지아이이노베이션 (358570)

IPO 주관사 업데이트: 차근차근 진행되고 있다

Not Rated

현재주가(6.25) **10,320원**

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	841.99
52주 최고/최저(원)	14,881/8,093
시가총액(십억원)	456.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	44,196.8
60일 평균 거래량(천주)	733.0
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
외국인지분율(%)	0.56
주요주주 지분율(%)	
장명호 외 29 인	12.72

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

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	11	6	4	5
영업이익	(23)	(31)	(68)	(53)
세전이익	(76)	(151)	(80)	(55)
순이익	(76)	(151)	(80)	(55)
EPS	(3,479)	(4,337)	(1,996)	(1,278)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(9.4)
PBR	0.0	0.0	0.0	7.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	67.6	(88.4)	(83.5)	(77.4)
BPS	(4,859)	4,267	2,391	1,625
DPS	0	0	0	0

Analyst 박재경, CFA jaegyeong2@hanafn.com

하나증권 리서치센터

차세대 anti-IgE GI-301, 개발 순항

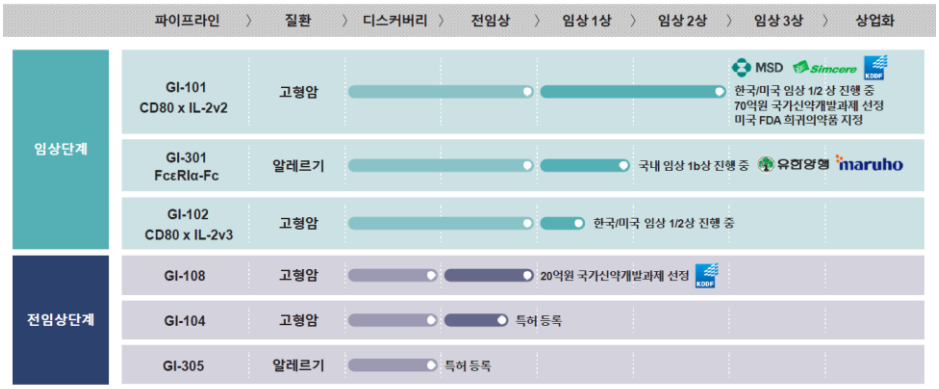
GI-301은 알레르기 파이프라인으로, 1) FceRIa(대식세포에 존재하는 Receptor)의 외부 영역(Extracellular Domain, ECD), 2) IgD hinge, 3) IgG4 Fc를 융합한 이중융합단백질로 알레르기 반응을 유발하는 IgE를 붙잡는(trap) 기전으로 작용한다. GI-301의 경쟁력은 크게 1) 졸레어 대비 높은 IgE 중화 능력, 2) 유연한 IgD hinge와 IgG4 Fc를 활용해 줄인 세포독성, 3) 자가 항체에 대한 중화력, 4) IgE-CD23 결합에 대한 억제 능력이다. 졸레어의 과민성 쇼크 원인은 FcγR I/III과의 결합이다. GI-301은 FcγR I/III과 결합하지 않는 IgD, IgG4으로 설계되어 관련 부작용에서 자유롭다. 기전적 특징(FceRIa을 활용한 IgE Trap)을 통해 GI-301은 FceRIa에 대해 형성된 자가 항체 또한 중화할 수 있다. 동일 기전의 파이프라인인 Novartis의 Ligelizumab은 더 높은 IgE 중화능에도 불구하고 천식, 만성 특발성 두드러기, 만성 유발성 두드러기 등 다수의 적응증에서 임상에 실패했고, 주 이유는 CD23에 대한 낮은 결합력으로 추정되고 있다. GI-301은 유리 IgE 중화 능력뿐 아니라, IgE-CD23 결합 억제(기존의 결합을 제거, 결합 방지)에서도 효과를 확인했다. GI-301은 임상 1a상을 완료했으며, Part A에서 단회 투여에도 우수한 IgE 감소 효과를 확인했다. **24년에는 만성특발성 두드러기 환자를 대상으로 하는 1b상이 종료된다. 1b상 결과를 통한 파이프라인의 개념입증과 사업개발 본격화를 기대한다.**

