

# 리가켄바이오 (141080)

## 흔들리는 것은 마음일 뿐이다

### 회사의 방향성은 달라지지 않았다

금주 동사의 주가는 큰 폭으로 하락했다. 펀더멘탈의 문제라기보다는 업종 전반의 투자심리가 약화되고 있는 상황이었다는 점을 주목한다. 또한 18일에 진행한 컨퍼런스콜을 통해 연구개발비가 매분기 증가하는 추세를 보이고 있음에도 시장이 기대하는 성과에 대한 내용이 언급되지 않아 시장의 실망감이 반영된 것으로 해석한다.

동사가 추진하는 R&D의 방향성은 쉽게 말해 데이터를 통한 기술력의 입증이다. 많은 프로젝트의 임상 관련 비용이 크게 늘고 있고, 항체를 도입하거나 발굴하기 위해 쓰는 비용도 연구개발비에 포함된다. 회사가 보유한 자체 후보물질이나 파트너사의 파이프라인 및 링커나 페이로드 등으로부터 휴먼 데이터를 확보해 이를 경쟁력으로 내세우겠다는 것이다. 보유한 자금이 현 시점에서 2년 이상 연구개발을 지속할 수 있기에 가능한 전략이다. 또한 빠르게 성장하는 중국 소재의 ADC 기업들과의 기술적 차별점을 보여줄 수 있다는 점에서 효과적이다.

주요 파이프라인들의 개발은 순항 중이며, 하반기로 갈수록 성과들을 확인할 수 있을 것이 기대된다. 각 파이프라인별 개발 현황 및 주요 포인트는 아래와 같다.

- ① HER2 ADC (중국, 포손파마): 하반기 임상 3상 종료 및 최종 데이터 확인 예상
- ② HER2 ADC (글로벌, 익수다): 임상 1b상 중간결과 확인 예상. 이전 1a상에서 5명의 엔허투 투약 이후 환자 대상 4명 부분관해, 1명 안정병변 기록
- ③ ROR1 ADC (글로벌, 시스템): 임상 1b상 중간결과 확인 예상. 지난 시스템 실적발표에서 22명 환자 대상으로 ORR 100%, CR 95.5%의 결과 확인
- ④ CD19 ADC (글로벌, 익수다): 임상 1a상 진행 중으로 중간결과 발표 예상
- ⑤ TROP2 ADC (글로벌, 안센): 임상 1/2상 진행 중. 최근 MSD의 TROP2 ADC 후보물질 sac-TMT가 3상 성공 발표해 단기적 관심도 올라갈 가능성 존재
- ⑥ B7-H4 ADC (글로벌, 넥스트큐어): 임상 1상 진행 중. 하반기 중간결과 발표 예상
- ⑦ 상기 외에도 오노약품으로 L/O한 L1CAM ADC의 글로벌 임상 1상, 자체 개발 파이프라인(CLDN18.2 ADC, BCMA ADC)의 임상 진입 예상

### 예측은 어렵지만 지금 필요한 것은 결국 새로운 기술수출 계약

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. 환율을 고려해 파이프라인 가치를 소폭 상향했다. 플랫폼 가치는 파이프라인 개발과 관련된 펀더멘탈적 이슈가 없다는 점을 반영해 기존 추정했던 가정에서 암젠과 체결했던 계약에 대한 마일스톤 수령 시점만 변경했다. 당사가 제시하는 동사의 기업가치는 7조 4,797억원으로 파이프라인 가치 5조 2,018억원(HER2, ROR1, TROP2, B7-H4 반영), 플랫폼 가치 2조 2,779억원이다.

시장이 기대하는 것은 결국 글로벌빅파마와의 새로운 기술수출 계약이다. 2024년 오노약품과 체결한 계약 이후 국내 다안바이오테라퓨틱스, 와이바이오로직스 및 미국 NovaRock, Go Therapeutics 등 다양한 기업과 계약을 체결했다. 다만 해당 계약들은 모두 동사가 명시된 기업으로부터 기술을 도입하는 계약이었다. 업종의 약세와 무관하게 기술을 수출하는 계약이 발표된다면 시장의 우려를 말끔히 해소할 수 있을 것으로 기대한다. 특히 이전 NDR을 통해 회사가 이야기했던 Biobest 및 기존 대비 플랫폼에 대한 접근성을 열어주는 형태의 새로운 계약이 체결된다면 기업 가치의 리레이팅도 충분히 가능하다는 판단이다.

