

엘앤씨바이오 (290650)

해외진출 기대감이 현실로, 중장기적 성장동력 가시화에 주목

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (09/16)	134,900원
자본금	37억원
시가총액	9,837억원
주당순자산	8,033원
부채비율	8.34
총발행주식수	7,292,336주
60일 평균 거래대금	127억원
60일 평균 거래량	105,490주
52주 고	144,000원
52주 저	20,400원
외인지분율	5.28%
주요주주	이환철 외 10 인 37.23%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.6	22.4	507.7
상대	(2.6)	0.4	332.9
절대(달러환산)	5.1	25.3	509.8



자료: Myresearch

구체적이고 가시적인 해외진출, 엘앤씨바이오는 중장기적 성장동력 확보 중

- 엘앤씨바이오는 중국진출에 대한 구체적이고 가시적인 일정을 통해 성장동력을 강화 중. 언론에 따르면, 지난 8/21 중국 합작법인인 엘앤씨바이오차이나가 CICC(중국국제금융공사)로부터 2,000만불(USD) 투자유치를 확정했다고 밝혀.
- 동사는 중국 최대의 CRO 업체인 타이거메드 등과 본격적인 제품 인허가 절차를 진행할 계획이며, 이어서 본격적인 매출 성장과 중국증시 상장을 추진할 것으로 전망. 중장기적으로 파트너협약을 통한 미국 시장 진출도 추진할 것으로 예상.
- 엘앤씨바이오의 의료기기 제품은 중국 시장에서 큰 경쟁력을 발휘할 것으로 전망. 중국 의료기기 시장 규모는 약 116조원(중국의료기기보고서, 2019년 기준) 수준. 향후 화상, 유방재건, 퇴행성 관절염, 유착방지재 등 동사의 기술력이 부각되는 분야를 시작으로 빠른 시장 진입 예상.

대내적으로도 매출 성장 지속할 전망, 침생법 관련 수혜도 예상

- 엘앤씨바이오는 국내 시장에서도 신제품 출시를 통한 제품다변화, 시장지배력 강화, 규제 완화의 수혜 등을 바탕으로 지속적인 매출 성장 이어갈 전망. 무릎 연골 관절염 치료제인 메가카티의 경우, 21.3Q 임상을 완료한 이후 품목허가, 제품출시 계획. 향후 1.5조원(2018년 기준, 매년 10% 수준 성장) 규모인 퇴행성 관절염 분야에서 비약적인 성장이 기대되며 중장기적으로 중국, 미국 등 해외진출도 기대.
- 동종지방필러 제품인 메가ECM도 빠른 상용화 기대. 8/28 침단체생바이오법 본격 시행으로, 기존에 폐기물로 분류되던 인체유래 지방을 활용할 수 있도록 가능해졌기 때문.

2020년에도 안정적 실적 성장 지속할 전망, 해외매출 반영 시점에서 실적 대폭 개선

- 엘앤씨바이오의 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 354억원(YoY +21.3%)과 93억원(YoY +3.3%). 동사의 실적은 코로나19의 제한적 영향으로 2020년에도 안정적 성장을 지속할 전망. 근거는, 1) 인체조직재 시장 성장, 2) 고부가가치 제품 및 M/S 확대에 의한 매출액 증가, 3) 효율적인 비용구조로 인한 영업이익 증대.
- 향후 엘앤씨바이오의 실적은 중국 매출과 신제품(메가카티, 메가ECM 등) 실적이 가시화되는 시점에서 큰 폭으로 확대될 것으로 전망. 중국의 초기 진출 시장 규모만 3조원~4조원 이상으로 추정되며 관련 이익 또한 급증할 것으로 예상.

