# Morning Meeting Notes

2024-09-20

내일의 차이 현대차증권

**What's Inside**
제약/바이오 산업(OVERWEIGHT) 2024년 하반기 항암학회 주요 ADC 살펴보기
엔비티(NOT RATED) 흑전을 위한 승부수

**New Issue**
뉴욕증시, 하루 늦게 퍼진 '빅컷'의 온기 3대 지수 일제히 큰 폭 상승...나스닥 2.51%↑
뉴욕채권, 실업보험 청구 건수 예상치 하회 美 국채금리 하락
국제유가, 중동지역 지정학적 리스크 고조에 상승... WTI 1.47%↑

**New Publication**
[2차전지] 수요 저점의 시그널들(2024-09-06)
[제약/바이오] 빅 웨이브 서핑: 제약/바이오 M&A를 돌아보면서 메가트렌드 파도타기(2024-09-05)
[게임] 게임의 법칙(2024-08-27)
[지주] Armageddon : 끝과 시작의 지주회사(2024-07-29)
[스몰캡] 실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기판 시장의 개화(2024-07-22)
[디스플레이] 중국 DIC 2024 탐방기 - OLED 패널 방향성 재확인(2024-07-10)
[스몰캡] The Coming Big Wave: 미국 학회 참석을 통해 본 반도체 변화의 물결(2024-07-01)
[중국 주식] 중국제조2025, Y-1 Review(2) - 중국제조2035의 시작(2024-06-28)
[반도체] 대만 COMPUTEX 및 기업 방문 후기: 대만 반도체 생태계 존재감 급상승(2024-06-14)
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[투자전략/시황] 6월 증시: 정중동(2024-06-04)
[음식료/화장품] 2024년 하반기 산업 전망 - 2024 하반기에도, 거세게 커져가 Ah Oh Ay!(2024-05-31)

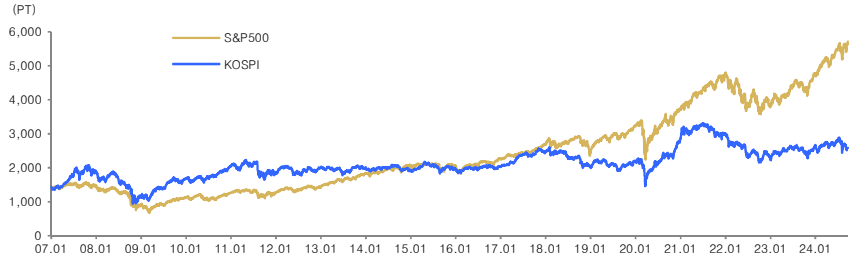
**Rating, Target Price Changes**

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 선익시스템 | INITIATION | ▷ | BUY | 64,000 원 | (2024-09-19) |
| SK하이닉스 | BUY | 290,000 원 ▷ | BUY | 265,000 원 | (2024-09-13) |
| 금호석유 | BUY | 200,000 원 ▷ | BUY | 190,000 원 | (2024-09-10) |
| 삼성전자 | BUY | 110,000 원 ▷ | BUY | 104,000 원 | (2024-09-09) |
| LG에너지솔루션 | BUY | 450,000 원 ▷ | BUY | 560,000 원 | (2024-09-06) |
| LG화학 | BUY | 540,000 원 ▷ | BUY | 510,000 원 | (2024-09-06) |
| 한미약품 | INITIATION | ▷ | BUY | 440,000 원 | (2024-09-05) |
| 리가켐바이오 | INITIATION | ▷ | BUY | 137,000 원 | (2024-09-05) |
| 셀트리온 | INITIATION | ▷ | BUY | 270,000 원 | (2024-09-05) |
| 현대로템 | BUY | 56,000 원 ▷ | BUY | 64,000 원 | (2024-09-03) |
| 코스맥스 | BUY | 230,000 원 ▷ | BUY | 180,000 원 | (2024-08-30) |
| 덕산네오룩스 | BUY | 61,000 원 ▷ | BUY | 50,000 원 | (2024-08-30) |
| 한일시멘트 | BUY | 17,000 원 ▷ | BUY | 19,000 원 | (2024-08-28) |
| 크래프톤 | BUY | 400,000 원 ▷ | BUY | 440,000 원 | (2024-08-27) |

| 외국인 순매수 | | 국내기관 순매수 | |
|---|---|---|---|
| 순매수 | 금액(백만) | 순매수 | 금액(백만) |
| 알테오젠 | 209,983 | 삼성전자 | 673,529 |
| 삼성바이오로직스 | 82,185 | SK하이닉스 | 142,640 |
| HD현대일렉트릭 | 80,425 | POSCO홀딩스 | 86,186 |
| LG전자 | 64,443 | 셀트리온 | 64,088 |
| 현대차 | 49,112 | 기아 | 60,520 |

| 외국인 순매도 | | 국내기관 순매도 | |
|---|---|---|---|
| 순매도 | 금액(백만) | 순매도 | 금액(백만) |
| 삼성전자 | -919,686 | LG에너지솔루션 | -59,161 |
| SK하이닉스 | -364,987 | LG이노텍 | -42,825 |
| 유한양행 | -35,950 | KODEX 레버리지 | -42,379 |
| HLB | -28,766 | 삼성전자우 | -35,903 |
| LG화학 | -23,871 | 에코프로머티 | -23,648 |

**KOSPI, S&P 추이**




| 국내시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| KOSPI | 2,580.80 | +0.21 | -4.69 |
| 대형주 | 2,574.12 | +0.18 | -5.14 |
| 중형주 | 2,862.03 | +0.43 | -2.19 |
| 소형주 | 2,204.89 | +0.30 | -3.14 |
| KOSDAQ | 739.51 | +0.86 | -4.39 |

| 투자자별 매매동향 KOSPI | 개인 (억원) | 외국인 (억원) | 기관 (억원) |
|---|---|---|---|
| 순매수 | 2,641 | -11,756 | 8,795 |
| 누적순매수(D-20) | 58,642 | -82,399 | 18,077 |

| 거래대금(코스피+코스닥) | 금액 | D-1 | D-20 |
|---|---|---|---|
| (평균,단위 :억 원) | 184,051 | 134,745 | 168,478 |

| 업종별 지수 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| 건설 | 72.96 | -0.67 | -1.94 |
| 금융 | 475.59 | +1.42 | -1.00 |
| 운수장비 | 2,654.93 | +2.29 | -0.21 |
| 유통 | 370.41 | +0.23 | +1.66 |
| 음식료 | 3,879.99 | +1.35 | -1.56 |
| 의약품 | 16,606.81 | +4.03 | +5.92 |
| 전기전자 | 24,490.51 | -1.84 | -13.14 |
| 철강금속 | 5,207.27 | +2.35 | +10.51 |
| 화학 | 3,866.37 | +0.14 | -0.39 |
| 유틸리티 | 787.73 | +0.25 | +3.80 |
| 통신 | 433.11 | -0.41 | +5.14 |

| 해외시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| S&P500 | 5,713.64 | +1.70 | +2.57 |
| NASDAQ | 18,013.98 | +2.51 | +2.24 |
| 일본 | 37,155.33 | +2.13 | -2.76 |
| 중국 | 2,736.02 | +0.69 | -3.96 |
| 독일 | 19,002.38 | +1.55 | +2.75 |

| 주요 금리 동향 | 종가 | D-1(bp) | D-20(bp) |
|---|---|---|---|
| 국고채 (3년) | 2.84 | +2.10 | -6.40 |
| 국고채 (10년) | 2.98 | +5.10 | -0.10 |
| 은행채AAA (3년) | 3.13 | +1.50 | -6.10 |
| 미국국채 (2년) | 3.58 | -3.65 | -42.25 |
| 미국국채 (10년) | 3.72 | +1.10 | -13.70 |

| 환율 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| 원/달러 | 1,329.00 | -0.04 | -0.43 |
| 원/백 엔 | 931.80 | -0.28 | +2.13 |
| 원/위안 | 188.04 | +0.15 | +0.65 |
| 달러/유로 | 1.12 | +0.39 | +0.45 |
| 위안/달러 | 7.07 | -0.19 | -1.07 |
| 엔/달러 | 142.63 | +0.25 | -2.51 |
| Dollar Index | 100.64 | -0.30 | -0.86 |

| 상품시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| WTI (usd/barrel) | 71.95 | +1.47 | -1.45 |
| 금 (usd/oz) | 2,614.60 | +0.62 | +3.89 |
| BDI | 1,890.00 | -0.58 | +7.45 |
| 천연가스(NYMEX) | 2.35 | 2.80 | +14.37 |

본 조사자료는 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
2024. 09. 20

# 제약/바이오

OVERWEIGHT

## 2024년 하반기 항암학회 주요 ADC 살펴보기

**Analyst 여노래**
02-3787-2609
noraeyeo@hmsec.com

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

### 결국 성공하는 바이오텍은 데이터를 갖고 있어야 한다

3분기는 일반적으로 유럽에서의 임상결과공개가 다수 예정된 기간이다. 특히 3분기 초에 세계폐암학회(WCLC)와 유럽임상암학회(ESMO)는 빅파마들 뿐만 아니라 중대형 바이오텍들이 심혈을 기울인 임상 데이터가 공개되는 기간이다. 현재 미국의 금리 인하를 앞두고 금리의 영향을 크게 받는 제약/바이오산업은 매크로 환경의 수혜를 앞두고 있다. 하지만 환경변화에 앞서 트렌드와 데이터를 준비하지 못했다면 매크로 환경의 수혜도 받기 어렵다.

