



Not Rated

현재주가(01.16) 52,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	854.83
52주 최고/최저(원)	65,000/32,800
시가총액(십억원)	1,467.9
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	36,083.6
60일 평균 거래량(천주)	817.3
60일 평균 거래대금(십억원)	46.0
외국인지분율(%)	12.54
주요주주 지분율(%)	
김용주 외 8 인	10.44
국민연금공단	5.87

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	36	103
영업이익(십억원)	(59)	1
순이익(십억원)	(54)	1
EPS(원)	(1,930)	29
BPS(원)	6,541	5,366

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	57.5	N/A	32.2	33.4
영업이익	8.4	N/A	(27.7)	(50.4)
세전이익	13.1	N/A	(20.5)	(47.7)
순이익	13.6	N/A	(23.4)	(45.1)
EPS	566	N/A	(929)	(1,650)
증감율	(146.93)	N/A	N/A	77.61
PER	46.70	N/A	N/A	N/A
PBR	5.58	#VAL UE!	5.88	5.40
EV/EBITDA	38.72	N/A	N/A	N/A
ROE	12.61	N/A	(9.04)	(18.85)
BPS	4,736	N/A	9,497	7,937
DPS	0	0	0	0



Analyst 박재경 jaeyoung2@hanafn.com
RA 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 17일 | 기업분석_Update

레고켐바이오 (141080)

오리온으로 최대주주 변경, 장기 성장 동력 확보

오리온, 레고켐바이오 최대주주 등극

1월 15일자로 레고켐바이오는 오리온의 자회사인 Pan Orion Corp(중국 법인 지주회사)와 최대주주 변경을 수반하는 1) 주식양수도, 2) 제3자 배정 유상증자 계약을 체결했다고 공시했다. 주식양수도 계약의 경우, 김용주 대표, 박세진 부사장의 지분 각각 120만주, 20만주를 Pan Orion Corp에 양도하는 계약이다. 또한 레고켐바이오는 보통주 7,963,283주(발행가 59,000원, 전일 증가대비 5% 프리미엄)에 대한 제3자배정(Pan Orion Corp) 유상증자를 결정했다. 금번 유상증자로 레고켐바이오는 운영자금 약 4,700억원을 조달하게 된다. 금번 주식양수도계약과 유상증자를 통해 오리온 측은 레고켐바이오 보통주 9,363,283주로 25.73%의 지분을 가진 최대주주가 된다. 유상증자 납입일은 3월 29일, 신주 상장일은 4월 23일이다. 기존 최대주주인 김용주 대표의 지분은 1,226,428주(유상증자 반영 후 3.37%), 박세진 부사장의 지분은 181,528주(유상증자 반영 후 0.50%)으로 변동된다.

발표 이후 주가 4.7% 하락. 하지만 장기적으로 긍정적인 효과에 주목하자

해당 공시가 발표된 이후 1월 16일 레고켐바이오는 -4.74%의 주가 수익률을 기록했다. 주가 하락 이유로는 1) 대규모 유상증자에 따른 주식 가치 희석 반영, 2) 향후 독립적 경영이 가능할지에 대한 우려, 3) 글로벌 바이오텍 M&A와 다른 형태의 딜에 대한 실망감(주식 공개매수가 아닌 유상증자, 낮은 프리미엄), 4) 경영진의 지분 감소에 대한 우려 등을 꼽아볼 수 있다. 하지만 이러한 우려는 다소 과도한 부분이 있다. 향후 이사회 이사 5명 중 2명은 레고켐바이오가 임명하고 3명은 오리온에서 임명하나, 바이오 전공자는 제외될 예정이다. 레고켐바이오는 최대주주 변경 이후에도 인사, 연구개발 등 전반적인 경영 활동을 자율적으로 수행한다. 5%의 프리미엄은 해외 M&A 사례에서 확인되는 30~100% 수준의 프리미엄 대비 실망스러운 수준이라고 해석될 수 있으나, 금번 계약은 경영권을 포함한 회사 전체를 매각하는 계약이 아니라 투자 유치에 가깝다는 점은 감안해야 한다. 유상증자로 주당 가치 희석이 발생하는 것은 분명하나, **중장기적으로 연구 개발을 이어나갈 수 있다는 실탄을 확보했다는 점은 충분히 긍정적으로 해석할 수 있다.**

