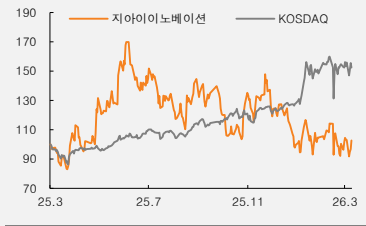


		Not Rated	
현재주가(26/3/27)		14,680원	
영업이익(26F,십억원)		-	
Consensus 영업이익(26F,십억원)			
EPS 성장률(26F,%)		-	
MKT EPS 성장률(26F,%)		-	
P/E(26F,x)		-	
MKT P/E(26F,x)		-	
KOSDAQ		1,136.64	
시가총액(십억원)		930	
발행주식수(백만주)		64	
유동주식비율(%)		75.6	
외국인 보유비중(%)		7.2	
베타(12M) 일간수익률		1.35	
52주 최저가(원)		11,740	
52주 최고가(원)		24,000	
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.1	-18.4	8.9
상대주가	-0.8	-40.0	-31.4



[제약/바이오]

조세은
seeun.jo@miraeeasset.com

358570 · 제약/바이오

지아이이노베이션

임상 데이터로 입증하는 파이프라인 경쟁력

신약 발굴부터 임상 진행까지 내재화

지아이이노베이션은 GI-SMART™ 플랫폼을 기반으로 이중융합단백질 신약을 개발 중인 바이오텍으로, 타깃 발굴부터 임상까지 전 과정을 내재화한 개발 역량을 보유 중이다. 이러한 경쟁력을 바탕으로 다수의 파이프라인을 도출했으며, 현재 3개의 주요 자산이 임상2상에 진입해 개발 역량을 입증하고 있다. 주요 파이프라인에는 면역항암제 GI-101A/GI-102, 알레르기 치료제 GI-301 등이 있다.

IL-2 치료 패러다임 전환, GI-102

GI-102는 IL-2 계열의 한계를 개선한 차세대 면역항암제로, 초기 임상을 통해 기존 면역항암제 불응 환자군에서도 유의미한 항암 활성과 안정적인 안전성 프로파일을 입증했다. 기존 IL-2의 대표적인 한계로 지적되던 독성 및 조절 T세포(Treg) 증가 문제를 구조적으로 개선하면서도 면역세포 활성화 효과 유지가 가능한 차별화된 기전적 경쟁력을 확보하고 있다.

단독요법의 유의미한 성과를 바탕으로 PD-1 항체 및 ADC와의 병용요법 개발도 진행 중이며, 키트루다 병용 임상에서 초기 유효성이 확인된 바 있다. 향후 키트루다 단독요법과 유효성을 직접 비교하는 임상2상 데이터가 중요한 모멘텀으로 작용할 전망이다. 해당 결과를 통한 글로벌 기술이전 또는 국내 조건부 승인 가능성도 기대된다. 한편, 최근 J&J와의 협력으로 T세포 인게이지어(T cell engager) 병용까지 개발 범위를 확대했으며, 이는 파이프라인의 신뢰도를 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

주요 파이프라인 전반 임상 개발 순항

현재 GI-101A, GI-301 등 주요 자산 전반에서 임상 개발이 순조롭게 진행되고 있다. GI-101A는 단독 및 키트루다 병용 임상1상이 완료되었으며, ASCO 2026을 통해 상세 데이터 공개가 예정되어 있다. 이후 후속 임상 진행에 따라 연내 초기 데이터 확보도 기대되는 상황이다. GI-301은 파트너사인 유한양행과 일본 Maruho를 통해 임상 개발이 진행 중이며, 일본 임상의 경우 2상 진입에 따른 마일스톤 유입이 예정되어 있다. 전반적으로 초기 데이터를 통해 확인된 성과를 기반으로 후속 개발이 이어지고 있으며, 향후 보다 진전된 데이터 확보 여부가 중요한 시점이다.

** 본 자료는 26년 2월 5일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	6	4	5	0	6
영업이익 (십억원)	-31	-68	-53	-48	-41
영업이익률 (%)	-516.7	-1,700.0	-1,060.0	-	-683.3
순이익 (십억원)	-151	-80	-55	-59	-35
EPS (원)	-3,679	-1,689	-1,082	-1,117	-581
ROE (%)	-519.2	-60.0	-66.3	-116.7	-48.3
P/E (배)	0.0	0.0	-9.3	-6.6	-30.3
P/B (배)	0.0	0.0	7.3	13.5	9.7
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

CONTENTS

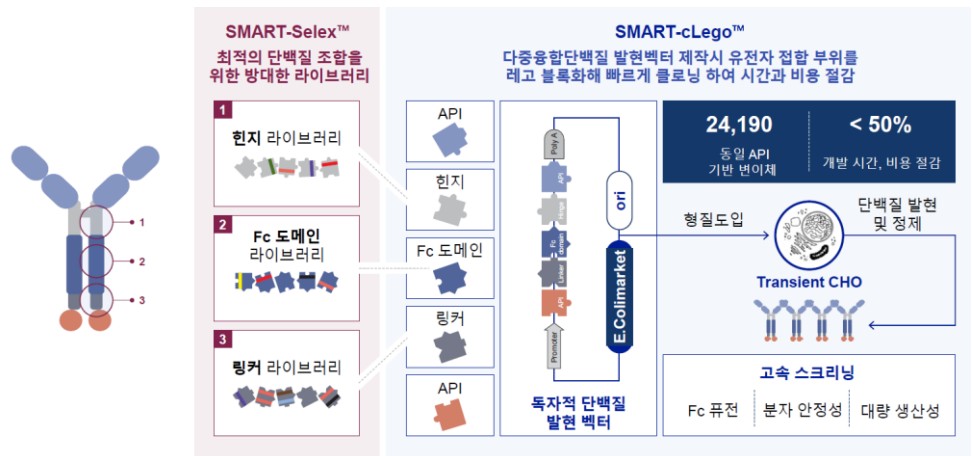
I. 주요 파이프라인	3
GI-SMART™ 플랫폼	3
GI-102: IL-2 한계를 극복한 차세대 면역항암제	4
GI-101A: 키트루다 병용 초기 유효성 확인	8
GI-301(YH35324): 졸레어 대비 차별화된 이중 타겟 기전	10
II. 기타 사업 현황	12
항노화 시장 전략	12
III. 실적 및 재무 구조	13
IV. 주요 Q&A	14
Appendix. 기업 개요	15

I. 주요 파이프라인

GI-SMART™ 플랫폼

지아이이노베이션의 핵심 기술 기반은 자체 개발한 고효율 이중융합단백질 스크리닝 시스템 GI-SMART™이다. 이를 통해 타겟 발굴부터 선도물질 최적화 및 생산세포주 구축까지 원스톱 수행이 가능하며, 면역항암제 GI-101A/GI-102 및 알레르기 치료제 GI-301 등 현재 임상 단계의 핵심 파이프라인 모두 해당 플랫폼을 기반으로 개발되었다. 동일한 플랫폼에서 복수의 에셋을 효율적으로 도출할 수 있다는 점은 향후 추가적인 파이프라인 확장 가능성 측면에서도 주목할 만하다.

