

지씨셀
(144510)임윤진 yoonjin.lee@daishin.com
한승협 songhyeop.han@daishin.com

투자 의견 N/R

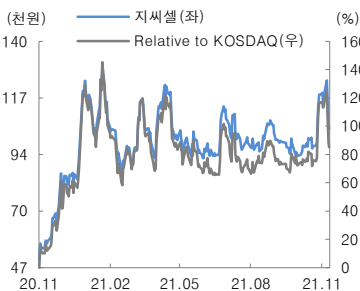
6개월 목표주가 N/R

현재주가 104,100
(21.11.18)

제약업종

KOSDAQ	1032.77
시가총액	1,645십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	128,200원 / 56,900원
120일 평균거래대금	127억원
외국인지분율	7.35%
주요주주	녹십자 외 13 인 42.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	6.3	3.7	79.8
상대수익률	3.8	5.1	-2.7	48.3



세포치료제 리더

3Q21 실적발표 및 R&D 업데이트 NDR 진행

- 11/17 녹십자랩셀-녹십자셀 흡수합병으로 신주상장 완료하며 통합법인 지씨셀로 종목명 변경
- 3Q21 녹십자랩셀 매출액 383억원(+60.3% yoy), 영업이익 103억원(+253.1% yoy, OPM 27.0%)으로 분기 최대 실적 갱신. 실적 호조는 검체검사 및 해외 기술이전 수익 인식(약 47억원)에 기인. 흡수법인 녹십자셀 CDMO 매출 증가로 매출액 123억원으로 지씨셀 분기 매출은 500억원 수준 달성
- 녹십자랩셀 기준 3분기 누적 매출액 948억원 중 검체검진 매출액 754억원(+62.0% yoy) 달성. 검체검진 서비스 건수 증가에 따라 4분기 양호한 실적 성장 예상

4분기 AB101 결과 발표 및 2022년 다수의 R&D 모멘텀 기대

- [파이프라인] AB201(HER2 CAR-NK), SITC(면역항암학회)에서 비임상 연구결과 발표. AB201 세포에서 HER2 CAR 발현율 93%, NK세포 활성화에 관여하는 NKG2D, NKp30 등 수용체의 높은 발현을 확인. 난소암, 위암 등 동물모델에서 중앙 크기 감소했으며, 특히 유방암 모델에서는 허셉틴 대비 높은 생존 이득(survival benefit) 나타내 HER2 양성 고형암 치료 가능성 확인
- AB101(CBNK+리튬시럽) 임상 1상 중간결과 연내 학회 발표 기대. AB201, AB202(CD19 CAR-NK)는 각각 22년 상반기, 하반기 미국 1상 IND 신청 예상
- 항염증 기능 강화 차세대 동종 편도유래줄기세포(TMSC) 치료제 CT303 건선 및 급성호흡곤란증후군에 대해 국내 식약처 1상 IND 승인 완료
- [CDMO] 녹십자랩셀의 대량 배양 및 동결보존 기술과 녹십자셀의 국내 최대 세포치료제 시설을 활용하여 세포/유전자치료제 분야의 One-stop CDMO 서비스 사업 확대 기대
- [코멘트] 2022년 다수의 CAR-NK 파이프라인 미국 임상1상 진입 앞두고 전임상 시험 통해 CAR-NK의 고형암 치료 가능성 지속 확인. 12월 11~14일 개최되는 미국혈액학회(ASH)에서 Fate(시가총액 6.2조원), Nkarta (시가총액 7,074억원) 등 글로벌 peer의 임상 결과 발표에 따라 동종 유래 NK 세포치료제에 대한 관심 증가 예상. 국내 독보적인 동종 세포치료제 기술력 보유한 동사의 R&D 모멘텀 및 신규 기술이전 가능성에 지속적 관심 필요

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	0	51	58	86
영업이익	0	0	0	-3	6
세전순이익	0	0	1	-3	5
총당기순이익	0	0	1	-2	4
자배분순이익	0	0	1	-2	4
EPS	0	0	95	-216	394
PER	NA	NA	483.4	NA	233.7
BPS	0	0	4,522	4,174	4,469
PBR	0.0	0.0	23.0	24.9	23.3
ROE	0.0	0.0	4.2	-5.0	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 지씨셀, 대신증권 Research Center

