

리가켄바이오

(141080)

확대되는 TROP2 ADC 치료제 시장

투자의견	BUY (유지)
목표주가	140,000 원(유지)
현재주가	96,900 원(09/19)
시가총액	3,543 (십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 바이오텍 Top pick으로 리가켄바이오를 추천함: ADC 치료제들의 처방 확대, LCB84, LCB71, LCB14의 파이프라인 가치 상승, 리가켄바이오의 신약 연구개발력을 감안할 때 중장기로 기업가치 상승이 지속될 전망
- 2024 WCLC, 2024 ESMO에서 TROP2 ADC 파이프라인들의 임상 결과가 속속 공개되며 주목받고 있음
 - ① 트로델비(판매사 길리어드 사이언스): 치료 효과가 기대에 미치지 못하는 임상 데이터 발표. 그럼에도 불구하고 2023년(출시 만 3년 차) 매출액이 \$1.06bn 2024년 예상 매출액은 \$1.3bn(+23%yoy)를 상회할 전망
 - ② Dato-DXd(아스트라제네카/다이이찌산쿄): 비소세포폐암 치료제로서는 임상 효과가 기대에 미치지 못하고 있음, 바이오마커를 이용한 치료 효과 개선 방법 발표, 2025년 초 신약 승인 예상. 2030년 예상 매출액 \$4.4bn
 - ③ MK-2870(머크/켈론 바이오텍): 기존 파이프라인들과 동일 항체 및 유사한 기전의 플랫폼 기술이 적용되었으나 향상된 치료 효과를 발표. 2025년 중국 출시 예정, 글로벌 임상 3상 진행 중, 2028년 글로벌 출시 예상
 - ④ LCB84(J&J/리가켄바이오): 경쟁파이프라인들과 차별화된 항체, 차별화된 링커 플랫폼 적용된 ADC, 임상 1상 중간 결과가 2025년 확인 가능할 것으로 예상되며, Best-in class 치료제로서의 가능성을 확인할 수 있을 것으로 예상함. 2025년 중기 J&J의 옵션 행사에 따른 2억 달러의 마일스톤 유입 기대, 2027년 임상 2상 완료 예정

주가(원, 9/19)	96,900
시가총액(십억원)	3,543

발행주식수	36,567천주
52주 최고가	99,500원
최저가	32,400원
52주 일간 Beta	1.74
60일 일평균거래대금	771억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(2024F)	0.0%

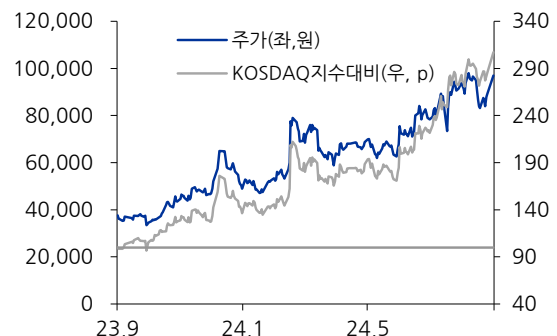
주주구성	
팬 오리온 코프. 리미티드 (외 10인)	29.7%
자사주신탁 (외 1인)	0.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	8.2	51.3	166.7
절대기준	3.3	34.2	150.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	140,000	140,000	-
영업이익(24)	-9	-9	-
영업이익(25)	-12	-12	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	33	34	130	144
영업이익	-50	-81	-9	-12
세전손익	-47	-77	13	10
당기순이익	-45	-75	13	10
EPS(원)	-1,781	-2,664	367	286
증감률(%)	na	na	흑전	-22.0
PER(배)	na	na	263.9	338.3
ROE(%)	-18.7	-40.0	3.4	1.6
PBR(배)	5.3	12.3	5.6	5.5
EV/EBITDA(배)	na	na	na	na

자료: 유진투자증권



TROP2 ADC 파이프라인

4 개의 유망 파이프라인들이 경쟁 중, 후발주자인 LCB84 가 Best-in-class 치료제가 될 것으로 예상

현재 확인되고 있는 유망한 TROP2 ADC 파이프라인은 4 개로 2020 년에 상업화된 트로델비, 2025 년 상반기에 상업화가 예상되는 Dato-DXd, 10 개의 글로벌 임상 3 상을 진행 중이며 2025 년 중국에서 출시가 기대되는 MK-2870, 글로벌 임상 1 상을 진행 중인 LCB84 이다. LCB84 는 TROP2 ADC 치료제 시장에서 후발주자이지만 당사는 LCB84 가 향후 보여줄 임상 데이터들이 기존 경쟁 파이프라인들보다 더 우수한 유효성과 안전성을 보일 것으로 예상하고 있다. 앞선 3 개의 경쟁 파이프라인들과 차별화된 항체 및 ADC 플랫폼으로 조합되어 전임상 데이터부터 높은 유효성과 안전성이 입증된 바 있기 때문이다. 2025 년부터 가시화되기 시작할 LCB84 의 임상 데이터들의 긍정적 결과를 예상하며, LCB84 를 핵심 파이프라인으로 보유한 리가켄바이오의 기업가치 상승을 전망한다.

도표 1. TROP2 ADC 파이프라인 적응증 및 임상 진행 현황 비교

	판매사	현황	FDA 승인 (예상) 시기	FDA 승인 적응증	임상	mPFS	mOS	
트로델비	길리아드	출시 4년	2020.04.22	TNBC 3 차 가속 승인	ASCENT	ORR 33.3%	mDOR 7.7m	
			2021.04.07	TNBC 3 차 정식 승인	ASCENT	4.8 vs. 1.7 (HR 0.43)	11.8 vs. 6.9 (HR 0.51)	
			2021.04.13	요로상피암 2L 가속 승인	TROPHY	ORR 27.7%	mDoR 7.2m	
			2023.02.03	HR+/HER2- 유방암 3L	TROPICS-02	5.5 vs. 4.0 (HR 0.66)	14.4 vs. 11.2 (HR 0.79)	
Dato-DXd	아스트라제네카 다이아제산료 (일본)	FDA NDA review	2025.1Q 예상	NSCLC 3 차	TROPION-Lung 01	5.6 vs. 3.7 (HR 0.63)	12.4 vs. 11.0 (HR 0.9)	
				HR+/HER2- 유방암 2L	TROPION-Breast 01	6.9 vs. 4.9 (HR 0.64)	Not mature (HR 0.94)	
MK-2870 (SKB 264)	Merck 켈론 바이오텍 (중국)	임상 2 상	2028년 예상	NSCLC (2024 AACR)	EGFRwt 2L		ORR 26.3%	
					EGFRwt 1L	Q3W	5.3	14.1
							ORR 48.6%	DCR 94.6%
						Q2W	15.4	-
		BC		TKI resistant EGFRmt 2L/ 3L+	ORR 60.0%			
					11.5	22.7		
				HR+/HER2- BC 2L (2023 ESMO)	ORR 36.8%		DCR 89.5%	
					11.1		-	
					mTNBC 3L (2024 ASCO)	Overall	ORR 45.4%	-
							6.7	Not reached
TROP2 high	ORR 52.1%		-					
	8.3		-					
임상 3 상	임상 2 상	위암(GC/GEJ) (2024 AACR)	ORR 22.0%		DCR 80.5%			
			3.7(3L+)		7.6 (3L+)			
LCB 84	J&J 리가켄바이오	임상 1/2 상	2030년 예상	①고형암에 2023.10 임상 1 상 시작 ②2024.12 환자 등록 완료 예정③ 2025 년 상반기 임상 1 상 중간 데이터 확인 ④ 2027. 5 월 임상 1/2 완료 예정				

