

SK
COMPANY
Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@skc
om

Company Data

자본금	51 억원
발행주식수	1,025 만주
자사주	29 만주
액면가	500 원
시가총액	828 억원
주요주주	
강국진(외2)	20.91%
이춘성(외3)	16.20%
외국인자본률	4.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/10/10)	8,420 원
KOSDAQ	654.59 pt
52주 Beta	1.38
52주 최고가	11,900 원
52주 최저가	6,650 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.8%	13.0%
6개월	0.6%	-5.4%
12개월	%	%

엘앤케이바이오 (156100/KQ | 매수(신규편입) | T.P 12,000 원(신규편입))

Lnk Biomed 를 들여다보면 성장 초기의 오스템임플란트가 보인다!

척추 임플란트 개발 및 제조 전문업체이다. 우리는 우수한 제품 경쟁력에 기초한 적극적인 혁신과 현지법인 설립 및 의료 교육 프로그램을 활용한 영업 전략 등에서 동사가 오스템임플란트를 상당히 닮아있다고 생각한다. 의료기기 업계에서 괄목할 만한 성장을 이어가고 있는 회사의 성장 초기 국면을 닮아있는 모습은 매우 고무적인 대목이다. '17년 매출액은 477 억원(+38% yoy), 영업이익은 36 억원(+50% yoy)으로 예상한다. 투자의견 매수, 목표주가 12,000 원으로 커버리지를 개시한다.

해외시장 진출 본격화(현지법인 설립)

동사는 설립 초기에 미국 법인을 설립하고, '10년도에 FDA 승인을 받으며 미국 유명 대학병원으로 제품을 납품하기 시작했다. 현재, 미국시장에서 전체 매출의 40%이상이 발생하고 있다. 세계 최대 의료기기 시장(미국)에서 꾸준히 성장하고 있는 주된 요인은 제품의 경쟁력과 현지 법인을 통한 적극적인 영업전략이라고 판단한다. 특히, 현지 법인을 설립하여 해당 시장을 공략하는 것은 비슷한 규모의 국내 경쟁사들에서는 보기드문 일이다. 국내 업체들은 보통 현지 Agency를 통하여 간접납품을 하는 것이 일반적인데, 이 경우 다수의 국가에 보다 쉽게 진출할 수 있지만 많은 공급선을 갖추고 있는 Agency에 의존해야 하기에 결코 성장하기가 쉽지 않다. 따라서 품질력이 우수하다면 다소 과감하기는 하지만 현지 법인 설립을 통한 직접영업이 현명한 전략으로 보인다. 동사는 미국시장 진출 및 영업망을 확대하고 있는 자신감을 바탕으로 올해부터 미국이외 해외진출을 본격화하고 있다. 올해 상반기에는 캐나다 및 말레이시아에 현지 법인을 설립했고, 연말 안에 호주 및 인도에서 현지 법인 설립이 완료될 예정이다. 지난 6월말 호주에서 첫 수주를 받은 것을 시작으로 추가 수주 및 인도에서의 수주도 임박한 것으로 추정된다.

