

레고켐바이오 (141080/KQ)

모멘텀은 이제부터 시작이다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 74,000 원(상향)

현재주가: 57,400 원

상승여력: 28.9%



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
3773-9909

Company Data

발행주식수	2,744 만주
시가총액	1,562 십억원
주요주주	
김용주(외8)	10.78%
국민연금공단	7.49%

Stock Data

주가(23/12/26)	57,400 원
KOSDAQ	848.34 pt
52주 최고가	57,400 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



안센에 2.2 조원 규모 Trop2 ADC 기술이전 계약 체결 공시

26 일 레고켐바이오는 안센 바이오텍(Janssen Biotech)과 Trop2 ADC 'LCB84'의 개발 및 상용화에 대한 기술이전 계약을 체결했다고 공시했다. 로열티를 제외한 계약 총액은 17.2 억달러(약 2.2 조원)이며 이는 계약금(Upfront)은 1 억달러(약 1,300 억원), 단독개발 옵션 행사금(Option exercise)은 2 억달러(약 2,600 억원), 단계별 마일스톤은 14.2 억달러(약 1.9 조원)로 구성된다. LCB84 는 현재 레고켐바이오 주도하에 글로벌 임상 1/2 상을 진행 중으로 이번 기술이전 계약에 따라 안센과 공동개발하게 될 예정이며, 안센의 단독개발 옵션 행사 예상 시점인 2025~2026 년 안센이 옵션 행사 시 단독개발 옵션 행사금을 수령하게 될 예정이다. 이번 기술이전은 2023 년 국내 제약/바이오 기업들의 기술이전 계약 규모 중 가장 큰 계약으로 최근 활발했던 ADC 관련 글로벌 빅파마들의 기술이전 및 M&A 트렌드에 부합하며 레고켐바이오의 글로벌 ADC 시장 내에서의 입지를 재확인하는 계기가 될 전망이다.

2024 년은 기술이전 파이프라인 가치 재평가 및 추가 기술이전 기대

이번 기술이전을 시작으로 2024 년에는 기술이전된 파이프라인들의 임상 성과 확인을 통한 파이프라인 가치 재평가, 그리고 추가 ADC 기술이전 성과 확인이 기대된다.

1) 시스톤(CStone)에 기술이전된 ROR1 ADC 'CS5001'은 최근 임상 1 상 초기 결과를 공개했다. 총 9 개의 용량 코호트 가운데 7 번째 코호트까지 진행된 용량증량 코호트에서 DLT(Drug Limiting Toxicity, 용량제한 독성)가 확인되지 않았으며 초기 항암활성을 보인 사례를 공개했다. 시스톤에 따르면 현재 8번째 코호트 평가가 진행 중으로 2024년 상반기 글로벌 학회를 통해 업데이트된 1 상 결과를 공개할 예정이다. 2) 익수다(Iksuda)에 기술이전된 HER2 ADC 'IKSO14'는 10월 글로벌 1상을 개시, 2024년 하반기 중 1상 중간결과 발표가 예상된다. 중국 판권을 보유 중인 포순제약(Fosun)은 현재 중국에서 다수의 임상 2 상, 3 상 프로그램을 진행 중이며, 유방암 3차 치료제 지정을 위한 임상은 2024년 종료, 2024년 말 BLA 제출이 예상된다. 3) 익수다에 기술이전된 CD19 ADC 'IKSO3'은 현재 환자 등록 중으로 2025년 임상 1 상 결과 발표가 기대된다. 4) ADC 플랫폼 기술이전 논의도 순항 중으로 앞선 네 차례의 ADC 플랫폼 기술이전에 이어 2024 년에도 추가 1~2 건의 플랫폼 기술이전 성과도 확인 가능할 전망이다.

