

# 레고켐바이오 (141080)

## 레고켐바이오 재평가가 필요하다

### 올해만 2건의 대규모 기술이전 계약 체결

3월 22일 레고켐은 타케다(Takeda)의 자회사인 밀레니엄 (Millenium Pharmaceuticals)사와 4억 400만 달러(선급금 및 단기 마일스톤 725만 달러) 규모로 항체-약물 복합체 (Antibody Drug Conjugate, ADC) 원천기술을 적용한 3개 타겟 물질의 글로벌 관권에 대한 기술이전 계약을 체결하였다. 7월 18일에는 섬유화 간질성 폐질환 치료제인 BBT-877의 개발권리를 베링거인겔하임사로 11억 유로(계약금 및 단기 마일스톤 4,500만 유로) 규모로 기술이전 계약을 체결하였다. 올해 벌써 2건의 대규모 기술이전 계약을 체결하였으나, 기술이전 체결 계약 공시가 발표된 날 주가는 각각 7.4% 8.1%씩 하락, 호재와는 반대로 주가가 움직였다.

### 올해 수취되는 기술료로 흑자전환

기술이전 계약 체결 이후 주가가 오히려 크게 하락하는 이유는 기술이전을 단발성 이벤트로 시장이 인식하기 때문이다. 기술 이전에 대한 기대감으로 주가가 올랐으나, 기대가 현실화된 이후에는 주가상승의 재료가 소진되었다고 판단했기 때문이다. 이러한 인식의 기저에는 기술이전을 통해 제대로 실적이 개선된 기업이 없었기 때문이다. 그러나 신약개발 회사들이 기술이전을 하는 궁극적 이유는 결국 실적을 발생시키기 위함이다. 그리고 레고켐은 기술이전으로 인해 실적이 개선될 수 있음을 올해 증명할 수 있을 것으로 보인다. 베링거인겔하임사와의 기술이전 계약 체결 이후 공시한 내용에 따르면 1) 푸싱계약, 하이해바이오, 밀레니엄사와의 기술이전 계약에 따른 선급금 및 마일스톤 발생, 2) 브릿지바이오사와 5:5로 배분하게 될 베링거인겔하임으로의 기술이전으로 발생할 선급금 및 마일스톤, 3) 의약품 사업부문의 올해 실적 전망치를 고려하면 올해 매출 603억원, 영업이익 141억원 달성이 가능할 것으로 가이던스를 제시하였다. 상장 이후 처음 발생하는 흑자이다.

### 흑자가 지속가능할까?

기술이전 계약으로 인한 기술료는 단발성 이벤트로 올해 이로 인해 흑자가 발생했다 하더라도 내년에도 흑자를 이어갈 수 있을 것으로 기대하기는 어렵다. 신약개발 회사 입장에서 흑자를 이어가기 위해서는 1) 기술이전 계약이 연이어 발생하거나, 2) 기술이전 된 물질의 개발진행으로 마일스톤을 수취하는 경우이다. 레고켐은 올해 2건 이외에도 기존 푸싱계약과 2015년 HER2-ADC를 기술이전, 작년에 임상 1상에 진입하였으며, 앞으로 임상이 진행될 때마다 마일스톤 수취가 가능할 것으로 보인다. 또한 레고켐은 합성의약품 플랫폼 기술인 LegoChemistry와 항체-약물 접합기술인 ADC 두개의 플랫폼 기술을 보유하고 있어서 많은 수의 파이프라인 확보가 가능하다. 특히 레고켐은 자체 항체를 개발하기 보다는 이미 항체를 보유하고 있는 기업들과 공동연구를 통해 ADC를 개발하기 때문에 다양한 회사들과의 기술이전 체결이 가능한 구조이다. 올해와 같은 기술이전이 계속 가능하다는 의미로 이는 지속적인 기술료 유입과 흑자 발생이 가능하다는 의미이다.

