

2019.03.11

## 제넥신 (095700)

핵심 임상발표 2개 연달아 있다.  
시장이 다시 제넥신을 주목한다.

### GX-17과 키트루다 병용임상 결과 올해 발표한다.

제넥신의 메인 신약후보물질 GX-17(인터루킨-7)은 '17년부터 면역관문억제제의 병용 파트너 후보로 매우 큰 주목을 받았다. 그래서 '18년 4월 제넥신 주가는 12만원을 돌파하기도 했다. 그러나 이후 실제로 제대로 된 병용임상 결과를 보여주지 못했고 시장의 관심은 사라졌으며 주가는 꾸준히 하락했다. 18년 이후 2년동안 보여준 것은 지난 '19년 11월 SITC에서 발표한 GX-17의 고형암 대상 단독투여 1b상 결과가 전부이다. 당시 GX-17이 체내 T세포의 절대 숫자를 매우 의미있게 증가시키는 것을 입증했으나, 이것은 시장이 원하는 것이 아니었고 추가에도 별다른 영향을 미치지 못했다. 시장은 실제 키트루다와 GX-17의 병용임상에서의 효능을 보고 싶어 한다. 그리고 드디어 올해 시장이 원하는 결과발표를 앞두고 있다. 동사는 5월 ASCO에서 삼중음성유방암 대상 GX-17과 키트루다의 병용임상 1b/2상(NCT03752723) 결과를 발표할 계획을 가지고 있다. 동사는 그동안 GX-17의 면역관문억제제와의 병용 효과에 큰 자신감을 보여 왔다. 기대감이 올라올 시기다.

### 판은 갈아졌다.

사실 지난해 11월 발표한 고형암 단독투여 결과는 어찌 보면 매우 중요한 데이터였다. 면역관문억제제는 ALC(Absolute Lymphocytes Count, Lymphocytes의 약 70%은 T셀)가 낮은 환자에게 효과가 없다는 각종 연구들이 많다. GX-17은 실제 암환자의 ALC를 완벽하게 용량 의존적으로 증가시키는 결과를 보여줬고, 이로써 Lymphopenia(림프구감소증) 치료제로써의 가능성도 입증했다. 키트루다와와 같은 면역관문억제제는 기본적으로 T셀 의존적인 치료제이며, Lymphopenia를 치료해야 키트루다의 효과가 커진다. 키트루다 병용에서 좋은 효과가 기대되는 이유다. 명석은 갈아졌다.

### GX-188E와 키트루다 병용 결과도 발표.

동사는 4월 말 AACR에서 자궁경부암을 대상으로 한 GX-188E와 키트루다 병용요법 임상 1/2상(NCT3444376) 결과를 발표한다. 키트루다와의 병용 결과발표는 항상 기대를 모은다. 키트루다는 '18년 자궁경부암 치료제로 FDA승인을 받았으며, 당시 임상(KEYNOTE-158)에서 ORR은 14.3%였다. 이 반응을 상승시킬 수 있는 결과물을 낼 지 기대된다. GX-188E에 대한 기대감으로 2월 5만원선이던 주가는 최근 63,900원까지 올라왔다. 그러나 주가는 여전히 고점대비 절반 수준에 있다. 그리고 GX-188E 발표 뒤에 GX-17의 결과발표가 기다리고 있다. 올해 제넥신을 반드시 주목해야 한다.

(십억원,개별)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	17	33	11	28	13
영업이익	-5	1	-31	-27	-38
영업이익률	-31.3%	3.3%	-272.1%	-94.4%	-295.6%
순이익[지배]	-7	-1	-31	-19	-34
EPS(원)	-505	-82	-1,648	-983	-1,568
PER(배)	(47.1)	(575.4)	(26.2)	(74.2)	(46.3)
PBR	4.0	6.8	6.5	12.9	5.1
EV/EVITA	(4263.7)	367.8	(25.7)	(92.0)	(44.5)
ROE(%)	-10.6%	-1.3%	-24.2%	-15.8%	-15.7%

자료: 제넥신, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2019.03.10)	63,900원
상승여력	-

### 제약/바이오 오병용 Analyst

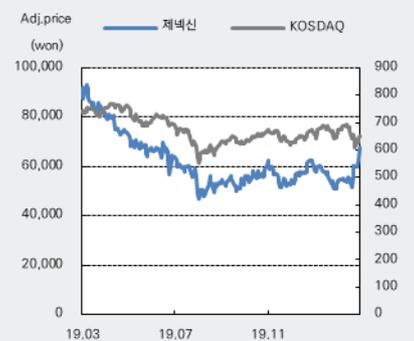
byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

