

# 리가켐바이오 (141080)

## 2024.1Q 실적 리뷰: 흑자기조 유지 될 전망

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**92,000** 원(유지)

현재주가

**65,700** 원(05/14)

시가총액

**2,376**(십억원)

바이오/제약 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 92,000원 유지, **바이오섹 Top pick**
- 1분기 연결 영업수익 및 영업이익 각각 310.6억원, 28.6억원으로 당사 예상치 상회
  - LCB84 기술이전(TROP2 ADC, 2023년 12월 26일)으로 유입된 선급금 1억 달러 중 약 1/5 인식(254억원)
  - 내년 1분기까지 마일스톤 영업수익으로 반영될 예정, 이는 당사 종전 예상보다 2분기 앞당겨 인식되는 것
- **2024년 흑자 전환 기대:** 마일스톤 인식 기간 단축된 것을 반영하여 2024년 영업수익을 1,373억원으로 상향 조정
- **2025년 실적도 상향 조정:** 임상 1상 진행 중인 LCB84는 2024년 초에 임상 1상이 완료되고 하반기에 임상 2상 시작될 것으로 예상됨. 당사는 내년 2~3분기 LCB84에 대한 J&J의 단독개발 옵션 행사금(2억 달러) 유입 가능성이 높다고 판단함. 예상보다 옵션 행사금도 앞당겨 반영될 것으로 판단되어 2025년 실적 전망치에 반영함
- **2024 ASCO:** LCB71(ROR1 ADC)의 임상 1상 결과를 파트너사인 CStone이 발표할 예정, 고형암 및 혈액암에 대한 다국가 임상으로 ROR1 ADC 중 Best-in-class & First-in-class 치료제가 될 것으로 기대(당사 4월 2일 자료 참고)
- 글로벌 ADC치료제 개발 바이오섹으로 높은 역량을 인정받고 있음: 신약개발에 최적화 된 조직역량, 다수의 유망한 파이프라인 등을 감안할 때 ADC치료제 시장 확대로 **기업가치 상승이 지속될 전망**(당사 4월 23일 자료 참고)

주가(원, 5/14)	65,700
시가총액(십억원)	2,376

발행주식수	36,166천주
52주 최고가	84,000원
최저가	31,200원
52주 일간 Beta	1.68
60일 일평균거래대금	979억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(2024E)	0.0%

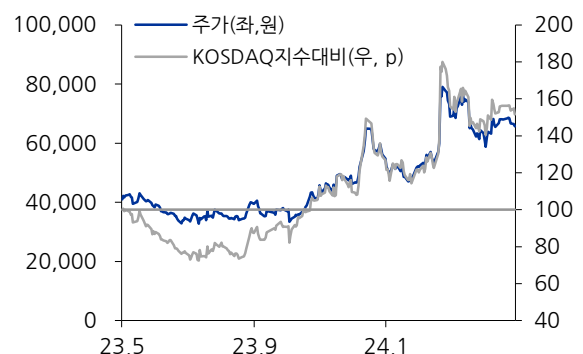
주주구성	
팬 오리온 코프, 리미티드(외 10인)	30.0%
자사주신탁 (외 1인)	0.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.8	44.4	56.0
절대기준	2.0	53.0	60.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	92,000	92,000	-
영업이익(24E)	6	-39	▲
영업이익(25E)	-3	-56	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
영업수익	33	34	137	144
영업이익	-50	-81	6	-3
세전손익	-47	-77	26	12
당기순이익	-45	-75	26	12
EPS(원)	-1,781	-2,664	740	346
증감률(%)	-	-	흑전	-53.2
PER(배)	-	-	88.8	189.8
ROE(%)	-18.7	-40.0	6.6	2.0
PBR(배)	5.3	12.3	3.8	3.7
EV/EBITDA(배)	-	-	188.5	2,258.8

자료: 유진투자증권



## 리가캠바이오 1 분기 실적 Review

### 1 분기 흑자전환, 영업이익률 9.2%

리가캠바이오의 1 분기 영업수익 및 영업이익 각각 310.6 억원, 28.6 억원(영업이익률 9.2%)으로 당사 예상치 상회하였다. LCB84 기술이전(2023 년 12 월 26 일)으로 유입된 선급금 1 억 달러 중 약 1/5 인식(254 억원)되었는데, 이는 당사 종전 예상보다 2분기 앞당겨 인식된 것이다. 내년 1 분기까지 마일스톤 영업수익으로 반영될 예정이어서, 2024 년 흑자 전환이 예상된다. 마일스톤 인식 기간이 종전 예상보다 단축된 것을 반영하여 2024 년 영업수익을 1,373 억원으로 상향 조정하였다.

