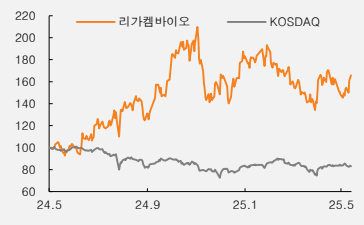


|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 투자 의견(유지)     | <b>매수</b>       |
| 목표주가(유지)      | <b>170,000원</b> |
| 현재주가(25/5/22) | 110,600원        |
| 상승여력          | 53.7%           |

|                         |         |      |      |
|-------------------------|---------|------|------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 16      |      |      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 0       |      |      |
| EPS 성장률(25F,%)          | 480.7   |      |      |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 25.3    |      |      |
| P/E(25F,x)              | 84.5    |      |      |
| MKT P/E(25F,x)          | 9.5     |      |      |
| KOSDAQ                  | 717.67  |      |      |
| 시가총액(십억원)               | 4,049   |      |      |
| 발행주식수(백만주)              | 37      |      |      |
| 유동주식비율(%)               | 69.4    |      |      |
| 외국인 보유비중(%)             | 11.0    |      |      |
| 베타(12M) 일간수익률           | 1.20    |      |      |
| 52주 최저가(원)              | 61,900  |      |      |
| 52주 최고가(원)              | 140,000 |      |      |
| (%)                     | 1M      | 6M   | 12M  |
| 절대주가                    | -1.6    | 15.8 | 61.5 |
| 상대주가                    | -1.8    | 9.3  | 90.3 |



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

# 리가캠바이오

## 돈보이는 ADC 기업

### 투자 의견 매수, 목표주가 17만원 유지

리가캠바이오에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 170,000원을 유지한다. 목표주가는 6개의 신약 파이프라인 가치를 합산하여 SOTP로 산정하였다. LCB14(HER2 ADC) 신약가치는 1.3조원으로 25년 내 중국 허가 신청이 기대된다. LCB84(Trop 2 ADC) 신약가치는 1.8조원으로 빠르면 연내 임상 1상 종료 예상된다. LCB71(ROR71 ADC) 신약가치는 7,588억원으로 시스톤 파마슈티컬이 개발 중이다. 전임상 단계 파이프라인 LCB97, LCB02A, LNCB74 신약 가치는 1.8조원이다. 리가캠바이오 오는 빅파마 기술이전과 Human 임상 데이터를 확보하며 기업가치가 높아졌다. 다음 단계는 상업화 제품의 확보와 새로운 플랫폼의 PoC다. HER2 ADC 중국 허가 ROR1, TROP2 ADC 결과에 따라 기업 가치가 한번 더 높아질 것으로 판단된다.

### 리가캠바이오의 투자포인트

국내외 성장하는 ADC 기업이 늘어나면서 'ADC' 기업에 대한 관심이 높아질 것으로 기대된다. 5월 23일 국내 인투셀바이오가 상장한다. 지난 4월에는 중국 듀얼리티 바이오로직스도 홍콩 시장에 상장했다. 듀얼리티 바이오로직스의 경우 독일 바이오 엔텍, 영국 GSK에 기술이전을 한 이력을 보유한 기업이다. 리가캠바이오와 경쟁 후보물질도 보유하고 있어 임상진행 및 결과를 비교할 필요가 있다.

리가캠바이오의 파이프라인들이 임상에 다수 진입하면서 임상 결과 발표 이벤트가 풍부해졌다. 1) LCB14(HER2 ADC)는 하반기 중국 허가 신청이 예상되며, 2) 2H25 호주 임상 1상에 대한 결과 발표도 기대된다. 3) LCB84(Trop2 ADC) 2025년 하반기 임상 1상 종료 및 임상 2상 진입이 예상된다. 4) LCB71(ROR1 ADC) 임상 1b상 중간결과는 12월 ASH(미국 혈액암학회)에서 발표될 예정이다.

최근 오노약품, 익수다, 소티오의 플랫폼 딜 이후의 성과들이 빠르게 나오고 있어 플랫폼 기술 이전 이후의 마일스톤 수령 가능성과 관심도 높아질 것으로 판단된다. AACR에서 ADC 플랫폼 기술이전을 통해 후보물질이 도출된 SOT106(LRRC15 ADC), IKS04(CA242 ADC), IKS012(FOLR1 ADC) 발표를 통해 플랫폼 기술이전에서도 진전이 있으며 성과가 나올 수 있음을 확인시켜준 것은 큰 의미가 있다고 판단된다. 또한, 작년 10월 오노약품에 기술이전한 플랫폼 딜에서도 첫 번째 타깃이 정해지며 타깃 독점권 유지금을 수령(1Q25)했다.

| 결산기 (12월)  | 2023   | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 34     | 126   | 163   | 174   | 294   |
| 영업이익 (십억원) | -81    | -21   | 16    | 38    | 150   |
| 영업이익률 (%)  | -238.2 | -16.7 | 9.8   | 21.8  | 51.0  |
| 순이익 (십억원)  | -74    | 8     | 48    | 59    | 163   |
| EPS (원)    | -2,634 | 225   | 1,309 | 1,620 | 4,446 |
| ROE (%)    | -40.1  | 2.0   | 7.5   | 8.5   | 20.2  |
| P/E (배)    | -      | 483.5 | 84.5  | 68.3  | 24.9  |
| P/B (배)    | 12.1   | 6.2   | 5.9   | 5.4   | 4.4   |
| 배당수익률 (%)  | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 리가캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

## I. 투자포인트

### 1. 새롭게 등장하는 국내외 ADC 기업들

23년 화이자가 씨젠을 인수하고, 애브비가 이뮤노젠을 인수하면서 상장된 ADC 기업의 수가 대폭 줄었다. 잘 알려진 ADC 기업이 없다는 것은 리가캠바이오가 '좋은 딜'을 할 수 있는 기회가 되었다. 글로벌 제약사들이 ADC 후보물질을 찾고 있으나, 대형 제약사들이 M&A를 통해 ADC 기업을 내재화하면서 살 수 있는 ADC 후보물질이 부족했기 때문이다.

하지만, 다수의 상장 ADC 기업이 있는 것이 투자 관심도를 높이는 데에는 더 나은 방법이 될 것으로 보인다. 5월 23일 국내 인투셀바이오가 상장한다. 국내 단독 ADC 기업이 리가캠바이오가 유일했다면 이제는 비교할 수 있는 기업이 생겼다. 딜 규모, 임상 데이터 관점에서 다양한 비교가 가능할 것으로 보인다. 그로 인해 ADC 투자에 대한 관심이 더 높아질 것으로 기대된다.

국내뿐만 아니라 올해 4월, 중국 듀얼리티 바이오로직스도 홍콩 시장에 상장했다. 중국기업이 ADC 분야에서 새로운 경쟁자로 등장하고 있다. 21년 씨젠(현재 화이자)은 RemeGen과 ADC 관련 계약을 진행했다. 총 규모는 26억 달러다. 이후 22년 머크는 Sichuan Kelun-Biotech과 총 규모 95억 달러의 계약을 진행했다. 23년 듀얼리티 바이오로직스도 독일 바이오엔텍과 17억 달러 규모의 딜을 체결했다. 24년 전맵이 18억 달러 규모로 인수한 ProfoundBio도 중국 기업이다. 중국 ADC 기업에서도 꾸준히 큰 규모의 딜이 나오고 있다는 부분이 특징적이며, 이미 기술이전한 물질들의 임상 결과가 확인되면 기업이 보유하고 있는 플랫폼과 후보물질의 가치가 달라질 수 있을 것으로 판단된다.

### 1) 듀얼리티 바이오로직스(9606 HK)

듀얼리티 바이오로직스는 4개의 ADC 기술 플랫폼을 보유하고 있으며, 베이진, GSK, 바이오엔텍 등에 기술이전을 성공시킨 기업이다. 25년 4월 홍콩 시장에 상장했다. Duality Immune Toxin Antibody Conjugate(DITAC)는 듀얼리티의 독점적인 토포이소머라제 억제제 기반 ADC 플랫폼이다. DITAC 플랫폼이 적용된 5개 파이프라인이 임상 진행 중이다. 그 외에도 이중항체를 이용한 Duality Innovative Bispecific Antibody Conjugate (DIBAC), 새로운 페이로드를 이용하는 Duality Unique Payload Antibody Conjugate (DUPAC), 면역질환치료제 초점을 맞추고 있는 Duality Immune-Modulating Antibody Conjugate(DIMAC) 플랫폼이 있다.

23년에는 중국 베이진과 DB-1312에 대한 기술이전 계약을 체결했으며, 총 13억 달러 규모의 계약이다. DB-1312는 B7-H4를 타깃하는 파이프라인으로 임상 1상이 진행 중이다.

23년 독일 바이오엔텍과는 항암신약 후보물질 DB-1303, DB-1311에 대한 계약을 체결했다. 선금금 1.7억달러, 총 17억 달러의 딜이다. DB-1303은 HER2 ADC로 임상 3상 중이다. DB-1311는 Trop2 ADC로 임상 2상 단계에 있다.

24년 GSK에 DB-1324를 기술이전했다. 선불금 3,000만 달러, 전체 규모 9억 7,500만 달러의 기술이전이다. DB-1324는 DITAC(듀얼리티 면역 독소 항체 접합체) 플랫폼을 적용한 파이프라인으로 타깃은 비공개다.

