



Not Rated

현재주가(10.23) 45,300원

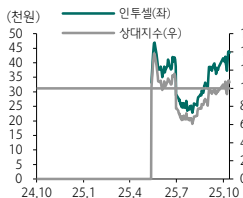
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	879.15
52주 최고/최저(원)	46,900/22,800
시가총액(십억원)	644.4
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	14,847.6
60일 평균 거래량(천주)	395.2
60일 평균 거래대금(십억원)	13.5
외국인지분율(%)	4.85
주요주주 지분율(%)	
박태교 외 13 인	25.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	0	0	2
영업이익	(5)	(5)	(9)	(17)
세전이익	(10)	(7)	(9)	(17)
순이익	(10)	(7)	(9)	(17)
EPS	(936)	(566)	(668)	(1,293)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(1,831.9)	(19.2)	(29.0)	(126.8)
BPS	41	2,946	2,303	1,018
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seon.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

인투셀 (287840)

파트너의 후보물질 결정 및 본계약 기대

소멸된 특허 이슈, 에피스와의 협력 관계 강화 예상

(10월15일~17일 NDR을 진행하였으나, 10월21일 NxT3 관련 중요한 이슈가 발생하였으므로 이에 대한 의견을 보충하여 NDR 후기를 전한다.) 파트너사인 에피스가 프론트라인 바이오파마(Phrontline Biopharma, CN)으로부터 NxT3에 대한 독점권을 획득하였다. 따라서 인투셀이 NxT3을 이용한 개발을 에피스와 이어가는 한 올해 7월 문제되었던 특허 문제는 해결되었다. 에피스는 이중항체-이중 페이로드를 개발하는 프론트파마와 파이프라인 개발을 목적으로 공동연구 파트너십 계약을 체결하였다. 공개된 기사에 의하면, 계약에는 프론트라인이 보유한 페이로드 1개를 기술이전 하며 특허에 관한 독점권을 포함하는 것으로 알려졌다. 이것이 NxT3에 관한 것이다. 분할을 위한 9/11 증권신고서에서 “삼성바이오 에피스는 문제된 NxT3기술과 관련하여 선행 특허 출원자인 중국업체로부터 해당 기술을 직접 license-in하는 것을 추진 중에 있다.”고 밝힌 바 있는데, 그 결과로 보면 될 것이다. NxT3 독점권이 에피스에 있더라도, 폐놀기를 항체에 연결하기 위해서는 OHPAS 링커가 필요하고, NxT3와 OHPAS 링커가 적용된 ADC 자체는 하나의 물질로써 특허권 획득이 가능하다. 따라서 이로써 공동개발 관련 인투셀과 에피스간의 협력 관계는 더욱 공고해 질 것으로 보인다. 한편, 프론트라인 바이오파마는 이중항체-이중 페이로드로서 업계에서도 새롭게 시도하는 modality이고, 인투셀과는 단일 항체에 대한 단일 페이로드로서 현장에서 임상으로 검증이 된 형태의 ADC로서 개발 중이다.

연내 파트너사와 본계약 및 '26년 임상1상 중간 결과 발표에 따른 추가 L/O 기대

인투셀이 에피스와 '23년 맺은 공동연구계약은 최대 5개 타깃에 대한 플랫폼 기술 검증에 관한 것이고, 후보물질을 선정하고 임상에 진입하는 경우 옵션 행사에 따라 본계약을 체결하게 될 것으로 보인다. 곧 분할할 에피스가 임상 진입을 빠르게 결정함에 따라 본계약을 체결하고 공시로서 확인할 수 있기를 바란다. 연내에 IND를 신청한다면, 에피스와 함께 개발할 파이프라인과 자체 파이프라인인 ITC-6146RO 중 한 가지는 '26년 내 중간 결과 발표로서 Human 데이터를 확인할 수 있을 것이다. 혈중 안정성/선택성/효능이 우수한 것으로 확인되면 추가 L/O도 충분히 기대할 수 있다.

BD 인력 보강, 플랫폼 세부 구성 다각화 중

회사는 BD 인력을 보강하여 글로벌 기업들에 기술이전을 하기 위한 준비를 마쳤다. 신규 페이로드의 종류로 iso-Nexatecan, Benzodiazepine 계열, Duocarmycin 계열 등으로 확장하고, IP 포트폴리오를 강화함으로써 ADC 플랫폼 기술 개발 기업으로서 자산을 꾸준히 쌓아가는 중이다. 회사가 복잡한 몇 개월을 보내고 정상화되어 가고 있으니, 반가운 소식이 이어지며 앞으로 꾸준히 성장만 할 수 있기를 바란다.

1. Phrontline과의 차이점 확인

1) 프론트라인의 등장으로 인한 파트너십 방향

NxT3가 적용된 ADC 자체는
특허권 획득이 가능,
후보물질로 선정시
본계약 지장 없음,

에피스가 프론트라인의 NxT3에 대한 독점권을 확보 했으므로, 에피스와 공동개발을 진행하는데 있어서 NxT3 특허 관련 문제는 이제 해결되었다. NxT3를 페이로드로 하는 ADC에 대해 임상 진행을 원하고, 거기에 인투셀의 OHPAS 링커가 적용되는 경우, NxT3+OHPAS를 적용한 ADC 전체에 대해서는 물질 자체로 등록이 가능하다. 따라서 이러한 구조의 ADC가 후보물질로 선정된다면 본계약까지 이르는 데에는 지장이 없고, 그에 따른 마일스톤이나 로열티 등을 수령할 수 있다. 뒤에서 상세히 설명하겠지만, 에피스와 인투셀은 5개의 표적에 대해 공동연구개발을 진행해 왔고, 그 중 후보물질 몇 개에 대해 전임상 평가도 수행하였다. 인투셀은 NxT3 외에도 다양한 페이로드를 보유하고 있지만, NxT3를 임상 진입 전에 기술이전해 온 것을 보았을 때 에피스는 우선 NxT3를 적용한 ADC에 대한 관심이 큰 듯 하다.

2) 계약 구조의 차이

계약 형태의 차이는
프로덕트 딜 <-> 플랫폼 딜

프론트라인과의 계약에 대해서는 상세한 금액에 대해서는 비공개이나 선금금/마일스톤 등이 포함되었고, 파이프라인 2종에 대한 공동 개발권을 획득했다고 언급했다. 타겟(EGFR, HER3)과 페이로드 계열(topoisomerase 1 Inhibitor, tubulin inhibitor)이 구체적으로 언급되었다. 반면 인투셀은 OHPAS 링커와 Nexatecan을 이용한 공동개발연구를 한다고 공개되었을 뿐 타겟의 종류나 후보물질의 구조가 구체적으로 공개된 바가 없다. 이러한 차이는 프론트라인의 경우 물질이 특정된 프로덕트 딜이고, 인투셀은 에피스가 원하는 타겟에 대해 working 할 수 있는 후보물질을 발굴하는 플랫폼 딜이기 때문이다. 플랫폼 딜 형태였으므로 후보물질을 정하고 임상에 진입하는 것으로 결정하게 되면, 개발권에 대한 옵션 행사에 따라 프로덕트 딜 형태로 본계약을 체결할 것이다.

