

엘앤씨바이오 (290650)

4Q19 영업이익 30억원, 분기 최대 매출 및 이익 전망

4분기 매출액 92억원, 영업이익 30억원 전망

엘앤씨바이오의 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 전년 동기대비 72.5%, 134.0% 성장한 92억원과 30억원(OPM 32.3%)을 달성할 것으로 전망한다. 회사의 Cash cow인 인체조직 이식재 매출이 60억원을 달성하며 사상 최대 분기 실적을 견인할 전망이다. 의료기기 부문은 주요제품인 메가DBM이 3분기 휴가철과 학회 등으로 인해 판매가 다소 부진했으나 4분기에는 다시 정상궤도에 오르며 매출 회복세를 보일 것으로 예상된다.

해외 JV 설립 + 신제품 상용화, 주가 상승은 이제 시작이다

① JV 설립을 위한 중국 파트너와 협상이 마무리 단계인 것으로 파악되며, 상반기 내로 JV 설립을 완료할 것으로 기대된다. ② 메가ECM은 계속 관련 법 개정만 기다리고 있는 상황이다. 공정거래위원회에서 2019년 5월부터 계류되어 있던 법을 대통령령으로 정할 수 있게 변경한 만큼, 2020년에는 신속하게 통과되어 하반기부터 메가ECM의 상용화도 가능할 것으로 예상된다. ③ 마지막으로 퇴행성 관절염 치료제 메가카티의 임상실험은 2021년 1분기 중에 마무리 될 것으로 예상된다. 메가카티는 무세포화 한 동종연골을 결합부위에 직접 주입, 시술 후 즉시 무릎연골을 성형하기 때문에 빠르게 통증을 완화시킨다. 한 달 내에 주입된 동종연골이 자가화 되어 초자연골 수복이 가능하다는 장점이 있다. 2021년 하반기부터 판매되어 전사 외형 성장과 수익성을 견인할 것으로 판단된다.

투자이견 'BUY' 유지, 목표주가 49,100원으로 상향

엘앤씨바이오에 대해 투자이견 'BUY' 유지, 목표주가를 49,100원으로 상향한다. 2020년 실적 전망은 유지하나, 중국 진출 및 신제품 출시가 본격적으로 가시화되는 구간인 만큼, 밸류에이션 리레이팅이 필요하다는 판단이다. 목표주가는 2020F EPS 1,514원에 Target PER 32.4배를 적용해 산출했다. 고성장 중인 중국의 인체조직 이식재 시장 진출, 전사 외형 성장과 수익성을 견인할 메가카티의 임상실험 진척이 예정되어 있는 만큼, Target PER은 Peer Group의 평균 2020F PER 27.02배에 20%를 할증하였다.

Update

BUY

| TP(12M): 49,100원(상향) | CP(2월 4일): 40,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	661.24
52주 최고/최저(원)	40,500/16,150
시가총액(십억원)	298.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	7,359.3
60일 평균 거래량(천주)	96.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.44
주요주주 지분율(%)	
이환철 외 9인	35.83
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	53.7 125.6 95.2
상대	55.7 110.1 111.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	29.4	39.3
영업이익(십억원)	9.0	11.9
순이익(십억원)	8.1	10.4
EPS(원)	1,046	1,379
BPS(원)	8,187	9,505

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	21.2	30.1	45.3	56.5
영업이익	십억원	0.0	5.5	9.3	13.7	17.3
세전이익	십억원	0.0	5.9	9.9	14.0	17.7
순이익	십억원	0.0	5.2	7.5	11.1	13.9
EPS	원	0	827	1,028	1,514	1,886
증감률	%	N/A	N/A	24.3	47.3	24.6
PER	배	N/A	23.75	24.90	26.76	21.47
PBR	배	N/A	2.71	3.14	4.19	3.51
EV/EBITDA	배	N/A	17.94	15.40	18.18	14.04
ROE	%	0.00	9.93	13.36	17.00	17.79
BPS	원	0	7,252	8,149	9,663	11,549
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