단독으로도 유효성을 보여주고 있는 GI-102

GI-101, 102는 1) IgG4의 Fc body에 2) IL-2 variant를 결합하고, 3) CD80의 ECD(extracellular domain)을 융합한 이중융합단백질 파이프라인이다. IgG4는 IgG1과 달리 FcRγ, C1q 와 결합하지 않아 항체의존 세포독성(ADCC, Antibody-dependent Cellular Cytotoxicity), 보체의존 세포독성(CDC, Complement-dependent cytotoxicity)을 나타내지 않아 내약성이 우수하다. 또한 IL-2가 아닌 IL-2 variant 사용함으로써 IL-2 알파 수용체 결합력을 낮췄다(IL-2 α 수용체 결합력은 Treg의 증가, 혈관누출증후군(Vascular Leak Syndrome)과 관련). CD80은 CTLA-4에 결합해 종양 내의 Treg을 억제함으로써 약효를 높이는 역할을 한다. GI-102는 GI-101의 서열 일부를 바꿔 IL-2 α 수용체 결합을 GI-101 대비 더욱 줄인 파이프라인으로 피하주사 제형이 가능하다는 이점을 가진다. GI-101의 후속 파이프라인으로 개발된 GI-102는 유의미한 임상 결과를 보여주고 있다. 2024 ASCO에서 발표된 임상 1상 결과에 따르면, GI-102 단독 투여를 통해 이전에 면역관문억제제를 투여한 흑색종 환자 7명 중 3명에서 부분 반응(Partial Reaction, PR)이 확인됐으며, 난소암 환자 5명 중 1명에서도 부분 반응이 있었다. 안전성에서는 35명 중 7명의 환자에서 TRAE(Treatment Related Adverse Event)가 발생했고, 부작용으로 인한 약물 중단은 없었다. 임상 1상의 Dose Escalation phase 임을 감안한다면 유효성에서 충분한 가능성이 확인되었다는 판단이다. **GI-102의 향후 Dose Expansion 임상 결과와 사업 개발에 주목**하자.

