Morning Meeting Notes

2023-12-27

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

건설 산업(OVERWEIGHT) 주택가격 하락은 추세적으로 이어지지 않을 것
레고켐바이오(NOT RATED) 얀센의 새로운 1차 치료제 전략

New Issue

뉴욕증시, 올해 마지막주 첫 거래일 상승 마감...S&P500 전고점 코 앞
뉴욕채권, 최근 상승 부담에 숨 고르며 미 국채가 보합
국제유가, 홍해 긴장고조에 상승...WTI 2.54%↑

New Publication

[ESG] ESG 리서치 보고서: 글로벌 ESG 동향 그리고 기업분석(2023-12-26)
[글로벌] '23년 중국경제공작회의 전망-첨단산업 자립자강, 산업 업그레이드에 집중(2023-12-07)
[IT H/W 산업] 대만, 일본 기업 탐방 후기(2023-12-05)
[정유화학/태양광 산업] 고금리에도 올 것은 온다(2023-12-05)
[음식료산업] 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때(2023-11-28)
[방위산업] 전쟁의 시대(2023-11-27)
[미국주식] 2024년 미국주식: 불안 속 축배를 들 때(2023-11-27)
[제약/바이오] 2024년 연간전망: 키트루다 유니버스(2023-11-24)
[AI산업] 2024 AI 산업 연간전망: 온디바이스 AI와 NPU 시장의 개화(2023-11-24)
[화장품] 2024년 연간전망: K-Beauty의 축복이 끝이 없네!(2023-11-22)
[금융] 2024년 금융업 전망: 손익과 주주환원 간의 바통터치(2023-11-21)
[건설] 2024년 연간전망: Adagio Sostenuto(2023-11-17)
[철강/비철금속] 2024년 연간전망: 제한적 회복(2023-11-16)

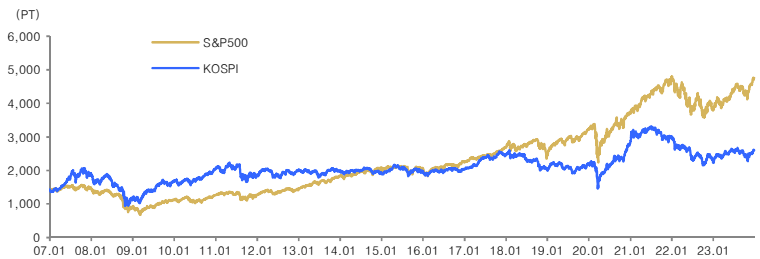
Rating, Target Price Changes

한올바이오파마	BUY	63,000 원 >	BUY	70,000 원	(2023-12-22)
테크윙	신규편입	▷	BUY	15,000 원	(2023-12-21)
CJ ENM	BUY	80,000 원 >	BUY	90,000 원	(2023-12-14)
네패스아크	신규편입	▷	BUY	34,000 원	(2023-12-13)
LIG넥스원	BUY	130,000 원 >	BUY	160,000 원	(2023-12-13)
고려아연	BUY	650,000 원 >	BUY	670,000 원	(2023-12-12)
리노공업	신규편입	▷	BUY	250,000 원	(2023-12-05)
롯데정밀화학	BUY	100,000 원 >	BUY	83,000 원	(2023-12-01)
한올바이오파마	BUY	49,000 원 >	BUY	63,000 원	(2023-11-29)
CJ제일제당	BUY	400,000 원 >	BUY	440,000 원	(2023-11-28)
롯데웰푸드	BUY	140,000 원 >	BUY	170,000 원	(2023-11-28)
코리안리	BUY	11,000 원 >	BUY	10,000 원	(2023-11-28)
LIG넥스원	신규편입	▷	BUY	130,000 원	(2023-11-27)
한국항공우주	신규편입	▷	BUY	72,000 원	(2023-11-27)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
POSCO홀딩스	37,713	삼성전자	606,016
삼성전자	37,335	SK하이닉스	111,322
포스코DX	36,863	POSCO홀딩스	89,369
에코프로비엠	26,224	셀트리온	74,452
HLB	17,759	KT	50,888

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
KB금융	-24,645	DS단석	-120,022
KODEX 200선물인버스2X	-16,054	레고켐바이오	-53,987
DS단석	-14,095	KODEX 코스닥150레버리지	-23,219
LS전선아시아	-12,790	LG에너지솔루션	-17,818
셀트리온	-10,907	LG이노텍	-17,164

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,602.59	+0.12	+3.21
대형주	2,588.31	+0.23	+3.32
중형주	2,789.53	+0.05	+1.55
소형주	2,287.33	-0.44	+0.91
KOSDAQ	848.34	-0.73	+3.91

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-10,522	823	9,702
누적순매수(D-20)	-72,144	22,513	48,722

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	190,022	196,791	175,900

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.69	+0.51	-4.62
금융	384.94	+0.90	+2.71
운수장비	2,186.39	-0.20	+4.47
유통	366.56	+0.09	+2.71
음식료	3,713.40	+0.83	+2.47
의약품	13,457.81	+0.98	+4.70
전기전자	27,600.71	+0.12	+3.94
철강금속	5,885.98	-0.87	-0.02
화학	4,843.75	-0.55	-0.28
유틸리티	614.40	-0.21	-1.09
통신	382.92	+0.16	+0.03

