

녹십자랩셀 (144510)

임윤진 yoonjin.lim@daishin.com
한승협 songhyeop.han@daishin.com

투자 의견 **Not Rated**

6개월 목표주가 **N/A**

현재주가 **109,600**
(21.07.16)

제약업종

녹십자셀 흡수합병 발표

녹십자랩셀과 녹십자셀 흡수합병 공시

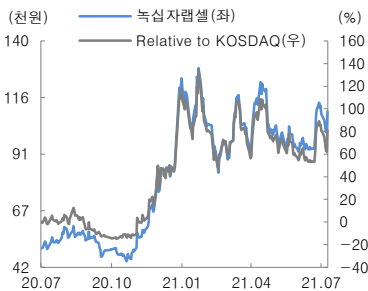
- 7/16 녹십자랩셀과 녹십자셀은 공시를 통해 양사간 합병 발표. 녹십자랩셀은 존속회사로 남으며 녹십자셀은 합병 후 소멸. 회사 상호는 주식회사 지씨셀(GC Cell Corp)로 변경 예정
- 합병 비율은 녹십자셀 1주당 녹십자랩셀 0.4023542주로 합병신주 보통주 총 5,102,340주 발행 예정. 9/13 주주총회 결의 후 11/12 신주 상장 예정

합병 통해 글로벌 세포치료제 개발사로 도약

- 동사는 양사간 합병의 가장 큰 시너지로 녹십자랩셀의 세포치료제 연구, 공정기술과 녹십자셀의 제조역량의 유기적 결합 및 활용을 언급
- 양사가 공통적으로 개발 중인 면역세포치료제 분야에서 T, CAR-T, CAR-CIK, NK, CAR-NK 등 전 영역에 걸친 파이프라인 확보 가능. 녹십자랩셀이 보유한 Allogeneic(동종치료제) 플랫폼 기반의 연구 확대 및 Off-the-Shelf 형태의 제품 개발에 역량 집중 전망
- 녹십자랩셀의 바이오리액터 대량 배양기술, 장기 동결기술 및 녹십자셀의 국내 최대 규모 세포치료제 생산시설과 상업 생산 경험 활용하여 One-Stop CMO/CDMO 서비스 사업으로 확대 기대
- 세포유전자치료제 임상 개발이 증가함에 따라 상업화 생산 위한 GMP 시설 및 기술 확보 경쟁 심화 예상: 1) 코로나 19로 인해 바이럴 벡터 및 mRNA 백신 등의 유전자치료제 양산이 앞당겨졌고, 2) 세포치료제는 유전자재조합, 유전자 도입, 세포배양 기술 등 기술 난이도가 높은 사업이며, 3) 세포치료제는 연구개발 및 임상 초기단계로 아웃소싱 비중이 50% 이상으로 유지될 것으로 예상. 세포치료제 분야 CDMO 시장 규모는 2019년 5.4억달러에서 연평균 36%로 성장 2026년 46.8억달러에 달할 전망
- 신약 연구개발 단계에서의 시너지 창출에는 시간이 필요할 것으로 예상되나, CMO/CDMO 사업 확대 긍정적이며 중장기적 합병 시너지 기대. 녹십자랩셀의 검체검사 서비스('20년 매출 682억원, 전체 79% 비중)에서 창출되는 안정적 현금흐름 활용하여 CMO/CDMO 분야 기술도입 및 M&A 통한 경쟁력 강화도 기대해볼 만하다는 판단

KOSDAQ	1051.98
시가총액	1,157십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	128,200원 / 44,650원
120일 평균거래대금	418억원
외국인지분율	5.80%
주요주주	녹십자 외 7 인 49.15% 국민연금공단 6.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.8	-2.4	-3.2	119.9
상대수익률	10.9	-5.2	-11.2	62.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	51	58	86
영업이익	-	-	0	-3	6
세전순이익	-	-	1	-3	5
총당기순이익	-	-	1	-2	4
지배지분순이익	-	-	1	-2	4
EPS	-	-	95	-216	394
PER	-	-	1,154.3	NA	278.1
BPS	-	-	4,522	4,174	4,469
PBR	-	-	24.2	26.3	24.5
ROE	-	-	4.2	-5.0	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 녹십자랩셀, 대신증권 Research Center

