

투자검토보고서

주식회사 엔지켐생명과학

2020년 10월 29일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 투자 포인트.....	4
1.3 투자 리스크.....	4
2. 회사개요	5
2.1 개요.....	5
2.2 주요연혁.....	5
2.3 대표이사 약력.....	7
2.4 주주현황.....	7
2.5 계열회사 현황.....	8
2.5.1 모회사: 브리짓라이프사이언스.....	8
2.5.2 자회사: Enzychem Lifesciences USA, INC.....	8
2.6 주요인력현황.....	9
2.7 산업현황 및 전망.....	10
2.7.1 신약 개발.....	10
2.7.2 원료의약품.....	13
2.8 회사의 경쟁력.....	15
2.8.1 산업의 경쟁우위 요소.....	15
2.8.2 회사의 주요 제품 현황.....	20
3. 회사 재무제표 분석	22
3.1 수익성현황.....	22
3.1.1 요약 재무제표.....	22
3.1.2 매출 추이.....	23
3.1.3 손익비율 분석.....	24
3.1.4 당기순이익 분석.....	26
3.2 재무안정성현황.....	27
3.2.1 주요 재무제표.....	27
3.2.2 자기자본비율.....	28
3.2.3 순차입금비율.....	29
3.2.4 재고자산.....	30
3.2.5 매출채권.....	31
3.2.6 유형자산.....	32
3.2.7 금융자산.....	33
3.2.8 자기주식.....	33
3.3 현금흐름현황.....	34
4. 리스크	34
5. 투자 결론	35

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	엔지켄생명과학 무기명식 이권부 무보증 사모전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용
발행규모	500억원
발행예정일	2020년 11월 06일
만기일	2025년 11월 06일
Put Option	2022년 11월 이후 매 3개월마다
Call Option	발행한도: 발행금액의 40% 이내 2021년 11월부터 2022년 10월까지 매 1개월마다
금리	Coupon 0%, YTM 0%, YTC 1%, YTP 0%
전환조건	Refixing 70% / 발행일로부터 매 1개월 전환가액 조정 2021년 11월 06일 이후 만기 1개월전까지
자금용도	시설자금 및 운영자금 마련

1.2 투자 포인트

Point 1. 코로나19 치료제 및 기타 신약 파이프라인과 나파모스타트 CMO.

코로나19 치료제 관련 1) 동사는 EC-18 기반 치료제 FDA 임상 2상 연구개발 중이며 2) 타사에서 치료제 물질로 연구개발중인 나파모스타트의 CMO 사업 영위중임. 또한 자체물질 EC-18 기반 호중구감소증, 구강점막염, 급성방사선증후군, 비알콜성지방간염, 암전이억제 등 7개의 신약을 연구 개발중임. 이에 동사의 파이프라인 임상 진행 또는 CMO 수주에 따른 기업가치 부각이 기대됨.

Point 2. 자산가치가 높아 재무적으로 안정적인 회사.

동사는 자본총계 664억원 부채비율 27%를 보유하고 있으며, 현금 403억원을 보유하고 있음. 금번 전환사채 500억원 발행 후, 연간 200억원의 손실을 가정하여도, 조기상환 청구시점인 2년 후 조기상환에 있어 리스크가 없음.

1.3 투자 리스크

Risk 1. 단기적 주가 변동성 리스크.

동사는 제약바이오 섹터 또는 코로나19 치료제 관련センチ먼트에 따라 단기적 주가 하락이 가능. 다만 변동성을 이용하여 적극적인 델타 트레이딩을 할 경우 Capital gain이 기대됨.

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	엔지켄생명과학	대표이사	손기영
설립일자	1999년 7월 20일	상장일자	2018년 02월 21일
상장시장	코스닥 (기술특례)	임직원수	104명 (2020년 6월)
주가(11/02)	95,500원	시가총액(11/02)	7,865억원
사업소재지	충청북도 제천시 바이오밸리59 (왕암동)		
주요사업	EC-18기반 신약개발, 원료의약품 API 사업을 영위중.		

- 당사는 1997년 설립되었고, 모회사인 브리짓라이프사이언스에 2010년 인수되었고, 2018년 기술성장기업 상장특례제도를 통해 코스닥에 상장한 신약개발 제약회사임.
- 자체 개발한 합성물질인 EC-18기반으로 코로나19치료제, 호중구감소증, 구강점막염, 급성방사선증후군, 비알콜성지방간염, 암전이억제 등의 신약 치료제를 연구개발중에 있음.
- 원료의약품 CMO사업을 통해 매출을 발생시키고 있음.

2.2 주요연혁

일 자	주요 내용
2013.09	코넥스 (KONEX)시장 주식상장 (주간사:대신증권)
2014.01	면역조절 개별인정형 건강기능식품 "록피드" 출시
2014.06	EC-18 혈소판감소증, 백혈구감소증 치료제 특허출원
2014.06	EC-18 신약 1상임상(IND)승인 (K-FDA)
2014.07	"ROCKPID" 상표권 등록
2014.08	PTC 특허 출원 (류마티스관절염, 항암,암전이 억제, 천식, COPD, 아토피, 적혈구)
2014.09	글로벌신약개발본부 출범
2015.01	식약처팜나비(PharmNavi)신약개발 사업 대상으로 선정
2015.02	식약처 임상 1상 시험 타겟 질환 변경 승인 (항암제로 인한 호중구 감소증 치료제)
2015.02	산업통상자원부로부터 첨단 기술 제품 인증 "신개념 Lipid계 호중구 감소증

일 자	주요 내용
	치료제, EC-18"
2015.02	EC-18, 항암제로 유발되는 호중구 감소증 치료제 개발 "범부처신약개발사업단(KDDF)로 부터 글로벌 신약개발 과제 협약체결
2015.03	EC-18 국내임상 1상시험 개시 (연세 세브란스 병원)
2015.04	제천공장에 대한 일본 식약처 PMDA GMP 규격 승인
2015.05	미국 FDA로부터 IND 승인 (항암제로 인한 호중구 감소증 치료제)
2015.06	글로벌 신약개발 및 라이선싱 특별자문위원 선임 (MD Anderson Cancer Center 흥완기교수)
2015.06	EC-18 혈소판감소증, 백혈구 감소증 치료제 PCT 특허출원
2016.02	EC-18의 미국 및 한국 임상1상 시험 종료
2016.07	미국 FDA로부터 IND 승인 (항암제로 인한 호중구 감소증 치료제 임상2상)
2016.07	록피드 미국 수출 등록 (US FDA 21 CFR 740.109에 의거)
2016.12	식약처 로부터 국내 임상2상 IND승인 (항암제로 인한 호중구 감소증 치료제 임상2상)
2017.06	EC-18, 호중구감소증 글로벌 2상 임상시험 개시
2017.07	본점소재지 변경 (대전광역시에서 충청북도 제천시 이전)
2017.12	미국FDA EC-18의 급성방사선증후군 치료제 적응증 희귀의약품 지정 획득
2018.02	코스닥 (KOSDAQ) 시장에 이전 상장
2018.03	EC-18 구강점막염 치료제 적응증 미국FDA 신속심사 지정 획득
2018.04	ENZYCHEM LIFESCIENCES USA, INC 설립 (100% 출자)
2019.02	EU GMP 승인 획득
2019.05	급성방사선증후군(ARS) 치료를 위한 EC-18의 임상 2상 상응 시험계획에 대한 미국 FDA 승인
2019.09	AFRRI(Armed Forces Radiobiology Research Institute)의 MTA(Material Transfer Agreement) 선정 (ARS)
2020.03	COVID-19 미국 특허 출원
2020.05	식약처로 부터 국내 임상2상 IND승인 (신종 코로나바이러스로 인한 폐렴환자에서 EC-18의 안전성과 유효성을 평가하기 위한 다기관, 무작위배정, 이중 눈가림 제2상 임상 시험)

2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

성명	직위	기간	주요경력
손기영	대표이사	2011년~현재	고려대 경영학과 졸업 고려대 경영대학원 경영학과 석사 삼일회계법인 이사(CPA)(1984~1998) 국제통상자문(현대전자메모리반도체 외) (1986-1993) 전경련 국제경영원 교수(1996~2000) (주)브리짓라이프사이언스 회장(2003~현재) (주)엔지켄생명과학 대표이사(2011~현재)

손기영 대표이사는 2003년 브리짓라이프사이언스를 설립하고 글로벌 신약 연구개발 사업을 시작하였음. 2010년 12월, 엔지켄사이언스의 유상증자에 브리짓라이프사이언스가 참여함으로써 최대주주가 되었고 2012년 6월 손기영 대표이사가 엔지켄사이언스의 대표이사로 취임하였음.