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,774.75	+0.42	+4.83
NASDAQ	15,074.57	+0.54	+5.55
일본	33,305.85	+0.16	-0.31
중국	2,898.88	-0.68	-4.60
독일	16,706.18	휴장	+4.46

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.22	-1.30	-42.70
국고채 (10년)	3.27	-3.00	-45.50
은행채AAA (3년)	3.70	-1.10	-42.00
미국국채 (2년)	4.36	+2.89	-36.99
미국국채 (10년)	3.90	+0.36	-43.08

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,294.50	-0.65	+0.06
원/백 엔	908.85	-0.68	+3.61
원/위안	181.22	-0.75	+0.10
달러/유로	1.10	+0.30	+0.51
위안/달러	7.14	+0.10	-0.04
엔/달러	142.43	+0.02	-3.42
Dollar Index	101.47	-0.25	-1.28

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	75.43	+2.54	-1.28
금 (usd/oz)	2,079.10	+0.60	+1.92
BDI	2,094.00	휴장	-7.30
천연가스(NYMEX)	2.57	-1.61	-5.10

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

Industry Note
2023. 12. 27

건설

OVERWEIGHT

주택가격 하락은 추세적으로 이어지지 않을 것

Analyst 신동현
02-3787-2335
dhshin@hmsec.com

2H23 주택가격 하락세 전환은 예견된 현상

1H23 말 이후 지속 상승하던 주택가격은 '23년 9월 이후 상승세가 둔화되었고 '23년 11월 넷째주를 기점으로 다시 전주대비 하락세로 전환, 12월 셋째주까지 하락세를 이어오고 있다. 그 이유는 1) 역전세로 인한 매도물량 증가와 2) 금리의 Peak 도달에 따른 관망세 증가로 판단한다.

1) 2H21 연장계약을 체결한 전세물량은 2H23 만기가 도래하는데, 2H21 당시 전세가격이 고점을 기록하고 있었고, 이후 2년간 큰 폭의 하락이 있었다는 점에서 2H23은 역전세 발생 가능성이 어느 때보다 높은 시점이다. 동시에 2H21에는 갭투자 비중도 높았기 때문에 주택 매도를 통해 전세보증금 반환을 해결하는 임대인들이 증가했을 것으로 추정된다. 2) 또한 기준금리의 동결이 이어지면서 금리가 Peak에 도달했다는 기대감이 형성되었고, 향후 인하 시점을 가늠하며 주택 매매에 대해 관망세를 유지하는 수요자들이 증가한 것도 가격 상승폭 둔화에 영향을 주었다.

이는 1H23부터 예상되어오던 일시적 가격 하락 요인이다. 다음 세 가지를 근거로 주택가격이 추세적 하락으로 이어질 가능성은 제한적이라고 전망한다.

1) 전세가격 상승세 지속

전세수요는 점진적 회복을 지속하고 있다. 전체 임대차거래량 중 전세거래량이 차지하는 비중은 '22년 4월 처음으로 50%를 하회한 뒤 지속 하락하다가 현재 50% 중반대에서 하락을 멈추고 횡보하고 있다. 또한 주간전세가격지수는 '23년 7월 넷째주 반등에 성공(서울 및 수도권은 1H23 말 반등)한 뒤 12월 셋째주 현재까지 지속적으로 상승세를 이어오고 있다. 이는 실거래 수요는 유효하게 유지되고 있다는 것을 의미한다. 또한 향후 매매전세비 상승에 따른 투자수요 회복까지 기대할 수 있다.

2) 역전세 우려 전세물량의 해소

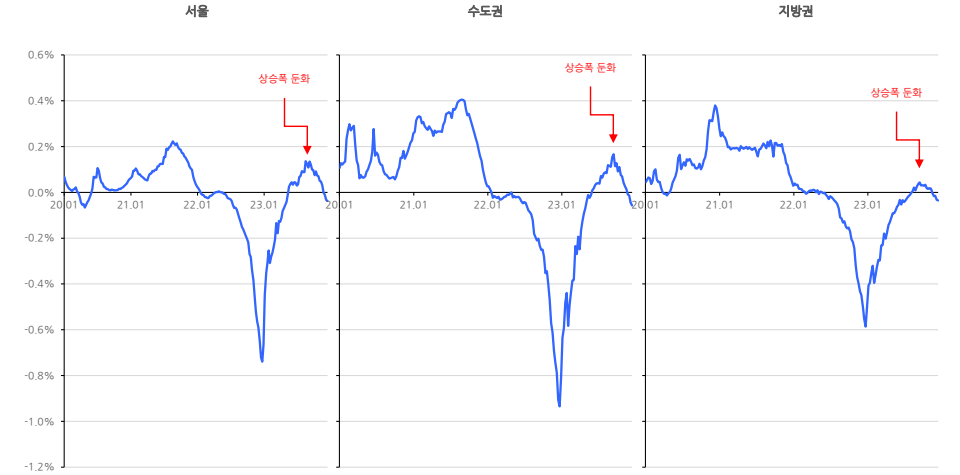
2H23 매도물량의 증가를 야기한 역전세 물량은 2H21 전세가격이 고점을 기록했을 때 연장계약이 체결된 건들이다. '22년 들어서면서 전세가격지수가 하락하기 시작한 것을 감안하면 역전세 물량은 2H23에 가장 집중될 것으로 보이며 내년부터는 차츰 해소되어 가격 하락 압력이 해소될 수 있을 것으로 예상한다.

