

【 공모개요 】

공모정보				공모주요일정 및 경쟁률				기타	
구분	단위	공모희망가밴드	확정공모가	구분	일정	경쟁률	구분	내용	
희망공모가	(원)	38,000 ~ 50,000	50,000	신고서제출	2018-11-16		업종분류	기초 의약품 및 생물학적 제제 제조업	
공모금액	(억 원)	276 ~ 364	364	주요예측일	2018-12-10 ~ 2018-12-11	597.2:1	주요제품	면역항암제(4-1BB, ATR T세포 활성화자 기반)	
예산 시총	(억 원)	2,761 ~ 3,633	3,633	청약일	2018-12-13 ~ 2018-12-14		소속시장	KOSDAQ	
공모주식수	(주)	727,000		납입일	2018-12-18		대표주관사	NH투자증권	
상장주식수	(주)	7,265,388		상장일	2018-12-24		인수단		

공모가 산출내역			공모 후 주주구성			보호예수사항			
구분	단위	내역	주주명	주식수	지분율	주주명	주식수	지분율	보호예수기간
Peer 주당 평가액	(원)	68,294	최대주주등	2,789,952	38.4%	최대주주등	2,789,952	38.4%	상장 후 3년
공모희망가 하단	(원)	38,000	화해계약	1,221,858	16.8%	화해계약	1,221,858	16.8%	상장 후 1년
공모희망가 상단	(원)	50,000	벤처금융	437,480	6.0%	우리사주조합	43,620	0.6%	상장 후 1년
하단 기준 할인율	(%)	44.4%	기타주주	2,067,288	28.5%	상장주선인 의무인수분	21,810	0.3%	상장 후 3개월
상단 기준 할인율	(%)	26.8%	우리사주조합	43,620	0.6%				
공모자금 사용계획			일반공모	683,380	9.4%				
구분	내용	금액(억 원)	상장주선인 의무인수분	21,810	0.3%				
R&D	경상연구개발비	207.3							
설비투자	유무형자산 취득	12.0	상장주식수 합계	7,265,388	100.0%	보호예수주식수 합계	4,077,240	56.1%	
운영자금	GMP운영 및 운영경비	56.1	비고(희석주식수)	0	0.0%	유통가능주식수 합계	3,188,148	43.9%	

주1 : 상장주식수는 상장주선인 의무인수분 포함
 주2 : 최대주주등은 권병세 1,389,992주(19.13%), 한병희 643,984주(8.68%), 권형중 251,992주(3.47%), 권유중 251,992주(3.47%), 권병중 251,992주(3.47%)로 구성
 주3 : 유틸렉스가 대형법인에 해당(시가총액 2,000억 원 이상)하여, 지면택형장세컨더리투자조합 외 6은 보호예수 대상에서 제외되었음
 자료 : 금융감독원, 유틸렉스, IR커뮤니티