도표 1. 지아이이노베이션 파이프라인 현황

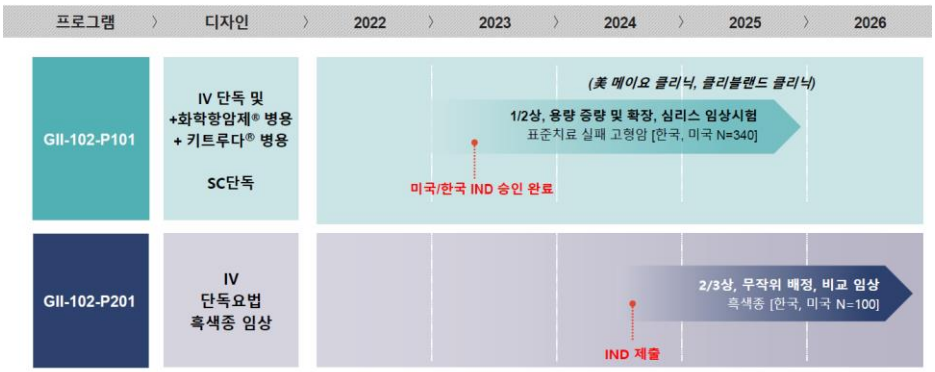
지아이이노베이션
파이프라인 현황



자료: 지아이이노베이션, 하나증권

도표 2. GI-102 임상 개발 현황/계획

GI-102 임상 개발 현황/계획



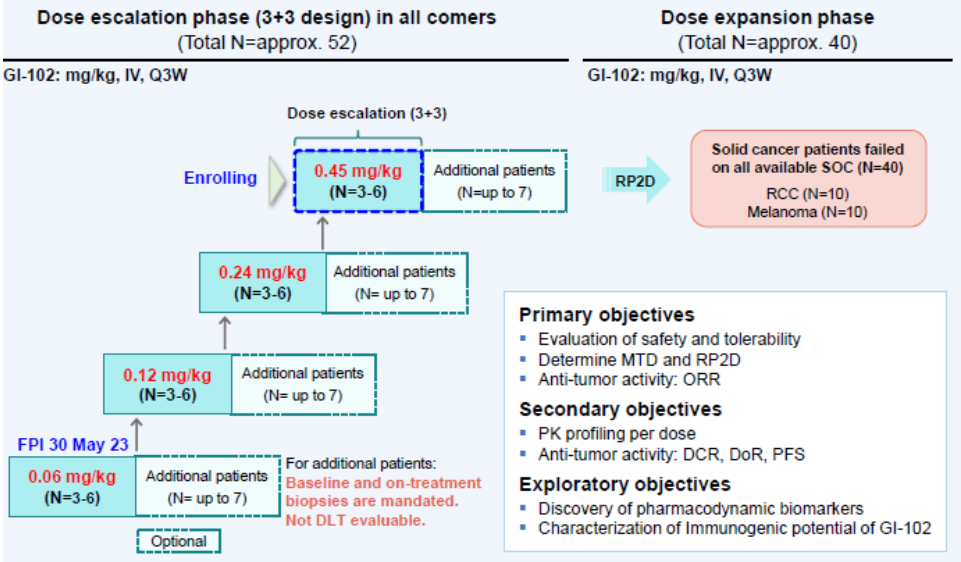
자료: 지아이이노베이션, 하나증권

도표 3. GI-102 파이프라인 경쟁력

Treg 증가를
최대한 억제한
GI-102

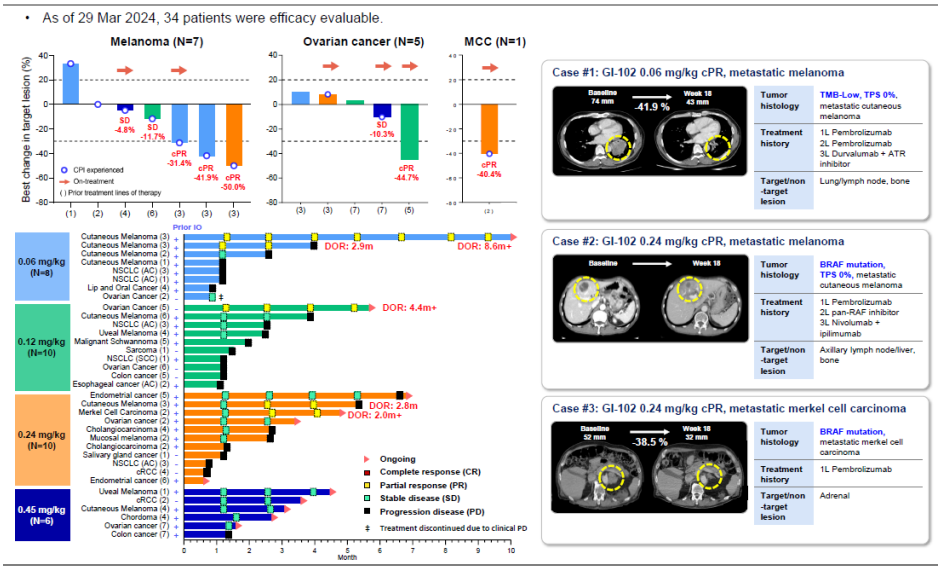
자료: 지아이이노베이션, 하나증권

도표 4. GI-102 임상 디자인



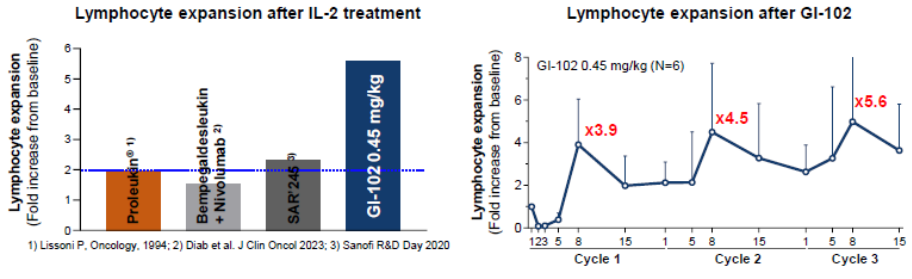
자료: 지아이이노베이션, 하나증권

도표 5. GI-102 임상 결과(2024 ASCO)



