

엘앤케이바이오 (156100)

콤파데이 후기: 예열은 끝났다

2025년 9월 8일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (9월 5일)	7,840 원

신한생각 만년 후보에서 메이저 주전으로 승격 대기

‘25년을 기점으로 고성장세 시작의 구체적인 계획과 전략 방향 제시. 미국 등 주요 시장 중심의 가시적인 성과가 도출되기 시작. 1) 척추부문은 글로벌 메이저 기업과 파트너십 진행, 척추 임플란트 주요 시장 공략, 2) 흉곽 (PECTUS) 시장 개척, 거래처 확대가 외형 성장의 주요 핵심 포인트

콤파데이 후기: 다윗의 미국 시장 공략법, 골리앗과 손을 잡는 전략

[실적] ‘25년 상반기 연결기준 매출액 202억원(+23.9% 이하 전년동기대비), 영업이익 16억원(+26.1)을 기록. 미주지역이 전체 매출의 75%를 차지, 흉곽부문의 매출 기여도 구조적 상승세 진입. 흉곽부문의 매출은 24년 100만달러 수준에서 25년 상반기 160만달러, 올해 400만달러 전망

[체크 포인트] 1) 실적 가이던스: 글로벌 파트너십 성사 가정 시 26~27년 매출 평균 성장률 70% 제시, 파트너십 제외 하더라도 25% 수준의 안정적인 성장 가능. 2) 척추부문 글로벌 파트너십 진행: 올 해 안에 글로벌 기업과 유통 계약 체결 목표, 3년 동안 다방면의 검토 및 실사 진행. 계약 성공을 대비하며 24년부터 설비 증설 시작, 25년 현재 매출 1,500억원 규모로 증설 완료. 7월 관련 제품 FDA 승인, 특허 등 관련 제반 사항 면밀히 검토 완료, 현재 계약 완료까지 순조롭게 진행. 26년 상반기 제품 공급 목표

Valuation & Risk: 고생 끝에 낙이 온다

성장 잠재력 대비 아쉬웠던 실적의 개선 기대감 점증. 미국 보훈 병원 척추 제품 공급, 흉곽 제품 거래처 확충(11개→30개) 등 글로벌 기업과 파트너십 제외해도 26년 매출액 500억원의 합리적인 수준으로 판단. 글로벌 기업과 유통 계약 성공 시 700억원 이상의 매출 고성장 가능. 영업레버리지가 높은 구조로 매출 성장 시 수익성 개선폭이 클 것으로 예상

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2020	19.4	(3.7)	(10.7)	-	(35.2)	16.5	-	-
2021	15.4	(15.4)	(9.7)	-	(34.5)	5.9	-	-
2022	19.8	(13.1)	(13.6)	-	(74.2)	8.8	-	-
2023	29.9	2.0	(1.9)	-	(7.8)	5.7	45.9	-
2024	36.1	3.1	9.7	13.6	25.0	3.1	24.3	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[혁신성장]

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

허성규 선임연구위원

✉ sqheo@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	NR

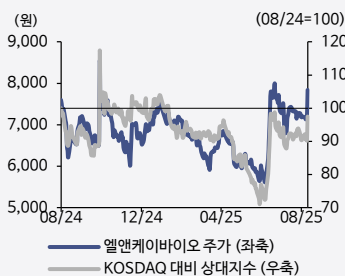
시가총액	158.2 십억원
발행주식수(유동비율)	20.2 백만주(86.9%)
52주 최고가/최저가	8,550 원/5,610 원
일평균 거래액 (60 일)	542 백만원
외국인 지분율	5.2%

주요주주 (%)

강국진 외 6 인	13.1
-----------	------

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.8	28.3	22.9	11.8
상대	8.1	19.6	9.8	(5.4)

