2022.07.21(목)
Company Brief

한국금융분석원 김승한
Email help@kksa.or.kr

한국금융분석원
KOREAN FINANCIAL ANALYSIS INSTITUE

차바이오텍(085660)

세포 치료제의 강자, 글로벌 생산 허브로 도약 기반 구축

BUY

목표주가	**27,300 원**
현재주가	**15,450 원**
상승여력	**77%**
52 주 최고/저	27,500/13,400 원
시가총액	8,693 억원
발행주식수	56,268 천주
외국인 비중	7.6%

KOSDAQ 과 차바이오텍 주가 추이

차바이오텍 투자주체별 매매동향

저평가된 글로벌 재생의료 강자, 7개국 86개 임상 기지 구축

- 차바이오텍은 미국, 일본, 호주, 싱가폴, 국내 등에 다수의 종속 기업이 있으며, 2021년 연결기준 매출비중의 약 75%는 해외 메디컬 사업이 차지하고 있다.

- 차바이오그룹은 7개 국가에서 86개의 임상 전진 기지를 구축하고 있으며, 글로벌 네트워크를 통해 공동 임상, 치료제 사업화 파트너쉽 등 추진을 가속화하고 있다.

미국 자회사 마티카 통해 글로벌 CGT CDMO Platform 구축

- 2018년 세포치료제 CDMO 사업을 시작한 차바이오텍은 2021년 기준 국내에서 가장 많은 수주 건수를 기록하고 있고, 2019년 설립된 미국 자회사 마티카를 통해 유전자까지 포함 'Cell(세포)&Gene(유전자)' 생산분야로 사업영역을 확장해 제3세대 CDMO 외형을 완성해 가고 있다.

- 글로벌 시장조사기관은 유전자 및 세포치료제 시장이 2020년부터 수요가 공급을 초과하고, 2022년에는 수요가 공급 대비 약 2배 수준이 될 것으로 추정하고 있다.

핵심 비즈니스 모델은 Monetization과 R&D 개발의 선순환 구조

- 차바이오그룹은 기업, 학교, 연구소, 병원간의 네트워크를 통해 연구 개발하고 이를 상업화해 이익을 창출하고 있다. 이는 다시 연구개발 재투자로 선순환하는 구조임에 따라 동사의 현금 창출 능력은 여타 세포 치료제 개발사와 차별화된 강점이다.

NAV 기준, Upside Potential은 77% 수준으로 추정

- 차바이오 그룹 지주격 회사인 차바이오텍의 NAV는 1)자회사 지분가치 8,444억원, 2)사업가치 8,328억원, 3)순차입금 1,419억원으로 산출하면 1조 5,353억원이다.

- 동사의 Total NAV를 발행주식수로 나눈 NAVPS는 27,300원으로 추산되며, 현재 주가 대비 상승 여력은 77% 수준으로 추정된다.

실적 및 주요 지표 추이 (억원, 원, %, 배)

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
2020	6,647	-24	-342	-355	-5.1	-	3.0	40.0
2021	7,275	77	-218	-253	-3.4	-	2.5	26.1
2022F	8,012	-21	-103	-135	-1.6	-	1.7	27.4
2023F	9,176	46	-40	-52	-0.6	-	1.6	21.1
2024F	11,064	498	297	387	3.7	39.9	1.4	9.4

줄기세포 치료제와 면역세포 치료제 등 재생의료 부문의 강자

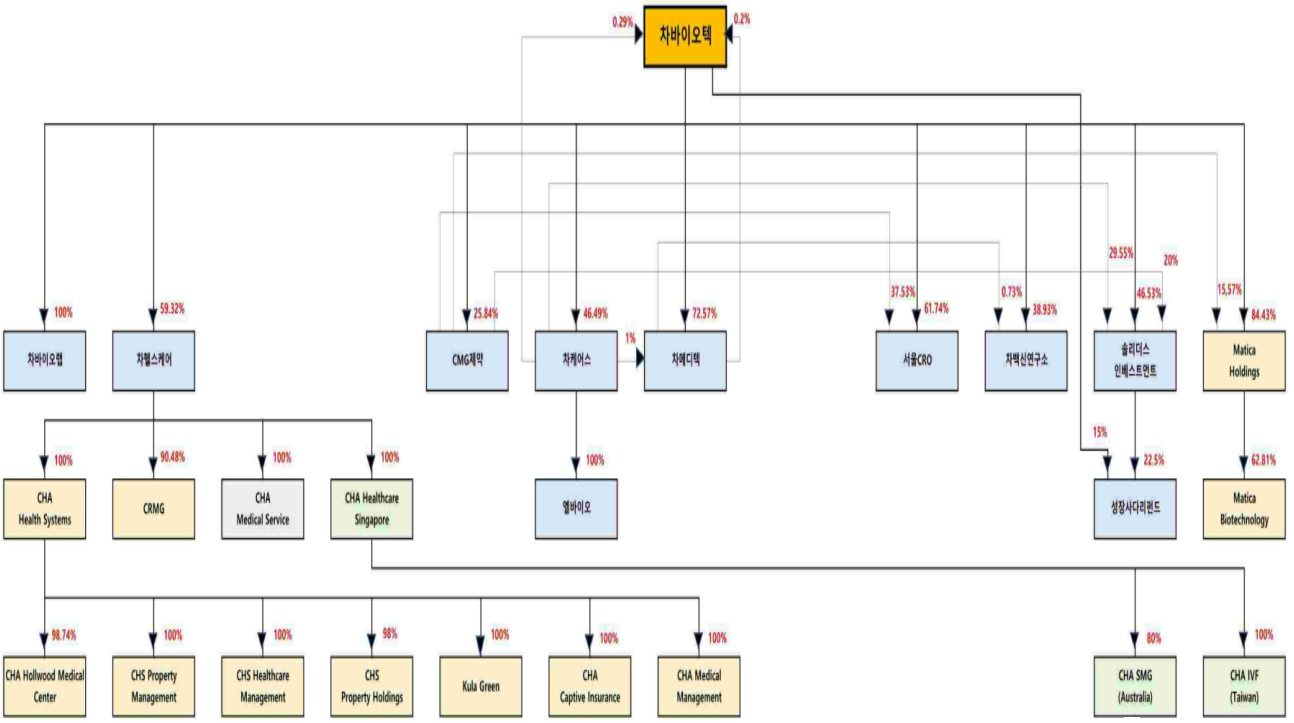
- 차바이오텍은 2002년 설립후 2005년 코스닥시장에 상장된 재생의료 전문기업이다. 줄기세포 치료제 및 면역세포 치료제 연구개발 등이 주요 사업이며, 글로벌 세포치료제 CDMO(의약품 위탁개발·생산), 줄기세포 및 면역세포 보관, 제대혈 보관, 의료 IT, 유전체 분석 및 진단, 헬스케어 컨설팅 등이 주요 수익 사업이다.

