

## Company Visit

Analyst 문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

## Not Rated

목표주가

현재가 (3/25)

45,000원

KOSDAQ (3/25)	505.68pt
시가총액	331십억원
발행주식수	7,359천주
액면가	500원
52주 최고가	56,400원
최저가	16,150원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	3.2%

주주구성

이환철 외 9 인 36.23%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	16%	170%	143%
절대기준	-11%	118%	69%

엘앤씨바이오 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 엘앤씨바이오 (290650)

## 한단계 도약을 위한 준비

### 기존사업의 성장 + 신규사업 모멘텀 + 해외사업 전개

엘앤씨바이오는 2020년 3월 16일 제 1회 전환사채 100억원과 신주인수권부사채 50억원을 합쳐 총 150억원의 자금을 조달했다. 발행한 전환사채와 신주인수권부사채는 모두 표면이자율과 만기이자율이 0%이다. 투자자들은 고정 수익보다는 향후 회사의 성장모멘텀에 기대를 거는 모습이다. 두가지 주식연계채권의 전환가 및 행사가는 55,700원이며 권리행사 기간은 1년 이후인 2021년 3월 16일부터 2023년 2월 16일 까지이다.

동사의 주식연계채권 발행대상은 글로벌 바이오 파트너스(Global Bio Partners)로 국내외 투자자 및 해외 사업 전개를 위한 전략적 파트너사 투자에 참여한 것으로 파악된다. 해당 자금은 향후 해외사업 전개에 사용될 계획이며 첫번째 단계로 중국 JV 설립과 설립 기업의 초기 운영자금에 먼저 사용될 계획이다. 기존사업의 성장세에 신규사업 모멘텀 그리고 해외사업까지 사업영역이 빠르게 확대되고 있다.

### 실적 성장세 지속

2019년 실적은 매출액 291억원(+37.2% yoy), 영업이익 90억원(+63.6% yoy), 지배순이익 84억원(+61.5% yoy)로 전년대비 매출과 이익이 큰 폭으로 성장했다. 2019년 말 기준 자산 총계는 662억원으로 전년대비 +15.5% 증가하였으며 자본 총계는 602억원으로 전년대비 +14.2% 증가하며 회사의 재무안정성 또한 더욱 강해진 상황이다.

동사의 퇴행성관절증 파이프라인 MegaCarti는 현재 임상을 진행중이다. 임상시험기관은 연대 신촌세브란스병원, 연대 강남세브란스병원, 고대 안암 의과대학 부속병원, 국민건강보험공단 일산병원 4곳이다. 무릎 연골 손상 환자에게 MegaCarti를 이식하고 통증 개선 및 관절의 정상 운동능력 회복에 대한 유효성이 핵심 평가 내용이 될 것으로 본다. 임상 결과는 올해 말에 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

(단위:억원,배)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	118	179	212	291	397
영업이익	21	49	55	90	117
세전이익	22	46	59	99	114
당기순이익	20	38	52	84	101
EPS(원)	-	664	849	1,155	1,372
증가율(%)	-	-	-	39.7	18.8
영업이익률(%)	17.5	27.2	25.8	31.0	29.5
순이익률(%)	16.8	21.0	24.5	29.2	25.4
ROE(%)	28.4	28.0	9.9	14.1	15.1
PER	-	-	23.8	39.0	32.8
PBR	-	-	2.7	5.5	4.9
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

퇴행성관절증 치료제  
MegaCarti

동사가 개발중인 MegaCarti는 동종 연골을 하이드로겔 형태의 부형제와 물리적으로 가교하여 제조하는 연골질환 치료제이다. 퇴행성 관절증 환자에 MegaCarti를 주입하면 결합된 연골 부위가 바로 보충이 된다. 그리고 수술 후 1년이 경과한 후에도 연골 상태를 검사한 결과 소실되었던 연골 부위가 일정 부분 재건되는 효과도 있는 것으로 확인됐다. [그림2]는 수술후 관절경 검사(Arthroscopy)를 통해 확인된 48세 여성과 70세 여성의 재건된 슬관절 내시경 사진이다.