2.4 주주현황

(2020년 06월 30일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식종류	주식수	지분율
(주)브리짓라이프사이언스	관계회사	보통주	961,780	11.70
손기영	대표이사	보통주	578,361	7.03
트러스트자산운용(주)	-	보통주	474,547	5.77
우리사주조합		보통주	40,669	0.49
이종수	임원	보통주	17,000	0.21
문병곤	임원	보통주	3,000	0.04
이도영	임원	보통주	3,000	0.04
김해기	임원	보통주	2,600	0.03
정재한	임원	보통주	2,000	0.02
최재호	임원	보통주	1,100	0.01
합계		보통주	2,084,057	25.34

-발행주식 총수: 보통주 8,288,891주.

-트러스트자산운용은 2019년 06월 28일 단순 투자 목적으로 주식을 매매하며 지분율 5%를 보고함.

2.5 계열회사 현황

2.5.1 모회사: 브리짓라이프사이언스

브리짓라이프사이언스는 2003년에 설립된 개량신약 개발 및 의료기기 생산판매회사임. 동사는 나노 캡슐레이션 DDS 기반 개량신약을 연구개발, 척추측만증 치료제품 Fortis 제조, 피부진단 및 치료용 의료기기 등을 수출하는 사업을 영위하였음. 이후 2010년 12월 엔지켐사이언스의 유상증자에 참여하여 최대주주가 되었고, 현재 엔지켐생명과학의 경영에 참여하여 EC-18기반 신약 개발을 진행하고 있음.

2.5.2 자회사: Enzychem Lifesciences USA. INC

자회사 기업 현황 및 요약 재무정보:

[엔지켐생명과학 자회사 현황]

(단위 : 백만원, %)

법인명	최초취득일자	최초취득금액	지분율	장부가액	총자산	당기순이익
ENZYCHEM LIFESCIENCES USA, INC (비상장)	2018.05.02	109	100.00	160	652	-116

동사는 2018년 미국 뉴저지에 법인을 설립하였고, 임상에 필요한 글로벌 석학 및 파트너들을 영입하여, 미국 법인에서 EC-18기반의 구강점막염, 호중구감소증, 급성방사선증후군의 글로벌 임상과 코로나19 신약개발 임상2상을 진행하고 있음.

또한 미국법인에서 진행중인 프로젝트로는 1) 국방부와 국립보건원과 진행하는 급성방사선증후군 치료제 개발건 2) 미국정부가 추진하는 코로나19 신약 백신 및 치료제 개발 프로젝트 'BARDA BAA' (지원한 상태) 3) 우주비행사의 방사선 방어 치료제로 평가진행중인 NASA 프로젝트가 있음.

2.6 주요인력현황

성명	출생년월	직위	등기임원	상근	담당	주요경력	소유주식수	재직기간	임기만료일
손기영	1961.09	대표이사	등기임원	상근	경영 총괄	고려대 경영학과 졸업 고려대 경영대학원 경영학과 석사 삼일회계법인 이사(CPA)(1984~1998) 국제통상자문(현대전자메모리반도체 외) (1986-1993) 전경련 국제경영원 교수(1996~2000) ㈜브리짓라이프사이언스 회장(2003~현재) ㈜엔지켄생명과학 대표이사(2011~현재)	578,361	9년 5개월	2023.03.30
김혜경	1958.02	사내이사	등기임원	상근	경영 지원	이화여자대학교 외국어교육 불어학과 졸업 방송통신대학교 경영학과 졸업 한일개발주식회사 (1980~1982) A.C. Nielsen Production Manager(1983~1991) TERI 경영기획관리 실장 (1992~2002) ㈜브리짓라이프사이언스 대표이사(2003~현재) ㈜엔지켄생명과학 대표이사(2011~2012) 코넥스협의회 부회장(2014~2018.02) ㈜엔지켄생명과학 부회장(2012~현재)	-	9년 5개월	2023.03.30
김명환	1957.01	CMO	미등기임원	비상근	CMO	경희대학교 의학과 졸업 (학사) 경희대학교 동서이학대학원 의학학과 (석사) 경희대학교 동서이학대학원 의학학과 (박사) 서울아산병원 소화기내과 조교수 (1990~1994) University of Washington, Seattle Research fellow (1994~1996) 서울아산병원 소화기내과 부교수 (1994~1999) 대한체담도학회 회장 역임 (2010~2012) World Journal of Gastroenterology 편집위원장 (2011~2013) 대한소화기내시경학회 회장 (2011~2013) 서울아산병원 소화기내과 교수 (1999~현재) 세계취장학회 Council member (2014~현재) ㈜엔지켄생명과학 CMO(2015~현재)	42,043	5년	-
홍창기	1937.05	사외이사	등기임원	비상근	자문 위원	서울대학교 대학원 의학박사 과정 (박사) 신시내티대학교 의과대학 내과학교실 교수(1975~1990) 서울아산병원 부원장(1991~1996) 울산대학교병원 병원장(1998~2000) 서울아산병원 병원장(2001~2002) 울산대학교 명예교수(내과학) (2002~ 현재) (주)엔지켄생명과학 사외이사 (2019~현재)	-	1년 3개월	2022.03.25
오혜영	1956.03	사외이사	등기임원	비상근	자문 위원	성균관대학교 대학원 약학 박사 식품의약품 안전처 식품기준기획관 (2009~2013) 한국식품안전관리 인증원 원장 (2014~2017) 경성대학교 식품응용공학부 초빙교수 (2017~2020) 한국의약품안전관리원 비상임이사 (2019~2021)	-	3개월	2023.03.30
이종수	1966.04	사내이사	미등기임원	상근	공장장	아주대학교 화학과 졸업 (학사) 아주대학교 대학원 화학과 졸업 (석사) ㈜경보화학 중앙연구소 (1993~1999) ㈜엔지켄생명과학 상무이사 (1999~현재)	17,000	20년 10개월	-
최재호	1969.08	사내이사	미등기임원	상근	국내 영업	건국대학교 경제학과 졸업 (학사) 중외제약 영업대리 (1996~1999) Mathys Korea 영업과장 (1999~2001) 화일약품 영업부장 (2001~2013) 신영바이오텍 영업이사 (2014~2014) ㈜엔지켄생명과학 이사 (2014~현재)	1,100	5년 9개월	-
최광식	1949.07	사내이사	미등기임원	상근	품질 관리	중앙대학교 약학대학 약학과 졸업 (학사) 원광대학교 약학대학원 졸업 (석사 / 박사) 국립보건안전연구원 안전성연구부 (1976~1998) 국립독성연구소/일반독성과/특수독성 (1998~2006) 한국의약품시험연구소장 (2006~2011) ㈜엔지켄생명과학 전무 (2011 ~ 현재)	-	9년	-

2.7 산업현황 및 전망

2.7.1 신약 개발

제약 산업은 질병의 예방, 치료, 처치, 진단을 위한 의약품을 개발, 제조, 판매하는 산업으로 정의할 수 있음. 이는 인간의 건강 증진, 기대수명 연장과 더불어 질병으로 인한 사회적 비용 절감과 긴밀하게 연결되어 있는 산업임.

제약 산업은 기술집약도가 높으며, 수요의 탄력성이 낮고 경기에 영향을 덜 받는 특성을 가지고 있음. 또한 사람들의 소득 수준 성장, 삶의 질 향상추구, 인구고령화, 만성질환 환자 증가, 항암 치료기술의 발전 등으로 인해 건강관리를 위한 의료비 지출은 지속 확대되고 있음. 반면, 각국정부의 약가 인하 정책, 미국의 보험 공제액 축소 및 자기부담금 증가, 낮은 신약 개발 성공률로 인한 제약사의 투자수익률 감소추세는 제약 산업에 있어 부담요인임.

세계 의약품 시장은 2018년 기준 1조 2천억달러로 추정되며 연평균 4~7% 성장하여 2023년 1조 5천억 달러로 전망되고 있음. 2018년 기준 글로벌 시장의 약 66%를 선진국이 점유하고 있으며, 미국 시장은 약 40.2%를 차지하고 있음.

의약품은 약물소재나 허가기준, 처방유무에 따라 아래와 같이 분류될 수 있음.

