

# 제넥신 (095700)

## 신약개발 회사들의 주가 Death Valley

### 신약개발 회사들의 주가에서도 Death Valley가?

일반적으로 신약개발 과정 중 실패 리스크가 가장 높은 임상 2상이나 3상 진입 좌절 등을 두고 제약 바이오업계에서는 신약개발 죽음의 계곡 흔히 Death Valley라고 부른다. 그런데 이런 Death Valley가 신약개발 과정에만 있는 것이 아니라 주가에도 있는 것 같다. 특정 신약개발 기업이 promising한 후보물질을 시장에 공개하면 그 파이프라인에 대한 기대감으로 주가는 크게 레벨업 하지만, 사실 그 파이프라인이 임상결과라는 또는 기술이전이라는 성과를 도출하기까지는 1년 이상의 시간이 필요하다라는 점을 고려할 때 그 1년 이상의 시간은 별 다른 모멘텀이 부재하기 마련이다. 그리고 그 기간은 주가 측면에 있어서도 시장의 관심이 줄어들어 주가는 계속 우하향하게 되는 일종의 Death Valley가 되는 것이다.

### Death Valley를 건너고 있는 제넥신

2017년 하반기 당시 항암제 분야에서 시장에서 관심이 높았던 영역이 면역항암제, 그리고 면역관문억제제와의 병용투여와 관련된 파이프라인이었는데, 제넥신은 하이루킨이라는 면역항암제 파이프라인을 시장에 공개, 다양한 면역관문억제제와의 병용투여 가능성을 언급하면서 주가는 크게 점프업했다. 그러나 다른 기업들의 면역관문억제제와의 병용투여 임상결과들이 실패하거나 기대 이하의 반응률을 보이면서, 그리고 하이루킨의 유효성 임상 결과는 발표되지 않으면서 주가는 계속 우하향하고 있는 상황이다. 즉 현재 제넥신의 주가는 위에서 언급한 일종의 Death Valley 구간에 있는 셈이라 할 수 있다. 현재 특별히 제넥신의 주력 파이프라인인 하이루킨이나 지속형 성장호르몬의 모멘텀이 부재해 보인다. 특히 임상시료 CMO 변경으로 스케일업이나 각종 CMC 데이터 보장이 필요한 지속형 성장호르몬의 경우 미국 FDA로 IND 신청이 계속 지연되는 인상마저 풍기고 있다.

### 하반기 Death Valley 탈출 가능

그러나 제넥신은 고형암 환자 대상으로 하이루킨 투여 시 면역세포 수가 증가해 있는지 확인해 보는 임상 1b상 데이터를 올해 11월 6일 개최되는 면역치료학회, SITC에서 발표할 예정이며, 지속형 성장호르몬 임상 3상 IND 신청서도 4분기 제출 할 수 있을 것으로 보인다. 더불어 최근 머크사의 키트루다가 삼중음성유방암 단독요법 임상 3상(KEYNOTE-119, 662명 대상, 키트루다와 4개의 화학요법 의약품간의 비교 임상)이 실패함으로써 병용요법에 대한 임상 중요성이 더 커지고 있는 상황이다. 제넥신은 현재 하이루킨과 키트루다 병용으로 삼중음성유방암을 대상으로 한국에서 임상 1b/2a상을 진행하고 있다. 임상결과에 따라 머크의 그 수많은 키트루다와의 병용임상에서 중요도가 달라질 수 있다.

