



지씨셀

| Bloomberg Code (144510 KS) | Reuters Code (144510.KQ)

2022년 7월 19일

[제약/바이오]

장세훈 책임연구원
☎ 02-3772-1546
✉ sehunjang@shinhan.com

이동건 수석연구원
☎ 02-3772-1547
✉ shawn1225@shinhan.com

다시 한번 봐도 될 시점



Not Rated

-



현재주가 (7월 18일)

60,500 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ R&D update: 4분기 AB-101 임상 1상 중간 결과 기대
- ◆ NK세포치료제 분야는 여전히 CAR-T의 대안 중 하나
- ◆ 돈도 벌고 CGT CDMO 경쟁력도 보유한 바이오텍은 매력적



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

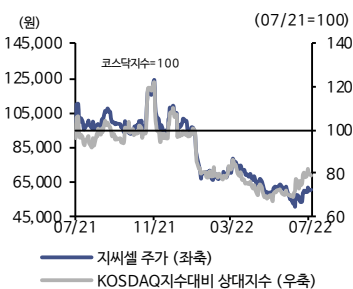


신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	2,375.25p
KOSDAQ	776.72p
시가총액	955.9십억원
액면가	500원
발행주식수	15.8백만주
유동주식수	8.1백만주(51.2%)
52주 최고가/최저가	124,000원/50,800원
일평균 거래량 (60일)	81,701주
일평균 거래액 (60일)	4,895백만원
외국인 지분율	6.82%
주요주주	
녹십자 외 12인	42.57%
국민연금공단	5.00%
절대수익률	
3개월	-8.5%
6개월	-33.5%
12개월	-44.8%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	8.2%
6개월	-19.2%
12개월	-25.2%

주가차트



R&D update: 4분기 AB-101 임상 1상 중간 결과 기대

4분기에 AB-101(naïve 동종 CB(제대혈) NK)의 임상 1상 단독 용량 상승 시험에 대한 초기 결과 공개가 예상된다. 지씨셀과 아티바가 공동개발 중인 리드 에셋의 첫 임상 결과라는 점에서 의미가 있다. 11월 SITC 혹은 12월 ASH에서 발표될 것으로 예상된다. AB-101 용량은 1B(십억) or 4B cells weekly로 총 4주 동안 투여된다. 최근 좋은 결과를 나타냈던 엔카르타(Nkarta) CAR-NK 에셋의 고용량은 1~1.5B cells weekly 3주 수준이다. CAR-NK가 아니기 때문에 직접 비교하기 어렵겠지만 안전성만 확보된다면 향후 유효성을 기대해볼 수 있다.

핵심이라 할 수 있는 CAR-NK 에셋들의 임상 진입도 시작될 전망이다. HER2 CAR-NK AB-201은 2H22, CD19 CAR-NK AB-202는 2023년 IND 제출이 예상된다. 이미 CAR를 붙이는 것이 필수적인 개발 방향성이라는 점은 경쟁업체의 임상데이터로 드러난 바 있다. 지씨셀은 자체 개발한 CAR의 보조 자극인자로 CD28과 OX40L을 사용했다. 개발 중인 경쟁 CAR-NK들도 OX40을 포함하는 중이다.

NK세포치료제 분야는 여전히 CAR-T의 대안 중 하나

페이트 테라퓨틱스에서 개발 중인 iPSC 기반 동종 CAR-NK에서도 다른 동종 CAR-T와 같이 효능 지속성에 대한 의문이 제기된 상황이다. 또한 CAR- $\gamma\delta$ T세포가 긍정적 초기 임상 결과로 주목을 받으면서 경쟁이 심화됐다. 아직 증명할 부분은 남아있지만 CAR-T 재발 환자 군에 대한 효능 및 동종 개발에 따른 접근성 등 NK의 수요 포인트는 여전하다. $\gamma\delta$ T세포가 지속성에서도 긍정적일지 연말 아디셋바이오의 임상 결과 업데이트를 체크할 필요가 있으며, 고형암에 대한 개발 속도가 NK 분야에서 빠르다는 점은 아직 긍정적이다.

