

Not Rated

엑셀세라퓨틱스 (373110)

목표주가 -
현재가 (5/26) 3,535원

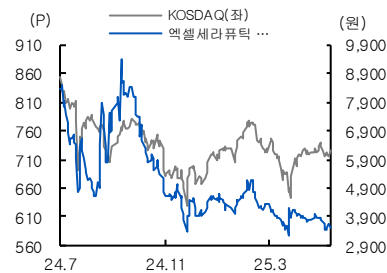
KOSDAQ (5/26) 725.27pt
시가총액 387억원
발행주식수 10,938천주
액면가 500원
52주 최고가 9,390원
최저가 3,230원
60일 일평균거래대금 7억원
외국인 지분율 2.5%
배당수익률 (2024.12월) 0.0%

주주구성
이익일 외 1 인 16.38%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-8%	-29%	0%
절대기준	-9%	-26%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(23)	-1,045	-	-
EPS(24)	-950	-	-

엑셀세라퓨틱스 추가추이



험난하지만 가야할 길, 바이오 소재

바이오 소부장 중 가장 힘든 길

바이오 소부장 산업에서 가장 개발이 어려워 연구 및 투자기간이 길 수 밖에 없는 분야는 소재라고 할 수 있음. 부품과 장비 분야는 국내 반도체, 디스플레이 산업의 발전으로 글로벌 탑티어 수준의 환경이 조성되어 있어 수월한 부분이 존재함. 하지만, 소재 분야는 기초과학 및 글로벌 레퍼런스 확보에 필요한 사업환경이 제한되어 어려움이 큰 상황임.

소재 분야는 연구 및 개발 단계에 부품, 장비보다 더 많은 시간과 노력이 필요하지만 성공시 발생할 파급 효과는 부품, 장비보다 더 크고 강력해 국내 바이오산업 성장을 위해선 필수적임.

배지(Media)는 새로운 단계로 나아가는중

동사는 세포 성장을 위해 필수적인 영양분을 공급하는 배지를 개발 공급하는 사업을 영위중에 있음. 배지는 바이오의약품 생산에서 가장 중요한 소재로 공정에 따라 다르지만 원가의 5~30%를 차지하고 있는 것으로 조사됨.

최근 3세대 바이오 의약품인 세포유전자치료제로 기술 트렌드가 이동함에 따라 배지의 요구 조건도 변화되고 있음. 3세대 바이오의약품에 사용하는 배지는 2세대와 달리 무혈청(Serum-Free), 화학적 정의(구성 성분을 명확히 밝혀야함) 요구조건을 충족해야 하며 관련 연구는 선진국 위주로 진행되고 있음.

하이리스크 하이리턴

동사는 국내 기업중 유일하게 화학조성배지를 개발, 공급하고 있음. GMP 생산시설을 통해 고객이 원하는 배지를 맞춤형으로 개발 공급하고 있으며 점진적으로 시장 레퍼런스가 확보될 것으로 보임. 의미있는 레퍼런스로 최근 세계 1위 히알루론산 생산 기업인 중국의 블루메이지와 T세포배지 공급계약을 맺어 가시적 성과 도출된 것으로 판단됨.

(단위:억원,배)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	5	20	10	11	19
영업이익	-44	-57	-83	-87	-93
세전이익	-101	-90	-83	-92	-95
당기순이익	-101	-90	-83	-92	-95
EPS(원)	-2,059	-1,070	-952	-1,045	-950
증가율(%)	92.4	-48.0	-11.1	9.8	-9.0
영업이익률(%)	-880.0	-285.0	-830.0	-790.9	-489.5
순이익률(%)	-2,020.0	-450.0	-830.0	-836.4	-500.0
ROE(%)	308.4	-106.3	-67.1	-167.2	-161.8
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.3
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.8
EV/EBITDA	1.1	1.9	0.0	-0.6	-5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

배지의 구분

세포, 바이오의약품용 배지는 <동물 유래 성분 포함 여부>와 <조성 투명도>에 따라 1, 2, 3세대로 진화해 왔다.

