

제약/바이오
이나경
 02)6260-2436
 nklee@heungkuksec.co.kr

(263050)

유틸렉스

NR(Not Rated)

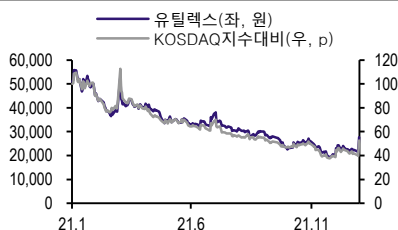
2022년 상반기가 기대된다

목표주가	NR
현재주가(01/05)	27,650원
상승여력	-
시가총액	4,280억원
발행주식수	15,479천주
52주 최고가 / 최저가	55,800 / 19,300원
3개월 일평균거래대금	23.18억원
외국인 지분율	26.3%
주요주주	
권병세 (외 8인)	36.9%
ZhejiangHuahai Pharmaceutical (외 1인)	12.4%
유틸렉스우리사주 (외 1인)	0.6%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	34.2 18.9 -26.5 -41.9
상대수익률 (KOSDAQ)	33.1 13.2 -22.9 -44.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	0	0	0	2
영업이익	(10)	(14)	(18)	(25)
EBITDA	(9)	(12)	(16)	(23)
지배주주순이익	(10)	(13)	(17)	(29)
EPS	0	(911)	(1,176)	(1,932)
순차입금	(36)	(58)	(33)	(25)
PER	n/a	(47.8)	(23.5)	(14.3)
PBR	n/a	8.2	6.4	7.4
EV/EBITDA	4.0	(46.8)	(24.1)	(17.8)
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	(24.9)	(20.6)	(24.4)	(47.4)
컨센서스 영업이익	(10)	(14)	(18)	(25)
컨센서스 EPS	n/a	(911)	(1,176)	(1,932)

주가추이



유틸렉스는 2015년 설립, 2018년 코스닥 상장된 면역항암제 개발 바이오 텍이다. 동사는 2018년 상장 당시 4-1BB의 최초 발견자인 권병세 교수가 창업한 바이오텍으로 알려지며 주목을 받았다.

4-1BB 기반의 면역항암제 개발 바이오텍

T세포 활성화를 유도하는 자극인자로는 CD28 등 여러 단백질들이 있지만, 그 중 4-1BB는 암세포를 직접적으로 공격하기 직전에 활성화되는 인자인 것으로 알려져 있다. 따라서 4-1BB가 발현 되어있는 T세포만 추출하다 보니 특이성, 순도 측면에서 우위를 가지는 것으로 보인다. 또한 동사의 자가 유래 T세포치료제는 암환자의 PBMC(말초혈액단핵구)에서 4-1BB 발현 T 세포를 추출-배양해 약물로 제조하는데 공정 표준화가 가능해 환자의 혈액 추출 후 약물 투여까지 26일~28일 정도가 소요되는 것으로 파악된다.

EBViNT NK-T세포 림프종 임상 1/2a상 완전관해

동사는 상장 전 진행한 NK-T세포 림프종 연구자임상에서 8명의 다양한 암 종 환자 중 2명의 재발성 NK-T세포 림프종 환자에게 EBViNT 투약 후 완전관해 판정을 받은 바 있다. 2021년 10월 EBV바이러스 양성 위암을 추가 적응증으로 등록한 후 개시된 **임상1/2상에서 81세의 재발 NK-T세포 림프종 환자에게 투약 8주 후 PET-CT로 완전관해 판정을 받았다.** 추가 종양판정이 필요하며 아직 데이터가 구체적으로 나오진 않아 지켜봐야하지만, 임상결과 업데이트가 기대된다. 동사는 **2022년 상반기 내로 임상1/2a상 중간결과를 발표할 것으로 예상된다.**

EU101 및 WTiNT 임상 일정

EU101의 경우, 한국과 미국 임상을 주도적으로 진행 중이며, 임상환자 110명으로 임상1상 56명, 임상2상 54명으로 동시 진행 중이다. 중국의 경우 절강화해제약에 2017년 9월 라이선스 아웃해 개발권 및 판권을 이전했다. 2022년 2분기 유효한 데이터 확보 후 중간결과 발표가 예상된다. WTiNT는 환자 수 24명으로 연구자임상 1상을 진행 중이며, 투약을 완료해 2022년 말 임상1상 결과를 받아볼 수 있을 것으로 기대된다.