구분		내용
약물 소재	합성 의약품	실험실에서 유기화학에 기반하여 합성에 의해 인위적으로 만들어진 저분자 화합물 의약품
	천연물 의약품	약용식물 등 이미 존재하는 천연물로부터 약효를 가진 성분만을 분리 정제하여 만든 의약품
	바이오 의약품	생물체(미생물, 동식물 세포 등)를 활용하여 바이오기술을 응용하여 만들어진 의약품
허가 기준	신약	이전에 허가되지 않은 새로운 활성성분을 함유(오리지널 의약품)
	개량 신약	기존에 허가된 오리지널 의약품을 물리화학적 특성, 제제 처방화 및 효능을 개선하여 새롭게 허가등록 한 의약품

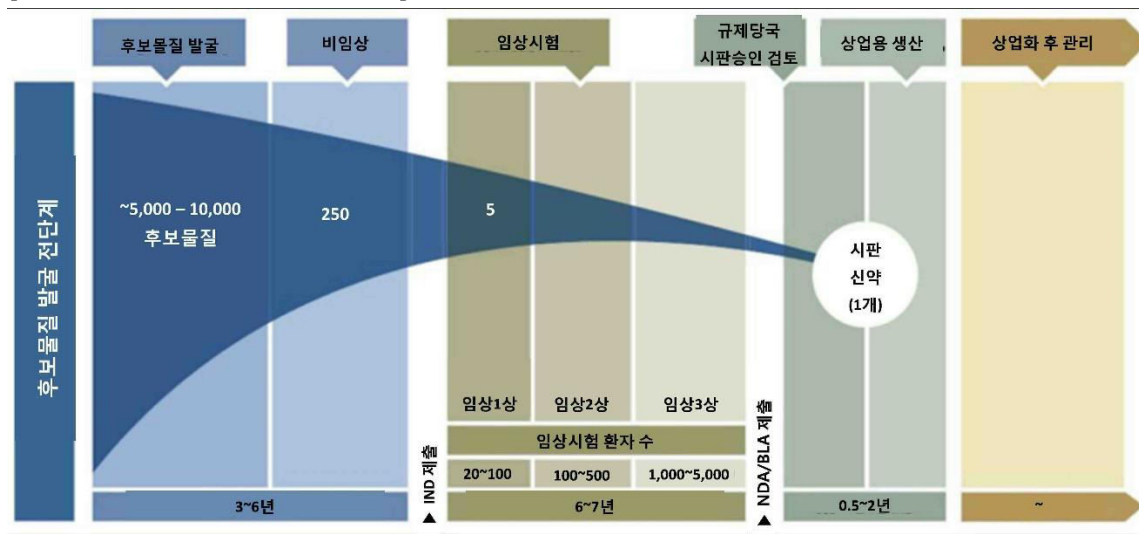
구분		내용
의약품	복제	이미 허가된 의약품과 유효성분의 종류, 함량, 제형, 효능효과, 용법용량, 투여경로 등이 동일한 의약품으로 '카피약'이라고도 함 ※오리지널 합성의약품의 복제의약품을 제네릭(Generic), 오리지널 바이오의약품의 복제의약품을 바이오시밀러(Biosimilar)로 지칭함.
	희귀	국내 환자수(유병 인구)가 20,000 명(미국의 경우 미국 내 환자수가 20 만명 미만) 이하인 질환에 사용되는 의약품이거나, 적절한 치료방법과 의약품이 개발되지 않은 질환에 사용하거나, 기존 대체의약품보다 현저히 안전성 또는 유효성이 개선된 의약품
처방 유무	전문	일반의약품이 아닌 의약품을 말하는 것으로, 약리작용 또는 적응증으로 볼 때, 의사의 전문적인 진단과 지시·감독에 따라 사용되어야 하는 의약품 (Ethical the Counter Drug, ETC)
	일반	의약품의 제형과 약리작용상 인체에 미치는 부작용이 비교적 적거나, 오용·남용의 우려가 적고 의사나 치과의사의 처방 없이 사용하더라도 안전성 및 유효성을 기대할 수 있는 의약품(Over the Counter Drug, OTC)

(출처: SK바이오팜 반기보고서)

엔지켄생명과학은 녹용추출물을 자체합성한 물질인 EC-18 기반의 합성의약품 신약을 개발 중이며, 동사의 신약은 의사의 전문적 진단과 지시 감독에 따라 사용되어야 하는 전문의약품으로 분류됨.

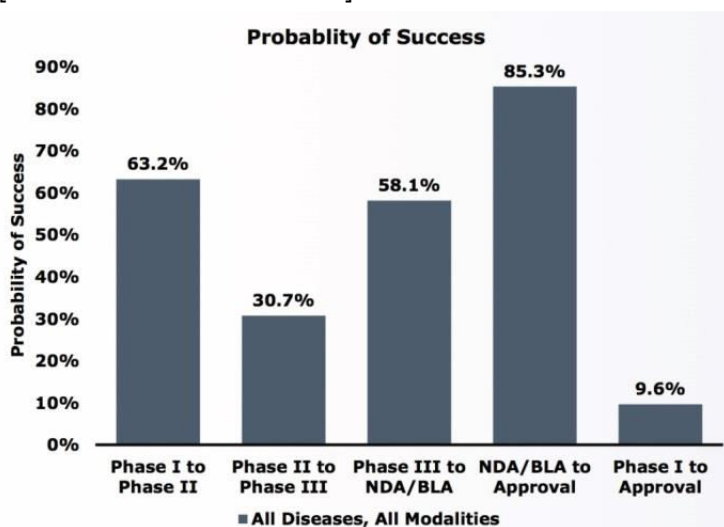
신약개발사가 글로벌 연매출 10억달러 이상의 블록버스터급의 신약 개발에 성공시, 물질특허를 통해 약 10년 이상 시장에서 배타적 권리를 확보하여 독점적 지위를 향유하며 막대한 고수익을 안정적으로 창출 할 수 있음. 다만, 신약 개발은 평균적으로 약 1~2조원의 높은 비용과, 12-15년의 장기의 연구개발 시간이 필요한 가운데, 후보물질발굴 이후 최종 상업화로 도달할 확률은 5,000~10,000분의 1로 낮은 수준임.

[FDA 신약 개발 승인 과정]



(출처: SK바이오팜 투자설명서)

[단계별 임상 성공 확률]



(출처: SK바이오팜 반기보고서)

제약회사는 희귀의약품 등을 통해 틈새시장을 공략하거나, 신규 타겟을 발굴하여 니치버스터 신약을 출시하는 등 생산성을 확대시키기 위한 전략을 추진하고 있음. 2018년 기준, FDA가 승인한 신약 59개 중 34개(58%)가 임상단계에서 희귀질환 치료제로 지정된 이후 신약으로 승인된 제품임.

2.7.2 원료의약품

원료의약품은 신약과 바이오제네릭 완제의약품을 제조하기 위한 원료 물질로, 사람에게 투여가 용이하도록 제제를 생산하기 바로 전 단계의 의약품이기에 반제품의 특성을 가지고 있음.

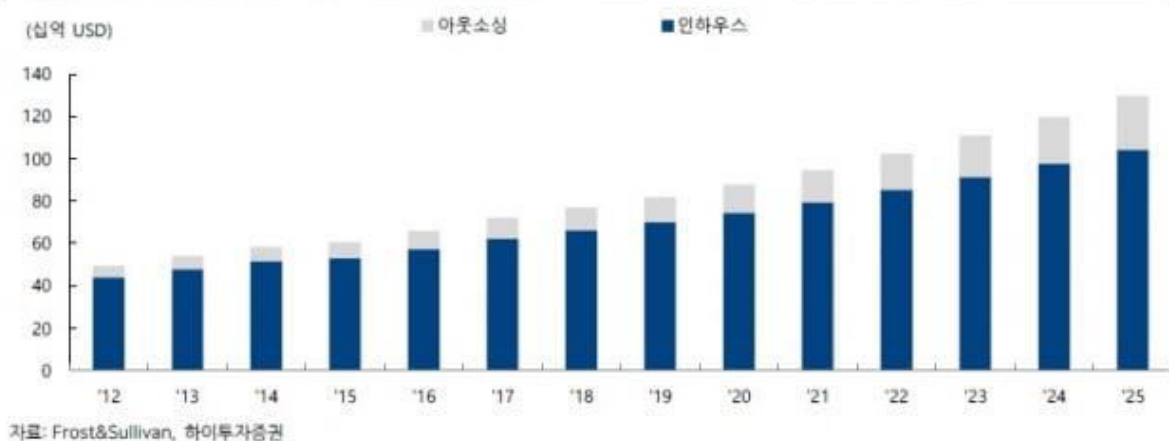
원료의약품은 원칙적으로 완제의약품에 준하는 허가, 등록 과정을 거침. 이에 국내 원료의약품 제약사가 생산설비를 확보 시 GMP선진화 방안이 적용되어 제형별 및 개별 품목별로 국내외 제조공장에서 GMP에 적합한 생산시설을 보유하고 있는지 점검 받아야 함. 또한 원료의약품을 생산 판매하기 위해 원료의약품 신고제도(DMF: Drug Master File)의 등록 및 허가를 취득해야 함. DMF는 원료 제조 공장의 시설내역, 불순물, 잔류 유기 용매, 공정관리, 포장재질, 안정성 시험 자료 등 원료의약품 제조와 품질관리 전반에 관한 자료의 적정성을 평가함.

