



기업 업데이트

Not Rated

주가(10/28): 15,870원

시가총액: 10,105억 원



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and % Change. Includes KOSDAQ, 52-week range, and performance metrics for 1M, 6M, and 1Y.

Company Data

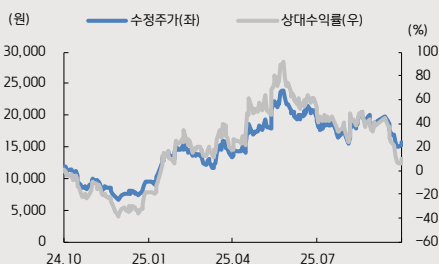
Table with 2 columns: Metric and Value. Includes share count, foreign ownership, and analyst coverage.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023, 2024. Includes sales, earnings, and valuation metrics.

자료: 키움증권

Price Trend



지아이이노베이션 (358570)

다케다와 이노반트가 쏘아올린 IL-2



올해 중순 기점으로 연내 기술 이전 기대감 사라지며, 고점 대비 주가 -37% 하락 후 시가총액 1조 원으로 하단 지지 중. 반면, IL-2 타겟의 기술 이전 환경은 긍정적으로 변화 중이며, 시간이 지날수록 임상 데이터 쌓여 '26년 기술 이전 모델링 강화 기대.

>>> 차세대 면역항암제 찾기 전쟁, IO Landscape 변화

지난 10/21일 Takeda는 중국의 Innovent Biologics와 최대 3개의 후보물질 (면역항암이중항체, ADC, 이중항체 ADC)을 계약금 \$1.2bn 최대 \$11.4bn에 기술 이전 계약 체결하였다. 이 계약은 중국 기업이 체결한 기술 거래 중 최대 규모이자, 계약금 기준으로는 화이자가 3Sbio로부터 도입한 이중항체 SSJ-707(PD-1xVEGF) \$1.25bn 이후 전세계 두 번째로 큰 금액이다.

PD-1/PD-L1 면역관문억제제 이후의 차세대 면역항암제(Next-Gen IO)를 선점하기 위해 다수 빅파마는 PD-(L)1xVEGF를 확보했으며, 다케다는 차별화하기 위해 PD-1xIL-2 α bias 이중항체를 선택한 것으로 보인다. 빅파마들은 차세대 면역항암제를 찾기 위해 PD-1xVEGF 이중항체 외에도 다른 이중항체를 찾고 있으며, 이번 계약으로 cold tumors를 hot tumors로 바꿔주는 IL-2에 대한 관심이 재차 높아졌다고 볼 수 있다. IL-2에 대한 기술 거래 환경이 우호적으로 변한만큼 우수한 임상 데이터를 속도 있게 확보하는 것이 기술 이전에 핵심 역할을 할 것으로 보인다.

>>> 이노반트의 IBI363와 간접 비교, 아직 끝나지 않았다.

ESMO에서 발표한 GI-102 IV제형 1/2상 중간결과, 면역관문억제제 치료에 반응하지 않거나 재발한 전이성 흑색종 환자 대상 단독요법으로 객관적반응율 (ORR) 25%(n=3/12), 키트루다 병용요법 ORR 40%(2/5)를 기록하였다. 직접 비교하기는 어려우나, 이노반트의 IBI363(PD-1xIL2)이 면역항암제 저항 흑색종 31명 대상 2상에서 ORR 23.3%로 GI-102 단독 요법(25%)과 유사한 수준이다. 참고로 GI-102 병용요법은 40%로 더욱 높게 나타났다. IBI363의 mPFS가 5.7개월로 동사의 단독요법(4개월)보다 높지만, IBI363이 19명 대상으로 진행한 초기 임상(ASCO2024)에서 ORR 31.6%, mPFS가 3.1개월을 기록했다는 점을 감안하면 동사의 단독요법 또한 추후 개선된 데이터를 기대해볼 수 있다. 게다가 GI-102와 키트루다 병용요법에서는 mPFS가 4개월 이상으로 아직 관찰 중이다. IBI363의 흑색종 코호트는 중국내에 높은 비중을 차지하는 점막성 및 말단형 흑색종으로 중국 인구가 다수였을 것으로 보여, 다케다의 글로벌 임상에서의 3상에 대한 관찰도 필요하다. Ivonescimab(PD-1xVEGF)도 북미와 유럽 환자군에서 생존율 개선 효과가 중국 환자 대비 낮게 나타났다.