기업개요: 4-1BB 기반의 면역항암제 개발 바이오텍

유틸렉스는 2015년 설립, 2018년 코스닥 상장된 면역항암제 개발 바이오텍이다. 동사는 2018년 상장 당시 4-1BB의 최초 발견자인 권병세 교수가 창업한 바이오텍으로 알려지며 주목을 받았다. 4-1BB(CD137)는 TNF(Tumor Necrosis Factor, 종양괴사인자) 수용체 계열의 유도성 공동자극인자로 암항원이나 항원제시세포에 발현되는 4-1BB 리간드와 상호작용해 CD8⁺ T세포 활성화를 유도한다. 따라서 4-1BB는 활성화된 T세포에서 공통적으로 발현되는데, 이를 이용해 동사는 순도 높은 세포독성T세포 치료제를 개발하고 있다.

T세포 활성화를 유도하는 자극인자로는 CD28 등 여러 단백질들이 있지만, 그 중 4-1BB는 암세포를 직접적으로 공격하기 직전에 활성화되는 인자인 것으로 알려져 있다. 따라서 4-1BB가 발현 되어있는 T세포만 추출하다 보니 특이성, 순도 측면에서 우위를 가지는 것으로 보인다. 또한 자기T세포치료제는 암환자의 PBMC(말초혈액단핵구)에서 4-1BB 발현 T세포를 추출·배양해 약물로 제조하는데 공정 표준화가 가능해 환자의 혈액 추출 후 약물 투여까지 26일~28일 정도가 소요되는 것으로 파악된다.

동사의 파이프라인들은 4-1BB를 기반으로 하는데, 주요 파이프라인으로는 1)EU101: 대장암과 비소세포폐암 등 고형암으로 대상으로 항4-1BB 항체치료제, 2)EBViNT: EBV바이러스 양성 NK-T세포 림프종 및 위암을 적응증으로 하는 T세포치료제, 3)WTiNT: WT1(Wilms Tumor-1)양성 뇌종양 타겟 T세포치료제가 있다.

이외에 파이프라인으로는 EU101의 면역관문억제제와 병용투여임상, 간암 타겟의 CAR-T치료제, 등이 있다.

그림 1 유틸렉스 주요 파이프라인

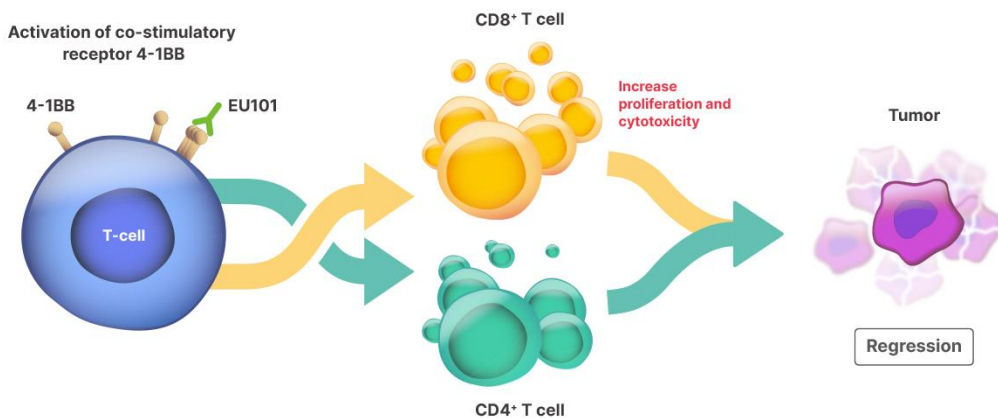
Platform Technology	Pipeline	국가	Indication	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	비고
항체치료제	EU101	한국	대장암, 비소세포폐암					110명 대상 1상 56명, 2상 54명
		미국						
		중국	고형암					18명 대상 중국 절강화해제약 주도
T세포치료제	EBViNT	한국	EBV+ 림프종 및 위암					72명 대상 1상 12명, 2a상 60명
		중국						
		한국	WT1+ 뇌종양					24명 대상 연구자임상(II)1상