### 영업외수익도 증가

1 분기에는 리가캠바이오가 보유한 브릿지바이오(지분율 4.59%, 288330.KQ)의 주가 상승으로 금융수익이 약 20 억 정도 증가하면서 순이익이 영업이익보다 더 컸다. 브릿지바이오는 2017 년에 리가캠바이오로부터 기술도입한 파이프라인 BBT-877(특발성 폐섬유증 치료제)를 글로벌 임상 2상 진행 중이며, 금년 하반기(primary completion date 2024 년 11 월 30 일)에 임상 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 현재까지 임상 진행 사항을 토대로 브릿지바이오는 긍정적인 결과를 기대하고 있다. 지난 4월 24 일 유상증자(262.6 억원)를 발표하면서 브릿지바이오 주가는 큰 폭 하락하였다. 그러나 하반기 임상 2 상 결과가 가시화되면 파이프라인 가치가 상승할 전망이며, 이에 따라 기업가치 상승도 가능할 것으로 예상된다. 브릿지바이오는 임상 2 상 단계에서 기술이전을 추진 중이다.

### 2 분기 이자수익 추가 유입예상

2 분기부터는 오리온의 유상증자 대금 약 4,500 억원에 대한 이자수익이 매분기 30 억원 추가로 반영될 것으로 추정된다. 연구개발비는 2023 년 797 억원에서 2024 년 1,000 억원대로 증가할 것으로 예상되는데, LCB84 마일스톤 수익으로 충당 가능할 것으로 추정된다. 금년에 추가 기술 이전도 진행 중이어서 추가 마일스톤 유입 가능성도 존재한다. 추가 기술이전 계약과 관련된 것은 시기 및 기술이전 규모에 대한 불확실성이 높아 실적 추정에 반영하지 않았다.

도표 1. 리가캠바이오 1Q24 실적 Review 및 2Q24 실적 전망

(단위: 십억원, (%,%pt))	1Q23		1Q24			2Q24E			2023	2024E		2025E	
		실적	yoy	예상치	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
영업수익	7.7	31.1	306.1	24.1	29.0	38.3	217.0	23.2	34.1	137.3	302.1	143.6	4.6
영업이익	-17.6	2.9	후전	-5.4	후전	4.0	후전	37.9	-81.2	5.7	후전	-3.3	적전
순이익	-17.1	6.4	후전	-4.6	후전	4.5	후전	-29.7	-74.9	25.8	후전	12.5	-51.6
영업이익률	-229.7	9.2	239.0	-22.4	207.3	10.4	157.4	1.1	-237.7	4.2	241.9	-2.3	-6.5
순이익률	-223.8	20.6	244.4	-19.1	204.7	11.7	185.2	-8.8	-219.4	18.8	238.1	8.7	-10.1

자료: 리가캠바이오, 유진투자증권, FnGuide

**실적 상향 조정** 2025년 실적도 상향 조정하였다. 내년 2~3분기 J&J으로부터 단독개발 옵션 행사금 2억 달러가 유입될 것으로 예상하기 때문이다. 이 또한 당초 예상보다 앞당겨 반영될 것으로 예상되어 실적 추정치에 반영하였다. 임상 1상 진행 중인 LCB84(TROP2 ADC)는 2024년 초에 임상 1상이 완료되고 하반기에 임상 2상 시작될 것으로 예상되며 이에 따라 J&J이 임상 2상을 단독으로 진행할 것으로 예상된다. 현재는 리가캠바이오가 단독으로 임상 1상을 진행하고 있다.

**신규 기술이전 계약 발생 시 영업이익 기준으로도 흑자 기조 유지될 전망** 2025년과 2026년은 영업수익 증가에도 영업이익은 소폭 적자 가능성이 있다 고판단했다. 이는 리가캠바이오가 적극적으로 임상개발을 진행할 것으로 예상됨에 따라 매년 1,000억원을 상회하는 R&D 투자가 있을 것으로 추정하였기 때문이다. 다만 리가캠바이오가 현재 추진하고 있는 신규 기술이전 계약에 대해서 계약 시기 및 기술 규모 금액의 불확실성을 감안하여 현재 당사의 실적 추정치에 반영하지 않았다. 따라서 신규 기술이전 계약이 체결되면 영업이익 흑자 기조가 지속적으로 유지될 것으로 예상한다. 한편, 오리온 유상증자 참여로 현금 보유에 따른 이자수익 증가로 순이익은 2024년부터 흑자기조가 유지될 것으로 추정된다.

