

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

지씨셀 (144510)

세포치료제 푸카소 상업화와 NK 파이프라인 모멘텀이 동시에 열린다

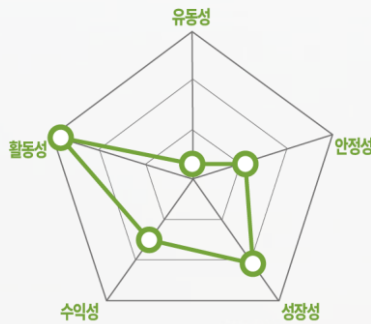
체크포인트

- 이문셀엘씨주, 검체검사서비스, 바이오물류, CDMO를 기반으로 세포치료제 연구개발부터 생산, 유통, 상업화까지 이어지는 통합 사업구조 보유
- BCMA 표적 CAR-T 치료제 푸카소는 국내 품목허가 신청을 완료했으며, 2026년 하반기 허가 여부와 2027년 신규 매출 기여가 주요 상업화 모멘텀으로 부각될 전망
- 동사의 R&D 파이프라인 AB-205는 2025년 ASH에서 초기 유효성 및 내약성 신호를 확인했고, AB-101은 Artiva를 통해 RA 적응증 초기 데이터와 FDA pivotal trial design 논의가 예정되어 있어 NK 플랫폼 가치 재평가 가능성 보유
- 2026년 연결 매출액은 1,730억원(+4.5% YoY), 영업손실은 98억원으로 적자 폭 축소가 예상되며, 이문셀엘씨주 해외 매출, MRO 사업, 푸카소 허가 이벤트가 중기 실적 개선의 핵심 변수로 작용할 전망

주가 및 주요이벤트

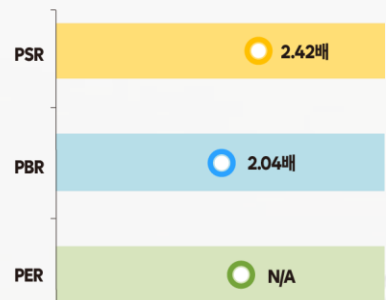


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

지씨셀 (144510)

Analyst 김승준, PharmD edwardsj@kirs.or.kr

RA 이금민 km.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

CGT 밸류체인을 보유한 세포치료제 기반 바이오 기업

동사는 세포치료제, 검체검사서비스, 바이오물류, CDMO를 아우르는 CGT(Cell&Gene Therapy) 기반 바이오 기업. 간세포암 보조요법으로 상업화된 자가유래 면역세포치료제 '이문셀 엘씨주'를 보유하고 있으며, 전국 의료기관 네트워크 기반의 검체검사서비스와 바이오물류 및 CDMO 등 세포치료제 밸류체인 전반을 포괄하는 사업 구조를 구축. 여기에 다발성골수종 CAR-T 치료제 '푸카소' 도입과 AB-205, AB-101 등 NK 세포치료제 파이프라인 개발을 통해 기존 사업 안정성과 차세대 세포치료제 성장 옵션을 동시에 확보한 기업.

푸카소와 NK 파이프라인을 통한 성장 모멘텀 가시화

동사는 기존 세포치료제 상업화 경험을 기반으로 신규 품목과 R&D 모멘텀이 동시에 가시화되고 있는데, 먼저 푸카소는 중국 IASO Bio가 개발한 BCMA 표적 CAR-T 치료제로, 국내 도입 계약 체결 이후 희귀의약품 지정, 신속처리대상 첨단바이오의약품 지정, 국내 품목허가 신청까지 진행되며 near-commercial asset으로 부각 중. 허가가 계획대로 진행될 경우 2027년부터 신규 매출 기여가 가능할 전망. R&D 측면에서는 동사가 직접 개발 중인 CD5 CAR-NK 파이프라인 AB-205가 2025년 ASH에서 초기 유효성 및 내약성 신호를 확인했으며, 2026년 하반기 고용량 코호트 결과와 후속 1b/글로벌 2상 진입 여부가 주요 모멘텀. 또한 파트너사 Artiva를 통해 개발 중인 AB-101은 난치성 류마티스관절염 적응증에서 초기 임상 반응 데이터 및 pivotal trial design 논의가 예정되어 있어 동사의 NK 플랫폼 가치 재평가를 이끌 수 있을 가능성 보유.

2026년, 외형 회복과 적자 축소가 동시에 시작되는 구간

2026년 동사의 연결 매출액은 1,730억원으로 전년 대비 4.5% 증가하고, 영업손실은 98억원으로 전년 138억원 대비 적자 폭이 축소될 것으로 전망. 이문셀엘씨주의 인도네시아 판매 개시, 배지 독점공급 및 로열티 수익 발생 가능성, 신규 MRO 사업 확대가 외형 회복과 믹스 개선에 기여할 전망. 또한 푸카소의 국내 허가 승인 여부가 2026년 하반기 주요 이벤트로 부각될 것으로 예상되며, 2027년 이후 신규 매출원으로 연결될 수 있다는 점에서 중기 실적 개선 기대 높음.

Forecast earnings & Valuation

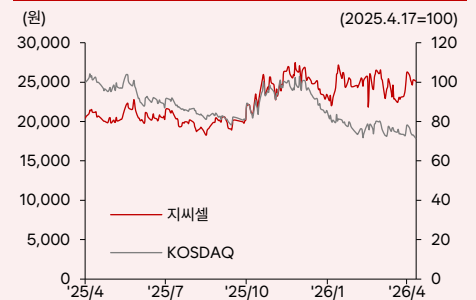
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	2,361	1,875	1,745	1,655	1,730
YoY(%)	40.3	-20.6	-7.0	-5.1	4.5
영업이익(억원)	443	41	-200	-138	-98
OP 마진(%)	18.8	2.2	-11.5	-8.3	-5.7
지배주주순이익(억원)	250	-2	-739	-2,729	-243
EPS(원)	1,582	-11	-4,677	-17,269	-1,541
YoY(%)	-42.5	적전	적지	적지	적지
PER(배)	29.8	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	3.2	3.8	2.1	2.4	2.3
EV/EBITDA(배)	13.5	40.8	N/A	282.7	129.4
PBR(배)	1.4	1.3	0.8	2.1	2.5
ROE(%)	4.8	-0.0	-14.9	-84.7	-14.0
배당수익률(%)	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/27)	25,150원
52주 최고가	27,500원
52주 최저가	18,280원
KOSDAQ (4/27)	1,226.18p
자본금	79억원
시가총액	3,974억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	4.94%
주요주주	녹십자 외 14인
	42.72%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12	72	186
상대주가	-80	-210	-29.4

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 기업 개요 및 연혁

지씨셀은 CGT 밸류체인 전체를 포괄하는 바이오 기업으로, 세포치료제, 검체검사서비스 등의 사업을 영위

지씨셀은 2011년 녹십자의 세포치료제 및 검체검사 사업을 분사해 설립된 '녹십자랩셀'이 2021년 세포치료제 기업 '녹십자셀'과 합병하며 출범한 통합법인이다. 동사는 세포유전자치료제 CGT(Cell and Gene Therapy)의 연구개발부터 제조, 상업화, 유통에 이르는 통합 밸류체인을 갖추었으며, 이를 기반으로 세포치료제, 검체검사, 바이오물류, CDMO 사업을 영위하고 있다.

동사의 주요 사업인 세포치료제 사업은 2007년 출시된 간세포암 치료제 '이뮤셀엘씨주(Immunecell-LC)'로 대표된다. 해당 약물은 2021년 '녹십자셀'과의 합병을 통해 확보한 제품으로, 환자 본인의 혈액을 원료로 하는 자가혈액유래 항암 면역세포치료제이다. 임상 연구를 통해 재발 방지 효과를 확인하였으며, 높은 발병률과 재발률이라는 간세포암 환자의 미충족수요를 해소할 수 있는 약물로써 장기간 국내 실사용 데이터(RWD)를 축적해왔다. 현재 식약처 승인자료 및 긍정적인 레퍼런스를 바탕으로 글로벌 진출을 본격화하고 있다. 뿐만 아니라 추가 성장동력 마련을 위해 2025년 10월 중국의 이아소(IASO)로부터 다발성골수종 CAR-T 치료제 '푸카소' 도입 계약을 체결해 현재 품목허가를 신청한 상태이다. 향후 고형암에서 혈액암으로의 포트폴리오 확장과 동시에 품목 확대에 따른 실적 기여가 기대된다.

세포치료제 임상, 배양 및 보관, 생산 과정에 활용되는 핵심 플랫폼 기술을 보유한 동사는 지속적인 연구개발을 통해 기술 경쟁력을 강화하고, 글로벌 CGT 특화 사업개발 조직을 운영하며 적극적으로 사업을 확장하고 있다. 주요 파이프 라인에는 T세포 림프종 적응증의 AB-205, 유방암 및 위암 적응증의 AB-201, Artiva에 기술이전해 항체병용 임상을 진행 중인 AB-101(AlloNK)이 있다.

검체검사서비스 사업은 2025년 연매출의 48.7%에 해당하는 핵심 사업부이다. 동사는 녹십자의료재단이 수행하는 검체검사를 제외한 영업마케팅, 운송네트워크, 고객지원관리 등의 맞춤형 솔루션을 제공하고 있으며, 자회사 '지씨셀엘(GCCL)'은 국내 제약바이오 기업을 대상으로 임상시험 검체분석서비스를 제공하고 있다. 기본적으로 녹십자의료재단과의 협업을 바탕으로 하고 있어 안정적인 실적이 창출되는 사업부이기도 하다.

이 외에도 동사는 세포유전자치료제의 전체 밸류체인을 아우르는 다양한 사업을 영위하며 End-to-End 솔루션을 구축하였다. 바이오물류 사업은 의약품의 연구개발, 임상, 상용 유통 전 과정에서 필수적인 보관/배송/관리 One-stop 서비스를 의미한다. 콜드체인 시스템 및 물류 통합관리시스템 G-Hub를 구축해 주문 확인 후 배송 완료까지 전 과정을 추적하며 온도 유지, 습도 제어, 충격 및 광 노출 방지 등 품질관리가 필수적인 바이오 제품의 품질과 안전을 보장한다. 또한 세포치료제 대량배양 및 동결보존 기술과 국내 최대 세포치료제 제조시설인 Cell center를 활용해 '이뮤셀엘씨주'의 제조 및 맞춤형 CDMO(Contract Development and Manufacturing Organization) 서비스를 제공하고 있으며, Cell center 내에 자동질소충전시스템을 구축해 제대혈 장기보관 서비스를 제공하는 제대혈은행 사업도 영위하고 있다. 그 외 신규 사업으로 주사기, 혈액백 등의 의료소모품을 판매하는 MRO 사업을 영위하고 있으며, 관계회사인 GC메디아이(구 유비케어)의 '미소물'에 입점해 판매를 개시했다.

