

리가켄바이오

(141080)

다이어시산료를 넘어설 수 있을까?

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	92,000 원(유지)
현재주가	65,500 원(04/26)
시가총액	23,634 (십억원)

바이오제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자 의견 BUY 및 목표주가 92,000원 유지, Top pick
- 다이어시산료 FY2023 실적 발표: 매출액 14.0조원(+25.3%yoy), 영업이익 1.8조원(+75.5%yoy)으로 큰 폭 성장
 - 시가총액 85.0조원, 12Fwd P/E 48.6배 수준, 항암제 매출액 기준 글로벌 15위
 - ADC 치료제 및 파이프라인 5개 FY2023 매출액 약 4.1조원(+76.7%yoy, 매출액의 29%, 마일스톤 등 포함)
 - 엔허투®의 성공적인 상업화(FY2023 제품 매출액 3.4조원)로 ADC치료제 분야에서 1위 제약사로 입지를 구축함
 - 2024년 하반기 HER3-DXd, Dato-DXd FDA 신약 승인 기대, 임상 중인 ADC 파이프라인 2개 보유
 - 2025년 목표 매출액 17.4조원, 항암제 매출액 8.7조원(FY2023 4.9조원)으로 매출액의 50% 차지할 전망
- 리가켄바이오의 LCB14, LCB84는 다이어시산료의 엔허투, Dato-DXd를 능가하는 효능과 안전성을 보이고 있음
- 오리온의 유상증자 참여로 대규모 투자금 확보하면서 연구개발 속도가 가속화되고 있음
- LCB84 임상 1상 결과는 2025년 확인 가능 할 것으로 기대함. Best-in class 치료제로서의 가능성을 확인할 수 있을 것으로 예상함. First-in class로 출시된 트로델비(판매사 길리어드 사이언스)는 치료 효과가 기대치에 미치지 못함에도 불구하고 2023년(출시 만 3년 차) 매출액이 1.3조원에 달했음. 2024년 1분기 매출액은 4천억원(+39.2%yoy)

주가(원, 4/26)	65,500
시가총액(십억원)	2,363

발행주식수	36,084천주
52주 최고가	84,000원
최저가	31,200원
52주 일간 Beta	1.74
60일 일평균거래대금	969억원
외국인 지분율	8.3%
배당수익률(2024F)	0.0%

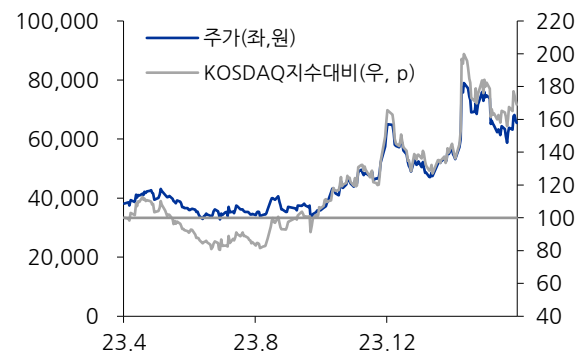
주주구성	
팬 오리온 코프, 리미티드(외 1인)	30.1%
국민연금공단	4.67%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3.8%	67.3%	65.2%
절대기준	-10.3%	82.5%	68.4%

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	92,000	92,000	-
영업이익(24E)	-39	-39	-
영업이익(25E)	-56	-56	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	33	34	96	104
영업이익	-50	-81	-39	-56
세전손익	-47	-77	-36	-54
당기순이익	-45	-75	-36	-54
EPS(원)	-1,781	-2,664	-1,039	-1,484
증감률(%)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-18.7	-40.0	-10.1	-9.9
PBR(배)	5.3	12.3	4.2	4.6
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

자료: 유진투자증권



다이하산교 FY2023 실적 Review

FY2023
매출액 +25.3%yoy
영업이익 +75.5%yoy

4월 25일 다이하산교는 FY2023 매출액 14.0조원(+25.3%yoy), 영업이익 1.8조원(+75.5%yoy)으로 큰 폭 성장한 실적을 발표하였다. 현재 다이하산교는 시가총액 85.0조원, 12Fwd P/E 48.6배로 ADC 치료제 엔허투가 상업화에 성공하면서 항암제 매출액 기준 글로벌 15위 제약사로 발돋움하였다.

