

# 박셀바이오 (323990)

## 항암 면역치료제의 새로운 기대주

### 항암 면역세포치료제 전문기업

박셀바이오는 2010년 2월에 설립된 항암 면역세포치료제 개발 기업이다. 선천면역(Innate Immunity)에 해당하는 NK세포, 항원제시 역할을 하는 수지상세포(DC), 적응면역(Adaptive Immunity)에 해당하는 T 세포에 이르기까지 항암 면역세포 관련한 모든 영역을 커버하고 있다. 이 중 NK 세포 치료제인 Vax-NK 항암면역치료제는 간세포암 환자들을 대상으로 임상 2a상을 진행하고 있으며, DC 세포치료제인 Vax-DC 항암면역치료제는 다발골수종 치료제로 임상 2상을 진행 중에 있다. 박셀바이오는 2012년 준공 이후 8년 이상 세포치료제를 생산한 GMP 시설을 운용, 세포치료제를 직접 생산할 수 있는 시설을 보유하고 있다. 박셀바이오는 전남대학교 병원의료진의 풍부한 임상 경험에 세포치료제의 직접 생산이 가능한 GMP 시설을 보유한 항암 면역세포치료제 기업으로 향후 성장이 기대된다.

### Vax-NK 세포치료제의 놀라운 임상 결과

박셀바이오 파이프라인 중 가장 임상 진행 정도가 빠른 Vax-NK 항암세포치료제는 진행성간암 치료제로 2016년 임상 1상을 시작하였다. 현재 간세포암 치료 요법 중 가장 효과가 우수한 것으로 인정받고 있는 간동맥내 항암주입요법(HAIC 요법)과 5회 Vax-NK 세포 투여를 병용한 임상 디자인으로 11명의 진행성 간세포암중 환자들을 대상으로 진행되었다. 임상 1상에서 객관적반응률(ORR)이 72.7%, 중앙생존기간(mOS)은 2020년 1월 기준 40개월로 매우 뛰어난 임상 효과를 보여주었다. 임상 2a상에서는 20명의 진행성 간세포암중 환자들을 대상으로 1상보다 Vax-NK 세포 5회 투여가 추가(5회 공고요법)된 임상 디자인으로 2019년 10월 임상시험이 개시되었다. 올해 6월 임상 2a상의 첫번째 환자로부터 완전 관해 반응이 나오면서 임상 2a상의 뛰어난 임상 효능 입증 기대된다.

### 박셀바이오 상업화 전략

박셀바이오사의 면역세포치료제는 대부분 자가 방식으로 병원에서 시술이 이루어진다는 점에서 간세포암 환자 대상의 Vax-NK는 국내에서 자체 생산/판매될 예정이다. 임상 2b상 완료 이후 조건부 승인을 통해 2024년 상업화가 가능할 것으로 기대된다. 그러나 다발골수종 치료제인 Vax-DC와 교모세포종 치료제인 Vax-NK+DC, 췌장암, 난소암치료제인 Vax-CAR-T는 글로벌 임상을 통해 라이선스 아웃시킴으로써 2022년경부터 매출 발생이 기대된다. 더불어 박스루킨-15를 반려동물 전용 항암 면역치료제로 개발 중으로 조기 상업화가 가능할 것으로 기대된다. 동물 항암치료제의 조기 상업화부터 항암 면역치료제 글로벌 라이선스 아웃을 통한 중장기적 전략까지 향후 글로벌 항암 면역치료제 전문기업으로의 도약을 기대해 본다.

### 하나금융투자 주관 IPO기업 Update

**Not Rated**

CP(12월 23일): 216,100원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	923.17
52주 최고/최저(원)	216,100/21,300
시가총액(십억원)	1,625.7
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	7,523.0
60일 평균 거래량(천주)	2,339,375.1
60일 평균 거래대금(십억원)	172.8
19년 배당금(원)	0
19년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	0.18
주요주주 지분율(%)	
이제중 외 4인	27.43

