

AVEO Pharmaceuticals 인수 코멘트

매수
(유지)목표가: 750,000원
상승여력: 26.5%

이진호 jinho.lee.z@miraeasset.com

김승민 sm.kim.a@miraeasset.com

바이오 애널리스트 코멘트

AVEO 인수가 더 긍정적인 3가지 이유

- 국내 신약 개발 산업에서 라이선싱/파트너십을 외에 M&A를 통한 해외 진출이라는 새로운 전략을 제시
- 신장암 치료제인 ‘포티브다’ 파이프라인 확보 외에도 **1) 글로벌 항암제 임상 개발 역량, 2) 신약 상업화 역량, 3) 규제기관 인허가 역량**을 확보했다는 점에서 긍정적 판단
- 블룸버그 컨센서스 기준 포티브다 연간 최대 매출액은 2027년 \$290mn 수준
- 전체 계약 규모 \$566mn은 연간 최대 매출액의 약 1.95x. 2022년 나스닥 바이오텍 주요 M&A 딜과 비슷한 수준(Pfizer/BioHeaven 1.93x, BMS/turning Point 2.28x 등)

3대 신성장동력, 글로벌 신약

‘27년 매출액 가이드선 2조원. 당뇨 치료제와 항암제 투트랙 전략

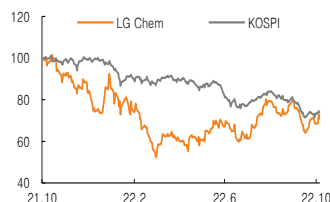
- 당뇨 치료제: 라이선싱 아웃, 파트너십, 스핀오프, JV 등 다양한 사업 모델 고려
- 항암제: 당뇨 치료제와는 다르게 자체 개발 – 상업화 – 마케팅까지 직접 운영 계획
- 포티브다(tivozanib)는 현재 NCCN 가이드라인에서 단독 3차 치료 category 1으로 분류. 현재 단독으로 침투율 7%, 향후 15% 이상까지 침투 기대
- 포티브다가 신장암 2차 치료제(옵디보 병용 임상3상 중)로 확대되면, 예상 매출액 증가 가능. 또한 특허 만료시기도 27년→39년으로 연장될 경우, 파이프라인 가치 확대 전망

인수 관련 코멘트

인수 자금 확보 위해 보유 자산 매각 가능성 언급

- 인수 자금 8,131억원은 보유 외화 예금만으로 충분. 다만, 내년 전지소재 CAPEX까지 고려하면, 비핵심사업 정리 또는 LG에너지솔루션의 지분 매각 가능성 높음
- 이번 생명과학 인수 완료로, 다음 투자 우선순위는 전지 재료나 메탈 소싱 경쟁력 확보
- AVEO는 빠르면 1월 중순 재무제표 편입 예정. AVEO 주주총회의 승인 필요

Key data



현재주가(22/10/19, 원)	593,000	시가총액(십억원)	41,861
영업이익(22F, 십억원)	4,018	발행주식수(백만주)	78
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	3,600	유동주식비율(%)	66.1
EPS 성장률(22F, %)	-21.8	외국인 보유비중(%)	48.3
P/E(22F, x)	16.2	베타(12M) 일간수익률	1.64
MKT P/E(22F, x)	9.8	52주 최저가(원)	439,000
KOSPI	2,237.44	52주 최고가(원)	850,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	17.9	-28.6
상대주가	-1.7	43.3	-3.4

