

# 리가켄바이오(141080)

## Global R&D Day 후기: 이렇게 좋을리가 !

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**92,000** 원(유지)

현재주가

**72,500** 원(06/21)

시가총액

**2,651** (십억원)

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

- 투자의견 BUY 및 목표주가 92,000원 유지, 바이오업종 Top pick 유지
- [제1회 Global R&D Day Conference] 2030년 글로벌 Top 1 ADC 바이오텍이 되기 위한 중장기 전략 설명회 개최
  - ①Robert Lutz: ADC 치료제들의 부작용과 내성 극복을 위한 해결법으로 '종양 선택적 링커 설계'의 중요성 강조
  - ②Funda Meric-Bernstam: ADC 관련 항암치료에 있어 '환자 맞춤 최적 치료법'에 대한 연구/개발의 필요성 강조
  - ③김용주 CEO: 'Vision 2030 조기 달성'을 위해 중장기 전략을 재수립 하였다는 것을 강조
  - ④정철웅 CTO: ADC 신약 후보 물질 결정 시 리가켄바이오의 전략 공유, 유망한 전임상 파이프라인 소개
  - ⑤채제욱 CBO: 글로벌 사업화 전략 소개, Global Pharma와 'Package Deal'을 통한 전략적 제휴 추진
  - ⑥박세진 CFO/COO: 중장기 Cash Flow 및 2024년 하반기~2025년 파이프라인 개발 일정 공유
- [애널리스트 의견] 금번 행사는 글로벌 의약품 시장에서 리가켄바이오의 높아진 위상을 확인할 수 있었던 전문적이고 진솔한 IR 행사였음. 상당히 구체적이고 체계적으로 중장기 성장 전략을 공유함으로써 향후 리가켄바이오의 기업가치 분석과 투자에 신뢰성을 높일 전망. 단기적으로는(2024년 하반기~2025년) LCB14의 중국 신약 승인 신청 및 출시, LCB84의 임상 1상 결과, 신규 기술 이전 등이 주가 상승 catalyst로 작용할 것

주가(원,6/21)	72,500
시가총액(십억원)	2,651

발행주식수	36,567천주
52주 최고가	84,000원
최저가	31,200원
52주 일간 Beta	1.80
60일 일평균거래대금	516억원
외국인 지분율	10.0%
배당수익률(2024F)	0.0%

주주구성	
팬 오리온 코프. 리미티드 (외 10인)	29.7%
자사주신탁 (외 1인)	0.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.8	49.0	98.8
절대기준	3.6	48.3	96.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	92,000	92,000	-
영업이익(24E)	6	6	-
영업이익(25E)	-3	-3	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	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(%)	na	na	흑전	-53.2
PER(배)	na	na	98.0	209.5
ROE(%)	-18.7	-40.0	6.6	2.0
PBR(배)	5.3	12.3	4.2	4.1
EV/EBITDA(배)	na	na	215.5	2,584.2

자료: 유진투자증권



## 제 1 회 Global R&D Day 개최

주요 임원 모두 참석하여  
국내외 애널리스트  
30 여명 대상으로  
IR 진행

리가켄바이오 사이언스(이하 리가켄바이오)는 지난 6 월 21 일 금요일에 국내외 애널리스트 30 여명을 대상으로 “제 1 회 Global R&D Day”를 개최하였다. 동 행사에는 대표 이사를 포함한 주요 임원(CFO/COO, CTO, CBO)들이 참석하여 리가켄바이오의 R&D 및 사업 중장기 전략에 관한 IR 을 진행하였다.

당사는 전문적이고 객관적으로 글로벌 ADC 치료제 산업의 현황 및 전망, 사업 전략, 임상적 관점에서 ADC 치료제들의 입지 및 향후 전망 등에 대한 전문가 견해도 확인할 수 있는 유익한 IR 행사였다고 평가한다.

글로벌 ADC 치료제 연구개발 및 임상 전문가의  
사업화 전략 및 임상 전략에 대한 견해도 확인

특히 ADC 치료제 연구개발 분야의 글로벌 전문가인 Robert Lutz 와 Funda Meric-Bernstam 도 참석하였다. Robert Lutz 는 30 년 이상 ADC 연구개발 경험을 가진 ADC 전문가로 현재 리가켄바이오의 '개발 총괄 자문 최고 책임자' (Consulting Chief Development of Officer)와 익수다의 CSO(Chief Science Officer)로 활동하고 있다. 이뮤노젠이 2023 년 FDA 승인받은 ADC 치료제 엘라히어(Elahere®)를 포함한 8 개 ADC 파이프라인들의 연구개발을 진행하였고, 제넨텍/로슈의 캐사일라(Kadcyla®) 연구책임자였다. Funda Meric-Bernstam 은 MD 암센터에서 '임상 암 치료학과 과장'(the Chair of the Department of Investigational Cancer Therapeutics)이자 '개인 맞춤형 암 치료 연구소 의학 책임자'(Medical Director of the Institute of Personalized Cancer Therapy)로서 다이이찌산쿄/아스트라제네카의 엔허투(Enhertu®)와 Dato-DXd, 리가켄바이오의 LCB84 임상을 총괄하는 책임자이다.

도표 1. 리가켄바이오 Global R&D Day 컨퍼런스

연사	시간	내용
Part 1 : Global ADC Insight from ADC Experts		
Robert Lutz	10:00~10:30	■ Global ADC Industry – Current status and future
Funda Meric-Bernstam	10:30~11:00	■ ADC- Next pillar of cancer therapeutics
Part 2 : 리가켄바이오의 현재와 미래		
김용주 대표이사 CEO	11:00~11:10	■ 리가켄바이오의 현재와 미래
정철웅 연구소장 CTO	11:10~12:00	■ The Future Drivers of LCB (리가켄바이오의 미래 성장동력 및 IND 후보 물질 소개)
Part 3 : 리가켄바이오의 사업 중장기 전략		
채제욱 부사장 CBO	12:40~13:20	■ LCB's Mid-term Corporate Business Strategy (중장기 사업 전략, 임상 결과 소개)
박세진 사장 CFO/COO	13:20~13:30	■ New Era reaching of Sustainability (지속가능한 바이오텍으로서의 차별화된 비즈니스 모델)

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

금번 행사는 ADC 치료제 산업의 현황 및 전망, 리가켄바이오의 중장기 전략에 대해 구체적으로 확인할 수 있었던 자리였다. 연사들의 발표 내용에서 언급된 IR 자료는 공개되어 있으나 참석자가 국내외 증권사 애널리스트로 한정된 행사였기 때문에 당사는 금번 행사의 발표 내용을 동 보고서에서 구체적으로 언급하고자 한다. 연사 발표 순서대로 발표 내용을 다음에 간단히 정리하였다. 쉽게 이해하기 위해 보충 설명을 추가하여 발표 내용을 서술하였다.

### [Robert Lutz]

#### 종양 선택적 타겟이 가능한 링커와 강력한 페이로드의 등장이 향후 ADC 치료제 연구개발과 상업화를 주도할 것

ADC 치료제는 디자인(설계)이 중요, 복잡한 설계는 유능한 연구개발 기업에게 기회를 제공

ADC 치료제의 활발한 연구개발과 빠른 상업화를 견인하는 것은 ADC 치료제가 다른 모달리티와 비교하여 고형암에서 높은 효과를 나타내기 때문이다. ADC 치료제는 다른 생물학적 제제와 비교하여 타겟의 고유한 생물학적 특성에 대한 의존도가 낮다. 따라서 약물 디자인(설계)이 중요하고, 복잡한 설계를 통해 만들어 진다는 점은 오히려 유능한 연구개발 기업에게 성장 기회를 제공하는 치료제이다. 다양한 구성 요소가 성공적인 결과를 위해 조화롭게 설계되어야 한다는 것은 이전 치료제들의 단점을 개선하고 나아가 혁신하여 차별화시킬 수 있는 기회를 제공한다. 항체, 링커, 페이로드의 적절한 설계와 임상에서 그 효과를 검증하는 것이 중요하다.