주가상승률	1M	6M	12M
절대	106.2	0.0	0.0
상대	95.1	0.0	0.0

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

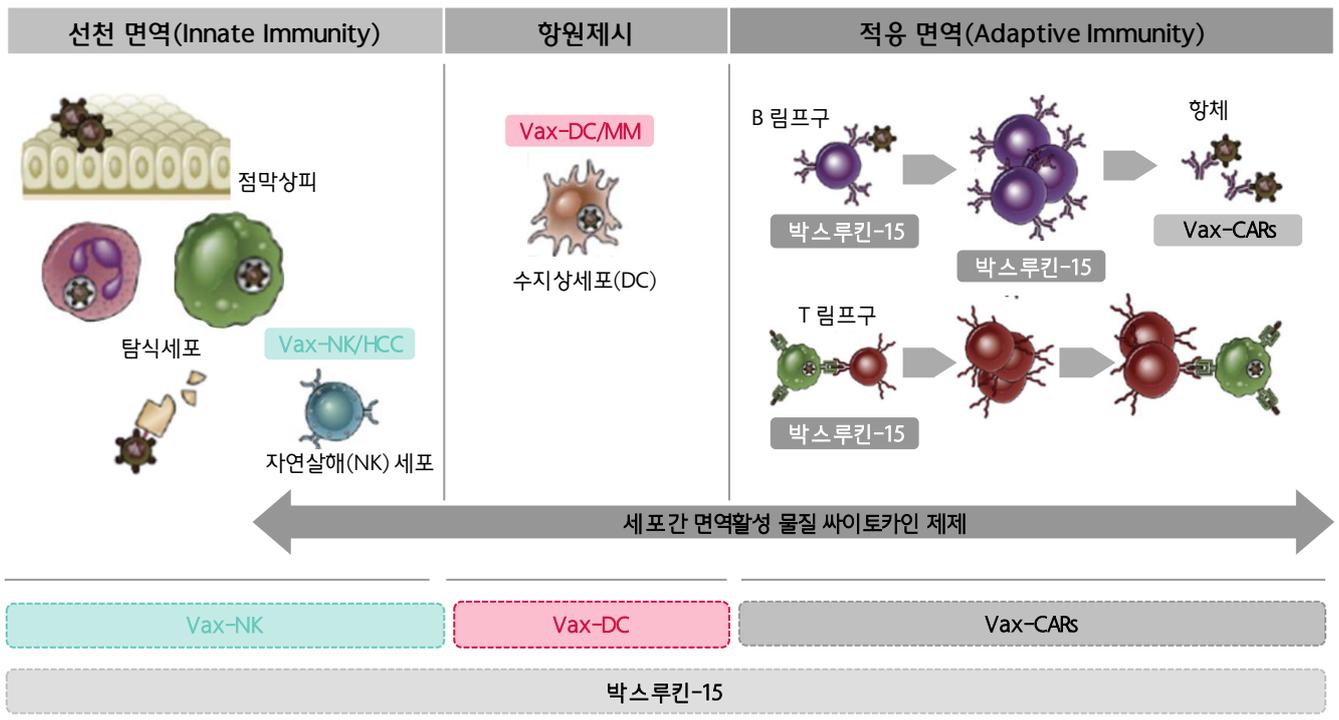
투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	0	0	0	0	0
영업이익	십억원	0	0	0	(2)	(4)
세전이익	십억원	0	0	0	(6)	(1)
순이익	십억원	0	0	0	(6)	(1)
EPS	원	0	0	0	(1,120)	(197)
증감율	%	N/A	N/A	N/A	N/A	적지
PER	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.0	0.0	0.0	52.9	(13.8)
BPS	원	0	0	0	(1,922)	1,394
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 선민정  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

