

레고켐바이오 (141080/KQ)

바이오 기업 투자는 이런 곳에 해야

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 66,000 원(유지)
 현재주가: 39,200 원
 상승여력: 68.4%



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
 3773-9909

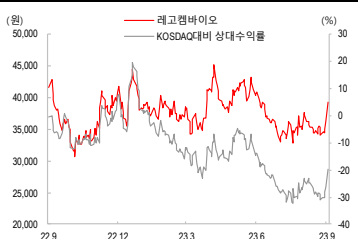
Company Data

발행주식수	2,649 만주
시가총액	1,038 십억원
주요주주	
김용주(외8)	11.08%
국민연금공단	6.54%

Stock Data

주가(23/09/11)	39,200 원
KOSDAQ	912.55 pt
52주 최고가	45,100 원
52주 최저가	30,650 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



국내 기술 기반 글로벌 최초 허가 ADC의 꿈을 위한 임상 순항 중

지난 6 월 ASCO 2023 에서 포순제약은 레고켐바이오로부터 도입한 HER2 ADC 'FS-1502(LCB14)'에 대한 오픈라벨 임상 1b 상 결과를 발표했다. FS-1502는 레고켐바이오의 ADC 플랫폼 기술이 적용된 신약 후보물질로 위치특이적 암특이적 분해되는 링커기술을 통해 MMAF 독신이 2개 부착된 형태의 약물이다. 공개된 임상 결과에 따르면 HER2 양성 유방암 3 차 치료 이상 환자들을 대상으로 완전관해(CR) 2 명을 포함한 ORR 53.7%(36/67)을 기록했으며, 이미 상업화된 HER2 ADC 인 엔허투(Enhertu) 및 캐싸일라(Kadcyla)에서 보고된 대표적인 부작용인 '호중구감소증' 및 '혈소판감소증' 환자 비율이 각각 5.6%, 7.0%로 경쟁사들의 16%, 45%를 크게 밑도는 안전성 결과를 확인할 수 있었다. 이는 2022년 기준 15.6 억달러(약 2.1 조원), 2028년 추정치 69.8 억달러(약 9.3 조원)로 HER2 ADC 뿐만 아니라 전체 ADC 후보물질들 중 가장 높은 매출액 달성이 기대되는 엔허투와 비교하더라도 효능은 유사하면서도 안전성은 월등한 'Best-in-class'의 가능성을 확인한 데이터였다는 점에서 현재 3 상 진행 중인 중국 임상을 비롯해 호주 및 미국 1상 진행 중인 LCB14 의 허가 기대감을 충분히 높인 것으로 판단된다. 국내 기술을 기반으로 한 글로벌 최초의 허가 획득 ADC 가능성에 주목할 필요가 있다.

경쟁력 입증을 통한 기술이전 논의 순항. 최소 2~3건 추가 성과 기대

이처럼 기술이전된 파이프라인들의 임상 진입 및 임상에서의 우수한 임상 성과 확인을 바탕으로 레고켐바이오의 ADC 기술 경쟁력은 글로벌 시장에서 입증되고 있다. 신약 개발 트렌드로 ADC 기술이 자리매김한 가운데 글로벌 수준의 경쟁력 입증은 레고켐바이오의 ADC 플랫폼에 대한 수요 증가로 이어질 전망이다. 이미 포순제약, 암젠, 익수다, 다케다 등 글로벌 제약사들과 누적 계약 건수 9 건, 계약 총액 6.4 조원의 기술이전을 체결한 가운데 현재 추가적인 ADC 물질 및 플랫폼 기술이전 논의를 진행 중인 것으로 파악되며, 이르면 연내~늦어도 2024년 상반기까지 최소 2~3건의 글로벌 빅파마형 기술이전 성과 확인이 가능할 것으로 기대된다.