연혁

2011~2020	2021~2022	2023~
<p>2011.06 설립</p> <p>2016.06 코스닥 상장</p> <p>2018.06 기술도입계약(NK 세포치료제 개발을 위한 Feldan 서플 플랫폼 독점 사용)</p> <p>2019.01 기술도입계약(CAR-NK 세포치료제 개발을 위한 보유 항체 기술)</p> <p>2019.03 Artiva Biotherapeutics 지분투자</p> <p>2019.08 GC셀 합작법인 설립</p> <p>2019.09 기술이전계약 (Artiva Biotherapeutics, Inc.에 NK세포치료제 L/O)</p> <p>2019.11 기술이전계약(Artiva Biotherapeutics에 AB-101 L/O)</p> <p>2020.06 CMO계약 (MG4101/CT3103 임상시험용 의약품 위탁생산)</p> <p>2020.06 Artiva Biotherapeutics 지분 출자(Series A 1차) 및 전환사채 전환</p> <p>2020.09 기술이전계약 (Artiva Biotherapeutics에 AB-201 L/O)</p> <p>2020.12 그린벳 설립 및 지분투자</p>	<p>2021.01 Artiva Biotherapeutics 지분 출자(Series A 2차)</p> <p>2021.02 Artiva Biotherapeutics 지분 출자(Series B)</p> <p>2021.03 기술이전계약 (Artiva Biotherapeutics에 AB-202 L/O)</p> <p>2021.11 녹십자셀과 합병, 통합법인 출범(사명: 녹십자랩셀 → 지씨셀)</p> <p>2022.05 COERA, INC. 지분 출자</p> <p>2022.07 그린벳 매각</p> <p>2022.12 GC셀 유상증자 참여</p> <p>2022.12 기술이전계약 (Artiva Biotherapeutics에 AB-205 L/O)</p>	<p>2023.06 Feldan Therapeutics 지분 출자</p> <p>2023.09 Artiva Biotherapeutics SAFE NOTE 투자</p> <p>2023.12 BIOCENTRIQ, INC. 지분 출자</p> <p>2024.07 Artiva Biotherapeutics 나스닥 상장</p> <p>2024.08 Lymphotec 지분 매각</p> <p>2024.09 기술이전계약 (PT Bifarma Adiluhung에 이문셀-LC주 L/O)</p> <p>2025.03 Novacel 창산</p> <p>2025.04 기술도입계약 (특허기술 전용실사권, 다인바이오테라퓨틱스)</p> <p>2025.10 기술도입계약 (Exclusive License Agreement, IASO Biotechnology)</p> <p>2025.12 CD5 CAR-NK 임상 1a상 중간 결과 학회 발표(ASH 2025)</p> <p>2026.02 푸카소주(BCMA CAR-T) 국내 품목허가 신청</p>

자료: 지씨셀, 한국R협회의 기업리서치센터

주요 사업


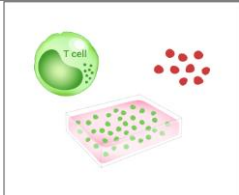

1. 세포치료제 사업 (2025년 연결 매출 비중: 22.9%)

동사의 세포치료제 사업은
 상업화된 자가유래
 면역세포치료제 이문셀엘씨주와
 혈액암 확장 제품 푸카소를
 중심으로, 연구개발부터
 생산&공급까지 통합 밸류체인을
 기반으로 실제 상업화 역량을
 확보한 핵심 사업부문

동사의 세포치료제 사업은 현재 상업화된 자가유래 면역세포치료제 ‘이문셀엘씨주’와, 도입을 통해 혈액암 영역으로 확장을 추진 중인 ‘푸카소’를 중심으로 전개되고 있다. 동사는 연구개발, 제조, 품질관리, 보관, 운송, 사업개발까지 이어지는 통합 밸류체인을 갖춘 CGT(Cell&Gene Therapy) 기업이다. 특히 용인 Cell Center를 중심으로 상업용 제조 경험과 GMP 기반 생산 인프라를 확보하고 있으며, 세포치료제 사업은 단순한 파이프라인 보유 차원을 넘어 실제 제품 공급 경험을 축적해 온 영역이라는 점에서 동사의 주요 사업으로 자리잡고 있다. 동사는 이러한 구조를 바탕으로 세포치료제의 연구개발 성과를 상업화까지 연결할 수 있는 국내 드문 사업 구조를 확보하고 있다.

‘이문셀엘씨주’는 동사의 세포치료제 사업을 대표하는 상업화 제품으로 **간세포암 제거술 후 종양 제거가 확인된 환자에서의 보조요법**으로 허가된 자가유래 면역세포치료제이며, 환자 혈액에서 면역세포를 분리한 뒤 배양해 정맥주사하는 방식으로 투여된다. 총 16회 투여 스케줄을 갖는 개별 맞춤형 세포치료제로, 2007년 국내 허가 이후 장기간 실제 처방 경험이 축적돼 왔다.

이문셀엘씨주: 자가혈액유래 T림프구 성분의 면역세포치료제

 <p>혈액채취 및 주원료 시험</p> <p>HCV, HBV, HIV 검사를 통해 적합한 주원료임을 확인</p>	 <p>림프구 분리 및 세포배양</p> <p>림프구 분리 및 세포배양 세포 수 측정 및 세포 생존율 시험 후 적합 판정 시, 세포배양 배지를 첨가하여 배양 진행</p>	 <p>품질 시험</p> <p>무균시험, 확인시험 및 순도시험, 역가시험, 마이코플라스마 부정시험 등 세포의 안정성 및 효능 확인 실시</p>	 <p>완제품 출하 및 이문셀엘씨주 투여</p> <p>공정 중관리시험 결과 및 완제품의 품질관리시험 중간결과가 적합한 경우 출하되어 환자에 투여</p>
--	---	--	--

자료: 지씨셀, 한국R협회의 기업리서치센터

누적 78,400팩 이상 출하, 10,400명 이상 환자 치료, 높은 배치 성공률을 제시하고 있으며, 간세포암 보조요법 적응증에서의 3상 및 장기추적 데이터, 실사용데이터 RWD(Real-World Data), 그리고 장기간 추적 기반의 안전성 프로파일 등 핵심 근거를 보유하고 있다. 따라서 ‘이문셀엘씨주’는 동사의 세포치료제 사업의 출발점이자, 동사가 “상업화된 세포치료제 기업”이라는 점을 입증하는 가장 중요한 자산으로 볼 수 있다.

전세계 최대 제조 기록 보유한 이문셀엘씨주

	2007년 출시 후 장기간 성공적인 성과를 거뒀은 Immuncell-LC
	<ul style="list-style-type: none"> • 78,400팩 이상의 세포치료제 출시
	<ul style="list-style-type: none"> • 10,400명 이상의 환자치료 수
	<ul style="list-style-type: none"> • 산업 표준보다 높은 배치 성공률
<ul style="list-style-type: none"> • 비용 효율성: 타 CAR-T 치료제 대비 1/6 가격으로 접근 가능 	

자료: 한국R협의회 기업리서치센터

‘이문셀엘씨주’는 국내 판매에만 국한되지 않고, 해외 사업화도 본격화하고 있는데, 미국 및 유럽 시장 진출 준비, CMC 표준화, BioCentriq 활용, 다수 국가와의 파트너십 논의를 진행하고 있고, 실제로 2024년 9월 인도네시아 PT Bifarma Adiluhung과 기술이전 및 라이선스 계약을 체결한 이력도 있다. 해당 계약은 인도네시아 내 독점 개발, 제조, 상업화 권리를 부여하는 구조로, 동사는 이를 통해 국내 1호 항암면역 세포치료제의 해외 상업화 가능성을 확대하고 있다.

한편 ‘푸카소’는 동사의 세포치료제 포트폴리오를 고형암 보조요법 중심에서 혈액암 고부가가치 치료제 영역으로 확장시키는 신규 축으로 준비를 하고 있고, IASO(중국)가 개발한 다발성골수종 타깃 BCMA(B-Cell Maturation Antigen) CAR-T로, 동사가 국내 판매를 맡는 구조이며, 2025년 희귀의약품 지정과 신속처리대상 첨단바이오의약품 지정을 거쳐 2026년 2월 국내 품목허가 신청을 완료했다. 동사는 ‘푸카소’를 4차 치료제 포지션을 목표로 기존 세포치료제 사업 대비 매출과 이익 개선 효과를 기대하는 제품으로 기대하고 있다.

2. 검체검사서비스 사업 (2025년 연결 매출 비중: 48.7%)

동사의 검체검사서비스 사업은 전국 의료기관 네트워크와 현장 운영 인프라, GC Labs 협업을 기반으로 검체 수거부터 운송 및 결과 전달까지 수행하는 현장 밀착형 헬스케어 서비스 플랫폼

동사의 검체검사서비스 사업은 세포치료제나 신약개발 사업과 달리, 전국 의료기관을 대상으로 한 검사 의뢰 접수, 검체 수거, 운송, 결과 전달 중심의 서비스형 사업이다. 동사는 전국 5,000여 개 의료기관 네트워크를 바탕으로 검사 의뢰를 확보하고 있으며, 국내 대표 임상검사 전문기관인 GC녹십자의료재단(GC Labs)과의 협력을 통해 검사 결과의 정확성과 신뢰도를 확보하고 있다. 따라서 동사의 검체검사서비스 사업은 자체적인 고객 접점과 전국 단위 현장 운영 역량, 그리고 GC Labs와의 협업 구조가 결합된 형태이다. 이는 단순 운송업이나 단순 검사기관과는 다른, 의료기관 영업 및 운영 플랫폼 성격을 가진 사업이다.

사업 운영 구조 측면에서 보면, 동사는 검사 의뢰 이후의 전 과정을 관리하는 현장 실행 역량을 보유하고 있는데, 전국 62개 영업소와 400여 명의 전문 검체관리사가 의료기관과 직접 연계돼 검체를 수거하며, 이후 회사의 바이오 물류 인프라를 통해 검체를 안전하게 운송한다. 또한 G-HUB 시스템을 통해 병원에서 채취된 검체의 이동과 처리 과정을 실시간에 가깝게 추적 및 관리하는 End-to-End visibility 체계를 운영하고 있다.

지씨셀 검체검사 서비스 진행 과정

 <p>검사 의뢰</p> <p>전국 5,000여 개의 의료기관으로부터 진단검사 의뢰를 받습니다.</p>	 <p>검체 수거</p> <p>전문 검체관리사가 각 의료기관에 전달 배치되어 검체를 수거합니다.</p>	 <p>검체 운송</p> <p>전문적인 GC Cell 물류 인프라를 통해 검체를 안전하게 운송합니다.</p>	 <p>검사 실시</p> <p>국내 최고 임상검사 전문의료기관인 GC녹십자의료재단에서 검사를 실시합니다.</p> <p> GC녹십자의료재단</p>	 <p>검사 결과 전달</p> <p>검사 결과는 신속하고 정확하게 검토되어 의료기관에 전달되며, 필요 시 전문의 상담을 통해 상세한 해석을 제공합니다.</p>
---	---	---	---	--

자료: 지씨셀, 한국R협회의 기업리서치센터

검체검사서비스 사업의 본질은 단순한 검사 수행 자체보다 의료기관과의 접점을 기반으로 한 운영형 서비스 모델에 있다. 전국 의료기관으로부터 검사를 수탁하고, 현장 검체관리사가 직접 검체를 수거한 뒤, 콜드체인 기반 운송과 결과 회신까지 연계하는 구조는 해당 사업의 진입장벽이 단순 설비보다는 네트워크와 운영 품질에 형성돼 있음을 보여준다. 이에 따라 동사의 검체검사서비스 사업은 전국 단위 영업소, 검체관리 인력, GC Labs와의 협업, 물류 및 추적 시스템을 결합한 현장 밀착형 헬스케어 서비스 사업으로 자리매김하고 있다.

3. 기타 (제대혈은행, 바이오물류, CDMO) 사업, 2025년 연결 매출 비중: 28.4%

동사는 제대혈은행, 바이오물류, CDMO를 축으로 세포 보관, 콜드체인 물류, 위탁개발생산까지 아우르는 바이오 인프라 플랫폼 사업을 보유

1) 제대혈은행 사업

동사의 제대혈은행 사업은 분만 시 1회 채취 가능한 제대혈을 장기 보관하는 서비스로, 제대혈에는 조혈모세포 HSCs(Hematopoietic Stem Cells)와 중간엽줄기세포 MSCs(Mesenchymal Stem Cells)가 풍부하게 함유돼 있어 혈액 및 골수 질환, 면역결핍 및 일부 유전질환 등 다양한 적응증에서 활용돼 왔다. 동사는 ‘라이프라인’ 브랜드를 통해 제대혈 보관 서비스를 운영하고 있으며, 전용 저장 설비를 기반으로 17~40년 장기 보관 체계를 구축하고, 월별 세포 생존율 테스트를 시행하고 있다. 이에 따라 제대혈은행 사업은 단순 보관 서비스라기보다, 세포 동결 및 보존과 품질관리 역량이 집약된 바이오 저장 플랫폼 사업으로 볼 수 있다.

