

제넥신 (095700)

비상을 위한 동력 확보

2,500억원 자금 조달

제넥신은 3월 20일 유상증자와 전환사채(CB) 발행으로 2,500억원의 자금을 조달하는 내용을 공시하였다. 5월 18일 우선주 221만 9,749주를 발행해 2,000억원을 조달하는 유상증자를 실시하며 주당 발행가격은 할인을 10%를 적용한 90,100원으로 결정되었다. 신한금융투자와 인터베스트가 운용하는 사모펀드가 900억원, 유한양행이 300억원어치를 인수하며 다수의 증권사 및 헤지펀드 운용사가 참여하였다. 같은 날 전환사채 500억원도 발행하며 전환사채의 보통주 전환가격은 102,680원으로 전날 종가(106,900원)보다 3.94% 낮은 가격이다. 키움프라이빗에쿼티가 50억원을 신한금융투자와 인터베스트가 운용하는 사모펀드가 450억원을 사들이기로 공시되었다. 이와 같이 조달된 자금으로 주요 파이프라인 임상 및 연구개발에 약 1,900억원, 그리고 제넥신의 자회사인 NIT의 지분인수와 R&D 목적 투자를 위해 600억원이 집행될 예정이다.

하이루킨 미 FDA로부터 IND 승인

제넥신의 이번 자금조달은 결국 하이루킨의 원활한 임상수행 및 다수 파이프라인의 연구개발을 위한 것으로 볼 수 있다. 제넥신은 20일 하이루킨의 뇌암 환자 대상 임상시험이 미 FDA로부터 승인 받았다고 발표하였다. 약 50~70명의 뇌암 환자를 대상으로 안전성 및 효능을 평가하는 1상과 소규모 2상으로 구성되어 항암 환자들에게 있어서 하이루킨의 항암효과를 테스트할 수 있는 임상이라는 점에서 하이루킨의 가치가 결정될 수 있는 매우 중요한 임상이라 할 수 있다. 이번 IND 승인으로 인해 향후 진행될 수 있는 각종 병용투여 임상시험 승인도 보다 용이해 질 수 있을 것으로 예상, 다양한 암에 대해 다양한 물질과의 병용투여 임상도 동시다발적으로 진행 가능하다. 현재까지 하이루킨은 건강인을 대상으로 단회 투여시 6개월 이상 T세포 및 공격성 T 세포의 숫자가 증가해 있음을 임상 1상을 통해 확인하였다.

넥타(Nektar Therapeutics)는 제넥신의 미래

2월 15일 넥타가 BMS사와의 병용투여에 관한 기술이전을 약 \$3.6B 달러 규모로 체결하면서 제넥신의 주가가 급등하였다. 넥타는 지속형 기술인 PEGylation 기술을 IL-2에 접목 지속형 IL-2를 항암제로 개발하고 있는 기업이다. 넥타가 개발한 PEG-IL2를 면역관문억제제인 오피디보(Opdivo)와 병용투여시 매우 뛰어난 치료율을 보인 임상 1/2상 결과를 SITC 학회에서 작년 11월 발표하면서 이미 주가는 급등 현재 약 \$17B 달러의 시가총액을 형성하고 있다. 넥타의 사례를 보면, 제넥신의 기업가치가 급등할 시점은 면역관문억제제를 보유하고 있는 글로벌 제약사와의 기술이전 계약 체결이 아닌 하이루킨의 임상 1/2상 결과가 발표될 시점으로 이번 증자 및 CB 발행에 참여한 기관들은 약 1년 뒤 확인할 수 있는 하이루킨의 임상 결과에 베팅한 것이라 할 수 있다. 자금조달로 하이루킨의 다양한 병용투여 임상이 가능해진 제넥신은 이제 비상할 준비를 마쳤다.

Update

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(3월 20일): 106,900원

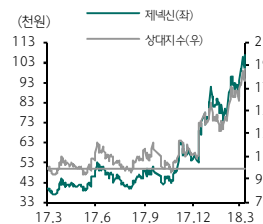
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	890.40
52주 최고/최저(원)	106,900/36,500
시가총액(십억원)	2,151.1
시가총액비중(%)	0.75
발행주식수(천주)	20,122.6
60일 평균 거래량(천주)	506.7
60일 평균 거래대금(십억원)	41.3
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.47
주요주주 지분율(%)	
한독	18.79
성영철 외 16 인	14.82
주가상승률	1M 6M 12M
절대	19.6 124.1 190.1
상대	16.1 68.1 98.4