자료: 지아이이노베이션, 하나증권

도표 6. GI-102의 림프구 증식 효과

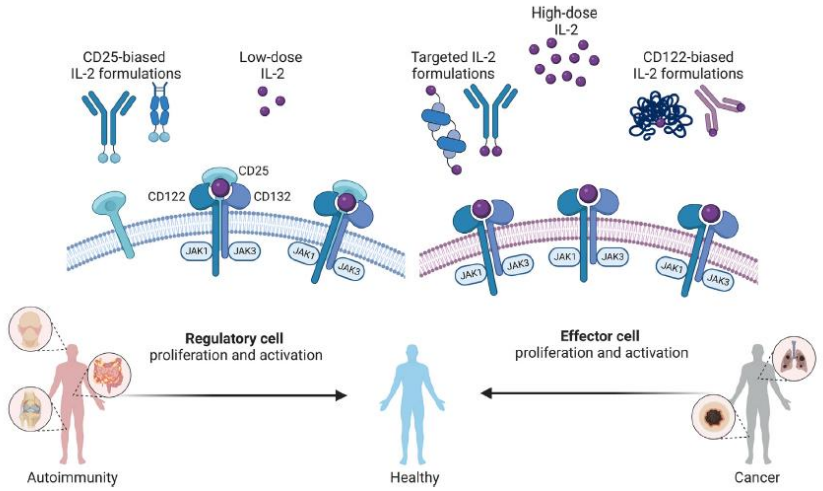


자료: 지아이이노베이션, 하나증권

IL-2의 생체 내 작용

수용체에 따라 Treg 또는 Teff 증식 촉진

도표 7. IL-2의 생체 내 작용



자료: 지아이이노베이션, 하나증권

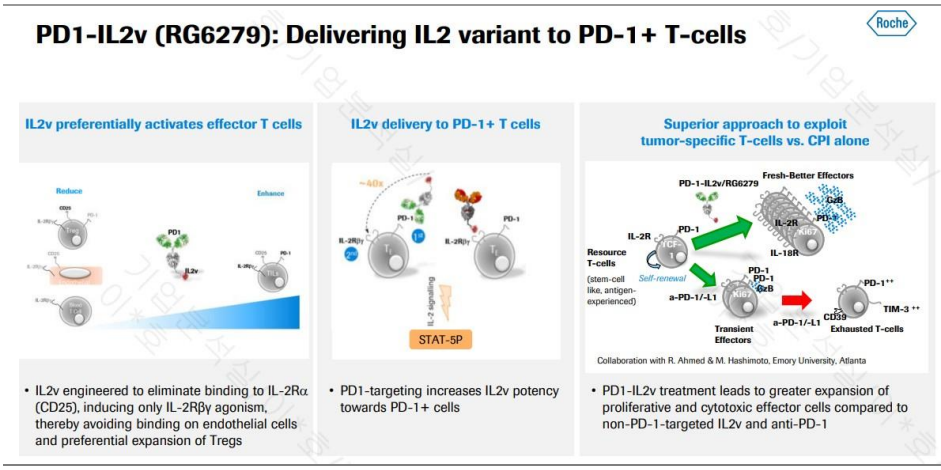
도표 8. IL-2 경쟁 파이프라인

파이프라인명	업체명	단계	작용기전	적응증	비고
Nemvaleukin alfa	Alkermes /현 Mural Oncology	3상	IL-2/CD25 (IL-2Rα) fusion protein	복막암, 흑색종, 두경부암	(복막암) 22년 1월 임상 3상 시작 (흑색종) 21년 5월 임상 2상 시작 (두경부암) 20년 2월 임상 시작 22년 11월 항암사업부 분사 발표(Mural Oncology)
~~Bempegaldesleukin~~	~~Nektar Therapeutics~~	~~3상~~	~~CD122 (IL-2Rβ)-biased pegylated IL-2~~	~~흑색종, 신세포암종~~	~~18년 4월 BMS에 라이선스. 36억달러 규모 (흑색종) 22년 3월 임상 실패 발표. 개발 중단 (신세포암) 22년 4월 임상 실패 발표. 개발 중단~~
~~Simlukafusp alfa~~	~~Roche~~	~~2상~~	~~FAP/IL-2v fusion protein~~	~~진행성 고형암~~	~~21년 12월 우선순위 변경으로 개발 중단~~
~~Teleukin~~	~~Philogen~~	~~2상~~	~~F16 Ab/IL-2 fusion protein~~	~~비소세포폐암, 메르켈세포암~~	~~(비소세포폐암) 17년 3월 연구 시작. 업데이트 없음 (메르켈세포암) 17년 12월 개발 중단~~
~~Cergutuzumab amunaleukin~~	~~Roche~~	~~1상~~	~~CEA MAb/IL-2v fusion protein~~	~~진행성 고형암~~	~~19년 12월 임상 1상 종료. 이후 임상 없음~~
~~NHS-IL2-LT/EMD 521873~~	~~Merck KGaA~~	~~1상~~	~~IL-2/Ab fusion protein~~	~~비소세포폐암~~	~~(비소세포폐암) 12년 9월 종료. 이후 임상 없음~~
Eciskafusp alfa	**Roche**	**1/2상**	**PD-1/IL-2v antibody**	진행성 고형암	20년 5월 임상 시작
MDNA11	Medicenna Therapeutics	1/2상	IL-2 Superkine	진행성 고형암	21년 8월 임상 시작
AU-007	Aulos Bioscience	1/2상	IL-2 receptor agonist	진행성 고형암	22년 4월 임상 시작
XTX202	Xilio Therapeutics	1/2상	IL-2 receptor agonist	진행성 고형암	22년 1월 임상 시작
AVB-001	AVB-001	1/2상	IL-2 receptor agonist	장액성 난소암	22년 12월 임상 시작
STK-012	Synthekine	1a/1b상	IL-2 receptor agonist	진행성 고형암	22년 1월 임상 시작

