

# 리가캠바이오(141080)

## 여길 봐도 저길 봐도 ADC(All Day Christmas)

[제약/바이오] 정재원

2122-9208 jaewon.jeong@imfnsec.com

### 투자 의견 Buy, 목표주가 170,000원으로 커버리지 개시

리가캠바이오에 대한 투자 의견을 Buy로 제시하며, 목표주가 170,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 파이프라인 4종 및 플랫폼 가치를 합산해 산출했다. 파이프라인 가치는 4조 8,550억원으로 HER2 ADC 및 TROP2, ROR1, B7-H4 ADC의 가치를 rNPV 밸류에이션을 적용해 계산했다. 플랫폼 가치는 1조 1,627억원으로 현재 기준 계약을 체결한 플랫폼 관련 딜의 총 규모 평균치를 적용했다. 상기 기준으로 산출된 최종 기업가치는 6조 177억원이다.

### 기존 파이프라인의 임상 이벤트와 신규 파이프라인 모멘텀 기대

동사는 하반기 기존 파이프라인에서의 다양한 임상 이벤트가 예정되어 있다. 복성제약과 익수다로 기술이전을 진행한 HER2 ADC(LCB14)는 글로벌 임상 1a상 데이터 발표와 중국 BLA 신청이 기대된다. 중국 시스템에 기술이전한 ROR1 ADC(LCB71)는 하반기 미국혈액학회를 통해 진행 중인 임상 1b상에 대한 데이터를 발표할 것이 기대된다. 그 외에도 TROP2 ADC 등 동사가 보유한 다양한 파이프라인에서의 임상은 차질없이 진행되고 있다.

B7-H4, L1CAM, STING 등 새로운 단백질 타겟과 페이로드 기반의 신규 ADC 파이프라인에서의 모멘텀도 중장기적으로 동사의 기업가치를 제고할 수 있을 것으로 전망한다. 글로벌적으로도 개발된 치료제가 없다는 점에서 긍정적인 데이터 확보에 따른 추가 계약 역시 기대해볼 수 있다. 작년 일본 오노약품과 진행한 L1CAM ADC 및 동사 플랫폼을 포함했던 패키지 계약이 좋은 예시다.

### 이상적인 바이오텍의 흐름이 유지될 것으로 기대

리가캠바이오의 2025년 예상 매출 및 영업이익을 1,989억원(YoY +58.0%), 174억원(흑자 전환, OPM 8.8%)으로 전망한다. 안센, 오노약품 등 이전 계약에서 발생한 선금금 및 타겟 독점 행사 관련 수익 등이 안정적으로 발생할 것이 예상된다. 하반기 주요 이벤트에 따른 마일스톤이 추가로 발생할 것이 기대되며 이를 통한 매출 발생 효과 및 흑자 전환까지 가능할 것으로 보인다.

바이오텍이 추구해야하는 이상적인 모습을 보여주고 있다는 판단이다. 연구개발비는 증가하지만 적자폭이 감소되는 모습을 보여주고 있으며, 흑자 전환 이후 성장 추세가 가속화될 것으로 예상한다. 최근 오리온의 인수를 통해 안정적인 현금흐름 구조를 확보했다. 또한 글로벌 기업과의 계약이 꾸준히 체결되고 있다는 점도 긍정적이다. 중장기적으로는 ADC 제품 출시에 따른 로열티로 높은 수익성을 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

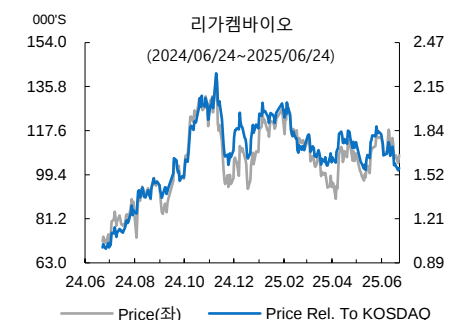
## Buy (Initiate)

|                |          |
|----------------|----------|
| 목표주가(12M)      | 170,000원 |
| 증가(2025.06.24) | 107,400원 |
| 상승여력           | 58.3%    |

| Stock Indicator |                 |
|-----------------|-----------------|
| 자본금             | 18십억원           |
| 발행주식수           | 3,661만주         |
| 시가총액            | 3,932십억원        |
| 외국인지분율          | 11.0%           |
| 52주 주가          | 71,000~140,000원 |
| 60일평균거래량        | 299,404주        |
| 60일평균거래대금       | 31.9십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M   | 6M    | 12M  |
|----------|-------|------|-------|------|
| 절대수익률    | -2.7  | 8.0  | 4.0   | 49.4 |
| 상대수익률    | -14.6 | -3.2 | -13.8 | 54.2 |

### Price Trend



| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 126    | 199    | 321    | 394    |
| 영업이익(십억원)    | -21    | 17     | 121    | 149    |
| 순이익(십억원)     | 8      | 57     | 133    | 145    |
| EPS(원)       | 225    | 1,552  | 3,627  | 3,957  |
| BPS(원)       | 16,826 | 18,342 | 21,933 | 25,854 |
| PER(배)       | 483.5  | 69.2   | 29.6   | 27.1   |
| PBR(배)       | 6.5    | 5.9    | 4.9    | 4.2    |
| ROE(%)       | 2.0    | 8.8    | 18.0   | 16.6   |
| 배당수익률(%)     |        |        |        |        |
| EV/EBITDA(배) | -      | 150.0  | 26.5   | 21.1   |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 투자의견 Buy, 목표주가 170,000원 제시

리가캠바이오에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 170,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 파이프라인 4종과 플랫폼 가치를 합산해 산출했다. HER2, TROP2, ROR1, B7-H4 ADC의 가치를 rNPV 밸류에이션을 통해 계산했으며 파이프라인 가치는 4조 8,550억원이다. HER2 ADC는 올해 하반기 중국 BLA 신청이 예정되어 있다는 점에서 중국 출시 시나리오를 가정했다. TROP2, ROR1, B7-H4 ADC는 미국 출시에 대한 케이스만을 가정했다. 플랫폼 가치는 계약을 체결한 플랫폼 관련 딜의 총 규모 평균치를 적용했으며 가치는 1조 1,627억원이다. 산출된 리가캠바이오의 최종 기업가치는 6조 177억원이다.

표1. 리가캠바이오 목표주가 산출

| (십억원, 배, 천주, 원, %)     |         | 비고                         |
|------------------------|---------|----------------------------|
| 1. 파이프라인 가치            | 4,855.0 |                            |
| A. HER2 ADC            | 1,302.6 | 중국 출시 가정                   |
| B. TROP2 ADC           | 2,635.5 | 미국 출시 가정                   |
| C. ROR1 ADC            | 761.1   | 미국 출시 가정                   |
| D. B7-H4 ADC           | 155.8   | 미국 출시 가정                   |
| 2. 플랫폼 가치              | 1,162.7 | 현재 체결된 플랫폼딜 총 계약 규모 평균치 적용 |
| 3. 리가캠바이오 총 기업가치 (1+2) | 6,017.7 |                            |
| 4. 보통주주식수              | 36,282  |                            |
| 5. 적정주가 산출             | 170,000 |                            |

자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표2. 리가캠바이오 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

| (십억원, %) | 1Q24  | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25  | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024   | 2025E | 2026E |
|----------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 연결 매출    | 31.1  | 30.8   | 30.4   | 33.7   | 51.6  | 48.9  | 47.4  | 51.0  | 125.9  | 198.9 | 321.3 |
| YoY      | 305.5 | 154.6  | 482.9  | 266.5  | 66.1  | 59.1  | 56.0  | 51.4  | 268.7  | 58.0  | 61.5  |
| 기술이전 매출  | 26.2  | 25.4   | 25.7   | 28.1   | 46.4  | 43.1  | 42.4  | 45.0  | 105.4  | 176.9 | 297.6 |
| 상품 매출    | 4.9   | 5.4    | 4.7    | 5.5    | 5.2   | 5.8   | 5.1   | 6.0   | 20.5   | 22.1  | 23.7  |
| 매출총이익    | 27.3  | 26.6   | 26.8   | 29.4   | 47.6  | 45.2  | 43.8  | 47.4  | 109.9  | 183.9 | 305.2 |
| YoY      | 722.5 | 227.2  | 1853.1 | 487.8  | 74.5  | 70.0  | 63.6  | 61.4  | 517.8  | 67.3  | 65.9  |
| GPM      | 87.8  | 86.4   | 87.9   | 87.2   | 92.3  | 92.3  | 92.2  | 93.0  | 87.3   | 92.4  | 95.0  |
| 영업이익     | 2.9   | (10.6) | 0.5    | (13.7) | 11.4  | 0.9   | 3.5   | 1.6   | (20.9) | 17.4  | 120.8 |
| YoY      | 흑전    | 적지     | 흑전     | 적지     | 297.6 | 흑전    | 581.4 | 흑전    | 적지     | 흑전    | 593.7 |
| OPM      | 9.2   | 적지     | 1.7    | 적지     | 22.1  | 1.8   | 7.4   | 3.2   | 적지     | 8.8   | 37.6  |
| 당기순이익    | 9.4   | (7.4)  | 11.2   | (5.4)  | 26.5  | 8.3   | 11.7  | 10.3  | 7.8    | 56.8  | 132.8 |
| YoY      | 흑전    | 적지     | 흑전     | 적지     | 181.2 | 흑전    | 4.3   | 흑전    | 흑전     | 628.6 | 133.7 |
| 지배주주 순이익 | 9.4   | (7.4)  | 11.2   | (5.4)  | 26.5  | 8.3   | 11.7  | 10.3  | 7.8    | 56.8  | 132.8 |
| YoY      | 흑전    | 적지     | 흑전     | 적지     | 181.2 | 흑전    | 4.3   | 흑전    | 흑전     | 628.6 | 133.7 |
| NPM      | 30.3  | 적지     | 37.0   | 적지     | 51.3  | 17.1  | 24.7  | 20.2  | 6.2    | 26.6  | 41.3  |