그림 1. 듀얼리티 바이오로직스 주요 파이프라인

| Program            | Target | Indications (lines of treatment)                | Mono/Combo       | Preclinical/IND-Enabling                            | Phase 1 | Phase 1/2a Phase 2 | Phase 3 | Commercial Rights                                                                  | Partners |
|--------------------|--------|-------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------------------------|---------|--------------------|---------|------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| ★ DB-1303 (BNT323) | HER2   | HER2-expressing EC (2L+)                        | Mono             | Global (Single-arm, Potential Registrational Study) |         |                    |         | Mainland China, Hong Kong, Macau                                                   | BIONTECH |
|                    |        | HER2-expressing EC (2L+)                        | Mono             | Global (Single-arm, Potential Registrational Study) |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | HR+HER2-low BC (shemo naïve)                    | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | HER2+ BC (2L+)                                  | Mono             | China                                               |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | HER2+ BC (1L)                                   | + Pertuzumab     | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
| ★ DB-1311/BNT324   | B7-H4  | Solid Tumors (OC, CRC, esophageal cancer, etc.) | Mono             | Global                                              |         |                    |         | Mainland China, Hong Kong, Macau (U.S.: Option to Co-develop and Co-commercialize) | BIONTECH |
|                    |        | SCLC (2L+)                                      | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | CRPC (late line)                                | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | ESCC (2L+)                                      | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | NSCLC (2L+)                                     | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
| ★ DB-1310          | HER3   | Solid Tumors                                    | Mono             | Global                                              |         |                    |         | Global                                                                             |          |
|                    |        | EGFRm NSCLC (TKI-resistant)                     | + Osimertinib    | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | KRASm NSCLC (2L+)                               | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | HER2+ BC (Post-Endocrine)                       | + Trastuzumab    | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
| ★ DB-1306 (BNT325) | TROP2  | Solid Tumors (CRPC, HNSCC, ESCC, BTC, etc.)     | Mono             | Global                                              |         |                    |         | Mainland China, Hong Kong, Macau                                                   | BIONTECH |
|                    |        | OC (2L+)                                        | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | NSCLC (2L+)                                     | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | NSCLC, OC, CC, TNBC (multiple lines)            | + PD-L1/VEGF bAb | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |
|                    |        | Solid Tumors (OC, TNBC, etc.)                   | Mono             | Global                                              |         |                    |         |                                                                                    |          |

자료: 듀얼리티 바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

## 2) Sichuan Kelun-Biotech (6990 HK)

Sichuan Kelun-Biotech(켈룬바이오텍)은 2016년 설립된 기업으로 OptiDC™라는 ADC 플랫폼을 보유하고 있다. 모기업은 Kelun Pharmaceutical Group이다. 켈룬바이오텍은 2022년 미국 머크와 총 규모 14억 달러의 딜을 성공시키며 관심을 받았다. 머크는 켈룬바이오텍과 22년 5월 TROP2 ADC에 대한 계약을 하였고, 이후 22년 12월 협업 범위를 전 임상 ADC 치료제 후보물질 7개 개발 및 상용화 계약으로 확대했다. 계약 규모는 최대 95억 달러다.

24년 11월, 켈룬바이오텍의 TROP2 ADC는 중국에서 승인을 획득했다. mPFS(무진행 생존기간 중앙값)은 MK-2870(TROP2 ADC) 투여군이 5.7개월, 화학요법군이 2.3개월로 통계적으로 유의했다. 전체 생존기간의 경우 추적기간 중앙값 10.4개월 기준으로 MK-2870(TROP2 ADC) 투여군은 중앙값에 도달하지 않았고, 화학요법군은 9.4개월이었다. 다음으로 앞서있는 파이프라인은 NECTIN4 타깃 ADC로 임상 1b/2상 단계다.

그림 2. 켈룬바이오텍 주요 파이프라인

| Product                                                           | Target   | Indication | Pre-clinical | Phase Ia | Phase Ib/II | Registrational Pivotal Ph II/III | NDA/BLA Filing | NDA/BLA Approval | Partners |
|-------------------------------------------------------------------|----------|------------|--------------|----------|-------------|----------------------------------|----------------|------------------|----------|
| Sacituzumab Tirumotecan Injection, 佳泰来® (sac-TMT/SKB264/ MK-2870) | TROP2    | Tumors     |              |          |             |                                  |                |                  | MSD      |
| Trastuzumab Botidotin Injection, 舒泰来® (A166)                      | HER2     | Tumors     |              |          |             |                                  |                |                  |          |
| SKB315                                                            | CLDN18.2 | Tumors     |              |          |             |                                  |                |                  |          |
| SKB410 (MK-3120)                                                  | NECTIN4  | Tumors     |              |          |             |                                  |                |                  | MSD      |
| SKB518                                                            | NA       | Tumors     |              |          |             |                                  |                |                  |          |
| SKB535 (MK-6204)                                                  | NA       | Tumors     |              |          |             |                                  |                |                  | MSD      |
| SKB571 (MK-2750)                                                  | NA       | Tumors     |              |          |             |                                  |                |                  | MSD      |
| SKB501                                                            | NA       | Tumors     |              |          |             |                                  |                |                  |          |

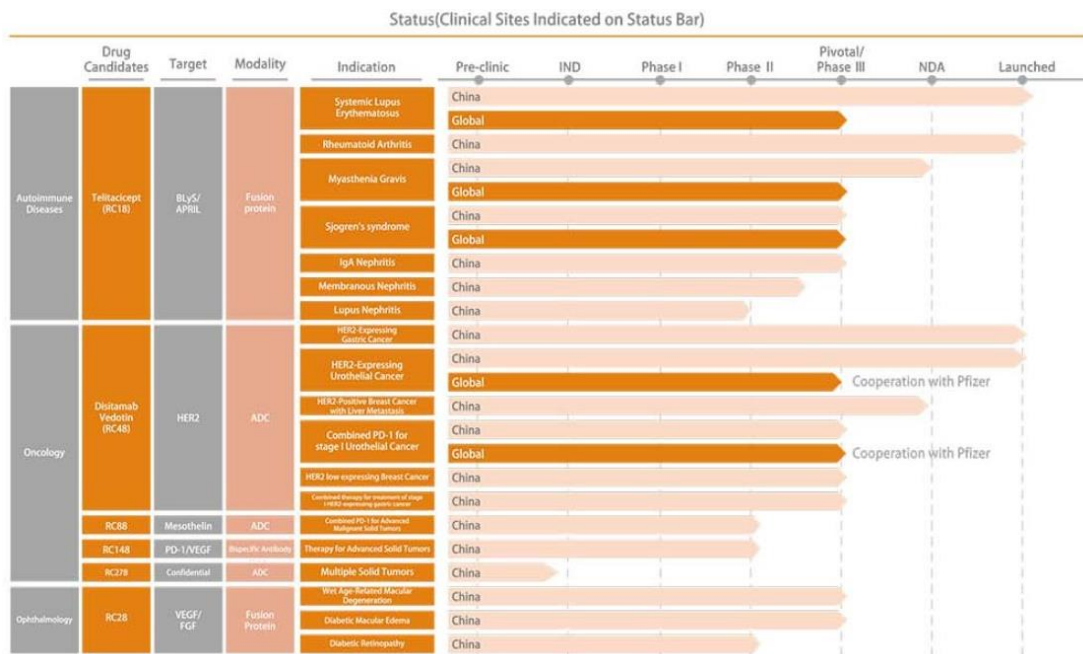
자료: 켈룬바이오텍, 미래셋증권 리서치센터

### 3) RemeGen(9995 HK)

RemeGen(레미젠)은 2008년 설립된 중국 기업이다. 중국에서 자가면역질환 치료제 텔리타시셉트, 항암제 디시타맙 베도틴을 상업화했다. 특히 디시타맙 베도틴의 경우 21년 씨젠(현재 화이자)에 글로벌 권리를 기술이전했다. 최대 26억 달러 규모의 기술이전 계약이다. 하지만 최근 화이자는 디시타맙 베도틴에 대한 일부 임상을 접으며 2억 달러의 손상차손을 반영했다. 전이성 고형암 및 요로상피암에 대한 임상은 진행 중이다.

레미젠은 최근(5월) HER2 발현 요로상피암 환자 대상 임상 3상 중간 결과에서 PFS와 OS를 개선했다고 발표했다. 본 결과를 바탕으로 중국 NMPA에 BLA를 제출할 계획이다. 구체적인 결과는 올해 하반기 학회에서 발표 예정이다. 디시타맙 베도틴은 위암 및 일부 적응증에서는 중국에서 조건부 승인을 받았다.