지속적인 기술이전 성과와 자체 파이프라인 성과까지. 투자 이유 충분

기체결 기술이전 계약에서의 지속적인 개발 성과 및 이에 따른 마일스톤 유입과 더불어 꾸준한 추가 기술이전 계약 체결을 바탕으로 자생 가능한 바이오텍으로서의 사업모델 구축에 성공했다. 여기에 value-up 이 될 자체 개발 파이프라인에서의 성과도 2024년부터 기대된다. 글로벌 수준의 기술력과 사업모델을 보유한 레고켐바이오에 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	0	0	33	38	43	54
영업이익	십억원	0	0	-50	-65	-66	-64
순이익(지배주주)	십억원	0	0	-45	-62	-66	-64
EPS	원	0	0	-1,630	-2,200	-2,342	-2,305
PER	배	0.0	0.0	-26.3	-17.8	-16.7	-17.0
PBR	배	0.0	0.0	5.4	5.6	7.5	12.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	-20.2	-13.6	-14.2	-15.4
ROE	%	0.0	0.0	-20.5	-29.7	-38.6	-54.6

레고캠바이오 ADC 파이프라인 현황

구분	파이프라인명 항체-특신	적응증/타겟	임상 단계					파트너사	사업화현황	비고
			Discovery	Predinical	Phase1	Phase2	Phase3			
물질 (Product)	LCB14 HER2-MMAF	유방암						Fosun Pharma	L/O (China)	Herceptin Biosimilar
		유방암(vs T-DM1)					진행 중			
		비스소세포페암								
		위암(단독)								
		위암(PD-L1 병용)								
		대장암 고형암								
	LCB14 HER2-MMAF	유방암			진행 중			Ilkuda	L/O (Global, ex-China)	Herceptin Biosimilar
	LCB73 CD19-pPBD	혈액암			진행 중			Ilkuda	L/O(Global)	Collaboration (Lightchain)
	LCB71 ROR1-pPBD	고형암, 혈액암			진행 중			CStone	L/O(Global)	Collaboration (abl bio)
	LCB67 DLK1	고형암, 혈액암						Pyxis	L/O(Global)	Collaboration (Y Biologics)
	LCB84 Trop2-MMAE	고형암, 혈액암			진행 중			Medi teranea	LCB(ww)	-
	LCB97	고형암						-	LCB(ww)	
	LCB02A	고형암, 혈액암						-	LCB(ww)	
	LCB87	혈액암						-	LCB&Diatheva	
	LCB22A	고형암						-	LCB&U/D	
	LCB28A	고형암						-	LCB	
	LCB41A B7-H4	고형암, 혈액암						-	LCB&NextCure	
	LCB11A bs-ADC	비공개						-	LCB	
LCB36 bs-ADC	비공개						-	LCB		
플랫폼 (Platform)	LCB69 AIC	고형암, 혈액암						Takeda	L/O(Global)	
	LCB85 CanAg-pPBD	고형암, 혈액암						Ilkuda	L/O(Global)	
	LCB20A	-						SOTIO	L/O(Global)	
	LCB42A	-						Amgen	L/O(Global)	
	LCB19A	-						Antenge ne	L/O(Global)	
	LCB91	고형암, 혈액암								
	LCB06A	-								
	LCB18A	-								
LCB36A	-									

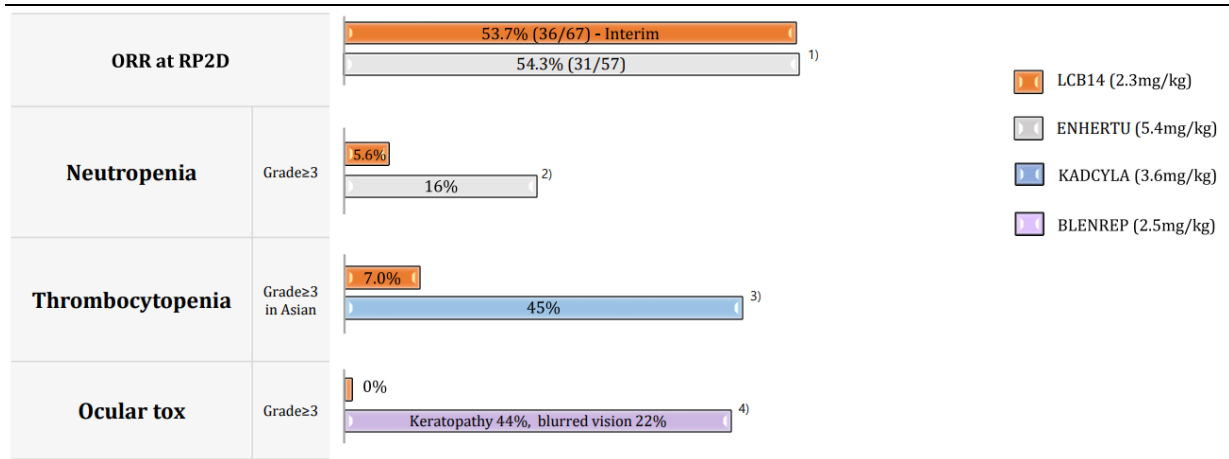
자료: 레고캠바이오, SK증권 / 주: 붉은 글씨는 기술이전된 파이프라인

