



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2026.06.19



코스닥글로벌상장법인

코스닥글로벌세그먼트

KOSDAQ | 제약과생물공학

리가켐바이오 (141080)

조급할 필요 없는 시기, Sublicense는 이제부터

체크포인트

- ConjuALL 플랫폼을 기반으로 HER2, TROP2, ROR1, CD19, L1CAM, B7-H4, CLDN18.2 등 고형암과 혈액암을 아우르는 ADC 파이프라인을 확장 중
- Product deal과 Platform deal을 병행하며 총 12건, 누적 83억 달러 이상의 ADC 기술이전 계약을 체결했고, 기존 계약의 후속 마일스톤 수령이 가시화되고 있는 중
- 2026~2027년에는 HER2 ADC 허가 진전, TROP2 ADC 옵션 행사 여부, ROR1, CD19, B7-H4 등 주요 파이프라인의 임상 데이터 발표가 집중됨에 따라 파트너사의 신규 Sub-License 잠재력도 기대

주가 및 주요이벤트

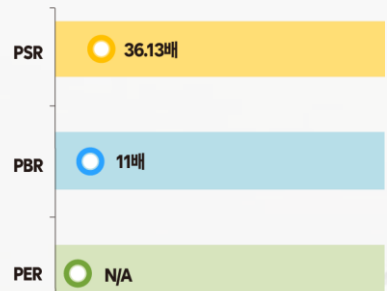


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

리가켄바이오 (141080)

Analyst 김승준, PharmD edwardsj@kirs.or.kr

RA 이금민 km.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

제약과생물공학

ConjuALL 기반 글로벌 ADC 플랫폼 기업

동사는 자체 ADC 플랫폼 기술인 ConjuALL을 기반으로 고품양과 혈액암을 아우르는 항암 신약 파이프라인을 개발하는 ADC 전문 바이오텍. ConjuALL은 site-specific conjugation, β -glucuronide 기반 LBG linker, 다양한 payload 조합을 통해 ADC의 효능과 안전성 개선을 목표로 하는 플랫폼이며, 동사는 이를 기반으로 HER2, TROP2, ROR1, CD19, L1CAM, B7-H4, CLDN18.2 등 다양한 타깃의 ADC 파이프라인 보유 중. 현재까지 총 12건의 ADC 관련 기술이전 계약을 체결했으며, 누적 공개 계약 규모는 83억 달러 이상으로, 개별 ADC 파이프라인 기술 이전과 플랫폼 기술이전을 병행하는 사업모델을 구축.

2026~2027년, 플랫폼 재현성을 검증할 이벤트 집중

동사의 ConjuALL 플랫폼 기반 기술이전 성과는 단순 계약 체결을 넘어 임상 진전과 마일스톤 수령으로 이어지고 있음. J&J, Ono, Amgen, SOTIO, Iksuda 등 글로벌 파트너십이 확대되면서 플랫폼 사업모델의 실현 가능성이 점차 확인되고 있으며, 2026~2027년에는 주요 파이프라인의 임상 데이터와 개발 이벤트가 집중될 전망. 특히 HER2 ADC LCB14의 허가 진전 및 Post-Enhertu 후속 임상 데이터, TROP2 ADC LCB84의 J&J 단독개발 옵션 행사 여부, ROR1 ADC LCB71/CS5001과 CD19 ADC LCB73/IKS03의 후속 임상 데이터, B7-H4 및 CLDN18.2 등 신규 타깃 파이프라인의 초기 데이터는 동사의 플랫폼 재현성과 파트너사의 Sub-License 가능성을 확인할 핵심 이벤트로 판단됨.

기술이전 매출 성장과 R&D 투자 확대가 공존하는 구간

2026년 연결 매출액은 1,571억원(+11.0% YoY)으로 전년 대비 증가할 것으로 전망되며, 이 중 기술이전 매출은 1,408억원(+16.2% YoY)으로 매출 성장을 견인할 것으로 예상. 다만 다수 파이프라인의 임상 진입과 연구개발 확대에 따라 영업적자는 지속될 전망. 이는 단기 수익성 측면에서는 부담 요인이지만, ADC 플랫폼 기업의 성장 구간에서는 파이프라인 가치 확대를 위한 선제적 투자. 향후 임상 데이터 공개, 파트너사의 Sub-License, 신규 Platform/Product 기술이전, J&J의 옵션 행사, 개발 마일스톤 수령 등이 가시화될 경우 기업가치 재평가 가능성 열려 있음.

Forecast earnings & Valuation

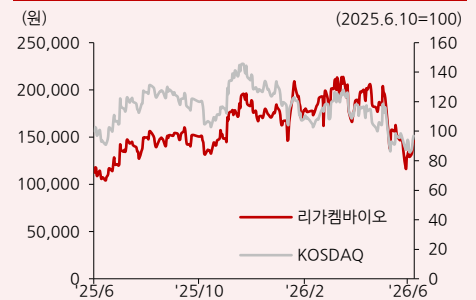
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	334	341	1,259	1,416	1,571
YoY(%)	3.9	2.2	268.7	12.4	11.0
영업이익(억원)	-504	-808	-209	-1,065	-1,080
OP 마진(%)	-150.8	-236.7	-16.6	-75.2	-68.7
지배주주순이익(억원)	-451	-737	78	-743	-725
EPS(원)	-1,650	-2,634	225	-2,029	-1,965
YoY(%)	적지	적지	흑전	적전	적지
PER(배)	N/A	N/A	483.5	N/A	N/A
PSR(배)	35.1	53.3	30.0	44.9	34.3
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	5.4	12.5	6.5	12.5	12.4
ROE(%)	-18.9	-40.1	2.0	-13.2	-15.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/17)	146,100원
52주 최고가	213,500원
52주 최저가	104,200원
KOSDAQ (6/17)	1031.96p
자본금	183억원
시가총액	54,085억원
액면가	500원
발행주식수	37백만주
일평균 거래량 (60일)	42만주
일평균 거래액 (60일)	742억원
외국인지분율	11.49%
주요주주	팬 오리온 코프 리미티드 외 7인 25.93%
	국민연금공단 5.96%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-237	-133	314
상대주가	-164	-235	-12

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶'글로벌 세그먼트'는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업재무구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업

기업 개요

기업개요 및 연혁

동사는 자체 ADC 플랫폼 기술
ConjuAll을 바탕으로 신약
연구개발 및 플랫폼/프로덕트
기술이전을 추진하는 바이오텍

동사는 ADC 분야에서 독자적 플랫폼 기술을 보유한 바이오텍으로, 2006년 설립되어 2013년 코스닥 기술특례상장에 성공했다. 2024년 사명을 레고캠바이오에서 현재 명칭으로 변경하였으며, 글로벌 신약 연구개발과 기술이전을 핵심 사업 모델로 영위하고 있다.

주력 사업은 자체 개발한 차세대 항체-약물 접합체 ADC(Antibody-Drug Conjugate) 원천 플랫폼 기술 'ConjuAll'을 기반으로 신약 후보물질을 발굴 및 개발하거나, 이를 글로벌 제약사에 기술이전하는 것이다. 동사는 ADC 약물과 플랫폼에 대한 두 가지 기술이전 전략을 보유하고 있는데, 발굴한 ADC 후보물질을 대상으로 하는 약물 기술이전 방식과, ConjuAll 플랫폼을 파트너사의 항체에 적용하는 플랫폼 기술이전 방식이 있다.

ConjuAll 플랫폼은 (1)항체-페이로드 접합 기술, (2)자체 β-Glucuronide 기반의 LBG 링커, (3)다양한 페이로드 옵션으로 구성되어 있는데, 이 기술은 Janssen(미국), Amgen(미국), Ono Pharmaceutical(일본) 등 글로벌 빅파마와의 기술이전 계약 및 'World ADC awards' 7년 연속 수상 등을 통해 기술경쟁력을 입증했다. 또한 동사는 고품질 및 혈액암 적응증을 대상으로 20개 이상의 파이프라인을 보유하고 있으며, 주요 파이프라인으로는 LCB14/Caxmotabart Entudotin(HER2 ADC), LCB71/CS5001(ROR1 ADC), LCB84(TROP2 ADC), LCB73/IKS03(CD19 ADC) 등이 있다.

동사는 지금까지 총 12건의 ADC 기술이전 계약을 체결했으며, 공개된 누적 계약 규모는 83억달러(약 12조원)에 달한다. 2025년에는 ADC 전문 기업인 Iksuda Therapeutics(영국)를 연결 종속기업으로 편입하며 글로벌 임상 역량을 내재화한 바 있는데, 향후 임상 데이터 축적을 통한 파이프라인 가치 제고와 ADC 플랫폼 기술력을 바탕으로 수익 기반 확장 및 글로벌 ADC 기업으로의 도약을 목표로 하고 있다. 한편 의료기기 및 의료소모품 판매를 통한 의약사업부문도 병행하며, 연간 약 200억 원대의 안정적인 매출을 보완적으로 창출하고 있다.

연혁

2006~2019	2020~2023	2024~
<p>2006. 05 법인 설립</p> <p>2012. 07 Sanofi와 신규 항암제 공동연구 계약 체결</p> <p>2012. 09 네오핀과 ADC 기술이전 및 공동개발 계약 체결</p> <p>2013. 05 코스닥 기술특례상장</p> <p>2015. 08 Fosun Pharma에 LCB14(HER2) 중국 지역 L/O</p> <p>2015. 12 칸메드 흡수합병</p> <p>2016. 12 Haihe Bio(구 RMX Bio)에 옥사게항생제 Delapazolid 중국 지역 L/O</p> <p>2017. 01 Takeda와 ADC 리서치 라이선스 계약 체결</p> <p>2017. 04 ADC 플랫폼 기술 ConjuAll 미국 특허 등록</p> <p>2019. 03 Takeda에 ADC 플랫폼 L/O</p>	<p>2020. 04 Iksuda에 ADC 플랫폼 L/O</p> <p>2020. 05 Iksuda에 IKS03(CD19) L/O</p> <p>2020. 10 Cstone에 LCB71(ROR1) L/O</p> <p>2020. 12 Pyxis와 DLK1 ADC L/O</p> <p>2021. 06 Iksuda와 ADC 플랫폼 기술이전 확장계약 체결</p> <p>2021. 11 Sotio Biotech에 ADC 플랫폼 L/O</p> <p>2021. 12 Iksuda에 LCB14(HER2) L/O</p> <p>2022. 03 미국 현지법인 설립, AntibodyChem Biosciences 종속회사 편입</p> <p>2022. 12 AMGEN에 ADC 플랫폼 L/O</p> <p>2023. 02 스위스 Elthera사로부터 항체기술도입 계약 체결</p> <p>2023. 06 LCB84(TROP2) 미국 임상 1/2상 IND 승인</p> <p>2023. 12 Janssen에 LCB84(Trop2) L/O</p>	<p>2024. 03 리가캠바이오로 상호 변경, PAN Orion으로 최대주주 변경</p> <p>2024. 10 Ono Pharmaceutical에 LCB97(LTCAM) 및 ADC 플랫폼 L/O</p> <p>2024. 12 LNCB74(B7-H4) 미국 임상 1상 IND 승인</p> <p>2024. 12 Cstone, LCB71(ROR1) 글로벌 임상 1b상 개시</p> <p>2025. 02 다인바이오 테라퓨틱스로부터 항체기술도입</p> <p>2025. 03 Iksuda Therapeutics 종속회사 편입</p> <p>2025. 05 Iksuda, IKS03(CD19) 임상 1상 첫 환자 투여</p> <p>2025. 05 와이바이오로직스로부터 항체기술도입</p> <p>2025. 06 미국 노바락 바이오로부터 항체기술도입</p> <p>2025. 09 미국 고테라퓨틱스로부터 항체기술도입</p> <p>2026. 04 LCB97/ONO-7429 일본 임상 1상 IND 승인</p> <p>2026. 05 LCB02A(CLDN18.2) 미국 임상 1/2상 IND 승인</p>

자료: 리가캠바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업

자체 ADC 플랫폼 ConjuALL을 기반으로 HER2, ROR1, TROP2, CD19, L1CAM, B7-H4, CLDN18.2 등 다양한 고품암 및 혈액암 타겟의 ADC 파이프라인을 개발하는 중

동사는 ADC(Antibody-Drug Conjugate, 항체-약물 접합체) 플랫폼 기술을 기반으로 항암 신약을 개발하고 있고, 자체 ADC 플랫폼인 ConjuALL을 중심으로 HER2, ROR1, TROP2, CD19, L1CAM, B7-H4, CLDN18.2 등 다양한 고품암 및 혈액암 타겟의 ADC 파이프라인을 보유하고 있다. 사업 구조는 크게 1) ConjuALL 플랫폼을 활용한 ADC 신약 개발, 2) 개별 ADC 파이프라인의 기술이전 및 공동개발, 3) 파트너사의 항체 또는 타겟에 ConjuALL 기술을 적용하는 플랫폼 기술이전으로 볼 수 있다. 동사는 총 12건의 ADC 관련 라이선스 아웃 계약을 체결했으며, 누적 계약 규모는 83억 달러 이상이다.

