

2020.10.26

엔케이맥스 (182400)

병용임상 다각화 : 기술수출을 향해서

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2020.10.23)	13,000원
상승여력	-

美 AFMD의 파이프라인과 병용 임상1상 진행 예정

동사는 나스닥 상장사 Affimed와 작년 7월 물질이전 계약을 한 이후 비임상을 마무리 짓고 근 시일 내 미국 1상을 신청할 예정이다. EGFR 발현 암세포에 NK Cell의 CD16A 수용체를 연결하는 매개체인 Affimed의 AFM24와 살상력이 증폭된 동사의 SNK01 병용을 통해 표적항암제로서의 개발을 진행하게 될 것이다. 기존에 NK Cell을 항암치료에 많이 이용하지 못했던 이유는 NK 수용체와 ICE(Innate Cell Engager) 매개체의 연결이 어렵고 활성도와 살상력에서 유의미한 결과를 나타내지 못했기 때문이나 동사의 SNK01의 경우 CD16A, NKG2D, NKp30, NKp46 등 세포 활성화 수용체의 발현도가 높고 증식속도와 살상력에서 차별화 된 세포치료제로 아피메드와의 병용에서 긍정적인 결과를 기대해 볼 수 있을 것이다.

AFM24와의 병용을 통한 레퍼런스 축적, 파이프라인 확장성 기대

Affimed는 Genentech에 표적항암 플랫폼으로 5조5천억 규모의 기술수출을 한 전례가 있다. 요번 공동임상에서 유의미한 결과를 도출한다면 동사는 복수의 표적항암 플랫폼 또는 CAR 기술을 가지고 있는 파트너와도 개발을 진행할 레퍼런스를 쌓을 수 있다는 점에서 굉장히 유의미한 이벤트라고 판단된다. 최근 외국계 투자은행에서 아피메드에 대한 비중확대 의견과 함께 업사이드는 100% 이상을 제시했다. 그만큼 해외에서도 Affimed의 요번 병용임상에 대한 긍정적인 시각을 유지하고 있음을 반증하는 것이다. CAR-NK기술과 비교 했을 때 무엇이 더 낫다고 판단하긴 이르나 CAR-NK의 복잡한 엔지니어링 과정에 비해 생산공정이 간편하고 림프구 제거술, 사이토카인 서포트가 필요하지 않기 때문에 효율적인 플랫폼으로서 충분한 시장성을 가질 수 있을 것으로 보인다.

머크,화이자와의 병용임상/Affimed와의 병용임상 : 사업개발에 가속도

요번 Affimed와의 병용임상 이외에도 진행하고 있는 바벤시오 병용임상과 여러가지 국내외 임상이 순조롭게 진행 되고 있다. 개발이 가속화되는 현 구간이 변곡점으로 보이며 결과를 낸다면 동사의 주가는 상당한 폭발력을 보여줄 것이다. 상승폭이 없는 지금이 부담 없는 구간이다. 관심을 권고한다.

(억원,%)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	25	69	48	63	87
영업이익	-64	-79	-160	-144	-241
영업이익률	-253.8%	-115.0%	-330.9%	-230.2%	-275.3%
순이익[지배]	-54	-48	-166	-205	-114
EPS(원)	-299	-218	-721	-830	-401
PER(배)	(53.5)	(81.8)	(27.7)	(15.6)	(26.9)
PBR	12.1	10.0	12.0	9.2	3.2
EV/EBITDA	(64.5)	(66.4)	(14.5)	(15.5)	(56.3)

자료: 한양증권

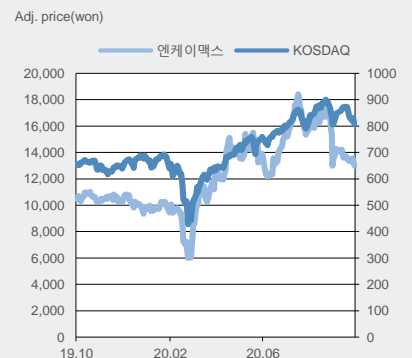
Analyst 김태엽

Small-Cap
Kty@hygood.co.kr
02-3770-5375

주가지표

KOSPI(10/23)	2,361P
KOSDAQ(10/23)	808P
현재주가(10/23)	13,000원
시가총액	440십억원
총발행주식수	3,399만주
120일 평균거래대금	60억원
52주 최고가	18,450원
52주 최저가	5,500원
유동주식비율	81.4%
외국인지분율(%)	6.43%
주요주주	박상우 외 10 인 (18.4%) 한국투자밸류자산 운용 (9.9%)

상대주가차트



4건의 병용임상 진행을 통해 파이프라인의 확장성 기대

다양한 병용임상:
 > SNK01
 파이프라인 밸류업

요번 Affimed 병용임상 진행으로 동사는 총 4건의 병용임상을 진행하게 된다. 불응성 고형암 대상 바벤시오 병용임상, Her2/EGFR 양성 고형암 대상 허셉틴,얼비투스 병용임상, 4기 비소세포폐암 대상 키트루다 병용임상, EGFR 양성 고형암 대상 AFM24 병용임상 등 총 4건이다.

