

투자검토보고서

**주식회사 프로스테믹스**

2020년 07월 15일

# 내용

<b>1. EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	<b>3</b>
1.1  취급 개요.....	3
1.2  투자 포인트.....	4
1.3  투자 리스크.....	4
<b>2. 회사개요</b> .....	<b>5</b>
2.1  개요.....	5
2.2  주요연혁.....	5
2.3  대표이사 약력.....	6
2.4  주주현황.....	7
2.5  계열회사 현황.....	7
2.5.1  모회사 기업 현황 및 요약 재무정보.....	7
2.5.2  자회사 기업 현황 및 요약 재무정보.....	7
2.6  주요인력현황.....	8
2.7  산업현황 및 전망.....	9
2.7.1  줄기세포 치료제 시장.....	9
2.7.2  화장품 시장.....	10
2.8  회사의 경쟁력.....	11
2.8.1  산업의 경쟁우위 요소.....	11
2.8.2  회사의 주요 제품 현황.....	13
2.8.3  신규사업 추진현황.....	15
2.8.4  M&A의 건.....	17
<b>3. 회사분석</b> .....	<b>18</b>
3.1  수익성현황.....	18
3.1.1  요약 재무제표.....	18
3.1.2  매출추이.....	19
3.1.3  손익비율 분석.....	20
3.2  재무안정성현황.....	21
3.3  현금흐름현황.....	23
<b>4. 리스크</b> .....	<b>24</b>
4.1  M&A 리스크.....	24
4.2  바이오 섹터センチメント 악화 리스크.....	24
<b>5. 투자 결론</b> .....	<b>24</b>

# 1. Executive Summary

## 1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	프로스테믹스 무기명식 무보증 사모전환사채

### CB 발행조건

구 분	내 용
발행규모	200억원
발행예정일	2020년 7월
만기일	2025년 7월
Put Option	2022년 7월 이후 매 1개월마다
Call Option	행사한도: 발행금액의 20.0%이내 2021년 7월부터 2022년 7월까지 매 1개월마다
금리	Coupon 0%, YTM/YTP 0%, YTC 3.0%
전환조건	Refixing : 70%
자금용도	비상장사 취득(M&A)으로 회사의 수익성 및 가치 제고

## 1.2 투자 포인트

### Point 1. M&A를 통한 영업흑자 전환

동사는 금번 전환사채 발행으로 M&A 자금을 마련 후 영업흑자를 발생시키는 회사를 인수하여 관리종목 지정 리스크를 탈피할 계획임. 이를 통한 동사의 기업가치 확대와 주식의 수급확대로 인한 주가 부양이 기대됨.

### Point 2. 줄기세포 유래 단백질 기반 코스메슈티컬 화장품

동사는 줄기세포 유래 단백질(AAPE)를 활용한 코스메슈티컬 화장품을 판매하고 있으며, 2019년도부터 내수 및 수출 매출액 증가에 따른 영업이익률의 개선이 이루어지고 있음.

### Point 3. 엑소좀 기반의 제약바이오 파이프라인

동사는 엑소좀 기반의 파이프라인인 염증성 장질환 치료제, 항암제, 아토피 피부염 치료제 등의 파이프라인을 보유하고 있으며, 2021년부터 임상에 진입할 예정임. 이에 따른 주가 변동성이 기대됨.

## 1.3 투자 리스크

### Risk 1. M&A 리스크

동사는 M&A 실패 리스크가 있음. 다만, M&A가 무산될 경우 전환사채 총 발행금의 대부분을 에스크로우 어카운트에 넣어 조기상환청구 대금으로 확보할 예정.

## 2. 회사개요

### 2.1 개요

<b>회사명</b>	(주)프로스테믹스	<b>대표이사</b>	박병순, 최은옥
<b>설립일자</b>	2005년 09월 08일	<b>상장일자</b>	2015년 10월 01일
<b>상장시장</b>	코스닥	<b>임직원수</b>	38명(05월 01일 기준)
<b>주가(06/30)</b>		<b>시가총액(06/30)</b>	
<b>사업소재지</b>	서울특별시 강남구 압구정로14길 22		
<b>주요사업</b>	바이오헬스케어, 화장품, 의료기기 연구개발, 제조, 판매		

- 당사는 2005년 9월 설립되어 2015년 9월 코스닥 시장에 상장하였으며, 주요사업으로는 AAPE(지방 줄기세포 유래 단백질 추출물) 기반 화장품, 의료기기 등을 공급하고 있으며, 미래 성장 동력 확보를 위해 신약, 건강기능식품에 대한 연구 개발도 진행 중임.
- 중장기적으로는 의약품 및 건강기능식품 개발을 가시화를 계획 중이며, 당사는 2015년부터 정부과제로 프로바이오틱스 기반 식품원료 및 건강기능식품 신소재를 개발하고 있고 2019년 출시를 목표로 하고 있음. 항암제로 microRNA 의약품을 개발 중이며 유방암, 흑색종 대상으로 2020년 임상진입을 목표로 개발하고 있음.

### 2.2 주요연혁

일자	내용
2005. 09	법인 설립
2005. 10	최대주주 변경 (유)제이앤더블유에스 → (주)리더스코스메틱(舊 산성앨엔에스)
2006. 02	(주)아디포랩과 합병
2006. 12	부설연구소 인증
2007. 04	중국현지 자회사 설립(한산취국제무역(유), 북경)
2007. 06	AAPE 제품출시
2007. 11	벤처기업(기술평가보증기업) 인증
2008. 01	화장품 제조업 허가 취득
2015. 09	KB 3호 스팩(기업인수목적회사)과 합병
2015. 10	코스닥시장 상장
2018. 05	중소벤처기업부의 글로벌 강소기업 선정
2019.07	고순도 줄기세포 엑소좀 함유 '셀엑소좀' 출시
2020.04	유산균 엑소좀 기반 IBD의 지적재산권사업 선정

