

## 매수(유지)

목표주가: 87,000원(유지)

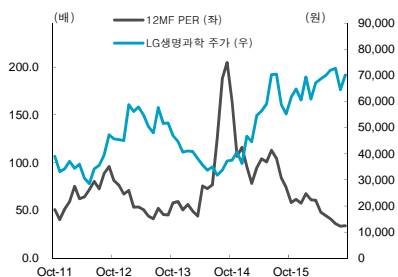
### Stock Data

KOSPI(9/6)	2,067
주가(9/6)	70,100
시가총액(십억원)	1,162
발행주식수(백만)	17
52주 최고/최저가(원)	78,900/47,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,329
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.0/8.3
주요주주(%)	LG 외 2 인
	국민연금
	13.1

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.8)	14.9	37.7
상대주가(%p)	(5.2)	9.2	28.2

### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## LG생명과학(068870)

### LG생명과학과 LG화학 합병 검토 중

#### LG생명과학과 LG화학, 합병 검토 중

LG화학과 LG생명과학이 합병한다는 언론 보도가 있었고, LG생명과학 주가는 5.1% 상승하고, LG화학은 5.8% 하락하였다. LG생명과학은 LG화학과의 합병 등을 포함한 다양한 방안을 검토 중이나, 구체적으로 결정된 바는 없으며, 지분매입방식의 합병은 고려하고 있지 않다고 공시하였다. LG생명과학은 과거 연간 매출액 대비 20% 이상(당시 상위제약사 평균 R&D 투자비율은 약 5~7%)을 R&D에 투자하여 신약개발에 가장 많은 투자를 하는 제약회사였으며, 국내 최초로 FDA로부터 신약품목허가(항생제 팩티브)를 받았으며, 한미약품 이전에 길리어드로 2조원 규모의 라이선싱 계약을 체결하는 등 신약개발 부문에 있어서는 국내 최고 수준으로 인정받아 왔었다. 하지만 2015년 R&D 투자비용은 615억원(매출 대비 13.7%)로 상위제약사 평균 수준으로 하락하였고, 반면 4건의 신약기술수출을 달성한 한미약품은 15년 1,680억원을 R&D에 투자하였다.

#### LG화학과의 합병은 신약개발에 대한 투자여력을 확보한다는 측면에서 긍정적

2002년 LG화학에서 분사한 이후 LG생명과학은 '팩티브'와 길리어드로 기술수출한 caspase inhibitor가 성공하지 못하면서 R&D 투자동력을 잃은 것이 사실이다. 수익창출이 없는 상태에서 긴시간 대규모 투자를 지속해야 하는 바이오·신약사업 특성상 LG화학의 현금창출 능력과 자본력은 LG생명과학의 신약개발과 시너지를 낼 수 있다는 판단이다. 현재 동사의 주요 파이프라인 중 합성신약 LC280126(심근경색)이 임상 2상을 진행하고 있으며, 휴미라와 엔브렐의 바이오시밀러가 임상 3상 진행 중으로 일본 모찌다사와 공동개발 중이다. 임상 중인 제품들에 투자를 집중한다면 글로벌 시장을 타겟으로 개발에 속도를 올릴 수 있을 것으로 기대된다.

#### LG생명과학 투자자 입장에서 불확실성이 크다

아직 합병이 공식적으로 결정되지 않았고, 어떠한 방법으로 합병할 것인지에 대한 불확실성이 남아있다. 하지만 지분매입방식은 고려하고 있지 않다고 밝혔기 때문에 LG화학의 신주발행을 통한 주식교환 방식의 합병 가능성을 생각해 볼 수 있다. 합병결정 시기와 단기간 LG생명과학의 주가 흐름에 따라 공개매수가격은 변동되겠지만 9월 6일 기준 3개월 평균, 1주일 평균, 전일 종가의 평균가는 69,800원 수준이다. 또한 향후 성장성에 대한 기대감으로 바이오기업인 LG생명과학에 투자한 투자자 입장에서 70,000원 내외의 가격에서 LG화학과의 주식교환은 그리 반갑지 않은 이슈일 수 있을 것으로 판단한다. 따라서 피인수법인이라는 특성상 주가가 우상향 할 수는 있지만 합병방식이 결정되지 않은 상황에서 의 적극적인 매수는 불확실성이 크다는 판단이다.