2) 바이오물류 사업

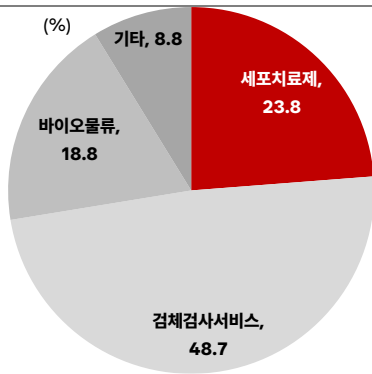
바이오물류 사업은 임상시험 단계부터 의약품 상용화 유통까지 전주기를 아우르는 콜드체인 기반 통합 물류 사업으로, 동사는 2015년 바이오물류 사업 출범 이후, 검체, 세포유전자치료제, 임상시험용 의약품, 백신 등 시간 및 온도에 민감한 바이오 제품을 대상으로 맞춤형 물류 서비스를 제공하고 있다. G-HUB 시스템을 통해 운송 전 과정의 실시간 온도 모니터링, 위치 추적, 알람 서비스를 제공하고 있으며, 전국 77개 바이오 물류 거점과 400여 명의 전문 인력, 5000개 병-의원 네트워크를 기반으로 현장 실행력을 확보하고 있다. 이는 동사의 바이오물류 사업이 단순 운송 기능을 넘어 정온관리, 추적 가시성, 병원 접점을 기반으로 한 바이오 인프라 사업이라는 점을 보여준다.

3) CDMO 사업

CDMO 사업은 세포 및 유전자치료제의 개발, 제조, 품질관리, 분석, 기술이전까지 포괄하는 통합 위탁개발생산 사업으로, 동사는 17년 이상의 세포치료 연구 및 상업화 경험, 7만 회 이상의 상업 배치 생산, 1만 명 이상의 환자 맞춤형 세

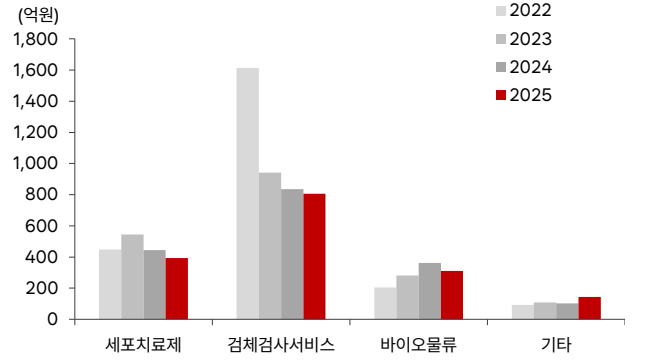
세포치료 경험을 보유하고 있으며, 20,806m² 규모의 APAC 생산기지를 기반으로 공정&분석 개발부터 임상용 및 상업용 의약품 제조까지 대응하고 있다. 이처럼 동사의 CDMO 사업은 자체 세포치료제 상업화 경험과 제조 인프라를 외부 고객 대상 서비스로 확장한 사업부문으로, 동사의 플랫폼 기술력을 잘 보여주는 사업 중 하나이다.

지씨셀 부문별 매출 구성 (2025년)



자료: 지씨셀, 한국R협의회 기업리서치센터

지씨셀 부문별 매출 추이 (2022-2025년)

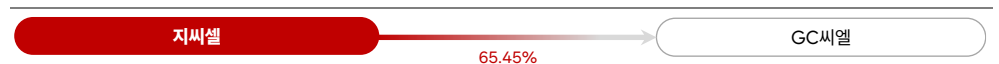


자료: 지씨셀, 한국R협의회 기업리서치센터

3 종속 회사

지씨셀의 연결대상 종속회사는 ‘지씨씨엘(GCCL)’이 있으며, 2025년 말 기준 65.45%의 지분을 보유하고 있다. ‘지씨씨엘(GCCL)’은 임상시험 전문 검체분석 기업으로, 국내외 신약개발 기업의 임상시험 전주기 검체분석 서비스를 제공하고 있다. 2025년 연간 매출액은 170억원, 순손실은 -19억원이며, 향후 아시아를 넘어 글로벌 임상시험 파트너 기업으로 진출하려는 중장기 계획을 보유하고 있다.

종속 회사(2025.12.31 기준)



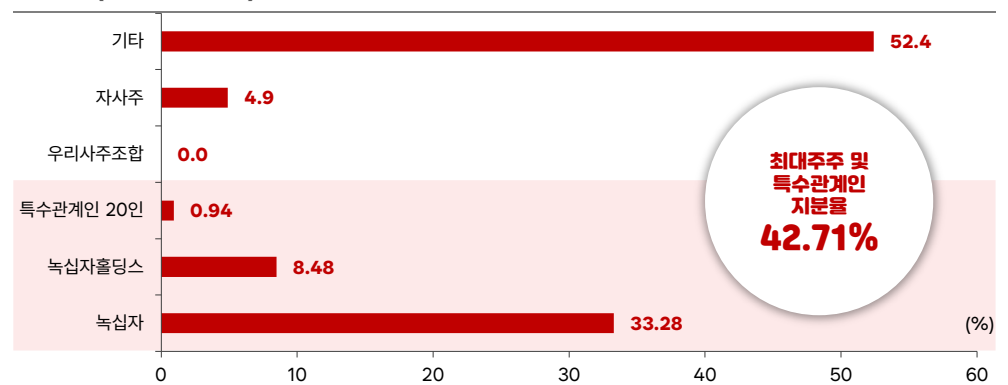
자료: 지씨셀, 한국R협의회 기업리서치센터

주주 구성

2025년 말 기준 지씨셀의 최대주주는 녹십자이며, 총 5,257,712주의 주식을 보유해 33.28%의 지분율을 보유하고 있다. 또한 녹십자의 지배회사인 녹십자홀딩스에서 총 1,339,318주를 보유해 8.48%의 지분율을 보유하고 있으며, 그 외 특수관계인에 속하는 등기임원, 계열회사 임원 및 특수관계인 20인의 지분을 모두 합산할 경우 총 6,749,017주로 전체 주식수의 42.71%에 해당한다.

우리사주조합은 76주를 보유하고 있으며, 자사주는 총 773,203주로 전체 주식수의 4.9%에 해당한다.

주주 구성 (2025.12.31 기준)



자료: 지씨셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

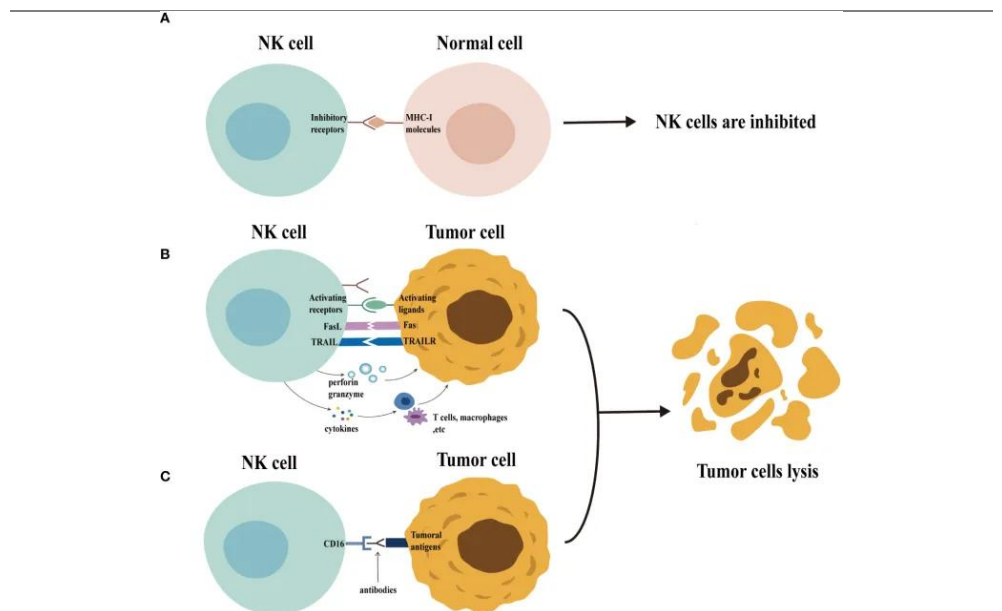
1 NK 세포치료제 산업 현황

NK 세포치료제 산업은 off-the-shelf 생산성, 낮은 독성, 혈액암 및 자가면역으로의 확장 가능성을 바탕으로 차세대 세포치료 플랫폼으로 주목받고 있으나, 아직 승인 제품 부재와 지속성, 제조표준화, 고품압 효능 한계 등으로 인해 초기 임상 검증 단계에 머물러 있는 산업

NK(Natural Killer) 세포치료제는 CAR-T 이후 차세대 면역세포치료 플랫폼으로 빠르게 부상한 분야 중 하나인데, NK 세포치료의 핵심 장점 포인트는 동종유래(allogeneic) 기반의 off-the-shelf 개발 가능성, 상대적으로 낮은 CRS(Cytokine Release Syndrome), ICANS(Immune effector Cell-Associated Neurotoxicity Syndrome), GvHD(Graft-Versus-Host Disease) 위험, 그리고 혈액암을 넘어 자가면역질환까지 적응증 확장이 가능하다는 점에 있다. 다만 산업 전반을 놓고 보면 아직은 “기술적 기대”가 “상업화 확증”을 앞서고 있는 분야로 볼 수 있는데, 2024~2025년 최근 트렌드를 보면, CAR-NK를 포함한 NK 세포치료제는 임상 수가 빠르게 증가하고 있으나 대부분이 아직 1상~2상 초기 단계에 머물러 있고, 현재까지 승인된 NK 기반 상용 제품은 부재한 상황이다. 따라서 NK 세포치료제 산업은 분명 유망하지만 아직은 초기 임상 검증 단계의 시장을 형성해 가고 있는 산업으로 보는 것이 적절하다.

이러한 산업적 기대의 배경에는 NK 세포 고유의 작동 방식이 자리하고 있고, NK 세포는 기전적으로 T세포와 달리 특정 항원에 대한 사전 감작이나 HLA(Human Leukocyte Antigen)가 없어도 비정상 세포를 인지할 수 있는 선천면역 세포로, 작동 원리는 기본적으로 활성화수용체와 억제수용체 간 신호 균형에 있다. 정상세포는 대개 MHC-I(Major Histocompatibility Complex Class 1)를 충분히 발현해 NK 세포의 억제수용체를 자극하지만, 종양세포나 바이러스 감염세포는 MHC-I 발현이 감소하거나 스트레스 관련 ligand를 증가시켜 NK 세포 활성화 신호가 우세해진다. 그 결과 NK 세포는 perforin/granzyme 분비, death receptor-mediated apoptosis, 사이토카인 분비를 통해 표적세포를 제거한다. 따라서 NK 세포치료제의 출발점은 CAR가 아니라, 원래부터 존재하는 “missing-self 인지 + 비정상세포 직접 살상” 기능에 있다고 볼 수 있다.

NK 세포의 기본 작동 원리



자료: Yang R, et al. Front Immunol. 2024 Jun 28;15:1414264, 한국R협회의 기업리서치센터

이 때문에 NK 세포치료제는 CAR-T와 달리 CAR 의존적 기전과 CAR 비의존적 기전을 동시에 활용할 수 있다는 점이 중요한 차별점이 될 수 있고, CAR를 붙인 NK 세포는 특정 항원을 더 정밀하게 인지할 수 있는 한편, 동시에 NK 본연의 활성수용체를 통해 항원 소실(antigen escape)이 일어난 종양세포까지 일정 부분 대응할 가능성을 가진다. 여기에 CD16을 통한 ADCC(Antibody-Dependent Cellular Cytotoxicity, 항체의존성 세포독성) 기능까지 더해지면, Rituximab 또는 Obinutuzumab 같은 항체와의 병용 전략도 가능해진다. 실제로 최근 산업 내 개발 흐름은 단순 비변형 NK 투여에서 벗어나, CAR-NK, CD16-engineered NK, 항체 병용 NK, IL-15 armoring 등으로 세분화되고 있기도 하다보니, 현재는 NK 세포치료제는 하나의 제품군이라기보다, NK라는 공통 세포 플랫폼 위에서 다양한 작동 방식을 엮는 산업으로 이해해볼 수 있다.

이와 같은 기전적 특성은 NK 세포치료제가 왜 혈액암뿐 아니라 자가면역질환으로 확장가능하지도 잘 보여주는데, 혈액암에서는 악성 B세포나 골수종 세포 제거가 목표라면, 자가면역질환에서는 병적 B세포를 깊게 고갈시키는 것이 핵심이다. 따라서 표적세포는 다르지만, NK 세포가 항체와 결합해 표적 B세포를 제거한다는 기전적 축은 상당 부분 공유된다. 최근 Nkarta(미국), Artiva(미국) 등 일부 바이오텍이 혈액암에서 자가면역질환으로 개발 축을 옮기고 있는 것도 바로 이 때문이며, 향후 NK 세포치료제 산업은 혈액암이 first proof-of-concept, 자가면역이 second growth market으로 전개될 가능성이 높다.