자료: 유틸렉스, 흥국증권 리서치센터

EU101의 경우 BMS나 화이자 역시 항4-1BB 항체치료제 개발을 진행한 적 있다. BMS는 Urelumab을 개발하던 중 간 독성 이슈로 임상을 중단했으며, 화이자의 경우, Utomilumab 임상2상을 진행하던 중 약효입증에 실패한 것으로 파악된다. 동사는 엔지니어링된 항체를 활용해 쿠퍼셀에 결합하지 않는 항체치료제를 개발, 임상을 진행 중이다. 동사는 한국과 미국 임상을 주도적으로 진행 중이며, 임상환자는 110명으로 임상1상 56명, 임상2상 54명으로 동시 진행 중이다. 중국의 경우 절강화해제약에 2017년 9월 라이선스 아웃해 개발권 및 판권을 이전했다. 2022년 2분기 유효한 데이터 확보 후 중간결과 발표가 예상된다.

WTiNT는 악성신경교종 환자에게서 많이 발견되는 WT-1 단백질을 항원으로 하는 T세포치료제이다. 환자 24명으로 대상으로 연구자임상 1상을 진행 중이며, 투약을 완료해 2022년 말 임상1상 결과를 받아볼 수 있을 것으로 기대된다.

그림 2 EU101 작용기전



자료: 유틸렉스, 흥국증권 리서치센터

EBViNT 임상 1/2a상 NK-T세포 림프종 완전관해 확인

NK-T세포 림프종은 림프 조직에서 발생하는 NK세포 및 T세포 계열의 림프종으로 미국과 유럽보다는 아시아, 남미, 아프리카 등에서 자주 발견되는 악성종양이다. NK-T세포 림프종은 대부분 Epstein-Barr 바이러스 감염에 의해 발병하는데, 악성도가 높은 종양이며 재발 가능성이 높고, 재발한 경우 생존기간 6개월 미만으로 예후가 좋지 않다. 현재까지 주요 치료법으로 여러 항암제를 사용하는 고용량 항암화학요법이 사용되고 있다.

동사는 상장 전 진행한 NK-T세포 림프종 연구자임상에서 8명의 다양한 암종 환자 중 2명의 재발성 NK-T세포 림프종 환자에게 EBViNT 투약 후 완전관해 판정을 받은 바 있다. 2021년 10월 EBV바이러스 양성 위암을 추가 적응증으로 등록한 후 개시된 **임상1/2상에서 81세의 재발 NK-T 세포 림프종 환자에게 투약 8주후 PET-CT로 완전관해 판정을 받았다.** 추가 종양판정이 필요하며 아직 데이터가 구체적으로 나오진 않아 지켜봐야하지만, 임상결과 업데이트가 기대된다. 동사는 2022년 상반기 내로 임상1/2a상 중간결과를 발표할 것으로 예상된다.

그림 3 EBViNT 개발 히스토리

상장 전	임상1상 8명 말기암 환자 중 NK/T세포 림프종 환자 2명 모두 완전관해 판정
2019.04	임상 중단(환자 영문명 표기 오류)
2021.10	위암 적응증 추가, 임상1/2상 IND 승인
2021.10	임상1/2상 개시 및 첫 환자 투약
2021.12	투약 8주 경과 시점에서 영상적 평가(PET-CT)로 완전관해 판정, 세번째 완전관해 사례 확인

