

엘앤씨바이오 (290650)

2020년 30%를 훌쩍 넘는 고성장 지속, 신사업 가시화되면 성장 폭 더욱 클 것

Mid-Small cap



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (01/08)	24,850원
자본금	36억원
시가총액	1,829억원
주당순자산	7,252원
부채비율	8.67
총발행주식수	7,359,332주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	60,711주
52주 고	31,150원
52주 저	16,150원
외인지분율	2.76%
주요주주	이환철 외 9 인 35.83%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	10.7	8.5	23.6
상대	8.5	7.6	28.9
절대(달러환산)	12.9	11.0	19.1



자료: Myresearch

2020년은 엘앤씨바이오의 신사업 확장이 가시화되는 해

- 2020년은 엘앤씨바이오의 신사업 확장이 본격적으로 가시화되는 해로 전망.
- 1) 메가카티: 동사는 지난 12/27 식약처로부터 무릎 연골 관절염 치료제인 '메가카티'의 임상시험 계획을 승인받았다고 공시. 임상시험의 목적은, 메가카티를 환자에서 투여했을 때 통증 개선 및 관절의 정상 운동 능력 회복에 유효성과 안정성을 가지고 있는지를 평가. 임상시험은 빠르면 2020년말에 마무리될 것으로 예상. 이후 제품 출시가 뒤따를 것으로 전망. 향후 총환자수 387만명(2018년 기준) 규모인 퇴행성 관절염 분야에서 비약적인 성장 기대.
- 2) 메가ECM: 동종지방필러 제품인 메가ECM의 상용화 가능성도 높아지고 있어. 기존에 폐기물로 분류되던 인체유래 지방을 활용할 수 있도록 법개정이 진행될 것으로 예상. 실제로 지난 12/25 공정위가 발표한 '2019년 경쟁제한적 규제 개선방안'에 따르면, 현재는 태반만 가능한 인체폐기물의 범위를 폐지방/폐치아까지 대통령령의 범위 내에서 활용 가능하게 됨. 따라서 향후 법개정 시점에서 메가ECM은 인체조직 혹은 의료기기 분류에 따라 상용화 여부 및 시기가 정해질 전망.
- 3) 해외진출: 본격적인 해외진출도 기대. 엘앤씨바이오는 국내 시장에서의 높은 경쟁력(피부이식재 시장 추정 점유율 48%)을 바탕으로 2020년에는 본격적으로 중국 시장에 진출할 계획을 가지고 있어. 상반기 중 합작사를 설립하고 제품에 대한 품목허가를 신청할 것으로 예상.

2019년 39.8%, 2020년 36.0% 고성장 감안하면 주가 재평가 시작 시점

- 엘앤씨바이오의 2019년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 297억원(YoY 39.8%) 및 91억원(YoY 66.3%), 19.4Q 매출액 및 영업이익은 각각 88억원, 28억원 수준으로 추정.
- 동사는 2020년에도 시장 성장, 해외진출, 신제품 출시 등의 이벤트와 함께 고성장을 지속할 전망. 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 404억원(YoY 36.0%) 및 126억원(YoY 38.8%) 수준으로 전망.
- 엘앤씨바이오의 현재 주가는 양호한 실적 및 2020년 성장성을 감안하면 매력적인 수준으로 판단. 동사의 주가는 주식시장 및 바이오섹터 투자심리 악화로 지난 4월 이후 지지부진한 모습이었으나 성장 모멘텀은 실적으로 꾸준히 반영되고 있는 상황. 결국에는 펀더멘털 개선이 주가 상승으로 이어질 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결, 2017년까지는 별도)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020E
매출액	118	179	212	297	404
영업이익	21	49	55	91	126
지배주주순이익	20	38	52	76	111
영업이익률	17.5	27.2	25.8	30.7	31.3
EPS	664	1,257	720	1,029	1,507
PER			36.1	25.3	17.3
PBR			2.7	3.2	2.7
ROE			15.0	13.4	17.1

자료: 유안타증권 리서치센터

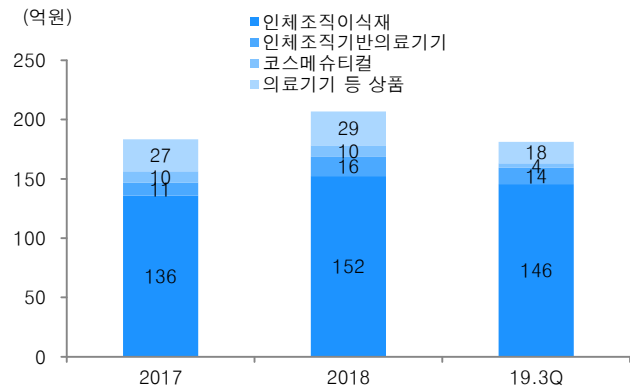
엘앤씨바이오 19.4Q(P) Preview

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(P)	2019(P)	YoY	QoQ
매출액	48	54	45	65	212	62	78	69	88	297	36.4	28.5
영업이익	15	16	11	12	55	18	24	20	28	91	128.0	38.4
지배주주순이익	13	17	10	13	52	16	21	16	23	76	77.8	38.4
영업이익률	32	29	25	19	26	29	31	30	32	31	12.9	2.3

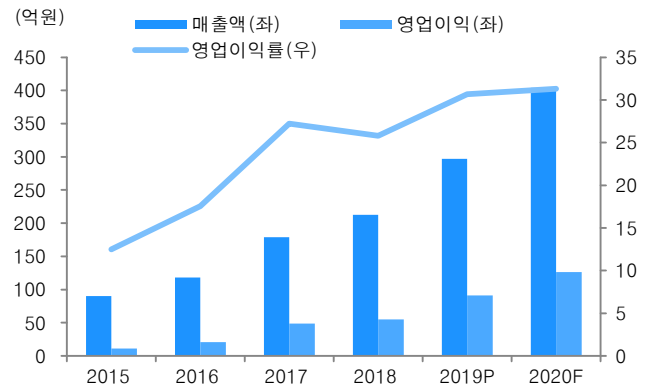
자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 주요 제품별 매출액 추이