엔허투®
출시 3년차 판매액
3.4조원, 마일스톤 등
합산 매출액 3.9조원

ADC 치료제 및 파이프라인 5개 합산 FY2023 매출액 약 4.1조원(+76.7%yoy, 마일스톤 등 포함)으로 총 매출액의 약 29%를 차지하고 있다. 엔허투는 FY2023 제품 판매액 3.4조원, 판매로얄티 및 마일스톤까지 합산하면 매출액 3.9조원으로 경쟁 치료제인 로슈의 캐사일라를 출시만 3년차에 앞질렀다. 엔허투의 상업화 성공으로 다이하산교는 ADC 치료제 분야에서 1위 제약사로 입지를 구축하고 있다. 2024년에는 머크에게 2023년 10월 기술이전한 HER3-DXd와 2020년에 아스트라제네카에 기술이전한 Dato-DXd FDA가 FDA 신약 승인이 기대되고 있는데, 이 경우 상업화된 ADC 3개를 보유하게 된다. 2022년 10월에 HER3 ADC 뿐만 아니라 ADC 파이프라인 2개를 추가로 기술이전하였다.

도표 1. 다이하산교 분기별 실적 추이

(백만달러)	FY4Q22	FY1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23	yoy(%)	FY 2022	FY 2023	FY 2024E
매출액	2,103	2,235	2,392	2,847	2,729	29.7	8,144	10,202	11,148
매출총이익	1,519	1,638	1,789	2,070	2,064	35.8	5,920	7,561	8,631
영업이익	(42)	280	325	634	108	흑전	768	1,347	1,465
순이익	143	363	255	427	235	64.0	696	1,280	1,210
매출총이익률(%)	72.2	73.3	74.8	72.7	75.6	3.4	72.7	74.1	77.4
영업이익률(%)	-2.0	12.5	13.6	22.3	4.0	6.0	9.4	13.2	13.1
순이익률(%)	6.8	16.2	10.7	15.0	8.6	1.8	8.5	12.5	10.9

자료: 다이하산교, 유진투자증권

주: 2024년 예상치는 다이하산교 가이드스, 환율은 2024년 4월 28일 1,000엔 = 6.37달러를 일괄적으로 적용하여 환산함

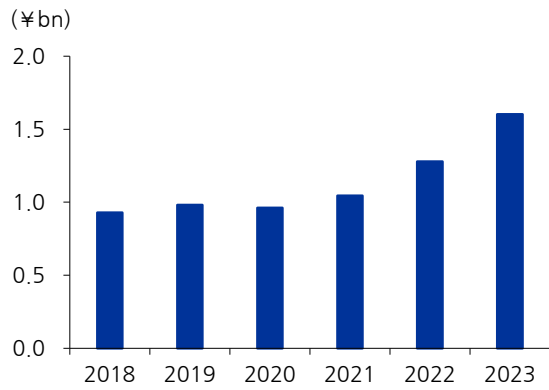
도표 2. 다이하산교 분기별 주력 제품별 매출액 추이(제품 매출액, 판매로얄티, 마일스톤 모두 포함)

(백만달러)	FY4Q22	FY1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23	YoY(%)	FY 2022	FY 2023	FY 2024
총 매출액	2,103	2,235	2,392	2,847	2,729	29.7	8,144	10,202	11,148
ADC 관련 매출액	588.0	561.8	624.9	758.0	1042.1	77.2	1,691	2,987	4,092
% of sales	28.0	25.1	26.1	26.6	38.2	10.2	20.8	29.3	36.7
엔허투	577.8	551.6	614.7	709.6	986.1	70.7	1,645	2,862	3,921
Dato-DXd	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	-	45.2	40.8	55.9
HER3-DXd				10.2	12.7	-	-	22.9	31.4
DS-7300				18.5	23.6	-	-	42.0	57.6
DS-6000				9.6	9.6	-	-	19.1	26.2