### 2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

성명	직위	출생년월	주요경력
박병순	공동대표이사	1969.11	서울대 의과대학 의학과 최우등 졸업 서울대학교 병원 피부과 전문의 서울대/성균관대 외래 부교수 리더스피부과 네트워크 공동 창립자 프로스테믹스 대표이사 現 셀파크글로벌 대표이사 現 셀파크 피부과 원장 World Journal of Stem Cell 편집위원 World Journal of Dermatology 편집위원 대한줄기세포조직재생학회 재무이사 現 프로스테믹스 공동대표이사
최은욱	공동대표이사	1970.08	서강대학교 이학학사, 석사 (생명과학 전공) 서울대학교 공학박사 (바이오엔지니어링 전공) (주)뉴젝스 연구소 부소장 콜마파마(주) (舊 비알엔사이언스) 수석연구원 삼성엘엔에스 연구소장 프로스테믹스 연구소장 現 프로스테믹스 공동대표이사

## 2.4 주주현황

(2020년 06월 23일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식의 종류	주식수	지분율
(주)리더스코스메틱	최대주주 본인	보통주	11,200,000	24.48
박병순	공동 대표이사	보통주	2,317,500	5.06
(유)제이앤더블유에스	특수관계인	보통주	1,902,811	4.16
허미나	박병순대표의 처	보통주	1,261,568	2.76
김진구	리더스코스메틱 대표이사	보통주	636,952	1.39
최은옥	공동 대표이사	보통주	53,638	0.12
김세연	특수관계인	보통주	20,000	0.04
손동영	특수관계인	보통주	20,000	0.04
김다인	특수관계인	보통주	19,000	0.04
김해인	특수관계인	보통주	19,000	0.04
김정숙	특수관계인	보통주	15,000	0.03
자사주	자사주	보통주	821,912	1.80
합계			<b>18,287,381</b>	

- 발행주식 총수 : 보통주 45,756,948주(2020년 06월 23일 기준)
- 최대주주 등 주식관련계약 : 박병순 주식담보대출 130만주(상상인증권)

## 2.5 계열회사 현황

### 2.5.1 모회사 기업 현황 및 요약 재무정보

(2019년 연말 기준, 십억원)

회사명	자산총계	부채총계	자본총계	매출액	영업이익	당기순이익
리더스코스메틱	132.91	83.87	49.04	95.64	-27.82	-57.76

- 리더스코스메틱은 1984년 골판지 제조가공회사로 설립된 후, 2003년 코스닥 상장하였음.
- 2011년 리더스코스메틱과 합병 후, 2016년 골판지 사업부를 분할하였으며, 현재는 화장품 제조 판매업만 영위하고 있음.

### 2.5.2 자회사 기업 현황 및 요약 재무정보

(2020년 3월 31일 기준, 백만원)

회사명	설립일	소재지	지분율	부채총액	자본총계	매출액	당기순손익
한산취국제무역(북경)유한책임공사	2007.04	중국	100%	91	692	51	(58)
더마베이비(주)	2019.04	서울 강남	100%	35	17	5	(51)
합계				<b>126</b>	<b>708</b>	<b>56</b>	<b>(109)</b>

## 2.6 주요인력현황

성명	출생년월	직위	상근	담당업무	주요경력
박병순	1969.11	공동대표이사	상근	총괄	서울대 의과대학 의학과 최우등 졸업 서울대학교 병원 피부과 전문의 서울대/성균관대 외래 부교수 리더스피부과 네트워크 공동 창립자 프로스테믹스 대표이사 現 셀파크글로벌 대표이사 現 셀파크 피부과 원장 World Journal of Stem Cell 편집위원 World Journal of Dermatology 편집위원 대한줄기세포조직재생학회 재무이사 現 프로스테믹스 공동대표이사
최은욱	1970.08	공동대표이사	상근	총괄	서강대학교 이학학사, 석사 (생명과학 전공) 서울대학교 공학박사 (바이오엔지니어링 전공) (주)뉴텍스 연구소 부소장 콜마파마 (주) (舊 비알엔사이언스) 수석연구원 산성엘엔에스 연구소장 프로스테믹스 연구소장 現 프로스테믹스 공동대표이사
이원종	1966.11	고문	비상근	관리	서울대 외교학과 학사, 석사 매일경제신문 기자 에프씨비파미셀(주) (현 파미셀(주)) 부사장 (주)산성엘엔에스 비상근 이사 프로스테믹스 대표이사 現 프로스테믹스 고문
손동영	1967.02	사외이사	비상근	사외이사	서울대학교 국사학과 졸업 건국대학교 경영전문대학원 석사 서울경제신문 기자 이데일리 부장, 국장, 전략기획실장 이데일리TV 대표이사 이데일리 금융기획본부장, 편집국장 한국SR전략연구소 소장 배제대학교 정치언론안보학과 겸임교수 現 서울경제신문 전략기획실장
강영태	1965.09	사외이사	비상근	사외이사	아주대학교 전자공학과 졸업 금강기획 마케팅팀 KAVO(주) 부사장 스피드홀딩스 사장 現 (주)큐엠씨코리아 부사장
곽병진	1965.05	감사	비상근	감사	서울대 경영학과 졸업 삼성전자 텍사스대학교 경영학 석사 (MBA) 퍼듀대학교 회계학 박사 現 KAIST 경영대학원 교수 (회계학)

## 2.7 산업현황 및 전망

### 2.7.1 줄기세포 치료제 시장

제약산업은 1) 타산업에 비해 경기변동에 비탄력적인 모습을 보이고 있고 2) 의약품의 가격이 수급에 의존하지 않아 경쟁구조가 산업위험에 미치는 영향이 크지 않고 3) 국민보건과 관련된 산업이기에 기본적인 국가의 정책적 지원을 받고 4) 인구가 지속적으로 고령화되어 간다는 점 등으로 인해, 지속적인 시장의 성장이 기대됨.