척추 임플란트 제품 Full-line up 보유

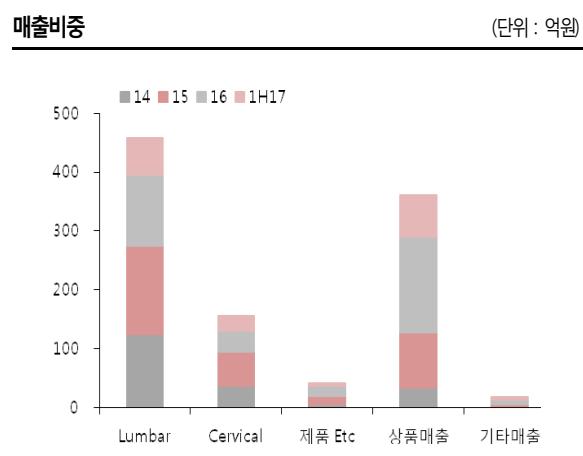
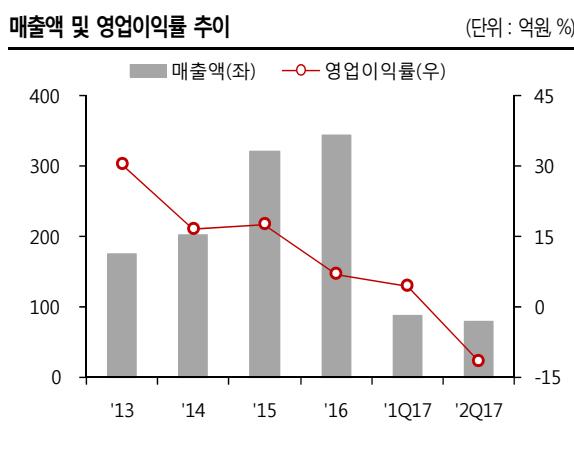
글로벌 업체 수준의 품질로 경주에서 천추까지 제품 portfolio를 완비하고 있다. 실제로 제품 Full-line up을 완비한 업체는 전세계적으로 10개사 정도로 추정되는데, 특히 경주부문의 제품 portfolio를 보유한 회사가 드문 편이다. 이처럼 제품 Full-line up 보유는 환자의 다양한 상황에 따른 대처와 의사의 치료기법에 있어 선택의 폭을 넓혀줄 수 있다는 장점이 있기 때문에 상당한 경쟁력이 될 수 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	202	320	344	477	727	974
yoy	%	16.2	58.5	7.5	38.4	52.5	34.0
영업이익	억원	34	56	24	36	114	180
yoy	%	-36.8	68.5	-57.3	47.9	219.8	57.9
EBITDA	억원	43	72	50	48	126	191
세전이익	억원	-64	57	26	27	104	164
순이익(지배주주)	억원	-47	63	14	13	89	140
영업이익률%	%	16.6	17.6	7.0	7.5	15.7	18.5
EBITDA%	%	21.1	22.5	14.5	10.0	17.3	19.6
순이익률	%	-23.3	19.0	5.2	2.8	12.3	14.5
EPS	원	-651	711	155	125	866	1,370
PER	배	N/A	0.0	63.7	66.9	9.6	6.1
PBR	배	0.0	0.0	1.9	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	22.2	11.7	3.4	1.4
ROE	%	-56.0	30.7	3.1	24	14.9	19.7
순차입금	억원	328	117	80	-313	-436	-590
부채비율	%		63.1	56.2	53.5	91.8	75.7

회사소개

'08년도에 설립, '13년 7월 코넥스 상장, '16년 11월 코스닥으로 이전 상장한 척추 임플란트 개발 및 제조 전문업체이다. 척추 상단인 경추(목뼈)부터 흉추(등뼈), 요추(허리뼈), 천추(엉덩이뼈)에 관한 모든 제품 portfolio 를 갖추고 있으며, 8 개 제품(28 개 품목)에 대해 미국 FDA 인증을 받은 상황이다. '10년 미국에서 FDA510(K) LnK basic Spinal System 을 승인받으며 Stanford 대학병원 및 Denver 병원 등으로 납품을 시작하면서 미국시장에 진출하였고, '12년 Aegis Spine(미국 판매법인) 지분을 100% 인수 하였다. 현재 서울대학교 병원을 비롯한 국내 80개 병원과 미국의 15개주 78개 병원에 직납하고 있으며, 상대적으로 소수지만 대리점에도 매출을 하고 있다. 국가별 판매비중('17년 상반기 기준)은 한국 50.5%/미국 41.8%/기타(태국 등) 7.7%이며, 전체 매출비중은('17년 상반기 기준)은 제품매출 55.6%(Lumbar(요추)향 37.4%/Cervical (경추)향 15.4% 등), 상품매출 41.8%, 기타 2.6%이다.



