

바이전셀 (308080)

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

투자이연 N/R

6개월 목표주가 N/R

현재주가 35,350

(21.12.24)

제약업종

앞으로가 기대되는 세포치료제 기업

면역항암, 면역억제제 플랫폼 기반 세포치료제

- 면역항암/면역억제제 플랫폼 기반 세포치료제 개발 전문 바이오기업
- 주요 플랫폼 기술 1) 바이티어(ViTier): 항원 특이 살해 T 세포(CTL) 기반 자가 치료제, 2) 바이레인저(ViRanger) 동종 감마델타 T 세포치료제 (VR-CAR), 3) 바이메디어(ViMedier) 제대혈 줄기세포 유래 골수성억제세포(MDSC) 기반 면역 항암제 및 면역억제치료제 개발 중

VT-EBV-N, NK/T세포 림프종 임상 2상 순항 중

- VT-EBV-N은 항원 특이 살해 T 세포(CTL) 자가치료제로 엡스타인바 바이러스 (EBV) 양성 절외 NK/T세포 림프종 환자 대상 국내 임상 2상 진행 중. '22년 1 분기 환자 모집 완료 후 2년 추적관찰 완료되는 '24년 상반기 임상 종료 예상
- VT-EBV-N은 연구자 주도 임상 1상에서 10명 중 9명이 재발 없이 5년간 장기 생존하며 무재발생존율 90%로 확인되어 2상 성공에 대한 기대감 높음
- NK/T세포 림프종은 희귀난치성 혈액암으로 미국이나 유럽 대비 한국, 중국 등 아시아 국가에서 발병률이 더 높으나 고용량 항암화학요법, 방사선치료 외 표준 치료법이 없어 미충족 수요 높음. 동사는 중국 내 합작법인(JV) 설립 통해 본격 적으로 기술이전 추진 기대
- 2022년 하반기 비인두암, 위암, 다발성경화증 등 EBV 발현 기타 적응증으로 개발 확대 및 글로벌 임상 1상 진입 예정

감마델타 T 세포치료제, 차세대 세포치료제로 부각 기대

- Adicet Bio, 최근 동종 감마델타 T 세포 임상 1상에서 비호지킨 림프종 환자 4 명 중 2명 완전관해, 1명 부분관해 도달했으며 (ORR 75%, CR 50%) 이식편대 숙주병 등의 심각한 이상반응 사례 없었던 것으로 발표, 'Off-the-shelf'로 개발 가능한 감마델타 T 세포치료제의 가능성을 보여주는 최초 임상 결과로 글로벌 기업들의 지속적인 관심 확대 기대
- 동사의 ViRanger 플랫폼 기반 동종 감마델타 T 세포치료제 '24년 임상 1상 진입 예상. 아직 초기 단계이나 향후 차세대 세포치료제로 가치 부각 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	0	0	0	0
영업이익	0	-1	-1	-5	-8
세전순이익	0	-1	-7	-22	-10
총당기순이익	0	-1	-7	-22	-10
자비자분순이익	0	-1	-7	-22	-10
EPS	0	-241	-995	-3,082	-1,385
PER	#DIV/0!	NA	NA	NA	NA
BPS	0	456	-683	-3,478	-4,515
PBR	0.0	0.0	-53.4	-10.5	-8.1
ROE	0.0	-105.5	519.2	150.6	35.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: 바이전셀, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	1007.42
시가총액	334십억원
시가총액변동	0.07%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	61,000원 / 29,900원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	0.41%
주요주주	보령제약 23.58% 데일리파트너스 외 2 인 5.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-17.5	0.0	0.0
상대수익률	2.7	-15.1	0.0	0.0

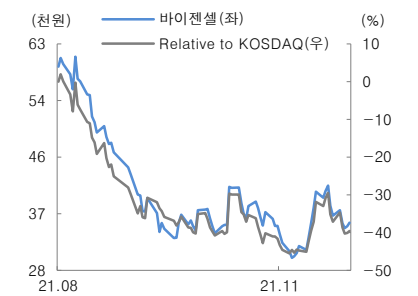
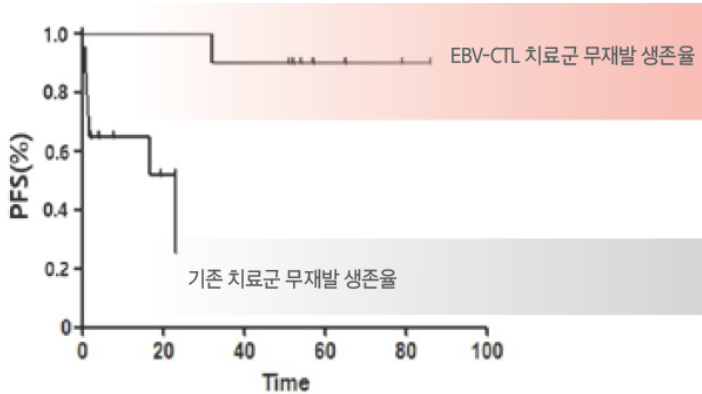
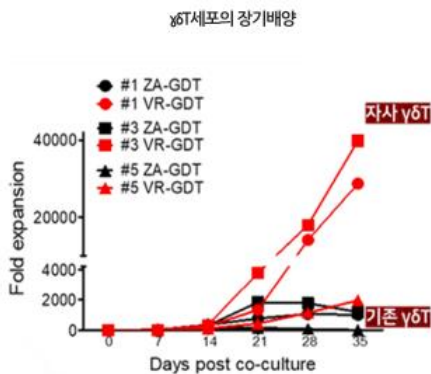