줄기세포치료제는, 기존 의약품과 의료기술로는 재생이 불가능하다고 여겨진 난치병과 불치병에 대한 치료 대안으로서, 개발이 활발히 진행되고 있음. 줄기세포치료제의 개발 성공 및 시장 진입 성공시 난치병 및 불치병의 경계가 무너지는 동시에 막대한 시장이 형성될 전망이다. 그러나 선진국을 비롯한 각국의 오랜 연구개발에도 불구하고 아직까지 줄기세포치료제가 활성화되지 못한 점에서 볼 수 있듯이 줄기세포치료제의 개발장벽을 함께 고려해야 할 것으로 판단됨.

줄기 세포 시장은 바이오 벤처기업들에 의해서 대부분 치료제가 개발 및 상용화 되는 추세임. 이는 시장이 아직 도입기에 있어 시장 규모가 크지 않으며, 줄기세포치료제가 기존 신약과는 다르게 대량 생산이 어렵고, 보관기간이 짧은 점, 제약회사가 공급망 프로세스를 보유해야 하는 점 등 시장 적응에 대한 노하우가 부족한 점이 있음.

세계 줄기세포시장은 2017년 628억달러 규모를 형성 후 빠르게 성장하여 2025년 3,944억달러 규모로 성장할 전망이며, 줄기세포치료제 및 기술관련 임상시험 증가, 줄기세포 기반 신약개발 활성화 등의 추세로 연평균 성장률 25.8%('17 ~'25)로 꾸준히 확대될 전망이다.

한국의 줄기세포 시장은 2016년 11억 달러 규모를 형성하였으며 2025년까지 연평균 26.67%로 성장하여 95억 달러 규모로 확대될 것으로 전망하였고, 최근 줄기세포 치료제 후보에 대한 신속한 상업화 트랙을 위한 법률 제정 등이 추진되는 등 줄기세포시장 성장 촉진을 위한 정부지원이 활발하게 진행되고

있음. (생명공학정책연구센터 BioIndustry, 2017.9.)

## 2.7.2 화장품 시장

화장품 산업은 화학, 생물학, 약학, 생리학 등 기초과학과 응용기술이 복합적으로 작용되는 전형적인 정밀화학공업의 한 분야로 높은 수익구조를 갖고 있는 기술집약적 고부가가치 산업임.

국내 화장품 시장은 1) 1인당 소득의 증가로 인한 소비 여력 확대 2) 여성의 경제활동 증가 3) 기능성 화장품의 출시 4) 한류열풍 5) 구매패턴 및 유통 환경의 변화 등으로 지속 성장하고 있음. KOTRA에 따르면, 2017년 글로벌 화장품 시장 규모는 4,648억 달러 이상이며, 향후 연평균 5% 이상 성장이 지속된다고 발표함.

화장품은 재화 측면에서는 생활수준 향상에 따라 필수 소비재적 성격을 갖고 있음. 또한 글로벌 경제위기에도 불구하고 화장품 산업은 매출액과 영업이익률이 증가하는 것으로 나타나, 일반적인 경기 변동에는 덜 민감한 것으로 파악됨.

최근 일부 제약회사들이 약용화장품을 뜻하는 코스메슈티컬 시장으로 진입을 하고 있음. Orbis Research에 따르면 글로벌 코스메슈티컬 시장 규모는 2017년 353억달러에서 2023년 469달러로 매년 9.4%씩 성장할 것으로 예측되고 있음.

## 2.8 회사의 경쟁력

### 2.8.1 산업의 경쟁우위 요소

#### (1) AAPE경쟁력

동사의 주요 생산 제품의 명칭은 지방 줄기세포 유래 단백질 (AAPE, Advanced Adipose derived Protein Extract)임. 본 제품은 동사의 주력 상품이며, 줄기세포 연구를 바탕으로 한 화장품 원료로 활용되고 있음. AAPE는 줄기세포가 함유된 것이 아닌 줄기세포가 배양(세포를 증식하여 그 수를 늘리는) 과정 중에 세포 간에 상호작용을 위하여 세포 밖으로 분비되는 여러 가지 단백질들로 구성 되어있음.

줄기세포로부터 분비된 단백질들은 다른 세포와는 달리 '파라크라인 이펙트 (paracrine effect)'에 관여를 많이 함. 파라크라인 이펙트란 이미 알려진 줄기세포의 재생 능력 중에 가장 중요한 기능으로서 손상된 주변 세포들을 회복시키고 다시 건강하게 만들어 주는 효과를 말함. 따라서 AAPE는 이러한 파라크라인 이펙트에 주요한 단백질들을 포함하고 있는 것으로 줄기세포는 없지만 동일한 기능을 할 수 있는 다양한 단백질들의 안정화된 추출물임.

동사 연구소는 2005년 설립 당시 줄기세포를 사용하지 않고 줄기세포로부터 분비되는 단백질들에 연구 중점을 두고 연구 개발을 수행하였고 줄기세포에서 분비되는 단백질들이 피부창상 수복과 화상 등의 조직 손상에 있어 줄기세포와 동일한 재생 능력이 있는 것을 확인하였음. 이에 지방유래 줄기세포가 분비해내는 단백질을 피부 조직 재생 능력에 적용하여 피부의 건강을 되찾아 주는 화장품으로써 개발을 완료하여 전세계적으로 새로운 개념의 화장품을 요구하는 시장에 혁신을 일으킬 수 있는 AAPE를 만듦.

AAPE를 기반으로한 동사의 화장품 사업은 경쟁사 대비, i) 세계 최초로 줄기세포 배양액 화장품을 출시한 선도적인 입장이며, ii) 관련 특허 및 논문을 바탕으로 한 생산 기술을 보유하고 있으며, iii) 대량 생산 시설 및 판매 채널을 구축하였음.

AAPE는 다양한 단백질들이 복합적으로 구성되어 있기 때문에 그 기능이 다양함. 특히 피부 과학적 적용으로 인한 그 기능은 배양액의 주성분 구조와 깊은 연관이 있어 피부와 관련된 개선 효과에 특히나 뛰어납니다. AAPE의 기능들 가운데 이미 제품화된 것을 중심으로 축약하자면 ① 피부 재생 효과, ② 미백효과, ③ 피부 재생 (상처 치료 및 화상 치료) 효과, ④ 함몰, 기미, 잡티, 여드름 흔적 등에 대한 효과, ⑤ 발모효과를 들 수 있음.

