

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

djlee@sk.com.kr
3773-9909

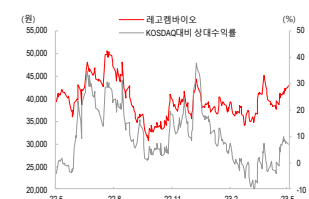
Company Data

자본금	14 십억원
발행주식수	2,649 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,132 십억원
주요주주	
김용주(외8)	11.08%
국민연금공단	6.54%
외국인지분율	10.11%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/05/23)	42,750 원
KOSDAQ	859.16 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	50,600 원
52주 최저가	30,650 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.2%	9.4%
6개월	11.0%	-6.2%
12개월	4.0%	7.0%

레고켄바이오 (141080/KQ | 매수(신규편입) | T.P 66,000 원(신규편입))

관전 포인트가 쏟아진다

HER2 ADC 중국 파트너사 포순제약, ASCO에서 FS-1502 1상 중간 결과 발표 예정
지나해 9월 World ADC 공개 데이터 대비 크게 늘어난 환자 수 데이터 발표 주목
2023년에는 파이프라인들의 임상 진전 및 신규 임상 진입 다수 존재
Trop2 ADC는 1상 IND 신청 완료, 향후 옵션딜 형태의 기술이전 가능성도 존재
목표주가 6.6만원 제시. 추가 기술이전과 연이은 개발 성과 발표 예정. 주목할 필요

본격적인 플랫폼 경쟁력 확인의 시간, 중국 HER2 ADC 1상 중간 결과 발표

6월 ASCO를 통해 HER2 ADC 중국 파트너사인 포순제약의 1상 중간 결과 발표가 이뤄질 예정이다. 2022년 9월 World ADC에서 포순제약은 FS-1502에 대한 1상 중간 결과를 발표했다. 7월 컷오프 기준 진행성 유방암 환자 대상 1a상과 용량확장 1b상의 일부 환자 데이터를 공개했다. RP2D 용량에서 환자수는 당시 24명이었으며 완전관해(CR) 환자 1명을 포함해 ORR은 46%(11/24)를 기록했으며 안전성(AD) 환자 비율은 42%(10/24)였다. 이번 ASCO에서는 12월 컷오프 기준 67명의 데이터가 공개될 예정이며 여전히 투여가 진행 중인 중간 결과다. 당시 SD 환자 비율이 42%에 달했던 만큼 이번 발표될 데이터에서는 간접적으로 경쟁 HER2 ADC인 엔허투와도 비교가 가능할 전망이다(엔허투 1상 ORR 51%). 또한 지난 World ADC에서도 확인된 바와 같이 엔허투의 ILD(간질성 폐질환) 부작용 이슈를 비롯해 안전성에서의 차이도 확인 가능할 것으로 기대된다.

임상 진전 및 임상 진입 파이프라인 다수, 추가 성과 확인 가능성도 존재

ASCO에서의 FS-1502 1상 중간 결과 발표를 시작으로 2023년 다수의 파이프라인에서 진전을 확인할 수 있을 전망이다. HER2 ADC의 중국 외 글로벌 판권을 기술이전한 약수다는 IKS014의 글로벌 1상 IND 신청을 6~7월 중 진행할 예정이다. 마찬가지로 약수다가 기술이전한 CD19 ADC(IKS03)는 1H23 1상 투약을 개시했다. CStone에 기술이전한 ROR1 ADC(CS5001)은 2H23 학회를 통해 1a상 중간 결과를 발표할 예정이며 2024년 1a상 종료, 1b상 개시가 예상된다. 한편 자체 개발 예정인 Trop2 ADC는 지난 5월 23일 FDA에 IND 신청을 완료, 하반기 1상 개시가 기대된다.