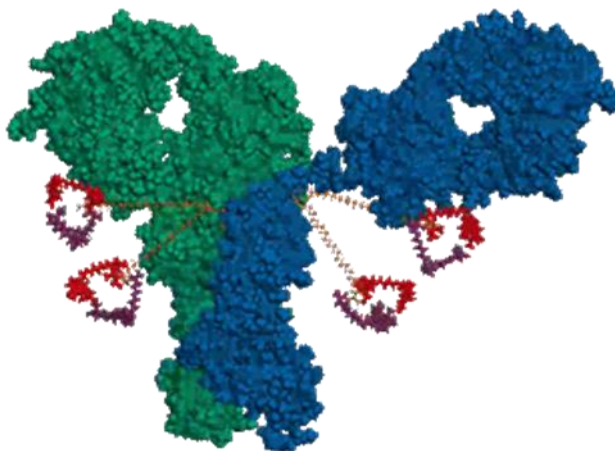
3) 프론트라인과 기술적 차이

프론트라인은
이중항체-이중페이로드,
링커는 기존에 알려진 링커 적용

프론트라인과는 이중항체-이중페이로드, 즉 두 개의 표적에 동시에 결합할 수 있고, 작동 원리가 상이한 두 개의 이중 페이로드를 하나의 항체에 모두 적용한 것이다. 이중항체가 단일 항체의 병용 대비 우수한 효과를 보임이 다양한 파이프라인들로 입증되고 있고, ADC 내성이 페이로드에 의해 주로 발생하기 때문에 두 가지의 기전을 동시에 또는 순차적으로 활용하면 내성을 회피할 수 있다는 의견이 있다. 프론트라인은 이러한 방향을 따르는 새로운 modality에 관한 기술을 보유하고 있다(도표 1). 한편 프론트라인은 별도의 링커를 갖는 것은 아니고, 기존의 링커(ex. VC 링커 등)를 활용하는 듯 하다(도표 2).

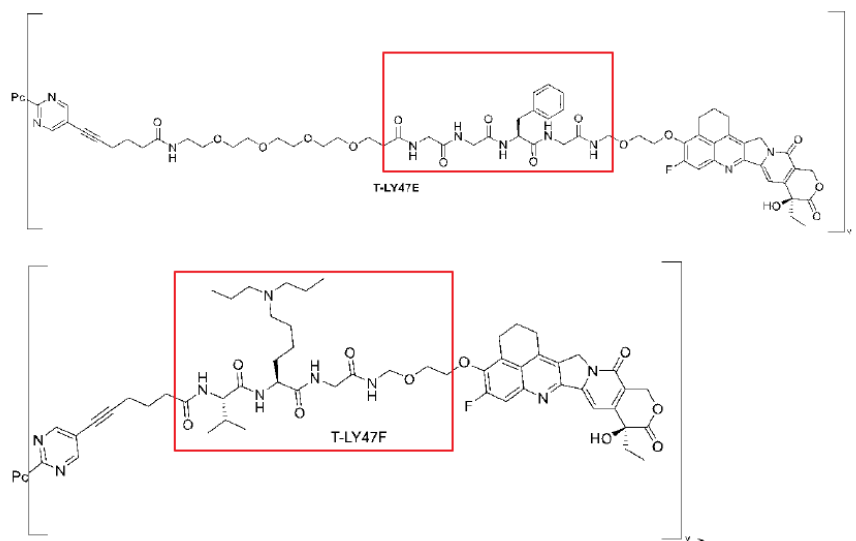
한편 인투셀은 임상적으로 유효성이 입증된 전통적인 ADC 형태로, 자체 개발한 OHPAS 링커에 다양한 페이로드를 적용하여 효과와 부작용 면에서 가장 우수한 ADC를 도출하는 것을 목표로 한다. 따라서 에피스는 차별화된 ADC 기술 보유의 일환으로 프론트라인과는 최초의 시도를 모색할 것으로 보이고, 인투셀과는 예측 가능한 범위에서 시장성이 가장 우수한 파이프라인을 확보하는데 집중하여 연구를 진행할 것으로 보인다.

도표 1. 프론트라인 바이오파마의 이중항체-이중페이로드 플랫폼 이미지



자료: Phrontline 홈페이지

도표 2. 프론트라인 바이오파마 국제특허출원의 청구항 일부분 (W02024/175069)



자료: Google Patent, 하나증권

2. 본계약 체결 및 L/O 기대

1) 에피스와 공동개발 성과로 1개 이상의 후보물질 임상 진입 전망

에피스와 개발 중인 후보물질
연내 IND 신청할 시,
본계약 체결에 따른 선금금 등
기대

인투셀이 에피스와 '23년 맺은 공동연구계약은 최대 5개 타겟에 대한 플랫폼 기술 검증에 관한 것이고, 후보물질을 선정하고 임상에 진입하는 경우 옵션 행사에 따라 본계약을 체결하게 될 것으로 보인다. 에피스가 곧 분할할 예정이므로 임상 진입을 빠르게 결정하고, 그에 따라 본계약을 체결하기를 바란다. 연내에 IND를 신청하면, 에피스와 함께 개발할 파이프라인과 자체 파이프라인인 ITC-6146RO 중 한 가지는 '26년 내 중간 결과 발표로서 Human 데이터를 확인할 수 있을 것이다. 첫 번째 후보물질이 우수한 결과를 보인다면, 나머지 타겟들에 대해서도 옵션 행사에 따른 추가 본계약이 가능할 것이다.

2) 자체 파이프라인 ITC-6146RO도 연내 한국/미국 임상 승인될 것

ITC-6146RO은 B7-H3 타겟
한국 8월29일 IND 신청
미국도 10월 중 IND 신청할 것

ITC-6146RO은 B7-H3 타겟으로 고형암 치료제로 개발할 예정이다. 한국 식약처에는 8월29일에 임상 승인 신청하였고, 10월 중 FDA에도 IND 신청하여 한국과 미국에서 동시에 개발할 것이다. '26년 내 Human data를 중간 결과로서 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 우수한 효능을 확인한다면 빠르게 L/O를 진행할 수 있을 것이다.

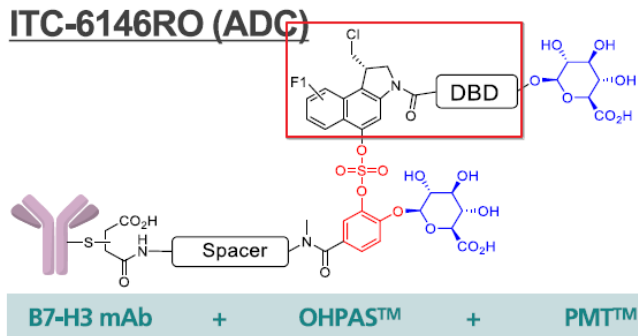
ITC-6146RO에 대한 CDX 및 PDX 비임상에서 B7-H3 양성 유방암, 비소세포성폐암, 전립선암, 삼중음성유방암 등 용량 의존적인 종양 억제 효과를 확인하였다 (도표 5). 또한 영장류에서 일부 개체에서의 차이는 있었으나 대부분 약물 처리 전후에 호중구 농도의 변화가 크지 않은 것을 확인하여 골수 독성, 면역 세포 독성 우려가 기존 링커 대비 비교적 낮을 것으로 기대된다 (도표 4).

