

리가켄바이오 (141080)

2024.05.30

“펀더멘털”하면 떠오르는 기업

[제약/바이오] 장민환
2122-9208 minhwan.jang@hi-ib.com

탄탄한 펀더멘털의 ADC 기업

바이오텍은 기술력과 실적으로 펀더멘털을 증명한다. 동사는 ADC 개발사로, 의약화학(medicinal chemistry) 전문성을 기반으로 구축한 안정성 높은 링커 기술을 보유하고 있으며 다수의 빅파마向 기술이전 track record를 갖추었다.

모든 요소를 만족한 플랫폼 → 후보물질로 검증

글로벌 ADC 플랫폼 개발의 목적은 명확하다. 1)다수의 암종에서 과발현된 타겟에 결합하는 항체에 2)혈중 안정성 높은 링커를 사용하여 3)페이로드를 균일하게 도입하는 것. 동사는 암조직에 높은 농도로 존재하는 β-glucuronidase 효소를 사용, 위 조건을 만족하는 자체 링커와 페이로드 플랫폼을 구축했다. 항체는 계약을 통해 전문개발사로부터 선별하여 도입한다.

Takeda, Amgen 등 다수의 빅파마向 플랫폼 계약 이외에도, 작년 12월 임상1상 단계 파이프라인(LCB84)을 Janssen에 약 2.2조원에 L/O했다. 단일 물질 계약임에도 동사의 역대 기술이전 중 가장 높은 금액을 기록, 잘 만든 후보물질 하나의 높은 가치를 파악할 수 있다. 이는 동사의 플랫폼 기술력이 실제 임상적인 이점으로 이어짐을 의미, 후속물질의 기술이전 가능성을 높게 전망한다. 동사 역시 향후 후보물질 단위의 기술이전에 집중할 것으로 판단된다.

Recap1H24: 다수의 학회발표, 임상순항과 next를 의미

동사는 '23년부터 주요 항암학회에서 다수의 파이프라인 결과 발표를 진행하였다. 파트너사의 임상단계 발표는 L/O한 후보물질의 순항을, 동사의 초기 연구결과는 차세대 ADC 개발을 의미한다. 동사는 '24년 AACR에서 이중항체 ADC(LCB36)의 동물실험결과 포함 5건의 포스터 발표를 진행하였다. ASCO에서는 Fosun社에서 개발 중인 HER2 ADC의 best-in-class 포텐셜 임상2상 결과, 유의미한 혈액암 대상 효능을 확인한 ROR1 ADC(LCB71,CStone L/O)의 임상 1상 결과를 공개 예정이다.

더욱 기대되는 VISION2030

동사는 Janssen社 선금금 일부 인식 및 오리온 유상증자를 통해 연구개발에 사용할 자금을 확보했다. 4월 기준, 동사의 보유 현금은 약 6,600억원이다. 풍부한 자금을 바탕으로 파이프라인 개발을 가속화, 임상 단계에서 높은 가치의 기술이전 성과가 기대된다. 지금까지 검증된 타겟에서 best-in-class 포텐셜을 충분히 보여준 만큼, 면역항암 페이로드, 이중항체 기반 ADC 등 신규 영역에서의 성과와 새로운 항체 도입을 통한 후속 파이프라인 전략에 귀추가 주목된다.

NR

액면가	500원
증가(2024.05.29)	61,900원

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	3,617만주
시가총액	2,293십억원
외국인지분율	7.8%
52주 주가	32,800~79,000원
60일평균거래량	1,335,784주
60일평균거래대금	94.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	16.4	37.3	54.2
상대수익률	-5.6	19.2	36.4	55.7

Price Trend



FY	2018	2019	2022	2023
매출액(십억원)	25	58	33	34
영업이익(십억원)	-16	8	-50	-81
순이익(십억원)	-26	14	-45	-74
EPS(원)	-2,446	1,281	-1,851	-2,595
BPS(원)	8,473	9,473	7,937	5,215
PER(배)		20.6		
PBR(배)	3.3	2.8	5.4	12.5
ROE(%)	-34.4	12.6	-27.1	-40.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	137.7	-	-