자료: 다이하산교, 유진투자증권

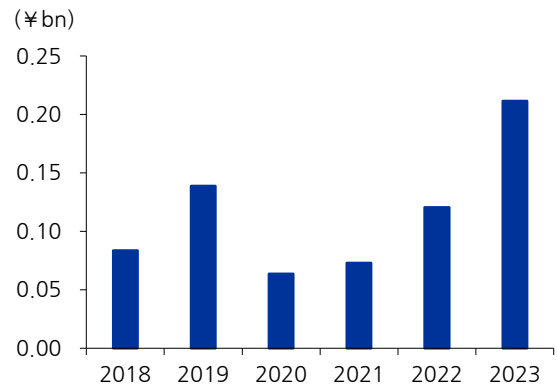
주: 2024년 예상치는 다이하산교 가이드스, 환율은 2024년 4월 28일 1,000엔 = 6.37달러를 일괄적으로 적용하여 환산함

도표 3. 다이이찌산쿄 매출액 추이(FY2018~FY2023)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 다이이찌산쿄 영업이익 (FY2018~FY2023)



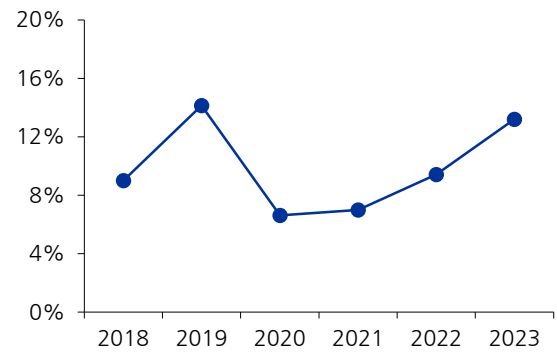
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 다이이찌산쿄 시가총액 추이(2018 년~)



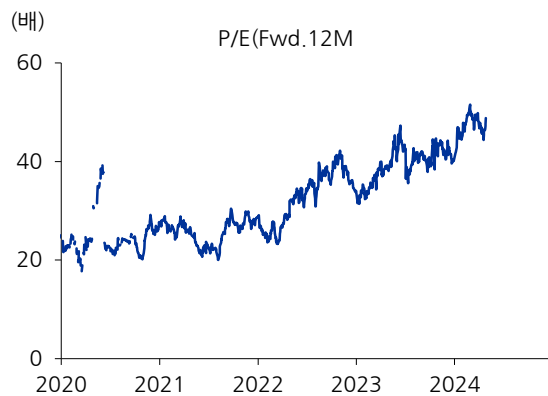
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 다이이찌산쿄 영업이익률 (FY2018~FY2023)



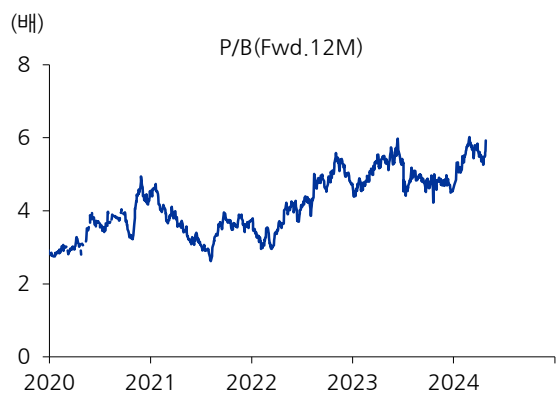
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 다이이찌산쿄 P/E valuation