- 동사는 차바이오 그룹의 지주격 회사로 연결 대상 종속회사 48개로 구성되며, 차바이오 그룹 내에서 차바이오텍을 포함해 CMG제약과 차백신연구소가 코스닥 시장에 상장되어 있다.

- 동사는 미국, 일본, 호주, 싱가폴 및 국내에 다수의 종속기업을 두고 있으며, 2021년 연결 기준 매출은 7,275억원으로 매출비중의 약 75%는 해외 메디컬 사업이 차지하고 있다. 별도 매출 353억원은 줄기세포 및 면역세포 치료제 개발을 중심으로 한 유전체 진단과 분석 사업, 제대혈 및 면역세포 보관 사업, 미래형 Well-aging 사업, 디지털 헬스케어 시스템 구축을 담당하는 IT 사업 등에서 발생하고 있다.

- 동사의 글로벌 의료서비스 사업은 지분 약 60%를 보유중인 비상장 자회사 차헬스케어를 통해 이루어지며, 차헬스케어는 미국, 호주, 싱가포르, 일본 등 해외 주요 지역에서 종합 메디컬 센터와 IVF(In-Vitro Fertilization, 체외 수정) 난임치료 클리닉 등을 운영하고 있다. 글로벌 Cell & Gene Therapy(CGT) CDMO 사업은 국내 자회사 차바이오랩과 미국 자회사 마티카 바이오테크놀로지(Matica Biotechnology)를 통해 진행하고 있다.

<그림 1> 차바이오텍 주요 계열회사 현황



자료: Dart, 차바이오텍

미국 자회사 마티카 통해 글로벌 세포유전자치료제(CGT) CDMO Platform 구축

- 2018년 세포치료제 CDMO 사업을 시작한 차바이오텍은 2021년 기준 국내에서 가장 많은 수주 건수를 기록하고 있고, 2019년 설립된 미국 자회사 마티카를 통해 유전자까지 포함 'Cell(세포) & Gene(유전자)' 생산 분야로 사업 영역을 확장, 제3세대 CDMO 외형을 완성해가고 있다.

- 차바이오텍은 2020년 8월 국내 첨단재생의료 및 첨단바이오의약품 안전 및 지원에 관한 법률(첨생법) 시행 이후 CDMO 사업과 세포 및 유전자 치료제 연구개발에 필요한 3가지 허가(첨단바이오 의약품 제조업, 인체세포 등 관리업, 세포처리시설)를 국내 최초로 취득하였다.

- 차바이오텍은 줄기세포, 면역세포 등 관련 다양한 세포치료제를 20년 이상 개발하는 과정에서 축적된 연구개발 경험과 세포배양기술, 동결기술, 대량생산기술, 공정기술 등의 노하우를 갖고 있으며, 세포치료제의 상업화에 필수적인 플랫폼 기반을 보유하고 있다.

- 2019년 설립된 마티카는 Lonza, Fuji 등 Global CDMO 기업들이 위치한 미국 '제3의 Bio 허브' 텍사스에 위치하고 있다. 텍사스는 고급 기술인력 수급 및 고객과 접근성 등 지리적 측면에서 장점을 보유하고 있다. 마티카는 스위스 Lonza, 일본 Fuji, 미국 ABL 및 Charles River 등 글로벌 유전자 치료제 기업에서 250건의 벡터 제작 프로젝트를 수행한 바 있으며, 10여종의 바이럴 벡터를 개발•생산했다. 또한 미국과 유럽 허가/규제 서포트 경험이 있는 미국 현지 전문 인력으로 구성돼 있으며, 미래 성장을 위해 투자 및 컨설팅 부문의 전문 인력들도 확보하고 있다.

- 마티카는 2022년 5월 글로벌 레벨의 제조 설비를 갖춘 제3세대 세포•유전자치료제 CDMO 시설을 완공했으며, 2022년 하반기부터 생산을 시작한다. 세포•유전자치료제 핵심 원료인 렌티바이러스 벡터(Lentivirus Vector), 아데노 부속 바이러스 벡터(Adeno-Associated Virus Vector) 등 바이럴 벡터(Viral Vector) 및 각종 세포치료에 대한 공정개발과 GMP 생산 서비스 등을 제공하고 있다. 이후 차바이오텍이 개발중인 면역 및 세포치료제 CBT101, CordSTEM-DD가 미국에 진출할 때 중요한 현지 생산 기반으로 활용될 것으로 전망된다.

<그림 2> 마티카 CGT CDMO 역량

자료: 마티카 IR Book

Viral Vector 시장 수요 > 공급 상태, 차바이오텍의 글로벌 생산 허브 기대

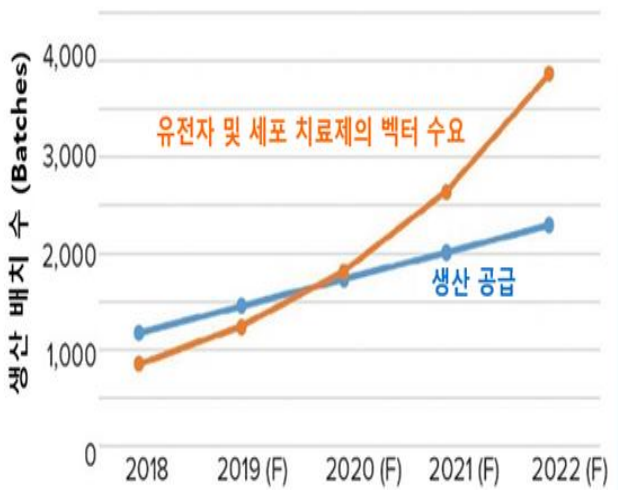
- 글로벌 시장조사기관에 따르면 유전자 및 세포치료제 Viral Vector 시장은 2020년부터 수요가 공급을 초과하고, 2022년에는 수요가 공급대비 약 2배 수준이 될 것으로 추정되고 있다.

