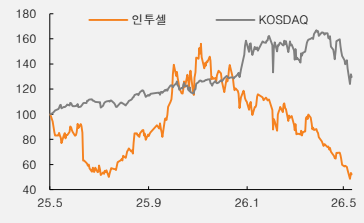


Not Rated

목표주가	—
현재주가(26/6/10)	23,700원
상승여력	—

영업이익(26F,십억원)	—
Consensus 영업이익(26F,십억원)	—
EPS 성장률(26F,%)	—
MKT EPS 성장률(26F,%)	—
P/E(26F,x)	—
MKT P/E(26F,x)	—
KOSDAQ	951.63
시가총액(십억원)	356
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	70.5
외국인 보유비중(%)	5.7
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	22,100
52주 최고가(원)	71,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-31.1	-62.4	-38.8
상대주가	-12.6	-63.1	-50.4



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

인투셀

임상 진입에 따른 기술 가시화

차별화된 ADC 플랫폼 기술력

인투셀의 핵심 경쟁 자산은 자체 개발한 OHPAS 링커 플랫폼과 PMT(Payload Modification Technology) 기술이다. OHPAS는 기존 ADC에서 주류인 펩타이드 기반 링커와 달리 비펩타이드 구조로, 체내 다양한 효소에 의한 비의도적 가수분해 가능성을 낮추고 혈중에서는 안정적으로 유지하다가 암세포 내부에서만 선택적으로 작동하도록 설계되었다. 여기에 PMT 기술을 결합해 ADC의 비선택적 세포 내 유입을 최소화하고, 선택성을 평균 100배 이상 높인 것이 특징이다. 전임상에서 OHPAS 링커와 결합한 넥스테칸 기반 ADC는 영장류 대상 고용량 투여 시에도 체중 감소나 간질성 폐질환 같은 독성 징후가 관찰되지 않는 결과를 확보했다.

핵심 파이프라인 ITC-6146RO의 한·미 임상 체계 구축

핵심 파이프라인인 ITC-6146RO는 진행성 고형암(전이성 거세저항성 전립선암·비소세포폐암·삼중음성유방암 등)에서 과발현되는 B7-H3를 표적으로 하는 ADC 신약 후보물질이다. '25년 말 미국 FDA와 한국 식약처로부터 임상 1상 IND를 승인받아 국내외 동시 임상을 진행 중이다. '26년 1월에는 미국 FDA 승인 IND와의 일관성 확보를 위해 국내 임상 계획 변경도 추가 승인받으며 한·미 임상 동기화도 완료했다. 환자 모집을 포함한 임상 일정이 예정대로 진행될 경우 ITC-6146RO의 P1a 중간데이터를 연내 확보할 수 있을 것으로 예상되며, 인체 데이터를 기반으로 한 추가 라이선스 아웃도 추진할 계획이다.

파트너십을 통한 임상 본격화

인투셀은 '23년 12월 삼성바이오에피스와 고유 링커·약물 기술을 제공하고 최대 5개 항암 타겟에 대한 ADC 물질을 공동으로 연구하는 계약을 체결한 바 있다. 이후 특허 문제가 불거졌으나, 삼성바이오에피스가 문제가 된 중국 기업 프론티라인으로부터 직접 페이로드 라이선스를 확보하는 방식으로 특허 이슈를 해결했다. 한편, 지난 4월 삼성바이오에피스는 인투셀 및 프론티라인과의 공동 연구 파이프라인인 SBE303(Nectin-4 타겟 ADC)의 전임상 결과를 AACR 2026에서 공개하였다. 삼성바이오에피스는 미국·한국에서 글로벌 임상 1상을 본격화하였고, 이로써 동사의 기술이 적용된 파이프라인의 가시성이 높아지고 있다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	0	0	2	3	2
영업이익 (십억원)	-5	-9	-17	-10	-10
영업이익률 (%)	—	—	-850.0	-333.3	-500.0
순이익 (십억원)	-7	-9	-17	-10	-11
EPS (원)	-566	-668	-1,293	-756	-742
ROE (%)	-37.9	-25.5	-77.8	-95.6	-65.7
P/E (배)	—	—	—	—	-77.3
P/B (배)	—	—	—	—	34.8
배당수익률 (%)	—	—	—	—	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 인투셀, 미래에셋증권 리서치센터