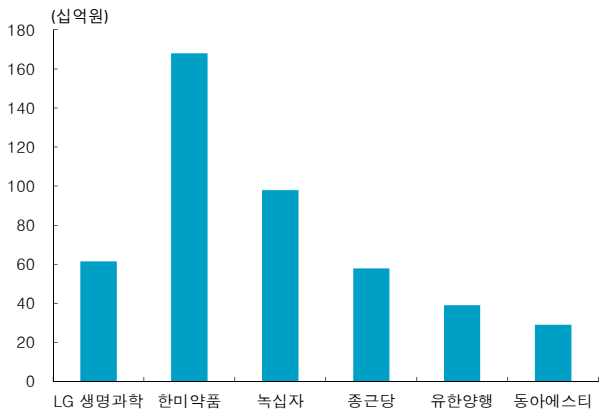
정보라 3276-6196  
bora.chung@truefriend.com

정은영 3276-6239  
eunice.jung@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	426	16	(2)	(125)	NM	48	NM	18.0	2.4	(0.8)	-
2015A	451	25	12	686	NM	62	88.3	21.1	4.0	4.6	-
2016F	518	46	28	1,659	141.8	80	42.3	17.8	4.2	10.3	-
2017F	580	59	39	2,298	38.6	88	30.5	16.0	3.7	12.8	-
2018F	640	62	42	2,492	8.4	92	28.1	15.3	3.3	12.3	-

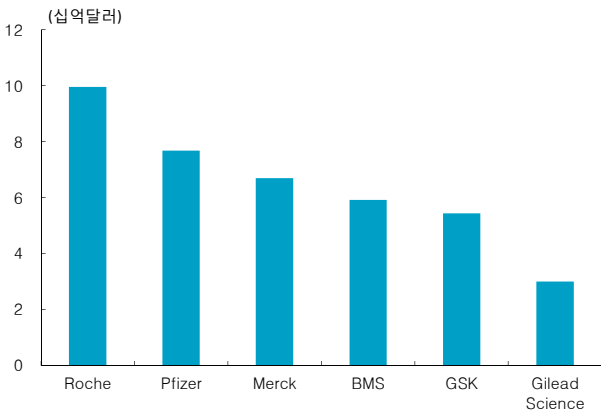
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 국내 주요 제약사 2015년 연구개발비



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 주요제약사 2015년 연구개발비



자료: Bloomberg, 한국투자증권

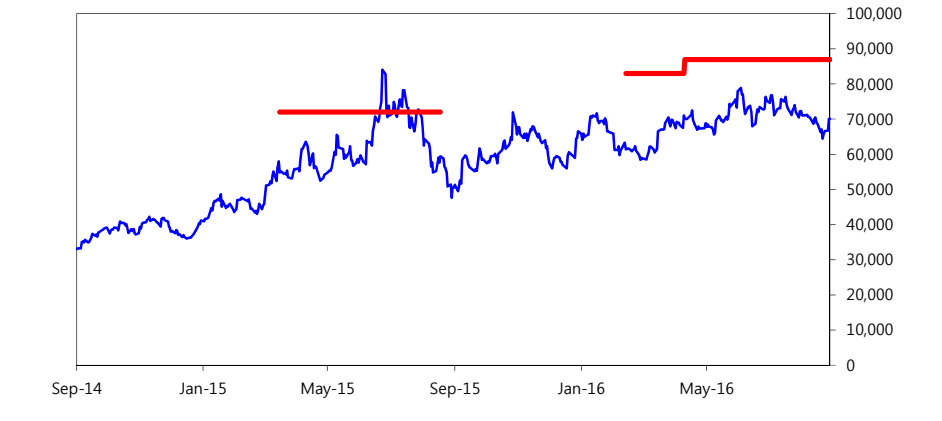
<표 1> LG생명과학 파이프라인

구분	제품	적응증	단계
백신	LBVC	소아마비	전임상
	LBVD	D/T/P/HBV/M/IPV	1상
	LBVE	페렴	1상
바이오횡약품	폴리트롭	불임	3상
	에스포젠	CRF 빈혈	NDA
바이오시밀러	LBEC0101	류마티스 관절염	3상
	LBAL	류마티스 관절염	3상
NME	LC280126	심근 경색증	2상
IMD	제미스타틴	당뇨/고지혈증	3상
의료기기	이브아르 soft plus	미용 필러	출시
	이브아르 intensive plus	미용 필러	전임상

자료: LG생명과학, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG생명과학(068870)	2015.03.26	매수	72,000 원
	2015.08.31	NR	-
	2016.02.23	매수	83,000 원
	2016.04.20	매수	87,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 9월 7일 현재 LG생명과학 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
80.8%	17.9%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.