그림 3. 레미젠 주요 파이프라인



자료: 레미젠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 중국 ADC 관련 기업 밸류에이션

| 기업명        |              | Sichuan Kelun Biotech | RemeGen        | Duality Biotherapeutics | Cstone         |
|------------|--------------|-----------------------|----------------|-------------------------|----------------|
| Ticker     |              | 6990 HK Equity        | 9995 HK Equity | 9606 HK Equity          | 2616 HK Equity |
| 시가총액(백만달러) |              | 10,994                | 3,919          | 2,250                   | 603            |
| 2023       | 매출액(백만달러)    | 218                   | 152            | 252                     | 66             |
|            | 영업이익(백만달러)   | -63                   | -215           | 104                     | -54            |
|            | EBITDA(백만달러) | -62                   | -214           | 104                     | -52            |
|            | 순이익(백만달러)    | -81                   | -213           | -50                     | -52            |
|            | EPS(달러)      | -0.43                 | -0.40          | -6.29                   | -0.06          |
|            | PER(배)       | -                     | -              | -                       | -              |
|            | PBR(배)       | 8.8                   | 5.4            | -                       | 5.8            |
|            | ROE(%)       | -                     | -35.9          | -                       | -81.1          |
|            | EV/EBITDA(배) | -                     | -              | -                       | -              |
|            | PSR(배)       | 11.2                  | 17.1           | -                       | 5.6            |
| 2024       | 매출액(백만달러)    | 268                   | 238            | 270                     | 57             |
|            | 영업이익(백만달러)   | -26                   | -196           | -28                     | -12            |
|            | EBITDA(백만달러) | -26                   | -195           | -28                     | -11            |
|            | 순이익(백만달러)    | -37                   | -204           | -146                    | -13            |
|            | EPS(달러)      | -0.18                 | -0.38          | -17.58                  | -0.01          |
|            | PER(배)       | -                     | -              | -                       | -              |
|            | PBR(배)       | 10.5                  | 3.7            | -                       | 7.6            |
|            | ROE(%)       | -9.5                  | -54.1          | -                       | -22.2          |
|            | EV/EBITDA(배) | -                     | -              | -                       | -              |
|            | PSR(배)       | 17.6                  | 4.3            | -                       | 6.8            |
| 2025F      | 매출액(백만달러)    | 267                   | 329            | 163                     | 33             |
|            | 영업이익(백만달러)   | -82                   | -116           | -47                     | -35            |
|            | EBITDA(백만달러) | -64                   | -76            | -51                     | -32            |
|            | 순이익(백만달러)    | -85                   | -125           | -45                     | -36            |
|            | EPS(달러)      | -0.38                 | -0.23          | -0.53                   | -0.03          |
|            | PER(배)       | -                     | -              | -                       | -              |
|            | PBR(배)       | 24.5                  | 20.1           | -                       | -              |
|            | ROE(%)       | -20.2                 | -64.9          | 16.9                    | -              |
|            | EV/EBITDA(배) | -                     | -              | -                       | -              |
|            | PSR(배)       | 40.9                  | 11.9           | 13.9                    | 18.0           |

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 주요 ADC Product Deal 및 M&amp;A 리스트 (10억 달러 이상)

| 발표일        | 헤드라인                                                                    | 딜 구분       | 업프론트 (US\$mn) | 토탈 (US\$mn) | 내용                                                                                                                              |
|------------|-------------------------------------------------------------------------|------------|---------------|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2023-01-05 | Amgen, Synaffix와 ADC 항암제 라이선스 계약 체결                                     | 라이선스 계약    |               | 2,000       | Synaffix의 ADC 기술 플랫폼에 대한 접근성을 갖고 ADC 프로그램 1개를 진행할 계획이며, 향후 추가적인 프로그램 4개에 대한 옵션을 보유.                                             |
| 2023-03-13 | Pfizer, 암 치료제 개발사 Seagen 인수                                             | 100% 인수 계약 |               | 43,000      | Seagen은 ADC 기술이 접목된 항암제 Adcetris, Padcev, Tivdak, Tukysa 등 4개의 항암 파이프라인을 보유 중인 암 치료제 개발사.                                       |
| 2023-04-03 | BioNTech, 중국 Duality Biologics와 ADC 2종 글로벌 라이선스 계약 체결                   | 라이선스 계약    | 170           | 1,670       | 계약을 통해 확보한 DB-1303은 HER2 target + topoisomerase-1 inhibitor로 미국 임상 2상 중이며, DB-1311은 topoisomerase-1 inhibitor ADC 후보물질로 전임상 단계. |
| 2023-04-20 | BMS, 독일 Tubulis와 ADC 개발을 위한 전략적 라이선스 계약 발표                              | 라이선스 계약    | 22.75         | 1,022       | Tubulis의 Tubetecan 페이로드와 P5 conjugation 플랫폼은 off-target 리스크를 줄이고, topoisomerase-1 inhibitor 표적 전달에 최적화.                         |
| 2023-05-07 | Eisai, 중국 Bliss Bio의 HER2 ADC BB-1701에 대한 공동개발 및 옵션 계약                  | 공동개발 파트너십  |               | 2,000       | BB-1701은 eribulin-payload 기반 HER2 ADC로, 현재 미국과 중국에서 100명 이상 환자를 대상으로 임상 1/2상 진행 중.                                              |
| 2023-07-10 | BeiGene, ADC 신약개발 기업 DualityBio와 라이선스 계약 체결                             | 라이선스 계약    | 비공개           | 1,300       | BeiGene은 고품양 치료제로 개발 중인 전임상 단계의 B7-H4 ADC에 대한 독점 옵션 획득. 옵션 실행 후 IND 승인 신청 등 이후 과정 담당.                                           |
| 2023-09-06 | Seagen, Nurix Therapeutics와 라이선스 계약 발표                                  | 라이선스 계약    | 60            | 3,460       | Seagen의 항체 전문성과 Nurix의 단백질 분해 기술을 결합해 Degradant-Antibody Conjugates(DAC)를 개발할 계획.                                               |
| 2023-10-12 | BioNTech, MediLink와 라이선스 계약                                             | 라이선스 계약    | 70            | 1,070       | Medilink의 HER3 target next-generation ADC 확보 목적의 계약. BioNTech는 중국, 홍콩, 마카오 제외 글로벌 독점 권리를 확보.                                    |
| 2023-10-19 | Merck, Daiichi Sankyo와 공동개발 파트너십 계약                                     | 공동개발 파트너십  | 4,000         | 22,000      | Daiichi Sankyo의 Deruxtecan(DXd) 적용한 HER3 ADC, B7-H3 ADC, CDH6 ADC를 공동개발할 예정. 각각 임상 3상, 2상, 1상 중.                                |
| 2023-10-20 | GSK, Jiangsu Hansoh Pharma로부터 부인암 신약 후보물질 확보                            | 라이선스 계약    | 85            | 1,570       | B7-H4 ADC HS-20089는 임상 1상 진행 중이며, GSK는 중국, 홍콩, 마카오 제외 글로벌 개발 및 상용화에 대한 독점 권리를 가짐.                                               |
| 2023-11-30 | AbbVie, ImmunoGen 인수                                                    | 100% 인수 계약 |               | 10,100      | ImmunoGen은 백금 저항성 난소암 치료제로 승인된 최초의 ADC Elahere를 개발한 회사. 고품양 분야에서 입지를 강화하고자 함.                                                   |
| 2023-12-11 | Bristol Myers Squibb, SystImmune과 라이선스 계약 체결                            | 라이선스 계약    | 800           | 8,400       | 양사는 미국에서 ADC 항암제 후보물질 BL-B01D1을 공동개발하고 상용화. 해당 물질은 비소세포폐암, 유방암 등의 치료제로 개발될 계획.                                                  |
| 2023-12-12 | Merck KGaA, C4 Therapeutics와 라이선스 계약 체결                                 | 라이선스 계약    | 10            | 3,110       | 표적단백질분해(TPD) 개발을 위한 라이선스 및 파트너십 계약 체결. 특정 암 유발 단백질들을 대상으로 2개의 TPD 약물을 개발할 예정.                                                   |
| 2023-12-14 | Pfizer, Nona Biosciences와 라이선스 계약 발표                                    | 라이선스 계약    | 53            | 1,103       | MSLN(메소텔린) 표적 ADC HBM9033의 글로벌 임상 개발 및 상용화를 위한 독점 라이선스 계약 체결.                                                                   |
| 2023-12-20 | GSK, Hansoh Pharma와 HS-20093 라이선스 계약 체결                                 | 라이선스 계약    | 185           | 1,710       | GSK는 B7-H3 표적 ADC HS-20093에 대한 독점 라이선스를 확보했으며, 24년 중국 외 지역에서 임상 1상을 시작할 계획.                                                     |
| 2023-12-22 | Janssen Biotech, LigaChem Biosciences와 LCB84 라이선스 계약                    | 라이선스 계약    | 100           | 1,700       | LCB84는 LigaChem의 ADC 플랫폼 기술과 메디테라니아로부터 기술도입한 Trop2 항체가 적용된 ADC 약물로서 미국 임상 1/2상 진입.                                              |
| 2024-01-02 | F. Hoffmann-La Roche, MediLink Therapeutics와 라이선스 계약 체결                 | 라이선스 계약    | 50            | 1,020       | Roche는 c-Met을 표적으로 하는 ADC 후보물질 YL-211의 개발, 생산, 상업화에 대한 글로벌 독점 라이선스를 확보.                                                         |
| 2024-01-08 | Johnson & Johnson, Ambrx 인수                                             | 100% 인수 계약 |               | 2,200       | Ambrx는 단백질 치료제 개발 스타트업. 이번 인수를 통해 항암 ADC, 특히 전립선암 치료제 후보물질의 개발을 가속화할 계획.                                                        |
| 2024-04-03 | Genmab, ProfoundBio 인수                                                  | 100% 인수 계약 |               | 1,800       | Genmab은 이번 계약을 통해 Rina-S를 포함한 임상 단계 후보물질 3가지에 대한 글로벌 판권 및 ADC 기술 플랫폼을 확보.                                                       |
| 2024-08-20 | Adcendo, Multitude Therapeutics와 ADCE-T02 개발을 위한 라이선스 계약 체결             | 라이선스 계약    | 1,000         | 1,000       | Adcendo는 조작인자(TF)를 표적하는 ADC인 ADCE-T02에 대한 글로벌 권리를 획득. ADCE-T02는 호주, 미국 및 유럽에서 임상 개발에 진입한 첫 번째 Topoisomerase I 억제제 기반의 ADC.      |
| 2025-01-02 | Roche, Innovent Biologics와 DLL3 표적 ADC 후보물질 IBI3009 개발을 위한 글로벌 독점 계약 체결 | 라이선스 계약    | 80            | 1,080       | Innovent로부터 DLL3 표적 ADC 후보물질 IBI3009의 글로벌 독점 개발 및 상용화 권리를 확보하기 위한 계약 체결. 초기 개발 단계 공동 진행 후 성공 시 Roche가 단독으로 이어받을 예정.             |
| 2025-01-07 | Avenzo Therapeutics, DualityBio와 EGFR/HER3 ADC 글로벌 독점 라이선스(중국 제외) 계약 체결 | 라이선스 계약    | 50            | 1,200       | 이번 계약에 따라 Avenzo는 중국 외 전 세계에서 EGFR/HER3 이중 특이성 ADC AVZO-1418/DB-1418을 개발 및 상용화할 수 있는 독점권을 확보.                                   |
| 2025-01-09 | Boehringer Ingelheim, Synaffix의 ADC 기술 라이선스 확보로 항암 포트폴리오 강화             | 라이선스 계약    | 비공개           | 1,300       | Boehringer는 Synaffix의 ADC 플랫폼 기술을 기반으로 자회사 NBE Therapeutics를 통해 항암 포트폴리오를 확장할 계획. 첫 타깃은 계약 시점에 지정, 추가 타깃은 순차적으로 지정될 예정.         |
| 2025-01-21 | ArriVent BioPharma, Lepu Biopharma와 중국 외 글로벌 시장에서 MRG007의 독점 라이선스 계약 체결 | 라이선스 계약    | 47            | 1,160       | MRG007은 전임상 단계의 위장관(GI) 암 치료 ADC로, 1H25 중 IND 신청 예정. 초기 개발은 대장암, 췌장암 및 기타 GI 암에 집중.                                             |
| 2025-03-17 | Taiho Pharmaceutical, 스위스 바이오텍 Araris Biotech 인수                        | 100% 인수 계약 | 400           | 1,140       | Araris는 자체 플랫폼 AraLinQ를 기반으로 한 3개의 전임상 ADC 파이프라인을 보유하고 있음. 1H25 내 인수 절차 완료될 예정.                                                 |