【 Key Analysis Comment 】

사업현황	<ul style="list-style-type: none"> ○ 차세대 면역항암제 시장의 선도 기업 <ul style="list-style-type: none"> - 노벨상에 가장 근접한 국가 석학, 권병세 대표이사가 2015년 2월에 설립. - 기존 화학항암제, 표적항암제의 부작용 및 내성을 극복하고 항암 효과가 더욱 큰 차세대 면역항암제를 연구개발 및 제조. - 혁신적인 면역항암제 개발 플랫폼 기술 보유. - 후보물질 발굴부터 임상, 상용화까지 화려한 이력의 임상 및 사업화 능력 보유. - 2017년에 중국 화해계약과 EU101(항체치료제)에 대해 기술이전(중국 내 개발권 및 판권) 계약 체결 및 3,000만 달러 규모 지분투자 유치. - 자체 GMP시설 보유(연간 600batch).
투자포인트	<ul style="list-style-type: none"> ○ 면역항암제의 높은 시장 성장성 <ul style="list-style-type: none"> - 전체 항암제 시장의 2015~2022(E) CAGR: 12.5%, 면역항암제 시장의 2015~2022(E) CAGR: 23.9%(자료: GBI Research). - 면역항암제는 기존 항암제 대비 자가유래 면역체계를 이용한 항암치료로 부작용이 적고 모든 암에 적용이 가능하여 새로운 항암치료 패러다임으로 부상. - 2014년~2017년 전세계 총 적용중 신약 라이선스 거래 규모 Top 10건 중 5건이 항암제이며 이중 3건이 면역항암제 파이프라인(자료: Endpoint News). - 조 원 단위의 면역항암제 라이선스 규모: 2014년 바벤시오 라이선스(머크→화이자)의 총 거래 규모는 약 3조 원, 2015년 REGN2810 라이선스(리제네론→사노피)의 총 거래 규모는 약 1조 원 ○ 노벨상과 대등한 면역항암제 개발 플랫폼 기술 보유(①항체치료제, ②유틸렉스 T세포치료제, ③CAR-T세포치료제) <ul style="list-style-type: none"> - 킬러 T세포가 특정 암세포를 공격하는 성질을 이용한 기술로 킬러 T세포를 활성화시켜 항암효과를 극대화하는 면역항암제 개발 플랫폼. - 선천적 면역체계 대비 킬러 T세포는 어떠한 환경 속에서도 암을 공격하고 고형암에 침투 능력이 강함. - 4-1BB, ATR은 활성화된 킬러 T세포에서 발현하는 면역관문활성물질로 면역항암제 개발 플랫폼으로 활용. - 권병세 대표이사가 4-1BB, ATR를 세계 최초 발굴했고 40여 년 연구 노하우를 바탕으로 현재 직접 개발 중. - 2018년 노벨 생리의학상을 수상한 혼조 교수(PD-1, T세포를 억제하는 면역관문억제물질 최초 발견), 앨리스 교수(CTLA-4, 항암 효과 증명)와 대등한 기술력. ① 항체치료제(면역관문활성제): 4-1BB, ATR를 자극하는 항체를 이용하여 강한 항암 효과를 일으키는 치료제 <ul style="list-style-type: none"> - EU101(화해계약: 임상 1상 중)은 4-1BB를 자극하여 킬러 T세포의 빠른 증식과 암에 대한 독성을 강화시키는 파이프라인. • EU101은 비임상 시험에서 경쟁약물 대비 강한 항원결합력과 효능을 입증. 