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

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	118	179	212	292	354
영업이익	21	49	55	90	93
지배주주순이익	20	38	52	73	80
영업이익률	17.5	27.2	25.8	31.0	26.4
EPS	664	1,257	720	985	1,089
PER		27.3	26.0	123.8	
PBR		2.7	3.2	15.2	
ROE	28.4	28.0	15.0	13.1	13.0

자료: 유안타증권 리서치센터

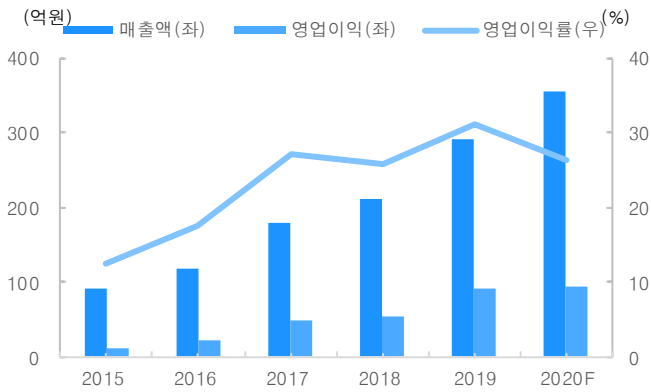
엘앤씨바이오 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	YoY	QoQ
매출액	48	54	45	65	212	62	78	69	83	292	74	79	1.0	6.4
영업이익	15	16	11	12	55	18	24	20	28	90	17	20	-20.2	17.5
지배주주순이익	13	17	10	13	52	16	21	16	20	73	16	17	-15.1	8.6
영업이익률	31.8	28.8	25.1	19.2	25.8	28.8	31.4	29.8	33.3	31.0	22.4	24.8	-6.6	2.4

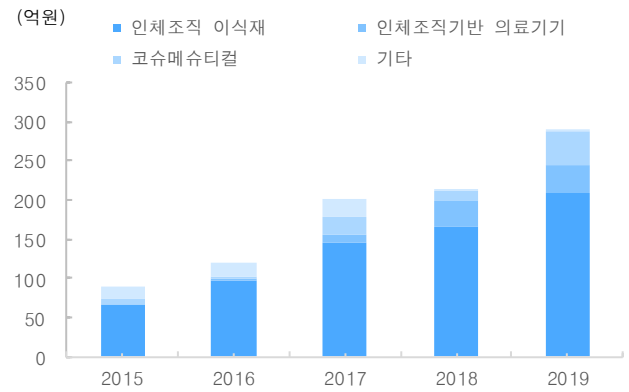
자료: 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 주요 제품별 매출액 추이



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오 제품 포트폴리오

<p>인체조직 이식재 Full line-up 구축 (피부, 뼈, 연골, 근막, 건, 인대 등)</p> <p>MegaDerm® (동종 진피 이식재) MegaFill® (동종 진피 파우더 형태) MegaBone® (동종 골 이식재)</p> <p>MegaCartilage® (동종 연골 이식재) MegaSheet® (동종 근막 이식재) MegaTendon® (동종 인대 이식재)</p>	<p>인체조직 이식재</p> <p>인체조직기반 의료기기</p>	<p>인체조직기반 재생의료 / 메디컬 / 미용·성형 등 다양한 영역에서 활용 (기존 인체조직에 고분자물질을 가교하여 효능 및 편의성 향상)</p> <p>MegaDBM® (동종의 탈회골) MegaCarti™ (퇴행성 관절염 치료제) MegaECM-필러™ (ECM 콜라겐 필러)</p>
<p>피부 질환 신물질 ZAG 화장품 출시 자화사를 통한 화장품 CRO영위</p> <p>BY THE DOCTOR 글로벌의약연구원 World Medical Research Center</p> <p>BTD MF3 (재생) BTD ATO (아토피 케어) 화장품 CRO (피부 기초 및 임상)</p>	<p>코스메슈티컬 및 화장품 CRO</p> <p>의약품사업 (예정)</p>	<p>기존 외과의 네트워크를 통하여 효율적인 외과 위주 의약품 제공 (제내막 진통제, 항생제 및 소화제)</p> <p>기존의 효율적인 네트워크 사용 제네라트로 시작하는 효율적인 비용구조</p>