올해 하반기 제넥신은 다양한 R&D 모멘텀을 보유하고 있어서 곧 Death Valley 탈출이 가능할 것으로 보인다. Death Valley 탈출 이후 각종 병용투여 임상에서의 결과 발표 및 지속형 성장호르몬의 라이선싱 아웃 기대감 등을 고려 시 현재 주가는 가장 저점을 지나고 있다고 볼 수 있다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 120,000원 | CP(5월31일): 65,400원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	696.47		
52주 최고/최저(원)	115,300/64,000	매출액(십억원)	17.8 28.1
시가총액(십억원)	1,344.1	영업이익(십억원)	(33.1) (48.7)
시가총액비중(%)	0.57	순이익(십억원)	(28.3) (44.2)
발행주식수(천주)	20,551.9	EPS(원)	(1,242) (1,939)
60일 평균 거래량(천주)	121.4	BPS(원)	11,102 10,140
60일 평균 거래대금(십억원)	9.6		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	6.33		
주요주주 지분율(%)			
한독	18.40		
성영철 외 11 인	10.85		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(12.6) (16.8) (42.6)		
상대	(5.3) (16.9) (27.5)		

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	16.7	32.5	11.4	28.5	12.9
영업이익	십억원	(5.2)	1.1	(30.9)	(26.9)	(38.1)
세전이익	십억원	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)	(34.1)
순이익	십억원	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)	(34.1)
EPS	원	(505)	(82)	(1,648)	(983)	(1,568)
증감률	%	적지	적지	적지	적지	적지
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	4.03	6.75	6.45	12.86	5.13
EV/EBITDA	배	229.38	162.16	N/A	N/A	N/A
ROE	%	(10.65)	(1.26)	(24.18)	(15.84)	(15.68)
BPS	원	5,907	6,954	6,688	5,676	14,152
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 선민정  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

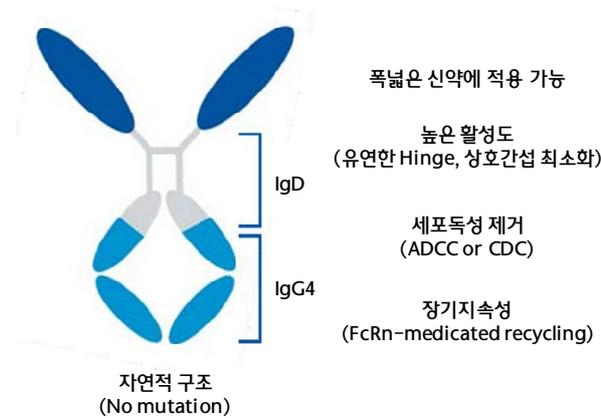
RA 박현옥  
02-3771-7606  
auseing@hanafn.com

## 이중 및 삼중으로 확장가능한 Hybrid-Fc

제백신의 플랫폼 기술 Hybrid-Fc 이중타겟 및 삼중타겟으로 확장 가능한 구조

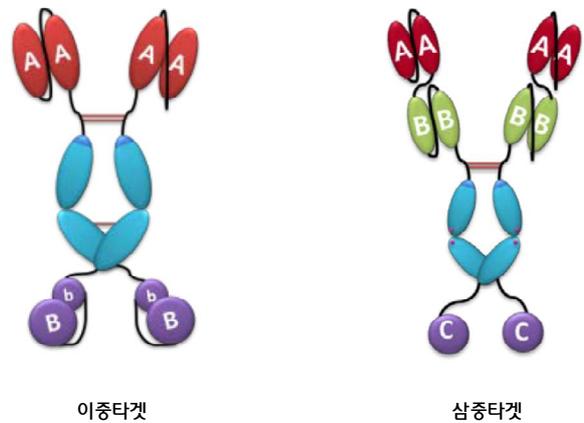
제백신의 플랫폼 기술인 Hybrid-Fc(hyfc) 기술은 우리 몸에 존재하는 항체의 subtype 중 IgD와 IgG4를 융합하여 생물학적 활성과 체내 지속력을 극대화한 기술이다. 기본 골격이 항체와 유사하다는 점에서 최근 이슈가 되고 있는 이중항체처럼 Hybrid-Fc에 서로 다른 종류의 물질들을 연결하게 되면 이중타겟 내지는 삼중타겟 물질 개발이 가능한 구조이다. 이중항체처럼 종양타겟물질(암의 항원)과 종양 면역치료물질(T 세포와 같은 면역 세포에 발현되어 있는 면역조절물질)의 융합을 통해 시너지 기능을 가진 면역항암제 개발로 충분히 확장 가능한 구조이다.