목표주가 6.6만원으로 커버리지 개시. 추가 기술이전과 개발 성과 주목

투자 의견 '매수', 목표주가 6.6만원을 신규 제시한다. 목표주가는 물질 파이프라인 3개 합산 가치 1.2조원과 플랫폼 기술이전 4건 가치 0.4조원 순현금을 합산해 산출했다. 2023년에도 ADC 물질 및 플랫폼에서 최소 1건 이상의 기술이전 성과가 기대된다. 특히 단순 기술이전에서 그치는 게 아닌 파트너사들의 개발 성과들도 연이어 확인되고 있는 점은 긍정적이다. 관련 성과들도 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	0	0	33	186	79	89
yoy	%	0.0	0.0	0.0	455.3	-57.5	13.4
영업이익	십억원	0	0	-50	92	-20	-16
yoy	%	0.0	0.0	0.0	-282.1	-121.9	-20.8
EBITDA	십억원	0	0	-46	96	-16	-12
세전이익	십억원	0	0	-48	92	-20	-16
순이익(지배주주)	십억원	0	0	-45	87	-20	-16
영업이익률%	%	0.0	0.0	-150.8	49.5	-25.5	-17.8
EBITDA%	%	0.0	0.0	-138.4	51.6	-20.6	-13.5
EPS(계속사업)	원	0	0	-1,630	3,116	-717	-568
PER	배	0.0	0.0	-26.3	13.7	-59.6	-75.2
PBR	배	0.0	0.0	5.4	3.9	4.2	4.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	-20.2	9.2	-55.5	-76.4
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.0	0.0	-20.5	33.1	-6.8	-5.7
순차입금	십억원	0	0	-158	-238	-217	-200
부채비율	%	0.0	0.0	15.0	11.2	12.4	13.5

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			
		비소세포폐암								
		위암(단독)								
		위암(PD-L1 병용)								
		대장암								
		고형암								
	LCB14 HER2-MMAF	유방암			1H23 IND 예정			Ikuda	L/O (Global, ex-China)	Herceptin Biosimilar
	LCB73 CD19-pPBD	혈액암			진행 중			Ikuda	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			IND 제출			Medi teranea	LCB(ww)	-
	LCB97	고형암						-	LCB(ww)	
	LCB07 Abispecific ADC	고형암, 혈액암						-	LCB&ABL	
LCB02A	고형암, 혈액암						-	LCB(ww)		
LCB04A AIC	비공개						-	LCB(ww)		
LCB12A bispecific ADC	비공개						-	LCB&Hanmi		
플랫폼 (Platform)	LCB69 AIC	고형암, 혈액암						Takeda	L/O(Global)	
	LCB85 CanAg-pPBD	고형암, 혈액암						Ikuda	L/O(Global)	
	LCB20A	-						SOTIO	L/O(Global)	
	LCB42A	-						Amgen	L/O(Global)	
	LCB19A	-						Ante nge ne	L/O(Global)	
	LCB91	고형암, 혈액암								
	LCB06A	-								
	LCB18A	-								
LCB36A	-									

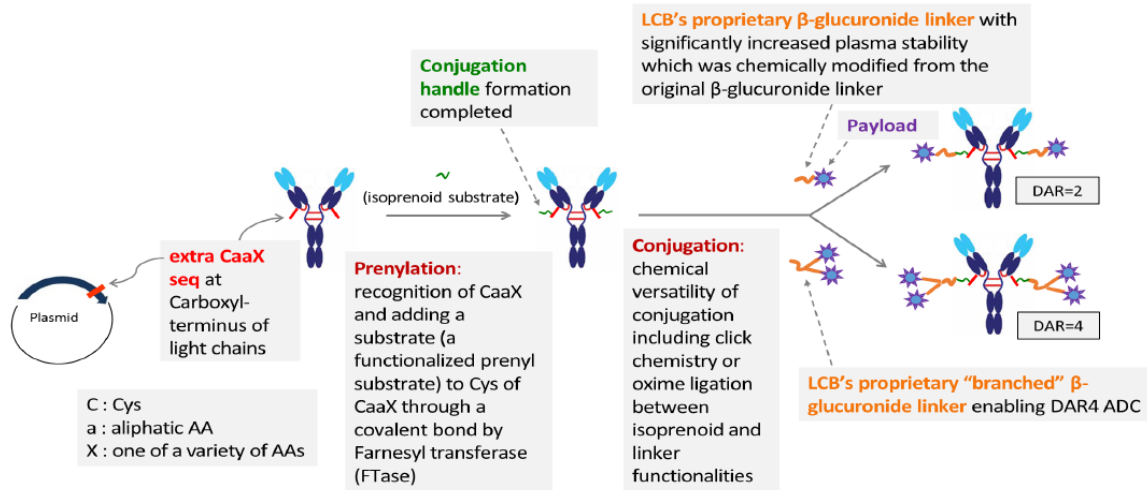
자료: 레고캠바이오, SK 증권 / 주: 굵은 글씨는 기술이전된 파이프라인

