2020.11.20

엘앤케이바이오 (156100)

글로벌 의료기기 대기업들이 주시한다.

N.R

목표주가(12M) -

현재주가(2020.11.19) 16,350원

상승여력 -

Analyst 오병용
제약/바이오
byoh@hygood.co.kr
02-3770-5344

주가지표

KOSPI(11/19)	2,547P
KOSDAQ(11/19)	860P
현재주가(11/19)	16,350원
시가총액	211십억원
총발행주식수	1,292만주
120일 평균거래대금	54억원
52주 최고주가	16,350원
52주 최저주가	3,985원
유동주식비율	81.2%
외국인지분율(%)	4.81%
주요주주	강국진 외 2 인 (17.7%) 이춘성 외 2 인 (10.5%)

상대주가차트

글로벌 의료기기 대기업과의 대규모 공급계약 기대.

엘앤케이바이오의 'Expandable Cage' 신제품이 글로벌 의료기기 대기업들의 주요 타겟이 되고 있다. 실제로 동사는 현재 다수의 미국 대기업들과 제품의 판권계약을 협의 중에 있으며, 곧 가시적인 성과들이 나타날 것으로 예상된다. 미국의 척추 Cage 시장규모는 약 6조원에 이르며 'Medtronic', 'Depuy Synthes', 'NuVasive', 'Stryker', 'Globus Medical', 'Zimmer biomet' 6개의 대기업이 독점하는 구조다. 최근 Expandable Cage가 척추 수술의 트렌드가 되어가고 있는 상황에서, 'Globus Medical'을 제외하고 나머지 5개 기업들은 제대로 된 Expandable Cage제품을 보유하지 못하고 있다(도표1참조). 이러한 상황에서 FDA허가와 더불어 600건의 수술 케이스를 가진 동사의 Expandable Cage 제품들은 대기업들에게 분명 군침도는 아이템이다. 대규모 공급계약의 개연성은 충분하며 동사는 올 상반기부터 대기업들과 협상을 해왔다. 기대감이 고조되는 연말이 왔다.

기존 대리점 계약 만으로도 수백억 매출 기대.

글로벌 대기업과의 판권계약과 별개로, 동사는 이미 40여곳의 미국내 중소규모 대리점들과 판매계약을 끝냈다. 또한 연말까지 대리점 계약은 약 60여개까지 늘어날 예정이다. 사실 한국 의료기기 기업이 미국에서 대리점을 하나 잡는 것 자체가 매우 어려운 일이며, 동사 또한 Expandable Cage가 없었다면 대리점을 잡는 것이 불가능했다. 동사에 따르면, 대리점 1곳 당 연 평균 매출은 $1 Mil(약 11억원)수준을 예상한다고 한다. 단순하게 계산하면, 대리점 판매 만으로도 '21년 수백억대 매출과 영업이익을 예상할 수 있다. 여기에 대기업과의 대규모 공급계약은 +@다. 여전히 2,000억원에 불과한 동사의 시가총액을 고려 시, 앞으로도 긍정적인 주가흐름이 예상된다.

관리종목 이슈 해소. 미국 현지 병원등록도 시작되었다.

동사는 3분기 별도기준 매출 65.7억원(yoy +60.8%), 영업이익 26.6억원(흑전)을 기록하였다. 3분기까지 누적 영업이익은 23억원을 기록하며 4년연속 적자에 따른 관리종목 이슈는 상당부분 해소된 것으로 보인다. 더 중요한 소식은 신제품의 미국 현지 병원등록이 시작됐다는 것이다. 최근 미국 미시건주 최대의 병원체인그룹 'Beaumont healthcare'에 동사의 Expandable Cage제품이 등록되었다. 병원등록은 병원이 특정 제품을 사용하겠다는 의지의 표명이며, 동사 입장에서는 제품 수출의 마지막 단계가 끝난 것이다. 병원등록 이후부터는 실제 매출이 시작된다. 또 하나의 한국 의료기기의 미국 진출이 눈앞에 왔다.