그림 1. Hybrid-Fc 구조



자료: 제백신, 하나금융투자

그림 2. Multi-target이 가능한 구조



자료: 제백신, 하나금융투자

그림 3. 제백신 파이프라인 개발현황

임상 1상	임상 1b상	임상 1b/2a상	임상 2상	임상 3상
GX-G6(GLP-1-hyFc) 제 2형 당뇨 단독투여(EU) Completed	GX-I7(IL-7-hyFc) 고형암 단독투여(KR) Ongoing 1b	GX-I7(IL-7-hyFc) 고형암 CPA 전처치(KR) Ongoing 1b/2a	Papitrol-188 자궁경부전암 단독투여(EU/KR) Ongoing	
		GX-I7(IL-7-hyFc) 뇌암(교모세포종) 단독투여(KR) Ongoing 1b/2a	GX-H9(hGH-hyFc) 성인 성장호르몬결핍증 단독투여(EU/KR) Completed	
		GX-I7(IL-7-hyFc) 뇌암(교모세포종) TMZ* 병용(US) Ongoing 1b/2a	GX-H9(hGH-hyFc) 소아 성장호르몬결핍증 단독투여(EU/KR) Completed	
		GX-I7(IL-7-hyFc) 피부암 티센트릭 병용(US) Ongoing 1b/2a	GX-E2(EPO-hyFc) 만성 신부전증 유래 빈혈 단독투여(KR) Completed	
		GX-I7(IL-7-hyFc) 삼중음성유방암 키트루다 병용(KR) Ongoing 1b/2a	GX-G3(G-CSF-hyFc) 호중구감소증 단독투여(EU) Completed	
		Papitrol-188 자궁경부전암 단독투여(KR) Completed		
		Papitrol-188 자궁경부암 키트루다 병용(KR) Ongoing 1b/2		

■ 면역항암제  
■ DNA 치료 백신  
■ 바이오베터

주석: TMZ(Temozolomide, 항암성종양제)

자료: 제백신, 하나금융투자

## 하이루킨, GX-I7

제넥신의 플랫폼 기술 Hybrid-Fc가 IL-7에 접목, 하이루킨 개발 면역항암제로의 개발 가능성

하이루킨은 우리 몸에 존재하는 사이토카인의 일종인 Interleukin-7(IL-7)에 Hybrid-Fc를 접목하여 지속형의 성질을 띠게 된 IL-7으로 현재까지 제넥신이 각종 동물모델에서 확인한 바로는 1) Effector T 세포인 CD4, CD8 T 세포를 증식시키며, 2) Naïve T 세포와 Memory T 세포의 수치를 증가시키는 것으로 나타났다. 3) 종양침윤림프구(Tumor Infiltrating Lymphocytes, TILs)의 수치를 증가시키고, 4) T 세포의 생존기간을 증가시킨다. 즉 하이루킨은 T세포의 항상성을 유지시키는 세포성장인자로 항종양 T 세포의 면역을 강화시키는 기능을 보유하고 있다고 할 수 있다.

림프구감소증 치료제로 FC

또한 T 세포 수치를 증가시킨다는 점에서 T 세포 결핍증인 림프구감소증(Lymphopenia)의 치료제로 활용될 수 있다. 아직까지 IL-7을 활용하여 면역항암제를 개발하고 있는 회사로는 제넥신과 제넥신의 스핀오프 회사로 하이루킨의 유럽과 미국 판권을 보유, 하이루킨의 해외 임상을 주도하고 있는 NIT(NeoImmuneTech)가 유일하다.