리가캠바이오 기술이전 실적 - 총12조원(\$8.3B) 이상규모12건의ADC 계약



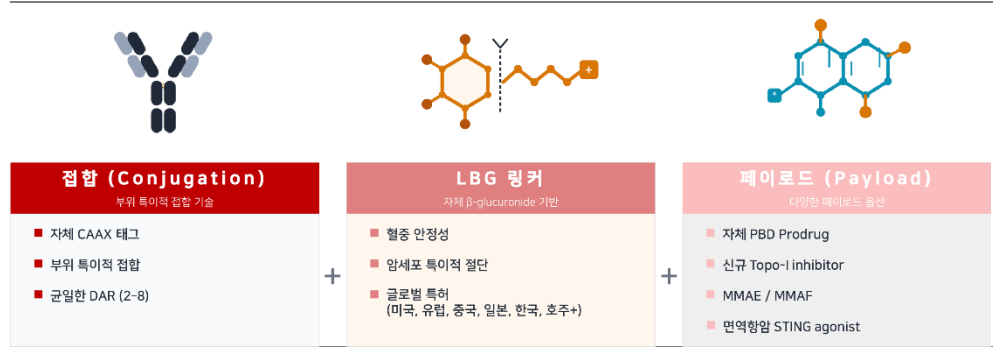
자료: 리가캠바이오, 한국R협회의 기업리서치센터

1. ConjuALL 플랫폼

ConjuALL은 동사의 ADC 원천 플랫폼으로, 항체, 링커, 페이로드, 접합 기술을 통합적으로 설계하는 기술 체계다. ADC는 항체가 암세포 표면의 특정 항원을 인식해 결합한 뒤 세포 내부로 유입되고, 이후 링커가 분해되면서 세포독성 약물인 페이로드가 방출되는 구조다. 따라서 ADC의 성능은 타겟 항원뿐 아니라 링커의 혈중 안정성, 암세포 내 선택적 절단 여부, 페이로드의 독성 조절, 항체-약물 접합 위치 및 DAR(Drug-to-Antibody Ratio) 균질성에 의해 결정된다.

ConjuALL은 크게 세 가지 기술 요소로 구성되어 있는데, 먼저 **site-specific conjugation** 기술을 통해 항체의 특정 위치에 약물을 결합시켜 균질한 ADC를 제조하는 것이 가능하다. ConjuALL은 proprietary CAAX tag를 활용한 위치 특이적 접합 기술을 기반으로 하며, DAR 2~8 범위의 ADC 설계가 가능하다. 다음은 **LBG linker**는 β-glucuronide 기반의 링커로, 혈중에서는 안정성을 유지하고 암세포 내에서 β-glucuronidase에 의해 절단되는 구조다. 마지막은 페이로드 측면에서는 PBD(PyrrroloBenzoDiazepine) prodrug(특정 DNA 서열을 찾아가 손상을 입히는 초강력 세포독성 물질), Topo-I inhibitor(세포 분열 시 DNA 구조를 조절하는 핵심 효소인 토포이소머라제 I을 표적하는 항암제 계열), MMAE(Monomethyl Auristatin E, 해양 생물에서 유래한 펩타이드를 변형해 만든 합성 항암제로, 전 세계 ADC에서 가장 널리 쓰이는 페이로드 중 하나), MMAF(Monomethyl Auristatin F, MMAE와 같은 아우리스타틴 계열에서 파생된 미세소관 억제제), STING agonist(체내 선천 면역 시스템의 핵심 신호전달 단백질인 STING을 활성화하여, 우리 몸의 면역세포들이 암세포를 강력하게 공격하도록 유도하는 물질) 등 다양한 약물 계열을 적용할 수 있도록 설계되어 있다.

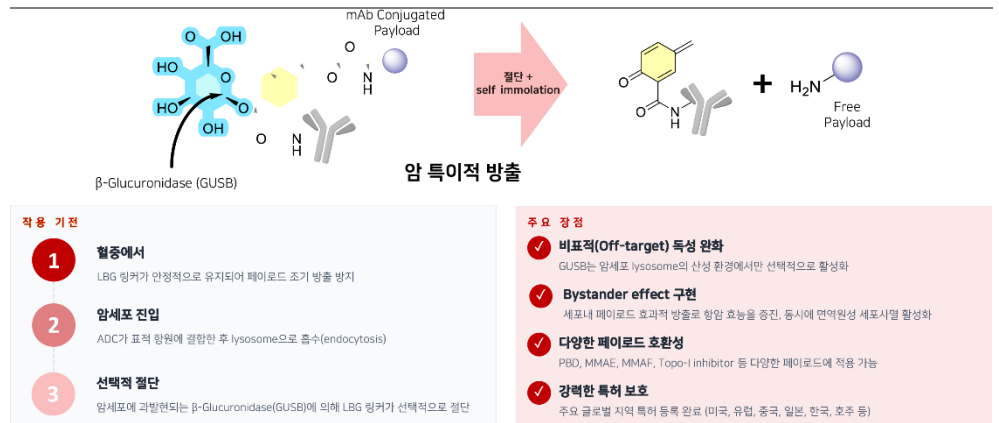
리가캠바이오 ConjuALL Platform



자료: 리가캠바이오, 한국R협회의 기업리서치센터

LBG linker는 동사 ADC 플랫폼의 핵심 기술 중 하나인데, 해당 링커는 체내 순환 중에는 페이로드가 조기 방출되지 않도록 안정성을 유지하고, ADC가 암세포에 결합해 세포 내로 유입된 뒤 리소좀 환경에서 β-glucuronidase에 의해 절단되도록 설계되어 있다.

LBG 링커 - 암세포 특이적 페이로드 방출



자료: 리가캠바이오, 한국R협회의 기업리서치센터

동사의 페이로드 기술에서는 **PBD prodrug**가 대표적이는데, PBD는 DNA 손상을 유도하는 고허성 페이로드이나, 기존 PBD 기반 ADC는 전신 독성 관리가 중요한 과제로 지적되어 왔다. 동사는 PBD에 masking moiety를 도입한 prodrug 형태를 적용해, **정상 세포나 혈중에서는 비활성 상태를 유지하고 암세포 내부에서 활성화되도록 설계했다.** 해당 기술은 동사의 파이프라인 ROR1 ADC인 LCB71/CS5001과 CD19 ADC인 LCB73/KS03 등에 적용되어 있다.

으로 하며, Part I은 3+3 dose escalation, Part II는 HER2 양성 유방암(Post-Enhertu), HER2-low 유방암, HER2 양성 위암/위식도접합부암, HER2 양성 기타 고형암 및 HER2 변이 비소세포폐암, HER2 양성 식도암 등으로 구성된 expansion cohort로 설계하여 진행하고 있다

LCB14 / Caxmotabart Entudotin(HER2 ADC) — 글로벌 임상1상 시험 설계

글로벌 임상 시험 국가

호주 미국 싱가포르 뉴질랜드

임상 시험 개요

임상 시험 NCT05872295 (IKS014-101)

Sponsor Iksuda Therapeutics (중국 외 글로벌 파트너)

설계 비무작위, open-label, 다기관, 임상 1a/1b상

대상 환자 진행성 HER2+ 고형암

투약 3주마다 정맥 투여 (Q3W)

평가 지표 MTD, RP2D, 안전성, ORR, PK

PART I — 용량 증대 3+3 설계 (호주)

120 mg/m ²	n=21
105 mg/m ²	n=10
90 mg/m ²	n=15
60 mg/m ²	n=13
40 mg/m ²	n=3

용량 선택 →

주요 초점: Post-Enhertu (Cohort A) — ORR 75%, DCR 100% (n=4)

PART II — 용량 확장 Simon Two-Stage 설계 (글로벌 다기관)

Cohort A: HER2+ 유방암 <i>Post-Enhertu</i> ★
Cohort B: HER2-low 유방암
Cohort C: HER2+ 위암 / GEJ 암
Cohort D: HER2+ (IHC3+) 고형암 + HER2 변이 NSCLC
Cohort E: HER2+ 식도암

예정: 2026년 추가 용량 확장 데이터 공개

자료: 리가캠바이오, 한국R협의회 기업리서치센터

2-2) LCB71 / CS5001: ROR1 ADC

LCB71/CS5001은 ROR1을 타깃하는 ADC로, 동사의 LBG linker와 PBD prodrug 페이로드가 적용된 파이프라인이다. ROR1은 정상 조직 발현이 제한적인 반면 혈액암과 일부 고형암에서 발현되는 타깃으로, 아직 상업화된 ROR1 ADC가 부재하다는 점에서 first-in-class 성격이 강하다. CS5001은 **CStone(중국)이 글로벌 개발을 담당**하고 있고, 임상선 ROR1 양성 **혈액암 및 고형암을 대상으로 진행 중**이며, 단독요법과 병용요법 코호트로 진행되고 있다.

CS5001/LCB71은 1st Line 미만성 거대 B세포 림프종 DLBCL(Diffuse Large B Cell Lymphoma) 환자 대상 R-CHOP((Rituximab, Cyclophosphamide, Doxorubicin, Vincristine, Prednisolone) 병용 임상 1b상 중간결과에서 22명 기준 ORR 100%, CR rate 95.5%가 보고되었고, 해당 결과는 50 µg/kg, 70 µg/kg, 90 µg/kg 용량군을 포함한 병용 임상 데이터로 발표되었다. 표본 수가 아직 제한적이고, R-CHOP 자체의 치료 효과를 감안해야 하지만, ROR1 ADC가 front-line DLBCL 병용 전략으로 확장될 수 있음을 보여준 데이터였다. 향후 관건은 반응을 자체보다 **DoR, PFS, 안전성, 기존 R-CHOP 대비 incremental benefit**이 얼마나 설득력 있게 데이터가 나오는지 지켜볼 필요가 있는 파이프라인이다.

2-3) LCB84: TROP2 ADC

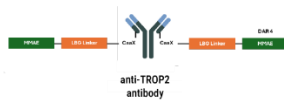
LCB84는 TROP2를 타깃하는 ADC로, TROP2 항체에 MMAE 페이로드를 결합한 구조인데, TROP2는 유방암, 폐암, 위암, 대장암 등 다양한 고형암에서 발현되는 ADC 타깃이다. 동사는 2023년 12월 **J&J(미국)에 LCB84의 글로벌**

개발 및 상업화 권리를 기술이전했으며, 계약 규모는 약 17억 달러였다. 현재 LCB84는 글로벌 임상 1/2상이 진행 중이다. LCB84는 암세포 표면에서 ADAM10에 의해 절단 및 활성화된 TROP2만을 선택적으로 인식하는 기전을 통해 정상 조직 손상을 최소화하고, 약물의 치료 지수를 크게 높여 안전성 우려를 완화할 수 있다는 점을 차별화 포인트로 개발이 되고 있다.

LCB84 TROP2 ADC

LCB84(TROP2 ADC) Best-In-Class potential

Structure (TROP2-MMAE)



J&J에 \$ 1.7B (약 2.2조) 규모로 기술이전 (23년 12월)

J&J가 단독 임상개발을 위한 옵션 행사 시, 추가적 \$ 200M (약 2,600억원) 수령

현재 리가캠바이오가 주도하여, J&J와 글로벌 임상1/2상 공동개발 진행

자료: 리가캠바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

2-4) LCB73 / IKS03: CD19 ADC

LCB73/IKS03은 **CD19를 타겟하는 혈액암 ADC**로, LCB71과 마찬가지로 PBD prodrug 페이로드를 적용한 자산이다. 해당 파이프라인은 **iksuda에 기술이전**되었으며, 혈액암 환자를 대상으로 **글로벌 임상 1a상이 진행 중**이다. CD19 ADC 시장은 Zynlonta를 비롯해 CAR-T, 이중항체 등 경쟁이 존재하지만, LCB73은 PBD prodrug 기반으로 기존 PBD ADC 대비 독성 개선 가능성을 보여줄 경우 차별화 여지를 가지고 있는 파이프라인이다. **2026년 하반기 중 초기 임상 데이터 발표가 예정**되어 있다.