## (2) 엑소좀 상업화 기술

동사는 수년간 자체적으로 연구를 통해 엑소플랜트라는 엑소좀 분리, 정제 기술을 개발하였음. 엑소플랜트는 줄기세포를 비롯한 식물, 유산균 등 다양한 소스에서 엑소좀을 얻을 수 있는 기술이므로 대량 생산을 적용하기에 용이함. 이는, 현재 동사가 영위하고 있는 사업군 뿐만 아니라, 염증성 장질환 치료제 등 신규로 추진할 사업에 적용이 가능한 부분임.

## 2.8.2 회사의 주요 제품 현황

### (1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

[단위 : 천원]

구분	매출유형	품목	매출액	비율	
화장품 & 줄기세포배양 응용제품	제품	제품	수출	5,748,497	80.7%
			내수	1,287,410	18.1%
			합계	7,035,906	98.7%
	상품	상품	수출	40,777	0.6%
			내수	9,467	0.1%
			합계	50,243	0.7%
	기타	기타	수출	-	-
			내수	41,327	0.6%
			합계	41,327	0.6%
	합계		수출	5,789,273	81.2%
내수			1,338,204	18.8%	
합계			7,127,477	100%	

동사는 피부과나 성형외과에서 시술되는 지방흡입 과정에서 사람의 지방 유래의 성체줄기세포를 수득하고, 여기서 지방유래 줄기세포를 분리한 후, 이에 배양액 양산 기술을 적용한 줄기세포배양액을 바탕으로 하는 단백질 추출물인 AAPE를 생산 및 판매하고 있음.

사업 방식으로는 ① 병원, 에스테틱, 소비자를 대상으로 한 AAPE 직접 판매, ② AAPE를 이용한 화장품 완제품의 OEM 생산 공급, ③ 일반 화장품 직접 개발 및 판매가 있음.

이렇게 수득이 용이하고 다른 세포로 분화되고 성장인자 단백질을 분비하는 지방 줄기세포를 이용하여 당사는 세계최초로 이를 화장품 원료로 미국 화장품 협회인 PCPC(Personal Care Product Council)에 등재하였음. 또한 AAPE라는 브랜드로 줄기세포 배양액으로부터 제조된 복합단백질을 피부에 적용 가능하도록 안정화하고 제품화하여 당사의 주력제품으로 판매하고 있음.

동사는 시장 확대를 위해 당사의 know-how가 집약된 다양한 원천기술 등을 토대로 코스메슈티컬 제품을 개발함으로써 더 넓은 시장을 공략하고 있음. 개발된 제품은 H&B, 온라인 등 일반 화장품 유통 채널을 중심으로 판로를 넓혀가고 있음. 또한, 미용적 효능을 가지면서 화장품과 함께 사용 시, 화장품의 흡수도를 높여주는 플라즈마 기반의 미용기기를 개발 및 판매하고 있음.

(2) 주요 원재료의 매입현황

(단위: 천원)

사업부문	매입유형	품 목	구체적용도	매입액	비율	비고
화장품 & 줄기세포 배양 응용제품	원재료	마스크	제품 제조	181,551	18.02%	-
		앰플		128,465	12.75%	-
		용기		47,264	4.69%	-
		단상자		111,488	11.07%	-
		기타		538,764	53.47%	-
		합 계		1,007,532	100%	-

동사는 제품 생산에 있어서 가장 핵심이 되는 줄기세포 배양액은 용인연구소에서 직접 생산하고 있으며 그외 화장품의 원자재 및 용기는 외부로부터 구입하고 있음. 최근 동사의 원가율에 크게 영향을 미칠 만한 원재료의 가격변동 추이는 없음.

### 2.8.3 신규사업 추진현황

#### 줄기세포 기반 치료제 파이프라인 연구 개발

##### (1) 염증성 장질환(inflammatory Bowel Disease, IBD) 치료제

동사는 줄기세포 엑소좀 연구 과정에서 취득한 분리, 정제 및 가공 분석 등에 대한 노하우를 토대로 장내 유익균들이 생산하는 엑소좀에 대한 연구개발을 진행중에 있음. 그 결과로 도출된 특정 유산균 엑소좀을 활용하여 장건강 및 면역계 질환을 비롯한 전신 건강과 관련된 체내 공존하는 미생물(마이크로바이옴)을 활용한 염증성 장질환(IBD) 치료제 개발에 착수하였음.

건강보험심사평가원의 2017년도 자료에 따르면 우리나라의 염증성 장질환 환자수는 2013년 47,164명(궤양성 대장염 31,026명, 크론병 16,138명)에서 2017년 61,170명(궤양성 대장염 38,212명, 크론병 20,231명)으로 2013년에 비해 29.7%가 증가하였음. 하기 자료를 통해 우리나라에서도 빠른 속도로 염증성 장질환 환자가 증가하는 것을 볼 수 있음.