자료: 각 사, 유진투자증권

트로델비: 비소세포폐암에 대한 치료 효과 낮음

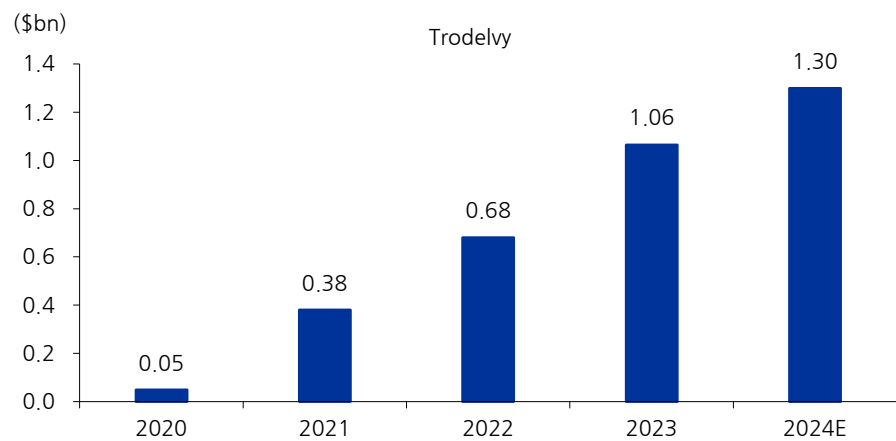
길리어드사이언스가 2020년 이뮤노메딕스 인수합병을 통해 확보한 ADC

트로델비는 TROP2 타겟의 first-in-class ADC로 길리어드사이언스가 2020년 9월 이뮤노메딕스(Immunomedics)를 \$21bn에 인수합병하면서 확보한 ADC 치료제이다. 2020년 4월 FDA로부터 가속승인 받은 후 삼중음성유방암(3차), HR+/HER2- 유방암(3차), 요도암(가속승인, 2차) 치료제로 승인받아 처방되고 있다. 현재 삼중음성유방암 1차, 수술 후 삼중음성 유방암 보조요법(키트루다 병용) 등으로 적응증을 확대하고 있다.

2024년 예상 매출액 \$1.3bn 상회, 2분기 \$320mn

출시 4년차인 2023년 연간 매출액은 \$10.6bn였으며, 2024년 2분기 매출액은 \$320mn, 2024년 연간 예상 매출액이 \$1.3bn(+23%yoy)를 상회할 것으로 예상된다. 2024년 2분기 기준 4만명 이상의 환자에게 처방되고 있으며, 삼중음성유방암 2차 치료제로서 주로 처방되고 있다.

도표 2. 트로델비 매출액 추이 및 전망



자료: 길리어드사이언스, 유진투자증권
 주: 2024E 매출액은 당사 추정치

요로상피암, 비소세포폐암으로 적응증 확대에 실패

그러나 2024년 1월 발표한 요로상피암 임상 3상 결과에서 유효성을 보이지 못하면서 2021년 요로상피암 2차 치료제로 가속 승인받은 것이 유지될지 아직 결정되지 않았다. 또한 유전적 변이가 없는 비소세포폐암 1차 치료제로서 임상이 진행된 EVOKE-02 연구 결과에서 낮은 유효성을 보이면서 비소세포폐암 치료제로서 적응증을 확대하는 것도 어려워 보인다.

PD-(L)1 불응하는 비소세포폐암 환자, 소세포폐암 및 자궁내막암으로 적응증 확장이 가능한 임상 결과들 발표

하지만 금번 9월에 개최된 2024년 세계폐암학회와 ESMO에서 다수의 임상 중간 결과들을 발표하면서 지속적으로 적응증 확대를 시도하고 있는 것이 확인된다. 특히 연초 유효성 입증에 실패한 EVOKE-01 임상에서 하위그룹 분석 결과를 내놓으면서 PD-(L)1 치료에 불응한 비소세포폐암 2차 치료 환자에 대해서는 유효성이 확인되었다는 임상 결과를 발표하였다. 그리고 EVOKE-03 임상 3상으로 확장 임상이 진행되고 있음을 강조했고, 광범위한 병기 소세포폐암(ES-SCLC) 환자 대상 임상의 진전 결과도 발표하였으며, 자궁내막암 임상 2상 결과를 통해 임상 3상(ASCENT-GYN-01)으로 확장할 것을 강조하였다.

그럼에도 불구하고 유효성에 대한 의문 증가

그러나 여전히 트로델비는 비소세포폐암에서 시장이 기대했던 효과는 충족시키지 못했다는 평가가 지배적이며, 뒤따르는 Dato-DXd 또한 비소세포폐암에서 차별화된 임상 결과를 확인할 수는 없다. 향후 TROP-2 ADC 후속 파이프라인들이 개선된 임상 결과를 보인다면 트로델비 시장은 대체 가능할 것으로 판단된다.

도표 3. 트로델비 FDA 승인 적응증 및 임상 진행 현황

	FDA 승인	FDA 승인 적응증	임상	mPFS	mOS	
트로델비	2020.04.22	TNBC 3차 가속 승인	ASCENT	ORR 33.3%	mDOR 7.7m	
	2021.04.07	TNBC 3차 정식 승인	ASCENT	4.8 vs. 1.7 (HR 0.43)	11.8 vs. 6.9 (HR 0.51)	
	2021.04.13	요로상피암 2L 가속 승인	TROPHY	ORR 27.7%	mDOR 7.2m	
	2023.02.03	HR+/HER2- 유방암 3L	TROPiCS-02	5.5 vs. 4.0 (HR 0.66)	14.4 vs. 11.2 (HR 0.79)	
	2024 WLCL	anti PD-(L)1 요법에 반응하지 않는 NSCLC 2L 환자에 대한 도세탁솔과 비교 평가에서 유의미한 OS 개선 데이터 확보	EVOKE-01 Primary results	전체	-	11.1 vs. 9.8 (HR 0.84)
				불응 환자	4.2 vs 3.7 (HR 0.88)	11.8 vs. 8.3 (HR 0.75)
		광범위한 병기의 소세포폐암 (ES-SCLC) 환자 2L	TROPiCS-03 ES-SCLC Cohort	ORR 41.9%	mDOR 4.7m	
	트로델비+ 키트루다+ 카보플라틴 병용요법 : 1L 전이성 비소세포폐암	EVOKE-02 (임상 2상) → EVOKE-03 임상 3상으로 확대 예정	비편평 Cohort C	ORR 45.1% 8.1	-	
			편평 Cohort D	ORR 39.0% 8.3	-	
	2024 ESMO	진행성/전이성 자궁내막암	TROPiCS-03 → ASCENT-GYN-01 임상 3상으로 확장 예정	ORR 27%	mDOR 9.0	
			5.0	15.0		

자료: 길리어드사이언스, 유진투자증권

Dato-DXd: 2025 년 초 FDA 신약 승인 기대

Best-in-class 치료제로 기대되었던 DATO-DXd

Dato-DXd는 다이이찌산교와 아스트라제네카가 공동 개발 중인 TROP2 ADC로 MK-2870, LCB84가 등장하기 이전에는 TROP2 ADC 치료제로서 트로델비를 넘어서는 Best-in-class ADC가 될 것으로 기대되던 파이프라인이다. 그러나 2023년부터 발표된 임상 3상 결과들이 기대 이하의 치료 효과를 보이면서 향후 FDA 승인 및 상업화 이후 중장기 전망에 대한 불확실성이 높아지고 있다.

그럼에도 불구하고 유효성에 대한 의문 증가

Dato-DXd는 다이이찌 산교가 엔허투 이후 개발 중인 ADC 파이프라인으로 2020년 7월 아스트라제네카에게 임상 2상에서 \$6.0bn(선급금 \$1.0bn)에 글로벌 판권을 매각하였다. 현재 삼중음성 유방암, HR+/HER2- 유방암, 비소세포폐암 등에 대해 글로벌 임상 3상이 진행 중이다. 그러나 상업화 시장이 가장 큰 비소세포폐암에서 트로델비처럼 기대에 미치지 못하는 임상 결과를 보여주고 있다.