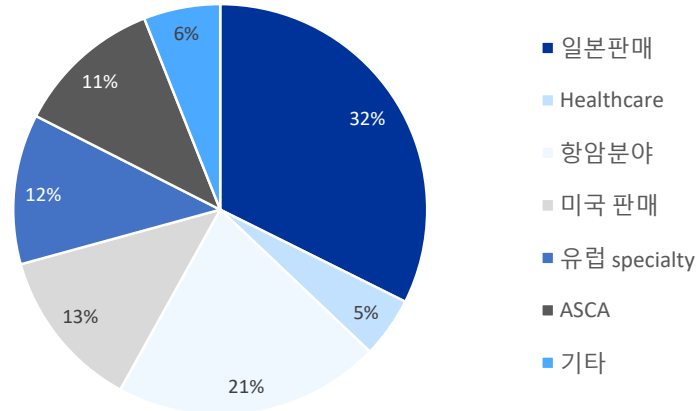
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 다이이찌산쿄 P/B valuation



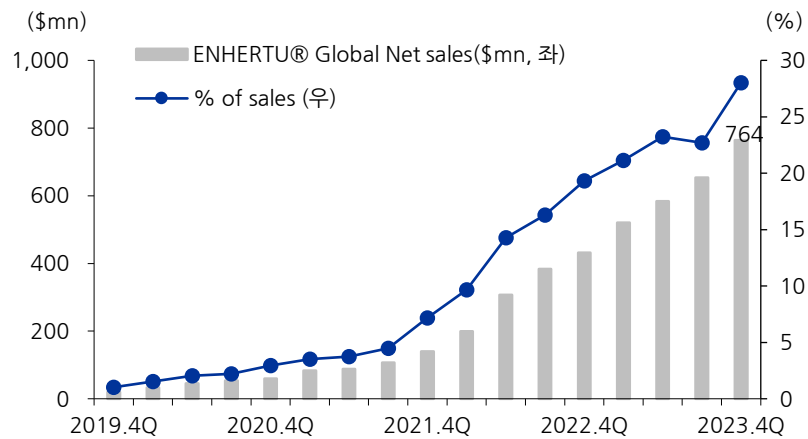
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 다이이찌산쿄 사업부문별 매출액 비중



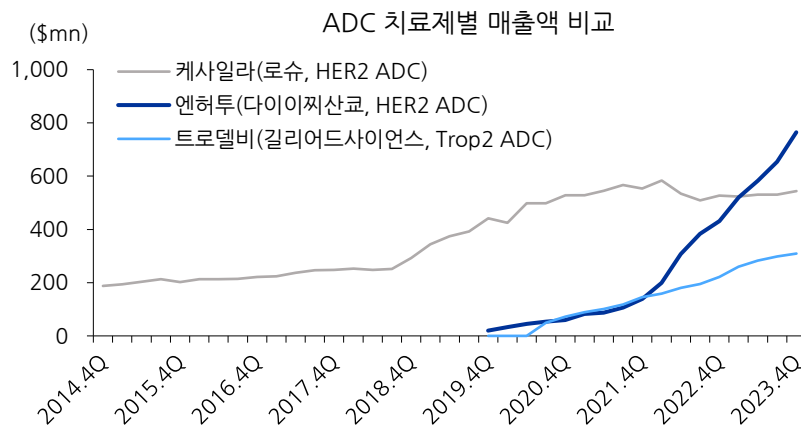
자료: 다이이찌산쿄, 유진투자증권

도표 10. 엔허투 분기별 제품 판매액 추이 및 매출액 비중



자료: 다이이찌산쿄, 유진투자증권
 주: FY2023.4Q 엔허투 제품 판매액(마일스톤, 판매로얄티 제외) 약 1 조원(\$764mn), FY2023 연간 3.3 조원

도표 11. 글로벌 3대 ADC 제품 매출액 비교



자료: 다이이찌산쿄, 유진투자증권
 주: 다이이찌산쿄 기준 FY2023 연간 제품 판매액 케사일라 \$2.1bn, 엔허투 \$2.5bn, 트로델비 \$1.15bn