Update

**Not Rated**

CP(9월 2일): 46,700원

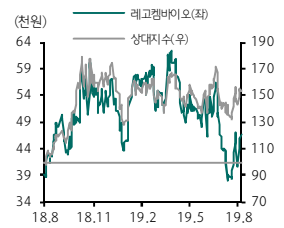
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	619.81
52주 최고/최저(원)	62,400/37,850
시가총액(십억원)	495.0
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	10,599.6
60일 평균 거래량(천주)	98.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.10
주요주주 지분율(%)	
김용주 외 9인	14.44
조공수 외 1인	8.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.7 (18.1) 11.5
상대	11.9 (3.3) 46.9

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

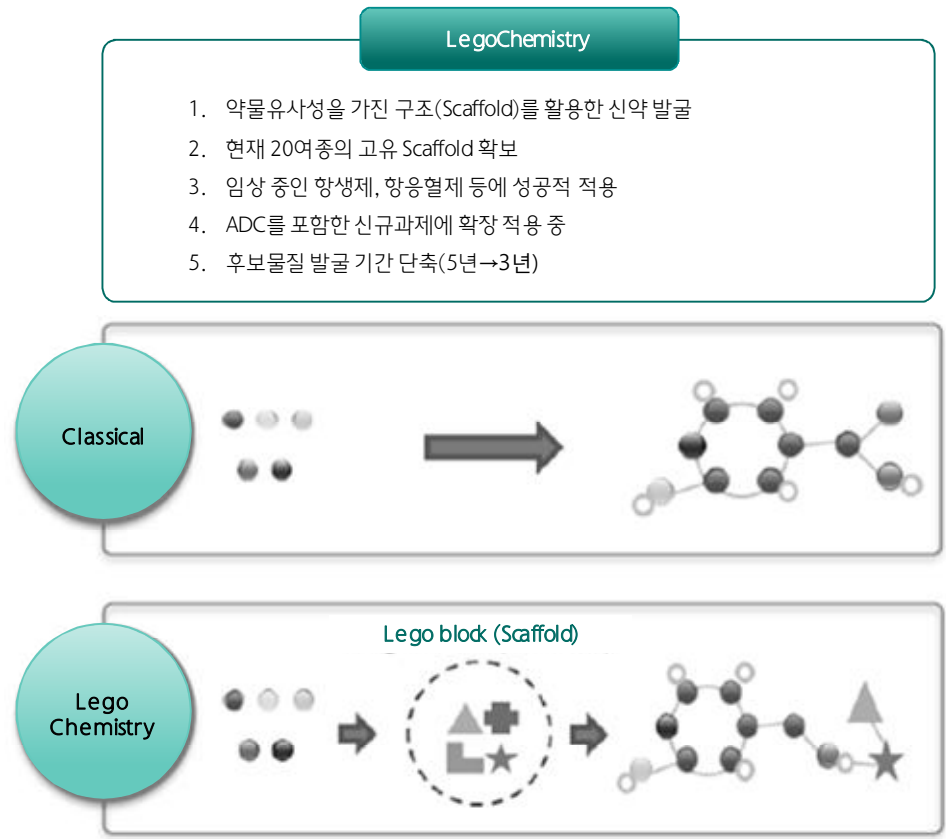
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	0.0	1.8	16.7	22.1	25.2
영업이익	십억원	0.0	(8.0)	(10.2)	(9.8)	(16.0)
세전이익	십억원	0.0	(8.4)	(15.4)	(13.5)	(26.4)
순이익	십억원	0.0	(8.2)	(14.7)	(12.9)	(25.8)
EPS	원	0	(1,067)	(1,561)	(1,300)	(2,411)
증감률	%	N/A	N/A	적지	적지	적지
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	N/A	5.23	5.87	8.31	6.69
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	N/A	(38.16)	(28.53)	(23.89)	(34.39)
BPS	원	0	4,774	6,042	4,843	8,473
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 선민정  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