- 시장조사기관 Frost & Sullivan은 유전자/세포치료제 시장이 2019년 15억 달러에서 2026년에는 약 101억달러로 성장할 것으로 전망한바 있으며, 최근 전망치는 상향 조정되고 있다. 마티카는 수년전부터 사업 진출을 준비해 왔으며, 향후 플라스미드 DNA, mRNA와 세포치료제 위탁생산 등으로 범위를 넓혀갈 계획이다.

<그림 3> 마티카 연혁

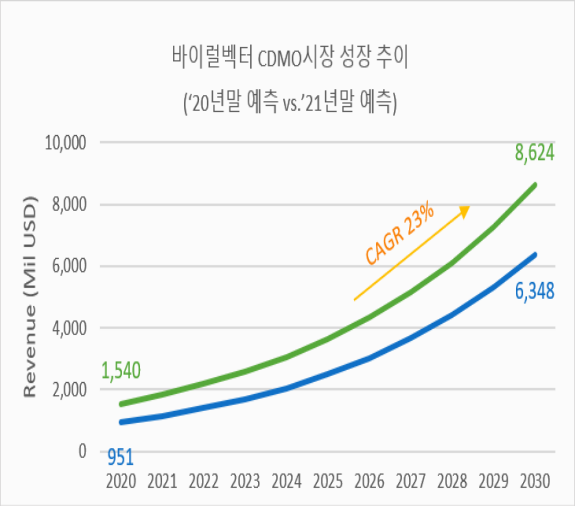
자료: 차바이오텍 IR Book

<그림 4> CGT CDMO 글로벌 수요와 공급 추정



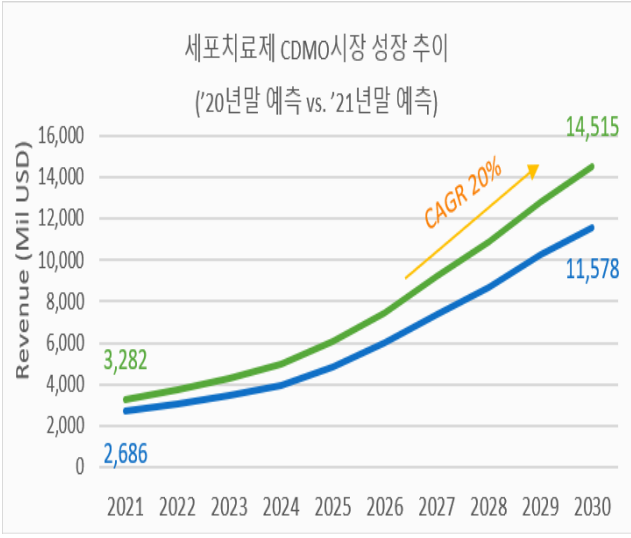
자료: 마티카 IR Book

<그림 5> 바이럴벡터 CDMO 시장 전망



자료: 마티카 IR Book

<그림 6> 세포치료제 CDMO 시장 전망



자료: 마티카 IR Book

- 차바이오텍이 2025년 생산 시작 예정인 판교 제2테크노밸리 첨단 바이오 시설 'CGB(Cell Gene Biobank)'는 지상10층, 지하4층, 연면적 6만 6,115㎡(약 2만평) 규모로 세포•유전자치료제 분야에서 단일 시설로는 세계 최대규모이다.

- 세포•유전자치료제, mRNA, 바이럴 벡터, 플라스미드 DNA 등을 한 건물에서 동시에 생산하는 글로벌 생산 허브 역할을 담당할 것으로 전망된다. 특히 20년 이상 축적된 세포치료제 개발 노하우와 마티카의 선진 CDMO 사업 기술력 및 경험을 접목해 북미를 비롯해 유럽, 아시아의 제3세대 CDMO시장에서도 차별화된 경쟁력을 확보할 것으로 기대된다.

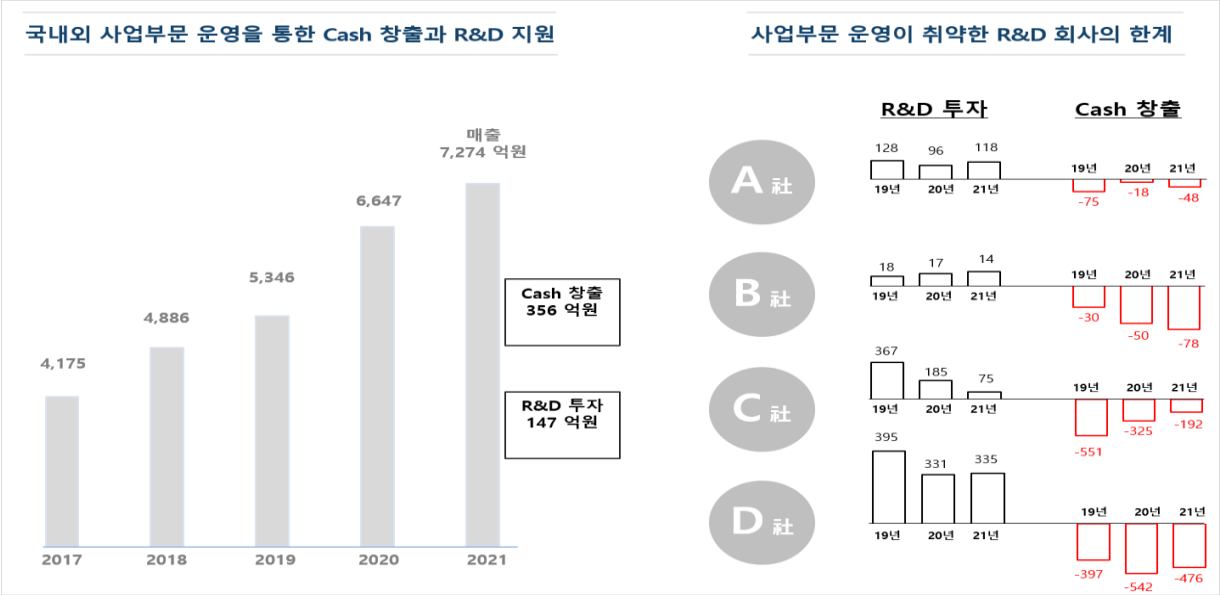
핵심 비즈니스 모델은 Monetization 과 R&D 개발의 선순환 구조