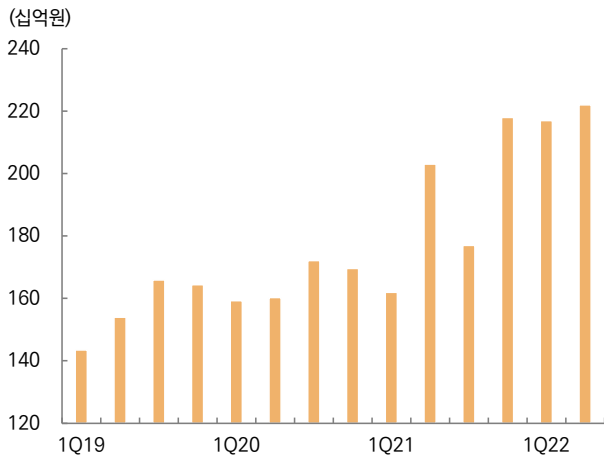
Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	27,353	30,059	42,655	54,036	61,224	70,241
영업이익 (십억원)	825	1,805	5,025	4,018	4,856	6,326
영업이익률 (%)	3.0	6.0	11.8	7.4	7.9	9.0
순이익 (십억원)	313	513	3,670	2,869	3,875	5,034
EPS (원)	4,003	6,549	46,880	36,644	49,495	64,311
ROE (%)	1.8	2.9	18.5	10.6	11.4	13.4
P/E (배)	79.3	125.8	13.1	16.2	12.0	9.2
P/B (배)	1.4	3.6	2.2	1.4	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.6	1.2	2.0	2.0	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

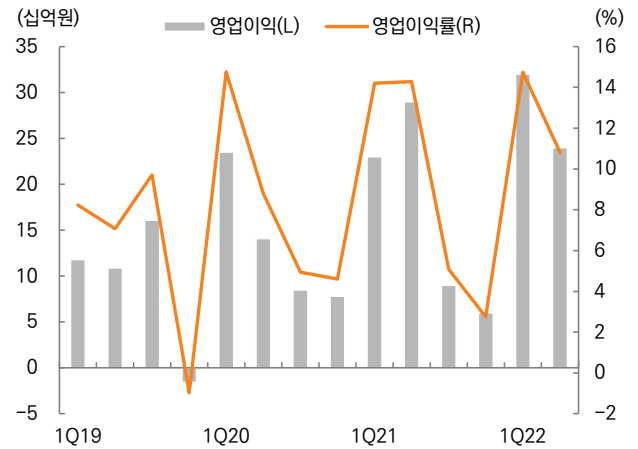
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG화학 생명과학 부문 매출액 추이



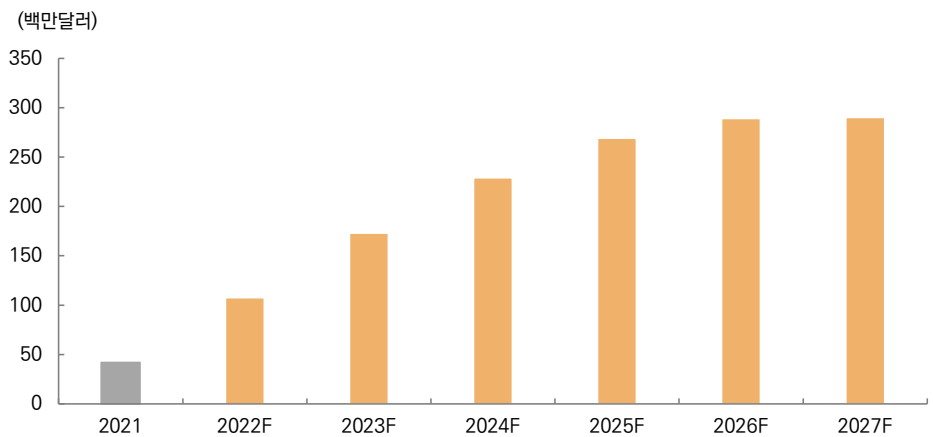
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG화학 생명과학 부문 영업이익 및 영업이익률 추이