RA 박현옥  
02-3771-7606  
auseing@hanafn.com

그림 1. LegoChemistry 개념



자료: 레고켐바이오, 하나금융투자

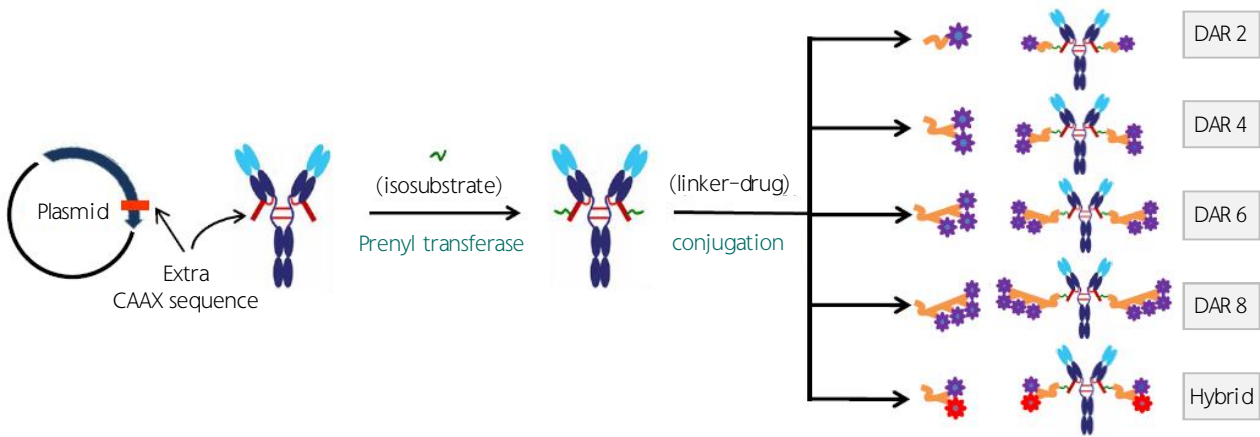
그림 2. 레고켐의 합성신약 파이프라인

	프로젝트	적응증	후보물질	전임상	임상1상	임상 2a상	임상 2b상	파트너사	비고	
Anti-biotics (항생제)	Delpazolid	그램양성균 (다제내성 결핵, MRSA, VRE)	전임상(미국)/Ph1, Ph2a(한국) → 글로벌							FDA 희귀의약품 지정 FDA QIDP Fast Track
			중국						HaiHe Biopharma	기술이전 ('16.12)
Anti-coagulant (항응혈제)	LCB02-0133 (Nokxaban, FxaInhibitor)	항응혈제	미국						녹십자	글로벌(중제외) (Profit Sharing)
			중국							기술이전 ( '18.01)
Anti-fibrotic (항섬유화제)	LCB17-0877 (ATXInhibitor)	특발성 폐섬유증 NASH (비알콜성간염) 항암제	미국						브릿지 바이오	글로벌 (Profit Sharing) FDA 희귀의약품(19.01) 베링거인겔하임으로 제 3자 기술이전(19.07)
Anti-Cancer (항암제)	Small molecule Oncology	면역항암제	→							

자료: 레고켐바이오, 하나금융투자

그림 3. 레고켐의 차세대 ADC 플랫폼 기술: ConjuALL

혈 중 안정적인 Cleavable 링커와 고유결합 방법을 활용, 약효와 안전성을 동시에 개선



Site-Specific Conjugation	Linker Stability	Efficient Toxin Release	Universality (Ab carrier, Toxins)	Tailored DAR & hybrid toxins
<ul style="list-style-type: none"> <li>단일물질 (Defined DAR)</li> <li>우수한 PK 및 항체변형 최소 (PK of ADC = mAb PK)</li> <li>대량생산성 검증 완료</li> <li>독자기술 ADC 특허(미국)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>우수한 혈중 안정성</li> <li>링커와 다양한 접합기술 활용 항체 결합 가능 (기존 CaaX바디를 활용하여 접합 → 현재 CaaX 없이도 접합가능)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>효소 (<math>\beta</math>-Glucuronidase)를 활용한 암세포 내에서 효율적인 약물유리</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>항체 범용성 : Herceptin, ROR1, CD19, DLK1</li> <li>다양한 독신 : MMAE, MMAF, PBD, etc.</li> <li>적용가능 기술의 확장 : Protein-Drug Conjugates(PDCs)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>맞춤형 DAR(DAR = 2, 4, 6, 8...)</li> <li>다양한 적응증 치료를 위한 이중 독신 접합 기술</li> <li>독자 PBD 프로드러그 기술</li> </ul>