특히 요번에 진행될 AFM24 병용은 허셉틴,얼비투스 병용임상과 EGFR양성 대상 환자가 겹치기 때문에 허셉틴,얼비투스 병용 1/2a의 결과를 통해 일부 1상 데이터를 추정해 볼 수도 있을 것이다. 회사는 AFM24 병용임상에 대해 올해 4Q에 환자모집과 함께 First injection에 들어가는 것을 목표로 잡고 있다. 또한 회사는 바벤시오 병용임상 또한 내년 상반기중 투약을 끝내고 결과 도출을 할 수 있을 것으로 보고 있다.

NK의 경우 올해 4월에 2건, 7월에 1건 NK 세포치료제 회사들의 기술수출이 나오면서 확실히 시장의 관심을 받고 있다. 동사는 병용임상을 통한 전략으로 미국 현지에서의 레퍼런스만 충족 된다면 충분한 기술 수출의 개연성이 있다. 3.7조 규모의 기술수출을 한 Fate Therapeutics에 비해 기술력 측면에서는 크게 열등한 부분이 없다고 판단 된다. 순도, 증식배수, 타겟질환 등 여러 카테고리에서 우수한 데이터를 보여주고 있다. 요번 사업 파트너링과 개발을 통해 동사의 주가는 확실한 변곡점을 맞이할 것으로 예상되며, 내년 상반기 중 발표될 여러 병용임상의 답라인 데이터가 향후 동사 주가 흐름의 핵심으로 작용할 것이다. 또한 현재 임상을 진행하고 있는 엔케이맥스 미국법인의 나스닥 상장등의 이벤트도 임상에서의 긍정적인 피드백이 이어진다면 생각보다 가속도가 붙을 수 있을 것으로 보인다.

[도표4] 엔케이맥스 파이프라인 현황

코드명	질환분류	타겟질환	국가 / 치료요법	2019	2020	2021	2022	2023
자가 (Autologous) (SNK01)	고형암	고형암(불응성암)	미국 (키트루다/바벤시오 병용)		1상			
		육종암	미국 (단독)			2상(계획)		
		삼중음성유방암	미국 (단독)			2상(계획)		
		HER2 양성 / EGFR 양성 고형암	미국 (허셉틴/얼비투스 병용)			1/2a상	2b상(계획)	
		4기 비소세포폐암	한국 (키트루다 병용)			1/2a상	2b상(계획)	
	자가면역 질환	건선	멕시코 (단독)		1상			
	신경계	알츠하이머	멕시코 (단독)			1상		
동종 (Allogenic) (SNK02)	암	TBD			전임상	1상(계획)		
CAR-NK (Allogenic) (SNK03)	암	TBD				1상(계획)		