특히, 면역관문억제제와 병용 투여 시 효과적인 항암 시너지 효과를 나타냄. • 이러한 경쟁력을 바탕으로 2017년 화해계약과 전체 3,550만 달러 규모의 라이선스 아웃 계약(중국 내 개발권 및 판권) 및 3,000만 달러 규모의 지분 투자 유치(공모 후 지분율: 16.8%) - EU102(비임상 중)는 세계적으로 유래 없는 작용 기전을 활용한 파이프라인으로, ATR를 자극하여 조절 T세포를 도움 T세포로 전환시켜 킬러 T세포와 함께 암세포를 공격하게 함. • EU102는 동일 투입량으로 경쟁약물 대비 높은 항암 효능 입증. ② 유틸렉스 T세포치료제(면역세포치료제): 세계 유일, 4-1BB 기반의 항암원 특이적 킬러 T세포 플랫폼 기술 <ul style="list-style-type: none"> - T세포가 활성화 시 4-1BB를 발현하는 것에 착안하여 항암원 특이적 킬러 T세포만을 분리 및 배양. • 1억 개 종류의 T세포 중 특정 항암원에 반응하는 단 1개의 킬러 T세포만을 고순도로 분리 및 증식하여 강한 항암 효능을 발휘. • 생산 공정의 효율화(공정 표준화)로 생산성 제고 및 원가 절감. • 적응증별 펩타이드만 확보하면 모든 암 치료에 적용 가능. - 엠비엔티는 임상 1상에서 NK/T세포 림프종에 대해 100% 완전 관해를 보였고 향후 세계 최초, 임상 2상으로 FDA와 EMA에서 제품 승인을 획득하여 조기 상용화 예정. • 국내: 2021년 4분기 예정, 미국: 2022년 4분기 예정 - 기타 터티엔티(비세포독성페마, 유방암)는 연구자 임상 중이며 위티엔티(악성뇌종양)는 임상 1상을 진행 중. ③ CAR-T세포치료제: 기존 CD19 CAR-T와 차별화된 MVR CAR-T <ul style="list-style-type: none"> - 비임상 시험에서 경쟁 약물 대비 부작용 최소화 및 높은 항암 효능 입증. • 정상세포에서도 발현하는 CD19과는 달리 암세포에서만 과발현하는 HLA-DR을 주요 타겟으로 하기 때문에 사이토카인 신드롬 부작용 최소화. • 보조 자극 신호로 사용되는 4-1BB를 독자적인 개량을 통해 신호전달 도메인을 도입하여 암세포 살상 능력 극대화. - 유전자를 변형하기 위한 형질전환과정을 1회로 축소하여 생산 비용 절감 및 리드 타임 단축. ○ 높은 기술력 및 차별화된 파이프라인과 사업전략을 통해 빠른 시장 진입 및 수익 실현 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 항체치료제(면역관문활성제): 비임상 및 임상 데이터 기반 라이선스 아웃. - 유틸렉스 T세포치료제(면역세포치료제): 임상 2상으로 조기 상용화. - CAR-T 세포치료제(면역세포치료제): 국내 임상 데이터 기반으로 국내 출시 및 글로벌 라이선스 아웃. - 글로벌 대형 제약 및 바이오 기업을 대상으로 적극적인 마케팅 전개 중.
리스크요인	<ul style="list-style-type: none"> ○ 신약 개발 실패 리스크 <ul style="list-style-type: none"> - 조건부 허가제나 RMAT를 활용하여 임상 2상 완료 후 조기 시판함으로써 임상 2상 이후의 임상 실패 리스크 제거. - 높은 개발비용이 발생하는 항체치료제의 경우, 비임상 단계부터 L/O를 계획하여 수익을 조기 실현시킴. ○ 기술 이전 파트너사의 임상 실패에 따른 수익 감소 리스크 <ul style="list-style-type: none"> - 면역항암제 플랫폼 기술을 통해 파이프라인을 확대하고 다양한 파이프라인을 조기에 L/O하여 파트너사의 임상 실패에 따른 수익 감소 리스크를 감소시킬 예정.