캐사일라와 차별화된 설계로 개발된 엔허투의 성공이 ADC 치료제의 폭발적인 개발을 견인

2015 년에 승인받았던 캐사일라와 비교하였을 때 엔허투는 같은 항체를 가지고 있지만, 링커의 결합 차이, 약물과 항체의 비율, 페이로드와 작용 메커니즘의 변화를 통해 차별화시켜 상업화에 성공했다. 결과적으로 ADC 개발의 폭발적인 증가를 가져왔다.

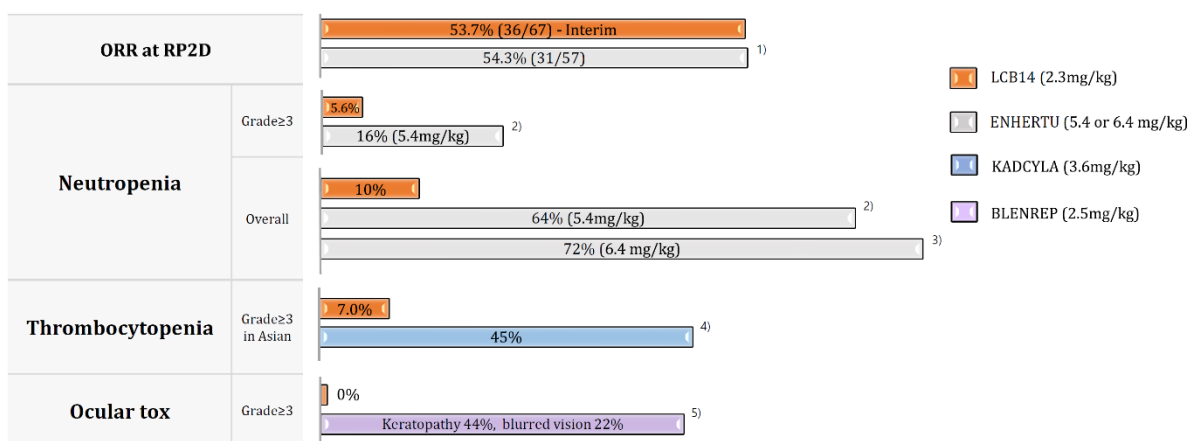
높은 효능과 안전성, 내성 극복을 위해 Tumor selective linker(종양 선택적 링커) 설계, 강력한 페이로드의 중요성

현재는 엔허투의 Topoisomerase I inhibitor 기전의 페이로드가 ADC 페이로드 개발을 견인하고 있지만 더 나은 효능과 높은 안전성을 보이는 ADC 설계가 필요하다. 특히 ADC 치료제의 독성과 내성을 극복하는 것이 필요한데 tumor selective linker (종양 선택적 링커) 디자인(설계)을 통해 Off-target toxicity를 낮추는 것이 중요하기 때문이다. 그 과정에서 종양세포에 과발현되는 특정 효소의 활성을 이용하여 ADC 링커와 페이로드를 디자인하는 것은 항암 치료에 매우 효과적이다. 그러한 효소 중 하나인 글루크로니다제 효소를 이용한 페이로드의 세포 내 방출은 ADC의 안전성을 높이며 특히 LCB(리가켄바이오사이언스)의 링커는 안전성이 매우 높다. 특히 페이로드로 PBD(Pyrrolobenzodiazepine payload)는 강력한 독성을 보유하고 있음에도 불구하고 LCB 링커와의 결합을 통해서 높은 안전성을 나타내고 있다는 것에 주목한다.

LCB14는 상업화된 엔허투와 비슷한 효능을 보이지만 매우 낮은 부작용을 보인다는 것이 중요

현재 임상 중인 LCB14와 이미 상업화에 성공한 엔허투를 비교해 보면 같은 효능을 보임에도 불구하고 LCB14의 안전성이 매우 높다는 것이 놀랍다. LCB14의 페이로드인 MMAF(Monomethyl auristatin F)는 엔허투가 보이는 bystander effect가 없음에도 불구하고 유사한 효능을 보인다는 것이다. 또한 같은 MMAF 페이로드를 가지고 있는 블렌랩과 비교해서도 ocular tox(눈 독성)이 현저히 낮다.

도표 2. LCB14: Phase 1 데이터에서 엔허투, 캐사일라, 블렌랩 대비 높은 안전성 입증



자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

LCB71은 강력한 독성을 보이는 PBD를 페이로드로 가지고 있으나 낮은 부작용을 보임

현재 중앙 선택적 링커와 강력한 페이로드를 보유하고 있는 기업은 소수에 불과. 그 중 리가켄바이오가 60%를 차지

LCB의 차별화 전략은 매우 유효하다

LCB71(CS5001)은 높은 독성을 보이는 PBD 페이로드를 가지고 있는 ADC이다. 특히 개발을 진행 하고 있는 중국 시스톤은 임상을 시작할 때 환자 선택 시 ROR1 발현 여부를 스크리닝하지 않았음에도 불구하고 경쟁 파이프라인 대비 높은 효과와 안전성을 보이고 있다는 것이다. 또한 아직 MTD(Maximum Tolerance Dose, 최대 내약용량)에 도달하지 않았다는 것에 주목한다.

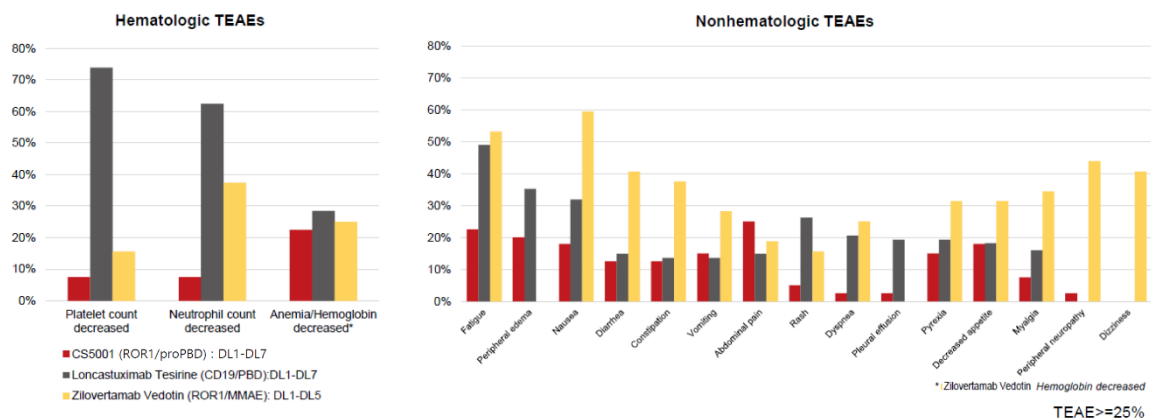
결론적으로 HER2-targeting ADC의 성공으로 많은 파이프라인들이 유사한 연구 개발을 현재 진행하고 있지만, 향후에는 중앙 선택적 기술을 이용하여 약효와 안전성을 높이는 것이 중요해질 것이다. 또한 Topoisomerase I inhibitor를 넘어서는 더 강한 페이로드를 도입하는 것이 중요하다. 현재 개발 중인 ADC 중 10% 미만의 파이프라인들이 중앙 선택적 링커를 사용하고 있으며, 이 중 LCB(리가켄바이오사이언스)가 60%를 차지한다. 또한 강력한 페이로드는 현재 개발 중인 ADC 중 2% 미만의 파이프라인들에 그치나 그 중 LCB가 60%를 차지하고 있다. 40%는 ADC Therapeutics가 진행 중인데 높은 독성을 보이고 있다.