그림 1. VT-EBV-N 임상 1 상 결과: 5년 장기관찰 무재발생존율 90%



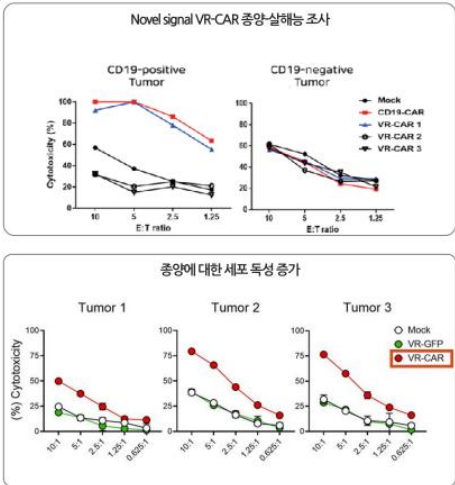
자료: 바이젬셀 대산중권 Research Center

그림 2. ViRanger: 감마델타 T 세포 장기배양 기술



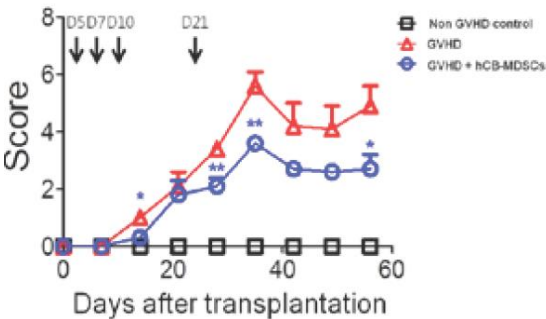
자료: 바이젬셀 대산중권 Research Center

그림 3. ViRanger: VR-CAR 원천 기술



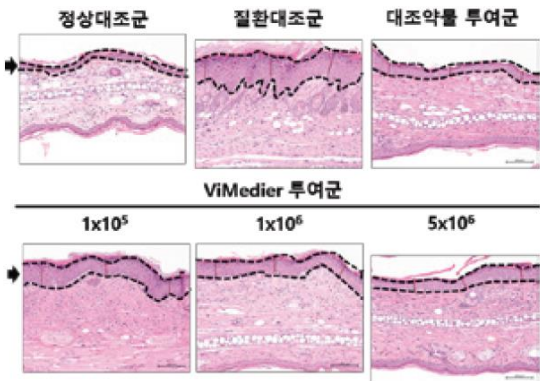
자료: 바이젬셀 대산중권 Research Center

그림 4. ViMedier: 이식편대숙주병 지표 호전



자료: 바이젬셀 대산중권 Research Center

그림 5. ViMedier: 아토피피부염 표피과다형성증 감소



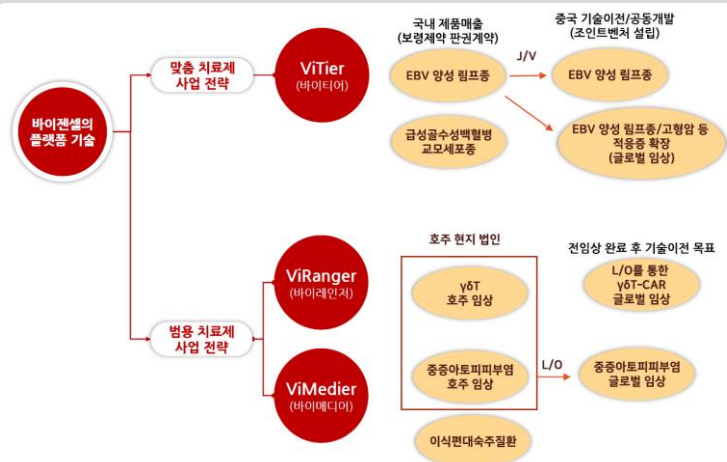
자료: 바이젬셀 대산중권 Research Center

표 1. 주요 임상 및 연구개발 일정

		ViTier	ViRanger	ViMedier
2021 년	4 분기	VT-Tri(1)-A 임상개시 및 환자등록	VR-CAR 타겟 항체 공동개발	
	1 분기	VT-EBV-N 임상환자 모집 완료	VR-CAR 후보물질 확립 및 특허 출원	
2022 년	2 분기	VT-Tri(2)-G IND 신청	VR-GDT 보조배양세포 개선 특허 출원	VM-AD 논문 게재 및 학회 발표
	3 분기	VT-Tri(2)-G IND 승인	VR-GDT GMP 생산공정 확립	VM-AD IND 신청(해외임상)
	4 분기	VT-EBV 적응증 확장 임상 IND	VR-CAR 논문 게재 및 학회 발표	VM-AD IND 승인(해외임상)
2023 년		VT-Tri(1)-A 임상 1 상 완료	VR-GDT 전임상 완료	VM-AD 임상 1/2a 상 완료
		VT-EBV-N 임상 2 상 완료	VR-GDT 해외임상 IND 신청 및 승인	
2024 년		VT-EBV-N 품목허가 및 판매개시		
		VT-Tri(2)-G 임상 1 상 완료		