그림 1. 신속한 다중항체 개발을 위한 GI-SMART™ 플랫폼 구축



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지아이이노베이션 파이프라인 현황

파이프라인	적응증	디스커버리	전임상	임상1상	2상	3상	기술이전	협력
GI-101A CD80-IL2v2	고형암	IO 치료 불응성 요로상피암, 신세포암, 비소세포암 및 대장암 (미국/한국)				FDA 희귀의약품 지정	Simcere 중화권 지역	국가과제 선정 MSD 임상협력
GI-102 CD80-IL2v3	고형암	전이성 흑색종 1차 치료제 IO 치료 불응성 신세포암 및 간세포암 (미국/한국)				FDA 희귀의약품/패스트트랙 지정 식약처 개발중희귀의약품 지정		국가과제 선정 MSD 임상협력
GI-108 CD73-IL2v3	고형암	모든 고형암 (한국)						국가과제 선정 KDDF
GI-301 FcεRIα-Fc	알레르기 (만성 특발성 두드러기)	임상 1a/1b상 완료 임상 2상 진행 중						YUHAN 일본을 제외한 글로벌 maruho 일본
GI-305 Bispecific IgE Trap	알레르기 (아토피성 피부염)							MediRama 공동개발
GI-128 Macrophage engager	고형암							국가과제 선정 KDDF
GI-777 PD-L1/VEGF/비공개 trispecifics	고형암							

자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

사이토카인(cytokine)
세포 신호전달에 사용되는 단백질.
특히 면역 조절과 관련된 세포
신호전달 물질

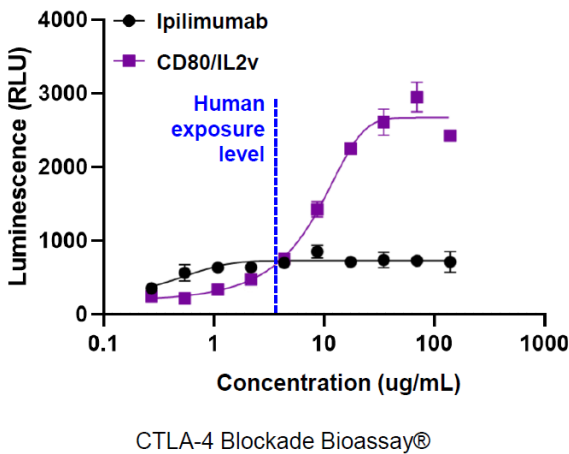
GI-102: IL-2 한계를 극복한 차세대 면역항암제

GI-102는 CD80-IL2v3 융합단백질 기반 차세대 면역항암제로, 기존 IL-2(Interleukin-2) 계열 치료제의 한계로 지적되어 온 독성 및 조절 T세포(Regulatory T cell, Treg) 증가 문제를 구조적으로 개선한 파이프라인이다. IL-2는 면역세포, 특히 T세포 및 NK세포의 증식과 활성화를 촉진하는 대표적인 사이토카인(cytokine)으로 강력한 면역 증폭 효과를 갖는다. 다만, 전신적으로 면역 반응을 과도하게 활성화할 경우 중대한 독성을 유발할 수 있으며, 동시에 면역 억제 역할을 하는 Treg까지 함께 증가시키는 특성으로 인해 항암 효능이 제한되는 구조적 한계를 지닌다.

종양 미세환경에서는 조절 T세포 증가와 동시에 PD-1, CTLA-4 등의 면역 관문(immune checkpoint) 신호가 활성화되면서 면역세포의 항종양 기능이 억제된다. 이에 GI-102는 IL-2v3를 통해 면역세포 증식을 유도하는 동시에, CD80 도메인을 통해 CTLA-4 경로를 직접적으로 차단함으로써 조절 T세포를 억제하는 기전으로 설계되었다. 이는 기존 IL-2 계열 대비 면역세포의 활성화 효과를 유지하면서도 종양 미세환경 내 면역억제 신호를 동시에 조절할 수 있다는 점에서 기전적 차별성이 부각된다.

이러한 기전적 특성을 기반으로 GI-102는 지난 2025년 식약처로부터 수술이 불가능하거나 전이성인 흑색종 환자를 대상으로 개발단계 희귀의약품 지정, 미국 FDA로부터는 면역항암제 치료 경험이 있는 진행성 또는 전이성 흑색종 환자를 대상으로 패스트트랙 지정(Fast Track Designation, FTD)을 받은 바 있다.

그림 3. GI-102 vs. ipilimumab: CTLA-4 차단 효과



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GI-102의 기전적 차별성

	Roche	Innovent	AsherBio	GI innovation
	RG6279 ²⁾	IBI363 ⁴⁾	AB248 ⁵⁾	CD80/IL2v ⁶⁾
CD8+ T & NK cell activation	●	●	●	●
Treg Suppression	○	○	○	●
Localization to TME, dLN and spleen	●	●	●	●
Improved safety	●	●	Unknown	●
Synergy with aPD-1	●	○	Unknown	●

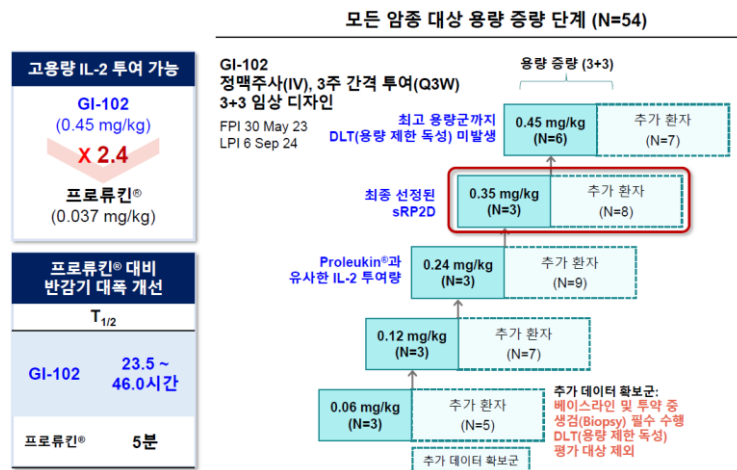
자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

단독요법

GI-102는 임상1상에서 0.45mg/kg까지 증량을 완료했으며, 2상 권장 용량을 0.35mg/kg으로 확정해 개발을 진행 중이다. 기존 IL-2 제제인 프로류킨(Proleukin)의 고용량 독성 이슈와 달리 더 높은 용량에서도 우수한 안전성과 내약성이 확인되었다. 현재까지 용량제한독성(Dose-Limiting Toxicities, DLT)은 관찰되지 않았다.