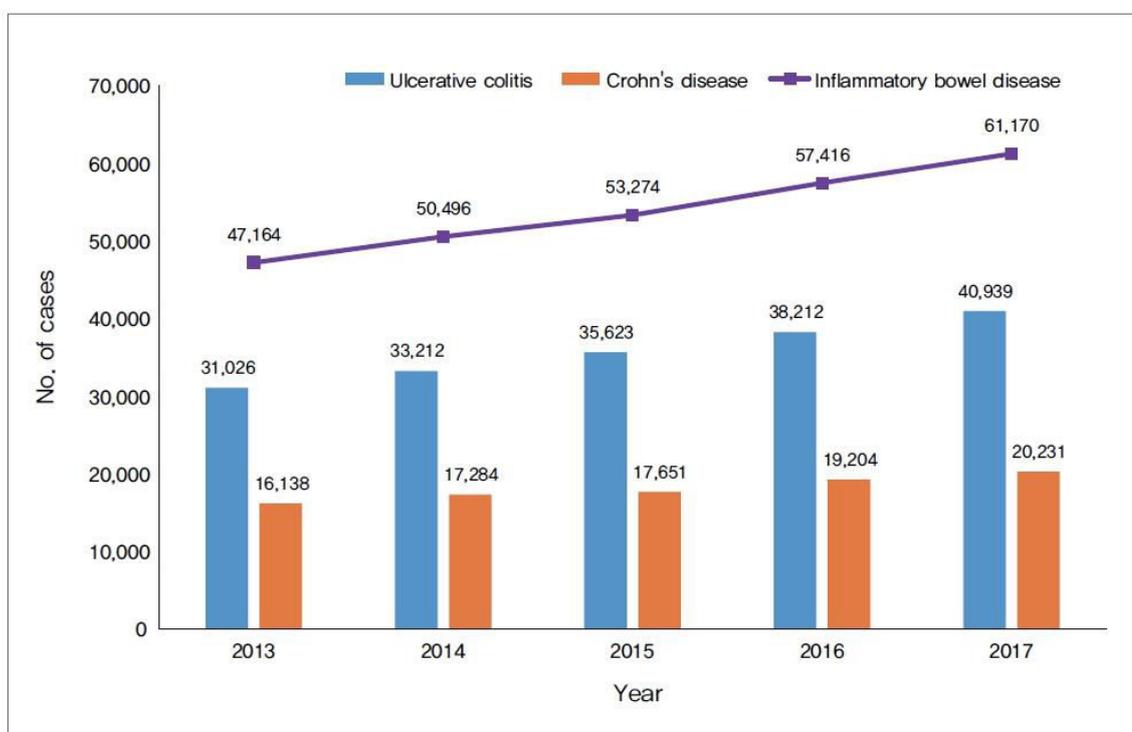


Figure 1. Incidence of inflammatory bowel disease including ulcerative colitis and crohn's disease from 2013 to 2017 in the Republic of Korea[2]

## (2) 항암치료제

동사는 줄기세포 연구 과정에서 발견한 생체물질을 기반으로 암줄기세포를 공략하는 항암치료제 개발에 착수함. 엑소좀 내 특정 RNA가 암줄기세포를 억제한다는 연구 결과를 SCI급 학술지에 발표하였고 선별된 miRNA가 암줄기세포의 줄기세포로서의 특성을 억제하는 효과와 종양의 크기를 축소시킴을 확인하였음. 특히 암줄기세포 분포가 가장 높은 것으로 알려진 흑색종에 대한 연구가 진행 중인데 현재 동물 유효성 실험에 진입된 상태임.

IMS헬스에 따르면 전 세계 항암제 시장은 5년간 10.9%씩 성장해 2016년 753억달러를 기록했고 2021년까지 9~12% 성장률을 기록하며 1,350억달러에 달할 것으로 관측됨.

동사는 흑색종 뿐만 아니라 다양한 암에 대해서 치료제의 전달이 용이하고, 암 줄기세포의 발현도가 높은 암을 위주로 연구개발을 진행중임.

## (3) 아토피피부염 치료제

동사는 줄기세포 엑소좀 연구과정에서 취득한 기술 및 실용화 관련 노하우를 바탕으로 다른 연구기관과의 협력연구, 공동연구 등을 추진하고 있음. 그 일환으로 서울아산병원과 함께 보건복지부가 주관하는 '보건의료기술연구개발사업-줄기세포 재생의료 분야'에 최종 선정되어, 향후 5년간 연구비 지원을 받을 예정임. 선정된 과제는 '면역조절 기능강화 유도만능줄기세포 분화 중간엽 줄기세포 유래 세포체 실용화 기술 개발'이라는 위탁 과제명으로 연구자 주도 임상시험으로 진행됨. 주관 및 세부연구기관은 서울아산병원 소아청소년과와 줄기세포센터이며, 동사는 위탁연구기관으로 참여하여 면역조절 기능강화 유도만능줄기세포 분화 중간엽줄기세포 유래 세포체를 저비용 고효율로 분리 및 정제할 수 있는 기술을 확립하고, 그에 따른 최적의 안정성과 전달 능력을 가진 제형을 확보하고자 함. 즉 아토피피부염 치료에 적용 가능한 의약품 원료로 실용화하는 기반을 구축하고자 함.

동사는 엑소좀 연구를 통해 항암제 및 염증성 장질환 치료제 후보 물질을 확

보하였고, 일부는 비임상이 완료되었음. 만성 난치성 질환인 중증 아토피피부염에서도 엑소좀의 유효 효과를 확인하여 신약 개발 가능성을 확장을 계획하고 있음.

#### 2.8.4 M&A의 건

동사는 3년 연속 영업적자를 발생시키고 있기에, 2020년 영업적자시 관리종목 지정사유가 발생하고, 2021년 영업적자시 상장폐지 사유가 발생하게 됨. 이에 동사는 영업흑자를 발생시키고 있는 멀티슈 제조 회사를 M&A할 계획을 갖고 있음. M&A 완료 이후 매도자(코스닥 상장사)가 일부 매출을 보장할 수 있기에, 합병 시 영업적자가 발생할 가능성은 낮을 것으로 예상됨.

(주)프로스테믹스는 부동산 시가 약 140억, 보유중인 현금 및 예금 70억, 자사주 및 리더스코스메틱 주식 30억을 보유중임. 단 보유 현금 수준 기준 일부 현금에 대한 에스ক্র로는 어려울 것으로 예상됨.

금번 CB 발행 이후 M&A조건 협의에 실패하거나, 적절한 시기를 놓쳐 인수합병이 무산될 경우 전환사채 발행자금인 200억에 대해서는 사용하지 않을 예정임. 또한 관리종목 지정사유가 해소될 경우에 (2021년 3월) 운영자금으로 사용예정에 있음.

