

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sks.co.kr
02-3773-9952

Company Data	
자본금	13 억원
발행주식수	943 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,845 억원
주요주주	
보령재약(외)	29.71%
데일리파트너스(외)	5.30%
외국인지분률	0.20%
배당수익률	

Stock Data	
주가(21/11/05)	40,750 원
KOSDAQ	1001.35 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	61,000 원
52주 최저가	33,000 원
60일 평균 거래대금	235 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.6%	5.5%
6개월	%	%
12개월	%	%

바이젠셀 (308080/KQ | Not Rated)

저평가된 면역세포치료제 기업

- 면역세포치료제 전문기업으로 바이티어, 바이레인지, 바이메디어 3 가지 플랫폼 보유
- VT-EBV-N 이 가장 주목, NK/T 세포 림프종 면역항암제인데 임상 2 상 진행 중
- 국내 시장규모는 작으나 중국에는 11,660 명의 환자로 시장규모 1 조 6 천억원 수준
- 2022 년 중국으로의 기술이전을 추진 중
- 유사 글로벌 업체 Atara 의 시가총액 1 조 5 천억원, 임상 순항 시 시가총액 상승 가능

면역세포치료제 전문기업

동사는 면역세포치료제 전문기업으로써 면역세포를 이용한 플랫폼 3 가지를 보유하고 있는데 T 세포를 이용한 바이티어, 감마델타 T 세포를 이용한 바이레인지, 대식세포를 이용한 바이메디어를 보유하고 있다. 동사는 바이티어와 바이레인지를 이용해 면역항암제를 개발하고 있으며 바이메디어를 이용해서 면역억제제를 개발하고 있다. 당사는 지난주 IR 을 통해 최근 내용을 업데이트 하였다.

VT-EBV-N 이 주목된다

가장 주목되는 동사의 파이프라인은 VT-EBV-N 으로 바이티어 플랫폼을 이용한 NK/T 세포 림프종 면역항암제인데 현재 임상 2 상 진행중이다. NK/T 세포 림프종의 경우 국내 환자는 350 명으로 시장규모가 500 억에 불과하지만 중국에는 11,660 명의 환자가 있어 시장규모가 1 조 6,000 억원에 달한다. 따라서 국내보다 중국에서의 시장성이 훨씬 좋아 2022 년 중으로 중국으로의 기술이전을 추진하고 있다.

유사 글로벌 업체 Atara Biotherapeutics

동사와 유사한 글로벌 업체로는 Atara Biotherapeutics 를 들 수 있다. 현재 이식후림프 증식성질환으로 임상 3 상을 진행 중이고 내년 허가가 예상, 시가총액 1 조 5 천억원에 달한다. 이 회사는 동사와 유사한 포트폴리오를 구성하고 있다. 임상 진행 속도는 동사보다 훨씬 빠르나 동사의 파이프라인들이 순항할 경우 비슷한 규모의 시가총액으로 상승할 가능성이 높다 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원			0	0	
yoy	%				-54.1	
영업이익	억원		-9	-13	-50	-79
yoy	%			적지	적지	적지
EBITDA	억원		-9	-12	-48	-70
세전이익	억원		-10	-65	-224	-105
순이익(지배주주)	억원		-10	-65	-224	-105
영업이익률%	%			-3,939.6	-32,962.4	
EBITDA%	%			-3,741.8	-31,651.5	
순이익률	%			-19,871.7	-149,218.8	
EPS	원		-199	-995	-3,083	-1,385
PER	배					
PBR	배					
EV/EBITDA	배		N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%			당기잠식	잠식지속	잠식지속
순차입금	억원		-17	57	265	385
부채비율	%		414.7	완전잠식	완전잠식	완전잠식