자료: 이벨류에이트파마, 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 25년 리가캠바이오의 카탈리스트

### 1) LCB14(HER2 ADC): 중국 신약허가 신청 기대

리가캠바이오의 파이프라인 중 임상 1상이 가장 앞서있는 파이프라인은 LCB14(HER2 ADC)다. 25년 하반기 중국 포순제약에서 유방암 치료제로 중국 신약허가를 신청할 예정이다. 동일 파이프라인으로 익수다 테라퓨틱스(Iksuda Therapeutics)에서 호주 임상 1상(23년 하반기 개시)을 진행 중이며, 25년 하반기 임상 종료 예정이다.

리가캠바이오는 25년 3월 익수다에 경영참여 목적으로 2,500만 달러 투자를 결정했다. 2,500만 달러 중 1,500만 달러는 4Q24 투자 완료했으며, 나머지는 올해 중반 투자 예정이다. 투자 완료 시 리가캠바이오는 익수다 지분 26.6%를 확보하게 된다. 익수다는 LCB14(HER2 ADC) 글로벌 임상을 진행하고 있는데, 투자 이후 임상이 가속화될 것으로 기대된다.

### 2) LCB84(TROP2 ADC): 안센의 옵션 행사 가능성은?

LCB84(TROP2 ADC)는 현재 용량 증량 단계의 임상 1상을 진행하고 있다. 2025년 하반기 임상 1상 종료 및 임상 2상 진입이 예상된다. 안센은 LCB84의 기술이전 계약을 통해 임상 2상 종료 전까지 단독개발 권리를 행사할 수 있는 옵션을 보유하고 있다. LCB84의 임상 2상 종료는 2026~2027년으로 예상되는데 그에 앞서 안센이 옵션을 행사한다면, 2억 달러의 마일스톤을 수령할 수 있다. 임상 1상 결과와 빠른 임상 2상 진행을 주목할 필요가 있다.

이미 시장에 출시된 Trop2 ADC의 경우 비소세포폐암 적응증에서 좋은 임상 결과를 확보하지 못했다. 길리어드의 트로텔비는 24년 1월 비소세포폐암 환자 전체생존율 연장에 실패했다. 다이이찌산쿄의 닥트로웨이는 EGFR 돌연변이를 가진 비소세포폐암 환자군에 대해서만 허가신청을 진행했다. 비소세포폐암 중 편평 비소세포폐암 환자군에서의 ORR은 대조군의 수치가 더 좋았다. 비편평 비소세포폐암의 경우 ORR은 31.2%로 대조군 대비 개선되었으나, 전체생존율(OS) 데이터에서는 14.6개월(vs. 12.3개월)을 발표하며 통계적 유의성을 확보하지 못했다. 따라서 LCB84가 비소세포폐암 적응증에서 좋은 효과를 보인다면 경쟁력은 더 높아질 것으로 판단된다.

### 3) LCB39(Sting agonist ADC): Next 달의 주인공은?

LCB39는 리가캠바이오가 독자 개발 중인 차세대 면역항암제 후보물질이다. STING 단백질을 타깃으로 한다. STING(Stimulator of Interferon Gene)은 선천성 면역세포를 활성화해 항암 효과를 유도하는 기전을 갖고 있다.

LCB39는 전신 내약성을 개선하기 위해 직접적인 STING 결합력을 유지하면서 세포 투과성(cell permeability)이 낮은 특성을 선택했다. GSK#3 또는 XMT-1616과 같은 화합물과 비교했을 때, LCB39는 약 100배 낮은 THP-1 리포터 활성과 약 5배 낮은 직접 결합 효능을 보였다. LCB39는 hPBMc와 HSC에 대한 정상 세포 독성도 개선했다. 또한, LCB39는 기질 세포 활성화나 세포 사멸을 유도하지 않았다. *in vitro* 시험과 다르게, LCB39는 모델 쥐에서 용량 의존적 방식으로 종양을 줄였다. LCB39는 26년 초 임상 1상 개시 예정이다.

#### 4) LBC71(ROR1 ADC): Next 달의 주인공은?

ROR1 ADC LCB71(CS5001)의 파트너사 시스톤 파마슈티컬스(CStone Pharmaceuticals)는 임상 1상을 진행 중이다. 임상 1상 용량 증대 시험에서 LCB71 Dose Level 10까지도 독성이 나타나지 않았음을 발표하였다. 좋은 효능 및 안전성 데이터가 확인되고 있어, 독성이 매우 강한 페이로드임에도 신약으로써의 가능성이 높아지고 있다고 판단된다.

참고로 24년 4월 입센은 수트로 바이오파마의 STRO-003(ROR1 ADC)를 전임상 단계에서 총 9억 달러에 기술도입했다. 또한, 머크도 2020년 ROR1 ADC(임상 2상 이후) 파이프라인을 보유한 벨로스 바이오를 27.5억 달러에 인수했다. ROR1 ADC의 가치를 간접적으로 확인할 수 있는 일이다.

머크가 개발 중인 ROR1 ADC는 작년 ASH에서 거대 B세포 림프종 환자에서 R-CHP와의 병용투여 시, 완전관해를 발표하며 ROR1 ADC에 대한 관심이 높아졌다. 시스톤은 LBC71로 다양한 적응증에 대한 임상을 개시했으며, 임상 1b상 중간결과는 12월 ASH(미국 혈액 암학회)에서 발표될 예정이다.

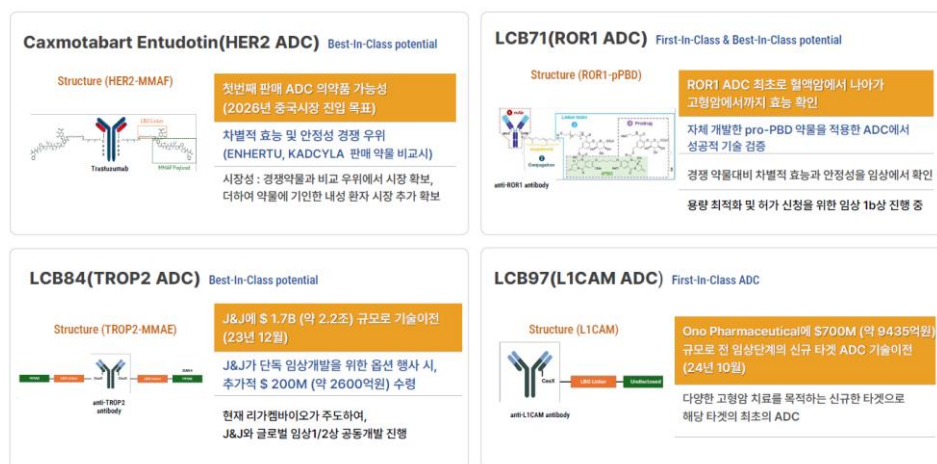
#### 5) LNCB74(B7-H4 ADC): Next 달의 주인공은?