목표주가 7.4 만원으로 상향. 이번 기술이전은 모멘텀의 시작일 뿐

목표주가를 기존 6.6 만원에서 7.4 만원으로 상향한다(상승여력 28.9%). 목표주가는 이번 기술이전 계약을 반영해 산출된 LCB84 파이프라인 가치 6,709억원과 IKSO14, CS5001 합산 가치 7,412 억원, 네 차례 ADC 플랫폼 기술이전 가치 5,102 억원을 합산해 도출한 레고켐바이오의 전체 파이프라인 가치 1.9 조원과 순현금을 합산해 산출했다. 보수적 산출을 위해 주식수는 잔여 전환우선주 100% 전환을 가정했다. 2024 년에는 추가 ADC 플랫폼/물질 기술이전, 임상 단계 파이프라인들의 개발 성과가 순차적으로 확인됨에 따라 지속적인 리레이팅이 기대된다. LCB84 기술이전이 주가 관점에서 재료 소멸이 아닌 모멘텀의 시작으로 바라볼 필요가 있다.

투자판단 관련 주요 경영사항

구분	내용
제목	LCB84(Trop2-ADC, 항체-약물 결합체)대상 기술이전계약 체결
주요내용	<p>1. 계약상대방: 안센 바이오테크 (Janssen Biotech, Inc.)</p> <p>2. 계약의 주요내용: LCB84(Trop2-ADC)의 개발 및 상업화를 할 수 있는 전세계 대상 독점적 권리 이전</p> <p>3. 계약체결일: 2023.12.22(미국 동부 시간)</p> <p>4. 계약지역: 전세계</p> <p>5. 계약금액 - 총 계약금액: USD 1,722,500,000 (₩ 2,245,795,500,000 / 자기자본 대비 1,005.57%) + 로열티</p> <p>1) 선금금(Uprfront): USD 100,000,000 (₩ 130,380,000,000 / 자기자본 대비 58.38%)</p> <p>2) 단독개발 옵션 행사금(Option exercise): USD 200,000,000 (₩ 260,760,000,000 / 자기자본 대비 116.76%)</p> <p>3) 단계별 마일스톤: USD 1,422,500,000 (₩ 1,854,655,500,000 / 자기자본 대비 830.43%)</p> <p>4) 경상기술료(Royalty): 순매출액에 따라 합의된 비율로 수령</p> <p>6. 계약종료일: 계약일로부터 로열티 기간 만료일까지</p>
사실발생(확인)일	2023-12-22
기타 투자판단과 관련한 중요사항	<p>(1) 상기 사실발생(확인)일은 계약서 체결일임.</p> <p>(2) 현재 진행중인 임상 1/2 상은 당사 주도하에 안센과 공동개발하며, 안센의 단독개발 옵션행사 이후 임상개발 및 상업화는 안센이 책임짐.</p> <p>(3) 연구개발 및 허가, 상업화 진행중 본 계약은 종료될 수 있으며, 계약 종료에 따른 당사의 위약금 지급 의무는 없음.</p> <p>(4) 향후 계약내용 변경 및 공시의무 발생시 즉시 공시할 예정임.</p> <p>(5) 상기 선금금 및 마일스톤의 원화금액은 서울외국환거래소 금일 고시환율(1,303.3 원)적용하여 환산한 금액임.</p> <p>(6) 최근 사업년도말(2022년) 별도재무제표 기준 자기자본은 223,336,511,361 원임.</p>

자료: DART, SK 증권

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
lksuda	ADC 원천기술	2020.04/2021.06	비공개	919,978
lksuda	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
lksuda	LCB14(HER2 ADC)/글로벌 판권	2021.12	비공개	1,186,400
Amgen	ADC 원천기술	2022.12	비공개	1,605,000
Janssen Biotech	LCB84(Trop2 ADC)/글로벌 판권	2023.12	130,380	2,245,796