비소세포폐암에 대한 기대치 이하의 임상 결과 발표 후 주가는 큰 폭 하락함

2023년 7월 Dato-DXd의 임상 3상 결과가 발표되고 난 후, 다이이찌 산교와 아스트라제네카 주가는 큰 폭 하락한 바 있다. 2024년 삼중음성유방암과 비소세포폐암 치료제로서 FDA 승인 신청을 했고, 그 결과는 2024년말~2025년 초에 발표될 예정이다. 현 시점에서는 FDA에서 신약으로 승인하여 상업화하더라도 엔허투가 보여준 상업적 성공은 불가능할 것으로 판단된다. 글로벌 바이오제약 전문 전망 기관인 Evaluate Pharma는 DATO-DXd의 2030년 예상 매출액을 \$4.4bn으로 제시하고 있다.

도표 4. 다이이찌산교(TYO:4568) 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 다이이찌산교, 유진투자증권

도표 5. 아스트라제네카(LON:AZN) 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 아스트라제네카, 유진투자증권

비소세포폐암에 대한 mOS 개선이 없는 결과 발표

Dato-DXd 가 비소세포폐암 치료제로서 진행된 임상 데이터들을 살펴보면 mPFS 개선은 있었으나 mOS 개선에 대한 결과는 유효성이 없는 것으로 나타난다. 그럼에도 불구하고 아스트라제네카/다이이찌산쿄는 mPFS 개선 임상 결과를 근거로 2024 년 상반기에 FDA 에 신약 승인 신청을 했으며 연말에 FDA 신약 승인 결과가 발표될 예정이다.

QCS 기법으로 바이오마커 활용을 통한 치료 효과 개선 가능성 발표

금번 2024 WCLC 에서는 하위 그룹 분석 결과를 발표하였으나 비편평 비소세포 폐암, 편평 비소세포폐암 모든 그룹에서 mOS 데이터 기준 통계적으로 의미있는 치료 효과를 보이지 못한 것으로 평가되고 있다. 그러나 QCS 기법을 적용함으로써 유효한 치료 효과가 기대되는 것을 추가로 발표하며 바이오마커 활용을 통한 치료 대상 환자의 적절한 선택이 중요함을 강조하고 있다. 아스트라제네카는 세포질 내에 TROP2 발현이 높을수록 Dato-DXd 치료가 유의미한 개선 효과를 보이고 있는 것을 추가로 발표하였다. 더불어 경쟁 파이프라인들이 아스트라제네카가 활용할 QCS 기법을 적용하는 것은 약물마다 차이가 있기 때문에 경쟁 파이프라인들의 바이오마커 확인 기법을 공유하는 것에 대해 불가능할 것으로 언급하며 진입 장벽을 높게 만들었다.

도표 6. Dato-DXd 임상 결과

	FDA 승인 예상 시기	FDA 승인 적응증	임상	mPFS	mOS	
Dato-DXd	2024.12.20	NSCLC 3 차	TROPION-Lung 01	전체 비편평 편평	5.5 vs. 3.6 (HR 0.63)	12.9 vs. 11.8 (HR 0.94) 14.6 vs. 12.6 (HR 0.84) 7.6 vs 9.4 (HR 1.32)
			2025 초	HR+/HER2- 유방암 2L	TROPION-Breast 01	6.9 vs. 4.9 (HR 0.64)

자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

도표 7. 아스트라제네카 유방암 파이프라인 개발 전략

Established SoC	Early		1st line	Metastatic	3rd line	4th line +
	Neoadjuvant	Adjuvant		2nd line		
Est. epi (G7)	540k		125k	90k	65k	55k
HER2-positive 15-20%	Enhertu ± THP DESTINY-Breast11	NST → residual disease → Enhertu DESTINY-Breast05	Enhertu ± pertuzumab DESTINY-Breast09	Enhertu DESTINY-Breast03	Enhertu DESTINY-Breast02	
HR-positive 65-75%		Low risk Good outcomes with current SoC	camizestrant + CDK4/6i SERENA-4	Truqap + Faslodex CAPitello291 PIK3CA, AKT1, PTEN alt.40%	Dato-DXd TROPION-Breast01	
		CTx → camizestrant (± CDK4/6i) CAMBRIA-2	AI + CDK4/6i → camizestrant + CDK4/6i SERENA-6 ESR1m 35%	Enhertu DESTINY-Breast06 HER2-low (1+, 2+) 60% HER2-ultralow (0-1+) 25%	Enhertu DESTINY-Breast04 HER2-low (1+, 2+) 60%	
		CTx → AI (± CDK4/6i) 2-5 yrs → camizestrant CAMBRIA-1	Truqap + Faslodex + CDK4/6i CAPitello292			
TNBC 10-15%	Dato-DXd + Imfinzi TROPION-Breast04	NST → residual disease → Dato-DXd ± Imfinzi TROPION-Breast03	Truqap + paclitaxel CAPitello290	HER2-low (1+, 2+) 35%		
gBRCAm 5% of HR-positive 15% of TNBC		CTx → Lynparza OlympiA	PD-L1+ 40% Dato-DXd + Imfinzi TROPION-Breast05	Lynparza OlympiAD		
			PD-L1- 60% Dato-DXd TROPION-Breast02			

자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

키트루다 병용. 이
중항체 면역항암제
병용요법으로 임상
진행 중

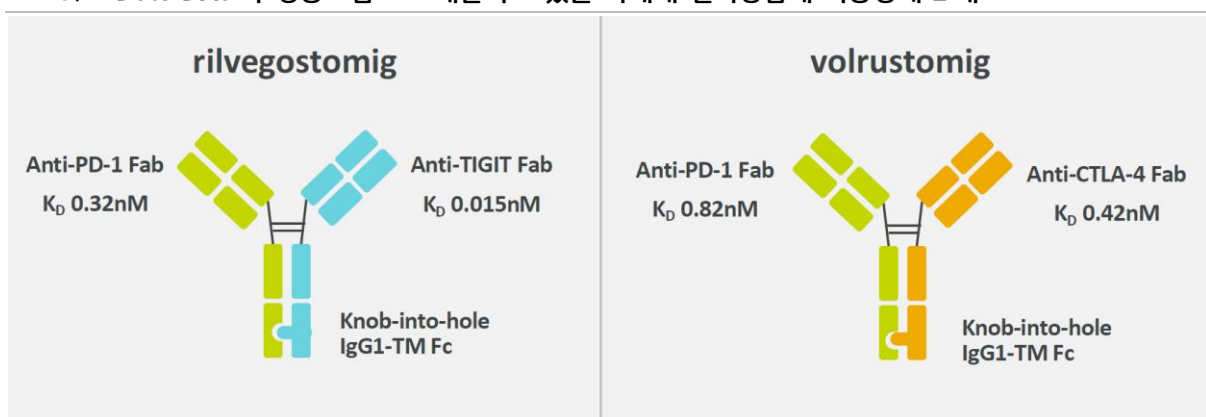
아스트라제네카의 폐암 파이프라인 개발 전략을 보면 면역항암제가 처방되는 환
자들 중 전이성 비소세포폐암 1 차 치료제로 Dato-DXd 를 키트루다/백금 항암제
또는 차세대 면역항암제인 이중항체 rilvegostomig 와 병용 처방 전략으로 임상
을 진행하고 있는 것이 확인된다. Rilvegostomig, volrustomig 와는 1~3 기 절제
가능한 환자에 대한 처방 전략도 진행되고 있다.

