

제넥신(095700)

Not rated

주가(8/30, 원)	94,900
시가총액(십억원)	1,938
발행주식수(백만)	20
52주 최고/최저가(원)	120,900/42,150
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	26,298
유동주식비율(%)	81.4
외국인지분율(%)	4.8
주요주주(%)	한독 18.5
성영철 외 11 인	11.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2013A	6	(7)	(9)	(721)	NM	(3)	NM	(68.6)	4.5	(21.4)	0.0
2014A	17	(5)	(7)	(521)	NM	1	NM	229.4	4.0	(10.6)	0.0
2015A	33	1	(1)	(93)	NM	5	NM	162.2	6.8	(1.3)	0.0
2016A	11	(31)	(31)	(1,921)	NM	(28)	NM	(25.6)	6.5	(24.2)	0.0
2017A	28	(27)	(19)	(1,051)	NM	(24)	NM	(60.0)	12.9	(15.8)	0.0

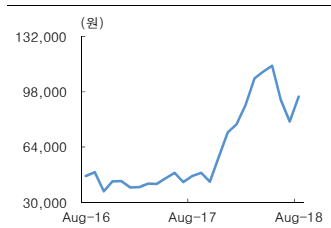
주: 순이익은 지분법적용 순이익

HyLeukin-7의 잠재력에 주목하라

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	20.3	5.7	107.4
상대주가(%p)	15.8	11.8	84.6

주가추이



Tecentric과 HyLeukin-7 병용투여 임상 4분기 개시: 제넥신의 HyLeukin-7(인터루킨-7에 지속형 원천기술을 융합해 암세포를 공격하는 T세포 증식을 유도하는 면역항암제)과 Roche의 면역관문억제제 Tecentric 병용투여 미국 임상 1b/2a상이 4분기에 개시된다. 이번 임상은 흑색종, 머켈세포암, 피부편평세포암 적응증을 대상으로 진행한다. 면역관문억제제 비반응자의 가장 큰 특징은 암세포를 죽이는데 직접 관여하는 면역세포 TIL(Tumor Infiltrating Lymphocyte)이 부족하다는 점인데 제넥신은 HyLeukin-7이 TIL을 증가시킨다는 연구결과를 AACR(American Association for Cancer Research) 학회에서 입증했다. 이번 병용투여에서 HyLeukin-7이 항 종양 T세포 면역력 강화 및 TIL 수치 증가를 통해서 Tecentric의 효능을 개선할 것으로 기대된다.

다양한 모멘텀 보유: 주력 파이프라인의 임상 진입 및 임상 결과 발표가 하반기에 예정되어 있다. 제넥신은 11월에 ESPE(European Society for Paediatric Endocrinology)에서 소아성장호르몬 치료제 HyTropin 임상 2상의 1년 관찰 결과를 발표한다. HPV DNA 백신인 Papitrol-188은 유럽 임상 2상을 3Q18에 완료 후, 1Q19에 임상 2상 결과를 발표할 예정이다. HyLeukin-7 · Tecentric 미국 임상 IND는 3Q18에 제출하고 4Q18에 임상을 개시할 전망이다. 내년 ASCO(American Society of Clinical Oncology)에서 임상 중간 결과 발표가 예상된다. 올해 11월에 SITC(The Society for Immunotherapy of Cancer) 학회에서 HyLeukin-7 고형암 임상 1상 중간 결과 발표가 있을 예정이다.

NKTR-214 임상 결과로 인한 우려는 과도: HyLeukin-7의 peer로 꼽히는 NKTR-214가 실망스러운 임상 결과를 발표하면서 Nektar Therapeutics(Nektar)와 제넥신 주가는 고점대비 각각 41%, 21% 하락했다. ASCO에서 NKTR-214와 Opdivo의 병용투여 임상결과가 작년 11월 SITC에서 발표된 결과에 비해 반응률 수치가 낮아진 영향이다. 사실 ASCO에서 발표한 임상 1/2상 중간결과는 평가 기준을 충족한 결과였다. 임상 1/2상이 Stage 1과 Stage 2로 나누어지면서 투자자들에게 혼란을 야기했다. Stage 1의 반응률(ORR)은 85%(13명 중 11명)를 기록했으나 Stage 2에서는 50%(28명 중 14명)로 하락했다. Stage 2에서 15명의 임상환자가 추가되면서 반응률이 Stage 1 대비 낮아진 영향인데 ASCO

정은영

eunice.jung@truefriend.com

에서 치료 효과를 확인하기에는 이른 시점이었다. Stage 1에서부터 병용투여를 받던 환자들의 종양 크기가 더 많이 감소해 신규 임상환자 반응률은 시간이 지나면서 더 좋아질 가능성이 있다. BMS와 Nektar는 NKTR-214 임상 3상을 진행할 것으로 밝힌 만큼 NKTR-214과 HyLeukin-7에 대한 우려는 과하다. 따라서 HyLeukin-7 가치에 변화가 없는 상황에서 섹터 투자심리 악화와 NKTR-213 임상 결과에 따른 주가 하락이 있었기에 제넥신에 대해 관심을 권고한다.