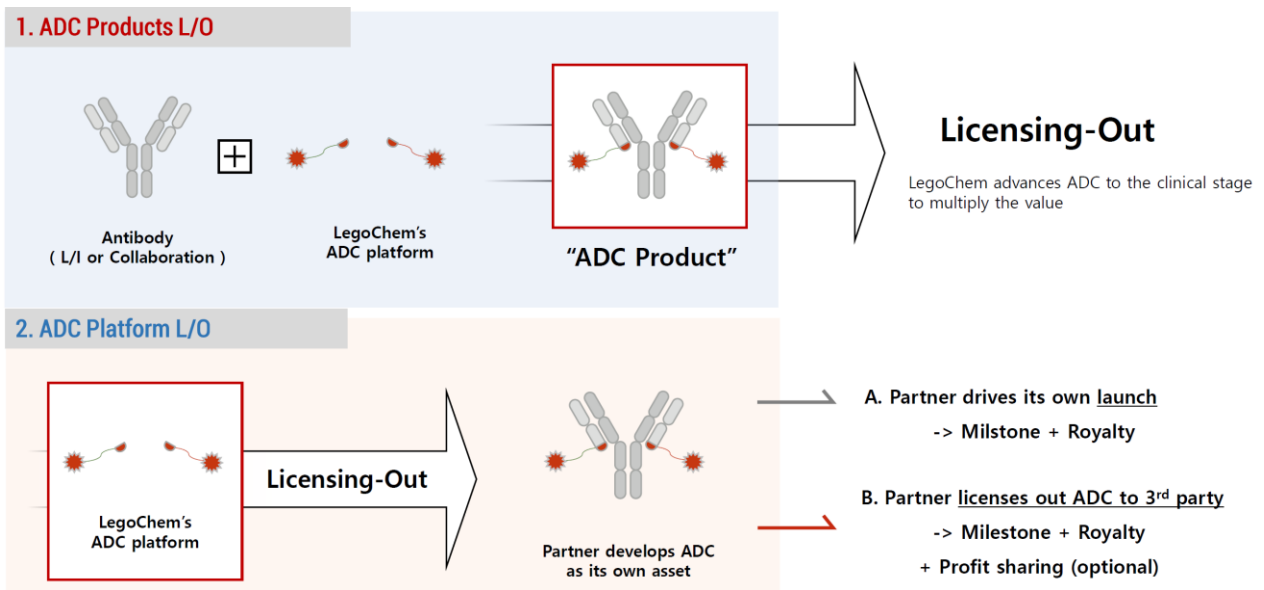
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 리가켄바이오의 파이프라인

Project	Indication	Discovery	preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Antibody Provider	License Status	Licensee
LCB14 HER2-MMAF	BC	[Progress bar]					Herceptin Biosimilar	Fosun (China)	FOSUN PHARMA 复星医药
	BC (vs T-DM1)	[Progress bar]							
	Solid (GC / GC + PD-1 / CRC / NSCLC / Multi solid)	[Progress bar]					Herceptin Biosimilar	Iksuda (ex-China)	IKSUDA THERAPEUTICS
	Solid	[Progress bar]							
LCB71 ROR1-pPBD	Solid, Heme	[Progress bar]					abl bio	CStone (ww)	基石药业 CSSTONE PHARMACEUTICALS
LCB84 TROP2-MMAE	Solid, Heme	[Progress bar]					mediterranea	LCB	janssen JANSSEN-ILUMINATA
LCB73 CD19-pPBD	Heme	[Progress bar]					LIGHTCHAIN BIOTECH	Iksuda (ww)	IKSUDA THERAPEUTICS
LCB67 DLK1	Solid, Heme	[Progress bar]					YBIOLOGICS	U/D (ww)	-
LCB97 L1CAM	Solid	[Progress bar]					elthera	LCB	-
LCB02A Claudin18.2-Topol	Solid, Heme	[Progress bar]					HARBOUR BIOMED	LCB	-
LNCB74 B7-H4-MMAE	Solid, Heme	[Progress bar]					NextCure	LCB & NextCure	-
LCB36 CD20 X CD22-pPBD	B-cell lymphoma	[Progress bar]					LCB	LCB	-
LCB22A, LCB45A	Solid	[Progress bar]					GC GENENTEC	LCB & U/D	-
LCB28A	Solid	[Progress bar]					GLYCOTIPE	LCB	-
LCB87	Heme	[Progress bar]					DIATHEVA	LCB & Diatheva	-