그 외에도 NK 세포치료제의 가능성에 대해서 계속 주목하는 이유는 자가유래 CAR-T 대비 제조와 투여 측면에서 구조적 강점을 보유하고 있기 때문인데, T세포 기반 자가치료제는 환자 개별 세포를 채취해 제조해야 하므로 시간과 비용이 많이 들고, 환자 상태가 좋지 않을 경우 제조 자체가 어려울 수 있다. 반면 NK 세포는 동종유래 활용이 상대적으로 용이하고 GVHD 위험이 낮아, 건강한 공여자, 제대혈, iPSC(Induced Pluripotent Stem Cells, 유도만능줄기세포) 등 다양한 출발물질을 기반으로 대량생산이 가능하다. 이러한 특성은 NK 세포치료제가 off-the-shelf 접근이 가능한 세포치료 플랫폼으로 평가받는 배경이며, 나아가 외래 기반 투여 모델로까지 확장될 수 있다는 점에서 상업화 잠재력을 높여주고 있다.

이와 같은 제조 및 공급 측면의 장점은 내약성 프로파일과 맞물리며 NK 세포치료제의 산업적 매력을 더욱 부각시키는데, 현재까지 발표된 초기 임상 데이터들을 보면, CAR-NK는 CAR-T 대비 CRS와 ICANS 빈도가 전반적으로 낮은 경향을 보여왔다. 이는 NK 세포가 선천면역 세포이면서도 T세포보다 과도한 증폭성 면역독성을 일으킬 가능성이 낮기 때문이다. 따라서 이론적으로는 입원 및 ICU(Intensive Care Unit, 중환자실) 중심의 복잡한 관리 체계를 일부 완화할 수 있다는 기대가 존재한다. 실제로 Nkarta는 2026년 FDA와의 프로토콜 합의를 통해 'NKX019'의 자가면역질환 임상에서 외래 기반 투여와 community rheumatology center 확대를 발표했고, ImmunityBio(미국) 역시 화학요법 없는 외래 기반 NK 플랫폼을 전면에 내세우고 있다. 이는 산업의 경쟁축이 단순한 ORR 효능적인 수치에서 벗어나, 누가 더 쉽게 투여 가능하고 더 넓은 의료현장으로 확장될 수 있는가로 이동하고 있음을 보여준다.

다만 이러한 장점에도 불구하고, NK 세포치료제 산업이 곧바로 상업화에 안착했다고 보기는 어렵고, 오히려 현재 산업이 직면한 핵심 과제가 명확하게 나타나고 있기도 하다. 먼저 체내 지속성 부족인데, NK 세포는 본질적으로 T세포보다 생존 기간이 짧아, 초기 반응이 의미 있게 나타나더라도 장기 관해로 연결되지 못할 수 있다. 이 때문에 최근 CAR-NK

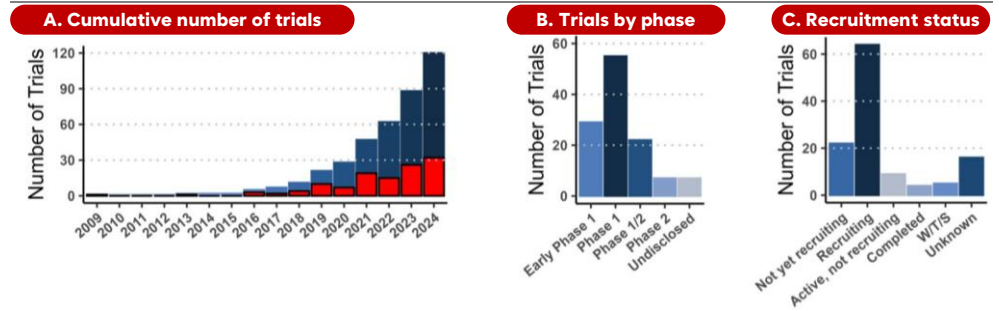
개발은 IL-15 발현, 사이토카인 armoring, 반복 투여, 면역회피 설계 등으로 빠르게 진화하고 있기는 하다. 그 외에도 유전자 도입 효율과 제조 표준화 문제가 있고, NK 세포는 T세포보다 유전자 전달이 어렵고, 냉동 및 해동 후 기능 유지, 배치 일관성, 대량생산 공정 확립이 상업화의 핵심 병목으로 지목되고 있다. 또한 고행암에서의 한계점도 일부 나타나고 있는데, 혈액암에서는 비교적 고무적인 반응이 확인되고 있으나, 고행암에서는 중앙미세환경, 침투력 저하, 면역억제성 대사환경 등으로 인해 효능이 제한적이라는 평가가 존재한다.

이처럼 기술적 기대와 상업화 난이도가 공존하는 산업의 특성은 글로벌 제약바이오 업계의 움직임에서도 확인할 수 있는데, Sanofi(프랑스)는 2020년 Kiadis(네덜란드)를 인수하며 NK 플랫폼을 확보했는데, 이는 빅파마 역시 NK 세포 치료제를 차세대 세포치료 후보축으로 인식하고 있음을 보여주었다. 그러나 2026년 현재까지도 NK 기반 상용 제품은 부재한 상황이고, Takeda(일본) 역시 2025년 10월 포트폴리오 우선순위 조정에 따라 Cell Therapy 연구를 중단한다고 발표한 바 있는데, 이는 세포치료 전반, 특히 차세대 플랫폼 분야에서 개발 속도와 자본 효율성을 동시에 만족시키는 것이 얼마나 어려운지를 보여주는 사례로 참고해 볼 수 있다. 이처럼 NK 세포치료제 산업은 “빅파마가 관심을 가질 만큼 매력적인 분야”이면서도, “빅파마조차 아직 상업화 방정식을 완성하지 못한 분야”라는 점에서 양면적 성격을 가진다고 볼 수 있다.

이러한 가운데 실제 개발의 중심은 글로벌 바이오텍들이 이끌고 있는데, 대표적으로 Nkarta, ImmunityBio, Century Therapeutics(미국) 등이 주요 플레이어로 꼽힌다. Nkarta는 'NKX019'를 림프종에서 출발시켰으나 최근에는 루푸스 신염, 전신경화증, 근염, 혈관염, RA 등 자가면역질환으로 개발의 무게중심을 옮기고 있고, ImmunityBio는 외래 기반, 비화학요법, cryobanked NK라는 실용적 포지셔닝을 앞세우고 있으며, Century는 iPSC 기반 범용 NK 플랫폼 구축에 집중하고 있다. 이를 토대로 보면 최근 글로벌 산업의 흐름은 혈액암 중심의 초기 효능 검증에서 출발해, 자가면역 적응증으로의 확장, 그리고 외래 기반 상업화 모델 정립으로 이어지고 있는 트렌드를 보이고 있다.

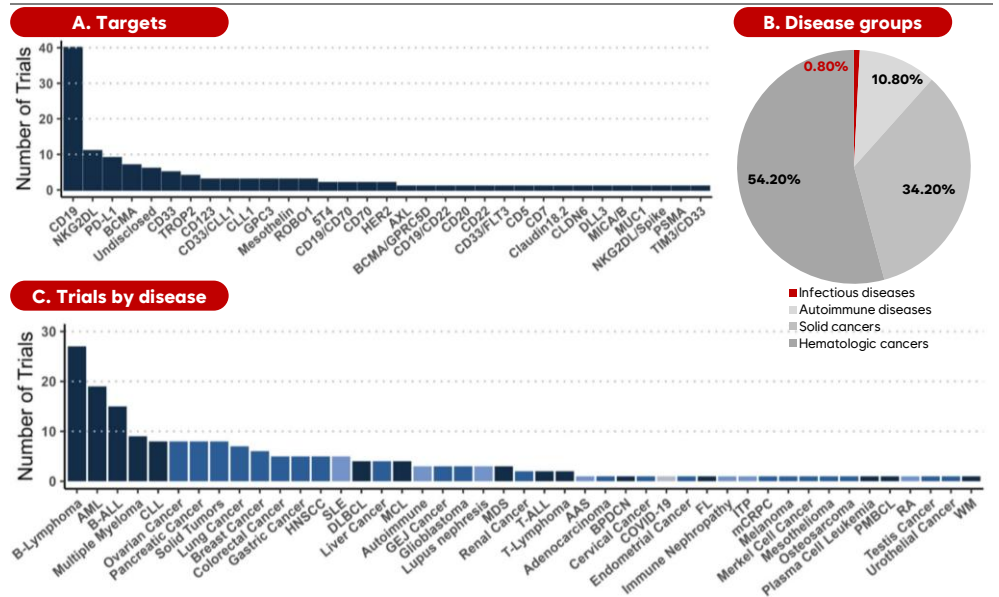
실제로 최근 트렌드를 보면 CAR-NK 임상은 2024년 10월 기준 120건 이상으로 빠르게 증가했지만, 대부분은 여전히 recruiting 또는 early phase 단계에 머물러 있다. 적응증 또한 혈액암이 절반 이상을 차지하는 가운데, 고행암과 자가면역으로의 확장 시도도 동시에 이어지고 있다. 그러나 승인된 NK 기반 제품이 아직 없는 상황에서, 산업은 여전히 “누가 먼저 등록 가능 수준의 확증 데이터를 확보할 것인가”를 두고 경쟁하는 단계에 있고, 따라서 NK 세포치료제 산업은 높은 잠재력을 보유하고 있으나, 현재로서는 초기 임상 성과보다 후속 개발의 지속성과 상업화 가능성을 함께 입증해야 하는 산업으로 이해해볼 수 있다.

CARNK 관련 임상 시험 개요



자료: Jørgensen L, et al. Exp Hematol Oncol. 2025 Mar 27;14(1):46, 한국IR협회의 기업리서치센터

CARNK 질환군별 분포(혈액암/고형암/자가면역)와 주요 타겟



자료: Jørgensen L, et al. Exp Hematol Oncol. 2025 Mar 27;14(1):46, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

AB-205, 동사가 직접 개발 중인 CD5 CAR-NK 파이프라인의 임상 가치 가시화

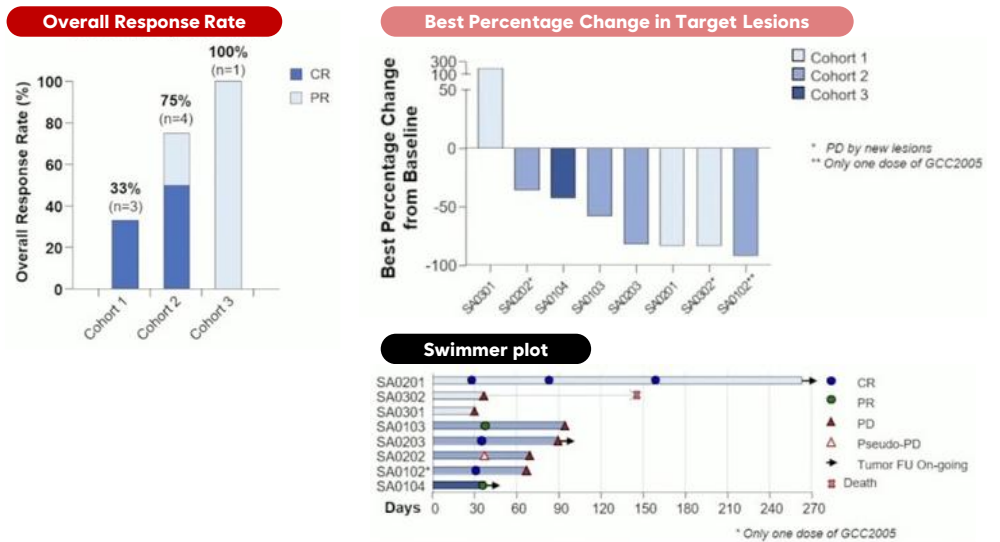
AB-205는 동사의 CD5 CAR-NK 파이프라인으로, 2025년 ASH에서 확인된 초기 유효성 및 내약성 신호를 바탕으로, 2026년 하반기 고용량 코호트 결과 및 후속 1b & 글로벌 2상 진입 여부가 동사의 R&D 가치 재평가를 이끌 수 있는 모멘텀

동사의 R&D 관련 투자포인트로 직접 개발 중인 AB-205(GCC2005)의 임상 진척에 따른 모멘텀이 이번 하반기에 예정되어 있다. 먼저 AB-205는 **CD5를 표적하는 동종 제대혈 유래 CAR-NK 세포치료제**로, 재발 및 불응성 NK/T세포 악성종양을 대상으로 개발되고 있다. 기존 CD5 표적 CAR-T 접근법은 T세포 암종 치료에서 fratricide(동족 살해), malignant T-cell contamination, T-cell aplasia(T세포 무형성증), CRS(사이토카인 방출 증후군)/ICANS(면역 효과 세포 관련 신경독성 증후군) 등 구조적 한계가 제기돼 왔는데, AB-205는 NK 세포를 기반으로 CD5 표적 CAR와 IL-15를 적용해 항종양 활성화와 체내 지속성을 동시에 개선하는 방향으로 설계된 파이프라인이다. 동사에게 AB-205는 동사가 보유한 유전자조작 CAR-NK 플랫폼의 임상적 검증 자산이라는 점에서 의미가 큰 파이프라인이다.

