

엘앤씨바이오 (290650)

기업 이슈브리프 | 제약/바이오

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	34,400 원
시가총액	7,804 억원
KOSDAQ(6/26)	879.5 pt

고령화와 외모지상주의 시대의 WINNER

Analyst 강하나 _ 02 3779 8808 _ kangx687@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	83.16 억원
외국인 지분율	5.6%
절대수익률 (YTD)	48.9%
상대수익률 (YTD)	19.4%
배당수익률 (23E)	0.2%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	29	33	46	53
영업이익	9	7	13	9
순이익	8	12	16	6
ROE (%)	13.1	18.6	19.3	5.0
PER (x)	26.0	69.8	56.5	171.7
PBR (x)	1.1	13.1	9.2	8.0

자료: 엘앤씨바이오, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

Stock Price



고령화 시대와 외모지상주의 시대의 winner

한국은 OECD 37개국 중 고령화 속도가 가장 빠르며 미용기기 시장은 급속도로 성장하고 있다. 동사는 인체조직이식재(피부, 연골, 인대 등) 제품군과 메가카티로 건강과 **美**까지 고려한 기술력을 보유하고 있다. 유방암 수술 후 유방재건용으로 쓰이는 이식재 메가덤의 매출은 2015년 급여 후 고성장하고 있으며 환자의 건강과 **美**를 지켜주는 eternal 건강을 추구한다. 그 외에 정형외과와 성형외과까지 영역을 확대하며 고령환자나 수술환자 혹은 화상환자에게 있어서 선호되는 이식재로 자리잡고 있다. **2021년부터는 급여범위 확대로 적응증도 꾸준히 확장되고 있으며 중국 인허가/출시가 기대됨에 따라 실적 성장은 지속될 것이다.** 동사의 인체조직이식재 라인업은 성형수술뿐만이 아니라 더 나은 생활을 위한 점도 주목해볼 만 하지만 무세포화된 동종진피를 사용하여 면역반응이 없고 용도에 따른 세분화된 효능이 뛰어나다.

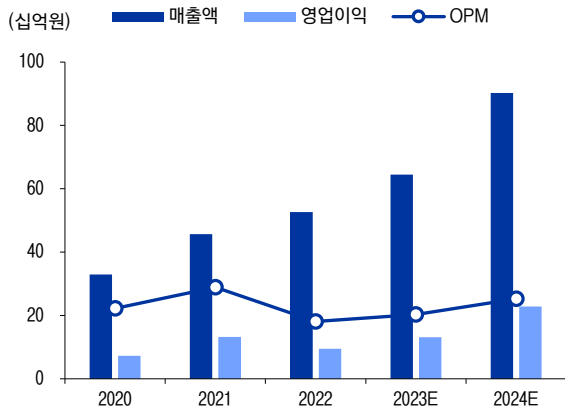
메가카티의 신의료기술평가 유예에 메가너브 출시 기대

메가카티는 작년 11월 식약처로부터 무릎관절 연골손상치료제로 품목허가를 받았으며 1)국제 슬관절학회에서 임상결과를 발표했고, 2)최근 글로벌 SCI급 논문 메가카티 임상 관련 논문이 등재되었으며, 3)2H23 신의료기술평가 유예에 대한 결과와 고시가 나오게 되면 **실비 적용과 판매가 시작될 것이다.** 메가카티는 높은 수익성(OPM 50%이상)에도 경쟁사(3vial=6cm²~9cm², 400만원/1vial) 대비 저렴한 가격(4~10cm², 250만원/1vial)이며 중증 환자 이전인 grade3 환자부터 사용할 수 있다는 특징점이 있다. 메가카티 이후의 성장동력으로는 **메가너브**가 기대되는데, 신경수술뿐만이 아니라 큰 수술 이후 신경이 돌아오는 기간이 길고 운동성이 낮아지는 것을 막기 위해 수술 이후 신경을 넣어 신경 재생을 유도하는 기술이다. 2022년 급여등재 이후 연말에는 수입통관 승인여부가 나올 것이며, 신경재생의료 시장의 대장이 될 수 있을 것이다. 메가카티의 마케팅이 필요할 것이라는 가정하에 2023년 예상 실적은 매출액 645억원(+23% yoy), 영업이익 131억원(+38% yoy)을 예상한다.