레고캠바이오 ADC 기술이전 계약 개요

계약 상대방	계약의 개요	계약체결일	선금금(백만원)	계약금액(백만원)
Fosun Pharma	LCB14(HER2 ADC)/중국판권	2015.08	비공개	20,842
Millenium Pharma(Takeda)	ADC 원천기술	2019.03	비공개	454,823
Iksuda	ADC 원천기술	2020.04/2021.06	비공개	919,978
Iksuda	LCB73(CD19 ADC)	2020.05	6,132	278,370
Cstone	LCB71(ROR1 ADC)	2020.10	11,276	409,883
Pyxis	LCB67(DLK1 ADC)	2020.12	10,517	325,487
SOTIO Biotech	ADC 원천기술	2021.11	비공개	1,212,656
Iksuda	LCB14(HER2 ADC)/글로벌 판권	2021.12	비공개	1,186,400
Amgen	ADC 원천기술	2022.12	비공개	1,605,000

자료: 레고캠바이오, SK 증권

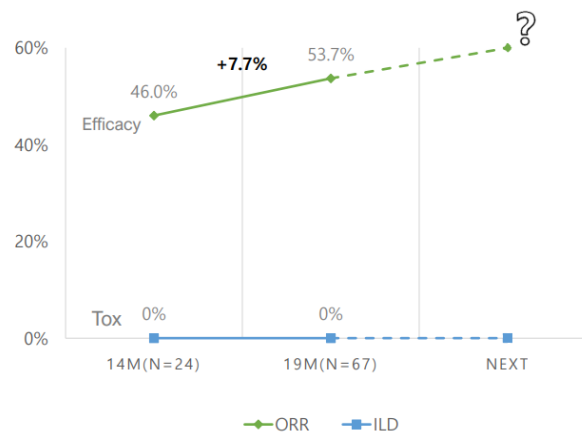
ASCO 2023 에서 발표된 FS-1502(HER2 ADC, LCB14) 1 상 중간결과



자료: ASCO, 레고캠바이오, SK 증권

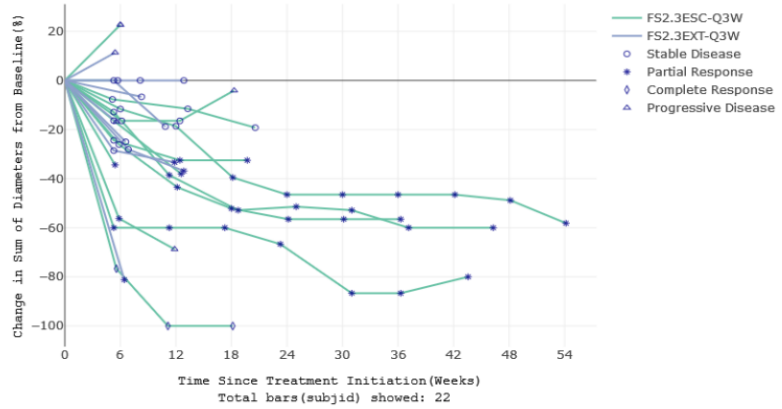
World ADC, ASCO 를 거쳐 높아지는 FS-1502(HER2 ADC, LCB14)의 유의미한 임상 성과

LCB14 (FS-1502) Phase 1		
	14months ¹⁾	19months ²⁾
1. ORR at RP2D	46.0% (11/24)	53.7% (36/67)
2. TOX		
Interstitial Lung Disease	No case	No case
Neutropenia	No data	<10%



