



수상한 빅파마의 행보. M&A 준비하나?

릴리는 사상 최대 규모의 장기물 채권을 발행하며 자금을 확보했는데, 이는 단순한 기업 목적보다는 향후 M&A를 겨냥한 선제적 행보로 보임. 최근 빅파마들은 투자자 수요가 몰리는 유리한 조건의 장기물 발행과 금리 인하 전 낮은 밸류에이션 바이오텍 인수라는 투트랙 전략을 구사하고 있는 것으로 추정. 이러한 M&A와 4분기 기술 거래가 활발해지면, 바이오텍 섹터에 대한 투자심리가 개선되며 XBI 지수 상승으로 이어질 수 있음.

◎ 릴리는 왜 채권을 발행했을까?

>> 릴리, 8/19일 67.5억 달러 규모의 40년 만기 채권 발행하였는데, 릴리 기준으로는 사상 최대 규모.

통상 M&A 결정 후, 인수 자금을 확보하기 위해 채권 발행이 일반적이거나 이번에는 **일반적인 기업 목적** (General Corporate Purposes)로 발행. 비만치료제 잼바온드의 고성장으로 향후 현금흐름이 개선되는 가운데 이 같은 결정은 **M&A를 위한 사전 행보로 추정**.

참고로 '24.8월 릴리는 Morphic 인수(인수 금액 약 32억 달러)를 위해 50억 달러의 채권을 발행한 바 있음.

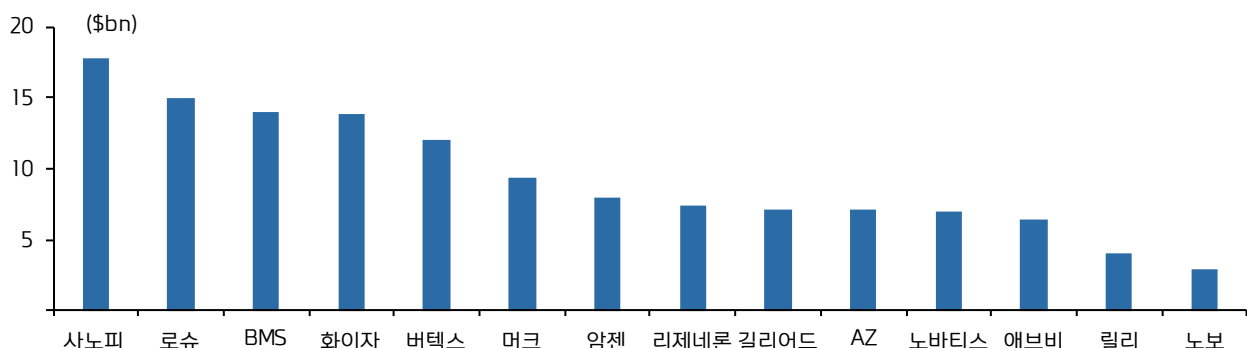
>> 올해 **릴리는 3건의 M&A를 결정했는데, 지난해 1건(Morphic)** 대비 건 수가 증가한 것임.

'25.1월 Scorpion. 약 25억 달러. 종양 포트폴리오 강화. 주요 파이프라인 : STX-478(PI3Kα 선택적 억제제) 등

'25.7월 SiteOne. 약 10억 달러. 신경과학 분야 확장. 주요 파이프라인 : STC-004 (Nav1.8 억제제) 등

'25.9월 Verve. 약 13억 달러. 심혈관 사업 진출.

빅파마 보유 현금 현황



주1: 가장 최근 분기 연결 실적 기준, 현금 및 현금성 자산, 단기금융상품 등을 합친 가용 가능한 유동 자산임

주2: 노보 노디스크는 1크로네 당 0.16달러, 로슈는 1스위스 프랑 당 1.24달러의 환율을 적용하였음,

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

◎ 빅파마 채권 발행 러쉬

- >> 채권 발행 빅파마의 최종 금리가 초기 제시보다 낮아져 투자자 수요가 강한 것으로 보임. 이는 높은 차입 비용으로 기업들이 장기물 발행을 꺼려왔으나, 장기물 희소성과 맞물려 투자자 수요 증가한 것으로 추정.
- >> 미국 머크도 9/2일 Verona Pharma 인수자금 조달(인수 금액 약 100억 달러) 및 일반적인 기업 목적(부채 상환 포함)을 위해 60억 달러 규모의 채권 발행 결정. 30년 만기 채권으로 미국 국채 대비 +0.75%p 금리로 발행. 초기 논의에서 +1%p 수준에서 **더 유리한 조건**으로 된 것. 장기물 채권에 대한 투자자들의 관심 증가.
- >> 독일 머크도 지난 8월 SpringWorks 인수(인수 금액 약 39억 달러)를 위해 40억 달러 규모의 채권을 발행한 바 있음.

◎ 금리 인하로 바이오텍 바겐세일 종료 임박

- >> 미국 바이오텍 지수는 올해 내내 지수 대비 부진한 흐름을 이어오다, 9월들어 겨우 회복. S&P Biotech ETF인 XBI의 연초 대비 수익률은 +6% 기록. 아직 지수 대비 하회 중이나, **9월들어 금리인하 기대감과 함께 회복세**를 나타내고 있음. 이제 더 이상 관세나 최혜국 약가인하(MFN) 정책의 위협을 대체로 대수롭지 않게 여기고 있는 분위기. 금리마저 인하된다면, 섹터에 긍정적인 투자심리로 작용하게 될 것으로 전망.
- >> 금리 인하로 바이오텍의 시장 자금 조달에 우호적인 환경이 형성된다면, 바이오텍의 가치 상승으로 이어져 빅파마 입장에서 인수 대금이 올라갈 수 있음. **M&A 바겐 세일의 적기라 판단한 빅파마의 사전 행보**일 수 있어 주목됨. 릴리는 유리한 금리 환경에서 채권을 발행해 자금을 확보한 만큼, GLP-1 의존도를 낮추고, 차세대 성장동력을 확보하기 위한 M&A 행보를 이어갈 것으로 전망.

미국 바이오텍 지수 XBI 연초대비 수익률 현황



주1: 2025-01-01 = 0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 9월 5일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.