AB-205가 투자포인트로 일부 기대되는 이유는 아직 초기 임상임에도 불구하고, 2025년 ASH(American Society of Hematology)학회에서 공개된 중간 데이터가 내약성과 유효성 양쪽에서 의미 있는 신호를 보였기 때문인데, 총 9명의 **재발 및 불응성 NK/T세포 림프종 환자 중**, 중앙 반응 평가가 가능한 8명에서 **ORR 62.5%를 확인**했다. 세부적으로는 완전관해(CR) 3명, 부분관해(PR) 2명이 보고됐으며, 일부 환자에서는 단 1회 투여만으로 CR이 확인된 사례도 있었다. 특히 대상 환자들이 평균 3차 이상 치료 이력이 있는 고위험군이었다는 점을 감안하면, 초기 데이터의 절대 수치 뿐 아니라 환자군의 난치성을 함께 볼 필요가 있는데, **기존 항암제의 일반적 반응률이 30% 이하라는 점을 고려할 때 해당 결과는 긍정적으로 평가**해볼 수 있고, 용량 증가에 따라 반응률이 높아지는 양상도 관찰되었다.

AB-205, Summary of Efficacy

In 8 subjects, the overall ORR was 62.5% (CR rate 37.5%) and showed a dose-dependent increase.



자료: ASH(2025), 한국R협회의 기업리서치센터

내약성 측면에서도 현재까지의 데이터는 긍정적으로 평가해볼 수 있는데, ASH 2025 발표 기준 현재까지 투여가 이뤄진 환자에서 용량제한독성 DLT(Dose-Limiting Toxicity)나 중대한 이상반응은 확인되지 않았고, CD5 CAR-T에서 우려됐던 감염 이슈도 관찰되지 않았다. 초기 ASH 초록에서도 transient grade 1 CRS 1건 외 DLT, SAE, ICANS, GvHD가 보고되지 않았으며, 주요 이상반응 중 상당수는 림프구제거요법 또는 기저 상태와 관련된 것으로 보고됐다. 이는 AB-205가 CD5 표적 치료제의 난점을 완전히 해소했다고 단정하기에는 이르지만, 최소한 초기 임상 단계에서는 **CD5 표적 세포치료제에서 가장 우려되는 독성 부담을 낮출 수 있는 가능성을** 보여준 결과로 볼 수 있다.

AB-205, Summary of Adverse Events of special interesting

Among 9 subjects, Grade 1 CRS was observed in 2 patients; no ICANS, GvHD, HLH, or FN.

Parameter	CRS			
	Cohort 1 (N=3)	Cohort 2 (N=4)	Cohort 3 (N=2)	Total (N=9)
Any grade, n (%)	0	1 (25.0)	1 (50.0)	2 (22.2)
Grade 1	0	1 (25.0)	1 (50.0)	2 (22.2)
Grade 2	0	0	0	0
Grade ≥ 3	0	0	0	0
Median time to onset, days (range)	-	4	0	2 (0-5)
Median duration of event, days	-	1	1	1
AE management				
Tocilizumab, n (%)	-	1 (100.0)	1 (100.0)	2 (100.0)

*HLH: Hemophagocytic LymphoHistiocytosis, FN: Febrile Neutropenia
자료: ASH(2025), 한국IR협의회 기업리서치센터

또 하나의 의미 있는 업데이트는 반응 지속성이었는데, 2026년 ICKSH(대한혈액학회 국제학술대회)에서 공개된 후속 중간 결과에서는 일부 환자에서 CR이 확인됐고, 특히 재발을 반복하던 T세포 림프종 환자가 치료 후 **12개월 이상 완전관해를 유지**하고 있는 사례가 소개됐다. NK 세포치료제의 대표적인 한계 중 하나가 체내 지속성이라는 점을 감안하면, 12개월 이상 CR 유지 사례는 단순 반응을 이상의 의미를 가지고 참고해볼 수 있다. 물론 아직 환자 수가 매우 적고, 전체 반응지속기간이나 PFS를 판단하기에는 데이터가 충분하지 않지만, 그럼에도 AB-205가 단기 종양 축소에 그치지 않고, 일부 환자에서 지속 반응 가능성을 보여주기 시작했다는 점은 후속 임상 개발의 설득력을 높이는 요소로 볼 수 있다.

향후 모멘텀 측면에서는 **고용량 투여군 평가와 1b 진입 여부가 핵심**이 될 것으로 보이며, 현재 동사는 고용량 단계의 용량증량 연구를 진행 중이며, **결과에 따라 국내 1b상 및 글로벌 2상으로 개발을 확대할 계획**을 가지고 있다. 다만 공개된 clinicaltrials.gov에 따르면 기준 전체 1상 연구의 estimated completion date는 2027년 8월로 기재돼 있어, “전체 1상 종료”와 “용량증량 파트 종료 및 후속 개발 방향성 확인”을 구분해서 볼 필요가 있다. 따라서 **금년 하반기, 특히 3분기 전후로 확인해야 할 포인트는 고용량 코호트에서 내약성이 유지되는지, ORR/CR이 환자 수 확대 후에도 재현되는지, RP2D(Recommended Phase 2 Dose) 및 임상 1b/글로벌 2상 개발 방향이 구체화되는지**다. 향후 1b 및 글로벌 2상 진입 여부에 따라 AB-205는 단순 연구개발 파이프라인을 넘어, 동사의 CAR-NK 플랫폼 가치 재평가를 유도할 수 있는 핵심 이벤트로 부각될 가능성이 있어, 동사의 중장기 R&D 밸류에이션을 보강할 수 있는 투자포인트로 고려해 볼 수 있다.

AB-205 임상 개요

적응증	재발성·불응성 NK/T 세포 림프종
임상단계	1상 IND 신청(한국)
진행현황	<ul style="list-style-type: none"> ·한국 IND 승인(24.08) ·첫 환자 투여 완료(25.03) ·임상 초기 데이터 발표(25.12) ·객관적반응률(ORR) 62.5%, 완전관해(CR) 37.5% ·8명 중 CR 3명, PR 2명(환자 1명 CR 12개월 유지)

자료: 지씨셀, 한국R협회의 기업리서치센터

AB-205 임상 디자인

디자인	<ul style="list-style-type: none"> ·임상시험 참여 환자 수: 최대 15-24 명 : 용량 증량(Phase 1a) 최대 24 명 Cohort 1 1x10⁶ Cohort 2 3x10⁶ Cohort 3 10x10⁶ Cohort 4 30x10⁶ : 확장(Phase 1b) 약 24 명 ·1주 간격 3회 투여, 18개월 관찰
실시기관	대한민국 내 3개 병원(서울대, 삼성서울, 서울아산 병원)
비고	ASH 2025(미국혈액암학회) 초기 임상데이터 발표

자료: 지씨셀, 한국R협회의 기업리서치센터

푸카소, 국내 CAR-T 시장 진입 이상의 의미를 갖는 near-commercial asset

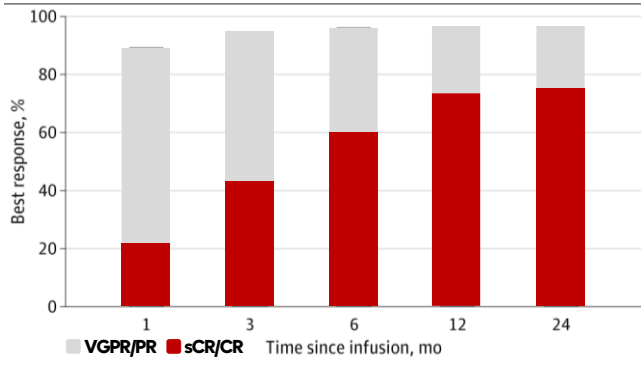
푸카소는 검증된 해외 허가&임상 성과, 경쟁력 있는 효능 및 내약성, 국내 기도입 치료제 대비 유리한 포지셔닝, 그리고 동사의 상업화 인프라를 바탕으로 국내 다발성골수종 CAR-T 시장에서 실질적 안착이 기대되는 신규 도입 품목

동사의 푸카소(Fucaso)는 단순히 신규 품목이 추가된다는 의미를 넘어, 국내 세포치료제 사업의 포트폴리오를 한 단계 상향시킬 수 있을 것으로 기대된다. 푸카소는 IASO Bio(중국)가 개발한 BCMA(B-Cell Maturation Antigen) 표적 자가유래 CAR-T 치료제로, 동사는 2025년 10월 국내 도입 계약을 체결한 이후 희귀의약품 지정, 신속처리대상 첨단 바이오의약품 지정, **2026년 2월 국내 품목허가 신청**까지 절차를 빠르게 진행해 왔다. 이에 따라 **금년 하반기, 특히 4분기 국내 허가 승인 여부가 주요 이벤트로 부각될 전망이다**이며, 허가가 계획대로 진행될 경우 **2027년부터는 신규 매출 기여가 본격화**될 수 있다. 이는 푸카소가 아직 개발 기대감에 머무는 초기 파이프라인이 아니라, 허가와 출시를 앞둔 near-commercial asset이라는 점에서 긍정적으로 보인다.

푸카소는 **이미 해외에서 상업화 이력이 존재하는 검증된 자산**이라는 점이 긍정적인 투자 포인트로 고려되는데, 푸카소(Equecabtagene autoleucel, CT103A)는 2023년 6월 중국에서 재발 및 불응성 다발성골수종 환자를 대상으로 처음 조건부 승인을 받았고, 이후 2025년에는 싱가포르와 홍콩에서도 NDA(New Drug Application)가 접수되며 아시아 권역 내 허가 확대를 진행하고 있다. 따라서 푸카소는 처음부터 임상 성공을 증명해야 하는 후보물질이 아닌 이미 일정 수준의 임상 검증과 상업화 경험을 확보한 제품을 국내 시장에 도입하는 케이스이다. 이러한 특성은 허가 가시성을 높이는 동시에, 국내 의료진 입장에서도 완전히 새로운 개념의 치료제보다 상대적으로 수용성이 높을 가능성을 내포하고 있다.

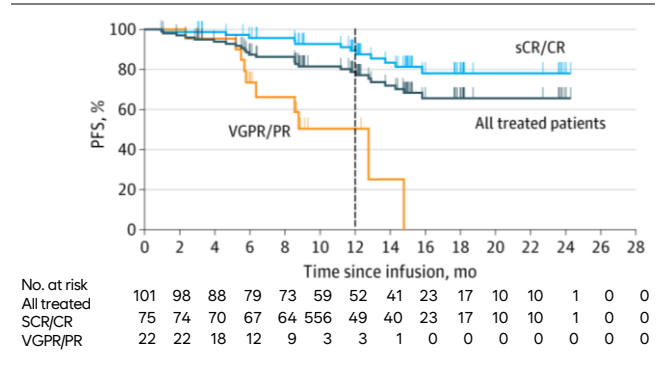
그 외에도 주목할 부분은 현재까지 공개된 임상 결과 자체가 상당히 경쟁력 있는 수준이라는 점인데, JAMA Oncology에 게재된 FUMANBA-1 1b/2상 결과에 따르면, 푸카소는 평가 가능 환자 101명에서 **ORR 96.0%, sCR/CR 74.3%, 12개월 PFS 78.8%, MRD negativity를 95.0%**를 보였다. 특히 prior CAR-T 미경험군에서는 ORR 98.9%, sCR/CR 78.7%로 더 높은 반응이 확인됐고, 반응의 깊이뿐 아니라 **반응 도달 시간 중앙값이 16일로** 비교적 빠르게 나타났다는 점도 임상적으로 주목할 만한 결과를 보였다. 이는 푸카소가 단순히 “BCMA CAR-T 중 하나”가 아니라, 실제 임상 데이터 관점에서도 깊고 빠른 반응을 보여줄 수 있는 신약이라는 점을 증명해준다.