3) 금리인하 가시화 시 매매수요 회복 가능

또한 현재 주택매매거래는 금리와의 상관관계가 상당히 크다. COFIX 금리 하락기였던 '12년, '13년, '14년, '19년, 그리고 최근('22년 말~'23년 4월) 매매거래량과의 상관계수는 -0.36에서 -0.84로 지속 확대되었다. '22년 말 COFIX 금리가 하락하기 시작하자 아파트 매매거래량의 전월대비 감소폭은 즉각 1% 이내로 축소되었고 '23년 2월 +75.6% MoM으로 크게 증가했다. 또한 주택 호황기('20년~'21년) 대비 실질경상소득은 상승한 반면 주택가격은 하락했으며, 올해 들어 실거래가격과 시세가 연이어 반등에 성공해 주택구매심리가 상당히 자극되어 있을 것으로 판단된다.

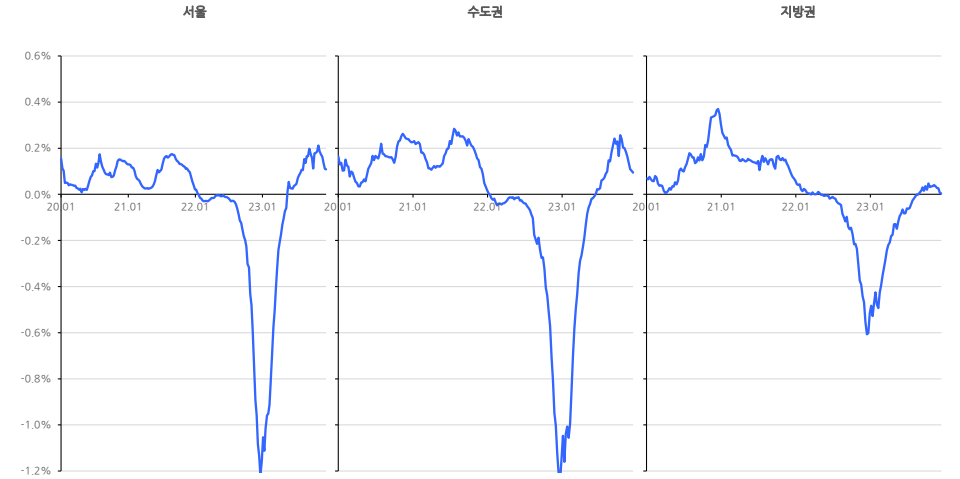
이러한 상황에서 1H24 중 마지막 변수인 금리 인하 시점이 가시화된다면 전세수요 회복세와 맞물려 실거주수요 및 투자수요 모두 빠른 회복을 보일 것으로 전망한다.