Q. 녹십자랩셀-녹십자셀 합병으로 기대되는 시너지 효과

A. 녹십자랩셀의 공정기술과 녹십자셀의 제조역량을 결합해 세포치료제 분야 CDMO 사업 확장 기대. 현재 6,300평 규모 Cell Center에 10개 Suite 보유, Artiva에 임상 시약 공급 중이며 세포치료제 CDMO 사업 확대 예정. NK세포, T세포, CIK, CAR-T/NK 등 면역세포치료제 전 분야에 걸친 포트폴리오 확보로 경쟁력 강화

Q. 지씨셀 CAR-NK 치료제 경쟁력 및 차별점

A. 말초혈액 대비 수율이나 품질 측면에서 뛰어난 제대혈 유래 NK 세포 기반 CAR-construct 플랫폼 보유. 3세대 렌티바이러스 벡터를 활용한 자체 개발 CAR 플랫폼으로 우수한 안전성과 높은 CAR 발현율이 강점. 세포은행(Cell Banking) 시스템을 활용하여 원가 측면 가격 경쟁력 확보

Q. 추가 기술이전 계획 및 전망

A. 지난 1월 아티바-머크의 2조원 규모 CAR-NK 치료제 기술수출 이후 아시아 및 북미 지역의 다양한 업체와 논의 진행 중. 2022년 1~2건의 추가 기술이전 목표로 파트너링 논의 진행 중

Q. 세포치료제 CMO 북미 지역 진출 계획

A. 세포 유전자 치료제 개발이 가장 활발한 곳이 미국이고, 자회사 Artiva 통해 미국에서 임상을 진행하고 있기 때문에 미국 현지 GMP 시설 확보에 대해 검토 중이나 확정된 부분은 없음. M&A, 별도 법인 설립 등 다방면으로 검토 중

Q. 올해 실적 가이던스

A. 검체검진 서비스 증가 및 기술이전 수익 인식으로 4분기 영업이익 기준 역대 최고 영업이익 달성 예상. 녹십자셀의 꾸준한 이문셀LC 매출과 CDMO 사업 성장으로 탑라인 성장 역시 기대

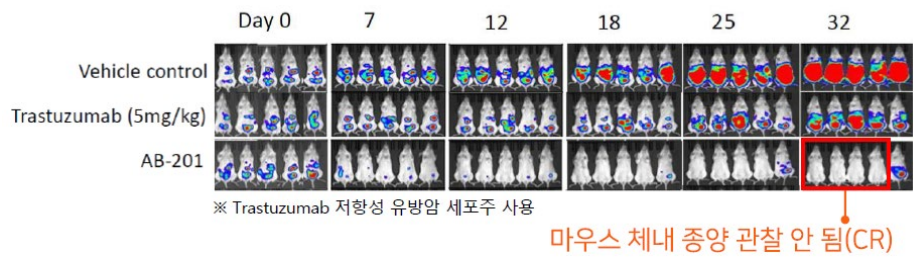
Q. 향후 주요 R&D 모멘텀

A. 제대혈 유래 동종 NK 세포치료제 AB101(Artiva L/O) 리튬시뮬 병용 임상 1상 중간결과 12월 미국혈액학회(ASH) 발표 기대

AB201 (HER2 CAR-NK), AB202 (CD19 CAR-NK) 각각 22년 상반기, 하반기에 미국 IND 신청 예상. 편도유래줄기세포(TSMC) 치료제 CT303 건선과 급성호흡기증후군(ARDS)에 대해 국내 식약처 1상 IND 승인받아 임상 진행 중

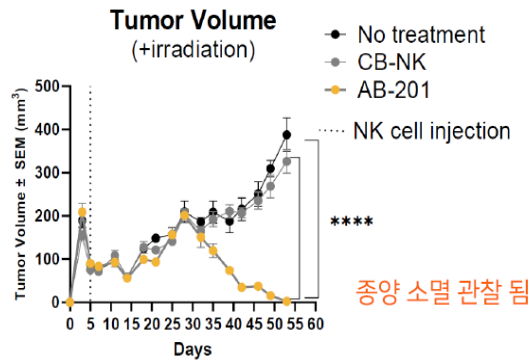
이문셀LC 췌장암 3상 9월 첫 환자 투여 개시. 추가적으로 국내 MSLN 타겟 CAR-T 및 동종 CAR-CIK 파이프라인 등 후속 파이프라인 개발 지속