돈도 벌고 CGT CDMO 경쟁력도 보유한 바이오텍은 매력적

2021년 기준 연간 300억원 이상의 이익 체력을 가지고 있으며, 4월 Biocentriq 인수로 미국 CGT CDMO 시장에 진출했다. 아티바는 6월에 4번째 S-1 amend 제출이 확인됐다. 정확히 알 수 없지만 IPO가 지연되는 이유는 급격한 시장 하락에 따른 상장 밸류 차이로 추정된다. 이는 최근 냉랭한 나스닥 바이오 ipo 현황에서도 확인 가능하다. 시간이 필요하겠지만 관계사 지분가치 재평가 요소도 매력적이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2018	50.6	0.4	0.9	1.0	95	N/A	4,522	483.4	325.1	10.2	2.1	(59.3)
2019	57.9	(3.3)	(3.4)	(2.3)	(216)	적전	4,174	(175.8)	462.7	9.1	(5.0)	(13.2)
2020	85.6	6.4	5.4	4.2	394	흑전	4,469	233.7	91.6	20.6	9.1	(9.6)
2021	168.3	36.3	39.5	31.4	2,752	598.3	32,341	37.0	38.0	3.1	11.3	9.7

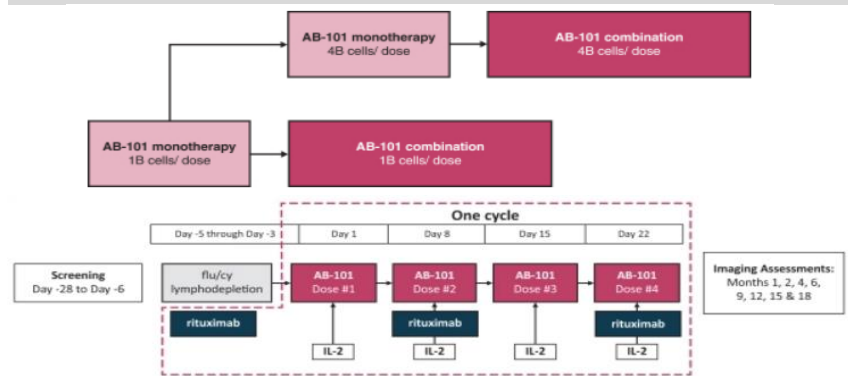
자료: 회사 자료, 신한금융투자

관계사 아티바 바이오테라퓨틱스 R&D 파이프라인 현황

Program	Research	IND Enabling	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Next Anticipated Milestone
ADCC Enhancer NK						
AB-101	+ rituximab in Non-Hodgkins Lymphoma					Initial Data 4Q'22 Select 2 nd mAb combination 2H'22
Targeted CAR-NK						
AB-201 (HER2)	HER2+ Solid Tumors					Submit IND in 2H'22
AB-202 (CD19)	B-Cell Malignancies					Submit IND in 2023

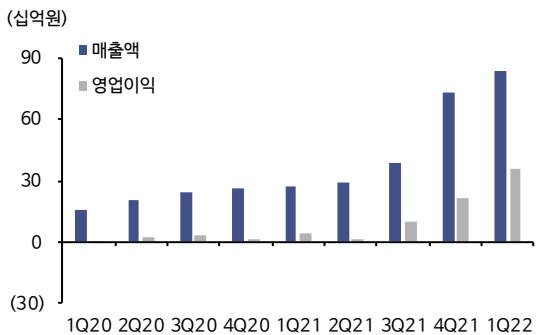
자료: SEC, 회사 자료, 신한금융투자

AB-101 임상 1/2상 디자인 개요



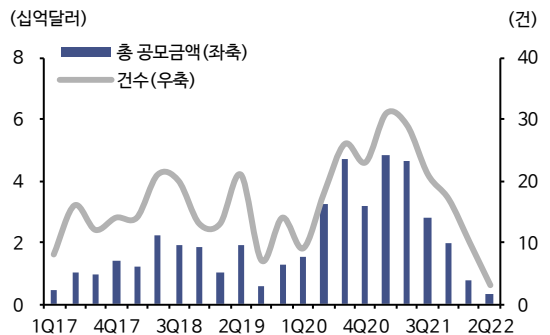
자료: SEC, 회사 자료, 신한금융투자

지씨셀 분기별 실적 추이(4Q21 녹십자셀 합병)



