



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(8.04) 109,900원

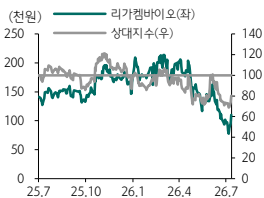
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	780.72
52주 최고/최저(원)	213,500/77,900
시가총액(십억원)	4,068.4
시가총액비중(%)	0.94
발행주식수(천주)	37,019.4
60일 평균 거래량(천주)	465.2
60일 평균 거래대금(십억원)	64.9
외국인지분율(%)	12.34
주요주주 지분율(%)	
팬 오리온 코프, 리미티드 외 7 인	25.93
국민연금공단	5.96

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	194.7	249.0
영업이익(십억원)	(82.6)	(56.8)
순이익(십억원)	(62.5)	(43.2)
EPS(원)	(1,602)	(1,039)
BPS(원)	12,022	10,947

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	125.9	141.6	177.7	260.4
영업이익	(20.9)	(106.5)	(134.8)	(55.3)
세전이익	9.1	(93.9)	(134.2)	(63.4)
순이익	7.8	(74.3)	(149.4)	(71.0)
EPS	225	(2,029)	(3,919)	(1,787)
증감율	흑전	적전	적지	적지
PER	484.44	(85.61)	(28.04)	(61.50)
PBR	6.23	12.19	6.28	7.00
EV/EBITDA	(219.86)	(59.28)	(26.19)	(68.37)
ROE	2.04	(13.22)	(25.13)	(11.00)
BPS	17,504	14,246	17,487	15,700
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seonah.kim@hanafn.com
RA 이희경 hkleee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 08월 05일 | 기업분석_기업분석(Report)

리가켄바이오 (141080)

해 뜨기 전의 어두운 새벽을 지나는 중(NDR 후기)

파이프라인의 개발 단계는 순조롭게 성숙되고 있다

주요 파이프라인의 개발 현황은 다음과 같다. 1) LCB14(ICS014/FS1502)는 '27년 중국3상 종료 및 허가 신청, 글로벌 P1b상은 12월 SABCS에서 후속 연구 결과 공개(post-Enhertu 중심)를 기대할 수 있다. 2) LCB71(CS5001)은 올해 3월 DLBCL 중간 결과 공개 후 순조롭게 임상이 진행 중이고, 9개 cohort가 진행 중이기 때문에 하반기 중 기존 cohort의 업데이트가 아니더라도 다른 cohort의 데이터를 공개할 가능성이 있다. 3) LCB73(ICS03)은 임상 1a상 진행 중이고, 12월 ASH에서 중간 결과 데이터를 공개할 예정이다. 4) J&와 공동개발 중인 LCB84는 P1/2 중 일부 고형암에 대해 하반기 중 2상 용량 확장 시험으로 넘어갈 예정이다. 상기 파이프라인 외에도 올해 SOT106(LRRC15 타겟), ICS04(CA242), Ono pharma의 LCB97(L1CAM ADC)가 임상1상에 진입하여, 임상1상 중인 파이프라인은 8개, 1/2상 1개, 3상 1개로 증가했다.

파트너십의 기술이전(서브라이선싱)도 기대할 수 있다

ICS014 데이터를 올해 12월 SABCS에서 공개하면서 서브라이선싱을 추진할 것이다. 기술이전이 성사되는 경우 계약금/마일스톤/로열티 등을 모두 ICSUDA와 동사가 나눠 갖게 된다. Cstone도 직접 임상3상까지 진행하기 보다 기술이전을 목표로 개발 중이기 때문에 여러 개의 코호트에서 의미 있는 성과가 관찰된다면 서브라이선싱이 가능할 것이다. 최근 중국의 ADC 기술이전 수가 급증하며 동사의 기술 혁신성과 기술이전 가능성에 대한 우려가 높아지고 있다. 그런데 ADC에 대한 관심이 급증한 것은 Enhertu가 승인 후 1차 치료제로의 확장과 매출 급증을 보여주었고, 빠르게 ADC를 확보하려는 분위기에서 임상 데이터가 있는 중국 파이프라인이 선호되었기 때문이다. 한편 빅파마는 초기 에셋의 경우 일반적으로 novel target/payload/modality를 선호하는 경향이 있다. 그렇기에 동사는 Enhertu와 차별화된 linker와 payload로 접근한 파이프라인 개발에 집중하고 있다.

목표 주가 22만원 유지, 개발 단계는 분명 성장 중이다

작년 대비 임상 진입 파이프라인 수는 4개 더 증가했음에도 그 가치가 주가에 반영되지 못하고 있다. 대표적으로 Ono약품에 LCB97을 L/O 했던 '24년10월쯤 고점은 132,600원이었다. 이후 첫 환자 투여에 들어가며 '26년7월9일 마일스톤을 수령하였는데, 현재 주가는 그 때 보다 20% 낮다. 중국의 ADC 약진 대비 동사의 L/O가 1년 넘게 부재했던 것이 주요 요인 중 하나일 것이다. 그런데 새로운 컨셉의 링커와 높은 독성을 갖는 페이로드를 적용했고 경쟁 ADC가 많아진 만큼 보여줘야 할 데이터도 많아졌으니 시간이 필요했다. 올 하반기 ICS04, CS5001을 비롯하여 J&의 TROP2 ADC 등 Human Data로서 효과와 안전성을 입증하면서, 서브라이선싱 및 옵션 행사 등으로 가능성을 확인할 날이 가까워지고 있다.

