

에이티젠 (182400)

| Analyst **전상용** 02) 709-2620 kevin8052@taurus.co.kr

내년 비소세포폐암 임상 1상과 2상a 동시 진행!

2018년 12월 12일

투자의견 **N.R.(유지)**

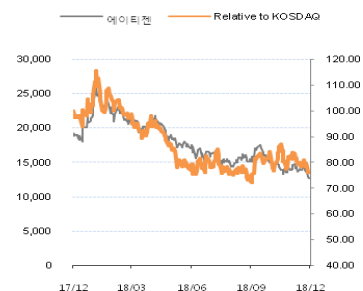
목표주가 **원**
현재주가 (12월 11일) **12,650원**
Upside

KOSDAQ	661.0pt
시가총액(보통주)	314십억원
발행주식수	24,815천주
액면가	500원
자본금	12십억원
60일 평균거래량	103천주
60일 평균거래대금	1,535백만원
외국인 지분율	8.9%
52주 최고가	40,000원
52주 최저가	12,500원
주요 대주주	
박상우외 8인	15.0%
한국투자밸류	14.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대 수익률	상대 수익률
1M	-10.9	-7.1
3M	-18.1	1.3
6M	-25.6	-1.0

주가차트



내년 1월부터 비소세포폐암 임상 1상과 2상a 동시 진행..

- 전 세계 슈퍼 NK 면역항암제 선두업체인 동사는 식약처로부터 비소세포폐암을 대상으로 하는 슈퍼NK의 임상1/2a상 승인을 받았으며, 내년 1월부터 임상 1상과 2상a를 동시에 진행할 계획이다. 환자 18명을 대상으로 3그룹으로 진행될 예정이며, 1그룹(6명)은 머크의 비소세포폐암 면역관문억제제 "키트루다"를 투여하고, 2그룹(6명)은 "키트루다"를 투여함과 동시에 동사의 슈퍼NK세포 20억개를 6회 투여 받으며, 3그룹(6명)은 "키트루다"를 투여함과 동시에 동사의 슈퍼NK세포 40억개를 6회 투여 받는 식으로 진행된다. 2020년에는 임상 2상b를 신청하여 이듬해 승인 받고, 이후 조건부 판매허가를 받아낸다는 목표를 세우고 있다. 또한 고형암을 대상으로 한국내 임상은 미국에서의 임상 1상 승인이 날 경우 그 데이터를 토대로 2상을 진행할 계획이다.

해외 임상 본격 진행..

- 동사는 12월 중 미국 FDA에 고형암을 대상으로 하는 슈퍼NK의 임상 계획서를 제출할 계획이며, 건강 등 자가면역질환을 대상으로는 멕시코에서, 뇌신경계질환을 대상으로는 태국에서 임상을 진행할 예정이다. 향후 임상 데이터가 쌓이면, 글로벌 빅파마와 협력을 추진할 예정이다.

미국 GMP공장 이번 달 인수 계획..

- 현재 미국 앨버틴 지역에 GMP시설을 임차해 멕시코 상업화에 대응하고 있으나, 미국 시장내 수요를 맞추기 위해서 이번 달에 약 2,300m² 규모의 공장을 약 600만불에 인수할 계획이며, 내년 4월 정도 공장을 완공할 수 있을 것으로 예상된다. 본격적인 관련 매출은 6월 이후에 발생 될 것으로 추정된다.

3분기 누적 연결 매출 +30.3% YoY 증가..

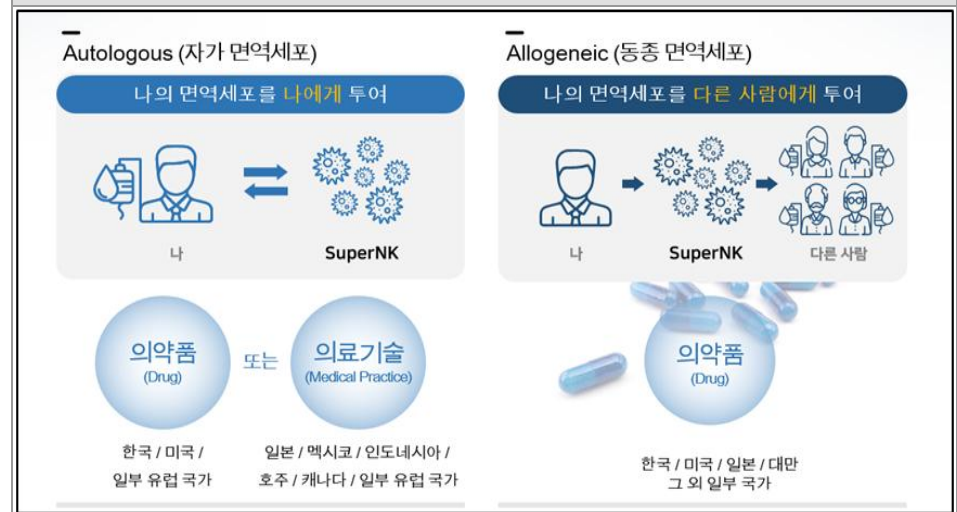
- 동사의 3분기 누적 연결 매출은 전년동기대비 +30.3% 증가한 46.6억원을 기록하였다. 주요 요인은 NK뷰키트의 매출이 전년동기대비 +65.1% 증가한 23.6억원을 기록한 데 기인한다. 하지만 해외 임상비용과 연구개발비가 증가하여 판매비와 관리비가 전년동기대비 +8.8% 늘어나, 영업적자는 +3.9%(-109.1억원) 소폭 증가하였다.