도표 8. 아스트라제네카 폐암 파이프라인 개발 전략

	resectable		unresectable		metastatic	
	Stg. I-III	Stg. I-II	Stg. III	1L	2L+	
Est. epi (G7)	~200K	~30K	~70K	~350K	~290K	
IO sensitive c.70%	Imfinzi AEGEAN	SBRT → Imfinzi / Tagrisso PACIFIC-4	CRT → Imfinzi PACIFIC	Imfinzi + Imjudo + CTx POSEIDON	Imfinzi + ceralasertib LATIFY	
	volrustomig + CTx Imfinzi + Dato-DXd + plat NEOCOAST-2		Imfinzi combos PACIFIC-8, -9 improvements across PD-L1 spectrum	Dato-DXd + IO ± platinum TROPION-Lung08/TROPION-Lung07/AVANZAR	Dato-DXd TROPION-Lung01	
	rilvegostomig ± Dato-DXd TROPION-Lung12			rilvegostomig ± Dato-DXd TROPION-Lung10	AZD9592 (EGFR/cMET ADC) EGRET	
EGFRm c.16%	Tagrisso ADAURA		CRT → Tagrisso LAURA	Tagrisso FLAURA	savolitinib + Tagrisso SAFFRON/SAVANNAH	
	Tagrisso neoADAURA			Tagrisso + CTx FLAURA-2	Dato-DXd +/- Tagrisso TROPION-Lung15/.01	
Other tumour drivers c.12%			CRT → Imfinzi PACIFIC	Dato-DXd + Tagrisso TROPION-Lung14	AZD9592 (EGFR/cMET ADC) EGRET	
	HER2m c.2%			Enhertu DESTINY-Lung04	Enhertu DESTINY-Lung02	

/// established SoC
자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

도표 9. Dato-DXd와 병용요법으로 개발되고 있는 차세대 면역항암제 이중항체 2 개

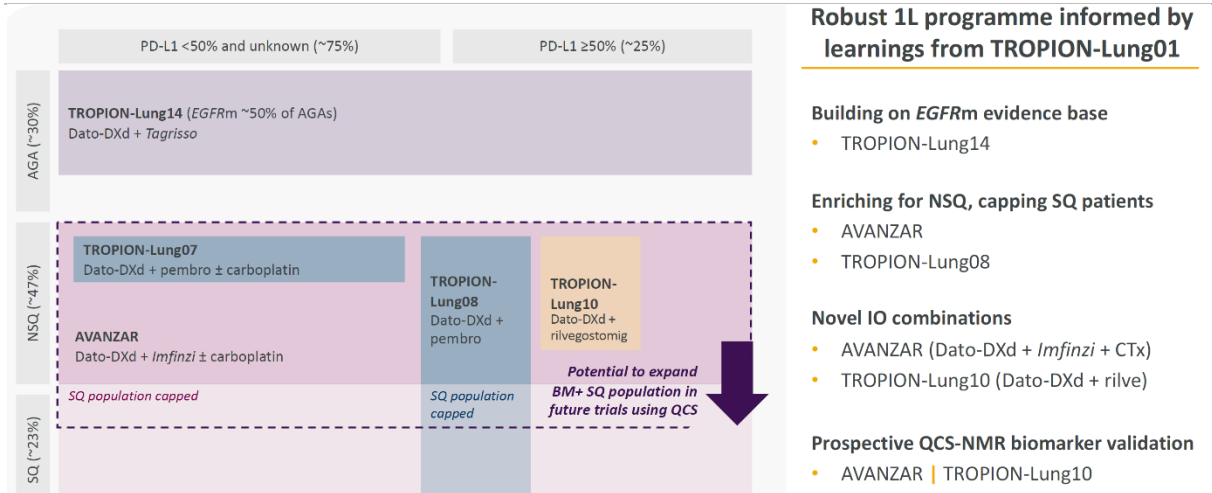


자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

QCS 기법 도입 아스트라제네카는 바이오마커를 정확하게 파악하여 Dato-DXd 의 치료 효과를 높이는 전략을 추진 중이며, 로슈와 바이오마커 확인을 위한 QCS 기법을 공동 개발 중이다. 아스트라제네카는 2024 WCLC 에서 비소세포폐암에 대해 Dato-DXd 가 개선된 치료 효과를 내놓고 있지 못한 것에 대해 TROP2 발현률이 높은 환자에 대해 선택적으로 적용하면 치료 효과가 높아진 임상 결과를 발표하였다. 추가로 바이오마커 활용한 치료 개선 효과를 입증하기 위해 QCS 기법을 통한 환자 선별로 TROPION-Lung 07, 08, 10, 14 임상에도 적용하고 있다고 밝혔다.

정량적 디지털기법을 통해 바이오마커 확인 QCS(Quantitative Continuous Scoring)과 IHS(Immune-Histochemistry Scoring)은 암조직에서 바이오마커를 평가하는 방법들이다. 그러나 전통적 방법인 IHS 는 반정량적 방법으로 관찰자의 판단에 따라 발현 패턴을 수치화한다는 점에서 정밀도, 객관성, 데이터 분석 등에서 모두 QCS에 비해 떨어진다.

도표 10. 아스트라제네카 폐암 파이프라인 개발 전략 2: Dato-DXd 를 1 차 치료제로 진입시키기 위한 전략



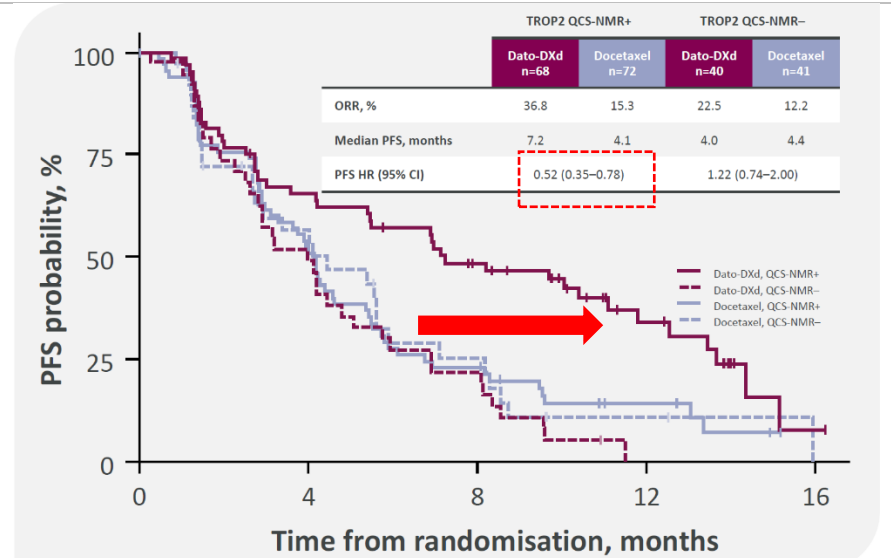
자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

도표 11. 아스트라제네카 유방암 파이프라인 개발 전략

	QCS	IHC
Distinguish tumour vs normal	✓	✓
Quantify membrane vs cytoplasm	✓	✗
Associate with internalisation	✓	✗
Associate with cytotoxicity	✓	✗
Prevalence associates with histology	✓	✗
Associate with clinical efficacy	✓	✗

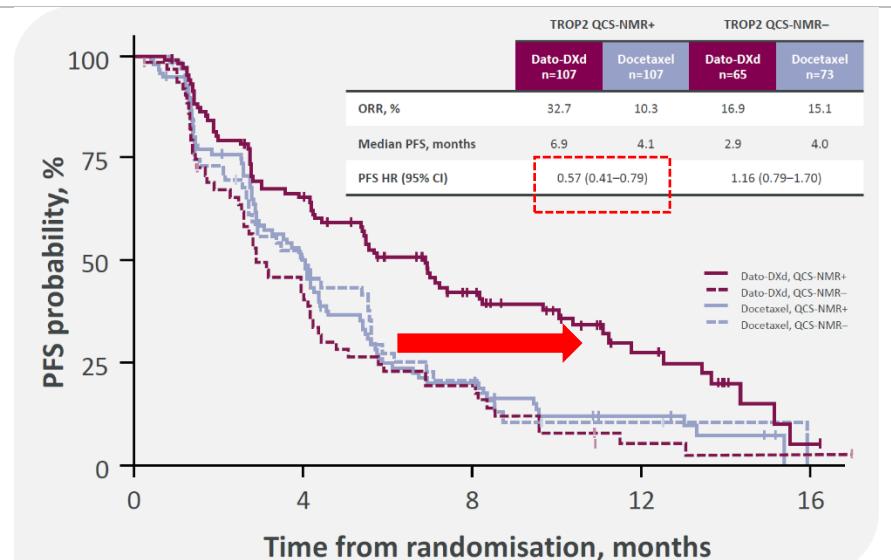
자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

도표 12. QCS 기법을 적용하여 선별된 환자들의 치료 효과는 큰 폭 개선된 결과를 보이고 있음(1)



자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

도표 13. QCS 기법을 적용하여 선별된 환자들의 치료 효과는 큰 폭 개선된 결과를 보이고 있음(2)



자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

MK-2870: 앞선 파이프라인들보다 우수한 효과

2022년 머크가 중국 켈룬 바이오텍으로부터 확보

2022년 중국 켈룬 바이오텍(Kelun-Biotech, HK: 6990)에서 기술도입한 Trop 2 ADC인 MK-2870(Sacituzumab Tirumotecan, Sac SKB 264)는 현재 글로벌 임상 3상 중이며, 중국에서는 2023년 신약 승인 신청(NDA) 후 심사 중이다.