### 3분기 항암학회의 핵심: ADC와 면역항암제

ADC와 면역항암제는 이번 3분기 항암학회의 주인공이었다. ESMO에서 가장 큰 관심을 받은 섹션도 엔허투(ENHERTU)의 HER2양성 유방암에서 뇌전이 환자를 대상으로 한 임상 결과 발표였고, WCLC에서도 Dato-DXd의 결과 공개가 핵심 키워드 중 하나였다. 빅파마들은 앞다투어 HER3, B7-H3, B7-H4, FRα, c-MET 등 여러 타깃에서 임상 데이터를 공개했다. 그리고 기존의 치료제 대안이 없던 영역에서의 인상적인 결과들은 현재 항암화학요법이 자리잡고 있는 말기 고형암에서 ADC가 자리를 빠르게 잡을 수 있을 것으로 기대된다.

기존 면역항암제의 약진과 새로운 면역항암제의 가능성도 엿볼 수 있었다. 키트루다는 삼중음성유방암에서 보조요법으로 환자의 생존율을 대폭 상승시켰고, 임핀지는 간암 병용 임상에서 뛰어난 유효성 결과를 확인하며 적응증 확장을 이어갔다. WCLC에서는 BMS의 옵디보가 비소세포폐암 수술 전/후 보조요법으로서 위험률을 낮추는데 크게 기여한 데이터를 발표했다. WCLC를 뒤흔들었던 치료제는 키트루다와 비교 데이터를 발표한 PD-1xVEGF 이중항체 면역항암제였다.

### ADC, 모두가 다 '잘' 할 수 있는 기술은 아니다

수많은 ADC들이 개발되고 있지만, 대형 제약사들의 선택은 더 빠르게 임상에 진입해서 유의미한 결과를 도출했다. 특히 AstraZeneca의 경우 자체개발 파이프라인 공개로 추후 가능성이 높은 표적들로 포트폴리오를 구축하고 있으며, 아직 미공개 상태지만 AbbVie와 Pfizer도 후속 개발 중인 파이프라인 개발과 임상 진입에 속도를 낼 것으로 예상된다. ADC 자체 플랫폼을 갖추지 못한 기업은 바이오텍의 개발 중인 기술들에 대한 관심이 높아질 것으로 예상된다. 따라서 현재 글로벌 빅파마가 시도하는 ADC 프로그램들을 보유하고 있고, 라이선싱 가능성을 보수적으로 배제하더라도 중장기적으로 충분한 연구자금을 기반으로 직접 임상결과까지 도출할 수 있는 리가켐바이오에 대한 매수의견을 유지한다.

# 2024년 하반기 항암학회 주요 ADC 살펴보기

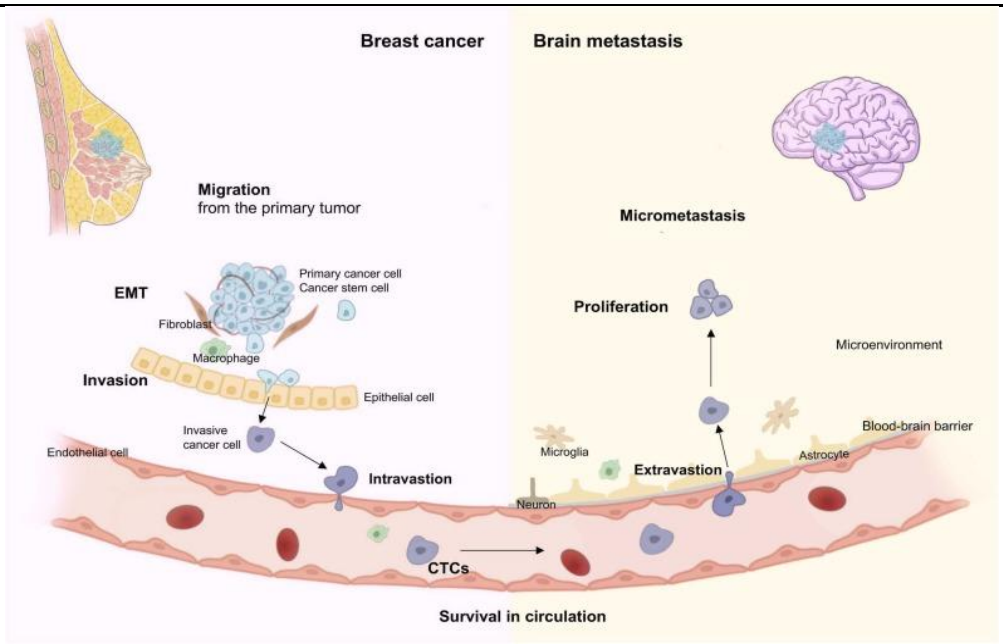
## 제약산업의 하반기 최대 이벤트, 유럽암학회에서 공개되는 빅파마들의 ADC

매년 하반기 개최되는 유럽암학회(ESMO)와 세계폐암학회(WCLC)는 다양한 항암제들의 임상 결과가 공개되는 제약/바이오 산업의 하반기 핵심 이벤트이다. 폐암은 전체 고형암의 15%를 차지하고 있으며, 실제 표적항암제 시장에서 가장 큰 시장이다. 그만큼 세계폐암학회에서 공개되는 폐암의 핵심 데이터는 유럽암학회와 더불어 현재의 트렌드를 이끄는 임상 결과와, 차후 1년간의 바이오텍 및 글로벌 제약사들의 연구개발 방향성을 추측할 수 있게 한다. 9월 초부터 산업계의 관심을 끌었던 ESMO와 WCLC에서 공개된 새로운 ADC 파이프라인들의 연구결과들을 돌아보자.

## 꼼꼼하게 파고든다. HER2 양성 뇌전이 유방암에서 Pfizer를 밀어내는 엔허투

HER2돌연변이는 암세포에서 성장뿐만 아니라 세포 이동을 조절하여 암세포들을 침습형(invasive)으로 만드는 특징이 있다. 이렇게 침습형이 된 암세포는 순환 종양세포(CTC; circulating Tumor Cell)가 되어 혈관액뇌장벽(BBB; Blood-Brain Barrier)를 침투하여 뇌에 자리잡고, 분열을 통해 전이된 암세포가 된다. 일반적으로 30-50%의 말기 HER2양성 유방암 환자는 뇌전이가 발생한 것으로 알려진다. 즉, HER2양성 유방암에서 실질적으로 높은 효과를 도출하기 위해서는 뇌전이 환자에 대한 효과가 확인되는 것이 중요하다.

<그림1> 유방암세포의 뇌전이 기전




자료 : Nature, 현대차증권

엔허투(ENHERTU)는 ESMO2024에서 HER2양성으로 뇌전이가 발생한 유방암 환자를 대상으로 한 임상인 DESTINY-Breast12의 결과를 발표했다. 엔허투는 Breast12임상의 1차 평가 지표였던 12개월 무진행생존율(12-month median progression-free survival (PFS)) 61.6%, 12개월 전체생존율(12-month overall survival (OS)) 90%를 달성했고, 중추신경계(CNS)로 전이된 암세포의 관해율은 71.7%였다. 데이터의 핵심은 활성화된 뇌전이 환자(Active brain metastases)군으로, 뇌전이가 확인된 1차 치료 환자군(106명)에서 확인된 결과이다. 뇌전이를 조절하거나 억제하는 약을 투약 받은 이력이 없는 환자들에게서도 59.6%의 12개월 무진행생존율과 60%의 12개월 CNS 무진행생존율을 확인했다.