- 국내 병원들은 수십년간 환자를 치료하며 다양한 데이터를 축적하고 임상경험을 쌓아온 반면, 일반적으로 비영리 형태로 운용되고 있기 때문에 경험 및 데이터와 기술들이 Monetization (수익화)/상업화 되는 데에는 한계가 있다.

- 반면, 차바이오그룹은 기업, 학교, 연구소, 병원간에 구축된 네트워크를 통해 연구개발 시너지를 극대화하고 이를 상업화해 이익을 창출하고 있으며, 이는 다시 연구개발 재투자로 선순환하는 구조로 운용되고 있어 다른 세포치료제 개발사와는 차별화된 강점을 보유하고 있다.

- 차바이오텍의 핵심 비즈니스 모델은 최적의 치료제 후보를 발굴하고, 신규 파이프라인을 창출하는 다학제 임상/신약개발 플랫폼을 기반으로 세포치료제 개발을 추진하는 R&D 부문을 보유하고 있다는 점이다. 또한 여기서 제공된 기술을 통해 유전체 진단, 제대혈, 면역세포, 줄기세포 보관, 미래형 웰에이징 센터 운영, 헬스케어 디지털 IT사업 등을 진행하는 것이라고 할 수 있다.

<그림 7> 차바이오텍의 재무적 강점



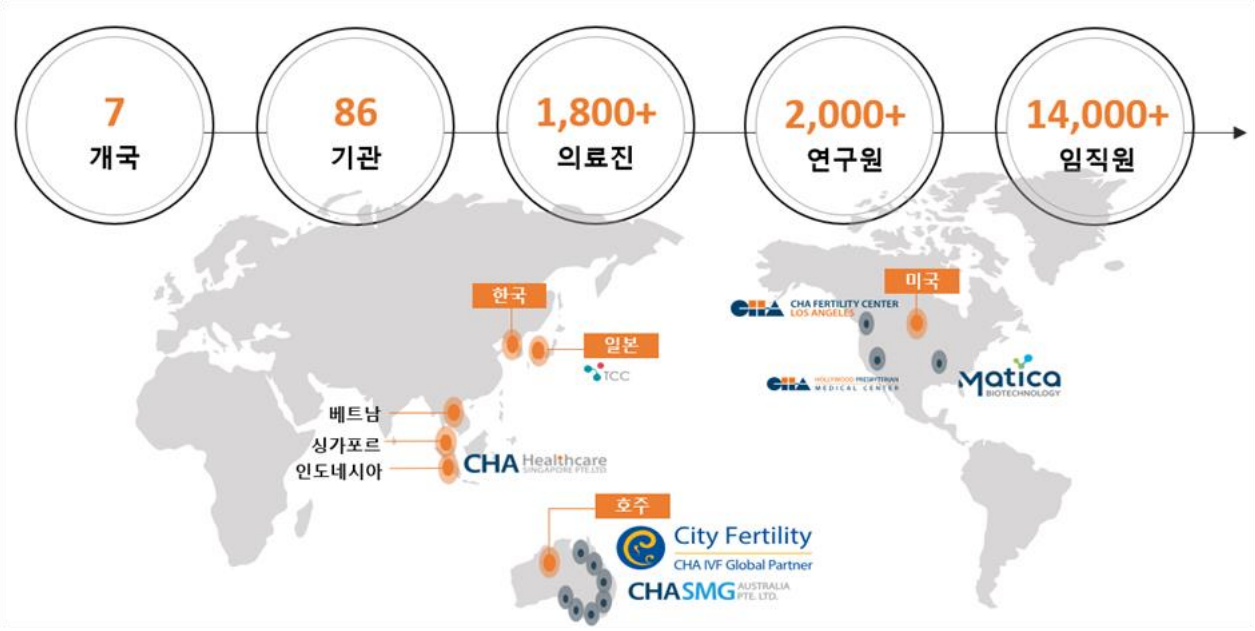
자료: 차바이오텍 IR Book

- 차바이오텍의 Monetization(수익 창출) 강점은 미래 바이오 의약품을 주도할 것으로 전망되는 유력 후보인 유전자 진단과 분석 사업이다. 이 사업의 첫 단계는 질병에 관련된 유전자를 발굴 및 규명하는 것이라고 할 수 있으며, 동사는 2020년말 유전체 진단 사업을 시작해 질환 특이적인 유전자 데이터를 확보하고, 이를 인공지능(AI) 기반으로 분석하고 있다.

- 본 사업에서 창출된 Cash flow가 다시 R&D 개발에 투입되는 순환 구조의 강점은 사업부문 운영이 취약한 경쟁사와 동사가 크게 차별화되는 부분이다. 특히 최근과 같이 시장금리 상승 등으로 바이오 기업들이 자금을 조달하기 어려워진 환경에서 동사의 현금 창출 능력은 큰 강점이라고 할 수 있다.

- 차바이오그룹은 7개 국가에서 86개의 임상 전진 기지를 구축하고 있으며, 글로벌 네트워크를 통해 공동 임상, 치료제 사업화 파트너쉽 등 추진을 가속화하고 있고, 미국, 싱가폴, 호주 등 바이오 선진시장에서 첨단 기술 도입을 진행하고 있다.