면역관문억제제와의 병용투여 기대

하이루킨의 이러한 특성은 면역관문억제제와의 병용투여에서 빛을 발할 것으로 보고 있다. PD-1과 PD-L1를 저해하는 역할을 통해 종양세포의 면역회피반응을 차단하는 기전인 면역관문억제제들은 개념 상 우리 몸의 면역시스템을 활용하여 암을 치료한다는 점에서 매우 획기적인 발상이지만, 일단 종양세포의 PD-L1 발현율이 낮을 경우 면역관문억제제 투여로 치료효과의 큰 개선을 기대하기가 어려우며, 면역관문억제제 비반응자의 낮은 T 세포 수치로 인해 단독투여 시 특히 고형암에서 반응률이 매우 낮아 치료효과가 미미하다.

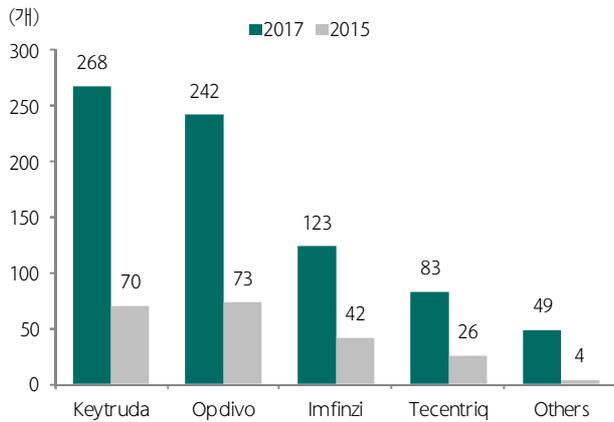
이러한 이유로 면역관문억제제의 병용요법은 하나의 트렌드처럼 정착, 많은 병용투여 임상들이 진행되고 있으며, 특정 암에서는 거의 표준 치료제로 사용되기 시작하고 있다.

표 1. Anti-PD-1/PD-L1 객관적 반응률(ORR)

암종	객관적반응률(ORR)
흑색종	17~50%
폐암	10~30%
신장암	12~29%
방광암	15~30%
두경부암	20~25%
호지킨 림프종	65~87%
메켈세포암	32~64%
MSI-H 고형암	~50%
간세포암	~15%
위암	~15%