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	21.3	28.6
영업이익(십억원)	(13.8)	(9.5)
순이익(십억원)	(13.2)	(9.1)
EPS(원)	(656)	(450)
BPS(원)	8,237	8,408

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	5.8	16.7	32.5	11.4	28.5
영업이익	십억원	(7.1)	(5.2)	1.1	(30.9)	(26.9)
세전이익	십억원	(9.0)	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)
순이익	십억원	(9.0)	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)
EPS	원	(721)	(505)	(82)	(1,648)	(983)
증감률	%	적지	적지	적지	적지	적지
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	4.46	4.03	6.75	6.45	12.86
EV/EBITDA	배	N/A	229.38	162.16	N/A	N/A
ROE	%	(21.39)	(10.65)	(1.26)	(24.18)	(15.84)
BPS	원	3,047	5,907	6,954	6,688	5,676
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 박현옥
02-3771-7606
auseing@hanafn.com

전환사채 및 유상증자 내용

1. 자금사용 목적

제넥신은 3월 20일 유상증자와 전환사채(CB) 사채 발행으로 각각 2,000억원과 500억원의 자금을 조달하는 내용을 공시하였다. 이와 같이 조달된 자금으로 주요 파이프라인 임상 및 연구개발에 약 1,900억원, 그리고 제넥신의 자회사인 NIT의 지분인수와 R&D 목적 자본금 투자를 위해 600억원이 집행될 예정이다.

표 1. 자금사용 목적

(단위: 억원)

사용목적	자금구분	금액	내 용
운영자금	증자	1,400	주요 Pipeline 임상비용, 연구개발비, 운영비용, 시설개선
	사채	500	주요 Pipeline 임상비용, 연구개발비, 운영비용, 시설개선
타법인증권취득자금	증자	600	Joint Venture, 자회사 R&D 목적 자본금 투자
계		2,500	유상증자-전환우선주(2,000억), 제6회차 전환사채(500억)

자료: 제넥신, 하나금융투자

2. 전환사채 발행 및 참여기관

표 2. 전환사채 발행 내용

사채의 종류	회차	6	종류	기명식 무보증 사모 전환사채
사채의 권면총액 (억원)				500
사채만기일				2023.05.18
이자지급방법				없음
원금상환방법				전환권을 행사하지 않은 사채의 권면금액을 그 사채의 만기일에 일시 상환
사채발행방법				사모
전환비율 (%)				100
전환가액 (원/주)				102,680
전환에 따라 발행할 주식				486,948
주식총수대비 비율(%)				2.4
전환청구기간		시작일	2019.05.18	
		종료일	2023.05.17	
청약일				2018.03.22
납입일				2018.05.18

자료: 제넥신, 하나금융투자

표 3. 특징인에 대한 대상자별 사채발행 내역

(단위: 억원)

발행 대상자명	발행권면총액
키움프라이빗에쿼티(주)	50
신한금융투자와 인터베스트가 운용하는 사모펀드	450

자료: 제넥신, 하나금융투자

3. 유상증자 결정 및 제3자 배정 대상자

표 4. 유상증자 결정내용

신주의 종류와 수	보통주식 (주)	-
	기타주식 (주)	2,219,749
주당 액면가액 (원)		500
증자전 발행주식총수 (주)	보통주식 (주)	20,159,684
	기타주식 (주)	-
증자방식		제3자배정증자
전환에 관한 사항	전환조건 (전환비율 변동여부 포함)	전환가격 : 발행가와 동일 전환비율 : 1 대 1
	전환청구기간	2019.05.18 ~ 2023.05.17
	전환으로 발행할 주식의 종류	기명식 보통주
	전환으로 발행할 주식수	2,219,749
의결권에 관한 사항		우선주 1주당 1의결권
이익배당에 관한 사항		발행가액 기준 연1.0% (비누적적, 비참가적 조건)
신주 발행가액	보통주식 (원)	-
	기타주식 (원)	90,100
기준주가에 대한 할인율 또는 할증율 (%)		10
납입일		2018.05.18
신주의 배당기산일		2018.01.01
신주권교부예정일		2018.06.01

