

(Analyst) 서미화 mihwa.seo@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

141080 · 글로벌 바이오텍

레고켐바이오

최대주주 변경 관련 코멘트

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(24/1/16)

52,200원

KOSDAQ	854.83	시가총액(십억원)	1,468	발행주식수(백만주)	36	외국인 보유비중(%)	12.5
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

경영권은 유지되는 최대주주 변경

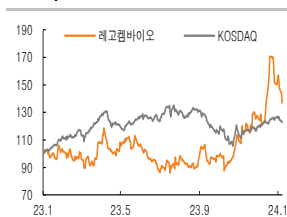
1월 15일, 레고켐바이오는 제3자 배정 유상증자 및 구주매각을 진행하였다. 이를 통해 Pan Orion이 지분율 25.73%(5,485억원 투자)를 가지며, 레고켐바이오의 최대주주가 된다. 최대주주는 변경되나 현 경영진 및 운영 시스템은 유지된다.

자금 확보로 R&D 역량 강화

레고켐바이오는 ADC 플랫폼 기술을 보유하고 있다. 암젠, 얀센 등과 같은 글로벌 제약사와의 기술이전 계약도 꾸준히 체결되고 있다. 약 5천억원의 추가 자금이 유입되면, 연간 4~5개 후보물질 발굴, 5년 내 10개의 임상 파이프라인 확보를 할 수 있는 개발비를 충당할 수 있을 것으로 예상된다. 낮은 프리미엄의 신주 발행에 대한 실망감 및 주요 경영진 지분율 하락으로 인한 우려로 주가는 4.7% 하락하였다. 하지만 자금을 이용한 임상 수의 증가 및 개발 가속화가 진행된다면 기업의 가치는 높아질 수 있을 것으로 판단된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.0	51.3	33.2
상대주가	10.8	58.6	11.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액 (십억원)	55	49	32	33	34
영업이익 (십억원)	12	-30	-28	-50	-76
영업이익률 (%)	21.8	-61.2	-87.5	-151.5	-223.5
순이익 (십억원)	16	-7	-24	-45	-76
EPS (원)	666	-290	-961	-1,662	-2,729
ROE (%)	14.2	-6.0	-12.9	-18.7	-41.0
P/E (배)	39.6	-	-	-	-
P/B (배)	5.3	15.1	5.8	5.3	12.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 레고켐바이오, 미래에셋증권 리서치센터

전략을 위한 임상개발 자금 확보

경영권은 유지되는 최대 주주 변경

1월 15일, 레고켐바이오는 제3자 배정 유상증자 및 구주매각을 진행하였다. 이를 통해 Pan Orion이 지분율 25.73%(5,485억원)를 가지며 레고켐바이오의 최대주주가 된다. Pan Orion은 오리온의 홍콩 계열사로 신주 상장일은 4월 23일이 될 예정이다. 레고켐바이오의 최대주주는 Pan Orion으로 변경되나 현 경영진 및 시스템은 유지된다.

자금의 사용

레고켐바이오는 2021년 1월 VISION 2030 계획을 통해 연간 2개 후보물질 발굴, 1개 독자 임상 진입, 5년 내 5개 임상 1상 파이프라인을 확보한다는 목표를 세웠다. 이 계획을 연간 4~5개 후보물질 발굴, 5년 내 10개의 임상 파이프라인 확보로 확대할 것으로 발표하였다. 높아진 계획을 달성하기 위해서는 5년간 약 1조원의 연구개발 비용이 필요할 것으로 추정된다. 현재 회사가 보유한 2,200억원의 자금과 추가로 발생하는 5천억원의 자금이 개발비를 충당할 수 있을 것으로 보인다.

임상 1~2상에 대한 개발비 5,000~6,000억원, 차세대 성장동력 확보를 위한 연구개발비는 3,000~4,000억원이 사용될 것으로 보인다. 세부적으로 항체확보를 위한 비용에 1,000~2,000억원, AIC/ADIC 연구비 1,000억원, 신규 모달리티를 위한 연구비 2,000억원이 사용될 것이다.

주요 경영진의 지분율이 낮아지는 점에 대한 시장의 우려가 있을 수 있다. 하지만 모회사가 대기업이 되는 부분을 통해 안정적 자금 확보가 가능한 것이 긍정적인 점이다. 따라서 국내 바이오기업에서 발생했던 리스크 요인 중 하나인 대주주의 예상치 못한 주식 매도와 같은 리스크는 낮아질 것으로 판단된다.

