

# 바이젬셀 (308080)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

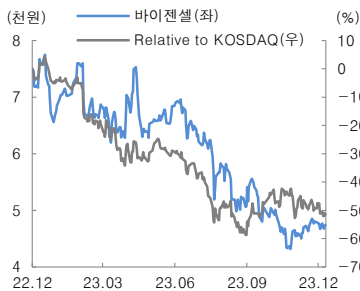
5,140

(23.12.15)

스몰캡 업종

KOSDAQ	838.31
시가총액	99십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	1십억원
52주 최고/최저	8,150원 / 4,715원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	0.63%
주요주주	보령제약 23.23% 데일코파트너스 외 2 인 5.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	-11.7	-27.8	-36.3
상대수익률	-0.8	-5.3	-24.4	-45.1



## 성과를 보여줘야 할 때

- 세포 치료제 관련 기술력과 트랙 레코드를 확보했으나 시장 관심은 적음
- 대형 제약사 보령 계열사인 점과 600억원의 현금 보유는 긍정적인 부분
- 핵심 파이프라인 VT-EBV-N, 2025년 국내 시판 기대

### 국내 바이오 잔혹사가 끝이 보인다, 다만 반등을 위해선 성과가 필요

2013년 설립, 2021년 8월 코스닥 기술특례 상장. 항원 특이 살해 T세포 관련 치료제 개발에 있어 독보적 기술력과 트랙 레코드를 확보하고 있으나 시장의 주목은 받지 못하고 있는 상황으로 주가는 공모가 대비 -81%, 연초 대비 -28%

2024년에는 1) 금리 인하 2) 미국 바이오섹 상승 3) 글로벌 M&A, L/O 증가로 신약개발 바이오섹에 대한 투심이 살아날 가능성이 있음. 다만 관리종목 및 디폴트 이슈에서 자유로워야 하며, 투자자들을 매료시킬 만한 성과가 있어야 함

### 기술특례 상장 기업으로 실적 모멘텀 보다는 신약 가치를 바라봐야

구체적인 수익 모델 없이 신약 개발에 집중하는 기업으로 2018년부터 2023년 3분기까지 매출액이 발생하지 않고 있음. 올해 3분기 누적 영업손실은 -146억원으로 전년 동기대비 14억원 증가

다만 동사의 경우 대형 제약사 보령의 계열사로 투자를 받을 수 있는 모회사가 있다는 점, 3분기 기준 600억원 수준 현금성 자산 보유는 긍정적인 부분. 따라서 신약 개발에 대한 모멘텀을 증명하기만 한다면 주가 상승은 충분히 가능한 상황

### 핵심 파이프라인 VT-EBV-N, 2025년 국내 시판 기대

자체 GMP 시설을 통해 임상 시험과 상업화를 지원할 수 있는 인프라를 구축한 점이 강점. 세포독성 T세포, 감마델타 T세포, 체대혈 유래 골수성 억제세포에 특화된 세 가지 플랫폼 ‘바이티어’, ‘바이레인저’, ‘바이메디어’ 보유. 표준치료법이 없고 재발율이 높은 혈액암종 대상으로 파이프라인 개발 중

주목할 파이프라인은 바이티어 플랫폼 기반인 VT-EBV-N(국내 임상 2상, NK/T세포 림프종), VT-Tri(1)-A(국내 임상 1상, 급성골수성백혈병)

VT-EBV-N은 지난 5월 환자 등록을 마치고 48명의 환자에 대한 투약을 완료. 2년간의 경과 관찰 후 임상 2상을 완료하고, 신속심사 지정신청 및 조건부 품목허가를 신청할 예정인 2025년에 국내 판매가 시작될 것으로 예상. 연구자 주도 임상에서 VT-EBV-N은 NK/T세포림프종 환자 11명을 대상으로 전체 생존율 100%, 5년 무병 생존율 90%를 달성

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	0	0	0
영업이익	-1	-5	-8	-13	-18
세전순이익	-7	-22	-10	-11	-17
총당기순이익	-7	-22	-10	-11	-17
자비지분순이익	-7	-22	-10	-11	-17
EPS	-556	-1,803	-823	-697	-917
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	-382	-2,035	-2,681	6,575	4,724
PBR	0.0	0.0	-1.9	0.8	1.1
ROE	519.2	150.6	35.2	-31.4	-17.9

주: 별도 기준 / 자료: 바이젬셀 대신증권 Research Center

그림 1. 바이젠셀 주요 플랫폼 기술



자료: 바이젠셀, 대산증권 Research Center

표 1. 바이젠셀 주요 파이프라인

플랫폼	파이프라인	적응증	탐색	전임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상	비고
<b>면역항암제</b>								
ViTier	VT-EBV-N	NK/T 세포림프종						2025년 임상 2 상 종료 및 조건부 허가로 국내 시판
	VT-EBV-L	EBV 양성 림프종						-
	VT-Tir(1)-A	급성골수성백혈병						개인 맞춤형 동종 임상 1 상 중간결과 발표 기대
ViRanger	VR-GDT-단독	간암						-
	VR-GDT-병용	고형암						-
	VR-CAR	고형암						CD30 도메인 타겟
<b>면역억제제</b>								
ViMedier	VM-GD	이식편대숙주병						임상 1/2a 상 시험계획 승인 (20.11.23)
	VM-AD	아토피피부염						-