<그림 8> 차바이오그룹 글로벌 네트워크



자료: 차바이오텍 IR Book

차별화된 Cell Library 와 대량 생산 공정기술 보유

- 차바이오텍은 다학제 임상 및 연구 개발 시스템을 통해 최적의 세포주를 선정하고 임상 개발을 가속화하고 있다. 제품 개발 후보 세포주 선정 과정에 있어서, 기초 연구뿐만 아니라 임상적인 효능과 안전성, 시장 니즈에 대해 먼저 임상의들과 충분한 논의를 거쳐 선정할 수 있다는 것이 동사 R&D의 차별화된 특징이다.

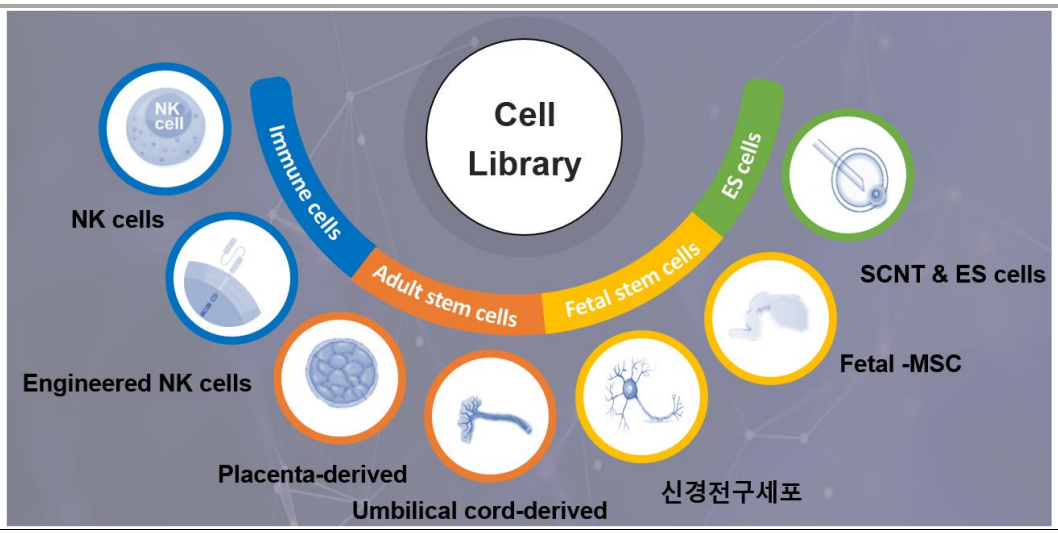
- 또한, 특정 세포주만을 보유하고 있는 경쟁사들 대비 동사는 세계 최초로 확보된 성인 체세포 복제 배아줄기세포, 다양한 성체 줄기 세포, 신경 전구 세포 및 면역세포 등을 포함하는 "세포 라이브러리" 를 통해 최적의 후보를 선정할 수 있다는 점도 차별화된 강점이다.

- 성공적 상업화의 가장 큰 핵심 요소는 대량 제조 공정이며, 경쟁력 있는 가격으로 많은 환자들에게 치료제를 제공하기 위해서는 제조 원가를 낮출 수 있는 대량 생산 공정이 필수라고 할 수 있다. 이와 관련 동사는 지난 20년간 다양한 종류의 세포치료제 연구 개발 결과를 바탕으로, 최적의 대량 생산 기술을 구축하는 등 이를 GMP(Good Manufacturing Practice, 의약품 제조 품질 관리 기준)에서 실현하고 있다.

- 조직재생 및 염증완화 효과를 기대할 수 있는 세포치료제 CordSTEM-DD는 차바이오텍이 자체 개발한 대량 배양기술과 동결 기술을 활용해 1개의 조직에서 60만개 이상의 dose 생산이 가능하다. 대량 생산 기술을 통한 원가 절감을 바탕으로 가격 경쟁력을 확보할 수 있으며, 동결 기술이 적용된 off-the-shelf, ready-to-use 제형은 환자와 사용자의 편의성을 제고해 시장에서 상업화 경쟁력의 주요 강점이 될 수 있다.

- 또한 동사는 NK세포 증식력을 2천배 높이고 세포 활성도를 90%까지 향상시키는 기술을 독자 개발했다. 특히 feeder-free 제조 공정을 통해 대량 생산의 효율성을 강화했으며, 경쟁력 있는 제조원가 확보에 핵심인 자체 기술 플랫폼을 기반으로 바이오리액터 대량생산 체계를 구축하고 있다. 대량제조 기술은 자가방식외에 동종방식 면역세포 치료제에도 공통으로 적용이 가능하다.