RA 강승원  
02-3771-3454  
seungwonkang@hanafn.com

그림 1. 박셀바이오의 항암면역치료 접근법



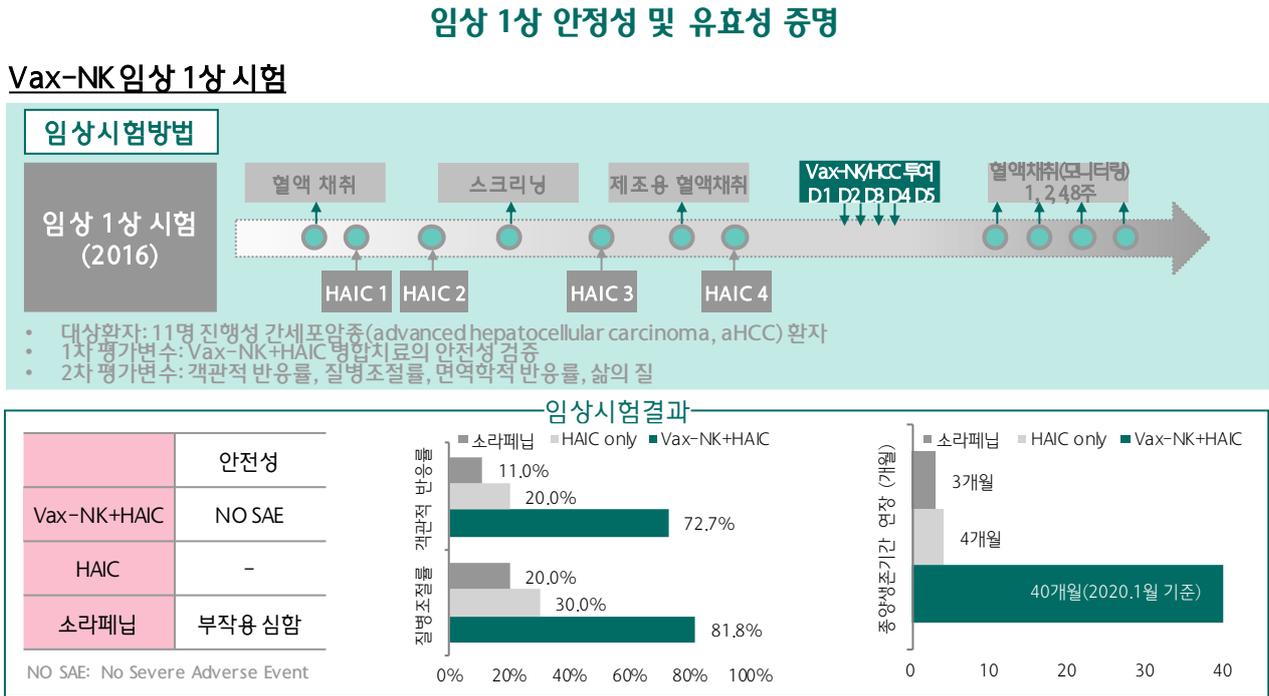
자료: 박셀바이오, 하나금융투자

그림 2. 박셀바이오 파이프라인

플랫폼	적응증	20년	21년	22년	23년	24년	25년	26년	27년	▼ 매출창출예상시점
Vax-NK	간세포암종		2a상	2b상	3상 조건부					국내임상 자체 생산/판매
Vax-DC	다발골수종		2a+2b상		3상 조건부					국내임상 자체 생산/판매
	다발골수종			2a상		3상				글로벌 임상 라이선스아웃
Vax-NK+DC	교모세포종			1/2a상	2b상		3상			국내 1/2a상 임상 글로벌 2b&3상 임상 라이선스아웃
Vax-CAR-T	췌장암, 난소암			1상	2상		3상			글로벌 임상 라이선스아웃
Vax-mCAR-T	췌장암, 난소암 (복막전이암)			1/2a상	2상		3상			글로벌 임상 라이선스아웃