### 3. 회사분석

#### 3.1 수익성현황

##### 3.1.1 요약 재무제표

주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
현금및현금성자산	5,508	6,668	3,642	6,553	4,438	6,063
매출채권및기타채권	2,090	1,384	652	718	473	978
재고자산	440	668	1,077	1,159	652	653
<b>유동자산</b>	<b>9,503</b>	<b>30,137</b>	<b>30,763</b>	<b>20,255</b>	<b>16,685</b>	<b>15,214</b>
유형자산	1,238	7,429	11,432	12,374	11,582	12,500
무형자산	438	611	918	979	843	469
<b>비유동자산</b>	<b>5,964</b>	<b>13,147</b>	<b>16,297</b>	<b>20,329</b>	<b>16,628</b>	<b>16,625</b>
<b>자산총계</b>	<b>15,467</b>	<b>43,284</b>	<b>47,061</b>	<b>40,584</b>	<b>33,313</b>	<b>31,839</b>
매입채무	19	28	255	131	137	0
단기차입금	0	0	0	0	0	0
장기차입금	150	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>4,434</b>	<b>3,907</b>	<b>2,204</b>	<b>1,426</b>	<b>1,425</b>	<b>3,485</b>
<b>자본총계</b>	<b>11,033</b>	<b>39,377</b>	<b>44,856</b>	<b>39,157</b>	<b>31,888</b>	<b>28,354</b>

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(수익)	10,466	14,835	14,164	6,565	4,720	7,127
매출총이익	6,872	12,064	11,056	3,752	1,552	4,579
영업이익	3,648	6,093	4,099	-4,198	-4,854	-2,274
당기순이익	2,890	-8,517	4,313	-3,158	-6,299	-3,183

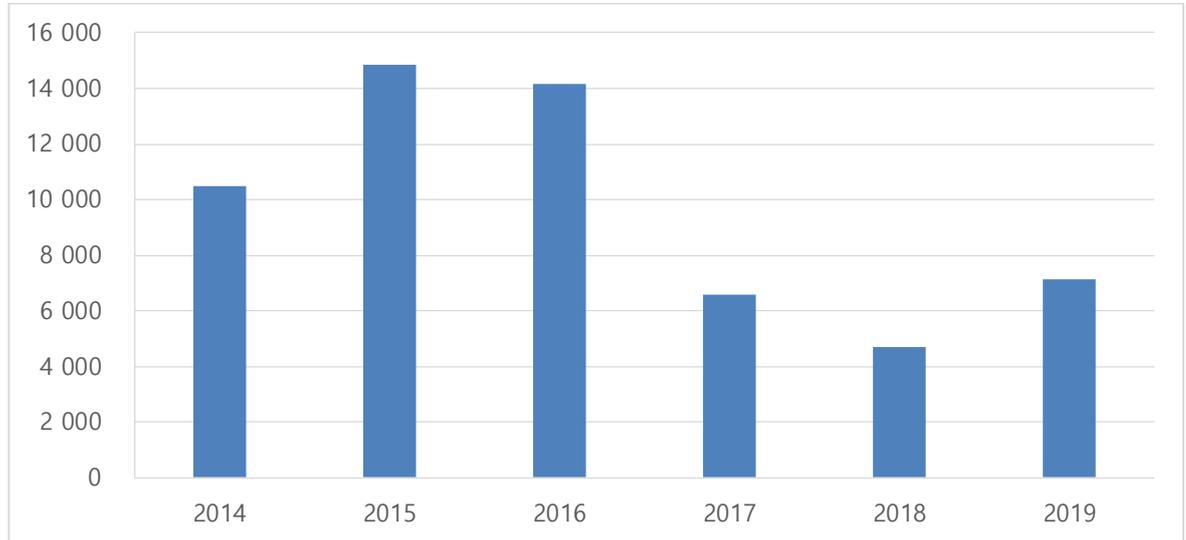
  

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
영업활동현금흐름	4,734	6,150	5,863	-3,327	-2,334	-426
투자활동현금흐름	-2,111	-4,932	-9,075	9,742	-383	1,610
재무활동현금흐름	2,199	-254	0	-3,307	504	472

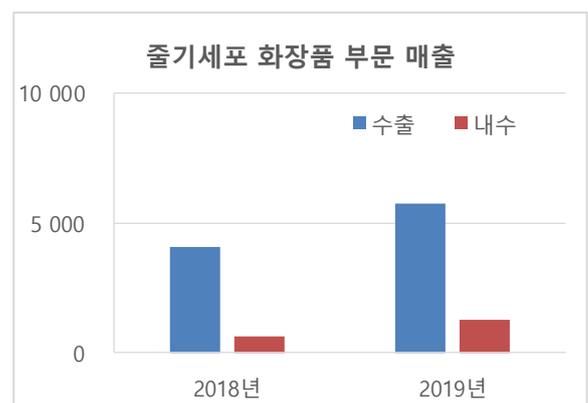
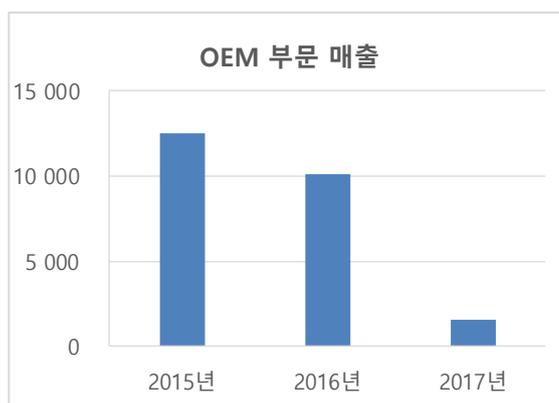
### 3.1.2 매출추이

[연도별 매출 추이]  
위 : 백만원)

(단



동사는 2016년부터 매출액이 감소 후 2019년도부터 회복하기 시작함. 동사는 2016년도 기준, 전체 매출액에서 화장품OEM 72%, 줄기세포 화장품 브랜드 21%로 나뉘어 있었음. 2017년도부터 화장품OEM 품목을 완제품에서 원료 납품으로 재편하며 매출액이 급감하였음.

