

2020.08.31

N.R

# 엘앤케이바이오 (156100)

**본격적으로 미국 판매 시작.  
영업환경 변화를 체감 중!**

## 수십 개 대리점과 판매계약 체결 중.

엘앤케이바이오의 'Expandable Cage' 제품의 미국 판매가 가시화되고 있다. 지난해 FDA 허가를 획득한 'AccelFix-XT', 'AccelFix-XL', 'AccelFix-XTP 3가지 제품의 대리점 판매 계약이 이미 수십 건 이뤄졌다. 거래처가 급격하게 늘어나고 있는 것이다. Expandable Cage 제품의 FDA 허가 전과 후가 너무나 다르다. 기존에는 거래처를 잡는 것 자체가 힘들었다면, 이제는 거래처가 먼저 찾아오는 상황이다. 대리점들의 현지 병원 제품 등록 기간이 2개월 정도 걸리는 것을 고려하면 Expandable Cage 매출은 4분기부터 본격적으로 시작될 것으로 보인다. 동사에서는 대리점 1개당 평균적으로 연간 \$1mil 이상을 공급할 것으로 예상하고 있다. 시장에 잘 알려졌다면, Expandable Cage는 현지 병원에 개당 \$5,000이상에 팔리는 고가 제품이나 원가는 15만원 수준에 불과하다. 대리점에는 개당 \$2,000수준에 공급할 것으로 예상된다. 마진율이 상당한 만큼 4분기부터 이익의 급상승이 기대된다.

## 거래처 확장에 따라 기존제품 판매도 증가하는 중.

아직까지 Expandable Cage 판매가 시작되지는 않고 있으나, 거래처 증가의 효과는 벌써 나오고 있다. 2분기에는 별도기준으로 5개분기만에 흑자전환에 성공했다. 흑자전환의 이유는 거래처가 늘어나면서 기존에 팔던 구형제품들의 수요가 늘어난 탓이다. 흑전에 성공하면서 올해 4년연속 적자 우려도 어느정도 탈피했다. 또한 수출데이터도 눈여겨 봐야 한다. 아직 큰 금액은 아니지만 최근에 용인에서 미국으로 나가는 cage와 screw와 rod수출액이 급증하고 있다(도표1 참조). 미국 자회사에 제품을 넘기기 시작한 것으로 보인다. 3분기와 4분기 실적을 점점 더 기대하게 한다.

## 하반기 모멘텀도 산재해 있다.

동사는 지난 3월에 3개(XA, XAI, XCI)의 Expandable Cage제품에 대해 FDA허가를 신청하였다. 통상 품목허가까지 6개월정도 소요되는 것을 고려하면 해당 제품의 허가는 9~10월로 예상할 수 있다. 뿐만 아니라 XT제품의 업그레이드 판인 EXT제품도 지난 8월 7일 FDA 허가신청에 들어갔다. 의료가기업증 상승장에서 FDA허가는 상당한 모멘텀으로 작용할 수 있다. 여기에 더해 미국내 병원 및 거래처들과의 소규모 판매계약들이 꾸준히 나올 것으로 보인다. 소규모 계약은 물론 작지만 과거와는 달라진 영업환경을 대변하는 이벤트가 될 것이다.

(십억원,연결)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	32	34	32	31	26
영업이익	6	2	-7	-8	-10
영업이익률	17.6%	7.0%	-23.6%	-26.3%	-37.7%
순이익[지배]	6	1	-15	-4	-11
EPS(원)	755	155	-1,446	-333	-892
PER(배)	27.0	63.8	(8.1)	(21.6)	(7.9)
PBR	4.9	1.9	3.1	2.2	2.9
EV/EVITA	23.4	18.2	(10.7)	59.7	(11.3)
ROE(%)	21.8%	3.6%	-30.6%	-9.8%	-32.5%