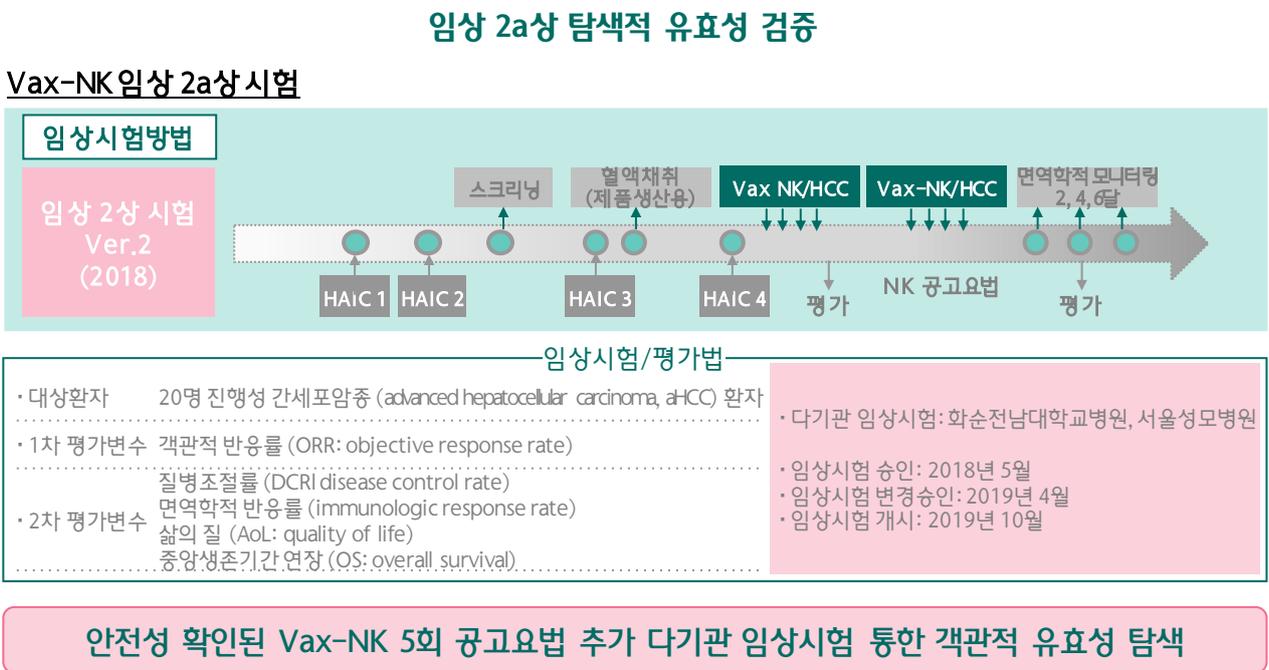
자료: 박셀바이오, 하나금융투자

그림 3. Vax-NK 진행성간암 치료제 임상 1상 디자인 및 결과



자료: 박셀바이오, 하나금융투자

그림 4. Vax-NK 진행성간암 치료제 임상 2상 디자인



자료: 박셀바이오, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	0	0	0	0	0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	0	0
판매비	0	0	0	2	4
<b>영업이익</b>	0	0	0	(2)	(4)
금융손익	0	0	0	(4)	3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
<b>세전이익</b>	0	0	0	(6)	(1)
법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	0	0	0	(6)	(1)
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	0	0	0	(6)	(1)
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	0	0	0	(6)	(1)
지배주주지분포괄이익	0	0	0	(6)	(1)
NOPAT	0	0	0	(2)	(4)
EBITDA	0	0	0	(2)	(4)
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적지
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적지
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적지
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적지
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	적지
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

투자지표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	0	0	0	(1,120)	(197)
BPS	0	0	0	(1,922)	1,394
CFPS	0	0	0	(304)	577
EBITDAPS	0	0	0	(415)	(601)
SPS	0	0	0	0	0
DPS	0	0	0	0	0
<b>추가지표(배)</b>					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	0.0	0.0	0.0	52.9	(13.8)
ROA	0.0	0.0	0.0	(52.6)	(12.5)
ROIC	0.0	0.0	0.0	(418.5)	(252.0)
부채비율	0.0	0.0	0.0	(200.5)	10.6
순부채비율	0.0	0.0	0.0	101.7	83.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	(3.7)	(5.6)

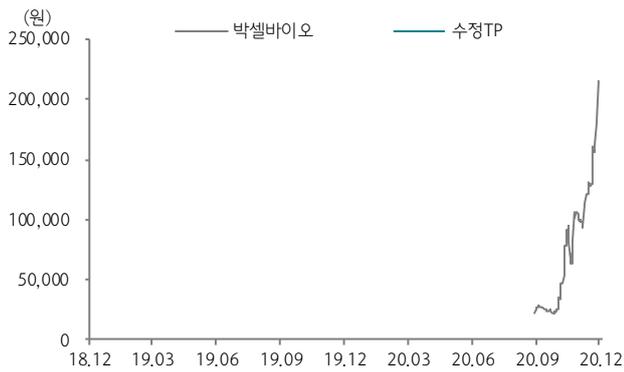
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	0	0	0	12	8
금융자산	0	0	0	11	8
현금성자산	0	0	0	4	4
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	0	0	1	0
<b>비유동자산</b>	0	0	0	1	2
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	0	1
<b>자산총계</b>	0	0	0	12	10
<b>유동부채</b>	0	0	0	15	0
금융부채	0	0	0	15	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	0	0	0	9	1
금융부채	0	0	0	9	0
기타비유동부채	0	0	0	0	1
<b>부채총계</b>	0	0	0	24	1
<b>지배주주지분</b>	0	0	0	(12)	9
자본금	0	0	0	2	3
자본잉여금	0	0	0	2	23
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	0	(16)	(17)
<b>비지배주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	0	0	0	(12)	9
순금융부채	0	0	0	(12)	8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동 현금흐름</b>	0	0	0	(2)	(4)
당기순이익	0	0	0	(6)	(1)
조정	0	0	0	0	(0)
감가상각비	0	0	0	0	0
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	0	0	0	(0)	(1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	0	0	0	(6)	2
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	1
기타	0	0	0	(6)	1
<b>재무활동 현금흐름</b>	0	0	0	12	1
금융부채증가(감소)	0	0	0	(6)	(24)
자본증가(감소)	0	0	0	4	23
기타재무활동	0	0	0	14	2
배당지급	0	0	0	0	0
<b>현금의 증감</b>	0	0	0	4	(0)
Unlevered CFO	0	0	0	(2)	4
Free Cash Flow	0	0	0	(2)	(3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

박셀바이오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.23	Not Rated			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 12월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 주권(주권관련사채권을 포함한다)의 인수 관련법인(인수 후 3개월간 적용)
- 모집·사모·매출의 주선업무 관련법인
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)
- 거래제한목록, 거래주의목록으로 지정된 법인 중 조사분석자료 공표 금지 법인으로 지정된 법인
- 최초 상장 주관업무 법인 중 1년 미경과 법인(대표주관)
- 모집주선 또는 인수 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.