Tumor Response: sCR/CR & VGPR/PR



*VGPR: Very Good Partial Response, sCR: Stringent Complete Response
 자료: JAMA Oncology, 한국R협회의 기업리서치센터

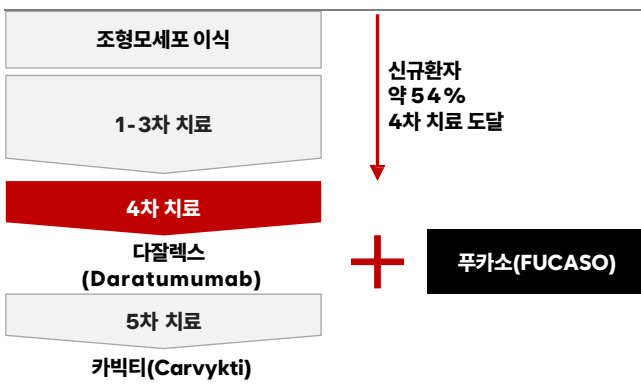
Progression Free Survival (%)



자료: JAMA Oncology, 한국R협회의 기업리서치센터

한편 내약성 프로파일과 실제 시장 안착 관련해서도 긍정적인 부분을 찾아볼 수 있는데, FUMANBA-1 임상에서 CRS는 93.2%에서 발생했지만 대부분이 grade 1~2였고, ICANS는 1.9%에서 grade 1~2로 보고됐다. 따라서 푸카소의 특징으로 높은 반응률뿐 아니라 **상대적으로 관리 가능한 독성 프로파일**을 보이고 있는데, 여기에 더해 **fully human 설계에 따른 면역원성 저하, 기존 허가 CAR-T 대비 경쟁력 있는 가격 구조**는 푸카소의 상업화 포인트 장점으로 내세울 수 있을 것으로 보인다. 아직 국내 약가와 급여 여부는 확정되지 않았지만, 의료진과 환자 입장에서는 효능뿐 아니라 독성 관리 가능성과 경제적인 가격으로 인한 접근성은 실제 처방 확산의 핵심 변수라는 점에서, 이러한 포지셔닝은 마케팅 측면에서도 설득력이 있을 것으로 고려된다. 현재 푸카소는 다발성골수종 4차 치료 시장을 겨냥하고 있으며, 후기 치료 영역 특성상 절대 환자 수는 제한적일 수 있으나 **임상적 미충족 수요(신규환자 약 54%는 4차 치료까지 도달)가 높은 치료제에 해당**한다. 공개된 임상 결과 기준으로 높은 객관적 반응률이 확인됐고, 국내 기도입 품목과 비교해 '카빅티'와 유사한 수준의 효능을 기대할 수 있는 반면 치료 단계는 보다 앞선 4차로 설정돼 있다는 점에서 시장성 측면의 강점이 존재한다. 여기에 5차 치료제인 '엑스포비오' 대비 비교적 우수한 경향을 보이는 반응률이 부각된다는 점까지 감안하면, 푸카소는 국내 다발성골수종 후기 치료 옵션 가운데 경쟁력 있는 신규 세포치료제로 자리매김할 가능성이 있어 보인다.

다발성골수종 치료 가이드라인



자료: 지씨셀, 한국R협회의 기업리서치센터

다발성골수종 치료제 국내 도입 현황

구분	푸카소(FUCASO)	카빅티(Carvykti)	엑스포비오(Xpovio)
제조사	아이소(IASO)	존슨앤존슨(J&J)	카리오팜(Karyopharm)
판매사	지씨셀	한국안센	보령
치료단계	4차 치료제	4차 이후 치료제	5차 치료제
객관적반응률	96%	97%	26%
가격	미정	약 6 억원	약 100 만원

자료: 지씨셀, 한국R협회의 기업리서치센터

마지막으로, 푸카소가 국내에서 빠르게 자리잡을 수 있을 것으로 기대되는 또 다른 배경에는 **동사가 이미 보유한 상업화 및 운영 인프라**가 있다. 동사는 이문셀엘씨주를 통해 세포치료제의 품목허가와 상용화를 경험했고, GMP 기반 생산, 품질관리, 유통까지 이어지는 전주기 역량을 축적해 왔다. 따라서 푸카소는 단순히 “CAR-T는 고가 제품이라 수익성이 좋다”는 데 그치지 않고, **1) 검증된 임상 데이터, 2) fully human CAR 설계, 3) 관리 가능한 내약성, 4) 동사의 상업화 실행력이 결합**되면서 국내 CAR-T 시장에서 실제 존재감을 확보할 수 있는 도입 품목이라는 점에서 동사의 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

AB-101, 파트너사 Artiva를 통해 임상가치가 본격적으로 가시화되는 구간

AB-101은 Artiva를 통해 글로벌 개발이 진행 중인 동종 NK 세포치료제로, 2026년 상반기 RA 초기 데이터와 후속 임상 전략 구체화 등의 모멘텀을 기반으로 동사의 단기간 내에 가장 가시성 높은 R&D 투자포인트

현재 AB-101은 동사의 전체 파이프라인 가운데 글로벌 임상 중 가장 가시적인 단기 모멘텀을 보유한 자산으로 판단되는데, AB-101은 동사 내부 코드명으로는 GCC4001/AB-101, 미국 파트너사 Artiva에서는 ‘AlloNK’라는 제품명으로 개발되고 있는 동종유래(off-the-shelf) 비유전자조작 NK 세포치료제다. Artiva는 2019년 동사가 미국 San Diego에 타법인출자로 설립한 전략적 파트너로, 동사의 NK 세포 제조기술과 관련 프로그램에 대해 아시아, 호주, 뉴질랜드를 제외한 글로벌 권리를 확보한 구조다. 동사는 NK 세포 플랫폼의 원천 및 제조 역량을 보유하고 있고, Artiva는 이를 기반으로 미국에서 임상 개발과 적응증 확장을 담당하고 있다. 실제로 Artiva는 AB-101을 재발 및 불응성 B세포 비호지킨 림프종에서 검증한 뒤, 난치성 류마티스관절염 RA(Rheumatoid Arthritis), 루푸스 신염 등 자가면역질환으로 적응증을 넓혀가고 있다.

특히 현 시점에서 AB-101을 주목할만한 점은 **2026년 상반기 중 임상 반응 데이터와 후속 임상 진행 전략이 동시에 구체화될 가능성**이 높기 때문이다. Artiva는 2026년 3월 실적발표에서 난치성 류마티스관절염 AB-101의 리드 적응증으로 우선순위화했고, **2026년 상반기 중** 최소 15명의 환자를 대상으로 한 **초기 임상 반응 데이터를 공개하고, FDA와 잠재적 pivotal trial design에 대해 논의할 계획**이라고 밝혔다. 이는 단순한 IND 승인이나 첫 환자 투여 수준을 넘어, 실제 환자 반응과 FDA 허가 도전을 위한 경로가 함께 가시화되는 구간이라는 점에서 정보가치가 높다. 초기 데이터가 양호하게 도출될 경우 AB-101은 전형적인 초기 파이프라인이 아니라, 후속 개발 가능성까지 논의되는 자산으로 평가 단계가 높아질 수 있다.

AB-101의 설득력은 이미 종양 영역에서 일정 수준의 유효성 시그널이 확인됐는데, 그 유효성은 **B세포 고갈(B-cell depletion)**이라는 공통 기전에 기반한다는 점에서 찾아볼 수 있다. AB-101은 Rituximab과 병용 시 단일클론항체의 ADCC(Antibody-Dependent Cellular Cytotoxicity)를 강화해 B세포를 보다 깊게 제거하도록 설계된 동종 NK 세포 치료제다. 종양 영역에서는 이 기전이 **악성 B세포를 제거하는 방식**으로 작동하고, 자가면역질환에서는 **병적 자가반응 B세포를 고갈시켜 면역 이상을 조절하는 방식**으로 연결된다. 실제로 Rituximab 자체도 B세포 표면의 CD20에 결합해 B세포를 제거하는 기전으로 림프종과 류마티스관절염 모두에서 활용돼 왔다는 점에서, 재발 및 불응성 B세포 비호지킨 림프종에서 확보된 AB-101의 반응 데이터는 단순한 항암 효능을 넘어, 이 신약이 **인체 내에서 실제로 강력한 B세포 제거를 구현할 수 있다**는 개념증명으로 접근해볼 수 있다.

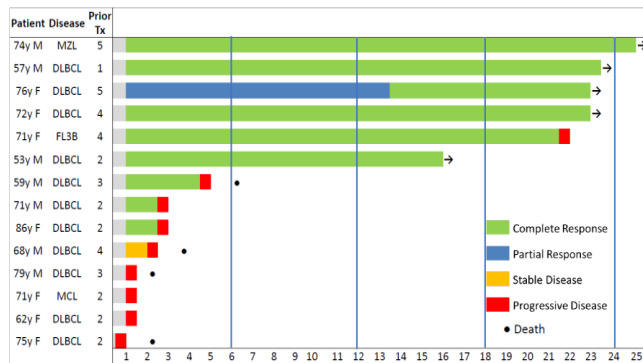
이러한 관점에서 보면, Artiva가 2025년 ASGCT(American Society of Gene & Cell Therapy)학회에서 발표한 장기 추적 결과는 RA 적응증으로의 확장 가능성을 뒷받침하는 중요한 근거가 되는데, 해당 발표에 따르면 AB-101과

Rituximab 병용요법은 재발 및 불응성 B세포 비호지킨 림프종 환자 중 prior CAR-T 미경험군에서 **완전관해(CR) 64%(9/14)**를 기록했고, **반응지속기간 중앙값(mDoR)은 아직 도달하지 않았으며 데이터 컷오프 시점 기준 최소 19.4개월 이상으로 확인됐다.**

이러한 결과는 현재 표준치료 대비로도 의미 있는 수준으로 해석이 되는데, 일반적으로 Rituximab 단독 또는 기존 salvage therapy의 경우 CR rate는 통상 20~30% 내외의 수준에 머무르는 것으로 알려져 있고, 자가 CAR-T 치료제는 높은 CR(약 40~60%)을 보이지만 제조 지연, 독성, 접근성 제약이 존재한다. 이러한 관점에서 **AB-101의 CR 64%**는 **특정 환자군에서는 CAR-T에 근접한 반응 깊이**를 보일 수 있음을 보여주었다. 또한 NK 세포 기반 치료제의 구조적 한계로 지적돼 온 **체내 지속성(persistence)** 측면에서도 mDoR 미도달 및 19개월 이상의 반응 유지 데이터는 긍정적인 신호로 보이며, 이는 **AB-101이 B세포를 표적으로 하는 질환에서 깊이와 지속성을 동시에 확보**할 수 있는 가능성을 보여주는 결과로 평가해볼 수 있다. 물론 림프종 데이터가 곧바로 RA의 임상적 효능을 보장하는 것은 아니지만, **B세포 고갈 기반한 기전의 작동 가능성**을 임상적으로 먼저 입증한 결과라는 점에서 주목해볼만 하다.

