IPO 의무공표자료

엑셀세라퓨틱스 (373110)

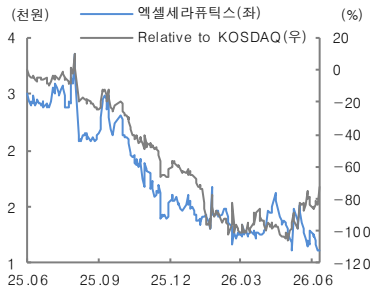
김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (26.06.23)	1,237
	반도체업종

KOSDAQ	891.52
시가총액	21십억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	3,341원 / 1,229원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	1.16%
주요주주	이의일 외 2 인 11.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.0	-10.0	-28.4	-55.5
상대수익률	-3.6	10.7	-26.2	-60.8



세포배양배지의 구조적 성장 기대

- 세포 및 유전자 치료제용 3세대 화학조성배지의 국산화 선도
- 구조적 성장이 기대되는 3세대 배지로 중장기 성장 동력 확보
- 유통 사업으로 외형 성장은 시현했으나 결국 중요한 건 배지 매출

세포 및 유전자 치료제용 3세대 화학조성배지의 국산화 선도

엑셀세라퓨틱스는 세포의 성장 및 특성을 결정하는 핵심소재인 세포배양배지(Media) 전문 기업으로 그 중에서도 동물 및 인체 유래 물질을 배제한 3세대 화학조성배지를 세계 최초로 상용화. 일본 펩티드그로스, 중국 블루메이지(T·NK 배지 독점공급) 등과 판권 및 공급계약 확보

구조적 성장이 기대되는 3세대 배지로 중장기 성장 동력 확보

1) 줄기세포 치료제, 엑소좀 치료제 등의 임상 급증으로 배지 수요가 구조적으로 확대: 주요 전방 시장인 세포유전자치료제 시장은 25년 19.6조원에서 30년 103.9조원까지 성장할 것으로 전망. 이에 따라 핵심 소재 배지의 시장 규모도 25년 1.6조원에서 30년 8.5조원으로 성장 전망

2) 글로벌 규제 강화로 3세대 배지로의 패러다임 전환: 국제적으로 품질 및 안전성 요구를 강화하면서 동물/인체 유래 물질이 함유된 1, 2세대 배지 대신 화학적으로 규명된 원료만을 사용한 3세대 배지로의 패러다임 전환 진행 중. 동사는 선제적으로 3세대 배지를 개발했으며 대량 생산이 가능한 인프라와 기술을 확보한 만큼 시장 확대의 직접적인 수혜를 기대

유통 사업으로 외형 성장은 시현했으나 결국 중요한 건 배지 매출

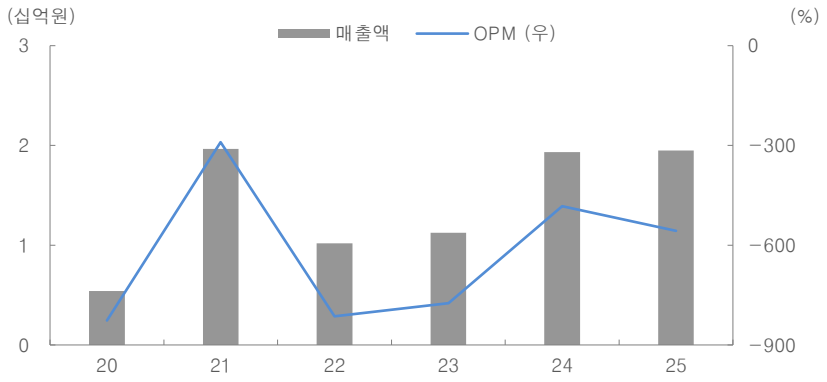
1Q26 매출액 10억원(+210% YoY), 영업적자 29억원(적자지속 YoY, OPM -285%). 전년 대비 적자 폭 확대는 아쉬우나 외형은 2개 분기 연속으로 YoY 성장하는 모습 시현. 다만 이는 배지 매출이 아닌 유통 사업인 상품 매출이 견인한 실적. 향후에도 상품 매출이 캐시카우의 역할을 해줄 순 있으나 상대적으로 저마진의 사업 영역. 결국 주가의 향방을 결정하는 요인은 동사의 3세대 배지가 글로벌 파이프라인에 안착하여 Lock-in 매출로 전환되는 속도와 규모일 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	2	1	1	2	2
영업이익	-6	-8	-9	-9	-11
세전순이익	-9	-8	-9	-10	-11
총당기순이익	-9	-8	-9	-10	-11
지배지분순이익	-9	-8	-9	-10	-11
EPS	-893	-791	-870	-791	-805
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	1,603	804	224	756	526
PBR	0.0	0.0	5.5	1.6	2.4
ROE	-107.2	-67.5	-170.8	-165.9	-134.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 엑셀세라퓨틱스, 대신증권 Research Center