지난 ESMO 2024에 따르면, GI-102는 단독으로 유의미한 항암 활성을 입증했다. 총 53명의 환자에서 중앙 평가가 이루어졌으며, 이 중 12명은 기존 면역항암제 치료 경험이 있는 흑색종 환자였다. 임상 결과, 해당 환자 중 3명에서 부분관해(PR), 7명에서 안정병변(SD), 2명에서 진행병변(PD)이 확인되었으며, ORR(객관적반응률) 25%, DCR(질병통제율) 83.3%, mPFS(무진행생존기간 중앙값) 4.1개월을 기록했다. 현재 면역항암제 불응 환자군의 표준치료인 BMS의 Opdualag(nivolumab+relatlimab)의 ORR이 약 12%이라는 점을 감안하면 흑색종에서 GI-102는 초기 단계이나 경쟁력 있는 데이터로 평가된다.

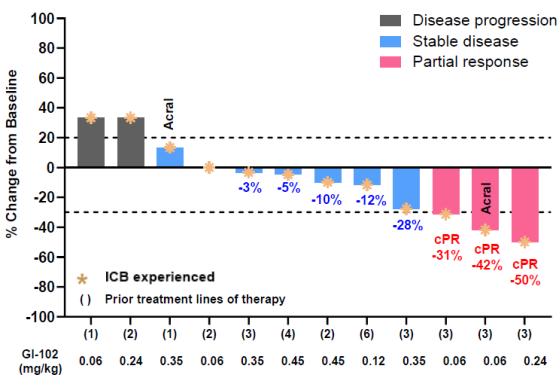
그림 5. GI-102 IV 제형 단독요법 임상1상 완료



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

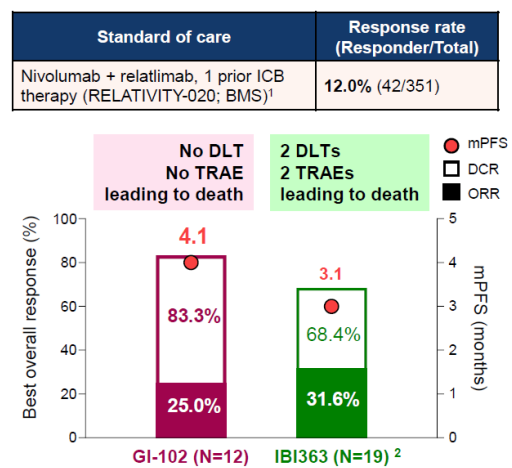
그림 6. 면역항암제 불응 흑색종 대상 GI-102 항암 활성 확인

Metastatic, heavily pretreated cutaneous melanoma (N=12)



자료: ESMO 2024, 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. GI-102 vs. Opdualag(nivo+rela) vs. IBI363



자료: ESMO 2024, 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

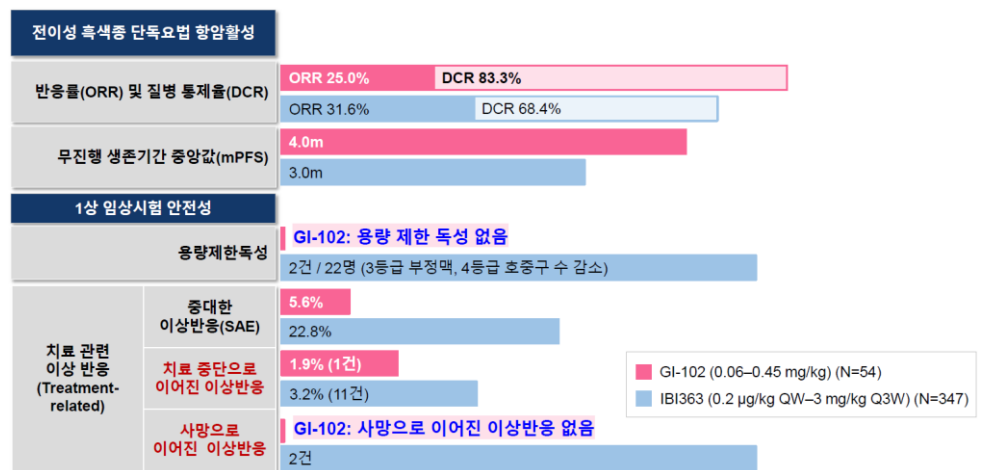
한편, GI-102의 상업적 가치는 Innovent Biologics의 PD-1/IL-2 α 이중항체 IBI363을 통해 간접적으로 확인할 수 있다. Innovent는 지난해 10월 Takeda와 IBI363 및 Claudin 18.2 타깃 ADC(항체-약물 접합체) IBI343에 대해 선금금 \$1.2bn 포함 최대 \$11.4bn 규모의 라이선스 딜을 체결했다.

앞서 IBI363은 단독요법 임상1상 피부 흑색종(cutaneous melanoma) 환자 19명 코호트에서 ORR 31.6%, DCR 68.4%, mPFS 3개월을 기록한 바 있다. 다만, 전체 임상1상 환자군에서 2건의 DLT 및 2건의 이상반응으로 인한 사망 사례가 확인되었다. 반면 GI-102는 현재까지 DLT가 관찰되지 않아 안전성 측면에서 강점을 보유한다.

또한 PD-1 항체를 포함하고 있어 병용 전략의 확장성이 제한적인 IBI363과 달리, GI-102는 PD-1 항체와의 병용 개발이 가능하다는 점에서 향후 면역관문억제제와의 병용 전략 측면에서도 유연성이 높다. 물론 환자 수가 제한적인 임상 초기 단계이지만, 효능과 안전성 프로파일에서 타 IL-2 기반 파이프라인 대비 강점을 보유하고 있으며, 흑색종 외에 난소암, 메르켈 세포암, 폐암 등에서도 장기간 반응 지속 사례가 관찰되고 있다.

임상1상은 정맥주사(IV) 제형으로 진행되었으며, 현재 피하주사(SC) 제형에서도 안전성이 확인되어 추가 용량 증량을 진행 중이다. 특히 지난해 SC 제형 평가 과정에서 두경부암 환자에서 완전관해(CR)가 확인되었고, 최근 메르켈세포암 임상1b상에서도 PR이 보고된 바 있다. 이에 기반해 SC 제형의 타깃 적응증은 메르켈세포암으로 설정되었으며, 용량 증량은 2Q26 내 마무리될 예정이다. SC 제형은 IV 제형 대비 투약 편의성을 개선할 수 있어 향후 시장 확장성 측면에서도 긍정적으로 평가된다.

