

지씨셀 (144510)

기업 브리프 | 제약/바이오

NR

목표주가	NR
현재주가	112,800 원
시가총액	11,905 억원
KOSDAQ (11/16)	1,035.46 pt

1+1이 11이 되는 시너지 세포치료제시장을 이끈다

Analyst 강하나 _ 02 3779 8808 _ kangx687@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

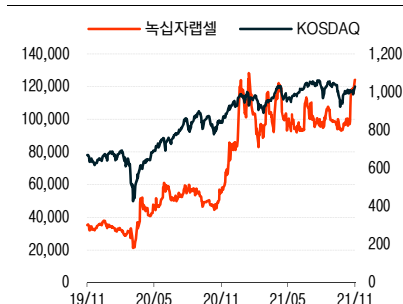
90 일 일평균거래대금	123.1 억원
외국인 지분율	8.4%
절대수익률 (YTD)	22.5%
상대수익률 (YTD)	15.6%
배당수익률 (21E)	0.1%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	46	51	58	86
영업이익	2	-8	-3	6
순이익	1	1	-2	4
ROE (%)	2.2	2.1	-5.0	9.1
PER (x)	499.1	483.4	-523.1	286.2
PBR (x)	10.9	10.2	27.0	25.2

자료: 녹십자랩셀(지씨셀), 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



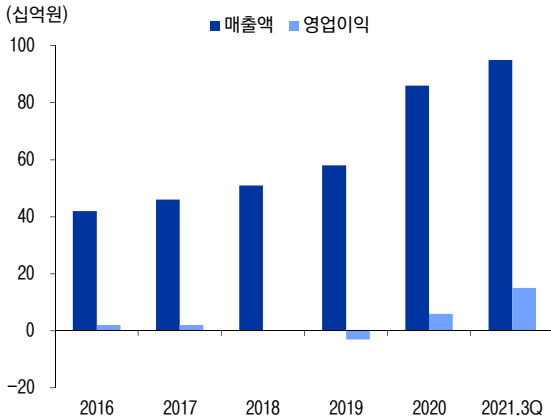
녹십자랩셀에 녹십자셀을 얹어, Great Synergy: 지씨셀

녹십자랩셀(합병법인)이 녹십자셀(피합병법인)을 흡수 합병하며 '지씨셀'로 11월 1일 사명변경, 11월17일 신주상장하며 종목명 변경된다. 합병비율은 녹십자랩셀 1 녹십자셀 0.4024로 녹십자랩셀 102,882원, 녹십자셀은 41,395원으로 합병비율을 바탕으로 녹십자셀 주주에게 녹십자랩셀 신주를 교부한다. 합병절차 이후 시가총액 1조 5천억원 규모의 상위 바이오기업이 탄생했다. 이번 합병은 세포치료제에서의 밸류체인을 확보하는데 있어서 중요한 결정이기도 했지만, 정말 주목해야 하는 점은 제약바이오산업의 '꽃'인 연구개발능력이 증대된 점이다. 1)글로벌 회사들이 주목하는 NK, CAR-NK, CAR-T, CIK, 줄기세포 등 모든 세포분야를 커버하게 되며, 2)각 회사가 갖고 있는 캐시카우 확보를 통한 연구개발비 부담감 DOWN, 3)글로벌 임상역량, 인력 공유를 통한 Global Licensing Synergy & 전임상부터 상용화 단계까지의 Portfolio 구축에 집중해야 한다. 제조업 베이스의 CDMO와 부가가치가 높은 연구개발의 확대라면 지씨셀은 완벽한 밸류체인을 갖게 되는 것이다.