면역세포치료제 전문기업

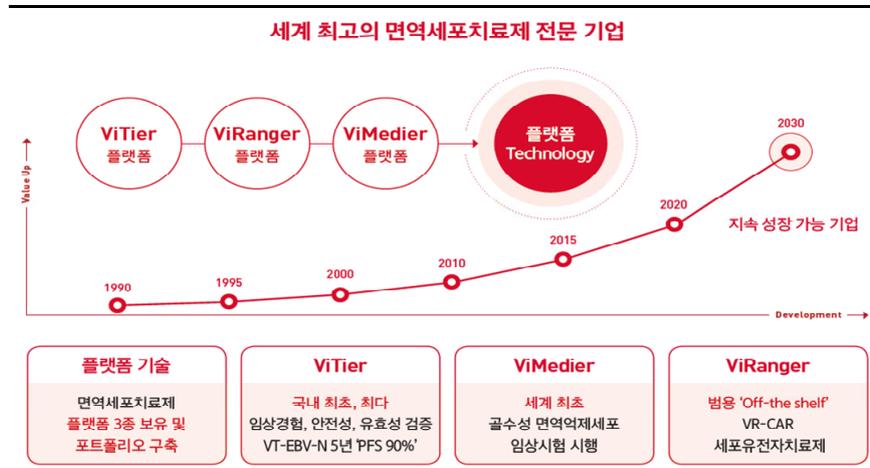
동사는 2013년에 면역세포치료제 전문기업으로 카톨릭대학교 의과대학에서 설립된 회사이다. 의과대학내에서 항암제 연구를 위해 T 세포에 대한 연구를 하였고 다수의 연구 자임상 경험을 바탕으로 회사를 설립하게 되었다. 초창기 난치성 질환치료제는 화학화합물 치료제부터 시작하여 2세대 항체치료제로 발전하였으며 최근 3세대 치료제인 세포치료제 개발이 트렌드이다. 이러한 치료제 개발을 위한 세포확보로는 혈액이 가장 용이하며 그 중에서 백혈구가 면역세포치료제에 활용이 된다. 동사는 이러한 면역세포를 이용한 플랫폼 3가지를 보유하고 있는데 T 세포를 이용한 바이티어, 감마탈타 T 세포를 이용한 바이레인지, 대식세포를 이용한 바이메디어를 보유하고 있다. 동사는 바이티어와 바이레인저를 이용해 면역항암제를 개발하고 있으며 바이메디어를 이용해서 면역억제제를 개발하고 있다.

그림 1. 회사개요

회사명	바이젠셀 주식회사
대표이사	김태규
설립일	2013년 2월
자본금	13억원(2020년 기준)
매출액	-
임직원수	50명
R&D인력	40명(전체대비 80%)
본사주소	서울시 서초구 반포대로 222, 서울성모병원 별관 7층

자료: 바이젠셀, SK 증권

그림 2. 주요연혁



자료: 바이젠셀, SK 증권

VT-EBV-N 이 주목된다

가장 주목되는 동사의 파이프라인은 VT-EBV-N 으로 바이티어 플랫폼을 이용한 NK/T 세포 림프종 면역항암제이다. 이 물질은 2007 년도에 연구자임상을 진행, 5 년간 장기관찰을 했을 때 10 명 중 9 명이 재발없이 5 년간 장기생존을 하였다. 이는 거의 완치를 의미하며 이 데이터를 식약처에서 임상 1 상으로 인정, 2019 년에 희귀의약품 지정을 받으며 바로 임상 2 상 진행을 위한 환자를 모집 중, 현재 75% 정도가 모집이 완료된 상태이며 2021 년말이나 2022 년 초에 모집이 완료될 예정이다. 임상완료는 2023 년이 예상, 이후 2024 년 조건부판매로 국내 허가를 예상하고 있다. 조건부판매 이후로는 오프라벨로 이식후림프종식성질환과 EBV 양성 미만성 거대 B 세포 림프종에 처방이 가능하다. 국내 판권은 보령제약이 보유하고 있으며 가산디지털밸리에 자체 GMP 공장을 구축 중, 내년 3 분기 완공 예정이다.

NK/T 세포 림프종의 경우 국내 환자는 350 명으로 시장규모가 500 억에 불과하지만 중국에는 11,660 명의 환자가 있어 시장규모가 1 조 6,000 억원에 달한다. 따라서 국내보다 중국에서의 시장성이 훨씬 좋아 2022 년 중으로 중국으로의 기술이전을 추진하고 있다.