도표 2. 리가캠바이오 2024~2025년 실적 상향 조정

(십억원, %, %pt)	2023	2024E			2025E		
		NEW	OLD	change	NEW	OLD	change
영업수익	34.1	137.3	96.3	41.0	143.6	103.7	39.9
영업이익	-81.2	5.7	-39.1	44.8	-3.3	-55.8	52.5
순이익	-74.9	25.8	-36.2	62.0	12.5	-53.5	66.0
영업이익률	-238.1	4.2	-40.6	44.8	-2.3	-53.8	51.5
순이익률	-219.6	18.8	-37.6	56.4	8.7	-51.6	60.3

자료: 리가캠바이오, 유진투자증권  
주: change는 변경액을 기입

도표 3. 리가캠바이오 시가총액 이벤트 차트



자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

## 투자의견 BUY 및 목표주가 92,000 원 유지

목표 시가총액  
3.35 조원: 파이프  
라인 등 가치 합산

리가켄바이오에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 92,000 원을 유지하며 바이오제약업종 내 Top pick 을 유지한다. 목표주가는 LCB84(TROP2 ADC) 추정가치 1.7 조원, LCB14(HER2 ADC) 추정가치 0.45 조원, LCB71(ROR1 ADC) 추정가치 0.15 조원과 신규 파이프라인의 가치 0.6 조원 및 플랫폼 가치 0.44 조원을 합산한 3.35 조원에서 산출되었다.

LCB84: 2025 년  
임상 2 상 진입  
예상

LCB84 는 현재 임상 1 상 3 번째 코호트에 대해 투여 중이며 임상 2 상에서 효능 확인을 위한 투여 용량을 찾고 있다. 초기 투여 용량을 고용량에서 시작했음에도 불구하고 현재까지 리가켄바이오가 기대했던 대로 임상이 잘 진행되고 있는 것으로 파악된다. 2024 년 하반기에는 임상 2 상에 진입할 것으로 예상되며, 면역항암제 병용요법 임상도 진행될 것으로 기대된다. LCB84 는 전임상 데이터에서 경쟁 파이프라인보다 월등한 안전성과 유효성을 보여주어서 출시 이후 Best-in class 치료제 가능성이 높다고 판단된다. LCB84 의 경쟁 파이프라인인 트로델비(길리어드사이언스, 2020 년 4 월 22 일 FDA 승인)는 출시 만 4 년차 분기별 매출액 약 4 천억원 도달하였으며, 2024 년 매출액은 2 조원을 상회할 전망이다.

LCB14: 글로벌  
임상 1 상 순조롭게  
진행 중

LCB14 는 현재 호주 등에서 글로벌 임상 1 상을 진행 중이며, 중국에서는 임상 3 상을 진행 중이다. 금번 2024 년 ASCO 에서 중국 포순이 진행한 중국 임상 2 상 결과 데이터를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. LCB14 의 경쟁 파이프라인은 엔허투(다이이찌산쿄/아스트라제네카, 2019 년 12 월 20 일 FDA 승인)는 출시 만 4 년차 분기 매출액 약 1 조원에 도달하였으며, 2024 년 매출액은 5 조원을 상회할 것으로 예상된다. LCB14 는 글로벌 임상에서 후기 임상에 진입하면 엔허투와 직접 비교 임상이 진행될 가능성이 있다. 현재 중국에서는 HER2 ADC 의 first-in class 인 케사일라(로슈, 2013 년 2 월 22 일 FDA 승인)와 직접비교 임상 3 상을 진행 중이다.

LCB71:  
2024 ASCO 에서  
임상 1 상 결과  
발표 예정

LCB71 은 2020 년에 중국 CStone 에 기술이전(기술계약 규모 \$363.5mn)한 파이프라인으로 올 초 글로벌 임상 1 상이 완료된 것으로 파악된다. 2024 년 ASCO 에서 임상 1 상 결과가 발표될 예정인데, CStone 은 임상 1 상에서 혈액암 뿐만 아니라 고형암에서도 안전성과 유효성을 확인하고 Best in class 또는 First in class 치료제가 될 것으로 기대하고 있다. 유사한 시기에 빅파마인 Merck 와 베링거인겔하임에게 기술이전한 경쟁 파이프라인은 2 개이다. 머크의 MK-2104 으로 현재 임상 2 상 진행 중인데 혈액암에 대해서만 임상이 진행 중이며, 베링거인겔하임의 파이프라인(NBE-002)은 임상 2 상에서 중단된 것으로 파악된다.