자료: 리가켄바이오, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 리가켄바이오의 사업 모델. 1)ADC 후보물질 기술이전, 2)ADC 플랫폼 기술이전



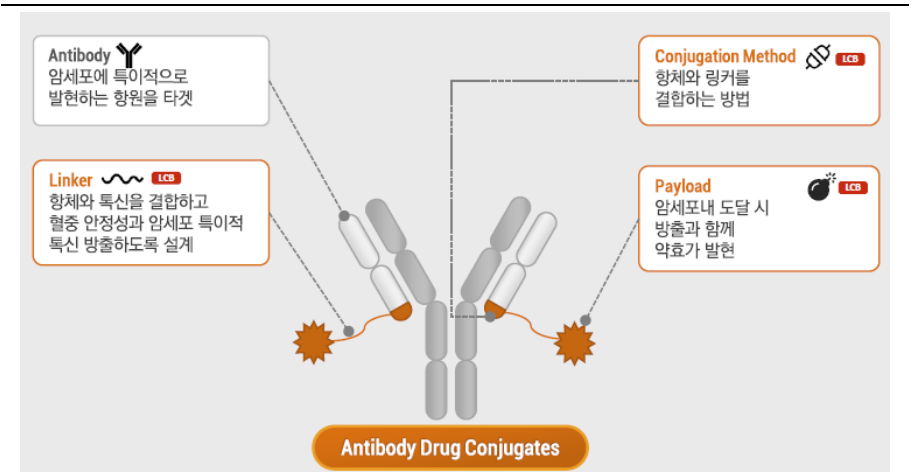
자료: 리가켄바이오, 하이투자증권 리서치본부

표1. 리가캠바이오 기술이전 계약현황

구분	계약 상대방	대상	체결일	선금금(억원)	총 계약규모(억원)
후보물질 기술이전	Janssen	TROP2 ADC(LCB84) 글로벌 판권	23년12월	1,300	22,400
	lksuda	HER2 ADC(LCB14) 글로벌 판권	21년12월	비공개	11,864
	Fosun Pharma	HER2 ADC(LCB14) 중국 판권	15년 08월	비공개	209
	Cstone	ROR1 ADC(LCB71)	20년 10월	113	4,099
	lksuda	CD19 ADC(LCB73)	20년 05월	61	2,784
플랫폼 기술이전	Amgen	ADC 플랫폼 기술	22년12월	비공개	16,050
	Sotio		21년11월	비공개	12,127
	lksuda		20년 04월	비공개	9,200
			21년 06월		
Mellenium Pharma	19년 03월	비공개	4,548		