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

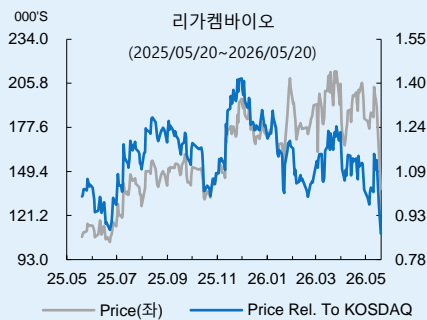
목표주가(12M)	200,000원(유지)
증가(2026.05.20)	138,200원
상승여력	44.7%

#### Stock Indicator

자본금	18십억원
발행주식수	3,702만주
시가총액	5,116십억원
외국인지분율	11.2%
52주 주가	104,200~213,500원
60일평균거래량	426,443주
60일평균거래대금	85.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-30.9	-20.2	-22.2	28.6
상대수익률	-20.8	-11.7	-40.6	-19.0

#### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	142	201	211	310
영업이익(십억원)	-106	-108	-99	-10
순이익(십억원)	-74	-100	-87	5
EPS(원)	-2,029	-2,738	-2,390	143
BPS(원)	13,865	11,679	9,840	10,535
PER(배)				964.1
PBR(배)	12.5	11.8	14.0	13.1
ROE(%)	-132	-21.4	-22.2	1.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	-	790.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[계약/바이오]

정재원

2122-9208

jaewon.jeong@imfnsec.com

표1. 리가캠바이오 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
1. 파이프라인 가치	5,201.8	
A. HER2 ADC	1,395.7	
B. TROP2 ADC	2,823.7	
C. ROR1 ADC	815.5	
D. B7-H4 ADC	166.9	
2. 플랫폼 가치	2,277.9	체결된 플랫폼딜 일부 타겟 + Biobest/Unknown 플랫폼딜 2건 반영
3. 리가캠바이오 총 기업가치 (1+2)	7,479.7	
4. 보통주주식수	36,282	
5. 적정주가 산출	200,000	
6. 현재 주가	138,200	2026년 5월 20일 종가
7. 상승여력	44.7%	

자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표2. 리가캠바이오 플랫폼딜 현황 및 가정. 타겟수는 '총 계약금/타겟당 계약금'으로 계산. 음영은 가정치 적용

계약시기	파트너사	총 계약금(억원)	타겟당 계약금(백만달러)	타겟당 계약금(억원)	타겟수	비고
2019.03	다케다	4,548	134	1,517	3	
2020.04	익수다	4,982	135	1,652	3	407M\$ 기준(DART)
2021.06		4,567	135	1,515	3	407M\$ 기준(DART 합산계약금 817M\$)
2021.11	소티오	12,127	205	2,425	5	
2022.12	암젠	16,050	250	3,420	5	
2024.10	오노	비공개	비공개	3,762	3	암젠 대비 10% 계약금 10% 상향
TBD	Biobest 기반 계약	N/A	N/A	4,138	5	오노 대비 10% 상향
TBD	Unknown 계약	N/A	N/A	4,552	5	Biobest 계약금 대비 10% 상향

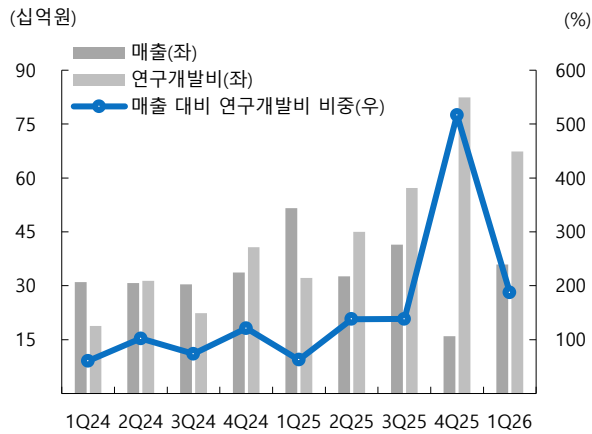
자료: 회사 자료, DART, QuantiWise, iM증권 리서치본부 추정