레고켐바이오 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

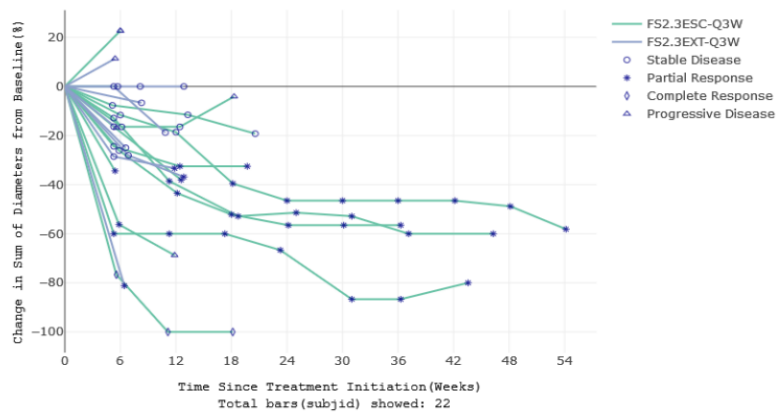
자료: 레고켐바이오, SK 증권

레고켐바이오 ADC 플랫폼 'ConjuALL' 개요



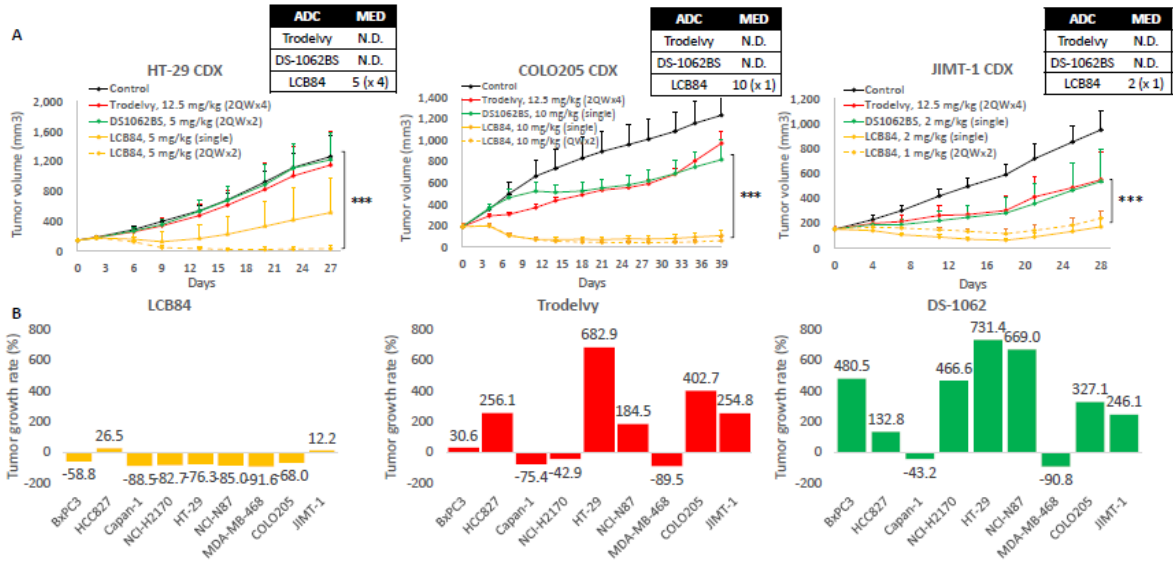
자료: World ADC, 레고켐바이오, SK 증권

FS-1502(HER2 ADC, LCB14) 1상 효능 데이터



자료: World ADC, 레고켐바이오, SK 증권

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



자료: World ADC, 레고켐바이오, SK증권

레고켐바이오 목표주가 산출

(십억원, 천주, 원)	비고	
1. 파이프라인 가치 (A+B+C+D+E+F)	1,650.5	
A. HER2 ADC	218.3	
B. Trop2 ADC	889.7	
C. ROR1 ADC	93.3	
D. CD19 ADC	-	
E. DLK1 ADC	-	
F. ADC 플랫폼	449.3	플랫폼 기술이전 4건 가치 합산
Takeda	64.3	
Iksuda	129.0	
SOTIO	120.2	
Amgen	135.8	
2. 순차입금	(238.0)	2023년 말 추정치 기준
3. 보통주주식수	28,469	전환우선주 100% 전환 가정
4. 적정주가 산출	66,000	
5. 현재 주가	41,850	2023년 5월 24일 종가
6. 상승여력	57.7%	