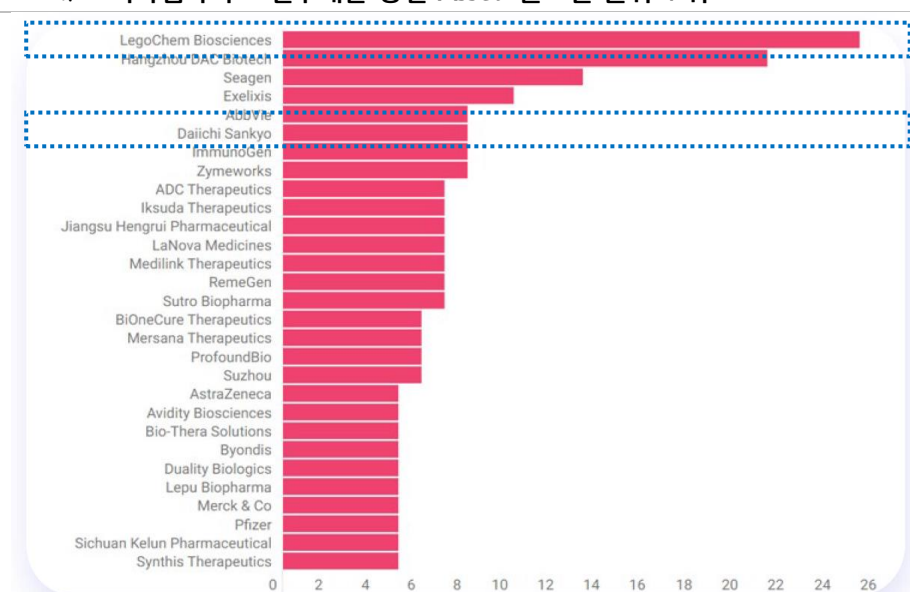
ADC Asset 을  
가장 많이 보유한  
글로벌 Top

리가캠바이오는 글로벌 ADC 연구개발 기업 중 Asset 을 가장 많이 보유한 바이오 테크로 글로벌 시장에서 인정받고 있다. 연구개발 파이프라인들을 2023 년부터 매년 임상단계에 진입시키는 것을 목표로 하고 있으며 기술이전도 추진 중이다. 지난 해 LCB84 를 글로벌 1 위 빅파마 J&J 에게 2 조원을 상회하는 규모로 기술 이전한 이후 동사의 ADC 연구개발력을 글로벌 시장에서 인정받고 있다.

ADC 시장 성장에  
가장 큰 수혜를  
입을 바이오 테크

ADC 치료제가 항암치료에서 표준요법으로 입지를 강화하고 있어 ADC 치료제 시장 확대가 예상된다. 당사는 리가캠바이오의 유망한 파이프라인들과 전임상 및 임상 진행 상황을 볼 때, 매년 파이프라인 가치 상승과 이에 따른 기업가치 상승이 지속될 것으로 전망한다.

도표 4. 리가캠바이오 연구개발 중인 Asset: 글로벌 순위 1 위



ADCs Coming Of Age: Deals, Targets And Catalysts :: In Vivo (informa.com)