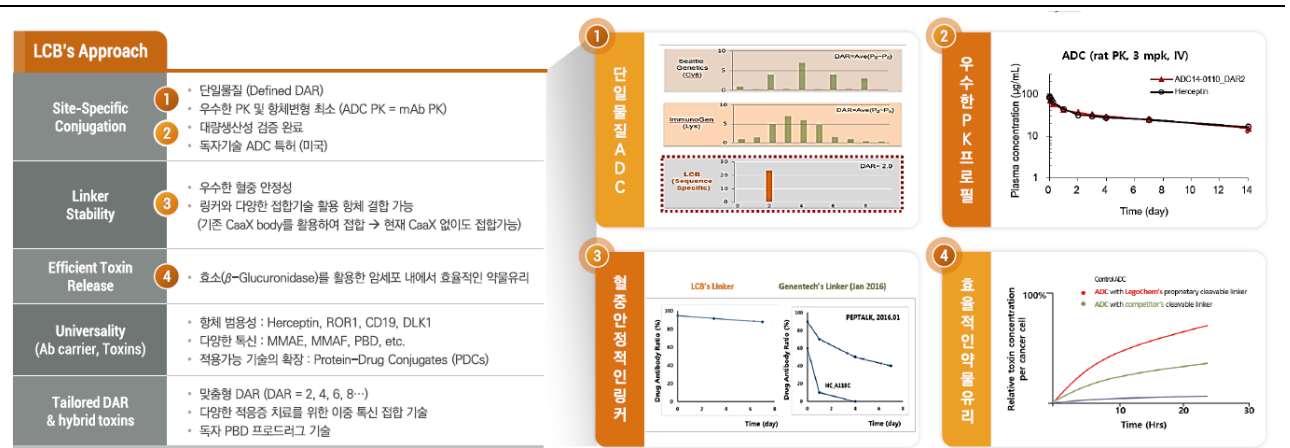
자료: 리가캠바이오, 하이투자증권 리서치본부

그림3. ADC의 구성과 리가캠바이오 플랫폼 개발현황



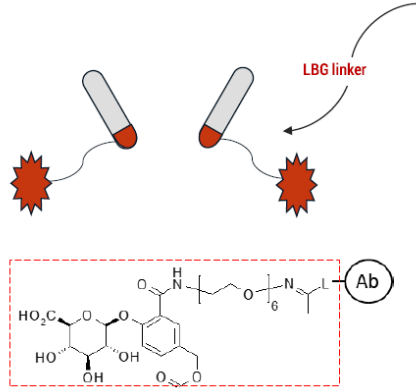
자료: 리가캠바이오, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 리가캠바이오 ADC 기술의 우수성



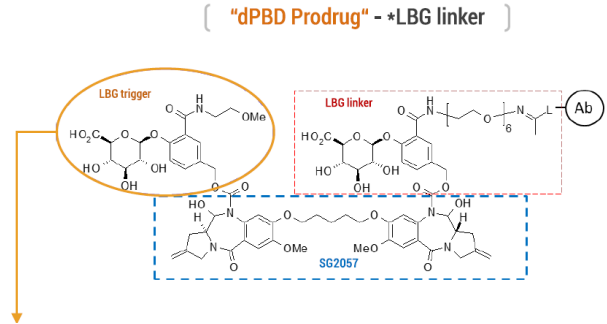
자료: 리가캠바이오, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 리가켄바이오의 β-glucuronide 링커 기술