그림 8. GI-102 vs. IBI363 효능 및 안전성 프로파일 비교



주: Data cut-off; 30 Nov 2025

자료: Bai et al., Annals of Oncology 2024, 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

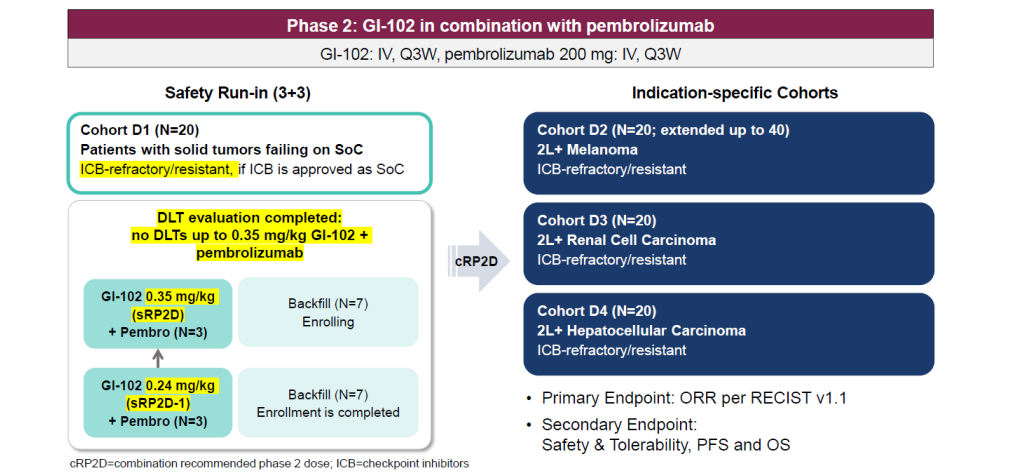
병용요법

GI-102는 단독요법에서의 임상적 유효성 확인을 바탕으로 ADC 및 PD-1 항체와의 병용요법을 평가 중이다. 현재 방광암과 대장암 적응증을 중심으로 엔허투(Enhertu)와의 병용임상이, 흑색종, 신장암 및 간암 환자를 대상으로 키트루다(Keytruda) 병용임상이 각각 진행 중이다.

기존 면역항암제 내성 혹은 불응성 환자들을 대상으로 GI-102 + 키트루다 병용요법을 평가한 KEYNOTE-G08 임상1/2상 중간 결과는 지난 ESMO 2025를 통해 공개된 바 있다. 중간 결과에 따르면, GI-102 + 키트루다 병용 투여군 10명에서 1명은 CR, 3명은 PR을 보여 ORR 40%를 기록했다.

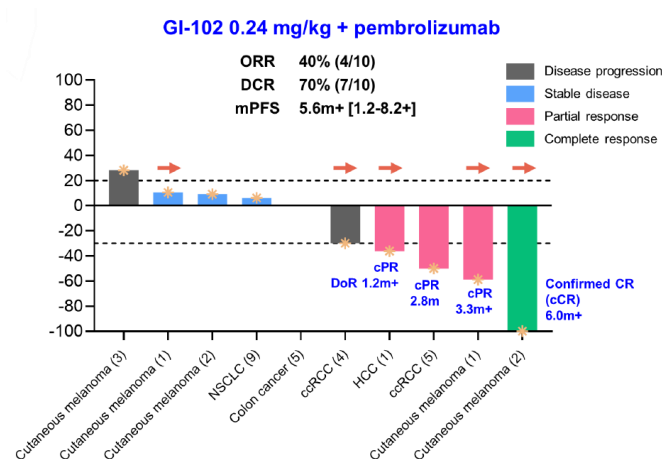
이러한 데이터에 기반해 GI-102는 전이성 흑색종 1차 치료 라인으로의 확장을 추진 중이다. 동사는 표준치료인 키트루다 단독요법을 대조군으로 설정한 무작위배정 임상2상을 통해 병용요법의 유효성을 직접 비교할 계획이며, 향후 해당 임상을 통한 글로벌 기술이전 혹은 국내 조건부 승인을 기대할 수 있다.

그림 9. GI-102 + Keytruda(pembro) 임상2상 디자인



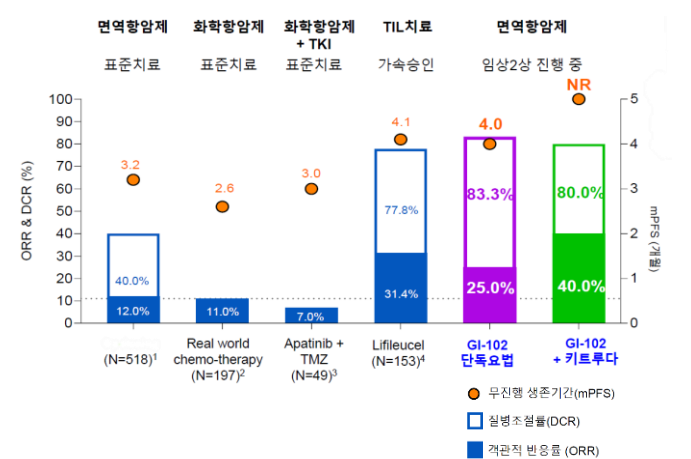
자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. GI-102 + Keytruda(pembro) 병용 데이터



자료: ESMO 2025, 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 면역항암제 불응 흑색종 환자군 대상 항암 효능 비교



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

한편, 최근 Johnson & Johnson과의 계약을 통해 T세포 인게이지어(T cell engager) 병용으로 개발 범위를 확장했다. 동사는 전이성 거세저항성 전립선암(mCRPC) 환자를 대상으로 GI-102와 KLK2-CD3 기반 T세포 인게이지어 pasritamig의 병용요법을 평가하는 JET-201 임상1b/2상의 IND(임상시험계획)을 식약처와 FDA에 제출했으며, 임상은 최대 107명을 대상으로 약 3년간 진행될 예정이다.

그림 12. 지아이이노베이션 GI-102 개발 전략

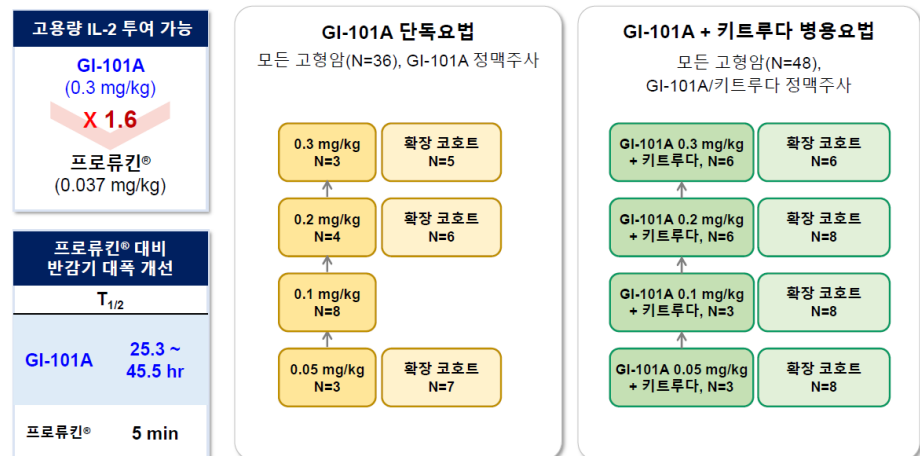


자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

GI-101A: 키트루다 병용 초기 유효성 확인

GI-101A는 GI-102와 기본 구조가 유사하나, IL-2 수용체 α 체인(CD25)에 대한 결합 친화도가 상대적으로 높다는 특성을 갖는다. 해당 특성으로 인해 Treg 활성화를 포함한 독성 부담이 동반될 수 있으나, Treg 침윤 또는 면역억제 의존성이 낮은 암종에서는 더 높은 항암 효능을 보이는 것으로 확인되었다. 현재 단독요법과 키트루다 병용요법 임상1상이 완료된 상태다.