3) 글로벌 파트너십 확대를 위한 인력 보강

글로벌 파트너십을 위해
BD 책임자로 구현영 상무 영입

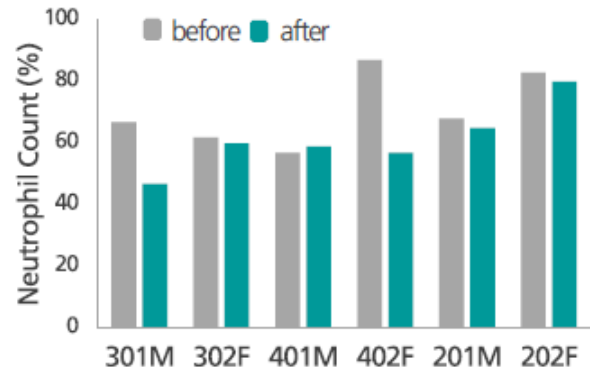
최근 글로벌 기업들의 관심이 높아지고 있고, '26년 임상1상 중간 결과에서 인체 안전성과 효능을 입증하면 구체적인 L/O 논의로 이어질 가능성도 높다. 이에 회사는 비어있던 BD 책임자 자리에 구현영 상무를 영입하였다. 에이투젠 개발본부장 (임상기획/글로벌기술이전 총괄), 툴젠 글로벌 전략 및 사업 개발 이력을 보유하고 있다. 또한 업무를 보조할 팀장 급의 보조 인력도 채용한 상태이다. 회사가 복잡한 몇 개월을 보내고 정상화되어 가고 있으므로, 그에 따른 반가운 소식도 이어지기를 바란다.

도표 3. ITC-6146RO의 구조



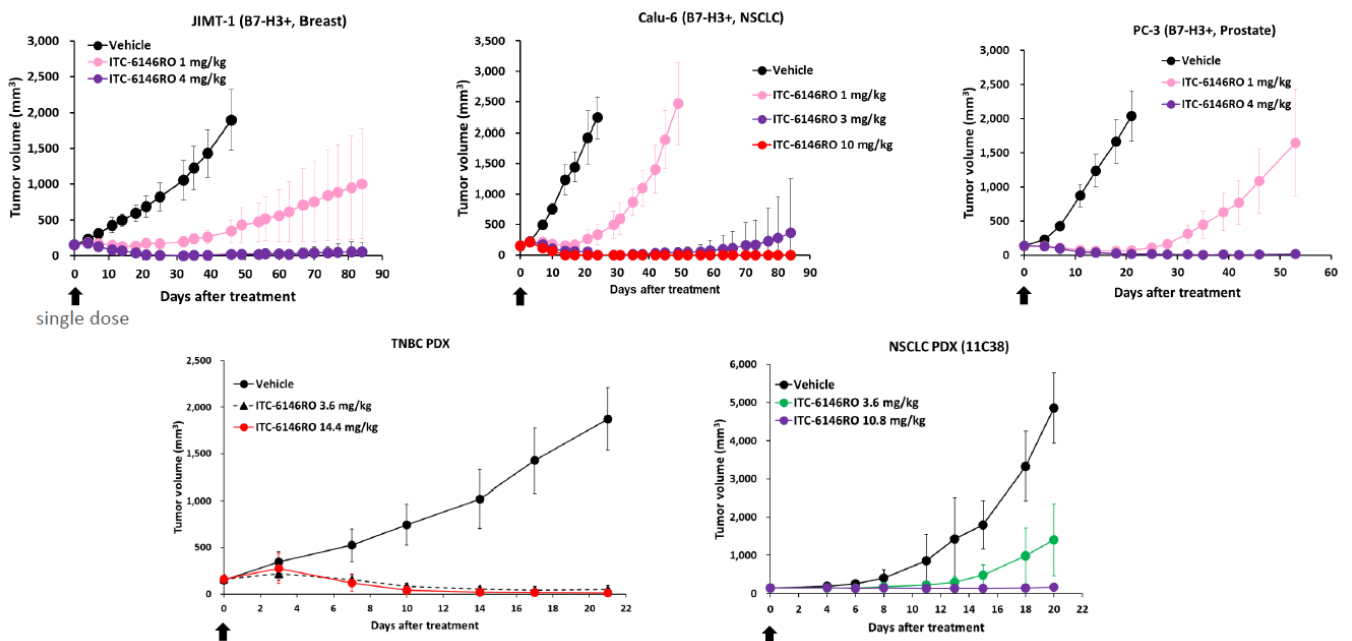
주: 붉은 박스는 Duocarmycin 구조, 파란색 구조물은 beta-glucuronide, 붉은색 구조가 OHPAS linker
자료: 인투셀, 하나증권

도표 4. 영양류에서의 호중구 감소 부작용 확인



주: 개체 차이가 있으나 대부분 투약 전후의 호중구 감소 부작용 없음
자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

도표 5. 다양한 CDX 및 PDX 모델에서의 ITC-6146RO 효능



주: CDX는 세포주 유래 이종이식, PDX는 환자 유래 이종이식 모델
자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

3. 동사의 기술 요약

1) 기술 1: OHPAS 링커 - 다양한 페이로드 계열에 적용 가능

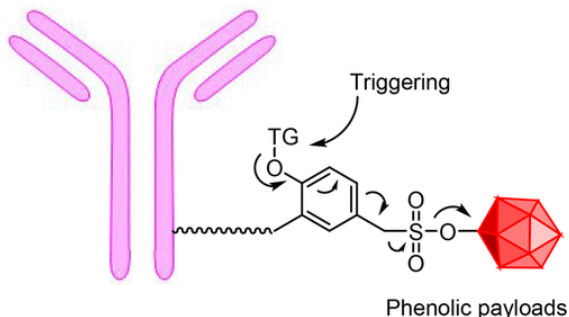
페놀기를 갖는 페이로드를
쉽게 연결하고,
쉽게 절단되도록 하는
링커

OHPAS 링커는 종양 특이성을 높이기 위한 Triggering group, 절단 후 떨어져 나가는 SIG (Self-Immolative Group, 자기-희생기)인 Catechol에 Sulfate를 도입한 Diaryl Sulfate, 그리고 항체에 연결하는 부분 FG (Function Group)로 이루어져 있다. 기존의 링커를 페놀기에 정확히 연결시키기 위해서는 카르복시산, 아민기, 알코올기, 아마이드기 등을 도입하는 protection/deprotection 과정이 필요하였다. 중합과 분해 과정이 복잡하고 길어질수록 수율을 떨어트리고, 절단 속도가 늦어지면서 페이로드의 독성이 감소하고, 원하는 위치에서 정확하게 절단되지 않음으로써 부작용이 높아질 수 있다. OHPAS 링커는 페놀기에 별다른 장치 없이 연결이 가능하고, 링커가 끊어지면서 페놀기를 바로 끊어 내기 때문에 곧바로 활성형 형태의 페이로드를 유리(free)시킬 수 있다.

Phenol기에 링커를 연결하는 것이 녹록치 않음은 Duocarmycin을 페이로드로 이용한 사례에서 볼 수 있다. Duocarmycin은 사이클로프로판 고리를 통해 DNA 내 아데닌의 N3 위치를 알킬화 하는데, 비고리 상태로 두면 세포 독성이 감소한다. 그 비고리 상태에서 주변에 있는 페놀기에서부터 전자 이동이 시작되어 고리화가 되면 DNA를 공격할 수 있다 (도표 9). 즉 페놀기는 Duocarmycin 유도체를 비활성형에서 활성형으로 전환하는데 중요하다. 따라서 Duocarmycin을 이용한 ADC 개발은 이 페놀기를 링커에 부착시키는데 초점을 맞춰왔다.