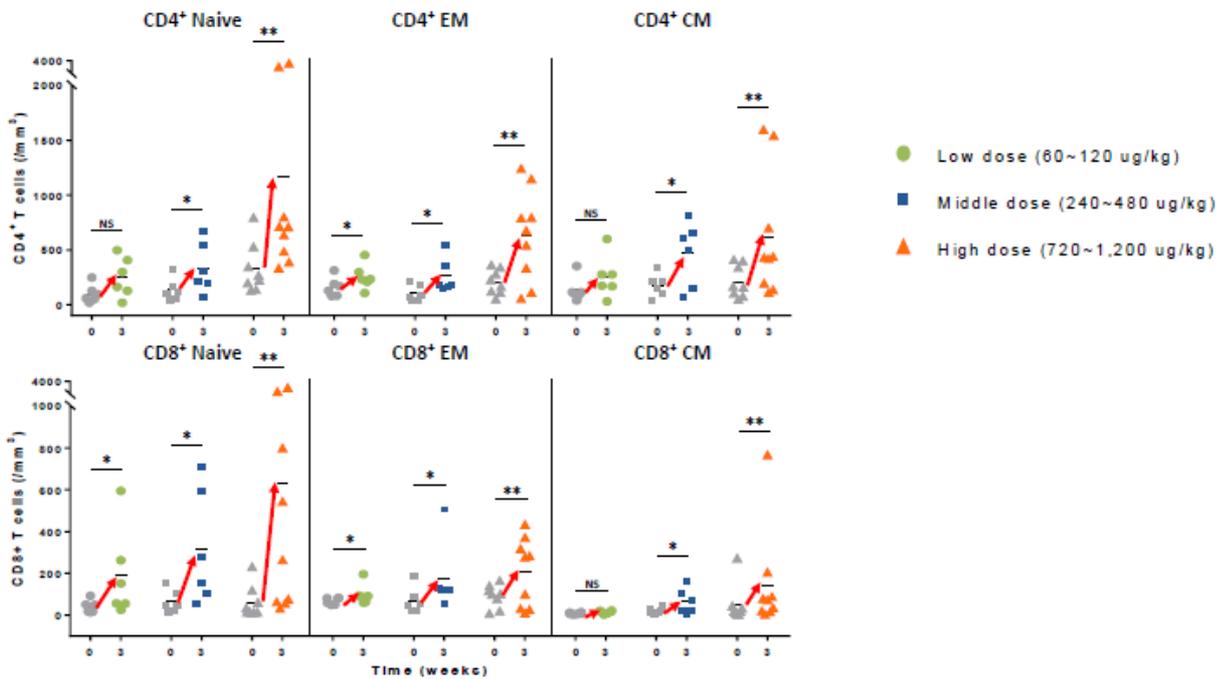
### 주가지표

KOSPI(03/10)	1,963P
KOSDAQ(03/10)	620P
현재주가(03/10)	63,900원
시가총액	1,520십억원
총발행주식수	2,378만주
120일 평균거래대금	103억원
52주 최고주가	93,600원
52주 최저주가	46,400원
유동주식비율	84%
외국인지분율(%)	8.00%
주요주주	한독 (15.9%)
	성영철 외 16인 (9.4%)

### 상대주가차트



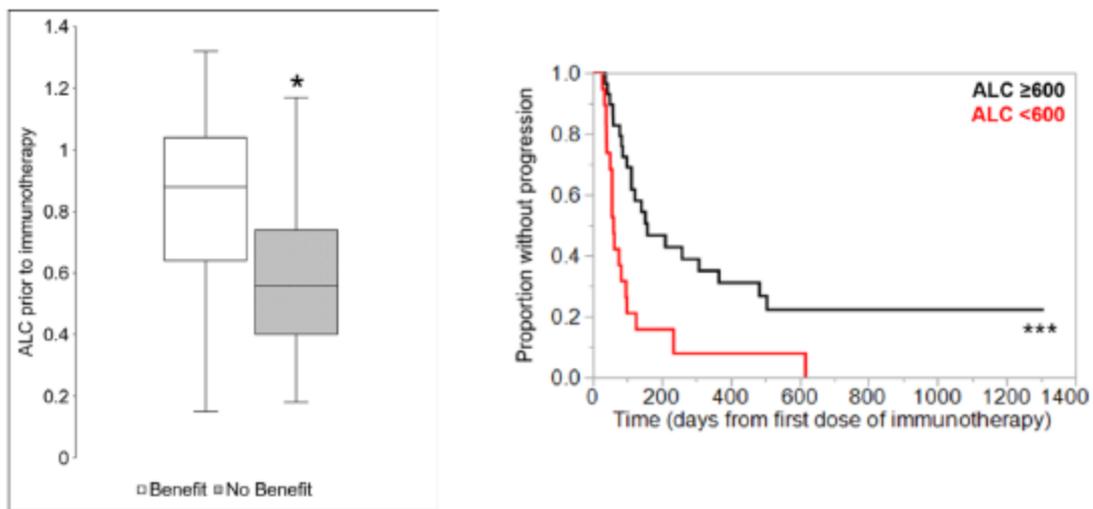
[도표 1] GX-I70이 T셀을 유의미하게 증가시킨 임상 결과. 특히 Naive T셀과 Memory T셀을 크게 증가시킴.



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 면역관문억제제는 림프구가 적은 환자에게 반응율이 낮음.