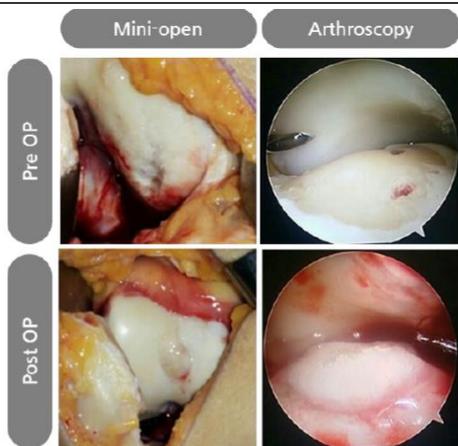
MegaCarti 치료제 생산은 인체에서 유래한 초자연골에서 세포를 제거하고 분쇄하여 동종과립연골을 제조하고 그 과립연골을 미세한 입자로 분쇄해서 동종입자연골로 만든다. 이렇게 생성된 동종입자연골을 HA-CMC기반 부형제와 혼합해서 점성을 띄는 페이스트(Paste) 성상을 만든다.

MegaCarti는 동종연골을 직접 주입하는 형태로 시술한다. MegaCarti는 회복이 빠른 비침습적인 시술도 가능하다. 보통 시술 후 3일 정도면 퇴원하며 1달 후에는 일상 복귀가 가능하다. MegaCarti의 1회 시술 비용은 300만원 정도를 예상하고 있다.

MegaCarti는 2019년 12월 27일 식약처로부터 의료기기 임상시험 승인을 받았다. 승인 품목명은 콜라겐사용조직보충제이며 임상시험 제목은 '무릎관절 연골손상 환자에서 MegaCarti®(메가카티®) 사용 시 연골재생을 보조하는 연골결손치료의 유효성과 안전성을 평가하는 다기관, 독립적 평가자-피험자 눈가림, 미세천공술 대조, 우월성, 무작위배정, 확증 임상 시험 및 5년 추적 관찰 시험'이다.

임상시험 기관은 연대 의과대학 신촌세브란스병원, 연대 강남세브란스병원, 고대 안암 의과대학 부속병원, 국민건강보험공단 일산병원 4곳이다. 무릎 연골 손상 환자에게 MegaCarti를 이식하고 통증 개선 및 관절의 정상 운동능력 회복에 대한 유효성이 핵심 내용이 될 것으로 본다. 전체 환자 90명을 대상으로 미세천공술과 함께 진행하며 대조군은 MegaCarti를 투여하지 않은 미세천공술 환자군이 된다.

그림 1. 동종 연골 주입에 의한 연골 결합 보충 효과



자료: 엘앤씨바이오, IBK투자증권

그림 2. 소실된 슬관절 연골 재건 효과(투약 후 1년 경과)



자료: 엘앤씨바이오, IBK투자증권

## 퇴행성 관절증 환자수는 꾸준히 증가 추이

퇴행성 관절증 환자  
꾸준히 증가하고 있고  
만성질환화

퇴행성 관절증 환자수는 꾸준히 증가하고 있다. 국내 퇴행성 관절증 환자수는 2014년 344만명에서 2018년 387만명으로 증가했다. 2018년 기준 퇴행성 관절증 총 환자수는 3,874,622명이며 성별로 나누어 보면 남성환자수는 1,249,285명 그리고 여성환자수는 2,625,337명으로 여성이 남성보다 퇴행성 관절증 환자가 더 많았다. 퇴행성 관절증 요양급여비용 총액은 1조4,569억원이고 여기에서 남성은 3,152억원, 여성은 1조 1,417억원을 기록했다. 연도별 퇴행성관절증 관련 요양급여 총액은 2014년 1조7억원에서 2018년 1조4,569억원으로 환자수 증가에 비례해서 증가했다. 고령화 추세에 따라 퇴행성 관절증 환자는 계속 증가할 것으로 전망된다.