자료: iM증권 리서치본부 추정

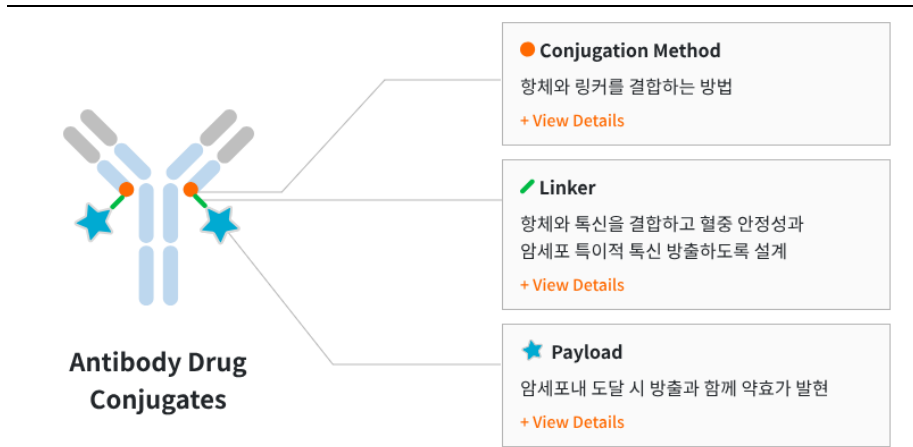
## 기업 개요

리가캠바이오는 2006년 설립한 ADC(Antibody-Drug Conjugate, 항체-약물 결합체) 전문 연구개발 기업이다. 주요 사업은 자체 개발한 차세대 ADC 원천기술 및 오픈 이노베이션 전략으로 구축된 ADC 항암제의 글로벌 사업화 추진이다. 그 외 의료기기 및 의료 소모품 판매를 통해 매출을 기록하고 있다.

ADC는 암세포에 특이적으로 결합하는 항체에 고도의 치료 효능을 가진 약물인 페이로드를 부착한 형태다. 기존 항암 치료의 미충족 수요를 충족시키고자 개발된 차세대 바이오의약품이다. 항체, 페이로드 및 이를 연결시키는 링커로 구성된다. 전통적인 화학항암제 대비 종양세포를 선택적으로 표적해 부작용을 감소시키고 페이로드를 활용해 치료 효과를 높였다. 동사는 자체 개발한 ADC 플랫폼 원천기술인 콘จู올(ConjuALL)을 보유했다. 콘จู올은 경쟁제품 대비 장점이 있는 고유 링커, 결합기술 및 약물을 의미한다. 안정적인 링커 및 독자적으로 개발한 페이로드를 결합해 암 특이적 방출이 가능하도록 설계되었다.

동사는 콘จู올을 활용한 다양한 후보물질을 보유했다. 해당 파이프라인들은 다수의 글로벌 기업과 기술이전 계약을 통해 공동개발 형태 또는 글로벌 기업이 임상을 진행하는 형태로 개발되고 있다. 플랫폼도 글로벌 기업과 협업하는 방식으로 새로운 후보물질을 도출하고 있으며 선급금, 마일스톤 등이 각 파이프라인의 임상 단계가 진행될수록 늘어가는 선순환 구조를 확보했다.

그림1. ADC 구조 및 리가캠바이오 콘จู올 플랫폼



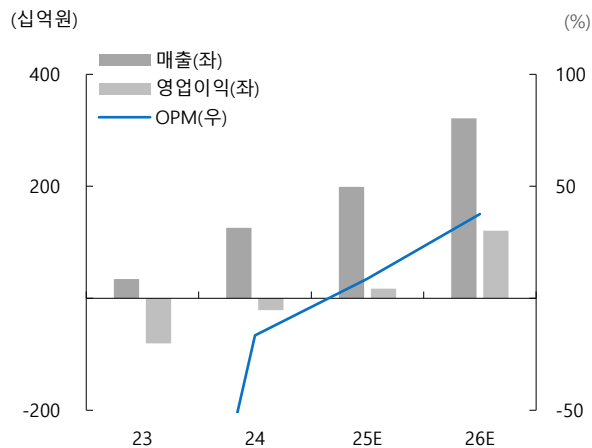
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

표3. 리가캠바이오 계약 체결 현황

| 구분   | 시기      | 파트너사         | 소재지 | 파이프라인     | 총계약규모<br>(백만원) | 내용             |
|------|---------|--------------|-----|-----------|----------------|----------------|
| 후보물질 | 2015.08 | Fosun Pharma | 중국  | HER2 ADC  | 20,842         | 중국 권리          |
|      | 2020.05 | Iksuda       | 영국  | CD19 ADC  | 278,370        | 글로벌 권리         |
|      | 2020.10 | CStone       | 중국  | ROR1 ADC  | 409,883        | 글로벌 권리         |
|      | 2020.12 | Pyxis        | 미국  | DLK1 ADC  | 325,487        | 글로벌 권리 (개발중단)  |
|      | 2021.12 | Iksuda       | 영국  | HER2 ADC  | 1,186,400      | 중국/한국 외 글로벌 권리 |
|      | 2023.12 | J&J          | 미국  | TROP2 ADC | 2,245,795      | 글로벌 권리         |
|      | 2024.10 | Ono Pharma.  | 일본  | L1CAM ADC | 943,460        | 글로벌 권리         |
| 플랫폼  | 2019.03 | Takeda       | 일본  |           | 454,823        | 후보물질 발굴        |
|      | 2020.04 | Iksuda       | 영국  |           | 919,978        | 후보물질 발굴        |
|      | 2021.06 |              |     |           |                | 추가확장 계약 체결     |
|      | 2021.11 | SOTIO        | 체코  |           | 1,121,656      | 후보물질 발굴        |
|      | 2022.12 | AMGEN        | 미국  |           | 1,605,034      | 후보물질 발굴        |
|      | 2024.10 | Ono Pharma.  | 일본  |           | 비공개            | 후보물질 발굴        |

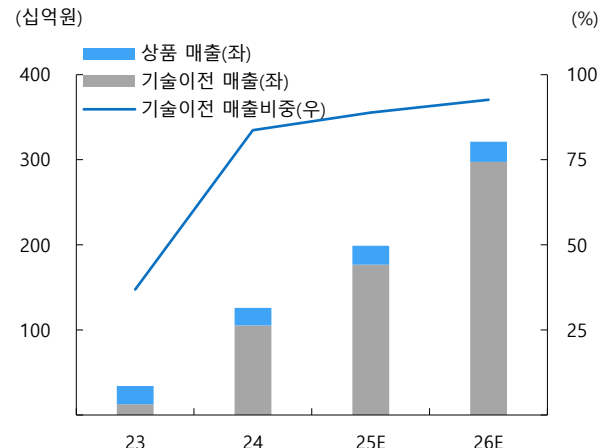
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림2. 리가캠바이오 실적 추이 및 전망



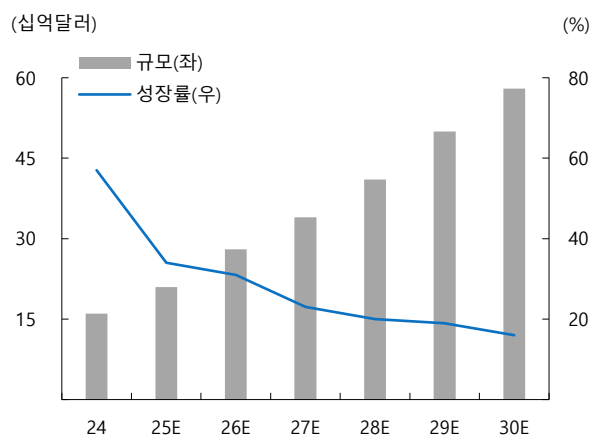
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림3. 리가캠바이오 사업부 매출 및 비중 추이



