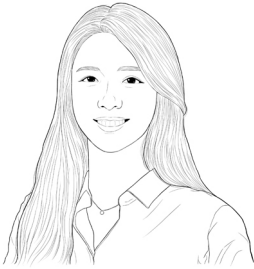


2019. 12. 27

Company Update



서근희, Ph.D.

Analyst

keunhee.seo@samsung.com

02 2020 7788

정준영

Research Associate

junyoung.jeong@samsung.com

02 2020 7869

AT A GLANCE

NOT RATED

목표주가	n/a
현재주가	25,300원
시가총액	2,423.4억원
Shares (float)	9,578,692주 (71.2%)
52 주 최저/최고	18,200원/64,300원
60 일-평균거래대금	68.4억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
셀리드 (%)	-6.3	-23.7	n/a
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-6.4	-17.0	n/a

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	Not Rated	Not Rated	
목표주가	n/a	n/a	n/a
2019E EPS	n/a	n/a	n/a
2020E EPS	n/a	n/a	n/a

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

셀리드 (299660)

GMP 공장 구축하여 BVAC-C 상업화 준비

- 2021년 BVAC-C 국내 허가 대비하여 GMP 공장 성남에 구축. 완제 의약품, 임상용 의약품, CMO 제품 등 생산 예정.
- BVAC-C: 2021년 2분기 임상 2a상 완료 예정. 연이은 임상 2b상 후 2021년 조건부 허가 획득 기대.

WHAT'S THE STORY

기업 개요: 자가유래 B세포 및 단구세포에 암 항원 제시하는 유전자 전달 기술을 활용한 항암 치료 백신 셀리백스 개발 중. 선천 면역과 적응 면역을 동시에 활성화하여 강력한 면역 항암 효과 기대. 항원 종류에 따라 다양한 적응증에 대한 치료제로 개발 가능하며, 신생 항원을 사용하여 개인 맞춤형 BVAC-Neo 연구 개발 중. 현재 녹십자 생산 시설에서 임상 시약 위탁 생산 중. 2021년 BVAC-C 상업화 시기에 맞춰 세포유전 치료제 GMP 공장 구축 시작. 연간 600명에게 투여 가능한 생산 규모. 향후 위탁생산까지 확장할 예정.