2-5) LCB97 / ONO-7429: L1CAM ADC

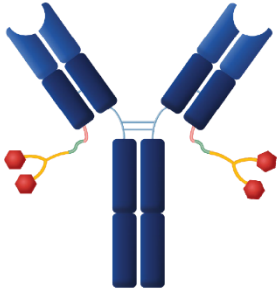
LCB97/ONO-7429는 L1CAM을 타겟하는 ADC인데, L1CAM은 세포 접착 및 이동과 관련된 단백질로, 폐암, 난소암, 췌장암, 대장암 등 여러 고형암에서 발현되는 것으로 알려져 있다. 동사는 2024년 10월 일본 **Ono Pharmaceutical에 LCB97의 글로벌 개발 및 상업화 권리를 기술이전**했으며, 현재 **고형암 환자 대상으로 글로벌 임상 1상이 개시**가 되었다.

2-6) LCB02A: CLDN18.2 ADC

LCB02A는 **CLDN18.2를 타겟하는 ADC**로, **LBG linker와 Topo-I inhibitor 계열 페이로드를 적용한 동사의 자체 파이프라인**이다. LCB02A는 ConjuALL 플랫폼 기반 첫 Topo-I payload ADC이며, 2026년 5월 글로벌 **임상 1/2상 IND 승인**을 받았다. 대상 **적응증은 CLDN18.2 양성 위암, 췌장암, 식도암** 등으로 설정되어 있으며, 임상은 미국, 캐나다, 한국에서 진행될 예정이며, **2026년 3Q에 첫 환자 투여 개시를 목표**하고 있다. LCB02A는 CLDN18.2 고발현 위암 환자 유래 이종이식 PDX(Patient-Derived Xenograft) 모델에서 단회 2mpk 투여만으로 종양 소실이 확인되었고, 경쟁약물 대비 낮은 용량과 낮은 DAR로 효과와 안전성의 균형을 확보할 수 있는 차별점을 가지고 임상을 진척시켜보려 하고 있다.

LCB02A (CLDN18.2) - LBG링커 차별성 기반 경쟁약물 대비 높은 효능 및 낮은 독성의 Best-in-class ADC로 기대

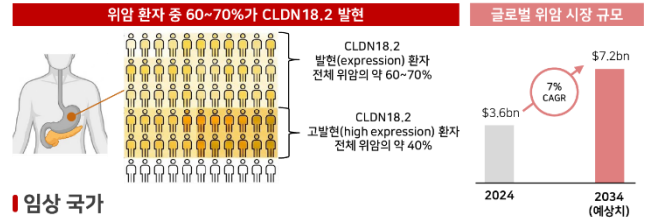
차별화 포인트



- LBG 링커 기술 기반 경쟁약물 대비 적은 페이로드 수와 낮은 용량에도 경쟁약물 대비 높은 효능 확인, 부작용 우려 최소화
- 검증된 타겟과 페이로드
 - Topo I 저해제 기반 ADC에서 검증되어온 임상 안전성
 - CLDN18.2는 위암(GC) 및 췌장암(PDAC)에서 임상으로 검증된 타겟
- Best-in-Class 2mpk (경쟁약물 대비 5배 낮은 용량) 단회 투여로 중양 소실을 항원 고발현 GC PDX 모델에서 확인

주요 적응증

- 위암, 췌장암, 식도암을 포함한 다양한 CLDN18.2 양성 고형암
- 전체 위암 환자 중 60% 이상에서 CLDN18.2 발현, 40~50%가 고발현 환자
- 글로벌 위암 시장은 2024년 36억달러에서 2034년 72억달러까지 연평균 7% 성장 전망



임상 국가

- 미국, 캐나다, 한국 3개국, 최대 8개 사이트에서 진행 예정 (NCT07460375)

자료: 리가캠바이오, 한국R협회의 기업리서치센터

2-7) LNCB74 및 BCMA ADC 후보군

LNCB74는 **B7-H4를 타겟하는 ADC로, NextCure(미국)와 고형암 영역에서 공동개발 중인 차세대 파이프라인** 중 하나다. B7-H4는 면역조절 관련 단백질로, 난소암, 유방암, 자궁내막암 등 일부 고형암에서 발현이 관찰되는 타겟이다. 최근 글로벌 ADC 개발 환경에서 B7-H4는 부인암 및 여성암 영역의 신규 ADC 타겟으로 주목받고 있으며, GSK, AstraZeneca 등 글로벌 제약사들도 관련 파이프라인을 개발 중이다.

임상 개발 측면에서 LNCB74는 **진행성 고형암 환자를 대상으로 임상 1상이 진행 중**이며, **2026년 하반기에는 LNCB74의 임상 1상 중간 결과 발표가 예정**되어 있어, B7-H4 ADC로서의 초기 안전성 및 유효성 신호가 확인될 수 있을 것으로 예상된다.

BCMA ADC 후보군은 동사의 BioBest ADC 전략을 보여주는 전임상 단계 파이프라인이다. BCMA는 재발/불응성 다발골수종에서 이미 임상적으로 검증된 타겟이며, 기존 BCMA ADC인 belantamab mafodotin은 효능을 확인했으나 안구 독성 이슈로 사용에 제약이 있었다. 동사는 이러한 기존 승인 ADC의 한계를 ConjuALL 플랫폼으로 개선하는 전략을 BioBest ADC로 정의하고 있으며, BCMA ADC 후보군은 그 대표 사례에 해당한다.

BCMA ADC 후보는 LCB14-2524와 LCB14-2516 두 가지가 있으며, LCB14-2524는 LBG-MMAF 조합, LCB14-2516은 LBG-proPBD 조합을 적용한 후보물질이다. 두 후보 모두 ConjuALL의 부위 특이적 접합 기술과 LBG linker를 기반으로 하며, payload는 각각 MMAF와 자체 proPBD를 활용하고 있다.

3 종속 회사

2026년 3월 말 기준 동사의 연결 대상 종속회사는 AntibodyChem Biosciences, Inc.(미국)와 Iksuda Therapeutics Limited.(영국)이 있다.

AntibodyChem Biosciences는 2022년 글로벌 신약개발을 위해 미국에 설립한 연구개발 자회사로, 동사가 지분 100%를 보유한 완전자회사이다. 2026년 1분기 말 기준 자산규모 54억원으로, 미국 임상 수행 등을 위한 현지 거점으로 기능하고 있다.

Iksuda Therapeutics는 동사가 지분 26.58%를 보유하고 있으며, 의결권 있는 주식수 기준 지분율은 77.14%로 실질적인 지배구조 하에 있다. 동사는 2025년 경영권 참여 목적으로 Iksuda의 지분을 인수하며 연결회사로 편입했는데, 향후 LCB14 등 동사가 기술이전한 주력 파이프라인의 글로벌 임상을 주도할 계획이다. 2026년 1분기 말 기준 Iksuda의 자산규모는 208억원이다.

종속 회사(2026.03.31)



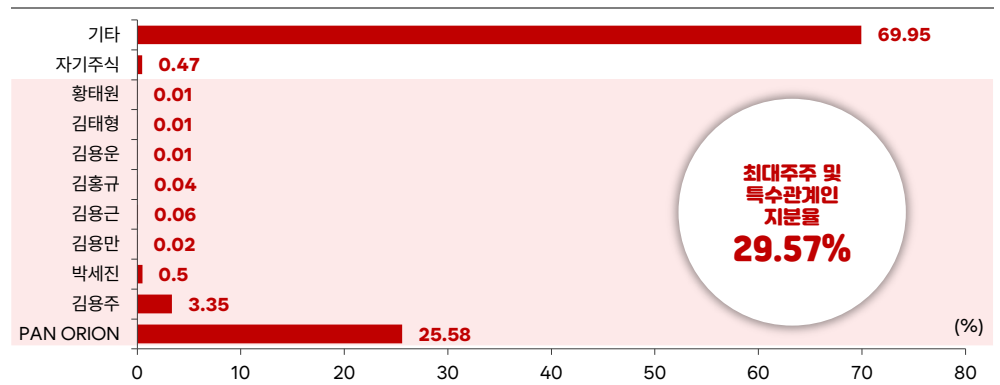
자료: 리가켄바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 구성

2026년 3월 말 기준 동사의 최대주주는 오리온 그룹의 홍콩 소재 지주회사인 PAN ORION Corp. Limited로, 9,363,283주를 보유해 25.58%의 지분을 보유하고 있다. 이는 오리온 그룹이 음식료 단일사업의 성장 정체를 극복하기 위한 신규 성장동력으로서 바이오 사업에 진출한 결과인데, 2024년 PAN ORION이 제3자배정 유상증자와 주식양수도 계약을 통해 지분 25.73%를 확보한 이후 현재까지 최대주주 지위를 유지하고 있다.

그 외 특수관계인으로는 김용주 대표이사 지분 1,226,428주(지분율 3.35%)를 비롯한 임원 박세진(지분율 0.5%), 대표이사 친인척 6인(지분율 0.15%)이 있으며, 이를 모두 합산한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 전체 주식수의 29.57%이다. 자기주식은 170,790주를 보유하고 있으며, 이는 전체 주식수의 0.47%에 해당한다.

주주 구성(2026.03.31)



자료: 리가캠바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

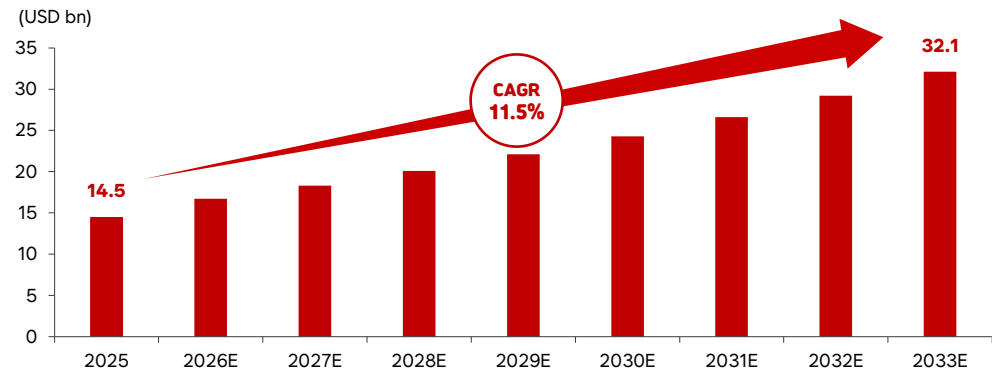
ADC 시장 산업

ADC 산업은 주요 제품의 상업화와 앞단의 treatment line으로의 이동, 글로벌 빅파마의 대규모 투자 확대를 기반으로 항암제 시장의 핵심 성장 모달리티로 자리잡고 있으며, 향후 경쟁력은 개별 파이프라인보다 플랫폼의 재현성, 안전성, 확장성에 의해 결정될 전망

ADC(Antibody-Drug Conjugate, 항체-약물 접합체)는 암세포 표면의 특정 항원을 인식하는 항체에 세포독성 약물인 payload를 linker로 결합한 치료제다. 항체가 암세포에 결합한 뒤 세포 내부로 유입되고, 이후 linker가 분해되면서 payload가 방출되어 암세포를 사멸시키는 방식이다. 기존 항암화학요법이 정상세포에도 광범위하게 영향을 줄 수 있는 반면, ADC는 항체를 활용해 세포독성 약물을 암세포에 상대적으로 선택적으로 전달한다는 점에서 표적항암제와 세포독성항암제의 장점을 결합한 치료 플랫폼으로 평가된다. 과거 ADC는 혈액암 또는 후방 치료 중심의 제한적 치료 옵션으로 시작했으나, 최근에는 유방암, 폐암, 요로상피암, 난소암, 자궁내막암, 위암 등 주요 고형암으로 빠르게 확장되고 있다. 특히 ‘Enhertu’가 HER2 양성 및 HER2-low 유방암에서 임상적 가치를 입증한 이후, ADC는 글로벌 항암제 시장에서 가장 중요한 성장 모달리티 중 하나로 자리잡았다.

ADC 시장은 이미 초기 기술 검증 단계를 지나 상업화 검증 구간에 진입해있는데, 글로벌 시장조사기관 Grand View Research는 글로벌 ADC 시장 규모를 2025년 145억 달러, 2026년 167억 달러로 추정하며, 2033년에는 321억 달러까지 성장하면서 2026~2033년 연평균 성장률 11.5%에 도달할 것으로 전망하고 있다.