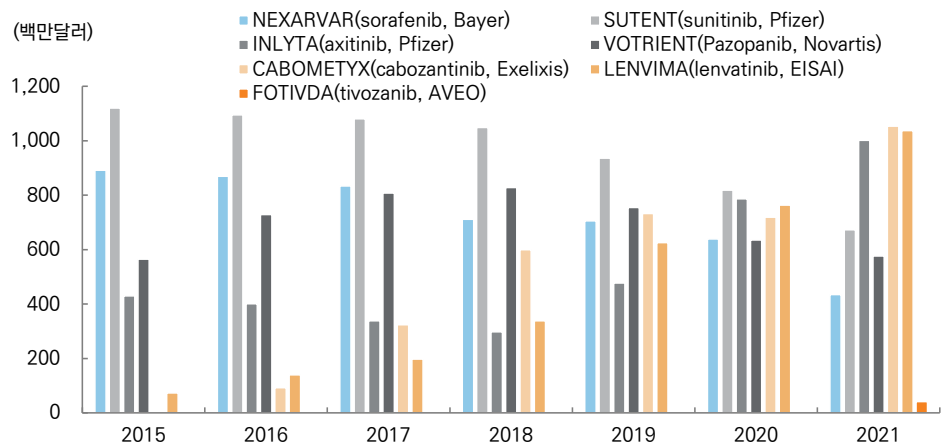
자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Bloomberg 컨센서스 기준 포티브다 연간 매출액 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 출시된 VEGFR TKI 연간 매출액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 빅파마의 주요 바이오텍 M&A 딜 멀티플

	인수자	피인수	거래규모(\$bn)	Peak Sales(\$bn)	Multiple(x)	Modality
2017	Gilead	Kite pharma	11.9	2	5.95	CAR-T cell Therapy
2018	Celgene	Juno therapeutics	9	1.5	6.00	CAR-T cell Therapy
2018	Novartis	Avexis	8.7	1.5	5.80	AAV Gene Therapy
2018	Sanofi	Ablynx	4.9	0.6	8.17	Antibody
2019	Eli Lilly	Loxo	8	1	8.00	Small Molecule
2019	Roche	Spark	4.3	0.5	8.60	AAV Gene Therapy
2019	Pfizer	Array Biopharma	11.4	1.5	7.60	Small Molecule
2109	Novartis	Medicines	9.7	1.5	6.47	RNA
2020	Gilead	Forty Seven	4.9	1	4.90	Antibody
2020	J&J	Momenta	6.1	1.5	4.07	Antibody
2020	Gilead	Immunomedics	21	3.5	6.00	ADC
2021	Merck	Accelaron	11.5	3	3.83	Antibody
2021	Pfizer	Arena	6.7	3	2.23	Small Molecule
2022	Pfizer	BioHeaven	11.6	6	1.93	Small Molecule
2022	BMS	Turning Point	4.1	1.8	2.28	Small Molecule
2022	LG화학	AVEO Pharma	0.566	0.29	1.95	Small Molecule

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 2023년 미국 NCCN 신장암 전신 치료 요법 가이드라인

National Comprehensive Cancer Network®

NCCN Guidelines Version 3.2023

Kidney Cancer

[NCCN Guidelines Index](#)

[Table of Contents](#)

[Discussion](#)

PRINCIPLES OF SYSTEMIC THERAPY FOR RELAPSE OR STAGE IV DISEASE

FIRST-LINE THERAPY FOR CLEAR CELL HISTOLOGY			
Risk	Preferred Regimens	Other Recommended Regimens	Useful in Certain Circumstances
Favorable^a	• Axitinib + pembrolizumab^b (category 1) • Cabozantinib + nivolumab^b (category 1) • Lenvatinib + pembrolizumab^b (category 1)	• Axitinib + avelumab^b • Cabozantinib (category 2B) • Ipilimumab + nivolumab^b • Pazopanib • Sunitinib	• Active surveillance^c • Axitinib (category 2B) • High-dose IL-2^d (category 2B)
Poor/intermediate^a	• Axitinib + pembrolizumab^b (category 1) • Cabozantinib + nivolumab^b (category 1) • Ipilimumab + nivolumab^b (category 1) • Lenvatinib + pembrolizumab^b (category 1) • Cabozantinib	• Axitinib + avelumab^b • Pazopanib • Sunitinib	• Axitinib (category 2B) • High-dose IL-2^d (category 3) • Temsirolimus^e (category 3)

SUBSEQUENT THERAPY FOR CLEAR CELL HISTOLOGY

Preferred Regimens	Other Recommended Regimens	Useful in Certain Circumstances
• Cabozantinib (category 1) • Lenvatinib + everolimus • Nivolumab^b (category 1)	• Axitinib (category 1) • Axitinib + pembrolizumab^b • Cabozantinib + nivolumab^b • Ipilimumab + nivolumab^b • Lenvatinib + pembrolizumab^b • Pazopanib • Sunitinib • Tivozanib^g (category 1) • Axitinib + avelumab^b (category 3)	• Everolimus • Bevacizumab^f (category 2B) • High-dose IL-2 for selected patients^d (category 2B) • Sorafenib (category 3) • Temsirolimus^e (category 2B) • Belzutifan (category 2B)

^a See Risk Models to Direct Treatment (IMDC criteria or MSKCC Prognostic Model) (KID-D).