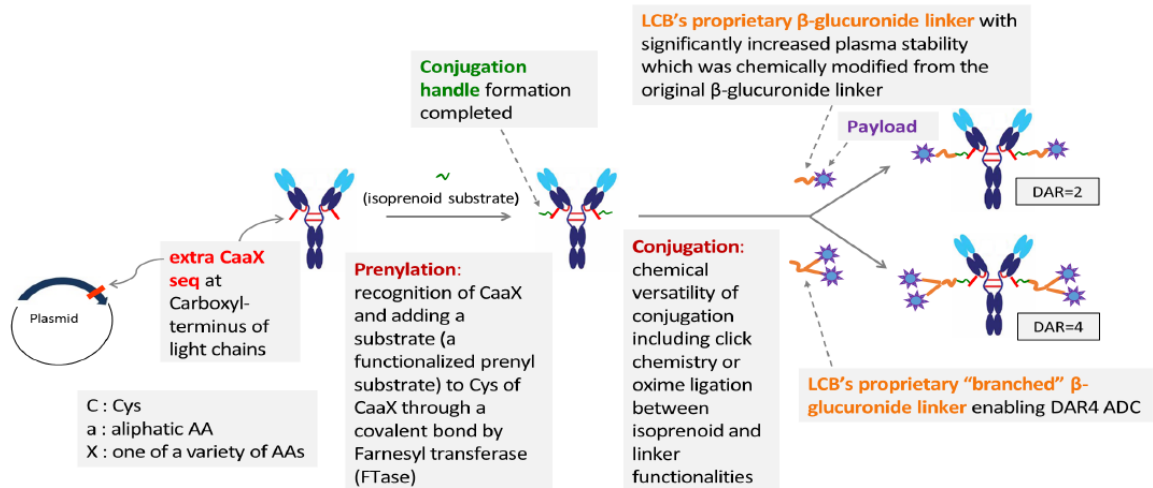
자료: ASCO, World ADC, 레고캠바이오, SK 증권

World ADC 에서 발표된 FS-1502(HER2 ADC, LCB14) 1상 효능 데이터



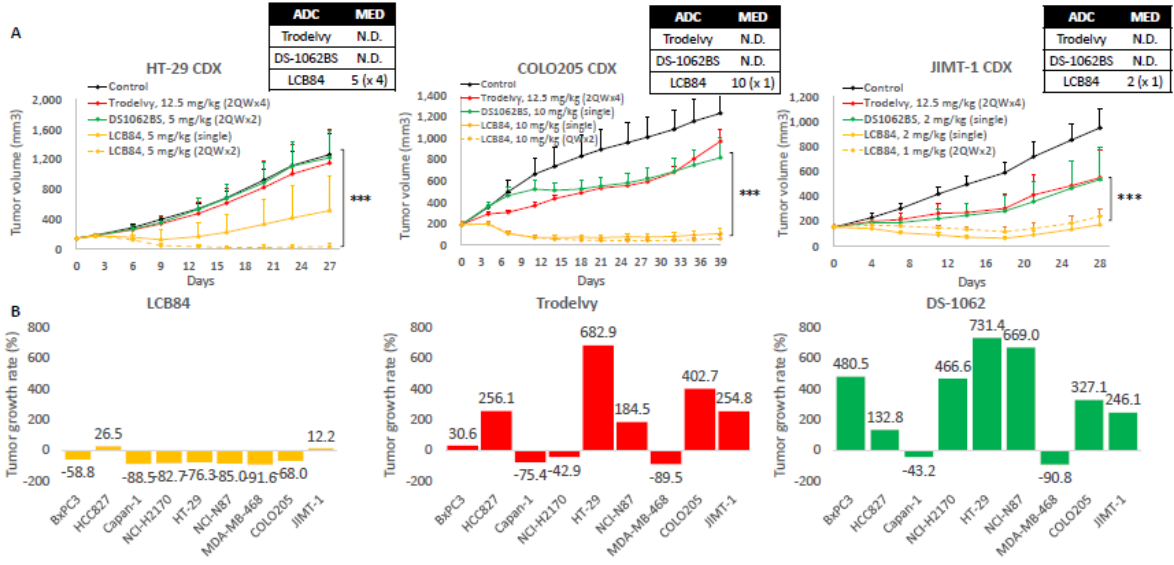
자료: World ADC, 레고켐바이오, SK 증권

레고켐바이오 ADC 플랫폼 'ConjuALL' 개요



자료: World ADC, 레고켐바이오, SK 증권

LCB84(Trop2 ADC)의 다양한 고형암 이종이식(Xenograft) 모델에서의 경쟁력



자료: World ADC, 레고캠바이오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	0	192	169	121	66
현금및현성자산	0	118	89	55	17
매출채권 및 기타채권	0	19	20	21	21
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	0	61	57	57	59
장기금융자산	0	19	15	16	16
유형자산	0	26	27	28	30
무형자산	0	8	7	5	5
자산총계	0	253	226	178	125
유동부채	0	29	26	27	28
단기금융부채	0	12	9	9	10
매입채무 및 기타채무	0	12	12	13	13
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	4	5	6	6
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	33	32	33	34
지배주주지분	0	220	194	145	91
자본금	0	14	14	14	14
자본잉여금	0	94	130	146	156
기타자본구성요소	0	5	5	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	105	44	-22	-86
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	220	194	145	91
부채외자본총계	0	253	226	178	125