자료: Informa.com, 유진투자증권

## 리가캠바이오(141080.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>자산총계</b>	<b>256</b>	<b>192</b>	<b>670</b>	<b>683</b>	<b>687</b>
유동자산	191	133	496	505	514
현금성자산	169	108	470	479	487
매출채권	19	19	19	20	20
재고자산	0	0	1	1	1
비유동자산	66	59	175	178	173
투자자산	31	27	146	151	147
유형자산	26	25	23	22	22
기타	8	7	6	5	5
<b>부채총계</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>43</b>
유동부채	29	38	38	38	39
매입채무	16	24	24	25	25
유동성이자부채	12	12	12	12	12
기타	1	2	2	2	2
비유동부채	4	4	4	4	4
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	4	4	4	4	4
<b>자본총계</b>	<b>223</b>	<b>151</b>	<b>628</b>	<b>641</b>	<b>644</b>
지배지분	223	151	628	641	644
자본금	14	14	18	18	18
자본잉여금	94	98	547	547	547
이익잉여금	109	33	59	72	75
기타	6	6	3	3	3
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>223</b>	<b>151</b>	<b>628</b>	<b>641</b>	<b>644</b>
총차입금	12	12	12	12	12
순차입금	(157)	(96)	(458)	(467)	(475)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>영업현금</b>	<b>(7)</b>	<b>(62)</b>	<b>22</b>	<b>17</b>	<b>7</b>
당기순이익	(45)	(75)	26	12	3
자산상각비	4	5	4	4	4
기타비현금성손익	14	5	(18)	0	0
운전자본증감	17	(1)	(0)	(0)	(0)
매출채권감소(증가)	10	(7)	(0)	(0)	(0)
재고자산감소(증가)	0	0	(1)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	0	(0)	0	0	0
기타	7	6	(0)	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	<b>(17)</b>	<b>9</b>	<b>(117)</b>	<b>(10)</b>	<b>(1)</b>
단기투자자산감소	(10)	12	3	(2)	(2)
장기투자증권감소	(1)	0	0	0	9
설비투자	4	1	1	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>재무현금</b>	<b>3</b>	<b>(2)</b>	<b>454</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(0)	(0)	0	0	0
자본증가	3	(2)	454	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>(23)</b>	<b>(55)</b>	<b>360</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
기초현금	140	117	62	422	429
기말현금	117	62	422	429	435
Gross Cash flow	(27)	(65)	23	17	7
Gross Investment	(10)	4	121	8	(1)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(17)</b>	<b>(69)</b>	<b>(98)</b>	<b>9</b>	<b>8</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>영업수익</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>137</b>	<b>144</b>	<b>148</b>
증가율(%)	3.9	2.2	302.1	4.6	2.9
매출원가	16	16	16	16	17
<b>매출총이익</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>121</b>	<b>127</b>	<b>131</b>
판매 및 일반관리비	68	99	116	131	144
기타영업손익	50	46	17	13	10
<b>영업이익</b>	<b>(50)</b>	<b>(81)</b>	<b>6</b>	<b>(3)</b>	<b>(13)</b>
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	적지
<b>EBITDA</b>	<b>(46)</b>	<b>(77)</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>(9)</b>
증가율(%)	적지	적지	흑전	(91.7)	적전
<b>영업외손익</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
이자수익	4	6	11	12	12
이자비용	0	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	10	4	4
<b>세전순이익</b>	<b>(47)</b>	<b>(77)</b>	<b>26</b>	<b>12</b>	<b>3</b>
증가율(%)	적지	적지	흑전	(52.2)	(73.5)
법인세비용	(2)	(2)	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>(45)</b>	<b>(75)</b>	<b>26</b>	<b>12</b>	<b>3</b>
증가율(%)	적지	적지	흑전	(51.6)	(73.5)
지배주주지분	(45)	(75)	26	12	3
증가율(%)	적지	적지	흑전	(51.6)	(73.5)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>(1,781)</b>	<b>(2,664)</b>	<b>740</b>	<b>346</b>	<b>92</b>
증가율(%)	적지	적지	흑전	(53.2)	(73.5)
수정EPS(원)	(1,781)	(2,664)	740	346	92
증가율(%)	적지	적지	흑전	(53.2)	(73.5)

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,781)	(2,664)	740	346	92
BPS	8,072	5,305	17,270	17,613	17,704
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	-	-	88.8	189.8	717.1
PBR	5.3	12.3	3.8	3.7	3.7
EV/ EBITDA	-	-	188.5	2,258.8	-
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	-	100.8	142.1	321.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	(149.7)	(237.7)	4.2	(2.3)	(8.5)
EBITDA이익율	(137.4)	(224.1)	7.4	0.6	(5.8)
순이익율	(136.0)	(219.4)	18.8	8.7	2.2
ROE	(18.7)	(40.0)	6.6	2.0	0.5
ROIC	(65.8)	(158.0)	6.3	(1.6)	(5.9)
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(70.2)	(63.8)	(72.9)	(72.8)	(73.8)
유동비율	667.0	352.3	1,300.3	1,315.6	1,329.3
이자보상배율	(175.1)	(156.2)	10.5	(6.1)	(22.9)
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
매출채권회전율	1.0	1.8	7.1	7.4	7.5
재고자산회전율	142.4	172.6	305.0	191.8	175.3
매입채무회전율	2.3	1.7	5.6	5.8	5.9

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