표3. 2023년 이후 리가캠바이오 기술이전 관련 계약 현황

공시날짜	파트너사	소재지	주요 내용	계약금액 (십억달러)
2023.02.13	Elthera AG	스위스	항체 기술 도입	비공개
2023.12.26	Janssen Biotech	미국	TROP2 ADC 개발 및 상업화 글로벌 독점권 이전	1.7
2024.10.10	오노약품공업	일본	L1CAM ADC 개발 및 상업화 글로벌 독점권 이전	0.7
2024.10.10	오노약품공업	일본	복수타겟 대상 ADC 원천기술 이전	비공개
2025.02.13	다인바이오테라퓨틱스	한국	항체 기술 도입	비공개
2025.05.13	와이바이오로지	한국	항체 기술 도입	비공개
2025.06.05	NovaRock Biotherapeutics	미국	항체 기술 도입	비공개
2025.09.09	GO Therapeutics	미국	항체 기술 도입	비공개
2026.02.24	NovaRock Biotherapeutics	미국	항체 기술 도입	비공개
2026.04.02	NovaRock Biotherapeutics	미국	2025.6월 계약한 항체 중 1건에 대한 계약 해지	-
2026.04.06	파이안바이오테크놀로지	한국	신규 기전 약물 기술 도입	비공개

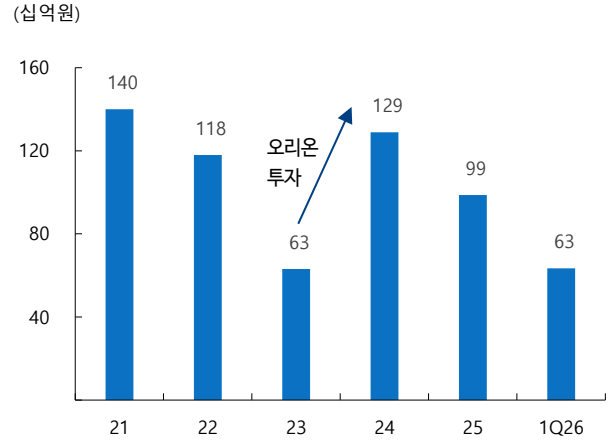
자료: DART, iM증권 리서치본부

그림1. 리가캠바이오 분기별 매출 및 연구개발비 추이



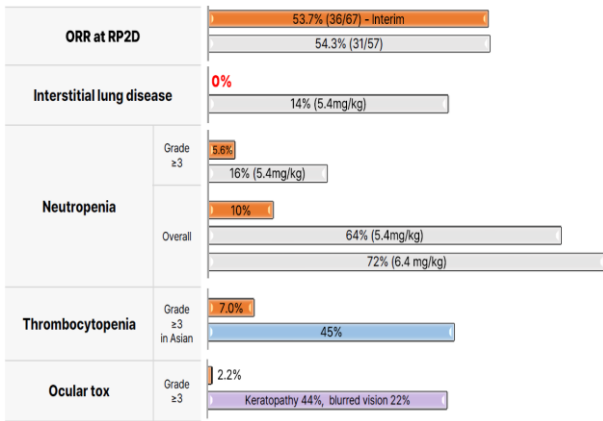
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림2. 리가캠바이오 현금 및 현금성자산 연도별 추이 (연결 기준)



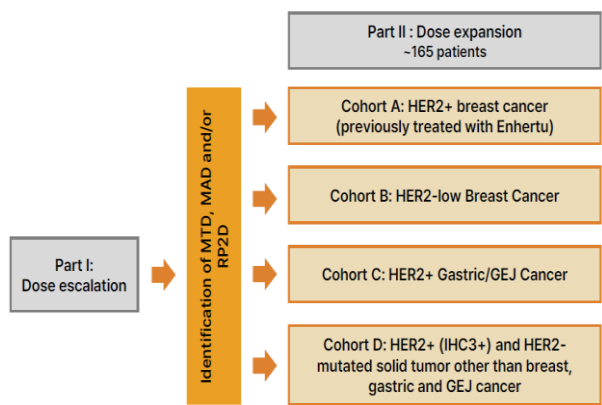
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림3. HER2 ADC 중국 임상 데이터