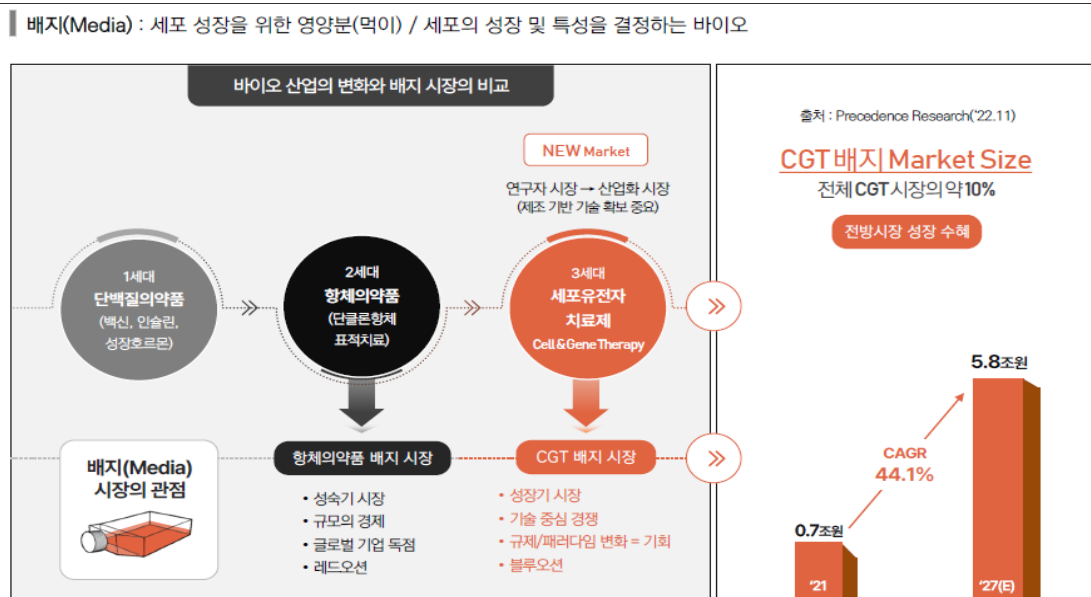
1세대는 DMEM(부착성 종양, 줄기세포), RPMI(면역, 혈액세포)같은 기초배지에 우태아혈청(FBS)을 5~10% 혼합한 형태로 면역글로불린, 호르몬, 지질이 풍부해 세포 적응이 빠르지만, 배치(Batch) 간 변동, 바이러스 오염, 윤리, 수급 문제가 지적되고 있다.

2세대는 재조합 알부민, 트랜스페린, 식물 효모 가수분해물로 혈청을 대체한 Serum-Free-ADCF 배지다. 안전성과 정제 효율성은 올라갔으나 펩톤 등 <부분 정의> 성분이 남아 있어 완전 추적이 어렵고, 세포 라인 특성에 맞춘 성장인자를 별도로 투여해야한다.

3세대는 모든 아미노산, 비타민, 무기염, 지질, 저분자 첨가제를 분자 수준까지 명시한 Chemically Defined Xeno Free배지로 동물성 성분, 바이러스 리스크가 사실상 0에 수렴한다. 민감함 CGT공정과 고밀도 연속배양에서는 일관성과 저내독성이 절대적이기 때문에 3세대가 사실상 산업 표준으로 자리잡을 수밖에 없다.

2024년 개정된 FDA-EMA가이드라인도 <가능한 한 화학적 정의 동물 유래 무첨가 배지 사용>을 권고하고 있어 3세대 배지로의 전환은 탄력을 받고 있는 상황이다. 특히 세포 치료제는 고가의 사이토카인까지 합산시 제조원가에서 5~30%까지 차지하기 때문에 고비용이라도 생산성과 품질을 끌어올리는 3세대 채택이 경제적이란 분석이 우세한 상황이다.

그림 61. 메인 스트림이 되어가는 3세대 배지



자료: 엑셀세라퓨틱스, IBK투자증권

그림 62. 세대별 배지 구성물질



자료: 엑셀세라퓨틱스, IBK투자증권

2가지 사업영역 (배지, 코스메슈티컬)

배지

동사는 올인원 3세대 배지 4종류를 개발했으며 이중 Cellcor MSC CD AOF는 FDA DMF(Drug Master File)번호를 확보한 상황이다.

DMF는 의약품 원료(API), 중간제, 포장재, 첨가제 등 생산시설, 공정, 품질자료를 제조사가 자발적으로 FDA에 제출하는 비공개 기술문서다. 의무사항은 아니지만 DMF 번호가 있으면 해당정보를 Letter of Authorization(LOA)로 인용할 수 있어 글로벌 파트너십과의 수출 확대의 필수 레퍼런스로 여겨지고 있다.

그림 63. 배지 제품 라인업

Xcell	① CellCor™ MSC CD AOF	② CellCor™ EXO CD	③ CellCor™ Kera CD AOF	④ CellCor™ DPC CD AOF
CELL Type	Mesenchymal stem cell	MSC Derived exosome	Keratinocyte	Dermal papilla cell
Product				
Scope of Application	인체유래 중간엽 줄기세포 배양, 줄기세포치료제 개발	엑소좀 생산용 배지, 엑소좀 연구/치료제 개발, 에스테틱	화상/창상 치료제 개발, 각질형성세포 활용 연구개발	탈모 세포치료제 연구/개발, 모유두세포 배양

자료: 엑셀세라퓨틱스, IBK투자증권

동사는 올해 4월 세계 1위 히알루론산(HA) 원료 공급업체인 중국의 <블루메이지>와 <T세포배지>의 공급 계약을 체결했다.