자료: 엘앤씨바이오

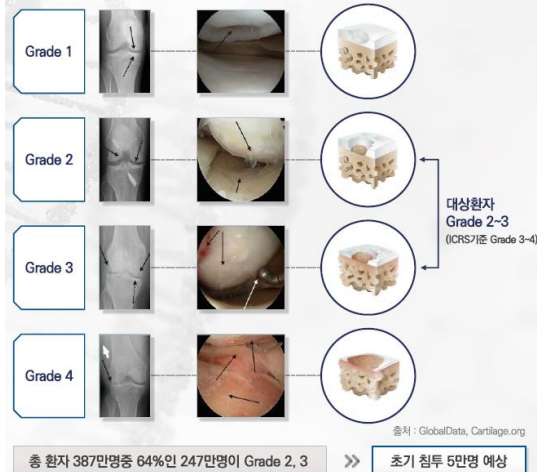
엘앤씨바이오 차세대 제품 개발 현황

구분	의료기기 신제품 개발을 통한 사업영역 확장					
제품개요 및 개발 현황	MegaShield®	Mega Cartilage®-E	MegaCarti™	MegaECM-F™	MegaBio-ink	MegaStemfold
	<p>유착방지재</p> <p>세계최초 생체 적합성 인체 조직 기반 온도 감응성 유착방지재</p> <p>의료기기 확충 임상 진행 중(갑상선 적응증)</p>	<p>이종 말 연골</p> <p>마용성형 및 재건 성형에 적용되는 말 연골 치료제</p> <p>IND승인 완료, 의료기기 확충 임상 진행 중</p>	<p>퇴행성관절염 치료제</p> <p>동종연골을 하이드로겔 형태로 물리적인 가교를 통하여 제조</p> <p>퇴행성 관절염 치료에 대한 새로운 패러다임 제시</p>	<p>ECM 콜라겐 필러</p> <p>인체유래 지방조직으로부터 추출한 ECM을 이용</p> <p>인체지방 관계법령 정비 중</p> <p>MegaAdipo는 HIV Side Effect 시장 진입</p>	<p>3D 바이오 프린트 잉크</p> <p>인체조직 가공기술 기반의 피부, 연골, 지방 재생용 바이오 잉크 개발</p>	<p>수확우세포 동종진피(의료기기)</p> <p>분화유도물질 없이 스킴프드만으로 원하는 조직으로 분화유도 → 안전하고 합리적인 비용</p>

자료: 엘앤씨바이오

퇴행성 관절염 시장 규모 진료 현황

Kellgren & Lawrence Grade



▶ 퇴행성 관절염 연도별 연령대별 진료현황

(단위: 명, 억 원, %)

구분	2018년		2009년		연평균 증가율		
	환자수	진료비	환자수	진료비	환자수	진료비	
퇴행성 관절염	40대	32만	425억	34만	377억	-0.8	1.3
	50대	91만명	2,133억	69만	1,261억	3.1	6.0
	60대	120만명	4,906억	84만	2,656억	3.9	7.1
	70세이상	130만명	6,922억	81만	2,905억	5.4	10.1

출처 : 건강보험심사평가원



자료: 엘앤씨바이오

엘앤씨바이오의 중국 시장 진출 계획

중국 내 인체조직이식재 시장규모



자료: 엘앤씨바이오

엘앤씨바이오 (290650) 재무제표 (K-IFRS 별도, 2018년부터 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	90	118	179	212	292
매출원가	47	48	68	79	105
매출총이익	43	70	111	134	187
판매비	32	49	63	79	96
영업이익	11	21	49	55	90
EBITDA	14	24	52	60	11
영업외손익	2	3	0	4	9
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-1	-3	-2	2	9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	3	7	2	2	1
법인세비용차감전순손익	13	22	46	59	99
법인세비용	1	2	9	8	15
계속사업순손익	12	20	38	51	85
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	20	38	51	85
지배지분순이익	0	0	0	52	73
포괄순이익	12	20	39	51	83
지배지분포괄이익	12	20	39	52	71