글로벌 원료의약품 시장은 고도의 생산 기술력을 보유한 ACS Dobfar(이탈리아), Sandoz, Merck(독일), 등 기존의 유럽 제약사들 위주로 시장이 구성되어 있었음.

다수의 블록버스터 신약들의 특허가 만료되며 Generic 의약품이 활성화되기 시작하였고, 오리지널 의약품 대비 가격이 낮은 Generic 의약품의 특성으로 인해, 원료의약품 제약사에게는 기술 경쟁력뿐만이 아닌 가격경쟁력 또한 주요 요인으로 대두됨. 이에 따라 가격경쟁력을 보유한 인도, 중국 등 아시아권 원료의약품 제조사들이 성장하기 시작함.

국내 원료의약품 회사는 중국과 인도에 비해 가격경쟁력은 떨어지지만, 선진국 수준의 QA/QC 역량, 고난이도 합성 및 양산 기술 구축, 선진국 수준의 GMP인증 등을 보유하고 있음.

그림2. 바이오 의약품 글로벌 제조시장 및 CMO 시장규모 추이



프로스트앤드설리번에 따르면, 글로벌 CMO시장은 2019년 기준 119억 달러 수준이며, 연평균 13.4%씩 성장하여 2025년에는 253억달러에 달할 것으로 예상되고 있음.

[세계 의약품 시장 규모]

구분	2015년		2016년		2017년		2018년		CAGR ('15~'18)
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	
원료의약품	21,136	12.50%	24,737	13.20%	28,070	13.80%	25,616	12.10%	6.60%
완제의약품	148,560	87.50%	163,324	86.80%	175,511	86.20%	185,438	87.90%	7.70%
합계	169,696	100.00%	188,061	100.00%	203,581	100.00%	211,054	100.00%	-

(출처: 종근당바이오 반기보고서)

국내 원료의약품은 1조8천억원에 형성되어 있으며, 국내 원료의약품 시장은 연평균 6.6% 성장해왔으며, 2025년까지 연평균 6.6%에 성장시 국내 원료의약품 시장은 4조원에 달할 것으로 예상됨.

2.8 회사의 경쟁력

2.8.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) 신약 개발

동사는 녹용(사슴의 뿔)에서 추출하여 자체 합성한 유효물질인 EC-18을 개발 하였으며, 제법기술, 생체면역조절기술 등을 기반으로 호중구감소증, 구강점막염, 급성방사선증후군, 비알콜성지방간, 류마티스관절염, 건선, 패혈증, 천식, 아토피 피부염의 치료제를 개발하고 있음.

[엔지켐생명과학 주요 파이프라인]

적응증	비임상	임상1상	임상2상	Note
신종코로나바이러스 (COVID-19)				한국식약처 임상 2상 IND 승인 (2020년 5월) 임상진행 중 (충북대병원, 인천의료원, 서울의료원, 인하대병원, 가천길병원) 미국 FDA 임상2상 IND 승인 : #150887 (2020년 8월)
구강점막염 (CRIOM)				신속심사지정 (2018년 2월) FDA IND : #135718 혁신신약지정(BTD) 목표 2020 4Q Top-line Data 기대
호중구감소증 (CIN)				FDA IND : #125690
면역항암제 병용 (ICI Combi)				글로벌 라이선싱 목표
비알콜성 지방간염 (NASH)				글로벌 라이선싱 목표
적응증	비임상	임상1상	임상2상	Note
ARS Project (NIAID / TRISH / NASA)				임상 대체 동물실험 (Animal Rule Study) 희귀약품 지정 (2017년 12월) FDA 신속 심사 바우처 획득 목표 ARS: 급성방사선증후군 NIAID: 국립 알레르기·감염병 연구소 TRISH: 우주건강증개연구소 NASA: 미항공우주국

(출처: 엔지켐생명과학 IR자료)

➤ 코로나19 치료제 (FDA 및 식약처 임상 2상 진행중)

2019년말부터 세계적으로 확산되고 있는 코로나19에 대한 백신과 치료제에 국내외 제약사들이 연구개발중임. 코로나19 백신이 개발되어도, 60% 수준의 백신 Efficacy를 감안 시 코로나19 치료제에 대한 개발은 여전히 필요함.

동사는 코로나19 전체 환자수의 약 40%를 차지하는 중등도(moderate) 환자 대상 치료제 연구개발을 진행중에 있음. 주요 물질은 기존에 구강점막염, 호중

구감소증, 급성방사선증후군에 대한 임상 2상 IND 승인을 받은 물질인 EC-18이며, 이는 사이토카인 스톱의 발현을 감소시키는 작용기전을 보유하고 있음. 임상 단계로는 식약처 임상 2상 및 FDA 임상 2상 진행 중에 있음.

➤ 구강점막염 치료제 (FDA 임상 2상 Part 2 진행중)

구강점막염은 항암방사선 치료 중 수반되는 구강점막에 통증과 염증이 오는 질병이며, 구강점막염 환자의 80~100%가 궤양으로 발전. 본 시장은 2017년 기준 30억달러에 형성 되어있음.

아직 상용화된 치료제는 없으며 동사는 First-in-Class로서 연구개발중임. 이에 2018년 Fast Track으로 지정되었고, 현재 FDA임상 2상 Part 2를 진행중에 있음. 2020년 4분기 임상3상 IND를 목표로 하고 있으며, 2021년 상반기 L/O에 대한 기대를 갖고 있는 파이프라인임.

➤ 호중구감소증 치료제 (FDA 임상 2상 Part 2 진행중)

호중구감소증은 백혈구의 50~70%를 차지하는 호중구가 항암치료의 부작용으로 인해 급격히 감소하여, 감염에 취약하여 패혈증과 같은 합병증을 수반하게 되는 질병임. 2020년 기준 시장규모 95.9억달러에서 2025년 125.6억달러로 성장할 것으로 기대됨.

현재 Amgen사의 G-CSF 치료제가 호중구감소증의 표준 치료제로 자리잡고 있으나, 1) 발암성증가 2) 환자의 50%에게만 (열성 호중구감소증 환자에 국한) 효능이 발현 3) 높은 약가 등으로 인한 한계가 있음. 동사는 기존 치료제의 한계점을 극복한 EC-18기반 치료제를 개발하였으며, 이는 1) 항암효과가 있고, 2) 열성뿐만이 아닌 비열성 호중구감소증 환자도 사용 가능하며 3) 낮은 생산단가로 인해 경쟁사대비 상대적으로 약가가 낮다는 장점을 가짐.

[G-CSF와 EC-18의 차이점 비교]

구분	G-CSF	EC-18
투여경로	주사	경구 (저분자)
생산단가	높음	낮음
항암화학방사선 치료 적응증	사용제한	사용가능
혈액암 (백혈병) 적응증	AML 또는 MDS 에 사용제한	사용가능
혈소판에 미치는 영향	영향없음	혈소판 수치 증가
점막염에 미치는 영향	영향없음	항점막염 효과
STAT3 에 미치는 영향	활성증가	활성감소
종양에 미치는 영향	암 진행, 전이 촉진시킴	항암, 항전이 효과

(출처: 엔지캠생명과학 반기보고서)

EC-18기반 호중구감소증 치료제는 현재 FDA 임상 2상 Part 2를 진행중에 있음.

➤ 비알콜성지방간 치료제 (FDA 임상 1상 완료)

비알콜성지방간염(NASH: Non-Alcoholic Steatohepatitis)은 음주력이 없음에도 알코올성 간장애와 유사한 증상을 갖는 질환임. 이는 C형 간염에 이어 두번째로 간이식 빈도가 높은 질병이며, 악화될 경우 간암으로 발전될 수 있음. 2025년 시장규모 약 200억 달러로 예상되고 있음.