^b See NCCN Guidelines for Management of Immunotherapy-Related Toxicities.

^c Rini BI, et al. Lancet Oncol 2016;17:1317-1324. Harrison MR, et al. Cancer 2021;127:2204-2212. Bex A. Cancer 2021;127:2184-2186.

^d Patients with excellent performance status and normal organ function.

^e The poor risk model used in the global ARCC trial to direct treatment with temsirolimus included at least 3 of the following 6 predictors of short survival: <1 year from the time of diagnosis to start of systemic therapy, Karnofsky performance status score 60–70, hemoglobin <LLN, corrected calcium >10 mg/dL, LDH >1.5 times the ULN, and metastasis in multiple organs. Hudes G, et al. N Engl J Med 2007;356:2271-2281.

^f An FDA-approved biosimilar is an appropriate substitute for bevacizumab.

^g For patients who received ≥2 prior systemic therapies.

Note: All recommendations are category 2A unless otherwise indicated.

Clinical Trials: NCCN believes that the best management of any patient with cancer is in a clinical trial. Participation in clinical trials is especially encouraged.

KID-C
1 OF 2

자료: NCCN, 미래에셋증권 리서치센터

LG화학 (051910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	42,655	54,036	61,224	70,241
매출원가	31,436	43,401	49,751	57,298
매출총이익	11,219	10,635	11,473	12,943
판매비와관리비	6,193	6,617	6,617	6,617
조정영업이익	5,025	4,018	4,856	6,326
영업이익	5,025	4,018	4,856	6,326
비영업손익	-134	66	111	128
금융손익	-135	63	112	128
관계기업등 투자손익	-7	-7	0	0
세전계속사업손익	4,891	4,084	4,967	6,454
계속사업법인세비용	1,236	1,019	1,093	1,420
계속사업이익	3,655	3,065	3,875	5,034
중단사업이익	299	-1	0	0
당기순이익	3,954	3,064	3,875	5,034
지배주주	3,670	2,869	3,875	5,034
비지배주주	284	196	0	0
총포괄이익	4,801	3,270	3,875	5,034
지배주주	4,414	2,861	3,390	4,404
비지배주주	388	409	485	630
EBITDA	7,866	7,239	8,243	9,948
FCF	-264	-3,494	1,892	655
EBITDA 마진율 (%)	18.4	13.4	13.5	14.2
영업이익률 (%)	11.8	7.4	7.9	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	5.3	6.3	7.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	20,414	34,365	37,648	40,702
현금 및 현금성자산	3,761	12,608	14,393	13,810
매출채권 및 기타채권	7,253	9,582	9,585	11,589
재고자산	8,283	11,107	12,602	15,236
기타유동자산	1,117	1,068	1,068	67
비유동자산	30,721	32,856	34,441	37,121
관계기업투자등	535	535	607	734
유형자산	24,378	26,351	27,992	30,575
무형자산	2,444	2,304	2,076	1,871
자산총계	51,135	67,221	72,088	77,823
유동부채	15,062	17,536	18,253	19,515
매입채무 및 기타채무	3,742	5,323	6,039	7,302
단기금융부채	3,477	4,370	4,370	4,370
기타유동부채	7,843	7,843	7,844	7,843
비유동부채	12,863	11,898	13,110	13,484
장기금융부채	11,289	10,324	11,324	11,324
기타비유동부채	1,574	1,574	1,786	2,160
부채총계	27,925	29,434	31,363	32,999
지배주주지분	21,694	32,502	35,441	39,540
자본금	391	391	391	391
자본잉여금	2,696	11,408	11,408	11,408
이익잉여금	18,092	20,023	22,962	27,061
비지배주주지분	1,516	5,284	5,284	5,284
자본총계	23,210	37,786	40,725	44,824

