

Company Brief

2019-01-29

셀리드(KOSDAQ 상장 예정기업)

혁신적인 기술과 매력적인 가격대

Not Rated

공모가 밴드	25,000 원~31,000 원
상장시장	KOSDAQ
업종	제약/바이오

	상단	하단
공모가 밴드(원)	25,000	31,000
예상 시가총액(십억원)	236.2	292.9

주식 수	
공모 주식수	1,200,000
희석가능물량	3,170,800
상장 후 총 주식수	9,446,889

상장일정	
수요예측일	1월 29일 ~30일
공모청약일	2월 11일 ~12일
상장예정일	2월 셋째 주

공모 후 주주구성 (보호예수+유통주식)	
최대주주 및 특수관계인	28.7%
아미코젠, 녹십자셀	20.0%
벤처금융 및 전문투자자	19.4%
공모주주	12.7%
기타주주	18.8%
상장주선인	0.4%

(백만원)	2017	2018E	2019F	2020F
매출액		5,000	5,000	
증감률				
영업이익	-1,517	-2,731	-375	-1,771
영업이익률	n/a	n/a	-7.2	-35.4
당기순이익	-5,408	-11,829	-375	-1,771

주: 증권신고서 추정치 기준, K-IFRS 별도 요약 재무제표

First-in-class 의 면역항암백신 플랫폼 CeliVax

2006년 설립된 셀리드는 면역항암 치료백신을 전문으로 연구 개발하는 기업이다. 서울대학교 학내 벤처로 시작, 서울대 강창율 교수가 대표이사로 역임 중이다.

동사는 핵심 플랫폼 기술인 CeliVax를 통해 다수 암종에 대한 면역항암 치료백신 (BVAC 시리즈)을 개발 중에 있다. (CeliVax에 대한 설명은 p4 참조)

CeliVax의 장점은 1) 1일 제조공정을 통한 높은 상업성, 2) 선천면역계와 적응면역계를 동시에 활성화시키는 기전, 3) 암항원유전자 교체를 통한 적응증 확대 등이 있다.

특히 자가세포기반의 치료제임에도 불구하고 1일 이내 제조가 가능하다는 점은 기존 자가세포치료제의 가장 큰 문제점인 상업성을 측면에서 주목할만한 포인트이다.

현재 5개의 파이프라인을 보유 중이며, 그 중 가장 진행이 빠른 BVAC-C이 자궁경부암 국내 임상 2a상 중이며, 2021년 식약처 조건부허가로 조기 출시를 목표로 하고 있다.

증권신고서 기준 연내 예정된 R&D 이벤트: 1) BVAC-Neo의 기술이전계약 체결, 2) 상반기 BVAC-B의 HER2/neu 발현 고형암 환자 대상 2상 개시, 3) BVAC-P, BVAC-M의 1상 개시

매력적인 밸류에이션 수준

공모가 밴드 기준 시가총액은 2,362 억원~2,929 억원이다. 동사는 면역항암 치료백신 전문 개발기업으로 기존 국내외 상장된 회사와 Peer valuation을 통한 직접적인 비교는 쉽지 않다.

자가면역세포 기반 회사를 기준으로 비교해 본다면, 녹십자셀(5,851 억원, 이뮨셀-LC 상용화), 녹십자랩셀(4,654 억원, NK 세포치료제 국내 2상), 유틸렉스(6,181 억원, T 세포치료제 국내 2상, 미국 1상)으로 평균 5,000 억 이상의 밸류에이션을 받고 있다.

그 외 2018년 코스닥에 상장한 바이오텍(제약, 의료기기 제외)의 평균 공모시가총액은 3,836 억원으로 공모가 밴드 기준 시가총액을 크게 상회한다. 국내 2상 단계의 면역항암제 파이프라인과 상업성이 높은 플랫폼 기술을 보유한 점을 감안 시, 동사의 공모가 밴드는 매력적인 수준으로 판단된다.