자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

동사의 주요 주주를 살펴보면 설립이래로 계속 최대주주는 강국진 대표이고, 2 대주주는 이춘성 교수이다. 강국진 대표는 글로벌 의료기기 업체인 한국 Stryker를 거쳐 지에스메디칼에서 영업부문 대표이사를 역임한 이력의 소유자이다. 영업과 R&D 인력을 꾸리는 부분에 상당한 능력을 갖추고 있는 것은 물론 의료업계내에서 폭넓은 Network 와 영향력을 갖춘 인물로 정평이 나 있다. 2 대주주인 이춘성 교수는 서울 아산병원 정형외과 교수로 재직중이며 해당 분야 국내 최고의 권위자로 통한다. 특히, 척추 측·후만증 진단 및 치료에 대한 명의로 평가받고 있으며, 일부 매스컴을 통해 각종 과잉진료에 대한 양심적 고발로도 잘 알려진 인물이다. 우리는 특히 동사에 대한 이춘성 교수의 기여도에 주목한다. 회사 설립 초기에 Lumbar(요추)수술에 사용되는 Cs Screw 등을 직접 개발한 것은 물론 다수의 제품 개발 및 R&D 역량 강화에 상당한 기여를 했고, 최근까지도 동사 제품의 성능 향상을 위한 Advise를 해오고 있기 때문이다. 강국진 대표의 영업력과 이춘성 교수의 코치로 다져진 높은 기술력이 설립 2 년만에 세계 최대 의료기기 시장인 미국에서 FDA 승인을 받고 Stanford 대학 등 주요 대학병원에 진출하게 된 원동력으로 판단된다.

성장연혁

척추 임플란트 사업의 안정적 성장을 바탕으로 신규 아이템 런칭 및 신규 시장 진출



자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

동사의 지분을 보유한 기관투자자들도 해당분야에 대해 상당한 전문성을 갖추고 있거나 동사에 대한 해박한 지식을 갖추고 있는 것으로 보인다. Palo Alto Investor(3.9% 보유)는 1989년도에 캘리포니아에서 설립된 중소형(시가총액 1 억\$~30 억\$) 헬스케어 주식 투자에 특화된 운용사이다. 펀드 운용규모는 약 13.4 억\$정도이며 5명으로 알려진 리서치팀에 3명의 한국계 의학박사가 포진되어 있으며 대표 펀드매니저는 스텐포드 신경외과 교수이다. 그리고 4.7%(우선주 3.3% 포함)를 보유하고 있는 Brv Lotus는 Blue Run Ventures 가 아시아 기업 투자를 위해 '13년도에 설정한 펀드이다. Blue Run Ventures 는 구본무 LG 회장의 맏사위인 윤관씨가 대표로 있는 회사로 다수 초기·성장 기업에 투자해 고수익을 올리는 것으로 유명하며, 동사의 제품에 대해 미국과 한국의 대학병원에서 10개월 동안 검증을 완료한 후에 투자를 결정했다. 가장 최근인 올해 5월에는 아이온 자산운용이 동사의 전환사채에 100억원을 투자했다. 이번 투자를 진두지휘한 아이온 자산운용의 현승철이사는 작년까지 NH 투자증권에서 동사의 IPO를 진행한 실무자로써 누구보다도 동사의 사정을 잘 알고 있는 IB 전문가이다.(아시아경제 5.19 일 기사 참조) 이와 같이 의료업계의 전문가 및 상당한 역량을 갖춘 투자 전문가들이 향후 동사의 고성장을 예견하고 있다.

Cervical(경추) 시장 현황 및 제품 경쟁력

Cervical 시장의 성장

경추 질환 치료 환자의 급격한 증가



- 흉요주(Thoraco-lumbar) 제품에 비해 상대적으로 경쟁이 치열하지 않음
- Cervical Full Line Up 을 보유한 회사 적음

Cervical 시장 내 핵심 경쟁력 보유

경추 부문 Full Line-up 구축



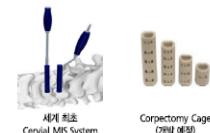
우수한 제품 경쟁력

최초 두께 실현 및 다양한 타입의 Screw 제공



시장 선도적인 제품 개발

세계 최초 Cervical MIS System 개발



자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

척추 임플란트 시장 현황 및 전망

척추 임플란트 시장은 비만 인구 증가 및 고령화에 따른 환자 수의 증가와 최소침습수술(Minimum Invasion Surgery, 절개부위 획기적 감소) 등 의료기술 발전에 따른 시술 안정성 및 편의성 증대가 성장을 이끌고 있다. 글로벌 척추 임플란트 시장은 '15년 기준으로 120 억 달러 정도이며 연평균 5.6% 수준으로 성장하면서 2020년에는 157 억 달러에 이를 전망이다. 척추질환 관련 시장의 약 90%는 수술 치료법이 차지하며, 수술 치료법은 척추유합술 및 고정술(척추 임플란트 제품 사용)과 척추 비유합술(인공 디스크로 치환)로 나뉘는데, 척추 유합술이 전체 척추질환 치료법에서 약 80% 이상을 차지한다. 글로벌 척추 임플란트 시장에서 미국 시장은 65%(15년 기준)를 차지하는 가장 큰 단일시장이며, 제품 단가 또한 국내 대비 2~4 배정도 높게 형성된 매력적인 시장이다.