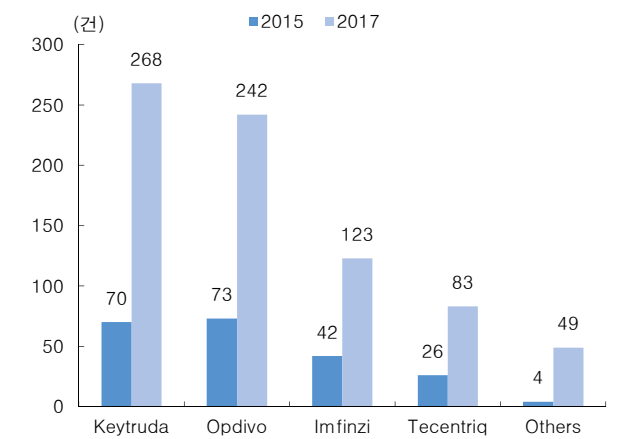
HyLeukin-7의 기술수출 기대

HyLeukin-7은 임상에서 유의미한 효과를 입증한다면 글로벌 파마와의 기술수출로 이어질 전망이다. 올해 글로벌 파마들은 인터루킨 파이프라인 개발업체와 계약을 체결했다. BMS는 2016년 9월 Nektar과 Opdivo · NKTR-214(인터루킨-2) 병용요법 임상 제휴에 이어 올해 2월 NKTR-214에 대해 36억달러(4조 원) 규모의 글로벌 공동개발 계약을 맺었다. 단일 약물에 대한 파트너십으로 역대 최대규모였다. 올해 5월 Eli Lilly는 AM0010(인터루킨-10)을 개발하고 있는 Armo Biosciences를 1조 7천억원에 인수했다. 계약이 가능했던 이유는 AM0010이 단독, 병용투여 임상에서 항암효과를 입증했기 때문이다.

적응증 확대로 상승하는 HyLeukin-7의 가치

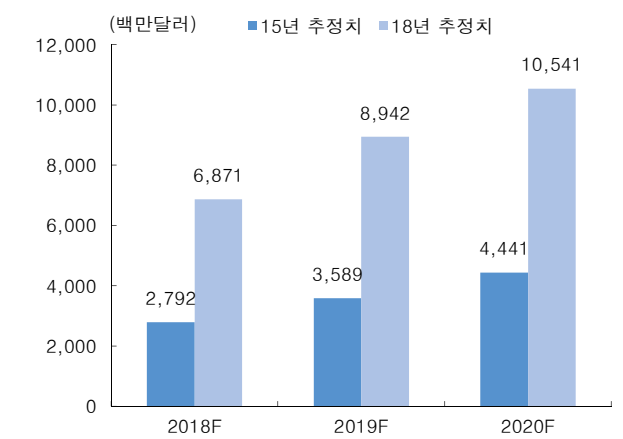
HyLeukin-7의 가치는 적응증 확대로 상승할 전망이다. 제넥신은 간암, 폐암, 골육종 적응증을 대상으로 HyLeukin-7과 화학의약품 병용투여 임상을 추가로 진행한다. 한 가지 약물을 두고 투여횟수, 용법 등을 개선해 다양한 질병을 치료하면 매출도 늘어나기 때문에 적응증 확대는 신약 가치 상승과 맞물려 있다. Humira와 Avastin이 블록버스터 의약품으로 거듭날 수 있었던 이유도 지속적인 적응증 확대에 기인한다. Keytruda와 Opdivo는 병용투여와 적응증 확대를 위한 임상이 늘어나면서 매출 추정치가 상향되고 있다. 제넥신은 HyLeukin-7의 적응증을 확대하고 병용투여 등의 연구를 추가로 진행한다고 밝힌 만큼 파이프라인 가치의 상승 여력은 존재한다.