AB-101 임상1상 결과

적응증	비호지킨 B세포 림프종(B-cell Lymphoma)
임상단계	1/2a상
결과	객관적반응률(ORR) 64%, 완전관해(CR) 64%



자료: 지씨셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

Efficacy of AlloNK(AB-101) in combination with Rituximab

Lugano classification	Combo CAR T naïve N=14
ORR	9 (64%)
ORR at 12mo	6 (43%)
ORR at 18mo	5 (36%)
Complete Response (CR)	9 (64%)
Partial Response (PR)	0
Median duration of response (DoR, months)	Not reached* (3.9, NR)
Overall Survival (months)	Nor reached (1.01, NR)

*Median DoR not reached, but at least 19.4 months

자료: Artiva, 한국IR협회의 기업리서치센터

자가면역질환 영역에서 AB-101이 갖는 차별점은 이러한 기전적 연속성 위에, 투여 편의성과 내약성까지 더해진다. 점도 있는데, Artiva는 AB-101이 난치성 RA에서 FDA Fast Track 지정을 받았고, 외래 기반(outpatient setting) 투여가 가능하며, 2025년 10월 1일 기준 처리 환자들에서 CRS(Cytokine Release Syndrome), ICANS(Immune effector Cell-Associated Neurotoxicity Syndrome), GvHD(Graft-Versus-Host Disease), 저감마글로불린혈증이 보고되지 않았다고 밝혔다. 또한 **Day 13 시점에 complete B-cell depletion이 관찰**됐다고 공개했는데, 이는 **RA에서도 핵심 병태생리에 관여하는 B세포를 충분히 낮출 수 있음을 보여주는 초기 translational signal**로 볼 수 있다. 따라서 림프종에서는 “악성 B세포 제거”, RA에서는 “병적 B세포 제거”라는 차이는 있지만, 두 적응증 모두에서 **AB-101이 B세포 제거를 실제로 구현한다는 점**이 공통의 연결고리다. 이러한 특성은 향후 AB-101의 가치평가가 단순 효능 수치뿐 아니라 외래 투여 가능성, 내약성, 접근성, 생산성까지 포함한 상업화 적합성 중심으로 이루어질 수 있게 해 줄 것으로 고려된다.

이처럼 동사의 AB-101은 실제 데이터와 등록 전략이 맞물리며 자산가치가 구체화되는 단계로 진입하고 있고, 상반기 중 RA 초기 반응 데이터가 의미 있는 수준으로 도출되고, FDA와의 pivotal trial design 설계 논의가 구체화될 경우 기업가치가 R&D 방향에 따른 상향 가능성이 있어, 동사의 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

Community 진료 환경에서도 양호한 내약성 프로파일을 보인 AlloNK + mAb의 초기 안전성 데이터

- As of data cutoff of October 1, 32 patients treated with AlloNK + mAb across autoimmune trials dosed at either 1B cells or 4B cells per dose
- No Cell Therapy Related Toxicities: No CRS, ICANS, GvHD or hypogammaglobulinemia¹
- No Grade 3+ AlloNK-related treatment emergent adverse events (TEAEs)
- No AlloNK-related serious adverse events reported
- No discontinuations reported
- Tolerability profile consistent with RTX, OBI and/or Cy / Flu conditioning regimen
- Infections of any Grade (n=5), only 1 Grade 3+, none related to AlloNK
- One dose-limiting toxicity reported due to persistent neutropenia from Cy / Flu conditioning, patient was asymptomatic, and neutropenia resolved by ~5 weeks spontaneously without requiring G-CSF

Grade 3+ TEAEs (none related to AlloNK)	
Reported Term for the Adverse Event	Total (N=32)
Any TEAE - n (%)	5 (15.6)
Anaemia	2 (6.3)
Neutropenia	2 (6.3)
Actinomycotic skin infection	1 (3.1)
Febrile neutropenia	1 (3.1)
Infusion related reaction	1 (3.1)
Intervertebral disc protrusion	1 (3.1)
Leukopenia	1 (3.1)
Pancytopenia	1 (3.1)
Pneumonia	1 (3.1)

자료: Artiva, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 실적 리뷰

**CGT 업황 둔화 및 포트폴리오
재편의 영향으로 외형은
둔화되었으나, 비용효율화
노력으로 적자폭은 소폭 축소**

2025년 지씨셀의 연간 **매출액은 약 1,655억원(-5.1% YoY)**으로 전년 대비 탑라인이 소폭 축소되었는데, 이는 동사의 사업 포트폴리오 재편 과정에서 발생한 일시적인 외형 둔화로 파악된다. 주요 사업인 검체검사서비스의 경우 코로나 팬데믹 당시 이례적으로 증가한 검사 수요로 매출이 1,600억원까지 급증한 이후 정상화 과정에 있는 것으로 파악되며, 그 외 세포치료제 사업의 경우 별도 이슈는 없으나 전반적인 둔화 기조를 보였다. 한편 매출액 기준 가장 큰 하락폭을 보인 부문은 바이오물류 사업 해외매출액인데 이는 저수익 해외 물류 사업을 정리하는 과정에서 발생한 것이며, 당사는 믹스 개선 및 탑라인 유지를 위한 신사업으로 의료소모품 MRO 상품 판매를 개시하였다.

수익성의 경우 연간 **영업손실은 약 138억원(적자 축소)**으로 전년(약 -200억원) 대비 수익성이 개선되었다. 이는 매출 둔화로 인한 역레버리지 효과로 매출총이익이 290억원(-12.4% YoY), GPM이 17.5%(-1.5%p YoY)로 감소했음에도 불구하고 인력 축소 및 판관비 효율화가 진행된 결과이다.

연간 **지배주주순손실은 2,729억원으로 전년도(739억원) 대비 적자폭이 크게 확대되었다.** 다만 이는 2021년 '녹십자셀' 합병 당시 인식된 영업권 자산에 대한 상각비가 영업외손익에 반영된 영향이며, 일회성 비현금성 비용으로 실제 현금 유출로는 이어지지 않은 회계상의 비용이다. 향후 영업권 관련 추가적인 비용인식 계획은 없으며, 영업권 손상을 제외한 순이익은 오히려 비용효율화의 영향으로 적자폭이 소폭 축소된 것으로 파악된다.

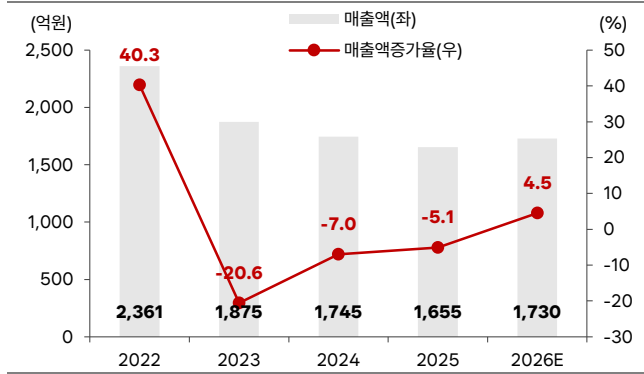
2026년 실적 전망

**핵심 제품인 '이문셀엘씨주'의
해외 매출액이 발생하는 첫 해로,
외형 및 이익 개선에 기여하며
점진적인 성장을 이끌어갈 전망**

2026년 지씨셀은 **연매출 약 1,730억원(+4.5% YoY)**을 기록하며 실적 회복을 시작할 것으로 예상된다. 특히 올해는 '이문셀엘씨주'의 해외 진출 첫 성과가 가시화되는 해로, 상반기 내로 '이문셀엘씨주'의 인도네시아 판매가 개시되며 유의미한 실적 개선의 영향까지 주지는 못하겠지만, 그래도 로열티 수익이 발생할 것으로 예상된다. 또한 당사는 신규 사업으로 의료소모품 MRO 사업을 추진 중인데, 상반기 이란 전쟁으로 인한 나프타 쇼티지의 영향으로 주사기, 혈액백 등의 의료소모품 매출이 증가하며 일정 부분 반사수혜를 볼 수 있을 것으로 기대된다. 한편 본 추정치는 추가적인 기술 이전이나 파트너십 계약이 없다는 보수적인 가정 하에 있는데, 당사는 지속적인 파이프라인 연구개발을 수행하는 만큼 연내 추가 파트너십 계약이 성사될 경우 추가적인 외형 성장도 가능할 수 있다.

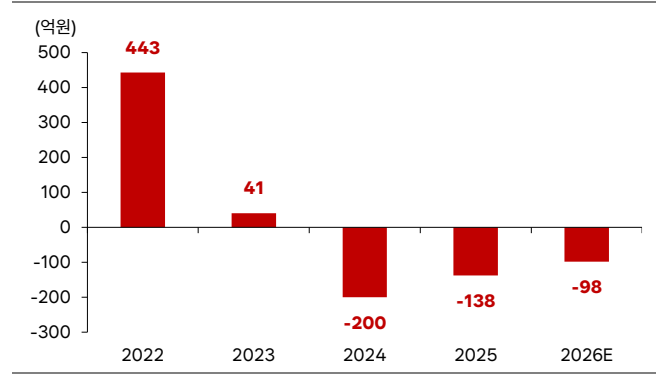
영업손실은 약 98억원(적자 축소)으로 적극적인 비용효율화 및 믹스 개선을 통한 수익성 회복에 집중하여 전년(약 138억원) 대비 적자폭이 감소할 전망이다. 이는 연구개발비 정보보조금 수령이 지속되는 가운데, 2025년부터 이어진 비용절감 효과가 연간 실적에 온기 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 인도네시아 '이문셀엘씨주' 매출에 대한 로열티 외에도 원재료인 배지를 동사가 독점공급한다는 점과, 비교적 수익성이 높은 신규 MRO 사업의 점진적인 매출액 성장을 통한 믹스 개선 효과가 더욱 뚜렷해질 것으로 예상된다. **지배주주순손실은 243억원**으로 예상되며, 일회성 영업권상각의 기저효과를 제외한 2025년 순손실(약 407억원)과 비교해도 적자폭은 유의미한 개선세를 보일 것으로 예상된다.

매출액 추이 (연결 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이 (연결 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,875	1,745	1,655	1,730
증가율 (%)	-20.6	-7.0	-5.1	4.5
세포치료제	545	445	393	424
검체검사서비스	942	835	806	780
바이오물류	281	362	312	322
기타(상품, 제대혈보관 등)	108	103	144	204
판매관리비	511	531	428	432
판매비율(%)	27.3	30.4	25.9	25.0
영업이익	41	-200	-138	-98
영업이익률 (%)	2.2	-11.5	-8.3	-5.7
증가율 (%)	-90.8	적전	적지	적지
세전계속사업이익	-75	-786	-2,712	-229
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지
당기순이익	1	-757	-2,735	-244
순이익률 (%)	0.0	-43.4	-165.2	-14.1
증가율 (%)	-99.7	적전	적지	적지
지배주주지분 순이익	-2	-739	-2,729	-243

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

현재 주가는 성장 둔화 우려가 반영되어 역사적 하단에 머물러 있지만, 세포치료제 신약 개발의 성장동력에 대한 기대감은 아직 반영되지 않은 저평가 상태

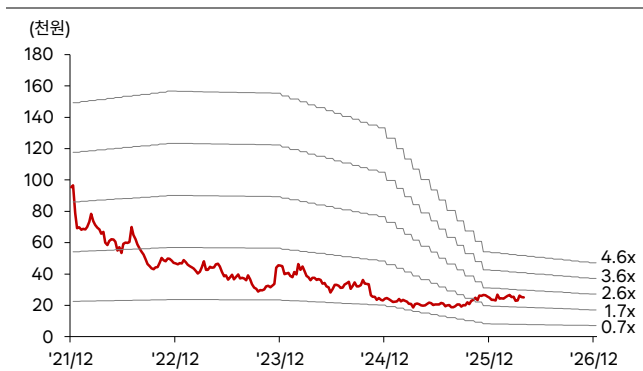
2026년 예상 실적 기준 지씨셀의 밸류에이션은 **PBR 2.5x, PSR 2.3x** 수준으로 추정된다. 이는 2025년 평균 멀티플인 PBR 4.3x, PSR 2.3x와 비교할 때, PSR은 유사한 수준에 머무는 반면 PBR은 보다 보수적인 할인율이 적용되고 있음을 확인할 수 있다.