자료: Quantiwise, 신한금융투자, 4Q21은 녹십자셀 2개월 반영

글로벌 분기별 바이오 IPO 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

동종 CAR-T 림프종 임상 결과 정리

기업	Precision Biosciences	Crispr Therapeutics	Allogene
물질	PBCAR0191	CTX110	ALLO-501 (now on clinical hold)
제작 및 구성	Arcus nuclease editing, Car knocked into Trac locus	Crispr editing, Car knocked into Trac locus, β 2M knockout	Talen, CD52 & TCR knockout
환자군	n=17, 5 relapsed on auto CD19 Car-T	n=24 at dose level 2+	n=32 Car-naive
1month ORR	71% (9 CRs, 3 PRs)	58% (9 CRs, 5 PRs)	75% (11 CRs, 13 PRs)
재발율(6개월)	8 of 12	11 of 14 (8 redosed)	12 of 24 (5 redosed)
CRS	All gr1 & 2	All gr1 & 2	All gr1 & 2
Neurotoxicity	All gr1 & 2, one gr3	All gr1 & 2, one gr3	All gr1 & 2, one gr3
GvHD	None	None	None

자료: Evalute Pharma, ASCO, 신한금융투자

지씨셀 보유 GMP 시설

용인 셀센터 (Pharmaceutical)

면적	GMP 설비 면적 약 2,000평. 650억원 투자
CAPA	월평균 1,500 pack (이문셀LC기준)
클린룸	2층 8개 (4개 이문셀용, 4개 CMO용) 1층 2개 증설 (CMO용)
인증	KGMP (2020년)
가동률	2021년 상반기 누적 평균 61%

일본 GC림포텍 (Therapy)

CAPA	연평균 7,200 pack (media 기준)
------	---------------------------

자료: 회사 자료, 신한금융투자 정리

미국 BioCentriq 인수 개요

회사 개요

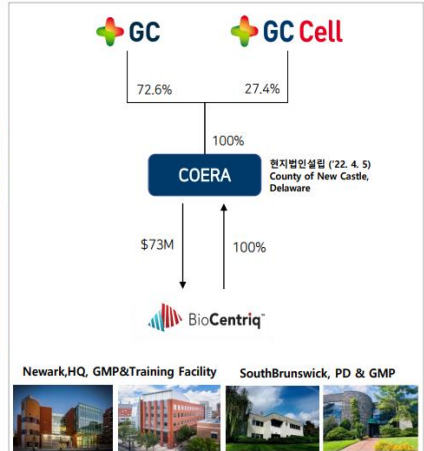
법인명 BioCentriq, Inc.
본사위치 미국, 뉴저지주 뉴저지공과대학 내
주요시설 SITE 1. Newark, HQ
 SITE 2. SouthBrunswick, PD연구소 & GMP



주요사업 1. Process Development
 : 제형 개발(Formulation Development)
 2. Cell & Gene therapy 제조
 : NK, T, CAR-T, 유전자치료제, 바이러스백터 등

