

# 리가켄바이오

## (141080)

Liga is Still Hungry!

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>160,000</b> 원(상향)
현재주가	<b>123,300</b> 원(10/10)
시가총액	<b>4,509</b> (십억원)

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

- 2025년에도 바이오섹 Top pick으로 리가켄바이오를 추천함, 목표주가 160,000원(종전 140,000원)으로 상향 조정
- 일본 Ono Pharmaceutical (오노 약품공업)과 'LCB97 기술이전' 및 'ADC 플랫폼 기술이전' 계약을 체결한 것을 반영함. 오노 약품공업(TYO: 4528)은 2023년 매출액 기준 일본 내 10위권 회사이며, 면역항암제 오피디보 원개발사임
- [LCB97] 2023년 2월 스위스의 Elthera로부터 도입한 항체에 리가켄바이오의 ConjuALL™ 플랫폼을 적용하여 신약 후보물질을 개발 중. 2023년 4월 AACR에서 전임상 데이터를 발표한 바 있으며, 2025년 임상 1상 진입 예정
- [기술이전 계약] 기술이전 규모 \$700mn(약 9,435억원)으로 전임상 후기 단계라는 점을 감안하면 에셋 가치가 높게 평가된 것으로 판단됨. 선급금은 공개되지 않았으나 4분기 실적 공시 후 현금 유입액으로 추정 가능할 것. 임상 1상 진입 전인 2025년 상반기 내에 단기 마일스톤이 추가 유입될 것으로 예상됨
- [ADC 멀티타겟 대상 공동 연구 및 원천기술 이전 계약]: 리가켄바이오의 ConjuALL™ 플랫폼 기술 이전. 기술이전 규모는 공개하지 않았으나, 앞선 플랫폼 기술이전 계약 규모 대비 크게 증가된 수치인 것으로 파악됨
- 금번 계약 외에도 여전히 추가적인 ADC 플랫폼 기술 이전 계약 협상 등이 진행되고 있는 것으로 판단됨
- 파이프라인/플랫폼 기술이전 계약이 체결되고 임상 결과들이 가시화되면서 기업가치가 지속적으로 상승할 전망**

주가(원, 10/10)	123,300
시가총액(십억원)	4,509

발행주식수	36,567천주
52주 최고가	123,600원
최저가	32,400원
52주 일간 Beta	1.48
60일 일평균거래대금	749억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률(2024F)	0.0%

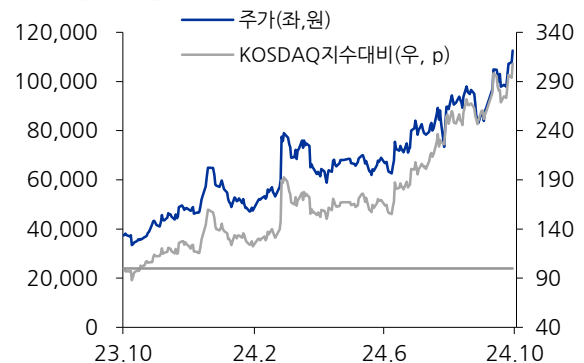
주주구성	
팬 오리온 코프. 리미티드 (외 10인)	29.7%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	33.1	104.5	232.6
절대기준	42.9	94.8	230.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	160,000	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	335.8	430.4
ROE(%)	-18.7	-40.0	3.4	1.6
PBR(배)	5.3	12.3	7.1	7.0
EV/EBITDA(배)	na	na	na	na

자료: 유진투자증권



## 투자의견 BUY, 목표주가 160,000 원으로 상향

신규 계약을 반영하여 목표주가 상향 조정

리가켄바이오에 대한 목표주가를 종전 140,000 원에서 160,000 원으로 상향 조정한다. 전일 공시된 리가켄바이오와 오노 약품공업의 ① LCB97 대상 기술이전 계약 및 ② ADC 플랫폼 기술이전 계약(ADC 멀티 타겟 대상 공동 연구 및 원천 기술 이전 계약)을 반영하였다. 목표주가 상향은 LCB97 기술이전 규모 \$700mn 에 대해 Elthera 에게 지급할 것으로 예상되는 마일스톤을 제외하여 신규로 반영하고(종전 2,000 억원으로 반영), 플랫폼 기술이전 규모를 약 1 조원으로 평가(이전 플랫폼 기술 이전 계약 규모들을 감안)하여 그 중 10%를 반영(1,000 억원 신규 반영)한 것에 기인한다.