자료: 레고캠바이오, SK 증권

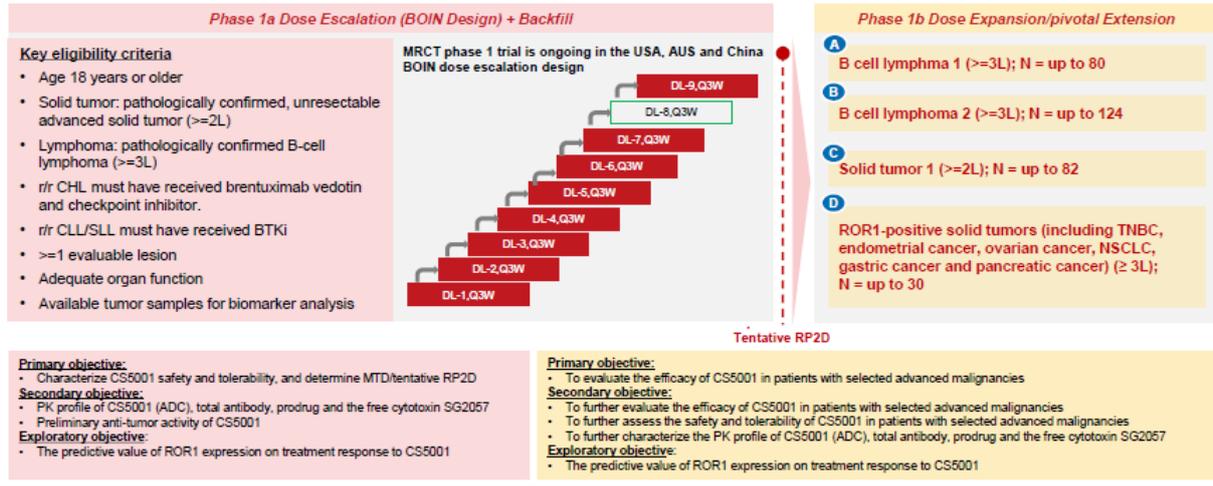
레고캠바이오 ADC 파이프라인 현황

구분	파이프라인명 항체-특신	적응증/타겟	임상 단계				파트너사	사업화현황	비고	
			Discovery	Predinical	Phase1	Phase2				Phase3
물질 (Product)	LCB14 HER2-MMAF	유방암				2H24 BLA 예정	Fosun Pharma	L/O (China)	Herceptin Biosimilar	
		유방암(vs T-DM1)								진행 중
		비소세포폐암								
		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		Janssen Biotech	L/O(Global)	-	
	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	-					Anten gene	L/O(Global)		
	LCB91	고형암, 혈액암								
	LCB06A	-								
	LCB18A	-								
	LCB36A	-								

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

CS5001(ROR1 ADC, LCB71) 글로벌 임상 1상 디자인

A Phase 1, Dose-Escalation and Dose-Expansion Study to Evaluate the Safety, Tolerability, Pharmacokinetics and Antitumor Activities of CS5001, an Anti-ROR1 Antibody Drug Conjugate, in Patients with Advanced Solid Tumors and Lymphomas



자료: CStone, SK 증권

CS5001(ROR1 ADC, LCB71) 글로벌 임상 1상 업데이트

- A Escalated to Dose Level 8 (DL8) with no DLT events**
 - DLT evaluation completed at prior 7 dose levels, DL8 currently under evaluation
 - DLT not observed, suggesting the drug being safe and well-tolerated
 - Adverse events observed to date mostly Grade 1 or 2
- B Anti-tumor activity observed in both lymphoma and solid tumor**
 - Two PRs out of the five Hodgkin Lymphoma patients from DL3, DL5 and DL6
 - One PR out of the two pancreatic adenocarcinoma patients from DL2 and DL7
 - Efficacy at higher dose levels being evaluated
- C Clinical pharmacokinetics profile as expected**
 - PK data suggested a dose proportional exposure of CS5001
 - Excellent linker stability-ADC and total antibody demonstrate similar exposure