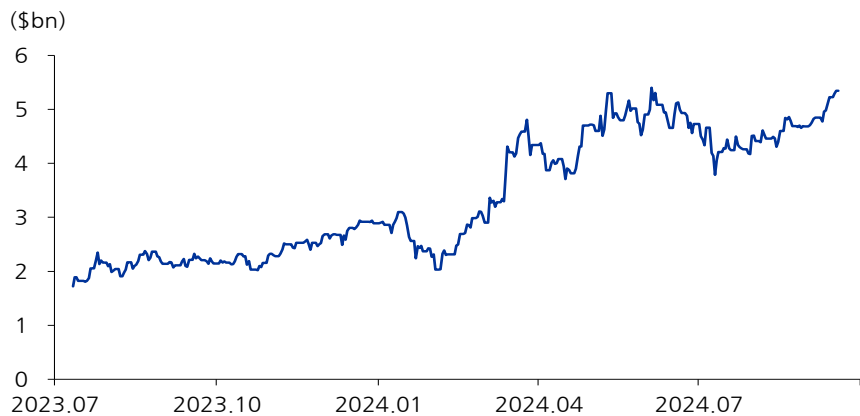
2022년 머크는 3차례에 걸쳐 기술도입계약을 확장함

머크는 2022년 5월 13일에 중국 켈룬 바이오텍의 미공개 파이프라인 일부에 대해 중국 외 지역에 대한 개발 및 상업화 권리를 \$1.41bn(계약금 \$47mn)에 기술도입하였다. 이후 2022년 7월과 12월에 추가로 파이프라인 도입 확장 계약을 하였는데 계약규모는 5월 \$0.936bn(계약금 \$35mn), 12월 \$9.475bn(계약금 \$175mn)에 달한다. 총 계약규모에서 MK-2870에 해당되는 기술료는 계약금 \$102mn, 개발 마일스톤 \$380mn, 판매 마일스톤 \$780mn, 판매로열티는 판매금액의 약 5~13%(mid-single to low-double digit %)으로 구성되어 있는 것으로 파악된다. MK-2870 외에도 SKB571(이중항체 ADC), SKB410(Nectin-4 ADC), SKB315(CLDN 18.2 ADC) 및 전임상 파이프라인들이 포함되어 있다.

켈룬바이오텍 2023년에 상장, 시가총액 7.1조원

중국 켈룬 바이오텍은 2023년에 상장하여 시가총액은 416억 홍콩달러(원화 기준 7.1조원)에 달한다. 2013년 ADC 플랫폼 개발을 시작하여 2015년부터 중국에서 임상을 시작하였다. 2022년 Merck에게 MK-2870, SKB315, SKB410을 포함하여 다수의 전임상 ADC 파이프라인을 2차례에 걸쳐서 기술이전 하였다. MK-2870은 삼중음성유방암에 대해 BTDB(Breakthrough Therapy Designation, 혁신치료제지정)를 받아 임상 진행 중이다.

도표 14. 켈룬 바이오텍(HK: 6990) 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 켈룬 바이오텍, 유진투자증권

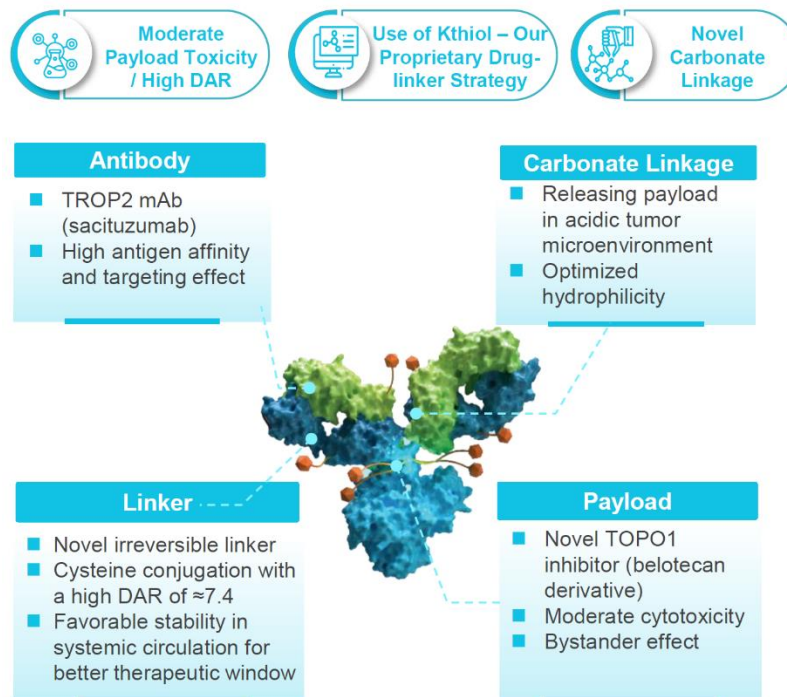
트로델비의 항체에
페이로드를
Topoisomerase I로
결합한 구조

MK-2870 은 트로델비와 같은 항체인 Sacituzumab 을 백본으로 하고 켈론 바이오
오텍의 ADC 플랫폼이 적용된 파이프라인이다. 켈론 바이오텍의 ADC 플랫폼은
탄산-에스터 결합(carbonate linkage) 구조이며 암세포 내부의 산성 환경에서 결
합이 분해되어 페이로드를 방출하는 기전이다. 페이로드(KL610023)는 벨로테칸
(Belotecan) 유도체로, DNA 의 복제에 관여하는 토포아이소머라아제
(Topoisomerase I)이라는 효소를 억제하여 암세포의 DNA 복제를 중단시켜 암세
포가 분열하지 못하도록 하는 캄토테신(Camtothecin)유도체 계열의 항암제이다.
동 페이로드는 트로델비의 페이로드인 이리노테칸과 Dato-DXd 의 페이로드인
엑사테칸과 동일한 작용을 나타내는 topoisomerase I 저해제이다. MK-2870 의
DAR(약물 항체 접합비율)은 7.4 이다.

혁신적인 치료 효과
는 보이기 어려울
것으로 예상함

이러한 점에서 당사는 MK-2870 이 트로델비나 Dato-DXd 대비 개선된 유효성
이나 안전성을 보이더라도 기존 치료제들의 한계를 완전히 뛰어넘는 혁신적인
치료 효과는 보이기 어려울 것이라고 예상한다.

도표 15. MK-2870: 트로델비와 동일한 항체, 페이로드를 이용한 TROP2 ADC



자료: 켈론 바이오텍, 유진투자증권

머크는 MK-2870에 대해 10개의 글로벌 임상 3상(비소세포폐암 5개, 유방암 2개, 자궁내막암, 위암, 자궁암)을 진행 중이다.