Global ADC Market 시장 규모 전망



자료: GVR, 한국IR협의회 기업리서치센터

상업화 측면에서 ADC 시장의 핵심 제품은 ‘Enhertu’, ‘Padcev’, ‘Trodelvy’, ‘Polivy’, ‘Elahere’, ‘Datroway’ 등이 있는데, ‘Enhertu’는 HER2 ADC의 대표 제품으로, HER2 양성 유방암에서 시작해 HER2-low, HER2-ultralow, HER2 양성 고형암, 조기 유방암 영역까지 적응증을 확대하고 있다. ‘Padcev’는 Nectin-4 ADC로 요로상피암에서 면역항암제와의 병용을 통해 1차 치료 영역으로 확장되었고, ‘Trodelvy’와 ‘Datroway’는 TROP2 ADC 시장을 형성하고 있다. ‘Elahere’는 FRα 양성 백금저항성 난소암에서 상업화에 성공하며 부인암 ADC 시장의 가능성을 보여준 사례로 꼽히기도 한다. 이처럼 주요 ADC 제품들은 더 이상 말기 치료제에 머무르지 않고, 보다 넓은 환자군과 이른 치료제 차수 (treatment line)으로 이동하고 있는 추세이다.

앞에서 언급했듯이 최근 ADC 산업에서 가장 중요한 변화는 치료 차수의 전진이고, 초기 ADC는 기존 치료에 실패한

말기 환자 대상의 후방 치료제로 주로 개발되었으나, 최근에는 1차 치료와 수술 전후 보조요법으로 개발 영역이 확장되고 있다. 예시로 ‘Enhertu’는 HER2 양성 조기 유방암에서 수술 전후 치료로 적응증을 확대했고, ‘Datroway’는 HR+/HER2- 유방암, EGFR 변이 비소세포폐암에 이어 2026년에는 PD-1/PD-L1 치료가 적합하지 않은 전이성 삼중음성유방암 1차 치료 영역으로 FDA 승인을 받았다. 이는 ADC가 후방 치료를 넘어 기존 표준치료를 대체하거나 병용할 수 있는 핵심 항암 모달리티로 진화하고 있음을 보여주는 케이스들이다. 치료 차수가 앞당겨질수록 시장 규모는 확대될 수 있지만, 동시에 안전성 기준은 더 높아질 수 있는데, 이는 말기 치료에서 허용될 수 있었던 독성이 1차 치료나 보조요법에서는 상업화의 제약 요인이 될 수 있기 때문이다. 따라서 차세대 ADC의 경쟁력은 단순한 ORR이 아니라, 효능과 안전성의 균형, 즉 therapeutic index를 얼마나 개선할 수 있는지에 의해 결정될 가능성이 높은 상황이다.

주요 ADC의 치료 차수 확장 사례

제품	타깃	Payload 계열	기존 포지셔닝	최근 확장 방향	시사점
Enhertu	HER2	Topo-I/DXd	HER2 양성 전이성 유방암 중심	HER2-low, HER2-ultralow, HER2 양성 고형암, 조기 유방암으로 확장	ADC가 biomarker segment와 치료 차수를 동시에 확장한 대표 사례
Padcev	Nectin-4	MMAE	진행성/전이성 요로상피암 후방 치료	Pembrolizumab 병용을 통한 1차 치료 영역 진입	ADC+IO 병용 전략의 상업화 성공 사례
Datroway	TROP2	Topo-I/DXd	HR+/HER2- 유방암 및 EGFR 변이 NSCLC 후방 치료	2026년 PD-1/PD-L1 치료 부적합 전이성 TNBC 1차 치료로 FDA 승인	TROP2 ADC의 치료 차수 전진 사례
Elahere	FR α	DM4	FR α 양성 백금저항성 난소암	부인암 ADC 시장 형성	Biomarker-selected ADC의 상업화 사례

NSCLC: Non-Small Cell Lung Cancer, IO: Immuno Oncology

자료: 각 사 자료(Enhertu: Daiichi Sankyo / AstraZeneca, Padcev: Astellas / Pfizer, Datroway: Daiichi Sankyo / AstraZeneca, Elahere: Abbvie), 한국R협의회 기업리서치센터

ADC 개발 초기에는 어떤 항원을 타깃하는지가 가장 중요한 차별화 요소였으나, HER2, TROP2, Nectin-4, CD19, CD79b, FR α 등 주요 타깃에서 복수의 ADC가 등장하면서, 경쟁의 중심은 점차 linker, payload, conjugation 기술로 이동하고 있는 추세이다. 동일한 타깃을 사용하더라도 어떤 linker와 payload를 결합하고, 항체의 어느 위치에 몇 개의 payload를 붙이는지에 따라 효능, 독성, 내성, 투여 가능 용량, 제조 일관성이 달라질 수 있기 때문이다. Linker 기술의 핵심은 혈중 안정성과 암세포 내 선택적 방출인데, Linker가 너무 불안정하면 payload가 혈중에서 조기 방출되어 독성이 증가하고, 반대로 너무 안정하면 암세포 내부에서 약물이 충분히 방출되지 않아 효능이 제한될 수 있다. Payload 측면에서는 ‘Enhertu’와 ‘Datroway’로 대표되는 Topoisomerase I inhibitor 계열의 부상이 두드러지고 있고, MMAE, MMAF, DM1, DM4, PBD 계열도 여전히 중요한 역할을 하고 있을 뿐 아니라 향후에는 dual payload, masked payload, prodrug payload 등으로 기술 진화가 이어질 가능성이 높은 상황이다.

ADC 플랫폼 구성요소별 차별화 포인트

	기존 한계	차세대 ADC의 개발 방향	투자 관점에서의 의미
Antibody	정상조직 발현, 낮은 internalization, 종양 이질성	암 특이적 epitope, bispecific antibody, 높은 internalization 타깃 개발	타깃 선택력과 종양 선택성이 파이프라인 가치의 출발점
Linker	혈중 조기 방출 또는 암세포 내 방출 부족	혈중 안정성 강화, 암세포 내 효소, pH 선택적 절단	독성 감소와 투여 가능 용량 확대의 핵심
Payload	강한 독성, 내성, 제한된 therapeutic window	Topo-I, MMAE/MMAF, PBD prodrug, dua payload, immune-stimulating payload	동일 타깃 내 차별화와 내성 이후 시장 공략 가능
Conjugation	불균질 DAR, 제조 일관성 저하	Site-specific conjugation, homogeneous DAR	CMC, 안전성, PK 개선에 중요
Combination	단독요법 중심	IO 병용, chemotherapy 병용, dual ADC 전략	치료 차수 전진과 시장 확대의 핵심 전략

IO: Immuno Oncology, CMC: Chemistry/Manufacturing/Controls, PK: Pharmacokinetics, 자료: 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 빅파마의 ADC 확보 경쟁도 산업 성장성의 근거를 뒷받침해주고 있는데, Pfizer(미국)는 Seagen(미국)을 약 430억 달러에 인수하며 ‘Adcetris’, ‘Padcev’, ‘Tivdak’ 등 상업화 ADC와 ADC 플랫폼 역량을 확보했다. MSD(미국)는 Daiichi Sankyo(일본)와 최대 220억 달러 규모의 DXd ADC 3개 자산 공동개발 및 상업화 계약을 체결했고, J&J(미국)는 Ambrx(미국)를 약 20억 달러에 인수하며 site-specific conjugation 기반의 차세대 ADC 플랫폼을 확보했다. BMS(미국) 또한 SystImmune(미국)과 EGFRxHER3 이중항체 ADC인 BL-B01D1에 대해 최대 84억 달러 규모의 글로벌 협업 계약을 체결했다. 여기에 AbbVie는 ImmunoGen을 약 101억 달러에 인수하며 FRα ADC ‘Elahere’와 후속 ADC 파이프라인을 확보했는데, 이는 글로벌 빅파마의 ADC 확보 경쟁이 플랫폼 기술뿐 아니라 이미 상업화가 검증된 종양 특이적 ADC 자산으로도 확대되고 있음을 보여주는 사례였다. 이러한 계약들은 글로벌 제약사들이 ADC를 단기 유행이 아니라 향후 중장기 항암제 포트폴리오의 핵심 트렌드이자 성장 축으로 보고 있음을 정확히 보여주고 있다.

글로벌 ADC 주요 M&A 및 라이선스 계약

연도	계약	규모	확보 자산기술
2023	Pfizer-Seagen 인수	약 \$43B	Adcetris, Padcev, Tivdak 및 ADC 플랫폼
2023	MSD-Daiichi Sankyo DXd ADC 3종 공동개발	최대 \$22B	HER3-DXd, I-DXd, R-DXd
2024	J&J-Ambrx 인수	약 \$2.0B	Site-specific ADC 플랫폼, ARX517 등
2023	BMS-SystImmune BL-B01D1 협업	최대 \$8.4B	EGFRxHER3 bispecific ADC
2023~2024	AbbVie-ImmunoGen 인수	약 \$10.1B	FRα ADC Elahere

자료: 각 사 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

이중에서도 향후 ADC 시장의 주요 성장축은 TROP2, B7 계열, 그리고 혈액암 ADC가 될 것으로 전망이 되고 있는데, TROP2는 유방암, 폐암, 부인암 등 다양한 고형암에서 발현되는 타깃으로, ‘Trodelvy’와 ‘Datroway’의 상업화 이후 글로벌 경쟁이 빠르게 심화되고 있다. 특히 비소세포암과 삼중음성유방암에서 면역항암제 또는 화학요법과의 병용 전략이 확대되면서 TROP2 ADC의 전략적 가치는 높아지고 있다. 다만 선두권 TROP2 ADC 대부분이 Topo-1 계열 payload를 사용하고 있어, 장기적으로는 내성 이후 치료 또는 독성 차별화 관점에서 다른 payload 조합의 ADC를 개발해야 상업화 측면에서의 기회가 존재할 수 있을 것으로 보이는 상황이다.

B7 계열 타깃도 차세대 고형암 ADC 시장에서 주목받고 있는데, B7-H3와 B7-H4는 다양한 고형암에서 발현되며, 특히 B7-H4는 난소암과 자궁내막암 등 부인암 영역에서 신규 ADC 타깃으로 부상하고 있다. GSK(영국)의 ‘Mo-rez’는 백금저항성 난소암과 자궁내막암에서 초기 유효성 데이터를 공개하며 후기 임상 개발을 확대하고 있다. 아직 B7-H4 ADC 시장은 형성 초기 단계이지만, 성공 시 HER2와 TROP2 이후의 차세대 고형암 ADC 타깃으로 자리잡을 가능성이 있는 타깃이다. 혈액암 ADC도 여전히 중요한 영역인데, 미만성 거대 B세포 림프종 DLBCL에서는 ‘Polivy’, ‘Zynlonta’ 등 ADC가 이미 사용되고 있으며, CD19, CD79b, ROR1, BCMA 등 다양한 타깃을 활용한 차세대 ADC 개발이 이어지고 있다. 다만 혈액암에서는 CAR-T, T-cell engager, 이중항체 등 경쟁 모델리티가 빠르게 같이 발전하고 있어, ADC는 높은 반응률뿐 아니라 독성, 투약 편의성, 병용 가능성, 비용 효율성 측면에서 차별화가 필요할 것으로 보이는 상황이다.