제3자 유상증자 프리미엄이 5% 불과하고, 구주매각 시에는 프리미엄이 없었다는 점이 실망감으로 나타났다. 하지만 단기적인 주가보다는 중장기적 회사의 방향이 더 중요하다는 판단이다. 레고켐바이오의 기술적 관점에서도 뛰어나다. 지난 12월은 안센에 Trop2-ADC를 2.2조원에 기술이전 하였다. 현 기술에, 임상에 필요한 자금까지 갖추면서 임상 진행 속도는 더 빨라질 것으로 예상된다.

표 1. 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도 계약 체결

양수인	Pan Orion Corp. Limited
양수도 주식수(만주)	140
양도인	김용주(120만주), 박세진(20만주)
양수도 대금(억원)	786
1주당 가액(원)	56,186

자료: 레고캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 레고캠바이오 유상증자

제3자배정 유상증자 대상자	Pan Orion Corp. Limited
신주 발행 수(주)	7,963,283
신주 발행가액	59,000
전일 주가 대비 프리미엄	5%
발행규모(억원)	4,698

자료: 레고캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 자금의 이용 계획

임상 1~2상 5개 이상 개발비		5~6,000억원
차세대 성장동력 확보	항체확보	1~2,000억원
	AIC/ADIC 분야 연구비	1,000억원
	신규 모달리티	1,000억원

자료: 레고캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

레고캠바이오 (141080)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023F
매출액	49	32	33	34
매출원가	14	14	16	17
매출총이익	35	18	17	17
판매비와관리비	65	45	68	92
조정영업이익	-30	-28	-50	-76
영업이익	-30	-28	-50	-76
비영업손익	21	6	3	-1
금융손익	1	1	4	5
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	-9	-22	-47	-77
계속사업법인세비용	-2	3	-2	0
계속사업이익	-7	-24	-45	-76
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-7	-24	-45	-76
지배주주	-7	-24	-45	-76
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-4	-25	-46	-77
지배주주	-4	-25	-46	-77
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-27	-25	-46	-71
FCF	-18	-60	-11	-63
EBITDA 마진율 (%)	-55.1	-78.1	-139.4	-208.8
영업이익률 (%)	-61.2	-87.5	-151.5	-223.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-14.3	-75.0	-136.4	-223.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023F
유동자산	100	229	191	121
현금 및 현금성자산	55	140	117	54
매출채권 및 기타채권	21	46	19	17
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	24	43	55	50
비유동자산	36	68	66	59
관계기업투자등	6	11	12	11
유형자산	8	24	26	25
무형자산	8	9	8	7
자산총계	136	297	256	180
유동부채	14	17	29	27
매입채무 및 기타채무	12	12	12	11
단기금융부채	0	3	12	12
기타유동부채	2	2	5	4
비유동부채	10	17	4	4
장기금융부채	4	9	0	0
기타비유동부채	6	8	4	4
부채총계	24	34	33	31
지배주주지분	112	263	223	149
자본금	12	14	14	14
자본잉여금	181	350	94	96
이익잉여금	-86	-105	109	33
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	112	263	223	149

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	-15	-42	-7	-62
당기순이익	-7	-24	-45	-76
비현금수익비용가감	0	7	18	16
유형자산감가상각비	1	2	3	3
무형자산상각비	2	1	2	2
기타	-3	4	13	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-25	17	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-2	10	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	0	0	-1
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	0	-44	-17	-3
유형자산처분(취득)	-3	-18	-4	-1
무형자산감소(증가)	0	0	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	6	-26	-9	6
기타투자활동	-3	0	-3	-7
재무활동으로 인한 현금흐름	3	171	3	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	2	8	0	0
자본의 증가(감소)	4	170	-256	2
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-3	-7	259	-4
현금의 증가	-12	85	-23	-63
기초현금	67	55	140	117
기말현금	55	140	117	54

자료: 레고캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	15.1	5.8	5.3	12.1
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-
EPS (원)	-290	-961	-1,662	-2,729
CFPS (원)	-270	-686	-1,000	-2,141
BPS (원)	4,651	9,651	8,072	5,394
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-9.4	-34.9	3.9	0.5
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	3.2	1.5	1.9	2.8
재고자산 회전율 (회)	211.1	115.7	142.4	177.2
매입채무 회전율 (회)	2.0	2.2	2.2	2.5
ROA (%)	-5.0	-11.2	-16.4	-35.0
ROE (%)	-6.0	-12.9	-18.7	-41.0
ROIC (%)	-110.6	-65.8	-89.7	-198.3
부채비율 (%)	21.2	12.9	14.7	20.7
유동비율 (%)	713.9	1,345.3	667.0	448.4
순차입금/자기자본 (%)	-65.3	-64.1	-70.2	-59.8
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	-402.9	-175.1	-147.7

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.