자료: 리가켄바이오, 하이투자증권 리서치본부

그림6. β-glucuronide가 적용된 링커와 페이로드



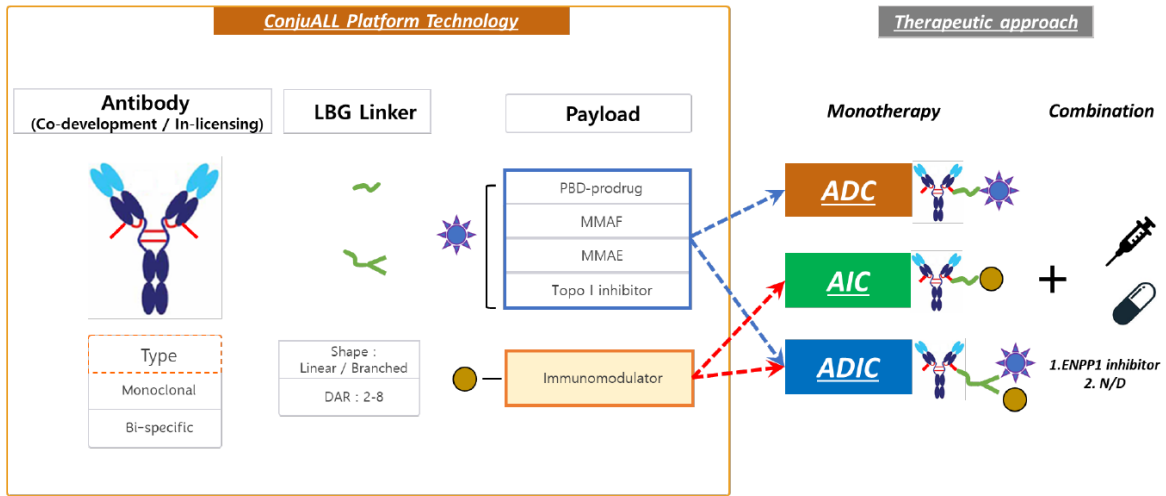
자료: 리가켄바이오, 하이투자증권 리서치본부

표2. 리가켄바이오 후보물질 주요 학회 발표내용

학회명	후보물질	타겟	페이로드	현재 개발단계	적응증	발표 내용 및 시사점
23ASCO	LCB14 (FS-1502)	HER2	MMAF	중국 3상 글로벌 1상	고형암 /유방암	LCB14의 임상 1a 용량 증량 & 1b 확장 임상 결과 - ORR: 엔허투 54.3% (n=57), LCB 53.7% (n=67) - 호중구 감소증(Gr)3: 엔허투 16%, LCB 5.6% - 전체 부작용: 엔허투 72% (6.4 mpk), LCB 10% - 혈소판 감소증: 케사일라 45%, LCB 7% 엔허투와 유사한 효능 및 안전성 개선 확인 글로벌 임상1b 결과 2H25 발표 예정.
	LCB36	CD20 xCD22	PBD	전임상	B세포 림프종	LCB 링커와 페이로드 기술 적용된 이중항체 ADC. 세포실험, 동물실험 결과 발표 - 베스폰사 대비 TI 개선
	LCB02A	CLDN18.2	Topo1	전임상	고형암	세포실험, 동물실험 결과 발표. 위암, 췌장암 동물모델에서 효능 확인 경쟁 CLDN18.2 ADC 대비 GI 부작용 측면에서 안전성 확보 기대 - Topo1 페이로드 적용으로 높은 안전성 확인
24AACR	LCB84	TROP2	MMAE	임상 1상	고형암	Janssen 向 L/O한 LCB84의 전임상 실험 결과 - 유방암, 폐암, 위암 등 다수의 동물모델에서 효능 확인 경쟁 TROP2 ADC 대비 높은 효능 및 안전성 확보
	LNCB74	B7-H4	MMAE	전임상	고형암 /혈액암	전임상 실험 결과 - 암세포에서 높은 internalization 확인 - Bystander effect 확인
	LCB45A /22A	O-glycoprotein	-	초기연구	고형암	세포실험, 동물실험 결과 발표 신규 항원 타겟 ADC. 경상 조직에서 낮은 독성 기대
24ASCO	LCB71	ROR1	PBD	임상 1상	혈액암 /고형암	임상1a/b상 결과 - 혈액암 대상 효능 ORR DLBCL 50% (n=6), HL 55.6% (n=9) - 최고용량에서도 안전성 확인. Grade 4/5 부작용 없음. Gr)3 부작용 14.3% 일부 고형암 환자에서 효능 확보 경쟁 ROR1 ADC 대비 높은 혈액암 효능 및 안전성 확보 - MK2140 ORR 29% (DLBCL), 32% (NHL)
	LCB14(FS-1502)	HER2	MMAF	임상 2상	GC /GEJC	LCB14의 HER2+ 위암/위식도점막부암 임상 2상 - ORR: 37.5% (cohort1, n=16), 52.6% (cohort2, n=19) - mOS: 10 개월 (cohort1), 14.6 개월 (cohort2) - Gr)3 부작용: 26.1%. 심각한 부작용: 13%. 부작용으로 인한 치료중단 없음 엔허투보다 높은 효능 확인 및 안전성 개선 (위암/위식도점막부암) - 엔허투 ORR 42%, mOS 12.1 개월 - 엔허투 Gr)3 부작용 56%, 투양중단 19%, 사망 2명(간질성폐질환, 폐렴)

자료: 리가켄바이오, AACR, ASCO, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 리가켄바이오의 플랫폼 기반 개발전략



자료: 리가켄바이오, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 리가켄바이오의 VISION2030

VISION 2030 조기달성 전략

다수의 임상 Pipeline 확보 가속화 및 글로벌제약사와의 전략적 제휴 등을 통해
→ ADC 선두기업 도약 및 후발주자와 격차 확대

전략 1. 신규 개발 후보물질 발굴 가속화

- 후보물질 개발 속도 1: 기존 연간 2개 -> 4-5개로 증대
- Best-in-Class / First-in-Class 후보 확보: 5년 내, 10-20개 파이프라인 확보

전략 2. 자체임상/기술이전 병행 전략

- 자체임상(보스턴 자회사): 연 1개 이상 -> 5년 내 5개 이상 확보 목표
- 일부 early stage pipeline L/O -> 글로벌제약사 중심 기술이전
- Global Pharma와 전략적 제휴: Platform 및 Pipeline package deal 추진

자료: 리가켄바이오, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 리가켄바이오의 ADC 요소기술