다이이찌산쿄 2024 년 전망

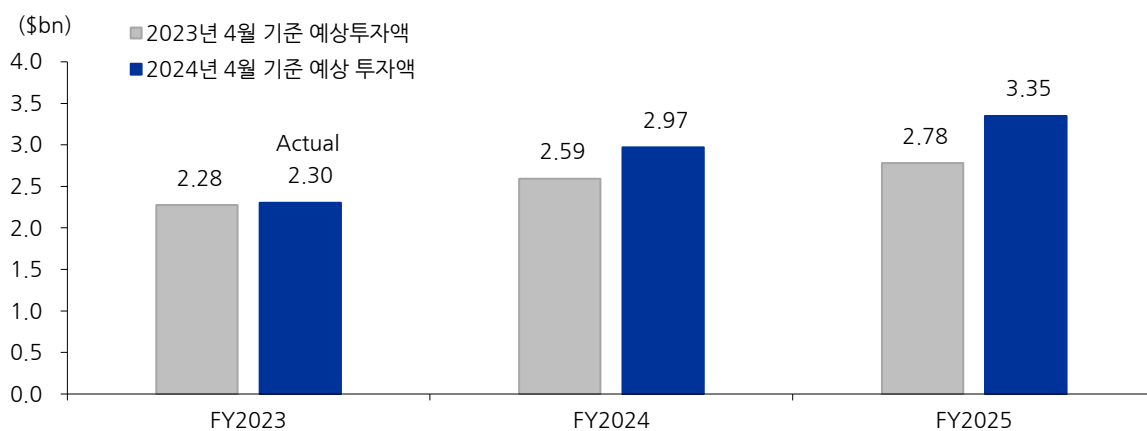
R&D 투자 확대로
FY2024 이익 성장
은 약 10%수준
FY2024~2025
예상 R&D 투자액
약 9 조원

다이이찌산쿄는 FY2024 매출액 및 영업이익은 각각 15.2 조원, 2 조원으로 FY2023 대비 각각 9.3%, 8.7% 성장하는 10% 이하의 성장을 제시하였다. 매출액의 경우 엔허투 외의 신규 파이프라인들이 FDA 승인 이후 출시되어 FY2025 년부터 매출에 기여할 것으로 예상되기 때문이다. FY2025 목표 매출액은 17.4 조원으로 FY2024 대비 약 14.3% 성장할 것을 제시하고 있다. 영업이익 성장성이 낮은 것은 FY2024 년 R&D 투자를 종전 3.57 조원에서 4.1 조원으로 15% 상향 조정한 것에 기인한다. 다이이찌산쿄는 엔허투를 포함한 ADC 및 2030 년까지 출시할 신규 파이프라인들에 대한 신규 임상들을 확대할 것을 계획하고 있다. 이에 따라 FY2024와 FY2025 합산 R&D 투자액은 약 1 조엔(약 9 조원)으로 상향 조정하였다.