표 1. 합병 세부 내용 요약

구분	내용	비고
합병방법	녹십자랩셀이 녹십자셀을 흡수합병	
합병존속회사	회사명	녹십자랩셀
	주요사업	NK 면역세포치료제 연구개발, 검체검사, 제대혈은행, 바이오물류 등
	종속회사	지씨씨엘, 그린벳
합병소멸회사	회사명	녹십자셀
	주요사업	항암면역세포치료제, CMO, 배지판매
	종속회사	GC 림포텍, Novacel
합병법인 사명	GC Cell (지씨셀)	
합병비율	1 : 0.4023542	- 녹십자셀 주식 1 주당 녹십자랩셀 주식 0.4023542 주 신주 발행 - 기준 주가: 녹십자랩셀 102,882 원, 녹십자셀 41,395 원
합병신주	5,102,340 주	
주식매수청구권 가격	녹십자랩셀: 103,244 원	- 합병을 승인한 이사회 결의일 전일부터, 과거 2 개월, 1 개월, 1 주 증가 가중평균 주가 기준 산정
	녹십자셀: 41,163 원	
합병 주요 일정	주주총회 예정	9 월 13 일
	주식매수청구권 행사기간	9 월 13 일 ~ 10 월 4 일
	합병기일 예정	11 월 1 일
	신주 상장 예정	11 월 12 일

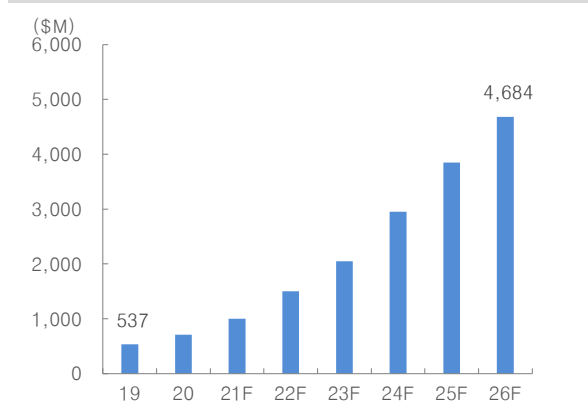
자료: 녹십자랩셀, 녹십자셀, 대신증권 Research Center

그림 1. 양사의 공정기술, 제조역량 시너지 기대



자료: 녹십자랩셀, 녹십자셀, Frost&Sullivan, 대신증권 Research Center

그림 2. 세포치료제 CDMO 연평균 36.3% 성장 전망



자료: 녹십자랩셀, 녹십자셀, 대신증권 Research Center

그림 3. 회사 제시 합병 목적 및 시너지



녹십자랩셀, 녹십자셀, 대신증권 Research Center

그림 4. 녹십자랩셀, 녹십자셀의 주요 경쟁력



자료: 녹십자랩셀, 녹십자셀, 대신증권 Research Center

그림 5. 연구개발부터 글로벌 진출까지 Full Value Chain 구축 기대



자료: 녹십자랩셀, 녹십자셀, 대신증권 Research Center

표 2. 녹십자셀 Cell Center 제조시설

구분	내용		
사이트	6,300 평 (지하 2층, 지상 4층) 1층, 2층 GMP 약 2,000 평, 총 650 억원 투자		
수트	8 개 보유		
생산 Capa	연 18,000pack (이문셀 LC 기준)		
품목	이문셀 LC 제조, CMO 수주		
녹십자셀 CDMO 수행실적			
구분	종류	개발단계	
국내	A 사	유전자치료제	IND, 임상 1 상, 임상 2 상
	B 사	CAR-T	비임상, IND
	C 사	줄기세포 및 세포치료제	비임상
해외	D 사	세포치료제	임상 1/2 상