<그림 9> 차바이오텍의 Cell Library



자료: 차바이오텍 IR Book

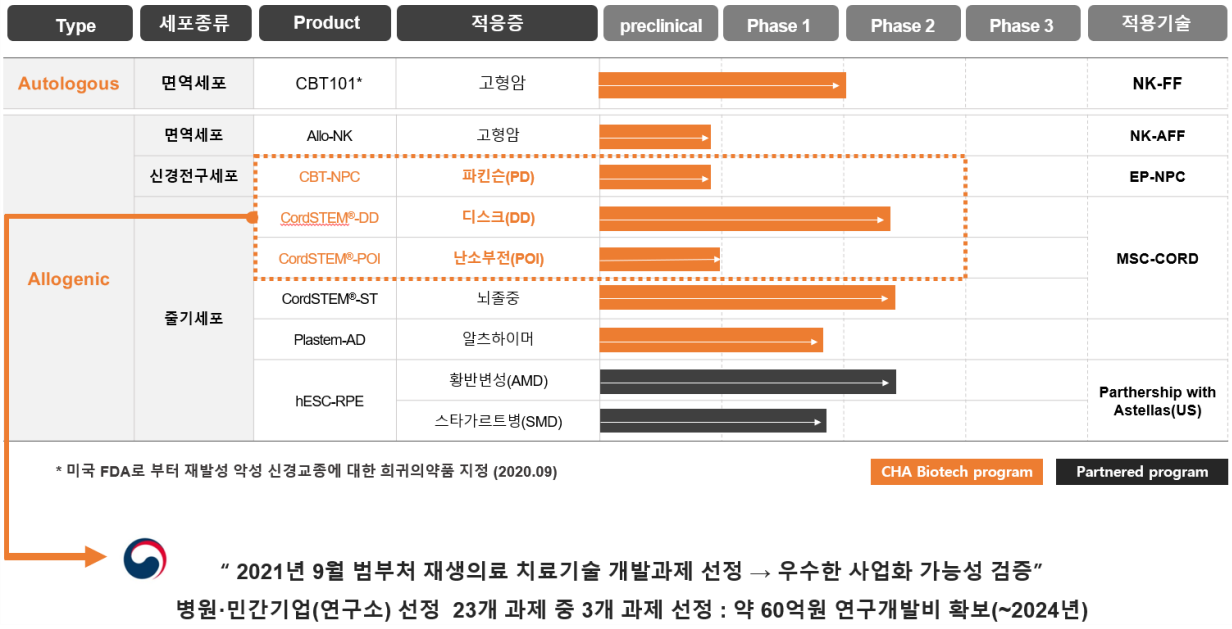
차바이오텍의 주요 R&D Pipeline 현황

- 차바이오텍의 개발 포트폴리오 전략은 speed와 commercial impact 측면의 두가지 축으로 되어 있다. 특히 상업화를 위해 추진중인 주요 전략 파이프라인 CordSTEM-DD와 CBT101에 집중해 조기에 후기 임상 진전 및 허가를 받도록 할 계획이다.

- 또한, 기존 치료제가 없는 시장을 타겟으로 CordSTEM-POI 및 CBT-NPC 등을 통해 보다 큰 commercial impact 가 있는 제품들을 순차적으로 선정해 올해와 내년에 임상 단계 진입을 목표로 하고 있다.

- 2021년에는 3개의 과제들이 범부처 재생의료 치료기술 개발 과제로 선정돼 약 60억원 규모의 연구개발비를 확보했고, 우수한 사업화 가능성에 대해 인정받은 바 있다.

<그림 10> 차바이오텍의 R&D Pipeline



자료: 차바이오텍 IR Book

1) 항암 면역세포치료제 CBT101, 차세대 면역항암 시장 선도 기대

- 개발중인 CBT101은 NK세포 기반의 항암 면역세포 치료제이다. CBT101은 14명의 재발성 교모세포종 환자 대상의 연구자임상을 통해 평균 생존기간 3배 이상 연장이라는 획기적인 결과를 확인한바 있으며, CBT101 투여후 8년 이상 생존하는 환자도 있다.

- 2022년 3월 임상 1상 결과 CBT101의 안정성과 내약성을 확보했고, 2022년 하반기 임상 2상에 진입할 예정으로 있다. 2020년에는 미국 FDA로부터 희귀의약품으로 지정 받은바 있으며, 해외 파트너를 통한 해외 임상 진출을 목표로 하고 있다.

2) 'CordSTEM-DD', 수술이 필요한 퇴행성 허리디스크 환자에게 새로운 치료 방법 될 것

- CordSTEM-DD는 조직재생 및 염증 완화 효과를 기대할 수 있는 세포치료제이다. 2021년 3월 임상 1상을 완료했고, 2022년 4월 임상 2a상 대상자 30명에 대한 투여를 성공적으로 완료했다. 후기 임상을 거쳐 상업화를 추진할 계획이며, 품목 허가와 더불어 기술 수출, 해외임상 등 해외 진출도 적극 병행할 예정이다.

3) 'CordSTEM-POI', 탯줄 유래 줄기세포를 이용해 난소기능부전 치료제 개발

- 차병원•바이오그룹은 여성 질환에 대한 글로벌 3대 의료 인프라 확보 기관으로서, 한국, 미국, 호주, 일본을 포함 7개국에 86개의 메디컬센터를 보유하고 있다. 특히 연간 5만건 이상의 난임 시술을 수행하는 등 생식의학기술 분야에서 세계적인 강점을 갖고 있다.

- CordSTEM-POI는 이러한 의료 인프라 활용을 극대화할 수 있는 제품으로, 원시 난포의 성장과 활성을 촉진할 수 있는 세계 최초의 난소기능부전 치료제이다. 난소가 제 기능을 하지 못하는 난소기능부전은 근본적인 치료제가 없다. 여성 호르몬을 투여하는 '호르몬 대체 요법'으로 치료하고 있지만, 장기 치료시 유방암, 심장병, 뇌졸중의 위험이 높아져 대체 치료제의 수요가 많다.

- CordSTEM-POI가 개발되면 초저출산으로 인해 야기되는 막대한 국가적 손실 등의 사회적 문제 해결에 기여할 것으로 기대된다. 차바이오텍은 2022년 1월 식약처에 CordSTEM-POI의 1/2a상 임상시험계획서(IND)를 제출했고, 2022년 하반기 승인을 기대하고 있다.

<그림 11> 차바이오그룹 글로벌 여성 질환 의료 인프라와 경쟁력

자료: 차바이오텍 IR Book

4) CBT-NPC, 도파민성 신경전구세포를 이용한 파킨슨병 치료제 개발

- CBT-NPC는 도파민성 신경전구세포를 이용한 파킨슨병 치료제이다. 차바이오텍은 소량의 신경전구세포로 25만명 이상 치료할 수 있는 대량 증식 기술과 증식된 신경전구세포를 도파민성 신경세포로 분화를 유도하는 기술을 개발하는데 성공한바 있다.

- 15명의 파킨슨병 환자대상 연구자임상 시험을 통해 효능에 대한 확인을 하였으며, 2023년 임상시험 진입 목표로 상업용 임상을 위한 세포은행(Cell Bank) 구축과 비임상 동물에서 안전성을 확인하는 연구를 진행하고 있다.

요약 및 정리

- 최근 산업계의 화두가 되는 세포치료제 개발 및 생산은 다른 항체 등의 바이오 의약품 대비 상대적으로 고난이도의 기술과 의학 필드의 협업이 요구된다. 이러한 측면에서 차바이오텍은 오랜 기간 축적한 세포치료제에 대한 데이터 및 연구 노하우, 세포치료제의 제조원가 절감 및 대량생산 기술을 갖고 있다는 것이 중요한 장점이다.