〈그림2〉 뇌전이된 HER2양성 유방암에서 엔허투의 Destiny-Breast12 임상 결과

| Efficacy measure | Baseline brain metastases (cohort 2) | | | No baseline brain metastases (cohort 1) |
|---|---|---|---|---|
| | Overall population (n=263) | Stable brain metastases[i] (n=157) | Active brain metastases[ii] (n=106) | Overall population (n=241)[iii] |
| 12-month PFS Rate (%) (95% CI)[iv] | 61.6 (54.9-67.6) | 62.9 (54.0-70.5) | 59.6 (49.0-68.7) | -- |
| 12-month CNS PFS Rate (%) (95% CI)[v] | 58.9 (51.9-65.3) | 57.8 (48.2-66.1) | 60.1 (49.2-69.4) | -- |
| 12-month OS Rate (%) (95% CI) | 90.3 (85.9-93.4) | -- | -- | 90.6 (86.0-93.8) |
| Confirmed ORR (%)[vi, vii] (95% CI) | 51.7 (45.7-57.8) | 49.7 (41.9-57.5) | 54.7 (45.2-64.2) | 62.7 (56.5-68.8) |
| CR % (n) | 4.2 (11) | -- | -- | 9.5 (23) |
| PR % (n) | 47.5 (125) | -- | -- | 53.1(128)[vii] |
| Confirmed CNS ORR (%) (95% CI)[ix] | 71.7 (64.2-79.3) n=138 | 79.2 (70.2-88.3) n=77 | 62.3 (50.1-74.5) n=61 | -- |

자료 : AstraZeneca, 현대차증권

엔허투는 이 결과로 무엇을 얻으려 하는 걸까? 바로 뇌전이가 확인된 환자에 대한 선호요법 지정이다. Pfizer-Seagen이 보유한 투키사(Tukysa)가 뇌전이 환자를 대상으로 항암화학요법과 허셉틴의 3중 병용으로 발표했던 CNS무진행 생존 기간이 비활성 뇌전이 환자에서 13.9개월, 활성 뇌전이 환자에서 9.6개월이었고, 북미 및 유럽에서는 이를 기반으로 뇌전이 환자에게 투키사 이용 요법을 선호요법으로 처방했다.

이번 결과를 통해 엔허투가 뇌전이 환자에게서도 일반적인 HER2양성 환자와 유사한 데이터를 보임을 확인했기 때문에 결국 장기적으로 Breast03에서의 데이터와 동일한 유효성과 안전성이 확인되면 선호요법이 바뀔 확률이 높을 것으로 판단된다. 하지만 여전히 안전성 문제는 남아있다. 해당 결과에서 엔허투의 안전성은 특별히 더 악화되지는 않았지만 동시에 더 개선되지도 않았다.

〈그림3〉 NCCN 가이드라인 내의 HER2 양성 침습성 유방암 치료제

National Comprehensive Cancer Network®

**NCCN Guidelines Version 4.2024**
**Invasive Breast Cancer**

NCCN Guidelines Index
Table of Contents
Discussion

**SYSTEMIC THERAPY REGIMENS FOR RECURRENT UNRESECTABLE (LOCAL OR REGIONAL) OR STAGE IV (M1) DISEASE[k]**

| HR-Positive or -Negative and HER2-Positive[j,k] | |
|---|---|
| **Setting** | **Regimen** |
| **First Line[l]** | Pertuzumab + trastuzumab + docetaxel (Category 1, preferred) |
| | Pertuzumab + trastuzumab + paclitaxel (preferred) |
| **Second Line[n]** | Fam-trastuzumab deruxtecan-nxki[m] (Category 1, preferred) |
| **Third Line** | Tucatinib + trastuzumab + capecitabine[n] (Category 1, preferred) |
| | Ado-trastuzumab emtansine (T-DM1)[o] |
| **Fourth Line and Beyond (optimal sequence is not known)[p]** | Trastuzumab + docetaxel or vinorelbine |
| | Trastuzumab + paclitaxel ± carboplatin |
| | Capecitabine + trastuzumab or lapatinib |
| | Trastuzumab + lapatinib (without cytotoxic therapy) |
| | Trastuzumab + other chemotherapy agents[q,r] |
| | Neratinib + capecitabine |
| | Margetuximab-cmkb + chemotherapy (capecitabine, eribulin, gemcitabine, or vinorelbine) |
| | Targeted Therapy Options BINV-Q (6) |

자료 : NCCN, 현대차증권

### 난소암에서 확인한 성공적인 결과, 하지만 폐암이라는 벽 앞에 무릎 꿇은 Trop2 ADC

엔허투의 성공과 마찬가지로, Trop2 ADC는 여러 고형암에서의 Trop2 발현을 기반으로 항암화학요법과의 비교로 적응증을 확대하고 있다. 이 중 하나로 AstraZeneca가 개발하는 Trop2 ADC인 Dato-DXd의 난소암과 자궁내막암에서의 임상 결과도 ESMO에서 공개되었다. TROPION-PanTumor03에서, 35명의 난소암 환자에게서 42.9%의 객관적 반응률, 그리고 무진행 생존기간 5.6개월을 달성했으며, 기존의 백금화학요법을 받지 않은 환자에게서는 더 높은 반응을 확인했다. 자궁내막암환자 40명에서 확인된 결과도 고무적이었는데, 더 이상 남은 치료제가 없는 환자에게서 27.5%의 객관적 반응률과 6.3개월의 무진행생존기간을 확인했다. 결과적으로 치료제가 없는 환자들에게서 유의미한 생존기간 개선을 확인하며 적응증 확장 가능성을 높였다.

문제는 폐암이다. Dato-DXd는 폐암의 벽을 넘지 못했다. 9월 ESMO에 앞서 개최된 WCLC에서 TROPION-Lung01의 임상 3상 결과가 공개되었다. 해당 결과에서 화학요법 중 하나인 Docetaxel과 비교했을 때, Dato-DXd는 중앙생존기간을 12.9개월(vs Docetaxel 11.8m)로 1개월밖에 연장시키지 못했다. 결국 앞서 FDA에 제출된 비소세포폐암의 허가 가능성을 미리 확인한 셈이다.

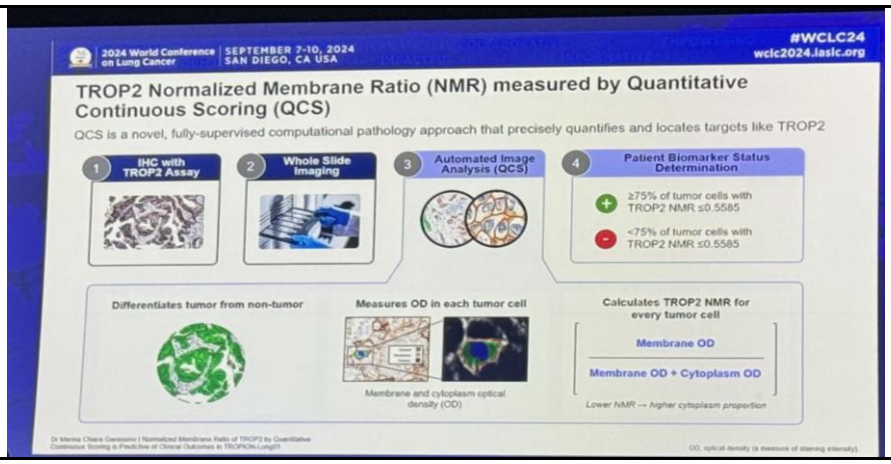
<그림4> Dato-DXd의 TROPION-Lung01 임상 3상 결과

| Overall trial population | Datopotamab deruxtecan (n=299) | Docetaxel (n=305) |
|---|---|---|
| Median OS (95% CI)[i] | 12.9 months (11.0-13.9) | 11.8 months (10.0-12.8) |
| HR (95% CI) | 0.94 (0.78-1.14) | |
| p-value | 0.530 | |
| Pre-specified boundary (2-sided) | 0.045 | |
| **Nonsquamous histology** | **Datopotamab deruxtecan (n=234)** | **Docetaxel (n=234)** |
| Median OS (95% CI)[i] | 14.6 months (12.4-16.0) | 12.3 months (10.7-14.0) |
| HR (95% CI) | 0.84 (0.68-1.05) | |
| OS probability at 12 months (95% CI) | 58.8% (52.0-64.9) | 52.8% (45.9-59.2) |
| OS probability at 24 months (95% CI) | 29.0% (22.8-35.5) | 21.7% (16.0-28.0) |
| **Nonsquamous histology – with actionable genomic alterations** | **Datopotamab deruxtecan (n=48)** | **Docetaxel (n=50)** |
| Median OS (95% CI)[i] | 15.6 months | 9.8 months |
| HR (95% CI) | 0.65 (0.40-1.08) | |
| **Nonsquamous histology – without actionable genomic alterations** | **Datopotamab deruxtecan (n=186)** | **Docetaxel (n=184)** |
| Median OS (95% CI)[i] | 13.6 months | 12.3 months |
| HR (95% CI) | 0.89 (0.70-1.13) | |