자료: 엘앤케이바이오, 한양증권

목표주가(12M)	-
현재주가(2020.08.28)	11,500원
상승여력	-

## Analyst 오병용

### 계약/바이오

byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

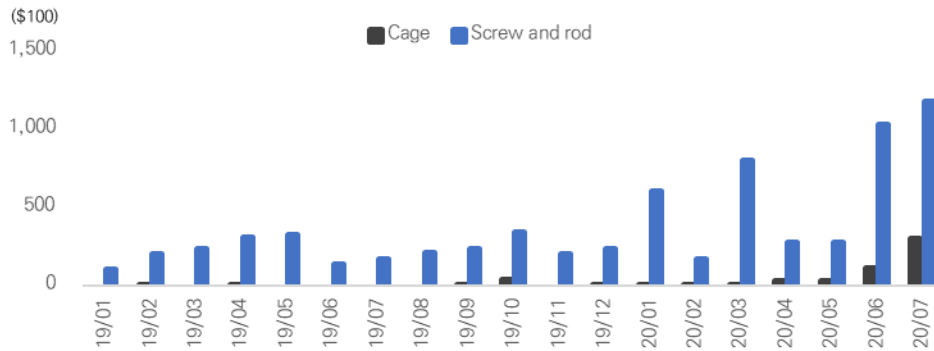
## 주가지표

KOSPI(08/28)	2,354P
KOSDAQ(08/28)	841P
현재주가(08/28)	11,500원
시가총액	143십억원
총발행주식수	1,248만주
120일 평균거래대금	35억원
52주 최고주가	12,100원
52주 최저주가	3,985원
유동주식비율	78.7%
외국인지분율(%)	2.92%
주요주주	강국진 외 3 인 (17.2%)
	이춘성 외 3 인 (12.2%)

## 상대주가차트



[도표 1] 용인에서 미국으로 나가는 Cage와 Screw and rod 월별 수출액



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 해외로 진출한 의료기기 기업들의 밸류에이션 비교

구분	년도	오스템임플란트 (048260)	디오 (039840)	코렌텍 (104540)	인바디 (041830)	리메드 (302550)	엘앤케이바이오 (156100)
주가(원)		35,800	25,750	7,200	15,900	27,650	11,500
시가총액(억원)		5,114	3,997	762	2,176	1,684	1,434
매출액(억원)	2017	3,978	919	376	933	62	315
	2018	4,601	910	334	996	80	313
	2019	5,650	1,272	402	1,171	186	258
	2020E	6,095	1,257	-	1,065	-	-
영업이익(억원)	2017	217	220	-6	249	5	-74
	2018	310	81	-52	237	-8	-82
	2019	429	348	33	276	43	-97
	2020E	627	299	-	154	-	-
PER(배)	2017	84	63	-15	28	-	-8
	2018	60	80	-2	15	-10	-22
	2019	-37	30	24	16	16	-8
	2020E	12	20	-	16	-	-
PBR(배)	2017	7	5	2	5	0	3
	2018	7	4	3	2	7	2
	2019	7	4	2	2	3	3
	2020E	4	2	-	1	-	-
ROE(%)	2017	5	9	-14	19	8	-31
	2018	5	6	-76	17	-99	-10
	2019	-22	19	9	15	25	-32
	2020E	39	14	-	5	31	-

출처: 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	32	34	32	31	26
매출원가	11	14	17	14	14
매출총이익	21	21	15	17	11
매출총이익률(%)	66.5%	60.1%	47.2%	53.8%	44.5%
판매비와관리비등	16	18	22	25	21
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	6	2	-7	-8	-10
영업이익률(%)	17.6%	7.0%	-23.6%	-26.3%	-37.7%
조정영업이익	6	2	-7	-8	-10
EBITDA	8	6	-13	2	-9
EBITDA 마진율(%)	25.6%	16.9%	-42.4%	5.7%	-34.8%
조정 EBITDA	7	5	-4	-5	-6
순금융손익	0	-1	-6	8	3
이자손익	-1	-1	-1	-2	-2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	-4	-2	-7
중속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	6	3	-17	-3	-14
당기순이익	6	2	-15	-4	-12
당기순이익률(%)	19.0%	5.2%	-47.5%	-12.9%	-45.9%
지배지분순이익	6	1	-15	-4	-11
비지배지분순이익	0	0	0	0	-1
총포괄이익	6	1	-14	-4	-11