34 HNSCC patients treated with nivolumab or pembrolizumab



Ho WJ et al. *J Immunother Cancer* 2018 (in revision)

출처: 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	17	33	11	28	13
매출원가	3	5	5	11	6
매출총이익	13	28	7	18	7
매출총이익률(%)	79.7%	84.9%	57.9%	62.4%	50.9%
판매비와관리비등	18	27	37	45	45
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	-5	1	-31	-27	-38
영업이익률(%)	-31.3%	3.3%	-272.1%	-94.4%	-295.6%
조정영업이익	-5	1	-31	-27	-38
EBITDA	0	2	-28	-16	-30
EBITDA 마진율(%)	-0.4%	6.4%	-248.7%	-55.5%	-236.3%
조정 EBITDA	1	5	-28	-24	-36
순금융손익	-1	0	0	-1	-1
이자손익	-1	0	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	4	1	11	2
중속기업및관계기업관련손익	-2	-6	-1	-3	3
법인세차감전계속사업손익	-7	-1	-31	-19	-34
당기순이익	-7	-1	-31	-19	-34
당기순이익률(%)	-44.5%	-4.4%	-272.5%	-67.9%	-264.5%
지배지분순이익	-7	-1	-31	-19	-34
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-8	-4	-32	-20	-27

주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동으로인한현금흐름	6	-2	-14	-26	-20
당기순이익	-7	-1	-31	-19	-34
현금유출이없는비용및수익	12	12	9	-1	3
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	5	2	0	1	1
기타	6	9	7	-4	0
영업활동관련자산부채변동	2	-13	7	-6	11
매출채권및기타채권의감소	0	-19	16	-9	13
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
기타	2	6	-9	4	-2
이자, 배당, 법인세 및 중금류현금	0	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-26	-55	-54	18	-186
투자자산의 감소(증가)	-6	-24	-22	-12	-78
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-3	-2	-20	-8
무형자산의 감소(증가)	-14	-17	-3	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-9	-27	37	-114
기타	2	-1	0	12	14
이자, 배당, 법인세 및 중금류현금	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	61	20	81	-4	251
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	12	-5
사채의증가(감소)	7	0	20	-20	50
자본의 증가(감소)	53	20	60	0	200
기타	1	0	2	4	6
이자, 배당, 법인세 및 중금류현금	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	42	-36	13	-12	45
기초현금	3	45	9	22	10
기말현금	45	9	22	10	56

자료 : 제넥신, 한양증권

Balance sheet	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	52	43	72	29	178
재고자산	0	0	0	0	0
단기금융자산	3	12	39	2	115
매출채권및기타채권	3	21	6	15	3
현금및현금성자산	45	9	22	10	56
비유동자산	62	99	87	112	197
유형자산	24	24	24	41	47
무형자산	21	36	5	4	4
투자자산	16	34	54	63	145
자산총계	114	142	159	141	375
유동부채	7	15	26	13	11
단기차입금	3	3	3	3	0
매입채무및기타채무	4	12	6	8	8
비유동부채	6	2	2	14	43
사채	4	0	0	0	25
장기차입금	0	0	0	11	10
부채총계	13	16	28	27	54
지배주주지분	101	126	130	114	321
자본금	4	5	10	10	11
자본및이익잉여금	94	117	113	96	293
기타자본	3	7	11	12	13
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	101	126	130	114	321

Valuation Indicator	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	-505	-82	-1,648	-983	-1,568
EPS(지배순이익 기준)	-505	-82	-1,648	-983	-1,568
BPS(자본총계 기준)	5,907	6,954	6,688	5,676	14,152
BPS(지배지분 기준)	5,907	6,954	6,688	5,676	14,152
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	-47.1	-575.4	-26.2	-74.2	-46.3
PER(지배순이익 기준)	-47.1	-575.4	-26.2	-74.2	-46.3
PBR(자본총계 기준)	4.0	6.8	6.5	12.9	5.1
PBR(지배지분 기준)	4.0	6.8	6.5	12.9	5.1
EV/EBITDA (발표 기준)	-4,263.7	367.8	-25.7	-92.0	-44.5

Financial Ratio	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
성장성(%)					
매출액증가율	189.4%	95.2%	-65.1%	150.7%	-54.7%
영업이익증가율	-26.1%	-120.9%	-2942.3%	-13.0%	41.8%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	29.9%	83.9%	-1919.6%	40.3%	-59.5%
EPS(지배기준) 증가율	29.9%	83.9%	-1919.6%	40.3%	-59.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	97.4%	2941.6%	-1464.5%	44.1%	-92.8%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	-10.6%	-1.3%	-24.2%	-15.8%	-15.7%
ROE(지배순이익 기준)	-10.6%	-1.3%	-24.2%	-15.8%	-15.7%
ROIC	-12.5%	1.8%	-54.9%	-56.9%	-70.5%
ROA	-8.7%	-1.1%	-20.6%	-12.9%	-13.2%
배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
안전성(%)					
부채비율	13.1%	13.0%	21.9%	23.5%	16.9%
순차입금비율(자본총계 대비)	-40.4%	-14.1%	-31.7%	4.2%	-39.6%
이자보상비율	-5.1%	3.7%	-42.0%	-24.3%	-14.3%





---

## 한양증권 점포현황

[www.hygood.co.kr](http://www.hygood.co.kr)

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---