자료: 녹십자셀, 대신증권 Research Center

표 3. 글로벌 세포치료제 개발사 연구인력 비교

구분	Nkarta	Allogene	Fate	ATARA	녹십자랩셀/녹십자셀
분야	CAR-NK	CAR-T	iPSC 기반 NK	CAR-T / T	CAR-NK/T
인력(상장, 연구본격시점)	95 명	122 명	104 명	136 명	120 명
시가총액	USD 0.9 billion	USD 3.3 billion	USD 8.2 billion	USD 1.2 billion	-

자료: 녹십자랩셀, 녹십자셀, 대신증권 Research Center

표 4. 녹십자랩셀 파이프라인

구분	파이프라인명	기전	적응증	개발 단계			
				전임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상
상업화 임상시험 (ST)							
NK cell 단독	MG4101	동종 NK 세포치료제	간암(TACE)			국내	
NK + Ab 병용	MG4102+Rituximab	NK + CD21	재발성/불응성 림프종		국내		
Cord Blood NK	AB101	CBNK + CD20	재발성/불응성 림프종		미국		
	AB102	CBNK + 항체	고형암				
Engineered NK	AB201	HER2 CAR-NK	위암, 유방암, 고형암				
	AB202	CD19 CAR-NK	B 세포림프종				
	AB300 series	CAR-NK	고형암/혈액암				
	AB400 series	iPSC CAR-NK	고형암/혈액암				
Stem cell	편도유래줄기세포	줄기세포	골다공증				
	기능강화줄기세포	줄기세포	건선				
연구자주도 임상시험 (IT)							
NK cell 단독	MG4102	동종 NK 세포치료제	AML			국내	
NK + Ab 병용	MG4101+Rituximab	NK + CD20	림프종			국내	

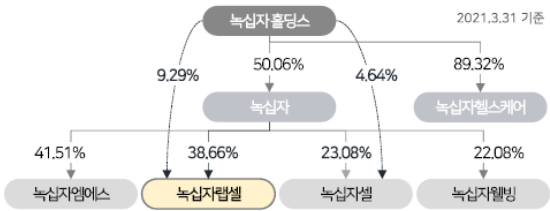
자료: 녹십자랩셀, 대신증권 Research Center

표 5. 녹십자셀 파이프라인

구분	파이프라인명	기전	적응증	개발 단계				허가
				전임상	임상1 상	임상2 상	임상3 상	
면역세포치료제	이뮤셀 LC	CIK 세포치료제	간암					
			뇌종양					
			폐장암					
			간이식					
			간암(초종기)*					
			유방암					
			난소암					
CAR-T	-	자가 CAR-T 치료제	폐장암					
CAR-CIK	-	자가/동종 CAR-NIK 치료제	고형암					

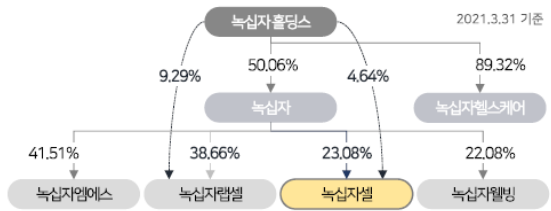
자료: 녹십자셀, 대신증권 Research Center

그림 6. 녹십자랩셀 지배구조



자료: 녹십자랩셀, 녹십자셀, 대신증권 Research Center

그림 7. 녹십자셀 지배구조



자료: 녹십자랩셀, 녹십자셀, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	0	51	58	86
매출원가	0	0	38	43	62
매출총이익	0	0	12	14	23
판매비와관리비	0	0	12	18	17
영업이익	0	0	0	-3	6
영업이익률	na	na	0.9	-5.6	7.5
EBITDA	0	0	1	1	11
영업외손익	0	0	0	0	-1
관계기업손익	0	0	0	0	-2
금융수익	0	0	1	1	1
외환보편이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환보편손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-1	0
법인세비용차감전순이익	0	0	1	-3	5
법인세비용	0	0	0	1	-1
계속사업순이익	0	0	1	-2	4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	1	-2	4
당기순이익률	na	na	2.0	-3.9	4.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	0	0	1	-2	4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	-3	3
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	0	0	0	-3	3