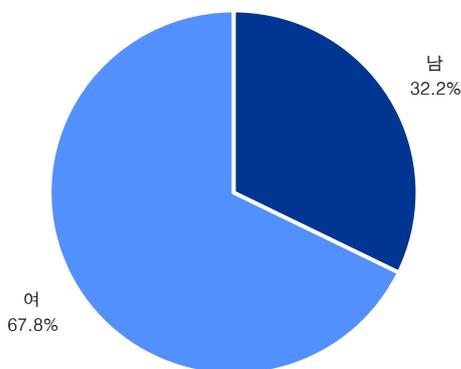
여성 환자수가 남성환자수에 비해 2.1배 많은 것과 비교해도 요양급여 비용이 여성이 남성보다 3.6배 더 많은 것은 여성 환자가 중증으로 진행된 경우가 더 많기 때문이다. 요양급여 지급액 기준으로 입원/외래 비중은 각각 53.1%, 46.9%를 차지한다. 퇴행성 관절증 내원일수 연령대를 보면 남녀 동일하게 65세에서 69세 사이의 환자군이 3,136,724일(남성은 1,064,644일)로 가장 높은 내원일수를 보여준다.

60~79세 노인환자  
요양급여 비중 70.6%로  
대부분을 차지

연령대별 내원일수는 50세 이후부터 급격히 증가하여 69세에 피크를 찍은 다음 점진적으로 감소하는데 감소세는 당연히 사망률 증가에 따른 반비례적인 효과이다. 연령대별 요양급여비용 총액을 보면 60~79세 노인환자에 지불된 급여비용이 70.6%로 연령대별 환자수를 고려해도 매우 높은 수치를 보여주는데 이 연령대 환자는 치료 빈도수가 많을 뿐 아니라 대부분 중증 퇴행성관절증으로 높은 수가의 의료서비스를 받기 때문이다.

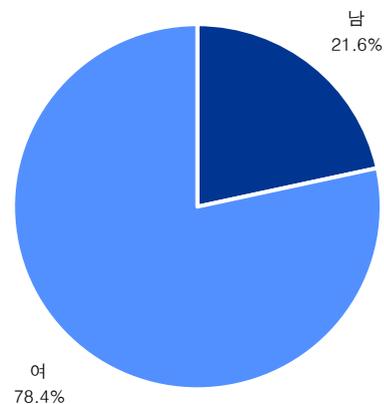
기관별 요양급여비용 총액은 의원급이 4,186억원(41.8% 비중)으로 가장 높았으며 다음으로 병원급이 3,484억원(34.8% 비중)이다. 다음 순위로 종합병원 1,555억원(15.5%), 상급종합병원 756억원(7.6%), 보건기관 등 기타 의료기관이 24.8억원(0.2%)이다.

그림 3. 퇴행성 관절증 환자 성별비



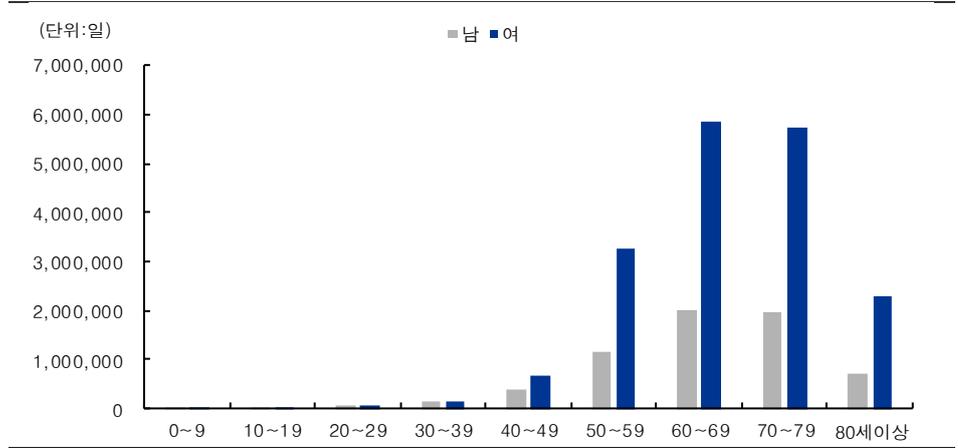
자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 4. 요양급여 비용 기준 성별 비중