상용화된 치료제는 없으나, 현재 글로벌 임상 3상 중에 있는 치료제로는 Madrigal의 MGL-3196과 Intercept의 OCA가 있음. 임상 선두에 있는 치료제들과 동사 치료제의 주요 데이터를 비교하였을 때 1) 간섬유화 예방 수치와 2) CK-18: 염증을 척도로 하는 주요 마커에서 대등하거나 우월한 효과를 보였음.

2020년 유한양행은 전임상 단계에 있는 NASH 후보물질을 길리어드와 베링거인겔하임에 각 7.7억달러와 8.3억달러에 기술수출을 계약함에 따라 동사의 NASH 치료제에 대한 L/O 기대감 또한 형성되고 있음.

➤ 급성방사선증후군 치료제 (FDA 임상2상 진행중)

급성방사선증후군(ARS: Acute Radiation Syndrome)은 과량의 방사선에 인체가 시간 노출됐을 때 발병하는 질병으로 혈액응고장애, 패혈증, 호중구감소증, 위장관계손상, 폐 손상 등의 증상이 복합적으로 유발되는 질환임. 2018년 기준 시장 규모가 52억달러이며 2024년 83억 달러로 성장할 것으로 기대됨.

현재 상용화된 치료제는 Amgen사의 G-CSF가 있으나, G-CSF의 경우 1) 피하에 주사로 투여해야 하는 치료제이며, 2) 물질 특성상 저온에 보관되어야 하기에, 현장사용 (Field Usage)에는 적합하지 않음. 반면, 동사의 치료제는 1) 경구제로 복용의 편의성과 2) 실온보관 가능한 편리성으로 인해, 상용화 될 경우 시장에서 상대적 우위를 확보할 수 있을 것으로 기대됨.

현재 EC-18기반 급성방사선증후군 치료제는 2017년 희귀의약품으로 지정을 받았으며, FDA 임상 2상을 진행중에 있음. 또한 본 치료제는 미국 NASA에서 주관하는 방사선 노출에 대한 신체조직 손상 예방 및 치료제 개발 프로젝트에 참여하여 연구개발을 진행중에 있음.

(2) 원료의약품 생산

동사의 원료의약품 기술은 세파계 항생제 합성기술, 비세파계 원료의약품 합성기술, MRI & CT 조영제 합성 기술로 구분됨.

➤ 세파계 합성기술

동사는 저온반응부터 건조과정까지 모든 공정을 직접 수행하고 있음. 동사는 세프부페라존과 같은 반응이 어려운 제품의 합성법을 개발하였음. 오리지널 의약품 개발사 대비 1) 생산 수율이 5~10% 가량 더 높고 2) 품질은 동등 이상인 가운데 3) 가격 경쟁력을 보유하고 있음.

➤ 비세파계 원료의약품 합성기술

동사는 공정 최적화를 통해 1) 원가 경쟁력이 있는 합성법을 개발하였고 2) 우수한 품질의 원료의약품을 대량 생산 가능한 시스템을 구축하였음. 또한 항결핵제는 세계에서 두번째로 개발한 이후, 현재 글로벌 점유율 2위를 차지하고 있음.

➤ MRI & CT 조영제 합성 기술

동사는 고순도 고품질의 조영제를 생산하는데 필요한 모든 핵심 기술을 확보하였음. 동사는 3개 이상의 1ST Generic 제품을 개발하였고, 현재 cGMP와 EU GMP 인허가 및 등록 작업을 진행중에 있음. 해외 글로벌 조영제 전문기업과 일부 품목에 대한 독점 공급계약을 체결하였고, 미국 등에 조영제 판매를 준비하고 있는 글로벌 제약사의 품질 테스트에 통과 후 논의중인 상태임.

2.8.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

	작용기전	2017년	2018년	2019년	2020년 상반기
매출액		26,133	31,034	31,469	17,458
일반계API		19,513	24,620	27,276	15,949
항결핵제	항결핵제	4,379	5,143	2,524	126
진해 거담제	진해 거담제	4,754	6,040	4,841	3,571
소염 진통제	소염 진통제	1,101	1,922	2,417	1,474
항응고제	항응고제	2,272	4,226	5,150	3,116
위궤양치료제	위궤양치료제	1,173	1,553	2,162	748
기타		5,834	5,736	10,182	6,914
세파계API	패혈증, 폐렴	3,571	3,358	2,452	918
항생제1	폐렴, 자궁내감염등	1,454	1,705	1,421	690
항생제2		772	781	138	160
기타		1,345	872	893	68
상품 및 임가공 등		2,332	3,056	1,741	591

동사는 원료의약품 사업부문에서만 매출액이 발생하고 있음.

2020년 상반기 기준, 동사의 매출액은, 일반계 API 91%와 세파계 5%, 상품 및 임가공에서 3%로 구성되어 있음. 주요 품목별로는 진해거담제 20%, 항응고제 18%, 소염진통제 8%, 위궤양치료제 4% 등이 있음.

일반계 원료의약품은 항결핵제, 거담제, 항응고제, 고지혈증, 진통, 소염진통제, 위궤양 등의 치료제에 사용되는 원료의약품이며, 제천에 위치한 합성 2공장에서 생산 중에 있음.

세파계 항생제 원료의약품은 자궁내감염, 요도염, 방광염, 감염, 담낭 등 감염, 골수염, 편도염 등의 치료제에 사용되는 원료의약품이며, 제천에 위치한 합성 1공장에서 생산하고 있음.

(2) 주요 원재료의 매입현황

▶ 주요 원재료 매입 금액

(단위: 백만원)

품목	2017년	2018년	2019년	2020년 상반기
원재료매입액	18,223	20,674	23,226	13,327
일반계API	11,712	14,521	16,876	10,075
세파계API	3,425	3,293	3,957	1,430
공용원료	2,735	2,589	2,393	1,332
조영제	351	272	0	490

2020년 상반기 기준, 동사의 원재료 매입금액에서 일반계API부문의 비중이 76%이며, 세파계API부문 비중은 11% 수준임. 세파계API부문의 원가율이 일반계 API부문 대비 높음.

▶ 주요 원재료 등의 가격변동추이

(단위 :원)

사업연도		2017년	2018년	2019년	2020년 반기
구분	품목	(제 19기)	(제 20기)	(제 21기)	(제 22기)
세 파 계	7-MAC	361,436	323,641	329,385	344,593
	EDPC	100,440	99,524	102,454	104,510
일 반 계	CM S	147,351	140,498	146,398	146,073
	Homocysteine	55,593	57,460	60,662	63,165
	BP984	195,907	202,779	208,830	224,026
조영제	CYCLEN	553127	515089	515089	515089

주요 원재료의 단가는 1) 달러화 가치 상승 2) 중국 환경이슈로 인한 일부 원료가 생산 중단되어 수급차질이 발생하여, 단가 상승이 있었음. 2020년 상반기에는 코로나19로 인해 주요 수급처인 중국과 인도에서 원재료 생산이 감소되며 판매 단가가 추가적으로 상승하였음.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 재무제표