(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

[도표 1] 글로벌 경쟁사들의 Expandable Cage 개발 현황

회사	제품명	현황
Globus Medical	Caliber, RISE, ALTERA, SABLE 등	독보적 시장 선도 중. 최초 개발사
Medtronic	Elevate Spinal System	자체 개발 중
Depuy synthes	Concorde Lift	2017 년 Interventional 인수, 2019 년 3 월 Recall
Stryker	AccuLIF(자체개발), MOJAVE(인수)	2018 년 말 MOJAVE 개발사 K2M 사 $1.4B 에 인수, MOJAVE Recall 사태
Zimmer biomet	ProlLift	2018 년 하반기부터 Life Spine 사의 제품 대리점 판매 중
NuVasive	TLX	자체 개발, 각도만 변화하는 제품 보유

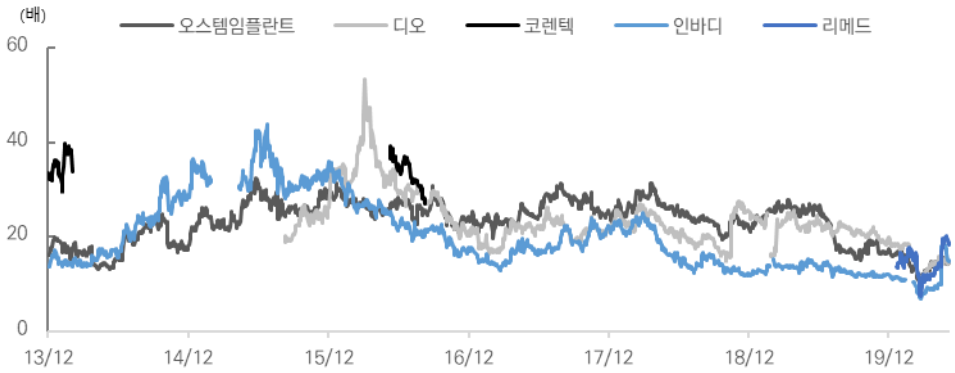
출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 해외로 진출한 의료기기 기업들의 밸류에이션 비교

구분	년도	오스템임플란트 (048260)	디오 (039840)	코렌텍 (104540)	인바디 (041830)	리메드 (302550)	엘앤케이바이오 (156100)
주가(원)		45,000	31,400	12,500	17,500	30,050	15,600
시가총액(억원)		6,429	4,874	1,323	2,395	1,830	2,012
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	6,094	1,219	-	1,065	215	216
영업이익(억원)	2017	217	220	-6	249	5	-74
	2018	310	81	-52	237	-8	-82
	2019	429	348	33	276	43	-97
	2020E	670	292	-	173	54	-12
PER(배)	2017	84	63	-15	28	-	-8
	2018	60	80	-2	15	-10	-22
	2019	-37	30	24	16	16	-8
	2020E	10	28	-	16	36	-85
PBR(배)	2017	7	5	2	5	-	3
	2018	7	4	3	2	7	2
	2019	7	4	2	2	3	3
	2020E	4	3	-	2	6	8
ROE(%)	2017	5	9	-14	19	8	-31
	2018	5	6	-76	17	-99	-10
	2019	-22	19	9	15	25	-32
	2020E	50	12	-	10	-	-8

출처: 한양증권 리서치센터

[도표 3] 해외 진출 의료기기 기업들의 12M fwd PER 비교



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
외화관련손익	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

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

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판관비

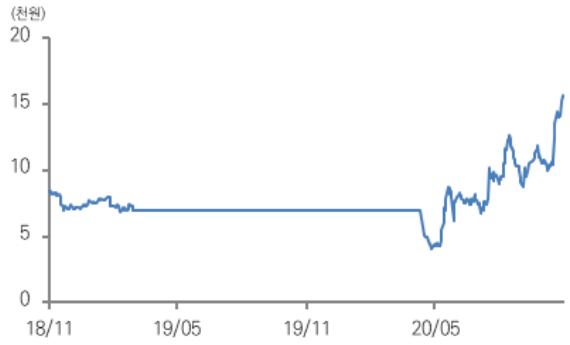
Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	-2	-8	-5	-10	0
당기순이익	6	2	-15	-4	-12
현금유출이없는비용및수익	2	5	13	3	10
유형자산감가상각비	1	2	2	2	3
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	1	2	10	0	6
영업활동관련자산부채변동	-10	-11	-2	-8	3
매출채권및기타채권의감소	-11	-11	-1	-1	7
재고자산의감소	-1	-2	-1	-6	-2
매입채무및기타채무의증가	0	3	2	-2	0
기타	2	-1	-1	0	-2
이자,배당,법인세 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

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%

자료 : 엘앤케이바이오, 한양증권

TP Trend



투자의견 비율공시

구분	매수	중립	매도
비율	100%	-	-

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율	
엘앤케이바이오	156100	20/06/08	N.R	-	-	-
엘앤케이바이오	156100	20/08/31	N.R	-	-	-
엘앤케이바이오	156100	20/11/20	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 동사는 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 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - 중립 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - 비중축소 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

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

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 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 조사자료는 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
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 참고자료 입니다.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.