자료 : AstraZeneca, 현대차증권

그나마 고무적인 부분은 새로운 진단용 바이오마커의 확인이다. WCLC와 ESMO에서 Dato-DXd의 임상에서 Ai를 이용한 Trop2의 새로운 진단방법을 공개했다. NMR-QCS로 알려진 기술은 기존과 동일한 IHC면역조직화학염색법으로 조직을 염색한 후, 염색된 조직 내 Trop2를 Ai로 이미지 분석하는 기술이다. 세포막에 위치하는 단백질인 HER2와 달리 세포의 내부(세포질)로 유입된 Trop2를 확인하는 방식이다. Trop2가 세포막보다 세포 내부에 있을 경우 실제 암세포가 Trop2가 증식에 관여한다는 연구를 기반으로 제작된 진단이 실제 환자에게서 유효성을 확인했다. QCS-NMR에서 양성으로 확인된 환자는 무진행 생존 기간이 6.9개월이었던 반면 음성인 환자는 2.9개월밖에 되지 않았다. 현재 Dato-DXd의 승인여부는 해당 진단을 기반으로 진행된 임상이 아니기 때문에 실제 진단으로 승인받고 환자 선별에 적용하기 위해서는 시간이 필요하다. 결론적으로 Dato-DXd의 단독 비소세포폐암 임상은 실패할 것으로 예상되며, 다시 진단을 추가한 임상으로 진입을 목표할 것으로 예상된다.

〈그림5〉 Trop2 ADC의 NMR-QCS 진단 소개




자료 : WCLC2024, 현대차증권

〈그림6〉 Trop2 ADC의 NMR-QCS 진단 실제 선별 환자 정보

**Baseline Characteristics by TROP2 QCS-NMR Status**

| Baseline characteristic | ITT population (N=604)[1] | | Biomarker-evaluable population: Overall (n=352) | | TROP2 QCS-NMR+ (n=214) | | TROP2 QCS-NMR– (n=138) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Dato-DXd (N=299) | Docetaxel (N=305) | Dato-DXd (N=172) | Docetaxel (N=180) | Dato-DXd n=107 | Docetaxel n=107 | Dato-DXd n=65 | Docetaxel n=73 |
| Age, median (range), years | 63 (26–84) | 64 (24–88) | 62 (26–84) | 64.5 (24–88) | 64 (26–84) | 64 (24–88) | 61 (33–77) | 65 (30–79) |
| Male, % | 61 | 69 | 59 | 66 | 56 | 64 | 65 | 68 |
| Race, % – Asian | 40 | 39 | 34 | 39 | 36 | 39 | 31 | 38 |
| Race, % – White | 41 | 41 | 47 | 39 | 44 | 36 | 52 | 44 |
| Race, % – Black or African American | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | – | – | 1 |
| Race, % – Other/missing | 17 | 18 | 18 | 22 | 19 | 25 | 17 | 16 |
| ECOG PS 1, % | 70 | 69 | 72 | 67 | 70 | 69 | 74 | 64 |
| Current or former smoker, % | 80 | 82 | 82 | 82 | 77 | 79 | 91 | 86 |
| Brain metastasis at baseline, %* | 17 | 15 | 16 | 15 | 14 | 17 | 18 | 12 |
| ≥3 prior lines of therapy, % | 7 | 9 | 4 | 9 | 7 | 12 | – | 5 |
| Histology, % – NSQ | 78 | 77 | 76 | 78 | 81 | 86 | 68 | 67 |
| Histology, % – NSQ/non-AGA | 61 | 60 | 62 | 62 | 64 | 67 | 62 | 56 |
| Histology, % – NSQ/AGA | 17 | 17 | 14 | 16 | 18 | 19 | 6 | 11 |
| Histology, % – SQ | 22 | 23 | 24 | 22 | 19 | 14 | 32 | 33 |

자료 : WCLC2024, 현대차증권

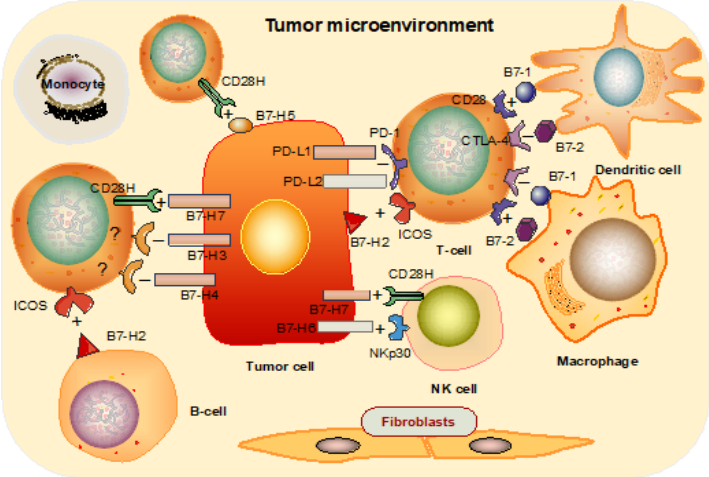
추가적으로 1~3기 비소세포폐암에서 선행항암요법(neoadjuvant)에서 임핀지(Imfinzi)와의 병용 결과도 공개되었으며, 해당 결과에서 모날리주맙과 올레클루맙을 제치고 Dato-DXd가 가장 높은 병리학적 관해율을 확인했다. 임핀지가 선행항암요법에서의 승인을 기반으로 성공적으로 매출을 확대했던 이력을 떠올렸을 때 Dato-DXd도 선행항암요법 파트너로서 매출이 확대될 수 있는 가능성을 확인했다.

<그림7> Dato-DXd와 임핀지의 병용요법 임상 결과

| | Arm 1 (D + oleclumab + platinum-doublet CT) | Arm 2 (D + monalizumab + platinum-doublet CT) | Arm 4 (D + Dato-DXd + single-agent platinum CT) |
|---|---|---|---|
| **Overall** | | | |
| **pCR, n/N (%) [95% CI]** | **12/60 (20.0) [10.8–32.3]** | **16/60 (26.7) [16.1–39.7]** | **15/44 (34.1) [20.5–49.9]** |
| MPR, n/N (%) [95% CI] | 27/60 (45.0) [32.1–58.4] | 32/60 (53.3) [40.0–66.3] | 29/44 (65.9) [50.1–79.5] |
| **PD-L1 TPS <1%** | | | |
| **pCR, n/N (%)** | **3/17 (17.6)** | **3/20 (15.0)** | **3/12 (25.0)** |
| MPR, n/N (%) | 6/17 (35.3) | 8/20 (40.0) | 7/12 (58.3) |
| **PD-L1 TPS 1–49%** | | | |
| **pCR, n/N (%)** | **1/18 (5.6)** | **6/20 (30.0)** | **5/15 (33.3)** |
| MPR, n/N (%) | 6/18 (33.3) | 11/20 (55.0) | 12/15 (80.0) |
| **PD-L1 TPS ≥50%** | | | |
| **pCR, n/N (%)** | **8/25 (32.0)** | **7/20 (35.0)** | **7/17 (41.2)** |
| MPR, n/N (%) | 15/25 (60.0) | 13/20 (65.0) | 10/17 (58.8) |
| Data cutoff (DCO): 17 June 2024 | | | |

자료 : AstraZeneca, 현대차증권

<그림8> 미세종양환경에서 암세포의 면역관문 억제기전들




자료 : Nature, 현대차증권

### MERCK와 Daiichi Sankyo의 합작: HER3와 B7-H3 ADC

MERCK는 HER3-DXd의 진행성유방암에서의 결과를 ESMO에서 공개했다. 지난 6월 FDA에 제조시설 이슈로 비소세포폐암 2차 이상 치료제로 승인이 거절되었지만 추가적인 적응증을 공개하면서 약물의 효능을 입증했다. 호르몬 양성, HER2음성 진행성 유방암(aBC)에서 기존의 호르몬치료와 CDK4/6억제제를 투약 받은 환자들에게서 HER3-DXd 투약 후 53.5%의 객관적 반응을 확인했고, 무진행생존기간은 9.4개월이었다. 비소세포폐암에서의 보완에 덧붙여 진행성 유방암에서 데이터를 확보하여 적응증을 늘리려는 전략으로 분석된다.