FY2025 매출액 및
영업이익 15%yoy
성장 제시, 항암제
부문 매출액은
50%로 상승

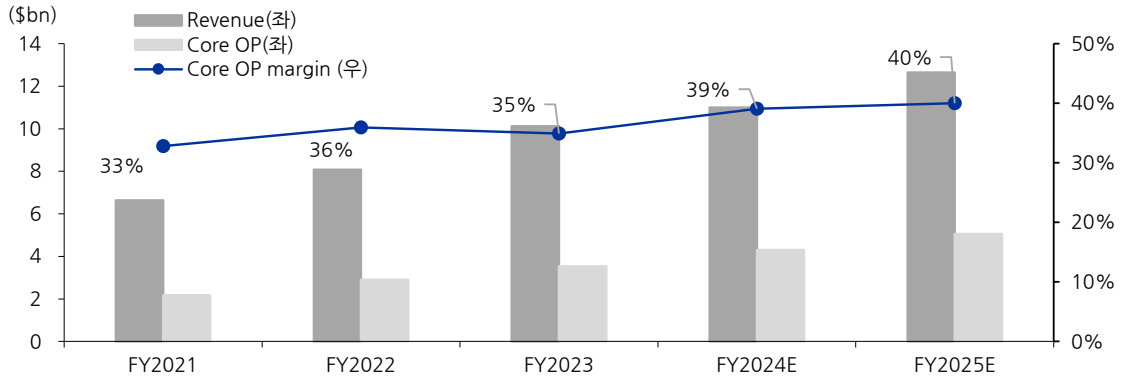
다이이찌산쿄는 FY2024 실적 전망치와 더불어 FY2025 핵심 성과지표(KPI)도 제시하였다. FY2025 매출액은 2 조엔(17.4 조원), R&D 비용 투자 전 Core Operating Profit은 8,000 억엔(7 조원)으로 FY2024 대비 각각 14%, 17% 성장할 것을 목표로 하고 있으며 매출액의 50%인 약 8.7 조원은 항암제 부문에서 창출할 것을 기대하고 있다. 항암제 부문의 FY2023 매출액은 30% 수준이었다.

도표 12. 다이이찌산쿄 R&D 투자 계획: 엔허투를 포함한 파이프라인들에 대한 새로운 임상들을 확대할 계획임, 2024 년과 2025 년 2 년간 합산 약 1 조엔(약 9 조원) 투자 예정



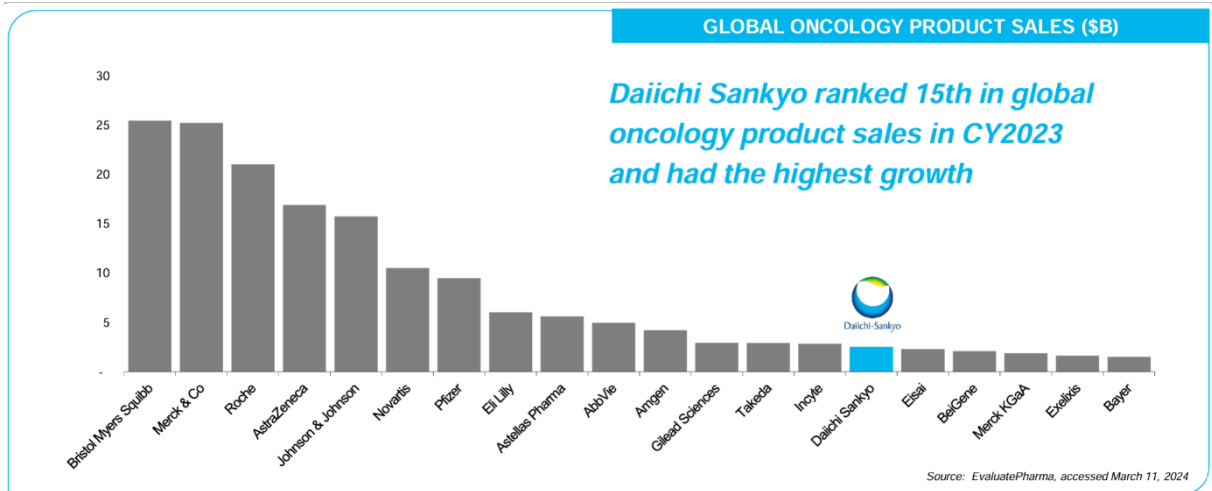
자료: 다이이찌산쿄, 유진투자증권

도표 13. 다이이찌산쿄 FY2025 KPI (Key performance Indicator, 핵심성과지표)



자료: 다이이찌산쿄, 유진투자증권
 주: Core Operating Profit ratio 는 R&D expense 지출 이전의 Operating Profit 을 의미함
 2025년 ROE > 16% 목표

도표 14. 다이이찌산쿄는 ADC 분야에서 선두로 나서면서 항암제 분야에서 글로벌 15 위를 차지함. 현재 항암제 개발 및 판매 회사 중 가장 높은 성장성을 보이며 성장하고 있음



자료: 다이이찌산쿄, 유진투자증권

리가캠바이오: LCB14, LCB84 가치 상승 기대

리가캠바이오에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 92,000 원을 유지하며 바이오제약업종 내 Top pick 을 유지한다.