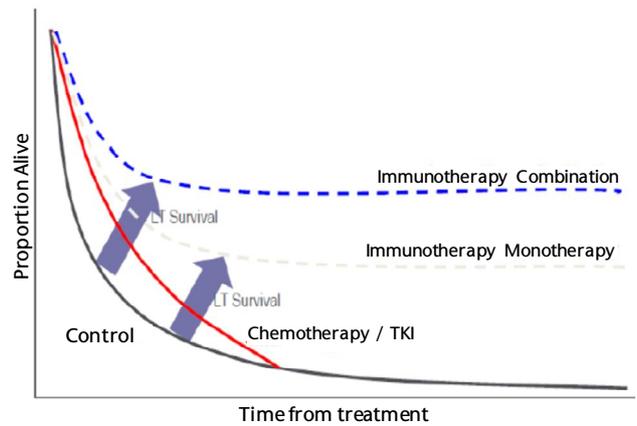
자료: 제넥신, 하나금융투자

그림 4. 약품별 병용투여 임상수 증가



자료: 제넥신, 하나금융투자

그림 5. 면역항암제와의 병용투여 시 생존율 증가

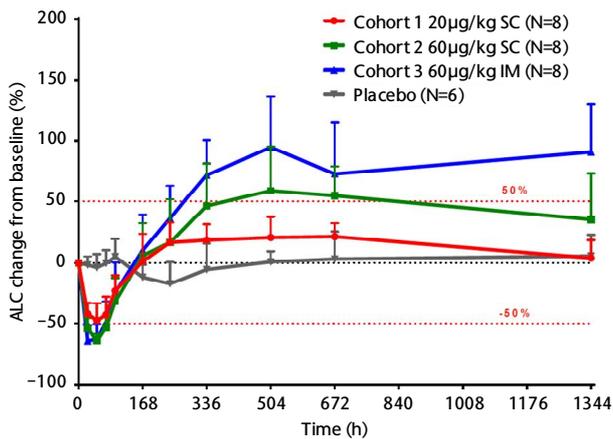


자료: 제넥신, 하나금융투자

건강성인 대상 하이루킨 투여 시 단회투여만으로 절대림프구수치가 1,300 시간 이상 증가현상 유지

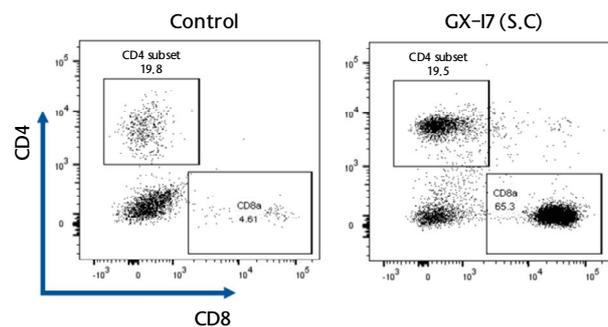
제넥신은 건강한 성인을 대상으로 하이루킨을 투여해 본 임상 1a상 결과 내약성이 있고, 안전하며 심각한 부작용은 관찰되지 않았다. 그리고 단회투여 결과 절대 림프구 수치 (Absolute Lymphocyte Counts, ALCs)와 공격성 T 세포라 할 수 있는 CD4/CD8 T 세포와 Naïve T와 Memory T 세포 수치가 용량 의존적으로 증가해 있음을 확인하였다. 이러한 현상은 종양 쥐 모델에서도 확인되었다.

그림 6. 건강한 성인 대상 ALCs 증가 확인



자료: 제넥신, 하나금융투자

그림 7. 종양 쥐 모델로 CD4/CD8 T 세포 증가 확인



자료: 제넥신, 하나금융투자



### 지속형 성장호르몬, GX-H9

제넥신의 지속형 성장호르몬 경쟁사 Ascendis 임상 3상 결과 발표 이후 주가 74% 급등

3월 4일 지속형 성장호르몬을 개발하고 있는 Ascendis사가 TransCon hGH의 임상 3상 탑라인 데이터를 공개하면서 Ascendis사의 주가는 하루만에 74% 폭등하였다. Height 임상 3상 탑라인 결과에 따르면, 1년 키 성장률(Annualized height velocity, AHV)에 있어서 TransCon hGH 투여군(1회/1주)은 11.2cm, 대조군인 화이자의 제노트로핀 (Genotropin)(1회/1일)은 10.3cm로 기존 성장호르몬인 제노트로핀 대비 비교 열위하지 않았다. 반응률이 낮은 poor responders의 비율도 4%로 제노트로핀의 11% 대비 크게 낮았다. 심각한 부작용은 발견되지 않았으며, 중화항체 생성률도 미미해서 향후 임상성 공에 대한 기대감이 증가하고 있다.

현재 지속형 성장호르몬을 보유하고 있는 제약사는 화이자, 노보노디스크

Ascendis사의 지속형 성장호르몬 임상 3상 성공으로 인해 주가가 폭등한 이유는 성장호 르몬 중 처음으로 지속형 제제가 3상에서 성공적이었다는 것뿐만 아니라, 현재 성장호르 몬을 판매하고 있는 글로벌 제약사 중 지속형 제제를 보유하고 있는 회사는 화이자사와 노보노디스크사가 유일하여 글로벌 제약사들의 니즈가 높기 때문이다. 그리고 2017년 Versartis사의 실패를 마지막으로 지금까지 수많은 지속형 성장호르몬이 임상 3상 단계 에서 실패했었기 때문이다.