<그림1> 주간매매가격지수 WoW 추이



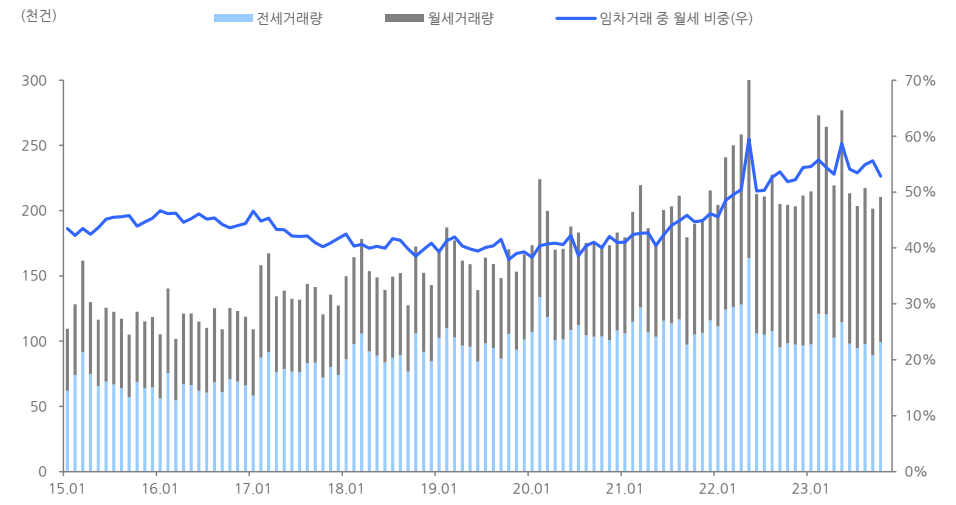
자료: 한국부동산원, 현대차증권

<그림2> 주간전세가격지수 WoW 추이



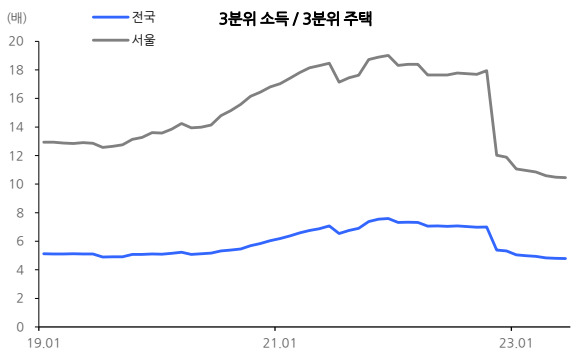
자료: 한국부동산원, 현대차증권

<그림3> 전세거래량 - 월세거래량 추이



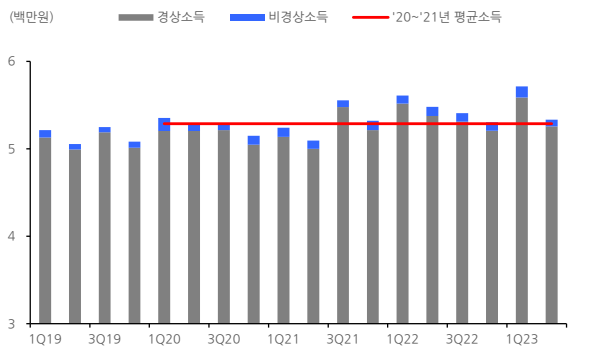
자료: 국토교통부, 현대차증권

<그림4> PIR 지수 추이



자료: KB부동산, 현대차증권

<그림5> 실질경상소득 추이



자료: 통계청, 현대차증권

Company Note
2023. 12. 27

레고켐바이오 (141080)

NOT RATED

얀센의 새로운 1차 치료제 전략

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

RA 김현석
02-3787-2319 heunseok0419@hmsec.com

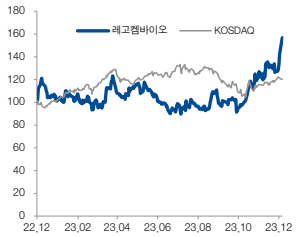
현재주가 (12/26)	57,400원
상승여력	N/A
시가총액	1,562십억원
발행주식수	27,442천주
자본금/액면가	십억원/500원
52주 최고가/최저가	57,400원/32,800원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인지분율	11.36%
주요주주	김용주 외 8 인 10.78%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	27.6	62.4	56.8
상대주가(%p)	22.5	58.4	62.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

얀센의 큰 그림을 보아라! 동사 TROP2 ADC 로 비소세포폐암 1 차 치료제 라인 추가 확보

- 동사의 항암제 파이프라인 중 TROP2 바이오마커를 타깃하는 ADC 후보물질 LCB84가 글로벌 빅파마 얀센(Janssen)에게 총 규모 2.2조원에 기술이전 성공, 계약금은 무려 약 1,300억원
- 이번 얀센과 기술이전이 가지는 의미는 역대 계약 규모라던지 계약금의 크기로 판단하기보다 얀센이 왜 TROP2 ADC를 개발해야 하는가에 집중해서 기술이전의 가치를 생각해야할 때
- 결론적으로 얀센이 비소세포폐암뿐만 아니라 유방암 등 다양한 적응증에 1차 치료제 진입을 위한 ADC 파이프라인 확보를 위해서 선택한 기업이 무려 국내 기업 레고켐바이오였다는 것!
- 이번 얀센과 동사의 TROP2 ADC 딜은 비소세포폐암에서 아미반타맙+레이저티닙 1차 치료제 진입에 이어 ADC로도 비소세포폐암 1차 치료제 진입 및 확장하기 위함임을 알 수 있는 대목
- 지난 9월 WCLC에서 머크 키트루다 + 길리어드 TROP2 ADC인 트로델비 병용요법이 비소세포폐암 1차 치료제 가능성을 보인 2상 결과를 레이저티닙 임상의인 연세의대 조병철 교수가 발표
- 전이성 비소세포폐암 환자들을 대상으로 백금제제와 함께 또는 백금제제없이 키트루다 + 트로델비 병용요법 임상 2상 EVOKE-02에서 기존 키트루다 단독 ORR 44.8% 대비 75% 유효성 확인하는 결과를 확인, 면역항암제 + TROP2 ADC 병용으로 1차 치료제 진입 가능성 확보
- 이제는 얀센이 유한양행과 이중항체(아미반타맙)+표적항암제(레이저티닙) 전략과 더불어 면역항암제 + ADC를 통해 비소세포폐암 1차 치료제 라인으로 동사 기술을 인수한 것, 1차 진입 목표!

국내 최대 기술이전임과 동시에 동사의 첫 빅파마 임상 진입 물질 기술이전, 그 결과는 조 단위!

- 지난 '21년 8월 8일 53,100원으로 발행된 전환우선주(CPS) 약 300만주, 1,600억원이 리픽싱되어 전환가액 39,825원으로 1차) '22년 12월 22일 1,129,943주 2차) '23년 1월 31일 908,473주 3차) '23년 12월 4일 677,965주 3차) 12월 22일 221,465주 보통주로 전환 공시
- 총 1,600억원 중 약 1,170억원 보통주로 전환되어 잔여 물량은 약 430억원(약 108만주), 금일 +10.38%까지밖에 상승하지 못했던 부분은 오히려 오버행 이슈 해소로 저평가 매수 기회
- 특히 '단독개발옵션행사금' 이라는 조건을 통해 얀센+레고켐바이오 공동개발에서 얀센 단독개발로 변경될 경우 2,600억원이 추가 인식 가능, 단독개발로 넘겼다면 계약금은 무려 4,000억원 규모로 이루어졌을 것으로 보아 국내에서 기술이전된 파이프라인 중 역대 최대 규모!
- 동사는 지난해 12월 23일 암젠과 1.6조원 규모 플랫폼 기술이전과 이번 얀센과의 기술이전을 통해 동사의 임상 단계 파이프라인이 얼마나 높은 가치로 평가될 수 있는지 입증
- 다케다, 암젠, 얀센 3개 빅파마와 누적 기술이전 규모만 4.3조원 규모, 그 외 기업과 기술이전 가치만 약 4.9조원 수준으로 총 계약 규모는 누적 8.7조원! 국내 최대 성과 대비 저평가 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	23	-14	-25	-12	-1,181	적지	N/A	6.4	N/A	N/A	0.0
2019	55	12	16	15	755	흑전	35.0	5.3	32.3	14.2	0.0
2020	49	-30	-7	-27	-307	적전	N/A	15.1	N/A	N/A	0.0
2021	32	-28	-24	-25	-1,003	적지	N/A	5.8	N/A	N/A	0.0
2022	33	-50	-45	-46	-1,864	적지	N/A	5.3	N/A	N/A	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