LCB14, LCB84:
엔허투와 Dato-DXd
를 증가하는 항암효과
와 안전성을 보임

리가캠바이오는 다이이찌산쿄의 엔허투와 Dato-DXd 와 경쟁 가능한 LCB14(IKS014)(HER2 targeted ADC), LCB84(Trop2 targeted ADC)를 각각 글로벌 임상 1 상 진행 중이다. LCB14 는 중국 Fosun 이 진행한 임상 1~2 상 데이터에서, LCB84 는 전임상 데이터에서 다이이찌산쿄의 엔허투, DATO-Dxd 를 증가하는 효능과 안전성을 보이고 있다.

LCB14
2023 년 9 월 임상
1 상 시작, 2025 년
하반기 임상 결과
확인 기대

LCB14(IKS014): 글로벌 임상 1 상을 진행하고 있는 익수다는 글로벌 판권 매각을 목표로 임상을 진행 중인데(N=165), 글로벌 임상 2 상부터는 엔허투와 직접 비교임상을 진행할 가능성도 있다. 2023 년 9 월에 임상 1 상이 시작되었으며, Primary completion date 는 2025 년 9 월이다. LCB84 임상 1 상 결과는 2025 년 확인 가능할 것으로 예상되는데 Best-in class 치료제로서의 가능성을 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

LCB84
2023 년 10 월
임상 1 상 시작,
2025 년 중기 임상
결과 확인 기대

LCB84: 2025 년 10 월에 임상 1 상이 시작되었으며(N= 300), 임상 1 상과 2 상이 같이 진행될 예정이다. Primary Completion date 는 2027 년 1 월이나, 2025 년에는 글로벌 임상 1 상 데이터를 확인 가능할 것으로 예상된다. 2025 년 하반기 임상 2 상 진입 시 J&J 이 직접 글로벌 임상 2 상을 진행할 것으로 기대된다. Trop2 ADC 치료제로서 First-in class 로 출시된 트로델비(판매사 길리어드 사이언스)는 치료 효과가 기대치에 미치지 못하는데도 불구하고 2023 년(출시 만 3 년 차) 매출액이 1.3 조원에 달했으며, 2024 년 1 분기 매출액은 4 천억원(+39.2%yoy)을 상회한다.

가속화되고 있는
연구개발 속도,
글로벌 1 위로
ADC asset 보유

리가캠바이오는 2024 년 1 월 오리온(KS, 271560)이 유상증자에 참여하면서 대규모 투자금을 확보하였고, 연구개발 속도가 가속화되고 있다. 전임상 단계에 있는 다수의 파이프라인들이 2024 년 말~ 2025 년 초에 글로벌 임상 1 상에 진입하면서 가치가 상승할 전망이다. 현재 리가캠바이오는 글로벌 ADC 치료제 개발사 중에서 가장 연구개발 파이프라인을 많이 보유하고 있는 기업이다(당사 2024 년 4 월 23 일 자료 참고). 아직은 연구개발 초기이나 2025 년부터는 최소 6 개 이상 파이프라인들의 임상 1 상이 진행되고 있을 것으로 예상된다.