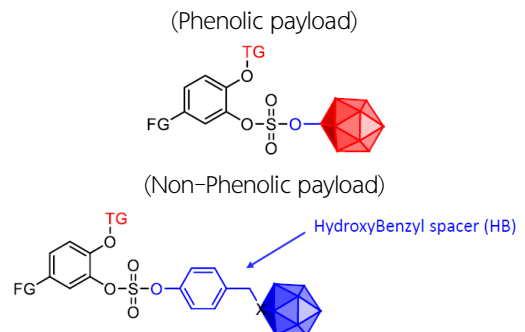
Synthon의 SYD985는 이중 카바메이트(carbamate)를 도입하여 Mc-val-cit-PABC 링커 (Seagen의 Vedotin 방식)와 목표 페놀기를 연결하였고, 목표 페놀기는 세포 내 리소좀의 carboxylesterase에 의해 분해된다. Val-cit 링커를 적용했기 때문에 dipeptide linker가 갖는 혈중 안정성 문제가 있다. Medarex는 링커 부착을 위해 Duocarmycin의 나머지 페놀기를 방향족 아민으로 바꿨고, 목표 페놀기는 N-methyl piperazine으로 마스킹하였다. 이 마스킹에 사용된 작용기가 carboxylesterase에 의해 분해되어 작동해야 한다 (도표 10).

도표 6. 인투셀 OHPAS 기술의 반응 메커니즘



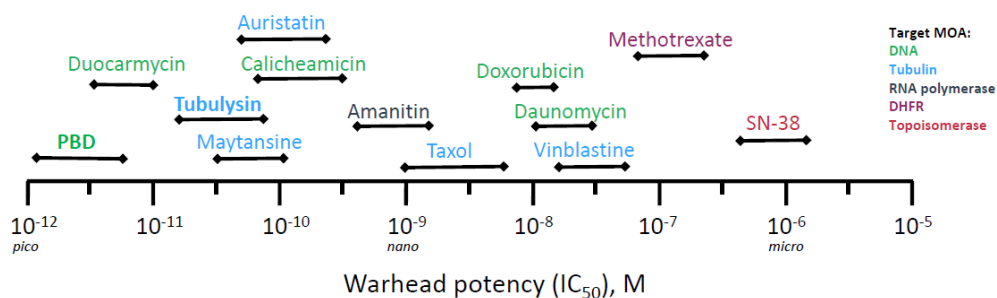
주: 지금 임상 준비 중인 파이프라인은 Triggering으로 β -glucuronide를 활용함
자료: 인투셀, 하나증권

도표 7. 페이로드에 phenol기 유무에 따른 중합 방법



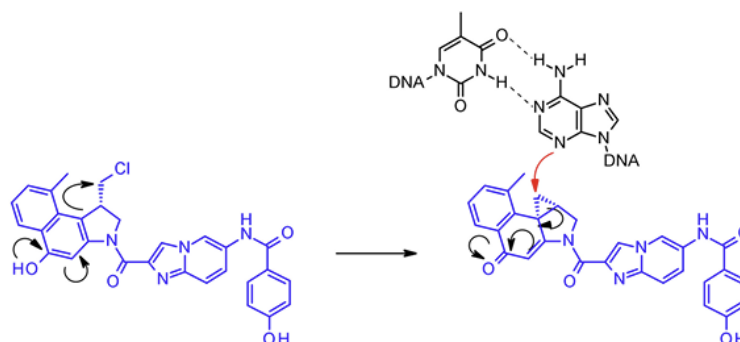
주: 페놀기를 갖는 페이로드는 바로 conjugation 가능, 페놀기가 없는 경우 HB기를 도입한 후 conjugation함
자료: 인투셀, 하나증권

도표 8. 페이로드 독성 순위



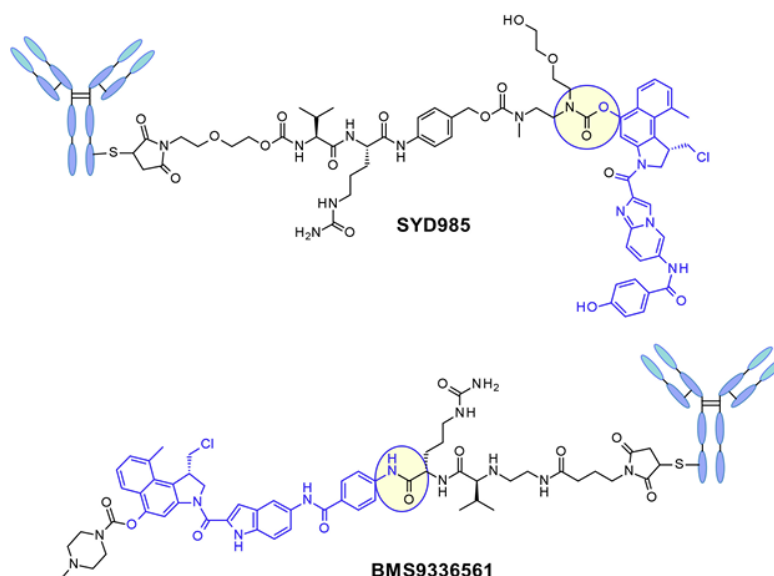
자료: 인투셀, 하나증권

도표 9. Duocarmycin의 DNA 공격 작동 원리



자료: Vesela Kostova et al. (2021), 하나증권

도표 10. Duocarmycine을 이용한 파이프라인 사례

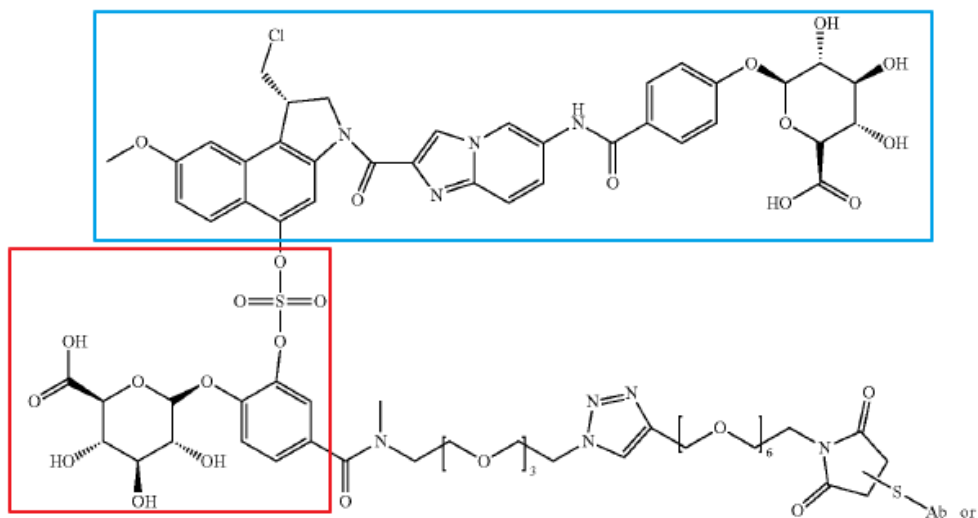


주: SYD985에 등그라미 표시된 것이 Carbamate이고 같은 구조가 바로 옆에 반복되어 dual carbamate로 정의한다. BMS9336561에 등그라미 표시된 것은 방향족 아민을 도입해 형성된 작용기이다. 파란색으로 그려진 구조물이 Duocarmycin임

