

엘앤씨바이오 (290650)

코로나도 비껴가는 강소기업 #3: 영업이익 134억원, JV설립, 메가카티 임상 돌입

투자자의견 'BUY' 유지, 목표주가 57,500원으로 상향

엘앤씨바이오에 대해 투자자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 57,500원으로 상향한다. 2020년 실적은 매출액 409억원(YoY, +40.1%)과 영업이익 134억원(YoY, +48.9%)을 전망한다. 인체조직 이식재 매출액 274억원과 자회사 글로벌의 학연센터 매출액 72억원을 반영했다. 중국 JV에서는 이르면 하반기부터 매출이 발생할 것으로 기대되지만, 코로나19 영향과 JV 설립 초기 단계인 점을 감안하여 불확실성을 조금이라도 배제하고자 추정 실적에는 반영하지 않았다. 영업이익률은 영업 레버리지 효과로 전년 31.0% 대비 소폭 상승할 것으로 전망한다. 중국 진출본격화와 메가카티 임상 돌입으로 다시 한번 밸류에이션 리레이팅이 필요하다는 판단으로, 기존 Target PER에서 20% 할증한 38.88배를 적용했다.

3/20 메가카티 IRB 승인, 2021년 1분기 임상시험 완료 예상

지난 2019년 12월 27일 IND(임상시험계획) 승인에 이어 3월 20일 퇴행성 관절염 치료제 메가카티의 IRB(임상시험심사위원회) 승인이 최종 완료되었다. 이로써 엘앤씨바이오는 4개 병원에서 90명의 퇴행성 무릎 관절염 환자(ICRS 3~4등급)를 대상으로 메가카티 임상시험을 진행할 수 있게 됐다. 의료기기 임상시험이기 때문에 총 기간은 1년 정도 소요된다. 따라서 2021년 1분기 중에 마무리 될 것으로 예상된다. 메가카티는 무세포화 한 동종연골을 결합부위에 직접 주입, 시술 후 즉시 무릎연골을 형성하기 때문에 빠르게 통증을 완화시킨다. 한 달 내에 주입된 동종연골이 자가화 되어 초자연골 수복이 가능하다는 장점이 있어 시장에서 좋은 반응을 얻을 것으로 예상된다. 2021년 하반기부터 판매되어 전사 외형 성장과 수익성을 견인할 것으로 판단된다.

중국 JV 설립 임박, 연내 일부 제품 NMPA 허가 전망

엘앤씨바이오는 3월 16일 글로벌바이오파트너스를 대상으로 CB 100억원과 BW 50억원을 발행했다. 이번 회사채 발행은 중국국제금융공사(CICC)와 논의 중이었던 JV 설립이 임박했음을 알리는 신호이다. 상반기 내에 중국 본토에 JV를 설립하고, 설비 투자와 동시에 NMPA에 주요 제품 허가도 신청할 예정으로 이르면 하반기부터 일부 제품의 중국 내 판매도 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 57,500원(상향) | CP(3월 25일): 45,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	505.68
52주 최고/최저(원)	56,400/16,150
시가총액(십억원)	331.2
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	7,359.3
60일 평균 거래량(천주)	183.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.07
주요주주 지분율(%)	
이환철 외 9인	36.23
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.5) 117.9 69.2
상대	16.2 170.1 143.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	29.5	40.1
영업이익(십억원)	9.0	12.2
순이익(십억원)	8.0	10.6
EPS(원)	1,043	1,413
BPS(원)	8,177	9,559

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	21.2	29.2	40.9	69.6
영업이익	십억원	0.0	5.5	9.0	13.4	24.9
세전이익	십억원	0.0	5.9	9.9	13.3	25.3
순이익	십억원	0.0	5.2	7.3	10.8	19.8
EPS	원	0	827	998	1,472	2,689
증감률	%	N/A	N/A	20.7	47.5	82.7
PER	배	N/A	23.75	25.65	30.56	16.74
PBR	배	N/A	2.71	3.15	4.69	3.66
EV/EBITDA	배	N/A	17.94	15.80	20.82	11.18
ROE	%	0.00	9.93	12.99	16.63	24.58
BPS	원	0	7,252	8,119	9,592	12,280
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

2020년 매출액 409억원, 영업이익 134억원 전망

2020년 실적은 매출액 409억원(YoY, +40.1%)과 영업이익 134억원(YoY, +48.9%)을 전망한다. 메가덤 등 이식재 매출이 전년 대비 33.3% 성장한 274억원, 자회사 글로벌의학연구센터 매출액 72억원을 반영했다. 인체조직 이식재는 적응증 확대와 시장 점유율 증가에 힘입어 2020년에도 30%대 성장률을 유지할 것으로 예상된다. 자회사 글로벌의학연구센터는 화장품 임상시험 전문 업체로, 최근 넘치는 수요에 대응하기 위해 CAPA를 기존 40억원에서 80억원으로 대폭 확대했다.