주요 파이프라인 업데이트

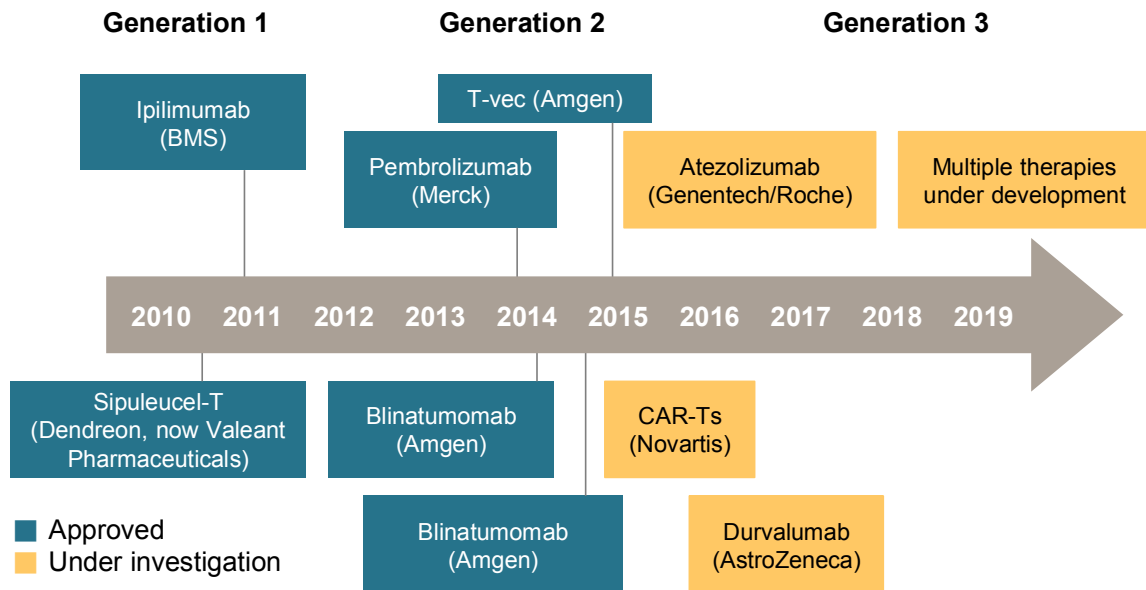
- **BVAC-C:** HPV (자궁경부암 바이러스)의 암 유발 단백질 E6/E7에 대한 항원 특이적 백신. 가장 앞선 파이프라인으로 현재 임상 2a상 중 [NCT02866006]. 2018년 개시한 임상 1상에서 HPV Type 16 또는 18에 양성인 자궁경부암 환자 중 표준치료에 실패한 다발성 전이를 가진 진행성 또는 재발성 환자를 대상으로 9명 환자 대상 ORR 11%, DCR 66% 확인. 2019년 개시한 임상 2a상은 2020년 2분기 내 종료 예정. 연이어 임상 2b상 진행 예정이며, 2b상까지 효능 확인 후 식약처에 조건부 허가 신청 계획. 2020년 BVAC-C는 항 PD-1 계열의 면역관문억제제와 시너지 효과 기대로 병용요법으로 임상 진행 및 말기 암 환자뿐만 아니라 초기 단계의 환자에게 투약할 계획.
- **BVAC-B:** BVAC-B는 위암, 유방암에서 과발현되는 Her/Neu 단백질을 항원으로 만든 면역 백신. HER2/neu에 양성인 위암 환자 중 표준치료에 실패한 진행성 또는 재발성 환자 대상으로 효능 확인하는 임상실험으로 지난 6월 임상 1상 완료. 위암은 이미 허가 받은 치료제가 많기 때문에 임상에 모집된 말기 위암 환자는 위 절제 후 소화기계 문제로 면역 체계가 약화된 상황. 면역체계가 약화된 경우 BVAC-B의 효능이 미미할 수 있음. 향후 유방암, 난소암 환자 대상으로 효능 확인 예정.
- **BVAC-Neo:** 개인 맞춤형 치료 백신으로 신테카바이오의 AI 기술 및 정밀의료 암 진단 치료법 개발 사업단과의 협업을 통해 환자 맞춤 최적의 백신 치료제로 개발할 예정.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2015	2016	2017	2018
매출액 (십억원)	n/a	0	0	0
영업이익 (십억원)	n/a	(1)	(2)	(2)
순이익 (십억원)	n/a	(2)	(5)	(11)
EPS (adj) (원)	n/a	(278)	(758)	(1,423)
EPS (adj) growth (%)	n/a	적전	적지	적지
EBITDA margin (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	(283.3)
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	22.6
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividend yield (%)	n/a	0.0	0.0	0.0