1. ConjuAll의 핵심 기술

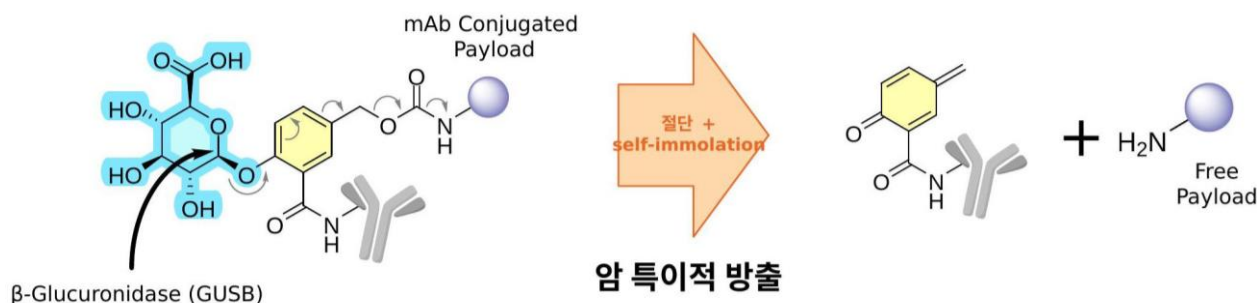
ADC의 3가지 핵심 기술을
모두 자체 보유한 국내 유일
ADC 기업

1) 접합, 링커, 다양한 페이로드 기술 보유 – 최적 조합 설계 가능

동사는 1) 부위 특이적 접합 기술, 2) β -glucuronide linker, 3) Topo1 inhibitor 계열 외 다양한 페이로드를 보유하여 표적, 적응증, 내성 기전에 맞춰 링커와 페이로드를 최적 조합 설계할 수 있는 기술력을 보유하고 있다.

- 1) 부위 특이적 접합 기술: CAAX 태그 기반으로 위치 특이적 접합이 가능하고, 정밀한 DAR 제어가 가능함으로써 균일한 품질의 ADC 생산이 가능하다. 동일한 접합 기술을 적용한 7개 프로그램(8개 기술이전 된 LCB84 포함)이 임상 단계에 있다.
- 2) β -glucuronide linker: 기존 Seagen의 VC 링커나 Enhertu에 적용된 GGFG 링커 대비 혈장에서 안정적이도록 설계되었다. 혈장 안정성(stability)은 LCB14의 임상에서 확인되고 있는데, Enhertu와 동일한 HER2 타겟 항체를 사용하였음에도 105명 대상으로 한 2상 용량(RP2D)에서 Grade 3 이상의 TRAE가 0%였다. 또한 CD19 타겟의 ADC인 IKS03은 임상1상에서 경쟁 약물(ZYNLONTA) 허가 용량 대비 1/3 수준에서 동등 이상의 효능을 확인하여 암세포에서의 작동력은 확인하면서, MTD는 미도달하여 off target 부작용이 적은 것을 확인하였다. (KS03은 Seattle Genetics의 SGN-48A가 독성으로 중단된 지점에서 MTD 미도달, SGN-48A는 CD19 항체 + VC 링커 + PBD 페이로드 구조)
- 3) 다양한 페이로드: 이는 링커의 혈장 안정성으로 재현이 가능하다. 특히 페이로드 중 가장 독성이 강한 것으로 알려진 PBD를 전구체 형태(pro-PBD)로 하여 이중 안전장치를 적용하였다. IKSUDA가 글로벌 임상1b 중인 LCB14는 MMAE를 적용하였고, 그래서 Enhertu 내성 환자를 대상으로 의미 있는 결과를 보여주고 있다. Enhertu는 1차 치료제까지 치료 영역이 확장되고 있기 때문에, Topo1 inhibitor 계열에 내성이 발생할 확률도 높아졌다. 한편 Enhertu의 성공 이후 후속 개발 물질들은 대부분 페이로드로 동일 계열인 Topo1 inhibitor 계열을 사용하고 있다. 따라서 다른 계열의 페이로드를 적용한 ADC를 개발해야 할 필요성이 높아졌다.

도표 1. LBG 링커 기술의 작동 원리



자료: 리가캠바이오 R(2026.07), 하나증권

도표 2. LBG 링커의 차별점 – 경쟁 링커 대비 우위

	리가캠바이오 β-Glucuronide (LBG) 링커	β-Glucuronide — Seagen (1세대)	GGFG — Daiichi Sankyo	VC — Seagen
포지셔닝	차세대 BG 링커	1세대 BG 링커	Enhertu (최다 판매) 적용	다수 승인 ADC에 적용
주요 자산	Caxmotabart Entudotin (Ph3) CS5001 (Ph1b) LCB84 (Ph1/2)	SGN-48A (Ph1 / 중단)	Enhertu (승인)	Adcetris, Polivy (승인)
강점	차별화된 링커 화학 구조 우수한 안정성과 향상된 TI	—	승인 ADC 링커 중 비교적 안정적	특허 만료로 적용 용이
임상 리스크	—	임상에서 유효성 입증 실패	폐 / 혈액학적 독성	혈청 불안정성, 혈액학적 독성
절단 기전	β-glucuronidase	β-glucuronidase	Cathepsin B	Cathepsin B
혈청 안정성	높음 — 암 특이적 효소	낮음 (링커 불안정)	보통 (정상 조직 내 효소 존재)	보통 (정상 조직 내 효소 존재)