최근 상장한 코스닥 바이오텍의 1개월 내 주가 수익률(52.9%)이 양호하다는 점과 연내 기술수출계약 체결 가능성(증권신고서 기준) 또한 긍정적인 부분으로 평가된다.

[제약/바이오] 김재익
(2122-9183) jaeikik@hi-ib.com

표 1. 공모 후 주주 구성

분류		주식수	지분률	보호예수 기간
보호예수 물량	최대주주 4인	2,020,000	21.4%	3년
	벤처금융 및 전문투자자	1,141,356	12.1%	1개월
	아미코젠	759,375	8.0%	1년
	기타 특수관계인	691,000	7.3%	1년
	1년 내 3자배정 주식	250,001	2.6%	1년
	상장주선인 의무보유분	36,000	0.4%	3개월
	우리사주조합	9,270	0.1%	1년
소계		4,907,002	51.9%	
유통가능 물량	공모주주	1,200,000	12.7%	
	아미코젠	759,375	8.0%	
	녹십자셀	370,000	3.9%	
	벤처금융 및 전문투자자	690,686	7.3%	
	기타주주	1,519,826	16.1%	
	소계	4,539,887	48.1%	
합계		9,446,889	100.0%	

자료: 셀리드, 하이투자증권 리서치센터 전망

표 2. 공모가 벌류에이션 산출기준

구분	산출내역	비고
2023년 추정 당기순이익(십억원)	35.0	A
연 할인율	25%	
2023년 추정 당기순이익의 2018년말 현가(십억원)	11.5	B=A / (1.25^5)
적용주식수	9,761,889	C, 주1)
2018년 환산 EPS(원)	1,175	D=B/C
적용 PER	37.6	E
주당 평가액(원)	44,231	F=DXE

주: 메디톡스, 녹십자, 유한양행, 종근당, 동아에스티의 3Q18 평균 PER 37.63 배

자료: 셀리드, 하이투자증권 리서치센터 전망

표 4. 증권신고서 실적 추정치

(단위: 백만원)	2017년	2018년(E)	2019년(E)	2020년(E)	2021년(E)	2022년(E)	2023년(E)
매출액			5,000	5,000	19,750	42,600	79,920
제품 매출					6,750	39,600	79,920
BVAC-C (자궁경부암)					6,750	8,640	10,440
BVAC-C (두경부암)							7,560
BVAC-B (위암)						30,960	42,300
BVAC-B (유방암)							8,820
BVAC-P (전립선암)							10,800
BVAC-M (흑색종)							
BVAC-Neo							
기술이전		5,000	5,000	13,000	3,000		
BVAC-C (자궁경부암)			2,000				
BVAC-C (두경부암)							
BVAC-B (위암)			3,000				
BVAC-B (유방암)							
BVAC-P (전립선암)				3,000			
BVAC-M (흑색종)					3,000		
BVAC-Neo		5,000		10,000			
매출총이익		5,000	5,000	18,499	37,669	70,761	
판매비와관리비	353	416	1,032	1,176	2,882	5,497	9,514
경상연구개발비	1,164	2,315	4,343	5,596	8,868	12,909	16,382
영업이익	-1,517	-2,731	-375	-1,771	6,749	19,263	44,865
영업외손익	-3,892	-9,098					
세전이익	-5,408	-11,829	-375	-1,771	6,749	19,263	44,865
당기순이익	-5,408	-11,829	-375	-1,771	6,749	19,263	35,016