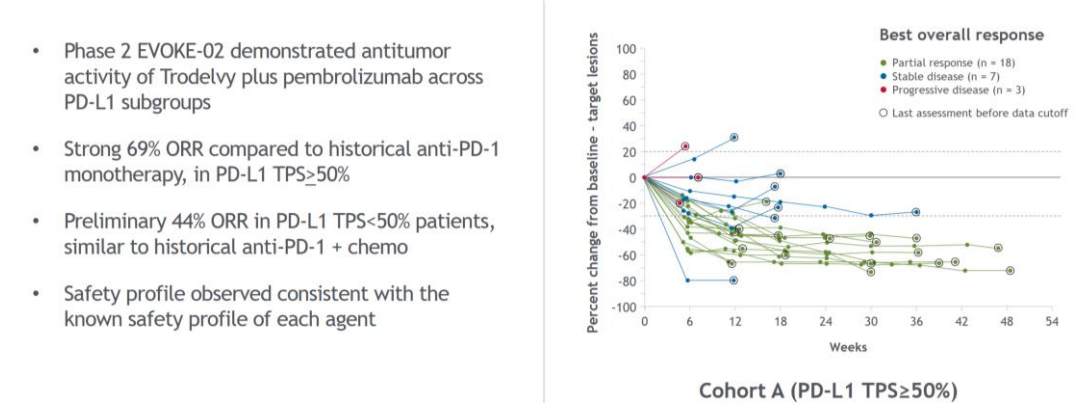
Ⅰ. 얀센의 큰 그림을 보아라

키트루다 + 트로델비 (TROP2 ADC) 병용요법 비소세포폐암 1차 치료제 가능성

WCLC 2023 키트루다 + TROP2 ADC 병용 발표 객관적반응률 무려 75%

지난 9월 길리어드 트로델비와 키트루다 병용 임상 2상에서 화학요법 전 비소세포폐암 1차 치료제로 객관적반응율을 30% 향상시키는 유효성 결과를 발표했다. 키트루다 + 트로델비 병용용법군에서 객관적반응률 75% vs. 키트루다 단독 44.8% (PD-L1 발현율 50% 미만에서도 44%) 수준으로 굉장히 높은 유효성 개선이었다.

<그림1> 길리어드 트로델비 TROP2 ADC + 키트루다 병용에서 1차 비소세포폐암 치료제 가능성 확인



자료: 길리어드, 현대차증권

키트루다 + 트로델비 PD-L1 50% 이상 발현 객관적반응률 69%

키트루다 단독 객관적반응률 44.8%

WCLC 2023에서 길리어드의 트로델비와 병용요법에 대해 연세암병원 폐암센터 조병철 센터장은 이전 치료 경험이 없는 전이성 비소세포폐암 환자들을 대상으로 EVOKE-02 연구의 예비 분석결과를 발표했다. 비소세포폐암 1차 표준요법으로 자리잡은 키트루다 단독 또는 키트루다와 화학병용요법에서 트로델비를 추가해 안전성과 효능을 평가했고, 앞서 KEYNOTE-024 연구를 통해 PD-L1 발현율 50% 이상의 이전 치료경험이 없는 진행성 비소세포폐암 환자에서 1차 표준요법으로 승인받았던 상황을 다시 한번 발전시켰다.

PD-L1 발현율 50% 이상 환자에서 ORR 69% DCR 86%

이번 예비분석에서는 효능 평가가 가능한 26명의 환자들을 대상으로 PD-L1 발현율 50% 이상 환자 8명과 50% 미만 18명으로 구분해 객관적반응률과 질병통제율을 확인하고 44명에 대한 안전성을 분석했는데, PD-L1 50% 이상 발현하는 환자들에서 키트루다+트로델비 객관적반응률은 69%, 질병통제율은 86%로 나타났다.

PD-L1 발현율 50% 미만 환자에서 ORR 44% DCR 78% 안정성도 확인

PD-L1 발현율 50% 미만 환자들에서는 키트루다 + 트로델비 병용요법의 객관적반응률은 44%, 질병통제율은 78%로 나타났다. 안정성에서도 트로델비와 관련한 이상반응으로 치료를 중단한 환자는 7% 수준으로 치료 관련 이상반응으로 사망한 3명(7%) 환자 중 1명(2%)만이 임상 약물 치료와 관련성이 있는 것을 고려했을 때 안정성도 확인되어 1차 치료제 가능성을 높였다.