자료: 리가캠바이오 R(2026.07), 하나증권

도표 3. 페이로드 계열별 내성 특성

페이로드 계열	기전	대표 ADC	내성 관련 특성
Deruxtecan	Topoisomerase I Inhibitor	Enhertu 외 다수 개발 중	Efflux 펌프에 의한 배출
DM1 (Maytansinoid 계열)	microtubule inhibitor (Maytansine site 결합)	Kadcyla	Efflux 펌프 기질 (Enhertu 치료 이후 효능 제한 보고)
MMAE (Auristatin 계열)	microtubule inhibitor (Vincastatib site 결합)	Padcev, Polivy	Efflux 펌프 기질 (Topo1과 교차 내성 보고)
MMAF (Auristatin 계열)	Tubulin Polymerization 억제 (Vincastatib site 결합)	Blenrep, 리가캠 HER2 (LCB14/IKS014)	하전 구조로 Efflux 약물 배출 영향 낮춤 IKS014는 Enhertu 내성 환자 대성 객관적 반응 확인
Pro-PBD	DNA Interstrand Cross- linker	리가캠 ROR1(CS5001), CD19(IKS03), CA242(IKS04)	Topo1와는 상이한 기전 (DNA 가교)으로 교차 내성 낮을 것

자료: 리가캠바이오 R(2026.07), 하나증권

2. R&D 파이프라인 개발 현황

1) ADC는 임상 6개 프로그램, 18개 표적에 대해 개발 중

‘26년 임상 진입 10개
‘27년에는 허가 1개 및
임상 진입 13개로 확대

동사가 개발 중인 ADC 중 임상을 진행 중인 것은 6개이고, 연내 임상을 진입할 예정인 것을 포함하면 10개이다. 그 중 ‘27년 LCB14가 중국에서 허가를 획득하고 중화권에 상업화될 것을 기대할 수 있고, 임상에 진입한 파이프라인은 13개로 확대될 예정이다. 현재 표적으로는 18개에 대해서 연구 중이다. 이 18개 표적에 대해서는 동사가 개발 중인 적응증 영역에서 현재 승인된 ADC가 없다. 빅파마들이 Novel 타겟에 대한 관심이 높기 때문에 초기 개발 단계에서 기술이전을 기대할 수 있는 파이프라인이기도 하다.

2) 하반기 주목할 파이프라인

LCB14 (FS-1502/IKS014):
post-Enhertu 결과
‘26년 12월 SABCS 공개 기대

HER2 타겟에 tubulin inhibitor인 MMAF를 적용한 파이프라인으로, Enhertu와 페이로드 기전이 다른 3세대 HER2 ADC로 개발 중이다. 중국에서는 Fosun Pharma가 개발 중으로, ‘26년 내 HER2+ 진행성 유방암 3상을 마무리하고 ‘27년 BLA 신청하는 것을 목표로 한다. 중국 Fosun Pharma의 개발 성공은 동사의 첫 상업화 ADC가 될 것이므로 중요하다. 최종 데이터 공개는 ‘27년, 상업화는 ‘28년에 가능할 것으로 보인다.

글로벌 임상은 IKSUDA가 진행 중으로 Part I의 용량 증대 시험(n=71)은 완료하고, RP2D를 확정하여 Part II의 용량 확장 시험(n=34)을 진행 중이다. 코호트 5개로 평가할 계획인데, 그 중 post-Enhertu 코호트가 핵심이다. post-Enhertu 환자 10명에서 ORR 50% 이상을 확인하였고, 나머지도 SD 상태는 유지하고 있다(질병통제율인 DCR 100%). HER2 표적 암 중 불문 1차 치료제로 유럽의약품청(EMA) 산하 약물사용자문위원회(CHMP)로부터 긍정적인 의견을 수령(2026.06)하도록 한 임상 중 하나인 DESTINY-PanTumor02(2상)의 ORR은 51.4%였다. LCB14는 2차 이상의 치료제로서도 Enhertu의 1차 수준에 준하는 결과를 보이고 있는 반면, 부작용은 RP2D에서 grade 3 이상의 TRAE가 확인되고 있지 않기 때문에 향후 임상을 지켜볼 가치가 높다. 올해 12월8일부터 열리는 SABCS(San Antonio Breast Cancer Symposium)에 중간 결과를 공개할 수 있을 것으로 기대된다. 올해는 IKSUDA는 긍정적인 임상 결과를 바탕으로 기술이전을 추진하고 있다. 기술이전이 성사되는 경우 계약금/마일스톤/로열티 등을 모두 IKSUDA와 동사가 나눠 갖게 된다.

LCB71 (CS5001):
9개 코호트 임상1b상 평가 중

ROR1 타겟에 pro-PBD를 적용한 파이프라인으로, 9개 코호트로 임상1b상 평가 중이다. 1L DLBCL에 대해 R-CHOP과의 병용으로 ORR 100%(n=22)를 달성하였고, 완전관해(CR)은 95.5%(n=21/22)였다. 이 임상은 페이로드 중 가장 독성이 강한 PBD로도 안전성과 약효를 모두 달성한 점에서 의미가 크다. 마찬가지로 PBD를 페이로드로 적용한 Zynlonta(CD19)는 Grade 3 이상의 TRAE 70%인 반면, LCB71은 40% 수준이다. Cstone은 하반기 학회 일정을 명확하게 공유하진 않았으나, 여러 개의 코호트가 진행되는 중이기 때문에 하반기에 학회와 무관하게(‘26년 3월 1Q26 실적 발표에서 공개했음) 추가 결과를 공개할 가능성이 높다. 기존 1L DLBCL 치료제로 ‘23년4월 FDA에 승인된 ADC인 Polivy(Roche)는 CD79b 타겟에 MMAE를 적용하였다. ‘25년 기준 연 매출 \$1.7B(약2.5조 원)로, 높은 시장성을 갖는다. Cstone도 현재 진행 중인 글로벌 임상 결과를 바탕으로 기술이전을 추진 중으로, IKSUDA와 마찬가지로 기술이전이 성사되는 경우 계약금/마일스톤/로열티 등을 모두 동사와 나눠 갖게 된다.