도표 16. 켈론 바이오텍과 머크의 기술이전 계약 정리

	날짜	기술이전계약 규모	선금금, 마일스톤, 판매 로열티	내용
1차	2022.05.13	총 \$1.41bn	\$47mn, \$1.363bn, 판매로열티 별도	머크에 켈론의 TROP2 타겟 ADC 항암치료 후보물질 MK-2870(SKB-264, 당시 미공개)에 대한 글로벌 개발/상업화 권리(중화권 제외)를 부여하는 계약 체결
2차	2022.07.26	총 \$936mn	\$35mn, \$901mn, 판매로열티 별도	머크가 미공개 ADC 고품암 치료 후보물질들에 대해 글로벌 개발/상업화 권리(중화권 제외)를 취득할 수 있는 옵션을 행사. 켈론의 임상 초기 단계 ADC들도 공동 개발하는 계약 체결
3차	2022.12.22	총 \$9.475bn	\$175mn, \$9.3bn, 판매로열티 별도	머크에 항암치료 위한 전임상 ADC 7종에 대한 글로벌 독점 권리(중화권 제외) 및 추가 기술도입 옵션 부여한 계약을 체결

자료: 머크, 켈론 바이오텍, 유진투자증권

도표 17. MK-2870(Sac-TMT) 글로벌 임상 3상 진행 현황

적응증	임상명 임상코드 임상기간*	설명
NSCLC 비소세포폐암 (5개 임상)	TroFuse -004 NCT06074588 2023.11~2027.05	이전에 치료받은 적이 있는 EGFR 돌연변이 또는 기타 게놈 변이가 있는 진행성/ 전이성 비소세포폐암 (EGFR-TKI로 이전에 1~2 차례 및 백금 기반 요법 1 차례 치료 후 진행성)
	TroFuse -007 NCT06170788 2023.12~2028.01	1차 치료에서 펌브롤리주맙 단독 요법 대비 펌브롤리주맙과 Sac-TMT 병용 요법. (PD-L1 발현율이 50% 이상인 전이성 비소세포폐암 환자 대상)
	TroFuse -009 NCT06305754 2024.06~2028.09	EGFR- 변이 진행성 비편평 비소세포폐암 환자에서 Sac-TMT와 페메트렉시드 및 카보플라틴 병용 요법 비교 (변이된 진행성 비편평 비소세포폐암 환자 중 이전에 EGFR-TKI 치료 후 질병이 진행된 경우)
	TroFuse -019 NCT06312137 2024.04~2034.02	절제 가능한 성인 환자에서 Sac-TMT/ 펌브롤리주맙 병용 요법과 펌브롤리주맙 병용 요법 비교 (백금 기반 이중 화학요법 후 펌브롤리주맙 신보조요법을 받은 후에도 완전관해(pCR)에 도달하지 못한 비소세포폐암)
	TroFuse -023 NCT06422143 2024.06~2029.01	유지 치료로서 펌브롤리주맙과 펌브롤리주맙/Sac-TMT 병용요법
유방암 (2개 임상)	TroFuse -010 NCT06312176 2024.04~2027.07	단독요법 및 펌브롤리주맙과 TPC 병용요법으로서의 Sac-TMT (절제 불가능한 국소 진행성/ 전이성 HR+/HER2- BC 환자(한 차례 이상의내분비 요법후))
	TroFuse -012 NCT06393374 2024.06~2030.12	Sac-TMT/ 펌브롤리주맙 병용요법 대 TPC 병용요법 (신보조요법을 받았으나 병리학적으로 완전 반응을 달성하지 못한 TNBC 환자)
자궁내막암	TroFuse -005 NCT06132958 2023.12~2028.01	Sac-TMT 단독요법 대 화학요법 비교 (이전에 백금 기반 화학요법 및 면역요법을 받은 적이 있는 환자)
위암	TroFuse -015 NCT06356311 2024.05~2027.01	3L+ 진행성/전이성 위식도 선암에서 Sac-TMT 사용
자궁암	TroFuse -020 NCT06459180 2024.07~2028.10	Sac-TMT 단독 요법과 TPC 비교 재발성/전이성 자궁암 2차 치료

자료: NIH, 머크, 유진투자증권

주: 임상 기간의 종료일은 1차 완료 예상일 기준, TPC : Treatment of Physician's Choice

MK-2870 은 2024 년에 중국에서 삼중음성유방암 3 차 치료제, EGFR 변이 비소 세포폐암 3 차 치료제로 신약 승인 신청을 하였으며, 재발하거나 전이성 PD-L1 음성 삼중음성유방암에 대해 1 차 치료제로 BTD(혁신치료제 지정)를 받았다. 2025 년 중 중국에 출시 가능할 것으로 예상된다. 한국에서도 10 개의 임상 1/2 상을 진행 중이다.

도표 18. 머크는 2024년 MK-2870에 대해서 임상 3상을 대폭 확장하여 진행 중, 2025년 중국 출시 예상

Disease	Study	Indication	Trial Status			
			Ph 1a	Ph 1b/2	Pivotal Ph 2/ Ph 3	NDA Filing
Breast Cancer	SKB264-03	3L+ TNBC	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-10	2L+ HR+/HER2- BC	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-11	1L TNBC ⁵	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-07 (± KL-A167(PD-L1))	1L TNBC / 1L HR+/HER2- BC	Progressing	Completed	Completed	Completed
Lung Cancer	SKB264-08	3L EGFRmt NSCLC	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-09	2L EGFRmt NSCLC	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-12 (+ Keytruda)	1L NSCLC (PD-L1 TPS≥1%)	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-14 (+ Keytruda)	1L NSCLC (PD-L1 negative)	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-05 (+ KL-A167(PD-L1) ± chemo)	1L EGFRwt NSCLC	Progressing	Completed	Completed	Completed
Multiple Tumors <i>Collaborate globally with</i> MSD	SKB264-01/ MK-2870-001	NSCLC, OC, GC, SCLC, HR+/HER2-BC, EC, UC, HNSCC	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-04/ MK-2870-003 (+ Keytruda ± chemo) (+ osimertinib)	1L EGFRwt NSCLC; 1L/2L EGFRmt NSCLC; 1L EGFRmt NSCLC	Progressing	Completed	Completed	Completed
	SKB264-06/ MK-2870-002 (+ Keytruda)	2L/3L CC, 2L OC, 1L UC, 2L+ CRPC	Progressing	Completed	Completed	Completed

자료: 켈론 바이오텍, 유진투자증권

도표 19. MK-2870 한국 임상 진행 현황

암종	적응증	병용요법
1 위식도선암종	진행성/전이성 위식도선암종	파클리탁셀 병용
2 위장관암	진행성/전이성 위식도선암종	
3 위장관암	위장관암	
4 삼중음성유방암	신보조 요법 후 수술 시 병리학적 완전반응 미달성 삼중음성유방암	키트루다 병용
5 유방암	HR+/HER2- 절제 불가능한 국소 진행성 또는 전이성 유방암	
6 비소세포폐암	PD-L1 양성(TPS > 50%) 전이성 비소세포폐암	
7 비소세포폐암	EGFR 돌연변이형 진행성 비편평상피 비소세포폐암	
8 비소세포폐암	신보조 요법 수술 시 pCR 미달성 절제 가능한 2~3B(N2) 기 비소세포폐암	
9 비소세포폐암	EGFR 돌연변이 또는 기타 유전체 변이 동반 진행성/전이성 비편평상피 비소세포폐암	
10 자궁내막암	자궁내막암	

자료: 식품의약품안전처, 히트뉴스 재인용(2024.06.12), 유진투자증권

LCB84 와 가장 유망한 경쟁 파이프라인으로 판단됨

머크는 2022 년 켈론 바이오텍으로부터 중국 임상 2 상을 진행 중인 MK-2870 을 도입한 후 2년이 지난 2024년 초 AACR 부터 MK-2870의 임상 데이터들을 하나씩 발표하기 시작하였다. 앞선 파이프라인들인 트로델비 및 Dato-DXd 대비 상대적으로 유효한 임상 결과를 확보하였다는 평가를 받고 있으나 아직 최종 임상 결과들은 도출되지 않아 지속적으로 관심을 가지고 확인해야 할 것이다. 국내 리가켄바이오의 LCB84 와 가장 유망한 경쟁 파이프라인으로 판단된다.