자료: EBioMedicine 90 (2023), Clinicaltrials, 하나증권

Eciskafusp alfa의 개발 컨셉

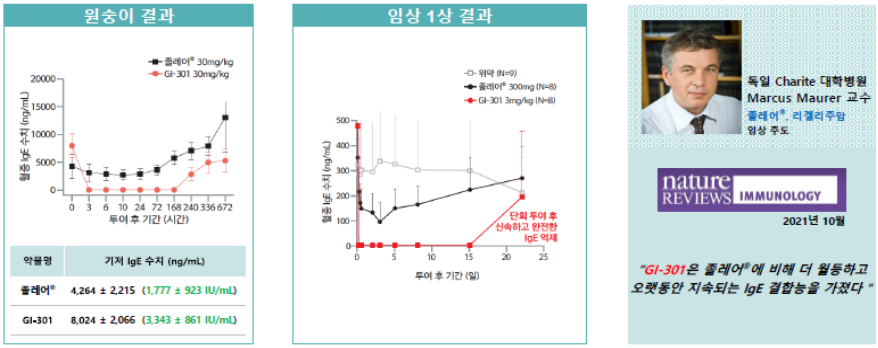
도표 9. Eciskafusp alfa의 개발 컨셉



자료: Roche, 하나증권

도표 10. GI-301 임상1상 결과

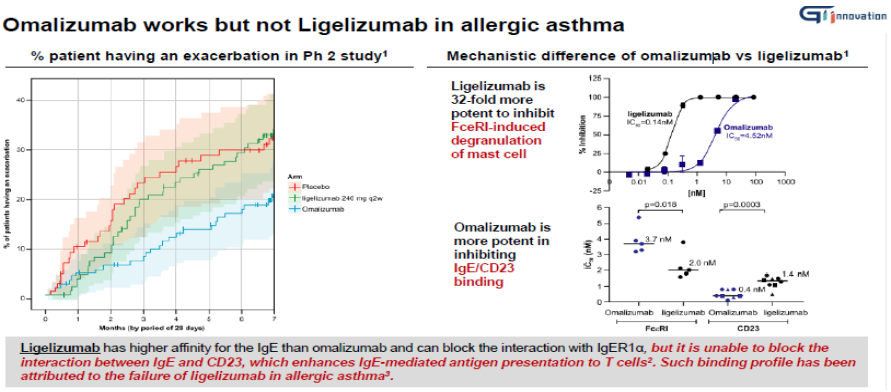
GI-301 임상1상 결과
단회 투여에도 신속하고 완전한
IgE 억제



자료: 지아이이노베이션, 하나증권

도표 11. 졸레어와 Legelizumab의 메커니즘적 차이 – IgE-CD23 결합 억제

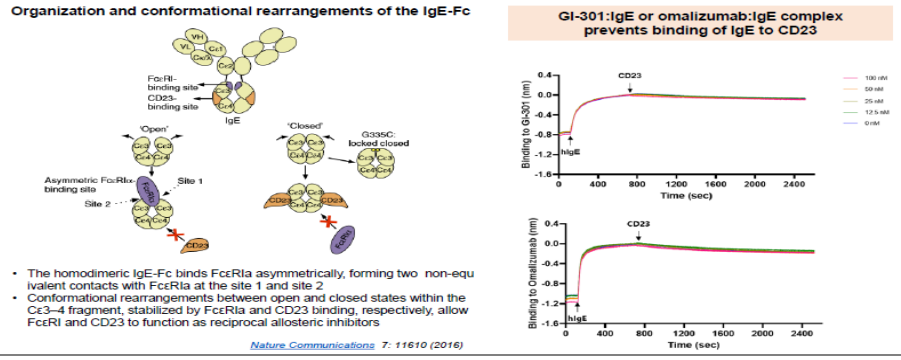
졸레어와 Legelizumab의 메커니
즘적 차이 – IgE-CD23 결합 억제



자료: 지아이이노베이션, 하나증권

도표 12. IgE-FceRla 결합과 IgE-CD23 결합의 비교

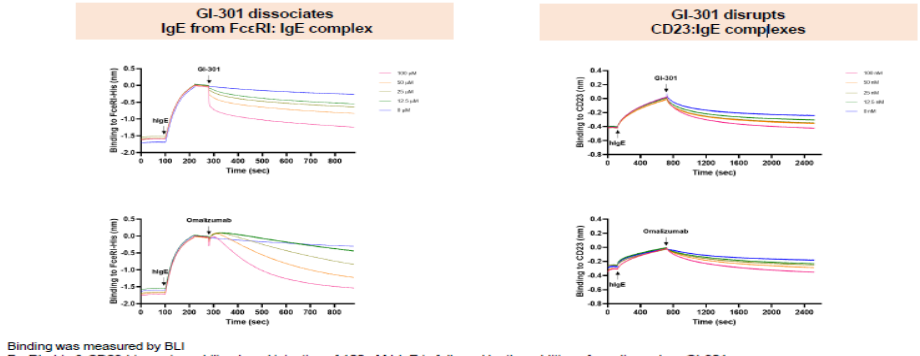
IgE-FceRla 결합과 IgE-CD23
결합의 비교



자료: 지아이이노베이션, 하나증권

도표 13. IgE-CD23 결합을 억제하는 GI-301

IgE-CD23 결합을 억제하는
GI-301



자료: 지아이이노베이션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**4**	**11**	**6**	**4**	**5**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4	11	6	4	5
판관비	19	34	36	71	59
영업이익	**(15)**	**(23)**	**(31)**	**(68)**	**(53)**
금융손익	(35)	(46)	(100)	(2)	4
종속/관계기업손익	1	(7)	(18)	(10)	(7)
기타영업외손익	0	0	(1)	0	1
세전이익	**(49)**	**(76)**	**(151)**	**(80)**	**(55)**
법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	(49)	(76)	(151)	(80)	(55)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**(49)**	**(76)**	**(151)**	**(80)**	**(55)**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**(49)**	**(76)**	**(151)**	**(80)**	**(55)**
지배주주지분포괄이익	(49)	(76)	(151)	(80)	(56)
NOPAT	(15)	(23)	(31)	(68)	(54)
EBITDA	(15)	(22)	(28)	(65)	(50)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	175.0	(45.5)	(33.3)	25.0
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	(375.0)	(200.0)	(466.7)	(1,625.0)	(1,000.0)
영업이익률	(375.0)	(209.1)	(516.7)	(1,700.0)	(1,060.0)
계속사업이익률	(1,225.0)	(690.9)	(2,516.7)	(2,000.0)	(1,100.0)