LCB73 (IKS03):
올해 12월 ASH에서
1a상 중간 결과 공개

CD19 타겟에 pro-PBD를 적용한 파이프라인으로, 용량 증량 임상인 1a를 진행 중이다 (NCT05365659). 혈액암 환자 대상으로 MTD는 미도달하였는데, 전 용량 구간에서 객관적 반응이 관찰되고 있다. 현재 3.1mg/m² 투약군의 환자를 등록 중인데, Seagen이 마찬가지로 CD19-PBD ADC로 개발하던 SGN-CD19B가 독성으로 개발이 중단된 용량이다. 중간 결과를 올해 12월12일부터 열리는 ASH(American Society of Hematology)에 공개할 예정이다.

LCB84:
J&J와 공동 개발 중
2H26 내 2상 단계 진입할 예정

TROP2 타겟에 tubulin inhibitor인 MMAF를 적용한 파이프라인이다. 2023년 J&J에 2조원 대 규모의 기술이전을 체결하였다. 미국에서 임상1/2상 진행 중으로(NCT05941507), 일부 고형암의 경우 '26년 하반기에 2상 용량 확장 시험으로 넘어갈 예정이다. J&J는 2상 종료 전까지 단독 개발 옵션을 행사할 수 있고, 행사 시 \$200M(3,000억원)을 동사에 지불한다. J&J가 옵션을 행사하는 것은 옵션 행사금을 수령하는 것을 넘어, 동사의 기술력을 글로벌 빅파마에 인정 받았다는 의미를 갖기 때문에 매우 중요한 이벤트이다.

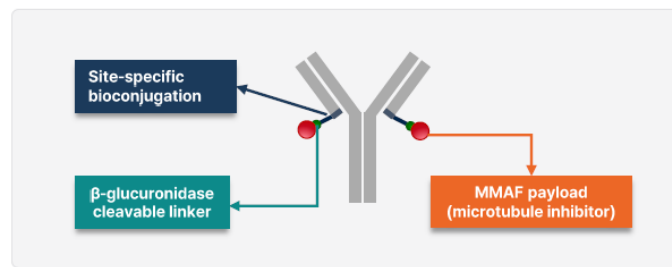
도표 4. ADC 파이프라인 (임상)



자료: 리가캠바이오 IR(2026.07), 하나증권

도표 5. 주요 파이프라인 개요

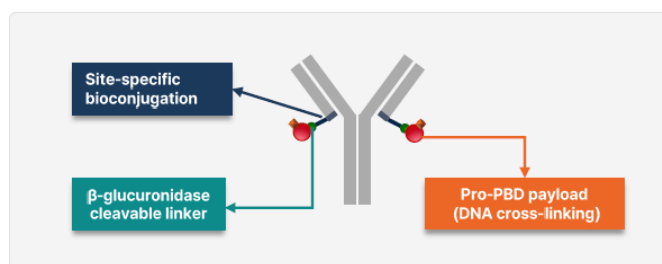
LCB14 (FS-1502/IKS014):
HER2 타겟 + MMAF



임상 현황

FS-1502				
Fosun (China)	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
IKS014				
IKSUDA (Global)	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상

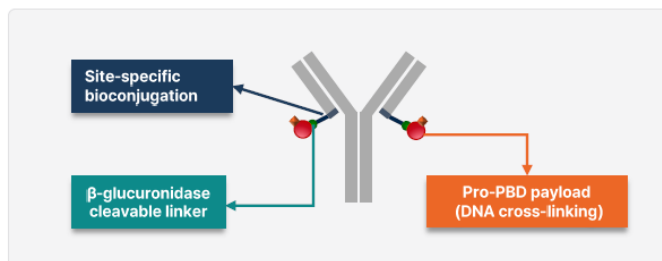
LCB71 (CS5001):
ROR1 타겟 + pro-PBD



임상 현황

CS5001				
Cstone (Global)	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상

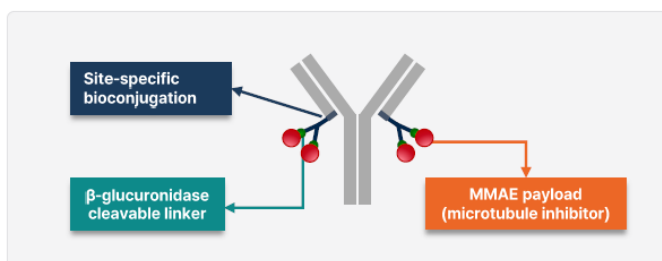
LCB73 (IKS03):
CD19 타겟 + pro-PBD



임상 현황

IKS03				
IKSUDA (Global)	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상

LCB84:
TROP2 타겟 + MMAF



임상 현황

LCB84				
J&J	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상

자료: 리가캠바이오 IR(2026.07), 하나증권

3. 자체 기술이전과 서브라이선스 전략

파트너사의 임상 단계 상승으로
서브라이선스 가능성 높아짐

동사는 플랫폼 기반으로 자체 기술이전을 할 수 있고, 이 방식은 기존 ADC를 더 안전하고 높은 효능을 갖도록 바꾸는 Bio-Best 전략으로 구현될 수 있다. 플랫폼이 아닌 물질의 경우 임상 중에 기술이전 될 가능성이 높기 때문에, 플랫폼 대비 1~2년의 시간이 더 소요될 수 있겠으나, 규모가 커지는 장점이 있다. 동사는 IKSUDA, Cstone, Ono 등 다수의 파트너사와 공동연구개발 또는 기술이전하였고, 이 파트너사들이 임상을 순조롭게 진행 중이기 때문에 서브라이선스 가능성이 높아졌다.