자료: 제넥신, 하나금융투자

표 5. 제3자 배정 대상자

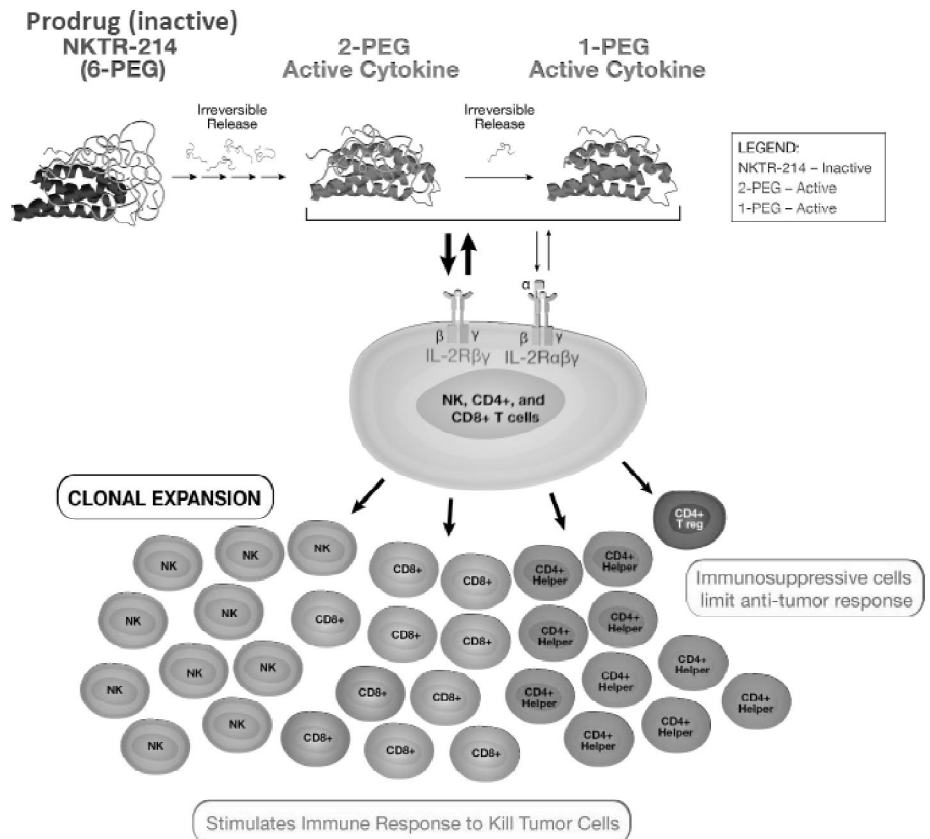
제3자배정 대상자	배정주식수 (주)	비 고
(주)유한양행	332,963	우선주 발행 후 1년간 보호예수
삼성증권(주) (퀵드 헬스케어 멀티스트레티지1 전문투자형 사모투자신탁의 신탁업자 지위)	310,765	우선주 발행 후 1년간 보호예수
키움증권(주)	110,987	우선주 발행 후 1년간 보호예수
키움프라이빗에쿼티(주)	55,493	우선주 발행 후 1년간 보호예수
키움투자자산운용(주)	22,197	우선주 발행 후 1년간 보호예수
키움인베스트먼트(주)	55,493	우선주 발행 후 1년간 보호예수
중소기업은행 (라임 펀드1의 신탁업자 지위)	110,987	우선주 발행 후 1년간 보호예수
한국증권금융 주식회사 (라임 펀드2의 신탁업자 지위)	110,987	우선주 발행 후 1년간 보호예수
KB증권 주식회사	110,987	우선주 발행 후 1년간 보호예수
신한금융투자와 인터베스트가 운영하는 사모펀드	998,890	우선주 발행 후 1년간 보호예수