그림 1. AB201 (HER2 CAR-NK): 유방암 동물모델에서 허셉틴 대비 높은 종양 감소 효과 확인



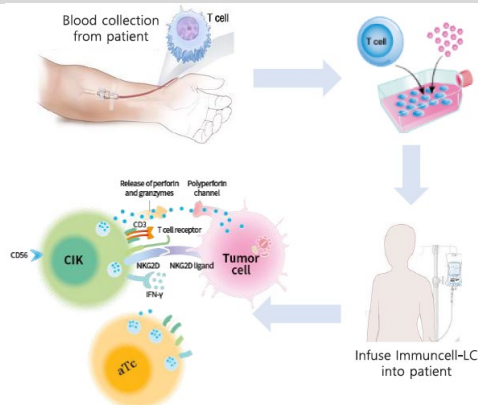
자료: 지씨셀 대산증권 Research Center

그림 2. AB201: 위암 모델에서 종양 소멸 확인



자료: 지씨셀 대산증권 Research Center

그림 3. 이뮤셀LC(자가 CIK) 작용 기전



자료: 지씨셀 대산증권 Research Center

표 1. 지씨셀 Cell Center 제조시설

구분	내용		
사이트	6,300 평 (지하 2 층, 지상 4 층) 1 층, 2 층 GMP 약 2,000 평, 총 650 억원 투자		
수트	10 개 보유		
생산 Capa	연 18,000pack (이문셀 LC 기준)		
품목	이문셀 LC 제조, CMO 수주		
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: 지씨셀 대산증권 Research Center

표 2. 지씨셀 파이프라인

구분	파이프라인명	기전	적응증	개발 단계						
				전임상	임상1상	임상2상	임상3상	허가		
상업화 임상시험 (ST)										
NK cell 단독	MG4101	동종 NK 세포치료제	간암(TACE)			국내				
NK + Ab 병용	MG4101+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							
	Merck CAR-NK	-	-							
	AB300 series	CAR-NK	고형암/혈액암							
	AB400 series	iPSC CAR-NK	고형암/혈액암							
Stem cell	CT303A	편도유래줄기세포	건선							
	CT303B	편도유래줄기세포	급성호흡곤란증후군							
PBCIK	이문셀 LC	자가 CIK 세포치료제	간암		국내					
			뇌종양						국내	
			췌장암						국내	
CAR-T	CT207A	자가 MSLN CAR-T	췌장암							
CAR-CIK	-	동종 CAR-CIK	고형암							
연구자주도 임상시험 (IT)										
NK cell 단독	MG4101	동종 NK 세포치료제	AML		국내					
			신경모세포종		국내					
			간암(간이식)		국내					
NK + Ab 병용	MG4101+Rituximab	NK + CD20	림프종		국내					
CIK	이문셀 LC	자가 CIK 세포치료제	췌장암							
			간이식							
			간암(초종기)*							
			유방암							
			난소암							
			위암							

자료: 지씨셀, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

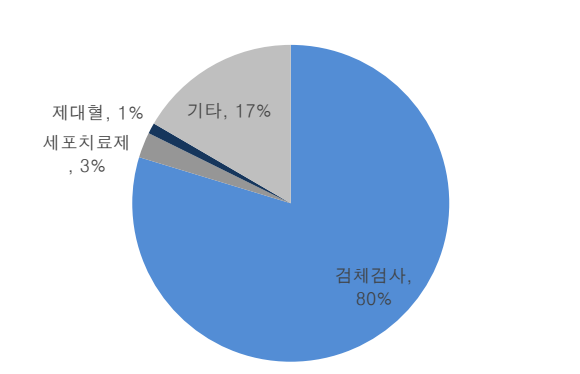
- 2011년 설립 바이오텍, 세포치료제 개발을 주요 사업으로 영위
- 주요 사업부문: 세포치료제, 검체검사, 제대혈 은행, 바이오물류, CMO 배치판매
- 2021년 11월, 녹십자랩셀이 녹십자셀을 흡수합병하여 합병병원 지씨셀 출범
- 자산 763억원 부채 245억원 자본 518억원(2020년 기준)
(발행주식 수: 15,798,819)