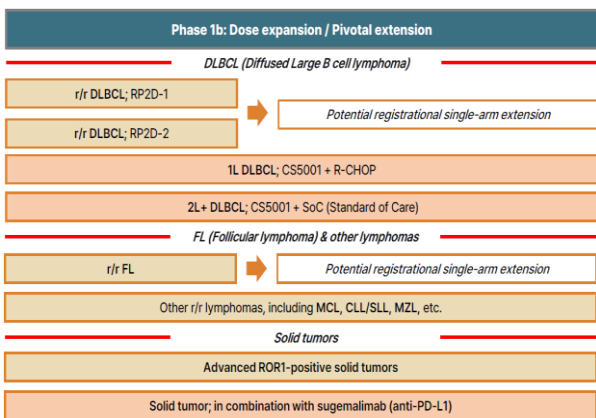
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 글로벌 임상 1b상 디자인



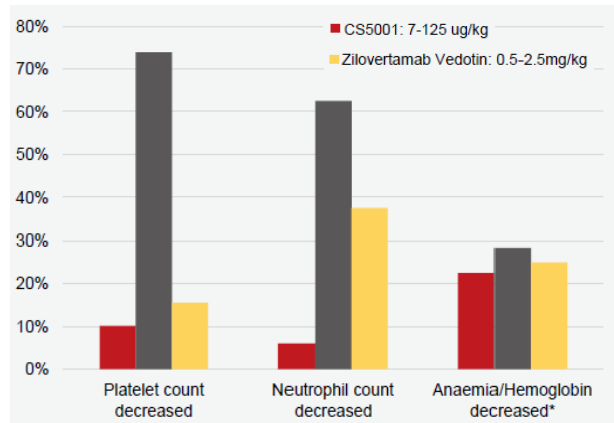
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. ROR1 ADC 글로벌 임상 1b상 디자인



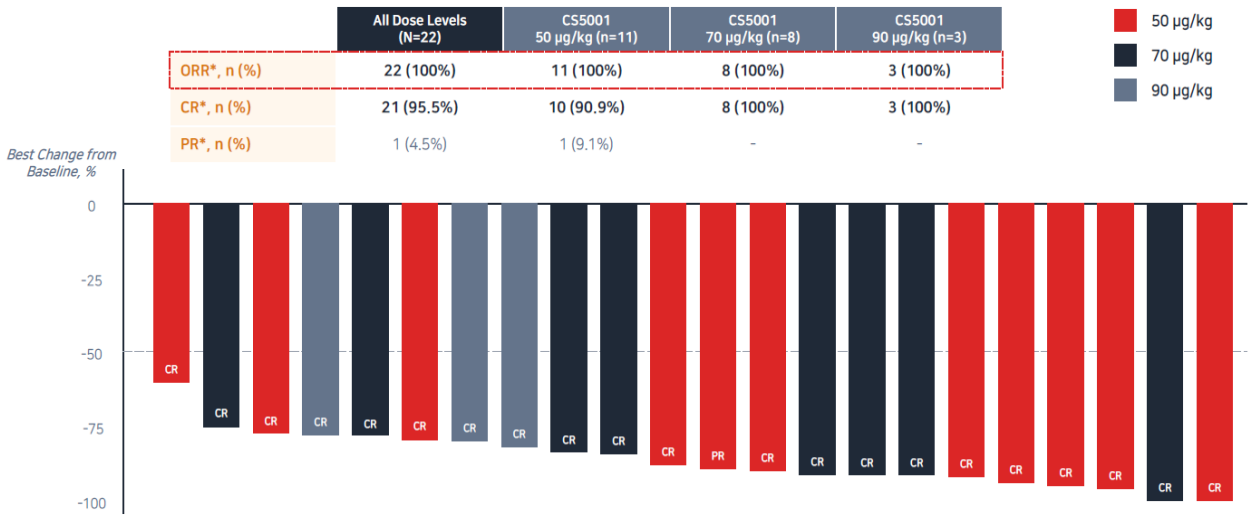
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림6. LCB71 임상 1상 부작용 데이터. 안전성 우위 입증