주가



엘앤케이바이오 주요 연혁

일시	내용
2008	엘앤케이바이오메드 설립, KFDA 제조업 획득 및 기업부설연구소 설립
2010	미국 FDA 510(K) LnK Basic Spinal Fixation System 승인
2012	미국 판매법인 Aegis Spine 지분 100% 인수
2013	코넥스 시장 상장, 용인공장 준공
2016	코스닥 시장 상장, 패스락 제품 3개 포함 미국 FDA 승인 4건
2019	익스팬더블케이지 미국 FDA 의료기기 품목허가 획득
2020	제2공장 증설, 미시간주 최대병원그룹 제품 등록
2023	패스락-TA 미국 FDA 승인, 높이조절 가능 척추 유합 케이지 특허 취득
2024	BluEX 높이확장형 케이지 6종 FDA 승인, 흉추용 제품개발(PECTUS)
2025	PECTUS SYSTEM 미국 및 태국 FDA 승인, BluEX-TM 미국 FDA 승인

자료: 회사 자료, 신한투자증권

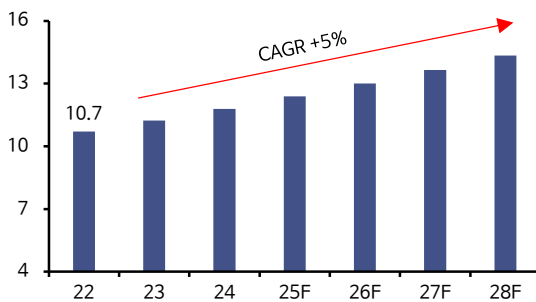
엘앤케이바이오 제품 포트폴리오



자료: 회사 자료, 신한투자증권

척추 임플란트 시장규모 추이

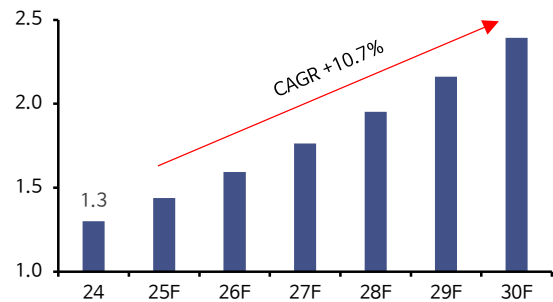
(십억달러)



자료: Market &Market, 신한투자증권
주) 기준연도 2022년

흉벽기형 교정 임플란트 시장규모 추이

(십억달러)



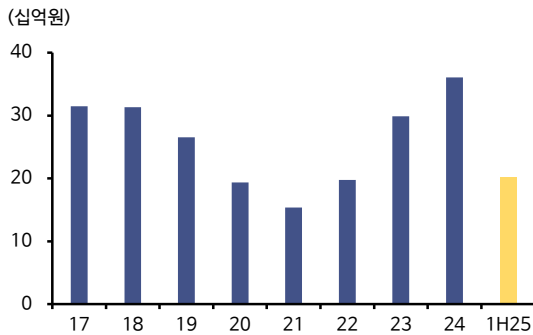
자료: Market Research Future(MRFR), 신한투자증권
주) 기준연도 2024년

엘앤케이바이오 연도별 실적 추이

(십억원, %)	2021	2022	2023	2024	1H24	1H25
매출액	15.4	19.8	29.9	36.1	16.3	20.2
미국	10.3	15.2	21.8	25.1	11.0	13.6
한국	2.7	0.6	2.4	1.5	1.1	0.7
기타 지역	2.4	4.0	5.7	9.5	4.2	6.0
영업이익	(15.4)	(13.1)	2.0	3.1	1.2	1.6
영업이익률	(100.2)	(66.1)	6.8	8.5	7.7	7.8
지배순이익	(9.7)	(13.6)	(1.9)	9.7	4.1	(3.0)