리가캠바이오 파트너사 넥스트큐어는 LNCB74(B7-H4 ADC) 임상 1상을 진행 중이다. 25년 1월 코호트 2를 완료했고, 3번째 코호트를 여러 암종에 투여 중(25년 4월 기준)이다. 2025년 하반기 10개의 본연구 기관과 3개의 추가 연구 기관이 참여하여 Backfill 코호트를 시작할 계획이다. 26년 PoC 데이터를 기대할 수 있다.

LNCB74은 B7-H4을 타겟으로 하는 ADC로, 페이로드는 MMAE를 사용한다. B7-H4는 ADC 임상 후보물질의 타겟 중 4번째로 많이 연구되고 있는 타겟이다. 하지만 임상이 앞선 B7-H4 ADC의 파이프라인의 결과가 좋지 않다. 25년 1월 머사나의 XMT-166은 임상 1상 데이터 발표에서 중간 용량 투여 시, ORR 23%를 발표했다. 기대보다 낮은 효과로 당일 주가는 45% 하락했다. 하지만 추가 임상은 지속적으로 진행 중이다. 2025년에 용량 증량 및 Backfill 코호트에서 얻은 추가적인 1상 임상 데이터를 발표할 계획이다.

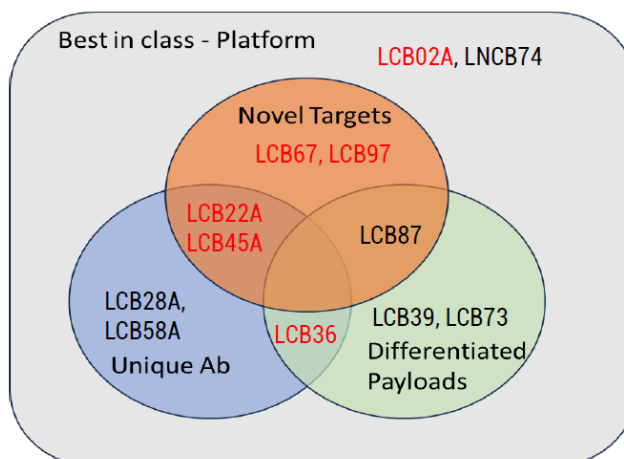
25년 2월에는 화이자가 B7H4V의 임상을 중단했다. 내부적으로 임상 데이터 분석 결과, 삼중음성유방암(TNBC)을 포함한 진행성 고형암 환자에서 기존 치료 대비 의미 있는 개선을 기대하기 어렵다는 결론을 내린 것으로 보인다. B7-H4의 경우 관심이 높은 타겟임에도 불구하고 아직 좋은 데이터를 확보한 파이프라인이 없어 LNCB74의 PoC 확보 및 효능 입증 이후 의미 있는 수준의 딜도 가능할 것으로 보인다. 참고로, 23년 GSK가 한소제약으로부터 임상 1상 단계의 TOP1 페이로드 기반 B7-H4 ADC를 17억 달러에 기술이전 받았다.

그림 4. 리가캠바이오의 핵심 파이프라인



자료: 리가캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Next Drivers: 신규 타겟과 신규 페이로드



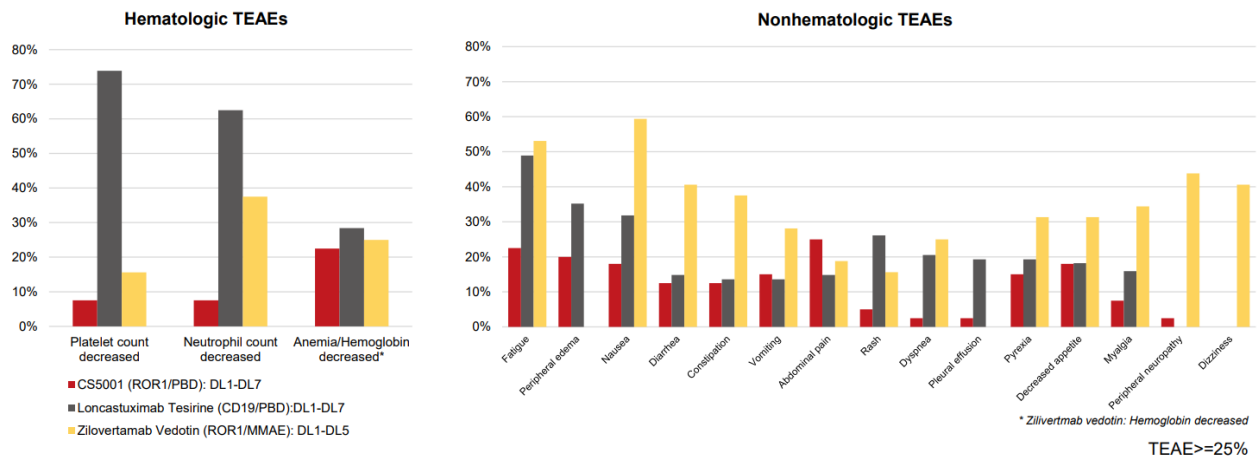
자료: 리가캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Trop2 ADC 임상 실패

| 기업          | 시기      | 파이프라인명   | 임상단계  | 적응증                     | 실패요인                                              |
|-------------|---------|----------|-------|-------------------------|---------------------------------------------------|
| 길리어드/이뮤노메딕스 | 2024.01 | 트로델비     | 임상 3상 | NSCLC                   | OS 개선 실패, 화학요법군보다 트로델비 투여군이 오래 살았으나 통계적 유의성 확보 실패 |
|             | 2024.05 |          | 임상 3상 | mUC                     | OS 달성 실패, 호중구 감소증 합병증 관련 부작용                      |
| AZ/다이하이산코   | 2024.09 | Dato-dxd | 임상 3상 | HER2-low 또는 HER2-음성 유방암 | OS 개선 실패                                          |
|             | 2024.09 |          | 임상 3상 | NSCLC                   | OS 개선 실패, 통계적 유의성 확보 실패                           |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. LCB71(ROR1 ADC) 임상 1상 중간결과: 낮은 부작용



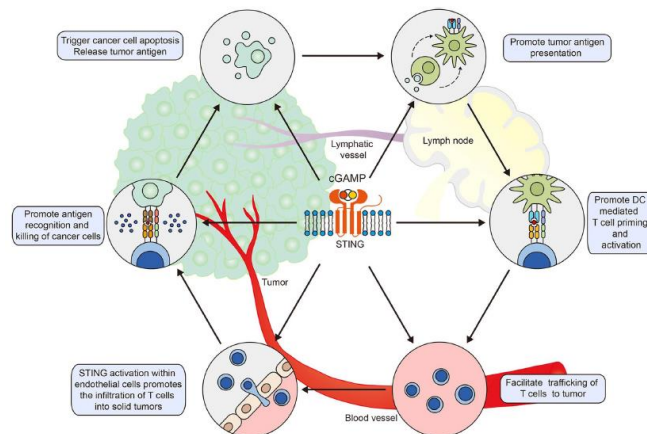
자료: 시스톤 파마슈티컬스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. B7-H4 ADC 임상 현황

| 제품명                            | 회사                                | 임상단계  | 비고                       |
|--------------------------------|-----------------------------------|-------|--------------------------|
| AZD8205                        | AstraZeneca                       | 임상 2상 |                          |
| GEN1047                        | Genmab                            | 임상 2상 |                          |
| HS-20089                       | Jiangsu Hansoh Pharmaceutical     | 임상 2상 | w/ GSK L.O. (글로벌 1상)     |
| XMT-1660 (Emiltatug Ledadotin) | Mersana Therapeutics              | 임상 1상 |                          |
| ABL103                         | ABL Bio                           | 임상 1상 |                          |
| CLN-418                        | Harbour BioMed                    | 임상 1상 | w/ Cullinan L.O. (글로벌1상) |
| LNCB74                         | NextCure/<br>LigaChem Biosciences | 임상 1상 |                          |
| XKH002                         | Kanova Biopharma                  | 임상 1상 |                          |
| EVOLVE-106                     | EvolveImmune Therapeutics         | 전임상   |                          |

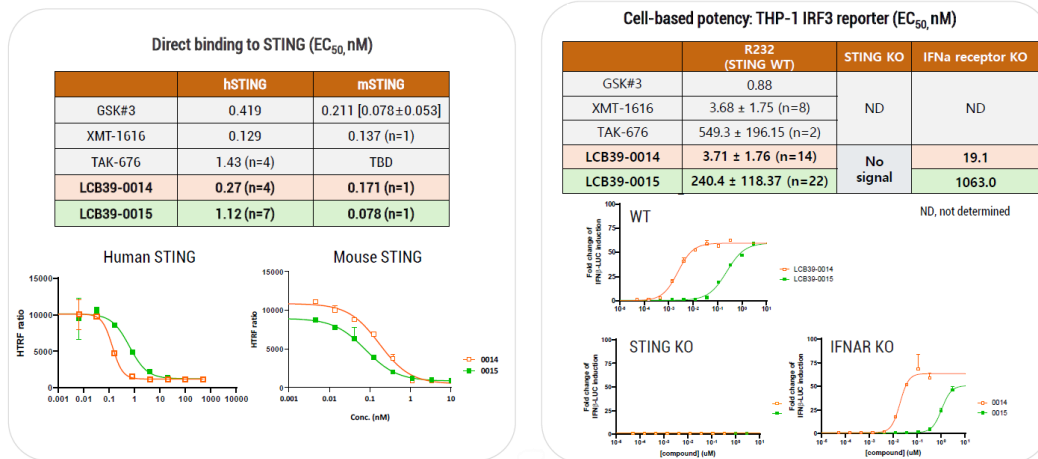
자료: 이벨류에이트파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. LCB39(Sting agonist ADC): STING의 역할