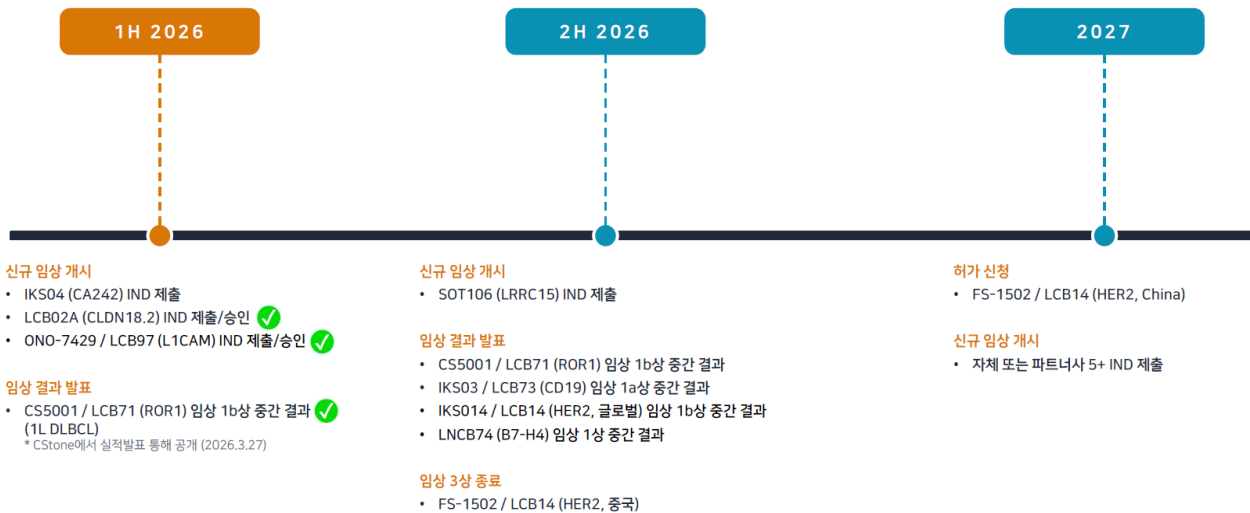
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림7. ROR1 ADC 22명 대상 중간결과 데이터



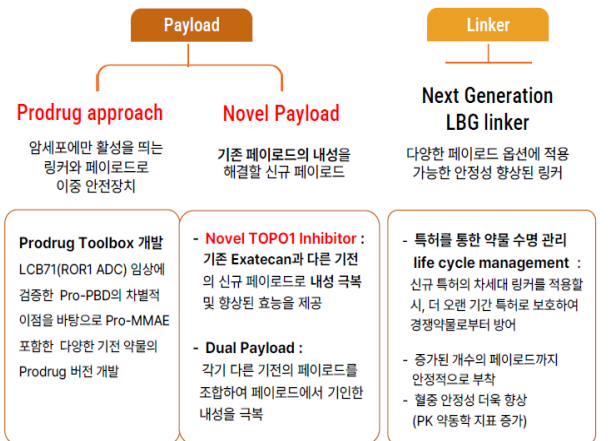
자료: CStone, 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림8. 리가켄바이오 주요 마일스톤 및 예정 이벤트



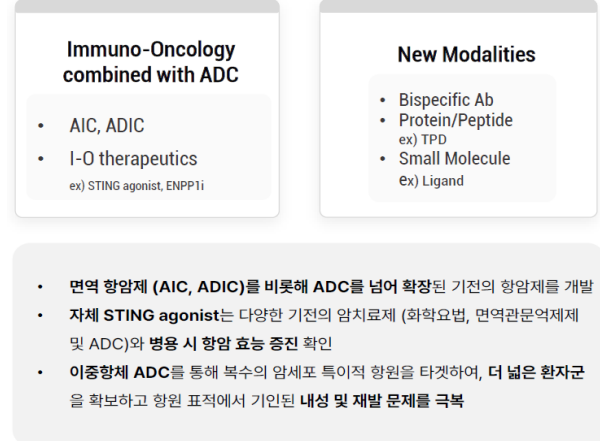
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림9. 차세대 ADC 플랫폼