다수의 기술이전 파이프라인 임상 진입, 임상 결과 발표 기대

레고켐바이오는 자체 초기 임상 개발을 통해 파이프라인 가치를 높여가고 있다. 24년부터는 자체 파이프라인의 성과가 확인되기 시작한다. LCB84는 올해 10월 임상 1상의 환자 모집을 개시했다. 24년 1상을 종료하고 25년 2상 진입을 목표하고 있으며, 임상 중간 결과를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 이외에 주목할 신규 파이프라인으로는 LCB67(DLK-1 ADC), LCB02(Claudin18.2 ADC), LCB97(L1CAM ADC), LCB41(B7-H4 ADC)이 있다. 신규 파이프라인은 24년 4분기 ~ 25년 1분기에 임상 1상 IND 신청을 진행할 예정이다.

도표 1. 투자유치 배경 - 자금 조달 목적

1. 투자유치 배경

1) 자금조달

VISION 2030 조기달성 위해 향후 5년간 1조 이상의 R&D 투자가

- VISION 2030 조기달성 위한 자금 약 1조원 필요 → 이 중 최소 5~6천억 이상 자체 충당
 - 임상 1~2상 5개 이상 개발비: 5~6,000억
 - 차세대 성장동력 확보 위한 연구개발비: 3~4,000억
 - 항체 확보: In-Licensing, CRO, 전략적 제휴: 1~2,000억
 - AIC/ADIC 분야 연구 및 개발비용: 1,000억(미국 연구소 설립, Sting 등 임상개발비)
 - 신규 Modality 진출 위한 연구비: 1,000억 이상
 - ① Gene Therapy → Targeted Therapy
 - ② Antibody → Non-Cancer Target (CNS, Autoimmune 등)
 - ③ AI(인공지능)
 - ④ Small Molecule (Immunology 분야)
- 안정적인 자본구조 확보 및 성장 동반자 필요
 - 회사 미래성장률 같이 이끌어갈 안정적인 대주주 필요 (20~30% 지분)
 - ⇒ 현재 CEO/COO 지분: 9.9%

자료: 레고켐바이오, 하나증권

도표 2. 투자유치 배경 - 전략적 파트너사 선정

1. 투자유치 배경

2) 전략적 파트너

대규모 투자를 담당할 전략적 파트너사 선정기준

LCB

- 기존 1세대 핵심경영진은 최소 3년 이상 현 역할을 변함없이 수행할 것임
 - 1세대 경영진: CEO, CFO, 개발본부장
- 미래성장 동반자로서 주요 정보 및 의사결정 사항을 투명하고, 적시에 협의할 것임
 - 유리경영에 방해되는 어떠한 행위도 없었고, 앞으로도 없을 것임
- 모든 전략적 제휴 조건은 경영진 개인 이해관계 고려 없이 회사를 중심으로 논의할 것임

Partner

- 글로벌 신약연구개발의 high-risk, high-return에 대한 확실한 이해 및 장기적 Commitment
- 향후 최소 10년을 이끌 기존 조직 내 차세대 경영진의 독자적 운영 존중
 - 18년 동안 구축해 온 레고켐 고유의 조직문화 및 제반 제도 존중
 - 주요한 의사결정 자율권 보장
- 최고 의사결정권자가 주도하는 신속한 GO/NO-GO 결정