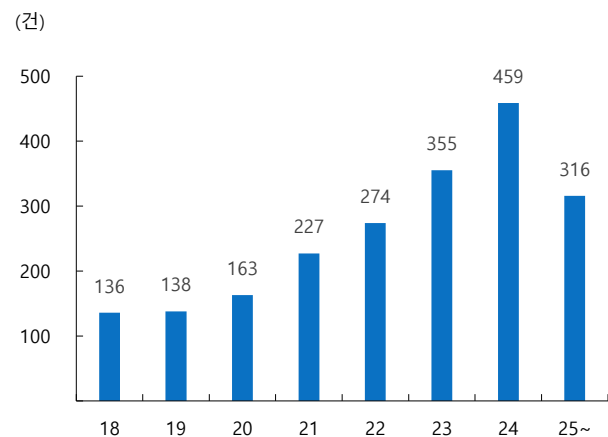
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. ADC 시장 규모 추이 및 전망



자료: Globaldata, iM증권 리서치본부

그림5. ADC 관련 임상시험 추이



자료: Globaldata, iM증권 리서치본부

표4. 리가켄바이오 ADC 파이프라인

| 파이프라인                     | 적응증              | 개발 단계  |     |       |       |       | 기술이전 파트너        | 비고           |
|---------------------------|------------------|--------|-----|-------|-------|-------|-----------------|--------------|
|                           |                  | 후보물질연구 | 전임상 | 임상 1상 | 임상 2상 | 임상 3상 |                 |              |
| LCB-14<br>(HER2 ADC)      | 유방암              |        |     |       |       |       | Fosun<br>Pharma | 중국 판권        |
|                           | 유방암(T-DM1 비교 임상) |        |     |       |       |       |                 |              |
|                           | 고형암              |        |     |       |       |       |                 |              |
|                           | 고형암              |        |     |       |       |       | Iksuda          | 중국 제외<br>글로벌 |
| LCB-71<br>(ROR1 ADC)      | 고형암, 혈액암         |        |     |       |       |       | CStone          |              |
| LCB-84<br>(TROP2 ADC)     | 고형암              |        |     |       |       |       | J&J             |              |
| LCB-73<br>(CD19 ADC)      | 혈액암              |        |     |       |       |       | Iksuda          |              |
| LCB-97<br>(L1CAM ADC)     | 고형암              |        |     |       |       |       | Ono<br>Pharma.  |              |
| LCB-67<br>(DLK1 ADC)      | 고형암              |        |     |       |       |       |                 |              |
| SOTIO-06                  | 고형암              |        |     |       |       |       | SOTIO           | 플랫폼 계약<br>파생 |
| IKS-04                    | 고형암              |        |     |       |       |       | Iksuda          |              |
| IKS-012                   | 고형암              |        |     |       |       |       | Iksuda          |              |
| LNCB-74<br>(B7-H4 ADC)    | 고형암              |        |     |       |       |       |                 |              |
| LCB-02A<br>(CLDN18.2 ADC) | 고형암              |        |     |       |       |       |                 |              |
| LCB-36<br>(CD20xCD22 ADC) | B세포 림프종          |        |     |       |       |       |                 |              |
| LCB-22A                   | 고형암              |        |     |       |       |       |                 |              |
| LCB-45A                   | 고형암              |        |     |       |       |       |                 |              |

자료: iM증권 리서치본부

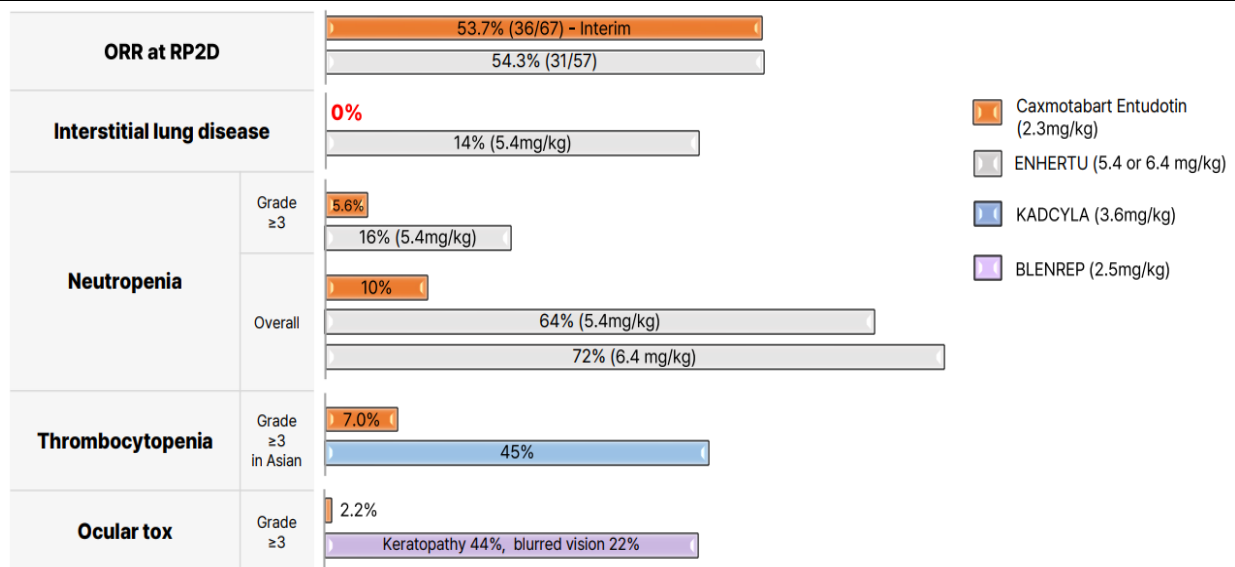
## 투자포인트

### 기존 파이프라인에서의 임상 데이터 발표 이벤트

#### LCB14(HER2 ADC); 중국/글로벌 각각 임상 데이터 발표 예정

하반기 기존 파이프라인에서의 이벤트가 다수 발표될 예정이다. 동사의 LCB-14를 기술이전한 Fosun Pharma와 Iksuda 각각 진행 중인 임상에 대한 데이터를 확인할 수 있을 것이 기대된다. 중국에서는 현재 임상 3상을 진행 중이다. 올해 하반기 중 BLA 신청을 계획 중으로 2027년 상업화가 가능할 것으로 전망한다. 2023년 ASCO를 통해 발표한 엔허투와의 비교에서 ORR은 유사한 수치를 기록했으며 독성 관리 측면에서 LCB-14가 이점이 있음을 보여줬다.

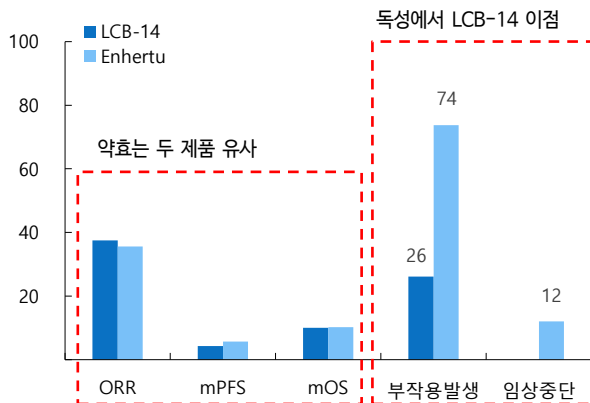
그림6. LCB-14 유방암 대상 중국 임상 1a/1b상 데이터. ORR은 비교군과 유사했으나 독성에서 경쟁력 증명



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림7. LCB-14 위암 대상 중국 임상 2상 데이터 (Cohort 1)

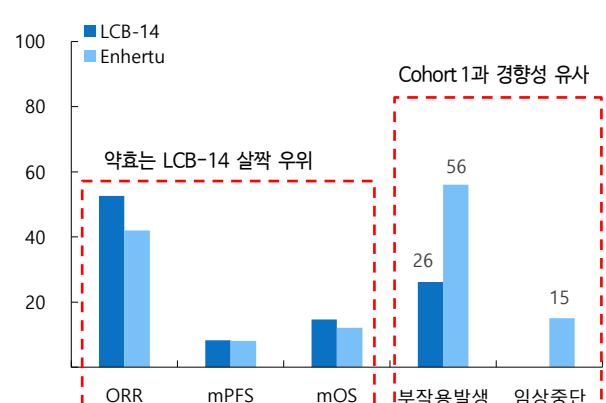
(%, 개월, 개월, %, 건)



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림8. LCB-14 위암 대상 중국 임상 2상 데이터 (Cohort 2)

(%, 개월, 개월, %, 건)



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

Iksuda에서는 현재 글로벌 임상 1a상을 진행 중이다. 1a상은 용량을 설정하는 임상이다. 3분기 중 임상 1a상이 종료될 예정이며 향후 진행되는 학회 등을 통해 데이터를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 이후 진행되는 1b상은 본격적인 ORR을 측정하는 임상으로 진행될 예정이다. 앞서 Fosun Pharma가 진행했던 임상에서 나타난 독성 관리 측면에서의 이점이 유지된다면 이미 시판된 제품이 있는 시장이지만 경쟁력을 확보할 수 있을 것이다.