그림 13. GI-101A 단독요법 및 Keytruda 병용요법 임상1상 완료



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

GI-101A + 키트루다 병용요법은 면역항암제 내성 및 불응성 요로상피암을 주력 적응증으로 선정하여 개발이 진행 중이다. 초기 데이터(n=4)에서는 ORR 50%, DCR 75%를 기록했으며, DOR(반응지속기간) 및 PFS는 미도달 상태로 보고되었다. 해당 임상상의 상세 데이터는 ASCO 2026을 통해 공개될 예정이다.

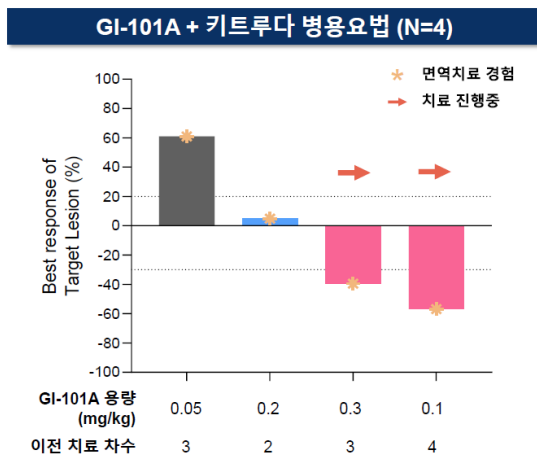
프로젝트 옵티머스

(Project Optimus)

효능, 안전성 및 내약성을 고려한 최적 용량 설정을 강화하는 FDA 규제 이니셔티브

향후 후속 임상에서는 FDA의 프로젝트 옵티머스(Project Optimus) 기조에 부합하는 용량 최적화 중심 임상 설계를 적용할 계획이다. 이에 따라 전이성 요로상피암 환자를 대상으로 무작위배정 설계를 적용해 용량 최적화를 진행하고, 이후 신세포암, 비소세포폐암, 대장암 적응증을 확장해 개발을 이어나갈 예정이다. 첫 환자 투약은 4월로 예상되며, 연내 초기 데이터 공개를 목표로 하고 있다.

그림 14. GI-101A + Keytruda 병용 초기 데이터



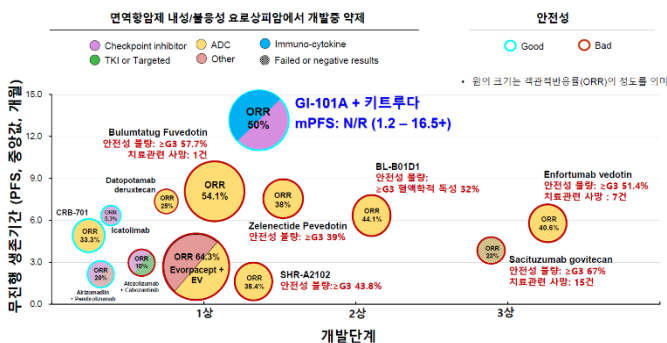
주: Data cut-off: 29 Dec 2025
자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. GI-101A + Keytruda vs. Padcev

	GI-101A + 키트루다	파드셉
N	4	301
이전 면역항암제 경험 (%)	100%	100%
객관적 반응률 (ORR)	50%	40.6%
질병 통제율 (DCR)	75%	71.9%
반응 지속기간 중앙값 (DOR)	미도달 (최소-최대) 미정 - 15.4+	7.4 months (95% CI) 5.6 - 9.5
무진행생존기간 중앙값 (PFS)	미도달 (최소-최대) 1.2 - 16.5+	5.0 months (최소 to 최대) 0.5 - 19.4

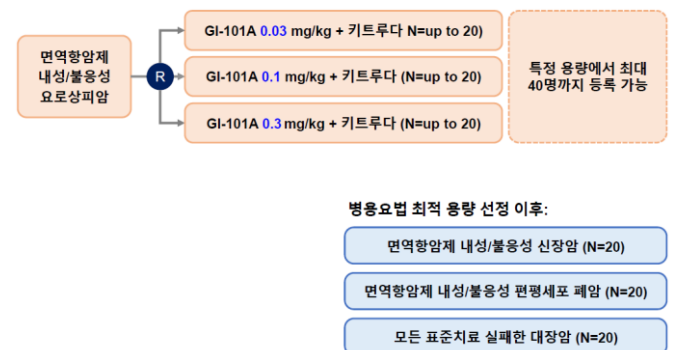
주: Data cut-off: 29 Dec 2025
자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 안전성 및 약효 비교



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 무작위배정 임상2상 진입



병용요법 최적 용량 선정 이후:

- 면역항암제 내성/불응성 신장암 (N=20)
- 면역항암제 내성/불응성 편평세포 폐암 (N=20)
- 모든 표준치료 실패한 대장암 (N=20)

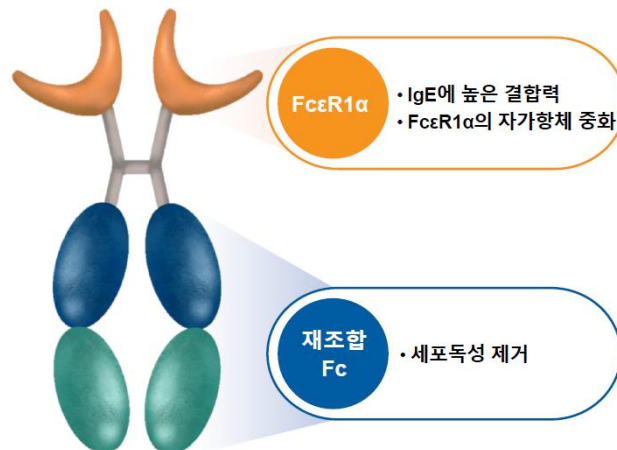
자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

GI-301(YH35324): 졸레어 대비 차별화된 이중 타겟 기전

GI-301(lecigercept, YH35324)은 IgE(면역글로불린 E) Trap-Fc 기반 융합단백질로, 알레르기 반응의 주요 원인 물질인 IgE를 타겟하는 기전을 갖는다. 만성 특발성 두드러기(CSU), 아토피 피부염 등 IgE 매개 알레르기 질환을 적응증으로 개발 중이며, CSU 적응증으로 허가된 블록버스터 졸레어(Xolair) 대비 높은 수준의 IgE 감소 효과가 확인되었다. 이러한 데이터를 기반으로 2020년 7월 유한양행과 약 1.4조원 규모의 글로벌(일본 제외) 기술이전 계약을 체결했으며, 2023년 10월에는 일본 제약사 Maruho와 \$221mn 규모의 일본 내 개발 및 상업화 계약을 체결했다.