자료: 레고켐바이오, 하나증권

도표 3. 전략적 제휴 후의 회사 위상

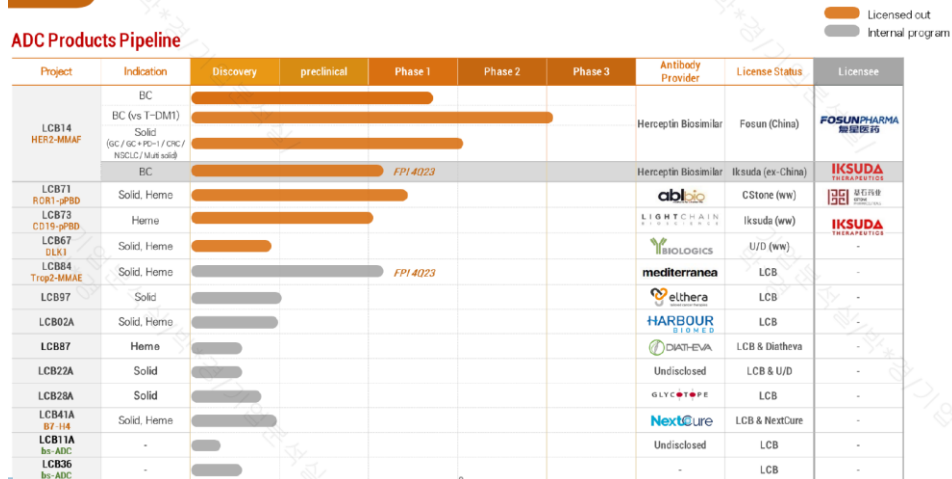
4. 전략적 제휴 후의 회사 위상

모든 준비는 끝났다, 성패는 오직 우리에게 달렸다!

- 회사 보유자금: 투자 후 약 7,000억 + Trop 2 Option 2,600억 + 기존 및 신규 계약 추가 자금 유입 수 천억
 - 약 1조원의 자금으로 돈으로 시간을 사는 공격적 전략 전개 가능
 - 바이오 회사 중 가장 풍부한 자금 보유한 독보적 회사
- Global ADC Top Player로 등극하기 위한 되기 위한 명확한 목표 확립(VISION 2030 조기달성 전략)
 - 5년 내 자체 임상1,2상 파이프라인 5개 이상 보유
- 안정적 독자 기초 조기 달성
 - 2~3년 내 기술이전 수익으로만 독자 달성 가능한 최초/최고의 바이오핵 목표
 - 2030년 이전 Royalty 만으로 독자 가능한 회사
- 안정적 경영권 확보

자료: 레고켐바이오, 하나증권

도표 4. 레고켐바이오 ADC 파이프라인 현황



자료: 레고켐바이오, 하나증권

도표 5. 레고켐바이오 기술이전 내역

(단위: 억원)

년월	인수	품목명	단계	총 계약금액	계약금
2015.08	Fosun	HER2 ADC	전임상	210	비공개
2019.03	Millenium(Takeda)	ADC 플랫폼	3가지 후보 물질 발굴	4,548	81
2020.04	Iksuda Therapeutics	ADC 플랫폼	전임상	4,963	비공개
2020.05	Iksuda Therapeutics	CD19 ADC	전임상	2,553	58
2020.10	시스톤 파마슈티컬	ROR1 ADC	전임상	4,175	115
2020.12	Pyxis	DLK-1 ADC	전임상	3,255	105
2021.06	Iksuda	ADC 플랫폼	3개 타겟에서 6개로 확대	9,367	비공개
2021.10	Antengene	ADC 플랫폼	후보물질 발굴 옵션계약	4,265	비공개
2021.11	SOTIO Biotech	ADC 플랫폼	5가지 후보물질 발굴	12,126	348(near term 마일스톤 포함)
2021.12	Iksuda Therapeutics	HER2 ADC	전임상	11,864	593(near term 마일스톤 포함)
2022.12	Amgen	ADC 플랫폼	5가지 후보물질 발굴	16,050	비공개
2023.12	Janssen	Trop-2 ADC	임상 1/2상	22,468	1,304