자료: 제넥신, 하나금융투자

넥타(Nektar Therapeutics)를 보면 제넥신의 미래가 보인다

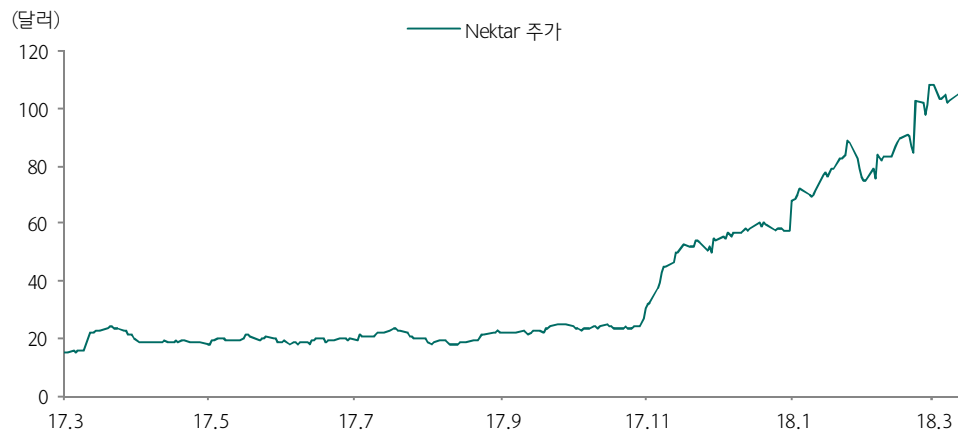
2월 15일 넥타가 BMS사와의 병용투여에 관한 기술이전을 약 \$3.6B 달러 규모로 체결하면서 제넥신의 주가가 급등하였다. 넥타는 지속형 기술인 PEGylation 기술을 IL-2에 접목 지속형 IL-2, NTKR-214를 항암제로 개발하고 있는 기업이다. 넥타가 개발한 PEG-IL2를 면역관문억제제인 오피디보(Opdivo)와 병용투여시 매우 뛰어난 치료율을 보인 임상 1/2상 결과를 SITC 학회에서 작년 11월 발표하면서 이미 주가는 급등 현재 약 \$17B 달러의 시가총액을 형성하고 있다.

그림 1. 넥타사가 개발한 항암제 NKTR-214



자료: Nektar, 하나금융투자

그림 2. 넥타사의 주가차트



자료: 하나금융투자

표 6. NKTR-214와 옵디보와의 병용투여 결과

구분	4기 흑색종	4기 신장암 1차 치료제	신장암 2차 치료제	비소세포페암 1차 치료제	비소세포페암 2차 치료제
평가자 수	11	23	7	1	4
ORR(CR+PR)	7 (64%)	12 (52%)	1 (14%)	0	3 (75%)
CR	2 (18%)	2 (9%)	0	0	1 (25%)
PR	5 (45%)	10 (44%)	1 (14%)	0	2 (50%)
SD	3 (27%)	7 (30%)	6 (86%)	1 (100%)	0
DCR(CR+PR+SD)	10 (91%)	19 (83%)	7 (100%)	1 (100%)	3 (75%)
PD	1	2	0	0	1