주가 변동요인

- (+) 세포치료제 파이프라인 임상 성공, 기술수출 계약 체결
- (-) 검체검사 서비스 매출 감소, 임상 실패

자료: 지씨셀 대신증권 Research Center

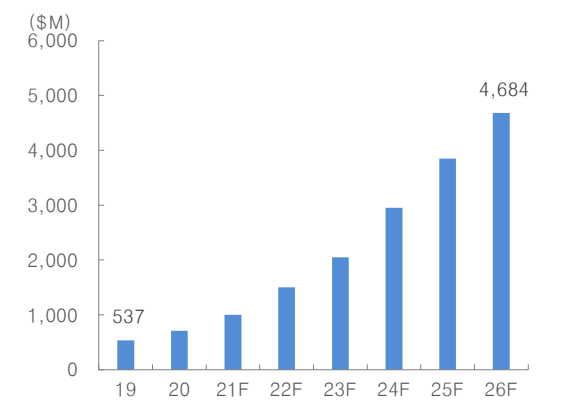
지씨셀 매출 구성



주: 2020년 기준
자료: 지씨셀 대신증권 Research Center

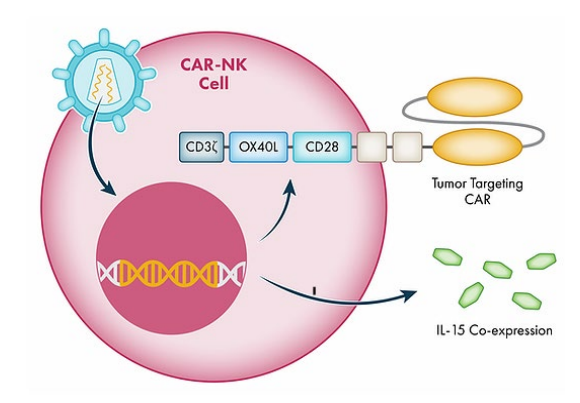
Earnings Driver

세포치료제 시장 연평균 36.3% 성장 전망



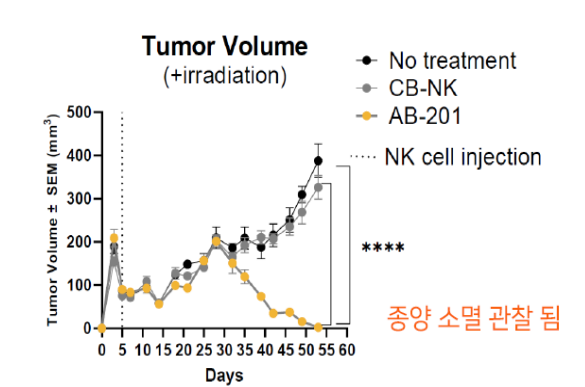
자료: 지씨셀 대신증권 Research Center

지씨셀 CAR-NK 구조



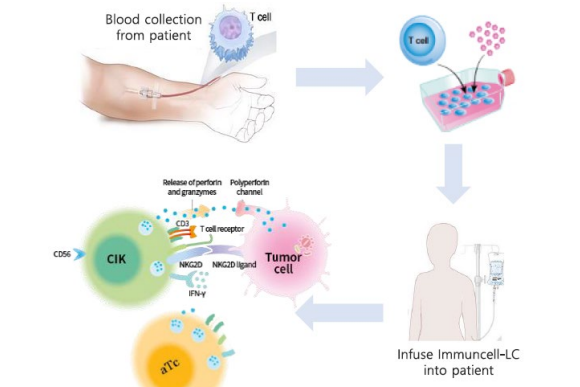
자료: 지씨셀 대신증권 Research Center

AB201: 위암 모델에서 종양 소멸 확인



자료: 지씨셀 대신증권 Research Center

이문셀LC(자가 CIK) 작용 기전



자료: 지씨셀 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
영업외수익	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
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환보통손실	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
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	0	0	1	-2	4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	-3	3
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	0	0	0	-3	3

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	0	95	-216	394
PER	NA	NA	483.4	NA	233.7
BPS	0	0	4,522	4,174	4,469
PBR	0.0	0.0	23.0	24.9	23.3
EBITDAPS	0	0	133	81	1,006
EV/EBITDA	0.0	0.0	1,151.9	1,911.5	154.9
SPS	0	0	4,796	5,486	8,107
PSR	0.0	0.0	21.7	19.0	12.8
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: 지씨셀 대손증권 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
유동성채무	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
자비자분	0	0	48	44	47
자본금	0	0	5	5	5
자본잉여금	0	0	36	36	36
이익잉여금	0	0	7	3	6
기타자비자분	0	0	0	0	-1
비자비자분	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
비현금성항목의가감	0	0	2	5	9
감가상각비	0	0	1	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법투자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	1	5
자산부채의증감	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]

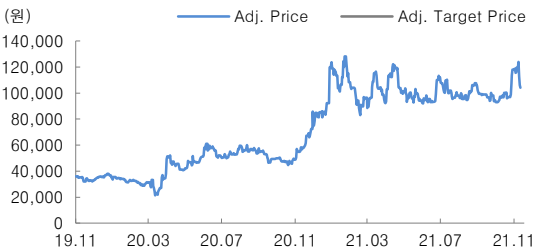
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

지씨셀(144510) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.19	21.07.19	21.05.06
투자의견	N/R	N/R	N/R
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	6.5%	0.5%

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