국내 상용화 항암면역세포치료제에 Ariva & MSD

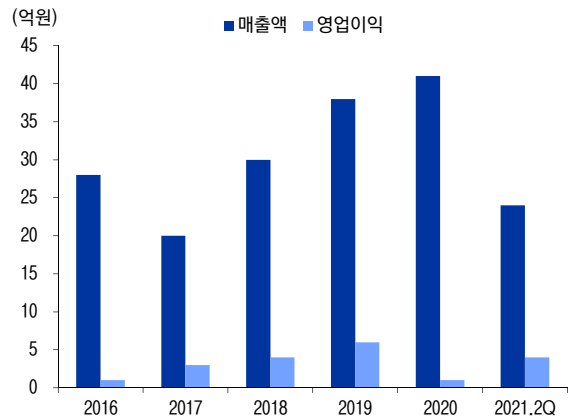
녹십자셀의 캐시카우 '이문셀엘씨'는 항암면역 세포치료제로 2020년에만 356억원의 매출을 낸 효자상품이다. 녹십자셀의 핵심은 'CIK' 사이토카인 유도 살해세포이다. 제대혈(아기탯줄에서 나온 혈액)에서 분화시킨 CIK는 HLA(인체백혈구항원)에 대한, 항원적으로 다른 세포형질을 가진 개체에 대한 면역반응이 적으며 암세포에서 MHC(면역신호전달 복합체)에 의한 항원제시가 없어도 암세포를 인지할 수 있는 특징을 가진 세포다. 선구안을 갖고 세포치료제 시장에 누구보다 빠르게 진입한 녹십자셀에 면역세포 중 가장 강력한 NK세포를 중점으로 하는 녹십자랩셀의 파이프라인이 더해진다면 글로벌 빅파마들의 관심을 끌기 충분하다고 판단된다. 여기서 주목할 점은 녹십자랩셀의 미국 법인(약 35%) Ariva를 통한 머크와의 CAR-NK 플랫폼(3종) 라이선스아웃 계약이다. 전체 계약 규모는 2조원대였던 것에 비해 선금(약170억원)이 상대적으로 낮아 차후 임상진행 상황에 따른 마일스톤 확보가 미래 원동력이 되어 글로벌 계약의 시발점이 되지 않을까 기대한다. 그 외에도 1)아티바 미국상장 기대감 2)이문셀엘씨 체장암 적응증 확대 (임상3상진행중)와 글로벌 라이선스아웃 기대감 3)공정기술과 제조역량을 바탕으로 세포치료제 CDMO사업 4)합병을 통한 연구인력/연구개발 파이프라인 확대가 균형 잡힌 연구개발을 창출해낼 수 있을 것이라는 점에 주목해야 한다.

그림1 녹십자랩셀 매출액 및 영업이익 추이



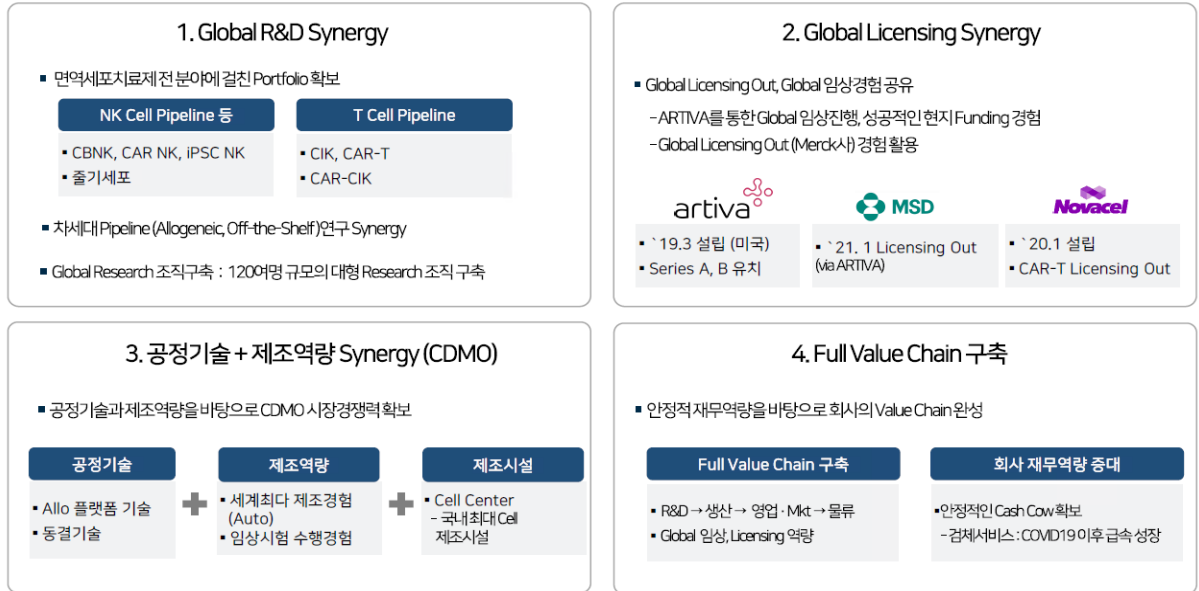
자료: 녹십자랩셀, Dart, 연결기준, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 녹십자셀 매출액 및 영업이익 추이



자료: 녹십자셀, 흡수합병으로 3분기 비포함. Dart, 연결기준, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 녹십자랩셀 + 녹십자셀 = 지씨셀의 합병전략 및 합병 Key point



자료: 녹십자랩셀, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 지씨셀 파이프라인 진행상황 (합병 이후, 임상 1 상 이후의 파이프라인만 포함시켰음)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

지씨셀 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원)	주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
140,000		2021.11.17	신규	강하나										
120,000		2021.11.17	NR	NR										
100,000														
80,000														
60,000														
40,000														
20,000														
0														
	19/11													
	20/05													
	20/11													
	21/05													

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)