기존 항 IgE 항체 알레르기 치료제와 차별화되는 GI-301의 핵심 기전은 IgE 및 자가항체(anti-FcεR1α)에 동시에 결합하는 기전이다. 이를 통해 비만 세포(Mast cell)의 작용을 효과적으로 억제하고, 히스타민 분비를 감소시켜 알레르기 반응을 근본적으로 차단할 수 있다. 또한, FcγR 수용체에 결합하지 않도록 설계되어 기존 치료제의 대표 부작용인 아나필락시스 쇼크 발생 가능성도 낮다.

그림 18. GI-301의 구조 및 작용 기전



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. Xolair vs. GI-301 작용 기전 비교



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

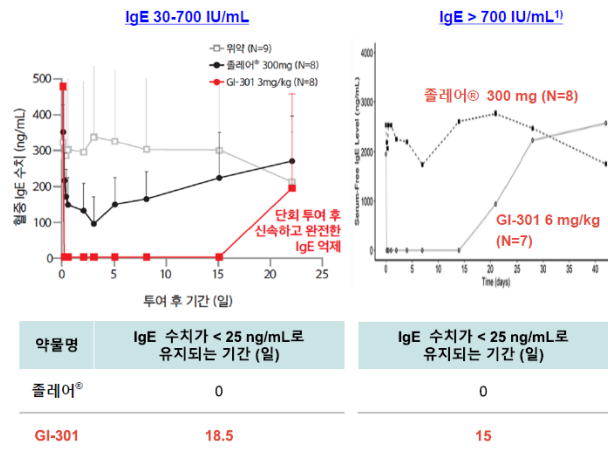
두드러기 활성도 점수
(Urticaria Activity Score, UAS)
팽진 및 가려움증의 중증도를
7일간 평가하는 표준 지표

GI-301은 약력학(PD) 데이터에서 졸레어 대비 약 70배 높은 IgE 결합력이 확인되었으며, 단회 투여 이후 혈중 IgE 수치를 빠르게 감소시킬 뿐만 아니라, 유지 기간 또한 유의미하게 긴 것으로 확인되었다. 특히 졸레어 불응 고 IgE 환자군(>700 IU/mL)에서도 일관된 감소 및 유지 효과가 보고되며 기존 치료제 대비 개선된 효능 및 지속성을 시사했다.

이어 CSU 환자 대상 임상1b상에서는 GI-301 3mg/kg 투여군에서 완전 조절(UAS7=0) 16.7%, 부분 조절(UAS≤6) 50.0%를, 6 mg/kg 투여군에서는 각각 50.0%, 66.7%를 기록하며 졸레어(16.7%, 16.7%) 대비 우수한 효능이 확인된 바 있다.

한편, GI-301은 현재 파트너사 유한양행을 통해 개발이 진행 중이며, 지난 10월 임상2상 국내 IND 승인을 획득함에 따라 동사는 마일스톤 55억원을 수령했다. 일본 임상의 경우 연내 2상 진입이 예상되는 만큼 추가적인 마일스톤이 유입될 것으로 전망된다.

그림 20. 임상1a상: GI-301의 IgE 결합능



주: Ye et al., International Immunopharmacology, 130: 111706, 204

자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 임상1b상: CSU 환자 대상 Xolair vs. GI-301(YH35324)

증상개선효과/약물	Xolair 300mg	GI-301 3mg/kg	GI-301 6mg/kg
완전 조절 (%) (UAS7 = 0)	16.7	16.7	50.0
부분 조절 (%) (UAS ≤ 6)	16.7	50.0	66.7

자료: AAAAI 2025, 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

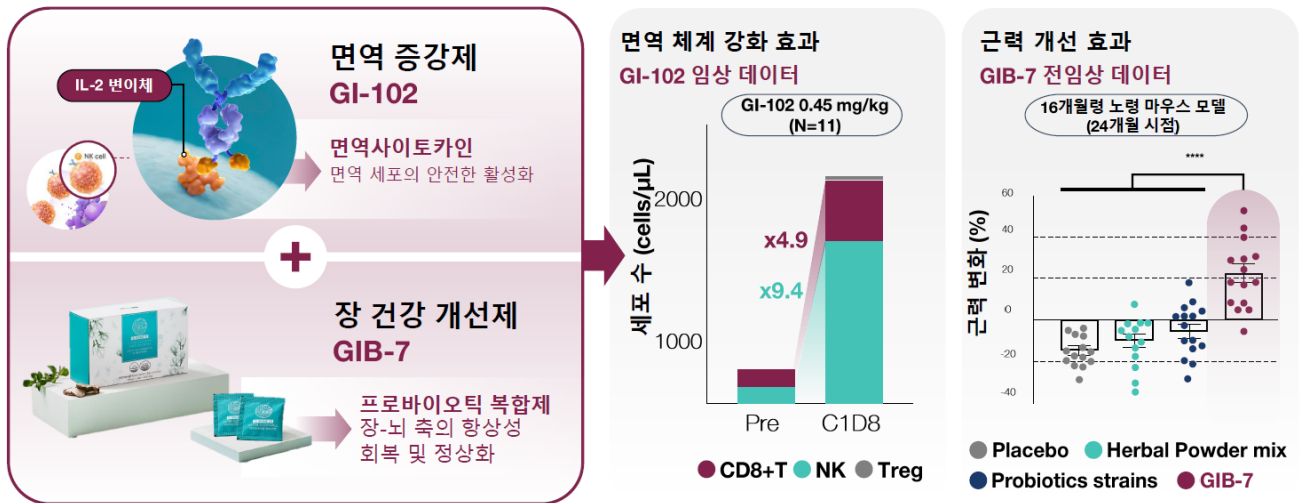
II. 기타 사업 현황

항노화 시장 전략

주요 파이프라인 개발 외에도 동사는 관계사 지아이룸제비티(전 지아이바이옴)와 함께 항노화 시장 전략을 추진 중이다. 면역항암제 임상에서 확인된 면역세포 증가 데이터에 기반해 선천면역의 핵심인 NK세포(Natural Killer Cell)를 주요 타깃으로 설정했다. NK세포는 바이러스에 감염된 세포나 암세포, 노화세포를 인지하고 제거하는 1차 방어 면역세포로 알려져 있으며, 이에 해당 세포의 활성화를 통한 면역 기능 개선 가능성을 평가 중이다.