자료: Vesela Kostova et al. (2021), 하나증권

도표 11. Duocarmycin이 적용된 인투셀 특허(US12,168,060) 중 청구항 22번 일부 발췌

22. The antibody conjugate of claim 21, wherein the antibody conjugate



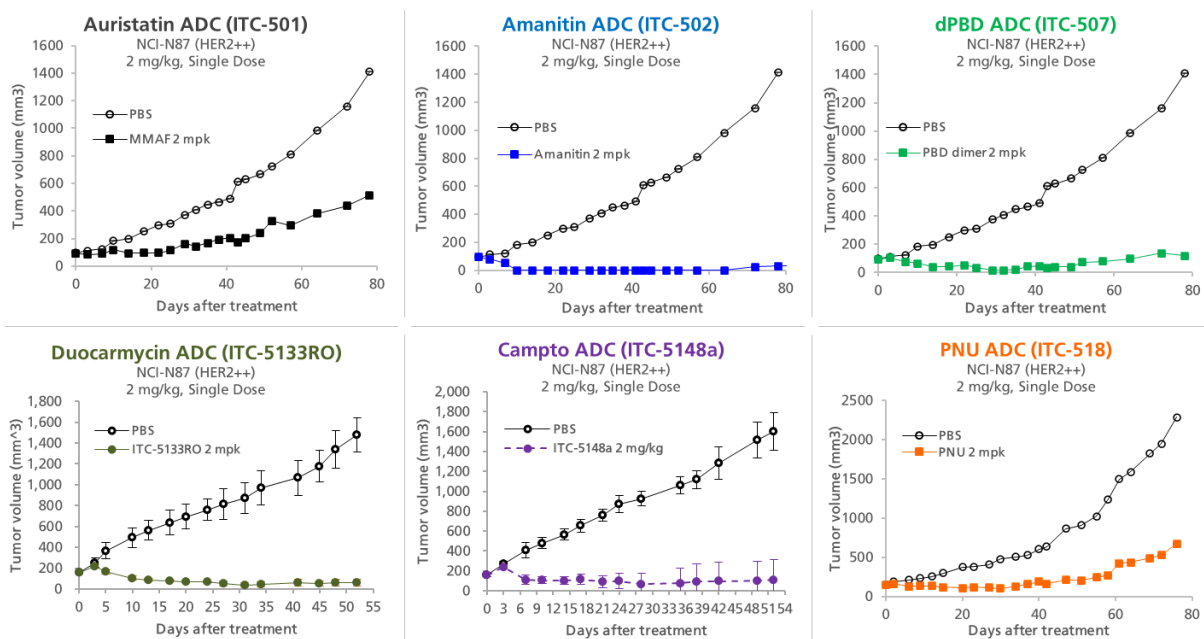
주: 파란 박스는 Duocarmycin 유도체, 빨간 박스는 Trigger group으로 beta-glucuronide가 결합된 OHPAS 링커임
 자료: Google Patent, 하나증권

Stability (안정성)
Generality (범용성)
Compatibility (호환성)

i) **Stability (안정성):** Enhertu와 같은 기존 ADC 중 Peptide 구조를 갖는 링커는 골수 내 serine protease에 의해 linker가 절단되어 골수 내 약물이 유리될 수 있고, 이는 호중구 감소(Neutropenia), 혈소판 감소(Thrombocytopenia) 등의 혈액 독성을 유발하는 원인이다. OHPAS 링커는 Diaryl Sulfate 기반 구조로 자연계 효소에 의해 분해가 되지 않고 의도된 효소에 의해서 Trigger group이 반응해야만 절단된다. 따라서 비특이적 독성 없이 종양 내에서만 약물이 활성화된다. 특히

ii) **Generality (범용성)/ Compatibility (호환성):** 각 링커가 결합할 수 있는 페이로드의 작용기와 절단 방법이 정해져 있어서 링커 별로 사용할 수 있는 페이로드의 수가 제한되어 있다. 한편 OHPAS 링커는 페놀기를 갖는 페이로드를 연결하기 위해 고안되었으나, 페이로드가 페놀기를 갖고 있지 않더라도 히드록시벤질기(HydroxyBenzyl, HB) group을 도입한 후 연결시킬 수 있다. OHPAS는 페놀계 페이로드가 아니어도 단순한 구조인 HB를 이용하여 다양한 페이로드를 2~3 step 만에 ADC로 합성할 수 있고, 원하는 환경은 Triggering group으로 결정할 수 있다. 플랫폼은 쉬운 방법으로 보편적으로 적용할 수 있을 때 가치가 높아진다. 사용 가능한 페이로드의 범위가 넓기 때문에 이미 항체의 결합능이 확인된 것이라면, 기존의 항체를 업그레이드하는 방향으로도 활용할 수 있을 것이다(호환성).

도표 12. HER2 타겟 항체 및 OHPAS 링크에 다양한 페이로드를 적용한 파이프라인의 in vivo 종양 억제 효과 (Generality, 범용성)



주: 단일 투약 후 80일간 마우스가 생존하며 종양이 감소하는 효과를 확인. NCI-N87은 HER2 positive 위암 세포주.

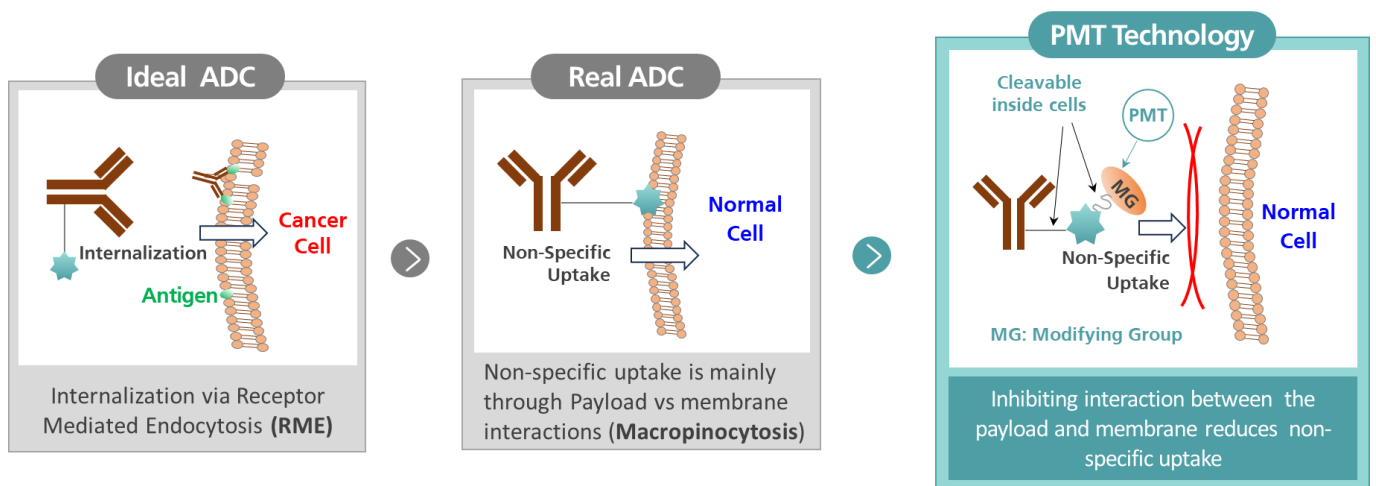
자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