[그림 14] 면역관문억제제 병용투여 임상은 큰 폭으로 증가



자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

[그림 15] Keytruda 매출 추정치는 적응증 확대로 상승중



자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

〈표 15〉 제넥신 주요 타임라인

	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
HyTropin	ESPE학회에서 소아성장호르몬 1년 추적 결과 발표				
Papitrol-188	Papitrol 유럽 임상 2상 종료	Papitrol+Keytruda 국내 임상 IND 제출	Papitrol 유럽 임상 2상 결과 발표		
HyLeukin-7	HyLeukin-7+Tecentric 미국 병용 임상 1b/2a상 IND 제출	Hyleukin-7+Tecentric 미국 임상 1b/2a상 개시		ASCO 병용 임상 중간 결과 발표	
		SITC학회에서 HyLeukin-7 (고형암) 중간 결과 발표			
HyGrastim		2상 완료			
HyGlutide		1상 완료			

자료: 한국투자증권

〈표 16〉 제넥신 파이프라인

	제품명	적응증	투약법	임상단계				임상지역			비고
				전임상	1상	2상	3상	한국	유럽	미국	
Best In class	HyTropin	성인 성장호르몬 결핍증	—			완료					
		소아 성장호르몬 결핍증	—			완료					미국 임상 3상 IND 준비중
	HyPoietin	만성 신부전증에 의한 빈혈	—			완료					임상 3상 IND 허가
	HyGrastim	호중구감소증	—								
	HyGlutide	제2형당뇨	—								
First In class	Papitrol-188	자궁경부전암	단독투여			완료					
			단독투여								
			하이루킨 병용투여								
		자궁경부암	Keytruda(Merck) 병용투여								
	Multi-Target ADC	암	단독 및 병용투여								
	HyLeukin	고형암	단독투여		1b 중						
		뇌암(교모세포종)	단독투여		1b 중						
		피부암(흑색종 등)	Tecentric(Roche) 병용투여								
		삼중음성 유방암	병용투여(CPI)								
		간암	병용투여(화학)								
		폐암	병용투여(화학)								
		골육종	병용투여(화학)								
		급성방사선증후군	단독투여								Emergency Use Authorization
		특발성림프구감소증	단독투여								

주: CPI - 면역관문억제제
자료: 제넥신, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1999년 포스텍 학내벤처로 출발, 2009년 기술성 평가로 코스닥에 상장된 신약개발 벤처기업임. 주요 핵심 기술로 단백질 신약(hyFC 융합)기술과 유전자치료제(DNA 치료 백신)플랫폼 기술을 보유하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	9	52	43	72	29
현금성자산	3	45	9	22	10
매출채권및 기타채권	4	3	21	6	15
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	47	62	99	87	112
투자자산	12	16	34	54	63
유형자산	20	24	24	24	41
무형자산	11	21	36	5	4
자산총계	56	114	142	159	141
유동부채	16	7	15	26	13
매입채무및 기타채무	2	4	12	6	8
단기차입금및단기사채	13	3	3	20	3
유동성장기부채	0	0	0	0	1
비유동부채	2	6	2	2	14
사채	0	4	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	11
부채총계	18	13	16	28	27
자본금	3	4	5	10	10
자본잉여금	66	134	158	220	221
기타자본	1	3	7	11	12
이익잉여금	(32)	(40)	(42)	(107)	(126)
자본총계	38	101	126	130	114

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동현금흐름	(7)	6	(2)	(14)	(26)
당기순이익	(9)	(7)	(1)	(31)	(19)
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	3	5	2	0	1
자산부채변동	(5)	2	(13)	7	(6)
기타	3	5	9	7	(4)
투자활동현금흐름	5	(26)	(55)	(54)	18
유형자산취득	(2)	(6)	(3)	(2)	(20)
유형자산매각	0	0	0	0	1
투자자산순증	14	(7)	(33)	(49)	37
무형자산순증	(8)	(14)	(17)	(3)	(0)
기타	0	2	(2)	1	1
재무활동현금흐름	1	61	20	81	(4)
자본의증가	1	54	20	61	4
차입금의 순증	0	7	0	20	(8)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의 증가	(1)	42	(36)	13	(12)