주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

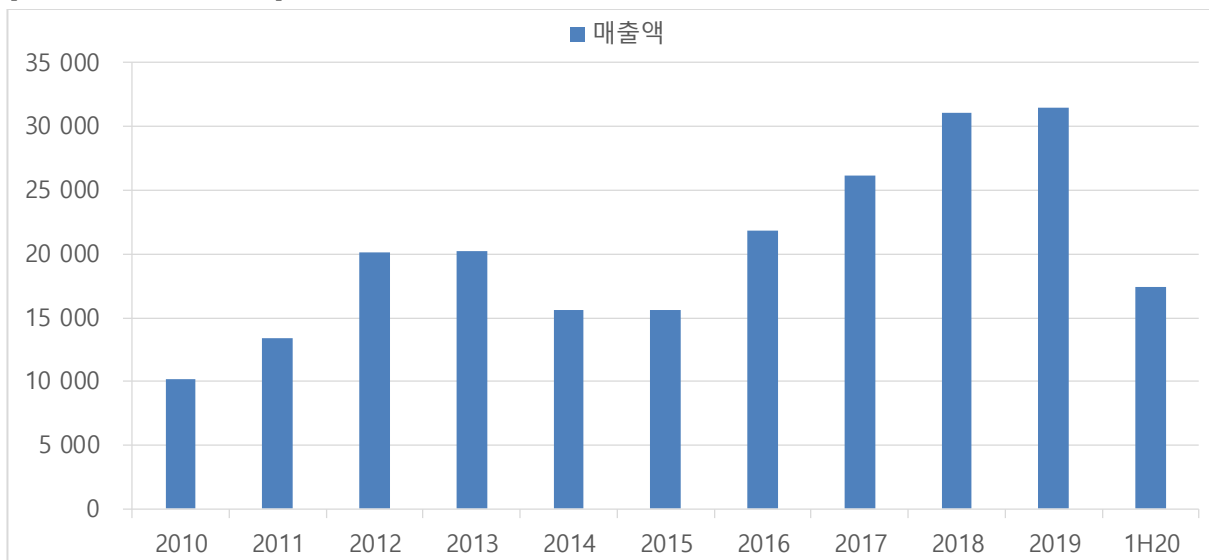
(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
현금및현금성자산	2,313	4,056	3,144	9,471	6,863	4,541	2,306
매출채권및기타채권	4,751	4,157	4,236	7,359	10,780	7,884	9,254
재고자산	2,345	2,701	4,048	5,812	6,959	7,128	7,847
유동자산	19,113	11,990	20,108	25,332	24,528	50,224	63,236
유형자산	8,559	8,457	7,654	9,501	11,134	14,061	14,813
무형자산	4,080	4,418	1,632	1,085	625	515	1,571
비유동자산	13,223	13,773	10,283	11,338	12,277	16,822	21,755
자산총계	32,336	25,763	30,391	36,670	36,805	67,045	84,991
매입채무	246	293	1,176	1,390	4,679	987	2,738
단기차입금	0	0	0	0	0	0	0
장기차입금	8,375	3,100	2,100	2,700	1,300	300	0
부채총계	15,334	10,935	7,971	9,712	12,242	8,229	10,951
자본총계	17,002	14,828	22,420	26,958	24,562	58,817	74,041
(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(수익)	20,249	15,580	15,636	21,835	26,133	31,034	31,469
매출총이익	2,181	1,190	2,355	3,593	4,162	4,265	2,664
영업이익	-235	-1,463	-6,885	-6,227	-5,380	-14,329	-16,402
당기순이익	-1,699	-2,221	-11,782	-6,332	-5,666	-14,420	-16,879
(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
영업활동현금흐름	1,107	27	-5,104	-9,923	-5,207	-13,525	-15,095
투자활동현금흐름	-5,465	6,305	-5,583	3,794	-476	-36,038	-18,057
재무활동현금흐름	1,544	-4,589	12,099	12,455	3,075	47,236	30,904

3.1.2 매출 추이

동사의 매출액 추이는 다음과 같음.

[연도별 매출 추이]

(단위 : 백만원)



엔지켄생명과학은 최근 5년 연속 매출액이 성장한 회사임.

작용기전	2017년	2018년	2019년	2020년 상반기	
매출액	26,133	31,034	31,469	17,458	
일반계API	19,513	24,620	27,276	15,949	
항결핵제	항결핵제	4,379	5,143	2,524	126
진해 거담제	진해 거담제	4,754	6,040	4,841	3,571
소염 진통제	소염 진통제	1,101	1,922	2,417	1,474
항응고제	항응고제	2,272	4,226	5,150	3,116
위궤양치료제	위궤양치료제	1,173	1,553	2,162	748
기타		5,834	5,736	10,182	6,914
세파계API	패혈증, 폐렴	3,571	3,358	2,452	918
항생제1	폐렴, 자궁내감염등	1,454	1,705	1,421	690
항생제2		772	781	138	160
기타		1,345	872	893	68
상품 및 임가공 등		2,332	3,056	1,741	591

일반계API부문 소염진통제, 항응고제, 위궤양치료제 등의 API 매출액이 지속 증가하며 이는 동사의 전사적 매출 성장을 견인하였음. 일반계API 부문의 항결핵제의 경우 2018년도까지 전체 매출액의 16%를 차지하였으나, 고객사의 재고

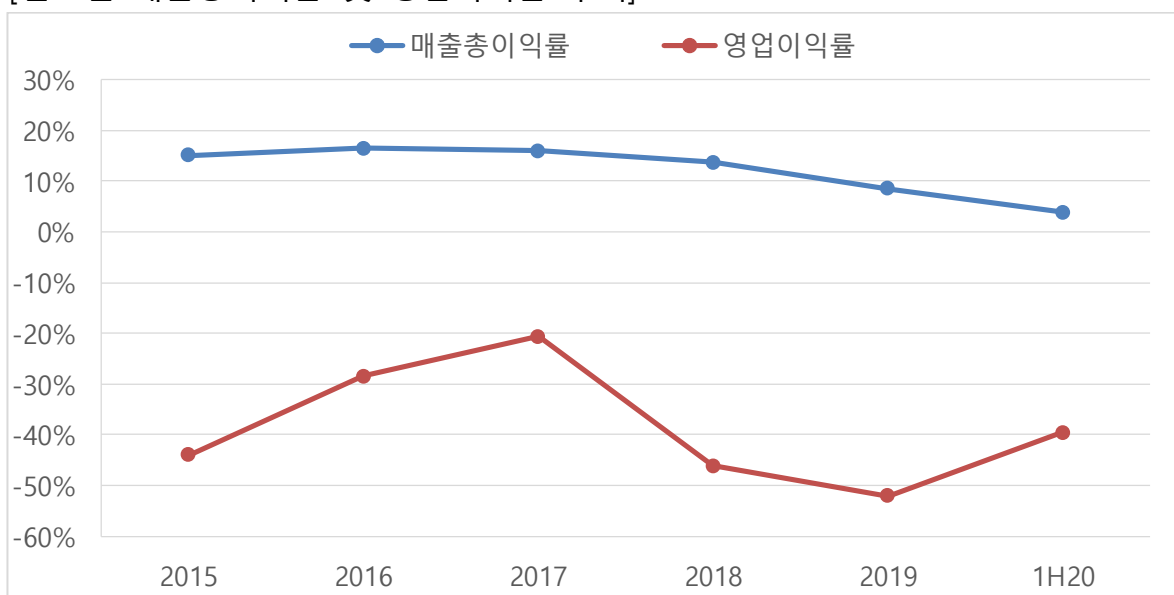
자산회전율이 낮아지며 발주가 지연되고 매출액이 8% 수준까지 하락하였음. 다만 2020년 10월기준 추가 발주에 대한 논의가 진행되고 있기에 항결핵제의 매출액 성장과 더불어 동사의 매출 성장이 기대됨.

조영제 부문, 2019년도부터 MRI조영제 매출액이 시작될 것으로 기대되었으나, 고객사의 DMF등록(완제의약품 허가 심사 이전 원료의약품의 등록 제도)이 지연되며 동사의 매출 또한 지연되고 있음. 2021년도부터는 MRI 조영제 매출액이 발생하며 동사 전사적 매출액 성장에 일부 기인할 것으로 기대됨.

3.1.3 손익비율 분석

동사의 매출총이익률 및 영업이익률 추이는 다음과 같음.

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



매출총이익률은 2017년도 16%에서 2019년도 8%까지 감소되었음. API 사업부 문 1) 중국 정부의 환경정책으로 인한 수급 쇼티지 2) 환율 상승으로 인하여 원재료 매입가격은 상승하였지만, 동사의 원료의약품 판매 가격에 원가상승분이 전가가 되지 않으며, 스프레드가 감소되었기 때문임. 2020년 상반기, 주요 원재료 수급처인 중국 및 인도에서 코로나19로 인해 생산량이 감소하며 원재료 매입단가가 추가로 상승하며 매출총이익률이 다시 한번 감소하였음.

영업이익률은 2017년도 -21%에서 2019년도 -52%까지 하락하였음. 이는 1) EC-18기반의 파이프라인에 대한 연구개발비 확대 2) API사업부문 스프레드 축소로 인한 매출총이익의 감소에 기인하였음.

[판매비와 관리비 상승 분석]

구 분	2017	2018	2019
판매비와 관리비	9,543	18,594	19,067
경상개발비	4,199	9,526	11,443
(기여도)		59%	406%
급여	1,323	2,527	2,946
지급수수료	1,283	3,858	1,782
기타	0	1,643	1,543
광고선전비	553	341	419
감가상각비	24	52	309
퇴직급여	93	155	243
무형자산상각비	588	362	232
대손상각비	99	130	149

2020년도 상반기 영업이익률은 -41%로 2019년말 -52% 대비 개선되었음. 이는 1) API 사업부문 자체 생산 비중이 증가하며, 외주가공비가 감소하였고 2) 코로나19로 인하여, 환자모집이 어려워지며 연구개발비가 감소하였기 때문임.