Daiichi Sankyo와 계약한 B7-H3 ADC인 I-DXd도 소세포폐암(SCLC)에서 결과를 발표했다. 12mg/kg의 I-DXd를 투약 받은 환자에게서 54.8%의 객관적 반응률과 5.5개월의 무진행생존기간, 11.8개월의 전체 생존기간을 확인했다. 소세포폐암의 경우 현재 환자에게 사용할 수 있는 치료제가 거의 없다. 경쟁 약물은 가속승인된 DLL3xCD3 이중항체인 AMGEN의 임델트라(IMDELLTRA; Tarlatamab)가 있으며, 동일한 B7-H3를 표적하는 ADC로는 MacroGenics가 개발하는 Vobramitamab duocarmazine와 GSK가 중국의 한서제약에서 기술도입한 파이프라인이 있다.

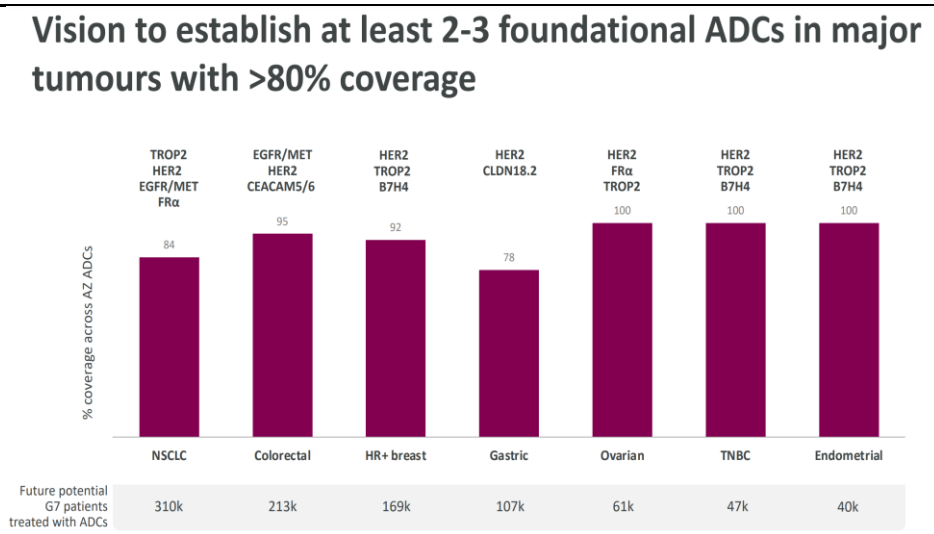
### FRα와 B7-H4 ADC 자체개발 파이프라인으로 ADC시장을 폭격하는 AstraZeneca

AstraZeneca는 하반기 암학회에서 Daiichi Sankyo와 공동개발한 제품 외에 자체 개발한 ADC 파이프라인들의 임상 결과도 공개했다. B7-H4를 표적하는 ADC AZD8205와 FRα를 표적하는 ADC AZD5335가 공개된 두 파이프라인이었으며, 임상 1상의 결과를 공개했다. 우선 AZD8205는 임상 1상의 용량증진시험에서 0.8mg/kg에서 3.2mg/kg까지 용량을 증가시켰고, 한계용량을 3.2mg/kg에서 확인했다. 해당 임상에서 부작용은 전체 등급과 3등급 이상 모두에서 호중구감소증이 가장 많이 확인되었고, 투약 환자 중 난소암/자궁내막암/유방암 환자에게서 부분관해를 확인했다. ADZ8205와 직접적으로 경쟁하는 파이프라인은 Pfizer의 ADC이다. Seagen을 인수하면서 Pfizer가 보유하게 된 SGN-B7H4V은 데이터 공개 직전 임상에 진입했으며, 이미 Pfizer는 ADC에 집중하기 위해 임상 중이던 B7-H4xCD3 이중항체를 포기한 이력이 있다.

AZD5335는 FRα를 표적 하는 ADC로, 39명의 난소암 환자들에게 9개의 용량을 임상으로 테스트했고, 34%의 객관적 반응률을 확인했다. 특히 이 중 FRα가 고발현하는 환자에게는 46.2%의 반응을, 저발현하는 환자에게는 35.7%의 발현을 확인했고, 고발현 환자 중 용량증진 과정에서 투입된 낮은 용량을 제외하면 반응률은 55.6%로 높아진다. 경쟁 약물인 AbbVie의 엘라히어가 FRα 고발현 환자에게서 46%의 객관적 반응률을 임상 2상에서 확인했기 때문에 AZD5335의 경쟁력은 충분할 것으로 분석된다.

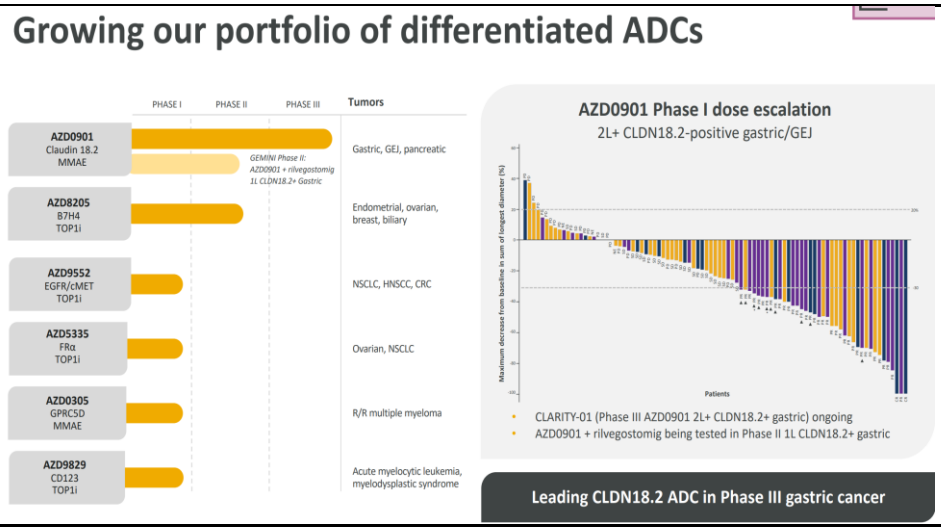
AstraZeneca는 2030년 최소 5개의 ADC신약을 런칭한다는 계획에 맞춰, 성공적인 ADC 개발을 공개하고 있다. 이미 FRα와 B7-H4도 investor day presentation에서 공개된 바였으며, 차후 24년 말 ADC학회 또는 25년 상반기의 암학회에서 추가적으로 CLDN18.2. EGFRxc-MET, GPRC5D, CD123 ADC도 차례로 공개할 것으로 예상된다.