빅파마들은 이미 유방암에서도 PD-(L)1 + ADC 병용 전략, 얀센의 큰 그림

유방암 3가지 유형
1) HR-양성/HER2 음성
2) HER2 양성
3) 삼중음성

여성 유방암은 2020년 이후 가장 널리 진단되고 있는 암이며, 전체 악성 질환 신규 사례 중 약 11.7%를 차지하고 있다. 유방암은 총 3가지 유형으로 정의되는데 호르몬수용체(HR)와 인간표피성장인자수용체2(HER2)의 발현 상태에 따라 하위 유형이 나뉜다. 1) HR-양성(에스트로겐 수용체(ER) 양성 및/또는 프로게스테론 수용체(PR) 양성) / HER-음성 2) HER2-양성(HR 양성 또는 음성) 3) 삼중음성 유방암(TNBC, ER 음성, PR 음성 및 HER2 음성)으로 나눌 수 있다. HR-양성/HER2-음성 하위 유형은 유방암의 70%를 차지하는 반면, HER2 양성은 20~25%, TNBC 유형은 15~20%를 차지한다.

유방암 치료는 대부분
수술 + 화학요법

20-30% 재발 또는 전이
TNBC는 대안이 없음

일반적으로 유방암 치료요법은 주로 수술과 화학요법을 병용하는 것이며 이를 바탕으로 HR과 HER2의 발현 상태에 따라 내분비요법, 항HER2 치료제 등을 추가한다. 그러나 유방암의 약 20~30%는 결국 재발하거나 전이하며 이 단계에서 추가 치료가 필요하다. HR-양성 및 HER2-양성 국소 진행성/전이성 유방암의 경우 TKI 억제제와 HER2 타깃 치료제가 주로 쓰인다. 표준치료법에서는 대부분의 환자가 질병이 진행되어 효과적인 전략이 없는 상황이고, 삼중음성 유방암 같은 경우 치료방법이 더욱 없다.

PD-(L)1 면역항암제
병용임상 결과를
기다리는 중

면역항암제, 특히 면역관문억제제(ICI)는 여러 종류의 고형암에서 높은 유효성을 확인했지만 유독 유방암에서는 효과적이지 않은 결과를 보이고 있다. 현재까지 머크의 키트루다와 로슈의 티쎈트릭만이 국소 진행성 또는 전이성 PD-L1 양성 TNBC 치료제로 승인되었다.

TNBC는 유전변이가
높은 암종으로 PD-(L)1
효과 높은 암종

삼중음성 유방암(TNBC)은 유전적 종양부담(Tumor burden)이 높아 PD-(L)1 치료제 효과가 높을 것으로 기대하고 있다. 삼중음성 유방암이 암과 관련된 정보, 신생 항원(antigen)을 생성하는 경향이 높다. 쉽게 말하면 더 많은 종양 침윤 T세포를 가진 암으로 높은 수준의 PD-L1을 발현해 키트루다나 티쎈트릭에서 더욱 효과가 나타날 수 있는 것이다.

빅파마들은 이제
면역항암제 + ADC
조합을 갖춰 나간다

이러한 기전을 토대로 지금 글로벌 빅파마들은 면역항암제 + ADC 병용 조합 전략을 통해 다양한 암종에 적용 중이다. 대표적으로 이번 ESMO학회에서 기립박수를 받았던 키트루다 + 파드셉 ADC 병용요법의 결과를 예로 들 수 있다. 방광암에서 기존 화학요법 대비 2배 이상의 전체생존률 중앙값(mOS)를 발표하며 1차 치료제로 4월 최초 승인된 점이 다른 빅파마들을 ADC 파이프라인을 갖추도록 한 큰 요인이라고 볼 수 있다.

얀센의 새로운 ADC
비소세포폐암 + 유방암
1차 치료제 전략
그 선택은 무려
레고켐바이오

얀센 또한 유한양행과 아미반타맙 + 레이저티닙 병용 요법에 대한 비소세포폐암 1차 치료제를 진입하는 것을 넘어서 동사의 TROP2 ADC인 LCB84를 통해 비소세포폐암 1차 치료제 진입 파이프라인을 추가한다는 것이 중요하다. 총 기술이전 규모 총 8.7조원, 빅파마 기술이전 규모가 절반을 차지해 총 4.3조원에 달하게 되었으며, 특히나 동사에겐 기존 빅파마들과 플랫폼 딜만 되었던 상태였는데 완성된 파이프라인으로는 첫 빅파마 딜이기에 동사의 PRODUCT 딜이 얼마나 큰 가치를 가지는지 확인할 수 있었던 시점으로 기술이전 규모 대비 저평가 판단한다.

<표1> 유방암에서 PD-(L)1 면역항암제 + ADC 임상 현황

ADC	ADC 타겟	임상 ID (제목)	임상 단계	병용 약물	환자군	임상 결과 데이터
Sacituzuamab Govitecan (길리어드 트로델비)	TROP2	NCT04468061 (Saci-IO TNBC)	2 상	키트루다(PD-1)	PD-L1 음성 삼중음성 유방암 1 차 치료제	
		NCT04448886 (Saci-IO hormone receptor+)	2 상	키트루다(PD-1)	HER2 음성 전이성 유방암 1, 2 차 치료제	
		NCT05633654 (ASCENT-05)	3 상	키트루다(PD-1)	수술 전 화학요법 이후 삼중음성 유방암	
		NCT04434040 (ASPRIA)	2 상	티쎈트릭(PD-L1)	수술 전 화학요법 이후 삼중음성 유방암	
		NCT03971409 (InCITe)	2 상	바벤시오(PD-1)	전이성 삼중음성 유방암	
Datopotamab-DXd (다이이찌산쿄/AZ)	TROP2	NCT05629585 (TROPION Breast03)	3 상	임핀지(PD-L1)	수술 전 화학요법 이후 삼중음성 유방암	
		NCT03742102 (BEGONIA)	1b/2 상	임핀지(PD-L1)	전이성 삼중음성 유방암 1 차 치료제	ORR: 74% (**PD-L1 발현율과 관계없이**), no DLTs [이상반응] 폐섬유증/폐렴 없음

