

2020.06.08

엘앤케이바이오 (156100)

세계로 진출하는 또 하나의 국산 의료기기

기업소개 - 신제품의 미국 진출을 눈앞에 둔 척추임플란트 전문기업.

엘앤케이바이오메드는 척추수술(유합술)에 사용되는 척추임플란트를 제조하는 기업이다. 최대주주는 한국스트라이커 출신의 강국진 대표이사이며, 2대주주는 한국 척추수술 명의로 잘 알려져 있는 서울아산병원 이춘성 교수다. 지난 '19년 3월 내부회계관리제도 비적정 사유로 주권거래가 정지되었으며, '20년 5월 3일부터 거래가 재개되었다. 동사는 수년 간 척추임플란트 시장의 최신 트렌드인 Expandable Cage(높이조절가능 케이지)의 개발에 매진하였고, 거래정지 기간이던 작년 9월에 'AccelFix-XT', 'AccelFix-XL', 'AccelFix-XTP' 3가지 제품의 FDA승인을 획득하였다. 동사는 고부가가치의 Expandable Cage 제품군을 가지고 올해 본격적인 미국시장 진출을 눈앞에 두고 있다. 이제 과거와는 완전히 다른 기업으로 탈바꿈한 것으로 보인다.

'Expandable Cage' 제품의 대규모 공급계약 기대.

Expandable cage는 전세계에서 생산가능 업체가 손에 꼽으며, 미국시장에 어느정도 유의미하게 판매하는 기업은 7개 정도에 불과하다고 알려져 있다. Expandable cage를 최초로 개발한 미국기업 'Globus Medical'를 필두로, 현재 Expandable Cage가 전세계 10조원에 달하는 척추임플란트 시장을 무섭게 침입하고 있는 형국이다. 따라서 기존 척추임플란트 시장을 과점하던 몇개의 미국의 대기업들은 경쟁력 있는 Expandable Cage 제품을 확보하기 위해 다방면으로 노력하고 있다. 동사의 제품은 독자적인 특허로 보호되며, 타 제품대비 의사가 사용하기 편리하다는 장점을 인정받고 있다. 동사의 'AccelFix-XT' 제품은 이미 미국에서 실제 환자 대상으로 한 300 케이스 이상의 수술 테스트에서 안전성을 입증했으며, 현재 글로벌 대기업과 판매계약을 협상 중이다. AccelFix-XL, 'AccelFix-XTP' 제품도 마찬가지로 글로벌 기업들과 계약을 논의 중에 있다. 미국에서 Expandable Cage의 개당 판매가가 5,000불에 달하는 것을 고려할 때, 판매계약시 제품의 마진율도 상당할 것으로 예상된다. 따라서 실제 계약이 성사된다면 동사의 과거와는 비교할 수 없는 기업가치의 변동이 있을 전망이다.

시가총액 1,000억원에 불과.

동사의 코스닥 상장시 공모가는 15,000원이었고, 기존 사업만 가지고도 과거에 시가총액 2천억원이 넘었던 기업이다. 반면 지금은 신제품에 대한 기대감이 큰 상황에서도, 여전히 시가총액은 1,000억원 남짓이다. 과거 해외 시장 진출 초기의 국내 의료기기 기업들의 12개월 Fwd PER은 20~50배에 달했다(도표1참조). 그만큼 신제품의 미국 판매성과에 따라 주가의 상방이 크게 열려 있다고 볼 수 있다. 엘앤케이바이오를 처음 만난 이후 시가총액 1천억원 도달 시 기업 리포트 발간을 계획하였으나, 몇일 지나지 않아 벌써 시가총액 1천억원에 도달하였다. 여전히 불확실성이 있지만, 향후 신제품의 공급계약이 실제로 나온다면 목표가를 제시하고 당사 커버리지에 편입할 예정이다.