도표 20. MK-2870 임상 중간 결과 정리

판매사	현황	FDA 승인 적응증	임상	mPFS	mOS	
MK-2870 (SKB 264)	임상 2 상	NSCLC (2024 AACR)	EGFRwt 2L		ORR 26.3%	
					5.3	14.1
			EGFRwt 1L	Q3W	ORR 48.6%	DCR 94.6%
				Q2W	15.4	-
					ORR 77.6%	DCR 100%
					Not reached	
	TKI resistant EGFRmt 2L/ 3L+		ORR 60.0%			
			11.5	22.7		
	임상 3 상	BC	HR+/HER2- BC 2L (2023 ESMO)		ORR 36.8%	DCR 89.5%
					11.1	-
			mTNBC 3L (2024 ASCO)	Overall	ORR 45.4%	-
						6.7
TROP2 high				ORR 52.1%	-	
				8.3	-	
임상 2 상	위암(GC/GEJ) (2024 AACR)		ORR 22.0%	DCR 80.5%		
			3.7(3L+)	7.6 (3L+)		

자료: 머크, 유진투자증권

LCB84: 차별화된 항체, 차별화된 플랫폼

2025년 임상 1상
중간 결과를 확인
가능할 것

리가캠바이오의 LCB84 임상 1상 결과는 2025년 확인가능 할 것으로 예상되는데 Best-in class 치료제로서의 가능성을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. LCB84는 2025년에는 글로벌 임상 1상 데이터를 확인 가능할 것으로 예상되며, 2025년 하반기 임상 2상 진입 시 J&J이 직접 글로벌 임상 2상을 진행할 것으로 기대된다.

2024년 임상 진행
파이프라인 3개,
2025년 글로벌 임상
1상에 추가로 2
개 파이프라인 진입
예상

리가캠바이오는 2024년 1월 오리온(KS: 271560)이 유상증자에 참여하면서 5천억원에 달하는 대규모 투자금 확보하였고, 연구개발 속도가 가속화되고 있다. 전임상 단계에 있는 다수의 파이프라인들이 2025년에 글로벌 임상 1상에 진입하면서 가치가 상승할 전망이다. 2024년에 글로벌 임상 단계에 진입한 파이프라인은 3개(LCB14, LCB71, LCB84)이나 2025년부터는 추가로 2개(LCB41, LCB97)의 파이프라인들을 임상 1상에 진입할 것으로 기대된다. 현재 리가캠바이오는 글로벌 ADC 치료제 개발사 중에서 가장 연구개발파이프라인을 많이 보유하고 있는 기업으로 평가받고 있다.

목표주가 14만원,
Top pick

리가캠바이오에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 14만원을 유지하며 바이오제약 업종 내 Top pick 을 유지한다.

도표 21. 리가캠바이오 2024년 하반기~ 2025년 예상되는 파이프라인 임상 진행 계획

	2H24	2025
Presentation Updates	ASH LCB71 (ROR1-ADC) LCB36 (CD20xCD22 Bs-ADC) LCB73 (CD19-ADC)	
IND Submission	LCB41(B7-H4-ADC)	Bs-ADC LCB36 (CD20xCD22 Bs-ADC) Novel target ADC LCB22A (O-glycoprotein ADC) LCB45A (O-glycoprotein ADC) Immuno-Oncology LBG-STING (AIC Payload & Combi therapy) ENPPI (Small Molecule for Combi therapy)
Phase 1 Study start	LCB84 (TROP2-ADC, Ph 1) LCB71 (ROR1-ADC, Ph 1b) LCB73 (CD19-ADC)	LCB97 (L1CAM-ADC) LCB41(B7-H4-ADC)
Phase 2 Study start		LCB84 (TROP2-ADC, Tentative)
Phase 3 Study start		Delpazolid (Gram-positive Antibiotics)
New Drug Approval		LCB14 (HER2-ADC, China)

자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

도표 22. LCB84 항체 차별화: cleaved TROP2 를 타겟으로 함

Expression of full and cleaved TROP2 in cancer cell lines versus tumor tissues

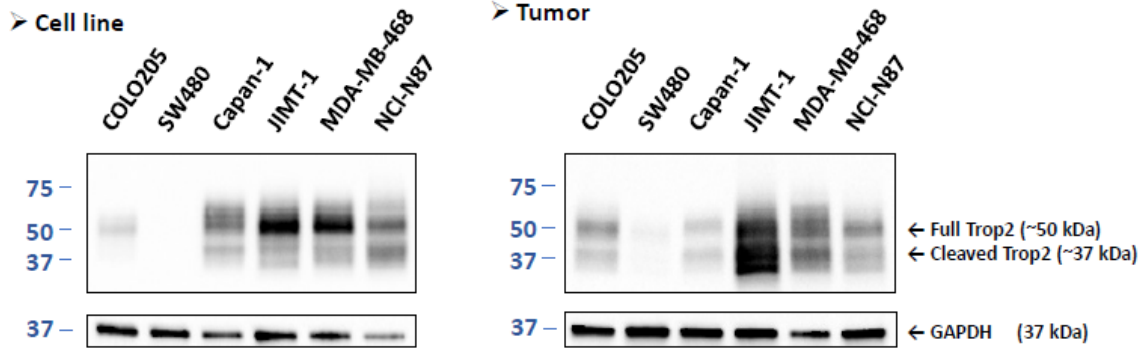
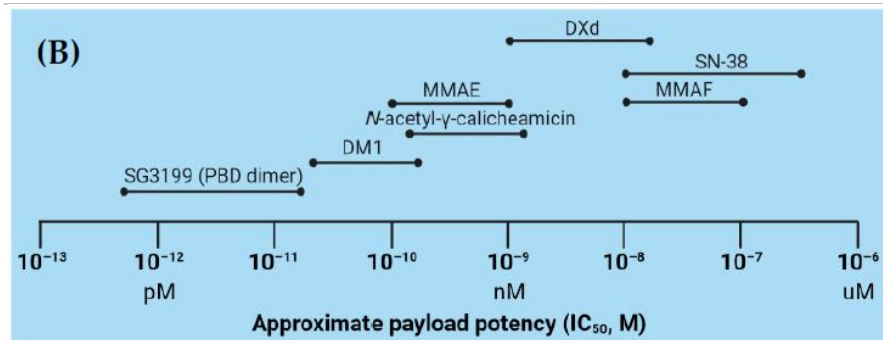


Figure 2. Western blot analysis of TROP2 expression pattern in various cancer cell lines versus tumor tissues including colorectal cancer (COLO205, SW480), pancreatic cancer (Capan-1), breast cancer (JIMT-1), triple-negative breast cancer (MDA-MB-468), and gastric cancer (NCI-N87). Cleaved TROP2 is increased in tumor tissue compared to cell lines.