>>> 가속 승인 전략 + 기술 이전 대비 낮은 부담의 시가총액

GI-102는 흑색종은 자체적으로 '28년 가속 승인을 목표로 하고 있다. 암 종과

시장, 임상 데이터가 달라 직접 비교하기 어려우나 VRN11(EGFR C797S, 1a 상) 미국 가속 승인을 목표로 하는 보로노이의 시가총액이 약 3.8조 원대인 점을 감안할 필요가 있다. (업계는 C797S 비소세포폐암 시장규모 연간 1조 원 수준으로 추정. 전이성 흑색종 시장 규모는 \$4.3bn. 참고로 절제 불가능/전이성 흑색종으로 승인받은 Opdualag 출시 3년차 '24년 매출액 \$0.93bn으로 약 1.3조 원)

다케다는 이노반트의 IBI363(PD-1xIL2)와 IBI343(CLDN18.2 ADC) 2개 자산에 IBI-3001(EGFR/B7H3 ADC)가 옵션으로 **사실상 2개 자산을 최대 \$11.4bn에 인수한 것으로 그 중 IBI-363의 미국 권리 60%만** 넘긴 것이다. 각 파이프라인당 가치를 알 수 없어, 아주 단순히 절반으로만 따져보면 한 파이프라인당 \$5.7bn를 온전한(100%) 권리로 보면 \$9.5bn인 셈이다. 과거 Nektar가 BMS에 IL-2 1b상에서 기술 이전 당시 권리 35%를 \$3.6bn에 기술 이전한 바 있어, 온전한 가치는 \$10.3bn 수준이었다. 다만, 이번 기술 거래는 IBI363의 임상 환자 수가 여러 암 중에서 1,200명 이상으로 많았고 임상단계도 3상부터로 다케다 입장에서는 성공시 빠른 시장 진입이 가능하다.

이노반트의 기술 이전에 주요 역할은 한 데이터는 이번 ASCO에서 발표된 비소세포폐암과 대장암 2개 적응증으로 동사도 유사 전략(신장암과 간암)을 펼칠 것으로 보인다. 다만, 동사의 임상 단계가 아직 1/2상 수준인 점 등을 감안하면 이노반트와 넥타의 거래 규모 수준까지는 아니더라도 협상에 따라 빅파마로의 기술 이전을 기대해볼 만하다고 판단된다.

또한, 최근 거래 트렌드인 이중항체가 가격 매력과 편의성 등을 갖추고 있으나, 흑여 PD-(L)1xVEGF가 차세대 키트루다로 표준치료제(SOC)가 된다면 PD-(L)1xVEGF 이중항체와 PD-1xIL2 이중항체의 병용 요법이 어려울 수 있다.

2026년에 빅파마로 기술 이전이 성사된다면, 뒤이어 GI-101, GI-301, GI-108 등 기술 이전 가능 품목이 다수 대기 중으로 신약 개발 트랙레코드가 쌓이며 연이어 성사 가능성이 높아질 것으로 보인다. 알리지 치료제 GI-108은 1b상에서 H1 항히스타민제에 반응하지 않는 만성 특발성 두드러기(CSU) 환자 대상으로 UAS7(특발성 두드러기 활성화도 점수)이 0점인 완전반응(CR) 환자가 50%로 졸레어 투약군 16.7% 대비 우수했다. UAS7는 2상에서도 1차 지표로 쓰이는 지표로 2상에서 동일 지표를 활용하여 **2상 성공률을 높일 것**으로 전망된다. 이 밖에 부수적으로는 '26.7월 노화 경연대회인 엑스프라이즈에서 GI-102와 마이크로바이옴 기반 복합제 GIB-7 병용요법의 결승 결과도 확인할 수 있다. (1등 상금 \$101mn, 올해 준결승 진출 40곳 중 8개팀 선정)

제약사-바이오텍 간 거래 규모 순위 (Upfront \$1bn+ 기준)