HER2 ADC에 대해서는 중국 진출 케이스에 한정해서 가치를 산정했다. 2027년 매출이 발생할 것이 기대되는 상황이며 엔허투와 캐사일라가 판매 중인 중국 내 환경에서 LCB-14가 점유율을 확보한다는 시나리오다. 적응증은 HER2+ 유방암 3차 치료제 이상을 대상으로 판매한다고 가정했다. 산출된 LCB-14의 파이프라인 가치는 1조 3,026억원이다. 아래와 같은 가정을 적용했다.

- 1) 전이성 비율 HR+ 17%, HR- 14%, 3L 이상 치료 비율 38%
- 2) ADC 제품은 전체 시장 점유율의 20% 확보
- 3) LCB-14의 Peak M/S는 출시 10년차에 40% 달성
- 4) 약가는 엔허투 중국 약가에서 20% 할인된 가격 적용
- 5) 시판허가 확률 95%
- 6) 로열티 15%, 법인세 20%
- 7) 그 외; Terminal value -3%, 환율 1,400원 등

표5. LCB-14 파이프라인 가치 산정

| 환자 가정                     | 2027E          | 2028E         | 2029E         | 2030E         | ... | 2035E         | 2036E         | 2037E         |
|---------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|-----|---------------|---------------|---------------|
| 5년 이상 생존 HER2+/HR+ 환자     | 215,919        | 220,759       | 225,607       | 230,524       |     | 256,629       | 262,888       | 269,298       |
| 5년 이상 생존 HER2+/HR- 환자     | 130,454        | 133,381       | 136,306       | 139,280       |     | 155,055       | 158,837       | 162,711       |
| 전이성 비율(HER2+/HR+) 17%     |                |               |               |               |     |               |               |               |
| 전이성 비율(HER2+/HR-) 14%     |                |               |               |               |     |               |               |               |
| 전체 전이성 HER2+ 환자           | 55,179         | 56,416        | 57,655        | 58,912        |     | 65,584        | 67,183        | 68,821        |
| 3L 이상 치료 38%              | 21,231         | 21,707        | 22,184        | 22,668        |     | 25,235        | 25,850        | 26,480        |
| <b>타겟 환자</b>              | <b>21,231</b>  | <b>21,707</b> | <b>22,184</b> | <b>22,668</b> |     | <b>25,235</b> | <b>25,850</b> | <b>26,480</b> |
| ADC 점유율 20%               |                |               |               |               |     |               |               |               |
| LCB-14 점유율 (출시 10년차 40%)  | 1              | 1             | 2             | 3             |     | 19            | 28            | 40            |
| 약가 10,702                 |                |               |               |               |     |               |               |               |
| 시판허가 확률 95%               |                |               |               |               |     |               |               |               |
| Fosun Pharma 매출(백만달러)     | 43             | 64            | 94            | 139           |     | 981           | 1,454         | 2,154         |
| 로열티 15%                   | 6              | 10            | 14            | 21            |     | 147           | 218           | 323           |
| 법인세 20%                   | 5              | 8             | 11            | 17            |     | 118           | 174           | 258           |
| Sum of FCFF 8.70%         | 376            |               |               |               |     |               |               |               |
| Terminal Value -3%        | 2,143          |               |               |               |     |               |               |               |
| PV of Terminal Value      | 930            |               |               |               |     |               |               |               |
| <b>LCB-14 중국 가치(백만달러)</b> | <b>930</b>     |               |               |               |     |               |               |               |
| <b>LCB-14 중국 가치(십억원)</b>  | <b>1,302.6</b> |               |               |               |     |               |               |               |

자료: iM증권 리서치본부 추정

## LCB-84(TROP2 ADC); 하반기 임상 2상 진입 예정

2023년 J&J에 기술수출한 TROP2 ADC 파이프라인 LCB-84도 하반기 임상 1상을 종료할 것으로 예상된다. J&J는 현재 고형암 대상으로 임상을 진행 중이다. 하반기 중 임상 2상을 진입할 것이 기대된다. 임상 단계 진전에 따른 마일스톤을 기대해볼 수 있다. 또한 현재 공동개발 형태에서 단독개발 옵션을 행사한다면 그에 따른 추가적인 수익이 발생할 가능성이 있다.

TROP2 단백질은 다양한 암종에서 높은 발현율을 보인다. 시장에 출시된 TROP2 ADC는 주로 TNBC(삼중음성유방암), HR+/HER2- 유방암, NSCLC 등을 적응증으로 허가를 받아 판매하고 있다. 가장 먼저 출시한 TROP2 ADC 트로델비는 TNBC, 요로상피암 및 HR+/HER2- 유방암으로 적응증을 획득했다. 두 번째로 출시한 다트로웨이는 HR+/HER2- 유방암으로 적응증을 획득했으며 현재 비소세포폐암의 치료 옵션으로 허가신청서를 낸 상황이다.

동사의 LCB-84는 구체적인 적응증을 명시하지는 않았으나 상기 허가를 받은 제품과 유사한 적응증을 대상으로 임상을 진행하고 있는 것으로 예상된다. 이는 시판제품 대비 높은 Therapeutics Index(약물치료지수)를 내세워 경쟁력을 확보할 수 있음에 기인한다. TI는 '독성용량(MTD 또는 HNSTD)/유효용량(MED)'의 공식으로 계산한다. LCB-84의 TI는 6이며 트로델비 1, 다트로웨이 1.2 대비 높은 수치를 보여준다. 높은 TI는 투여 용량 확대 가능성에서 이점이 있다. 또한 Safety 측면에서도 차별화가 생긴다. 향후 임상에서도 유사한 트렌드가 관찰된다면 기존 제품에서 동사의 제품으로 스위칭도 기대할 수 있는 부분이다.

표6. LCB-84 vs 시판 TROP2 ADC

|                | 트로델비                              | 다트로웨이         | LCB-84    |
|----------------|-----------------------------------|---------------|-----------|
| DAR            | 7.6                               | 4.0           | 4.0       |
| 최소유효용량         | 100mg/kg                          | 10mg/kg       | 2mg/kg    |
| 최대투약용량         | 120mg/kg                          | 10mg/kg       | 12mg/kg   |
| 독성 보이지 않는 최대용량 | 50mg/kg                           | 10mg/kg       | 10mg/kg   |
| 치료지수(TI)       | 1.2                               | 1             | 6         |
| 임상단계           | 시장 출시                             | 시장 출시         | Phase 1/2 |
| FDA 허가 적응증     | 삼중음성유방암<br>HR+/HER2- 유방암<br>요로상피암 | HR+/HER2- 유방암 | 고형암       |

자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

LCB-84의 향후 잠재적 가치를 계산했다. HR+/HER2- 유방암과 삼중음성유방암 2종의 적응증에 대한 케이스를 적용했다. 두 적응증 모두 2차 치료제를 포함한 이후 치료옵션에 TROP2 ADC가 쓰인다고 가정했다. 2026년 J&J가 단독개발에 대한 옵션을 행사해 단독개발 후 출시에 성공한 뒤 로열티를 받는 시나리오다. 상기 기준을 통해 산출된 파이프라인의 가치는 총 2조 6,355억원이다. 아래와 같이 가정했다.

- 1) 전체 HER2- 유방암 환자 중 2L 비율 37%, 3L+ 비율 39%
- 2) 전체 TNBC 환자 중 2L 비율 27%, 3L+ 비율 57%
- 3) ADC 제품은 전체 시장 점유율의 80% 확보
- 4) LCB-84의 Peak M/S는 출시 7년차에 40% 달성
- 5) 약가는 트로델비 미국 약가에서 20% 할인된 가격 적용
- 6) 임상 3상 성공확률 60%, 시판허가 확률 95% 적용
- 7) 로열티, 법인세 등 기타 수치는 LCB-14 케이스와 동일