향후 지속적으로 ADC 연구개발과 기술이전 건수가 증가하고 가치가 증가할 것이다. 특히 ADC 치료제의 설계 가능성은 다른 모달리티 치료제들 대비 유망한 치료제로서 ADC를 차별화시킬 것이다. 또한 향후 중앙 선택적 타겟 링커와 강력한 페이로드를 통한 LCB의 차별화 전략은 매우 유효하다고 판단한다.

도표 3. LCB71(CS5001)의 높은 안전성 프로파일

### Favorable phase 1 safety profile of CS5001 vs. two other relevant ADCs

Lower frequency of hematologic and nonhematologic AEs observed for CS5001 up to Dose Level 7



자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

### [Funda Meric-Bernstam]

엔허투의 성공적인  
상업화가 가져온 변화

HER2-targeting ADC 의 상업화 성공으로 고타액 치료의 혁명이 시작되었다. 지난 10~15 년간 분자 테스트 기술이 발전하면서 유방암뿐만 아니라 다른 종양 유형에서도 HER2 단백질이 많이 증폭되어 있음을 확인하고 있다. 하지만 엔허투가 HER2 저발현 군과 다양한 종양 유형에 유효한 치료 효과를 보이고 있고 다는 것은 HER2 를 타겟 치료의 잠재성이 매우 높다는 것이다.

하지만 다른 옵션도 필요, 임상 측면에서는 무엇을 먼저 치료에 적용할 것인지 sequencing 중요

다른 옵션도 필요하기에 다양한 단백질을 타겟하는 ADC 들이 있고 TROP2 타겟 ADC 들이 임상 중이다. 이러한 임상을 진행하다 보면 ADC 에 치료를 받지 않은 환자들이 더 높은 효과를 보인다는 것이고, 또한 유사한 페이로드를 가진 ADC 를 연속해서 사용할 경우 ADC 페이로드의 활동성이 감소할 수 있다는 것이다. 따라서 향후 항암치료에 있어서 어떤 치료제를 먼저 사용할 것인지 'Sequencing' 을 고려해야 할 것이다.

환자 맞춤 ADC 치료제 적용이 중요해지고 있다

다양한 타겟, 다양한 링커 기술, 새로운 페이로드들이 개발되고 있다. 이와 더불어 다양한 ADC 들을 환자 치료에 어떻게 통합시킬 것인지 전략을 짜야하는데 이는 환자들마다 다양한 반응(부작용)을 나타내기 때문이다. 아직 현 시점에서는 우리는 환자 개인에 맞춰 최선의 치료 전략을 제대로 새우고 있지 못하고 있는 것이 현실이다.

효과 극대화, 부작용 및 내성 감소를 위해 면역 치료와 병행하는 것이 주목받고 있다

현재 가장 주목받는 치료 조합은 면역치료 조합을 제공하는 것이며 하나의 전략이다. 환자별로 ADC 치료제가 적합한지, 어떤 페이로드가 적절한지, 어떤 저분자 화합물과 조합할 지, 부작용 및 내성에 대해 어떻게 대응을 할지 향후 ADC 치료제의 항암 치료에서 다양한 논의와 전략들이 시행되고 있다.

## [Q&amp;A]

빅파마들은 링커의 혁신  
성에 가장 많은 관심을  
가진다

[1] 현재 빅파마들이 기술 도입에 관심을 가지는 분야는 무엇인가? 예를 들어 혁신적인 링커 기술, 새로운 타겟, 혹은 항암 치료 외에 면역질환에도 적용 가능한 ADC 형태의 치료제 등인가?

➔ 순위를 매긴다면 여전히 치료 계수를 높일 수 있는 주요 요인인 링커의 혁신성에 가장 관심을 가지는 것 같다. 전통적인 페이로드 외에 면역조절제를 이용한 분야도 관심은 많지만 아직 너무 이른 단계이다. 세번째로 중요한 것은 새로운 타겟이다. 기술이 개선되면 성공할 가능성이 더 높아질 수 있다.

글루크로나이드 기반 링  
커는 종양 선택성 뿐만  
아니라 페이로드 방출 효  
과가 높다

[2] 글루크로나이드 기반의 링커가 암 선택성은 높지만 페이로드 방출효과도 높은가?

➔ 전통적인 펩타이드 링커의 페이로드 방출속도보다 대체적으로 높은 활성화 속도를 보인다.

CDMO 전문 인력 부족

[3] CDMO 들의 생산기술이 ADC 치료제들의 빠른 발전 속도를 따라잡을 수 있는가?

➔ 많은 생산업체들이 캐시일라의 상업화 시기에 동반 성장했으며, 2000년대 초반 30 개월의 생산 일정에서 현재는 15~18 개월로 생산 일정을 앞당길 수 있게 되었다. 그러나 ADC 제조에 있어서 숙련된 인력이 없다는 것이 현재는 한계점이다.

ADC에 대한 내약성을  
개선하는 것이 중요하다

[4] ADC의 치료 효과를 높이기 위한 방법은 무엇인가?

➔ 매우 효능이 높은 페이로드의 내약성을 개선하는 것이다. 이를 통해 용량 중단 또는 감소 없이 장기간 치료가 가능하도록 해서 높은 효능을 유지하는 것이다. 또한 내성이 발생한 경우 대응을 어떻게 하는 것인가도 중요하다.

## [김용주 대표이사]: Vision 2030 조기 달성 전략

2030년까지 5개의  
파이프라인 상업화 목표

리가캠바이오의 'Vision 2030 조기 달성'을 위해 2024년에 전략을 재수립하였다는 것을 강조하였다. 2030년까지 5개의 파이프라인을 상업화에 성공시킬 것을 목표로 하였는데, ADC 파이프라인뿐만 아니라 저분자 화합물(항생제, 폐질환 치료제)의 개발 진행 상황도 매우 긍정적으로 평가하고 있었다.

BBT-877의  
임상 결과를 기대

리가캠바이오는 현재 결핵 치료를 위한 항생제를 개발 중이며, 특발성폐섬유증 질환(IPF: Idiopathic Pulmonary Fibrosis) 파이프라인인 BBT-877을 브릿지바이오(KOSDAQ:288330, Not Rated)와 함께 개발 중이다. 2024년 하반기에 임상 2상 결과를 확인할 수 있을 것으로 기대되고 있다.

LCB14는 2025년 초 중국  
신약 승인 신청 예정,  
LCB14(글로벌), LCB84  
및 LCB71도 순조롭게  
임상 진행 중

현재 ADC 파이프라인 중 상업화에 가까워 있는 것은 LCB14로 2025년 초 중국에서 신약 승인 신청이 진행될 것으로 예상된다. 이 외에 LCB14는 익수다에 의해 글로벌 임상 1상이 진행되고 있고 LCB84는 J&J과 파트너십을 통해 글로벌 임상 1상 초기 단계에 있으며, LCB71은 중국 시스톤에 의해 글로벌 임상 1상이 마무리 단계에 있다.