Rank	Licensor	Licensee	Product	Phase ⁽¹⁾	Deal Value ⁽²⁾ (\$mn)
1	Daiichi Sankyo	Merck & Co	Patritumab Deruxtecan, Ifinatamab Deruxtecan, Raludotatug Deruxtecan	Phase III, Phase III, Phase III	22,000
2	Innovent	Takeda	IBI363 & IBI343 (Options: IBI3001)	Phase III, Phase III (Phase I)	11,400
3	BioNTech	BMS	BNT327	Phase III	11,100
4	AstraZeneca	Merck & Co	Lynparza	Marketed	8,500
5	Sichuan Biokin	BMS	BL-B01D1	Phase I	8,400
6	Daiichi Sankyo	AstraZeneca	Enhertu	Phase III	6,900
7	3SBio	Pfizer	SSGJ-707	Phase II	6,150
8	Daiichi Sankyo	AstraZeneca	Datroway	Phase I	6,000
9	Zealand Pharma	Roche	Petrelintide	Phase II	5,250
10	Myovant Sciences	Pfizer	Orgovyx, Myfembree	Approved, Filed	4,200

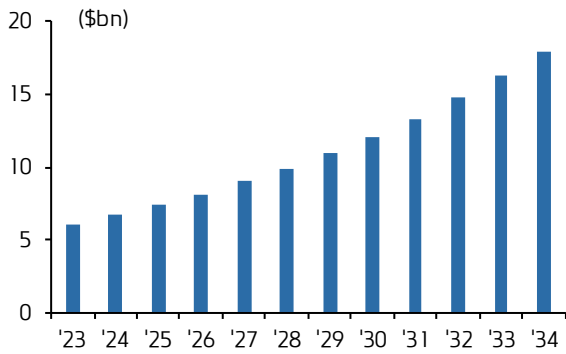
자료: Evaluate Pharma, Biobucks, press release, Innovent Biologics, 키움증권

IL-2 타겟 관련 임상 주요 데이터

물질	개발사	타겟	적응증	임상 단계	임상 결과
IBI-363	Innovent	PD-1 x IL-2	비소세포폐암 등	3상	편평상피 NSCLC 3mg ORR 36.7%, DCR 95%, mPFS 9.3개월, 12M OS 70.9% (p1/2)
Onvapegleukin alfa	Ascendis	IL-2	난소암, 흑색종 등	2상	치료 실패 PROC 환자 1/2상 항종양 반응을 29%(4/14) 대부분 TEAE grade 1~2수준
Rezpegaldesleukin	Nektar	IL-2Rβ	아토피성 피부염 등	2상	홍반면적증증도지수(EASI) 평균 개선율: 고용량군 61%, vs 위약(31%) EASI-75 응답률: 고용량군 42% vs 위약(17%)
LTC-004	Leto Labs	IL-2 x IL15	직장암, 육종 등	2상	대장암 대상 일부 환자에게 PR 확인, 상세한 안전성 프로파일 비 명기
MK-6194	머크	IL-2	전신성 홍반성 루프스 등	1상	중간 결과서 임상 이점 발견 실패 후 임상 중단

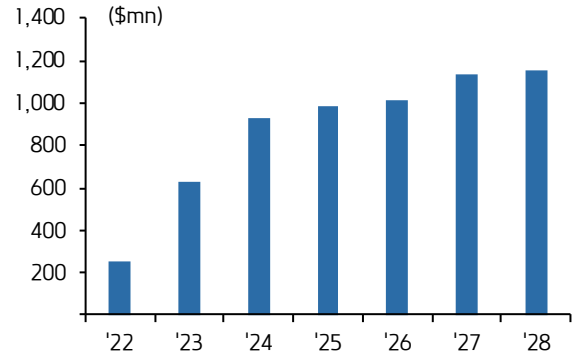
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