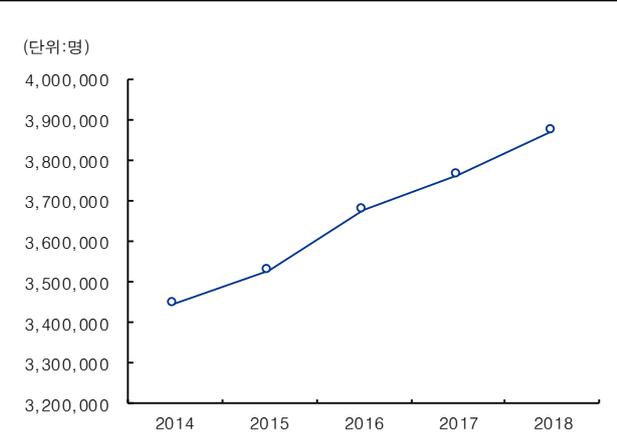
자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 5. 퇴행성 관절증 환자의 연령별 내원일수



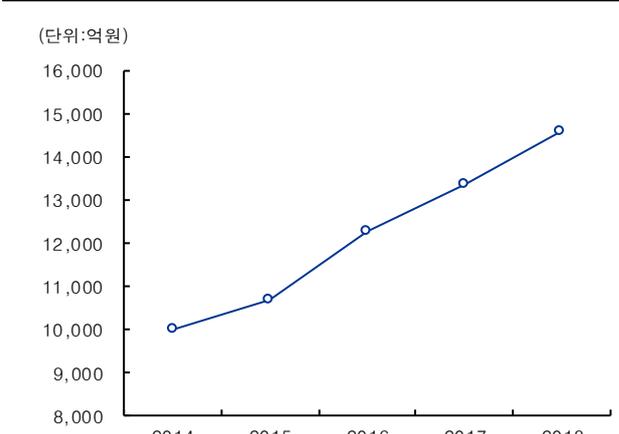
자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 6. 퇴행성 관절증 연도별 환자수 추이



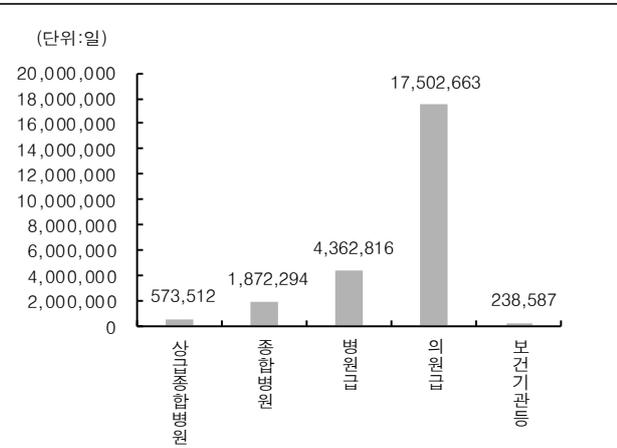
자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 7. 퇴행성 관절증 연도별 요양급여비용 추이