그림 10. Ascendis 주가차트

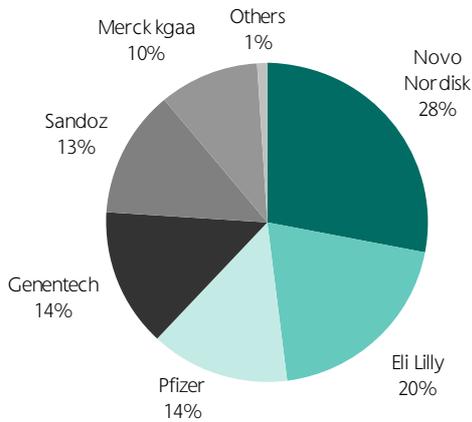


자료: 하나금융투자

**제넥신의 GX-H9 임상 2상 데이터  
6개월 12개월 키성장률  
화이자사의 제노트로핀과 비슷  
2주 제형 가능성 입증**

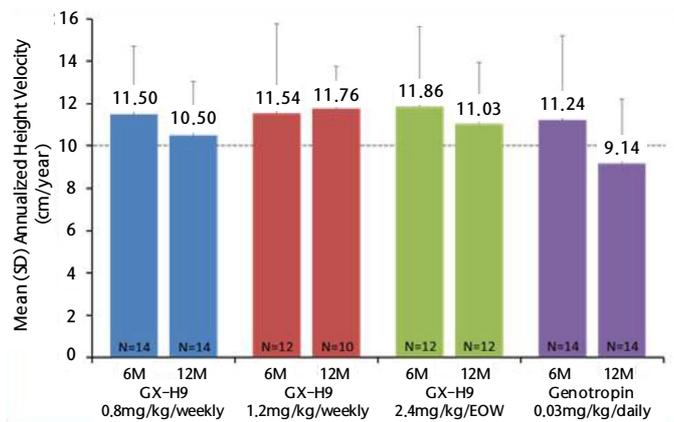
제넥신은 작년 ESPE 학회에서 6개월과 12개월 투약 이후 연평균 키 성장속도(Height Velocity, HV) 데이터를 공개하였다. 12개월 투약 이후 GX-H9의 키 성장속도는 모든 용량, 용법에서 대조약인 화이자사의 일일 제형(1회/1일) 제노트로핀과 비슷한 키 성장률을 보여주었다. 또한 안전성 측면에서도 제노트로핀과 비등하게 안전하고 내약성이 있었다. 또한 2주 1회 투여 시에도 대조약의 키 성장률과 비슷한 데이터를 보여줌으로써 1주 제형뿐 아니라, 2주 제형의 가능성도 같이 입증하였다.

그림 11. 글로벌 성장호르몬 시장 규모



자료: 제넥신, 하나금융투자

그림 12. GX-H9 1년치 키 성장속도 결과



주) EOW: Every Other Week(2주 1회 투여)

자료: 제넥신, 하나금융투자

표 2. 지속형 성장호르몬 경쟁사 개발 현황 비교

	Genexine	Acendis	OPKO(Pfizer)	Novo Nordisk
제품명	GX-H9	ACP-0001	MOD-4023	NNC0195-0092
지속형 기술	hyFc	TransCon PEG	CTP	Albumin
투약 횟수	1주형 한 달에 두번	1주형	1주형	1주형
임상 개발단계	성인(Adult)	임상 2상 완료	임상 2상 완료	임상 3상 실패
	소아 (Pediatric)	임상 2상 완료 임상 3상 IND 준비	임상 3상 진행	임상 3상 진행
키 성장 속도	임상 2상(12개월) 0.8mg 10.5cm/yr 1.2mg 11.76cm/yr 2.4mg 11.03cm/yr(EOW) Geno 0.03mg 9.14cm/yr	임상 3상(12개월) 0.24mg 11.2cm/yr Geno 34µg 10.3cm/yr	임상 2상(12개월) 0.25mg 10.44cm/yr 0.48mg 10.96cm/yr 0.66mg 11.93cm/yr Geno 0.034mg 12.46cm/yr	임상 2상(6개월) 0.04mg 8.0cm/yr 0.08mg 10.9cm/yr 0.16mg 12.9cm/yr Nord 0.034mg 11.4cm/yr
CMC	Genetic fusion	Chemical conjugation	Genetic fusion	Chemical Conjugation