리가켄바이오(141080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
자산총계	256	192	608	555	496
유동자산	191	133	557	505	456
현금성자산	169	108	532	479	430
매출채권	19	19	19	20	20
재고자산	0	0	0	1	1
비유동자산	66	59	51	50	40
투자자산	31	27	22	22	13
유형자산	26	25	23	22	22
기타	8	7	6	5	5
부채총계	33	42	42	43	43
유동부채	29	38	38	38	39
매입채무	16	24	24	25	25
유동성이자부채	12	12	12	12	12
기타	1	2	2	2	2
비유동부채	4	4	4	4	4
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	4	4	4	4	4
자본총계	223	151	566	513	453
지배지분	223	151	566	513	453
자본금	14	14	18	18	18
자본잉여금	94	98	547	547	547
이익잉여금	109	33	(3)	(56)	(116)
기타	6	6	3	3	3
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	223	151	566	513	453
총차입금	12	12	12	12	12
순차입금	(157)	(96)	(519)	(467)	(418)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업현금	(7)	(62)	(34)	(49)	(56)
당기순이익	(45)	(75)	(36)	(54)	(60)
자산상각비	4	5	4	4	4
기타비현금성손익	14	5	(2)	0	0
운전자본증감	17	(1)	(0)	(0)	0
매출채권감소(증가)	10	(7)	(0)	(0)	(0)
재고자산감소(증가)	0	0	(0)	(0)	0
매입채무증가(감소)	0	(0)	0	0	0
기타	7	6	(0)	(0)	(0)
투자현금	(17)	9	1	(5)	4
단기투자자산감소	(10)	12	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(1)	0	0	0	9
설비투자	4	1	1	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
재무현금	3	(2)	454	0	0
차입금증가	(0)	(0)	0	0	0
자본증가	3	(2)	454	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(23)	(55)	421	(54)	(52)
기초현금	140	117	62	483	429
기말현금	117	62	483	429	377
Gross Cash flow	(27)	(65)	(34)	(49)	(56)
Gross Investment	(10)	4	(3)	3	(6)
Free Cash Flow	(17)	(69)	(31)	(52)	(50)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33	34	96	104	126
증가율(%)	3.9	2.2	182.0	7.7	21.5
매출원가	16	16	17	17	17
매출총이익	18	18	80	87	109
판매 및 일반관리비	68	99	119	143	171
기타영업손익	50	46	20	20	20
영업이익	(50)	(81)	(39)	(56)	(62)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(46)	(77)	(35)	(52)	(58)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	3	4	3	2	2
이자수익	4	6	3	2	2
이자비용	0	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	0	1	1
세전순이익	(47)	(77)	(36)	(54)	(60)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	(2)	(2)	0	0	0
당기순이익	(45)	(75)	(36)	(54)	(60)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분	(45)	(75)	(36)	(54)	(60)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(1,781)	(2,664)	(1,039)	(1,484)	(1,666)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
수정EPS(원)	(1,781)	(2,664)	(1,039)	(1,484)	(1,666)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지

주요투자지표

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	(1,781)	(2,664)	(1,039)	(1,484)	(1,666)
BPS	8,072	5,305	15,565	14,094	12,442
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	5.3	12.3	4.2	4.6	5.3
EV/ EBITDA	-	-	-	-	-
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	-	-	-	-
수익성(%)					
영업이익률	(149.7)	(237.7)	(40.7)	(53.8)	(49.5)
EBITDA이익률	(137.4)	(224.1)	(36.0)	(49.8)	(46.3)
순이익률	(136.0)	(219.4)	(37.6)	(51.6)	(47.7)
ROE	(18.7)	(40.0)	(10.1)	(9.9)	(12.4)
ROIC	(65.8)	(158.0)	(99.3)	(168.3)	(199.4)
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(70.2)	(63.8)	(91.7)	(91.1)	(92.2)
유동비율	667.0	352.3	1,461.4	1,316.6	1,179.7
이자보상배율	(175.1)	(156.2)	(71.7)	(102.3)	(114.3)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	1.0	1.8	5.0	5.3	6.4
재고자산회전율	142.4	172.6	287.2	189.7	203.3
매입채무회전율	2.3	1.7	4.0	4.2	5.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