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,510	2,048	6,692	6,655
당기순이익	3,954	3,064	3,875	5,034
비현금수익비용가감	4,697	4,106	4,348	4,894
유형자산감가상각비	2,618	2,968	3,159	3,417
무형자산상각비	223	253	228	205
기타	1,856	885	961	1,272
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-3,007	-4,183	-569	-2,002
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-654	-1,987	148	-1,738
재고자산 감소(증가)	-2,816	-2,804	-1,495	-2,634
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	289	1,509	717	1,262
법인세납부	-1,282	-1,239	-1,093	-1,420
투자활동으로 인한 현금흐름	-5,349	-5,596	-4,900	-6,176
유형자산처분(취득)	-5,688	-5,539	-4,800	-6,000
무형자산감소(증가)	-129	-33	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-95	153	-100	-176
기타투자활동	563	-177	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	124	12,337	65	-935
장단기금융부채의 증가(감소)	4,521	-72	1,000	0
자본의 증가(감소)	4	8,711	0	0
배당금의 지급	-870	0	-935	-935
기타재무활동	-3,531	3,698	0	0
현금의 증가	487	8,847	1,785	-583
기초현금	3,274	3,761	12,608	14,393
기말현금	3,761	12,608	14,393	13,810

자료: LG화학, 미래에셋증권 리서치센터

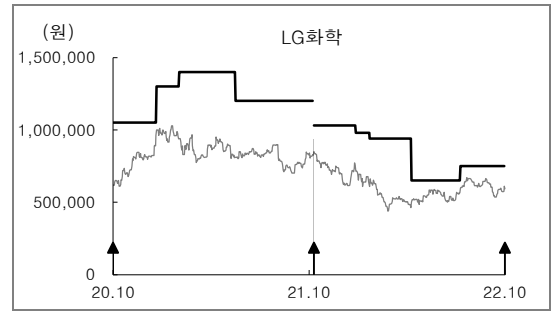
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	13.1	16.2	12.0	9.2
P/CF (x)	5.6	6.5	5.6	4.7
P/B (x)	2.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	7.4	7.1	6.1	5.1
EPS (원)	46,880	36,644	49,495	64,311
CFPS (원)	110,511	91,592	105,043	126,831
BPS (원)	277,357	415,428	452,975	505,338
DPS (원)	12,000	12,000	12,000	12,000
배당성향 (%)	21.3	27.5	21.7	16.7
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	41.9	26.7	13.3	14.7
EBITDA증가율 (%)	91.1	-8.0	13.9	20.7
조정영업이익증가율 (%)	178.4	-20.0	20.9	30.3
EPS증가율 (%)	615.8	-21.8	35.1	29.9
매출채권 회전을 (회)	7.3	7.3	7.3	7.6
재고자산 회전을 (회)	6.3	5.6	5.2	5.0
매입채무 회전을 (회)	8.7	9.6	8.8	8.6
ROA (%)	8.5	5.2	5.6	6.7
ROE (%)	18.5	10.6	11.4	13.4
ROIC (%)	12.7	8.1	9.7	11.7
부채비율 (%)	120.3	77.9	77.0	73.6
유동비율 (%)	135.5	196.0	206.3	208.6
순차입금/자기자본 (%)	46.8	5.3	3.0	4.1
조정영업이익/금융비용 (x)	23.8	16.2	18.5	23.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG화학 (051910)				
2022.07.28	매수	750,000	-	-
2022.04.28	매수	650,000	-17.09	-9.38
2022.02.09	매수	940,000	-43.53	-29.68
2022.01.14	매수	980,000	-32.35	-27.86
2021.10.28	매수	1,030,000	-29.91	-18.83
2021.10.27	분석 대상 제외		-	-
2021.06.04	매수	1,200,000	-32.34	-25.17
2021.02.19	매수	1,400,000	-38.29	-31.00
2021.01.08	매수	1,300,000	-24.99	-20.92
2020.09.02	매수	1,050,000	-30.73	-8.38

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
86.7%	5.5%	7%	0.8%

* 2022년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG화학 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.