도표 4. 리가캠바이오의 Vision 2030

"임상데이터를 통한 플랫폼 우위 검증, 이제는 신약 승인을 향해"

2021년 중장기 성장전략 "Vision 2030" 수립	Aggressive Innovation by time-saving 7,000억원의 풍부한 R&D 자금 Value Up & Globalization 글로벌 임상까지 "ACB"	2024년 전략 재수립 "Vision 2030 조기 달성"
0개	Royalties 받는 허가 품목	30년까지 5개 확보 (ADC, 항생제, IPF)
연간 1개	독자 임상 파이프라인 X5	27년까지 5개 확보
연간 1-2개	후보물질 개발, IND 진입 속도 X3	연간 3-5개 IND enabling
Bs ADCs, Immunomodulator (AIC, ADIC, Combi-therapy)	미래먹거리	New payloads까지 확장 (기존 ADC 약물 내성의 대안책 I/O, New Topol, Tubulin Inhibitors, dPBD, TPD)
공동개발 후 수익배분	항체 도입 사업화 형태	Licensing In 또는 CRO 활용 통한 수익 확대

자료: 리가캠바이오, 유진투자증권



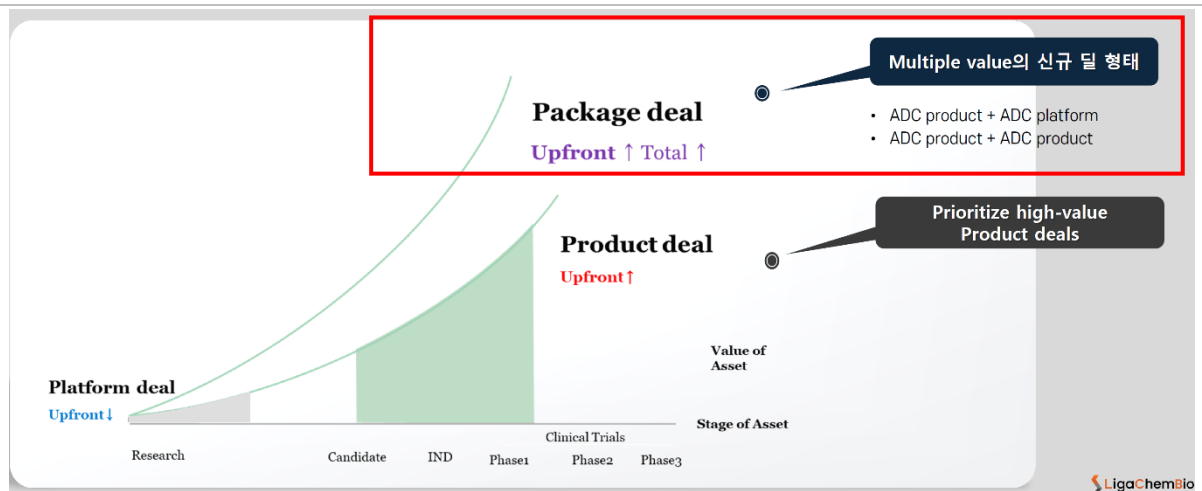
Package deal 을 통한  
기술이전 규모 극대화 전  
략 추진 중

또한 리가켄바이오는 과거 platform deal 과 전임상 파이프라인들의 기술이전을 통해 초기 성장을 했다면, 향후에는 개별적 파이프라인, 개별적 플랫폼 기술이전이 아니라 파이프라인들, 혹은 파이프라인과 플랫폼을 통합한 Package deal 을 통해 Upfront 를 포함한 총 기술이전 규모를 극대화시키는 전략을 추구할 것으로 밝혔다.

2023 년 10 월 말 다이  
이찌산교는 글로벌 빅파  
마 머크에게 3 개의 파이프  
라인을 220 억 달러에  
Package deal 을 통해  
기술 이전한 바 있음

Package deal 의 가장 대표적인 최근 사례는 2023 년 10 월 말, 다이이찌산교가 글로벌 빅파마 머크에게 ADC 파이프라인 3 개(HER3-DXd, I-DXd, R-DXd)를 220 억 달러에 기술이전 한 바 있다. 기술이전 당시 HER3-DXd(Patritumab Deruxtecan)는 임상 3 상, I-DXd(Ifinatamab Deruxtecan)는 임상 2 상, R-DXd(Raludotatug Deruxtecan)는 임상 1 상 단계에 있었다. 현재 HER 3 ADC는 2023 년 12 월 미국 FDA 에 신약 허가 신청(BLA)을 제출했으며 우선 심사(priority review)를 받고 있다. EGFR 변이가 있는 진행성 또는 전이성 비소세포 폐암 치료가 적응증이다. FDA 는 2024 년 6 월 26 일 최종 결정을 앞두고 있다.

도표 5. Package deal 추진 전략



자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

## [정철웅 연구소장]

### 리가캠바이오의 미래 성장동력 및 IND 후보물질 소개

리가캠바이오가 신약 후보물질을 결정하기 전 단계인 후보물질 발굴과 확정, 전임상 단계에서 리가캠바이오의 전략을 공유하고, 유망한 전임상 파이프라인 소개하는 자리였다.

경쟁 파이프라인과 차별화되도록 설계하며, 혁신적인 구성요소들의 결합을 통해 최고의 신약후보물질 확정

신약 후보물질 선택 시 타겟, 항체, 페이로드 중 최소한 하나 이상이 경쟁 파이프라인들과 차별화되도록 하는 것을 기준으로 하며, ADC 의 모든 구성 요소들을 혁신성에 기반하여 선택한 후 최적의 결합을 통해 최고의 파이프라인을 도출하는 것을 목표로 하고 있다. 이러한 타겟 선택과 페이로드의 조합의 결정 전략에 대해 실험데이터에 근거해 설명하였다.

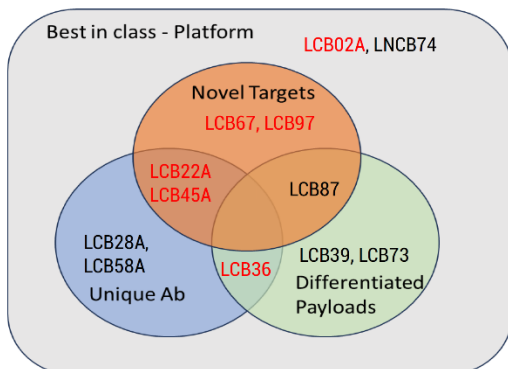
ADC는 높은 독성과 내성 발현을 극복하는 것이 중요

ADC 치료제의 영역확장에서 한계점으로 작용하는 높은 독성과 내성 발현을 극복하는 것이 중요하다는 것을 강조하였으며, 리가캠바이오 파이프라인들은 혁신적인 플랫폼 기술에 기반하여 HNSTD 이 경쟁 파이프라인들 대비 높다는 점을 강조하였다(HNSTD: Human No Significant Toxicity Dose, 치료제가 인체에 의미 있는 독성을 나타내지 않는 최대 용량)

전임상 단계의 5 개 파이프라인 소개, 향후 임상 진행 일정 공유

전임상 단계에 있는 5 개의 파이프라인- LCB02(CLDN 18.2-ADC, 위암 치료의 Best-in-class), LCB97(L1CAM-ADC, 고형암의 novel target ADC), LCB38(CD20 X CD22-ADC), LCB22A 과 LCB45A(Unique Antigen 타겟), LCB37(Novel topoisomerase inhibitor payload), LCB39(Immune modulator)의 차별성과 전임상 진행 상황, 향후 임상 진행 계획 등에 대한 설명이 있었다. LCB02 와 LCB970 은 2024 년 하반기~2025 년에, LCB38, LCB22 와 LCB45A, LCB39 는 2026 년 임상 진입을 예상하고 있다.