표 1. 엘앤씨바이오 실적

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	4.8	5.4	4.3	6.7	6.2	7.8	6.9	9.2	21.2	30.1	45.3
YoY(%)					28.6	43.2	59.6	72.5		42.0	50.5
인체조직 이식재(메가덤 등)					4.7	5.1	4.8	6.0	15.2	20.6	28.7
의료기기(메가 DBM 등)					0.2	0.9	0.3	1.1	1.6	2.4	6.9
코스메슈티컬					0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	0.5	1.1
상품					2.9	0.7	0.6	0.5	2.9	2.5	2.6
반품충당부채					0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0
연결조정					0.5	0.9	1.1	1.4	0.4	4.0	5.9
영업이익	1.5	1.6	1.1	1.3	1.8	2.4	2.0	3.0	5.5	9.2	13.7
OPM(%)	31.8	28.8	25.6	19.1	28.8	31.4	29.8	32.3	25.9	30.9	30.2
(지배)순이익	1.3	1.7	0.9	1.3	1.6	2.1	1.6	2.2	5.2	7.5	11.1
NPM(%)	25.9	31.5	21.9	19.5	25.2	26.3	24.0	24.5	24.5	25.0	24.5

자료: 엘앤씨바이오, 하나금융투자

표 2. 퇴행성 관절염 치료제 비교

	메가카티	줄기세포 치료제	유전자 치료제
시술	동종연골 직접 주입	연골손상 부위에 미세천공술 실시 후 자가 또는 동종 조직 유래 줄기세포 주입	동종연골세포와 형질전환된 동종연골 유래 줄기세포를 관절강 내 주사
회복 및 효과	시술 후 3일째 퇴원, 1개월 후부터 일상 복귀 시술 후 동종연골에 의한 빠른 무릎연골 성형화 및 회복	시술 후 1~2주 입원 필요, 시술 후 12주 가량 목발 사용 연골 재생 기간 약 1년	수술 없이 1회 주사 무릎 통증 경감 효과 연골 구조 재생 효과 미검증
비용	300~400만원	600~800만원(비급여)	600~700만원(비급여)