그림 1. 엑셀세라퓨틱스 연도별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 엑셀세라퓨틱스, 대신증권 Research Center

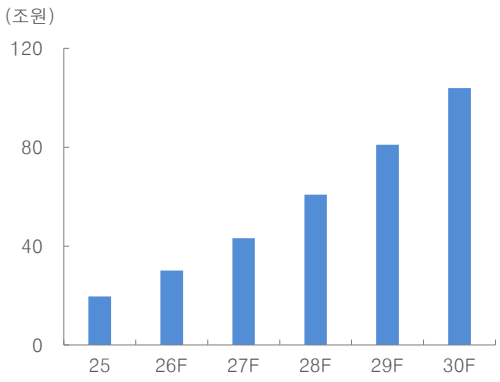
표 1. 엑셀세라퓨틱스 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**1.1**	**1.0**	**2.0**	**1.0**	**1.1**	**1.9**	**1.9**
YoY	-36.8	-53.8	-26.9	122.9	209.7	264.1	-48.1	10.2	72.1	0.8
제품	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	1.5	0.5	0.8	1.1	0.7
상품	0.1	0.0	0.2	0.9	0.8	0.4	0.4	0.4	0.6	1.3
용역	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0
매출액 증감 (YoY)										
제품	-	-	-	-	-2	-	-64	39	48	-41
상품	-	-	-	-	619	-	-16	-5	65	112
용역	-	-	-	-	84	-	-	-96	5,295	-89
영업이익	**-2.6**	**-2.7**	**-2.4**	**-3.3**	**-2.9**	**-5.7**	**-8.3**	**-8.7**	**-9.3**	**-10.9**
영업이익률	-775.2	-1,204.5	-709.0	-306.3	-285.1	-290.2	-813.6	-774.6	-482.4	-556.8
영업외손익	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	-3.3	0.0	-0.6	-0.2	-0.1
세전이익	**-2.6**	**-2.7**	**-2.3**	**-3.4**	**-2.9**	**-9.0**	**-8.3**	**-9.3**	**-9.5**	**-10.9**
세전이익률	-772.7	-1,222.6	-689.6	-316.5	-286.6	-459.7	-817.8	-825.7	-493.4	-560.6
당기순이익	**-2.6**	**-2.7**	**-2.3**	**-3.4**	**-2.9**	**-9.0**	**-8.3**	**-9.3**	**-9.5**	**-10.9**
순이익률	-772.7	-1,222.6	-689.6	-316.5	-286.6	-459.7	-817.8	-825.7	-493.4	-560.6

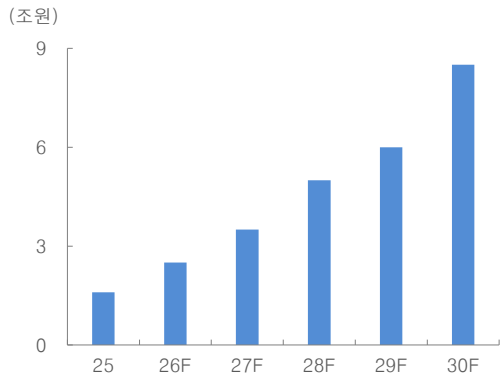
자료: 엑셀세라퓨틱스, 대신증권 Research Center

그림 2. 글로벌 세포유전자치료제 시장 규모 추이



자료: Global Data, 엑셀세라퓨틱스, 대신증권 Research Center

그림 3. 글로벌 배지 시장 규모 추이



자료: QY Research, 엑셀세라퓨틱스, 대신증권 Research Center

그림 4. 세포배양배지 관련 글로벌 규제 트렌드

① 규제기관 가이던스 : 동물·인체유래가 아닌 물질 사용할 것 권장

FDA	제조업체는 가능한 경우 제조 공정에서 인간 및 동물 유래 원료(예: 인간 혈청, 소 혈청, 돼지 트립신) 사용을 피해야 합니다. *) 인간 또는 동물 유래 세포주에서 유래한생명공학 제품의 바이러스 안전성 평가 산업 지침('24)
pmda	이종 혈청 및 이종 또는 동종의 혈청에서 유래하는 성분에 대해서는 세포 활성화 또는 증식 등의 가공에 필수가 아니면 사용하지 말 것. *) 가공된 세포·조직에서 유래된 제품의 품질 및 안전성 보장에 관한 지침, PFSB 공지번호 0906-2('12)
	동물성 시약의 사용은 피하고 정의된 구성의 비동물성 시약으로 대체해야 합니다. 이는 우연한 물질을 도입하고 추가 테스트 요구 사항이 발생할 가능성이 있기 때문입니다. *) 임상시험용 첨단치료의약품에 대한 품질, 비임상 및 임상적 요건에 관한 가이드라인 5('19)