자료: 리가캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. STING 결합력을 유지하면서 세포 투과성(cell permeability)이 낮음



자료: 리가캠바이오, 미래셋증권 리서치센터

표 5. 리가캠바이오의 새로운 파이프라인

|          | Target | Payload                       | 내용                              | 마일스톤                                               |
|----------|--------|-------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------------------|
| Antibody | LCB02A | CLDN18.2                      | Topoisomerase inhibitor         | Best-in-class by LCB's platform for Gastric cancer |
|          | LCB97  | L1CAM                         | MMAE                            | 고형암 대상 novel target                                |
|          | LCB36  | CD20xCD22                     | dPBD                            | 리가캠바이오의 첫번째 이중항체 ADC                               |
|          | LCB22A | Unique Antigen                | MMAE                            | 암특이적 glycosylation                                 |
|          | LCB45A | Unique Antigen                | MMAE                            | 암특이적 glycosylation                                 |
| Payload  | LCB37  | Novel topoisomerase inhibitor | Novel topoisomerase 저해제 페이로드 사용 |                                                    |
|          | LCB39  | STING-agonist                 | Immune modulator를 페이로드로 사용      | GLP tox: 2H24 / US IND: 1H26                       |

자료: 리가캠바이오, 미래셋증권 리서치센터

그림 9. 리가캠바이오의 주요 파이프라인

| 파이프라인                                                               | 적응증                                     | 후보물질 연구 | 전임상 | 임상 1상 | 임상 2상 | 임상 3상 | 기술이전 파트너                                 | 비고                                                              |
|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|---------|-----|-------|-------|-------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Caxmotabart<br>Entudotin<br>(LCB14/FS-1502/<br>IKS014)<br>HER2-MMAF | 유방암                                     |         |     |       |       |       | FOSUN PHARMA<br>复星医药                     | 중국 판권                                                           |
|                                                                     | 유방암 (T-DM1 비교 임상)                       |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
|                                                                     | 고형암<br>(위암 / 위암 + PD-1 / 대장암 / 위소세포암 등) |         |     |       |       |       | IKSUDA<br>THE THERAPEUTICS               | 중국 제외 글로벌 판권                                                    |
|                                                                     | 고형암                                     |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB71(CSS001)                                                       | 고형암, 혈액암                                |         |     |       |       |       | IKSUDA<br>THE THERAPEUTICS               |                                                                 |
| ROR1-pPBD                                                           |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB84                                                               | 고형암                                     |         |     |       |       |       | Johnson & Johnson<br>Innovative Medicine |                                                                 |
| TROP2-MMAE                                                          |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB73(IKS03)                                                        | 혈액암                                     |         |     |       |       |       | IKSUDA<br>THE THERAPEUTICS               |                                                                 |
| CD19-pPBD                                                           |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB97                                                               | 고형암                                     |         |     |       |       |       | ONO PHARMA                               |                                                                 |
| L1CAM                                                               |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB67                                                               | 고형암                                     |         |     |       |       |       | -                                        |                                                                 |
| DLK1                                                                |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| SOT106                                                              | 고형암                                     |         |     |       |       |       | optio                                    | 물켓물게악에서 파생된<br>ADC 파이프라인<br>(ConjuALL, 물켓물 적응해<br>파트너사가 ADC 개발) |
| LRRC15                                                              |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| IKS04                                                               | 고형암                                     |         |     |       |       |       | IKSUDA<br>THE THERAPEUTICS               |                                                                 |
| CA242                                                               |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| IKS012                                                              | 고형암                                     |         |     |       |       |       | IKSUDA<br>THE THERAPEUTICS               |                                                                 |
| FOLR1                                                               |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB41A(LNCB74)                                                      | 고형암                                     |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| B7-H4-MMAE                                                          |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB02A                                                              | 고형암                                     |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| CLDN18.2-Trop2                                                      |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB36                                                               | B세포 림프종                                 |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| CD20 X CD22-pPBD                                                    |                                         |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |
| LCB22A, LCB45A                                                      | 고형암                                     |         |     |       |       |       |                                          |                                                                 |

자료: 리가캠바이오, 미래셋증권 리서치센터

### 3. 플랫폼 딜 성과로 무르익어가는 중

리가캠바이오는 2019년 다케다, 2021년 익수다, 2021년 SOTIO 등에 플랫폼 기술이전을 했다. 하지만 23년 12월 안센에 기술이전한 LCB84(Trop2 ADC) 보다 임상 속도가 늦었다. 이는 당연한 결과다. 플랫폼 딜의 경우 후보물질을 찾아내는 과정이 필요한데 후보물질 탐색의 경우 임상 중 가장 많은 시간이 소요되기 때문이다. 플랫폼 기술이전 딜의 총 마일스톤이 후보물질 기술이전 딜의 마일스톤 대비 비교적 큼에도 불구하고 많은 관심을 받지 못하는 이유이기도 하다.

따라서 AACR에서 ADC 플랫폼 기술이전을 통해 후보물질이 도출된 SOT106(LRRC15 ADC), IKS04(CA242 ADC), IKS012(FOLR1 ADC) 발표를 통해 플랫폼 기술이전에서도 진전이 있으며 성과가 나올 수 있음을 확인시켜준 것은 큰 의미가 있다고 판단된다.

또한, 작년 10월 오노약품에 기술이전한 플랫폼 딜에서도 첫 번째 타깃이 정해지며 타깃 독점권 유지금을 수령(1Q25)했다. 지금까지는 플랫폼 기술이전 후의 마일스톤 수령 가능성을 낮게 보았다. 하지만 최근 오노약품, 익수다, 소티오와의 플랫폼 딜 이후 성과들이 빠르게 나오고 있어 플랫폼 기술 이전 이후의 마일스톤 수령 가능성과 관심도 높아질 것으로 판단된다.

#### 1) SOT106(LRRC15 ADC)

소티오에서 개발 중인 SOT106은 LRRC15(Leucine-rich containing protein 15)를 타깃하는 단일클론 항체와 리가캠바이오의 ADC 플랫폼 'ConjuALL', MMAE 페이로드가 결합된 ADC다. 2021년 리가캠바이오와 ADC 플랫폼 기술이전을 통해 도출된 후보물질이다.

SOT106이 타깃하는 LRRC15는 정상 조직에서 발현률이 낮고, 악성 종양과 두경부 편평 세포암(HNSCC), 비소세포폐암(NSCLC), 삼중음성유방암(TNBC) 또는 췌관 선암(PDAC)을 포함한 다양한 상피 종양의 암 관련 섬유아세포(CAF)에 과발현되어 있다. SOT106은 비교 약물대비 더 낮은 용량과 적은 투여 횟수로도 더 높은 효과를 보였다.

연부조직 육종(Soft Tissue Sarcomas, STS) 및 소아 골육종(Pediatric OS) PDX 모델에서 benchmark 대비 높은 종양 억제 효과를 보였고, MRI를 통해 종양 감소가 확인되었다. 소아 골육종 및 STS는 FDA 희귀질환 지정 대상군으로 시장 규모는 제한적이나 미충족 수요가 매우 높은 질환이다.

#### 2) IKS04(CA242 ADC)

IKS04는 위암, 대장암 등 과발현되는 CA242 항원을 타깃으로 하는 항체에 리가캠바이오의 BG 링커 및 PBD prodrug 페이로드가 적용된 파이프라인이다. 위장관암 모델에서 단회 투여로 종양 사이즈가 76~84% 감소되는 것을 확인했다. 독성이 높은 PBD의 prodrug를 페이로드로 사용하고 있으나 CA242가 정상조직 발현이 낮아 독성 우려가 낮을 것으로 보인다. 기존 MMAE 대비 PBD payload는 bystander killing이 가능하며 heterogeneous expression 종양에서도 효과적일 것으로 보인다.

표 6. AACR 2025 포스터 발표 내용 요약

| 기업명    | 파이프라인  | 타이틀                                                | 초록 주요 내용                                                                                                                                                                                          |
|--------|--------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 리가캠바이오 | LCB39  | 강력한 전임상 효과와 내약성을 보인 전신투여 가능한 신규 STING 작용제, LCB39   | LCB39는 낮은 세포독성과 직접적인 STING 결합 능력을 결합해, 기존 STING 작용제의 독성과 낮은 전신 효능 문제를 개선. In vitro에서 비교적 낮은 활성에도 불구하고, syngeneic 종양 모델에서 강력한 항종양 면역 반응을 보였음. 종양 성장을 용량 의존적으로 억제했음. 고형암 치료에서 Best-in-class 가능성 제시. |
|        | LCB22A | O-glycosylated 단백질을 타깃하는 status-agnostic 유방암 치료 전략 | LCB22A는 암 조직에만 존재하는 O-glycan을 정밀하게 타깃하고, 종양 선택적 payload 방출 기전을 활용한 L100 기반 ADC 치료제. 기존 ADC 치료제의 on-target off-tumor 독성을 회피하면서, 항원에 관계없이 적용 가능한 유방암 치료를 위한 안전하고 유망한 치료 옵션으로 주목.                    |
|        | SOT106 | LRRC15를 타깃하는 육종 및 기타 진행성 고형암 치료를 위한 ADC, SOT106    | SOT106은 in vitro에서 강력한 항원 특이적 결합과 세포 내 도입 및 세포독성이 확인되었고, in vivo에서는 1 mg/kg 저용량 단독투여로도 완전관해를 유도한 바 있음. 원숭이 독성 시험에서 우수한 PK 및 안전성, 높은 치료 지수를 보였음.                                                   |
|        | IKS04  | 고효능 DNA 교차결합제를 탑재한 위장관암 치료용 ADC, IKS04             | IKS04는 위장관계 암에서 과발현되는 종양 관련 당항원 CA242를 표적하는 ADC로, 강력한 DNA 교차결합제(PBD)를 payload로 탑재했음. In vitro에서 CA242 발현 수준에 따라 높은 선택적 세포살상 효과를 보였으며, in vivo에서는 항체 병용 투여를 통해 약물 침투력과 치료 효과가 향상되었음.               |