표7. LCB-84 파이프라인 가치 산정

| 환자 가정                   |        | 2027E     | 2028E     | 2029E     | 2030E     | ... | 2038E     | 2039E     | 2040E     |
|-------------------------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----|-----------|-----------|-----------|
| 미국 HER2- 유방암 환자         |        | 1,093,821 | 1,102,152 | 1,111,304 | 1,120,532 |     | 1,197,167 | 1,207,108 | 1,217,131 |
| 2L                      | 37%    | 402,198   | 405,261   | 408,626   | 412,020   |     | 440,198   | 443,854   | 447,539   |
| 3L+                     | 39%    | 430,309   | 433,587   | 437,187   | 440,817   |     | 470,966   | 474,876   | 478,819   |
| 타겟 환자(HER2- BC)         |        | 832,507   | 838,848   | 845,813   | 852,837   |     | 911,164   | 918,730   | 926,359   |
| 미국 TNBC 환자              |        | 30,435    | 30,791    | 31,218    | 31,651    |     | 35,339    | 35,830    | 36,327    |
| 2L                      | 27%    | 8,321     | 8,418     | 8,535     | 8,653     |     | 9,662     | 9,796     | 9,932     |
| 3L+                     | 57%    | 17,394    | 17,597    | 17,841    | 18,089    |     | 20,196    | 20,477    | 20,761    |
| 타겟 환자(TNBC)             |        | 25,715    | 26,015    | 26,376    | 26,742    |     | 29,858    | 30,272    | 30,692    |
| 전체 타겟환자                 |        | 858,222   | 864,863   | 872,190   | 879,579   |     | 941,022   | 949,002   | 957,051   |
| Timeline                |        |           | 3상 종료     | 시판허가      | 출시        |     |           |           |           |
| ADC 점유율                 | 80%    |           |           |           |           |     |           |           |           |
| LCB-14 점유율 (출시 7년차 40%) |        |           |           |           | 5         |     | 40        | 40        | 40        |
| 약가                      | 24,963 |           |           |           |           |     |           |           |           |
| 임상 3상 성공확률              | 60%    |           |           |           |           |     |           |           |           |
| 시판허가 확률                 | 95%    |           |           |           |           |     |           |           |           |
| J&J 매출(백만달러)            |        |           |           |           | 501       |     | 4,285     | 4,321     | 4,358     |
| 로열티                     | 15%    |           |           |           | 75        |     | 643       | 648       | 654       |
| 법인세                     | 20%    |           |           |           | 60        |     | 514       | 519       | 523       |
| Sum of FCFF             | 8.70%  | 1,768     |           |           |           |     |           |           |           |
| Terminal Value          | -3%    | 4,335     |           |           |           |     |           |           |           |
| PV of Terminal Value    |        | 1,882     |           |           |           |     |           |           |           |
| LCB-84 가치(백만달러)         |        | 1,882     |           |           |           |     |           |           |           |
| LCB-84 가치(십억원)          |        | 2,635.5   |           |           |           |     |           |           |           |

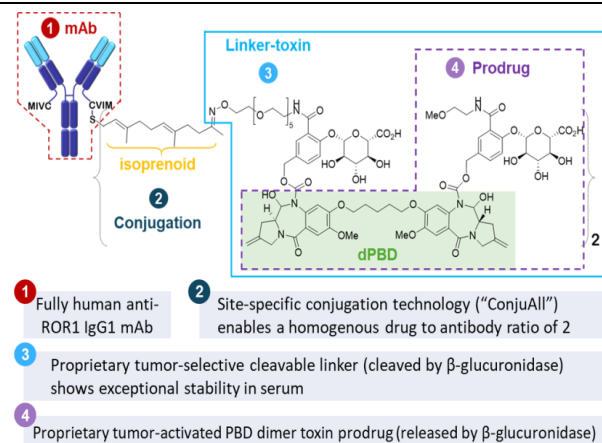
자료: iM증권 리서치본부 추정

## LCB-71(ROR1 ADC); 혈액암에서 고형암으로의 확장성 기대

동사의 LCB-71(ROR1 ADC)는 내년 상반기 임상이 종료될 것으로 전망한다. 해당 ADC는 페이로드에 PBD 전구체(Prodrug)를 적용했다. PBD는 DNA와 결합해 독성을 일으키는 물질로 알려져 있다. PBD를 페이로드로 사용했던 Zylonta의 경우 다수의 부작용 및 사망사건이 발생하여 임상을 중단했던 이력이 있다. 전통적으로 제시되는 PBD의 전신 독성 문제를 최소화하기 위해 동사는 링커와 전구체를 활용했다. 기존 ADC들과 비교했을 때 낮은 부작용 발현율을 기록했다는 점에서 해당 개발 전략은 안전성을 입증했다는 판단이다.

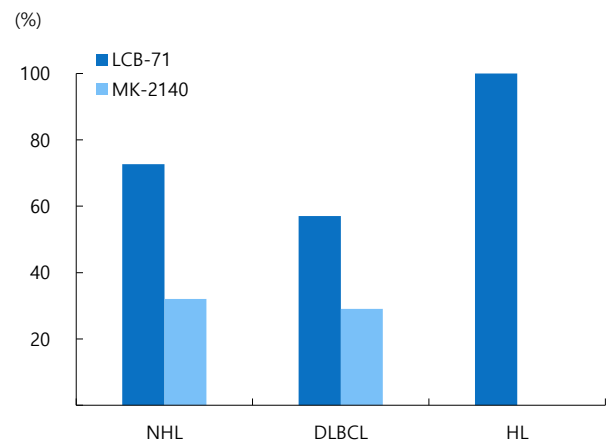
현재 LCB-71은 미만성 거대 B세포 림프종(DLBCL) 적응증 대상으로 임상을 진행하고 있다. 작년 ASH 학회에서 발표한 수치 상 DLBCL 외 비호지킨림프종, 호지킨림프종 등 다른 적응증을 대상으로도 높은 수치의 ORR을 기록했다. 또한 혈액암 외 고형암에서도 PR/SD 등 초기활성이 관찰된 점에서 ROR1이 발현되는 종양 전반에 대한 확대 적용 가능성을 제시하고 있다.

그림9. LCB-71 구조



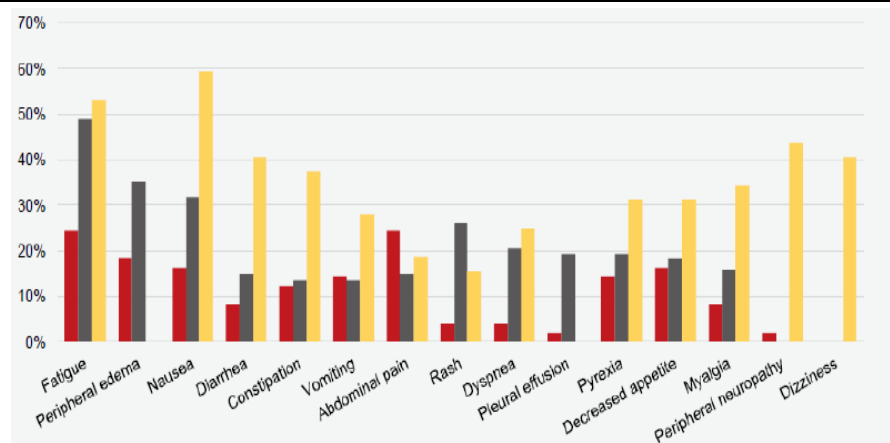
자료: ASH 2024, 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림10. LCB-71 글로벌 임상 1a상 중간 데이터. 높은 ORR 기록



자료: ASH 2024, 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림11. LCB-71 부작용 발생 데이터. 타 ADC 대비 낮은 부작용 발생률 기록 (빨간색=LCB-71)



자료: ASH 2024, 회사 자료, iM증권 리서치본부

LCB-71의 향후 잠재적 가치를 계산했다. 미만성 거대 B세포 림프종(DLBCL)과 소포 림프종(FL) 적응증에 대한 케이스를 적용했다. LCB-71이 다양한 림프종에서 쓰일 것이 기대되나 시장성이 큰 적응증만 우선 고려했다. 초기 에이비엘바이오와 리가켄바이오가 공동개발해 기술수출을 진행했기에 상업화 후 발생하는 로열티는 리가켄바이오 70%, 에이비엘바이오 30%로 배분했다. 상기 기준을 통해 산출된 가치는 7,611억원이다. 주요 가정은 아래와 같다.