<그림9> AstraZeneca가 자체 개발 중인 ADC 파이프라인(1)




자료 : AstraZeneca, 현대차증권

<그림10> AstraZeneca가 자체 개발 중인 ADC 파이프라인(2)

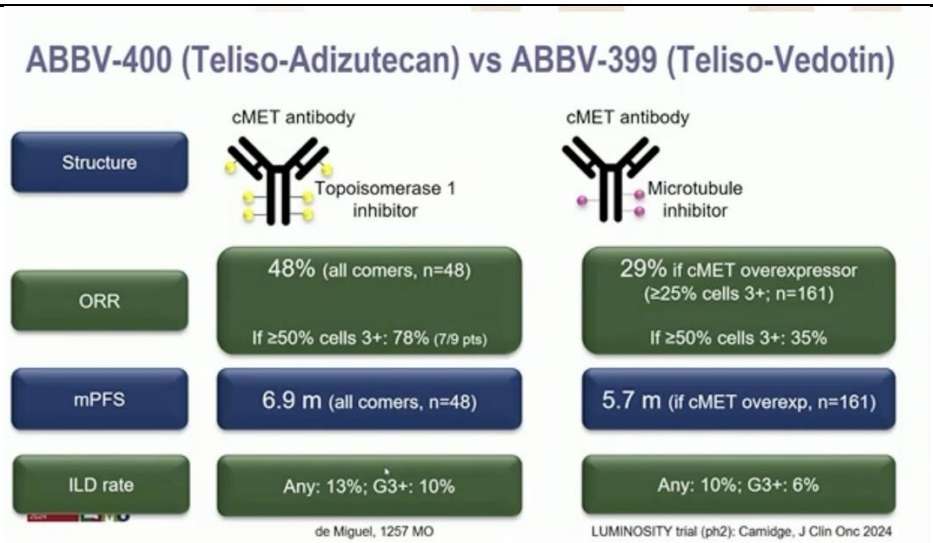



자료 : AstraZeneca, 현대차증권

### ADC는 약물과 타깃의 조합이 중요하다. AbbVie의 두개의 MET ADC

AbbVie는 ELAHERE를 제외하면 c-MET을 표적 ADC 관련 데이터를 5개 발표했다. 기존의 MMAE를 이용한 Teliso-V가 MET 과발현 환자를 대상으로 한 임상 2상 LUMINOSITY 임상에서 과발현이 확인된 환자에게서 35%의 객관적 반응률과 5.7개월의 무진행생존기간 중앙값을 발표했다. 해당 결과는 현재 항암화학요법 외에 치료제가 없는 MET 과발현을 대상으로는 유의미한 결과였지만, 다른 c-MET ADC나 EGFRxc-MET ADC등의 새로운 신약과의 경쟁을 고려하면 아쉬운 결과였다. 결국 AbbVie는 별도로 ADC에 탑재된 약물을 Topoisomerase 1 inhibitor로 바꾼 ABBV-400을 새롭게 임상에 투입했고, 이번 ESMO에서 결과를 공개했다. 48명의 EGFR 돌연변이가 없는 환자군에서 2.4mg/kg의, ABBV-400을 투약 받은 환자는 43.8%의 관해율을 확인했고, 15%의 3등급 이상 부작용 환자에게서 호중구감소증을 확인했다. Teliso-V보다 개선된 유효성과 안전성을 기반으로 MET에 최적화된 약물 조합은 Topoisomerase 1 inhibitor로 평가하고 있을 것으로 분석된다.

<그림11> AbbVie의 ADC 파이프라인 ABBV-400과 ABBV-399의 차이점

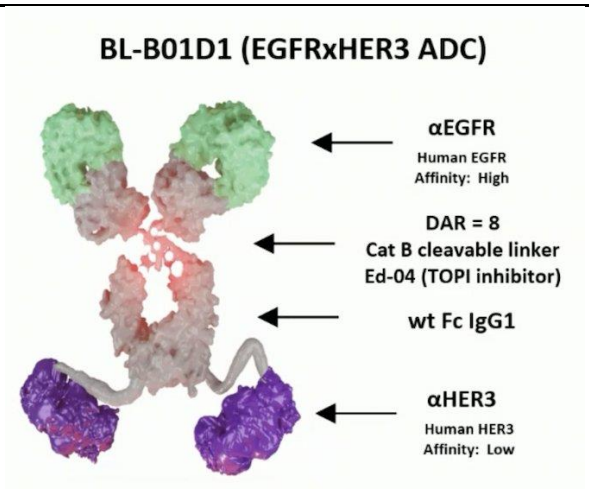



자료 : AbbVie, 현대차증권

### EGFRxHER3 ADC 결과를 공개하는 BMS

BMS가 중국의 SystImmune으로부터 기술도입한 EGFRxHER3 ADC의 임상 결과도 공개되었다. 2023년 12월 당시 84억 달러 규모로, 계약금이 8억 달러였던 초거대 라이선스 인이었던 파이프라인이었던 만큼 높은 관심을 끌었다. 전이성 요로상피세포암 (Metastatic Urothelial Carcinoma)에서 전체 환자(1차, 2차 치료를 받은 환자 모두 포함)를 대상으로 40.7%의 객관적 반응률을 확인했고, 1차 치료만 받은 환자를 대상으로는 75%의 객관적 반응률을 확인했다. 이중항체 ADC임에도 상대적으로 부작용은 높지 않았으며, 3등급 이상 부작용으로는 빈혈과 호중구감소증이 20%대로 확인되었다. 성공적인 결과를 기반으로 임상 2상에서 환자를 더 늘릴 것으로 예상된다.

〈그림12〉 BMS EGFRxHER3 이중항체 ADC 파이프라인 BL-B01D1 구조




자료 : BMS, 현대차증권

〈그림13〉 BMS BL-B01D1 임상 1상 유효성 결과

| | 2.2 mg/kg D1D8Q3W | |
|---|---|---|
| | Total (N = 27)[1] | 1 Prior line of chemo (PBC or ADC) (N=12)[2] |
| Prior line of therapy, median (range) | 2 (1-7) | 1 (1-2) |
| Best Overall Response (BOR), n | | |
| PR | 11 | 9 |
| Confirmed PR | 9 | 9 |
| SD | 15 | 3 |
| PD | 0 | 0 |
| NE | 1 | 0 |
| ORR, % (95%CI) | 40.7 (22.4, 61.2) | 75.0 (42.8, 94.5) |
| cORR, % (95%CI) | 33.3 (16.5, 54.0) | 75.0 (42.8, 94.5) |
| DCR, % (95%CI) | 96.3 (81.0, 99.9) | 100 (73.5, 100.0) |
| Median DOR (months) (95% CI) | NR (NR, NR) | NR (NR, NR) |
| 6-month DOR rate, %, (95% CI) | 100 (100.0, 100.0) | 100 (100.0, 100.0) |
| Median PFS (months) (95% CI) | NR (4.2, NR) | NR (NR, NR) |
| 6-month PFS rate, %, (95% CI) | 62.4 (32.2, 82.2) | 100 (100.0, 100.0) |

자료 : BMS, 현대차증권

〈그림14〉 BMS BL-B01D1 임상 1상 안전성 결과

| Preferred Term (PT), n(%) | 2.2 mg/kg D1D8Q3W (N = 34) All Grade | Grade 3 | Grade 4 |
|---|---|---|---|
| **Hematological AE** | | | |
| Anemia | 28 (82.4) | 9 (26.5) | 0 |
| Leukopenia | 24 (70.6) | 6 (17.6) | 4 (11.8) |
| Thrombocytopenia | 21 (61.8) | 4 (11.8) | 5 (14.7) |
| Neutropenia | 19 (55.9) | 7 (20.6) | 4 (11.8) |
| Lymphocyte count decreased | 7 (20.6) | 2 (5.9) | 0 |
| **Non-Hematological AE*** | | | |
| Decreased appetite | 16 (47.1) | 1 (2.9) | 0 |
| Nausea | 15 (44.1) | 1 (2.9) | 0 |
| Hypoalbuminemia | 9 (26.5) | 0 | 0 |
| Vomiting | 9 (26.5) | 0 | 0 |
| Alopecia | 8 (23.5) | 0 | 0 |
| Asthenia | 6 (17.6) | 0 | 0 |
| Constipation | 6 (17.6) | 0 | 0 |
| Diarrhea | 6 (17.6) | 0 | 0 |
| Stomatitis | 6 (17.6) | 0 | 0 |

* Rash was 11.8 (4/34). All cases were G1.

자료 : BMS, 현대차증권

### 모든 ADC가 성공하는 건 아니다

이번 WCLC에서 관심을 끌었던 것 중 하나는 SANOFI가 개발하던 CEACAM5표적 ADC tusamitamab ravtansine의 임상데이터였다. 이미 SANOFI는 2023년 12월 tusamitamab ravtansine이 비소세포폐암 2차 치료제의 임상에서 항암화학요법인 도세탁셀 대비 유효성 입증에 실패했다. 이에 대한 세부적인 데이터가 WCLC에서 공개되었고, 실제로 CEACAM5 양성 2+의 고발현군을 대상으로 했음에도 무진행생존기간 중앙값은 5.9개월로 도세탁셀 대비 0.4개월밖에 개선시키지 못했다. 전체생존기간 중앙값도 1개월밖에 차이가 나지 않았다. SANOFI는 해당 파이프라인 개발을 중단했지만, 표적에 대해서는 다른 파이프라인으로 추가적인 개발에 나설 것이라고 발표했다.