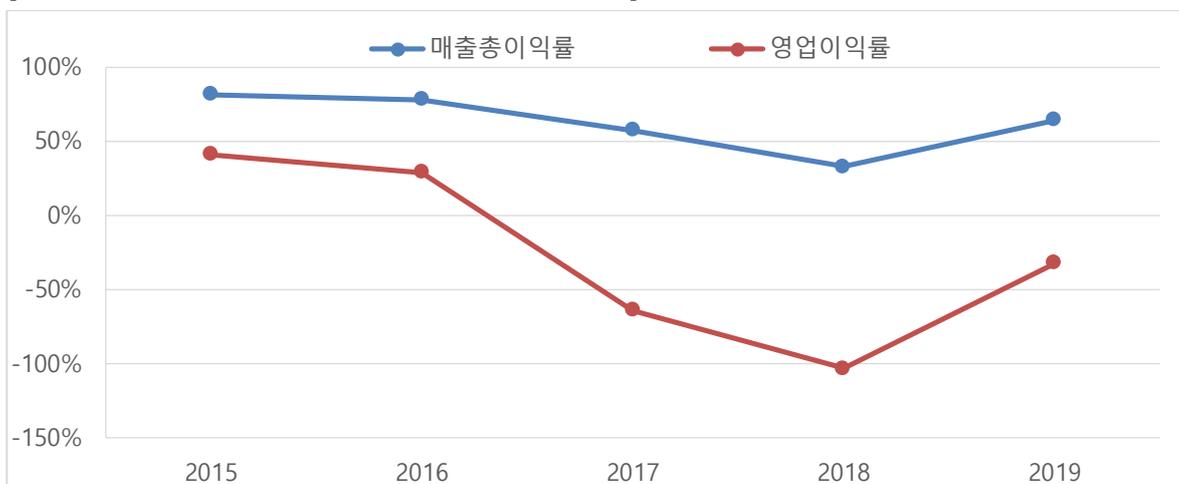


(단위: 백만원)

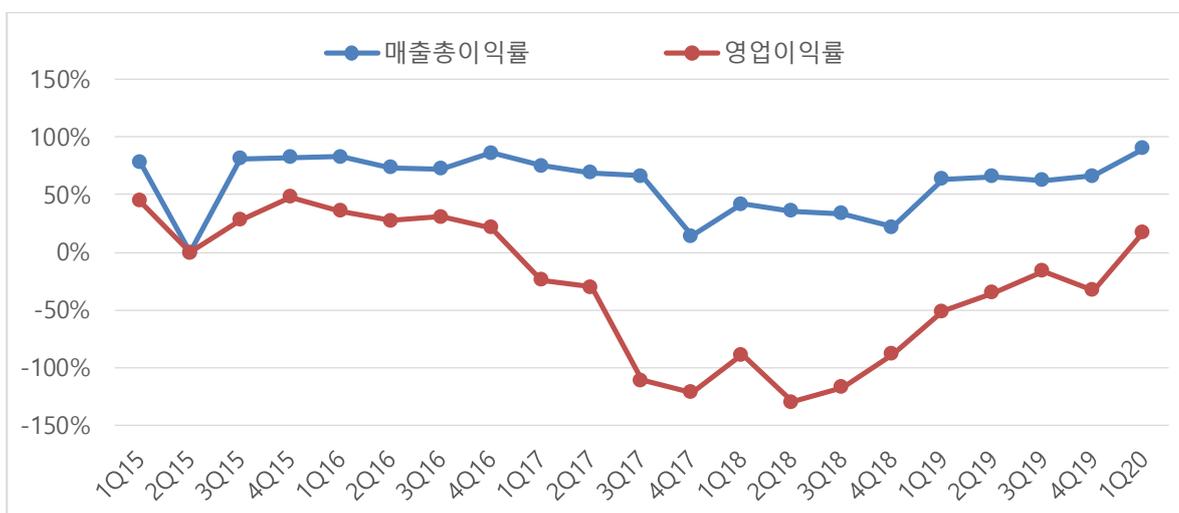
2019년도부터 동사의 줄기세포 화장품의 수출 및 내수 매출이 증가를 하며, 2019년 전체 매출액이 2018년도 대비 51% 성장하였음.

### 3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



동사는 2017년도 사업재편 이후, 매출액이 크게 감소하여 3년 연속 영업적자를 실현하였음.



동사는 2017년 1분기부터 2019년 4분기까지 영업적자를 기록하였으나, 2020년 1분기 영업흑자 달성을 기록함. 동사는 판매관리비 절감을 위하여 연구인력을 구조 조정하여, 고정비 10억원을 축소시켰으며, 이에 따라 2020년 1분기에 영업이익률 17.79%를 기록함. 연간기준 영업흑자가 달성 가능할 것으로 보임.

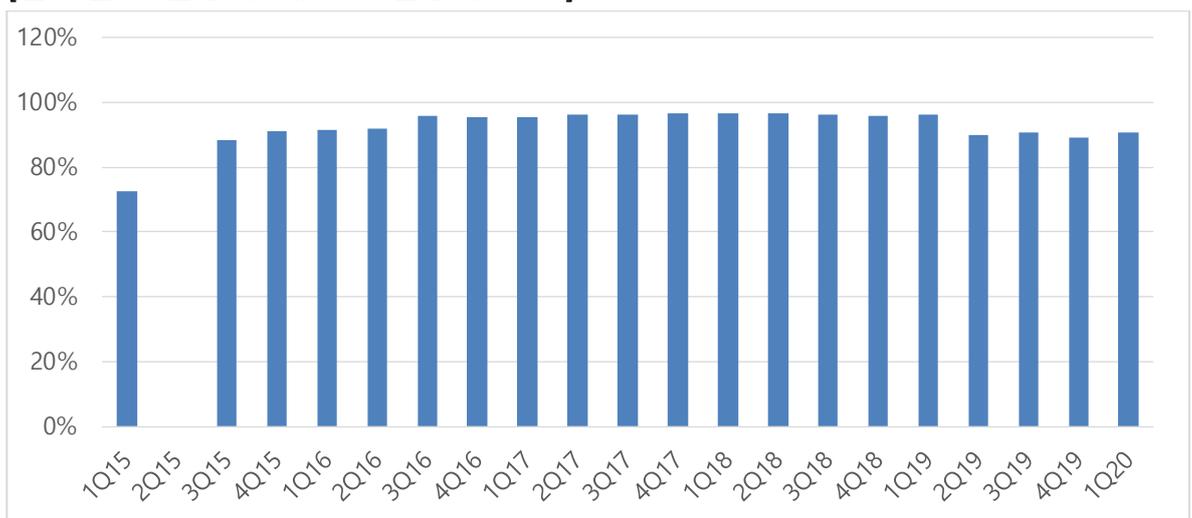
### 3.2 재무안정성현황

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

[재무상태표]