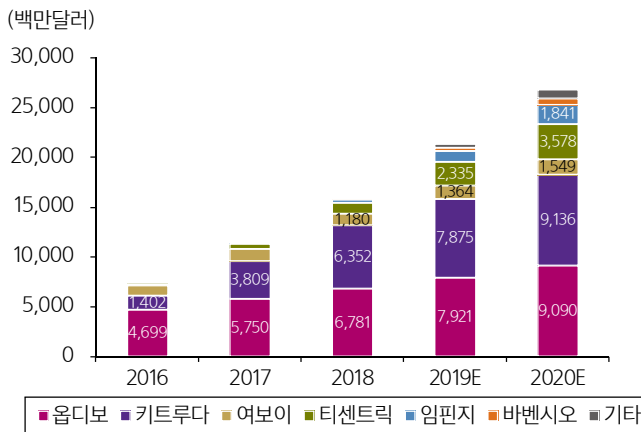
자료: 삼성증권 추정

면역항암제의 역사



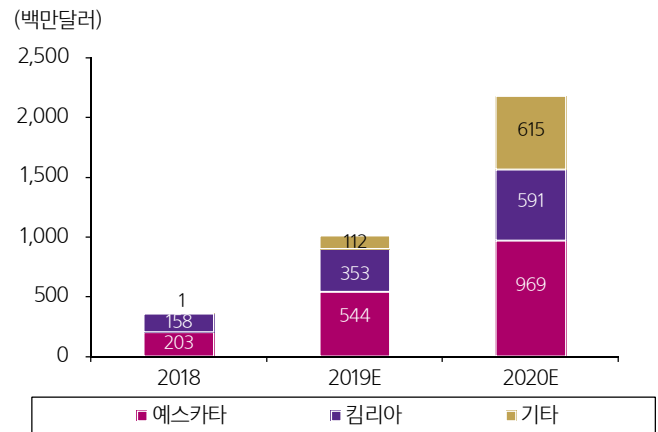
자료: Axel Hoos, Nature Review 2016, 삼성증권

면역관문저해제 매출 추이



자료: GlobalData 2018, 삼성증권

CAR-T 세포제료제 매출 추이



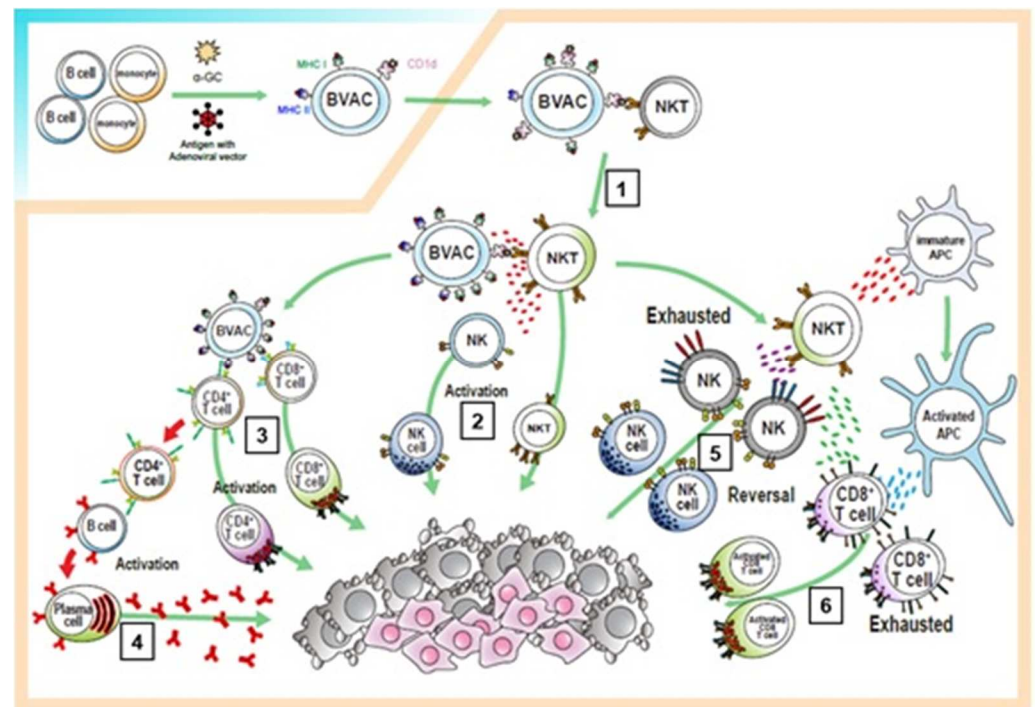
자료: GlobalData 2018, 삼성증권

면역항암제 구분 및 CeliVax의 위치

	수동형	능동형
암항원 특이적	- 항체의약품 - 종양침윤림프구 - CAR-T - CAR-NK	<치료백신> - 세포기반 : Bacteria, Yeast, 수지상세포 - Protein, Peptide, DNA 세포기반 : 셀리드 CeliVax
암항원 비특이적	- CIK T 세포 - NK 세포	- 사이토카인 - 면역관문저해제, 면역조절제 - 항암바이러스