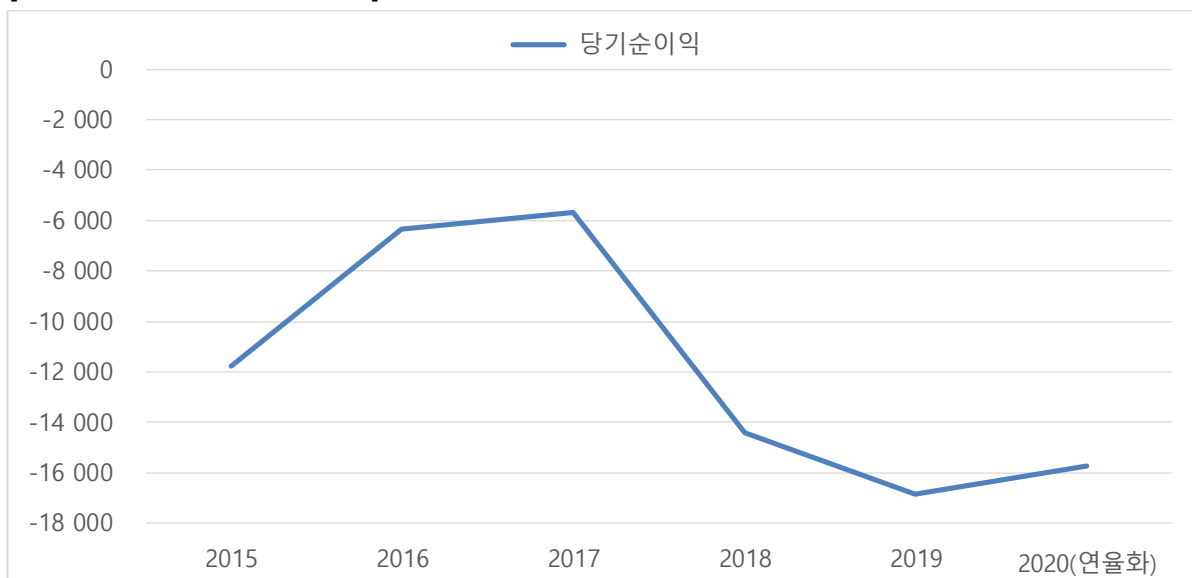
다만, 2021년부터는 코로나19 치료제 이외의 파이프라인에서도 연구개발이 진행되며 연구개발비 지출이 다시 확대될 것이기 때문에, 영업이익률이 더욱 개선되기 어려울 것으로 보임.

*동사의 신약 파이프라인은 임상1상~2상 단계에 있기에 모든 연구개발비를 판매관리비로 비용화시키고 있으며, 향후 일부 파이프라인이 임상3상에 진입하게 될 경우 해당 파이프라인의 연구개발비를 무형자산으로 회계 처리할 계획에 있음.

3.1.4 당기순이익 분석

동사의 당기순이익 추이는 다음과 같음.

[연도별 당기순이익 추이]



*2020(연율화)는 2020년 상반기 기준 발생한 당기순이익 -7,863억원을 연율화 하였을 때 수치이며, 실제 수치를 보장할 수 없음.

동사는 2017년도부터 1) 매출총이익 감소: 스프레드 축소, 2) 판매관리비 확대: 연구개발비 및 급여 증가로 인하여 당기순손실 폭이 지속 확대되어, 2019년도 당기순손실은 157억원을 기록하였음.

다만, 동사는 현금 403억원을 보유하고 있으며, 금번 전환사채 발행을 통해 현금 500억원을 확보하게 됨. 금번 전환사채의 조기상환청구 시점이 2년뒤 도래하기에, 2년간 약 400억원의 당기순손실을 발생시킨다고 가정하여도, 조기상환청구에는 리스크가 없는 것으로 보임.

3.2 재무안정성현황

3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

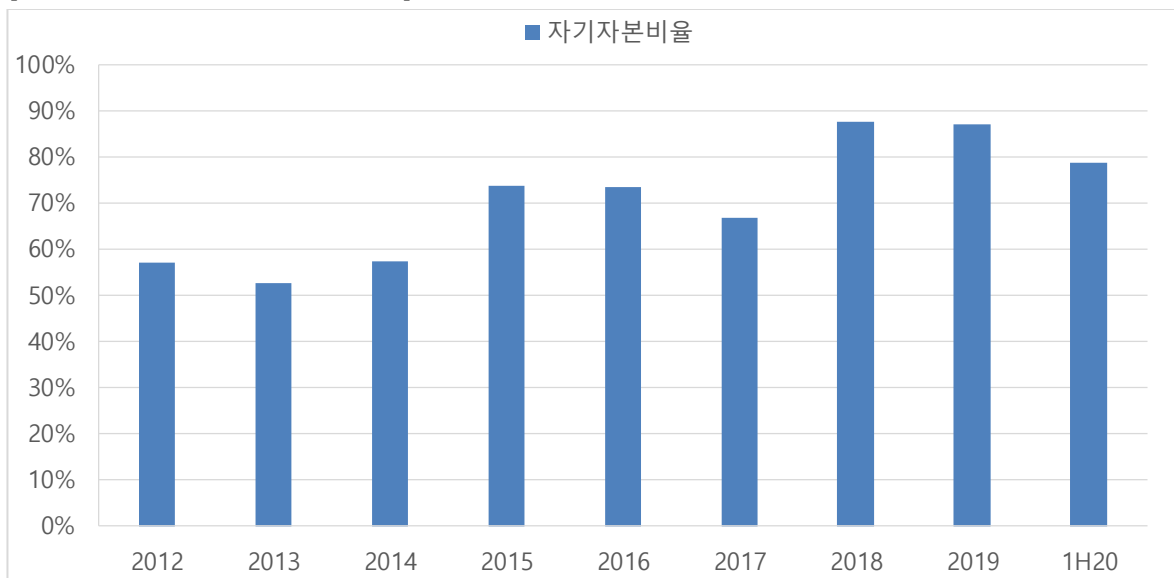
[재무상태표]

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
유동자산	19,113	11,990	20,108	25,332	24,528	50,224	63,236
현금및현금성자산	2,313	4,056	3,144	9,471	6,863	4,541	2,306
매출채권및기타채권	4,751	4,157	4,236	7,359	10,780	7,884	9,254
재고자산	2,345	2,701	4,048	5,812	6,959	7,128	7,847
비유동자산	13,223	13,773	10,283	11,338	12,277	16,822	21,755
유형자산	8,559	8,457	7,654	9,501	11,134	14,061	14,813
무형자산	4,080	4,418	1,632	1,085	625	515	1,571
투자부동산	0	0	0	0	0	0	0
기계장치	5,402	6,041	6,232	2,498	7,980	9,375	9,493
자산총계	32,336	25,763	30,391	36,670	36,805	67,045	84,991
유동부채	5,948	7,057	5,155	6,027	9,874	6,441	7,499
비유동부채	9,386	3,878	2,816	3,685	2,368	1,788	3,452
부채총계	15,334	10,935	7,971	9,712	12,242	8,229	10,951
자본금	2,962	3,036	3,247	3,374	3,418	3,864	4,097
이익잉여금	1,006	-1,216	-33,759	-40,220	-46,008	-60,923	-77,790
자본총계	17,002	14,828	22,420	26,958	24,562	58,817	74,041

3.2.2 자기자본비율

회사의 자기자본비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 자기자본비율 추이]



자기자본비율은 2020년 상반기말 기준 79%로 높은 수준에 유지되고 있음.

동사는 자기자본이 증가하고 있는데 이는 2015년 유상증자 162억원, 2016년 유상증자 107억원, 2017년 유상증자 31억원, 2018년 유상증자 431억원, 2019년 전환우선주 265억원 발행 등으로 동사가 자금조달을 통해 자본금을 지속 확대되었기 때문임.

2020년 상반기말 기준, 자기자본비율은 소폭 감소하였는데, 이는 충북 청주시에 위치한 오송바이오폴리스지구(신규 생산공장) 약 5,300평 토지매입대금과 신축비용 마련을 위해 차입금이 확대되며 부채가 증가하였기 때문임. 동사는 신약 연구개발과 API 생산설비확대를 위해 신규 생산 공장을 신축 계획하고 있음.

3.2.3 순차입금비율

순차입금비율 추이는 아래와 같음.

