

2021. 1. 22



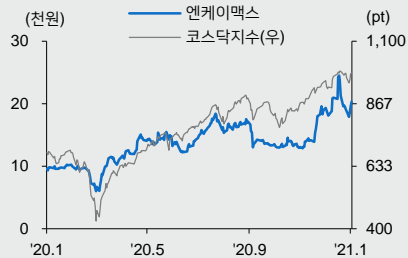
▲ 제약/바이오
Analyst 김지하
02. 6454-4868
jiha.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-원
현재주가 (1.21)	20,300 원
상승여력	-
KOSDAQ	981.40pt
시가총액	6,942억원
발행주식수	3,420만주
유통주식비율	81.61%
외국인비중	6.70%
52주 최고/최저가	24,500원/6,010원
평균거래대금	145.3억원
주요주주(%)	
박상우 외 10 인	18.17
한국투자밸류자산운용	6.50

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.9	36.2	117.1
상대주가	1.9	9.8	49.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2.5	-6.4	-5.4	-299	-30.8	1,323	-53.5	12.1	-53.4	-18.7	12.6
2016	6.9	-7.9	-4.8	-218	-27.1	1,786	-81.8	10.0	-52.2	-11.9	66.0
2017	4.8	-16.0	-16.6	-721	231.3	1,666	-27.7	12.0	-14.8	-41.6	35.3
2018	6.3	-14.4	-20.5	-830	15.1	1,406	-15.6	9.2	-25.7	-58.6	102.3
2019	8.8	-24.1	-11.4	-403	-51.4	3,408	-26.8	3.2	-19.8	-10.6	69.4

엔케이맥스 182400

가능성을 보여준 SuperNK

- ✓ 면역항암 분야 NK세포치료제 연구개발 전문 바이오텍
- ✓ 작년 ASCO 4기 NSCLC 키트루다 병용 임상 1/2a상 중간결과 ORR 44% 기록
- ✓ AFM24 병용 1상 개시 및 키트루다 병용 1/2a상, 키트루다/바벤시오 1상 결과 기대
- ✓ 2H21 동종 NK세포치료제 임상 진행 계획으로 더욱 관심을 가져야 할 때

NK세포치료제 연구개발 전문 바이오텍

엔케이맥스는 고순도, 고효성, 대량증식 기술이 적용된 NK세포치료제(SuperNK)를 개발하는 바이오텍이다. 현재는 자가(Autologous) NK세포에 집중하여 면역항암 분야의 임상 시험을 진행 중이며, 한국과 미국에 자체 GMP 생산시설도 갖추었다. 작년 ASCO 학회에서는 4기 NSCLC 키트루다 병용 임상 1/2a상의 중간 결과를 발표하여 주목을 받았다. 전체 환자 대상 ORR 44%(4/9)을 기록하며 대조군 대비 (ORR 0%, 0/8) 대비 우월한 결과를 보여주었다. 무진행 생존기간(PFS)도 8개월을 기록하며(대조군 1.6개월) SuperNK에 대한 기대감을 높여주었다.

면역관문억제제와 이중항체 병용 임상으로 높아지는 기대감

가장 가까운 모멘텀은 EGFR 양성 고형암 환자 대상으로 아피메드사의 이중항체 AFM24와 SuperNK 병용 미국 임상 1상 진입이다. 1분기 내로 미국 FDA에 IND를 제출할 계획이다. 그리고 올해 2개 임상에 대한 결과 발표가 예상된다. 양호한 데이터를 보여준 한국 키트루다 병용 1/2a상은 상반기말 추적 관찰을 끝내고 결과 발표가 있을 계획이다. 또한 불응성 고형암 환자 대상 키트루다/바벤시오 병용 미국 임상 1상도 상반기 내로 투약 완료하여 하반기 초에는 결과가 공유될 예정이다.