그럼에도 '25년부터 기술이전이 부재하며, 동사의 기술에 대한 의문과 ADC 시장의 포화를 우려하며 주가가 크게 하락 중이다. 그런데 24년 10월 Ono Pharma와 플랫폼 계약을 체결한 후, 후보물질을 도출하여 올해 6월 임상1상에 진입하여 마일스톤도 수령하였다. SOTIO도 2021년 11월 플랫폼 계약을 체결한 후, 후보물질을 도출하여 올해 8월 IND를 제출하고 4Q26에 첫 환자 투약할 예정이다. 이러한 기업들의 움직임은 ADC에 대한 관심과 개발 필요성이 여전히 높음을 입증한다. 파트너사의 임상에서 안전성과 유효성이 입증되어 가며 기술력에 대해서도 입증할 수 있을 때가 가까워지고 있다. 현재 시가총액은 지난 달 임상에 진입한 Ono Pharma와 최초 계약을 체결했을 때 보다 낮다.

도표 6. 기술이전 계약 현황 (15년 간 총 12건, 공개된 것만 누적 계약 규모 \$8.3B 이상)

구분	계약 상대방	자산 / 플랫폼 · 지역	계약일	선금금	총액 (US\$M)
Product	Ono Pharma	ONO-7429 (L1CAM ADC) / 글로벌	2024-10	미공개	700
Product	Johnson & Johnson	LCB84 (TROP2 ADC) / 글로벌	2023-12	100	1,723
Product	IKSUDA	LCB14 (HER2 ADC) / 중국 · 한국 제외 글로벌	2021-11	미공개	1,000
Product	CStone	CS5001 (ROR1 ADC) / 글로벌	2020-10	10	364
Product	IKSUDA	IKS03 (CD19 ADC) / 글로벌	2020-05	5	227
Product	Fosun Pharma	LCB14 (HER2 ADC) / 중국	2015-08	미공개	18
Platform	Ono Pharma	ADC 플랫폼 (멀티 타겟)	2024-10	미공개	미공개
Platform	Amgen	ADC 플랫폼 (5개 타겟)	2022-12	미공개	1,248
Platform	SOTIO Biotech	ADC 플랫폼 (5개 타겟)	2021-11	미공개	1,028
Platform	IKSUDA	ADC 플랫폼 (3 + 3 타겟)	2020-04 / 2021-06	미공개	407 + 407
Platform	Takeda	ADC 플랫폼	2019-03	미공개	404

자료: 리가캠바이오 IR(2026.07), 하나증권

도표 7. 2026년 하반기 및 2027년 연간 주요 모멘텀

2026년 하반기	2026년 하반기	2027년
학회 발표 - LCB02A (CLDN18.2) — 10월 (ESMO) 전임상 결과 및 임상 1/2상 시험 디자인 - LCB73 / IKS03 (CD19) — 12월 (ASH) 임상 1a상 중간결과 - LCB14 / IKS014 (HER2) — 12월 (SABCS) 임상 1b상 중간결과 (post-Enhertu 환자 중심)	신규 임상 개시 - SOT106 (LRRC15) — 8월 IND, 4Q 첫 환자 등록 - IKS04 (CA242) — IND 승인, 4Q 첫 환자 등록 - LCB97 / ONO-7429 (L1CAM) — 첫 환자 등록 - 자체 개발 ADC IND 제출 (타겟 미공개)	허가 · 확장 - FS-1502 (HER2, 중국) 임상 3상 종료 · 허가 신청 - 자체 및 파트너사 3건 이상 IND 제출 - 다수 임상 1~2상 데이터 공개

자료: 리가캠바이오 IR(2026.07), 하나증권

도표 8. 리가캠바이오 추가 Valuation

(십억원, %)

구분	내용	비고
LCB14(ICS014+FS-1502)	1,271.3	HER2 타겟 - MMAF
LCB84(J&J)	2,125.5	TROP2 타겟 - MMAF
LCB71(CS5001)	943.0	ROR1 타겟 - pro-PBD
LCB97(ONO)	716.7	L1CAM - 비공개 페이로드
LNCB74(NextCure)	582.0	B7-H4 - MMAE
LCB73(ICS03)	1,139.3	CD19 타겟 - pro-PBD
ICS04	306.1	CA242 - pro-PBD
파이프라인 가치	7,084.1	
순현금	748.5	26F 순현금
적정 기업가치	7,832.6	
주식수(주)	37,019,418	
적정주가(원)	220,000	만원 미만 절상
현재주가(원)	109,900	
상승여력	100.2%	

주: 2026.08.04 기준 WACC 10% 적용

자료: 하나증권

4. 그 외 NDR 중 주요 질문 요약

Q. 26년 7월 말 현금 보유량과 용도?

A. 9천억원 이상 보유 중이다. 올해 연구 개발비로 약 2천억원 수준이 예상되는데, 더 늘릴 것 같지는 않다. 임상 1상에서 더 길게 가면 2상까지 보는데 목표다. 1개 적응증에 대해 기본적인 것만 하면 후보물질~3상까지 2천억원 이상 소요된다. 신규 계약 하나도 없고 마일스톤도 하나도 안 들어온다고 가정 시, 5년 정도 버틸 수 있다.

Q. LCB84 파트너사와 임상2상 끝나고 옵션을 행사한다면 어디까지 적응증 확장하는지? 행사 조건이 있는지?

A. 적응증은 정해져 있는 상태로 2상 들어가는 것이고, 어디까지 확장할지는 정확히 알기 어렵다. 2상 결과에서 어느 정도 이상을 보여줘야 옵션을 행사한다는 기준에 대해 사전 협의된 것이 있지는 않다. 다만 경쟁 약물들이 있으니 이것들과 비교를 해서 더 좋아야 한다는 기준은 있을 수 있겠다. 파트너사 입장에서는 현재 계획된 병용 투여 옵션 외의 병용 임상으로 확장하고자 할 경우 옵션 행사를 해야 할 것이다.

