

이엔셀 (456070/KQ)

국내 1위 세포·유전자 치료제 전문 CMO 업체

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 22,100 원

상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

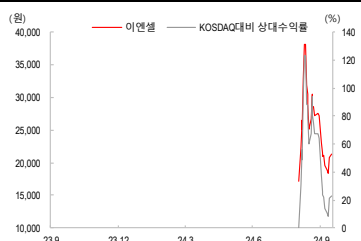
Company Data

발행주식수	1,065 만주
시가총액	235 십억원
주요주주	
장종욱(외5)	35.74%
스마일게이트	
인베스트먼트(외4)	5.77%

Stock Data

주가(24/10/08)	22,100 원
KOSDAQ	781.01pt
52주 최고가	45,800 원
52주 최저가	16,740 원
60일 평균 거래대금	177 십억원

주가 및 상대수익률



세포·유전자 치료제 전문 CMO 업체 (feat. 신약개발)

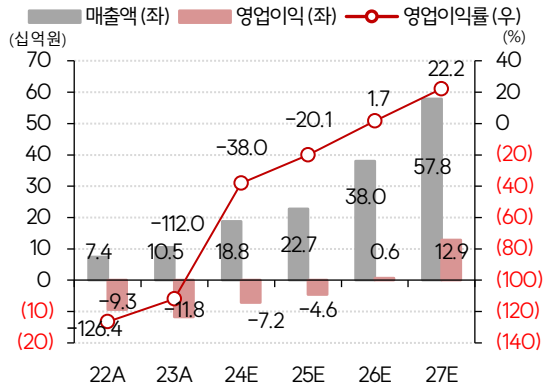
이엔셀은 삼성 서울병원에서 스핀오프하여 18 년 설립, 24 년 8 월 코스닥 시장에 상장한 CGT(세포·유전자 치료제) 전문 CMO 및 신약개발 기업이다. 23년 기준 생산 품목별 매출 비중은 줄기세포 치료제 30.4%, 면역세포 치료제 41.0%, 엑소좀/바이러스벡터 28.6%이며 주요 고객사로는 노바티스, 안센 등의 글로벌 빅파마와 한미약품, 이노퓨틱스 등의 국내외 바이오 기업들을 확보했다. 향후 동사의 중장기 성장에 대한 큰 그림은 ①당장 매출이 발생중인 CMO사업을 통해 1차 성장을 달성하고 (24년~) ②현재 임상을 진행중인 3종의 줄기세포 신약 개발 사업을 통해 큰 폭의 실적을 쌓아가는 그림이다 (26 년~). 지금 이엔셀에 주목할만한 이유는 ①가장 큰 비중을 차지했던 1 개월 보호예수 물량 (발행주식 수의 34%) 해제에 따른 오버행 해소 구간 진입 (9/23) ②4Q24 집중된 CMO 수주 일정 ③1Q25 국내 첨단재생바이오법 개정안 시행에 따른 세포·유전자 치료제 시장 본격 개화가 예상되기 때문이다.

향후 성장은 ①CMO ②신약개발 순으로 이뤄질 것

I. CMO 사업: 동사의 CMO사업은 현재 고성장중인 국내외 CGT 치료제 시장 성장과 궤를 함께 할 것으로 보인다. 현재 글로벌 빅파마와 바이오벤처들은 기존의 치료 방법으로는 해결하기 어려운 유전적 질환, 암, 자가면역질환 등을 근본적으로 치료할 수 있는 CGT 시장에 앞다퉈 진출하고 있으며 이에 글로벌 CGT 시장 규모는 24 년 40 조원 → 30 년 약 180 조원 규모로 고성장할 것으로 전망된다. 특히 CGT 는 초고가 약으로 대량 생산이 어렵고 제조 비용 또한 높기 때문에 아웃소싱 비중이 80% 이상일 것으로 추정되며 충분한 제조 기술력과 레퍼런스만 확보한다면 소량 생산으로도 고수익 창출이 가능할 것으로 보인다. 동사는 노바티스와 안센의 CAR-T 치료제 '킴리아'와 '카빅티'의 국내 반제품 생산을 담당하는 등 총 17 개 사의 33 개의 프로젝트를 수주하여 충분한 레퍼런스를 쌓은 국내 1 위 (MS 60%) CGT 전문 CMO 업체이다. 향후 성장은 ①신규 수주 ②기존 수주건의 임상단계 진척에 따라 이뤄질 전망이다. 1H24 기준 수주잔고는 140 억원 규모로 4Q24 신규 수주가 집중될 것으로 파악되고 기수주한 대부분의 프로젝트는 현재 IND 승인·1 상 단계에서→내년부터는 1 상·2 상으로 진척되며 임상 규모 확대에 따른 매출 증가가 예상된다. 이러한 외형 성장에 맞춰 동사는 4 공장 증설을 준비중이며 완공이 예상되는 26 년부터 연간 생산 캐파는 500 억원에서 →1천억원으로 늘어날 예정이다.