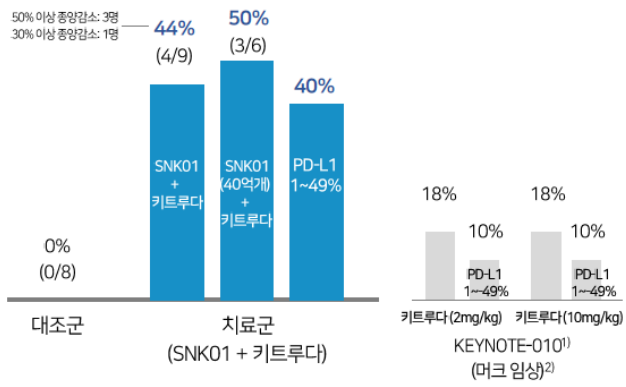
2H21부터는 동종도 임상 진행, 관심을 가져야할 때

동종 NK세포치료제 개발사인 Fate Therapeutics와 Nantkwest의 '20년 연초 대비 주가 수익률은 각각 +577%, +384%이다. 조 단위의 기술이전과 초기 임상을 통한 유효성 입증으로 NK세포치료제 분야에 대한 관심이 뜨겁다. 동사 역시 2H21부터 동종 NK세포를 이용한 임상을 개시할 계획이기에 더욱 관심을 가져야 할 때이다.

시기	분류	적응증	국가	병용약물	내용
1Q21	자가(Autologous)	EGFR(+) 고형암	미국	AFM24(이중항체)	임상 1상 IND 신청
1H21	자가(Autologous)	4기 NSCLC	한국	키트루다	임상 1/2a상 완료 및 결과 발표
2H21	자가(Autologous)	불응성 고형암	미국	키트루다/바벤시오	임상 1상 완료 및 결과 발표
2H21	동종(Allogenic)	-	-	-	전임상 완료 및 임상 진입

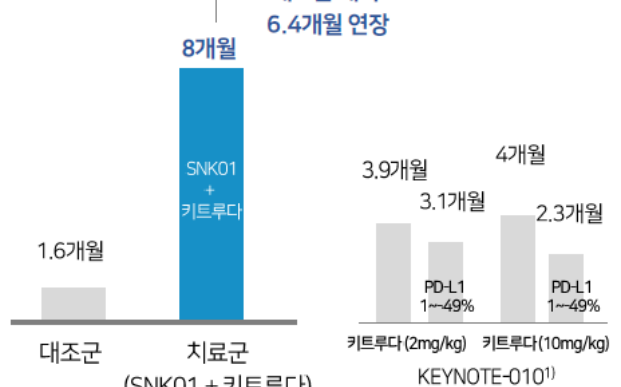
자료: 엔케이맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4기 NSCLC 한국 임상 1/2a 중간 결과(ASCO 2020)
-객관적 반응률(ORR) 44%



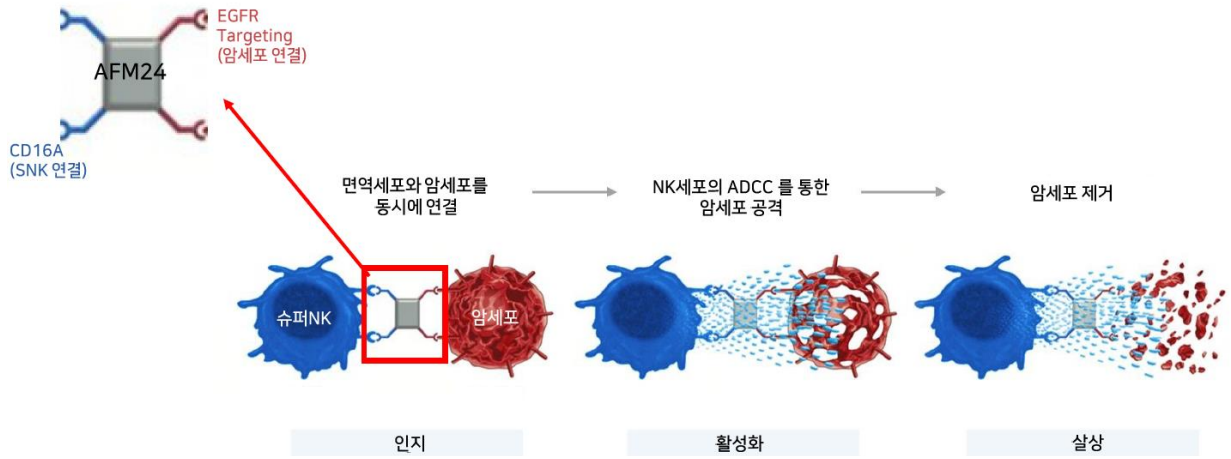
주: KEYNOTE-010은 PD-L1 1% 이상인 환자 대상으로 2nd-line 접근 위해 MSD가 실시한 임상연구임
자료: 엔케이맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 4기 NSCLC 한국 임상 1/2a 중간 결과(ASCO 2020)
-무진행 생존기간(PFS) 8개월