중국은 미국 다음으로 바이오 기술이 발전되어있고 국가 전략 사업으로 바이오 산업을 적극 육성하고 있어 CGT시장의 공격적 투자가 진행되고 있다. 엑셀세라퓨틱스는 중국 시장 진출을 위해 지난 2024년 12월 블루메이지와 MOU를 체결했다. 배지의 중국내 유통 및 판매에 대한 부분을 논의, 올해 4월 정식 계약이 체결되었다. 엑셀세라퓨틱스는 블루메이지를 통해 중국 진출 교두보를 확보한 것으로 평가된다.

코스메슈티컬

동사는 배지의 신규 사업으로 코스메슈티컬 사업을 준비중에 있다. 현재 동사가 준비하고 있는 다양한 프로젝트가 존재하지만 이중 엑소좀 분야에 대한 진출이 가장 매력적인 포인트인 것으로 판단된다.

엑소좀은 세포가 분비하는 지름 30~150nm의 나노 외포체(소포)로 내부에 단백질, 지질, mRNA/miRNA, 성장인자 등을 담고 있어 세포 간 신호전달 역할을 수행하는 물질이다. 엑소좀은 최근 에스테틱, 코스메슈티컬 분야에서 각광을 받고 있으며 이는 세포 치료급 재생 효과를 화장품, 시술 보조제를 통해 제공할 수 있기 때문이다. 다만 글로벌 규제가 아직 과도기에 놓여 있고 투명한 원료 소싱과 품질 관리 임상 근거 확보가 조금 더 필요한 상황이다.

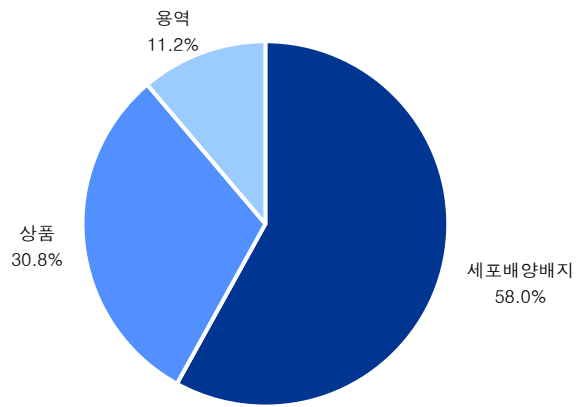
동사는 엑소좀 시장의 고성장과 향후 적용범위 확대에 주목해 엑소좀 자동화 분리 정제 장비의 국내 독점 판매권한과 엑소좀 소재 개발에 집중하고 있다. 국내 상장사 중 엑소좀 분야에 가장 적극적으로 접근하고 있어 향후 엑소좀 전문가로 불릴 가능성을 존재한다.

그림 64. 엑소좀 자동화 분리 정제 장비 판매

엑소좀 시장의 고성장과 적용범위의 확대 '26년 글로벌 엑소좀 시장 규모 약 43조원 (출처: DBMR 리서치) News 한국경제 2024.04.15 타피어 뷰티 매거진 'E'사에서는 (중국) 새롭게 창출한 글로벌 에스테틱 시장은 '마래에 보톡스(Botox) 보다 큰 시장을 형성할 수 있다' 라고 설명했다. 화장품 원료, 피부 시술, 두피 시술, 안티에이징 치료제 Xcell's Exosome 생산 솔루션 엑소좀 소재 개발 핵심 기술 확보 출기 세포 증식 + 엑소좀 회수 + 자동화 분리 정제 장비 Target 국내 세포치료제/코스메틱 기업/병원 (+) 글로벌 진출	Automatic Exosome Isolation System 한바드대 메디칼 스쿨 레퍼런스의 '엑소좀 자동화 분리 정제 장비' 판매 독점 Nature Methods(Impact Factor = 46.6) ① Exodus H-600 • Lab-scale • 차별화된 자동화 기술 바탕으로 순도 높은 엑소좀을 높은 수율로 분리 및 정제 가능 ② Exodus T-2800 • Large-scale(10L 대량공정 가능) • H-600 대비 처리속도 4배 향상 • GMP 등급 장비(치료제/화장품 등 다양한 산업에 적용 가능)
---	---

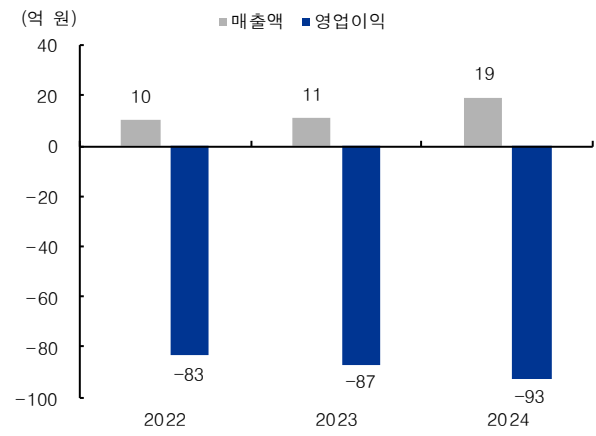
자료: 엑셀세라퓨틱스, IBK투자증권

그림 65. 2024년 사업부별 매출 비중



자료: DART, IBK투자증권

그림 66. 실적 추이



자료: DART, IBK투자증권