Q. 익수다는 자금 사정이 괜찮은가?

A. 문제 없다. 리가캠이 최대주주라 현금 상황을 모니터링 하고 있으며 당사가 기술이전한 파이프라인들의 경우 R&D 비용을 일부 부담해 주고 있기 때문에 필요한 만큼의 임상을 진행하는 것은 문제없을 것이다. 참고로 R&D 비용 일부 부담에 대해 향후 익수다가 sublicensing이 이뤄질 경우 리가캠의 수익배분(profit sharing) 비중이 당초 기술이전 당시 합의된 비율보다 크게 상승했기 때문에 오히려 긍정적이다.

Q. 국민성장펀드를 받아서 기술이전을 안 해도 된다고 보는 시각에 대한 의견은?

A. 오히려 많은 투자자들이 기대하고 있고 큰 투자금을 받았기 때문에 더 경각심을 갖게 된다.

Q. 왜 다른 TROP2는 MMAE 같은 페이로드를 안 쓰는 건가?

A. 엔허투의 성공 이후에 경쟁사들의 경우 TopoI 계열 페이로드 기반 ADC 개발이 급증했다. 또한 이와 무관하게 링커가 불안정한 상태에서는 독성이 비교적 낮은 TopoI 계열 페이로드를 차선택으로 선택할 수 밖에 없었을 것으로 추정된다.

Q. 중국에서 ADC 기술이전 사례가 많이 나오는 것에 대한 회사의 의견은?

A. ADC 수요가 급증하던 당시 중국기업들의 달이 급증했던 이유는 빅파마가 ADC 파이프라인을 확보하고자 하는 수요가 높아졌는데 임상 단계 파이프라인을 우선시하는 과정에서 중국 임상이라든 임상 데이터가 있는 중국 파이프라인들 중심으로 달이 집중됐다. 하지만 지금은 중국에서 도입한 ADC들의 아쉬운 임상 성과로 인해 계약 건 수는 줄어들고 있다. 그래서 임상 데이터가 있고, 뚜렷한 ADC 플랫폼의 차별성을 가진 리가캠 파이프라인에 대한 관심이 높아지고 있고 향후 계약 성과도 가시화될 것이라 본다.

Q. 이번에 Sub-licensing을 강조하는 이유는?

A. 과거에는 실제 논의가 초기 단계였기 때문에 적극적으로 언급하지 않았다. 최근에는 파트너사들과 협상이 상당히 진전됐고, 임상 데이터도 잠재적 파트너십 체결을 위한 충분한 수준에 도달했다고 판단했다. 시점은 예측하기 어렵지만, 이르면 연 내 늦어도 내년 중 계약 가능성이 이전보다 크게 높아진 상황으로 보고 있다.

Q. LCB84 (J&J 공동개발)의 진행 상황은?

A. MTD(최대내약용량)는 아직 공개되지 않았다. 다만 여러 적응증 중 일부를 선정해 Phase 2 진입하기로 파트너사와 합의하였으며, 올해 하반기 첫 적응증으로 Phase 2 시작 예정이며, 이후 적응증을 순차적으로 확대할 계획이다.

Q. LCB84 적응증 전략은?

A. 시장에서는 유방암·폐암 외 소규모 암종부터 진행한다는 우려가 있었다. 시장성이 작은 암종만 개발하는 전략이 아니라, 시장성이 큰 암종 & 승인속도가 빠른 암종의 두 축을 동시에 추진하는 전략이다. 리가캠은 유방암·폐암 개발 전략은 그대로 유지할 것이다. 다만 추가로 효능이 특히 좋아 빠른 승인이 기대되는 다른 적응증도 함께 개발할 예정이다.

Q. ADC 경쟁 심화 속 빅파마 요구사항은?

A. 최근에는 단순 ADC보다 Novel linker, Novel payload 등 차별화 기술을 요구하는 사례가 증가. 리가캠은 신규 링커·페이로드 데이터를 이미 확보해 협상 중인 빅파마들과 공유하고 있다. 다만 결국 가장 중요한 것은 차별화된 임상 데이터. HER2 ADC도 기존 타깃이지만 Enhertu 내성 환자에서 ORR 50%를 보여 높은 관심을 받고 있다.

Q. 성장펀드(직접투자 1호) 선정 배경은?

A. 기술이전 실적, ADC 플랫폼 경쟁력, 자체 개발 역량, 오리온의 대규모 투자 참여 등을 종합적으로 높게 평가받았다. 정부도 기술력이 있지만 자금 부족으로 조기 기술이전하는 바이오텍을 지원하려는 목적이 있었다. 이번 자금 조달로 일부 파이프라인은 Phase 2~3까지 자체 개발 가능한 여력 확보했다.

Q. 올해와 내년 투자 포인트는?

A. 임상데이터 발표의 경우, 12월에 있을 글로벌 학회를 통해 LCB14(ICKS014; HER2 ADC), LCB73(ICKS03; CD19 ADC) 데이터 발표 예정이다. 다만 주가는 데이터뿐 아니라 자체 기술이전 및 Sub-licensing 계약에 더 크게 영향을 받을 가능성이 있다고 보고 있다. 특히 Sub-license가 성사되면 빅파마가 개발을 이어받아 임상 신뢰도& 개발속도 모두 개선될 것으로 기대한다.

Q. 최근 Payload 트렌드는?

A. 최근 관심은 Topoisomerase inhibitor가 아닌 다른 계열의 Payload이다. 특히 Enhertu 내성 환자에서 MMAF 기반 Payload가 좋은 효능을 보이며 관심 증가하고 있다. 리가캠은 MMAE/MMAF 기반 Payload뿐 아니라 Novel Payload도 이미 확보하고 있으며, 향후 임상 적용 예정이다. 기존 Payload와 Novel Payload 모두 확보하여 Topoi 페이로드 내성에 대응 가능한 포트폴리오를 갖추고 있다.