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

도표 23. LCB84 페이로드 차별화: MMAE 를 페이로드로 결합



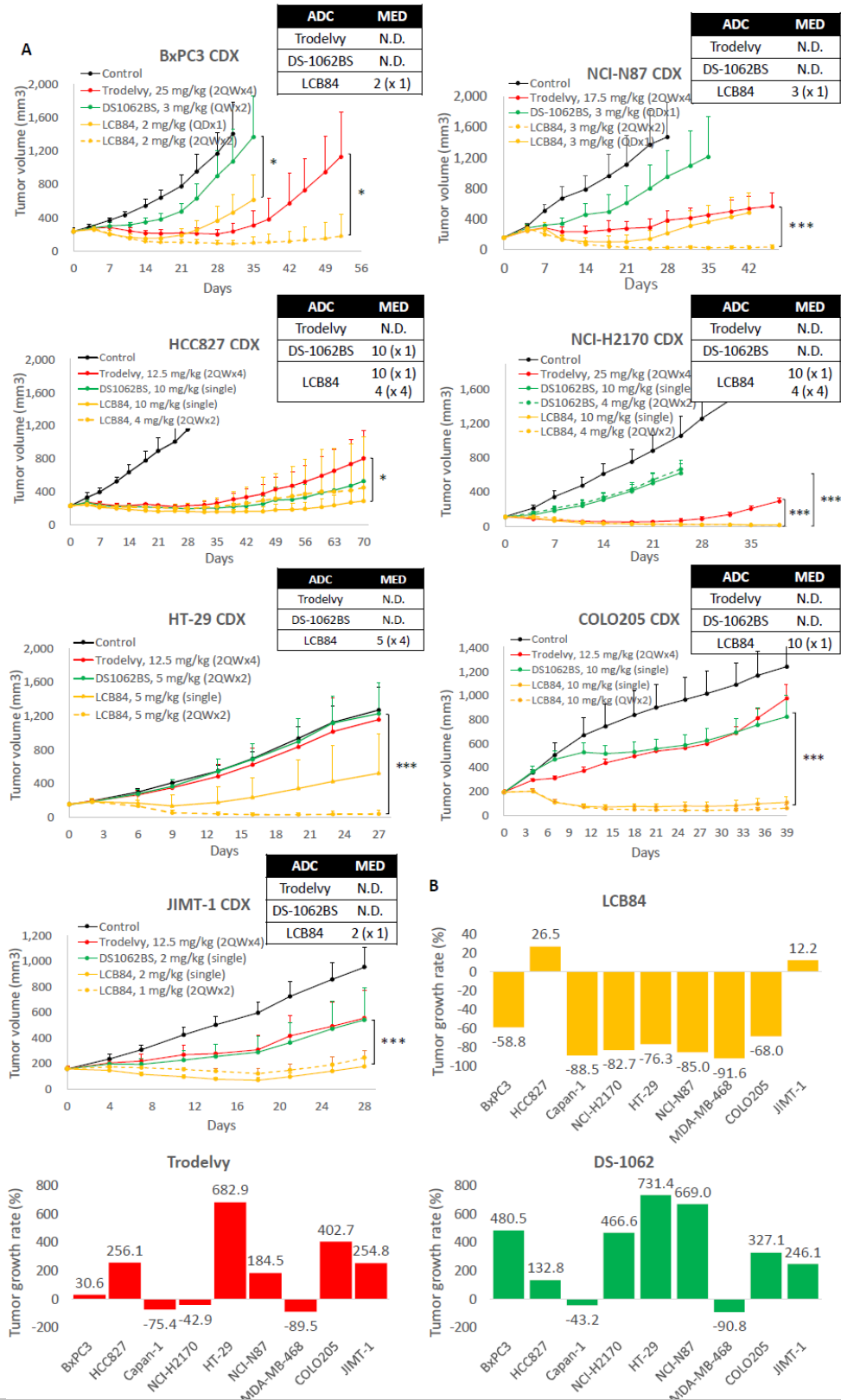
자료: An Insight into FDA Approved ADC for Cancer Therapy(2021), 유진투자증권

도표 24. Payload

작용 기전	Payload	예시	적용된 약물
Tubulin Inhibitor	<ul style="list-style-type: none"> Auristatins 유도체: 암세포의 미세소관 성장을 교란시키는 튜블린 중합 촉진제 Maytansinoids 유도체: 튜블린 이량체 중합을 차단 	NMAE, MMAF	Adcetris, Polivy, Padcev, Blenrep, Tivdak, LCB14, LCB 84
		DM-1, DM4(리브탄신)	Kadcyla
DNA alkylating agent 암세포의 DNA 손상	<ul style="list-style-type: none"> Calicheamicins Duocarmycins Pyrrrolobenzodiazepine(PBD) 	N-acetyl-r-calicheamicin Duocarmycin A SG3199, SG2057	Mylotag, Besponsa Zynlonta
Topoisomerase I Inhibitor 암세포의 DNA 이중나선구조를 조절하는 토포아이스오머라제를 저해함	<ul style="list-style-type: none"> Camptothecine 계열 	DXd (Deruxtecan 계열) SN-38 (irinotecan 활성대사물)	Enhertu Trodelvy

자료: 항체-약물 중합체(ADC)의 연구 개발 및 규제동향(2021.12), ADC 개발동향(2022.06), 유진투자증권 정리

도표 25. LCB84 전임상 데이터: World ADC 2022 Poster



자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

리가켄바이오(141080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	256	192	682	693	694
유동자산	191	133	620	632	644
현금성자산	169	108	594	607	618
매출채권	19	19	19	20	20
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	66	59	62	60	50
투자자산	31	27	31	31	23
유형자산	26	25	25	24	23
기타	8	7	6	5	4
부채총계	33	42	45	45	46
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	7	7	7
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	4	4	7	7	7
자본총계	223	151	637	647	648
지배지분	223	151	637	647	648
자본금	14	14	18	18	18
자본잉여금	94	98	568	568	568
이익잉여금	109	33	45	56	56
기타	6	6	5	5	5
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	223	151	637	647	648
총차입금	12	12	12	12	12
순차입금	(157)	(96)	(582)	(594)	(605)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(7)	(62)	127	15	5
당기순이익	(45)	(75)	13	10	0
자산상각비	4	5	5	4	4
기타비현금성손익	14	5	103	(0)	(0)
운전자본증감	17	(1)	1	(0)	(0)
매출채권감소(증가)	10	(7)	1	(0)	(0)
재고자산감소(증가)	0	0	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	0	(0)	5	0	0
기타	7	6	(5)	(0)	(0)
투자현금	(17)	9	(456)	(18)	(10)
단기투자자산감소	(10)	12	(351)	(16)	(16)
장기투자증권감소	(1)	0	(1)	0	9
설비투자	4	1	2	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	3	(2)	473	0	0
차입금증가	(0)	(0)	(0)	0	0
자본증가	3	(2)	473	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(23)	(55)	144	(3)	(5)
기초현금	140	117	62	206	203
기말현금	117	62	206	203	198
Gross Cash flow	(27)	(65)	122	15	5
Gross Investment	(10)	4	104	3	(6)
Free Cash Flow	(17)	(69)	18	12	11

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	33	34	130	144	148
증가율(%)	3.9	2.2	280.0	10.6	2.9
매출원가	16	16	16	17	17
매출총이익	18	18	114	127	131
판매 및 일반관리비	68	99	123	139	153
기타영업손익	50	46	24	13	10
영업이익	(50)	(81)	(9)	(12)	(22)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(46)	(77)	(5)	(8)	(18)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	3	4	23	22	22
이자수익	4	6	14	12	12
이자비용	0	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(1)	(1)	9	11	11
세전순이익	(47)	(77)	13	10	0
증가율(%)	적지	적지	흑전	(22.0)	(95.7)
법인세비용	(2)	(2)	0	0	0
당기순이익	(45)	(75)	13	10	0
증가율(%)	적지	적지	흑전	(22.0)	(95.7)
지배주주지분	(45)	(75)	13	10	0
증가율(%)	적지	적지	흑전	(22.0)	(95.7)
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(1,781)	(2,664)	367	286	12
증가율(%)	적지	적지	흑전	(22.0)	(95.7)
수정EPS(원)	(1,781)	(2,664)	367	286	12
증가율(%)	적지	적지	흑전	(22.0)	(95.7)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,781)	(2,664)	367	286	12
BPS	8,072	5,305	17,410	17,696	17,709
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	263.9	338.3	7,778.3
PBR	5.3	12.3	5.6	5.5	5.5
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	29.1	235.5	751.8
수익성(%)					
영업이익율	(149.7)	(237.7)	(7.2)	(8.2)	(14.8)
EBITDA이익율	(137.4)	(224.1)	(3.6)	(5.2)	(12.1)
순이익율	(136.0)	(219.4)	10.3	7.3	0.3
ROE	(18.7)	(40.0)	3.4	1.6	0.1
ROIC	(65.8)	(158.0)	(21.5)	(29.0)	(57.0)
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(70.2)	(63.8)	(91.4)	(91.8)	(93.5)
유동비율	667.0	352.3	1,622.4	1,644.4	1,662.7
이자보상배율	(175.1)	(156.2)	(17.3)	(21.9)	(40.5)
활동성(회)					
총자산회전율	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
매출채권회전율	1.0	1.8	6.7	7.4	7.5
재고자산회전율	142.4	172.6	511.3	434.1	396.8
매입채무회전율	2.3	1.7	5.3	5.8	5.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