- 1) DLBCL은 1차와 2차 이상, FL은 2차 이상 치료제 사용한다고 가정
- 2) 2028년 임상 2상 종료, 2030년 임상 3상 종료 이후 2031년 시판허가 신청해 2032년 출시하는 것으로 가정
- 3) ADC 제품은 전체 시장 점유율의 40% 확보
- 4) Peak M/S는 출시 5년차 달성. 1차 50%, 2차 이상 40% 가정
- 5) 약가는 1차 POLA-R-CHP, 2차 이상 Glofitamab-GemOx의 80% 적용
- 6) 임상 1상 성공확률 70%, 2상 30%, 3상 60% 및 시판허가 확률 95% 적용
- 7) 로열티, 법인세 등 기타 수치는 다른 케이스와 동일

표8. LCB-71 파이프라인 가치 산정 (DLBCL 1차)

| 환자 가정                          | 2032E        | 2033E  | 2034E  | 2035E  | ... | 2038E  | 2039E  | 2040E  |
|--------------------------------|--------------|--------|--------|--------|-----|--------|--------|--------|
| DLBCL 신규환자                     | 68,306       | 68,662 | 69,266 | 69,875 |     | 71,734 | 72,365 | 73,001 |
| 전체 타겟환자                        | 68,306       | 68,662 | 69,266 | 69,875 |     | 71,134 | 72,365 | 73,001 |
| Timeline                       | 출시           |        |        |        |     |        |        |        |
| ADC 점유율 40%                    |              |        |        |        |     |        |        |        |
| LCB-14 점유율                     | 5            | 8      | 13     | 20     |     | 50     | 50     | 50     |
| 약가 288,000                     |              |        |        |        |     |        |        |        |
| 임상 1상 성공확률 70%                 |              |        |        |        |     |        |        |        |
| 임상 2상 성공확률 30%                 |              |        |        |        |     |        |        |        |
| 임상 3상 성공확률 60%                 |              |        |        |        |     |        |        |        |
| 시판허가 확률 95%                    |              |        |        |        |     |        |        |        |
| CStone 매출(십억원)                 | 66           | 105    | 168    | 269    |     | 692    | 699    | 705    |
| 로열티 15%                        | 10           | 16     | 25     | 40     |     | 104    | 105    | 106    |
| 법인세 20%                        | 8            | 13     | 20     | 32     |     | 83     | 84     | 85     |
| 리가켄바이오 배분 70%                  | 5            | 8      | 12     | 19     |     | 50     | 50     | 51     |
| Sum of FCFF 8.70%              | 161.9        |        |        |        |     |        |        |        |
| Terminal Value -3%             | 420.6        |        |        |        |     |        |        |        |
| PV of Terminal Value           | 215.8        |        |        |        |     |        |        |        |
| <b>LCB-71 DLBCL 1L 가치(십억원)</b> | <b>215.8</b> |        |        |        |     |        |        |        |

자료: iM증권 리서치본부 추정

표9. LCB-71 파이프라인 가치 산정 (DLBCL, FL 2차 이상)

| 환자 가정                              | 2032E          | 2033E          | 2034E          | 2035E          | ... | 2038E          | 2039E          | 2040E          |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----|----------------|----------------|----------------|
| DLBCL 기준환자                         | 203,173        | 204,255        | 206,440        | 208,648        |     | 215,415        | 217,719        | 220,047        |
| FL 환자                              | 86,442         | 86,860         | 87,497         | 88,138         |     | 90,090         | 90,751         | 91,416         |
| <b>전체 타겟환자</b>                     | <b>289,615</b> | <b>291,115</b> | <b>293,936</b> | <b>296,786</b> |     | <b>305,505</b> | <b>308,469</b> | <b>311,463</b> |
| Timeline                           | 출시             |                |                |                |     |                |                |                |
| ADC 점유율 40%                        |                |                |                |                |     |                |                |                |
| LCB-14 점유율                         | 4              | 6              | 10             | 16             |     | 40             | 40             | 40             |
| 약가 212,321                         |                |                |                |                |     |                |                |                |
| 임상 1상 성공확률 70%                     |                |                |                |                |     |                |                |                |
| 임상 2상 성공확률 30%                     |                |                |                |                |     |                |                |                |
| 임상 3상 성공확률 60%                     |                |                |                |                |     |                |                |                |
| 시판허가 확률 95%                        |                |                |                |                |     |                |                |                |
| CStone 매출(십억원)                     | 166            | 264            | 422            | 675            |     | 1,747          | 1,763          | 1,781          |
| 로열티 15%                            | 25             | 40             | 63             | 101            |     | 262            | 265            | 267            |
| 법인세 20%                            | 20             | 32             | 51             | 81             |     | 210            | 212            | 214            |
| 리카캡바이오 배분 70%                      | 12             | 19             | 30             | 49             |     | 126            | 127            | 128            |
| Sum of FCF 8.70%                   | 408.1          |                |                |                |     |                |                |                |
| Terminal Value -3%                 | 1,062.9        |                |                |                |     |                |                |                |
| PV of Terminal Value               | 545.3          |                |                |                |     |                |                |                |
| <b>LCB-71 DLBCL+FL 2L+ 가치(십억원)</b> | <b>545.3</b>   |                |                |                |     |                |                |                |
| <b>LCB-71 최종 가치(십억원)</b>           | <b>761.1</b>   |                |                |                |     |                |                |                |

자료: iM증권 리서치본부 추정

## LNCB-74(B7-H4 ADC); 생각보다 빠른 개발 속도

동사가 개발 중인 B7-H4 타겟 ADC인 LNCB-74는 현재 임상 1상을 진행 중이다. B7-H4 타겟은 다양한 고형암에서 과발현되는 것으로 알려져 있다. 다른 파이프라인과는 다르게 글로벌 대비 개발속도가 느리지 않다는 점을 주목한다. 가장 선도적인 기업은 미국의 Mersana다. XMT-1660라는 B7-H4 ADC 파이프라인을 보유하고 있다. 현재 삼중음성유방암 타겟으로 임상 1상을 진행 중이며 5월 ESMO에서 아쉬운 결과를 발표해 다른 파이프라인에 대한 기대감을 가져도 좋은 상황이다.

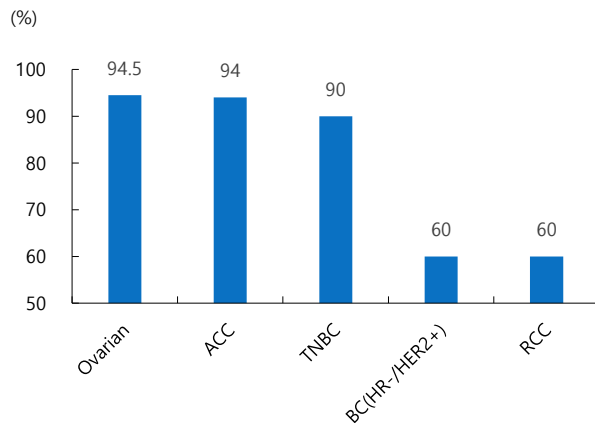
동사의 LNCB-74는 2026년 상반기 글로벌 임상 1a상이 종료될 것으로 예상된다. 그 시기에 맞춰 데이터 발표도 가능할 것으로 전망한다. 자체 개발한 링커와 독소에서 기인한 높은 안정성 및 종양 선택성은 앞서 설명한 다른 파이프라인과 유사하게 높은 TI를 보여줄 것으로 기대된다. 또한 LNCB-74는 페이로드로 인해 발생하는 off-target 독성을 줄이기 위해 LALA mutation을 도입했다. 해당 도입은 항체와 Fc $\gamma$  수용체의 결합력을 약화시켜 세포독성 등이 일어나지 않게 해준다는 점에서 안전성에서의 강점을 보여줄 것이 기대된다.

표10. 주요 B7-H4 ADC 파이프라인

| 파이프라인    | 개발사                   | 소재지 | 적응증     | 임상단계 | 지역  | 특이사항           |
|----------|-----------------------|-----|---------|------|-----|----------------|
| HS-20089 | Hansoh Pharmaceutical | 중국  | 고형암     | 1상   | 글로벌 | GSK에 기술이전      |
| BG-C9074 | Duality Bio           | 중국  | 고형암     | 1상   | 글로벌 | BeiGene에 기술이전  |
| LNCB-74  | NextCure              | 미국  | 고형암     | 1상   | 글로벌 | 리가켄바이오와 공동연구개발 |
| XMT-1660 | Mersena Therapeutics  | 미국  | 삼중음성유방암 | 1상   | 미국  |                |
| BA-3151  | Himalaya Therapeutics | 영국  | 유방암     | 전임상  | 중국  | BioAtla에 기술이전  |

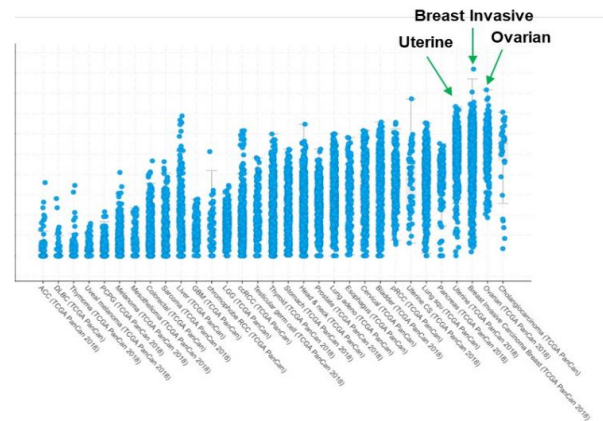
자료: Globaldata, 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림12. B7-H4 발현율 상위 적응증



자료: JIPO 2025, iM증권 리서치본부

그림13. XMT-1660 암종별 발현율



자료: AACR 2021, iM증권 리서치본부

LNCB-74의 잠재적 가치를 산출했다. 치료제 없는 현재 상황에서 2차 치료제 이상으로 진출할 것으로 예상했다. 고형암 중에서는 삼중음성유방암(TNBC) 및 유방암(BC), 비소세포폐암(NSCLC)의 미국 출시 케이스만으로 한정했다. 또한 상업화 이후 발생하는 수익은 넥스트큐어와 동일한 비율로 배분한다. 상기 기준으로 산출한 LNCB-74 가치는 1,558억원이다. 주요 가정은 아래와 같다.