그림 3. 바이젬셀의 주요 파이프라인

플랫폼	파이프라인	2021년	2022년				2023년	2024년
		4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
ViTier	VT-EBV-N (NK/T세포 림프종)	임상 2상					임상2상 완료	판매 품목허가
	VT-Tri(1)-A (급성골수성백혈병)	임상개시 환자등록	기술이전/공동개발				VT-EBV 적응증 확장 IND	기술이전
	VT-Tri(2)-G (교모세포종)	전임상	임상 1상				임상1상 완료	기술이전
ViRanger	VR-GDT	전임상					전임상 완료	임상 1상 해외임상 IND 신청/승인
	VR-CAR	타겟 항체 공동개발	후보물질 특허 출원	IND 신청		GMP 생산공정 확립	논문 게재 학회 발표	기술이전
ViMedier	VM-GD (아식편대속주질환)	임상 1/2a상					임상 2b상	
	VM-AD (아토피피부염)	전임상	해외임상 준비		임상 1/2a상(해외임상)		임상1/2a상 완료	기술이전

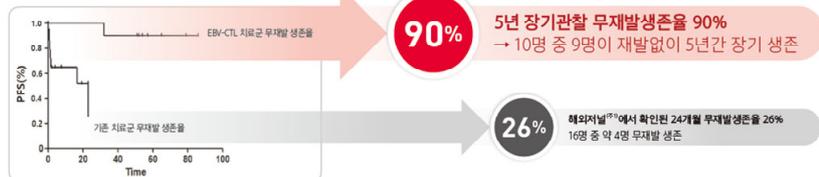
자료: 바이젬셀 SK 증권

EBV(Epstein Barr Virus)는 다양한 암종 발생의 원인인 바이러스다. 감염될 경우 평생 잠복하다가 면역기능이 저하되면 EBV 감염 세포가 증폭되어 림프종 뿐만 아니라 고형암까지 유발한다. 따라서 VT-EBV-N은 NK/T 세포 림프종 뿐만 아니라 고형암인 비인두암, 위암, 진행성 다발성경화증 등 다양한 암으로의 적응증 확장이 가능하다. 세포 치료제는 면역체크포인트억제제와 병용으로 쓰였을 때 더 좋은 효과를 발휘한다. 따라서 동사는 고형암 쪽으로는 면역체크포인트억제제와 병용 임상을 진행하기 위해 파트너 물색을 할 예정이다.

그림 4. VT-EBV-N의 임상현황

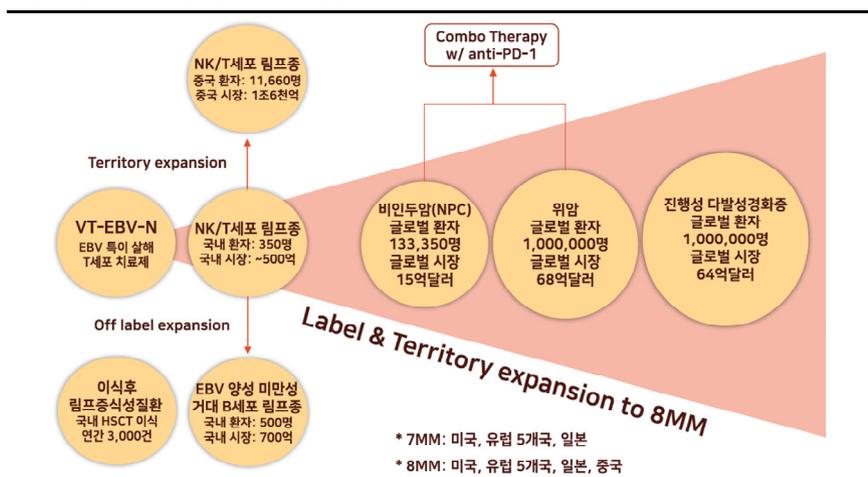


임상 1상(연구자주도임상) (2007~2015년)