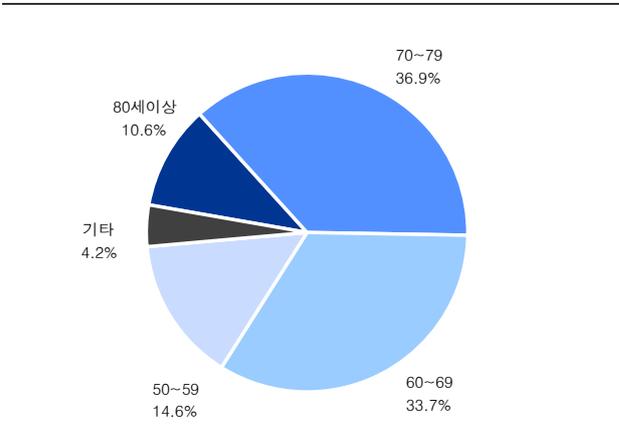
자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 8. 요양기관 종류별 내원일수



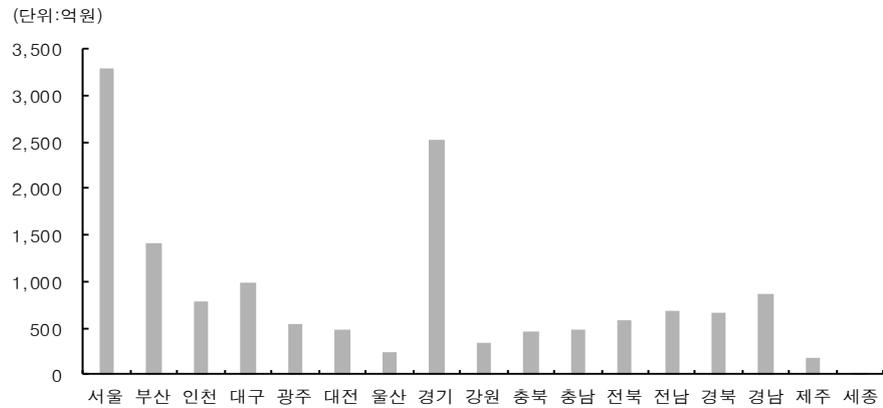
자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 9. 연령대별 요양급여 비용 총액 비중



자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 10. 퇴행성 관절증 - 요양기관 지역별 급여총액



자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 11. 무릎 관절증 - 65세 이상 노인성 다발성 질환 5위를 기록

구분	순위	질병명	진료 인원(명)	내원 일수(일)	요양급여 비용(백만원)	1인당 요양급여 비용(원)	증감률 (%)
입원	1	노년백내장	211,660	325,525	287,250	1,357,130	8.7
	2	알츠하이머병에서의 치매(G30.-+)	112,955	20,120,162	1,517,277	13,432,579	10.5
	3	상세불명 병원체의 폐렴	106,425	1,829,500	446,346	4,193,993	25.21
	4	뇌경색증	77,294	6,327,224	856,416	11,079,977	9.45
	5	무릎관절증	72,688	1,858,523	548,972	7,552,441	10.46
	6	기타 척추병증	64,379	1,033,057	182,492	2,834,650	14.07
	7	요추 및 골반의 골절	55,960	1,198,581	161,528	2,886,491	11.48
	8	감염성 및 상세불명 기원의 기타 위	53,076	339,646	65,740	1,238,606	19.19
	9	협심증	51,238	325,933	227,121	4,432,671	8.18
	10	늑골, 흉골 및 흉추의 골절	50,317	893,286	122,808	2,440,691	10.97
외래	1	본태성(원발성) 고혈압	2,700,502	20,662,242	391,418	144,943	9.31
	2	치은염 및 치주질환	2,587,685	6,287,018	223,635	86,423	15.91
	3	급성 기관지염	2,109,009	6,039,543	92,349	43,788	15.06
	4	등통증	1,538,920	11,011,185	275,220	178,840	11.7
	5	무릎관절증	1,527,554	10,841,538	344,841	225,747	10.14
	6	2형 당뇨병	1,201,288	8,835,313	221,057	184,017	13.8
	7	위염 및 십이지장염	1,137,536	2,681,062	58,824	51,711	14.42
	8	위-식도역류병	1,064,634	2,922,324	69,351	65,141	15.88
	9	기타 척추병증	1,051,981	7,716,774	251,454	239,029	14.91
	10	치아 및 지지구조의 기타 장애	1,046,584	3,427,887	1,346,565	1,286,629	4.27