도표 6. 리가캠바이오의 Next Drivers



자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

도표 7. 리가캠바이오의 Next ADC



자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

도표 8. 리가켄바이오의 링커플랫폼의 높은 내약성

Target	Adcetris, Padcev, Tivdak, Polivy	LCB A	LCB B
Payload	VC-MMAE	MMAE	MMAE
DAR	4; stoichastic	4	4
Lethal dose		15 mg/kg (single)	>10 mg/kg (Q3Wx2)
Tolerated Dose		12 mg/kg (Q3Wx2)	10 mg/kg
NOAEL/HNSTD	3 mg/kg (Q3Wx2)	12 mg/kg (Q3Wx2)	10 mg/kg
Notes	Seagen's HNSTD for MMAE = 3 mg/kg		

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

도표 9. 리가켄바이오의 LCB02A는 위암 치료에 있어 Best-in Class 치료제로 기대

	AstraZeneca	BMS	MERCK KGaA	Merck	LCB
Originator	Keymed Biosciences	Lanova	Jiangsu Hengrui	KLUS Pharma	LCB
ADC	CMG901	LM-302	SHR-A1904	SKB315	LCB02A
Information	CLDN18.2 mAb MMAE/DAR4	CLDN18.2 mAb MMAE	CLDN18.2 mAb TOPli	CLDN18.2 mAb KL610023/DAR7-8	CLDN18.2 mAb Exatecan/DAR4
MED (mice)	Undisclosed	Undisclosed	Undisclosed	3.0 mg/kg, BIWx3	0.5 mg/kg, BIWx2
HNSTD (cyno)	Undisclosed	Undisclosed	Undisclosed	30 mg/kg, Q3Wx3?	60 mg/kg, Q3Wx2
Therapeutic index (Dose based)	N.D	N.D	N.D	40	480
Clinical trial	Phase II	Phase II	Phase I/II	Phase I	Pre-clinical (IND File 25' 2H)

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

도표 10. 리가켄바이오의 이중항체 ADC는 2026년 임상 진입 예상

## LCB36 is a 'Best-in-Class' ADC targeting CD20 or CD22

	TRS-005 (anti-CD20 ADC)	Pinatuzumab vedotin (anti-CD22 ADC)	TRPH-222 (anti-CD22 ADC)	ADCT-602 (anti-CD22 ADC)	Besponsa (anti-CD22 ADC)	LCB36 (anti-CD20xCD22)
Company	Zhejiang	Roche	Triphase	ADCT	Pfizer	LigaChem
Payload (DAR)	MMAE (4.2)	MMAE (3.6)	Maytansinoid (2)	dPBD (1.7)	Calicheamicin (6)	dPBD (2)
MED	Ramos: CR 3mpk, IV Daudi: MED 3mpk, IV	WSU-DLCL2: MED 12mpk, IV, QDx1 CR 15mpk, IV, QDx1 Granta-519: CR 2.5mpk, IV, QDx1	TRPH-222 demonstrated efficacy only in certain models. WSU-DLCL2: MED 3mpk, QDx1 Granta-519: MED>10mpk, Q3W SU-DHL-2: MED>10mpk, Q3W SU-DHL-4: CR 3mpk, QDx1	Ramos: CR 1mpk, IV, QDx1 WSU-DLCL2: CR 3mpk, IV, QDx1	Reh: MED 0.54mpk, IP, Q4Dx3/CR 2.16mpk, IP, Q4Dx3 Ramos: CR 2.5mpk, IP, Q4Dx3 RL: CR 5mpk, IP, Q4Dx3	Granta-519: CR 0.1 mpk, IV, QDx1 Mino: MED 0.1 mpk, IV, QDx1
HNSTD	N/A	5mpk in monkey (Q3Wx5)	60mpk in rat (QDx1) 50mpk in monkey (Q3Wx3)	2 mpk in rat (QDx1) 0.6mpk in monkey (QDx1)	1.28 mpk in rat (QDx1) 1.37 mpk in monkey (QDx1)	0.5 mpk in monkey (QDx1)
Dose based TI (AUC based)	N/A	1.7~8	<20~66.7	0.8~2.4	1.1~10 (3.0)	20 (8.5)
Phase	Phase I	Discontinued	Phase I	Phase II	FDA approved	Pre-clinical

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

## [채제욱 부사장]

### 글로벌 사업화 전략 및 파트너사 임상 결과 소개

#### Linker and Conjugation Technologies 의 혁신성 강조

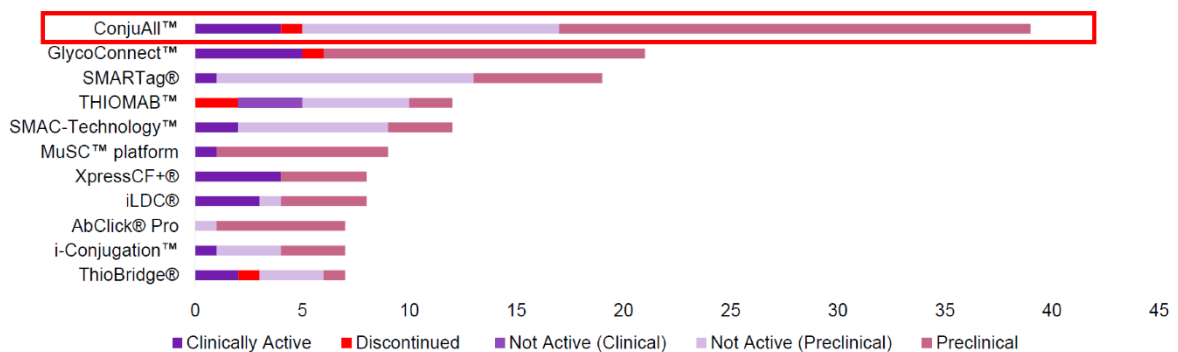
ADC 치료제 기술이전에 'Linker and Conjugation Technologies'의 혁신성이 가장 중요하다는 것을 거듭 강조하였다. 이는 ADC 연구개발 분야에서 리가캠바이오의 'ConjuAll TM ' 플랫폼이 가장 많은 연구개발 프로그램을 공개적으로 진행하고 있다는 것을 통해서도 확인되며, 이것이 바로 리가캠바이오가 ADC 연구개발에서 선두 위치에 있다는 것을 증명한다.

#### 리가캠바이오에게 있어 기술이전 계약의 의미

리가캠바이오에게 기술 이전 계약의 의미는 기술이전 건수와 기술이전을 통해 확보하는 재무적 이득을 확보하는 것 외에도 회사의 향후 나아갈 방향과 위상을 정립하여 각각의 기술이전을 통해 그 목표를 달성하는 것이다. 2015 년 중국 포순에게 LCB14 를 기술이전을 시작으로 다케다에게 플랫폼 기술이전, 시스톤에게 LCB71 기술이전, 익수다에게 LCB14 의 글로벌 판권 이전, J&J 에게 LCB84 기술이전을 진행하기까지 리가캠바이오의 기술이전 목표와 파트너사 선택 기준에 대해 설명하였다.

도표 11. 리가캠바이오의 ConjuALL 플랫폼은 현재 ADC 연구개발 분야에서 가장 많은 수의 연구개발 프로그램을 공개적으로 진행하고 있으며, 그것이 바로 리가캠바이오의 선도적인 위치를 증명하는 것이다.