중국 IB와의 중국 진출, 2024년부터 진짜다

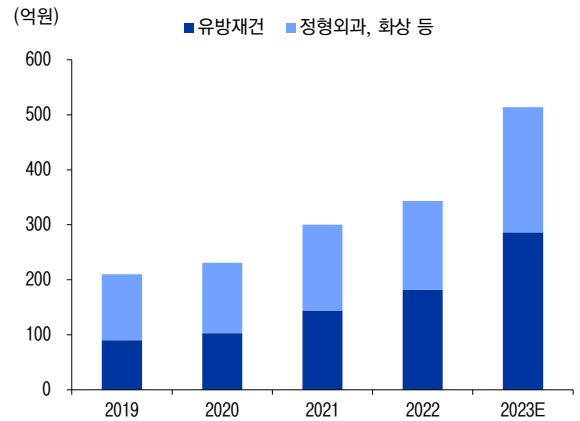
작년에 이미 메가카티 생산을 위한 원재료 및 재고 확보를 끝내 2년치 물량을 넉넉히 보유하고 있다. 현재 보유하고 있는 현금 100억원이지만 지속적인 실적 성장과 중국 공장 가동을 앞두고 있어 **자금조달은 없을 것으로** 보이며 의료용 로봇 기업 **큐백소의 2대주주(지분14%)**로서 **중국 시장 진출과 시너지를** 기대해볼 만 하다. 관심이 중요한 중국에서 상위 IB 기업인 CICC와 협업하여 JV를 설립했으며, 2024년부터 이식재의 판매가 예상되며, 완공된 중국 공장이 풀가동할 시 매출액은 1조원에 이를 것이다.

그림1 엘앤씨바이오 매출액 및 영업이익 추이



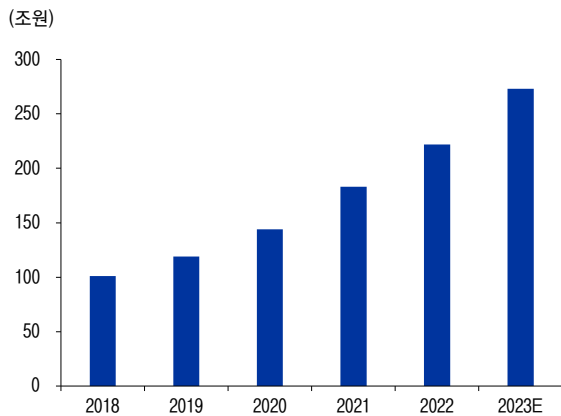
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 메가덤 및 인체조직이식재 매출액 세부 추이



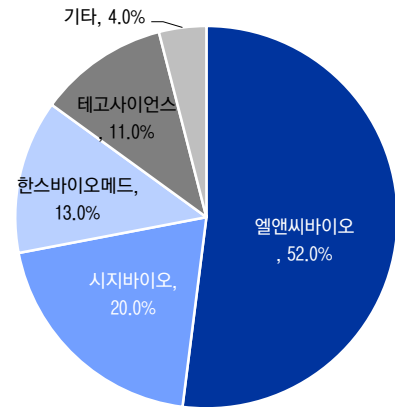
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 중국 의료기기 시장 현황



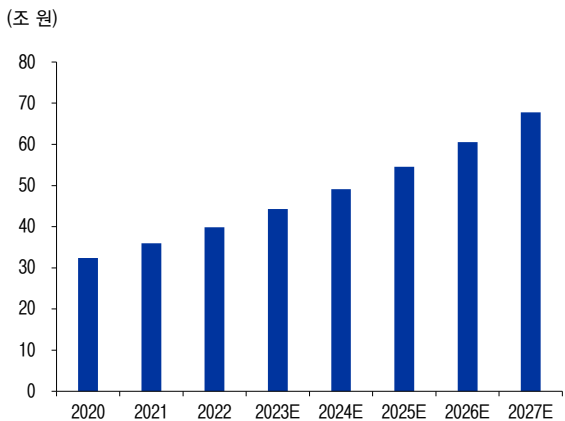
자료: 엘앤씨바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 국내 피부이식재 시장 점유율 현황



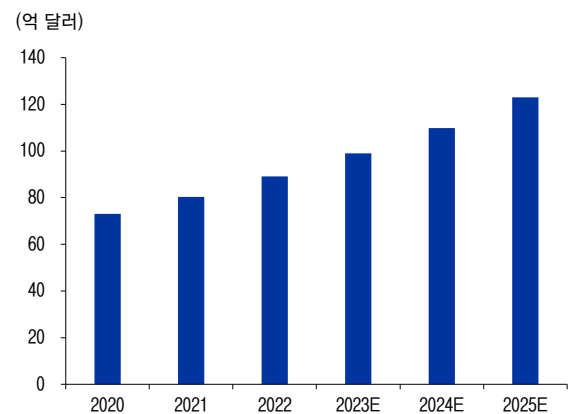
자료: 엘앤씨바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 세계 재생의료 시장규모