(십억원,연결)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	32	34	32	31	26
영업이익	6	2	-7	-8	-10
영업이익률	17.6%	7.0%	-23.6%	-26.3%	-37.7%
순이익[지배]	6	1	-15	-4	-11
EPS(원)	755	155	-1,446	-333	-892
PER(배)	27.0	63.8	(8.1)	(21.6)	(7.9)
PBR	4.9	1.9	3.1	2.2	2.9
EV/EVITA	23.4	18.2	(10.7)	59.7	(11.3)
ROE(%)	21.8%	3.6%	-30.6%	-9.8%	-32.5%

자료: 엘앤케이바이오, 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2020.06.05)

8,340원

상승여력

-

제약/바이오 오병용 Analyst

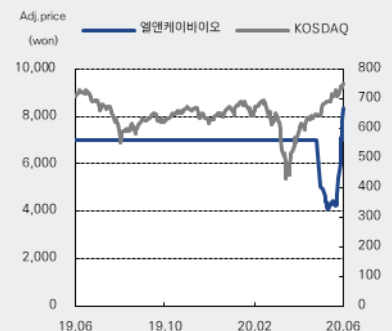
byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

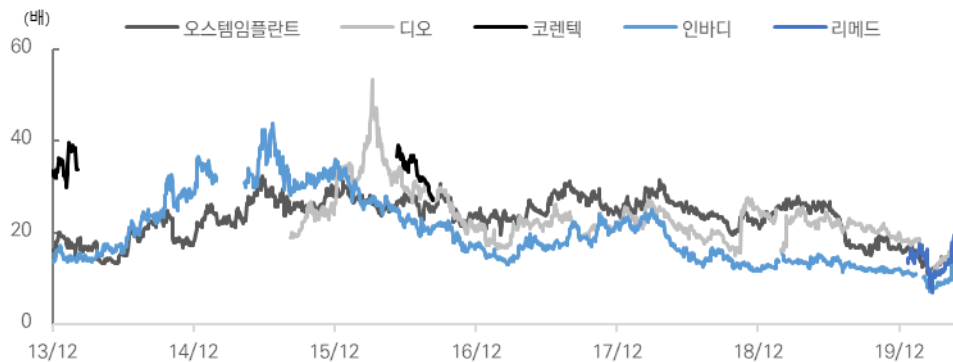
주가지표

KOSPI(06/05)	2,182P
KOSDAQ(06/05)	749P
현재주가(06/05)	8,340원
시가총액	102십억원
총발행주식수	1,237만주
120일 평균거래대금	14억원
52주 최고주가	8,570원
52주 최저주가	3,985원
유동주식비율	78.3%
외국인지분율(%)	3.02%
주요주주	강국진 외 3 인 (17.5%) 이춘성 외 3 인 (13.2%)

상대주가차트



[도표 1] 해외로 진출한 국내 의료기기 기업들의 12개월 Fwd PER 추이.



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 해외로 진출한 의료기기 기업들의 밸류에이션 비교

구분	년도	오스템임플란트 (048260)	디오 (039840)	코렌텍 (104540)	인바디 (041830)	리메드 (302550)	엘앤케이바이오 (156100)
주가(원)		32,550	28,350	7,510	17,700	34,200	8,340
시가총액(억원)		4,650	4,401	795	2,422	2,040	1,018
매출액(억원)	2017	3,978	919	376	933	62	315
	2018	4,601	910	334	996	80	313
	2019	5,650	1,272	402	1,171	186	258
	2020E	5,980	1,411		1,002	291	
영업이익(억원)	2017	217	220	-6	249	5	-74
	2018	310	81	-52	237	-8	-82
	2019	429	348	33	276	43	-97
	2020E	414	380		77	92	
PER(배)	2017	84	63	-15	28		-8
	2018	60	80	-2	15	-10	-22
	2019	-37	30	24	16	16	-8
	2020E	18	17		35	22	
PBR(배)	2017	7	5	2	5		3
	2018	7	4	3	2	7	2
	2019	7	4	2	2	3	3
	2020E	4	2		2	6	
ROE(%)	2017	5	9	-14	19	8	-31
	2018	5	6	-76	17	-99	-10
	2019	-22	19	9	15	25	-32
	2020E	21	17		5	31	

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	32	34	32	31	26
매출원가	11	14	17	14	14
매출총이익	21	21	15	17	11
매출총이익률(%)	66.5%	60.1%	47.2%	53.8%	44.5%
판매비와관리비등	16	18	22	25	21
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	6	2	-7	-8	-10
영업이익률(%)	17.6%	7.0%	-23.6%	-26.3%	-37.7%
조정영업이익	6	2	-7	-8	-10
EBITDA	8	6	-13	2	-9
EBITDA 마진율(%)	25.6%	16.9%	-42.4%	5.7%	-34.8%
조정 EBITDA	7	5	-4	-5	-6
순금융손익	0	-1	-6	8	3
이자손익	-1	-1	-1	-2	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	-4	-2	-7
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	6	3	-17	-3	-14
당기순이익	6	2	-15	-4	-12
당기순이익률(%)	19.0%	5.2%	-47.5%	-12.9%	-45.9%
지배지분순이익	6	1	-15	-4	-11
비지배지분순이익	0	0	0	0	-1
총포괄이익	6	1	-14	-4	-11