주: KEYNOTE-010은 PD-L1 1% 이상인 환자 대상으로 2nd-line 접근 위해 MSD가 실시한 임상연구임
자료: 엔케이맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엔케이맥스 SuperNK와 아피메드 이중항체 AFM24 병용 작용 기전



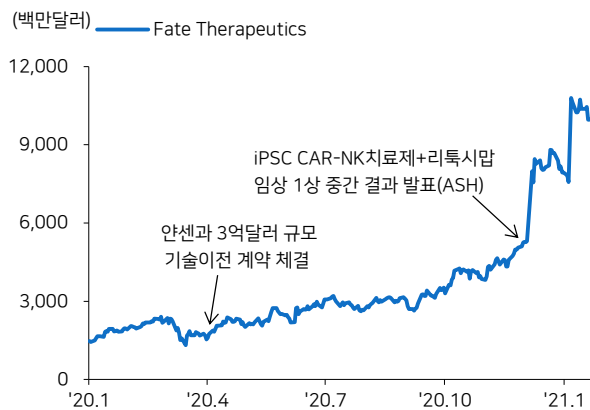
자료: 엔케이맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엔케이맥스 파이프라인 현황

코드명	질환분류	타겟질환	국가 / 치료요법	2019	2020	2021	2022	2023	
자가 (Autologous) (SNK01)	고형암	4기 비소세포폐암	한국 (키트루다 병용)	1/2a상 (진행중)		2b상 (계획)			
		TKI 불응성 비소세포폐암	한국 (GC/얼비투스 병용)	1/2a상 (IND승인)					
		고형암(불응성암)	미국 (키트루다/바벤시오 병용)	1상 (진행중)					
		EGFR 양성 고형암	미국 (AFM24 병용)	1/2a상 (진행예정)					
		HER2 양성 / EGFR 양성 고형암	미국 (허셉틴/얼비투스 병용)	1/2a상 (IND승인)		2b상 (계획)			
	자가면역 질환	건선	멕시코 (단독)	1상 (진행중)					
	신경계	알츠하이머	멕시코 (단독)	1상 (진행중)					
동종 (Allogenic) (SNK02)	암	TBD	전임상		1상 (계획)				
CAR-NK (Allogenic) (SNK03)	암	TBD	후보물질 탐색		1상 (계획)				

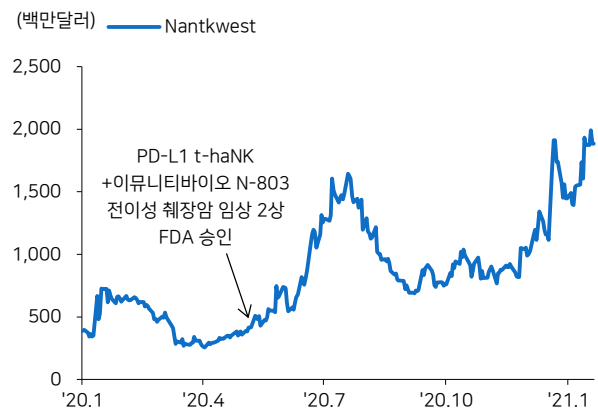
자료: 엔케이맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Fate Therapeutics 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Nantkwest 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