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	0	-11	-56	-62	-61
당기순이익(손실)	0	-45	-62	-66	-64
비현금성항목등	0	17	1	4	4
유형자산감가상각비	0	3	3	3	3
무형자산상각비	0	2	1	1	1
기타	0	13	-3	-0	0
운전자본감소(증가)	0	17	1	0	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	10	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	0	0	-0	-0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	0	1	0	0
기타	0	7	2	0	0
법인세납부	0	-0	3	0	0
투자활동현금흐름	0	-12	6	11	12
금융자산의감소(증가)	0	0	5	15	18
유형자산의감소(증가)	0	-4	-3	-4	-5
무형자산의감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	0	-8	3	-0	-0
재무활동현금흐름	0	-0	33	17	10
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-3	0	0
장기금융부채의증가(감소)	0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	108	36	17	10
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-108	0	0	0
현금의 증가(감소)	0	-22	-29	-34	-39
기초현금	0	140	118	89	55
기말현금	0	118	89	55	17
FCF	0	-15	-59	-66	-66

자료 : 레오캠바이오, SK증권

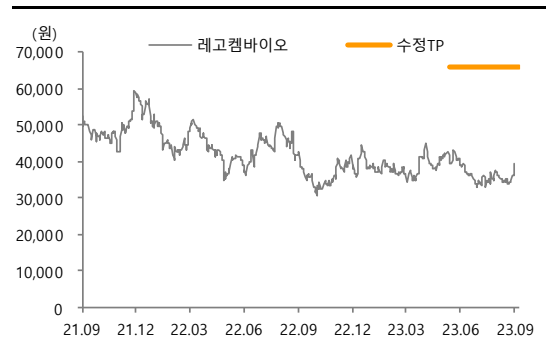
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	0	33	38	43	54
매출원가	0	16	17	19	22
매출중이익	0	18	21	25	32
매출총이익률(%)	0.0	53.4	55.0	56.8	59.4
판매비와 관리비	0	68	85	90	97
영업이익	0	-50	-65	-66	-64
영업이익률(%)	0.0	-150.8	-172.6	-151.3	-118.9
비영업손익	0	3	0	0	0
순금융손익	0	4	0	0	0
외환관련손익	0	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	-48	-65	-66	-64
세전계속사업이익률(%)	0.0	-142.8	-172.6	-151.3	-118.9
계속사업법인세	0	-3	-3	0	0
계속사업이익	0	-45	-62	-66	-64
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-45	-62	-66	-64
순이익률(%)	0.0	-135.0	-164.0	-151.3	-118.9
지배주주	0	-45	-62	-66	-64
지배주주귀속 순이익률(%)	0.0	-135.0	-164.0	-151.3	-118.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-46	-62	-66	-64
지배주주	0	-46	-62	-66	-64
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	-46	-61	-62	-61

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	N/A	N/A	12.3	15.4	25.2
영업이익	N/A	N/A	적지	적지	적지
세전계속사업이익	N/A	N/A	적지	적지	적지
EBITDA	N/A	N/A	적지	적지	적지
EPS	N/A	N/A	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	0.0	-17.9	-25.7	-32.4	-42.6
ROE	0.0	-20.5	-29.7	-38.6	-54.6
EBITDA마진	0.0	-138.4	-162.2	-142.5	-111.8
안정성 (%)					
유동비율	0.0	669.9	640.7	444.2	234.6
부채비율	0.0	15.0	16.4	22.6	37.2
순차입금/자기자본	0.0	-71.8	-67.4	-55.9	-27.5
EBITDA/이자비용(배)	0.0	-161.9	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	0	-1,630	-2,200	-2,342	-2,305
BPS	0	7,937	6,944	5,197	3,250
CFPS	0	-1,481	-2,060	-2,206	-2,167
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	-26.3	-17.8	-16.7	-17.0
PBR	0.0	5.4	5.6	7.5	12.1
PCR	0.0	-28.9	-19.0	-17.8	-18.1
EV/EBITDA	0.0	-20.2	-13.6	-14.2	-15.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.25	매수	66,000원	6개월	
2022.09.20	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 09월 12일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------