차세대 ADC 타깃별 경쟁 구도

타깃	주요 암종	대표 제품/파이프라인	개발 트렌드	핵심 모니터링 포인트
HER2	유방암, 위암, 폐암, 고형암	Enhertu, Kadcyla, HER2 ADC 후보군	HER2-low/ultralow, pan-tumor, 조기 치료 확장	ILD 관리, post-Enhertu 포지셔닝
TROP2	유방암, NSCLC, 부인암	Trodelvy, Datroway, sac-TMT	1차 치료 및 IO 병용 확장	Topo-1 내성 이후 전략, payload 차별화
B7-H4	난소암, 자궁내막암, 유방암	GSK Mo-rez, B7-H4 ADC 후보군	부인암 신규 타깃으로 부상	초기 ORR, biomarker selection, 안전성
FR α	난소암	Elahere	Biomarker-selected ADC 상업화	진단 기반 환자 선별과 적응증 확장
Nectin-4	요로상피암	Padcev	IO 병용 1차 치료 진입	피부독성, 신경병증 관리
CD19	DLBCL 등 혈액암	Zynlonta, CD19 ADC 후보군	CAR-T/TCE 이후 틈새 시장	독성 개선, 2~3L 시장 포지셔닝
ROR1	DLBCL, CLL, 고형암	Zilovetamab vedotin, ROR1 ADC 후보군	혈액암 및 고형암 동시 개발	First-in-class/BIC 가능성
BCMA	다발골수종	Blenrep, BCMA ADC 후보군	CAR-T/TCE 와 경쟁	안구독성 개선 여부

자료: 각 사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

이처럼 ADC 산업의 성장성이 높은 것은 분명하지만, 리스크도 뚜렷하다고 볼 수 있는데, 그 이유 중 첫 번째는 당연히 독성이다. ADC는 표적 전달을 목표로 하지만 강력한 세포독성 payload를 사용하는 만큼 off-target toxicity가 완전히 사라지는 것은 아니다. Dxd 계열 ADC에서는 ILD(간질성 폐질환)/pneumonitis(폐렴증)가 핵심 관리 이슈이고, 일부 ADC에서는 안구독성, 말초신경병증, 혈액학적 독성, 구내염 등이 상업화 과정에서 중요한 제한 요인이 되고 있다. 그 다음 리스크로는 제조 복잡성인데, ADC는 항체, linker, payload, conjugation 공정이 모두 결합된 복합 의약품으로, 일반 항체의약품보다 제조 난도가 상당히 높다. DAR 균질성, payload 취급 안전성, 불순물 관리, 배치 간 일관성, CMC 규제 대응이 모두 중요하다. 마지막은 후기 임상 또는 상업화 실패 리스크로 볼 수 있는데, ADC는 초기 임상에서 높은 ORR을 보이더라도, 후기 임상에서는 PFS, OS, 안전성, 삶의 질, 기존 표준치료 대비 명확한 이점까지 입증해야 한다. 이뿐 아니라 ADC는 고가 항암제에 해당하는데, 동반진단, 투약 모니터링, 이상반응 관리 비용까지 고려해야 한다는 점을 감안하면, 후방 치료에서는 높은 약가가 상대적으로 수용될 수 있지만, 현재 트렌드처럼 1차 치료와 보조요법으로 확대될수록 보험자와 보건 의료 HTA(Health Technology Assessment) 기관의 비용효과성 검토는 더 엄격해질 가능성이 높다.

결국 ADC 산업은 이미 상업화가 검증된 고성장 항암 모달리티로 자리잡았고, 향후 성장은 적응증 확장, 이른 treatment line으로의 이동, 신규 타깃 발굴, linker & payload 기술 개선, 글로벌 파트너링 확대에 의해 주도될 산업이다. 다만 경쟁 구도는 빠르게 고도화되고 있기에, 이제는 시장이 단순히 “ADC를 개발한다”는 사실만으로 해당 기업에게 높은 가치를 부여해주기보다는, 특정 플랫폼이 여러 타깃과 여러 payload 조합에서 반복적으로 효과와 안전성을 보여줄 수 있는지를 평가하고 있다. 따라서 향후 ADC 치료제 산업에서 기업의 가치는 개별 파이프라인 하나의 성공 여부뿐 아니라, 플랫폼의 재현성, 파트너링 확장성, 임상 진전 속도, 마일스톤 및 로열티 창출 가능성에 의해 결정될 가능성이 높다고 볼 수 있다.

 **투자포인트**

2026~2027년, 임상 데이터가 플랫폼 가치를 증명하는 시기

**2026~2027년 다수의 ADC
파이프라인 임상 진입과 단계
상승을 통해 ConjuALL 플랫폼의
적용 범위를 다양한 고형암 &
혈액암 타깃으로 확대할 예정**

동사는 2026년 하반기부터 2027년에 걸쳐 주요 ADC 파이프라인의 임상 데이터와 IND 이벤트가 집중될 예정인데, 2025년 기준 Phase 1 자산 4개, Phase 1/2 자산 1개, Phase 3 자산 1개를 보유하고 있었으나, 2026년에는 LCB97(L1CAM), IKS04(CA242), SOT106(LRRC15), LCB02A(CLDN18.2) 등이 신규로 임상 진입하면서 **Phase 1 자산이 8개 이상으로 확대될 예정이다. 2027년에는 임상 1상 자산 10개 이상, 임상 2상 자산 3개 이상, 임상 3상 또는 허가 단계 자산 1개 이상을 목표로** 하고 있다. 이는 단순히 파이프라인 개수가 늘어난다는 것보다는, ConjuALL 플랫폼이 HER2, ROR1, TROP2 중심에서 CD19, L1CAM, CLDN18.2, B7-H4, LRRC15, CA242 등 다양한 타깃으로 확장되고 있음을 보여준다.

임상단계 파이프라인 확대(2025-2027)

2025 현재	2026 확장	2027 본격 성장기
4 임상 1상	8+ 임상 1상	10+ 임상 1상
1 임상 1/2상	1 임상 1/2상	3+ 임상 2상
1 임상 3상	1 임상 3상	1+ 임상 3상 / 허가
주요 자산 LCB71 (ROR1) LCB73 (CD19) LNCB74 (B7-H4) LCB14/IKS014 (HER2) LCB84 (TROP2) LCB14/FS-1502 (HER2)	주요 자산 + LCB97 (L1CAM) + IKS04 (CA242) + SOT106 (LRRC15) + LCB02A (CLDN18.2) 기존 2025년 프로그램 모두 지속	주요 자산 첫 허가 예정 다수 임상 2상 데이터 공개 파이프라인 추가 확장

자료: 리가캠바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

**HER2 ADC LCB14는 중국 임상
3상 종료와 2027년 허가 신청
가능성을 앞둔 가장 상업화에
근접한 자산으로, 안전성 차별화와
향후 마일스톤&로열티 유입
가능성 기대**

가장 **허가에 근접한 파이프라인은 HER2 ADC인 LCB14/Caxmotabart Entudotin**인데, 중국 파트너 Fosun은 HER2 양성 유방암 2차 치료 영역에서 Kadcyla 대비 임상 3상을 진행 중이며, **2026년 하반기 임상 3상 종료와 2027년 중국 허가 신청으로 계획**하고 있다. 글로벌 ex-China 권리를 보유한 Iksuda는 HER2 양성 고형암 대상 임상 1b 확장을 진행 중이다. LCB14는 RP2D(Recommended Phase 2 Dose) 기준 ORR 53.7%, Grade 3 이상 간질성 폐 질환 ILD(Interstitial Lung Disease) 0%의 결과를 보이고 있으며, **post-Enhertu 환자군에서도 초기 반응이 확인**되었다. HER2 ADC 시장은 Enhertu가 이미 강력한 표준 치료 지위를 확보한 영역이지만, LCB14는 MMAF payload와 LBG linker 기반의 안전성 차별화를 통해 post-Enhertu 또는 Topo-1 ADC 이후 환자군에서 별도 포지셔닝을 모색하고 있다. 실제로 **2026년 하반기에 1b상에 대한 중간 결과 발표가 예정**되어 있는데, 이번 ASCO 학회에서도 Iksuda가 sub-licensing에 대한 의지를 강력하게 내비치었기 때문에 **동사에게도 가장 신규 기술료 수익 배분 모멘텀으로 기대**해볼 수 있는 **금년도 하반기 투자 포인트** 이기도 하다. 그 외 단기적으로는 중국 임상 3상이 성공적으로 종료될 경우 **2027년 BLA(Biologics License Application) 제출과 함께 허가 마일스톤, 이후 상업화 시 로열티 발생** 가능성도 존재하여 현금 유입 이벤트로 연결될 수 있다는 점도 기대해볼 수 있다.

Caxmotabart Entudotin: 최초 상업화 가능 ADC (중국) - Enhertu 및 Kadcylla 대비 차별적 효능 및 내약성 입증

BEST-IN-CLASS
HER2-MMAF
DAR = 2

CAXMO-E 구조

LCB 14의 임상적 차별성

- 53.7% RP2D에서 ORR
중간 결과 (n=36/67)
- 0% Grade ≥3 ILD
vs. Enhertu 5.4mg/kg에서 14%
- 75% Post-Enhertu ORR
DCR 100% (n=4)

적용 중

다양한 HER2 양성 고형암: 유방암, 위암, 난소암, 대장암, NSCLC, 요로상피암, 자궁내막암

현황 / 다음 단계

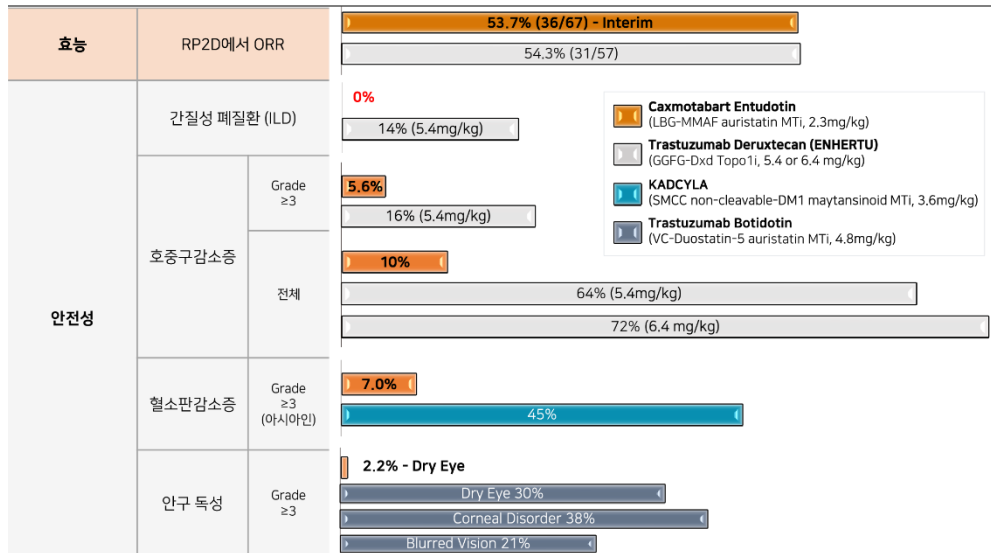
- 1 중국: 임상 3상 진행 중. 2026년 BLA 제출 목표.
- 2 글로벌: 임상 1상 Part 2 (용량 확장 시험) 개시 — post-HER2 ADC 임상 포함.
- 3 INN: WHO에서 Caxmotabart Entudotin으로 정식 명명.

의미

- 첫 번째 가능성이 있는 리가캠바이오 ADC 기술이 적용된 ADC (2027년 중국 출시 목표).
- LBG 링커 적용을 통해 MMAF ADC에서 흔히 발생하는 심각한 안구 독성이 관찰되지 않음.
- 승인된 ADC에서 보고된 주요 안전성 우려인 심각한 폐 독성도 관찰되지 않으며 양호한 내약성 확보.
- 기존 Enhertu 치료 환자에서도 강력한 효능을 입증하여 post-Enhertu 시장에서 기회 확대.

자료: 리가캠바이오, 한국R협회의 기업리서치센터

Caxmotabart Entudotin: Enhertu 유사효능 (ORR 53.7%)과 현저히 개선된 내약성



자료: 리가캠바이오, 한국R협회의 기업리서치센터

하반기 임상 데이터 관점에서 또 하나 주목할 영역은 혈액암 ADC인데, 글로벌 항암제 시장에서 혈액암 매출 비중은 고형암 대비 크지 않지만, 동사 입장에서 단기적으로 관찰해야 할 주요 파이프라인들이 혈액암에 집중되어 있다. 대표적으로 ROR1 ADC인 LCB71/CS5001, CD19 ADC인 LCB73/IKS03, 그리고 자체 BioBest 전략의 BCMA ADC 후보군이 있다. 하반기 동사의 임상 및 기술이전 기대감은 고형암뿐 아니라 혈액암 ADC에서도 직접적으로 형성될 가능성이 있다.

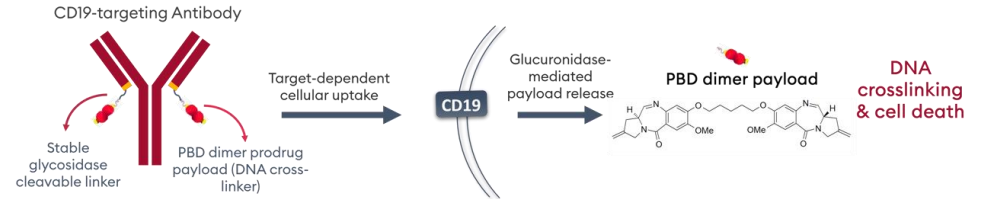
ROR1 ADC LCB71/CS5001은 1L DLBCL 병용 임상에서 높은 초기 반응률을 보이며, 혈액암 ADC 영역에서 동사의 pPBD 플랫폼 경쟁력을 확인할 핵심 자산

LCB71/CS5001은 ROR1을 타깃하는 ADC로, 동사의 LBG linker와 자체 pPBD prodrug 페이로드가 적용된 파이프라인인데, 파트너사 CStone이 글로벌 임상을 진행 중이며, 1L 미만성 거대 B세포 림프종 DLBCL(Diffuse Large B Cell Lymphoma) 환자 대상 R-CHOP((Rituximab, Cyclophosphamide, Doxorubicin, Vincristine, Prednisolone) 병용 임상 1b상 중간 결과에서 22명 기준 ORR 100%, CR rate 95.5%가 보고되었다.