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	0	95	-216	394
PER	NA	NA	1,154.3	NA	278.1
BPS	0	0	4,522	4,174	4,469
PBR	0.0	0.0	24.2	26.3	24.5
EBITDAPS	0	0	133	81	1,006
EV/EBITDA	0.0	0.0	804.2	1,343.6	109.0
SPS	0	0	4,796	5,486	8,107
PSR	0.0	0.0	22.9	20.0	13.5
CFPS	0	0	258	291	1,239
DPS	75	50	35	25	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증/감	na	na	na	14.4	47.8
영업이익 증/감	na	na	na	작전	흑전
순이익 증/감	na	na	na	작전	흑전
수익성					
ROIC	0.0	0.0	5.9	-10.8	18.1
ROA	0.0	0.0	1.5	-5.2	8.9
ROE	0.0	0.0	4.2	-5.0	9.1
안정성					
부채비율	0.0	0.0	20.0	42.2	47.3
순차입금비율	0.0	0.0	-59.3	-13.2	-9.6
이자보상비율	0.0	0.0	0.0	-13.2	26.0

자료: 녹십자랩셀 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	0	36	23	26
현금및현금성자산	0	0	23	14	9
매출채권 및 기타채권	0	0	6	7	13
재고자산	0	0	1	1	1
기타유동자산	0	0	6	1	3
비유동자산	0	0	21	45	50
유형자산	0	0	8	13	16
관계기업투자지급	0	0	0	6	12
기타비유동자산	0	0	13	26	23
자산총계	0	0	57	68	76
유동부채	0	0	7	13	17
매입채무 및 기타채무	0	0	7	9	14
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	3	3
비유동부채	0	0	2	7	7
차입금	0	0	0	0	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	2	7	4
부채총계	0	0	10	20	25
자본부분	0	0	48	44	47
자본금	0	0	5	5	5
자본잉여금	0	0	36	36	36
이익잉여금	0	0	7	3	6
기타자본변동	0	0	0	0	-1
비자본부분	0	0	0	4	5
자본총계	0	0	48	48	52
순차입금	0	0	-28	-6	-5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	0	0	0	9
당기순이익	0	0	1	-2	4
비현금성증/감	0	0	2	5	9
감가상각비	0	0	1	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	1	5
자산부채의 증감	0	0	-2	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	0	-1
투자활동 현금흐름	0	0	-15	-11	-15
투자자산	0	0	-6	-3	-9
유형자산	0	0	-5	-5	-5
기타	0	0	-5	-2	-2
재무활동 현금흐름	0	0	-1	1	2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	3
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-1	0	0
기타	0	0	0	1	-1
현금의 증감	0	0	-15	-10	-4
기초 현금	0	0	39	23	14
기말 현금	0	0	23	14	9
NOPLAT	0	0	1	-2	5
FCF	0	0	-5	-4	3

[Compliance Notice]

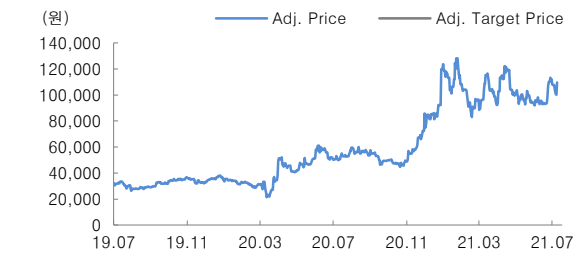
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며, 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 임윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

녹십자랩셀(144510) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2021.07.19	21.05.06
투자의견	N/R	N/R
목표주가		
과표율(평균%)		
과표율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과표율(평균%)		
과표율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과표율(평균%)		
과표율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210714)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	6.9%	0.9%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상