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
유동자산	9,503	30,137	30,763	20,255	16,685	15,214
현금및현금성자산	5,508	6,668	3,642	6,553	4,438	6,063
매출채권및기타채권	2,090	1,384	652	718	473	978
재고자산	440	668	1,077	1,159	652	653
비유동자산	5,964	13,147	16,297	20,329	16,628	16,625
유형자산	1,238	7,429	11,432	12,374	11,582	12,500
무형자산	438	611	918	979	843	469
투자부동산	0	0	0	0	0	0
기계장치	1,033	1,755	2,450	3,126	3,210	3,164
<b>자산총계</b>	<b>15,467</b>	<b>43,284</b>	<b>47,061</b>	<b>40,584</b>	<b>33,313</b>	<b>31,839</b>
유동부채	1,693	1,486	1,986	1,192	1,218	1,589
비유동부채	2,742	2,421	219	234	206	1,897
<b>부채총계</b>	<b>4,434</b>	<b>3,907</b>	<b>2,204</b>	<b>1,426</b>	<b>1,425</b>	<b>3,485</b>
자본금	5,502	4,339	4,517	4,517	4,537	4,568
이익잉여금	-1,283	-9,925	4,058	26,035	19,738	17,311
<b>자본총계</b>	<b>11,033</b>	<b>39,377</b>	<b>44,856</b>	<b>39,157</b>	<b>31,888</b>	<b>28,354</b>

[분기별 자본총계 대비 자산총계 추이]



총자산 대비 자본율은 평균 88% 수준으로 매우 높은 수준으로 유지되고 있음.

유형자산은 공장증설로 인하여 2015년말 기준 74억원에서 2016년말 기준 114억원으로 증가하였음. 본 공장 증설은 경기도 용인시 소재한 공장의 줄기 세포 배양 및 응용제품 생산 능력 확대를 목적으로 하였음.

[유형자산] (단위: 백만원)

과 목	취득원가	감가상각누계액	장부금액
토지	4,198	-	4,198
건물	6,012	(1,276)	4,736
기계장치	3,164	(2,578)	585
시설장치	3,655	(1,414)	2,241
차량운반구	171	(148)	23
공기구비품	978	(641)	337
의료기기	475	(475)	-
합 계	18,652	(6,531)	12,121

2020년 1분기말 기준 토지와 건물 장부가평가액으로 약 90억원이 평가 되어 있으며, 최근 부동산 시가 평가액으로는 약 140억원에 평가되고 있음.

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

구 분	당분기말	전기말
현금및현금성자산	5,591	6,063
매출채권및기타유동채권	1,830	921
기타유동금융자산	7,273	6,941
장기매출채권및기타비유동채권	554	550
기타비유동금융자산	515	515
합 계	15,763	14,991

[보통예금] (단위: 백만원)

구 분	당분기말	전기말	제한사유
보통예금	1,434,331	977,643	정부보조금 용도로만 사용가능

동사는 2020년 1분기말 기준 현금 및 예금으로 70억원을 보유하고 있음. 현금 및 현금성자산 55.9억원과 정부 보조금융도로 사용 제한된 보통예금 14.3

억원임.

또한 리더스코스메틱 주식과 자사주 시가평가액 기준 약 34억원을 보유하고 있음.

보유주식수 증가 (20/06/30) 시가평가액 (백만원)			
합계			3,477
자기주식수	821,912	3,460	2,844
리더스코스메틱	153,000	4,140	633

### 3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
영업활동현금흐름	4,734	6,150	5,863	-3,327	-2,334	-426
투자활동현금흐름	-2,111	-4,932	-9,075	9,742	-383	1,610
재무활동현금흐름	2,199	-254	0	-3,307	504	472

영업활동현금흐름은 2017년도에 동사가 화장품 OEM 사업을 정리한 이후 영업 적자를 경험함에 따라 영업현금흐름 또한 적자를 기록하고 있음. 다만 줄기세포 기반 화장품의 내수 및 수출 매출이 확대됨에 따라 영업현금흐름 적자폭이 축소되고 있음.

투자활동현금흐름은 지속 적자를 유지하던 중 2017년도부터 지속된 단기금융상품 처분에 따라 흑자로 전환하였음.

## 4. 리스크

### 4.1 M&A 리스크

동사는 M&A 실패 리스크가 있음. 다만, M&A가 무산될 경우 전환사채 총 발행금의 대부분을 에스크로우 어카운트에 넣어 조기상환청구 대금으로 확보할 예정.

### 4.2 바이오 섹터センチ멘트 악화 리스크

타 제약바이오 회사의 이슈가 발생하여 바이오 섹터의センチ멘트가 악화될 경우, 동사의 주가 하락 리스크가 발생하기에, 적극적인 대차플레이를 통한 수익률 방어가 필요할것.

## 5. 투자 결론

프로스테믹스는 1) M&A를 통해 영업흑자전환을 목표로 하고 있으며 2) 영업적자를 발생시키던 본업 또한 비용절감을 통해 흑자 전환 하였으며 3) 낮은 부채비율과 부동산 및 현금을 보유한 회사이기에 전환사채투자에 적합함.