② 규제 변화의 흐름 : CGT시장에서 화학조성배지로의 전환 가속화

	Ministry of Health and Welfare (MOHW), '24.05 동물/인체 유래 성분의 경우, 1) 원산지 추적성 2) 바이러스 제거 공정 데이터 3) 배치 간 일관성 자료 → 자료 제출 요구 수준 대폭 강화
	National Medical Products Administration (NMPA), '24 원재료에 대해 1) 바이러스 안전성 평가 2) 출처 추적성, 동물 유래물질 위험성 평가 요구 수준 강화

자료: 엑셀세라퓨틱스, 대신증권 Research Center

그림 5. 향후 중국 시장 진출 관련 사업계획

자료: 엑셀세라퓨틱스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024A	2025A
매출액	2	1	1	2	2
매출원가	2	3	3	3	4
매출총이익	0	-2	-2	-1	-2
판매비와관리비	5	7	7	8	9
영업이익	-6	-8	-9	-9	-11
영업이익률	-290.1	-813.6	-774.6	-482.3	-556.8
EBITDA	-5	-7	-7	-8	-9
영업외손익	-3	0	-1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-9	-8	-9	-10	-11
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-9	-8	-9	-10	-11
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-8	-9	-10	-11
당기순이익률	-459.7	-817.8	-825.7	-493.4	-560.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-9	-8	-9	-10	-11
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-9	-8	-9	-9	-11
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-9	-8	-9	-9	-11

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024A	2025A
유동자산	15	7	4	11	10
현금및현금성자산	15	5	1	8	2
매출채권 및 기타채권	0	1	1	1	1
재고자산	1	1	1	1	1
기타유동자산	0	0	2	1	6
비유동자산	8	8	6	6	6
유형자산	6	6	4	3	3
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	2	2	2	3	3
자산총계	24	16	10	17	16
유동부채	5	5	5	5	5
매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
차입금	4	4	4	4	4
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	1	1	1	1
비유동부채	2	2	3	3	3
차입금	1	1	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	2	2
부채총계	7	7	8	8	9
지배지분	16	8	2	9	7
자본금	4	4	5	5	9
자본잉여금	40	40	43	58	64
이익잉여금	-28	-37	-46	-56	-67
기타자본변동	0	1	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	8	2	9	7
순차입금	-8	0	5	-3	-1

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024A	2025A
EPS	-893	-791	-870	-791	-805
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	1,603	804	224	756	526
PBR	0.0	0.0	5.5	1.6	2.4
EBITDAPS	-463	-643	-667	-636	-674
EV/EBITDA	1.8	NA	NA	NA	NA
SPS	194	97	105	160	144
PSR	0.0	0.0	11.7	7.7	8.6
CFPS	-407	-563	-599	-556	-631
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-5	-7	-7	-7	-10
당기순이익	0	0	0	-10	-11
비현금항목의 가감	5	2	3	3	2
감가상각비	1	2	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	1	1	1	1
자산부채의 증감	0	-1	0	0	-1
기타현금흐름	-9	-8	-10	0	0
투자활동 현금흐름	-2	-1	0	-1	-5
투자자산	0	0	0	-2	-4
유형자산	-1	-1	0	0	-1
기타	0	0	0	1	-1
재무활동 현금흐름	14	0	3	15	9
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	0	0	-1	0
유상증자	25	0	3	16	9
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-13	0	-1	-1	-1
현금의 증감	8	-9	-4	8	-6
기초 현금	0	0	5	1	8
기말 현금	8	-9	1	9	2
NOPLAT	-6	-8	-9	-9	-11
FCF	-6	-8	-7	-8	-10

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	264.0	-48.1	10.2	72.1	0.8
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	-93.0	-117.5	-124.2	-171.5	-221.1
ROA	-30.2	-42.3	-67.0	-68.2	-66.6
ROE	-107.2	-67.5	-170.8	-165.9	-134.4
안정성					
부채비율	46.1	82.8	339.2	85.2	120.2
순차입금비율	-52.0	3.4	215.9	-34.0	-19.9
이자보상배율	-31.7	-2,871.6	-2,787.7	-2,119.5	-3,161.9

자료: 엑셀세라퓨틱스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

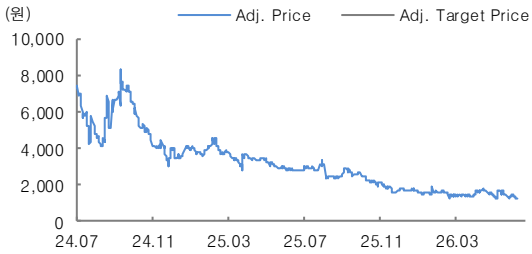
(담당자:김진형)

본 자료는 당사가 IPO 대표 주관사로 선정되어 작성한 의무공표자료임을 알려드립니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엑셀세라퓨틱스(373110) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260621)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상