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	-2	-8	-5	-10	0
당기순이익	6	2	-15	-4	-12
현금유출이없는비용및수익	2	5	13	3	10
유형자산감가상각비	1	2	2	2	3
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	1	2	10	0	6
영업활동관련자산부채변동	-10	-11	-2	-8	3
매출채권및기타채권의감소	-11	-11	-1	-1	7
재고자산의감소	-1	-2	-1	-6	-2
매입채무및기타채무의증가	0	3	2	2	0
기타	2	-1	-1	0	-2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-1	-3	-1	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-15	-2	-4	-3	4
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-1	-1	2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-1	-1	-1	-1
무형자산의 감소(증가)	-6	-3	-1	-1	0
단기금융자산의감소(증가)	-4	1	0	1	0
기타	0	1	-2	-1	2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	17	17	5	14	-7
장기차입금의증가(감소)	4	-2	1	0	0
사채의증가(감소)	0	3	10	6	-6
자본의 증가(감소)	15	15	0	0	0
기타	-2	1	-6	7	-1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	7	-5	0	-3
기초현금	2	1	8	4	4
기말현금	1	8	4	4	1

자료 : 엘앤케이바이오, 한양증권

Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	39	58	50	54	43
재고자산	10	11	13	20	19
단기금융자산	6	5	5	5	5
매출채권및기타채권	19	30	24	23	18
현금및현금성자산	1	8	4	4	1
비유동자산	29	31	40	38	29
유형자산	10	8	7	7	5
무형자산	7	10	11	10	4
투자자산	1	2	2	3	0
자산총계	67	90	90	92	72
유동부채	18	26	42	43	35
단기차입금	11	13	13	13	14
매입채무및기타채무	5	9	10	10	9
비유동부채	8	6	7	6	6
사채	0	3	3	3	3
장기차입금	7	1	2	1	0
부채총계	26	32	49	50	41
지배주지분	38	54	38	39	29
자본금	5	5	5	6	6
자본및이익잉여금	33	48	34	35	25
기타자본	1	1	-2	-2	-2
비지배지분	3	3	3	3	2
자본총계	41	58	40	42	31

Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	731	192	-1,461	-357	-957
EPS(지배순이익 기준)	755	155	-1,446	-333	-892
BPS(자본총계 기준)	4,490	5,608	3,940	3,401	2,496
BPS(지배지분 기준)	4,176	5,284	3,793	3,271	2,414
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	27.8	51.6	-8.0	-20.1	-7.3
PER(지배순이익 기준)	27.0	63.8	-8.1	-21.6	-7.9
PBR(자본총계 기준)	4.5	1.8	3.0	2.1	2.8
PBR(지배지분 기준)	4.9	1.9	3.1	2.2	2.9
EV/EBITDA (발표 기준)	23.4	18.2	-10.7	59.7	-11.3

Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성(%)					
매출액증가율	58.5%	7.5%	-8.5%	-0.6%	-17.7%
영업이익증가율	162.8%	-57.3%	-408.9%	10.7%	17.9%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	229.1%	-73.8%	-861.9%	75.6%	-168.1%
EPS(지배기준) 증가율	239.8%	-79.4%	-1031.3%	77.0%	-168.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	106.4%	-29.0%	-329.4%	113.3%	-604.8%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	21.8%	3.6%	-30.6%	-9.8%	-32.5%
ROE(지배순이익 기준)	23.7%	3.1%	-32.3%	-9.8%	-32.3%
ROIC	10.0%	-0.3%	-15.6%	-11.6%	-19.4%
ROA	11.5%	2.3%	-16.7%	-4.5%	-14.5%
배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
안전성(%)					
부채비율	63.1%	56.2%	121.8%	118.4%	132.2%
순차입금비율(자본총계 대비)	28.4%	14.0%	69.0%	68.5%	82.4%
이자보상비율	5.7%	3.3%	-5.8%	-4.4%	-4.8%





---

한양증권 점포현황

[www.hygood.co.kr](http://www.hygood.co.kr)

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---