Q. 최근 몇 년간 기술 이전이 없었던 이유는 ADC가 특정한 암만 타깃한 시장의 특성 때문? 아님 중국의 약진 때문인지?

A. 전자보다는 후자가 맞는 것 같다. ADC가 뜨기 시작한 게 얼마 안 되었다. Enhertu가 승인 받고 매출이 커지니 ADC시장이 성장하기 시작. 빅파마들이 ADC를 시작하게 되면 기술을 사와서 도입한다. 이때, 기술이 좋지만 임상데이터 없는 한국 기술 vs. 기술적 차별점은 없지만 임상데이터가 있는 중국 기술 중 임상데이터 있는 중국기술 사오게 된다. 한동안 빅파마들이 임상데이터가 있는 중국회사들과 계약을 많이 한 것은 맞다. 그런데 현재는 빅파마들이 중국에서 기술도입한 ADC에서 임상 실패 및 경쟁력 부진이 확인되다 보니 신중해진 편이다. 좀 더 많은 데이터를 보고 싶어하고, 뚜렷한 차별점이 있는 기술을 찾고 있다.

Q. 중국 업체들은 향후에도 기술 이전 가능할까? 바이어시큐어법 규제 영향?

A. 현재 Biosecure Act 규제가 후기임상이나 상업화 이전의 R&D개발 단에서 크게 의미 있는 변화를 만든 거 같지는 않다. 여전히 빅파마들은 중국회사들이 빠르게 임상 데이터를 만들다 보니, 그런 것들에 대한 관심도가 높은 상황이다. 하지만 기술적 측면에서 현재 중국 쪽에서 기술적인 차별성을 갖고 있지 않다. 현재는 기술적 차별화 없이 단순 임상 데이터 있다고 사가는 시대는 지났다.

Q. Bio-Better 전략의 우선 순위나 변화가 있나?

A. 큰 변화 없다. 첫 Bio-Better 후보 물질은 연말 임상 개시 예정이다. 기술이전 논의도 계속 진행 중이다.

Q. Merck (ROR1 타겟 ADC인 Zilovertamab)는 후기 개발 단계인데, 초기 단계인 리가캠의 차별점은?

A. 단독요법: 동일 암종에서 효능은 약 2배, 독성은 약 1/3 수준이다. 현재 1b상이지만 사실상 후기 임상 수준의 환자 데이터를 확보했다.

병용요법: ORR은 Merck와 유사(100% vs 97%). 차별점은 안전성(Safety). Merck는 Grade $\geq$ 3 이상 부작용이 약 70% 수준으로 높지만, 리가캠은 훨씬 우수한 안전성을 확인했다.

Q. Payload 차별화 측면에서 회사가 보여줄 게 있는지?

A. Novel Topo1 inhibitor를 개발 중이며, 기존 Topo1와 달리 내성 메커니즘이 다르다. 향후 임상 파이프라인에 적용 예정임. 이외에도 다양한 신규 Payload를 개발 중이다. Dual Payload, Single Payload, 병용 전략 모두 검토 중이다. 새로운 Payload 기반 파이프라인은 약 2년 내 확인 가능할 것으로 예상한다.

Q. Dual Payload의 가장 큰 여들은 무엇인가?

A. 용량 최적화, 독성 관리, 병용 대비 장점 입증. 이 세 가지가 가장 어렵다.

Q. Topo1인데 Bystander effect가 없는 Payload도 좋은 결과가 나오는데 요즘 트렌드는 어떤가?

A. 암종마다 다르다. 어떤 암은 Bystander 있는 것이 좋고, 어떤 암은 없는 것이 더 좋다. 정답은 없고 적응증별 최적화가 필요하다.

Q. 회사의 현재 가장 큰 Agenda는?

A. R&D 측면에서는 ADC의 내성 등 주요 기술적 과제를 해결하기 위해 자체 Novel Payload와 차세대 링커를 개발하여 플랫폼 경쟁력을 강화하고 있으며, 미래 성장동력 확보를 위해 ADC를 넘어 신규 모달리티로의 플랫폼 확장을 위한 오픈이노베이션에도 집중하고 있다. 사업 측면으로 경쟁력 높은 파이프라인을 중심으로 우선순위 설정하고, 선택과 집중을 통한 비용 효율성 증진에도 노력하고 있다.

Q. 기존 ADC 기술외에 무엇을 개발 중인가?

A. 항체 기반 전달체를 넘어 Drug delivery를 개선하는 신규 모달리티 개발하고 있다. 또한, 차세대 페이로드로 세포독성 페이로드 외에도 면역항암 및 Degradable payload 등도 연구 중이다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	125.9	141.6	177.7	260.4	430.4
매출원가	15.9	15.6	12.4	12.9	12.9
매출총이익	110.0	126.0	165.3	247.5	417.5
판매비	130.9	232.5	300.0	302.8	303.0
영업이익	(20.9)	(106.5)	(134.8)	(55.3)	114.5
금융손익	29.1	11.2	0.1	(8.1)	(6.8)
종속/관계기업손익	0.8	1.3	0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	9.1	(93.9)	(134.2)	(63.4)	107.7
법인세	1.3	(2.3)	(1.0)	0.0	22.6
계속사업이익	7.8	(91.6)	(133.3)	(63.4)	85.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.8	(91.6)	(133.3)	(63.4)	85.1
비지배주주지분 손이익	0.0	(17.3)	16.1	7.7	(10.3)
지배주주순이익	7.8	(74.3)	(149.4)	(71.0)	95.4
지배주주지분포괄이익	6.5	(55.2)	(155.5)	(69.5)	93.3
NOPAT	(17.9)	(103.8)	(133.8)	(55.3)	90.5
EBITDA	(15.9)	(99.9)	(128.7)	(49.4)	120.3
성장성(%)					
매출액증가율	269.21	12.47	25.49	46.54	65.28
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율	흑전	적전	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	87.37	88.98	93.02	95.05	97.00
EBITDA이익률	(12.63)	(70.55)	(72.43)	(18.97)	27.95
영업이익률	(16.60)	(75.21)	(75.86)	(21.24)	26.60
계속사업이익률	6.20	(64.69)	(75.01)	(24.35)	19.77