자료: 2023 ASCO EDUCATIONAL BOOK, 현대차증권

<표2> 레고켐바이오 전환우선주 보통주 전환 현황

전환우선주 발행	발행주식수	전환가액(원)	총액(백만원)
2021-08-08	3,013,180	53,100	160,000
리픽싱 이후	4,017,573	39,825	160,000

보통주 전환	전환주식수	전환가액(원)	총액(백만원)
2022-12-22	1,129,943	39,825	45,000
2023-01-31	908,473	39,825	36,180
2023-12-07	677,965	39,825	27,000
2023-12-22	221,465	39,825	8,820
총 전환수량	2,937,846	39,825	117,000
잔여수량	1,079,727	39,825	43,000

자료 : 현대차증권 정리

〈표3〉 Trop2-ADC 글로벌 M&A 및 기술이전 계약 현황

계약체결일	회사명	계약상대방	계약종류	파이프라인	임상단계 (계약당시)	선급금 (백만달러)	계약 규모 (백만달러)
2020-07-27	아스트라제네카	다이이치산쿄	기술이전	Dato-DXd	임상 1 상	1,000	6,000
2020-09-13	길리어드	이뮤노메딕스	M&A	Trodelvy	임상 3 상		21,000
2023-08-07	BioNtech	Duality	기술이전	DB-1305	임상 1/2 상	비공개	비공개
2023-10-19	머크	켈룬	기술이전	MK-2870	임상 3 상	175	9,475
2023-12-26	얀센(J&J)	레고켐바이오	기술이전	LCB84	임상 1 상	100	1,723

자료 : 각 사, 현대차증권 정리

〈표4〉 레고켐바이오 기술이전 계약 현황

구분	파트너	파이프라인	타깃	계약체결일	선급금(억원)	계약규모(억원)
ADC	포순제약	LCB14	HER2	2015-08	비공개	208
	다케다	Linker for 3 targets	-	2019-03	비공개	4,548
	익수다	Linker/Toxin for 3 targets	-	2020-04	비공개	9,200
	익수다	LCB73	CD19	2020-05	61	2,784
	시스톤	LCB71	ROR1	2020-10	113	4,099
	픽시스	LCB67	DLK1	2020-12	105	3,255
	소티오	Linker/Toxin for 5 targets	-	2021-11	비공개	12,127
	익수다	LCB14	HER2	2021-12	비공개	11,864
	암젠	Linker/Toxin for 5 targets	-	2022-12	비공개	16,050
	얀센	LCB84	TROP2	2023-12	1,304	22,458
합성신약	GC 녹십자	Nokxaban(FXa inhibitor)	-	2009-06	200	300
	하이헤바이오	Delpazolid (옥사졸리디논계 항생제)	-	2016-12	60	240
	브릿지바이오	BBT-877(ATX inhibitor)	-	2017-05	비공개	비공개

자료 : 레고켐바이오, 현대차증권 정리

<표5> 레고켐바이오 파이프라인 현황

구분	프로젝트	적응증	발굴	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	라이선스 보유	기술이전기업
ADC Platform Licensing	LCB69	Solid, Heme						Takeda	Takeda
	LCB85	Solid, Heme						IKSUDA	IKSUDA
	LCB91	Solid, Heme						비공개	비공개
	LCB06A	Solid, Heme						비공개	비공개
	LCB18A	비공개						비공개	비공개
	LCB19A	비공개						Antengene	Antengene
	LCB20A	비공개						SOTIO	SOTIO
	LCB42A	비공개						AMGEN	AMGEN
	LCB36A	비공개						비공개	비공개
ADC Product Licensing	LCB14 (HER2-MMAF)	BC						Fosun(China)	Fosun
		NSCLC, Solid, CRC, GC							
		BC						IKSUDA	IKSUDA
	LCB73 (CD19-pPBD)	ALL, NHI, CLL, DLBCL						IKSUDA	IKSUDA
	LCB71 (ROR1-pPBD)	CLL, MCL, ALL, TNBC, NSCLC						CStone	CStone
	LCB67 (DLK1-MMAE)	SCLC, HCC, NB, RD, MDS, AML						비공개	Pyxis
	LCB84 (Trop2-MMAE)	Solid						얀센	얀센
	LCB97	Solid						LCB	-
	LCB02A	Solid, Heme						LCB	-
	LCB87	Heme						LCB & Diatheva	-
	LCB22A	Solid						LCB & 비공개	-
	LCB28A	Solid						LCB	-
	LCB41A (B7-H4)	Solid, Heme						LCB & NextCure	-
	LCB11A (bs-ADC)	-						LCB	-
	LCB36 (bs-ADC)	-						LCB	-