### 검증된 안전성, 편안히 하반기 남은 ADC 학회와 ASH 학회를 기대

요약하면, Trop2 ADC의 성공여부, 그리고 안전한 ADC와 신규타겟-약물의 조합 등 ADC 치료제 시장이 본격적으로 시작되고 있는 만큼 미충족수요는 아직 많이 남아있다. 국내의 ADC 개발사들은 이번 두 학회에서 데이터를 공개하지는 않았지만, 하반기 남은 학회는 전임상/초기 임상 결과를 확인할 수 있는 11월 초의 World ADC와 12월 초에 열리는 미국혈액암학회(ASH)를 기다리자. 리가켐바이오는 ASH에서 3종의 ADC에 대한 결과를 공개할 것으로 계획하고 있다.

Company Note
2024. 09. 20

# 엔비티 (236810)

NOT RATED

## 흑전을 위한 승부수

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

| | |
|---|---|
| 현재주가 (9/19) | 3,395원 |
| 상승여력 | N/A |
| 시가총액 | 576억원 |
| 발행주식수 | 16,975천주 |
| 자본금/액면가 | 2억원/100원 |
| 52주 최고가/최저가 | 9,580원/3,340원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 10억원 |
| 외국인지분율 | 0.39% |
| 주요주주 | 박수근 외 4 인 25.15% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | -12.9 | -40.6 | -48.7 |
| 상대주가(%p) | -8.5 | -30.9 | -38.1 |

* K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(24F) | EPS(25F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | - | - | - |
| After | - | - | - |
| Consensus | - | - | - |
| Cons. 차이 | - | - | - |

### 최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

### B2C 캐시슬라이드 사업 재점화로 연내 손익 턴어라운드 목표

- 올해 상반기까지도 B2B(오퍼월)에 영업력을 집중하여 왔으나, 5~6월부터 종료된 서비스(메타서울) 운영 인력을 B2C(캐시슬라이드)에 투입하며 B2C 강화로 전략 선회. B2C는 공헌이익률이 40%로 B2B(11~15%) 대비 전사 수익성 제고에 훨씬 유리. 1~5월까지 B2C 월평균 매출액은 5~6억원 수준이었으나 6~7월 10억원 이상으로 크게 격상. 월평균 10억원의 B2C 매출흐름이 이어질 경우, 3분기부터 BEP에 근접하는 뚜렷한 손익 개선세 가능할 전망(1Q24 OP -14.1억원, 2Q24 OP -7.5억원을 통해 추산되는 동사 분기 고정비는 약 45억원). 2025년 B2C 매출 목표는 200억원으로 2021년 수준 회복 기대

### B2B 글로벌 신규 매체 제휴 늘리고, 신상품 도입으로 성장 자극

- 하반기 중 라인웹툰을 비롯해 글로벌 메타버스 플랫폼과도 계약을 완료함에 따라 4분기부터 글로벌 매출이 본격화될 전망. 상반기 분기평균 6~7억원 수준인 글로벌 B2B 매출은 4분기 15억원을 상회하여 내년에는 분기평균 25억원(라인웹툰 60%, 메타버스 30%, 기타 10%) 수준을 목표. 아울러 네이버쇼핑 어필리에이트 사업이 내년부터 본격화하며 새로운 수익원이 추가될 예정. 동사가 보유한 네트워크 및 매체사를 통해 네이버쇼핑 광고를 게재하고 여기서 상품 결제가 이루어질 경우, 결제액의 일정 비율을 수익 배분받는 방식의 사업모델. 2025년 B2B 매출 목표는 1,150억원(글로벌 100억원 포함)

### 2025 년 가이던스 매출액 1,350 억원 & 영업이익 30 억원

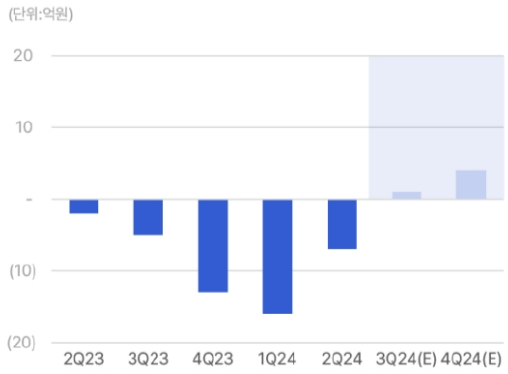
- 동사 올해 예상 실적은 매출액 1,100억원(YoY +3%, B2B 1,000억원 & B2C 100억원), 영업손실 20억원(적자 지속) 예상. B2B 성장 둔화 및 수익성 부진으로 연간 적자 지속될 전망. 2025년 가이던스는 매출액 1,350억원(YoY +23%, B2B 1,150억원 & B2C 200억원), 영업이익 30억원(흑자 전환) 이상 제시. 가이던스 달성의 관건은 1)B2C 목표 달성 여부, 2)글로벌 B2B 매체로부터의 매출 램프업 속도로 판단. 손익 턴어라운드 가시성이 전보다 높아진 점은 긍정적이지만, B2B 사업에서 기존상품 매출 증대 및 신상품 도입으로도 마진 레버리지가 발생되지 않는 점은 한계

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 매출액 (억원) | 영업이익 (억원) | 순이익 (억원) | EBITDA (억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019 | 452 | 22 | 7 | 32 | 80 | 흑전 | 0.0 | 0.0 | 5.7 | NA | N/A |
| 2020 | 443 | -13 | 21 | -2 | 173 | 116.5 | 0.0 | 0.0 | 38.5 | 40.7 | N/A |
| 2021 | 824 | 31 | 17 | 40 | 101 | -41.7 | 142.4 | 5.9 | 59.6 | 5.6 | 0.0 |
| 2022 | 1,082 | 23 | -5 | 34 | -28 | 적전 | N/A | 2.5 | 28.0 | NA | 0.0 |
| 2023 | 1,067 | -28 | -30 | -8 | -175 | 적지 | N/A | 4.1 | NA | NA | 0.0 |

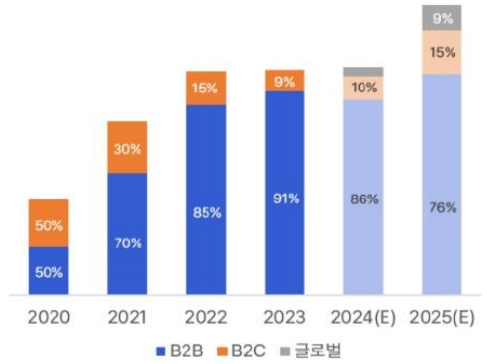
*K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 분기별 영업이익 전망



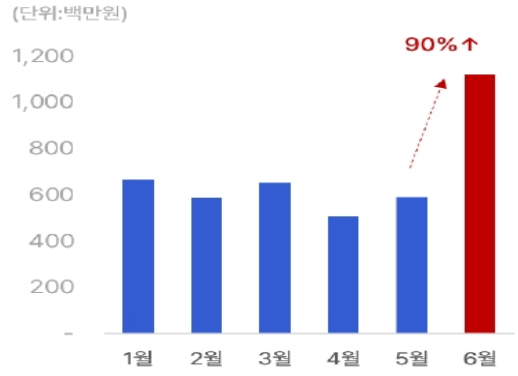

자료: 엔비티, 현대차증권

<그림2> 연간 사업부문별 매출비중 전망



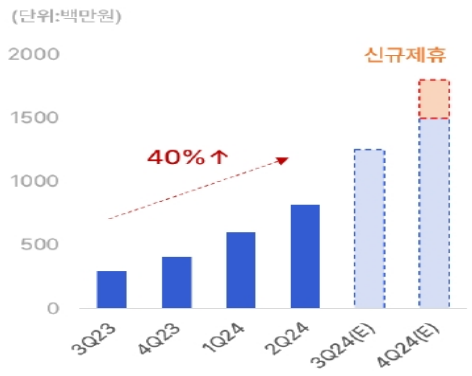

자료: 엔비티, 현대차증권

<그림3> B2C 2024년 월별 매출액 추이




자료: 엔비티, 현대차증권

<그림4> B2B 분기별 글로벌 매출액 전망




자료: 엔비티, 현대차증권

(단위:억원)

