

엘앤씨바이오 (290650)

안정적인 재무건전성 부각 전망, 신사업 기대감도 여전히 유효

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinyhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (03/27)	44,500원
자본금	37억원
시가총액	3,275억원
주당순자산	8,033원
부채비율	8.34
총발행주식수	7,359,332주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	185,611주
52주 고	56,400원
52주 저	16,150원
외인지분율	2.88%
주요주주	이환철 외 9 인 36.23%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(11.0)	73.5	56.4
상대	8.6	119.4	117.9
절대(달러환산)	(10.5)	66.5	46.6

엘앤씨바이오, 안정적인 재무건전성이 부각되는 시기

- 엘앤씨바이오의 주가는 신제품 출시, 해외진출 등의 기대감이 반영되며 연초대비 73.8%(3/27 종가 기준) 상승했으나, 최근 코로나19, 유가폭락 등 주식시장 부진요인으로 고점대비 21.1% 하락. 이에 따라 동사의 PER은 31.2배(2020년 수익 예상 기준) 수준까지 하락.
- 현재는 저평가매력이 확대되는 시점으로 판단. 근거는 1) 2019년 종가 기준 PER이 23.1배 수준이었고, 2) 2020년에도 동사의 본업 성장률이 30%를 초과할 것으로 예상되며, 3) 동사의 수익예상에 신사업 매출은 반영하지 않았기 때문.
- 한편 동사는 주식시장 불확실성이 가중되는 상황에서 안정적인 재무건전성이 부각될 전망. 2019년말 기준 동사의 자기자본 및 현금성자산은 각각 603억원(연결기준), 128억원 수준이며 부채비율은 9.9%에 불과. 일반적으로 레버리지가 높은 산업임을 감안하면 양호한 재무건전성 더욱 눈에 띈 전망.

신규 자금 조달을 통해 2020년 해외진출 본격화 기대

- 엘앤씨바이오는 지난 3/6 전환사채 100억원과 신주인수권부사채 50억원 발행(발행 대상자 글로벌 바이오 파트너스) 공시했으며 3/16 발행결과 공시. 향후 전환 과정에 따른 신규 발행 주식 수는 총 269,299주로 총 발행주식수의 3.53% 수준. 사채만기일은 2023년 3월 16일이며 전환가액은 55,700원.
- 엘앤씨바이오는 조달자금의 사용목적으로 글로벌(중국 및 미국 등) JVC 설립자금, 발행사의 운영자금, 이사회가 승인한 전략적 사업 수행을 언급. 동사는 신규 자금을 바탕으로 2020년 본격적인 해외진출을 기반을 마련할 전망.

메가카티 및 메가ECM 기대감도 여전히 유효

- 1) 메가카티: 무릎 연골 관절염 치료제인 메가카티(19.12월 식약처로부터 임상시험 계획 승인)는 빠르면 2020년말 임상시험 마무리 전망. 이후 제품 출시가 뒤따를 것으로 예상. 향후 총환자수 387만명(2018년 기준) 규모인 퇴행성 관절염 분야에서 비약적인 성장 기대.
- 2) 메가ECM: 동종지방필러 제품인 메가ECM의 상용화 가능성도 기대. 기존에 폐기물로 분류되던 인체유래 지방을 활용할 수 있도록 법개정이 진행될 것으로 예상. 현재는 태반만 가능한 인체폐기물의 범위를 폐지방/폐치아까지 대통령령의 범위 내에서 활용 가능하게 됨.

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

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	118	179	212	292	382
영업이익	21	49	55	90	122
지배주주순이익	20	38	52	73	105
영업이익률	17.5	27.2	25.8	31.0	32.0
EPS	664	1,257	720	985	1,426
PER			27.3	26.0	31.2
PBR			2.7	3.1	4.7
ROE			15.0	12.8	16.1