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	225	(2,029)	(3,919)	(1,787)	2,400
BPS	17,504	14,246	17,487	15,700	18,100
CFPS	(40)	(2,679)	(3,372)	(1,242)	3,027
EBITDAPS	(460)	(2,728)	(3,377)	(1,242)	3,027
SPS	3,638	3,866	4,662	6,553	10,832
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	484.44	(85.61)	(28.04)	(61.50)	45.79
PBR	6.23	12.19	6.28	7.00	6.07
PCFR	(2,725.00)	(64.84)	(32.59)	(88.49)	36.31
EV/EBITDA	(219.86)	(59.28)	(26.19)	(68.37)	26.42
PSR	29.96	44.93	23.57	16.77	10.15
재무비율(%)					
ROE	2.04	(13.22)	(25.13)	(11.00)	14.50
ROA	1.68	(10.31)	(16.16)	(6.17)	7.59
ROIC	371.89	(313.45)	(169.93)	(102.91)	175.18
부채비율	19.87	29.70	56.89	73.35	80.30
순부채비율	(80.16)	(87.19)	(102.45)	(112.42)	(124.66)
이자보상배율(배)	(41.56)	(120.57)	(6.02)	(1.60)	3.31

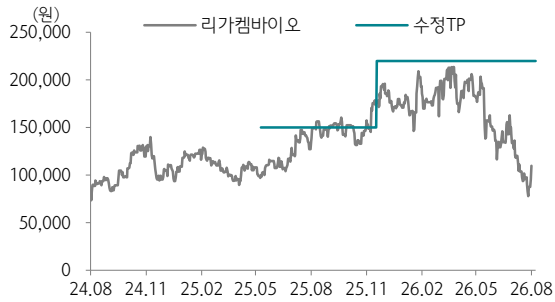
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산						
금융자산	550.3	521.4	974.0	984.2	1,183.6	
현금성자산	511.6	474.5	921.3	923.1	1,110.9	
매출채권	128.9	98.6	539.1	458.6	341.1	
채고자산	13.7	11.8	13.4	19.5	28.6	
재고자산	0.2	0.1	0.3	0.5	0.8	
기타유동자산	24.8	35.0	39.0	41.1	43.3	
비유동자산						
투자자산	188.1	180.4	172.2	172.5	172.9	
금융자산	148.8	45.6	38.0	38.1	38.3	
유형자산	139.7	34.8	27.0	27.1	27.1	
무형자산	25.3	27.7	26.3	25.5	24.8	
기타비유동자산	8.4	104.5	105.3	106.2	107.2	
자산총계	5.6	2.6	2.6	2.7	2.6	
자산총계						
	738.4	701.8	1,146.2	1,156.7	1,356.5	
유동부채						
금융부채	117.2	61.1	53.8	61.3	63.5	
금융부채	17.5	1.1	1.1	1.3	1.4	
매입채무	7.7	7.4	7.6	7.7	7.9	
기타유동부채	92.0	52.6	45.1	52.3	54.2	
비유동부채						
금융부채	5.2	99.6	361.9	428.1	540.6	
금융부채	0.3	1.7	171.6	171.6	171.6	
기타비유동부채	4.9	97.9	190.3	256.5	369.0	
부채총계						
	122.4	160.7	415.6	489.4	604.1	
지배주주지분						
자본금	616.0	507.6	681.0	609.9	705.3	
자본금	18.3	18.3	19.7	19.7	19.7	
자본잉여금	571.8	263.5	592.1	592.1	592.1	
자본조정	(13.6)	(8.5)	(7.2)	(7.2)	(7.2)	
기타포괄이익누계액	3.2	22.5	14.7	14.7	14.7	
이익잉여금	36.3	211.8	61.6	(9.4)	86.0	
비지배주주지분	0.0	33.5	49.6	57.3	47.0	
자본총계						
	616.0	541.1	730.6	667.2	752.3	
순금융부채	(493.8)	(471.8)	(748.5)	(750.1)	(937.8)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	78.5	(124.5)	(48.3)	13.8	202.8
당기순이익	7.8	(91.6)	(133.3)	(63.4)	85.1
조정	(8.0)	3.2	3.0	5.9	5.7
감가상각비	5.0	6.6	6.1	5.9	5.7
외환거래손익	(2.2)	(1.4)	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	(0.8)	(1.3)	(0.4)	0.0	0.0
기타	(10.0)	(0.7)	(2.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	78.7	(36.1)	82.0	71.3	112.0
투자활동 현금흐름	(457.4)	94.1	(11.4)	(88.5)	(311.5)
투자자산감소(증가)	(128.8)	104.5	8.1	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	(2.6)	(3.0)	(3.3)	(4.0)	(4.0)
기타	(326.0)	(7.4)	(16.2)	(84.3)	(307.3)
재무활동 현금흐름	466.5	(0.6)	499.9	0.2	0.1
금융부채증가(감소)	5.2	(15.1)	170.0	0.2	0.1
자본증가(감소)	478.4	(308.4)	330.0	0.0	0.0
기타재무활동	(17.1)	322.9	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	87.6	(30.3)	462.6	(80.5)	(117.5)
Unlevered CFO	(1.4)	(98.1)	(128.5)	(49.4)	120.3
Free Cash Flow	75.8	(127.6)	(51.7)	9.8	198.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

리가캠바이오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.21	BUY	220,000		
25.5.13	BUY	150,000	-8.77%	19.00%
23.11.16	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 02일