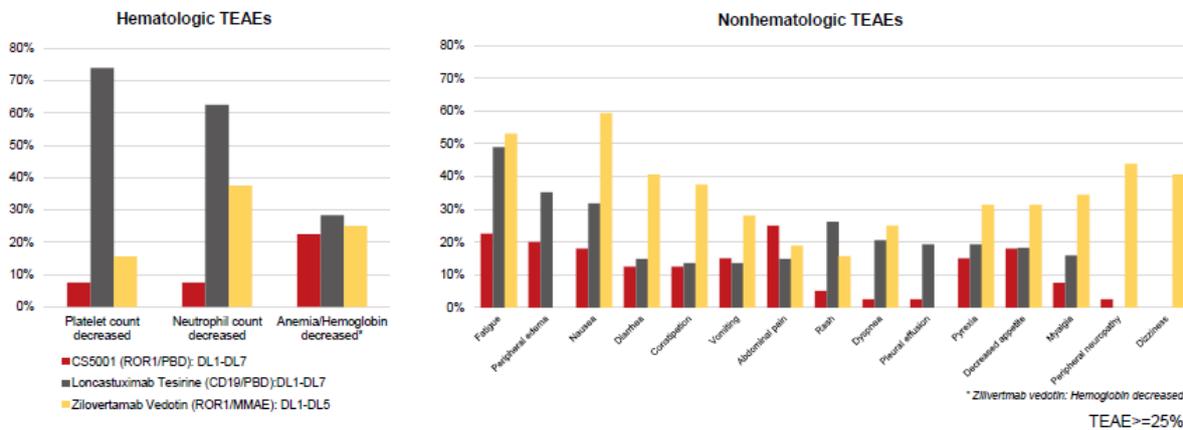
자료: CStone, SK 증권

CS5001(ROR1 ADC, LCB71) 경쟁 파이프라인 현황

		CS5001 (ROR1/PBD prodrug)	Zilvertamab Vedotin (ROR1/MMAE)	Loncastuximab Tesirine (CD19/naked PBD)
Molecule property	Antibody	Fully human ROR1 mAb	Humanized ROR1 mAb	Humanized CD19 mAb
	Linker	Isoprenoid-β-glucuronide	Mc-vc-PAB	cathepsin-cleavable valine-alanine
	Payload	Prodrug of PBD dimer	MMAE	Naked PBD dimer
	Cleavage mechanism of linker	Cleavable by β-glucuronidase (tumor selective)	Cleavable by proteases	Cleavable by proteases
	Conjugation	Site specific and homogeneous	Randomized	Randomized
	DAR	2	Avg. 4 (0-8)	2.3 (0-6)
Clinical	Indications	Both heme & solid tumor (Ph I)	Heme (Ph I) ; Solid tumor (Ph II); DLBCL (Ph II and Ph II/III combo)	Heme DLBCL (Launched)
	Regions	Ongoing trial in US, AUS, CN	Ongoing trial in US, CN	Marketed in US, EU
	PK T _{1/2}	~5 days	3.8 days	7.2-12.5 days

자료: CStone, SK 증권

CS5001(ROR1 ADC, LCB71) 경쟁 파이프라인 대비 우수한 안전성



자료: CStone, SK 증권

CS5001(ROR1 ADC, LCB71) 향후 주요 이벤트(1H24 1상 결과 발표 및 제 3자 기술이전 추진)

Assets	Catalysts	Date
Sugemalimab (PD-L1) Marketed	★ Regulatory decision for 1L stage IV NSCLC in EU and ex-China partnership exploration	1H 2024
	★ Regulatory decision for 1L stage IV NSCLC in UK	2H 2024
	NDA approval for 1L GC/GEJ in mainland China	Q1 2024
Lorlatinib (ROS1) In pivotal trial	Topline readout and supplemental NDA filing for ROS1-positive NSCLC in mainland China	2024
Nofazanimab (PD-1) In pivotal trial	★ Topline readout in 1L HCC (in combination with lenvatinib) and ex-China partnership exploration	Q1 2024
CS5001(ROR1 ADC) In Ph1 trial	Update on clinical safety and efficacy	By the end of 2023
	★ Conference presentation on Ph1 data and partnership exploration	1H 2024
	★ Initiation of Ph1b/2 trial with registration potential	2024