주) EOW: Every Other Week(2주 1회 투여)

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>16.7</b>	<b>32.5</b>	<b>11.4</b>	<b>28.5</b>	<b>12.9</b>
매출원가	3.4	4.9	4.8	10.7	6.3
매출총이익	13.3	27.6	6.6	17.8	6.6
판매비	18.5	26.5	37.5	44.6	44.6
<b>영업이익</b>	<b>(5.2)</b>	<b>1.1</b>	<b>(30.9)</b>	<b>(26.9)</b>	<b>(38.1)</b>
금융손익	(0.8)	0.1	(0.2)	(0.9)	(1.3)
중속/관계기업손익	(2.2)	(6.2)	(0.9)	(3.1)	2.9
기타영업외손익	0.8	3.6	1.0	11.5	2.4
<b>세전이익</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(30.9)</b>	<b>(19.3)</b>	<b>(34.1)</b>
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)	(34.1)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(30.9)</b>	<b>(19.3)</b>	<b>(34.1)</b>
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(30.9)</b>	<b>(19.3)</b>	<b>(34.1)</b>
지배주주지분포괄이익	(7.7)	(3.8)	(31.8)	(20.0)	(26.5)
NOPAT	(5.2)	1.1	(30.9)	(26.9)	(38.1)
EBITDA	1.4	4.7	(28.3)	(24.2)	(35.8)
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	187.9	94.6	(64.9)	150.0	(54.7)
NOPAT증가율	적지	흑전	적전	적지	적지
EBITDA증가율	흑전	235.7	적전	적지	적지
영업이익증가율	적지	흑전	적전	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	79.6	84.9	57.9	62.5	51.2
EBITDA이익률	8.4	14.5	(248.2)	(84.9)	(277.5)
영업이익률	(31.1)	3.4	(271.1)	(94.4)	(295.3)
계속사업이익률	(44.3)	(4.3)	(271.1)	(67.7)	(264.3)

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	<b>51.7</b>	<b>43.4</b>	<b>71.9</b>	<b>28.9</b>	<b>177.5</b>
금융자산	48.0	20.8	61.3	12.0	171.1
현금성자산	45.1	9.1	22.4	10.4	55.7
매출채권 등	2.9	21.2	6.1	15.1	2.6
재고자산	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
기타유동자산	0.7	1.2	4.4	1.8	3.8
<b>비유동자산</b>	<b>62.4</b>	<b>98.7</b>	<b>86.7</b>	<b>111.8</b>	<b>197.3</b>
투자자산	15.7	33.8	54.5	63.5	144.7
금융자산	4.1	8.2	22.1	26.1	61.6
유형자산	23.8	24.3	23.6	41.3	47.2
무형자산	<b>20.6</b>	<b>35.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>
기타비유동자산	<b>2.3</b>	<b>4.9</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>
<b>자산총계</b>	<b>114.1</b>	<b>142.1</b>	<b>158.6</b>	<b>140.7</b>	<b>374.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>7.3</b>	<b>14.7</b>	<b>26.1</b>	<b>13.0</b>	<b>10.8</b>
금융부채	3.0	3.0	20.0	5.3	2.2
매입채무 등	4.3	11.7	6.0	7.5	7.8
기타유동부채	0.0	0.0	0.1	0.2	0.8
<b>비유동부채</b>	<b>5.9</b>	<b>1.6</b>	<b>2.4</b>	<b>13.9</b>	<b>43.5</b>
금융부채	<b>4.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>11.5</b>	<b>41.9</b>
기타비유동부채	1.6	1.6	2.4	2.4	1.6
<b>부채총계</b>	<b>13.2</b>	<b>16.3</b>	<b>28.5</b>	<b>26.8</b>	<b>54.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>100.9</b>	<b>125.8</b>	<b>130.1</b>	<b>113.9</b>	<b>320.5</b>
자본금	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>9.7</b>	<b>10.0</b>	<b>11.3</b>
자본잉여금	133.6	158.4	219.5	221.4	452.9
자본조정	3.2	6.8	10.9	12.4	12.8
기타포괄이익누계액	(0.1)	(2.2)	(3.5)	(4.2)	3.7
이익잉여금	(40.0)	(41.7)	(106.5)	(125.7)	(160.1)
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>100.9</b>	<b>125.8</b>	<b>130.1</b>	<b>113.9</b>	<b>320.5</b>
순금융부채	(40.8)	(17.8)	(41.3)	4.8	(127.1)