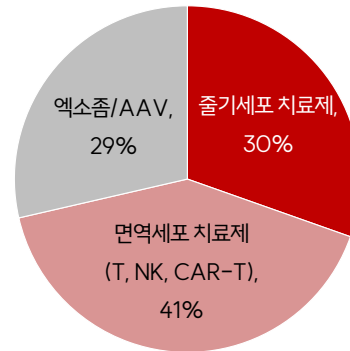
II. 신약 개발: 현재 희귀 근육 질환 3 종: 샤르코-마리-투스(CMT), 듀센 근디스트로피(DMD), 근감소증을 대상으로한 차세대 중간엽 줄기세포 치료제 EN001 임상을 진행중이며 당분간은 임상 스케줄이 가장 앞 서있는 CMT 파이프라인에 주목하면 좋을 것으로 판단된다. CMT 는 근본적 치료제가 없는 희귀질환으로 국내 시장 규모는 약 4 천억원 규모로 추정된다 (유병인구 2 만명). 현재 동사는 임상 1b 를 진행하고 있으며 1Q25 종료→ 2H25 임상 2 상 시작 → 2H26 임상종료/조건부 품목 허가 승인이 예상된다. 나머지 적응증인 DMD 와 근감소증 은 각각 임상 1a/전임상 단계로 CMT 상용화 이후 본격적인 개발이 이뤄질 것으로 보인다.

이엔셀 실적 추이 및 전망



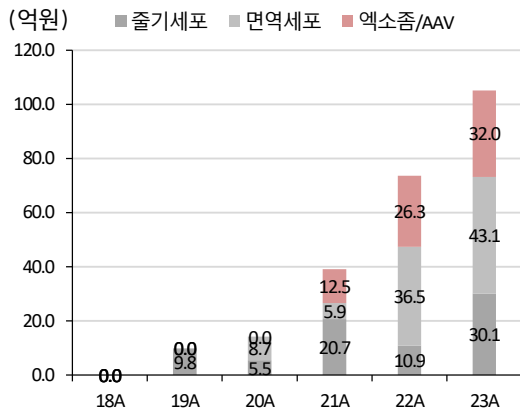
주: 24년부터는 가이던스, 자료: 이엔셀, SK 증권

이엔셀 제품별 매출 비중



주: 23년 기준, 자료: 이엔셀, SK 증권

이엔셀 CMO 매출 성장 추이



자료: 이엔셀, SK 증권

이엔셀 주요 CMO 트랙레코드

회사명	계약 건수	고객사 IND 승인	생산품목
이엔셀(주) 전문 CDMO 기업	33건	8건 (US FDA 1건 포함)	줄기세포치료제, 유전자치료제 (CAR-T, Ex-vivo, In-vivo), 면역세포치료제(NK, T-Cell), 엑소좀, 바이러스 벡터(AAV)
A사	6건	-	줄기세포치료제, 엑소좀
B사	1건	-	줄기세포치료제
C사	4건	-	줄기세포치료제, 유전자치료제 (CAR-T), 면역세포치료제
D사	5건	-	줄기세포치료제, 유전자치료제(mRNA), 엑소좀
E사	2건	-	유전자치료제(CAR-T)
F사	2건	-	줄기세포치료제
G사	2건	-	줄기세포치료제, 엑소좀
H사	2건	-	줄기세포치료제

자료: 이엔셀, SK 증권

이엔셀 EN001: CMT 임상 일정

Task	2024			2025				2026			
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
반복 임상 1b상 시험											
반복 임상 1b상 최종보고서											
반복 임상 2상 IND 준비, 신청 및 승인											
반복 임상 2상 시험											
반복 임상 2상 최종보고서											
조기부 허가 신청 및 심의											

자료: 이엔셀, SK 증권

국내 첨단바이오재생법 개정안 (25년 2월 시행)

구분	개정 전	개정 후
임상연구 대상 범위	중대/희귀 난치 질환 허용	모두 허용
첨단재생의료 치료제도	금지	중대/희귀 난치질환 허용
인체세포관리업 허가 기관	30 개 기관	100 개 기관 (예상)

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	-	8	21	32	23
현금및현금성자산	-	7	6	6	13
매출채권 및 기타채권	-	1	1	1	2
재고자산	-	0	1	2	1
비유동자산	-	7	18	23	21
장기금융자산	-	0	0	0	0
유형자산	-	7	17	19	17
무형자산	-	0	0	0	0
자산총계	-	15	39	55	44
유동부채	-	12	40	74	3
단기금융부채	-	11	37	73	1
매입채무 및 기타채무	-	1	2	1	1
단기충당부채	-	0	0	0	0
비유동부채	-	5	2	4	3
장기금융부채	-	5	2	4	3
장기매입채무 및 기타채무	-	0	0	0	0
장기충당부채	-	0	0	0	0
부채총계	-	18	42	79	6
지배주주지분	-	-2	-4	-24	38
자본금	-	0	0	0	4
자본잉여금	-	6	11	35	96
기타자본구성요소	-	0	0	1	3
자기주식	-	0	0	0	0
이익잉여금	-	-8	-15	-60	-66
비지배주주지분	-	0	0	0	0
자본총계	-	-2	-4	-24	38
부채와자본총계	-	15	39	55	44