자료: 레고켐바이오, 하나증권

도표 6. 레고켐바이오 주요 마일스톤

파이프라인	적응증	1H24	2H24
HER2 - MMAF ADC(복성제약)	유방암	임상 3상 진행	
CD19 - pBD ADC(Iksuda)	ALL, NHL, CLL, DLBCL	임상 1상 진행	
ROR1 - pBD ADC(Cstone)	CLL, MCL, ALL, TNBC, NSCLC	임상 1상 결과 발표(E)	
DLK-1 -MMAE ADC(Pyxis)	SCLC, HCC, NB, RD, MDS, AML		임상 1상 IND 신청(E)
HER2 - MMAF ADC(Iksuda)	유방암	임상 1상 진행	임상 1/2상 중간 결과 발표(E)
Claudin18.2 ADC(자체개발)			임상 1상 IND 신청(E)
L1CAM ADC(자체개발)			임상 1상 IND 신청(E)
B7-H4 ADC (자체개발)			임상 1상 IND 신청(E)
Trop2 - MMAE ADC(자체개발)	고형암/혈액암	임상 1/2상 진행	임상 1/2상 중간 결과 발표(E)

자료: 레고켐바이오, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	25.2	57.5	N/A	32.2	33.4
매출원가	19.3	22.7	N/A	14.5	15.6
매출총이익	5.9	34.8	N/A	17.7	17.8
판매비	21.9	26.4	N/A	45.4	68.2
영업이익	(16.0)	8.4	N/A	(27.7)	(50.4)
금융손익	1.0	4.9	N/A	3.2	2.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	N/A	1.0	0.1
기타영업외손익	(11.4)	(0.2)	N/A	3.0	0.1
세전이익	(26.4)	13.1	N/A	(20.5)	(47.7)
법인세	(0.4)	0.6	N/A	2.9	(2.6)
계속사업이익	(26.1)	12.5	N/A	(23.4)	(45.1)
중단사업이익	0.0	0.0	N/A	0.0	0.0
당기순이익	(26.1)	12.5	N/A	(23.4)	(45.1)
포괄이익	(0.3)	(1.1)	N/A	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	(25.8)	13.6	N/A	(23.4)	(45.1)
지배주주포괄이익	(25.5)	10.9	N/A	(24.0)	(45.7)
NOPAT	(15.8)	8.0	N/A	(31.6)	(47.6)
EBITDA	(13.2)	12.3	N/A	(24.7)	(46.3)
성장성(%)					
매출액증가율	14.0	128.2	N/A	N/A	3.7
NOPAT증가율	68.1	(150.6)	N/A	N/A	50.6
EBITDA증가율	83.3	(193.2)	N/A	N/A	87.4
(조정)영업이익증가율	63.3	(152.5)	N/A	N/A	81.9
(지분법제외)순이익증가율	100.0	(152.7)	N/A	N/A	92.7
(지분법제외)EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	23.4	60.5	N/A	55.0	53.3
EBITDA이익률	(52.4)	21.4	N/A	(76.7)	(138.6)
(조정)영업이익률	(63.5)	14.6	N/A	(86.0)	(150.9)
계속사업이익률	(103.6)	21.7	N/A	(72.7)	(135.0)

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	-1,206	566	N/A	-929	-1,650
BPS	4,237	4,736	N/A	9,497	7,937
CFPS	-546	623	N/A	-686	-1,010
EBITDAPS	-617	511	N/A	-979	-1,692
SPS	1,181	2,395	N/A	1,277	1,222
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	46.7	N/A	N/A	N/A
PBR	6.7	5.6	N/A	5.9	5.4
PCFR	-51.9	42.4	N/A	-81.3	-42.4
EV/EBITDA	N/A	38.7	N/A	N/A	N/A
PSR	24.0	11.0	N/A	43.7	35.1
재무비율(%)					
ROE	(34.4)	12.6	N/A	(9.0)	(18.9)
ROA	(25.3)	10.3	N/A	(8.0)	(16.5)
ROIC	(51.3)	35.6	N/A	(61.5)	(112.2)
부채비율	15.6	22.1	N/A	13.3	15.0
순부채비율	(67.8)	(80.0)	N/A	(65.1)	(71.8)
이자보상배율(배)	(127.1)	326.2	N/A	(402.9)	(176.3)