2) 기술 2: PMT, 생산 수율을 높이고 독성을 낮춰 줄 솔루션

소수성의 페이로드가 세포막으로
파고 들어가는 현상 억제

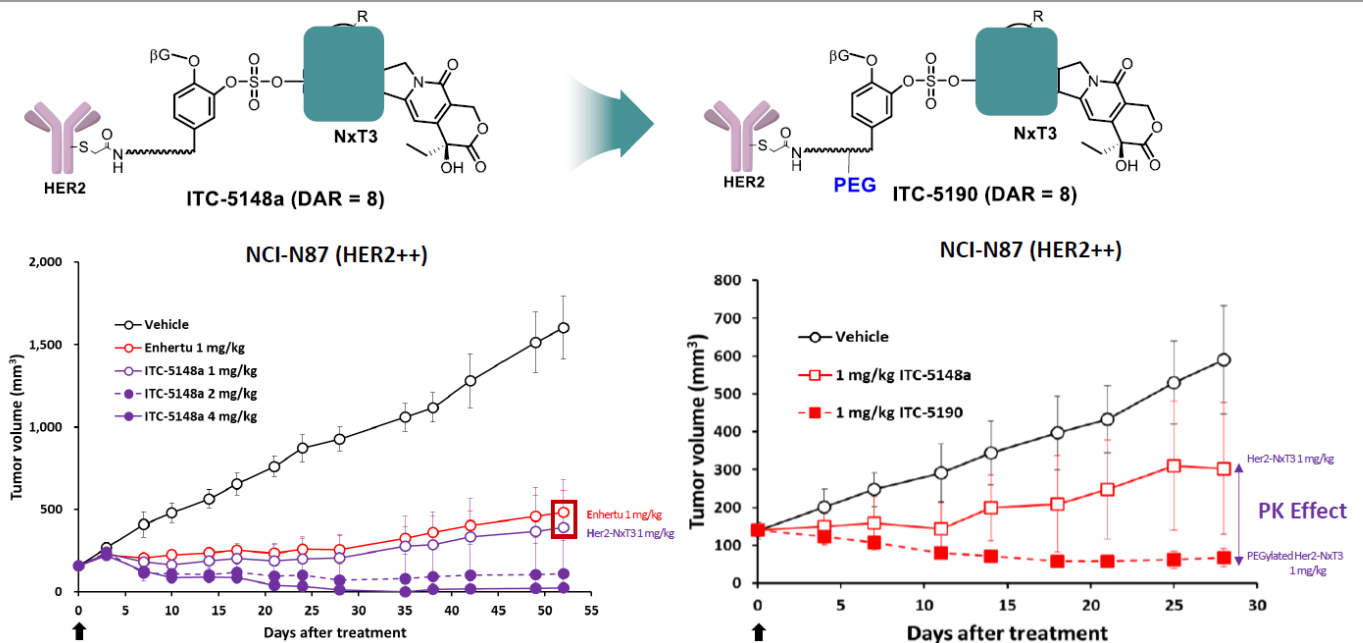
PMT는 Payload Modification Technology로 항체가 선택적으로 항원에 결합하기 전에 소수성(Hydrophobic)이 강한 페이로드가 정상세포의 세포막으로 불특정하게 파고 들어가는 작용을 방지하기 위해 적용하는 기술이다. PMT는 PEGylation과 같은 음전하 그룹을 페이로드에 도입하면 음전하를 띄는 세포막과 척력을 유발하는 기전으로 작동한다. 인투셀이 개발 중인 Her2-NxT3 파이프라인인 ITC-5148a에 PMT 기술로서 항체-링커 연결 부위에 PEG를 적용하였을 때 종양 감소 효과가 더욱 증가하는 것을 확인하였다. 즉, PMT로 약효는 높이고 off-target에 의한 부작용은 줄일 수 있다.

도표 13. PMT 기술의 작동 원리



자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

도표 14. PEGylation 전(좌), 후(우)의 in vivo 임상 데이터



주: PMT 기술(PEGylation)을 적용하자, HER2-NxT3의 종양 억제능이 더욱 증가함을 확인 (efficacy dose 감소로 부작용 감소 기대)

자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

3) 기술 3: OHPAS 링커에 연결 가능한 신규 페이로드 집단

OHPAS 링커의 활용도를 높임.

Nexatecan은 하나의 물질이 아니라, Camptothecin 계열의 특정 모핵 구조를 갖는 페이로드 집단이다. 회사는 Nexatecan 외에도 Benzodiazepine 계열, Duocarmycin 계열, Nexatecan 계열, iso-Nexatecan(iNxT) 계열, anthracycline(PNU) 유도체 계열에 관한 페이로드 집단을 개발하였다. 기존 캠포테킨 계열은 DXd(Enhertu 사용), SN-38(Trodelvy 사용), Exatecan인데, Phenol 기를 도입하여 OHPAS 링커에 적용하기에 최적화된 형태로 한 것이 특징이다. iso-Nexatecan은 Nexatecan을 개량한 형태로, phenol 기 대신 알코올기를 적용한 것을 특징으로 하고 PEG 결합, OHPAS 외 다른 링커에도 적용할 수 있도록 확장성을 넓힌 것이 특징이다.

Nexatecan 계열 후보물질
지속적으로 도출 중,
추가 L/O 가능

Nexatecan 계열 중 NxT3에 대한 독점권은 에피스가 획득 하였으므로, 적어도 NxT3에 대한 개발권은 에피스가 갖고 있다. 따라서 회사가 Nexatecan 계열을 이용한 파이프라인으로 다른 기업과 L/O를 체결하기 위해서는 NxT3 외 다른 화합물이 필요하다 (에피스의 동의를 전제로 sub-licensing은 가능). 회사는 NxT3 외 NxT-A, Y, Z, L 등 다양한 파이프라인을 도출하였고, 이들은 저마다 특정 종양에 조금씩 다른 활성도로 반응한다. Free small molecule(즉, 항체 결합 전 형태)로 NxT3 보다 전반적으로 더 우수한 종양 억제 활성을 갖는 물질도 존재한다. 따라서 파트너사가 원하는 표적 및 적응증에 따라 적합한 Nexatecan 계열 물질을 적용할 수 있고, NxT3 보다 여러가지 면에서 더욱 우수하거나 견줄 수 있는 수준의 물질을 도출할 수 있는 가능성은 얼마든지 열려 있으므로 추가 L/O를 충분히 기대할 수 있다. 그리고 Nextecan 외 다른 계열 페이로드도 다수 보유하고 있음을 다시 한 번 강조한다.