- 또한, 차바이오그룹이 보유한 글로벌 의료 네트워크라는 차별화된 인프라를 통해 세포치료제의 연구자 임상을 통한 개발 효율성 증대 및 글로벌 임상의 전진 기지로 활용할 수 있다. 그룹 네트워크 내에서 임상의들과 협업함으로써 타사 대비 차별화된 다학제 임상개발 시스템 구축과 더불어 임상개발 리스크를 최소화하고, 효율성을 높일 수 있다.

- 또한, 상업화 단계에서 제품 경쟁력을 높일 수 있는 시장의 피드백을 바탕으로 환자 편의성이 증대된 제형 및 기성품(off-the-shelf) 제조 기술도 보유하고 있다.

- 차병원•바이오그룹이 보유한 7개국 86개 임상 전진 기지를 활용해 개발중인 제품의 글로벌 진출을 추진할 수 있다는 점도 중요한 강점이다. 2022년에는 CBT101과 CordSTEM-DD의 임상 중간 결과를 바탕으로 미국 등에서 글로벌 치료제를 개발하기 위한 논의를 시작할 예정이다.

차바이오텍 Valuation

- 차바이오 그룹 지주격 회사인 차바이오텍의 NAV는 (1) 자회사 지분가치 8,444억원(상장 1,276억원, 비상장 7,168억원), (2) 사업가치 8,328억원(제대혈 사업 등 1,319억원, 줄기세포치료제 파이프라인 7,009억원), (3) 순차입금 1,419억원을 기준으로 산출하면 1조 5,353억원이다.

- 동사의 Total NAV를 발행주식수로 나눈 NAVPS는 27,285원으로 추산되며, 7/20일 현재 주가 대비 상승 여력은 77% 수준으로 추정된다.

- 동사의 매출 대부분을 차지하고 있는 차헬스케어의 가치는 2023년(E) EBITDA에 글로벌 Peer 평균 EV/EBITDA 22배를 적용했다. 차헬스케어의 과거 3년간 연평균 매출 및 이익 성장률은 각각 18%와 25%인데, Peer 그룹의 평균 11%와 16% 대비 성장률이 높다는 점을 감안해 기타 보유 비상장사 할인율 50% 대비 낮은 30%를 적용했다.

- 또한 동사 대부분의 세포치료제 파이프라인은 초기단계인 임상1상 및 2상 단계에 머물고 있다. 이같은 점을 보수적으로 감안해 국내 및 미국 세포치료제 Peer 기업들의 평균 시가총액에 50% 할인율을 적용했다. 향후 파이프라인의 진도에 따라 할인율 수준은 완화될 가능성이 있다.

<그림 12> 자회사 차헬스케어의 Peer 기업 비교

(12M Forward)

	Company	Listed Exchange	EV/EBITDA (x)	Revenue Growth (CAGR) 3 Yr (Trailing)	EBITDA Growth (CAGR) 3 Yr (Trailing)
1	Vitrolife AB	Sweden	32.4	29%	21%
2	Bumrungrad Hospital	Thailand	26.2	-4%	-7%
3	Thonburi Healthcare Group	Thailand	23.0	10%	34%
4	Mouwasat Medical Svcs Company	Saudi Arabia	23.0	9%	12%
5	PT Mitra Keluarga Karyasehat	Indonesia	21.6	10%	14%
6	Apollo Hospitals Enterprise	India	21.3	15%	18%
7	Dallah Healthcare Company	Saudi Arabia	20.7	25%	30%
8	Vibhavadi Medical Center	Thailand	19.7	5%	19%
9	Bangkok Dusit Medical Services PCL	Thailand	19.0	0%	6%
10	Unitedhealth Group	USA	14.5	10%	9%
	Average		**22.1**	**11%**	**16%**

Company	Item	2021	Revenue Growth (CAGR) 3 Yr (Trailing)	EBITDA Growth (CAGR) 3 Yr (Trailing)
CHA Healthcare Consolidated	Revenue	5,562	18%	25%

자료: 차바이오텍

〈그림 13〉 차바이오텍 Valuation

항목			지분율(%)	시가총액(억원)	Value(억원)	비고
지분가치	상장사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	
		CMG제약	25.84%	3,813	985	
		차백신연구소	38.93%	2,151	837	
				5,964	1,823	
		[A] 소계			**1,276**	(30% 할인)
	비상장	**계열사명**	**지분율**	**장부가액**	**Value**	
		차바이오랩	100.0%	193	193	
		마티카홀딩스	84.4%	271	1,537	펀딩 추정 Value x 지분율
		차메디텍	72.6%	192	193	2021년말 자본총계 x 지분율
		서울CRO	61.7%	0	0	
		차헬스케어 해외사업	59.3%	530	6,029	2023(E) EBITDA 660억 x Peer EV/EBITDA 22배 x 지분율 x 30% 할인 적용
		차케어스	46.5%	26	108	2021년말 자본총계 x 지분율
		솔리더스인베스트먼트	46.5%	44	86	2021년말 자본총계 x 지분율
		2014 솔리더스 성장사다리 스타트업 펀드	15.0%	16	2	
		오가노이드사이언스	9.4%	3	158	Pre-IPO 추정 Value x 지분율
		Pluristem Therapeutics	0.8%	6	0	
				1,281	8,307	
		[B] 소계			**7,168**	(50% 할인, 차헬스케어 해외사업은 30% 할인)
사업가치		제대혈, BI, 차움, IT, 컨설팅, 유전체 및 기타	100.0%		1,319	2023(E) 별도 EBITDA 79억 x 16.7배 Peer EV/EBITDA 평균
		세포치료제 파이프라인			7,009	동사 임상 단계 감안해 국내/미국 세포치료제 기업 평균 시가총액 x 50% 할인 적용
		[C] 소계			**8,328**	
최종가치		**[D] 순차입금 (억원)**			1,419	
		[E] Total NAV (억원)			**15,353**	[A+B+C-D]
		[F] 발행주식수 ㈜			56,268,318	
		[G] NSVPS (원)			**27,285**	[E/F]
		현재주가 (7/20, 원)			15,450	과거 최고가 42,800원(18.01.26), 최근 고가 31,100원(21.07.06)
		Upside Potential			**77%**	