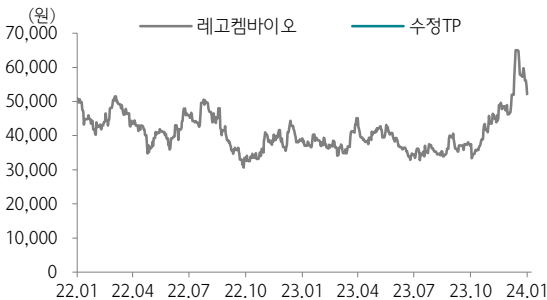
자료: 하나증권

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	93.4	111.4	N/A	229.0	191.6
금융자산	71.4	94.9	N/A	180.8	169.9
현금성자산	10.2	66.9	N/A	139.9	118.0
매출채권 등	17.7	11.1	N/A	22.5	12.8
재고자산	0.8	2.0	N/A	0.3	0.2
기타유동자산	3.5	3.4	N/A	25.4	8.7
비유동자산	28.3	30.1	N/A	64.3	60.9
투자자산	5.3	7.3	N/A	31.1	26.4
금융자산	5.3	7.3	N/A	23.8	18.9
유형자산	10.3	12.1	N/A	24.4	26.5
무형자산	10.1	9.0	N/A	8.6	7.9
기타비유동자산	2.6	1.7	N/A	0.2	0.1
자산총계	121.7	141.5	N/A	293.2	252.5
유동부채	9.9	15.4	N/A	17.0	28.6
금융부채	0.0	0.1	N/A	2.9	12.0
매입채무 등	8.2	7.7	N/A	6.8	7.3
기타유동부채	1.7	7.6	N/A	7.3	9.3
비유동부채	6.4	10.1	N/A	17.4	4.3
금융부채	0.0	2.1	N/A	9.4	0.2
기타비유동부채	6.4	8.0	N/A	8.0	4.1
부채총계	16.4	25.6	N/A	34.5	32.9
지배주주지분	101.7	113.7	N/A	258.8	219.6
자본금	6.0	6.0	N/A	13.6	13.8
자본잉여금	184.5	185.2	N/A	349.8	93.9
자본조정	1.0	1.5	N/A	2.5	4.7
기타포괄이익누계	0.5	(0.1)	N/A	2.4	1.8
이익잉여금	(90.3)	(78.8)	N/A	(109.6)	105.4
비지배주주지분	3.6	2.2	N/A	0.0	0.0
자본총계	105.3	115.9	N/A	258.8	219.6
순금융부채	(71.4)	(92.7)	N/A	(168.5)	(157.7)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	(12.8)	24.1	N/A	(42.0)	(7.1)
당기순이익	(26.1)	12.5	N/A	(23.4)	(45.1)
조정	14.7	3.4	N/A	6.9	20.6
감가상각비	2.8	3.9	N/A	3.0	4.1
외환거래손익	(0.0)	0.0	N/A	(0.3)	1.6
지분법손익	0.0	0.0	N/A	(1.0)	(0.1)
기타	11.9	(0.5)	N/A	5.2	15.0
영업활동자산부채의 변동	(1.4)	8.2	N/A	(25.5)	17.4
투자활동현금흐름	(50.6)	30.0	N/A	(43.9)	(16.2)
투자자산감소(증가)	0.0	(2.0)	N/A	(30.9)	4.7
유형자산감소(증가)	(3.7)	(3.4)	N/A	(18.3)	(4.2)
기타투자활동	(46.9)	35.4	N/A	5.3	(16.7)
재무활동현금흐름	64.9	2.6	N/A	171.3	3.2
금융부채증가(감소)	(15.2)	2.2	N/A	12.3	(0.0)
자본증가(감소)	78.4	0.7	N/A	363.4	(255.7)
기타재무활동	1.7	(0.3)	N/A	(204.4)	258.9
배당지급	0.0	0.0	N/A	0.0	0.0
현금의 증감	1.6	56.7	N/A	85.3	(22.0)
Unlevered CFO	(11.7)	15.0	N/A	(17.3)	(27.6)
Free Cash Flow	(16.5)	20.7	N/A	(60.4)	(11.3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

레고캠바이오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.22	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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 1월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 레고캠바이오 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.44%	5.09%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 16일