자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

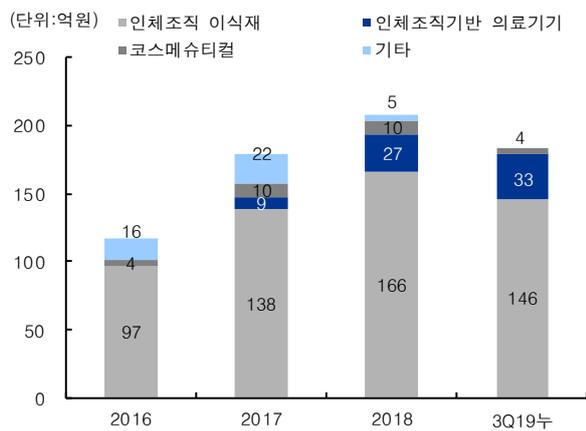
인체조직이식재  
매출비중 약 80%

제품별 매출비중은 인체조직이식재는 79.5%, 인체조직기반 의료기기 7.4%, 코스메슈티컬 2.0%, 의료기기 등 상품 10.0%이다. 가장 큰 비중을 차지하는 인체조직이식재 매출에서 피부쪽 제품이 77%, 뼈제품이 18%를 차지한다. 인체조직이식재 매출은 매년 증가 추세로 2016년 97억원에서 2018년 166억원으로 피부쪽 제품을 중심으로 빠르게 증가하였다.

동사의 대표적인 피부쪽 인체조직이식재 제품군으로 MegaDerm(동종 진피 이식재), MegaFill(동종 진피 파우더)이 있다. MegaDerm은 기증 받은 인체 피부조직을 가공한 제품으로 세포외기질(Extracellular Matrix)로 이루어진 3차원 구조체 형태를 띤다. MegaDerm은 소실된 피부에 이식되어 피부조직을 재건하는데 도움을 주며 시간이 흐른 후 자가조직화 된다. Megafill은 MegaDerm제품을 분쇄하여 제조하는데 동일한 세포외기질 성분(Collagens, Elastin, Proteins, Proteoglycans)으로 구성되 있으며 파우더 형태로 소실된 피부조직에 뿌려준다.

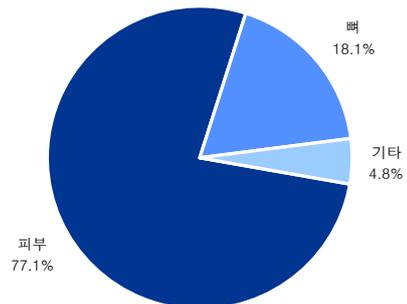
2019년부터 시작한 신규사업인 화장품CRO사업(GMRC)과 2020년 하반기부터 외과계열 제네릭 의약품 사업이 가시화되면서 실적 성장세는 지속될 것으로 예상된다. 기존 인체조직이식재 사업도 지금의 성장세를 유지할 것으로 본다. 2020년 예상 실적은 매출액 397억원(+36.4% yoy), 영업이익 117억원(+30.0% yoy)을 예상한다.

그림 12. 제품별 매출비중 연도별 추이



자료: 엘앤씨바이오, IBK투자증권

그림 13. 인체조직 이식재 - 제품별 매출비중(2018년)



자료: 엘앤씨바이오, IBK투자증권

그림 14. 피부 인체조직 이식재 - MegaDerm



자료: 엘앤씨바이오, IBK투자증권

그림 15. 피부 인체조직 이식재(파우더 제형) - MegaFill



자료: 엘앤씨바이오, IBK투자증권

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0