Full service CDMO

투자 구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
자산총계	N/A	57.3	68.1	76.4	645.6
유동자산	N/A	36.0	22.9	25.9	96.8
현금및현금성자산	N/A	23.3	13.6	9.1	18.0
매출채권	N/A	5.9	6.9	12.3	61.6
재고자산	N/A	0.7	1.1	0.5	7.6
비유동자산	N/A	21.3	45.2	50.5	548.7
유형자산	N/A	8.4	13.1	15.6	84.0
무형자산	N/A	2.8	3.4	4.9	404.4
투자자산	N/A	0.5	8.7	13.3	11.8
기타금융투자자산	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	N/A	9.5	20.2	24.5	129.9
유동부채	N/A	7.2	12.9	17.1	84.0
단기차입금	N/A	0.0	0.0	0.0	34.7
매입채무	N/A	0.8	1.1	0.7	3.7
유동성장기부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	N/A	2.3	7.3	7.5	45.8
사채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	N/A	0.0	5.1	5.3	32.0
기타금융투자부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	47.7	47.9	51.8	515.7
자본금	N/A	5.3	5.3	5.3	7.9
자본잉여금	N/A	36.3	36.3	36.3	543.4
기타자본	N/A	0.0	0.0	0.0	(78.5)
기타포괄이익누계액	N/A	(0.4)	(0.4)	(0.7)	0.1
이익잉여금	N/A	6.5	2.9	6.3	38.1
지배주주지분	N/A	47.7	44.1	47.1	511.0
비지배주주지분	N/A	0.0	3.8	4.7	4.7
*총차입금	N/A	0.0	7.3	7.1	69.9
*순차입금(순현금)	N/A	(28.3)	(6.3)	(5.0)	49.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동으로인한현금흐름	N/A	0.5	0.2	9.1	23.9
당기순이익	N/A	1.0	(2.2)	4.1	30.1
유형자산상각비	N/A	0.8	3.9	3.9	6.5
무형자산상각비	N/A	0.2	0.2	0.3	0.9
외화환산손실(이익)	N/A	0.0	(0.0)	0.1	(0.1)
자산손실손실(이익)	N/A	0.2	(0.0)	(0.1)	0.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	N/A	0.0	0.2	1.7	(3.0)
운전자본변동	N/A	(2.4)	(3.2)	(3.4)	(19.6)
법인세납부	N/A	(0.5)	(0.1)	(0.6)	(3.9)
기타	N/A	1.2	1.4	3.1	12.3
투자활동으로인한현금흐름	N/A	(15.3)	(10.9)	(15.0)	17.3
유형자산의증가(CAPEX)	N/A	(4.8)	(5.3)	(4.8)	(10.9)
유형자산의감소	N/A	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	N/A	(1.3)	(0.9)	(1.4)	(2.8)
투자자산의감소(증가)	N/A	(5.5)	(3.3)	(5.8)	15.3
기타	N/A	(3.7)	(1.6)	(3.0)	15.7
FCF	N/A	N/A	(1.5)	4.4	(8.3)
재무활동으로인한현금흐름	N/A	(0.5)	1.0	1.5	(32.4)
차입금의 증가(감소)	N/A	0.0	0.0	3.0	15.0
자기주식처분(취득)	N/A	0.0	0.0	0.0	44.4
배당금	N/A	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(1.1)
기타	N/A	0.0	1.4	(1.2)	(90.7)
기타현금흐름	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	N/A	0.0	0.0	(0.1)	0.1
현금의증가(감소)	N/A	(15.3)	(9.7)	(4.5)	8.9
기초현금	N/A	38.6	23.3	13.6	9.1
기말현금	N/A	23.3	13.6	9.1	18.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	N/A	50.6	57.9	85.6	168.3
증감률 (%)	N/A	N/A	14.4	47.8	96.7
매출원가	N/A	38.4	43.5	62.3	99.6
매출총이익	N/A	12.2	14.4	23.3	68.7
매출총이익률 (%)	N/A	24.2	24.9	27.2	40.8
판매관리비	N/A	11.8	17.7	16.9	32.4
영업이익	N/A	0.4	(3.3)	6.4	36.3
증감률 (%)	N/A	N/A	적전	흑전	465.0
영업이익률 (%)	N/A	0.9	(5.6)	7.5	21.6
영업외손익	N/A	0.4	(0.1)	(1.0)	3.2
금융손익	N/A	0.7	0.6	0.7	(0.1)
기타영업외손익	N/A	(0.3)	(0.5)	(0.1)	0.2
종속 및 관계기업관련손익	N/A	0.0	(0.2)	(1.7)	3.0
세전계속사업이익	N/A	0.9	(3.4)	5.4	39.5
법인세비용	N/A	(0.1)	(1.1)	1.3	9.5
계속사업이익	N/A	1.0	(2.2)	4.1	30.1
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	1.0	(2.2)	4.1	30.1
증감률 (%)	N/A	N/A	적전	흑전	634.2
순이익률 (%)	N/A	2.0	(3.9)	4.8	17.9
(지배주주)당기순이익	N/A	1.0	(2.3)	4.2	31.4
(비지배주주)당기순이익	N/A	0.0	0.0	(0.1)	(1.4)
총포괄이익	N/A	(0.0)	(3.2)	3.3	32.2
(지배주주)총포괄이익	N/A	(0.0)	(3.2)	3.4	33.6
(비지배주주)총포괄이익	N/A	0.0	0.0	(0.1)	(1.4)
EBITDA	N/A	1.4	0.9	10.6	43.7
증감률 (%)	N/A	N/A	(38.8)	1,135.5	312.1
EBITDA 이익률 (%)	N/A	2.8	1.5	12.4	26.0