Top 10 Conjugation Technologies by Number of Disclosed ADCs



자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

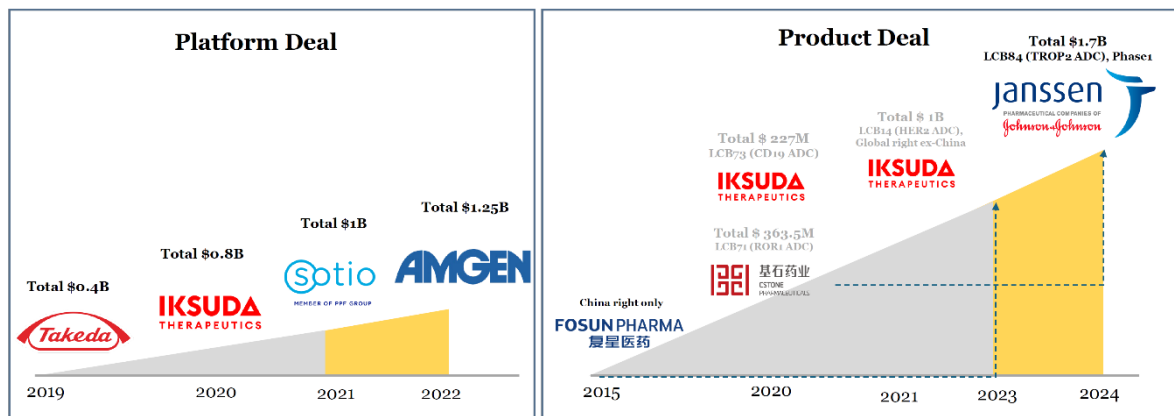
현재까지의 임상 데이터로 플랫폼의 우수성이 입증되고 있다

리가캠바이오는 자체적으로 임상능력을 키우기 위해 2022 년 3 월 보스턴 현지 법인인 ACB(AntibodyChem Bioscience)를 설립하였으며, 현재 LCB84 글로벌 임상 1 상을 진행하고 있다. 또한 LCB14, LCB71 의 우수한 임상 데이터를 통해 리가캠바이오 플랫폼의 우수성이 입증되고 있으며 이것이 LCB84 를 J&J 에게 17 억 달러 규모로 기술이전을 가능하게 한 비결이다.

ADC 파이프라인 임상 진입 일정 구체적으로 공유

금번 IR 에서 리가캠바이오는 ADC 파이프라인들의 임상 진입 시기에 대해 보다 구체적인 일정을 제시하였는데, 현재 LCB41A, LCB97, LCB02A 는 2024~2025 년에 임상 진입 예정이다. 그리고 위의 3 개 파이프라인과 함께 LCB36 가 글로벌 기술이전 계약을 진행 중인 것으로 파악된다.

도표 12. 리가캠바이오의 Vision 2030



자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

도표 13. 리가캠바이오의 Vision 2030

	Program	Indication	Discovery	IND-enabling	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Licensee
Product Licensing	LCB14 HER2-MMAF	BC						FOSUN PHARMA
		NSCLC						
		Gastric						
		Multiple solid (incl. CRC, UC)						
	LCB71 ROR1-pPBD	BC			Australia			IKSUDA THERAPEUTICS Seeking for global partnership
	LCB73 CD19-pPBD	CLL, MCL, ALL, TNBC, NSCLC			US, Australia, China			IKSUDA THERAPEUTICS Seeking for global partnership
	LCB84 Trop2-MMAE	ALL, NHL, CLL, DLBCL			US, Canada, Australia			IKSUDA THERAPEUTICS Seeking for global partnership
	LCB41A B7-H4	Multiple Solid			US, Canada			Johnson&Johnson
	LCB97 L1CAM	Breast (TNBC), Ovarian, Cholangiocarcinoma, Endometrial, NSCLC, Gastric			IND in 2024			Available for licensing worldwide
	LCB02A CLDN 18.2	Ovarian, Melanoma, SCLC, HCC, NSCLC, CRC, BC (w TNBC), Gastric, Kidney, GIST			IND in 2025			Available for licensing worldwide
Platform Licensing	LCB36 CD22xCD20	Gastric, Pancreatic, Esophageal, GEJ carcinoma			IND in 2025			Available for licensing worldwide
	LCB87	B-cell malignancy						Available for licensing worldwide
	LCB22A	Multiple Solid						
	LCB45A	Multiple Solid						
	LCB43A	Multiple Solid						
	LCB42A	Undisclosed						
	LCB69	Undisclosed						AMGEN
	LCB85	Undisclosed						Takeda
	LCB20A	Undisclosed						IKSUDA THERAPEUTICS
								Sotio

자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

## [박세진 사장]

### New Era Reaching to Sustainability

박세진 사장은 리가캠  
바이오 공동창업자

박세진 사장은 LG 화학 기술원 재직 시절부터 김용주 대표와 함께 신약 연구개발 프로젝트를 관리하였으며, 2006 년 리가캠바이오를 공동창업하였다.

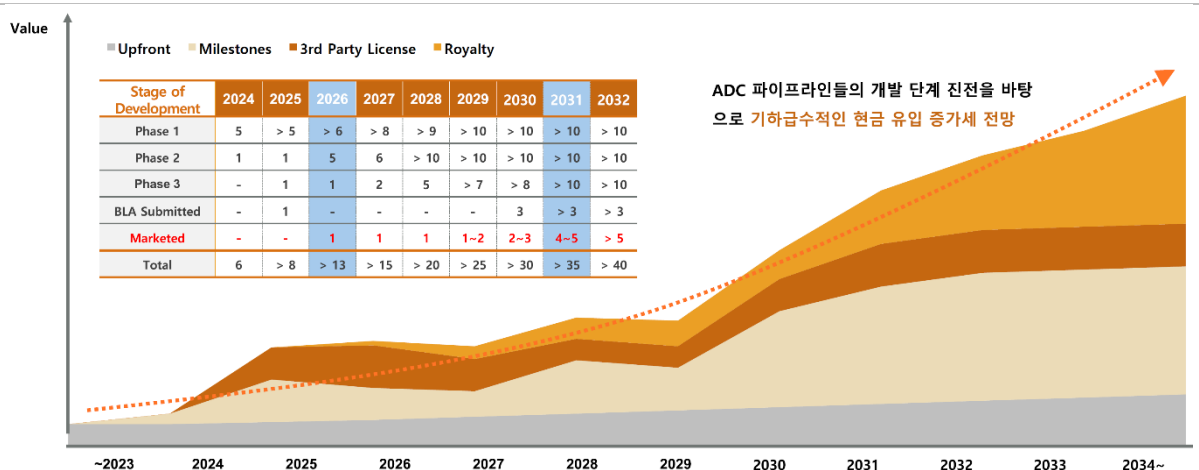
매년 현금 유입이  
증가할 것으로 전망

금번 IR 에서 ADC 파이프라인들의 임상 진행 및 상업화 일정을 연도별로 구체적으로 제시하면서 기존 기술이전 파이프라인들의 임상 진전과 신규 기술 이전을 통해 매년 현금 유입이 증가할 것으로 전망하였다. 특히 VISION 2030 조기 달성을 위해 연간 1 천억원의 연구개발에 투자가 단행됨에도 불구하고 현재 보유한 현금과 향후 기술 이전 등으로 자체 충당 가능할 것으로 예상하였다.

기업가치의 지속적인  
증가가 지속될 것으로  
전망


이처럼 기술 이전 성과가 누적되고 향후 상업화까지 진행하게 되면서 지속적인 기업가치 증가를 전망하였으며, 롤모델로 ADC 연구개발의 선두 바이오텍이었던 시젠의 사례를 제시하였다. 시젠은 ADC 연구개발에 있어 선두주자였으며, 빅파마에게 기술이전을 통한 기업가치 성장뿐 아니라 자체적으로 상업화에 성공하면서 기업가치가 430 억 달러에 2023 년 12 월 빅파마 화이자에게 인수되었다. 시젠의 ADC 파이프라인을 통해 화이자는 항암 분야의 포트폴리오를 공격적으로 확장하고 있다.