- 1) TNBC 2L 비율 27%, 3L+ 57% 적용
- 2) HER2- BC 2L 비율 37%, 3L+ 39% 적용
- 3) HER2+ BC 2L 비율 25%, 3L 19%, 4L 12%, 5L+ 6% 적용
- 4) NSCLC 비율 85%, 전이성/절제불가능 75%, 2L+ 의약품 처방비율 67% 적용
- 5) 2027년 2상 진입, 2029년 3상 진입, 2031년 시판허가 신청, 2032년 출시 일정
- 6) 약가는 트로델비/엔허투의 20% 할인가 적용
- 7) 임상 1상 성공확률 70%, 2상 30%, 3상 60% 및 시판허가 확률 95% 적용
- 8) 로열티, 법인세 등 기타 수치는 다른 케이스와 동일

표11. LNCB-74 파이프라인 가치 산정

| 환자 가정                     |         | 2032E     | 2033E     | 2034E     | 2035E     | ... | 2038E     | 2039E     | 2040E     |
|---------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----|-----------|-----------|-----------|
| 전체 HER2- 유방암 환자           |         | 1,139,218 | 1,148,678 | 1,158,216 | 1,167,833 |     | 1,197,167 | 1,207,108 | 1,217,131 |
| 2L                        | 37%     | 418,890   | 422,369   | 425,876   | 429,412   |     | 440,198   | 443,854   | 447,539   |
| 3L+                       | 39%     | 448,168   | 451,890   | 455,642   | 459,426   |     | 470,966   | 474,876   | 478,819   |
| 타겟 환자(HER2- BC)           |         | 867,059   | 874,259   | 881,518   | 888,838   |     | 911,164   | 918,730   | 926,359   |
| 5년 이상 생존 HER2+ BC 환자      |         | 204,785   | 207,632   | 210,518   | 213,445   |     | 222,471   | 225,564   | 228,700   |
| 2L+                       | 62%     |           |           |           |           |     |           |           |           |
| 타겟 환자(HER2+ BC)           |         | 126,148   | 127,901   | 129,679   | 131,482   |     | 137,042   | 138,947   | 140,879   |
| 신규 폐암 환자                  |         | 242,999   | 245,429   | 247,884   | 250,363   |     | 257,949   | 260,528   | 263,134   |
| NSCLC                     | 85%     | 206,550   | 208,615   | 210,701   | 212,808   |     | 219,257   | 221,449   | 223,664   |
| 전이성/절제불가능                 | 75%     | 154,912   | 156,461   | 158,026   | 159,606   |     | 164,442   | 166,087   | 167,748   |
| 2L+ 의약품 처방                | 67%     | 103,152   | 104,184   | 105,225   | 106,278   |     | 109,498   | 110,593   | 111,699   |
| 타겟 환자(NSCLC)              |         | 103,152   | 104,184   | 105,225   | 106,278   |     | 109,498   | 110,593   | 111,699   |
| 전체 타겟 환자(BC+NSCLC)        |         | 1,096,358 | 1,106,343 | 1,116,423 | 1,126,598 |     | 1,157,704 | 1,168,270 | 1,178,937 |
| Timeline                  |         | 출시        |           |           |           |     |           |           |           |
| ADC 점유율                   | 20%     |           |           |           |           |     |           |           |           |
| LNCB-74 점유율               |         | 1         | 1         | 2         | 2         |     | 6         | 8         | 11        |
| 약가(엔허투)                   | 138,051 |           |           |           |           |     |           |           |           |
| NextCure 매출(백만달러)         |         | 36        | 49        | 67        | 91        |     | 231       | 314       | 428       |
| 로열티                       | 15%     | 5         | 7         | 10        | 14        |     | 35        | 47        | 64        |
| 법인세                       | 20%     | 4         | 6         | 8         | 11        |     | 28        | 38        | 51        |
| 리가캠바이오 배분                 | 50%     | 2         | 3         | 4         | 5         |     | 14        | 19        | 26        |
| Sum of FCFF               | 8.70%   | 52.2      |           |           |           |     |           |           |           |
| Terminal Value            | -3%     | 212.9     |           |           |           |     |           |           |           |
| PV of Terminal Value      |         | 109.2     |           |           |           |     |           |           |           |
| LNCB-74 BC+NSCLC 가치(백만달러) |         | 109.2     |           |           |           |     |           |           |           |
| LNCB-74 BC+NSCLC 가치(십억원)  |         | 152.9     |           |           |           |     |           |           |           |
| 환자 가정                     |         | 2032E     | 2033E     | 2034E     | 2035E     | ... | 2038E     | 2039E     | 2040E     |
| 전체 TNBC 환자                |         | 32,536    | 32,987    | 33,445    | 33,909    |     | 35,339    | 35,830    | 36,327    |
| 2L                        | 27%     | 8,895     | 9,019     | 9,144     | 9,271     |     | 9,662     | 9,796     | 9,932     |
| 3L+                       | 57%     | 18,594    | 18,852    | 19,114    | 19,379    |     | 20,196    | 20,477    | 20,761    |
| 타겟 환자(TNBC)               |         | 27,489    | 27,871    | 28,257    | 28,649    |     | 29,858    | 30,272    | 30,692    |
| Timeline                  |         | 출시        |           |           |           |     |           |           |           |
| ADC 점유율                   | 80%     |           |           |           |           |     |           |           |           |
| LNCB-74 점유율               |         | 1         | 1         | 2         | 2         |     | 6         | 8         | 11        |
| 약가(트로델비)                  | 24,963  |           |           |           |           |     |           |           |           |
| NextCure 매출(백만달러)         |         | 0.66      | 0.9       | 1.23      | 1.68      |     | 4.31      | 5.89      | 8.06      |
| 로열티                       | 15%     | 0.1       | 0.1       | 0.2       | 0.3       |     | 0.6       | 0.9       | 1.2       |
| 법인세                       | 20%     | 0.1       | 0.1       | 0.2       | 0.2       |     | 0.5       | 0.7       | 1.0       |
| 리가캠바이오 배분                 | 50%     | 0.05      | 0.05      | 0.1       | 0.1       |     | 0.3       | 0.4       | 0.5       |
| Sum of FCFF               | 8.70%   | 1.0       |           |           |           |     |           |           |           |
| Terminal Value            | -3%     | 4.0       |           |           |           |     |           |           |           |
| PV of Terminal Value      |         | 2.1       |           |           |           |     |           |           |           |
| LNCB-74 TNBC 가치(백만달러)     |         | 2.1       |           |           |           |     |           |           |           |
| LNCB-74 TNBC 가치(십억원)      |         | 2.9       |           |           |           |     |           |           |           |
| LNCB-74 최종가치(십억원)         |         | 155.8     |           |           |           |     |           |           |           |

자료: iM증권 리서치본부 추정

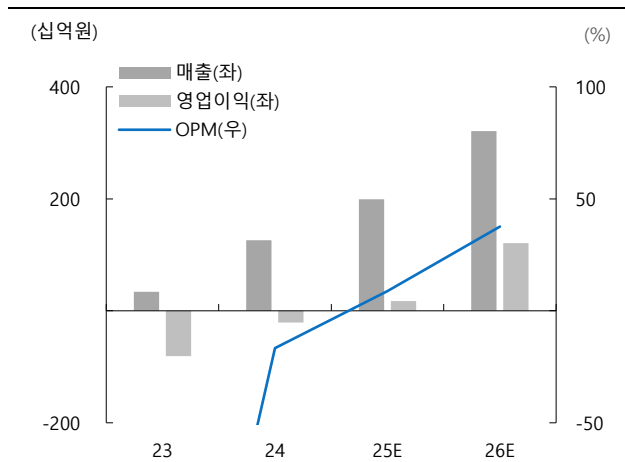
## 실적 추정

### 돈 버는 바이오텍으로 거듭날 2025년

2025년 1분기 연결 기준 리가캠바이오의 매출 및 영업이익은 516억원(YoY +66.1%), 영업이익 114억원(YoY +297.6%, OPM 22.1%)을 달성했다. 기술이전 매출이 464억원으로 전년동기 262억원 대비 큰 폭으로 성장했다. 물질, 플랫폼 두 분야에서 계약을 진행했던 성과가 확인되고 있다. TROP2 ADC, L1CAM ADC 등에서 발생한 기술이전 관련 계약금 및 플랫폼 계약에서의 옵션 행사에 따른 타겟 독점권 유지금 등이 발생했다. 연구 중인 프로젝트가 증가함에 따라 개발비가 증가하지만 5월 중순 기준으로 약 5,800억원의 현금을 보유했다는 점, 외형이 안정적으로 성장 중이라는 점에서 큰 이슈는 아니라는 판단이다.