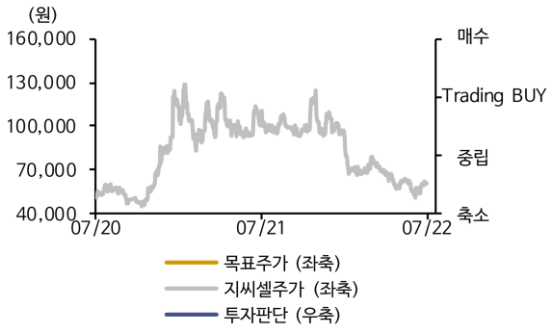
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
EPS (당기순이익, 원)	N/A	95	(212)	388	2,633
EPS (지배순이익, 원)	N/A	95	(216)	394	2,752
BPS (자본총계, 원)	N/A	4,522	4,535	4,910	32,637
BPS (지배지분, 원)	N/A	4,522	4,174	4,469	32,341
DPS (원)	50	35	25	100	0
PER (당기순이익, 배)	N/A	483.4	(179.1)	237.4	38.6
PER (지배순이익, 배)	N/A	483.4	(175.8)	233.7	37.0
PBR (자본총계, 배)	N/A	10.2	8.4	18.8	3.1
PBR (지배지분, 배)	N/A	10.2	9.1	20.6	3.1
EV/EBITDA (배)	N/A	325.1	462.7	91.6	38.0
배당성향 (%)	N/A	36.9	(11.6)	25.4	0.0
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	N/A	2.8	1.5	12.4	26.0
영업이익률 (%)	N/A	0.9	(5.6)	7.5	21.6
순이익률 (%)	N/A	2.0	(3.9)	4.8	17.9
ROA (%)	N/A	1.7	(3.6)	5.7	8.3
ROE (지배순이익, %)	N/A	2.1	(5.0)	9.1	11.3
ROIC (%)	N/A	N/A	(32.4)	30.6	9.4
안정성					
부채비율 (%)	N/A	20.0	42.2	47.3	25.2
순차입금비율 (%)	N/A	(59.3)	(13.2)	(9.6)	9.7
현금비율 (%)	N/A	322.5	105.2	53.4	21.4
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	(13.2)	26.0	65.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	N/A	99.1	(128.7)	(58.2)	11.4
재고자산회수기간 (일)	N/A	4.9	5.7	3.5	8.8
매출채권회수기간 (일)	-	42.3	40.2	40.9	80.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 차이

지씨셀(144510)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강세훈, 이동건)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 07월 15일 기준)

매수 (매수)	97.83%	Trading BUY (중립)	0.43%	중립 (중립)	1.74%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------