자료: 엘앤씨바이오, 하나금융투자

그림 1. 메가카티 시술 전후 비교

시술 후 연골 결함 보충과 구조적 연골 재건이 장기적으로 유지



자료: 엘앤씨바이오, 하나금융투자

추정 재무제표

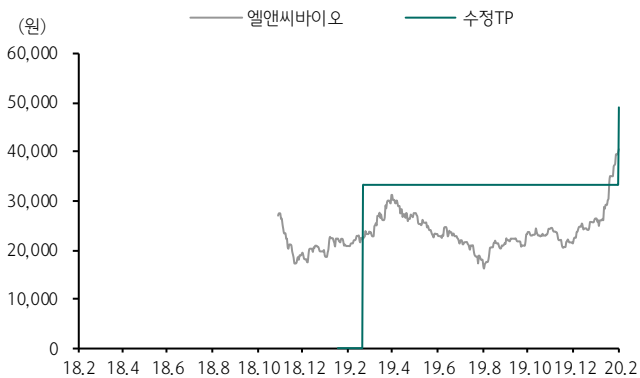
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	0.0	21.2	30.1	45.3	56.5
매출원가	0.0	7.9	11.1	16.1	20.2
매출총이익	0.0	13.3	19.0	29.2	36.3
판매비	0.0	7.9	9.7	15.5	19.0
영업이익	0.0	5.5	9.3	13.7	17.3
금융손익	0.0	0.2	0.4	0.5	0.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.2	0.2	(0.2)	(0.2)
세전이익	0.0	5.9	9.9	14.0	17.7
법인세	0.0	0.8	1.7	2.7	3.4
계속사업이익	0.0	5.1	8.2	11.3	14.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	5.1	8.2	11.3	14.3
비배주주지분	0.0	(0.1)	0.7	0.2	0.4
순이익	0.0	5.2	7.5	11.1	13.9
지배주주순이익	0.0	5.2	7.5	11.1	13.9
지배주주지분포괄이익	0.0	5.2	8.3	11.6	14.6
NOPAT	0.0	4.7	7.7	11.1	14.0
EBITDA	0.0	6.0	9.7	14.1	17.6
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	42.0	50.5	24.7
NOPAT증가율	N/A	N/A	63.8	44.2	26.1
EBITDA증가율	N/A	N/A	61.7	45.4	24.8
영업이익증가율	N/A	N/A	69.1	47.3	26.3
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	44.2	48.0	25.2
EPS증가율	N/A	N/A	24.3	47.3	24.6
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	62.7	63.1	64.5	64.2
EBITDA이익률	N/A	28.3	32.2	31.1	31.2
영업이익률	N/A	25.9	30.9	30.2	30.6
계속사업이익률	N/A	24.1	27.2	24.9	25.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	0	827	1,028	1,514	1,886
BPS	0	7,252	8,149	9,663	11,549
CFPS	0	1,130	1,353	1,887	2,370
EBITDAPS	0	947	1,332	1,914	2,397
SPS	0	3,375	4,121	6,155	7,677
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	23.7	24.9	26.8	21.5
PBR	N/A	2.7	3.1	4.2	3.5
PCR	N/A	17.4	18.9	21.5	17.1
EV/EBITDA	N/A	17.9	15.4	18.2	14.0
PSR	N/A	5.8	6.2	6.6	5.3
재무비율(%)					
ROE	0.0	9.9	13.4	17.0	17.8
ROA	0.0	9.1	12.1	15.2	15.8
ROIC	0.0	26.5	38.2	42.3	42.4
부채비율	0.0	8.7	9.5	10.8	10.8
순부채비율	0.0	(67.4)	(64.8)	(59.8)	(60.1)
이자보상배율(배)	0.0	303.5	257.7	379.6	479.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	0.0	49.9	59.4	72.7	88.5
금융자산	0.0	36.6	40.5	44.3	53.0
현금성자산	0.0	21.6	25.6	29.3	38.1
매출채권 등	0.0	7.5	10.6	16.0	19.9
재고자산	0.0	5.6	7.9	11.9	14.8
기타유동자산	0.0	0.2	0.4	0.5	0.8
비유동자산	0.0	7.5	7.3	7.4	7.5
투자자산	0.0	0.7	1.0	1.5	1.8
금융자산	0.0	0.7	1.0	1.5	1.8
유형자산	0.0	4.9	4.5	4.1	3.8
무형자산	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
기타비유동자산	0.0	1.8	1.7	1.8	1.9
자산총계	0.0	57.4	66.7	80.1	95.9
유동부채	0.0	3.1	4.0	5.7	6.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	0.0	1.4	2.0	3.0	3.8
기타유동부채	0.0	1.7	2.0	2.7	3.1
비유동부채	0.0	1.5	1.7	2.1	2.4
금융부채	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
기타비유동부채	0.0	0.5	0.7	1.1	1.4
부채총계	0.0	4.6	5.8	7.8	9.3
지배주주지분	0.0	52.5	60.0	71.1	85.0
자본금	0.0	3.6	3.6	3.6	3.6
자본잉여금	0.0	35.2	35.2	35.2	35.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	13.7	21.2	32.3	46.2
비배주주지분	0.0	0.3	1.0	1.2	1.6
자본총계	0.0	52.8	61.0	72.3	86.6
순금융부채	0.0	(35.6)	(39.5)	(43.3)	(52.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0.0	3.8	4.2	4.2	9.1
당기순이익	0.0	5.1	8.2	11.3	14.3
조정	0.0	1.1	0.4	0.4	0.3
감가상각비	0.0	0.5	0.4	0.4	0.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채	0.0	(2.4)	(4.4)	(7.5)	(5.5)
투자활동 현금흐름	0.0	(16.8)	(0.3)	(0.5)	(0.4)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.4)
유형자산감소(증가)	0.0	(3.7)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(12.4)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.0	31.4	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	38.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(8.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	18.5	3.9	3.7	8.8
Unlevered CFO	0.0	7.1	9.9	13.9	17.4
Free Cash Flow	0.0	(0.9)	4.2	4.2	9.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘앤씨바이오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.5	BUY	49,100		
19.2.24	BUY	33,300	-27.93%	19.82%
19.1.21				-
19.1.18				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 02월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.