자료: 유틸렉스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2015	2017	2018	2019	2020
매출액	0	0	0	0	2
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	202.0	1.7	398.0
영업이익	0	(10)	(14)	(18)	(25)
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	0	(9)	(12)	(16)	(23)
영업외손익	0	0	0	1	(4)
순이자수익	0	0	0	1	(1)
외화관련손익	0	(0)	0	0	(0)
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	(10)	(13)	(17)	(29)
당기순이익	0	(10)	(13)	(17)	(29)
지배기업당기순이익	0	(10)	(13)	(17)	(29)
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	148.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	n/a	(7,372.4)	(3,414.6)	(4,484.3)	(1,222.2)
EBITDA마진(%)	n/a	(6,698.2)	(3,050.2)	(4,010.2)	(1,109.4)
순이익률 (%)	n/a	(7,204.6)	(3,291.6)	(4,189.8)	(1,412.8)
NOPLAT	0	(7)	(10)	(13)	(18)
(+) Dep	0	1	1	2	2
(-) 운전자본투자	0	(2)	1	0	(1)
(-) Capex	12	5	3	13	6
OpFCF	(11)	(10)	(12)	(25)	(20)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2015	2017	2018	2019	2020
유동자산	19	41	64	45	69
현금성자산	18	41	63	43	68
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13	17	21	31	36
투자자산	0	1	3	1	2
유형자산	11	15	17	28	32
무형자산	1	1	1	2	2
자산총계	32	58	85	76	106
유동부채	1	2	7	3	41
매입채무	0	1	1	1	1
유동성이자부채	0	0	5	0	39
비유동부채	5	5	1	10	6
비유동이자부채	5	5	0	9	4
부채총계	6	7	8	13	47
자본금	3	3	4	4	8
자본잉여금	28	61	98	99	121
이익잉여금	(6)	(16)	(29)	(46)	(75)
자본조정	1	3	5	6	4
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	26	51	77	63	59
투하자본	13	15	20	30	33
순차입금	(13)	(36)	(58)	(33)	(25)
ROA	0.0	(21.3)	(18.4)	(21.3)	(31.7)
ROE	0.0	(24.9)	(20.6)	(24.4)	(47.4)
ROIC	0.0	(51.0)	(56.7)	(53.8)	(57.6)

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2015	2017	2018	2019	2020
Per share Data					
EPS	n/a	n/a	(911)	(1,176)	(1,932)
BPS	4,885	7,846	5,334	4,300	3,727
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Multiples (x,%)					
PER	n/a	n/a	(47.8)	(28.6)	(19.5)
PBR	n/a	n/a	8.2	7.8	10.1
EV/ EBITDA	(46.9)	4.0	(46.8)	(28.0)	(23.9)
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PSR	n/a	n/a	1,571.8	1,199.2	275.0
재무건전성 (%)					
부채비율	22.0	14.4	9.8	21.0	80.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	3,250.3	2,032.3	921.8	1,657.8	168.0
이자보상배율	n/a	47.6	27.9	15.4	n/a
이자비용/매출액	n/a	97.6	36.2	39.8	81.8
자산구조					
투하자본(%)	40.3	26.8	23.2	40.3	31.9
현금+투자자산(%)	59.7	73.2	76.8	59.7	68.1
자본구조					
차입금(%)	16.2	8.9	6.1	12.9	42.2
자기자본(%)	83.8	91.1	93.9	87.1	57.8

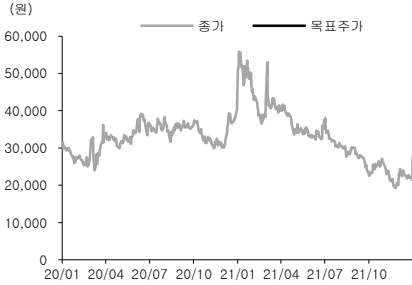
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2015	2017	2018	2019	2020
영업현금	(4)	(5)	(10)	(13)	(18)
당기순이익	(5)	(10)	(13)	(17)	(29)
자산상각비	0	1	1	2	2
운전자본증감	(0)	1	(1)	(1)	2
매출채권감소(증가)	0	0	(0)	(0)	0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증감(감소)	0	0	0	0	0
투자현금	(13)	(31)	(9)	(18)	(10)
단기투자자산감소	0	(26)	(3)	(5)	(3)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(12)	(5)	(3)	(13)	(6)
유무형자산감소	(1)	0	(0)	(0)	(0)
재무현금	26	33	37	5	52
차입금증가	5	0	0	4	49
자본증가	21	33	37	0	(0)
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	10	(3)	18	(27)	24
총현금흐름(Gross CF)	(4)	(7)	(10)	(14)	(21)
(-) 운전자본증감(감소)	0	(2)	1	0	(1)
(-) 설비투자	12	5	3	13	6
(+) 자산매각	(1)	0	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	(6)	(10)	(13)	(27)	(26)
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	(16)	(10)	(13)	(27)	(26)

유틸렉스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-01-06	NR	NR		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2021년 12월 31일 기준)

Buy (90.91%)	Hold (9.09%)	Sell (00.00%)
--------------	--------------	---------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286