흑색종 시장 규모 추이 및 전망



자료: precedenceresearch, 키움증권 리서치센터

BMS의 옵두알라그 매출 추이 및 전망



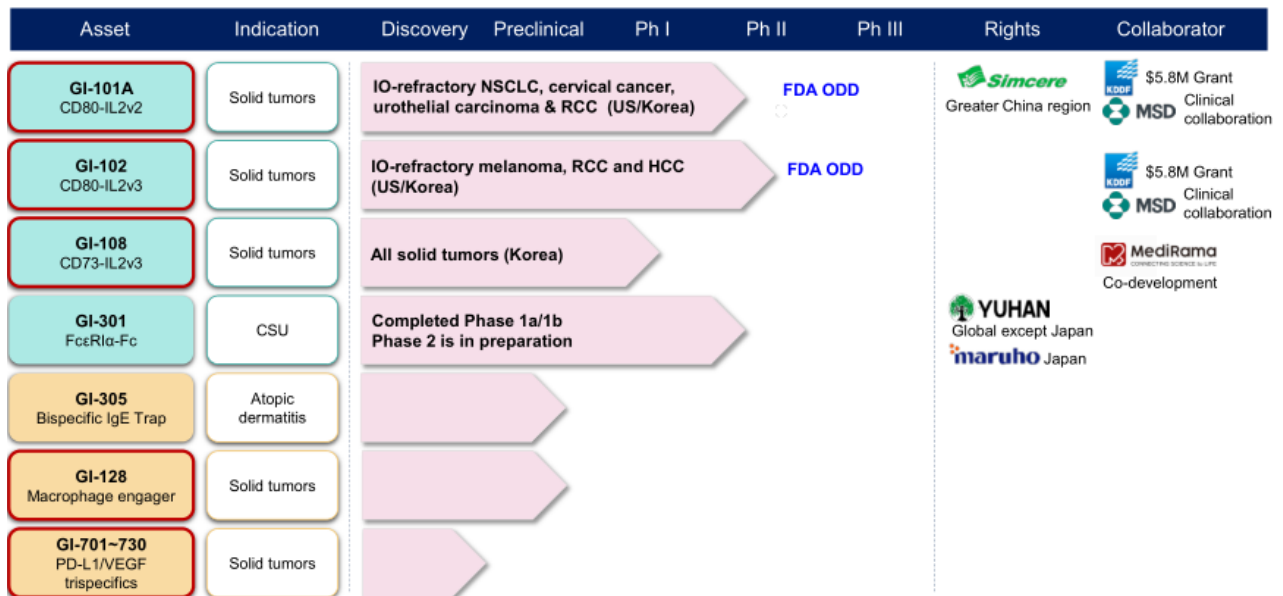
자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

다케다 이노반트 기술 거래

물질	모달리티	타겟	임상단계	적응증	규제 지정	라이선스 범위
IBI-363	이중항체 융합단백질	PD-1/ IL-2 α -bias	3상	비소세포폐암 (편평상피세포암), 대장암	FDA-패스트트랙 NMPA-혁신치료제	글로벌 공동개발 (6:4 부담) 미국 공동상업화 (6:4 배분)
IBI-343	ADC	Claudin18.2	3상	위암, 췌장암	FDA-패스트트랙 NMPA-혁신치료제	중국 제외 글로벌 권리
IBI-3001	이중항체 ADC	EGFR/B7H3	1상	고형암	-	중국 제외 글로벌 권리