Financial Data

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	1.7	2.5	6.9	4.8	6.1
영업이익	-5.1	-6.4	-7.9	-16.0	-14.4
영업이익률(%)	-301.9	-253.8	-115.0	-330.9	-234.2
세전이익	-5.8	-5.4	-6.2	-15.9	-22.9
지배주주지분순이익	-5.8	-5.4	-4.8	-16.6	-21.0
EPS(원)	n/a	-259	-218	-723	-851
증감률(%)	#VALUE!	적전	적지	적지	적지
ROE(%)	274.9	n/a	-13.9	-41.3	-57.1
PER (배)	n/a	-61.7	-58.0	-17.5	-14.9
PBR (배)	n/a	12.0	7.1	7.6	9.3
EV/EBITDA (배)	-1.0	-53.3	-39.7	-19.7	-24.9

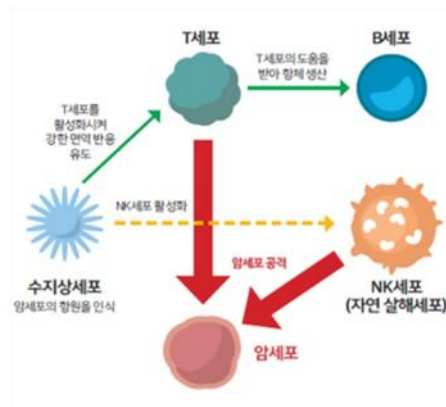
자료: 에이티젠, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표1 국가별 규제 사항



자료: 에이티젠

[그림1] 면역세포별 기능



자료: 에이티젠

[그림3] 세포구성비 분석

Cell Type	SuperNK 세포 배양시		일본 NK 세포 배양시	
	샘플A	샘플B	샘플C	샘플D
NK-T Cell	0.77	0.13	19.37	25.05
NK Cell	98.5	98.72	9.92	9.34
T Cell	0.16	0.03	68.63	62.88
Monocyte	0	0	0.02	0.2
B Cell	0	0.08	0.01	0.07

- 기존 방식에 비해 NK 세포 비율이 T 세포 비율보다 높음
- SuperNK 세포 배양 기술로 고순도의 NK 세포 생산 가능

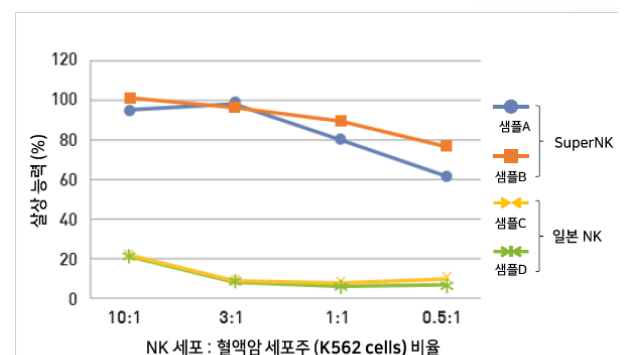
자료: 에이티젠

[그림2] 면역세포별 역할

종류	기능
NK세포	강력한 살상능력으로 암세포를 만나면 즉각 암세포를 파괴하고 제거함
T세포	수지상세포가 전달한 정보를 가진 적만 공격하여 제거
수지상세포	- 암세포 정보를 T세포에게 전달함 - 외부물질에 대한 순찰·감시 역할 수행
B세포	활성화되면 항체라는 무기를 만들어 암세포를 찾아 공격함