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

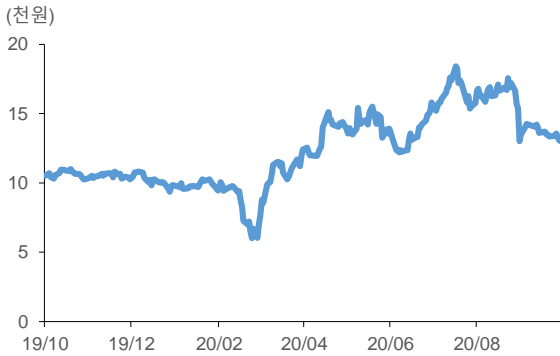
Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	3	7	5	6	9	유동자산	30	55	32	22	22
매출원가	1	1	1	2	2	재고자산	3	4	4	3	4
매출총이익	2	5	3	5	6	단기금융자산	2	14	13	15	0
매출총이익률(%)	68.8%	78.8%	69.2%	74.5%	73.1%	매출채권및기타채권	1	2	2	2	3
판매비와관리비등	8	13	19	19	30	현금및현금성자산	24	33	13	1	13
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	2	13	22	48	160
영업이익	-6	-8	-16	-14	-24	유형자산	1	2	3	3	31
영업이익률(%)	-253.8%	-115.0%	-330.9%	-230.2%	-275.3%	무형자산	0	0	1	3	123
조정영업이익	-6	-8	-16	-14	-24	투자자산	1	10	17	40	3
EBITDA	-5	-6	-16	-22	-7	자산총계	32	68	54	71	182
EBITDA 마진율(%)	-197.6%	-83.7%	-323.2%	-350.1%	-77.1%	유동부채	1	1	13	8	52
조정 EBITDA	-6	-7	-15	-14	-19	단기차입금	0	0	0	3	0
순금융손익	1	-1	-2	-5	-5	매입채무및기타채무	1	1	1	1	3
이자손익	0	0	0	0	0	비유동부채	2	26	1	28	22
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	1	24	0	27	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0	장기차입금	0	0	0	0	0
총속기업및관계기업관련손익	0	3	2	-3	18	부채총계	4	27	14	36	75
법인세차감전계속사업손익	-5	-6	-16	-22	-11	지배주주지분	29	41	40	35	108
당기순이익	-5	-5	-17	-20	-11	자본금	5	6	6	12	16
당기순이익률(%)	-213.8%	-70.4%	-344.4%	-326.3%	-130.6%	자본및이익잉여금	23	35	34	22	92
지배지분순이익	-5	-5	-17	-20	-11	기타자본	0	0	0	0	0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	-6	-5	-17	-20	-11	자본총계	29	41	40	35	108

주 : K-IFRS연결기준, 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	-8	-10	-15	-13	-18	Per Share (원)					
당기순이익	-5	-5	-17	-20	-11	EPS(당기순이익 기준)	-299	-218	-721	-830	-401
현금유출이없는비용및수익	0	-2	2	8	-7	EPS(지배순이익 기준)	-299	-218	-721	-830	-401
유형자산감가상각비	0	1	1	1	3	BPS(자본총계 기준)	1,323	1,785	1,666	1,406	3,417
무형자산상각비	0	0	0	0	2	BPS(지배지분 기준)	1,323	1,785	1,666	1,406	3,417
기타	-1	-3	1	7	-12	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-2	-3	-1	0	0	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	0	-1	-1	0	-2	PER(당기순이익 기준)	-53.5	-81.8	-27.7	-15.6	-26.9
재고자산의감소	-1	-1	0	1	-1	PER(지배순이익 기준)	-53.5	-81.8	-27.7	-15.6	-26.9
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	1	PBR(자본총계 기준)	12.1	10.0	12.0	9.2	3.2
기타	0	-1	-1	0	1	PBR(지배지분 기준)	12.1	10.0	12.0	9.2	3.2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (발표 기준)	-64.5	-66.4	-14.5	-15.5	-56.3
투자활동으로인한현금흐름	-3	-20	-6	-33	15	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	0	-9	-7	-22	37	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	49.8%	173.6%	-29.8%	29.8%	39.6%
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-1	-1	-12	영업이익증가율	25.9%	24.0%	102.0%	-9.7%	66.9%
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	-2	-2	EPS(당기순이익 기준) 증가율	30.8%	27.2%	-231.5%	-15.1%	51.7%
단기금융자산의감소(증가)	-2	-12	2	-2	14	EPS(지배기준) 증가율	30.8%	27.2%	-231.5%	-15.1%	51.7%
기타	0	3	2	-6	-23	EBITDA(발표기준) 증가율	8.8%	-15.9%	-171.2%	-40.6%	69.3%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	31	40	1	33	6	ROE(당기순이익 기준)	-40.8%	-13.9%	-41.3%	-54.7%	-16.1%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	-40.8%	-13.9%	-41.3%	-54.7%	-16.1%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	-164.1%	-87.2%	-168.3%	-109.8%	-9.8%
자본의 증가(감소)	18	10	1	2	0	ROA	-26.9%	-9.7%	-27.4%	-32.8%	-9.0%
기타	13	30	0	32	6	배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	12.6%	66.0%	35.3%	102.3%	69.4%
현금의 증가	20	10	-20	-12	12	순차입금비용(자본총계 대비)	-83.7%	-57.4%	-33.2%	52.4%	39.4%
기초현금	4	24	33	13	1	이자보상비율	-135.1%	-196.5%	NA	#####	-156.9%
기말현금	24	33	13	1	13						

TP Trend

투자 의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100%	0.0%	00%

투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자 의견	목표주가(12M)	과리율
엔케이맥스	182400	20/04/08	N.R	-	-
엔케이맥스	182400	20/09/14	N.R	-	-
엔케이맥스	182400	20/10/26	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:김태엽)
- 기업 투자 의견
 - 매수 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자 의견
 - 비중확대 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