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

의료기기 신제품 라인업

의료기기 신제품 개발을 통한 사업영역 확장						
구분	유착방지재	이중(말) 연골	동중 연골치료재	동중 지방필러	3D 바이오 프린팅 잉크	수화무세포동중 진피(의료기기)
제품 개요 및 개발현황	 <p>MegaShield®</p> <ul style="list-style-type: none"> 세계최초 생체 적합성 인체 조직 기반 온도 감응성 유착방지재 의료기기 확충 임상 진행 중 (갑상선 적용중) 	 <p>MegaCartilage®-E</p> <ul style="list-style-type: none"> 미용성형 및 재건 성형에 적용되는 말 연골 치료재 IND승인 완료, 허가 임상 진행 중 	 <p>MegaCarti™</p> <ul style="list-style-type: none"> 동중연골을 하이드로겔 형태의 부형제와 물리적으로 가교하여 제조된 연골치료재 	 <p>MegaECM-F™</p> <ul style="list-style-type: none"> 인체유래 지방조직으로부터 추출한 ECM을 이용: 조직수복용, 창상치유용, 줄기세포분화유도스캐폴드용 인체지방 관계법령 정비 중 	 <p>MegaBio-ink</p> <ul style="list-style-type: none"> 인체조직 가공기술 기반의 피부, 연골, 지방 재생용 바이오 잉크 개발 	 <p>MegaStemfold</p> <ul style="list-style-type: none"> 분화유도물질 없이 스캐폴드만으로 원하는 조직으로 분화유도 → 안전하고 합리적인 비용

자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 '메가카티 임상시험 계획' 승인에 대한 주요 내용

항목	주요내용
제목	무릎관절 연골손상 환자에서 MegaCarti®(메가카티®) 사용 시 유효성과 안전성을 평가하는 다기관, 독립적 평가자-피험자 눈가림, 우월성, 무작위배정, 확증 임상 시험
배경	<p>-관절염은 관절의 정상적인 기능이 손상되어 나타나는 결과를 표현하는 임상적인 용어로서, 일반적으로 류마티스성, 퇴행성, 기타 다른 원인에 의한 관절염으로 나눌 수 있습니다.</p> <p>-원인은 여러가지가 있으나 공통적인 변화는 관절면 손상 및 관절 기능의 점차적 손실이며 거의 모든 경우에서 임상 증상으로 통증을 수반합니다.</p> <p>-2018년 기준 퇴행성 관절염 환자수는 50대 91만명, 60대 120만명, 70대 이상 130만명이고 총 환자수 387만명 이며 환자수는 점점 증가하고 있으며 통증으로 고통받는 환자들에 대한 적절한 치료를 통하여 환자의 삶의 질을 향상 시키고 관리가 필요합니다."</p>
목적	무릎 연골이 손상된 환자에게 MegaCarti®(메가카티®)를 이식한 군에서 연골 수복을 통한 통증 개선 및 관절의 정상 운동 능력 회복에 대한 유효성과 안전성 평가
해당 임상 내용	<p>(1) 임상 승인기관 : 대한민국 식품의약품 안전처</p> <p>(2) 임상 승인일 : 2019년 12월 27일</p>
임상시험 기관	<p>- 연대 신촌세브란스병원</p> <p>- 연대 강남세브란스병원</p> <p>- 고대안암병원</p> <p>- 국민건강보험공단 일산병원</p>

자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오 (290650) 재무제표 (K-IFRS 별도, 2018년부터 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
법인세비용차감전순손익		13	22	46	59
법인세비용		1	2	9	8
계속사업순손익		12	20	38	51
중단사업순손익		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
연결범위변동 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

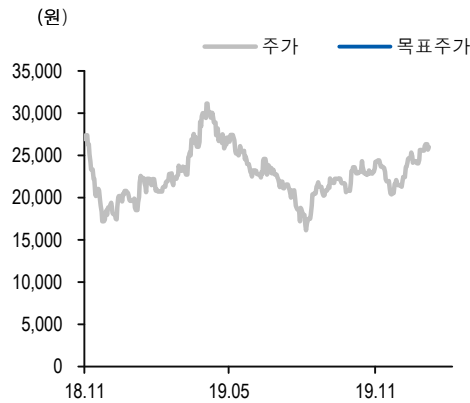
자료: 유안타증권 리서치센터

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	3
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)		0.0	31.4	51.4	16.3
영업이익 증가율 (% YoY)		0.0	84.6	135.0	17.6
지배순이익 증가율 (% YoY)		0.0	64.8	89.4	42.4
매출총이익률 (%)		47.9	59.1	62.2	63.0
영업이익률 (%)		12.5	17.5	27.2	25.8
지배순이익률 (%)		0.0	0.0	0.0	24.5
ROIC		0.0	17.0	32.7	30.2
ROA		0.0	0.0	0.0	9.1
ROE		0.0	28.4	28.0	0.0
부채비율 (%)		132.9	56.3	21.9	8.7
영업이익/이자비용 (배)		7.7	6.2	15.3	304.3

엘앤씨바이오 (290650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-01-09	Not Rated	-	1년		
2020-01-02	Not Rated	-	1년		
2019-11-19	Not Rated	-	1년		
2019-08-22	Not Rated	-	1년		
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
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)	0.6
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-01-08

※해의 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 투자사결정은 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.