자료: Innovent, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



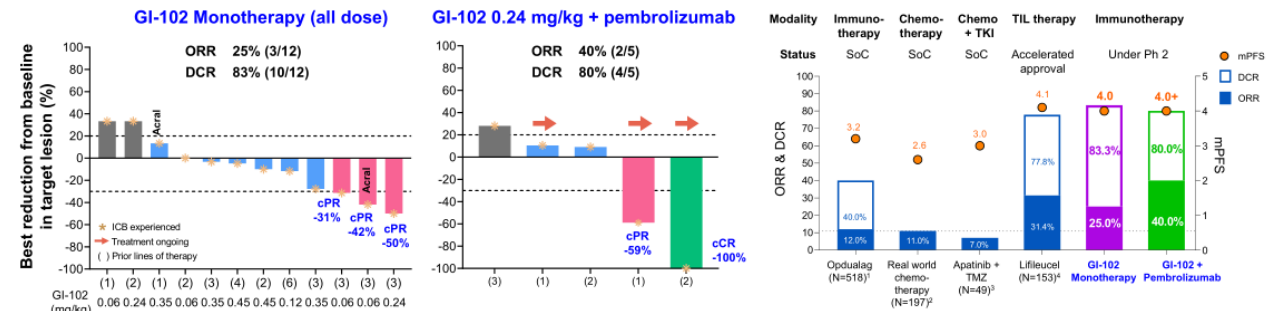
자료: 지아이이노베이션, 키움증권 리서치센터

GI-102 가속승인 개발일정

분류	항목	2025				2026				2027				2028				2029~
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
임상	임상 1/2상 시험 (고형암)	NCT05824975 (KEYNOTE-G08)																
	용량최적화 시험 (전이성 흑색종) GI-102 + aPD-1 (N=40)	패스트트랙 지정 (FTD)				혁신치료제 지정 (BTD)				타라인 결과 확보								
	핵심 임상시험 (2/3상, 전이성 흑색종) GI-102 + aPD-1 (N=150)					가속승인 임상시험 디자인 (FDA)				시판허가 논의 (FDA)								
생산	생산공정 확립 및 상업용 배치 생산	SAMSUNG BIOLOGICS																
인허가	허가자료 구비 및 규제기관 제출 (Rolling review period)	BLA REGULATORY CONSULTING GROUP																
	FDA 최종심사 (BLA)	미국시판 허가 (BLA)																