주요 파이프라인

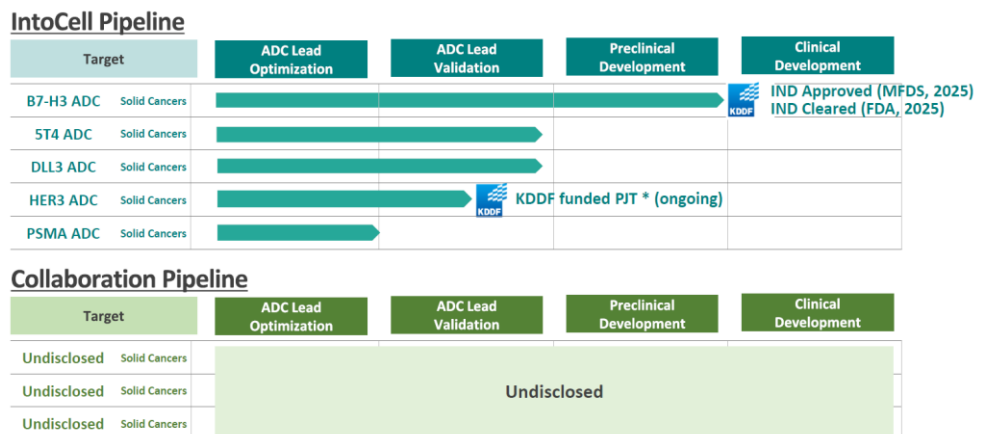
ITC-6146RO

인투셀의 자체 파이프라인 중 B7-H3 표적 ADC 후보물질 ITC-6146RO은 OHPAS Linker 기술과 PMT 기술을 적용한 Duocarmycin 계열 약물을 접목한 ADC로, 혈중 안전성, 선택성 및 약물 효능을 동시에 고려한 구조로 설계되었다. B7-H3는 다양한 고형암에서 과발현되는 항원으로, ADC 표적 항원으로서의 적합성이 높은 타깃이다.

ITC-6146RO는 지난해 FDA 및 국내 임상1상 IND 승인을 획득했다. 고형암 환자 최대 102명을 대상으로 글로벌 임상을 본격적으로 진입하였고, 3월 첫 환자 투여를 완료하였다. 인투셀는 투여 후의 안전성·내약성·약동학·초기 항종양 유효성 등을 평가한 후 항암효과를 확인할 계획이다. 동사는 이번 임상을 통해 플랫폼 기술의 유효성을 입증하고, 글로벌 제약사와의 기술이전 및 공동개발 논의를 확대할 것으로 예상된다.

환자 모집을 포함한 임상 일정은 예정대로 진행될 경우 ITC-6146RO의 P1a 중간데이터를 연내 확보할 수 있을 것으로 예상되며, 인체 데이터를 기반으로 한 추가 라이선스 아웃도 추진할 계획이다. 동사의 입장에서는 임상 진입을 했다는 것이 플랫폼 기술의 검증 신호이며, 안전성 데이터가 확보될 경우 글로벌 빅파마와의 기술이전 논의가 본격화될 수 있는 핵심 촉매로 작용할 전망이다.

그림 1. 주요 파이프라인



자료: 인투셀, 미래에셋증권 리서치센터

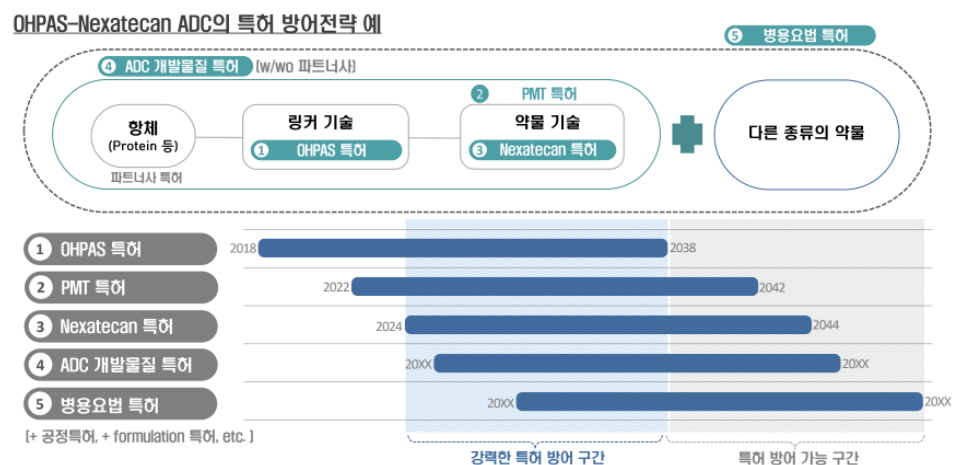
파트너십 및 특허 관련

인투셀은 ADC 플랫폼의 기술적 검증 및 확장 가능성을 모색하기 위한 연구 협력 및 기술 평가를 진행해 온 이력이 있다. 에이비엘바이오와의 협력은 Nexatecan 계열 페이로드 중 NxT3 관련 특허 리스크가 제기되며 종료되었으나, 인투셀은 해당 이슈가 페이로드 1종에 국한된 사안으로 OHPAS 링커 기반 ADC 플랫폼 전반에는 영향이 없다는 입장을 밝힌 바 있다. 이후 인투셀은 ISO Nexatecan 등 후속 페이로드 발굴과 특허 포트폴리오 확장을 통해 IP 리스크 대응 전략을 강화하고 있다. 삼성바이오에피스는 '23년 말 최대 5개 타깃 대상의 공동연구 계약을 체결했으며, 개발 옵션 행사 시 본계약 전환 및 마일스톤 수령이 가능한 구조로 설계했다. 삼성바이오에피스는 특허 우려 리스크 제거를 위해 지난 10월 중국 프론트라인 바이오파마로부터 페이로드 라이선스를 확보하였고 관련 이슈를 해소했다.