주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판관비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	-2	-8	-5	-10	0
당기순이익	6	2	-15	-4	-12
현금유출이없는비용및수익	2	5	13	3	10
유형자산감가상각비	1	2	2	2	3
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	1	2	10	0	6
영업활동관련자산부채변동	-10	-11	-2	-8	3
매출채권및기타채권의감소	-11	-11	-1	-1	7
재고자산의감소	-1	-2	-1	-6	-2
매입채무및기타채무의증가	0	3	2	-2	0
기타	2	-1	-1	0	-2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-1	-3	-1	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-15	-2	-4	-3	4
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-1	-1	2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-1	-1	-1	-1
무형자산의 감소(증가)	-6	-3	-1	-1	0
단기금융자산의감소(증가)	-4	1	0	1	0
기타	0	1	-2	-1	2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	17	17	5	14	-7
장기차입금의증가(감소)	4	-2	1	0	0
사채의증가(감소)	0	3	10	6	-6
자본의 증가(감소)	15	15	0	0	0
기타	-2	1	-6	7	-1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	7	-5	0	-3
기초현금	2	1	8	4	4
기말현금	1	8	4	4	1

자료 : 제넥신, 한양증권

Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	39	58	50	54	43
재고자산	10	11	13	20	19
단기금융자산	6	5	5	5	5
매출채권및기타채권	19	30	24	23	18
현금및현금성자산	1	8	4	4	1
비유동자산	29	31	40	38	29
유형자산	10	8	7	7	5
무형자산	7	10	11	10	4
투자자산	1	2	2	3	0
자산총계	67	90	90	92	72
유동부채	18	26	42	43	35
단기차입금	11	13	13	13	14
매입채무및기타채무	5	9	10	10	9
비유동부채	8	6	7	6	6
사채	0	3	3	3	3
장기차입금	7	1	2	1	0
부채총계	26	32	49	50	41
지배주주지분	38	54	38	39	29
자본금	5	5	5	6	6
자본및이익잉여금	33	48	34	35	25
기타자본	1	1	-2	-2	-2
비지배지분	3	3	3	3	2
자본총계	41	58	40	42	31

Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	731	192	-1,461	-357	-957
EPS(지배순이익 기준)	755	155	-1,446	-333	-892
BPS(자본총계 기준)	4,490	5,608	3,940	3,401	2,496
BPS(지배지분 기준)	4,176	5,284	3,793	3,271	2,414
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	27.8	51.6	-8.0	-20.1	-7.3
PER(지배순이익 기준)	27.0	63.8	-8.1	-21.6	-7.9
PBR(자본총계 기준)	4.5	1.8	3.0	2.1	2.8
PBR(지배지분 기준)	4.9	1.9	3.1	2.2	2.9
EV/EBITDA (발표 기준)	23.4	18.2	-10.7	59.7	-11.3

Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성(%)					
매출액증가율	58.5%	7.5%	-8.5%	-0.6%	-17.7%
영업이익증가율	162.8%	-57.3%	-408.9%	10.7%	17.9%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	229.1%	-73.8%	-861.9%	75.6%	-168.1%
EPS(지배기준) 증가율	239.8%	-79.4%	-1031.3%	77.0%	-168.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	106.4%	-29.0%	-329.4%	113.3%	-604.8%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	21.8%	3.6%	-30.6%	-9.8%	-32.5%
ROE(지배순이익 기준)	23.7%	3.1%	-32.3%	-9.8%	-32.3%
ROIC	10.0%	-0.3%	-15.6%	-11.6%	-19.4%
ROA	11.5%	2.3%	-16.7%	-4.5%	-14.5%
배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
안전성(%)					
부채비율	63.1%	56.2%	121.8%	118.4%	132.2%
순차입금비율(자본총계 대비)	28.4%	14.0%	69.0%	68.5%	82.4%
이자보상비율	5.7%	3.3%	-5.8%	-4.4%	-4.8%

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	91.3%	8.7%	

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
엘앤케이바이오	156100	20/06/08	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병용)
- 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