자료: ResearchandMarkets, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 글로벌 골관절염 치료제 시장 추이



자료: Markets&Markets, 이베스트투자증권 리서치센터

메가카티로 고령화 시대 타파

메가카티는 대규모 확증 임상 시험을 통해 연골 재생효과와 안전성이 입증되어 작년 식약처 승인과 올해 신의료기술평가 유예를 앞두고 있는 상황이다. 의료기기로서 글로벌 진출에 용이하고 높은 수익성(OPM 50%이상)에도 경쟁사(3vial=6cm2~9cm2, 400만원/1vial) 대비 저렴한 가격(4~10cm2, 250만원/1vial)으로 출시될 것이다. 가장 중요한 점은 기존 미세천공술을 기반으로한 연골재생 골관절염 치료제는 grade4 이상의 환자에서 사용이 되었는데, 메가카티는 중증 환자 이전인 grade3 환자부터 사용할 수 있다는 특징점이 있다. 히알루로산/연어 주사제 사용환자+인공관절 환자+미세천공수술 환자의 시장을 커버할 수 있게 된 최초의 의료기기가 나오게 된 것이며 이는 골관절염 치료제 시장 수요가 바뀔 수 있을 것이라는 기대다.

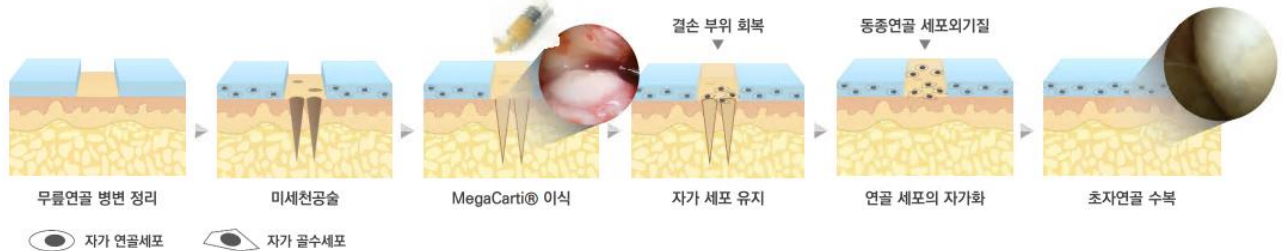
또한 엘앤씨바이오는 퇴행성 관절염 시장의 모든 환자를 커버하기 위해 1)극초기 환자에게는 통증완화 주사제 2)grade2~3.5환자에게는 메가카티, 3)중증 환자에게는 인공관절 및 큐렉소(엘앤씨바이오가 지분 14%보유)와 공동으로 인공관절 수술로봇을 개발하여 진단장비를 활용할 예정이다. 토탈 솔루션을 제공하게 되면 엘앤씨바이오는 퇴행성 관절염 시장 리더가 될 수 있을 것이라는 기대다. 이후에는 중국에서도 인허가를 받아 생산 및 판매를 진행할 예정이다.

그림7 메가카티 작용기전

■ 작용 기전(도식화)

결손된 인체조직을 대체할 수 있는 가장 획기적이며 효과가 빠르고 안전한 것은 인체조직

연골 손상 부위에 MegaCarti® 를 직접 인젝션(도포)을 하여 조직 수복과 동시에 통증 완화, 동종 연골의 자가화를 통한 연골 세포의 조직화로 초자연골 수복



자료: 엘앤씨바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 퇴행성 관절염 초기 침투 목표 환자 수

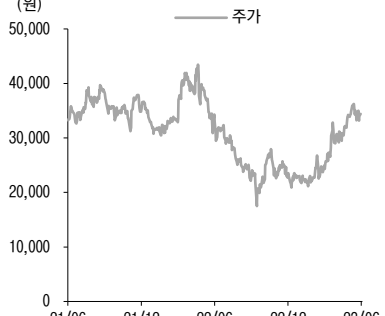
구분	2023년 (하반기 출시 목표)	2024년	2025년
한쪽 무릎만 수술 시	2~3만 명	5만 명	7만~10만 명
양쪽 무릎 수술 시	1~1.5만 명	2.5만 명	3.5~5만 명

자료: 엘앤씨바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 퇴행성관절염 진단/치료/관리 토탈 솔루션 제공 계획



자료: 엘앤씨바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

엘앤씨바이오 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2023.06. 27	변경	강하나										
		2023.06. 27	NR	NR										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)