자료: 셀리드, 삼성증권

CeliVax의 복합 면역 반응 유도 기전



자료: 셀리드, 삼성증권

셀리드 주요 파이프라인

파이프라인	주요 적응분야	개발단계
BVAC-C	인유두종바이러스 16형 및 18형 암항원을 발현하는 모든 암 (예) 자궁경부암, 두경부암, 항문암, 성기암 등	(국내) 자궁경부암 임상 2a상
BVAC-B	HER2/neu 암항원을 발현하는 모든 암 (예) 위암, 유방암 등	(국내) 위암 임상 1상
BVAC-P	PAP 또는 PSMA 암항원을 발현하는 모든 암 (예) 전립선암, 뇌종양 등	(국내) 전립선암 임상 1상 시험계획 신청
BVAC-M	MAGE-A3 또는 GP100 암항원을 발현하는 모든 암 (예) 흑색종, 폐암, 대장암, 췌장암 등	흑색종 비임상
BVAC-Neo	개인별로 특화된 암항원인 Neo-antigen이 발굴된 모든 암	비임상

자료: 셀리드, 삼성증권

CeliVax와 기타 세포 치료제 비교

특징	CeliVax	수지상세포백신	T세포 치료제
개인맞춤치료	O	O	O
항원특이적	항체생산	O	X
	T세포	O	O
항원비특이적	자연살해세포	X	X
	자연살해T세포	X	X
T세포 작용 회피 암세포 제거 (항원 혹은 MHC 분자 소실 암세포 제거효과)	O	X	X

자료: 셀리드, 삼성증권

CeliVax의 제조 경쟁력

특징	단클론항체	수지상세포 백신	CeliVax	T세포 치료제
제조기간	Off-the-shelf	7~10일	1일	14~28일
공급의 신속성	O	X	O	X
제조비용	높음	높음	낮음	매우높음

자료: 셀리드, 삼성증권

BVAC-C 효능 비교

약물	임상시험	치료반응율	질병조절율	무진행생존 중위값 (월)	생존 중위값 (월)
아브락산 (Nab-paclitaxel)	2상 (37명)	28.6%	71.4%	5	9.4
아바스틴 (Bevacizumab)	2상 (46명)	10.9%	No data	3.4	7.3
키트루다 (Pembrolizumab)	2상 (98명)	13%	30%	2.1	9.4
BVAC-C	1상 (9명)	11%	66%	6.5	>12 (진행중*)

참고: *참여환자의 생존 기간은 주기적으로 확인 중이므로 더 늘어날 수 있음

자료: Gynecologic Oncology (2012), Journal of Clinical Oncology (2009, 2018), 셀리드, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	n/a	n/a	0	0	0
매출원가	n/a	n/a	0	0	0
매출총이익	n/a	n/a	0	0	0
(매출총이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
판매 및 일반관리비	n/a	n/a	1	2	2
영업이익	n/a	n/a	(1)	(2)	(2)
(영업이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업외손익	n/a	n/a	(1)	(4)	(9)
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	1	4	9
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	0	0	(0)
세전이익	n/a	n/a	(2)	(5)	(11)
법인세	n/a	n/a	0	0	0
(법인세율, %)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	0	0	(2)	(5)	(11)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	n/a	n/a	(2)	(5)	(11)
(순이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
지배주주순이익	n/a	n/a	(2)	(5)	(11)
비지배주주순이익	n/a	n/a	0	0	0
EBITDA	n/a	n/a	(1)	(1)	(2)
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (지배주주)	n/a	n/a	(278)	(758)	(1,423)
EPS (연결기준)	n/a	n/a	(278)	(758)	(1,423)
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	(278)	(758)	(1,423)