자료: CStone, SK 증권

레고캠바이오 목표주가 산출

(십억원, 천주, 원)		비고
1. 파이프라인 가치 (A+B+C+D+E+F)	1,922.3	
A. HER2 ADC	572.0	보수적으로 Iksuda 기술이전만 반영(중국 제외)
B. Trop2 ADC	670.9	Janssen 기술이전
C. ROR1 ADC	169.2	CStone 기술이전
D. CD19 ADC	-	Iksuda 기술이전. 보수적으로 가치 산출에서 제외
E. DLK1 ADC	-	Pyxis 기술이전. 보수적으로 가치 산출에서 제외
F. ADC 플랫폼	510.2	플랫폼 기술이전 4건 가치 합산
Takeda	73.1	
Iksuda	146.5	
SOTIO	135.8	
Amgen	154.9	
2. 순차입금	(196.0)	2024년 말 추정치 기준
3. 보통주주식수	28,522	전환우선주 100% 전환 가정
4. 적정주가 산출	74,000	
5. 현재 주가	57,400	2023년 12월 26일 종가
6. 상승여력	28.9%	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	0	192	169	236	158
현금및현금성자산	0	118	89	170	109
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	293	217
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	260	183
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	93	6
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	220	194	260	183
부채외자본총계	0	253	226	293	217

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	0	-11	-56	53	-84
당기순이익(손실)	0	-45	-62	49	-87
비현금성항목등	0	17	1	6	-1
유형자산감가상각비	0	3	3	3	3
무형자산상각비	0	2	1	1	1
기타	0	13	-3	2	-5
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	-2	5
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	81	-61
기초현금	0	140	118	89	170
기말현금	0	118	89	170	109
FCF	0	-15	-59	49	-89

자료 : 레고캠바이오, SK증권

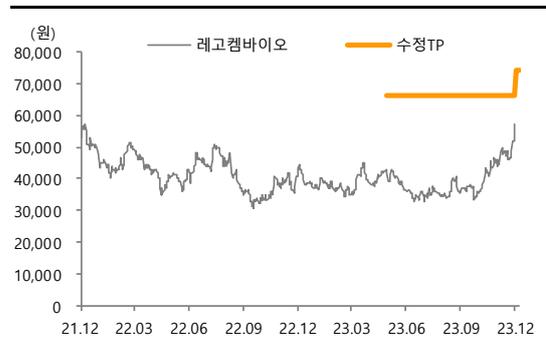
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	0	33	38	169	42
매출원가	0	16	17	19	21
매출중이익	0	18	21	150	21
매출총이익률(%)	0.0	53.4	55.0	88.9	50.8
판매비와 관리비	0	68	85	99	113
영업이익	0	-50	-65	52	-92
영업이익률(%)	0.0	-150.8	-172.6	30.5	-217.9
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	52	-92
세전계속사업이익률(%)	0.0	-142.8	-172.6	30.5	-217.9
계속사업법인세	0	-3	-3	2	-5
계속사업이익	0	-45	-62	49	-87
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-45	-62	49	-87
순이익률(%)	0.0	-135.0	-164.0	29.2	-207.0
지배주주	0	-45	-62	49	-87
지배주주귀속 순이익률(%)	0.0	-135.0	-164.0	29.2	-207.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-46	-62	49	-87
지배주주	0	-46	-62	49	-87
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	-46	-61	55	-88

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	N/A	N/A	12.3	3500	-75.0
영업이익	N/A	N/A	적지	흑전	적전
세전계속사업이익	N/A	N/A	적지	흑전	적전
EBITDA	N/A	N/A	적지	흑전	적전
EPS	N/A	N/A	적지	흑전	적전
수익성 (%)					
ROA	0.0	-17.9	-25.7	19.0	-34.3
ROE	0.0	-20.5	-29.7	21.7	-39.5
EBITDA마진	0.0	-138.4	-162.2	32.8	-208.8
안정성 (%)					
유동비율	0.0	669.9	640.7	865.7	562.0
부채비율	0.0	15.0	16.4	12.6	18.5
순차입금/자기자본	0.0	-71.8	-67.4	-75.3	-63.9
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	-2,182	1,746	-3,099
BPS	0	7,937	6,889	9,226	6,481
CFPS	0	-1,481	-2,044	1,881	-2,963
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	-26.3	-23.8	29.8	-16.8
PBR	0.0	5.4	7.5	5.6	8.0
PCR	0.0	-28.9	-25.4	27.6	-17.6
EV/EBITDA	0.0	-20.2	-21.1	22.0	-14.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.12.27	매수	74,000원	6개월		
2023.05.25	매수	66,000원	6개월	-40.95%	-13.03%
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 12월 27일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------