자료: 에이티젠

[그림4] 세포독성비교



- 암세포주에 SuperNK를 투여하여 4시간 동안 배양한 결과 현저히 높은 살상 능력을 보임

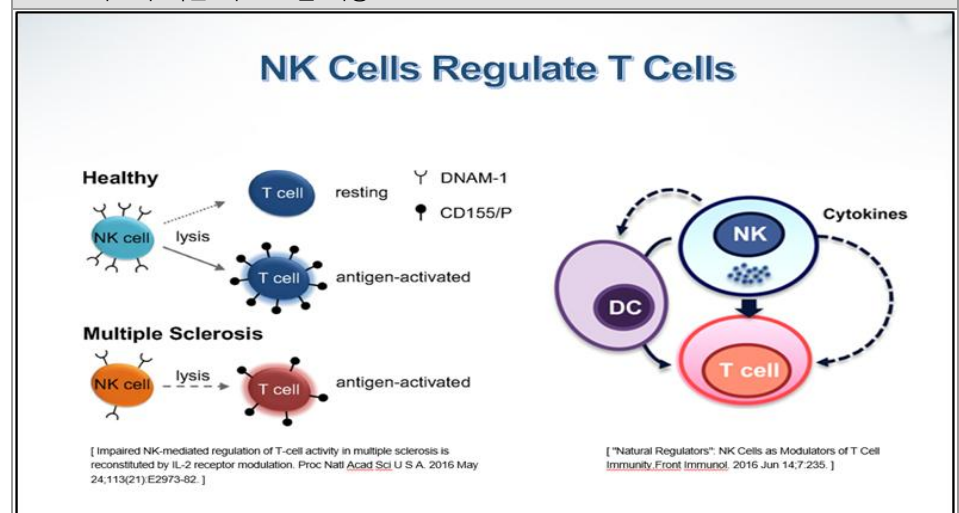
자료: 에이티젠

표2 면역세포치료제 비교

구분	NK세포치료	T세포치료(CAR-T)	수지상 세포치료
구성세포	NK세포	유전자 조작된 T세포	수지상세포
표면항원	비특이적	특이적	특이적
항원제시	없음	인위적 제시	자연적 제시
암살상	직접 살상	직접 살상	간접적 살상 (T세포 활성화)
안전성	높음	낮음	높음
비고	고순도 NK세포 배양어려움	- 사이토카인 신드롬 - 종양미세환경의 영향으로 고형암적용 어려움	치료 효과에 대한 의문

자료: MFDS, 약학정보원

표3 NK세포의 다른 세포 조절 기능



자료: MFDS, 약학정보원

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018F
유동자산	6.0	30.0	54.7	32.1	19.8
현금 및	4.0	23.6	33.4	13.0	2.2
매출채권 및	0.2	0.6	1.9	1.6	2.1
재고자산	1.7	3.1	4.1	4.2	3.8
기타유동자산	0.1	2.7	15.3	13.3	11.6
비유동자산	1.6	2.4	12.8	22.0	49.0
관계기업투자등	0.0	0.0	7.6	14.9	39.9
유형자산	1.3	1.4	2.4	3.1	3.3
무형자산	0.0	0.1	0.1	1.1	2.3
자산총계	7.7	32.4	67.5	54.0	68.8
유동부채	1.6	1.2	0.7	13.4	9.1
매입채무 및	0.4	0.4	0.5	0.7	1.1
단기금융부채	1.0	0.6	0.0	12.2	7.1
기타유동부채	0.2	0.2	0.2	0.5	0.8
비유동부채	8.4	2.4	26.1	0.7	26.0
장기금융부채	7.8	1.4	24.2	0.0	25.2
기타비유동부채	0.6	1.0	1.9	0.7	0.8
부채총계	10.0	3.6	26.8	14.1	35.1
지배주주지분	-2.4	28.8	40.7	39.9	33.7
자본금	3.8	5.4	5.7	6.0	12.4
자본잉여금	6.6	41.6	58.3	48.4	56.7
이익잉여금	-12.8	-18.3	-23.1	-14.0	-35.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-2.4	28.8	40.7	39.9	33.7