도표 15. Nexatecan과 이를 적용한 ADC의 다양한 종양 세포주에 대한 효능 비교

구분	파이프라인	DAR	Compds	IC ₅₀ (nM, n≥3)					
				Cell	SK-BR-3 (Breast)	NCI-N87 (Gastric)	JIMT-1 (Breast)	HCT116 (Colon)	MDA-MB-468 (TNBC)
				Her2 (×10 ⁵)	16.7	13.3	1.7	0.2	0.003
Drug	ITC02-036	-	SN38		1.12	6.52	40.8	10.5	0.675
	ITC02-108	-	DXd		1.32	3.8	35.3	11.4	0.45
	ITC02-127	-	Nexatecan3 (NxT3)		0.31	0.45	N/D	N/D	0.168
ADC	ITC-5140	7.4	HER2-OHPAS-SN38		0.47	2.18	1650	522	40.2
	Enhertu	7.7	HER2-GGFG-DXd		0.115	0.37	496	570	56.3
	ITC-5148a	7.5	HER2-OHPAS-NxT3		0.074	0.175	N/D	N/D	26.4
	T-DM1	3.5	HER2-MCC-DM1		0.143	0.072	2.24	35.3	23.2

주1: SN38, DXd, DM1과 같은 기존에 알려진 페이로드에 비해 NxT3 및 OHPAS를 적용하였을 때 세포 독성이 강하게 나타남 (IC₅₀ 값이 낮을수록 강한 독성)

주2: 음영이 NxT3를 페이로드로 적용한 것

자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

도표 16. Nexatecan 계열 각 약물들의 다른 세포주에 대한 다른 반응

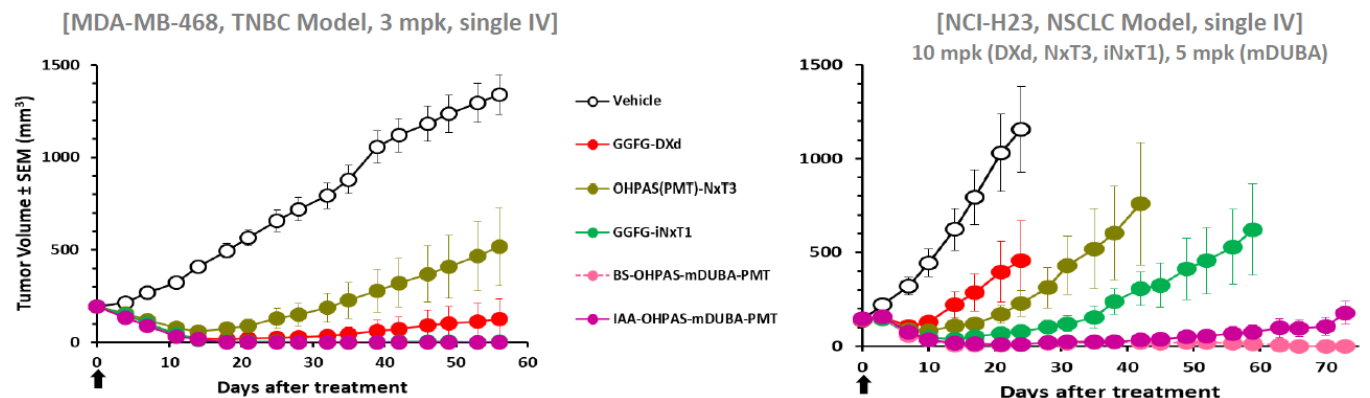
약물	SK-BR-3*		NCI-N87*		MDA-MB-468*	
	Free	ADC**	Free	ADC**	Free	ADC**
NxTA	0.68	0.06	2.97	0.25	0.50	153.6
NxTX	0.28	0.06	0.32	0.08	0.14	5.54
NxTY	0.32	0.06	1.04	0.20	0.21	44.9
NxTZ	0.36	0.08	1.06	0.21	0.20	5.05
NxT3	0.31	0.07	0.48	0.13	0.18	30.0
Exatecan	0.53	0.39	0.75	1.65	0.32	3.59
DXd	1.28	0.11	4.79	0.36	0.44	56.0

주1:* 평균 3회 이상 테스트, ** HER2 ADC 인 것

주2: SK-BR-3 HER2 양성 유방암 세포주, NCI-N87는 HER2 양성 위암 세포주, MDA-MB-468은 HER2 양성 전이성 선암 유방암 세포주

자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

도표 17. 5T4 타겟에 대한 in vivo 결과 (1회 투여 후 60일 간 관찰)



주: GGFG는 4개의 아미노산으로 이루어진 펩타이드 링커 약자, mDUBA는 인투셀이 개발한 Duocarmycin 유도체, BS는 Bis-Sulfone, IAA는 Iodo-AcetAmid

자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

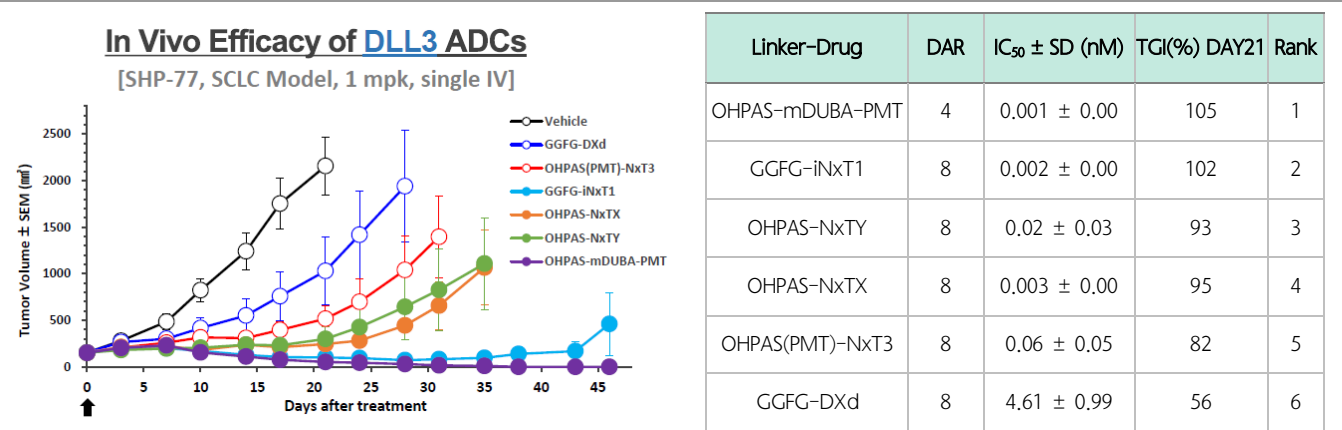
도표 18. 세포주(암종) 별 5T4 타겟에 대한 IC₅₀ 데이터

Linker-Drug	DAR	IC ₅₀ ± SD (nM)			
		MDA-MB-468 (TNBC)	NCI-H23 (NSCLC)	MDA-MB-468 / NCI-H23	NCI-N87(-) (Stomach)
GGFG-DXd	7.5	0.08 ± 0.04	34.7 ± 6.85	1431 / 5	115 ± 10.4
OHPAS(PM)-NxT3	7.8	0.20 ± 0.08	0.84 ± 0.64	207 / 8	37.9 ± 16.2
GGFG-iNxT1	7.9	0.07 ± 0.01	22.4 ± 4.85	868 / 3	61.3 ± 17.9
BS-OHPAS-mDUBA	3.9	0.002 ± 0.000	0.44 ± 0.11	6895 / 36	16.0 ± 0.21
IAA-OHPAS-mDUBA	3.7	0.006 ± 0.002	4.03 ± 2.57	6262 / 16	62.6 ± 6.30

주: GGFG는 4개의 아미노산으로 이루어진 펩타이드 링커 약자, mDUBA는 인투셀이 개발한 Duocarmycin 유도체, BS는 Bis-Sulfone, IAA는 Iodo-AcetAmid