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림10. 모달리티 확장



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

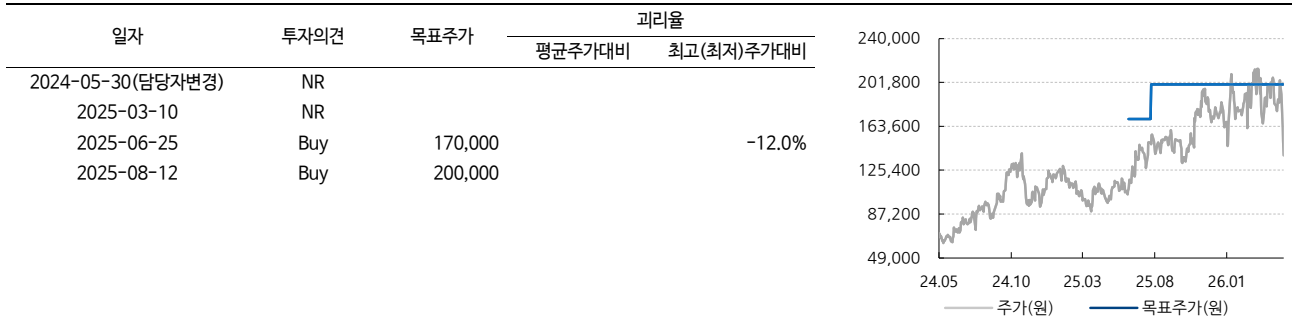
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	521	500	499	627	매출액	142	201	211	310
현금 및 현금성자산	99	60	50	151	증가율(%)	12.4	41.7	5.3	46.9
단기금융자산	376	387	398	410	매출원가	16	17	18	20
매출채권	26	37	39	57	매출총이익	126	184	193	291
재고자산	0	0	0	0	판매비와관리비	232	292	292	300
비유동자산	180	155	136	121	연구개발비	217	276	274	279
유형자산	28	23	19	15	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	104	83	66	54	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	702	655	634	748	영업이익	-106	-108	-99	-10
유동부채	61	90	137	226	증가율(%)	적지	적지	적지	적지
매입채무	7	11	11	16	영업이익률(%)	-75.2	-54.0	-47.0	-3.2
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	18	17	17	22
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	100	100	100	100	지분법이익(손실)	1	1	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-94	-97	-87	7
부채총계	161	190	237	325	법인세비용	-2	-1	-	1
지배주주지분	508	428	360	386	세전계속이익률(%)	-66.3	-48.4	-41.4	2.1
자본금	18	18	18	18	당기순이익	-92	-96	-87	5
자본잉여금	263	263	263	263	순이익률(%)	-64.7	-48.0	-41.4	1.7
이익잉여금	212	112	24	29	지배주주귀속 순이익	-74	-100	-87	5
기타자본항목	14	34	54	75	기타포괄이익	20	20	20	20
비지배주주지분	34	38	38	38	총포괄이익	-71	-76	-67	25
자본총계	541	465	398	423	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-125	-77	-49	63	주당지표 (원)				
당기순이익	-92	-96	-87	5	EPS	-2,029	-2,738	-2,390	143
유형자산감가상각비	5	5	4	3	BPS	13,865	11,679	9,840	10,535
무형자산상각비	2	22	16	12	CFPS	-1,848	-2,002	-1,830	569
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	94	-5	-5	-5	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PER				964.1
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	12.5	11.8	14.0	13.1
금융상품의 증감	105	-	-	-	PCR	-94.0	-69.0	-75.5	242.7
재무활동 현금흐름	-1	6	6	6	EV/EBITDA	-	-	-	790.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-13.2	-21.4	-22.2	1.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	-70.6	-40.6	-37.3	1.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	29.7	40.8	59.5	76.9
현금및현금성자산의증감	-30	-38	-11	101	순부채비율	-87.7	-96.2	-112.7	-132.6
기초현금및현금성자산	129	99	60	50	매출채권회전율(x)	4.9	6.3	5.5	6.4
기말현금및현금성자산	99	60	50	151	재고자산회전율(x)	877.8	1,508.2	1,319.4	1,530.9

자료 : 리가캡바이오, iM증권 리서치본부

리가캠바이오 투자이견 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.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-