투자지표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(505)	(82)	(1,648)	(983)	(1,568)
BPS	5,907	6,954	6,688	5,676	14,152
CFPS	326	631	(1,143)	(1,038)	(1,447)
EBITDAPS	92	268	(1,510)	(1,232)	(1,648)
SPS	1,136	1,860	605	1,448	593
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	4.0	6.8	6.5	12.9	5.1
PCFR	73.0	74.4	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	229.4	162.2	N/A	N/A	N/A
PSR	21.0	25.2	71.4	50.4	122.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(10.6)	(1.3)	(24.2)	(15.8)	(15.7)
ROA	(8.7)	(1.1)	(20.6)	(12.9)	(13.2)
ROIC	(12.5)	1.8	(54.9)	(57.0)	(70.7)
부채비율	13.1	13.0	21.9	23.5	16.9
순부채비율	(40.4)	(14.1)	(31.7)	4.2	(39.6)
이자보상배율(배)	(5.1)	3.7	(42.0)	(24.3)	(14.3)

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>6.5</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(14.1)</b>	<b>(26.1)</b>	<b>(20.1)</b>
당기순이익	(7.4)	(1.4)	(30.9)	(19.3)	(34.1)
조정	12.0	12.8	9.7	(1.1)	2.9
감가상각비	6.6	3.6	2.5	2.6	2.3
외환거래손익	0.1	0.1	0.7	1.1	0.0
지분법손익	2.2	6.2	0.9	3.1	(2.9)
기타	3.1	2.9	5.6	(7.9)	3.5
영업활동 자산부채 변동	1.9	(13.0)	7.1	(5.7)	11.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(25.5)</b>	<b>(54.8)</b>	<b>(53.6)</b>	<b>17.8</b>	<b>(185.6)</b>
투자자산감소(증가)	(1.8)	(11.6)	(19.7)	(5.5)	(74.9)
유형자산감소(증가)	(5.8)	(3.0)	(1.7)	(19.7)	(7.7)
기타	(17.9)	(40.2)	(32.2)	43.0	(103.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>61.0</b>	<b>20.4</b>	<b>81.1</b>	<b>(3.6)</b>	<b>250.9</b>
금융부채증가(감소)	(6.1)	(4.3)	17.0	(3.2)	27.3
자본증가(감소)	68.5	25.0	66.4	2.2	232.7
기타재무활동	(1.4)	(0.3)	(2.3)	(2.6)	(9.1)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>41.9</b>	<b>(36.1)</b>	<b>13.4</b>	<b>(12.0)</b>	<b>45.2</b>
Unlevered CFO	4.8	11.0	(21.5)	(20.4)	(31.4)
Free Cash Flow	0.7	(4.7)	(15.8)	(46.5)	(27.9)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제넥신



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.12	BUY	120,000		
18.5.14	BUY	150,000	-37.92%	-22.73%
17.12.26	BUY	120,000	-21.34%	0.75%
17.11.27	BUY	80,000	-29.19%	-14.25%
17.6.20	BUY	60,000	-21.97%	4.50%
17.5.23	BUY	55,000	-16.72%	-4.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 5월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 06월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.