L1CAM 타겟 ADC 는 여러 암종에서 치료제로 개발 가능

LCB97 은 L1CAM 타겟 ADC 이다. L1CAM(L1 Cell Adhesion Molecule)은 여러 암종 종양에서 과발현되어 낮은 생존율에 잠재적으로 관여하는 것으로 밝혀졌다. 현재까지 L1CAM-ADC 파이프라인은 많지 않은 것으로 파악되는데, 후발주자로 ADC 연구개발에 진입하는 오노 약품공업은 LCB97 이 'novel target' ADC 라는 점을 높게 평가한 것으로 판단된다.

추가 기술이전 계약과 임상 결과가 가시화되면서 기업 가치가 지속적으로 상승할 전망

리가켄바이오는 연초부터 지속적으로 리가켄바이오의 'New Licensing model'로 'Multi-target strategic alliance and Package deals'을 체결하기 위한 협상을 진행 중이라고 투자자들과 소통하였다. 이번 계약 체결을 통해 협상 결과를 확인하게 되었다. 당사는 이번 계약 체결로 투자자들이 기대했던 기술이전 계약이 완료된 것이 아니라 향후 추가 기술이전 계약이 체결될 가능성도 높을 것으로 예상된다. 추가 기술 이전 계약과 LCB84, LCB14, LCB71 임상이 진전되면서 리가켄바이오의 신약 파이프라인 또는 플랫폼 가치는 지속적으로 상승할 것으로 전망한다.

도표 1. 리가켄바이오 시가총액 및 이벤트 차트: 3 번째 레벨 업은 더 강하다(당사 9월 2일 자료 참고)



자료: Quantwise, 리가켄바이오, 유진투자증권

도표 2. 목표주가 상향

구성 요소	신규	종전	가치 평가 가정
LCB84 (Trop 2 ADC)	2,359	2,359	- 2023년 말 J&J로 기술이전, upfront 1,304 억원, 옵션 마일스톤 2,608 억원 포함 총 2.25조원 규모의 기술 이전 계약 체결 - 출시 이후 매출액 로열티 유입 반영 - 2030년 출시 예상, Trop 2 관련 치료제 시장 예상 50억 달러 - 2036년 Peak 점유율 40%, 판매로알티 13% 가정, 할인율 8%로 현가화
LCB14 (HER2 MMAF)	871	871	- 2028년 출시 예상, HER2 관련 치료제 시장 95억 달러 예상 - 2034년 Peak 점유율 30%, 판매로알티 7%, 할인율 10%로 현가화
LCB71 (ROR1-pPBD)	750	750	- MSD/Veloscio의 계약규모의 50% 반영 - 2025년 기술 이전 추진 중. Best-in class ROR1-ADC
LCB97 (L1CAM ADC)	803		- LCB97(L1CAM) 기술이전 계약 신규 반영 - 총 계약규모 \$700m 기준 Elthera에게 지급될 마일스톤을 약 15%로 가정(당사 가정)하여 제외 후 반영
기타 파이프라인	400	600	- 1개의 글로벌 임상 진입 예정 파이프라인 2,000 억원: LCB41(B7H4 ADC) - 1개의 글로벌 임상 2상 진행 중인 저분자 화합물: 브릿지바이오가 임상 중 → 2개의 파이프라인에 대해 파이프라인당 2,000 억원으로 가치 평가, LCB97 제외 - LCB97은 기술이전 계약 공시를 반영하여 2,000 억원에서 7,000 억원으로 신규 반영
플랫폼 가치	537	437	- Takeda, IKSUDA, Sotio, 암젠으로 기술 이전된 플랫폼 총 계약 규모 약 4.3조원의 10% 반영 - 오노 공업과의 플랫폼 기술이전 계약 규모를 약 1조원으로 추정하고 10% 반영(
합산(십억원)	5,720	5,017	
주당 가치 (원)	157,032	137,196	주식 수: 36,427,348 주
목표 주가 (원)	160,000	140,000	