자료: 바이전셀, 대산증권 Research Center

그림 6. 바이전셀 사업화 전략



자료: 바이전셀, 대산증권 Research Center

표 2. 바이전셀 주요 파이프라인

플랫폼	파이프라인	적응증	탐색	전임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상
면역항암제							
ViTier	VT-EBV-N	NK/T 세포림프종					
	VT-Tri(1)-A	급성골수성백혈병					
	VT-Tri(2)-G	교모세포종					
ViRanger	VR-CAR	-					
면역억제제							
ViMedier	VM-GD	이식편대숙주병					
	VM-AD	아도피피부염					

자료: 바이전셀, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	0	0	0	0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	0	0
판매비와관리비	0	1	1	5	8
영업이익	0	-1	-1	-5	-8
영업외수익	na	na	-3,939.7	-32,963.7	na
EBITDA	0	-1	-1	-5	-7
영업외손익	0	0	-5	-17	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	1
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-5	-18	-4
외환손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	0	-1	-7	-22	-10
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업손익	0	-1	-7	-22	-10
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-1	-7	-22	-10
당기순이익률	na	na	-19,872.1	-149,224.7	na
비재계분순이익	0	0	0	0	0
자계분순이익	0	-1	-7	-22	-10
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	-1	-7	-22	-11
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
자계분포괄이익	0	-1	-7	-22	-11

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	-241	-995	-3,082	-1,385
PER	0	NA	NA	NA	NA
BPS	0	456	-683	-3,478	-4,515
PBR	0.0	0.0	-53.4	-10.5	-8.1
EBITDAPS	0	-200	-187	-654	-932
EV/EBITDA	0.0	2.0	NA	NA	NA
SPS	0	0	5	2	0
PSR	0.0	0.0	7,279.4	17,649.6	#DIV/0!
CFPS	0	-195	-169	-412	-686
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증/감	na	na	na	-54.1	-100.0
영업이익 증/감	na	na	작지	작지	작지
순이익 증/감	na	na	작지	작지	작지
수익성					
ROIC	0.0	-613.0	-219.0	-358.0	-356.0
ROA	0.0	-18.1	-13.5	-27.9	-31.9
ROE	0.0	-105.5	519.2	150.6	35.2
안정성					
부채비율	0.0	414.7	-302.0	-204.6	-167.7
순채입금비율	0.0	-87.8	-128.2	-104.8	-113.1
이자보상비율	0.0	-10.3	-2.8	-9.8	-12.9

자료: 바이젠텔 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	10	8	25	18
현금및현금성자산	0	9	6	16	5
매출채권및기타채권	0	0	0	0	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	1	2	8	11
비유동자산	0	0	1	2	5
유형자산	0	0	0	1	2
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	1	1	4
자산총계	0	10	9	26	23
유동부채	0	8	13	52	56
매입채무및기타채무	0	0	0	0	1
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	8	13	51	55
비유동부채	0	0	0	0	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	1
부채총계	0	8	13	52	57
자계분	0	2	-4	-25	-34
자본금	0	1	1	1	1
자본잉여금	0	2	2	2	2
이익잉여금	0	-2	-8	-31	-41
기타자본변동	0	0	0	2	3
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	0	2	-4	-25	-34
순차입금	0	-2	6	27	39

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	-1	-1	-3	-8
당기순이익	0	-1	-7	-22	-10
비현금항목의가감	0	0	5	19	5
감가상각비	0	0	0	0	1
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	5	19	4
자산부채의증감	0	0	0	0	-3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-1	-2	-6	-3
투자자산	0	-1	-2	-5	-1
유형자산	0	0	0	-1	-1
기타	0	0	0	0	-1
재무활동 현금흐름	0	8	0	20	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	8	0	20	0
현금의증감	0	6	-3	11	-11
기초 현금	0	3	9	0	0
기말 현금	0	9	6	11	-11
NOPLAT	0	-1	-1	-5	-8
FCF	0	-1	-2	-6	-9

[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.

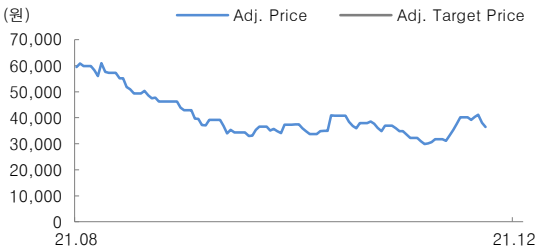
(담당자: 임윤진)

본 자료는 바이전셀 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 첫 번째 자료임을 알려드립니다.

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]

바이전셀(308080) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.12.24
투자의견	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:2021.12.22)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

- 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