수급	<ul style="list-style-type: none"> ○ 상장 후 최대주주등(권병세, 한명희, 권형중, 권유중, 권명중) 보유주식(38.40%)은 3년 간 보호예수 설정. ○ 화해계약 보유주식(16.82%)은 1년 간 보호예수 설정. ○ 전체 보호예수물량은 상장예정주식수의 56.1%로 상장직후 유통가능물량은 43.9%. ○ 전환사채, 신주인수권부사채 등 지분가치 희석물량 없음.
밸류에이션	<ul style="list-style-type: none"> ○ 유틸렉스 2018(E) PER은 확정공모가 기준 21.5배. - 2022(E) 실적 전망치(당기순이익 350억 원)에 연 20% 할인을 적용한 현재가치로 산정. ○ Peer들의 2018(E) PER(2018.3Q 누적 실적 연환산 기준) 평균은 35.5배.

【 요약 재무제표 】

요약 손익계산서					요약 재무상태표				
구분(억 원)	2016	2017	2017.3Q(누적)	2018.3Q(누적)	구분(억 원)	2016	2017	2017.09	2018.09
매출액	-	1	-	3	유동자산	187	412		333
매출원가	-	-	-	-	비유동자산	128	172		177
매출총이익	-	1	-	3	자산총계	316	585		510
판매비	52	99	68	95	유동부채	6	20		65
영업이익	-52	-98	-68	-92	비유동부채	51	53		5
법인세비용차감전순이익	-51	-96	-68	-88	부채총계	57	74		69
당기순이익	-51	-96	-68	-88	자본총계	259	511		441

재무비율				
구분	2016	2017	2017.3Q(누적)	2018.3Q(누적)
매출총이익률	-	100.0%	-	100.0%
영업이익률	영업적자	영업적자	영업적자	영업적자
순이익률	당기순적자	당기순적자	당기순적자	당기순적자
순이익률(지배)	당기순적자	당기순적자	당기순적자	당기순적자

주1 : K-IFRS 연결재무제표 기준

자료 : 금융감독원, 유틸렉스, IR큐더스

【 Peer 실적 및 밸류에이션 】

구분	기준	매출액		영업이익		당기순이익(지배)		시가총액	2017 PER	2018(E) PER
		2017	2018(E)	2017	2018(E)	2017	2018(E)			
유한양행	연결	14,622	14,729	887	565	1,090	648	28,691	26.3	44.3
독심자	연결	12,879	13,176	903	744	532	481	16,887	31.7	35.1
종근당	연결	8,844	9,213	778	764	538	388	10,471	19.5	27.0

주1 : Peer 2018(E)는 2018.3Q 누적 실적 연환산 기준 / Peer 시가총액은 2018년 12월 4일 종가 기준

자료 : 금융감독원, 유틸렉스, IR큐더스

【 유틸렉스 밸류에이션 】

구분(억 원)	단위	2022(E)	2017년 기준 현재가치	2018년 기준 현재가치
당기순이익	억 원	350	141	169
시가총액(확정공모가)	억 원	-	3,633	3,633
PER(확정공모가)	배	-	25.8	21.5

주1 : 유틸렉스 2017, 2018년 당기순이익은 증권신고서의 2022년 예상 당기순이익을 현재가치로 할인하여 구한 값(할인율은 20%)