자료: 레고켐바이오, 하나금융투자

그림 4. 레고켐의 ADC 파이프라인

프로젝트	적용증 / 타겟	후보물질	전임상	임상1상	임상2상	파트너사	사업화현황	비고
Platform	LCB69	고형암/혈액암	→			타케다	L/O(글로벌)	면역항암제
	LCB85	고형암/혈액암	→			S사(미국)	MTA* (링커&독신)	글로벌
	LCB91	고형암/혈액암	→			J사(미국)	MTA* (링커&독신)	글로벌
	LCB91	고형암/혈액암	→			사(유럽)	MTA* (링커&독신)	글로벌
ADC Products	LCB14	HER2	→	→		FOSUN Pharma	L/O(중국)	
	LCB71	ROR1	→			ABLbio		공동개발
	LCB73	CD19	→			NovImmune		공동개발
	LCB67	DLK1	→			Ybiologics		자사주도
	LCB76	EGFRv III	→			삼성메디컬센터		자사주도
	LCB84	고형암/혈액암	→			DiaTheva		공동개발
	LCB87	고형암	→			O사		공동개발
	LCB88	고형암/혈액암	→			P사		공동개발

주석\*: MTA(Material Transfer Agreement, 물질이전계약)

자료: 레고켐바이오, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>0.0</b>	<b>1.8</b>	<b>16.7</b>	<b>22.1</b>	<b>25.2</b>
매출원가	0.0	0.7	12.5	15.3	19.3
매출총이익	0.0	1.1	4.2	6.8	5.9
판매비	0.0	9.1	14.4	16.6	21.9
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(10.2)</b>	<b>(9.8)</b>	<b>(16.0)</b>
금융손익	0.0	(0.3)	(0.7)	(0.8)	1.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(0.0)	(4.5)	(2.8)	(11.4)
<b>세전이익</b>	<b>0.0</b>	<b>(8.4)</b>	<b>(15.4)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(26.4)</b>
법인세	0.0	(0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.4)
계속사업이익	0.0	(8.2)	(14.7)	(12.9)	(26.1)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(14.7)</b>	<b>(12.9)</b>	<b>(26.1)</b>
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.3)
<b>지배주주순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(14.7)</b>	<b>(12.9)</b>	<b>(25.8)</b>
지배주주지분포괄이익	0.0	(8.2)	(14.8)	(12.8)	(25.5)
NOPAT	N/A	(7.9)	(9.8)	(9.4)	(15.8)
EBITDA	0.0	(7.7)	(8.0)	(7.2)	(13.2)
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	N/A	827.8	32.3	14.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
EBITDA증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
영업이익증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
EPS증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	N/A	61.1	25.1	30.8	23.4
EBITDA이익률	N/A	(427.8)	(47.9)	(32.6)	(52.4)
영업이익률	N/A	(444.4)	(61.1)	(44.3)	(63.5)
계속사업이익률	N/A	(455.6)	(88.0)	(58.4)	(103.6)