이러한 전략 하에 양사는 글로벌 항노화 연구 경연대회인 엑스프라이즈 헬스스팬(XPRIZE Healthspan)에 참여해 준결승 진출팀으로 선정된 바 있다. 해당 프로젝트에서는 저용량에서 NK세포를 선택적으로 증식 및 활성화하는 GI-102의 특성을 활용해 GI-102와 마이크로바이옴 복합제 GIB-7의 병용요법을 평가 중이며, 오는 7월 결승 진출자 발표를 앞두고 있다. 현재 건강한 고령자와 암 생존자(한국의 경우 림프구 저하증을 동반한 자)를 대상으로 한국과 호주에서 임상2a상을 진행 중이다. 향후 결승 진출 여부 또한 단기적인 모멘텀으로 작용할 수 있을 전망이다.

그림 21. 면역력/근육 증강을 통한 항노화 전략



자료: 지아이이노베이션, 미래셋증권 리서치센터

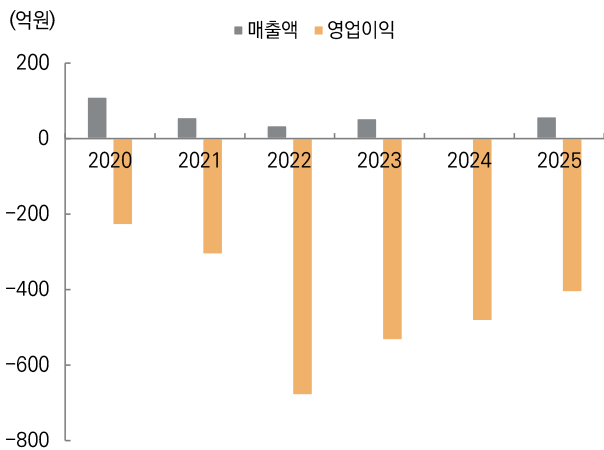
III. 실적 및 재무 구조

동사의 주요 매출은 신약 후보물질 기술이전에서 발생하며, 2025년에는 유한양행으로부터 수령한 GI-301 임상2상 IND 승인 관련 마일스톤(55억원)을 포함해 연간 매출액 58억원 및 영업손실 407억원을 기록했다.

2025년 12월 기준 현금 및 현금성 자산 397억원, 금융 자산 552억원, 기타 20억원으로 총 949억원의 유동성 자금을 보유 중이다. 연간 300억원대의 연구개발비가 발생하는 만큼 향후 기술이전 등을 통한 자금 조달이 중요한 변수로 작용할 전망이다. 올해의 경우 일본 Maruho의 임상2상 첫 환자 투약이 8월로 예정된 바, 이에 따른 추가적인 마일스톤 매출 발생을 기대할 수 있다.

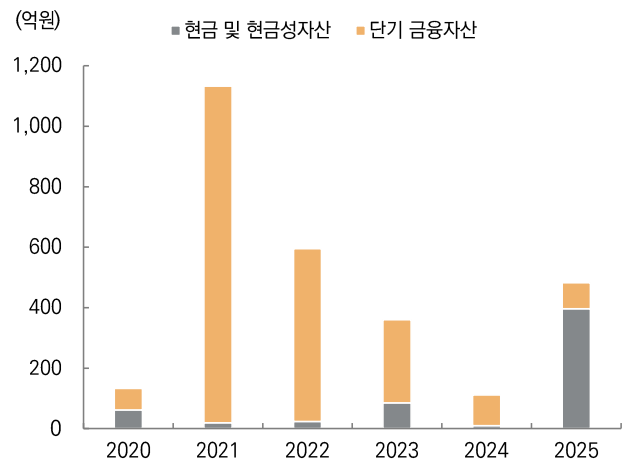
한편, 동사는 2024년 8월 1회차 전환사채(CB) 100억원을 발행한 바 있다. 해당 CB는 발행 이후 전환청구 및 콜옵션 행사 등을 통해 잔액이 약 37억원으로 축소된 상황이다. 전환 가액은 최초 11,647원에서 9,753원으로 리픽싱되었으며, 현재 풋옵션 행사 가능 기간이나 주가가 전환가액을 상회하는 만큼 잔여 CB는 전환청구를 통해 소화될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

그림 22. 연간 실적 추이



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 연간 현금 및 현금성 자산 추이



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 주요 Q&A

Q1. 일본 제약사 Maruho는 어떤 회사?

A. 파트너사 Maruho는 비상장사로, 피부과에 특화된 파이프라인을 보유 중. 피부과 시장에서 약 40% 수준의 높은 점유율을 차지하고 있음. 2024년 회계연도 기준 매출액 984억 엔 및 영업이익 136억 엔을 기록했으며, 임직원 수는 약 1,500명 이상. 일본 시장 내 상업화 파트너로서의 역량은 충분.

Q2. 향후 예정된 마일스톤 규모?

A. 일본 Maruho 임상 마일스톤뿐만 아니라 GI-101 관련 중국 Simcere의 임상2상 진입도 예정되어 있음. 폐암, 대장암을 적응증으로 임상이 진행될 것으로 예상되며, 해당 임상 진입 시에도 마일스톤 수령이 가능. 합산 시 수십억원 규모로, 최대 100억원 수준에 근접할 것으로 전망.

Q3. 임상 단계 파이프라인 중 GI-108 업데이트?

A. GI-108은 CD73 항체와 IL-2 제제 결합시킨 대사면역항암제로, 지난 2024년 12월 식약처로부터 고형암 대상 임상1/2a상을 승인받아 임상 중. 특히 CD73이 고발현되어 있는 암종으로 알려진 비소세포폐암, 췌장암 등을 주력 적응증으로 진행. 전임상에서 경쟁 약물인 AZ의 oleclumab 대비 우수한 결과가 확인된 바 있음.

Q4. 주요 모멘텀?

A. GI-101A/GI-102 관련 글로벌 기술이전 논의는 지속적으로 진행 중이며, GI-102 + 키트루다 병용요법 데이터 발표도 주요 모멘텀으로 작용할 전망. JPM 2026을 통해 GI-301 타겟에 대한 글로벌 제약사들의 관심도 확인된 바 있음. 항노화 영역 또한 엑스프라이즈 헬스스팬의 결승 진출 발표까지 예정되어 있어 다수의 이벤트가 기대되는 상황.