LCB73/IKS03, 파트너사 Iksuda 공식 홈페이지의 소개 자료

Differentiation by design

IKS03 is comprised of an anti-CD19 antibody, engineered for site-specific conjugation of PBD prodrug payloads. A beta-glucuronide linker is used for tumor-selective payload release, whilst a second beta-glucuronide moiety improves hydrophilicity and plasma stability of the PBD prodrug. Payload release and ADC activation requires processing by beta-glucuronidase, an enzyme overexpressed in cancer cell lysosomes, active only at acidic pH and with expression in normal tissues.



자료: Iksuda, 한국IR협회의 기업리서치센터

TROP2 ADC LCB84는 TROP2 ADC 시장 확장 흐름 속에서 J&J의 단독개발옵션 행사 여부가 핵심 이벤트이며, 옵션 행사 시 현금 유입과 개발 가치 검증 효과 기대

고형암 ADC에서도 하반기 이후 관찰해야 할 이벤트가 존재하는데, **J&J에 기술이전된 LCB84는 TROP2 ADC**로, 2026년 임상 1/2상이 진행 중이다. TROP2 ADC 시장은 ‘Trodelvy’와 ‘Datroway’를 중심으로 후방 치료에서 1차 치료 영역으로 적응증이 확대되는 흐름이 나타나고 있으며, Merck의 sac-TMT 역시 글로벌 임상에서 의미 있는 결과를 발표하며 TROP2 ADC 계열에 대한 관심이 높아지고 있다. 이러한 시장 흐름 속에서 LCB84의 핵심 이벤트는 단기 임상 데이터보다 **J&J의 단독개발옵션 행사 여부**에 있는데, 이는 **2상 진행 중 J&J가 옵션을 행사할 경우 추가 2억 달러 수령**이 가능하게 된다. 옵션 행사는 단순한 현금 유입을 넘어, **글로벌 빅파마가 LCB84의 개발 지속 가치를 내부적으로 인정했다는 신호**로 평가할 수 있게 해주기에 주목할만한 투자 포인트가 될 것으로 고려된다.

LCB84: J&J에 약\$1.7B 규모 기술이전한 TROP2 ADC

LCB84	TROP2 ADC DAR = 4 MMAE Payload
<p>\$1.7B</p> <p>J&J에 기술이전 (2023년 12월, 약 2.2조원 규모)</p>	

차별성

- 항체가 **암 특이적 TROP2 epitope에 결합** — 차별점 확보
- **암세포 특이적 ADAM10 효소에 의해 절단** — 안전성 확보
- **임상적으로 검증된 ConjuALL™ 플랫폼**

현황

- 미국에서 임상 1상 용량 증대 시험 진행 중 (NCT05941507) — 단독 및 anti-PD-1 병용
- 2026년 임상 2상 용량 확장 개시 예정
- **임상 2상 진행 중 J&J 옵션 행사 시 추가 \$200M (약 3,000억원) 수령 예상**

자료: 리가캠바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

B7-H4 ADC LNCB74는 부인암 중심의 신규 ADC 타깃으로 부상하는 B7-H4 시장에 대응하는 파이프라인으로, 2026년 하반기

B7-H4 ADC인 LNCB74도 시장 관심이 높아지는 타깃에 속해 있는데, 최근 글로벌 ADC 시장에서는 B7-H4가 난소암, 자궁내막암 등 부인암 영역의 신규 타깃으로 부상하고 있다. GSK의 ‘Mo-Rez’는 백금 저항성 난소암과 자궁내막암에서 초기 유효성 데이터를 발표하며 개발 속도를 높이고 있고, 글로벌 빅파마의 관심도도 높아지고 있다. 동사는 NextCure와 공동개발 중인 LNCB74를 통해 B7-H4 ADC 경쟁에 참여하고 있으며, **2026년 하반기 임상 1상 중**

초기 임상 데이터로 인해 후속 파트너링 가능성 기대

결과 발표가 예정되어 있다. LNCB74의 초기 데이터는 아직 개발 초기 단계이지만, B7-H4 ADC 시장이 빠르게 형성되는 시점과 맞물려 있다는 점에서 후속 파트너링 기술이전 관심도를 높일 수 있는 파이프라인으로도 기대해볼 수 있다.

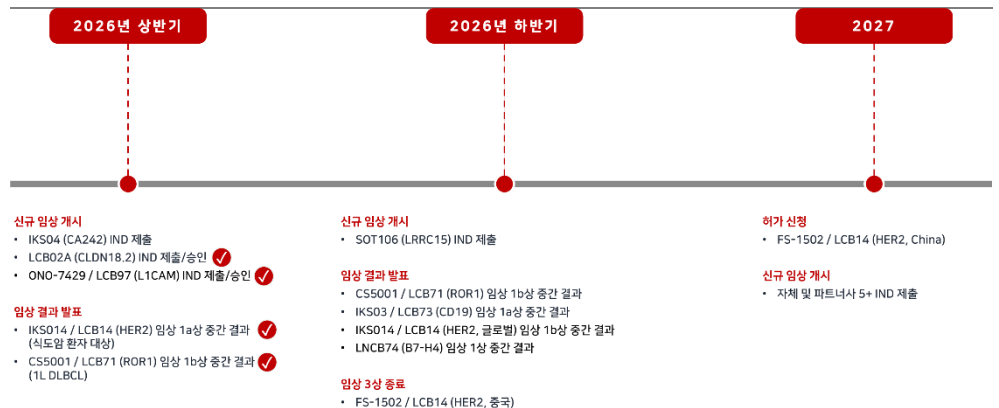
2026년 하반기 이후 임상 데이터 집중 구간은 여러 타겟과 페이로드에서 ConjuALL 플랫폼의 재현성을 확인하고, 후속 기술이전 및 파트너십 확장 가능성을 평가할 핵심 시기가 될 전망

이처럼 2026~2027년은 동사가 단순히 “신규 기술이전이 가능한 ADC 전문 기업”을 넘어, “기술이전된 파이프라인이 실제 임상 단계에서 가치를 확대해가는 기업”으로 평가받을 수 있는 시기가 될 것으로 보인다. 신규 기술이전 이벤트가 발생할 경우 기업가치의 즉각적인 재평가 요인이 될 수 있겠으나, 당장 신규 계약이 없더라도 기존 파이프라인이 임상 1상에서 임상 2상으로, 임상 3상에서 허가 신청 단계로 진전된다면 파이프라인 가치는 자연스럽게 상승할 수 있다.

따라서 향후 핵심 체크포인트는 특정 단일 임상 데이터의 성공 여부보다는, 여러 타겟과 다양한 페이로드 조합에서 ConjuALL 플랫폼의 재현성이 확인되는지 여부다. 현재 동사의 HER2 ADC는 허가와 상업화에 가장 가까운 파이프라인이며, ROR1, CD19, BCMA는 혈액암 ADC 영역에서 pPBD 플랫폼의 확장성을 보여주는 축이다. 또한 TROP2, B7-H4, CLDN18.2는 고형암 ADC 시장에서 후속 성장성을 확인할 수 있는 주요 파이프라인으로 볼 수 있다.

이에 따라 2026년 하반기부터 본격화되는 임상 데이터 발표 구간은 동사의 플랫폼 가치가 실제 임상 데이터로 구체화되는 핵심 구간의 시작점이 될 것으로 보인다. 특히 동사는 글로벌 빅파마들의 관심이 높은 ADC 타겟을 고루 보유하고 있어, 긍정적인 임상 데이터가 파트너사와 함께 축적될 경우 후속 sub-license 또는 기존 파트너십의 확장 가능성도 함께 높아질 것으로 고려된다.

주요 마일스톤 및 향후 모멘텀



자료: 리가캠바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

ADC 플랫폼 딜의 후속 성과가 기업가치 재평가로 연결

ConjuALL 기반 개별 및 플랫폼 딜을 통해 글로벌 파트너십을 확장해왔으며, 최근 기존 계약들이 개발 마일스톤 수령으로 이어지면서 기술이전 중심의 기대감뿐 아니라 반복 가능한 현금 유입 구조로도 실현 중

동사의 ConjuALL 플랫폼 기반 기술이전 성과가 단순 계약 체결에 그치지 않고, 실제 개발 진전에 따른 마일스톤 수령으로 이어지고 있다. 동사는 HER2, ROR1, TROP2, L1CAM 등 개별 파이프라인 기술이전뿐 아니라, 글로벌 제약사의 타깃과 항체에 ConjuALL 기술을 적용하는 플랫폼 딜을 병행해 왔다. ADC 관련 계약은 총 12건, 누적 계약 규모는 83억 달러 이상이며, 이 중 Product deal 6건, Platform deal 6건으로 성과를 가지고 있다. 이는 동사가 단일 후보물질 중심의 바이오텍이 아니라, 글로벌 파트너사가 반복적으로 활용할 수 있는 ADC 플랫폼 기업으로 인정받고 있음을 공식적으로 보여주고 있는 결과이다.

특히 최근 계약의 규모와 구조 측면에서 질적 개선이 확인되고 있다는 점이 긍정적인데, 2023년 12월 J&J와 체결한 LCB84(TROP2 ADC) 계약은 총 17억 달러 규모로, 선금금 1억 달러와 옵션 행사금 2억 달러, 개발, 허가, 상업화 마일스톤 및 로열티를 포함한다. 2024년 10월에는 Ono와 LCB97(L1CAM ADC) 라이선스 계약 및 ConjuALL 기반 플랫폼 공동연구 계약을 동시에 체결했다. LCB97 계약 규모는 최대 7억 달러였고, 별도 플랫폼 계약에서는 Ono가 선정한 복수 타깃에 대해 ConjuALL 기반 ADC 후보물질을 도출하는 구조이다. 이는 동사의 기술이 특정 파이프라인에 국한되지 않고, 외부 파트너의 신규 ADC 포트폴리오 확장에도 활용되어, 이후 파트너사의 개발 일정에 따라 마일스톤 및 로열티를 받을 수 있게 되는 구조이다.

2026년 들어서도 이러한 플랫폼 계약의 후속 성과가 가시화되고 있는데, 동사는 2026년 1월과 2월에 Ono 플랫폼 계약 관련 개발 마일스톤을 연속 수령했으며, SOTIO(체코)와의 LRRC15 ADC 플랫폼 계약에서도 SOT106 개발 진전에 따른 마일스톤을 수령했다. 따라서 동사의 현재 사업모델은 더 이상 “향후 기술이전 가능성”에만 의존하는 구조가 아닌, 체결된 계약들이 연구개발 진전에 따라 반복적인 현금 유입으로 연결되는 단계에 진입해 있다.

이처럼 총 계약 규모 자체도 중요하지만, 플랫폼 딜의 후속 진행 속도와 마일스톤 인식의 반복 가능성을 기대해볼 수 있다는 것은 긍정적인 요소로 보인다. ADC 플랫폼 기업의 가치는 한두 개 파이프라인의 임상 성공 여부에만 좌우되기 보다, 여러 파트너사가 동일 플랫폼을 활용해 후보물질을 발굴하고, IND, 임상 진입, 옵션 행사 등 후속 이벤트를 만들어 낼 수 있는지에 따라 확장된다. 이러한 이벤트가 누적될수록 동사는 자체 R&D를 지속하기 위한 현금흐름 측면에서도 유리한 구조를 확보할 수 있다. 동사의 경우 J&J, Ono, SOTIO, Amgen, Iksuda 등으로 파트너링이 확대되고 있고, 최근 마일스톤 수령 사례가 누적되고 있다는 점에서 플랫폼 사업모델의 실현 가능성이 점차 확인되고 있다. 그렇기에 동사는 기술이전 계약 여부뿐 아니라, 기존 파트너십에서 임상 진입, 옵션 행사, 개발 마일스톤, 로열티로 이어지는 후속 이벤트 지속될 잠재력을 가지고 있다는 점을 동사의 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

 **실적 추이 및 전망**

1 2025년 실적 리뷰

**LCB97 마일스톤 수령으로
탑라인 성장을 이루었지만,
연구개발비 지출 증가로 영업 손실
적자 지속**

동사는 2025년 **매출액 약 1,416억원(+12.4% YoY)**을 기록했는데, 기술이전 매출이 약 1,212억원(+15.0% YoY), 의 약사업 매출이 약 204억원(-0.7% YoY)으로 기술이전 부문에서의 외형 성장 기여도가 높았다. 연중 신규 기술이전 부재로 upfront 매출액은 감소했지만, LCB97(L1CAM-ADC)의 Ono Pharmaceutical 기술이전 이후 연구개발 진전에 따라 약정된 단기 마일스톤(1~3분기)을 모두 수령하며 외형 성장에 기여했다.