중국 JV에서는 이르면 하반기부터 매출이 발생할 것으로 기대되지만, 코로나19 영향과 JV 설립 초기 단계인 점을 감안하여 불확실성을 조금이라도 배제하고자 추정 실적에는 반영하지 않았다. 영업이익률은 영업 레버리지 효과로 전년 31.0% 대비 소폭 상승할 것으로 전망한다.

표 1. 엘앤씨바이오 실적

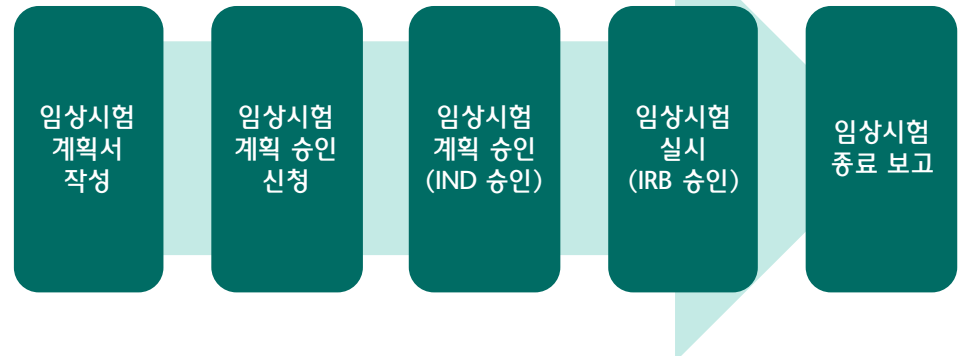
(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	6.2	7.8	6.9	8.3	8.2	10.8	9.6	12.3	21.2	29.2	40.9	69.6
YoY(%)	-	-	-	-	28.6	43.2	59.6	72.5	-	37.7	40.1	70.2
인체조직 이식재(메가덤 등)	4.7	5.1	4.8	6.0	6.1	7.1	5.8	8.4	15.2	20.6	27.4	35.7
의료기기(메가 DBM 등)	0.2	0.9	0.3	0.5	0.2	1.2	0.3	0.7	1.6	1.9	2.5	19.9
코스메슈티컬	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	1.0	0.5	0.8	0.9
상품	0.7	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	2.9	2.5	3.1	3.8
연결조정	0.5	0.9	1.1	1.0	1.1	1.6	2.5	1.9	0.4	3.5	7.2	9.4
영업이익	1.8	2.4	2.0	2.8	2.3	3.8	2.9	4.4	5.5	9.0	13.4	24.9
OPM(%)	28.8	31.4	29.8	33.3	28.4	34.9	30.5	35.6	25.9	30.8	32.8	35.8
(지배)순이익	1.6	2.1	1.6	2.0	1.9	3.0	2.3	3.4	5.2	7.3	10.8	19.8
NPM(%)	25.2	26.3	24.0	24.0	22.7	27.6	23.9	27.8	24.5	24.9	26.5	28.4