자료: 리가캠바이오, 미래셋증권 리서치센터

표 7. 리가캠바이오의 기술이전 계약 현황

(억원)

| 플랫폼   | 날짜      | 파트너                | 파이프라인                             | 총 마일스톤 |
|-------|---------|--------------------|-----------------------------------|--------|
| ADC   | 2015.08 | Fosun Pharma       | LCB14(HER2-MMAF)                  | 208    |
|       | 2020.05 | IKSUDA             | LCB73(CD19-pPBD)                  | 2,784  |
|       | 2020.10 | CSTONE             | LCB71(ROR1-pPBD)                  | 4,099  |
|       | 2020.12 | PYXIS              | LCB67(DLK1-MMAE)                  | 3,255  |
|       | 2021.12 | IKSUDA             | LCB14(HER2-MMAF)                  | 11,864 |
|       | 2023.12 | Janssen            | LCB84(Trop2-MMAE)                 | 22,458 |
|       | 2024.10 | ONO PHARMACEUTICAL | LCB97(L1CAM-ADC)                  | 9,434  |
|       | 2019.03 | Takeda             | ADC platform(3개에 대한 linker)       | 4,548  |
|       | 2021.06 | IKSUDA             | ADC platform(6개에 대한 linker/toxin) | 9,200  |
|       | 2021.11 | SOTIO Biotech      | ADC platform(5개)                  | 12,127 |
| 합성의약품 | 2022.12 | Amgen              | ADC platform(5개)                  | 16,050 |
|       | 2024.10 | ONO PHARMACEUTICAL | ADC platform(비공개)                 | 비공개    |
|       | 2009.06 | GC녹십자/Lee's Pharma | Nokxaban                          | 비공개    |
|       | 2016.12 | 하이해바이오             | Delpazolid                        | 240    |
|       | 2017.05 | 브릿지바이오테라퓨틱스        | BBT-877                           | 300    |

자료: 리가캠바이오, 미래셋증권 리서치센터

## II. 실적 및 밸류에이션

### 1. 투자의견 매수, 목표주가 170,000원을 유지

리가캠바이오에 대한 투자의견 매수, 목표주가 170,000원을 유지한다. 목표주가는 6개의 신약 파이프라인의 가치를 합산하여 SOTP로 산정하였다. LCB14(HER2 ADC) 신약가치는 1조 3,281억원으로 25년 내 중국 허가 신청이 기대된다. LCB84(Trop 2 ADC) 신약가치는 1조 7,891원으로 빠르면 연내 임상 1상 종료가 예상된다. LCB84는 안센에 기술이전된 파이프라인으로, 임상 2상 개시 전 안센이 옵션을 행사하면 옵션 행사금 2억 달러가 유입될 수 있다. LCB71(ROR71 ADC) 신약가치는 7,588억원으로 시스톤 파마슈티컬이 개발 중이다. 전임상 단계 파이프라인 LCB97, LCB02A, LNCB74 신약 가치는 1조 7,784억원이다. 영구성장률 3%, 가중평균자본비용(WACC) 8.2%를 적용하였다.

### 2.1Q25 실적 리뷰

1Q25 별도 기준 매출액은 516억원(+66.1% YoY), 영업이익 110억원(+295.5% YoY)을 기록했다. 매출액에는 1) 안센과 Trop2 ADC 기술이전에 따른 계약금(약 1,300억원) 매출 기간 인식으로 1분기 중 195억원 반영되었다. 2) 오노약품과의 L1CAM ADC 계약금은 24년 10월부터 기간 인식 중이며, 3월 두 번째 단계 마일스톤 수령분이 매출액에 반영되었다. 3) 3월 오노약품과의 멀티타겟 ADC 플랫폼 기술이전에서의 첫 번째 타겟 지정에 따른 타겟 독점권 유지금도 수령했다. 해당 금액은 향후 매출액에 기간인식 반영 예정(계약상 금액은 미공개)이다.

판매관리비는 366억원으로 전년동기대비 121억원 증가했다. 1Q25 연구개발비가 323억원으로 전년동기대비 72% 증가했기 때문이다. 연구 프로젝트 수 증가에 따른 항체발굴 비용 증가 및 전임상 프로젝트들에 대한 비용 증가가 원인이다. 금융수익은 105억원을 기록하였는데 브릿지바이오테라퓨틱스 보유 지분 평가이익 반영 영향으로 큰 폭 증가했다. 2025년 5월 중순 기준 보유 현금은 약 5,790억원이다.

표 8. 리가캠바이오 실적 추정

|         | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25F | 3Q25F  | 4Q25F  | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 311    | 308    | 304    | 337    | 516    | 447   | 377    | 288    | 1,259  | 1,627  | 1,743  |
| 기술이전 매출 | 262    | 262    | 257    | 281    | 464    | 395   | 325    | 235    | 1,054  | 1,419  | 1,525  |
| 상품 매출   | 49     | 54     | 47     | 55     | 52     | 52    | 52     | 53     | 205    | 208    | 218    |
| YoY     | 305.5% | 154.6% | 482.9% | 266.5% | 66.1%  | 45.4% | 23.8%  | -14.5% | 268.7% | 29.3%  | 7.1%   |
| 영업이익    | 29     | (106)  | 5      | (137)  | 110    | 98    | 24     | (72)   | (209)  | 160    | 383    |
| YoY     | 흑전     | 적지     | 흑전     | 적지     | 282.9% | 흑전    | 373.6% | 적지     | 적지     | 흑전     | 138.5% |
| 당기순이익   | 94     | (74)   | 112    | (54)   | 258    | 137   | 80     | 4      | 78     | 479    | 593    |
| YoY     | 흑전     | 적지     | 흑전     | 적지     | 174.2% | 흑전    | -29.2% | 흑전     | 흑전     | 514.6% | 23.7%  |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 리가캠바이오 목표주가 산정

(십억원)

| 내용                      | 금액      | 비고 |
|-------------------------|---------|----|
| 신약가치                    | 5,654   |    |
| LCB14(HER2-MMAF)        | 1,328   |    |
| LCB84(Trop2-MMAE)       | 1,789   |    |
| LCB71(ROR1-pPBD)        | 759     |    |
| LCB97(L1CAM ADC)        | 820     |    |
| LCB02A(Claudin18.2 ADC) | 284     |    |
| LNCB74(B7-H4 ADC)       | 675     |    |
| 순차입금                    | (580)   |    |
| 주주가치                    | 6,235   |    |
| 발행주식 수 (천주)             | 36,428  |    |
| 적정주가 (원)                | 171,147 |    |
| 목표주가 (원)                | 170,000 |    |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 10. ADC 관련 기업 밸류에이션

| 기업명        | ADC<br>Therapeutics | Daiichi Sankyo | Pyxis Oncology | Mersana<br>Therapeutics | Ligachem<br>Biosciences |
|------------|---------------------|----------------|----------------|-------------------------|-------------------------|
| Ticker     | ADCT US Equity      | 4568 JP Equity | PYXS US Equity | MRSN US Equity          | 141080 KS Equity        |
| 시가총액(백만달러) | 232                 | 48,514         | 76             | 48                      | 2,828                   |
| 2023       | 매출액(백만달러, 십억원)      | 70             | 9,457          | 37                      | 34                      |
|            | 영업이익(백만달러, 십억원)     | -166           | 892            | -180                    | -81                     |
|            | EBITDA(백만달러, 십억원)   | -164           | 1,125          | -176                    | -79                     |
|            | 순이익(백만달러, 십억원)      | -240           | 808            | -172                    | -74                     |
|            | EPS(달러, 원)          | -2.27          | 0.42           | -1.85                   | -2,595                  |
|            | PER(배)              | -              | 84.7           | -                       | -                       |
|            | PBR(배)              | -              | 6.4            | 0.6                     | 12.3                    |
|            | ROE(%)              | -              | 7.8            | -51.5                   | -266.2                  |
|            | EV/EBITDA(배)        | -              | 45.6           | -                       | -                       |
|            | PSR(배)              | 2.0            | 7.2            | -                       | 7.3                     |
| 2024       | 매출액(백만달러, 십억원)      | 71             | 11,093         | 40                      | 126                     |
|            | 영업이익(백만달러, 십억원)     | -131           | 1,465          | -73                     | -21                     |
|            | EBITDA(백만달러, 십억원)   | -129           | 1,604          | -69                     | -19                     |
|            | 순이익(백만달러, 십억원)      | -158           | 1,390          | -69                     | 6                       |
|            | EPS(달러, 원)          | -1.15          | 0.73           | -1.32                   | -0.56                   |
|            | PER(배)              | -              | 45.6           | -                       | 480.2                   |
|            | PBR(배)              | -              | 5.4            | 0.8                     | 6.4                     |
|            | ROE(%)              | -              | 12.8           | -62.8                   | -                       |
|            | EV/EBITDA(배)        | -              | 29.8           | -                       | -                       |
|            | PSR(배)              | 2.7            | 5.7            | 5.6                     | 4.3                     |
| 2025F      | 매출액(백만달러, 십억원)      | 78             | 14,214         | 23                      | 212                     |
|            | 영업이익(백만달러, 십억원)     | -142           | 2,339          | -95                     | 40                      |
|            | EBITDA(백만달러, 십억원)   | -              | 2,794          | -                       | 50                      |
|            | 순이익(백만달러, 십억원)      | -166           | 1,970          | -89                     | 66                      |
|            | EPS(달러, 원)          | -1.61          | 1.04           | -1.39                   | -0.60                   |
|            | PER(배)              | -              | 24.1           | -                       | 73.2                    |
|            | PBR(배)              | -              | 4.0            | -                       | 5.9                     |
|            | ROE(%)              | -              | 17.0           | -                       | 8.7                     |
|            | EV/EBITDA(배)        | -              | 15.8           | -                       | 66.7                    |
|            | PSR(배)              | 3.0            | 3.4            | -                       | 2.1                     |