Appendix. 기업 개요

지아이이노베이션은 융합단백질을 기반으로 차세대 면역치료제를 연구 개발하는 생명공학 회사로, 2017년 설립되었으며 2023년 3월 코스닥 상장했다. 자체 개발한 GI-SMART™ 플랫폼을 기반으로 이중융합단백질의 고효율 스크리닝 및 타겟 발굴부터 선도물질 최적화, 생산세포주 구축까지 원스톱 체제를 구축하고 있다. 특히 임상 수행까지의 전 과정을 내재화하고 있다는 점이 동사의 핵심 경쟁력이라고 할 수 있다.

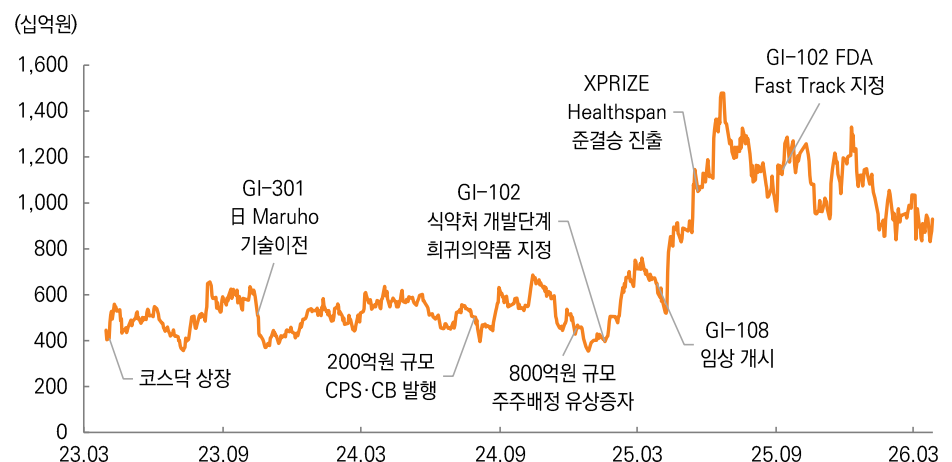
해당 플랫폼을 통해 발굴한 주요 파이프라인에는 면역항암제 GI-101A/GI-102, 알레르기 치료제 GI-301, 대사면역항암제 GI-108 등이 있다. 현재까지 총 3건의 글로벌 기술이전을 성사시키며 플랫폼 기술의 상업적 가치를 입증했다. 향후 임상 데이터 확보와 추가적인 기술이전 성사 여부가 기업가치의 주요 변수가 될 전망이다.

표 2. 지아이이노베이션 주요 연혁

날짜	주요 이벤트
2018.05	삼성바이오로직스 MOU 체결
2019.11	GI-101 중국 Simcere 약 9,000억원 규모 기술이전
2020.07	GI-301 유한양행 약 1.4조원 규모 기술이전 (제3자 이전 시 수익 50:50)
2021.06	GI-101 한국/미국 임상1/2상 IND 승인
2021.06	약 1,600억원 규모 Pre-IPO 투자 유치
2022.10	GI-101 美 FDA 희귀의약품 지정 (메르켈세포암)
2023.02	GI-102 한국/미국 임상1/2a IND 승인
2023.03	코스닥 상장
2023.10	GI-301 일본 Maruho 약 \$221mn 기술이전
2024.06	GI-102 美 FDA 희귀의약품 지정 (진행성 및 전이성 육종)
2024.08	MSD와 GI-102 + 키트루다 병용 임상 협력 계약
2025.05	XPRIIZE Healthspan 준결승 진출
2025.09	GI-102 美 FDA 패스트트랙 지정
2025.11	GI-102 항노화 임상2a상 IND 승인 (호주)

자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 시가총액 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

지아이이노베이션 (358570)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	4	5	0	6
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	4	5	0	6
판매비와관리비	71	59	48	46
조정영업이익	-68	-53	-48	-41
영업이익	-68	-53	-48	-41
비영업손익	-12	-2	-11	6
금융손익	1	2	0	1
관계기업등 투자손익	-10	-7	-8	-1
세전계속사업손익	-80	-55	-59	-35
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-80	-55	-59	-35
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-80	-55	-59	-35
지배주주	-80	-55	-59	-35
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-80	-56	-59	-35
지배주주	-80	-56	-59	-35
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-65	-50	-45	-38
FCF	-65	-42	-43	-40
EBITDA 마진율 (%)	-1,625.0	-1,000.0	-	-633.3
영업이익률 (%)	-1,700.0	-1,060.0	-	-683.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2,000.0	-1,100.0	-	-583.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	73	48	20	53
현금 및 현금성자산	2	9	1	40
매출채권 및 기타채권	4	1	1	1
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	67	38	18	12
비유동자산	33	33	26	75
관계기업투자등	16	9	1	0
유형자산	11	9	6	9
무형자산	2	2	2	2
자산총계	106	81	46	127
유동부채	7	6	5	9
매입채무 및 기타채무	3	4	3	3
단기금융부채	1	1	1	4
기타유동부채	3	1	1	2
비유동부채	4	4	12	2
장기금융부채	3	3	11	1
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	11	10	17	11
지배주주지분	96	72	29	116
자본금	10	11	23	32
자본잉여금	452	476	279	392
이익잉여금	-377	-432	-291	-326
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	96	72	29	116

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-63	-41	-43	-32
당기순이익	0	0	0	0
비현금수익비용가감	21	12	18	0
유형자산감가상각비	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	18	9	15	-3
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-5	0	-3	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	3	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	63	22	15	-43
유형자산처분(취득)	-3	-1	0	-7
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	54	30	8	10
기타투자활동	12	-7	7	-46
재무활동으로 인한 현금흐름	0	25	21	114
장단기금융부채의 증가(감소)	0	-1	8	-11
자본의 증가(감소)	1	26	-186	123
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	0	199	2
현금의 증가	0	6	-8	39
기초현금	2	2	9	1
기말현금	2	9	1	40

자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	-9.3	-6.6	-30.3
P/CF (x)	0.0	-11.9	-9.4	-30.6
P/B (x)	0.0	7.3	13.5	9.7
EV/EBITDA (x)	0.9	-10.0	-8.7	-28.8
EPS (원)	-1,689	-1,082	-1,117	-581
CFPS (원)	-1,255	-843	-778	-577
BPS (원)	2,023	1,375	545	1,824
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-37.5	52.0	-99.5	23,943.4
EBITDA증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	63.6	-	-	-
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	-55.8	-59.1	-92.5	-40.6
ROE (%)	-60.0	-66.3	-116.7	-48.3
ROIC (%)	-248.7	-229.6	-229.5	-235.8
부채비율 (%)	11.2	13.4	57.6	9.4
유동비율 (%)	1,098.7	831.6	420.3	569.2
순차입금/자기자본 (%)	-57.8	-45.0	3.0	-37.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-174.8	-147.1	-48.8	-26.0

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.