자료: 엘앤씨바이오, 하나금융투자

그림 1. 의료기기 임상시험 절차

임상시험 실시에 앞서 IRB(임상시험
심사위원회) 승인이 필요함



자료: 식품의약품안전평가원, 하나금융투자

그림 2. 메가카티 시술 전후 비교

시술 후 연골 결함 보충과 구조
적 연골 재건이 장기적으로 유지



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

추정 재무제표

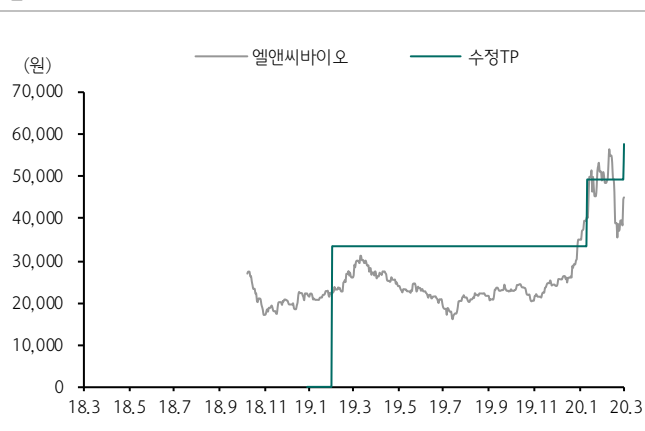
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
매출액	0.0	21.2	29.2	40.9	69.6	
매출원가	0.0	7.9	10.2	13.9	23.2	
매출총이익	0.0	13.3	19.0	27.0	46.4	
판매비	0.0	7.9	9.9	13.6	21.5	
영업이익	0.0	5.5	9.0	13.4	24.9	
금융손익	0.0	0.2	0.4	0.1	0.6	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.0	0.2	0.4	(0.2)	(0.2)	
세전이익	0.0	5.9	9.9	13.3	25.3	
법인세	0.0	0.8	1.8	2.2	4.7	
계속사업이익	0.0	5.1	8.1	11.2	20.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.0	5.1	8.1	11.2	20.6	
비지배주주지분						
순이익	0.0	(0.1)	0.8	0.3	0.8	
지배주주순이익	0.0	5.2	7.3	10.8	19.8	
지배주주지분포괄이익	0.0	5.2	8.3	11.4	21.0	
NOPAT	0.0	4.7	7.4	11.2	20.3	
EBITDA	0.0	6.0	9.5	13.8	25.3	
성장성(%)						
매출액증가율	N/A	N/A	37.7	40.1	70.2	
NOPAT증가율	N/A	N/A	57.4	51.4	81.3	
EBITDA증가율	N/A	N/A	58.3	45.3	83.3	
영업이익증가율	N/A	N/A	63.6	48.9	85.8	
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	40.4	47.9	83.3	
EPS증가율	N/A	N/A	20.7	47.5	82.7	
수익성(%)						
매출총이익률	N/A	62.7	65.1	66.0	66.7	
EBITDA이익률	N/A	28.3	32.5	33.7	36.4	
영업이익률	N/A	25.9	30.8	32.8	35.8	
계속사업이익률	N/A	24.1	27.7	27.4	29.6	
투자지표						
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
주당지표(원)						
EPS	0	827	998	1,472	2,689	
BPS	0	7,252	8,119	9,592	12,280	
CFPS	0	1,130	1,351	1,794	3,405	
EBITDAPS	0	947	1,296	1,875	3,432	
SPS	0	3,375	3,991	5,564	9,457	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	N/A	23.7	25.6	30.6	16.7	
PBR	N/A	2.7	3.2	4.7	3.7	
PCFR	N/A	17.4	19.0	25.1	13.2	
EV/EBITDA	N/A	17.9	15.8	20.8	11.2	
PSR	N/A	5.8	6.4	8.1	4.8	
재무비율(%)						
ROE	0.0	9.9	13.0	16.6	24.6	
ROA	0.0	9.1	11.8	14.9	21.6	
ROIC	0.0	26.5	37.3	45.3	57.2	
부채비율	0.0	8.7	9.3	10.0	12.0	
순부채비율	0.0	(67.4)	(65.7)	(62.9)	(55.2)	
이자보상배율(배)	0.0	303.5	250.3	371.7	690.4	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
유동자산	0.0	49.9	59.3	72.0	95.8	
금융자산	0.0	36.6	41.0	46.3	52.1	
현금성자산	0.0	21.6	26.1	31.3	37.2	
매출채권 등	0.0	7.5	10.3	14.5	24.6	
재고자산	0.0	5.6	7.7	10.8	18.3	
기타유동자산	0.0	0.2	0.3	0.4	0.8	
비유동자산	0.0	7.5	7.3	7.3	7.9	
투자자산	0.0	0.7	0.9	1.3	2.3	
금융자산	0.0	0.7	0.9	1.3	2.3	
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	1.8	1.9	1.8	
자산총계	0.0	57.4	66.6	79.3	103.7	
유동부채	0.0	3.1	3.9	5.2	8.4	
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매입채무 등	0.0	1.4	2.0	2.7	4.7	
기타유동부채	0.0	1.7	1.9	2.5	3.7	
비유동부채	0.0	1.5	1.7	2.0	2.7	
금융부채	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
기타비유동부채	0.0	0.5	0.7	1.0	1.7	
부채총계	0.0	4.6	5.6	7.2	11.1	
지배주주지분	0.0	52.5	59.8	70.6	90.3	
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	20.9	31.8	51.6	
비지배주주지분	0.0	0.3	1.1	1.5	2.3	
자산총계	0.0	52.8	60.9	72.1	92.6	
순금융부채	0.0	(35.6)	(40.0)	(45.3)	(51.1)	
현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
영업활동 현금흐름	0.0	3.8	4.6	5.7	6.8	
당기순이익	0.0	5.1	8.1	11.2	20.6	
조정	0.0	1.1	0.4	0.3	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	(0.1)	0.0	
영업활동 자산부채 변동	0.0	(2.4)	(3.9)	(5.8)	(14.1)	
투자활동 현금흐름	0.0	(16.8)	(0.3)	(0.4)	(0.9)	
투자자산감소(증가)	0.0	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(0.9)	
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	4.4	5.3	5.9	
Unlevered CFO	0.0	7.1	9.9	13.2	25.1	
Free Cash Flow	0.0	(0.9)	4.6	5.7	6.8	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘앤씨바이오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.26	BUY	57,500		
20.2.5	BUY	49,100	-3.94%	14.87%
19.2.24	BUY	33,300	-27.93%	19.82%
19.1.21				-
19.1.18				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 03월 25일

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 03월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 03월 26일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.