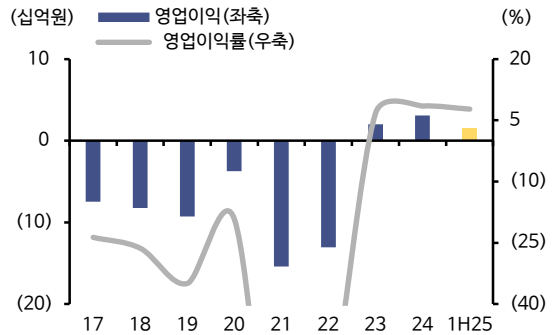
자료: Dart, 신한투자증권

코스닥 상장 후 매출액 추이



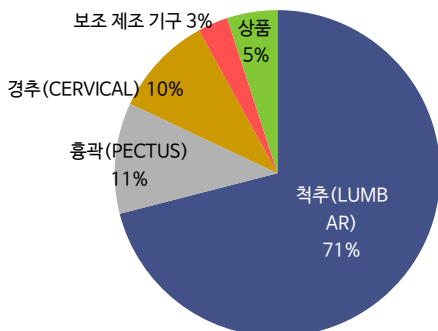
자료: 회사 자료, 신한투자증권

영업이익 및 영업이익률 추이



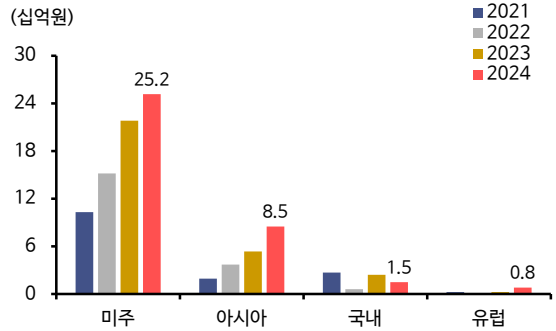
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

2Q25 사업 부문별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 연간 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국내 및 글로벌 Peer 분석								
(십억원, %, 배)		엘앤케이바이오	엘앤씨바이오	오스테오닉	코렌텍	글로벌스메디칼	존슨앤드존슨	메드트로닉
시가총액		158.2	1,037.7	158.5	70.3	11,321.9	598,643.6	165,608.5
Sales	2022	19.8	52.6	19.8	63.9	1,321.9	103,375.0	37,306.3
	2023	29.9	65.9	27.8	92.0	2,049.5	111,274.7	41,112.7
	2024	36.1	72.1	34.2	93.7	3,437.4	121,109.4	42,838.7
OP	2022	(13.1)	9.5	2.5	5.8	307.1	30,807.0	8,504.2
	2023	2.0	8.1	4.8	7.1	370.3	39,819.5	8,755.2
	2024	3.1	2.5	6.9	3.9	325.7	38,490.9	9,199.4
OP margin	2022	(66.1)	18.0	12.7	9.1	23.2	29.8	22.8
	2023	6.8	12.3	17.4	7.7	18.1	35.8	21.3
	2024	8.5	3.5	20.1	4.2	9.5	31.8	21.5
NP	2022	(14.2)	5.8	2.2	0.1	247.7	26,308.1	7,202.9
	2023	3.7	49.4	4.4	4.3	256.6	28,337.3	7,374.1
	2024	9.8	152.2	6.8	(2.0)	134.8	27,761.3	7,645.5
NP margin	2022	(72.0)	11.1	11.2	0.2	18.7	25.4	19.3
	2023	12.4	74.9	15.7	4.6	12.5	25.5	17.9
	2024	27.1	211.2	19.8	(2.1)	3.9	22.9	17.8
P/E	2022	-	115.5	63.3	74.0	39.8	23.1	23.0
	2023	-	13.5	25.0	36.9	31.1	18.5	21.6
	2024	13.6	3.8	22.8	-	115.0	17.3	18.4
P/B	2022	8.8	5.3	1.4	2.0	4.0	6.0	2.6
	2023	5.7	4.5	1.8	2.0	1.8	5.5	2.4
	2024	3.1	1.9	2.2	0.9	2.7	4.9	2.1
EV/EBITDA	2022	-	43.1	10.1	15.3	21.4	15.5	15.2
	2023	45.8	50.1	12.3	15.4	17.1	10.1	14.5
	2024	22.9	70.7	12.4	11.4	20.5	10.1	12.5
ROE	2022	(77.5)	6.4	6.2	0.2	10.7	27.0	11.8
	2023	15.6	40.3	9.9	6.1	6.7	29.8	10.8
	2024	25.2	70.6	12.2	(2.7)	2.4	29.0	11.4

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 엘앤케이바이오 회사 자료 사용, 기타회사는 블룸버그 사용