반면 **영업손실은 약 1,065억원**으로 전년(209억원) 대비 적자폭이 크게 확대되었는데, 이는 연구개발비가 약 1,957억원으로 2024년 약 1,135억원 대비 72.5% 증가한 것이 주요 원인이었다. 연구개발비 증가에는 공동개발 파이프라인 LCB84(TROP2-ADC, J&J), LNCB74(B7-H4-ADC, NextCure), LCB14(HER2-ADC, Iksuda) 등의 임상 진전과 2026년 신규 진입 임상에 대비한 선제적 시료 생산비용 반영, BioBest ADC 프로젝트 등의 수 증가, CRO 활용 확대, 신규 항체 도입비용 등의 요인이 복합적으로 영향을 미쳤다. 한편 동사는 지난해 브릿지바이오테라퓨틱스(현 파라택시스코리아)의 보유 지분을 전량 매각하며 영업외비용으로 금융자산처분손실 약 50억원이 발생하였고, 이러한 비용 증가의 영향까지 반영되어 **지배순손실은 743억원**(전년 순이익 78억원)을 기록하며 적자전환했다.

2 2026년 실적 전망

**주요 파이프라인의 후속 임상
진전에 따른 마일스톤 수령 증가와
신규 기술이전 계약 시 실적 성장
기대**

동사는 2026년 1분기 매출액 약 359억원(-30.4% YoY, +125.0% QoQ)을 기록했다. 전년 동기 LCB97(L1CAM-ADC) 마일스톤 수령의 역기저효과가 있었지만, Ono Pharmaceutical 및 SOTIO Biotech와의 ADC 플랫폼 기술이전 계약 이후 개발 순항에 따른 마일스톤과 기간 경과에 따른 upfront 매출이 발생하며 탑라인 둔화를 일부 상쇄할 수 있었다. 또한 공동개발 프로젝트들의 임상 진전, BioBest ADC 등 신규 프로젝트 관련 비용으로 연구개발비는 지속 증가해 약 728억원(+125.4% YoY)을 기록했으며, 이에 따라 영업손실은 약 374억원으로 전년 동기(+114억 원) 대비 적자 전환되었다. 지배순손실은 373억원으로 영업외손의 단에서의 특이사항은 발생하지 않았다.

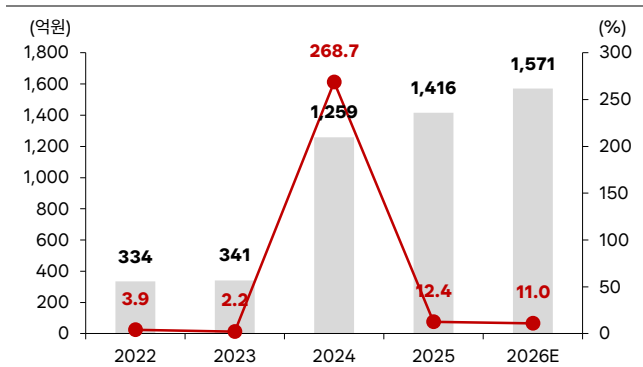
이를 기반한 2026년 **연간 매출액은 1,571억원(+11.0% YoY)**으로 예상된다. 세부적으로는 기술이전 매출액이 1,408억원(+16.2% YoY), 상품 매출이 163억원(-20.0% YoY)일 것으로 전망되며, **기정 사실화된 연내 마일스톤 유입에 대해 기대해볼 수 있는 주요 이벤트로는 연내 LCB97(L1CAM-ADC)의 일본 임상1상 진입**이 있다. 구체적인 단계별 마일스톤 규모는 공개되지 않았지만 전체 계약규모가 총 7억 달러(약 1조원)인 만큼 2026년 하반기에 첫 환자 투입 같은 임상 개시가 가시화되면 실적에 일부 기여를 할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 동사가 체결한 일부 기술이전 계약의 경우 제3자 기술이전(sub-licensing) 시 이익 배분 조항이 있어 마일스톤 추가 수령이 가능한 구조이다. 그 중에서도 동사의 자회사 Iksuda가 개발 중인 LCB14(HER2) 파이프라인의 경우 하반기 중으로 글로벌 임상1b상 중간 결과 발표가 예정되어 있는 만큼 딜 성사 가능성도 있어 보인다.

한편, LCB84(TROP-2) 파이프라인의 경우 연내 임상 2상 개시가 예정되어 있는데, 임상 진행 중 기술이전 파트너사인 J&J에서 단독개발 옵션 행사 시 2억 달러(약 3,000억원)를 수령할 수 있게 된다. 보수적인 가정을 위해 실적 전망치

에는 반영하지 않았지만, 계약금의 규모가 큰 만큼 옵션 행사 여부에 따른 실적 상방이 높을 수 있는 잠재력도 보유하고 있다.

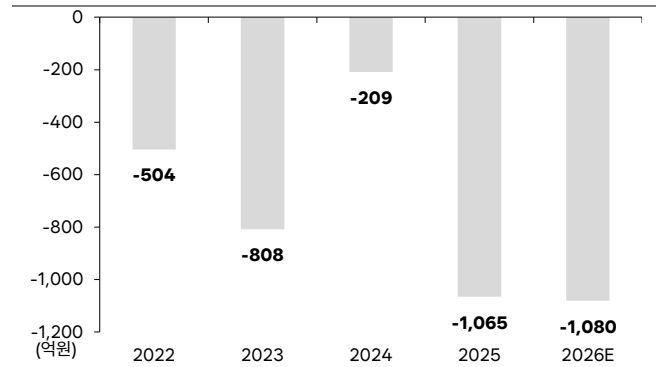
그리고 임상 단계에 진입한 절대적인 파이프라인 수의 증가와 차세대 ADC 프로젝트 지속으로 인해, 연간 연구개발비는 약 2,228억원(+2.7% YoY)으로 전년과 유사한 수준일 것으로 전망됨에 따라 판관비도 소폭 증가될 것으로 예상된다. 이에 따른 연간 **영업손실은 1,080억원**으로 전년과 유사할 것으로 예상되며, **지배순손실은 725억원(전년 743억원)**을 기록할 것으로 전망된다. 손실의 경우 전년도의 금융자산처분손실 효과를 제거하면 적자 규모는 비슷한 수준이다.

매출액 추이(연결 기준)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이(연결 기준)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023	2024	2025	2026F
매출액	341	1,259	1,416	1,571
증가율 (%)	2.2	268.7	12.4	11.0
기술이전	126	1,054	1,212	1,408
상품 및 기타	215	205	204	163
판매관리비	986	1,309	2,325	2,510
판관비율(%)	291.2	104.0	163.4	159.8
영업이익	-808	-209	-1,065	-1,080
영업이익률 (%)	-236.7	-16.6	-75.2	-68.7
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	-757	91	-939	-914
증가율 (%)	적지	흑전	적전	적지
당기순이익	-737	78	-916	-894
순이익률 (%)	-215.9	6.2	-64.7	-56.9
증가율 (%)	적지	흑전	적전	적지
지배주주지분 순이익	-737	78	-743	-725

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

동사의 현재 밸류에이션은 PBR 기준으로 플랫폼 프리미엄이 일부 반영되어 있으나 PSR 기준으로는 과거 평균 대비 부담이 낮은 구간으로, 향후 2026~2027년 임상 데이터에 따른 신규 기술이전, 또는 마일스톤 이벤트가 긍정적으로 확인될 경우 재평가될 여지 보유

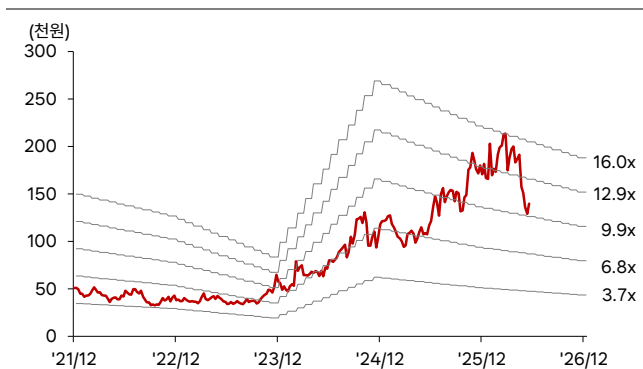
동사의 2026년 예상 실적 기준 밸류에이션은 **PBR 12.4x, PSR 34.3x 수준으로 추정**되는데, 최근 5개년 밸류에이션 밴드를 보면 PBR은 3.2~26.7x, 평균 8.9x, PSR은 20.7~114.7x, 평균 38.9x 수준에서 형성되어 왔다. 이를 기준으로 보면 2026년 예상 PBR은 과거 평균을 상회하지만 역사적 밴드 상단 대비로는 중간 수준에 위치하고 있으며, PSR은 과거 평균을 하회하고 밴드 하단에 비교적 근접한 수준이다.

PBR이 과거 평균을 상회하는 것은 현재의 동사의 ADC 플랫폼 가치, 글로벌 파트너십 레퍼런스, 다수의 임상 단계 파이프라인 가치가 과거 대비 더 반영된 결과인 점이기도 하다. 동사는 단일 후보물질 중심의 바이오텍이라기 보다 ConjuALL 플랫폼을 기반으로 다양한 타깃으로 파이프라인을 확장하고 있으며, J&J, Ono, Amgen, SOTIO, Iksuda 등 글로벌 파트너사와 기술이전 및 플랫폼 계약을 축적해왔다. 이러한 점을 감안하면 일반적인 **적자 바이오텍의 기대 심리에 기반하는 밸류에이션 대비 높은 PBR을 부여받는 것은 일정 부분 합당**하다고 볼 수 있다.

반면 PSR이 과거 평균을 하회하는 것은 시장의 기대 프리미엄이 일부 정상화되었음을 보여주기도 하는데, ADC 산업에 대한 관심은 여전히 높지만, 글로벌 경쟁 심화와 후발 파이프라인에 대한 차별화 요구가 커지면서 시장은 단순한 플랫폼 기대감보다 추가 기술수출, 후속 마일스톤, 옵션 행사, 허가 진전 여부에 따른 기술료 수익을 더 엄격하게 확인하고자 함도 있어 보인다. 따라서 **현재의 PSR 하락은 단순한 저평가라기보다, 향후 파이프라인 이벤트가 실제 가치로 전환되는지를 기다리는 구간으로 해석하는 것이 합리적**으로 보인다.

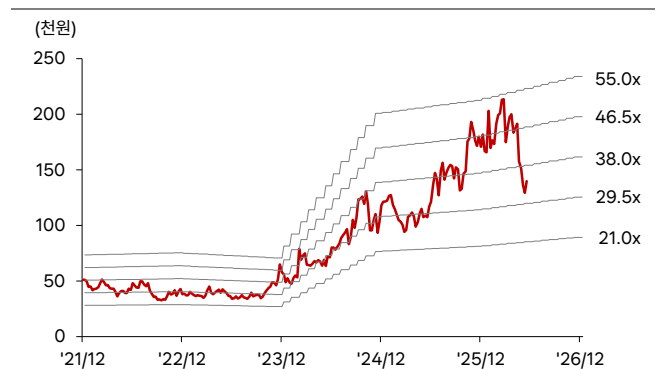
향후 밸류에이션 재평가의 핵심은 2026~2027년에 집중될 임상 및 사업개발 이벤트인데, **HER2 ADC LCB14의 중국 임상 3상 종료 및 허가 신청** 가능성, **TROP2 ADC LCB84의 J&J 단독개발 옵션 행사** 여부, ROR1 ADC LCB71/CS5001과 CD19 ADC LCB73/IKS03의 후속 임상 데이터, B7-H4, L1CAM, CLDN18.2 등 신규 타깃 파이프라인의 임상 진입 및 초기 데이터에 따른 **파트너사의 Sub-License 또는 신규 기술 수출**이 주요 체크포인트가 될 전망이다. 이들 이벤트가 긍정적으로 확인될 경우, 동사의 밸류에이션은 단순 기술이전 기대감이 아니라 플랫폼 재현성과 파이프라인 가치 상승을 근거로 재차 확장될 수 있을 것으로 보인다.