글로벌 척추 임플란트 시장의 점유율('14년 기준)은 Medtronic(26.9%)/Johnson & Johnson(20.5%)/Nuvasive(6.7%)/Stryker(6.5%)/Zimmer Biomet(5.8%) 등 미국의 메이저 5 개사가 전체 시장의 65% 이상을 차지하고 있다. 동사의 세계시장 점유율은 0.5% 미만으로 그 순위는 세계 20 위권 밖으로 추정된다. 하지만 현재 해당 시장에서의 미미한 영향력에도 불구하고 경쟁업체 대비 상당히 주목할 만한 장점들을 보유하고 있다.

척추질환 관련시장



자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

글로벌 척추 임플란트 및 관련기기 시장 규모

○ 글로벌 척추 임플란트 및 관련 기기 시장 규모

■ 척추 유합술 및 고정술 ■ 척추 김입술 ■ 척추 비유합술



척추 유합술 및 고정술
질환별 세부 분야



자료 : Spinal Implants and Spinal Devices Market, 2015. Markets and Markets

자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

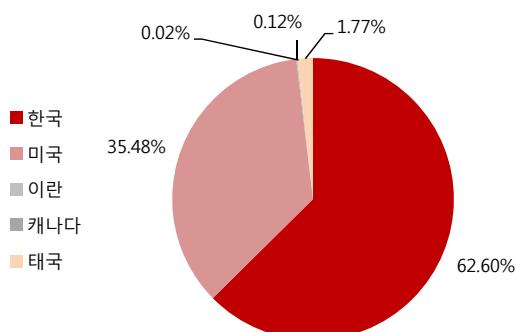
투자 포인트

1) 적극적인 해외시장 진출 및 영업망 확대 전략

① 미국시장 진출 및 현지 법인 설립

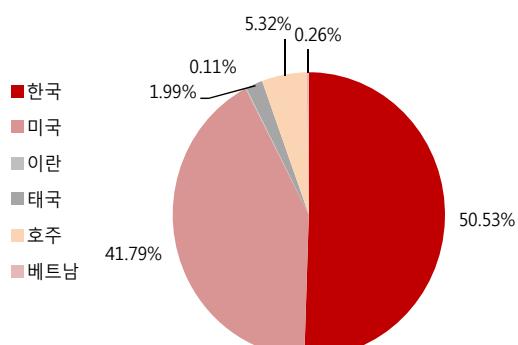
동사는 설립 초기에 세계 최대 의료기기 시장인 미국에 진출했고, 즉각적으로 현지 법인을 설립했다. 대부분의 국내 의료기기 제조업체들이 미국시장에 진출할 때 상당기간 현지 Agency 를 통해 마케팅을 하지만, 동사는 제품에 대한 자신감을 바탕으로 진출 초기에 법인을 설립하고 현지 주요 대학병원에 진출했다. 현지에 법인을 설립하여 영업하는 것과 대리점을 통한 마케팅은 상당히 다르다. 현지 법인을 설립하는 절차가 좀 더 복잡하고 관련 비용이 많이 들지만, 직납은 대리점형 매출의 2 배가 넘은 고수익 실현이 가능하고 고객과의 대면 접촉에 따른 다양한 이점이 있다. 예를 들면, 직접 영업은 고객의 성향과 재고상황 등에 대한 빠른 정보를 접할 수 있고, 시시각각 발생할 수 있는 고객의 Needs 에 즉각적이고, 보다 전문적으로 대응할 수 있기 때문에 지속적인 성장에 유리하다.