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 에이티젠, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018F
영업활동 현금흐름	-5.1	-8.0	-10.2	-15.3	-15.1
당기순이익(손실)	-5.8	-5.4	-4.8	-16.6	-21.0
비현금수익비용가감	1.3	-0.3	-2.1	2.1	6.3
유형자산감가상각비	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.0	-0.4	-2.6	-2.1	5.4
영업활동 자산부채변동	-0.4	-2.2	-3.4	-1.2	-0.8
매출채권의 감소(증가)	0.0	-0.5	-1.4	-0.6	-1.0
재고자산의 감소(증가)	-0.5	-1.4	-1.1	0.0	0.3
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.4
기타자산, 부채변동	0.1	-0.3	-1.0	-0.7	-0.6
투자활동 현금흐름	-0.5	-3.4	-19.8	-6.0	-28.9
유형자산 처분(취득)	-0.4	-0.5	-1.5	-1.4	-1.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-1.0	-1.2
투자자산 감소(증가)	0.0	-2.5	-12.0	1.5	0.9
기타투자활동	0.0	-0.3	-6.2	-5.1	-27.6
재무활동 현금흐름	8.8	30.9	39.8	1.0	33.3
차입금의 증가(감소)	3.5	12.9	29.7	0.0	31.6
자본의 증가(감소)	5.3	18.0	10.1	1.0	1.7
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	3.3	19.6	9.8	-20.4	-10.7
기초현금	0.7	4.0	23.6	33.4	13.0
기말현금	4.0	23.6	33.4	13.0	2.2
NOPLAT	-3.7	-4.6	-5.7	-11.6	-10.4
FCF	-5.4	-11.3	-30.1	-21.7	-44.4

자료: 에이티젠, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	1.7	2.5	6.9	4.8	6.1
매출원가	0.6	0.8	1.5	1.5	1.7
매출총이익	1.1	1.7	5.4	3.3	4.4
판매비 및 관리비	6.2	8.1	13.3	19.3	18.8
영업이익	-5.1	-6.4	-7.9	-16.0	-14.4
(EBITDA)	-4.8	-6.0	-7.3	-15.3	-13.4
금융손익	-0.1	0.0	0.1	0.4	0.5
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	2.6	2.2	-3.9
기타영업외손익	-0.7	1.0	-1.0	-2.4	-5.1
세전계속사업이익	-5.8	-5.4	-6.2	-15.9	-22.9
계속사업법인세비용	0.0	0.0	-1.4	0.8	-1.8
계속사업이익	-5.8	-5.4	-4.8	-16.6	-21.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-5.8	-5.4	-4.8	-16.6	-21.0
지배주주	-5.8	-5.4	-4.8	-16.6	-21.0
총포괄이익	-5.8	-5.4	-5.1	-16.8	-20.7
매출총이익률 (%)	65.2	68.8	78.8	69.2	72.5
영업이익률 (%)	-301.9	-	-	-330.9	-234.2
EBITDA 마진률 (%)	-284.7	-	-	-316.0	-219.2
당기순이익률 (%)	-348.0	-	-	-344.4	-342.9
ROA (%)	-101.8	-	-9.7	-27.4	-34.2
ROE (%)	274.9	n/a	-	-41.3	-57.1
ROIC (%)	-159.2	-	-	-107.7	-79.8

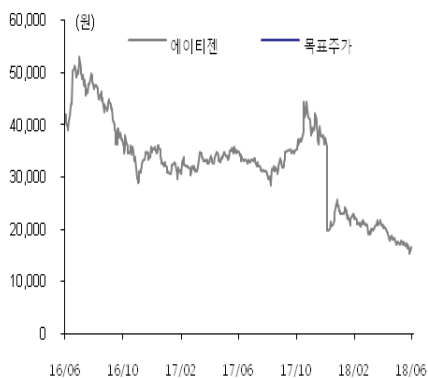
주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 에이티젠, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator

(원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018F
투자지표 (x)					
P/E	n/a	-61.7	-58.0	-17.5	-14.9
P/B	n/a	12.0	7.1	7.6	9.3
P/S	n/a	132.0	40.8	60.2	51.0
EV/EBITDA	-1.0	-53.3	-39.7	-19.7	-24.9
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	11.7	49.8	173.6	-29.8	26.9
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지
EPS		적전	적지	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	n/a	12.6	66.0	35.3	104.1
유동비율	375.4	2,439.	7,330.	240.1	218.2
순차입금/자기자본(x)	-202.7	-83.7	-57.4	-33.2	60.8
영업이익/금융비용(x)	-	-	-	-	-
총차입금 (십억원)	8.9	2.0	24.2	12.2	32.4
순차입금 (십억원)	4.9	-24.1	-23.4	-13.3	20.5
주당지표(원)					
EPS	n/a	-259	-218	-723	-851
BPS	n/a	1,334	1,785	1,666	1,363
SPS	n/a	121	310	210	248
CFPS	-	-	-	251	644
DPS	-	-	-	-	-

자료: 에이티젠, 토러스투자증권 리서치센터

에이티젠(182400) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018-06-26	N.R.				
2018-12-12	N.R.				

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	11.9
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	89.6
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.6
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 상승 예상	
	NEUTRAL	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 -10%~10% 주가 변동 예상	
	UNDERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 하락 예상	

주 : 기준일 2018. 10. 01.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자 : 전상용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.