

# 엔케이맥스 (182400)

## NR (Initiate)

목표주가(12M)	-
증가(2020/07/21)	14,900 원

Stock Indicator	
자본금	-십억원
발행주식수	3,258만주
시가총액	485십억원
외국인지분율	6.6%
52 주 주가	6,010~15,500 원
60 일평균거래량	394,707 주
60 일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.5	30.7	59.4	8.0
상대수익률	5.9	5.0	42.5	-9.3



FY	2016	2017	2018	2019
매출액(십억원)	7	5	6	9
영업이익(십억원)	-8	-16	-14	-24
순이익(십억원)	-5	-17	-20	-11
EPS(원)	-435	-1,442	-830	-401
BPS(원)	3,571	3,332	1,406	3,408
PER(배)	-81.8	-13.9	-15.6	-27.0
PBR(배)	10.0	6.0	9.2	3.2
ROE(%)	-13.9	-41.3	-54.7	-16.1
배당수익률(%)	0	0	0	0
EV/EBITDA(배)	-52.2	-14.8	-25.2	-19.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오] 박재경  
(2122-9208) jaeyeong2@hi-ib.com

# 병용 임상 확대를 통한 밸류업

## NK 세포 배양 능력을 바탕으로 NK 세포 R&D 진행

동사는 NK 세포치료제 개발과 NK 관련 진단 키트, 건강기능식품 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 NKMAX 아메리카를 통해 북미/유럽 임상을 진행 중이며, 국내와 미국에 NK 세포치료제 GMP 생산시설을 보유하고 있다.

동사의 파이프라인 SNK01 는 자가 유래(autologous) NK 세포치료제이다. SNK01 는 1) 높은 순도와 대량증식 기술을 바탕으로, 2) 살상 능력을 높은 NK 세포로, 현재 고형암을 대상으로 한 FDA 1 상을 진행 중이며 올해 하반기 결과 발표가 예상된다. 또한 고순도 기술을 활용한 동종 NK 파이프라인 SNK02 가 개발 중에 있으며, 21 년 상반기 FDA 1 상 IND 신청이 예상된다.

## 투자포인트 1) ASCO 에서 보여준 SNK 의 가능성

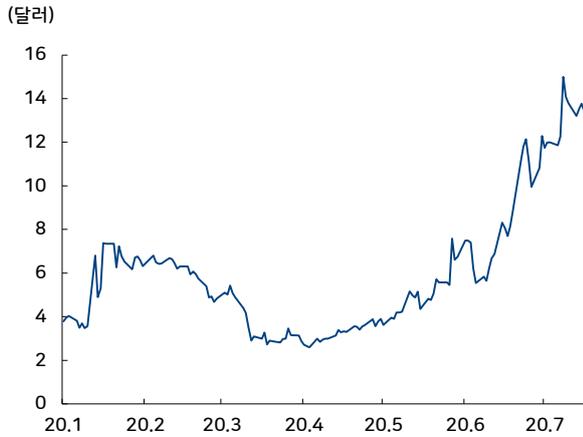
동사는 ASCO 2020 에서 국내 4 기 비소세포폐암의 2 차 이상의 치료 환자를 대상으로 하는 SNK01(자가 NK 세포 치료제)와 키트루다 의 병용투여 임상 IIIa 상 중간 결과를 발표하였다. SNK01 1) 2 x 10<sup>9</sup> +키트루다군, 2) 4 x 10<sup>9</sup> +키트루다 투여군, 3) 키트루다 단독군으로 총 20 명을 중 17 명에 대한 중간 데이터를 발표하였다. 키트루다 단독군 8 명은 모두 질병이 진행되었으며(PD), 병용 투여 받은 환자군의 객관적 반응률(ORR)은 44.4%(4 명/9 명)를 보였다. 환자 수가 적기 때문에 직접적인 비교는 어려우나 4 기 비소세포폐암 환자를 대상으로 한 키트루다 임상 결과 대비 유의미한 개선을 보였다. 또한 SNK 와 관련된 약물이상반응은 발생하지 않았고, Grade 3-5 수준의 이상반응도 대조군 25%, 투여군 0%로 우수한 안전성 결과를 보였다. 국내 NK 세포치료제 최초로 의미 있는 결과를 발표하며 NK 세포치료제의 가능성을 보여준 결과라 할 수 있다.

## 투자포인트 2) 병용 임상 확대를 통한 파이프라인 가치 상승 기대

동사는 ASCO 에서 발표한 키트루다 병용 임상 결과를 통해 면역관문억제제의 반응을 높여줄 수 있는 NK 세포치료제의 가능성을 보여주었다. 동사는 이러한 결과를 바탕으로 글로벌 업체들과의 파트너링/기술 수출을 진행할 계획이다.