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

## 리가캠바이오 (141080)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>126</b> | <b>163</b> | <b>174</b> | <b>294</b> |
| 매출원가            | 16         | 16         | 17         | 18         |
| <b>매출총이익</b>    | <b>110</b> | <b>147</b> | <b>157</b> | <b>276</b> |
| 판매비와관리비         | 131        | 131        | 119        | 126        |
| <b>조정영업이익</b>   | <b>-21</b> | <b>16</b>  | <b>38</b>  | <b>150</b> |
| <b>영업이익</b>     | <b>-21</b> | <b>16</b>  | <b>38</b>  | <b>150</b> |
| <b>비영업손익</b>    | <b>30</b>  | <b>37</b>  | <b>34</b>  | <b>39</b>  |
| 금융손익            | 19         | 29         | 33         | 39         |
| 관계기업등 투자손익      | 1          | 9          | 0          | 0          |
| 세전계속사업손익        | 9          | 53         | 72         | 189        |
| 계속사업법인세비용       | 1          | 6          | 12         | 27         |
| 계속사업이익          | 8          | 48         | 59         | 163        |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>8</b>   | <b>48</b>  | <b>59</b>  | <b>163</b> |
| 지배주주            | 8          | 48         | 59         | 163        |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>6</b>   | <b>48</b>  | <b>59</b>  | <b>163</b> |
| 지배주주            | 6          | 48         | 59         | 163        |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| EBITDA          | -16        | 21         | 42         | 153        |
| FCF             | 76         | 76         | 58         | 225        |
| EBITDA 마진율 (%)  | -12.7      | 12.9       | 24.1       | 52.0       |
| 영업이익률 (%)       | -16.7      | 9.8        | 21.8       | 51.0       |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 6.3        | 29.4       | 33.9       | 55.4       |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F        |
|----------------|------------|------------|------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>550</b> | <b>797</b> | <b>871</b> | <b>1,119</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 129        | 447        | 352        | 246          |
| 매출채권 및 기타채권    | 18         | 5          | 7          | 11           |
| 재고자산           | 0          | 0          | 0          | 0            |
| 기타유동자산         | 403        | 345        | 512        | 862          |
| <b>비유동자산</b>   | <b>188</b> | <b>49</b>  | <b>50</b>  | <b>57</b>    |
| 관계기업투자등        | 9          | 8          | 12         | 19           |
| 유형자산           | 25         | 22         | 19         | 17           |
| 무형자산           | 8          | 7          | 6          | 5            |
| <b>자산총계</b>    | <b>738</b> | <b>846</b> | <b>921</b> | <b>1,176</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>117</b> | <b>172</b> | <b>184</b> | <b>269</b>   |
| 매입채무 및 기타채무    | 16         | 21         | 23         | 38           |
| 단기금융부채         | 17         | 67         | 77         | 90           |
| 기타유동부채         | 84         | 84         | 84         | 141          |
| <b>비유동부채</b>   | <b>5</b>   | <b>8</b>   | <b>11</b>  | <b>19</b>    |
| 장기금융부채         | 0          | 0          | 0          | 0            |
| 기타비유동부채        | 5          | 8          | 11         | 19           |
| <b>부채총계</b>    | <b>122</b> | <b>179</b> | <b>195</b> | <b>287</b>   |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>616</b> | <b>666</b> | <b>726</b> | <b>889</b>   |
| 자본금            | 18         | 18         | 18         | 18           |
| 자본잉여금          | 572        | 572        | 572        | 572          |
| 이익잉여금          | 36         | 84         | 144        | 306          |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>     |
| <b>자본총계</b>    | <b>616</b> | <b>666</b> | <b>726</b> | <b>889</b>   |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024        | 2025F      | 2026F       | 2027F       |
|-----------------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>78</b>   | <b>76</b>  | <b>58</b>   | <b>225</b>  |
| 당기순이익                 | 8           | 48         | 59          | 163         |
| 비현금수익비용가감             | -9          | -19        | -17         | -9          |
| 유형자산감가상각비             | 3           | 3          | 3           | 2           |
| 무형자산상각비               | 2           | 1          | 1           | 1           |
| 기타                    | -14         | -23        | -21         | -12         |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동   | 79          | 23         | -5          | 59          |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | 5           | 13         | -1          | -1          |
| 재고자산 감소(증가)           | 0           | 0          | 0           | 0           |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 0           | 0          | 4           | 8           |
| 법인세납부                 | -6          | -6         | -12         | -27         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-457</b> | <b>156</b> | <b>-159</b> | <b>-335</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -3          | 0          | 0           | 0           |
| 무형자산감소(증가)            | -3          | 0          | 0           | 0           |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | -437        | 156        | -159        | -335        |
| 기타투자활동                | -14         | 0          | 0           | 0           |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>443</b>  | <b>50</b>  | <b>10</b>   | <b>12</b>   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 5           | 50         | 10          | 12          |
| 자본의 증가(감소)            | 478         | 0          | 0           | 0           |
| 배당금의 지급               | 0           | 0          | 0           | 0           |
| 기타재무활동                | -40         | 0          | 0           | 0           |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>66</b>   | <b>318</b> | <b>-95</b>  | <b>-106</b> |
| 기초현금                  | 63          | 129        | 447         | 352         |
| 기말현금                  | 129         | 447        | 352         | 246         |

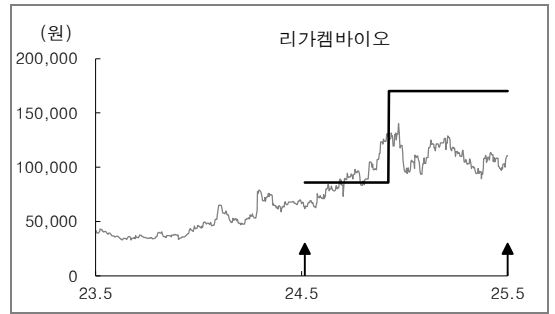
자료: 리가캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 483.5  | 84.5   | 68.3   | 24.9   |
| P/CF (x)        | -      | 138.2  | 95.9   | 26.4   |
| P/B (x)         | 6.2    | 5.9    | 5.4    | 4.4    |
| EV/EBITDA (x)   | -      | 161.5  | 77.9   | 20.1   |
| EPS (원)         | 225    | 1,309  | 1,620  | 4,446  |
| CFPS (원)        | -40    | 800    | 1,153  | 4,187  |
| BPS (원)         | 17,504 | 18,882 | 20,502 | 24,948 |
| DPS (원)         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당성향 (%)        | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당수익률 (%)       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 매출액증가율 (%)      | 268.7  | 29.3   | 7.1    | 68.7   |
| EBITDA증가율 (%)   | 적지     | 흑전     | 104.0  | 263.0  |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 적지     | 흑전     | 138.5  | 291.7  |
| EPS증가율 (%)      | 흑전     | 480.7  | 23.7   | 174.5  |
| 매출채권 회전율 (회)    | 8.8    | 21.9   | 121.9  | 128.1  |
| 재고자산 회전율 (회)    | 615.2  | 830.2  | 781.5  | 821.3  |
| 매입채무 회전율 (회)    | 2.2    | 2.0    | 1.8    | 1.2    |
| ROA (%)         | 1.7    | 6.0    | 6.7    | 15.5   |
| ROE (%)         | 2.0    | 7.5    | 8.5    | 20.2   |
| ROIC (%)        | -279.1 | -41.4  | -70.5  | -184.4 |
| 부채비율 (%)        | 19.9   | 26.9   | 26.9   | 32.4   |
| 유동비율 (%)        | 469.6  | 464.0  | 474.1  | 416.8  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -80.2  | -106.0 | -104.6 | -109.7 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -41.6  | 34.3   | 35.0   | 119.1  |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자            | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-----------------|------|---------|--------|------------|
|                 |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 리가캠바이오 (141080) |      |         |        |            |
| 2024.10.25      | 매수   | 170,000 | -      | -          |
| 2024.05.29      | 매수   | 86,000  | 2.96   | 52.33      |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업                                       | 산업                                         |
|------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상    | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.98% | 6.63%           | 8.84%  | 0.55% |

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 리가캠바이오 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.