자료 : 바이전셀 SK 증권

그림 5. 글로벌 EBV 시장규모는 조단위의 시장



자료 : 바이전셀 SK 증권

유사 글로벌 업체 Atara Biotherapeutics

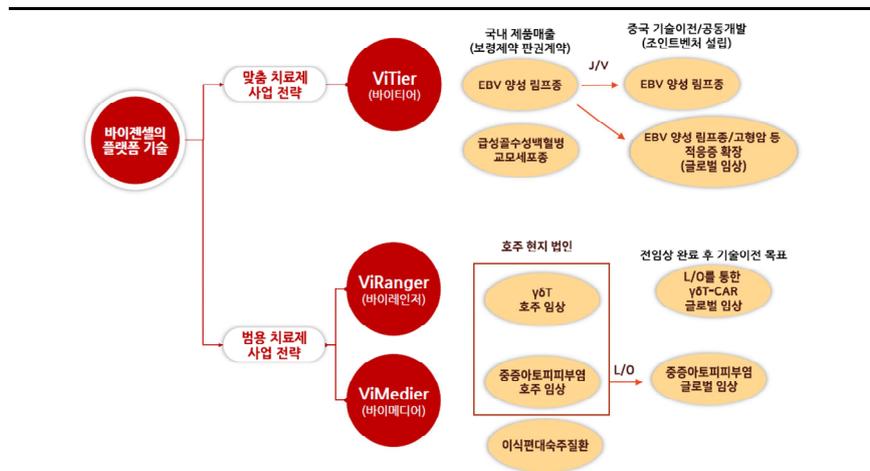
동사와 유사한 글로벌 업체로는 Atara Biotherapeutics 를 들 수 있다. 현재 이식후림프 증식성질환으로 임상 3 상을 진행 중이고 내년 허가가 예상, 시가총액 1 조 5 천억원에 달한다. 이 회사는 EBV 양성 종양(임상 2 상), 비인두암(임상 1 상), 진행성 다발성경화증(임상 2 상)의 파이프라인을 보유, 동사와 유사한 포트폴리오를 구성하고 있다. 임상 진행 속도는 동사보다 훨씬 빠르나 동사의 파이프라인들이 순항할 경우 비슷한 규모의 시가총액으로 상승할 가능성이 높다 판단된다.

그림 6. 글로벌 업체 Atara Biotherapeutics 를 벤치마크

구분	바이젬셀 ViTier 플랫폼	유틸렉스	Atara Biotherapeutics	NexImmune
시가총액 (2021.10.19 기준)	3,373억 원	4,002억 원	12.8억 달러(USD)	2.8억달러 (USD)
임상단계 파이프라인 (적응종)	1. VT-EBV-N - NK/T세포림프종 (임상2상) (2024년 허가 예상) 2. VT-Tri(1)-A - 급성골수성백혈병 (임상1상)	1.EBVNT - NK/T세포림프종 (임상1/2a상)	1.Tabcel - 이식후림프증식성질환 (임상3상) (2022 허가 예상) - EBV 양성 종양 (임상2상) - 비인두암 (임상1상) - 진행성 다발성경화증 (임상2상)	1.NEX-001 - 급성골수성백혈병 (임상1상) - 다발골수종 (임상1상)
주요 결과	1. NK/T세포림프종(임상1상, 10명) 5년 전체생존율 100% 5년 무재발생존율 90% 2. 이식후림프증식성질환 (연구자, 2명) ORR = 100% 5년 OS = 100% 3. 급성골수성백혈병(연구자임상, 7명) 무재발생존율 71% 2년 재발율 0%	1.EBV양성 종양 (연구자, n=6) NPC (4), HL (1), DLBCL(1), NKT(2) NK/T세포림프종 2명 - ORR = 50% - No Response (n=1) - CR 후 16주에 재발 (n=1)	1.이식후림프증식성질환(2상, 35명) ORR = 69% 2년 OS = 79%	1.임상 결과 없음