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
자산총계	59.0	59.3	52.7	62.8	83.1
유동자산	32.0	38.0	36.1	44.4	63.6
현금및현금성자산	4.9	16.1	7.4	5.0	3.8
매출채권	3.1	1.5	5.8	9.8	15.0
재고자산	19.4	13.9	16.4	19.1	24.6
비유동자산	27.0	21.3	16.5	18.3	19.5
유형자산	5.2	7.2	6.7	7.5	9.1
무형자산	1.5	1.4	0.8	0.8	1.0
투자자산	1.8	1.2	0.1	1.3	0.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	24.8	34.5	41.9	32.2	47.0
유동부채	19.7	12.6	38.0	22.8	39.1
단기차입금	12.2	6.7	8.0	8.0	8.7
매입채무	1.4	0.5	2.4	2.0	3.3
유동성장기부채	3.1	0.0	2.8	0.1	0.8
비유동부채	5.2	21.9	3.9	9.4	8.0
사채	0.0	12.5	0.0	0.7	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	3.9	8.0	1.2	1.8	1.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	34.2	24.8	10.8	30.6	36.0
자본금	6.6	6.7	6.7	10.0	10.0
자본잉여금	63.6	68.0	68.2	90.4	90.4
기타자본	1.1	2.0	4.2	4.5	4.5
기타포괄이익누계액	0.3	(0.3)	(1.4)	(1.7)	(3.6)
이익잉여금	(40.1)	(51.9)	(65.3)	(67.8)	(58.7)
지배주주지분	31.7	24.5	12.3	35.4	42.5
비지배주주지분	2.5	0.3	(1.5)	(4.8)	(6.5)
*총차입금	20.1	29.8	33.9	14.1	33.3
*순차입금(순현금)	11.8	8.7	20.8	1.3	11.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동으로인한현금흐름	(0.8)	(10.6)	(6.9)	(1.4)	(7.4)
당기순이익	(10.7)	(13.6)	(16.2)	(5.2)	9.2
유형자산상각비	2.4	1.6	2.3	2.2	2.6
무형자산상각비	0.6	0.1	0.0	0.1	0.0
외화환산손실(이익)	1.8	(2.3)	(1.3)	(0.6)	(7.3)
자산처분손실(이익)	0.4	(1.9)	0.1	(0.0)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.4	0.6	1.2	1.2	0.3
운전자본변동	(0.7)	(1.7)	(1.5)	(3.8)	(12.0)
(법인세납부)	0.0	(0.0)	0.0	(0.3)	(0.1)
기타	5.0	6.6	8.5	5.0	0.2
투자활동으로인한현금흐름	(1.3)	5.3	(2.5)	(6.4)	(9.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.9)	0.1	0.2	(2.0)	(0.6)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4
무형자산의증가(증가)	(0.2)	0.5	(0.1)	(0.1)	(0.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	(0.1)	0.0	(2.2)	(0.5)
기타	0.8	4.8	(2.6)	(2.3)	(8.3)
FCF	4.0	(15.0)	(16.0)	0.5	(9.3)
재무활동으로인한현금흐름	0.2	16.4	0.7	5.6	17.6
차입금의증가(감소)	(0.6)	12.2	1.3	(18.8)	18.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	4.2	(0.6)	24.4	(0.8)
기타현금흐름	3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.2	0.1	(0.1)	(0.2)	(2.4)
현금의증가(감소)	4.2	11.2	(8.7)	(2.3)	(1.2)
기초현금	0.7	4.9	16.1	7.4	5.0
기말현금	4.9	16.1	7.4	5.0	3.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	19.4	15.4	19.8	29.9	36.1
증감률 (%)	(27.2)	(20.6)	28.6	51.3	20.7
매출원가	5.9	7.9	4.9	4.1	5.8
매출총이익	13.5	7.5	14.9	25.8	30.2
매출총이익률 (%)	69.7	48.5	75.3	86.2	83.8
판매관리비	17.2	22.9	27.9	23.7	27.2
영업이익	(3.7)	(15.4)	(13.1)	2.0	3.1
증감률 (%)	적지	적지	적지	확전	51.3
영업이익률 (%)	(19.2)	(100.2)	(66.1)	6.8	8.5
영업외손익	(5.5)	6.5	(3.2)	(8.5)	6.7
금융손익	(0.7)	3.5	(5.1)	0.1	(0.6)
기타영업외손익	(4.4)	3.6	3.1	(7.4)	7.6
중속 및 관계기업관련손익	(0.4)	(0.6)	(1.2)	(1.2)	(0.3)
세전계속사업이익	(9.2)	(8.9)	(16.3)	(6.5)	9.8
법인세비용	1.4	4.7	(0.1)	(1.2)	0.7
계속사업이익	(10.7)	(13.6)	(16.2)	(5.2)	9.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.7)	(13.6)	(16.2)	(5.2)	9.2
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지	확전
순이익률 (%)	(55.1)	(88.8)	(82.1)	(17.5)	25.4
(지배주주)당기순이익	(10.7)	(9.7)	(13.6)	(1.9)	9.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	(4.0)	(2.6)	(3.4)	(0.6)
총포괄이익	(11.5)	(14.2)	(17.3)	(6.2)	5.4
(지배주주)총포괄이익	(11.3)	(10.4)	(14.6)	(2.8)	7.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.2)	(3.8)	(2.7)	(3.4)	(1.8)
EBITDA	(0.6)	(13.7)	(10.8)	4.3	5.6
증감률 (%)	적지	적지	적지	확전	30.0
EBITDA 이익률 (%)	(3.3)	(88.9)	(54.4)	14.5	15.7

