

Company Analysis

엔케이맥스 182400

Jan 13, 2021

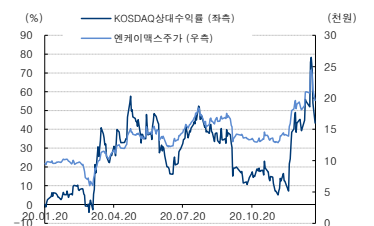
고형암에서 NK세포 치료제의 효능이 증명된다면

Not Rated

Company Data

현재가(01/11)	19,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	24,500 원
52 주 최저가(보통주)	6,010 원
KOSPI (01/11)	3,148.45p
KOSDAQ (01/11)	976.63p
자본금	124 억원
시가총액	6,648 억원
발행주식수(보통주)	3,420 만주
발행주식수(우선주)	47 만주
평균거래량(60 일)	152.8 만주
평균거래대금(60 일)	308 억원
외국인지분(보통주)	6.95%
주요주주	
박상우 외 10 인	18.32%
한국투자밸류자산운용	6.55%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.9	49.6	91.2
상대주가	3.5	18.4	31.8



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

효능을 입증해 나가고 있는 NK세포 전문 기업, 엔케이맥스

엔케이맥스는 NK세포 치료제 개발 Bio-Tech이다. 엔케이맥스의 NK세포 치료제 Super-NK는 뛰어난 분리/증식 기술을 바탕으로 기존 NK세포치료제의 한계로 꼽히던 낮은 순도/대량 증식/낮은 살상능을 극복한 제품이다. 현재 한국/미국에서 고형암 적응증을 대상으로 키트루다/허셉틴/AFM24 등의 항체 치료제와 병용 투여 임상에 예정되어 있거나 진행 중이다. 특히 키트루다 병용으로 진행된 한국 임상 1/2a 상에서 비소세포폐암 4기 환자 대상 ORR 44%, DCR 67% (9명 중 cPR(50%이상 감소) 3명, PR(30%이상 감소) 1명, SD 2명)라는 효능을 입증했다. 추후 미국에서 진행될 고형암 적응증 대상 면역관문억제제 병용 1상에서도 효능을 입증할 수 있을지 주목할 필요가 있다.

동종 NK세포치료제, SNK02도 도약을 준비 중

엔케이맥스는 향후 항암면역세포치료제 시장의 중요한 화두가 될 Off-The-Shelf(동종)라는 흐름에 맞추어 동종 NK세포치료제 SNK02도 개발 중이다. 현재 SNK02는 전임상 단계에 있으며 실제 임상 진입 여부는 21년 중반 결정될 전망이다. 동종 세포치료제 개발에 성공하기 위해서는 뛰어난 동결 기술을 바탕으로 해동 이후 생존능(Viability)과 세포독성(Cytotoxicity)이 자가와 동일하거나 유사하게 유지된다는 점을 증명해야 한다. 엔케이맥스는 꾸준한 R&D 투자를 바탕으로 동결 기술을 개발 중에 있으며 21년 성과를 입증할 것을 기대한다.

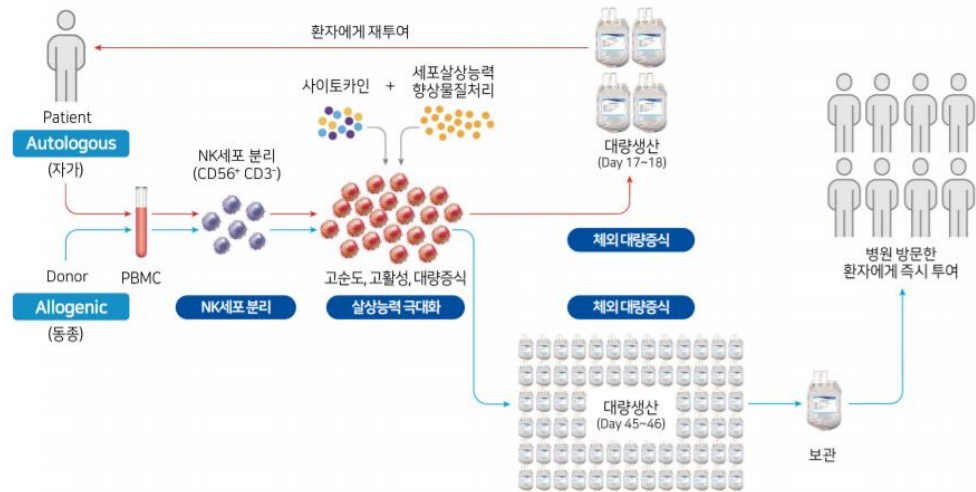
이어지는 NK세포 기업 투자 랠리

최근 NK세포 관련 글로벌 제약 회사들의 투자가 이어지고 있다. NK세포의 효능을 개선할 수 있는 Car-NK나 NK세포 활성화제를 유도하는 항체(CD16/CD112 타겟) 등에 대한 투자도 계속 확인되고 있다. 이와 같이 Car-T의 새로운 대안으로 떠오른 NK세포 관련 치료제에 투자하기 위해서는 고형암 적응증의 NK세포치료제 개발 기업 엔케이맥스가 가장 적절한 투자 대안으로 판단된다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(십억원)	3	7	5	6	9
YoY(%)	49.8	173.6	-29.8	29.8	39.6
영업이익(십억원)	-6	-8	-16	-14	-24
OP마진(%)	-200.0	-114.3	-320.0	-233.3	-266.7
순이익(십억원)	-5	-5	-17	-20	-11
EPS(원)	-597	-435	-1,442	-830	-403
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-53.5	-81.8	-13.9	-15.6	-26.8
PCR(배)	-100.6	-114.7	-31.8	-24.6	-16.4
PBR(배)	12.1	10.0	6.0	9.2	3.2
EV/EBITDA(배)	-53.3	-52.2	-14.0	-25.7	-19.8
ROE(%)	-40.8	-13.9	-41.3	-54.7	-16.1