자료: 차바이오텍, 한국금융분석원

차바이오텍 추정 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	13,137	15,351	16,583	17,810	19,127
유동자산	5,680	5,769	6,093	6,544	7,028
현금및현금성자산	1,212	1,225	1,517	1,629	1,749
단기금융자산	2,439	2,214	2,097	2,253	2,419
매출채권및기타채권	1,533	1,710	1,754	1,884	2,023
재고자산	251	251	273	293	315
비유동자산	7,457	9,582	10,491	11,266	12,100
장기금융자산	635	729	770	827	888
관계기업등투자자산	790	870	870	934	1,003
유형자산	4,785	6,721	7,478	8,031	8,626
무형자산	528	530	574	616	662
부채총계	6,768	7,420	8,159	8,862	9,408
유동부채	2,857	4,215	4,298	4,615	4,957
단기차입부채	621	1,026	1,016	1,091	1,172
기타단기금융부채	126	177	187	201	216
매입채무및기타채무	1,559	2,475	2,636	2,831	3,040
비유동부채	3,912	3,205	3,861	4,246	4,451
장기차입부채	2,441	2,312	2,800	3,007	3,229
기타장기금융부채	444	0	0	0	0
자본총계	6,369	7,931	8,425	8,949	9,720
지배주주지분	3,551	4,561	5,025	5,548	6,320
비지배주주지분	2,818	3,371	3,400	3,400	3,400

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	6,647	7,275	8,012	9,176	11,064
매출원가	4,738	5,108	5,791	6,607	7,524
매출총이익	1,909	2,166	2,222	2,569	3,540
판매비와관리비	1,934	2,089	2,242	2,523	3,043
영업이익	-24	77	-21	46	498
EBITDA	230	356	286	377	853
비영업손익	-285	-177	-79	-97	-117
이자수익	39	52	46	53	64
이자비용	149	145	139	159	192
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-84	69	16	0	0
관계기업등관련손익	-11	14	13	9	11
기타비영업손익	-79	-168	-16	0	0
세전계속사업이익	-310	-100	-100	-51	381
법인세비용	32	118	4	-11	84
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-342	-218	-103	-40	297
지배주주순이익	-187	-140	-76	-29	218
비지배주주순이익	-155	-79	-27	-11	79
기타포괄손익	-131	244	553	553	553
총포괄손익	-473	26	450	513	850

현금흐름표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	469	222	495	463	627
당기순이익	-342	-218	-103	-40	297
현금유입(유출)이없는수익(비용)	734	718	461	417	556
자산상각비	254	279	306	331	355
영업자산부채변동	261	-133	224	181	-14
매출채권및기타채권감소(증가)	6	-131	1	-130	-139
재고자산감소(증가)	-86	-5	-20	-20	-22
매입채무및기타채무증가(감소)	-8	4	130	195	209
투자활동현금흐름	-1,734	-1,103	-934	-1,211	-1,299
투자활동현금유입액	2,550	1,560	290	0	0
유형자산	0	14	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	4,284	2,663	1,224	1,211	1,299
유형자산	1,262	1,126	949	847	910
무형자산	30	29	63	79	85
재무활동현금흐름	1,345	801	803	860	792
재무활동현금유입액	1,669	1,074	949	860	792
단기차입부채	90	18	53	75	81
장기차입부채	1,118	591	462	207	222
재무활동현금유출액	324	273	145	0	0
기타현금흐름	0	0	-73	0	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-42	93	1	0	0
현금변동	38	14	291	112	120
기초현금	1,174	1,212	1,225	1,517	1,629
기말현금	1,212	1,225	1,517	1,629	1,749

투자지표

(단위: 원,배,%)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표 및 주가배수					
EPS	-355	-253	-135	-52	387
BPS	6,764	8,248	8,930	9,861	11,231
CFPS	893	402	879	823	1,115
SPS	12,662	13,156	14,240	16,308	19,663
EBITDAPS	438	643	508	670	1,516
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER	-	-	-	-	39.9
PBR	3.0	2.5	1.7	1.6	1.4
PCFR	22.5	50.5	19.6	21.0	15.5
PSR	1.6	1.5	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	40.0	26.1	27.4	21.1	9.4
재무비율					
매출액증가율	24.3	9.4	10.1	14.5	20.6
영업이익증가율	적전	흑전	적전	흑전	985.2
지배주주순이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률	28.7	29.8	27.7	28.0	32.0
영업이익률	-0.4	1.1	-0.3	0.5	4.5
ROA	-0.2	0.5	-0.1	0.3	2.7
ROE	-5.1	-3.4	-1.6	-0.6	3.7
ROIC	-0.6	3.0	-0.3	0.5	5.1
부채비율	106.3	93.6	96.8	99.0	96.8
차입금비율	48.1	42.1	45.3	45.8	45.3
순차입금비율	23.4	17.9	18.1	18.3	18.1

자료 : 한국금융분석원

<그림 14> 차바이오텍 주가 추이와 목표주가 전망

자료: 한국금융분석원

<그림 15> 투자의견 변동 내용

일자	목표주가(원)	상승여력	투자 등급
2022.07.21	27,300	77%	BUY

자료: 한국금융분석원

Compliance Notice

본 자료는 고객의 투자 참고 목적으로 작성되었습니다. 본 자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종 결정은 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.
본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
- 당사는 본 자료를 공표하기 전에 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 발간일 현재 당사는 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 자료 작성자는 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.
  [작성자 : 한국금융분석원 김승한]

기업분석 투자등급 및 적용 기준

투자 등급	적용 기준 (6 개월 예상)
STRONG BUY (적극 매수)	추천일 현재주가 대비 +100% 이상
BUY (매수)	추천일 현재주가 대비 +20% 초과 ~ +100% 미만
TRADING (중립)	추천일 현재주가 대비 -20% ~ +20%
SELL (매도)	추천일 현재주가 대비 -20% 미만

본 자료는 한국금융분석원 홈페이지(https://ksai.kr)에서 이용하실 수 있습니다.