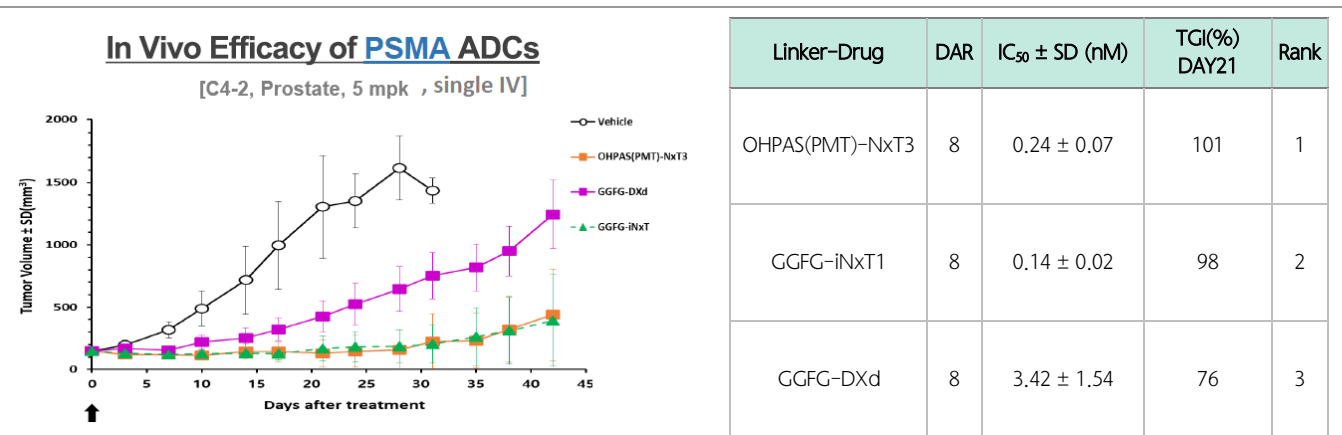
자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

도표 19. DLL3 타겟에 대한 in vivo 결과 (1회 투여 후 60일 간 관찰)



주: GGFG는 4개의 아미노산으로 이루어진 펩타이드 링커 약자, mDUBA는 인투셀이 개발한 Duocarmycin 유도체, BS는 Bis-Sulfone, IAA는 Iodo-AcetAmid
자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

도표 20. PSMA 타겟에 대한 in vivo 결과 (1회 투여 후 60일 간 관찰)



주: GGFG는 4개의 아미노산으로 이루어진 펩타이드 링커 약자, mDUBA는 인투셀이 개발한 Duocarmycin 유도체, BS는 Bis-Sulfone, IAA는 Iodo-AcetAmid
자료: 인투셀 IR (2025.10.15 업데이트), 하나증권

3. 현금 보유 및 비용 소진 현황

적어도 '26년까지 운영자금 충분
파트너십 체결, 신규 L/O시
추가 파이프라인 개발 자금도
충분히 확보할 수 있을 것

1H25 반기보고서상 전체 유동자산은 350억원이고, 그 중 현금성 자산은 250억원이다. 파이프라인 1개 개발 시 원송이 임상을 포함하기 때문에 전임상에 250억이 지출되는데, 이는 이미 소진된 금액이므로 신규 파이프라인을 임상 진입 목적으로 개발하지 않는 향후 발생할 비용은 아니다. 임상1상에는 총 60억원이 필요하나, 임상1상 기간 동안 나누어 소진되기 때문에 연간 20~30억원 수준이다. 따라서 당장 자금 조달이 필요치 않다.

공동개발 파트너와 옵션 행사 및 본계약 체결에 따른 선금금을 고려하면 '26년까지 회사 운영을 위한 자금은 충분하다. '26년 자체 파이프라인인 ITC-6146RO 등 임상 진입 파이프라인의 임상1상 중간 결과 발표에 따른 신규 L/O 체결로 현금이 유입된다면 후속 파이프라인 개발을 위한 여력까지 확보할 수 있을 것이다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	0	0	2	3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	2	3
판매비	5	5	9	19	13
영업이익	(5)	(5)	(9)	(17)	(10)
금융손익	(5)	(2)	1	1	(0)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	(0)	0
세전이익	(10)	(7)	(9)	(17)	(10)
법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	(10)	(7)	(9)	(17)	(10)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(10)	(7)	(9)	(17)	(10)
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(10)	(7)	(9)	(17)	(10)
지배주주지분포괄이익	(10)	(7)	(9)	(17)	(10)
NOPAT	(5)	(5)	(9)	(17)	(10)
EBITDA	(4)	(4)	(9)	(17)	(9)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	50.0
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	100.0	100.0
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	(850.0)	(300.0)
영업이익률	N/A	N/A	N/A	(850.0)	(333.3)
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	(850.0)	(333.3)

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(936)	(566)	(668)	(1,293)	(756)
BPS	41	2,946	2,303	1,018	566
CFPS	(329)	(292)	(624)	(1,233)	(683)
EBITDAPS	(388)	(338)	(670)	(1,275)	(694)
SPS	0	11	0	125	221
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(1,831.9)	(19.2)	(29.0)	(126.8)	(131.8)
ROA	(20.9)	(16.3)	(26.0)	(64.7)	(41.8)
ROIC	(95.0)	(86.2)	(219.3)	(294.9)	(203.8)
부채비율	8,674.2	17.6	11.6	96.1	215.2
순부채비율	1,419.1	(74.8)	(81.1)	(52.1)	(28.5)
이자보상배율(배)	(3.0)	(7.5)	(3,085.8)	(284.7)	(31.1)

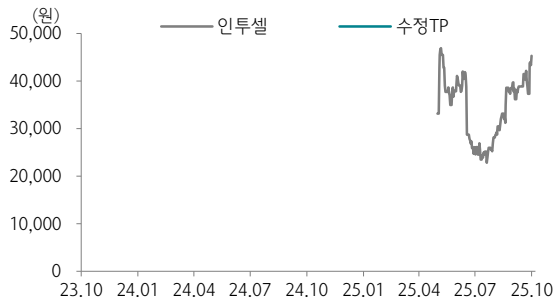
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	38	34	25	17	13
금융자산	37	34	24	17	12
현금성자산	35	7	4	6	7
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	0	1	0	1
비유동자산	9	11	8	9	10
투자자산	2	3	1	1	1
금융자산	2	3	1	1	1
유형자산	4	4	4	3	3
무형자산	1	1	2	3	4
기타비유동자산	2	3	1	2	2
자산총계	47	45	33	26	24
유동부채	42	5	2	11	14
금융부채	42	5	0	10	10
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	2	1	4
비유동부채	4	1	1	2	3
금융부채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	2	3
부채총계	46	7	3	13	16
지배주주지분	1	38	30	13	8
자본금	4	6	6	6	7
자본잉여금	34	76	76	77	81
자본조정	0	1	1	1	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	(38)	(45)	(54)	(70)	(80)
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1	38	30	13	8
순금융부채	8	(29)	(24)	(7)	(2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	(5)	(4)	(6)	(17)	(7)
당기순이익	(10)	(7)	(9)	(17)	(10)
조정	6	3	2	1	1
감가상각비	1	1	1	1	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	5	2	1	0	0
영업활동 자산부채 변동	(1)	(0)	1	(1)	2
투자활동 현금흐름	2	(27)	8	9	4
투자자산감소(증가)	(0)	(1)	3	0	(1)
자본증가(감소)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	2	(26)	5	9	5
재무활동 현금흐름	34	2	(5)	10	4
금융부채증가(감소)	(42)	(40)	(5)	10	0
자본증가(감소)	16	45	0	0	5
기타재무활동	60	(3)	0	0	(1)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	31	(29)	(3)	2	1
Unlevered CFO	(3)	(4)	(8)	(16)	(9)
Free Cash Flow	(5)	(4)	(6)	(17)	(7)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

인투셀



날짜	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
25.7.10	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 10월 23일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 20일