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	0	192	280	261	244
현금및현금성자산	0	118	201	182	166
매출채권 및 기타채권	0	19	20	21	21
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	0	61	61	61	63
장기금융자산	0	19	19	19	20
유형자산	0	26	27	28	30
무형자산	0	8	7	5	5
자산총계	0	253	341	322	307
유동부채	0	29	30	31	32
단기금융부채	0	12	13	13	13
매입채무 및 기타채무	0	12	12	13	13
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	4	4	5	5
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	33	34	35	36
지배주주지분	0	220	307	287	271
자본금	0	14	14	14	14
자본잉여금	0	94	94	94	94
기타자본구성요소	0	5	5	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	105	193	172	157
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	220	307	287	271
부채외자본총계	0	253	341	322	307

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	0	-11	91	-16	-12
당기순이익(손실)	0	-45	87	-20	-16
비현금성항목등	0	17	8	4	4
유형자산감가상각비	0	3	3	3	3
무형자산상각비	0	2	1	1	1
기타	0	13	5	-0	0
운전자본감소(증가)	0	17	-0	-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	0	0	0
법인세납부	0	-0	-5	0	0
투자활동현금흐름	0	-12	-2	-3	-4
금융자산의감소(증가)	0	0	2	2	1
유형자산의감소(증가)	0	-4	-3	-4	-5
무형자산의감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	0	-8	-1	-0	-0
재무활동현금흐름	0	-0	1	0	0
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1	0	0
장기금융부채의증가(감소)	0	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	108	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-108	0	0	0
현금의 증가(감소)	0	-22	83	-19	-16
기초현금	0	140	118	201	182
기말현금	0	118	201	182	166
FCF	0	-15	88	-20	-17

자료 : 레고캠바이오, SK증권

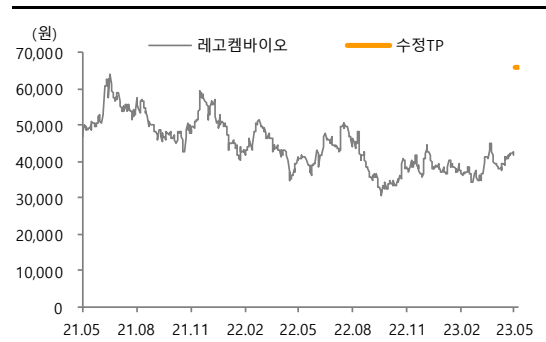
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	0	33	186	79	89
매출원가	0	16	19	20	21
매출총이익	0	18	166	59	69
매출총이익률(%)	0.0	53.4	89.7	74.5	76.8
판매비와 관리비	0	68	75	79	85
영업이익	0	-50	92	-20	-16
영업이익률(%)	0.0	-150.8	49.5	-25.5	-17.8
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	92	-20	-16
세전계속사업이익률(%)	0.0	-142.8	49.5	-25.5	-17.8
계속사업법인세	0	-3	5	0	0
계속사업이익	0	-45	87	-20	-16
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-45	87	-20	-16
순이익률(%)	0.0	-135.0	47.0	-25.5	-17.8
지배주주	0	-45	87	-20	-16
지배주주귀속 순이익률(%)	0.0	-135.0	47.0	-25.5	-17.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-46	87	-20	-16
지배주주	0	-46	87	-20	-16
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	-46	96	-16	-12

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	N/A	N/A	455.3	-57.5	13.4
영업이익	N/A	N/A	흑전	적전	적지
세전계속사업이익	N/A	N/A	흑전	적전	적지
EBITDA	N/A	N/A	흑전	적전	적지
EPS	N/A	N/A	흑전	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	0.0	-17.9	29.4	-6.1	-5.1
ROE	0.0	-20.5	33.1	-6.8	-5.7
EBITDA마진	0.0	-138.4	51.6	-20.6	-13.5
안정성 (%)					
유동비율	0.0	669.9	933.9	843.4	767.0
부채비율	0.0	15.0	11.2	12.4	13.5
순차입금/자기자본	0.0	-71.8	-77.6	-75.8	-73.7
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	3,116	-717	-568
BPS	0	7,937	10,966	10,249	9,680
CFPS	0	-1,481	3,255	-581	-431
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	-26.3	13.7	-59.6	-75.2
PBR	0.0	5.4	3.9	4.2	4.4
PCR	0.0	-28.9	13.1	-73.5	-99.3
EV/EBITDA	0.0	-20.2	9.2	-55.5	-76.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.25	매수	66,000원	6개월		
2023.01.13	담당자 변경				
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 05월 25일 기준)

매수	94.48%	중립	5.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------