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>29.6</b>	<b>49.6</b>	<b>45.2</b>	<b>93.4</b>
금융자산	0.0	19.1	32.2	23.2	71.4
현금성자산	0.0	2.4	3.0	8.6	10.2
매출채권 등	0.0	9.4	13.0	15.8	18.0
재고자산	0.0	0.0	0.4	0.9	0.8
기타유동자산	0.0	1.1	4.0	5.3	3.2
<b>비유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>38.8</b>	<b>39.9</b>	<b>37.0</b>	<b>28.3</b>
투자자산	0.0	1.5	5.0	5.3	6.6
금융자산	0.0	1.5	5.0	5.3	1.4
유형자산	0.0	3.5	6.9	7.8	10.3
무형자산	0.0	32.9	26.8	22.8	10.1
기타비유동자산	0.0	0.9	1.2	1.1	1.3
<b>자산총계</b>	<b>0.0</b>	<b>68.4</b>	<b>89.6</b>	<b>82.2</b>	<b>121.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>9.2</b>	<b>15.0</b>	<b>17.6</b>	<b>9.9</b>
금융부채	0.0	1.8	6.2	6.7	0.0
매입채무 등	0.0	6.9	8.7	10.0	9.3
기타유동부채	0.0	0.5	0.1	0.9	0.6
<b>비유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>16.1</b>	<b>14.5</b>	<b>15.1</b>	<b>6.4</b>
금융부채	0.0	9.8	7.9	8.5	0.0
기타비유동부채	0.0	6.3	6.6	6.6	6.4
<b>부채총계</b>	<b>0.0</b>	<b>25.3</b>	<b>29.5</b>	<b>32.8</b>	<b>16.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>43.2</b>	<b>60.1</b>	<b>48.2</b>	<b>101.7</b>
자본금	0.0	4.5	5.0	5.0	6.0
자본잉여금	0.0	75.1	106.3	107.1	184.5
자본조정	0.0	0.2	0.3	0.4	1.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
이익잉여금	0.0	(36.7)	(51.4)	(64.3)	(90.3)
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.3</b>	<b>3.6</b>
<b>자본총계</b>	<b>0.0</b>	<b>43.2</b>	<b>60.1</b>	<b>49.5</b>	<b>105.3</b>
순금융부채	0.0	(7.5)	(18.2)	(8.0)	(71.4)

투자지표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	0	(1,067)	(1,561)	(1,300)	(2,411)
BPS	0	4,774	6,042	4,843	8,473
CFPS	0	(922)	(768)	(617)	(1,092)
EBITDAPS	0	(992)	(850)	(724)	(1,235)
SPS	0	232	1,765	2,216	2,362
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	5.2	5.9	8.3	6.7
PCFR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	107.7	20.1	18.2	24.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	N/A	(38.2)	(28.5)	(23.9)	(34.4)
ROA	N/A	(24.1)	(18.6)	(15.1)	(25.3)
ROIC	N/A	(39.1)	(23.3)	(22.0)	(41.5)
부채비율	N/A	58.5	49.1	66.3	15.6
순부채비율	N/A	(17.3)	(30.3)	(16.2)	(67.8)
이자보상배율(배)	N/A	(9.2)	(9.5)	(7.3)	(127.1)

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>(8.8)</b>	<b>(13.0)</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(12.8)</b>
당기순이익	0.0	(8.2)	(14.7)	(12.9)	(26.1)
조정	0.0	1.4	7.5	7.1	14.7
감가상각비	0.0	0.4	2.2	2.6	2.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	1.0	5.3	4.5	11.9
영업활동 자산부채 변동	0.0	(2.0)	(5.8)	(2.4)	(1.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>9.2</b>	<b>(20.2)</b>	<b>11.9</b>	<b>(50.6)</b>
투자자산감소(증가)	0.0	(1.5)	(3.5)	(0.3)	(1.3)
유형자산감소(증가)	0.0	(0.4)	(4.1)	(2.2)	(3.7)
기타	0.0	11.1	(12.6)	14.4	(45.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>33.7</b>	<b>2.0</b>	<b>64.9</b>
금융부채증가(감소)	0.0	11.6	2.4	1.2	(15.2)
자본증가(감소)	0.0	79.6	31.6	0.8	78.4
기타재무활동	0.0	(91.0)	(0.3)	0.0	1.7
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>5.7</b>	<b>1.6</b>
Unlevered CFO	0.0	(7.1)	(7.2)	(6.1)	(11.7)
Free Cash Flow	0.0	(9.1)	(17.3)	(10.4)	(16.5)

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 9월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 09월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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.