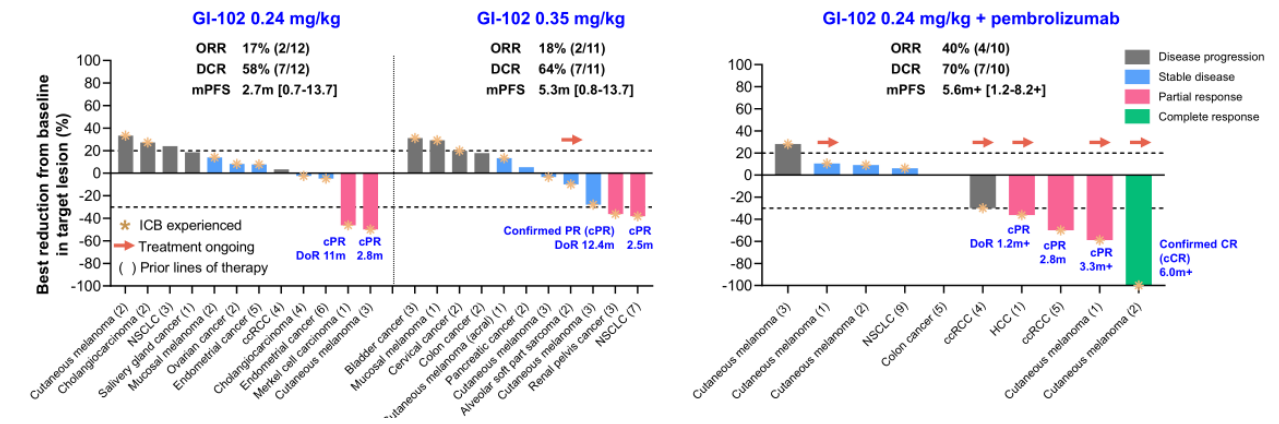
자료: 지아이이노베이션, 키움증권 리서치센터

GI-102 면역항암제 재발성 전이성 흑색종 대상 ESMO 포스터



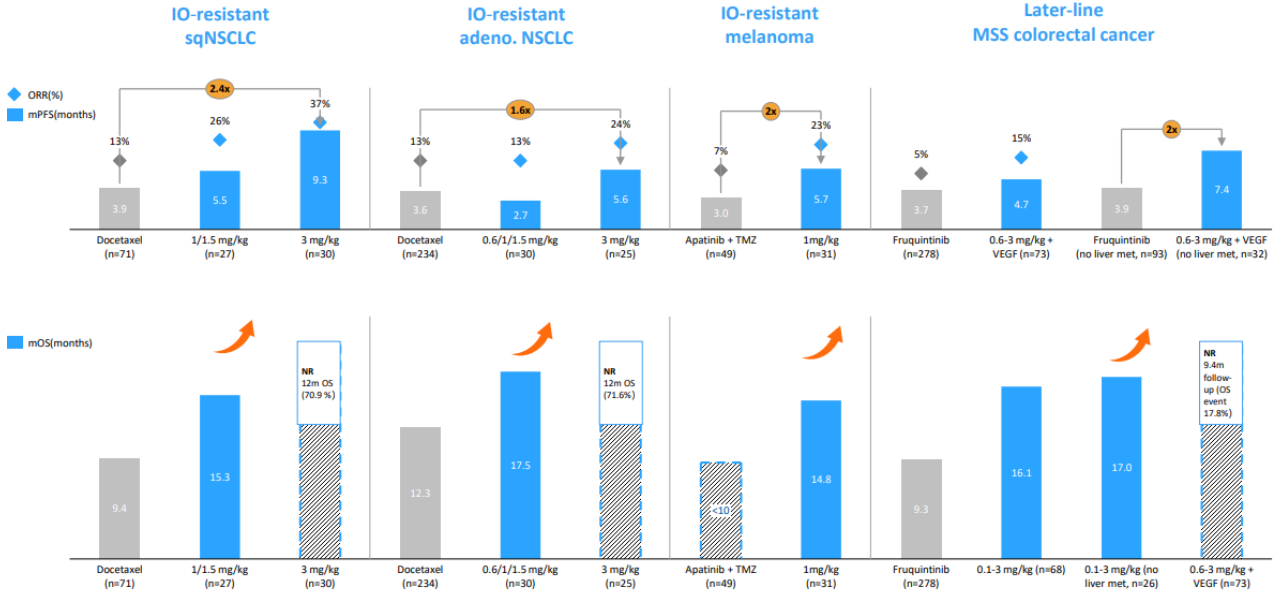
자료: 지아이이노베이션, ESMO, 키움증권 리서치센터

GI-102 단독 요법과 병용 요법 효능



자료: 지아이이노베이션, ESMO, 키움증권 리서치센터

이노반트 IBI363 효능 데이터



자료: Innovent Biologics, 키움증권 리서치센터

GI-301/YH35324 1b상 임상 결과

증상개선효과/약물	졸레어® 300 mg	GI-301 (YH35324) 3 mg/kg	GI-301 (YH35324) 6 mg/kg
완전 조절 (%) (UAS7 = 0)	16.7	16.7	50.0
부분 조절 (%) (UAS ≤ 6)	16.7	50.0	66.7

자료: 미국 알레르기 천식 면역학회(AAAAI) 2025 초록, 지아이이노베이션, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	11.0	5.6	3.5	5.3	0.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11.0	5.6	3.5	5.3	0.0
판관비	33.9	36.2	71.5	58.6	48.3
영업이익	-22.9	-30.6	-68.0	-53.3	-48.3
EBITDA	-21.7	-28.5	-64.8	-50.0	-45.2
영업외손익	-53.1	-120.1	-11.9	-1.7	-10.7
이자수익	0.2	0.8	1.8	2.0	1.0
이자비용	0.2	0.3	0.4	0.4	1.0
외환관련이익	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2
종속 및 관계기업손익	-6.8	-18.3	-9.7	-7.3	-7.8
기타	-46.3	-102.2	-3.6	4.2	-2.8
법인세차감전이익	-75.9	-150.7	-79.8	-55.0	-59.0
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.5	-0.2
계속사업순손익	-75.9	-150.7	-79.8	-55.5	-58.8
당기순이익	-75.9	-150.7	-79.8	-55.5	-58.8
지배주주순이익	-75.9	-150.7	-79.8	-55.5	-58.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	213.1	-49.1	-37.5	51.4	-100.0
영업이익 증감율	흑전	33.6	122.2	-21.6	-9.4
EBITDA 증감율	흑전	31.3	127.4	-22.8	-9.6
지배주주순이익 증감율	흑전	98.6	-47.0	-30.5	5.9
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0
영업이익율(%)	-208.2	-546.4	-1,942.9	-1,005.7	0.0
EBITDA Margin(%)	-197.3	-508.9	-1,851.4	-943.4	0.0
지배주주순이익율(%)	-690.0	-2,691.1	-2,280.0	-1,047.2	0.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	-15.2	-26.6	-62.6	-41.2	-43.4
당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비현금항목의 가감	56.6	126.9	20.5	12.3	18.1
유형자산감가상각비	1.2	2.1	2.9	3.0	2.7
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.3	0.4	0.4
지분법평가손익	-8.2	-19.4	-10.6	-7.9	-7.8
기타	63.6	144.1	27.9	16.8	22.8
영업활동자산부채증감	4.0	-2.9	-4.6	0.5	-3.4
매출채권및기타채권의감소	3.3	-0.7	-3.2	3.2	-0.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	-2.2	-1.4	-2.7	-3.0
기타현금흐름	-75.8	-150.6	-78.5	-54.0	-58.1
투자활동 현금흐름	-11.3	-139.2	63.0	22.3	15.3
유형자산의 취득	-3.2	-3.8	-2.9	-0.6	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-1.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-39.4	-15.4	3.2	-4.9	-3.5
단기금융자산의감소(증가)	26.4	-119.2	66.3	25.5	22.1
기타	4.9	0.3	-3.6	2.3	-3.3
재무활동 현금흐름	31.4	161.5	0.0	25.1	20.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.2	160.3	0.0	26.0	10.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	31.2	1.2	0.0	-0.9	0.6
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	4.9	-4.3	0.4	6.2	-7.6
기초현금 및 현금성자산	1.3	6.2	1.9	2.3	8.5
기말현금 및 현금성자산	6.2	1.9	2.3	8.5	1.0