도표 14. 리가캠바이오의 Future Cashflow from ADC pipeline



자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

도표 15. 리가켄바이오의 Near-mid term Catalyst

	2H24	2025
IND Submission		<ul style="list-style-type: none"> <li>* Bs-ADC LCB36 (CD20xCD22 Bs-ADC)</li> <li>* Novel target ADC LCB22A (O-glycoprotein ADC) LCB45A (O-glycoprotein ADC)</li> <li>* Immuno-Oncology LBG-STING (AIC combi)</li> <li>* Payload for Combi-therapy ENPP1 (AIC combi)</li> </ul>
Phase 1 Study start	LCB84 (TROP2-ADC, Ph 1a)  LCB71 (ROR1-ADC, Ph 1b) LCB73 (CD19-ADC)	LCB97 (L1CAM-ADC) LCB02(CLDN18.2-ADC) LCB41(B7-H4-ADC)
Phase 2 Study start		LCB84 (TROP2-ADC)
Phase 3 Study start		Delpazolid (Gram-positive Antibiotics)
New Drug Approval		LCB14 (HER2-ADC, China)

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

## 바이오업종 Top pick 유지

리가캠바이오에 대해 바이오업종 Top pick, 투자의견 BUY 및 목표주가 92,000 원(시가총액 기준 3.35 조원)을 유지한다.

투자자들을 위해  
전문적이고 구체적인  
중장기 비전을  
공유한 모범적인 IR  
행사였다고 평가함

당사는 금번 행사가 글로벌 의약품 시장에서 리가캠바이오의 높아진 위상을 확인할 수 있었던 전문적이고 진솔한 IR 행사였다고 평가한다. 상당히 구체적이고 체계적으로 중장기 성장 전략에 대해서 공유함으로써 향후 리가캠바이오의 기업 가치 분석과 투자에 있어 높은 신뢰성이 구축될 것이다. 특히 금번 IR 행사는 중장기 전략에 대한 전문적이고 구체적인 비전 공유가 부족한 국내 제약바이오기업들에게 좋은 선례가 될 것으로 판단한다..

주가 상승 catalysts

단기적으로는 LCB14의 중국 내 신약 승인 신청 및 출시, LCB84의 임상 1상 결과, 신규 기술 이전 등이 주가 상승 catalysts로 작용할 것으로 예상된다.

도표 16. 리가캠바이오 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Quantiverse, 리가캠바이오, 유진투자증권



목표주가는 목표주가는 리가켄바이오가 보유한 ADC 파이프라인 및 플랫폼 가치를 합산하였으며, 주요 파이프라인의 가치는 LCB 84 현재가치 1.71 조원, LCB 14 가치 0.45 조원, LCB 71 가치 0.15 조원, 신규 파이프라인 가치 0.6 조원 및 플랫폼 가치 0.43 조원으로 평가하였다.

리가켄바이오의 기업가치는 LCB84의 글로벌 후기 임상 진행, LCB14 및 LCB71의 글로벌 기술이전 계약 체결, 이 외 파이프라인들의 글로벌 기술이전 계약에 따라 상향될 수 있다. 당사는 현재까지 리가켄바이오 신약 파이프라인들이 임상 데이터들로부터 확인된 결과에 근거하여 향후 파이프라인들의 가치 상승이 지속될 것으로 예상하며, 이에 따라 리가켄바이오의 지속적인 기업가치 상승 가능성도 높을 것으로 전망한다.

도표 17. 목표주가 92,000 원 유지

가치 구성 요소 파이프라인	NPV (백만원)		가치 평가 가정
	2024년 2월 이후	2023년 평가 가치	
LCB 84 (Trop 2-MMAE)	1,714	590	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (상향 조정) 2023년 말 J&amp;J로 기술이전, upfront 1,304 억원, 옵션 마일스톤 2,608 억원 포함 총 2.25조원 규모의 기술 이전 계약 체결, 출시 이후 매출액 로열티 유입 반영</li> <li>■ 2030년 출시 예상, Trop 2 관련 치료제 시장 예상 50억 달러</li> <li>■ 2036년 Peak 점유율 40% 및 매출액 약 26억 달러 가정</li> <li>■ 할인율 10%(중전 15%)로 현가화</li> </ul>
LCB 14 (HER 2-MMAF)	452	452	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 2028년 출시 예상, HER2 관련 치료제 시장 예상 50억 달러</li> <li>■ 2034년 Peak 점유율 20% 및 매출액 약 15억 달러 가정 할인율 15%로 현가화</li> </ul>
LCB 71 (ROR 1-pPBD)	150	150	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ MSD/Veloscio의 계약규모의 10% 반영</li> </ul>
신규 파이프라인	600	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 신규 반영, 타겟 당 1,500 억원</li> <li>■ 2024년 말~ 2025년 임상 1상 진입이 예상되는 4개의 ADC</li> <li>■ B7-H4, CLDN 18.2, L1CAM directed ADCs 등</li> </ul>
플랫폼 가치	437	655	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Takeda, IKSUDA, Sotio, 암젠으로 기술 이전된 플랫폼 총 계약 규모 약 4.2조원의 10% 반영(예상보다 후보물질 도출이 지연되면서 중전 반영률 20%에서 하향 조정)</li> </ul>
합산 가치 (십억원)	3,354	1,847	
주당 가치 (원)	92,054	69,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 주식 수 36,432,401 주</li> <li>■ 현재 주식수 + 전환 우선주의 보통주 전환 100%가정 + 오른 유상증자 신주 모두 합산</li> </ul>
목표 주가 (원)	92,000	67,000	

자료: 유진투자증권

## 리가켄바이오 파이프라인 개요

도표 18. 신약 파이프라인 개요: 후보물질 계약 규모 총 4 조 4,210 억원(4Q23 년 기준)