[도표 1] NK 세포 증식/배양 과정



자료: 엔케이맥스, 교보증권 리서치센터

[도표 1] 엔케이맥스 Pipeline

Product	Indication	Research	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	비고
SNK01	4기 비소세포폐암						
	고형암(불응성암)						
	EGFR 양성 고형암						
	HER2 양성 / EGFR 양성 고형암						
	건선						
	알츠하이머						
SNK02	TBD						
SNK03	TBD						

자료: 엔케이맥스, 교보증권 리서치센터

[엔케이맥스 182400]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	3	7	5	6	9
매출원가	1	1	1	2	2
매출총이익	2	5	3	5	6
매출총이익률 (%)	68.8	78.8	69.2	74.5	73.1
판매비	8	13	19	19	30
영업이익	-6	-8	-16	-14	-24
영업이익률 (%)	-253.8	-115.0	-330.9	-230.2	-275.3
EBITDA	-6	-7	-15	-14	-19
EBITDA Margin (%)	-238.9	-106.5	-316.0	-215.4	-218.7
영업외손익	1	2	0	-8	13
관계기업손익	0	3	2	-3	18
금융수익	1	0	1	1	1
금융비용	0	-1	-2	-6	-6
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-5	-6	-16	-22	-11
법인세비용	0	-1	1	-2	0
계속사업순이익	-5	-5	-17	-20	-11
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-5	-17	-20	-11
당기순이익률 (%)	-213.8	-70.4	-344.4	-326.3	-130.6
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-5	-5	-17	-20	-11
지배순이익률 (%)	-213.8	-70.4	-344.4	-326.3	-130.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-6	-5	-17	-20	-11
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-6	-5	-17	-20	-11

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-8	-10	-15	-13	-18
당기순이익	-5	-5	-17	-20	-11
비현금항목의 가감	0	-2	2	8	-7
감가상각비	0	1	1	1	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	1	7	-11
자산부채의 증감	-2	-3	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-3	-20	-6	-33	15
투자자산	0	17	5	27	0
유형자산	1	2	1	1	12
기타	-4	-39	-12	-61	3
재무활동 현금흐름	31	40	1	33	6
단기차입금	-1	0	0	3	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	32	40	1	30	10
현금의 증감	20	10	-20	-12	12
기초 현금	4	24	33	13	1
기말 현금	24	33	13	1	13
NOPLAT	-6	-6	-17	-13	-24
FCF	-8	-7	-16	-12	-8

자료: 엔케이맥스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	30	55	32	22	22
현금및현금성자산	24	33	13	1	13
매출채권 및 기타채권	1	2	2	2	3
재고자산	3	4	4	3	4
기타유동자산	3	15	13	16	2
비유동자산	2	13	22	48	160
유형자산	1	2	3	3	31
관계기업투자금	0	8	15	39	0
기타금융자산	1	2	3	1	3
기타비유동자산	0	0	1	6	126
자산총계	32	68	54	71	182
유동부채	1	1	13	8	52
매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	3
차입금	0	0	0	3	0
유동상채무	1	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	12	4	49
비유동부채	2	26	1	28	22
차입금	0	0	0	0	0
사채	1	24	0	27	0
기타비유동부채	1	2	1	1	22
부채총계	4	27	14	36	75
지배지분	29	41	40	35	108
자본금	5	6	6	12	16
자본잉여금	42	58	48	57	138
이익잉여금	-18	-23	-14	-35	-46
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	29	41	40	35	108
총차입금	2	24	0	34	54

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	-597	-435	-1,442	-830	-403
PER	-53.5	-81.8	-13.9	-15.6	-26.8
BPS	2,647	3,571	3,332	1,406	3,408
PBR	12.1	10.0	6.0	9.2	3.2
EBITDAPS	-709	-712	-1,386	-586	-844
EV/EBITDA	-53.3	-52.2	-14.0	-25.7	-19.8
SPS	140	309	209	254	309
PSR	228.7	115.1	95.5	50.9	35.0
CFPS	-857	-634	-1,373	-473	-268
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성					
매출액 증가율	49.8	173.6	-29.8	29.8	39.6
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	-36.3	-17.4	-51.7	-63.2	-25.3
ROA	-26.9	-9.7	-27.4	-32.8	-9.0
ROE	-40.8	-13.9	-41.3	-54.7	-16.1
안정성					
부채비율	12.6	66.0	35.3	102.3	69.4
순차입금비용	6.3	35.9	0.0	47.8	29.5
이자보상배율	-135.1	-196.5	0.0	-1,333.7	-156.9