'16년 지역별 매출비중



자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

'17년 지역별 매출비중



자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

② 미국외 다수의 해외시장 진출 본격화

동사는 미국시장 진출 및 영업망을 확대하고 있는 자신감을 바탕으로 해외 여러나라로의 진출을 본격화하고 있다. 올해 상반기 캐나다 및 말레이시아에 현지 법인을 설립했고, 현재 제품등록 및 판매허가를 받기 위한 과정이 진행중이다. 캐나다 법인의 경우 올해 연말쯤에는 첫 매출이 발생할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 그리고 지난 6월 말에는 Agency를 통해 호주의 병원으로 매출이 발생했다. 호주의 적추 임플란트 시장은 미국과 비슷한 수준의 프리미엄 가격대가 형성되어 있는 큰 시장으로, 높은 수익성을 기대할 수 있다. 따라서 동사는 내년 상반기 내에 호주 현지 법인을 설립하기 위한 준비중에 있다. 현재, 약 20 억원 규모의 Purchase Order에 대한 물량을 공급하는 중이며, 연말안에 비슷한 수준의 추가 매출이 발생할 것으로 추정된다. 이와 더불어 인도에서도 법인 설립을 준비중이다. 연내에 법인설립이 완료될 예정이고, 현재 인도내 주요 대학병원의 Key Surgeon과 제품에 대한 협의가 마무리되는 단계에 와 있기 때문에 상당 규모의 수주가 임박한 것으로 판단된다. 현재 설립 진행중인 호주와 인도 법인은 향후 2~3년내에 현재 연간 매출의 30~70% 정도의 비중을 차지하는 미국 법인과 맞먹을 정도의 주요 매출처가 될 수 있다는 판단이다. 추가로 '18년도에는 홍콩 및 싱가폴 진출이 예정되어 있다.

동사는 향후 국내에서의 영업망 확대는 지양하고 해외 진출 국가를 늘려나가는 전략을 구사할 것이다. 국내에서는 의료보험 적용으로 인해 제품 단가가 낮은 반면에 글로벌 기업 한국지사와 다수의 국내업체 진입으로 치열한 경쟁강도 대비 실익이 낮기 때문이다. 따라서 위에 언급한 국가 이외에도 다수의 동남아시아 국가 진출을 빠르게 추진할 것이다.

③ 국내 연수 프로그램을 활용한 적극적인 마케팅

동사는 신규 진출 국가에 성공적인 안착을 위해 해당국가의 외과의사를 한국으로 초청해 의료 교육 프로그램(Medical Education Program)을 진행하고 있다. 교육기간 중 동사의 제품을 활용한 수술방법을 체득시키고, 향후 동사의 제품을 사용하도록 유도하기 위한 것이다. '18년 2월에는 2개월 Training 과정(호주의사 대상) 및 3월에는 베트남 의사들을 대상으로 한 FellowShip(3개월 과정)이 예정되어 있다. 향후 교육을 서울 소재 국내 대표 대학병원에서 진행할 것임을 감안하면, 실력있는 한국 의사들과의 교류를 원하는 해외 의사들의 선호도가 높을 것으로 예상된다.

2) 제품 Portfolio 완비 및 Customizing

① 경추에서 천추까지 제품 Full-line up 보유

동사는 글로벌 선두업체 수준의 품질 경쟁력으로 척추 상단(경추)에서 하단(천추)까지 Full-line up 을 보유하고 있다. 척추 임플란트 업체중에 Full-line up 을 보유하고 있는 업체는 10 개사 미만으로 추정된다. 실제로 '16년 7 월 세계 최초로 경추(목)에 적용될 수 있는 Cervical MIS Screw 를 개발해서 FDA로부터 인허가를 승인 받았고, 소수의 글로벌 기업만 보유하고 있는 골반의 척추질환에 적용되는 SI Joint Fusion Screw 를 개발했다. 이처럼 뛰어난 기술력을 기반으로 제품 포트폴리오를 완비함으로써 환자의 다양한 상황에 따른 대처와 의사의 치료기법에 있어 선택의 폭을 넓혀줄 수 있다.

특히, 최근에는 PC 및 스마트기기의 사용 증가로 인해 경추질환 환자가 급격히 늘어나고 있다. 글로벌 기업중에서도 경추부문의 제품 Full-line up 을 구축한 회사가 소수에 불과하므로 상대적으로 경쟁이 치열하지 않은 상황이다. 현재 동사의 경추관련 제품도 빠른 속도로 매출이 증가하고 있으며, 이러한 추세는 향후에도 지속될 것으로 보인다.

제품 현황

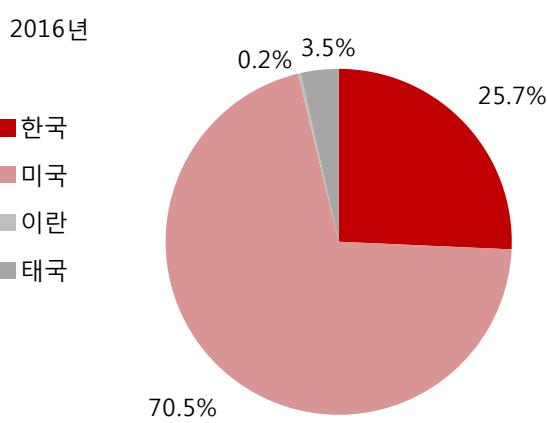


자료 : 엘엔케이바이오, SK증권

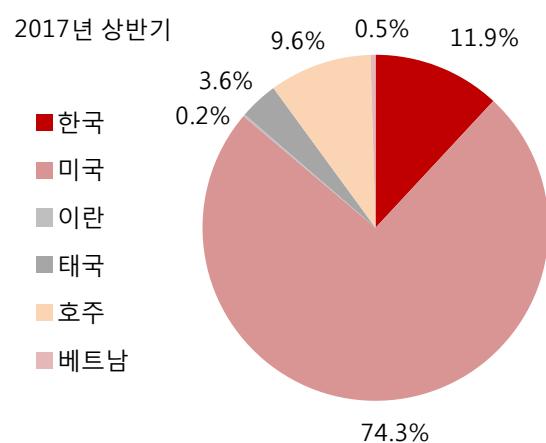
② Instrument – Customizing 전략

동사는 자사의 제품 이외에도 서비스 개념으로 고객(의사)들의 의료 기구(Instrument)를 각자의 성향에 맞게 최적화 시켜주는 부분에서 좋은 평가를 받고 있다. 의사들은 직접 사용하는 의료기구의 상태나 편의성에 대해 예민하게 반응할 수 밖에 없다. 따라서 원손잡이에 적합하게 도구를 만들어달라고 한다던지, 눈부심 방지를 위한 수술 장비에 대한 코팅을 주문하는 등 다양한 요구가 발생한다. 동사는 해당 부분에 있어 많은 고객을 보유한 글로벌 기업에 비해서 고객의 Needs에 빠르게 대응하고 있다. 이처럼 수술 기구에 대한 적극적인 Customizing 전략은 고객으로 하여금 신규 거래의 매력도를 높이는 요인이 되는 것으로 판단된다.

'16년 제품 매출비중



'17년 상반기 제품 매출비중



자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

자료 : 엘엔케이바이오, SK 증권

성장 초기의 오스템임플란트를 연상시킨다

우리는 이번 보고서를 준비하면서 동사의 성장전략이 글로벌 5위, 국내 1위의 치과용 임플란트 제조 및 판매업체인 오스템임플란트와 많은 부분 닮아있음을 발견했다. 오스템임플란트는 설립초기(97년 설립)인 '01년부터 AIC 교육센터를 설립하여 진출예정 지역의 외국(아시아지역) 의사를 매년 수백명 이상 초청해 임플란트 교육을 시행하면서 자사 품질의 우수성을 알렸고, 자사 품질을 활용한 수술법을 체득하도록 유도했다. 동시에 대만, 독일 등을 필두로 현지 법인을 설립하며 빠르게 성장해 왔고, 현재는 27개의 해외법인을 보유하고 있으며 매출의 절반이 해외에서 나온다. 실제로 대규모 임플란트 교육 시행과 현지 법인 수를 빠르게 늘려가는 전략은 이 회사의 대표적인 성공 요인으로 평가 받는다. 이와 같이 동사와 오스템임플란트는 우수한 제품 경쟁력을 바탕으로 적극적인 현지법인 설립 및 의료 교육 프로그램을 시행한다는 점에서 매우 닮아 있다. 현재 시점에서 회사 규모와 매출 불량이 비교가 안될 정도로 차이나는 두 회사를 직접 비교하는 것은 큰 의미가 없겠지만, 의료업계에서 괄목한만한 성장을 이어가고 있는 회사의 초기 성장 국면을 닮아있는 모습은 매우 고무적인 대목이다.

실적전망 및 밸류에이션

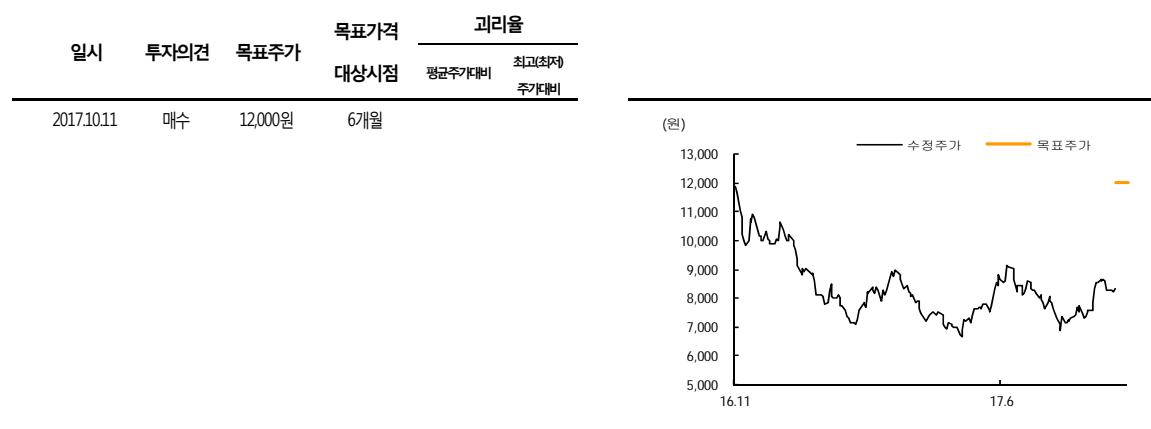
'17년 상반기 실적은 일시적인 매출 부진으로 매출액 166 억원(-21.5% yoy), 영업이익 -5 억원으로 적자 전환했다. 하지만 3Q에는 호주 등으로의 신규 매출에 힙입어 매출액 150 억원, 영업이익 20 억원으로 흑자전환 할 것으로 예상한다. 또한, 4Q에도 인도향 신규 매출 등 3Q와 비슷한 흐름일 것으로 추정하여 '17년 연간 매출액은 477 억원(+38% yoy), 영업이익은 36 억원(+50% yoy)을 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 12,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 3Q17에서 2Q18 까지 12 개월 Forward Eps 808 원에 Per 15 배를 적용하여 산출하였다. 적용 Multiple 15 배는 글로벌 임플란트 업체 평균을 30% 이상 할인 적용한 것이다.

Peer 그룹 밸류에이션

구 분	년도	오스템임플란트 (048260,KQ)	디오 (039840,KQ)	비텍 (043150,KQ)	코엔텍 (029960,KQ)
주가(원)		67,900	30,100	27,100	4,210
사기총액(억원)		9,700	4,567	4,026	2,105
매출액(억원)	2014	2,386	616	1,948	416
	2015	2,777	719	2,174	423
	2016	3,446	880	2,383	551
	2017E	4,081	963	2,067	653
	2018E	4,659	1,188	2,301	709
영업이익(억원)	2014	288	34	316	107
	2015	333	201	410	95
	2016	342	266	453	155
	2017E	435	271	395	172
	2018E	546	327	450	194
P/E(x)	2014	24	N/A	52	16
	2015	51	82	50	20
	2016	28	30	46	10
	2017E	35	23	5	14
	2018E	26	18	10	13
P/B(x)	2014	4	2	4	2
	2015	10	5	6	1
	2016	6	5	5	1
	2017E	6	3	2	-
	2018E	5	3	2	-
ROE(%)	2014	31	9	29	12
	2015	31	34	33	10
	2016E	31	28	23	15
	2017E	2	10	1	4
	2018E	3	5	(0)	-

자료 : SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 11일 기준)

매수	90.91%	중립	9.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	387	583	613	1,048	1,201
현금및현금성자산	13	84	571	1,006	1,159
매출채권및기타채권	194	304	0	0	0
재고자산	105	114	0	0	0
비유동자산	287	315	277	243	235
장기금융자산	12	15	19	19	19
유형자산	101	81	89	81	74
무형자산	75	96	103	104	105
자산총계	674	898	891	1,290	1,436
유동부채	178	264	258	258	258
단기금융부채	119	175	258	258	258
매입채무 및 기타채무	41	74	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	59	53	360	361
장기금융부채	74	44	42	354	354
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	261	323	310	618	619
지배주주지분	384	542	548	642	787
자본금	46	51	51	51	51
자본잉여금	305	450	450	450	450
기타자본구성요소	6	10	-1	-1	-1
자기주식	0	0	-13	-13	-13
이익잉여금	23	32	45	134	275
비자본주주지분	29	33	32	31	30
자본총계	413	575	580	673	817
부채와자본총계	674	898	891	1,290	1,436

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-17	-77	407	100	170
당기순이익(순실)	61	18	13	89	141
비현금성항목등	24	47	42	37	50
유형자산감가상각비	13	18	8	8	7
무형자산상각비	3	8	4	4	4
기타	2	11	14	5	5
운전자본감소(증가)	-96	-114	370	-4	1
매출채권및기타채권의 감소증가)	-109	-106	255	0	0
재고자산감소(증가)	-10	-20	107	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	3	26	-66	0	0
기타	19	-14	74	-4	1
법인세납부	-5	-28	-18	-22	-23
투자활동현금흐름	-147	-16	16	30	-2
금융자산감소(증가)	-42	4	9	0	0
유형자산감소(증가)	-45	-10	-11	0	0
무형자산감소(증가)	-59	-26	-5	-5	-5
기타	0	15	23	35	3
재무활동현금흐름	161	164	65	305	-14
단기금융부채증가(감소)	0	13	-19	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-14	100	312	0
자본의증가(감소)	147	150	-13	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-7	-7	-4	-7	-14
현금의 증가(감소)	-3	71	487	435	153
기초현금	16	13	84	571	1,006
기말현금	13	84	571	1,006	1,159
FCF	-117	-120	420	105	162

자료 : 엘엔케이바이오, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	320	344	477	727	974
매출원가	107	138	225	371	487
매출총이익	213	207	252	356	487
매출총이익률 (%)	66.5	60.1	52.9	49.0	50.0
판매비와관리비	157	183	216	242	307
영업이익	56	24	36	114	180
영업이익률 (%)	17.6	7.0	7.5	15.7	18.5
비영업순익	1	2	-9	-10	-16
순금융비용	9	6	4	5	11
외환관련손익	8	4	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	57	26	27	104	164
세전계속사업이익률 (%)	17.9	7.5	5.6	14.3	16.8
계속사업법인세	-4	8	14	15	23
계속사업이익	61	18	13	89	141
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	61	18	13	89	141
순이익률 (%)	19.0	5.2	2.8	12.3	14.5
지배주주	63	14	13	89	140
지배주주구속 순이익률(%)	19.66	4.2	2.69	12.22	14.42
비지배주주	-2	3	0	0	0
총포괄이익	63	7	17	93	144
지배주주	64	3	18	94	145
비지배주주	-1	4	-1	-1	-1
EBITDA	72	50	48	126	191

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	58.5	7.5	38.4	52.5	34.0
영업이익	68.5	-57.3	47.9	219.8	57.9
세전계속사업이익	흑전	-54.7	3.0	288.6	57.9
EBITDA	69.2	-30.8	-4.8	164.5	51.9
EPS(계속사업)	흑전	-78.2	-19.6	593.9	58.1
수익성 (%)					
ROE	30.7	3.1	2.4	14.9	19.7
ROA	112	2.3	1.5	8.2	10.3
EBITDA/마진	22.5	14.5	10.0	17.3	19.6
안정성 (%)					
유동비율	217.0	220.7	237.7	406.2	465.7
부채비율	63.1	56.2	53.5	91.8	75.7
순차입금/자기자본	28.4	14.0	-54.0	-64.8	-72.1
EBITDA/이자비용(배)	7.3	6.8	10.8	17.8	13.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	711	155	125	866	1,370
BPS	4,176	5,284	5,344	6,259	7,678
CFPS	889	433	241	983	1,480
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	76.6	85.3	12.3	7.8
PER(최저)	0.0	63.5	53.3	7.7	4.9
PBR(최고)	0.0	23	2.0	1.7	1.4
PBR(최저)	0.0	1.9	1.2	1.1	0.9
PCR	0.0	22.9	34.6	8.5	5.6
EV/EBITDA(최고)	0.0	262	16.5	5.2	2.6
EV/EBITDA(최저)	0.0	22.1	-5.7	-3.2	-2.9