주: K-IFRS (별도) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

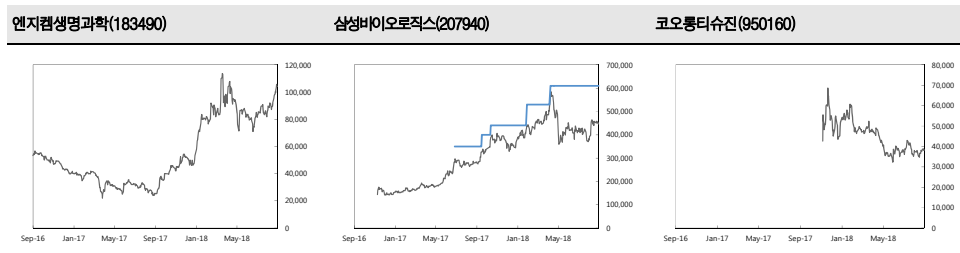
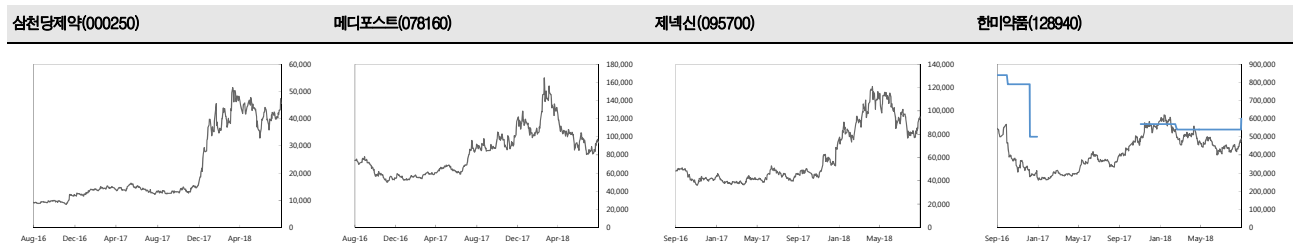
	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	6	17	33	11	28
매출원가	2	3	5	5	11
매출총이익	4	13	28	7	18
판매관리비	11	18	27	37	45
영업이익	(7)	(5)	1	(31)	(27)
금융수익	0	0	0	1	0
이자수익	0	0	0	1	0
금융비용	2	1	0	1	1
이자비용	2	1	0	1	1
기타영업외손익	0	1	4	1	11
관계기업관련손익	(0)	(2)	(6)	(1)	(3)
세전계속사업이익	(9)	(7)	(1)	(31)	(19)
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	(9)	(7)	(1)	(31)	(19)
기타포괄이익	0	(0)	(2)	(1)	(1)
총포괄이익	(9)	(8)	(4)	(32)	(20)
EBITDA	(3)	1	5	(28)	(24)

주요투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)					
EPS	(721)	(521)	(93)	(1,921)	(1,051)
BPS	3,047	5,907	6,954	6,688	5,676
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	(7.9)	189.4	95.2	(65.1)	150.7
영업이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
순이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA증가율	NM	NM	246.7	NM	NM
수익성(%)					
영업이익률	(122.5)	(31.3)	3.3	(272.1)	(94.4)
순이익률	(156.4)	(44.5)	(4.4)	(272.5)	(67.9)
EBITDA Margin	(45.4)	8.1	14.4	(249.6)	(85.1)
ROA	(15.1)	(8.7)	(1.1)	(20.6)	(12.9)
ROE	(21.4)	(10.6)	(1.3)	(24.2)	(15.8)
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
순차입금(십억원)	9	(41)	(18)	(41)	5
차입금/자본총계비율(%)	34.9	7.2	2.4	15.4	14.7
Valuation(X)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	4.5	4.0	6.8	6.5	12.9
EV/EBITDA	(68.6)	229.4	162.2	(25.6)	(60.0)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
삼천당제약(000250)	2018.07.16	NR	—	—	—		2018.02.19	매수	540,000원	-13.6	3.5
메디포스트(078160)	2017.12.21	NR	—	—	—		2018.08.30	매수	600,000원	—	—
제넥신(095700)	2018.08.30	NR	—	—	—	엔지켐생명과학(183490)	2018.06.25	NR	—	—	—
한미약품(128940)	2016.02.23	매수	840,000원	-30.2	-20.8	삼성바이오로직스(207940)	2017.06.28	매수	350,000원	-19.7	-6.7
	2016.10.03	매수	790,000원	-55.2	-45.3		2017.09.17	매수	400,000원	-15.7	-5.6
	2016.12.08	매수	500,000원	-41.5	-37.4		2017.10.13	매수	440,000원	-13.6	-4.7
	2017.01.02	중립	—	—	—		2018.01.29	매수	530,000원	-14.4	-2.1
	2017.09.18	NR	—	—	—		2018.04.09	매수	610,000원	—	—
	2017.10.17	중립	—	—	—	코오롱티슈진(950160)	2018.06.07	NR	—	—	—
	2017.11.03	매수	570,000원	-1.3	8.8						



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 30일 현재 삼천당제약,메디포스트,제넥신,한미약품,엔지켐생명과학,삼성바이오로직스,코오롱티슈진 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한미약품,삼성바이오로직스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 엔지켐생명과학,삼성바이오로직스,코오롱티슈진 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.