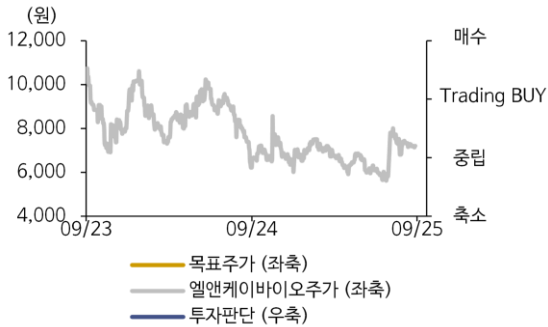
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
EPS (당기순이익, 원)	(755)	(918)	(1,091)	(311)	459
EPS (지배순이익, 원)	(758)	(650)	(916)	(111)	489
BPS (자본총계, 원)	2,318	1,666	723	1,534	1,807
BPS (지배지분, 원)	2,145	1,645	824	1,773	2,132
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(46.8)	(10.5)	(6.6)	(32.8)	14.4
PER (지배순이익, 배)	(46.6)	(14.9)	(7.9)	(91.9)	13.6
PBR (자본총계, 배)	15.2	5.8	10.0	6.6	3.7
PBR (지배지분, 배)	16.5	5.9	8.8	5.7	3.1
EV/EBITDA (배)	(841.6)	(11.2)	(11.8)	45.9	24.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(3.3)	(88.9)	(54.4)	14.5	15.7
영업이익률 (%)	(19.2)	(100.2)	(66.1)	6.8	8.5
순이익률 (%)	(55.1)	(88.8)	(82.1)	(17.5)	25.4
ROA (%)	(16.3)	(23.1)	(29.0)	(9.1)	12.6
ROE (지배순이익, %)	(35.2)	(34.5)	(74.2)	(7.8)	25.0
ROIC (%)	(9.0)	(75.8)	(50.3)	1.3	9.8
안정성					
부채비율 (%)	72.7	139.2	389.4	105.2	130.5
순차입금비율 (%)	34.6	35.2	193.7	4.2	31.7
현금비율 (%)	25.0	127.7	19.5	22.2	9.8
이자보상배율 (배)	(3.3)	(11.2)	(5.9)	1.0	1.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	0.8	0.9	1.2	1.5	1.3
재고자산회수기간 (일)	356.5	394.3	279.0	216.4	220.7
매출채권회수기간 (일)	179.7	54.7	67.5	95.3	125.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

엘앤케이바이오(156100)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이병화, 허성규)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 05일 기준)

매수 (매수)	89.63%	Trading BUY (중립)	7.05%	중립 (중립)	3.32%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------