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-	-2	-2	-7	-6
당기순이익(손실)	-	-7	-7	-46	-5
비현금성항목등	-	5	5	40	-1
유형자산감가상각비	-	0	1	3	4
무형자산상각비	-	0	0	0	0
기타	-	5	4	37	-5
운전자본감소(증가)	-	0	-1	-2	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-	-0	-0	-0	-1
재고자산의감소(증가)	-	0	-1	-1	1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-	1	0	-1	-0
기타	-	0	1	1	1
법인세납부	-	-0	-0	-0	-0
투자활동현금흐름	-	-0	-22	-15	14
금융자산의감소(증가)	-	0	-12	-10	16
유형자산의감소(증가)	-	-0	-10	-4	-2
무형자산의감소(증가)	-	-0	-0	-0	-0
기타	-	0	0	-1	0
재무활동현금흐름	-	7	23	22	-1
단기금융부채의증가(감소)	-	-1	0	-2	-0
장기금융부채의증가(감소)	-	-0	-2	-1	-1
자본의증가(감소)	-	6	5	24	65
배당금지급	-	0	0	0	0
기타	-	2	20	1	-65
현금의 증가(감소)	-	5	-1	-0	7
기초현금	-	2	7	6	6
기말현금	-	7	6	6	13
FCF	-	-2	-12	-11	-8

자료 : 이엔셀, SK증권 추정

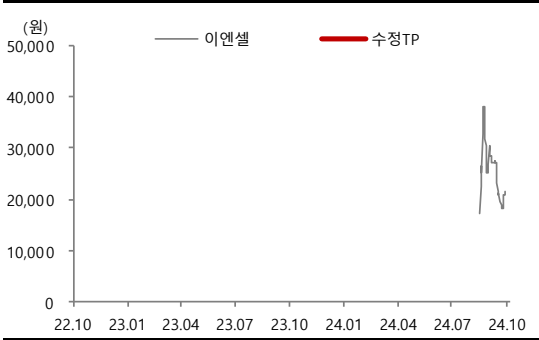
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	-	1	4	7	11
매출원가	-	2	3	7	11
매출총이익	-	-0	1	1	-0
매출총이익률(%)	-	-14.4	30.0	9.1	-3.4
판매비와 관리비	-	2	4	10	11
영업이익	-	-2	-3	-9	-12
영업이익률(%)	-	-160.0	-64.5	-126.4	-111.7
비영업손익	-	-4	-4	-36	7
순금융손익	-	-1	-2	-3	-1
외환관련손익	-	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-	0	0	0	0
세전계속사업이익	-	-7	-7	-46	-5
세전계속사업이익률(%)	-	-476.9	-168.3	-618.5	-48.0
계속사업법인세	-	0	0	0	0
계속사업이익	-	-7	-7	-46	-5
중단사업이익	-	0	0	0	0
*법인세효과	-	0	0	0	0
당기순이익	-	-7	-7	-46	-5
순이익률(%)	-	-476.9	-168.3	-618.5	-48.0
지배주주	-	-7	-7	-46	-5
지배주주귀속 순이익률(%)	-	-476.9	-168.3	-618.5	-48.0
비지배주주	-	0	0	0	0
총포괄이익	-	-7	-7	-46	-5
지배주주	-	-7	-7	-46	-5
비지배주주	-	0	0	0	0
EBITDA	-	-2	-2	-6	-8
	-	1	4	7	11

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)	-	-	-	-	-
매출액	-	-	178.4	88.5	42.9
영업이익	-	-	적지	적지	적지
세전계속사업이익	-	-	적지	적지	적지
EBITDA	-	-	적지	적지	적지
EPS	-	-	적지	적지	적지
수익성 (%)	-	-	-	-	-
ROA	-	-43.8	-24.4	-97.7	-10.2
ROE	-	281.1	218.7	331.8	-71.3
EBITDA마진	-	-145.8	-41.8	-86.2	-71.4
안정성 (%)	-	-	-	-	-
유동비율	-	64.5	51.4	42.5	836.1
부채비율	-	-742.1	-1,161.5	-329.7	15.7
순차입금/자기자본	-	-370.3	-590.7	-205.2	-37.5
EBITDA/이자비용(배)	-	-3.4	-0.9	-2.1	-3.9
배당성향	-	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)	-	-	-	-	-
EPS(계속사업)	-	-1,113	-858	-5,160	-572
BPS	-	-396	-474	-2,699	4,305
CFPS	-	-1,080	-742	-4,824	-92
주당 현금배당금	-	0	0	0	0
Valuation지표(배)	-	-	-	-	-
PER	-	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	-	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	-	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	-	N/A	N/A	N/A	N/A

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.10	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 10 월 10 일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------