대차대조표 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	**41**	**16**	**134**	**73**	**48**
금융자산	37	15	130	64	45
현금성자산	1	6	2	2	9
매출채권	3	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	1	4	9	3
비유동자산	**12**	**43**	**46**	**33**	**33**
투자자산	2	35	32	19	17
금융자산	0	6	6	3	8
유형자산	3	8	11	11	9
무형자산	**0**	**1**	**2**	**2**	**2**
기타비유동자산	**7**	**(1)**	**1**	**1**	**5**
자산총계	**53**	**59**	**180**	**106**	**81**
유동부채	**1**	**169**	**5**	**7**	**6**
금융부채	0	167	1	1	1
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	2	4	6	5
비유동부채	**113**	**3**	**4**	**4**	**4**
금융부채	**112**	**2**	**4**	**3**	**3**
기타비유동부채	1	1	0	1	1
부채총계	**114**	**172**	**9**	**11**	**10**
지배주주지분	**(61)**	**(112)**	**170**	**96**	**72**
자본금	**3**	**4**	**10**	**10**	**11**
자본잉여금	4	27	451	452	476
자본조정	2	3	6	10	17
기타포괄이익누계액	0	0	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	(70)	(146)	(297)	(377)	(432)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**(61)**	**(112)**	**170**	**96**	**72**
순금융부채	76	153	(126)	(60)	(41)

투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	(2,676)	(3,479)	(4,337)	(1,996)	(1,278)
BPS	(3,031)	(4,859)	4,267	2,391	1,625
CFPS	(697)	(886)	(685)	(1,483)	(996)
EBITDAPS	(799)	(994)	(820)	(1,620)	(1,151)
SPS	191	505	161	87	123
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	(9.4)
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	7.4
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	(12.1)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	98.0
재무비율(%)					
ROE	80.7	67.6	(88.4)	(83.5)	(77.4)
ROA	(92.5)	(127.8)	(83.8)	(75.1)	(68.2)
ROIC	(153.6)	(342.8)	(211.7)	(369.4)	(371.7)
부채비율	(187.3)	(152.9)	5.5	11.2	13.4
순부채비율	(124.6)	(136.5)	(73.9)	(62.9)	(57.8)
이자보상배율(배)	(123.6)	(108.8)	(108.8)	(174.8)	(147.1)

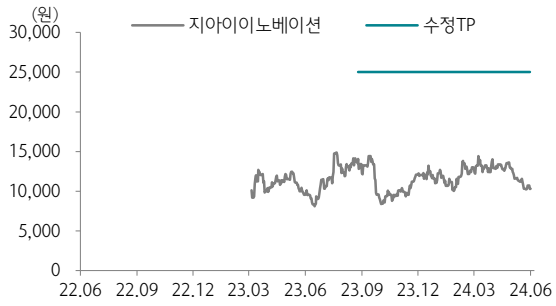
현금흐름표 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	**(16)**	**(15)**	**(27)**	**(63)**	**(41)**
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	(12)	(19)	(24)	(58)	(41)
감가상각비	1	1	2	3	3
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	(2)	(1)	(1)	(0)	(0)
기타	(11)	(19)	(25)	(61)	(44)
영업활동자산부채변동	(4)	4	(3)	(5)	0
투자활동 현금흐름	**(23)**	**(11)**	**(139)**	**63**	**22**
투자자산감소(증가)	(0)	(26)	21	23	10
자본증가(감소)	(0)	(3)	(4)	(3)	(1)
기타	(23)	18	(156)	43	13
재무활동 현금흐름	**37**	**31**	**161**	**(0)**	**25**
금융부채증가(감소)	73	(277)	(166)	(2)	(2)
자본증가(감소)	0	23	430	1	26
기타재무활동	(36)	285	(103)	1	1
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**(2)**	**5**	**(4)**	**0**	**6**
Unlevered CFO	(13)	(19)	(24)	(59)	(43)
Free Cash Flow	(18)	(18)	(30)	(65)	(42)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지아이이노베이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.25	Not Rated	-		
24.3.4	BUY	25,000	-49.84%	-42.32%
23.9.19	BUY	25,010	-56.06%	-42.40%
23.6.26	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 6월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 22일