주: 각 치료제 별 매출 추정치는 국내 조건부 허가 이후 시장점유율 각 4~6%로 가정

자료: 셀리드, 하이투자증권 리서치센터 전망

표 5. 2018년 코스닥 상장 바이오텍 주가 수익률

(주가)	공모가	상장 후 1개월 내 최고가	상장 후 1개월 후 주가	현재 주가	공모가 기준 시가총액(십억원)
유틸렉스	50,000	101,200	82,900	82,900	363.2
올릭스	36,000	67,300	44,850	59,100	234.1
에이비엘바이오	15,000	22,450	16,850	18,000	668.8
엔지켐생명과학	56,000	113,600	112,900	95,500	433.0
파멥신	60,000	82,000	70,600	66,800	412.4
셀리버리	25,000	29,200	26,200	24,050	190.3
(공모 수익률)	1개월 내 고점 대비	1개월 후 수익률	현재 주가 대비	시가총액(십억원)	
유틸렉스	102.4%	65.8%	65.8%	602.2	
올릭스	86.9%	24.6%	64.2%	384.4	
에이비엘바이오	49.7%	12.3%	20.0%	802.6	
엔지켐생명과학	102.9%	101.6%	70.5%	738.4	
파멥신	36.7%	17.7%	11.3%	459.2	
셀리버리	16.8%	4.8%	-3.8%	183.1	

주: 제약사 및 의료기기업체 제외

자료: Quatiwise, 하이투자증권 리서치센터 전망

기술 설명

핵심 플랫폼 기술 CeliVax- 우수한 상업성, 유효성, 확장성

동사의 핵심 플랫폼 기술인 CeliVax는 환자의 자가세포를 기반으로 하는 개인용 맞춤형 치료백신이다. 크게 항원제시세포, 재조합 암항원유전자, 면역증강제 3 가지로 이루어져 있다.

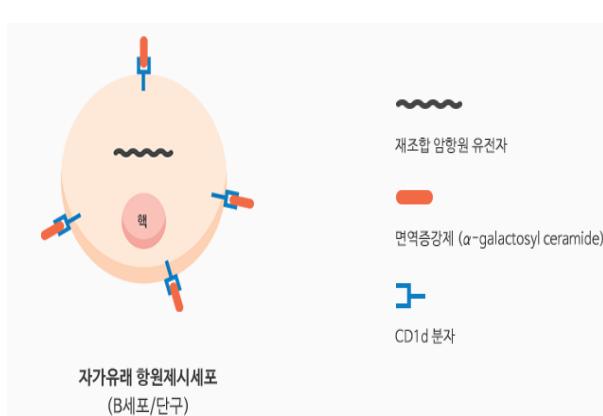
CeliVax는 다른 면역항암 치료백신과는 다르게 수지상세포가 아닌 B 세포와 단구를 항원제시세포로 활용하였다. CeliVax는 혈액 내 풍부한 B 세포와 단구를 항원제시세포로 활용하기 때문에 수지상세포 백신이나 T 세포치료제처럼 배양공정이 불필요하다. 동사는 배양공정 생략으로 환자의 혈액 체취부터 치료제 생산까지 1 일 이내 가능하며, 이는 생산단가 및 치료편의성 부분에서 수지상세포백신(7~14 일), T 세포치료제(14~28 일) 대비 높은 상업성을 보여준다.

동사가 사용하는 B 세포 및 단구는 수지상세포 대비 항원제시능력이 낮은 수준이다. 동사는 이를 알파-갈락토실세라마이드(α -galactosylceramide, α GC)라는 자연살해 T 세포(NKT) 리간드를 면역 증강제로 첨가하여 선천면역계를 자극하는 방법으로 해결하였다.

CeliVax는 α GC를 통한 NKT 세포, NK 세포 활성화, B 세포+암항원유전자를 통한 T 세포 활성화를 동시에 일으키기 때문에 복합적인 면역효능을 보여준다. 다양한 면역반응을 활성화시키기 때문에 전이가 일어난 암환자에게 흔히 나타나는 비균질성 암세포를 제거하는데도 효과적이다.