자료: Myresearch

자료: 유안타증권 리서치센터

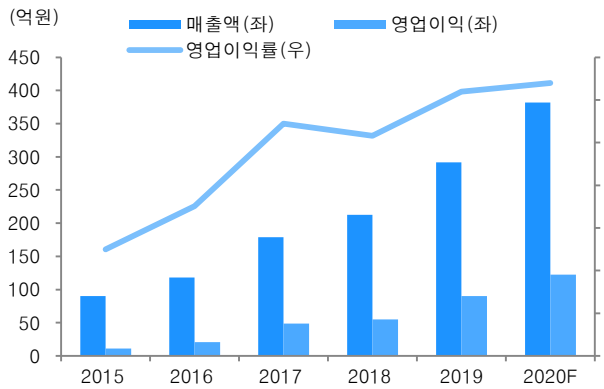
엘앤씨바이오 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	YoY	QoQ
매출액	48	54	45	65	212	62	78	69	83	292	37.2	20.5
영업이익	15	16	11	12	55	18	24	20	28	90	64.9	34.7
당기순이익	13	17	10	13	52	16	21	16	20	73	39.2	20.2
영업이익률	32	29	25	19	26	29	31	30	33	31	5.2	3.5

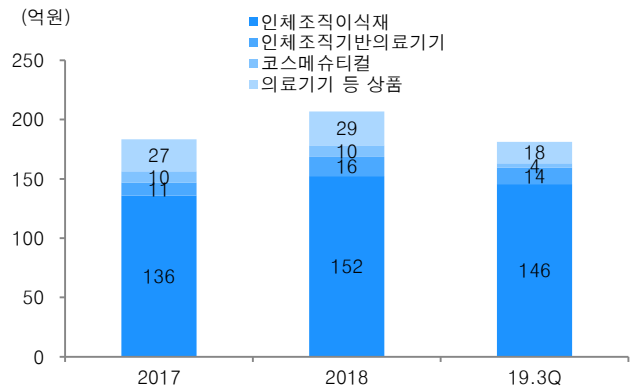
자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

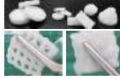
엘앤씨바이오의 주요 제품별 매출액 추이



자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

의료기기 신제품 라인업

구 분 의료기기 신제품 개발을 통한 사업영역 확장

	MegaShield®	Mega Cartilage®-E	MegaCarti™	MegaECM-F™	MegaBio-ink	MegaStemfold
제품개요 및 개발 현황						
유착방지재	- 세계최초 생체 적합성 인체 조직 기반 온도 감응성 유착방지재 - 의료기기 확충 임상 진행 중(갑상선 적용중)	- 미용성형 및 재건 성형에 적용되는 말 연골 치료제 - IND승인 완료, 의료기기 확충 임상 진행 중	- 동종연골을 하이드로겔 형태로 물리적인 가교를 통하여 제조 - 퇴행성 관절염 치료에 대한 새로운 패러다임 제시	- 인체유래 지방조직으로부터 추출한 ECM을 이용 - 인체지방 관계법령 정비 중 - MegaAdipo는 HIV Side Effect 시장 진입	인체조직 가공기술 기반의 피부, 연골, 지방 재생용 바이오 잉크 개발	분화유도물질 없이 스케폴드만으로 원하는 조직으로 분화유도 → 안전하고 합리적인 비용

자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오 성장전략 로드맵

		
인체조직 이식재 No.1 제품 및 적응증 지속 확대 - 성장하는 CASH COW - 지속적인 임상과 R&D 연구 - 기반기술 개발을 통한 라인업 적응증 확대	차세대 제품개발 신제품 의료기기 매출 확대 - MegaCarti™를 바탕으로 폭발적 성장 - MegaECM-F™를 이용한 지방필러시장 진출 - MegaAdipo ECM를 통한 희귀난치성질환 치료제 진입	Global 기업으로 도약 중국 JV설립 진출 후 미국 진출 - 중국 1조 인체조직이식재 시장 진출 - 향후 미국시장 파트너 협약 후 미국진출 - MegaAdipo ECM 등 희귀성치료제 - 글로벌바이오 업체로 진출

자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오 신규 자금조달 공시내용		(단위: 억원, %, 원)	
항목		내용	
사채종류		무기명식 무보증 사모 전환사채	무기명식 무보증 사모 비분리형 신주인수권부사채
권면총액		100	50
자금목적		운영목적	운영목적
사채이율	표면	0	0
	만기	0	0
사채만기일		2023년 03월 16일	2023년 03월 16일
사채발행방법		사모	사모
전환비율		100	100
전환가액		55,700	55,700
발행할 주식수		179,533	89,766
주식수 대비 비율		2.35	1.18
전환청구(권리행사) 기간		2021년 3월 16일~2023년 2월 16일	2021년 3월 16일~2023년 2월 16일

자료: 전자공시, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 '메가카티 임상시험 계획' 승인에 대한 주요 내용