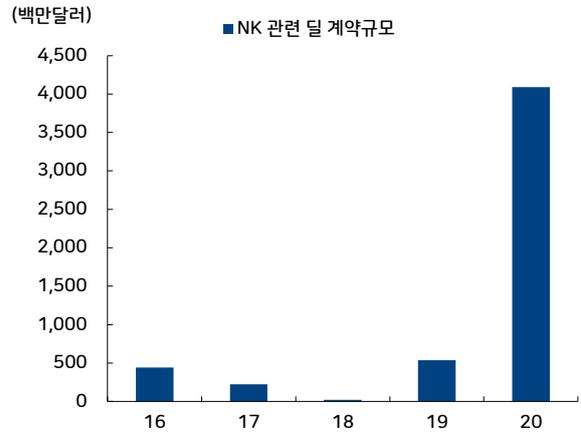
동사와 비슷한 전략을 가진 NK 세포치료제 개발 업체로 NantKwest 를 꼽을 수 있다. NantKwest 는 보유한 3 가지 NK 세포치료제 플랫폼 기술을 바탕으로 다양한 암종에 대한 병용 임상을 진행하고 있으며 공격적으로 임상을 확대 중이다. NK 세포치료제는 초기 단계로 발표된 임상 결과가 많지 않은 만큼, 병용 임상 결과 확보에 따른 파이프라인 가치의 상승이 기대된다.

그림2. NantKwest 추가 추이



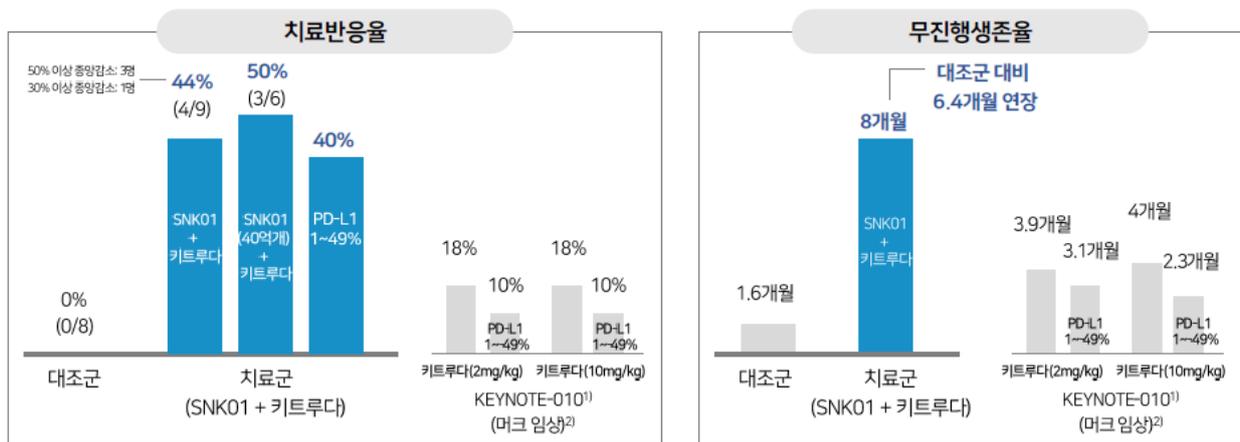
자료: Reuters, 하이투자증권 리서치본부

그림3. NK 세포 관련 딜 계약규모 추이



자료: GlobalData, 하이투자증권 리서치본부

그림 2. ASCO 발표 NSCLC 임상 1/2a 상 중간 결과



1) KEYNOTE-010 임상은 PD-L1 1% 이상인 환자 대상으로 2차 치료제 접근을 위해 마크가 실시한 임상 연구임.  
2) 병용투여 임상결과와 마크의 KEYNOTE-010 임상결과는 직접 비교한 연구가 아닌 문헌비교임.

자료: Fate, 하이투자증권 리서치본부

그림 13. 엔케이맥스 주요 일정, Catalyst

파이프라인	2H20	1H21	2H21
SNK01 (자가)	고형암 1상 결과 발표(미)	비소세포폐암 1상 최종 결과 발표(한)	임상 1상 시작(미)
SNK01 (자가) 허셉틴/어비투스 병용	1/2상 투여 시작(미)		
SNK01 (자가)	건선 1상 종료(맥)		
SNK02 (동종)	전임상 연구 완료	임상 1상 IND 승인(미)	

자료: 엔케이맥스, 하이투자증권 리서치본부

그림 13. 엔케이맥스 파이프라인

코드명	질환분류	타겟질환	국가 / 치료요법	2019	2020	2021	2022	2023
자가 (Autologous) (SNK01)	고형암	고형암	미국 (단독)	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(계획)			
동종 (Allogenic) (SNK02)	암	TBD				1상(계획)		
CAR-NK (Allogenic) (SNK03)	암	TBD				1상(계획)		

자료: 엔케이맥스, 하이투자증권 리서치본부

**엔케이맥스**  
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-07-22      NR

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박재경 )

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	90.5%	9.5%	-