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-13	-2	38	38	64
당기순이익	12	20	38	51	85
감가상각비	2	3	3	4	10
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-30	-36	-20	-24	-40
기타현금흐름	3	12	18	7	9
투자활동 현금흐름	-5	-42	-6	-168	-158
투자자산	0	-35	0	3	-130
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-3	-41	47	20
유형자산 감소	0	0	0	11	0
기타현금흐름	2	-5	35	-228	-48
재무활동 현금흐름	18	42	-5	314	5
단기차입금	-1	-5	2	-2	0
사채 및 장기차입금	18	9	-7	7	0
자본	1	37	0	304	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	4	5
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	-2	27	185	-89
기초 현금	5	6	4	31	216
기말 현금	6	4	31	216	128
NOPLAT	11	19	40	55	90
FCF	-23	19	-3	83	81

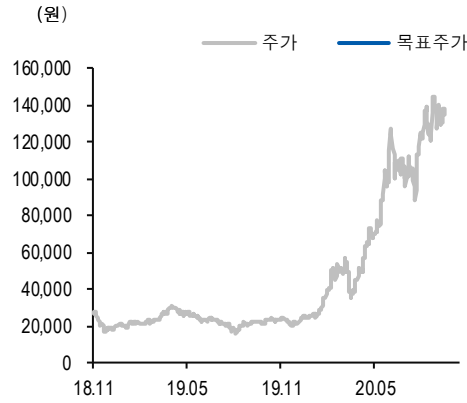
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	76	136	181	499	461
현금및현금성자산	6	4	31	216	128
매출채권 및 기타채권	31	44	60	75	95
재고자산	39	51	54	56	62
비유동자산	15	21	24	75	201
유형자산	11	14	14	49	73
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	9
기타투자자산	1	2	3	7	87
자산총계	91	157	205	574	662
유동부채	25	22	33	31	34
매입채무 및 기타채무	14	9	12	14	15
단기차입금	5	0	2	0	0
유동성장기부채	5	5	3	0	0
비유동부채	27	35	4	15	26
장기차입금	9	4	0	10	10
부채총계	52	56	37	46	60
지배지분	39	100	168	525	582
자본금	13	13	15	36	37
자본잉여금	1	38	69	352	355
이익잉여금	25	46	84	137	207
비지배지분	0	0	0	3	21
자본총계	39	100	168	528	603

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	227	364	664	827	993
BPS	1,405	3,356	5,632	7,252	7,906
DPS	0	0	0	0	100
PER	-	-	-	24.8	23.3
PBR	-	-	-	2.8	2.9
EV/EBITDA	-	-	-	263.9	144.7
PSR	-	-	-	6.1	5.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	0.0	31.4	51.4	16.3	37.2
영업이익 증가율 (% YoY)	0.0	84.6	135.0	17.6	64.9
지배순이익 증가율 (% YoY)	0.0	64.8	89.4	42.4	39.2
매출총이익률 (%)	47.9	59.1	62.2	63.0	63.0
영업이익률 (%)	12.5	17.5	27.2	25.8	25.8
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	24.5	24.5
ROIC	0.0	17.0	32.7	71.7	50.0
ROA	0.0	0.0	0.0	27.2	17.6
ROE	0.0	28.4	28.0	29.8	19.7
부채비율 (%)	132.9	56.3	21.9	8.7	9.9
영업이익/이자비용 (배)	7.7	6.2	15.3	303.5	149.2

엘앤씨바이오 (290650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-17	Not Rated	-	1년		
2020-03-28	1년 경과 이후		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)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-16

※ 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. (작성사: 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.