자료: Nektar, 하나금융투자

추정 재무제표

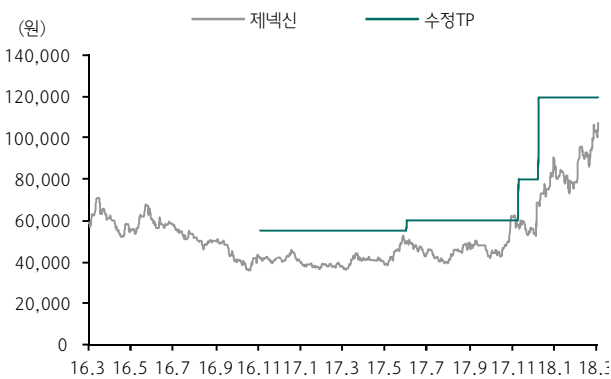
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	5.8	16.7	32.5	11.4	28.5
매출원가	2.0	3.4	4.9	4.8	10.7
매출총이익	3.8	13.3	27.6	6.6	17.8
판매비	10.8	18.5	26.5	37.5	44.6
영업이익	(7.1)	(5.2)	1.1	(30.9)	(26.9)
금융손익	(1.7)	(0.8)	0.1	(0.2)	(0.9)
중속/관계기업손익	(0.2)	(2.2)	(6.2)	(0.9)	(3.1)
기타영업외손익	0.0	0.8	3.6	1.0	11.5
세전이익	(9.0)	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(9.0)	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9.0)	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(9.0)	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)
지배주주지분포괄이익	(9.0)	(7.7)	(3.8)	(31.8)	(20.0)
NOPAT	(7.1)	(5.2)	1.1	(30.9)	(26.9)
EBITDA	(2.6)	1.4	4.7	(28.3)	(24.2)
성장성(%)					
매출액증가율	(7.9)	187.9	94.6	(64.9)	150.0
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	적전	적지
EBITDA증가율	적전	흑전	235.7	적전	적지
영업이익증가율	적지	적지	흑전	적전	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	65.5	79.6	84.9	57.9	62.5
EBITDA이익률	(44.8)	8.4	14.5	(248.2)	(84.9)
영업이익률	(122.4)	(31.1)	3.4	(271.1)	(94.4)
계속사업이익률	(155.2)	(44.3)	(4.3)	(271.1)	(67.7)
투자지표					
	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	(721)	(505)	(82)	(1,648)	(983)
BPS	3,047	5,907	6,954	6,688	5,676
CFPS	(90)	326	631	(1,143)	(1,038)
EBITDAPS	(210)	92	268	(1,510)	(1,232)
SPS	461	1,136	1,860	605	1,448
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	4.5	4.0	6.8	6.5	12.9
PCFR	N/A	73.0	74.4	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	229.4	162.2	N/A	N/A
PSR	29.5	21.0	25.2	71.4	50.4
재무비율(%)					
ROE	(21.4)	(10.6)	(1.3)	(24.2)	(15.8)
ROA	(15.1)	(8.7)	(1.1)	(20.6)	(12.9)
ROIC	(21.8)	(12.5)	1.8	(54.9)	(57.0)
부채비율	45.8	13.1	13.0	21.9	23.5
순부채비율	22.6	(40.4)	(14.1)	(31.7)	4.2
이자보상배율(배)	(3.6)	(5.1)	3.7	(42.0)	(24.3)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	8.9	51.7	43.4	71.9	28.9
금융자산	4.7	48.0	20.8	61.3	12.0
현금성자산	3.2	45.1	9.1	22.4	10.4
매출채권 등	3.8	2.9	21.2	6.1	15.1
재고자산	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0
기타유동자산	0.3	0.7	1.2	4.4	1.8
비유동자산	46.9	62.4	98.7	86.7	111.8
투자자산	11.7	15.7	33.8	54.5	63.5
금융자산	2.9	4.1	8.2	22.1	26.1
유형자산	19.9	23.8	24.3	23.6	41.3
무형자산	11.2	20.6	35.7	4.7	4.2
기타비유동자산	4.1	2.3	4.9	3.9	2.8
자산총계	55.8	114.1	142.1	158.6	140.7
유동부채	15.7	7.3	14.7	26.1	13.0
금융부채	13.4	3.0	3.0	20.0	5.3
매입채무 등	2.3	4.3	11.7	6.0	7.5
기타유동부채	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.2
비유동부채	1.8	5.9	1.6	2.4	13.9
금융부채	0.0	4.3	0.0	0.0	11.5
기타비유동부채	1.8	1.6	1.6	2.4	2.4
부채총계	17.5	13.2	16.3	28.5	26.8
지배주주지분	38.3	100.9	125.8	130.1	113.9
자본금	3.1	4.3	4.5	9.7	10.0
자본잉여금	66.2	133.6	158.4	219.5	221.4
자본조정	1.4	3.2	6.8	10.9	12.4
기타포괄이익누계액	0.1	(0.1)	(2.2)	(3.5)	(4.2)
이익잉여금	(32.5)	(40.0)	(41.7)	(106.5)	(125.7)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.3	100.9	125.8	130.1	113.9
순금융부채	8.7	(40.8)	(17.8)	(41.3)	4.8
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	(6.7)	6.5	(1.6)	(14.1)	(26.1)
당기순이익	(9.0)	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)
조정	7.4	12.0	12.8	9.7	(1.1)
감가상각비	4.4	6.6	3.6	2.5	2.6
외환거래손익	0.0	0.1	0.1	0.7	1.1
지분법손익	0.2	2.2	6.2	0.9	3.1
기타	2.8	3.1	2.9	5.6	(7.9)
영업활동 변동	(5.1)	1.9	(13.0)	7.1	(5.7)
투자활동 현금흐름	4.9	(25.5)	(54.8)	(53.6)	17.8
투자자산감소(증가)	0.3	(1.8)	(11.6)	(19.7)	(5.5)
유형자산감소(증가)	(1.6)	(5.8)	(3.0)	(1.7)	(19.7)
기타	6.2	(17.9)	(40.2)	(32.2)	43.0
재무활동 현금흐름	0.6	61.0	20.4	81.1	(3.6)
금융부채증가(감소)	1.0	(6.1)	(4.3)	17.0	(3.2)
자본증가(감소)	1.2	68.5	25.0	66.4	2.2
기타재무활동	(1.6)	(1.4)	(0.3)	(2.3)	(2.6)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1.3)	41.9	(36.1)	13.4	(12.0)
Unlevered CFO	(1.1)	4.8	11.0	(21.5)	(20.4)
Free Cash Flow	(8.5)	0.7	(4.7)	(15.8)	(46.5)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제넥신



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.12.26	BUY	120,000		
17.11.27	BUY	80,000	-29.19%	-14.25%
17.6.20	BUY	60,000	-21.97%	4.50%
16.11.22	BUY	55,000	-25.29%	-4.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 19일

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 2018년 3월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 3월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.