LCB as ADC Partner

- 차별적 Platform 및 early~ mid stage Pipeline 보유
- I-O, Bispecific, Combi 등 차세대 성장동력 확보
- 다수 비임상 및 임상 데이터로 기술 validation

All Compassing Service

Linker	Payload	Expanded Approach
BG-linker	PBD-prodrug	Immunomodulator (AIC, ADIC)
	MMAF	
Flexible DAR	MMAE	Bispecific antibody
	Topo I inhibitor	

자료: 리가켄바이오, 하이투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2018	2019	2022	2023
유동자산	93	111	192	135
현금 및 현금성자산	10	67	118	63
단기금융자산	61	28	50	36
매출채권	18	11	13	15
재고자산	1	2	0	0
비유동자산	28	30	61	55
유형자산	10	12	26	25
무형자산	10	9	8	7
자산총계	122	141	253	190
유동부채	10	15	29	37
매입채무	8	8	7	7
단기차입금	-	-	3	12
유동성장기부채	-	0	9	0
비유동부채	6	10	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	2	-	-
부채총계	16	26	33	41
자배주주지분	102	114	220	148
자본금	6	6	14	14
자본잉여금	182	182	91	94
이익잉여금	-90	-79	105	31
기타자본항목	3	3	5	6
비자배주주지분	4	2	-	-
자본총계	105	116	220	148

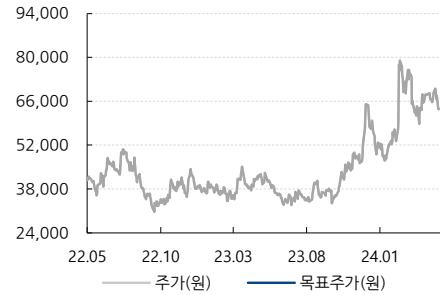
현금흐름표				
(십억원)	2018	2019	2022	2023
영업활동 현금흐름	-13	24	-7	-62
당기순이익	-26	14	-45	-74
유형자산감가상각비	1	2	3	3
무형자산상각비	1	1	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	0	1
투자활동 현금흐름	-51	30	-16	9
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	0	1	1
금융상품의 증감	-	4	0	1
재무활동 현금흐름	65	3	3	-2
단기금융부채의증감	-	2	3	9
장기금융부채의증감	-	2	-3	-9
자본의증감	60	0	3	-2
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	2	57	-20	-55
기초현금및현금성자산	9	10	140	118
기말현금및현금성자산	10	67	118	63

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2018	2019	2022	2023
매출액	25	58	33	34
증가율(%)	14.4	127.8	-41.9	2.2
매출원가	19	23	16	16
매출총이익	6	35	18	18
판매비와관리비	22	26	68	99
연구개발비	16	17	51	80
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-16	8	-50	-81
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지
영업이익률(%)	-63.3	14.6	-150.8	-236.7
이자수익	0	2	4	6
이자비용	0	0	0	1
지분법이익(손실)	-	-	0	1
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-26	13	-48	-76
법인세비용	0	1	-3	-2
세전계속이익률(%)	-104.7	22.8	-142.8	-221.8
당기순이익	-26	14	-45	-74
순이익률(%)	-102.1	23.6	-135.0	-215.9
자배주주귀속 순이익	-26	14	-45	-74
기타포괄이익	0	-3	-1	0
총포괄이익	-26	10	-46	-74
비자배주주귀속총포괄이익	-26	11	-46	-74

주요투자지표				
	2018	2019	2022	2023
주당지표(원)				
EPS	-2,446	1,281	-1,851	-2,595
BPS	8,473	9,473	7,937	5,215
CFPS	-2,182	1,646	-1,682	-2,430
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		20.6		
PBR	3.3	2.8	5.4	12.5
PCR	-13.0	16.1	-25.5	-26.7
EV/EBITDA	-	137.7	-	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-34.4	12.6	-27.1	-40.1
EBITDA이익률	-52.3	21.4	-138.4	-223.0
부채비율	15.6	22.1	15.0	27.9
순부채비율	-67.8	-80.1	-71.2	-58.5
매출채권회전율(x)	1.5	4.0	2.8	2.5
재고자산회전율(x)	29.9	41.4	30.1	172.6

리카캠바이오 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-02-28(담당자변경)	NR			
2024-05-30(담당자변경)	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-