엔케이맥스 (182400)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2.5	6.9	4.8	6.3	8.8
매출액증가율 (%)	49.4	174.1	-29.8	29.8	39.6
매출원가	0.8	1.5	1.5	1.6	2.4
매출총이익	1.7	5.4	3.3	4.7	6.4
판매관리비	8.1	13.3	19.3	19.1	30.5
영업이익	-6.4	-7.9	-16.0	-14.4	-24.1
영업이익률	-254.2	-115.0	-330.8	-230.1	-275.3
금융손익	1.0	-0.8	-2.0	-4.8	-4.7
중속/관계기업손익	0.0	2.6	2.2	-3.3	17.8
기타영업외손익	-0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.4
세전계속사업이익	-5.4	-6.2	-15.9	-22.4	-11.3
법인세비용	0.0	-1.4	0.8	-2.0	0.1
당기순이익	-5.4	-4.8	-16.6	-20.5	-11.4
지배주주지분 손이익	-5.4	-4.8	-16.6	-20.5	-11.4

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	30.0	54.7	32.1	22.1	22.2
현금및현금성자산	23.6	33.4	13.0	0.8	12.7
매출채권	0.4	1.7	1.4	1.4	2.8
재고자산	3.1	4.1	4.2	3.3	4.0
비유동자산	2.4	12.8	22.0	48.5	160.0
유형자산	1.4	2.4	3.1	2.8	31.4
무형자산	0.1	0.1	1.1	3.2	123.3
투자자산	0.7	10.1	17.5	39.8	2.6
자산총계	32.4	67.5	54.0	70.6	182.2
유동부채	1.2	0.8	13.4	8.0	52.3
매입채무	0.6	0.7	1.0	0.9	3.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0
유동성장기부채	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.4	26.1	0.7	27.7	22.4
사채	1.4	24.2	0.0	26.9	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3.6	26.8	14.1	35.7	74.7
자본금	5.4	5.7	6.0	12.4	15.6
자본잉여금	41.6	58.3	48.4	57.3	137.9
기타포괄이익누계액	0.0	-0.3	-0.5	-0.1	0.0
이익잉여금	-18.3	-23.1	-14.0	-34.8	-46.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	28.8	40.7	40.0	34.9	107.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-8.0	-10.2	-15.3	-12.5	-18.2
당기순이익(손실)	-5.4	-4.8	-16.6	-20.5	-11.4
유형자산상각비	0.4	0.6	0.7	0.9	3.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8
운전자본의 증감	-2.2	-3.4	-1.2	-0.0	-0.1
투자활동 현금흐름	-3.4	-19.8	-6.0	-33.1	14.9
유형자산의증가(CAPEX)	0.5	1.9	1.4	0.6	11.7
투자자산의감소(증가)	0.4	12.0	9.5	19.1	-19.5
재무활동 현금흐름	30.9	39.8	1.0	33.5	6.4
차입금의 증감	0.4	-0.6	12.4	0.2	-1.3
자본의 증가	-6.1	23.7	-25.4	27.0	-5.3
현금의 증가(감소)	19.6	9.8	-20.4	-12.2	11.9
기초현금	4.0	23.6	33.4	13.0	0.8
기말현금	23.6	33.4	13.0	0.8	12.7

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019
주당데이터(원)					
SPS	140	310	210	255	309
EPS(지배주주)	-299	-218	-721	-830	-403
CFPS	-178	77	-400	-284	700
EBITDAPS	-334	-329	-662	-548	-675
BPS	1,323	1,786	1,666	1,406	3,408
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-53.5	-81.8	-27.7	-15.6	-26.8
PCR	-89.5	231.5	-50.0	-45.6	15.4
PSR	114.5	57.5	95.5	50.9	35.0
PBR	12.1	10.0	12.0	9.2	3.2
EBITDA	-6.0	-7.3	-15.3	-13.5	-19.1
EV/EBITDA	-53.4	-52.2	-14.8	-25.7	-19.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-18.7	-11.9	-41.6	-58.6	-10.6
EBITDA 이익률	-239.0	-106.4	-315.9	-215.3	-218.6
부채비율	12.6	66.0	35.3	102.3	69.4
금융비용부담률	2.0	0.6	0.0	0.2	1.7
이자보상배율(x)	-127.6	-197.8	0.0	-1,443.0	-160.5
매출채권회전율(x)	9.3	6.4	3.1	4.6	4.2
재고자산회전율(x)	1.0	1.9	1.2	1.7	2.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

엔케이맥스 (182400) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