항목	주요내용
제목	무릎관절 연골손상 환자에서 MegaCarti®(메가카티®) 사용 시 유효성과 안전성을 평가하는 다기관, 독립적 평가자-피험자 눈가림, 우월성, 무작위배정, 확증 임상 시험
배경	-관절염은 관절의 정상적인 기능이 손상되어 나타나는 결과를 표현하는 임상적인 용어로서, 일반적으로 류마티스성, 퇴행성, 기타 다른 원인에 의한 관절염으로 나눌 수 있습니다. -원인은 여러가지가 있으나 공통적인 변화는 관절면 손상 및 관절 기능의 점차적 손실이며 거의 모든 경우에서 임상 증상으로 통증을 수반합니다. -2018년 기준 퇴행성 관절염 환자수는 50대 91만명, 60대 120만명, 70대 이상 130만명이고 총 환자수 387만명 이며 환자수는 점점 증가하고 있으며 통증으로 고통받는 환자들에 대한 적절한 치료를 통하여 환자의 삶의 질을 향상 시키고 관리가 필요합니다."
목적	무릎 연골이 손상된 환자에게 MegaCarti®(메가카티®)를 이식한 군에서 연골 수복을 통한 통증 개선 및 관절의 정상 운동 능력 회복에 대한 유효성과 안전성 평가
해당 임상 내용	(1) 임상 승인기관 : 대한민국 식품의약품 안전처 (2) 임상 승인일 : 2019년 12월 27일
임상시험 기관	- 연대 신촌세브란스병원 - 연대 강남세브란스병원 - 고대안암병원 - 국민건강보험공단 일산병원

자료: 전자공시, 유안타증권 리서치센터

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

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2018A
매출액	118	179	212	292	212
매출원가	48	68	79	105	79
매출총이익	70	111	134	187	134
판매비	49	63	79	96	79
영업이익	21	49	55	90	55
EBITDA	24	52	60	101	60
영업외손익	3	0	4	9	4
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-3	-2	2	9	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	7	2	2	1	2
법인세비용차감전순손익	22	46	59	99	59
법인세비용	2	9	8	15	8
계속사업순손익	20	38	51	85	51
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	38	51	85	51
지배지분순이익	0	0	52	73	52
포괄순이익	20	39	51	83	51
지배지분포괄이익	20	39	52	71	52

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2018A
영업활동 현금흐름	-2	38	38	64	38
당기순이익	20	38	52	73	52
감가상각비	3	3	4	10	4
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-36	-20	-24	-40	-24
기타현금흐름	12	18	6	21	6
투자활동 현금흐름	-42	-6	-168	-158	-168
투자자산	-35	0	0	-130	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-41	-47	0	-47
유형자산 감소	0	0	11	0	11
기타현금흐름	-5	35	-131	-28	-131
재무활동 현금흐름	42	-5	314	5	314
단기차입금	-5	2	-2	0	-2
사채 및 장기차입금	9	-7	7	0	7
자본	37	0	304	0	304
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	4	5	4
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-2	27	185	-89	185
기초 현금	6	4	31	216	31
기말 현금	4	31	216	128	216
NOPLAT	19	40	47	77	47
FCF	19	-3	0	0	0

자료: 유안타증권 리서치센터

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

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2018A
EPS	364	664	809	1,158	809
BPS	3,356	5,632	7,298	8,190	7,298
DPS	0	0	0	100	0
PER	-	-	24.8	23.3	24.8
PBR	-	-	2.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	-	-	17.3	15.9	17.3
PSR	-	-	6.1	5.8	6.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	31.4	51.4	16.3	37.2	16.3
영업이익 증가율 (% YoY)	84.6	135.0	17.6	64.9	17.6
지배순이익 증가율 (% YoY)	64.8	89.4	42.4	39.2	42.4
매출총이익률 (%)	59.1	62.2	63.0	64.0	63.0
영업이익률 (%)	17.5	27.2	25.8	31.0	25.8
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	24.5	24.9	24.5
ROIC	17.0	32.7	30.2	34.2	30.2
ROA	0.0	0.0	9.1	10.9	9.1
ROE	28.4	28.0	0.0	15.0	0.0
부채비율 (%)	56.3	21.9	8.7	9.9	8.7
영업이익/이자비용 (배)	6.2	15.3	304.3	148.1	304.3

엘앤씨바이오 (290650) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	0.6
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-27

※해의 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. (작성자: 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.