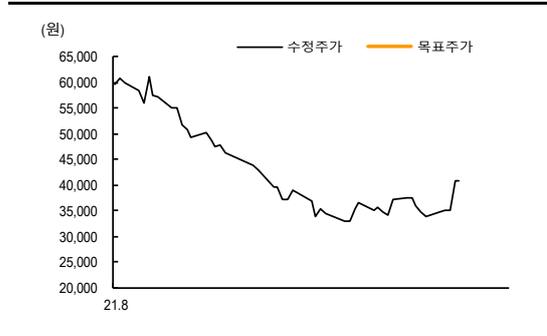
자료 : 바이젬셀 SK 증권

그림 7.3 가지 주요 플랫폼을 보유



자료 : 바이젬셀 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.08	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 8일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산		98	77	249	177
현금및현금성자산		90	56	165	52
매출채권및기타채권				0	11
재고자산					
비유동자산		3	13	16	54
장기금융자산			5		
유형자산		1	1	9	19
무형자산		2	7	7	13
자산총계		101	90	265	231
유동부채		81	134	516	563
단기금융부채		81	134	511	544
매입채무 및 기타채무		0	0	4	8
단기충당부채					
비유동부채		0	1	2	8
장기금융부채					3
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					0
부채총계		81	135	518	571
지배주주지분		20	-45	-253	-341
자본금		13	13	13	13
자본잉여금		22	22	22	22
기타자본구성요소		0	1	17	35
자기주식					
이익잉여금		-16	-81	-305	-411
비지배주주지분					
자본총계		20	-45	-253	-341
부채외자본총계		101	90	265	231

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름		-8	-13	-30	-62
당기순이익(손실)		-10	-65	-224	-105
비현금성항목등		2	54	194	53
유형자산감가상각비		0	0	1	8
무형자산감가상각비		0	0	1	1
기타		1	53	192	44
운전자본감소(증가)		0	-2	1	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)					
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		0	0	4	0
기타		0	-2	-3	-22
법인세납부		0	0	0	
투자활동현금흐름		-8	-21	-62	-46
금융자산감소(증가)		-8	-16	-53	-27
유형자산감소(증가)		0	0	-9	-13
무형자산감소(증가)			-6	-1	-5
기타		0	1	1	2
재무활동현금흐름		80		200	-4
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)		80		200	-4
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타		0			
현금의 증가(감소)		64	-34	108	-112
기초현금		26	90	56	165
기말현금		90	56	165	52
FCF		-12	-19	-56	-114

자료 : 바이젬셀 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액			0	0	
매출원가			0		
매출총이익			0	0	
매출총이익률 (%)			63.0	100.0	
판매비와관리비		9	13	50	79
영업이익		-9	-13	-50	-79
영업이익률 (%)			-3,939.6	-32,962.4	
비영업손익		-1	-52	-175	-25
순금융비용		1	5	5	5
외환관련손익					0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		-10	-65	-224	-105
세전계속사업이익률 (%)			-19,871.7	-149,218.8	
계속사업법인세					
계속사업이익		-10	-65	-224	-105
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		-10	-65	-224	-105
순이익률 (%)			-19,871.7	-149,218.8	
지배주주		-10	-65	-224	-105
지배주주귀속 순이익률(%)			-19,871.71	-	
비지배주주					
총포괄이익		-10	-65	-225	-106
지배주주		-10	-65	-225	-106
비지배주주					
EBITDA		-9	-12	-48	-70

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액				-54.1	
영업이익			적지	적지	적지
세전계속사업이익			적지	적지	적지
EBITDA			적지	적지	적지
EPS(계속사업)			적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE			당기잠식	잠식지속	잠식지속
ROA			-68.1	-126.3	-42.2
EBITDA마진			-3,741.8	-31,651.5	
안정성 (%)					
유동비율		121.2	57.7	48.3	31.4
부채비율		414.7	완전잠식	완전잠식	완전잠식
순차입금/자기자본		-87.8	완전잠식	완전잠식	완전잠식
EBITDA/이자비용(배)		-9.7	-2.7	-9.4	-11.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-199	-995	-3,083	-1,385
BPS		300	-683	-3,355	-4,515
CFPS		-188	-985	-3,056	-1,269
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)		2.0	-4.7	-5.6	-5.6
EV/EBITDA(최저)		2.0	-4.7	-5.6	-5.6