자료 : 레고켐바이오, 현대차증권 정리

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	23	55	49	32	33
증가율 (%)	9.6	138.2	-9.4	-34.9	3.9
매출원가	15	17	14	14	16
매출원가율 (%)	67.1	31.1	28.0	45.0	46.6
매출총이익	8	38	36	18	18
매출이익률 (%)	32.9	68.9	72.0	55.0	53.4
증가율 (%)	-7.6	398.3	-5.3	-50.2	0.9
판매관리비	21	26	65	45	68
판관비율(%)	93.8	47.2	132.3	141.2	203.2
EBITDA	-12	15	-27	-25	-46
EBITDA 이익률 (%)	-51.1	26.8	-54.2	-76.7	-137.4
증가율 (%)	적지	흑전	적전	적지	적지
영업이익	-14	12	-30	-28	-50
영업이익률 (%)	-60.9	21.7	-60.3	-86.2	-149.7
증가율 (%)	적지	흑전	적전	적지	적지
영업외손익	-11	5	19	6	3
금융수익	1	6	22	4	10
금융비용	0	1	3	1	8
기타영업외손익	-12	0	1	3	0
종속/관계기업관련손익	0	0	2	1	0
세전계속사업이익	-25	17	-9	-21	-47
세전계속사업이익률	-110.3	30.5	-17.9	-63.8	-142.0
증가율 (%)	적지	흑전	적전	적지	적지
법인세비용	0	1	-2	3	-2
계속사업이익	-25	16	-7	-23	-45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-25	16	-7	-23	-45
당기순이익률 (%)	-108.8	29.4	-14.1	-72.7	-136.0
증가율 (%)	적지	흑전	적전	적지	적지
지배주주지분 순이익	-25	16	-7	-23	-45
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-3	3	-1	-1
총포괄이익	-25	13	-4	-24	-46

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	89	110	100	229	191
현금성자산	10	67	55	140	117
단기투자자산	59	29	23	41	52
매출채권	17	10	21	22	13
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	3	3	2	25	9
비유동자산	32	34	36	64	66
유형자산	3	6	8	24	26
무형자산	10	9	8	9	8
투자자산	17	18	17	31	31
기타비유동자산	1	1	3	0	0
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	122	144	136	293	256
유동부채	10	14	14	17	29
단기차입금	0	0	0	0	3
매입채무	8	7	7	7	7
유동성장기부채	0	0	0	3	9
기타유동부채	2	7	7	7	9
비유동부채	6	10	10	17	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2	4	9	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	8	6	8	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16	24	24	34	33
지배주주지분	106	120	112	259	223
자본금	6	6	12	14	14
자본잉여금	182	183	181	350	94
자본조정 등	1	1	2	2	5
기타포괄이익누계액	0	0	3	2	2
이익잉여금	-84	-70	-86	-110	109
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	120	112	259	223

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	-11	27	-15	-42	-7
당기순이익	-25	16	-7	-23	-45
유형자산 상각비	1	1	1	2	3
무형자산 상각비	1	1	2	1	2
외환손익	0	0	0	0	2
운전자본의 감소(증가)	-1	9	-9	-25	17
기타	13	-1	-2	4	15
투자활동으로인한현금흐름	-47	28	0	-44	-17
투자자산의 감소(증가)	-3	-3	4	-14	3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-3	-3	-18	-4
기타	-42	33	-1	-12	-16
재무활동으로인한현금흐름	60	3	3	171	3
차입금의 증가(감소)	0	2	2	6	-6
사채의증가(감소)	-15	0	0	0	0
자본의 증가	77	0	4	170	-256
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	0	-3	-5	265
기타현금흐름	0	0	0	0	-2
현금의증가(감소)	2	57	-12	85	-23
기초현금	8	10	67	55	140
기말현금	10	67	55	140	117

(단위:원, 배, %)

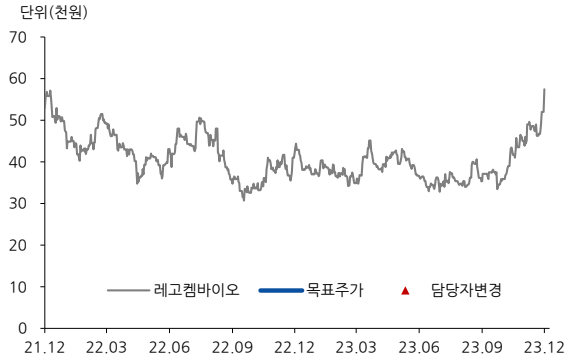
주요투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
EPS(당기순이익 기준)	-1,181	755	-307	-970	-1,864
EPS(지배순이익 기준)	-1,181	755	-307	-970	-1,864
BPS(자본총계 기준)	4,403	4,992	4,651	9,497	8,072
BPS(지배지분 기준)	4,403	4,992	4,651	9,497	8,072
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	35.0	N/A	N/A	N/A
P/E(지배순이익 기준)	N/A	35.0	N/A	N/A	N/A
P/B(자본총계 기준)	6.4	5.3	15.1	5.9	5.3
P/B(지배지분 기준)	6.4	5.3	15.1	5.9	5.3
EV/EBITDA(Reported)	NA	32.3	NA	NA	-20.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	적전	적지	적지
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	N/A	14.2	N/A	N/A	-18.7
ROE(지배순이익 기준)	N/A	14.2	N/A	N/A	-18.7
ROA	N/A	12.0	N/A	N/A	-16.4
안정성 (%)					
부채비율	15.2	20.3	21.2	13.3	14.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	457.8	N/A	N/A	N/

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2021.08.20	NOT RATED	-		
2021.11.18	NOT RATED	-		
2021.12.28	NOT RATED	-		
2022.06.30	NOT RATED	-		
2022.09.13	NOT RATED	-		
2023.03.23	NOT RATED	-		
2023.12.27	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 레고켐바이오 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.