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	15.9	134.2	72.9	48.2	19.8
현금 및 현금성자산	6.2	1.9	2.3	8.5	1.0
단기금융자산	9.1	128.4	62.1	36.6	14.5
매출채권 및 기타채권	0.1	1.3	4.4	1.2	1.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.5	2.6	4.1	1.9	2.9
비유동자산	43.5	45.7	33.5	33.1	25.9
투자자산	35.0	32.1	19.2	16.8	12.5
유형자산	7.6	11.5	11.4	8.6	6.1
무형자산	0.5	1.6	1.5	1.6	1.5
기타비유동자산	0.4	0.5	1.4	6.1	5.8
자산총계	59.4	179.9	106.3	81.3	45.8
유동부채	169.0	5.2	6.6	5.8	4.7
매입채무 및 기타채무	2.4	2.8	4.0	4.6	3.4
단기금융부채	166.5	0.7	0.8	0.8	0.9
기타유동부채	0.1	1.7	1.8	0.4	0.4
비유동부채	2.8	4.2	4.1	3.8	12.0
장기금융부채	2.2	3.6	3.5	2.9	11.1
기타비유동부채	0.6	0.6	0.6	0.9	0.9
부채총계	171.8	9.4	10.7	9.6	16.7
지배지분	-112.4	170.4	95.6	71.7	29.1
자본금	4.0	10.0	10.0	11.0	22.6
자본잉여금	27.0	451.3	451.8	476.4	278.5
기타자본	3.0	6.1	10.4	16.7	19.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-146.3	-296.9	-376.6	-432.5	-291.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-112.4	170.4	95.6	71.7	29.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	-3,019	-3,679	-1,689	-1,082	-1,117
BPS	-4,202	3,610	2,023	1,375	545
CFPS	-769	-581	-1,255	-843	-773
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-9.3	-6.6
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	7.30	13.49
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	96.82	15,933.45
PCFR	0.0	0.0	0.0	-11.9	-9.5
EV/EBITDA				-9.8	-8.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-134.9	-126.0	-55.8	-59.1	-92.5
ROE	87.6	-519.2	-60.0	-66.3	-116.7
ROIC	-230.7	-314.4	-456.6	-341.2	-340.0
매출채권회전율	6.2	8.0	1.2	1.9	0.0
재고자산회전율					
부채비율	-152.9	5.5	11.2	13.4	57.6
순차입금비율	-136.5	-73.9	-63.0	-57.7	-12.4
이자보상배율	-108.8	-108.8	-174.8	-147.1	-48.8
총차입금	168.8	4.4	4.3	3.7	12.0
순차입금	153.4	-126.0	-60.2	-41.4	-3.6
EBITDA	-21.7	-28.5	-64.8	-50.0	-45.2
FCF	-20.9	-36.3	-72.3	-50.1	-48.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 '지아이이노베이션(358570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%