프로젝트	적응증/타 겟	체결일 선금금 계약규모 (십억원)	ADC 구성 등	Ab provider	License Status	진행경과
ADC Products Licensing						
LCB 14	유방암	2015.08 비공개 20.8	▪ HER2-MMAF	Herceptin Biosimilar	Fosun (China)	<ul style="list-style-type: none"> <li>유방암 임상 1 상 완료</li> <li>1 상 종료 후 3 차 치료제로 신약 승인 신청 예정, 1 차 및 2 차 치료제 진입을 위해 임상 진행 예정</li> <li>2023 년 4 월 캐사일라와 직접 비교 임상 3 상 개시</li> <li>그외 임상 2 상 진행 중</li> </ul>
	유방암 (캐사일라 직접비교)					
	고형암 대장암					
	유방암	2021.12 비공개 1,186.4			lksuda (ex-China)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023 년 10 월 첫환자 투여</li> <li>호주 임상 1 상 dose escalation</li> <li>2024 년 하반기 데이터 확인 기대</li> <li>빅파마들과 기술 이전 논의 중, 기술 이 전 시 익수다와 Profit sharing</li> </ul>
LCB 84	고형암, 혈액암	2023.12 130.4 260.8 (옵선행사) 2,245.8	▪ Trop2-MMAE	Mediterranea	J&J	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023 년 6 월 글로벌 임상 1 상 신청</li> <li>2023 년 9 월 임상 승인</li> <li>2023 년 12 월 22 일 J&amp;J 기술 이전</li> <li>2023 년 1 월 선금금 1,304 억원 유입</li> <li>2024 년 말~2025 년 초 임상 1 상 목표</li> <li>2025 년 J&amp;J 옵선행사로 마일스톤 2,608 억원 유입 예상</li> <li>2025~2027 년 임상 2 상 목표</li> <li>2028 년 임상 3 상 진입 기대</li> </ul>
LCB 71 (CS5001)	고형암, 혈액암	2020.10 11.3 409.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>ABL 바이오와 공동연구를 통해 확보한 후보물질</li> <li>글로벌 3 번째 ROR1-pPBD 파이프라인</li> </ul>	ABL Bio	Cstone (WW)	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 임상 1a 마지막 코호트 임상 중</li> <li>2022.03.28~2024.03.31, N=156</li> <li>Merck: VelosBio 의 VLS-101(임상 1/2)를 \$2.75bn 확보</li> <li>베링거인겔하임: NBE 의 NBE-002(임상 1)을 \$1.4bn 확보</li> </ul>
LCB 73	혈액암	2020.10 6.1 278.4	▪ CD19-pPBD	Light Chain	lksuda	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 임상 1 상 시작 예정</li> <li>2023.06~2027.06, N=140</li> </ul>
LCB 67	고형암, 혈액암 SCLC, Soft Tissue Sarcoma	2020.12 10.5 325.8	▪ DLK1-MMAE	Y-biologics	Pyxis Oncology (NASDAQ : PYXS)	<ul style="list-style-type: none"> <li>First in class ADC Targeting DLK-1</li> <li>픽시스는 2021 년 나스닥 상장</li> <li>리가켄바이오가 지분 0.15% 확보</li> <li>2022 년 8 월 개발 잠정 중단</li> </ul>
LCB 97	고형암		<ul style="list-style-type: none"> <li>2023 년 2 월 항체도입</li> <li>L1CAM directed ADC</li> </ul>	Elthera	LCB	<ul style="list-style-type: none"> <li>후보물질 도출완료</li> <li>2024 년 임상 1 상 진입 예정</li> </ul>
LCB 02A	고형암, 혈액암		▪ CLDN 18.2 directed ADC	HARBOUR BIOMED	LCB	<ul style="list-style-type: none"> <li>후보물질 도출완료</li> <li>2024 년 임상 1 상 진입 예정</li> </ul>
LCB 41A	고형암, 혈액암		▪ B7-H4 directed ADC	Nextcure	LCB & Nextcure	<ul style="list-style-type: none"> <li>후보물질 도출완료</li> <li>2024 년 임상 1 상 진입 예정</li> </ul>

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

도표 19. ADC Platform 기술이전 계약 개요: 총 계약 규모 약 4 조 1924 억원 (3Q23 기준)

프로젝트	적응증 / 타겟	체결일 선금금 계약규모 (백만원)	계약 개요	Ab provider	License Status	진행경과
ADC platform Licensing						
LCB 69	고형암, 혈액암	2019.03 Undisclosed 454.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>AIC</li> <li>비공개 타겟</li> <li>리가켄 기술 활용한 ADC 면역항암제 후보물질 발굴 중</li> </ul>	Takeda (Millennium Pharma)	Takeda (WW)	후보물질 발굴 중 (2023 년 후보물질 확정 예상)
LCB 85	고형암, 혈액암	2020.04 Undisclosed 919.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>CanAg-pPBD</li> <li>리가켄 기술을 활용한 ADC 치료제 후보물질 발굴 (3 개) 진행 중</li> <li>2021.06 추가 확장 기술 이전 계약 체결</li> </ul>	lksuda	lksuda	후보물질 발굴 중
LCB 20A	미공개	2021.11 Undisclosed 1,212.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>비공개 타겟</li> <li>리가켄 기술 활용한 ADC 치료제 후보물질 발굴 예정</li> </ul>	Sotio	Sotio	후보물질 발굴 중 2022.11.30 후보물질 한 개 확정, 마일스톤 지급함 (4Q22 실적에 반영)
LCB 42A	미공개	2022.12.23 Undisclosed	<ul style="list-style-type: none"> <li>비공개 타겟 5 개</li> <li>리가켄 기술 활용한 ADC 치료제 후보물질 발굴 예정</li> </ul>	Amgen	Amgen	후보물질 발굴 중 후보물질 확정까지 약 1~2 년 소요 예상
LCB91	미공개	-	고형암, 혈액암 Discovery stage	미공개	미공개	
LCB 06A	미공개	-	Discovery stage	미공개	미공개	-
LCB 18A	미공개	-	Discovery stage	미공개	미공개	-
LCB 36A	미공개	-	Discovery stage	미공개	미공개	-

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

도표 20. 리가켄바이오 연구개발 인력 변화

	2013년 5월 (상장)	2018년 (상장 5년)	2020년 (상장 7년)	2022년 3분기 (상장 10년)	2023년 9월	2024년 3월
직원 수				135	143	159
구성	43	87	99	사업전략 18명 의약사업부문 4명 유기합성 전공 40명 Biology/약학 전공 65명 기타 8명	신약 연구개발 139명 의약사업부문 4명	신약연구개발 155명 의약사업부문 4명

자료: 리가켄바이오 사업보고서, 유진투자증권

도표 21. 리가켄바이오 핵심인력 소개

	김용주	박세진	조영락	정철웅	채제욱
	1956.05	1962.03	1966.02	-	-
직함	대표이사	경영 CFO, 수석부사장	R&D 개발본부장, 부사장	ADC 연구소장	사업전략, 부사장
학력	서울대 화학과 졸업 KAIST 유기화학 석박사	고려대 경제학과 연세대 MBA	연세대학교 화학과 연세대학교 유기화학 석박사	광주과학기술원 분자세포 생물학 박사 미국 Mayo Clinic 연구위원	University of Virginia 박사 Harvard University 박사후 연구과정
경력	LG 화학 기술연구원 23년, 신약연구 그룹장 미국 현지연구소 법인장 신약연구소장	LG 화학 기술연구원 20년 인사팀장, 전략기획팀장, 미국 현지연구법인 관리담당 OLED 사업팀장 등	The Scripps Research Institute The Salk Institute LG 생명과학	LG 생명과학 9년 치매, 비만, 간질환, 바이 오시밀러 기획 연구. 오픈이노베이션 담당	바이오니아 연구소장 (2010~2014)
주요 업적	Factive 등 개발	R&D Management	치매치료제 연구 결핵치료제 Delpazolid 발굴	리가켄, 북경한미약품 이중항체 및 ADC 분야 의 다양한 과제 수행	기술이전계약, 파트너사 발굴 및 공동연구 진행
리가 켄 합 류 시 기	2006년 5월 리가켄 설립	2006년 5월 리가켄 설립	2006년 5월 리가켄 설립	2014년 리가켄 합류	2015년 리가켄 합류 AntibodyChem Biosciences 미국법인장

자료: 리가켄바이오 홈페이지, 분기보고서(2024.03), 유진투자증권

## 리가켄바이오 (141080.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<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	2024F	2025F	2026F
<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	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</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	2024F	2025F	2026F
<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	n/a	n/a	98.0	209.5	791.3
PBR	5.3	12.3	4.2	4.1	4.1
EV/ EBITDA	n/a	n/a	215.5	2,584.2	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	111.3	156.8	355.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(149.7)	(237.7)	4.2	(2.3)	(8.5)
EBITDA이익률	(137.4)	(224.1)	7.4	0.6	(5.8)
순이익률	(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 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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: 12 개월 (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)