주2 : 유틸렉스 PER은 확정공모가 기준 예상 시가총액

자료 : 금융감독원, 유틸렉스, IR큐더스

【 IPO IR FAQ 】

Q1. 시중의 면역관문억제제와 유틸렉스의 면역관문활성제는 어떤 차이가 있는가?	<p>A1. 암을 죽이는 면역세포인 킬러 T세포를 활성화시키는 데에는 두 가지 방법이 있음. 킬러 T세포의 면역반응을 억제하는 인자(수용체)를 차단하거나, 면역반응을 활성화하는 인자를 자극하는 것임. 키프루다, 옵디보, 여보이 등 기존 면역항암제는 PD-1, CTLA-4 등 면역관문억제물질을 차단하는 면역관문억제제임. 반면 유틸렉스의 면역관문활성제는 4-1BB, AITR 등 면역관문활성물질을 자극해 킬러 T세포의 활성화를 더욱 촉진하고 암에 대한 살상력을 강화하는 기작으로, 타 치료제 대비 항암효과가 높고 다양한 적응증에 적용할 수 있다는 것이 장점. 면역관문억제제의 경우 임상 초기 진행을 통해 상용화 시점이 빨랐으나, 유틸렉스의 면역관문활성제 역시 EU101이 중국 화해계약에서 임상 1상을 진행 중인 등 제품화에 속도를 내고 있음. 더불어 면역관문활성제는 기술시된 여타 면역항암제와 기작이 달라 병용요법이 가능해 더욱 큰 시너지가 기대됨.</p>
Q2. 화해계약 라이선스 아웃 배경 및 규모가 어떻게 되는가?	<p>A2. 유틸렉스는 2017년 9월 중국 절강 화해계약과 면역항암제 파이프라인 EU101에 대해 총 3,550만 달러 규모의 기술 이전 계약을 체결했음. 이는 대만, 홍콩, 마카오를 포함한 중국 전 지역에서 EU101 개발 및 판매를 진행할 수 있는 권리를 판매한 것임. 착수금(Uprfront fee) 100만 달러에 임상 종료까지 450만 달러를 별도 수령하며, 적응증 1개에 300만 달러씩 최대 10개 적응증 승인 시 전체 3,550만 달러를 수령하는 구조. 상용화 로열티는 별도로 지급될 예정. 이는 단일 파이프라인으로서 높은 가치를 인정받은 결과임. 화해계약은 2017년 기준 매출액 8,000억 원, 시가총액 3조 4,000억 원 규모의 중국 상하이증시 상장사로, 당시 면역항암제에 관심을 두고 사업 확대를 위해 미국에서 핵심 인력을 영입한 상황이었음. 이에 따라 중국 시장에서 먼저 EU101의 임상시험을 진행하고, 해당 데이터를 기반으로 글로벌 시장에 진출하기 위해 중국 지역에 한정된 라이선스 아웃을 추진함. 실제로 유틸렉스는 현재 EU101에 대해 미국, 유럽 등지의 대형 제약사들과 글로벌 라이선스 딜을 진행하고 있음. 더불어 화해계약은 라이선스 계약 후 2017년 11월 유틸렉스에 3,000만 달러 규모의 지분투자를 진행했는데, 이는 유틸렉스의 기술력과 잠재력을 높이 평가한 것.</p>
Q3. 기타주주는 누구인가?	<p>A3. 기타주주는 엔젤투자자와 일반투자자로 구성됨. 2015년 설립 첫 해 1, 2차 유상증자를 통해 엔젤투자자로부터 총 97억 원 규모의 투자를 유치했고, 해당 물량 일부가 장외시장에서 거래되며 일반 개인투자자가 지분을 일부 보유한 상황. 설립 첫 해 엔젤투자유치에 성공했다는 것은 40여 년간 면역항암분야를 연구해온 권병세 대표이사의 우수한 기술력과 신뢰성, 기업의 향후 성장성을 보여주는 사례임. 더불어 유틸렉스가 파이프라인 개발 및 상용화를 위한 자본 조달 능력을 갖췄음을 입증함.</p>
Q4. 상장 추진 배경 및 공모자금 활용 계획이 어떻게 되고, 향후 성장전략은 무엇인가?	<p>A4. 코스닥 상장을 통해 글로벌 임상을 본격 전개하고 GMP 제조 인프라를 확충하고자 함. 먼저 항체치료제와 CAR-T세포치료제는 비임상/임상 단계에서 라이선스 아웃을 진행할 예정임. 현재 글로벌 대형 제약사들을 대상으로 본격적인 해외 마케팅을 시작한 단계이며, 10년 내에 블록버스터 신약을 탄생시키는 것이 목표. 유력한 후보로 항체치료제 EU102가 손꼽힘. 유틸렉스 T세포치료제는 혁신신약으로서 조기 상용화를 이를 계획임. 핵심 파이프라인인 엠비엔티, 터티엔티, 위티엔티의 한국-미국 임상에 역량을 집중할 방침. 그중에서도 엠비엔티는 2021년 한국에서, 2022년 미국에서 상용화하는 것이 목표. 세 종류 T세포치료제의 개발이 완료되고, 환자가 많은 폐암 및 유방암의 치료제를 대량생산이 시작될 것에 대비해 국내에 대규모 GMP 생산 설비를 구축할 계획. 해외 시장의 경우, T세포치료제 생산공정이 확립돼 있으므로 대형 CMO(의약품 위탁생산 업체)를 통한 위탁생산을 진행할 방침.</p>

Disclaimer

본 자료는 분석대상 기업에 대해 투자자의 이해를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 작성 컨설턴트가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로, 최종 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

작성자

IR큐더스 전득호 선임 02.6011.2000(#103) joendh@irkudos.co.kr