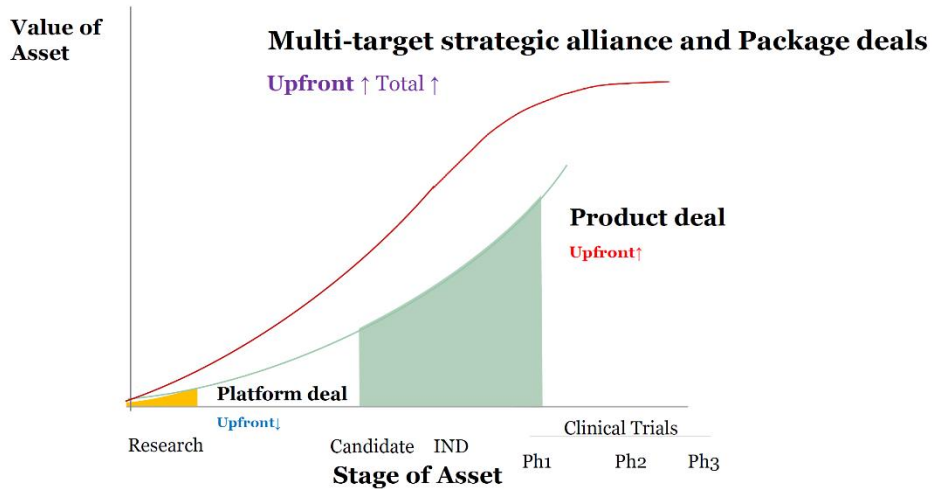
자료: 유진투자증권

도표 3. 리가캠바이오 비즈니스 전략 변화: 2024년 R&D Day에서 본격적으로 공개

### Business Strategy Shift


**LCB prioritizes high-value product deals over platform deals.**

- Expediting asset development with our proprietary LBG linker and ConjuALL platform technology to extend the lead over latecomers.
- Elevating ADC product value through innovative modalities, while also developing Best-In-Class and First-In-Class ADCs.
- Multi-Target Package deals, combining platform and products deal, our new licensing model



자료: 리가캠바이오, 유진투자증권

도표 4. 리가켄바이오 2024 년 하반기~ 2025 년 예상되는 파이프라인 임상 진행 계획

	2H24	2025
Presentation Updates	<b>ASH</b> LCB71 (ROR1-ADC) LCB36 (CD20xCD22 Bs-ADC) LCB73 (CD19-ADC)	
IND Submission	LCB41(B7-H4-ADC)	<b>Bs-ADC</b> LCB36 (CD20xCD22 Bs-ADC) <b>Novel target ADC</b> LCB22A (O-glycoprotein ADC) LCB45A (O-glycoprotein ADC) <b>Immuno-Oncology</b> LBG-STING (AIC Payload & Combi therapy) ENPP1 (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: 리가켄바이오, 유진투자증권

## 리가캠바이오(141080.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	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
<b>부채총계</b>	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
<b>자본총계</b>	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
<b>자본총계</b>	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
<b>영업현금</b>	(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)
<b>투자현금</b>	(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)
<b>재무현금</b>	3	(2)	473	0	0
차입금증가	(0)	(0)	(0)	0	0
자본증가	3	(2)	473	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	(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)
<b>Free Cash Flow</b>	(17)	(69)	18	12	11

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	33	34	130	144	148
증가율(%)	3.9	2.2	280.0	10.6	2.9
매출원가	16	16	16	17	17
<b>매출총이익</b>	18	18	114	127	131
판매 및 일반관리비	68	99	123	139	153
기타영업손익	50	46	24	13	10
<b>영업이익</b>	(50)	(81)	(9)	(12)	(22)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
<b>EBITDA</b>	(46)	(77)	(5)	(8)	(18)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
<b>영업외손익</b>	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
<b>세전순이익</b>	(47)	(77)	13	10	0
증가율(%)	적지	적지	흑전	(22.0)	(95.7)
법인세비용	(2)	(2)	0	0	0
<b>당기순이익</b>	(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
<b>EPS(원)</b>	(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
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	n/a	335.8	430.4	9,897.4
PBR	5.3	12.3	7.1	7.0	7.0
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	37.0	299.6	956.6
<b>수익성(%)</b>					
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)
<b>안정성 (배, %)</b>					
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)
<b>활동성 (회)</b>					
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 제 3자에게 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

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

(2024.09.30 기준)