인투셀이 삼성바이오에피스와 개발한 항암 후보물질 SBE303은 지난 4월 AACR에서 전임상 결과를 발표했으며 글로벌 임상 1상에 진입하였다. SBE303은 삼성바이오에피스가 인투셀과 프론트라인 등과 공동 연구 라이선스 계약을 맺은 첫 신약 파이프라인으로, 전임상 결과에 따르면 기존 넥틴-4 표적 치료제 대비 항체의 종양세포 결합 특이성과 세포 내 약물 전달 효율이 개선된 것으로 확인되었다. 또한 체내 독성 반응이 관찰되지 않는 최대 투여량인 최대 내약 독성용량(HNSTD, Highest Non-Severely Toxic Dose)은 40mg/kg으로 치료지수(Therapeutic Index) 확보를 통한 치료 안전성을 높였다. 삼성바이오에피스는 미국, 한국 등에서 SBE303의 글로벌의 임상 시험 1상을 본격화했으며, '26년 3월부터 '30년 7월까지 진행성 불응형 고형암 환자 149명을 대상으로 의약품 안전성·초기 유효성 등을 평가할 예정이다.

인투셀은 SBE303 외로도 삼성바이오에피스와 추가 2개 타깃 개발을 협의 중이다. 이번 연구 결과를 통해 인투셀의 페이로드 넥사테칸 및 독자적인 링커기술 OHPAS의 기술 신뢰도를 확인하는 계기가 될 것으로 전망된다.

그림 2. OHPAS-Nexatecan ADC의 특허 방어전략 예



자료: 인투셀, 미래에셋증권 리서치센터

인투셀 (287840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	0	2	3	2
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	0	2	3	2
판매비와관리비	9	19	13	13
조정영업이익	-9	-17	-10	-10
영업이익	-9	-17	-10	-10
비영업손익	0	0	0	-1
금융손익	1	1	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-9	-17	-10	-11
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-9	-17	-10	-11
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9	-17	-10	-11
지배주주	-9	-17	-10	-11
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-9	-17	-10	-11
지배주주	-9	-17	-10	-11
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-9	-17	-9	-10
FCF	-6	-17	-7	-9
EBITDA 마진율 (%)	-	-850.0	-300.0	-500.0
영업이익률 (%)	-	-850.0	-333.3	-500.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	-850.0	-333.3	-550.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	25	17	13	31
현금 및 현금성자산	4	6	7	12
매출채권 및 기타채권	0	0	1	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	21	11	5	19
비유동자산	8	9	10	10
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4	3	3	3
무형자산	2	3	4	4
자산총계	33	26	24	41
유동부채	2	11	14	3
매입채무 및 기타채무	2	0	1	1
단기금융부채	0	10	10	0
기타유동부채	0	1	3	2
비유동부채	1	2	3	13
장기금융부채	0	0	0	10
기타비유동부채	1	2	3	3
부채총계	3	13	16	17
지배주주지분	30	13	8	25
자본금	6	6	7	8
자본잉여금	76	77	81	108
이익잉여금	-54	-70	-80	-91
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	30	13	8	25

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-6	-17	-7	-9
당기순이익	-9	-17	-10	-11
비현금수익비용가감	1	1	1	1
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	0	0	0
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	1	-1	2	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	8	9	4	-14
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	5	15	0	-13
기타투자활동	3	-5	5	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	10	4	28
장단기금융부채의 증가(감소)	-5	10	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	5	28
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	-1	0
현금의 증가	-3	2	1	5
기초현금	7	4	6	7
기말현금	4	6	7	12

자료: 인투셀, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	-	-	-	-77.3
P/CF (x)	-	-	-	-88.5
P/B (x)	-	-	-	34.8
EV/EBITDA (x)	2.8	0.1	0.2	-88.2
EPS (원)	-668	-1,293	-756	-742
CFPS (원)	-624	-1,233	-683	-649
BPS (원)	2,303	1,018	566	1,650
DPS (원)	-	-	-	-
배당성향 (%)	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	-	-	79.7	-20.9
EBITDA증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	-	544.2	306.1	352.6
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	-22.1	-56.6	-39.9	-32.6
ROE (%)	-25.5	-77.8	-95.6	-65.7
ROIC (%)	-132.8	-224.1	-122.6	-207.6
부채비율 (%)	11.6	96.1	215.2	66.7
유동비율 (%)	1,196.4	162.6	99.9	970.9
순차입금/자기자본 (%)	-81.1	-13.8	-28.5	-83.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-3,085.8	-284.7	-31.1	-39.9

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.