최근 5개년 히스토리 밴드와 비교하면 이러한 보수성은 더욱 두드러지는데, 동사의 과거 5개년 **PBR 밴드는 2.8x~7.3x, 평균 4.3x, PSR 밴드는 1.8x~15.3x, 평균 5.0x**였다. 이를 2026년 예상 밸류에이션과 비교하면, **PBR 2.5x는 과거 밴드 하단을 하회하는 수준이며, PSR 2.3x 역시 밴드 하단에 근접한 저평가 구간**으로 볼 수 있다. 과거 멀티플 흐름을 보면, 팬데믹 기간 동안 수익성이 높았던 검체검사서비스 사업부가 급격한 매출 성장을 기록하면서 기업가치의 프리미엄이 확대됐으나, 2023년 엔데믹 전환 이후 실적 둔화와 성장 기대 약화가 맞물리며 전반적인 디레이팅이 진행된 것으로 보인다. 특히 검체검사서비스는 동사 전체 매출에서 차지하는 비중이 높았던 사업부인 만큼, 2024년 적자 전환 이후 이익창출력 저하, 2025년 실적 부진, 여기에 NK 세포치료제 산업 전반의 높은 개발 난이도에 대한 우려까지 더해지며 현재 멀티플이 히스토리컬 밴드 하단에 머무르는 배경으로 작용한 것으로 보인다.

다만 반대로 보면, 시장은 이미 상당 부분 보수적인 시나리오를 주가에 선반영하고 있다고도 볼 수 있다. 향후 **이문셀 엘씨주의 인도네시아 판매 개시, 푸카소의 국내 품목허가 및 초기 시장 안착, 그리고 AB-205&101의 임상 진척과 기타 파이프라인 이벤트**가 실제 가치로 연결될 경우, 현재 낮은 기업가치에 대한 재평가 가능성은 충분히 존재한다.

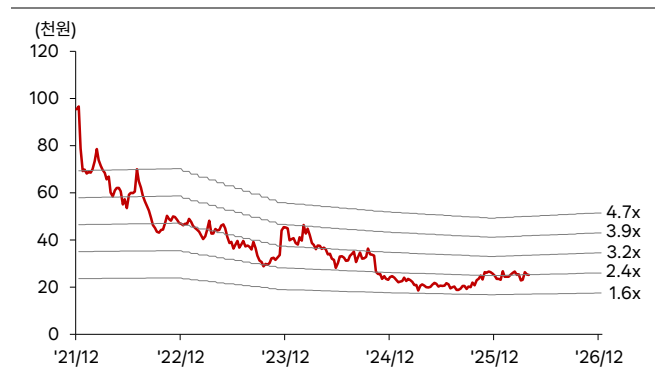
이처럼 동사는 현재 실적 둔화와 낮은 수익성으로 인해 역사적 하단 수준의 밸류에이션을 적용받고 있으나, 이는 동시에 업사이드 관점에서는 부담이 상당 부분 반영된 구간이기도 하다. 향후 기존 사업의 성장세 회복, 세포치료제 파이프라인의 임상 이벤트 가시성이 실제로 확인된다면, 현재의 보수적인 밸류에이션은 점진적인 리레이팅 국면으로 전환될 여지가 있다고 보여진다.

지씨셀 PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

지씨셀 PSR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인

동사의 리스크는 기존 사업의 성장 및 회복 지연에 따른 수익성 개선 차질과 NK 세포치료제 개발의 높은 산업 난이도에 있으나, AB-205&101등의 임상 이벤트는 이러한 리스크를 상쇄할 수 있는 주요 업사이드 요인

동사는 검체검사서비스, 이문셀엘씨주를 중심으로 한 세포치료제, 바이오물류, CDMO 등으로 이어지는 복합 사업 포트폴리오가 구축되어 있고, 이를 바탕으로 기존 사업의 안정성과 차세대 세포치료제 옵션을 동시에 보유하고 있다는 점이 강점이다. 다만 투자자 입장에서는 이러한 사업 구조가 실제 수익성 개선으로 이어질 수 있는지, 그리고 미래 성장축으로 제시되는 NK 세포치료제 파이프라인이 산업 전반의 높은 개발 난이도를 넘어설 수 있는지를 모니터링하며 고려해볼 필요가 있다.

먼저 가장 표면적으로 보여지는 리스크는 **본업 성장 및 회복 지연에 따른 수익성 개선 차질**인데, 2025년 연결 기준 매출액은 전년 대비 감소했고, 영업손실 역시 적자 폭은 축소됐으나 여전히 흑자 전환에는 이르지 못했다. 동사의 사업 기반이 검체검사서비스, 세포치료제, 바이오인프라 전반에 걸쳐 있다는 점을 감안하면, 2026년에도 기존 사업부 전반의 매출 성장세와 회복 속도가 기대에 미치지 못할 경우 영업 레버리지 개선은 예상보다 더딜 수밖에 없다. 특히 푸카소나 AB-205&101과 같은 신규 모멘텀이 존재하더라도, 단기 실적의 하단은 결국 기존 사업이 방어해야 한다는 점에서 시장은 파이프라인 관련 모멘텀 기대뿐만 아니라, 기존 사업의 외형 회복과 성장성 정상화 여부도 지켜볼 것으로 고려된다. 이는 NK 세포치료제의 개발 난이도가 높은 만큼, 투자자 입장에서는 최소한의 실적 안정성이 뒷받침되어야 미래 파이프라인 가치에 보다 높은 신뢰를 부여할 수 있기 때문으로도 볼 수 있다.

다음으로는 **NK 세포치료제 개발 자체의 높은 산업 난이도**인데, NK 세포치료제는 off-the-shelf 생산, 상대적으로 낮은 독성, 자가면역질환까지의 적응증 확장 가능성 등으로 한때 글로벌 시장의 큰 기대를 받았으나, 실제 자본시장은 이미 이 분야의 높은 개발 난이도를 상당 부분 반영하여 보수적인 시선으로 보고 있기도 하다. 대표적으로 Fate Therapeutics(미국)의 현재 시가총액은 약 1.4억달러 수준으로 축소됐고, 2020~2021년 고점 대비 큰 폭의 가치 하락을 겪었다. Nkarta 역시 2020년 약 20억달러 수준이던 시가총액이 2026년 1.7억달러 수준으로 낮아졌으며, Century Therapeutics도 2021년 상장 당시 약 10.5억달러에서 2026년 약 4.7억달러 수준에 머물러 있다. 동사의 NK 파이프라인 역시 단순한 임상 초기 데이터만으로 안도할 수 있는 단계는 아니며, 글로벌 경쟁사들이 넘지 못한 장벽을 실제 데이터로 증명해 나가야 한다는 점에서 본질적인 리스크를 공유한다.

다만 이러한 리스크에도 불구하고, 동사의 NK 파이프라인이 완전히 추상적인 기대에 머무는 것은 아니라는 점은 긍정적이며, 특히 AB-205는 긍정적인 중간 데이터와 하반기 고용량 1상 데이터 공개가 예정돼 있으며, AB-101은 FDA Fast Track 지정, 자가면역질환 내약성 및 deep B-cell depletion 데이터, 초기 임상 반응 데이터와 FDA의 pivotal trial design 논의 등 주요 이벤트가 대기 중이다. 따라서 NK 세포치료제 산업 전반의 높은 실패 확률은 분명한 리스크 요인이지만, 동사의 NK 파이프라인은 구체적인 임상 이벤트를 보유하고 있다는 점에서 여전히 유의미한 업사이드도 동시에 보유하고 있는 것으로 보인다. 그렇기에 투자자는 기존 동사의 사업의 성장 및 회복 속도와 동사의 NK세포치료제 파이프라인들의 임상 진척 이벤트가 얼마나 실질적 가치로 연결되는지를 모니터링해 나갈 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	2,361	1,875	1,745	1,655	1,730
증가율(%)	40.3	-20.6	-7.0	-5.1	4.5
매출원가	1,392	1,324	1,414	1,365	1,396
매출원가율(%)	59.0	70.6	81.0	82.5	80.7
매출총이익	969	551	331	290	334
매출이익률(%)	41.1	29.4	19.0	17.5	19.3
판매관리비	527	511	531	428	432
판매비율(%)	22.3	27.3	30.4	25.9	25.0
EBITDA	579	197	-40	17	37
EBITDA 이익률(%)	24.5	10.5	-2.3	1.0	2.1
증가율(%)	32.4	-66.0	적전	흑전	118.2
영업이익	443	41	-200	-138	-98
영업이익률(%)	18.8	2.2	-11.5	-8.3	-5.7
증가율(%)	21.8	-90.8	적전	적지	적지
영업외손익	-18	-22	-445	-2,477	-44
금융수익	15	11	114	8	11
금융비용	33	35	75	158	46
기타영업외손익	0	2	-483	-2,327	-8
종속/관계기업관련손익	-59	-93	-141	-97	-87
세전계속사업이익	365	-75	-786	-2,712	-229
증가율(%)	-11.6	적전	적지	적지	적지
법인세비용	108	-75	-28	23	15
계속사업이익	257	1	-757	-2,735	-244
중단사업이익	-16	0	0	0	0
당기순이익	242	1	-757	-2,735	-244
당기순이익률(%)	10.2	0.0	-43.4	-165.2	-14.1
증가율(%)	-19.6	-99.7	적전	적지	적지
지배주주지분 순이익	250	-2	-739	-2,729	-243

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	664	37	113	92	73
당기순이익	242	1	-757	-2,735	-244
유형자산 상각비	113	132	135	129	119
무형자산 상각비	23	24	26	26	16
외환손익	1	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	168	-240	104	-0	147
기타	117	120	605	2,672	35
투자활동으로인한현금흐름	-337	-343	-106	-33	31
투자자산의 감소(증가)	-247	-149	-67	2	37
유형자산의 감소	2	12	1	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-69	-114	-34	-13	-11
기타	-23	-92	-6	-24	5
재무활동으로인한현금흐름	-33	-41	-89	-93	-53
차입금의 증가(감소)	36	90	24	-4	-11
사채의증가(감소)	-38	0	0	0	0
자본의 증가	37	0	0	0	0
배당금	0	-53	-15	0	0
기타	-68	-78	-98	-89	-42
기타현금흐름	0	-1	6	-2	13
현금의증가(감소)	294	-348	-75	-36	64
기초현금	180	474	126	50	15
기말현금	474	126	50	15	78

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	933	639	420	361	440
현금성자산	474	126	50	15	78
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	321	327	195	185	193
재고자산	85	97	89	69	72
기타유동자산	53	89	86	92	96
비유동자산	5,832	6,013	5,363	2,676	2,504
유형자산	829	811	763	699	581
무형자산	4,085	4,128	3,633	1,328	1,312
투자자산	338	394	420	199	162
기타비유동자산	580	680	547	450	449
자산총계	6,765	6,652	5,783	3,037	2,944
유동부채	881	768	816	790	788
단기차입금	350	440	520	516	502
매입채무	43	30	29	48	50
기타유동부채	488	298	267	226	236
비유동부채	427	469	344	343	497
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	50	0	0	0
기타비유동부채	421	419	344	343	497
부채총계	1,308	1,237	1,160	1,133	1,285
지배주주지분	5,385	5,340	4,578	1,864	1,620
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	4,935	4,934	4,934	2,934	2,934
자본조정 등	-785	-770	-778	-777	-777
기타포괄이익누계액	11	9	30	18	18
이익잉여금	1,144	1,088	313	-390	-634
자본총계	5,457	5,415	4,624	1,904	1,660

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	29.8	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	1.4	1.3	0.8	2.1	2.5
P/S(배)	3.2	3.8	2.1	2.4	2.3
EV/EBITDA(배)	13.5	40.8	N/A	282.7	129.4
배당수익률(%)	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,582	-11	-4,677	-17,269	-1,541
BPS(원)	34,079	33,798	28,973	11,797	10,256
SPS(원)	14,944	11,870	11,041	10,476	10,949
DPS(원)	350	100	0	0	0
수익성(%)					
ROE	4.8	-0.0	-14.9	-84.7	-14.0
ROA	3.7	0.0	-12.2	-62.0	-8.2
ROIC	6.1	-0.3	-4.7	-3.2	-5.0
안정성(%)					
유동비율	105.9	83.2	51.5	45.7	55.9
부채비율	24.0	22.8	25.1	59.5	77.4
순차입금비율	5.1	14.6	17.2	41.4	42.9
이자보상배율	17.8	1.2	-4.1	-2.9	-2.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6
매출채권회전율	5.0	5.8	6.7	8.7	9.1
재고자산회전율	29.3	20.6	18.7	20.9	24.5

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조-제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
지씨셀	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.04.29	지씨셀-세포치료제 푸카소 상업화와 NK 파이프라인 모멘텀이 동시에 열린다
2024.11.11	지씨셀-국내 세포유전자치료제의 선두주자

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.