리가캠바이오 PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

리가캠바이오 PSR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

! 리스크 요인

1 글로벌 ADC 신약 개발 경쟁 심화와 실적 변동성 모니터링 필요

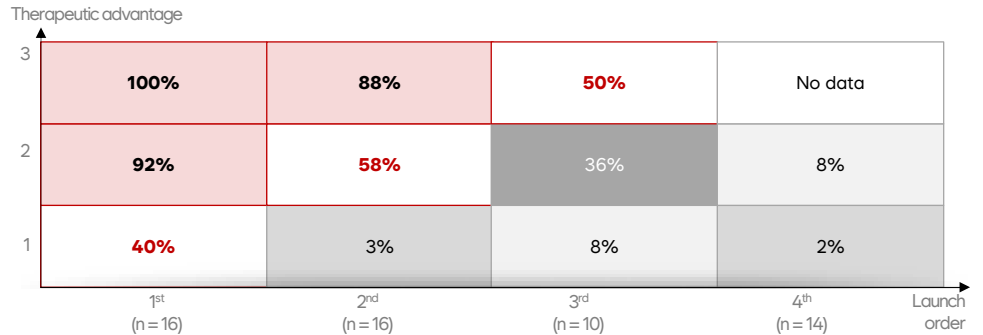
글로벌 파트너십과 마일스톤 수령을 통해 ADC 플랫폼 기업으로서의 사업모델을 입증해가고 있으나, 경쟁 심화에 따른 임상적 차별화 필요성과 기술이전 중심 사업구조에서 발생하는 실적 변동성은 지속적으로 모니터링이 필요

동사는 독자적인 ADC 플랫폼 기술력을 기반으로 다수의 글로벌 제약사와 기술이전 및 플랫폼 계약을 체결해왔으며, 이를 통해 국내 바이오텍 중에서도 비교적 안정적인 재무 여력과 글로벌 파트너십 레퍼런스를 확보한 기업으로 평가되고 있다. 특히 기존 파트너십에서 개발 마일스톤 수령이 이어지고 있고, 자체 파이프라인의 임상 진입도 확대되고 있다는 점은 긍정적이다. 다만 투자자 입장에서 글로벌 ADC 시장의 경쟁이 빠르게 심화되고 있고, 신약 개발 시장에서 출시 순서와 차별화 강도에 대한 중요성이 높아지고 있다는 점에서, 향후 시장 진입 시점과 경쟁 약물 대비 차별성 확보 여부는 지속적으로 모니터링할 필요가 있어 보인다.

먼저 글로벌 신약 개발 시장에서 후발 약물에 요구되는 차별화 수준이 과거보다 높아지고 있다는 점을 리스크 요인으로 볼 수 있는데, BCG(Boston Consulting Group)의 신약 출시 데이터 분석에서도 언급되듯이, 2010년 이전 과거에는 First-in-class가 아니더라도 임상적으로 의미 있는 개선을 보이는 Best-in-class 약물이 충분히 상업적 성공을 거둘 수 있었다. 그러나 2010년 이후 신약 시장에서는 최초 출시 약물과 후발 약물 간 상업적 성공 가능성의 격차가 확대되는 사례가 늘어나고 있다. 따라서 후발 약물이 단순히 일부 효능 개선이나 안전성 개선을 제시하는 수준에 그칠 경우 시장에서 Me-too 약물로 평가될 가능성이 높아졌으며, 기존 치료제 대비 명확하고 설득력 있는 효능, 내약성, 편의성 또는 비용효율성 개선을 입증해야 상업적 가치를 인정받을 수 있는 환경으로 변화하고 있다.

출시 순서와 치료 효과에 따른 신약 가치

Figure 1 | Value captured as a function of time of market entry and therapeutic advantage.



자료: BCG, 한국R협의회 기업리서치센터

이러한 변화는 다수의 Best-in-class 전략 파이프라인을 보유한 동사에게도 잠재적인 부담 요인이 될 수 있는데, 동사의 주요 ADC 파이프라인은 HER2, TROP2, CD19, B7-H4, L1CAM 등 글로벌 제약사들의 관심이 높은 타깃을 다수 포함하고 있다는 점에서 시장성은 충분하다고 판단된다. 다만 동일 타깃 내 경쟁 파이프라인이 빠르게 증가하고 있는 만큼, 임상 데이터에서 경쟁 약물 대비 충분히 차별화된 효능과 내약성, 그리고 명확한 포지셔닝을 보여주는 것이 중요할 것으로 보인다. 특히 이미 상업화된 ADC가 존재하는 HER2, TROP2, CD19 등에서는 단순한 유효성 확인을 넘어 post-ADC 환자군, 내성 이후 치료, 내약성 개선, 병용 가능성 등에서 별도 시장을 형성할 수 있는지 확인이 필요할 것으로 보인다. 반대로 First-in-class 성격이 강한 ROR1, L1CAM, B7-H4 등 신규 타깃 파이프라인의 경우에는 경

쟁 약물 대비 빠른 임상 진입과 글로벌 파트너십을 통한 개발 속도 확보가 중요한 체크포인트가 될 것으로 보인다.

동사의 또 다른 리스크 요인으로는 신약개발 및 기술이전 비즈니스 특성상 실적 변동성이 높고, 분기별 실적 예측 가능성이 낮다는 점이다. 동사는 의약사업 매출이 지속적으로 발생하고 있으나, 현재 확대되고 있는 ADC 파이프라인의 연구개발비를 충분히 충당하기에는 제한적인 규모다. 다행히 최근 기술이전 파이프라인 증가와 연구개발 진전에 따른 마일스톤 수령이 이어지면서 기술이전 부문 매출 비중이 크게 증가하고 있고, 이는 동사의 플랫폼 가치와 파이프라인 가치가 실제 현금 유입으로 연결되고 있다는 점에서 긍정적이다. 다만 마일스톤 수익은 계약 조건, 임상 진입 시점, 파트너사의 개발 일정, 회계 인식 기준에 따라 특정 분기에 집중되거나 지연될 수 있어, 단기 실적의 변동성은 불가피하다.

실제로 동사의 실적은 기술이전 및 마일스톤 인식 여부에 따라 분기별 변동폭이 크게 나타나기도 하는데, 2025년에도 Ono Pharmaceutical 관련 마일스톤 수령 영향으로 1~3분기 평균 기술이전 매출은 높은 수준을 기록했으나, 4분기에는 관련 매출이 크게 낮아졌다. 아직 동사의 파이프라인 내 상업화가 완료된 후보물질이 없는 만큼, 당분간은 반복적인 제품 매출보다는 기술이전 계약금, 개발 마일스톤, 옵션 행사금 등 이벤트성 매출 비중이 높은 구조가 지속될 가능성이 높다. 따라서 투자자 입장에서는 단기 분기 실적보다 임상 진입, 데이터 공개, 옵션 행사, 허가 신청 등 주요 이벤트의 진행 여부를 중심으로 동사의 펀더멘털을 판단할 필요가 있을 것으로 보인다.

그럼에도 불구하고 이러한 리스크는 동사만의 개별적인 사항이라기보다는, 플랫폼 기업과 기술이전 중심 바이오텍이 공통적으로 가지고 있는 사업 구조상의 특성에 가깝고, 오히려 동사는 이미 J&J, Ono, Amgen, SOTIO, Iksuda 등 다양한 글로벌 파트너사를 확보하고 있어, 기존 계약에서 후속 마일스톤 수령 사례가 누적되고 있다는 점에서 단순 기대감에만 의존하는 초기 바이오텍과는 차별화된다. 결국 향후 핵심은 글로벌 ADC 경쟁이 심화되는 환경 속에서도 동사의 파이프라인이 경쟁 약물 대비 임상적 차별성을 입증하고, 개발 마일스톤, 허가 및 로열티로 이어지는 구조가 반복될 수 있는지, 그리고 가장 중요한 추가적인 파트너사의 Sub-License 또는 새로운 Platform/Product 기술 수출 계약 체결 및 J&J의 옵션 행사 여부에 있기 때문에, 해당 펀더멘털들을 지속적으로 모니터링해 나아갈 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	334	341	1,259	1,416	1,571
증가율(%)	3.9	2.2	268.7	12.4	11.0
매출원가	156	163	159	156	141
매출원가율(%)	46.7	47.8	12.6	11.0	9.0
매출총이익	178	178	1,099	1,260	1,430
매출이익률(%)	53.4	52.1	87.3	89.0	91.0
판매관리비	682	986	1,309	2,325	2,510
판매비율(%)	204.2	289.1	104.0	164.2	159.8
EBITDA	-463	-762	-159	-999	-780
EBITDA 이익률(%)	-138.4	-223.0	-12.6	-70.6	-49.6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익	-504	-808	-209	-1,065	-1,080
영업이익률(%)	-150.8	-236.7	-16.6	-75.2	-68.7
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	26	42	292	113	153
금융수익	102	133	342	225	231
금융비용	78	91	51	113	78
기타영업외손익	1	0	1	1	1
중속/관계기업관련손익	1	8	8	13	13
세전계속사업이익	-477	-757	91	-939	-914
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	적지
법인세비용	-26	-20	13	-23	-20
계속사업이익	-451	-737	78	-916	-894
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-451	-737	78	-916	-894
당기순이익률(%)	-135.0	-215.9	6.2	-64.7	-56.9
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	적지
지배주주지분 순이익	-451	-737	78	-743	-725

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-71	-622	785	-1,245	-608
당기순이익	-451	-737	78	-916	-894
유형자산 상각비	25	31	35	45	50
무형자산 상각비	16	16	15	21	250
외환손익	21	1	3	3	0
운전자본의감소(증가)	174	-24	787	-361	-2
기타	144	91	-133	-37	-12
투자활동으로인한현금흐름	-162	94	-4,574	941	159
투자자산의 감소(증가)	0	-32	-231	20	81
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-42	-13	-26	-30	-35
기타	-120	139	-4,317	951	113
재무활동으로인한현금흐름	32	-19	4,434	-6	-1
차입금의 증가(감소)	0	0	-118	0	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	4,698	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	32	-19	-146	-6	0
기타현금흐름	-19	-1	14	8	-9
현금의증가(감소)	-220	-549	659	-303	-461
기초현금	1,399	1,180	631	1,289	986
기말현금	1,180	631	1,289	986	526

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	1,916	1,346	5,503	5,214	4,556
현금성자산	1,180	631	1,289	986	526
단기투자자산	520	464	3,827	3,759	3,648
매출채권	128	148	137	118	100
재고자산	2	2	2	1	1
기타유동자산	87	101	247	350	281
비유동자산	609	549	1,881	1,804	1,478
유형자산	265	254	253	277	271
무형자산	79	69	84	1,045	794
투자자산	264	192	1,488	456	387
기타비유동자산	1	34	56	26	26
자산총계	2,525	1,895	7,384	7,018	6,034
유동부채	286	371	1,172	611	475
단기차입금	27	118	0	0	0
매입채무	73	71	77	74	60
기타유동부채	186	182	1,095	537	415
비유동부채	43	42	52	996	1,042
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	43	42	52	996	1,042
부채총계	329	413	1,224	1,607	1,517
지배주주지분	2,196	1,482	6,160	5,076	4,351
자본금	138	142	183	183	183
자본잉여금	939	975	5,718	2,635	2,635
자본조정 등	47	35	-136	-85	-85
기타포괄이익누계액	18	23	32	225	225
이익잉여금	1,054	307	363	2,118	1,393
자본총계	2,196	1,482	6,160	5,411	4,517

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	N/A	483.5	N/A	N/A
P/B(배)	5.4	12.5	6.5	12.5	12.4
P/S(배)	35.1	53.3	30.0	44.9	34.3
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-1,650	-2,634	225	-2,029	-1,965
BPS(원)	7,937	5,215	16,826	13,865	11,753
SPS(원)	1,222	1,220	3,638	3,866	4,256
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-18.9	-40.1	2.0	-13.2	-15.4
ROA	-16.5	-33.3	1.7	-12.7	-13.7
ROIC	-94.6	-224.3	-660.5	-158.1	-97.4
안정성(%)					
유동비율	669.9	363.1	469.6	853.5	959.1
부채비율	15.0	27.9	19.9	29.7	33.6
순차입금비율	-71.8	-65.3	-80.2	-87.2	-91.8
이자보상배율	-176.3	-153.0	-41.6	-120.6	-98.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
매출채권회전율	1.9	2.5	8.8	11.1	14.4
재고자산회전율	142.4	172.6	615.2	877.8	1,495.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조-제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
리가캠바이오	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.06.19	리가캠바이오-조급할 필요 없는 시기, Sublicense는 이제부터
2025.04.02	리가캠바이오-글로벌 ADC 바이오텍으로 레벨업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.