[연도별 순차입금비율 추이]

(백만원)	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2Q20
순차입금비율	11%	28%	-29%	-21%	-2%	-53%	-57%	-54%
순차입금	1,915	4,218	(6,430)	(5,542)	(471)	(31,148)	(42,332)	(35,537)
자본총계	17,002	14,828	22,420	26,958	24,562	58,817	74,041	66,357

2020년 상반기말 기준 순현금 355억원인 상태임. 당사는 차입금은 낮은 가운데 유상증자와 전환우선주 발행으로 현금유입이 지속되며 순현금수준이 확대되었음.

회사의 이자보상배율 추이는 아래와 같음.

[연도별 이자보상배율 추이]

(x, 백만원)	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2Q20
이자보상배율	(0.3)	(2.7)	(26.5)	(37.4)	(29.1)	(129.7)	(318.8)	(119.3)
영업이익	(235)	(1,463)	(6,885)	(6,227)	(5,380)	(14,329)	(16,402)	(3,129)
이자비용	717	538	260	167	185	110	51	26

동사는 영업적자를 발생시키고 있기에 이자보상배율은 마이너스 수치를 내고 있지만, 이자비용은 작년 기준 5천만원 수준으로 낮고, 금번 발행하는 전환사채는 이자가 없기에 우려할 요인이 아님.

3.2.4 재고자산

동사의 재고자산 추이는 다음과 같음.

[연도별 재고자산 및 매출액 추이]

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
재고자산	2,701	4,048	5,812	6,959	7,128	7,847
YoY	15%	50%	44%	20%	2%	10%
매출액	15,580	15,636	21,835	26,133	31,034	31,469
YoY	-23%	0%	40%	20%	19%	1%

재고자산은 2019년 매출액 성장률 대비 재고자산 증가율이 높음. 이는 2019년에는 일반의약품API부문 항결핵제의 주요 고객사의 자체 재고 소진율이 감소하며, 동사에 신규 발주가 감소하였음. 이에 동사의 재고자산 소진이 감소하며 매출액 대비 증가율을 상회하였음.

회사의 재고자산회전율은 아래와 같음.

[연도별 엔지켐생명과학 및 업종 재고자산회전율 추이]

(단위: x)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
엔지켐생명과학	4.6	4.4	4.1	4.4	4.2
제약	5.1	5.0	3.9	4.1	4.3

동사의 재고자산 회전율은 동종 제약업계의 재고자산 회전율과 유사한 추이를 가짐.

3.2.5 매출채권

회사의 매출채권 추이는 아래와 같음.

[연도별 매출채권 및 매출액 추이]

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출채권	4,473	4,649	7,622	11,402	8,433	9,681
YoY	-12%	4%	64%	50%	-26%	15%
매출액	15,580	15,636	21,835	26,133	31,034	31,469
YoY	-23%	0%	40%	20%	19%	1%

매출채권은, 2014년도 대비 2019년도에 매출액이 102% 증가한 가운데 매출채권은 116% 늘어나며, 적절한 수준을 유지하고 있음.

동사의 매출채권회전율은 다음과 같음.

[연도별 엔지켄생명과학 및 업종 매출채권회전율 추이]

(단위: x)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
엔지켄생명과학	3.8	4.0	3.0	3.4	3.9
제약	3.1	3.0	3.2	3.4	3.7

동사의 매출채권 회전율은 동종 제약업계의 매출채권 회전율과 유사한 추이를 가짐.

3.2.6 유형자산

2020년 상반기 기준 동사가 보유한 유형자산은 다음과 같음.

[유형자산]

(단위: 원)

구 분	기 초	취득 및 자본적지출	감가상각	기 말
토 지	610,907,280	0	0	6,249,229,959
건 물	4,641,244,449	(122,594,742)	(71,735,598)	4,446,914,109
구축물	234,844,415	0	(4,202,586)	230,641,829
기계장치	3,122,440,009	3,418,195	(485,165,279)	2,640,692,925
차량운반구	16,732,167	0	(1,824,996)	14,907,171
공구와기구	809,381,141	34,000,000	(98,522,768)	744,858,373
비 품	468,639,553	20,359,307	(72,145,450)	434,480,947
사용권자산	484,367,995	175,163,481	(174,908,507)	492,497,853
건설중인자산	4,424,102,237	1,414,570,442	0	183,550,000
합 계	14,812,659,246	1,524,916,683	(908,505,184)	15,437,773,166

동사는 토지와 건물로 장부가 기준 107.0억원을 보유하나, 토지와 건물 전액 담보 설정 되어있음.

[담보 설정되어 있는 유형자산]

(단위: 원)

담보제공자산	장부금액	담보설정금액	담보권자
토지(제천)	610,907,280	8,000,000,000	KEB하나은행
건물	4,446,914,109		
구축물	230,641,829		
기계장치	2,640,692,925		
화재보험부보금액	0	6,415,000,000	KDB산업은행
토지(오송)	5,638,322,679	7,320,000,000	

3.2.7 금융자산

2020년 상반기 기준 동사가 보유한 금융자산은 아래와 같음.

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

구 분	합 계
현금및현금성자산	3,764
단기금융상품	41,142
당기손익-공정가치 측정 금융자산	74
매출채권	8,768
미수금	214
미수수익	119
단기대여금	207
매도가능금융자산	522
장기대여금	192
보증금	615
합 계	55,617

동사는 현재 현금 및 단기금융상품 449억원을 보유하고 있는 가운데 단기금융상품 중 46억원을 담보로 설정하여, 담보를 잡지 않은 현금으로 403억원을 보유한 상태임.

[담보 설정되어있는 단기금융상품] (단위: 원)

담보권자	담보제공자산	장부금액	담보설정금액
(주)우리은행	단기금융상품	250,000,000	250,000,000
한국증권금융(주)	단기금융상품	2,707,296,765	2,640,780,800
KDB산업은행	단기금융상품	1,685,000,000	1,920,000,000

3.2.8 자기주식

2020년 상반기 기준, 동사가 보유한 자기주식은 없음.

3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
영업활동현금흐름	1,107	27	-5,104	-9,923	-5,207	-13,525	-15,095
투자활동현금흐름	-5,465	6,305	-5,583	3,794	-476	-36,038	-18,057
재무활동현금흐름	1,544	-4,589	12,099	12,455	3,075	47,236	30,904

영업활동 현금흐름은, 마이너폭이 확대되고 있음. 주요 요인으로는 1) CMO사업 부문 원료의약품 판매단가 유지되는 가운데 원가가 확대되며 매출총이익률이 축소되고 있고 2) 신약개발 부문, EC-18 파이프라인에 투입되는 연구개발비 지속 확대에 따라 당기순손실 규모가 증가하고 있기 때문임.

투자활동 현금흐름은, 단기금융상품 취득규모의 증가에 따라 2018년과 2019년도에 마이너스 수준이 유지되고 있음. 단기금융상품 취득의 재원은 2017년 및 2018년에 진행한 유상증자와 2019년도 전환우선주 발행에 따른 현금이었음.

재무활동 현금흐름은, 지속적인 자금조달에 따른 흑자를 유지하고 있음. 동사는 2015년 유상증자 162억원, 2016년 유상증자 107억원, 2017년 유상증자 31억원, 2018년 유상증자 431억원, 2019년 전환우선주 265억원 발행하며 자금을 조달하였음.

4. 리스크

동사는 제약바이오 섹터 또는 코로나19 치료제 관련センチ먼트에 따라 단기적 주가 하락이 가능. 다만 변동성을 이용하여 적극적인 델타 트레이딩을 할 경우 Capital gain이 기대됨.

5. 투자 결론

엔지켄생명과학은 코로나19 치료제 관련 1) 동사는 EC-18 기반 치료제 FDA 임상 2상 연구개발 중이며 2) 타사에서 치료제 물질로 연구개발중인 나파모스 타트의 CMO 사업을 영위중임. 또한 자체물질 EC-18 기반 호중구감소증, 구강 점막염, 급성방사선증후군, 비알콜성지방간염, 암전이억제 등 7개의 신약을 연구 개발중임. 이에 파이프라인별 임상진행에 따른 동사의 기업가치 부각이 기대됨.

또한 동사는 자산가치 관련, 자본총계 664억원 부채비율 27%에, 현금 403억 원을 보유하고 있음. 금번 전환사채 500억원 발행 후, 연간 200억원의 당기손실을 가정하여도, 조기상환 청구시점인 2년 후 조기상환에 있어 리스크가 없음.

이에 엔지켄생명과학은 전환사채 투자에 적절함.