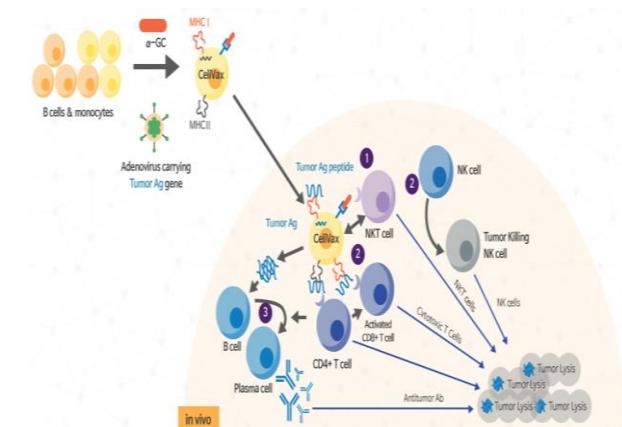
CeliVax는 이론적으로 표적 암항원 유전자를 교체함으로서 고형암을 포함 다수 암종에 대하여 진입이 가능하다. 동사는 2019년 상반기 중 2 개의 추가 항원에 대한 전립선암, 흑색종 임상 1 상에 진입할 예정이며, 이후 기존 항원을 활용하여 두경부암, 유방암 2 개 파이프라인을 추가할 예정이다.

그림 1. CeliVax의 구조



자료: 셀리드, 하이투자증권 리서치센터

그림 2. CeliVax의 기전



자료: 셀리드, 하이투자증권 리서치센터

표 6. 셀리드 파이프라인 현황

파이프라인 명	적용증	개발 현황
BVAC-C	자궁경부암, 두경부암, 항문암 등	현재 국내 임상 2상 중, 2014년 NeolimmuneTech사에 비임상단계에 기술이전 2021년 식약처의 조건부허가로 조기 제품 출시 목표 2020년 일본, 중국 기술이전 목표
BVAC-B	위암, 유방암, 체강암, 난소암 등	현재 임상 1상 중, 2019년 상반기 임상 2상 예정 2020년 기술이전 목표
BVAC-P	전립선암, 뇌종양 등	현재 비임상 단계, 2019 상반기 임상 1상 예정 2021년 기술이전 목표
BVAC-M	흑색종, 폐암, 대장암 등	현재 비임상 단계, 2019 상반기 임상 1상 예정 2022년 기술이전 목표
BVAC-Neo	다양한 암종 (완전개인맞춤형)	현재 비임상 단계, 2019년 연구자 임상 1상 예정 2019년 기술이전 목표

자료: 셀리드, 하이투자증권 리서치센터 전망

표 7. 셀리드 기술수출 내역

일시	파트너사	대상 파이프라인	Upfront	Milestone	비고
2014.12.20	NeolimmuneTech	BVAC-C	56.7만달러	없음	전임상 단계 기술수출, 미국지역 한정, 로열티 4%

자료: 전자공시시스템, 하이투자증권 리서치센터 전망

표 8. 각 자가세포치료제 유형별 적용범위

특징	Celivax	수지상세포 백신	T 세포 치료제	CAR-T 치료제
선천면역계	NK 세포	○	×	×
	NKT 세포	○	×	×
적응면역계	항체 생산	○	○	×
	T 세포	○	○	○
암세포 면역	T 세포 면역 회피 극복	○	×	×
	회피기전 극복 면역세포 가능저하 극복 (T, NK)	○	×	×
개인 맞춤치료	○	○	○	○

자료: 셀리드, 하이투자증권 리서치센터 전망

표 9. 세포치료제 별 제조기간 비교

특징	Celivax	단클론항체	수지상세포백신	T 세포 치료제	특징
제조기간	1일	대량생산	7~10일	14~28일	제조기간
공급의 신속성	○	○	×	×	공급의 신속성
제조비용	낮음	높음	높음	높음	제조비용

자료: 셀리드, 하이투자증권 리서치센터 전망

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김재익)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

구분	매수	종립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1	9.9	-