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동에서의 현금흐름	0	0	(2)	(1)	(2)
당기순이익	0	0	(2)	(5)	(11)
현금유출입이없는 비용 및 수익	0	0	1	4	9
유형자산 감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	4	9
영업활동 자산부채 변동	0	0	(1)	(0)	(0)
투자활동에서의 현금흐름	0	0	0	(0)	(11)
유형자산 증감	0	0	(0)	(0)	(6)
장단기금융자산의 증감	0	0	(2)	(0)	(5)
기타	0	0	2	0	0
재무활동에서의 현금흐름	0	0	2	3	11
차입금의 증가(감소)	0	0	4	6	(10)
자본금의 증가(감소)	0	0	3	0	30
배당금	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	(4)	(4)	(9)
현금증감	0	0	1	1	(2)
기초현금	0	0	0	2	3
기말현금	0	0	2	3	1
Gross cash flow	0	0	(1)	(1)	(2)
Free cash flow	0	0	(2)	(1)	(8)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 셀리드, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	n/a	n/a	3	5	8
현금 및 현금등가물	n/a	n/a	2	3	1
매출채권	n/a	n/a	0	0	0
재고자산	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	2	2	7
비유동자산	n/a	n/a	0	0	6
투자자산	n/a	n/a	0	0	0
유형자산	n/a	n/a	0	0	6
무형자산	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	0	(0)	0
자산총계	n/a	n/a	4	5	14
유동부채	n/a	n/a	0	4	0
매입채무	n/a	n/a	0	0	0
단기차입금	n/a	n/a	0	0	0
기타 유동부채	n/a	n/a	0	4	0
비유동부채	n/a	n/a	4	6	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	n/a	n/a	4	6	0
부채총계	n/a	n/a	4	10	1
지배주주지분	n/a	n/a	(0)	(6)	13
자본금	n/a	n/a	1	3	4
자본잉여금	n/a	n/a	2	0	29
이익잉여금	n/a	n/a	(3)	(9)	(20)
기타	n/a	n/a	0	0	0
비지배주주지분	n/a	n/a	0	0	0
자본총계	n/a	n/a	(0)	(6)	13
순부채	n/a	n/a	0	6	(8)

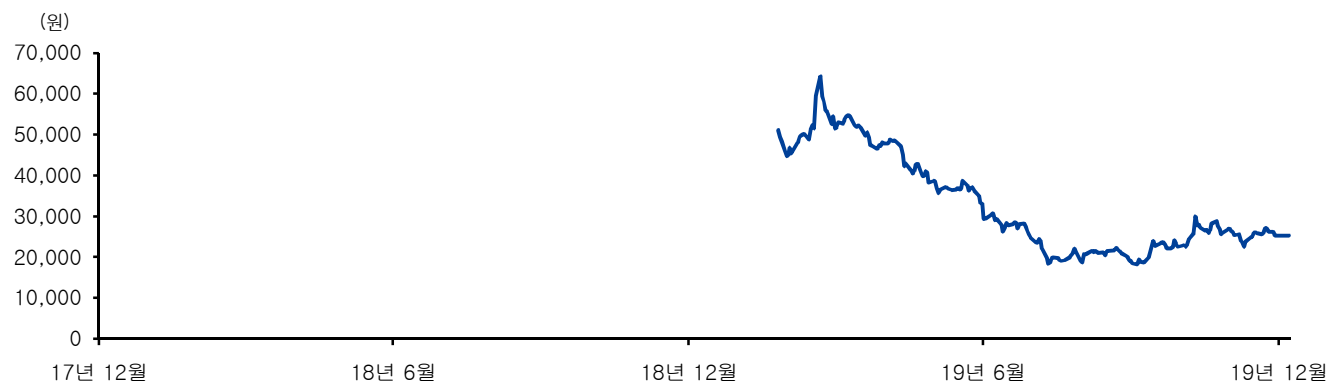
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015	2016	2017	2018
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	n/a	n/a	적전	적지	적지
순이익	n/a	n/a	적전	적지	적지
수정 EPS**	n/a	n/a	적전	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	(278)	(758)	(1,423)
EPS (연결기준)	n/a	n/a	(278)	(758)	(1,423)
수정 EPS**	n/a	n/a	(278)	(758)	(1,423)
BPS	n/a	n/a	(31)	(762)	1,644
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	15.4
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비율					
ROE (%)	n/a	n/a	860.7	188.7	(283.3)
ROA (%)	n/a	n/a	(46.5)	(123.3)	(117.7)
ROIC (%)	n/a	n/a	(416.6)	(626.1)	(76.8)
배당성향 (%)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비용 (%)	n/a	n/a	(155.4)	(100.6)	(58.4)
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 당사는 12월 26일 기준으로 지난 1년 간 셀리드의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/12/27
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 9월 30일 기준

매수 (76.6%) | 중립 (23.4%) | 매도 (0%)