자료: 바이젠셀, 대산증권 Research Center

표 2. ViTier 파이프라인 임상 진행 현황

	VT-EBV-N	VT-Tir(1)-A
적응증	NK/T 세포 림프종	급성골수성백혈병
단계	임상 2 상	임상 1 상
대상 환자수	48 명 (대조군 24 명, 시험군 24 명)	9 명
평가	5년 장기관찰 무재발생존율 90%, 10명 중 9명이 재발없이 5년간 장기 생존	(연구자주도임상) 무재발생존율 71%, 2년 재발율 0%
비고	2019년 개발단계 희귀의약품 지정 2025년 조건부 품목허가 판매 예정	치료목적 응급임상 진행

자료: 바이젠셀, 대산증권 Research Center

표 3. ViRanger 파이프라인 진행 계획

	VR-GDT-단독	VR-GDT-병용	VR-CAR
적응증	간암	고형암	고형암
일정	2022년 전임상 완료 2024년 IND 승인 및 임상 개시	병용 연구 진행 중	2023년 AACR 전임상 결과 발표
기대효과	고형암 시장 진출	공동개발 및 기술이전 추진	기술이전 추진

자료: 바이젠셀, 대산증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	0	0	0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	0	0
판매비용포함비	1	5	8	13	18
영업이익	-1	-5	-8	-13	-18
영업외수익	-3,939.7	-32,963.7	na	na	na
EBITDA	-1	-5	-7	-11	-15
영업외손익	-5	-17	-3	2	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	2	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-18	-4	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-7	-22	-10	-11	-17
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-7	-22	-10	-11	-17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	-22	-10	-11	-17
당기순이익	-19,872.1	-149,224.7	na	na	na
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-7	-22	-10	-11	-17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-7	-22	-11	-11	-17
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-7	-22	-11	-11	-17

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	-556	-1,803	-823	-697	-917
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	-382	-2,035	-2,681	6,575	4,724
PBR	0.0	0.0	-1.9	0.8	1.1
EBITDAPS	-105	-382	-553	-716	-804
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
SPS	3	1	0	0	0
PSR	0.0	0.0	#DM/0!	#DM/0!	#DM/0!
CFPS	-94	-241	-407	-497	-673
DPS	0	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액증가율	na	-54.1	-100.0	na	na
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	-219.0	-358.0	-356.0	-125.0	-81.0
ROA	-135	-27.9	-31.9	-18.8	-16.8
ROE	519.2	150.6	35.2	-31.4	-17.9
안정성					
부채비율	-302.0	-204.6	-167.7	11.5	10.9
순차입금비율	-128.2	-104.8	-113.1	-53.5	-68.8
이자보상비율	-2.8	-9.8	-12.9	-37.2	-62.9

자료: 비이전셀 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	8	25	18	67	70
현금및현금성자산	6	16	5	32	8
매출채권및기타채권	0	0	1	0	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2	8	11	34	61
비유동자산	1	2	5	50	29
유형자산	0	1	2	16	25
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	1	4	34	5
자산총계	9	26	23	117	99
유동부채	13	52	56	10	8
매입채무및기타채무	0	0	1	1	1
차입금	0	0	0	9	7
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	51	55	0	0
비유동부채	0	0	1	2	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	1	2	1
부채총계	13	52	57	12	10
자본부분	-4	-25	-34	105	90
자본금	1	1	1	5	10
자본잉여금	2	2	2	146	141
이익잉여금	-8	-31	-41	-52	-70
기타보전항목	0	2	3	7	9
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	-4	-25	-34	105	90
순차입금	6	27	39	-56	-62

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-1	-3	-8	-8	-11
당기순이익	-7	-22	-10	-11	-17
비현금항목의기입	5	19	5	3	5
감상차비	0	0	1	2	3
외환손익	0	0	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	19	4	1	2
자산부채의증감	0	0	-3	0	1
기타현금흐름	0	0	0	0	1
투자활동 현금흐름	-2	-6	-3	-69	-11
투자자산	-2	-5	-1	-53	3
유형자산	0	-1	-1	-15	-11
기타	0	0	-1	-1	-2
재무활동 현금흐름	0	20	0	104	-2
단기차입금	0	0	0	9	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	147	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	20	0	-53	-1
현금의증감	-3	11	-11	27	-24
기초 현금	9	0	16	5	32
기말 현금	6	11	5	32	8
NOPLAT	-1	-5	-8	-13	-18
FCF	-2	-6	-9	-27	-26

[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.

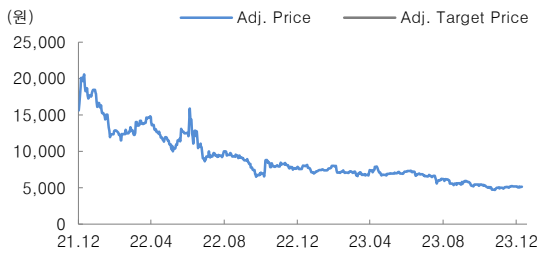
(담당자: 한송협)

**본 자료는 바이젠텔 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 다섯 번째 자료임을 알려드립니다.**

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 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]

바이젠텔(308080) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.12.18	23.06.30	22.12.26	21.06.27	21.12.24
투자의견	N/R	N/R	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%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231213)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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