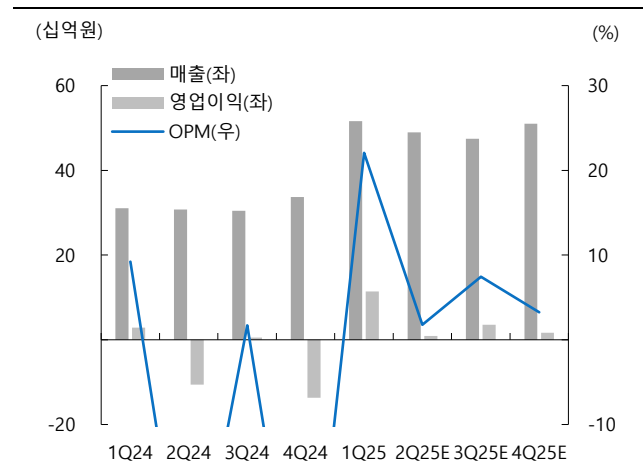
2025년 연간으로는 매출 1,989억원(YoY +58.0%), 영업이익 174억원(흑자 전환, OPM 8.8%)을 달성할 것으로 전망한다. 현재 체결된 물질/플랫폼에서의 계약으로 발생하는 선금금 및 추가 마일스톤이 추가될 것으로 예상된다. 올해 하반기 마무리되는 임상들에 대한 마일스톤, 단독개발 옵션행사로 발생하는 추가 금액 등이 향후 동사의 외형 성장을 이끌 주요 요인이다. 흑자 전환 이후 꾸준한 성장을 예상한다. ADC가 여전히 시장에서 높은 관심도를 보이고 있는 상황에서 동사가 가진 경쟁력은 앞서 체결된 글로벌 기업과의 계약을 통해 입증됐다. 시장은 새로운 타겟과 페이로드에 대한 수요가 존재하고 있으며 관련된 파이프라인에서의 긍정적인 임상적 성과를 발표할 수 있을 것으로 예상된다. 데이터를 바탕으로 신규 파이프라인의 추가 계약도 기대해볼 수 있다.

그림14. 리가캠바이오 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부 추정

그림15. 리가캠바이오 분기별 실적 추이 및 전망



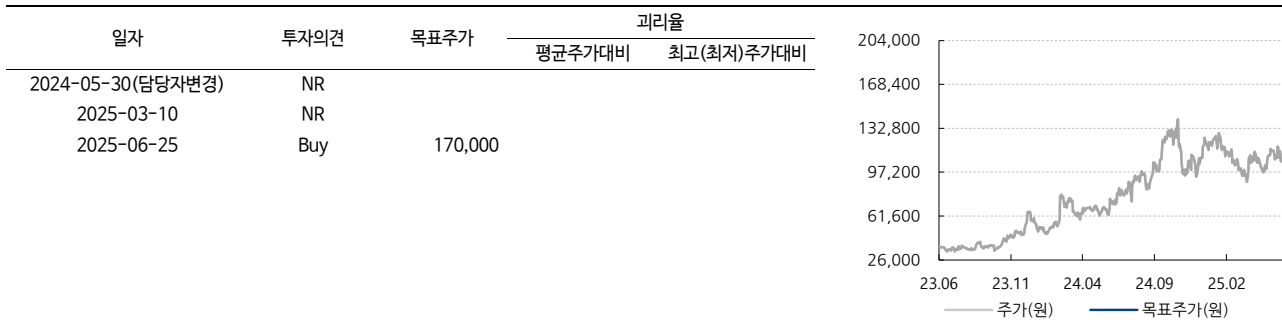
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부 추정

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표        |      |       |       |       | 포괄손익계산서                |        |        |        |        |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원, %)               | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 유동자산         | 550  | 617   | 762   | 915   | 매출액                    | 126    | 199    | 321    | 394    |
| 현금 및 현금성자산   | 129  | 269   | 435   | 588   | 증가율(%)                 | 268.7  | 58.0   | 61.5   | 22.7   |
| 단기금융자산       | 365  | 256   | 179   | 125   | 매출원가                   | 16     | 15     | 16     | 17     |
| 매출채권         | 31   | 48    | 75    | 92    | 매출총이익                  | 110    | 184    | 305    | 377    |
| 재고자산         | 0    | 0     | 1     | 1     | 판매비와관리비                | 131    | 166    | 184    | 228    |
| 비유동자산        | 188  | 184   | 180   | 177   | 연구개발비                  | 113    | 141    | 156    | 197    |
| 유형자산         | 25   | 22    | 19    | 17    | 기타영업수익                 | -      | -      | -      | -      |
| 무형자산         | 8    | 7     | 5     | 4     | 기타영업비용                 | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계         | 738  | 800   | 942   | 1,092 | 영업이익                   | -21    | 17     | 121    | 149    |
| 유동부채         | 117  | 124   | 133   | 141   | 증가율(%)                 | 적지     | 흑전     | 593.7  | 23.6   |
| 매입채무         | 8    | 12    | 20    | 24    | 영업이익률(%)               | -16.6  | 8.8    | 37.6   | 37.9   |
| 단기차입금        | -    | -     | -     | -     | 이자수익                   | 20     | 21     | 25     | 29     |
| 유동성장기부채      | -    | -     | -     | -     | 이자비용                   | 1      | 1      | 1      | 1      |
| 비유동부채        | 5    | 5     | 5     | 5     | 지분법이익(손실)              | 1      | 1      | 1      | 1      |
| 사채           | -    | -     | -     | -     | 기타영업외손익                | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기차입금        | -    | -     | -     | -     | 세전계속사업이익               | 9      | 64     | 166    | 181    |
| 부채총계         | 122  | 129   | 139   | 146   | 법인세비용                  | 1      | 8      | 33     | 36     |
| 자배주주지분       | 616  | 672   | 803   | 947   | 세전계속이익률(%)             | 7.2    | 32.4   | 51.7   | 45.9   |
| 자본금          | 18   | 18    | 18    | 18    | 당기순이익                  | 8      | 57     | 133    | 145    |
| 자본잉여금        | 572  | 572   | 572   | 572   | 순이익률(%)                | 6.2    | 28.6   | 41.3   | 36.7   |
| 이익잉여금        | 36   | 93    | 226   | 371   | 지배주주귀속 순이익             | 8      | 57     | 133    | 145    |
| 기타자본항목       | -10  | -12   | -13   | -14   | 기타포괄이익                 | -1     | -1     | -1     | -1     |
| 비지배주주지분      | -    | -     | -     | -     | 총포괄이익                  | 6      | 56     | 131    | 144    |
| 자본총계         | 616  | 672   | 803   | 947   | 지배주주귀속총포괄이익            | -      | -      | -      | -      |
| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
| (십억원)        | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |                        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 영업활동 현금흐름    | 78   | -1    | 57    | 68    | 주당지표 (원)               |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 8    | 57    | 133   | 145   | EPS                    | 225    | 1,552  | 3,627  | 3,957  |
| 유형자산감가상각비    | 3    | 3     | 3     | 2     | BPS                    | 16,826 | 18,342 | 21,933 | 25,854 |
| 무형자산감각비      | 2    | 2     | 1     | 1     | CFPS                   | 370    | 1,697  | 3,747  | 4,056  |
| 지분법관련손실(이익)  | 1    | 1     | 1     | 1     | DPS                    | -      | -      | -      | -      |
| 투자활동 현금흐름    | -457 | 115   | 82    | 59    | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -3   | -     | -     | -     | PER                    | 483.5  | 69.2   | 29.6   | 27.1   |
| 무형자산의 처분(취득) | -3   | -     | -     | -     | PBR                    | 6.5    | 5.9    | 4.9    | 4.2    |
| 금융상품의 증감     | -129 | -     | -     | -     | PCR                    | 294.5  | 63.3   | 28.7   | 26.5   |
| 재무활동 현금흐름    | 443  | 5     | 5     | 5     | EV/EBITDA              | -      | 150.0  | 26.5   | 21.1   |
| 단기금융부채의증감    | -12  | -     | -     | -     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     | ROE                    | 2.0    | 8.8    | 18.0   | 16.6   |
| 자본의증감        | 470  | -     | -     | -     | EBITDA0이익률             | -12.6  | 11.4   | 39.0   | 38.8   |
| 배당금지급        | -    | -     | -     | -     | 부채비율                   | 19.9   | 19.2   | 17.3   | 15.4   |
| 현금및현금성자산의증감  | 66   | 140   | 166   | 153   | 순부채비율                  | -80.2  | -78.1  | -76.4  | -75.4  |
| 기초현금및현금성자산   | 63   | 129   | 269   | 435   | 매출채권회전율(x)             | 5.0    | 5.0    | 5.2    | 4.7    |
| 기말현금및현금성자산   | 129  | 269   | 435   | 588   | 재고자산회전율(x)             | 615.2  | 725.8  | 731.9  | 653.0  |

자료 : 리가캠바이오, iM증권 리서치본부

## 리가캠바이오 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2025-03-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |