

엘앤씨바이오 (290650)

피부 이식재 경쟁력을 바탕으로 추가 성장이 기대되는 바이오업체

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

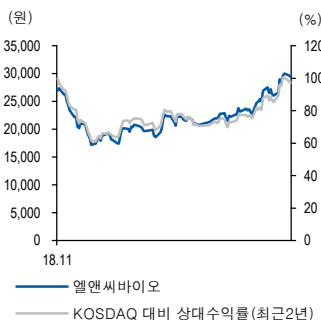
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (04/03)	31,150원
자본금	36억원
시가총액	2,255억원
주당순자산	7,271원
부채비율	8.25
총발행주식수	7,239,332주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	237,535주
52주 고	31,150원
52주 저	17,200원
외인자본율	0.67%
주요주주	이환철 외 8 인 32.94%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	34.3	65.3	-
상대	31.0	44.9	-
절대(달러환산)	32.9	64.0	-



자료: Myresearch

엘앤씨바이오, 인체조직 가공(인체조직 이식재, 의료기기 등) 전문기업

- 엘앤씨바이오는 2011년에 설립된 인체조직 이식재, 인체조직기반 의료기기, 코스메슈티컬을 주 사업으로 하는 바이오업체(2018년 11월 코스닥 상장). 동사의 매출 구성(2018년 추정)은 인체조직 이식재(메가덤, 메가본 등) 71.6%, 인체조직기반 의료기기(메가DMB 등) 7.5%, 코스메슈티컬 (DTD MF3 등) 4.7%, 기타(수입장비 유통 등) 16.2%.
- 엘앤씨바이오의 2018년 매출액 및 영업이익(연결기준)은 각각 212억원(YoY +18.7%)과 55억원 시현. 실적의 특징은 1) 높은 매출액 증가율: 2015~2017년 CAGR 41%, 2) 양호한 영업이익률: 2017년 27.2%, 2018년 25.8%.

인체조직 관련 기술력을 바탕으로, 피부 이식재 시장 확장과 신제품 출시 효과 향유

- 엘앤씨바이오는 경쟁력 있는 인체조직 가공 기술을 확보해 다수의 지적재산권(특허 19건, 디자인 6건)과 연구개발 실적(기초/산학연구 18건, 임상연구 22건, 정부 과제 10건 등)을 보유. 동사는 무세포 동종 진피를 가공(기증 인체 조직 냉동 후 가공)하는 형태로 제품을 제조하는데, 거부반응이 낮고 이식 후 자기조직으로 전환이 용이한 장점을 가짐.
- 피부 이식재 시장의 높은 시장 확장성을 감안하면 동사의 경쟁력은 더욱 부각될 전망. 동사는 시트형(메가덤)과 파우더형(메가필) 등 맞춤형 제품 라인업을 보유하고 있으며, 다양한 제품군을 통해 적응증(화상 피부이식, 유방재건, 코성형, 위절제, 임플란트 등)을 확대하고 있음.
- 향후 인체 조직기반 의료기기 신제품 개발을 통해, 사업영역 확장의 기회를 가질 것으로 전망. 의료기기의 경우 임상 횟수와 기간이 상대적으로 짧아 단기간에 제품 출시 가능. 동사는 다양한 연구개발 파이프라인(유착방지재, 이중 연골, 동종 연골 치료제, 동종 지방필러 등)을 보유하고 있으며, 특히 동종 연골치료제의 경우 사용편의성이 크고 조직 경화가 개선되는 강점.

실적이 받쳐주는 바이오 업체, 성장성까지 감안하면 매력적인 주식

- 엘앤씨바이오의 2019년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 330억원 및 97억원으로 각각 YoY 55.3%, 77.1% 성장할 전망. 피부 이식재 관련 매출의 안정적인 성장이 이어질 것으로 전망.
- 동사의 주가는 2018년 11월 상장(공모가 20,400원) 이후 36.2% 하락(11/23 종가 기준), 이후 완만한 상승 국면을 지속하며 저점대비 81.1% 상승. 동사의 안정적인 실적과 향후 성장성을 감안하면 양호한 주가 흐름 지속될 전망.

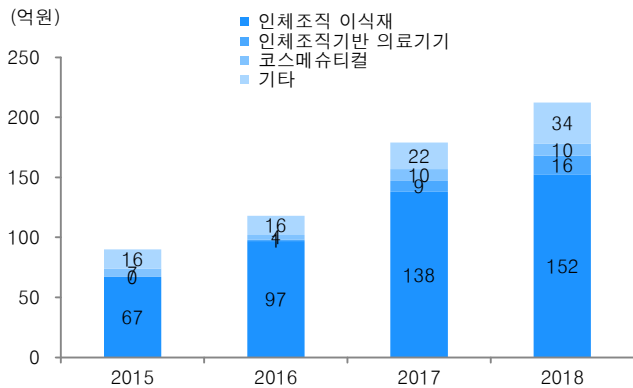
Forecasts and valuations (K-IFRS 별도, 2018년부터는 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	90	118	179	212	330
영업이익	11	21	49	55	97
지배주주순이익	12	20	38	52	95
영업이익률	12.5	17.5	27.2	25.8	29.4
EPS	434	664	1,257	720	1,307
PER	-	-	-	24.2	23.8
PBR	-	-	-	2.8	3.6
ROE	30.7	28.4	28.0	20.2	16.4

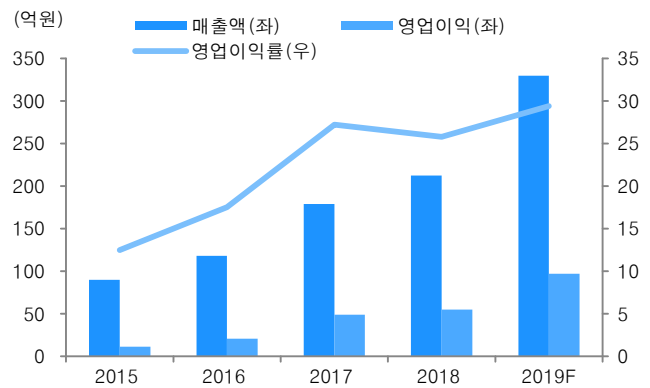
자료: 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 주요 제품별 매출액 추이



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

제품 포트폴리오

인체조직 이식재

“인체조직 이식재 Full line-up 구축”
(피부, 뼈, 연골, 근막, 건, 인대 등)

피부

MegaDerm®
(동종 진피 이식재)

MegaFill®
(동종 진피 파우더 형태)

뼈

MegaBone®
(동종 골 이식재)

연골

MegaCartilage®
(동종 연골 이식재)

근막

MegaSheet®
(동종 근막 이식재)

인대

MegaTendon®
(동종 인대 이식재)

인체조직기반 의료기기

“인체조직기반 재생의료 / 메디컬 / 미용-성형 등 다양한 영역에서 활용”
(기존 인체조직에 고분자물질을 가교하여 효능 및 편의성 향상)

MegaDBM®
(동종의 탈회골)

MegaShield®
(유착방지재)

MegaVolume®
(동종인피+하일루론산)

코스메슈티컬

“피부 전문기업 노하우를 바탕으로 코스메슈티컬 브랜드 확보”
(임상 통해 제품력 인증, 차세대 신물질 개발/확보)

Dr. BY THE DOCTOR

BTD MF3
(재생)

BTD ATO
(아토피 케어)

BTD CAREFREE
(고기능성)

자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

R&D Roadmap

Indications	2018		2019				2020				비고
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
MegaShield® (유착방지재)					임상		인허가	출시			• 의료기기 확정 임상 진행중 - 갑상선 적응증
MegaCartilage®-E (이종(말) 연골)		비임상 시험				임상		인허가	출시		• IND 심의 중
MegaCarti™ (동종연골치료제)			비임상 시험				임상		인허가	출시	• 2020년 말 출시 목표
MegaECM-F (동종 지방필러)				비임상 시험				임상 (법개정 선행)		인허가	• 폐기물로 분류 되던 인체유래 지방을 사용할 수 있게 법개정 이루어짐 전망 • 2021년 출시
MegaBio-Ink (3D 바이오프린팅 바이오잉크)				동물 시험 및 성능시험			원료용 MegaBio-Ink 선출시			임상 및 인허가	• 의료기기 제조용 medical grade • 바이오기업/정부출연(연) 등의 연구용 technical grade • 프린터 출력 조성 확립 중
MegaStemfold (줄기세포분화 전용 스케폴드)				동물 시험 및 성능시험					인허가	출시	• 줄기세포를 각 조직세포로 분화유도 확인

자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오 (290650) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	-	90	118	179	212
매출원가	-	47	48	68	79
매출총이익	-	43	70	111	134
판매비	-	32	49	63	79
영업이익	-	11	21	49	55
EBITDA	-	14	24	52	60
영업외손익	-	2	3	0	4
외환관련손익	-	0	0	0	0
이자손익	-	-1	-3	-2	2
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
기타	-	3	7	2	2
법인세비용차감전순이익	-	13	22	46	59
법인세비용	-	1	2	9	8
계속사업순이익	-	12	20	38	51
중단사업순이익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	12	20	38	51
지배지분순이익	-	0	0	0	52
포괄순이익	-	12	20	39	51
지배지분포괄이익	-	12	20	39	52

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-	-13	-2	38	38
당기순이익	-	12	20	38	52
감가상각비	-	2	3	3	4
외환손익	-	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-	0	0	0	0
자산부채의 증감	-	-30	-36	-20	-24
기타현금흐름	-	3	12	18	6
투자활동 현금흐름	-	-5	-42	-6	-168
투자자산	-	0	-35	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-6	-3	-41	-47
유형자산 감소	-	0	0	0	11
기타현금흐름	-	2	-5	35	-131
재무활동 현금흐름	-	18	42	-5	314
단기차입금	-	-1	-5	2	-2
사채 및 장기차입금	-	18	9	-7	7
자본	-	1	37	0	304
현금배당	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	0	0	0	4
연결법위변동 등 기타	-	0	0	0	0
현금의 증감	-	0	-2	27	185
기초 현금	-	5	6	4	31
기말 현금	-	6	4	31	216
NOPLAT	-	11	19	40	47
FCF	-	-23	19	-3	0

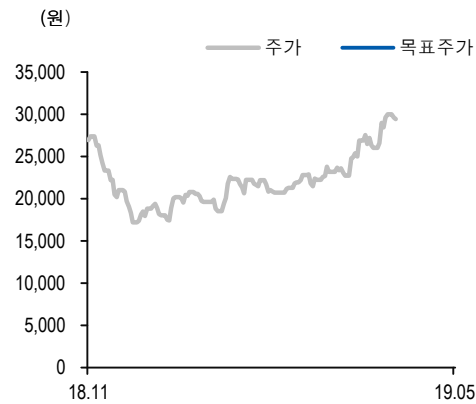
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	-	76	136	181	499
현금및현금성자산	-	6	4	31	216
매출채권 및 기타채권	-	31	44	60	75
재고자산	-	39	51	54	56
비유동자산	-	15	21	24	75
유형자산	-	11	14	14	49
관계기업등 지분관련자산	-	0	0	0	0
기타투자자산	-	1	2	3	7
자산총계	-	91	157	205	574
유동부채	-	25	22	33	31
매입채무 및 기타채무	-	14	9	12	14
단기차입금	-	5	0	2	0
유동성장기부채	-	5	5	3	0
비유동부채	-	27	35	4	15
장기차입금	-	9	4	0	10
부채총계	-	52	56	37	46
지배지분	-	39	100	168	525
자본금	-	13	13	15	36
자본잉여금	-	1	38	69	352
이익잉여금	-	25	46	84	137
비지배지분	-	0	0	0	30
자본총계	-	39	100	168	528

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	-	227	364	664	809
BPS	-	1,405	3,356	5,632	7,298
DPS	-	0	0	0	0
PER	-	-	-	-	24.8
PBR	-	-	-	-	2.7
EV/EBITDA	-	-	-	-	17.3
PSR	-	-	-	-	6.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-	-	31.4	51.4	18.7
영업이익 증가율 (% YoY)	-	-	84.6	135.0	12.4
지배순이익 증가율 (% YoY)	-	-	64.8	89.4	38.8
매출총이익률 (%)	-	47.9	59.1	62.2	63.0
영업이익률 (%)	-	12.5	17.5	27.2	25.8
지배순이익률 (%)	-	13.3	13.4	16.8	24.5
ROIC	-	33.9	17.0	32.7	45.8
ROA	-	39.6	0.0	0.0	13.8
ROE	-	92.2	28.4	28.0	15.4
부채비율 (%)	-	132.9	56.3	21.9	8.3
영업이익/이자비용 (배)	-	7.7	6.2	15.3	317.4

엘앤씨바이오 (290650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-04	Not Rated	-	1년		
2019-03-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.