| 포괄손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 452 | 443 | 824 | 1,082 | 1,067 |
| 증가율 (%) | 42.5 | -2.0 | 86.1 | 31.3 | -1.4 |
| **매출원가** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출원가율 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **매출총이익** | 452 | 443 | 824 | 1,082 | 1,067 |
| 매출이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 증가율 (%) | 42.5 | -2.0 | 86.1 | 31.3 | -1.4 |
| **판매관리비** | 430 | 455 | 793 | 1,059 | 1,094 |
| 판관비율(%) | 95.0 | 102.8 | 96.2 | 97.9 | 102.6 |
| **EBITDA** | 32 | -2 | 40 | 34 | -8 |
| EBITDA 이익률 (%) | 7.1 | -0.5 | 4.9 | 3.2 | -0.8 |
| 증가율 (%) | 60.0 | 적전 | 흑전 | -15.3 | 적전 |
| **영업이익** | 22 | -13 | 31 | 23 | -28 |
| 영업이익률 (%) | 5.0 | -2.8 | 3.8 | 2.1 | -2.6 |
| 증가율 (%) | 34.3 | 적전 | 흑전 | -27.5 | 적전 |
| **영업외손익** | -16 | 23 | -6 | -30 | -17 |
| 금융수익 | 28 | 43 | 23 | 16 | 16 |
| 금융비용 | 43 | 21 | 23 | 26 | 33 |
| 기타영업외손익 | -1 | 1 | -6 | -21 | 0 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 6 | 1 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | 7 | 16 | 26 | -8 | -45 |
| 세전계속사업이익률 | 1.5 | 3.7 | 3.2 | -0.7 | -4.2 |
| 증가율 (%) | 흑전 | 142.0 | 61.6 | 적전 | 적지 |
| 법인세비용 | -1 | -5 | 9 | -3 | -15 |
| 계속사업이익 | 7 | 21 | 17 | -5 | -30 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 7 | 21 | 17 | -5 | -30 |
| 당기순이익률 (%) | 1.6 | 4.8 | 2.1 | -0.4 | -2.8 |
| 증가율 (%) | 흑전 | 183.7 | -19.5 | 적전 | 적지 |
| 지배주주지분 순이익 | 7 | 21 | 17 | -5 | -30 |
| 비지배주주지분 순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 8 | 21 | 18 | -4 | -30 |

(단위:억원)

| 재무상태표 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 143 | 167 | 380 | 322 | 265 |
| 현금성자산 | 77 | 79 | 169 | 163 | 104 |
| 단기투자자산 | 18 | 37 | 91 | 49 | 50 |
| 매출채권 | 43 | 46 | 101 | 93 | 88 |
| 재고자산 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 5 | 3 | 18 | 16 | 23 |
| **비유동자산** | 130 | 137 | 425 | 511 | 487 |
| 유형자산 | 18 | 11 | 316 | 62 | 50 |
| 무형자산 | 2 | 4 | 21 | 7 | 11 |
| 투자자산 | 75 | 87 | 59 | 63 | 40 |
| 기타비유동자산 | 34 | 35 | 29 | 380 | 387 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | 273 | 304 | 805 | 833 | 752 |
| **유동부채** | 351 | 108 | 167 | 188 | 396 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 3 | 2 | 0 |
| 매입채무 | 0 | 0 | 8 | 6 | 6 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 10 | 11 | 229 |
| 기타유동부채 | 351 | 108 | 145 | 169 | 161 |
| **비유동부채** | 10 | 4 | 227 | 274 | 37 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 224 | 226 | 1 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 10 | 4 | 2 | 47 | 35 |
| **기타금융업부채** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 362 | 112 | 394 | 461 | 432 |
| **지배주주지분** | -88 | 192 | 412 | 372 | 319 |
| 자본금 | 1 | 7 | 8 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 1 | 253 | 454 | 346 | 276 |
| 자본조정 등 | 0 | 0 | 0 | -35 | -58 |
| 기타포괄이익누계액 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | -89 | -68 | -51 | 44 | 84 |
| **비지배주주지분** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | -88 | 192 | 412 | 372 | 319 |

(단위:억원)

| 현금흐름표 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 44 | -3 | 44 | 19 | -20 |
| **당기순이익** | 7 | 21 | 17 | -5 | -30 |
| 유형자산 상각비 | 8 | 8 | 8 | 9 | 15 |
| 무형자산 상각비 | 1 | 3 | 1 | 3 | 4 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 14 | 4 |
| 운전자본의 감소(증가) | -89 | -64 | -61 | -51 | -49 |
| 기타 | 116 | 29 | 80 | 49 | 36 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | 6 | -22 | -331 | 27 | 9 |
| 투자자산의 감소(증가) | 9 | -6 | 29 | -4 | 23 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -1 | -1 | -308 | -9 | -1 |
| 기타 | -2 | -15 | -52 | 41 | -13 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | -7 | 28 | 376 | -51 | -48 |
| 차입금의 증가(감소) | 7 | -270 | 223 | 3 | -220 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 28 | -28 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 259 | 202 | -100 | -70 |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -14 | 11 | -21 | 46 | 242 |
| **기타현금흐름** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의증가(감소)** | 43 | 3 | 89 | -5 | -59 |
| 기초현금 | 33 | 77 | 79 | 169 | 163 |
| 기말현금 | 77 | 79 | 169 | 163 | 104 |

(단위:원, 배, %)

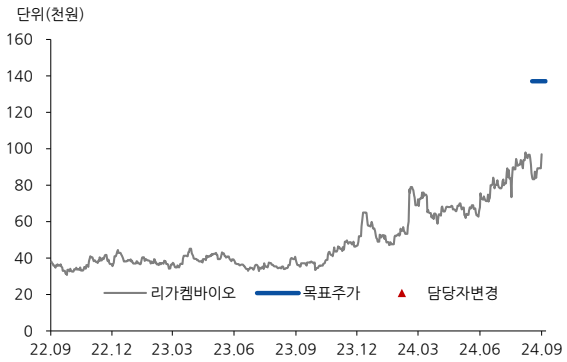
| 주요투자지표 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 80 | 173 | 101 | -28 | -175 |
| EPS(지배순이익 기준) | 80 | 173 | 101 | -28 | -175 |
| BPS(자본총계 기준) | -880 | 1,286 | 2,424 | 2,191 | 1,881 |
| BPS(지배지분 기준) | -880 | 1,286 | 2,424 | 2,191 | 1,881 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P/E(당기순이익 기준) | 0.0 | 0.0 | 142.4 | N/A | N/A |
| P/E(지배순이익 기준) | 0.0 | 0.0 | 142.4 | N/A | N/A |
| P/B(자본총계 기준) | 0.0 | 0.0 | 5.9 | 2.5 | 4.1 |
| P/B(지배지분 기준) | 0.0 | 0.0 | 5.9 | 2.5 | 4.1 |
| EV/EBITDA(Reported) | 5.7 | 38.5 | 59.6 | 28.0 | -166.1 |
| 배당수익률 | N/A | N/A | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | 흑전 | 116.5 | -41.7 | 적전 | 적지 |
| EPS(지배순이익 기준) | 흑전 | 116.5 | -41.7 | 적전 | 적지 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | -8.1 | 40.7 | 5.6 | -1.2 | -8.6 |
| ROE(지배순이익 기준) | -8.1 | 40.7 | 5.6 | -1.2 | -8.6 |
| ROA | 3.0 | 7.3 | 3.1 | -0.6 | -3.8 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | -410.3 | 58.6 | 95.7 | 124.1 | 135.4 |
| 순차입금비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 9.0 | 28.0 |
| 이자보상배율 | 0.8 | NA | 18.6 | 2.0 | NA |

** K-IFRS 연결 기준*

### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2024.09.05 | BUY | 137,000 | -35.90 | -29.27 |
| 2024.09.20 | BUY | 137,000 | | |

### ▶ 최근 2년간 리가켐바이오 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2024.09.20 | NOT RATED | - | | |

### ▶ 최근 2년간 엔비티 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 (2023.07.01~2024.06.30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 156건 | 91.2% |
| 보유 | 15건 | 8.8% |
| 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.