

2021.02.17

엘앤케이바이오 (156100)

다시 볼 때가 왔다.

미국, 일본? 유럽도 있다.

엘앤케이바이오는 지난해 12월 미국의 대형 의료기기 업체와 '높이확장형케이지(Expandable Cage)' 제품에 대한 라이선스아웃 MOU를 체결하고 현재 본계약 협상 중에 있다. 그리고 지난 1월에는 일본의 'Kyocera'와 제품 판매계약을 체결하였다. 일본시장 진출의 교두보를 확보함과 동시에 판매사 확장의 의미가 있는 계약이다. 그리고 동사는 또다른 의료기기 대기업들과도 판권 협상을 추가적으로 진행하고 있으며, 유럽지역 판권도 협의중에 있다. 이미 유럽시장 진출을 위해 유럽 CE인증을 신청해둔 상황이며, 수개월 내 승인이 예상된다. 미국, 일본기업에 이어 유럽까지 계약이 현실화된다면, 이제는 전 세계에 제품을 파는 글로벌 수출기업으로 자리잡을 수도 있다.

다시 동사를 주목해야 할 시기가 왔다.

최근 시장지수 하락 및 모멘텀 공백으로 주가는 고점대비 약 -40%하락하였다. 부담 없는 현 상황에서, 기대되는 모멘텀들이 있다. 미국 기업과의 본계약이 기대되며, 유럽지역 판권 계약도 기대된다. 지금은 다시 동사를 주목해야 하는 시기다.

각종 판매계약 계속해서 체결 중.

동사는 미국내 약 60여곳의 일반 대리점과 판매계약을 체결했다. 지난해보다 훨씬 늘어난 수치다. 대리점계약은 기본으로 깔고, 국가별 대규모 L/O가 추가되는 형국이다. 동사 제품을 원하는 기업들은 많고 동사는 하나다. 높이확장형 제품의 가지는 10여가지나 되며, 판권을 나눠줄 지역 또한 여러가지다. 따라서 다양한 형태의 계약이 언제든지 나올 수 있다.

고무적인 턴어라운드 시전 중.

동사는 4분기 별도기준 매출 45억원(yoy -22.4%), 영업이익 18억원(흑전)을 기록하였다. '20년 연간 기준으로는 영업이익 42억원(흑전), 당기순이익 72억원(흑전)을 기록하였다. 코로나 19영향에 따라 미국 척추임플란트 수요가 일시적으로 크게 감소한 상황이며, 아직까지 대리점들의 본격적인 판매가 이루어지는 상황이 아닌 것을 고려하면 고무적인 수치다. 지금은 대리점들이 동사 제품을 테스트하고 병원에 등록하는 단계에 있음에도, 턴어라운드는 벌써 시작됐다. 이는 올해의 대규모 실적을 짐작하게 한다. 또한 이번 실적으로 4년연속 적자 리스크도 대부분 해소된 것으로 보인다.

(십억원,개별)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	28	29	22	23	19
영업이익	9	4	-9	-8	-6
영업이익률	32.1%	12.8%	-40.1%	-33.3%	-30.2%
순이익[지배]	8	2	-14	-2	-9
EPS(원)	1,015	205	-1,381	-156	-741
PER(배)	20.0	48.3	(8.4)	(45.9)	(9.5)
PBR	4.3	1.7	2.6	1.8	2.1
EV/EVITA	16.5	17.7	(9.3)	84.1	(14.7)
ROE(%)	21.8%	3.6%	-30.6%	-9.8%	-32.5%

자료: 엘앤케이바이오, 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2021.02.16)

41,150원

상승여력

-

Analyst 오병용

계약/바이오

byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

주가지표

KOSPI(02/16)	3,163P
KOSDAQ(02/16)	978P
현재주가(02/16)	41,150원
시가총액	549십억원
총발행주식수	1,342만주
120일 평균거래대금	174억원
52주 최고주가	62,500원
52주 최저주가	3,985원
유동주식비율	84.2%
외국인지분율(%)	9.31%
주요주주	강국진 외 3 인 (14.7%) Credit Suisse Group AG 외 1 인 (5.1%)

상대주가차트



[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	2017년 Interventional 인수, 2019년 3월 Recall
Stryker	AccuLIF(자체개발), MOJAVE(인수)	2018년 말 MOJAVE 개발사 K2M 사 \$1.4B 에 인수, MOJAVE Recall 사태
Zimmer biomet	Prolift	2018년 하반기부터 Life Spine 사의 제품 대리점 판매 중
NuVasive	TLX	자체 개발, 각도만 변화하는 제품 보유

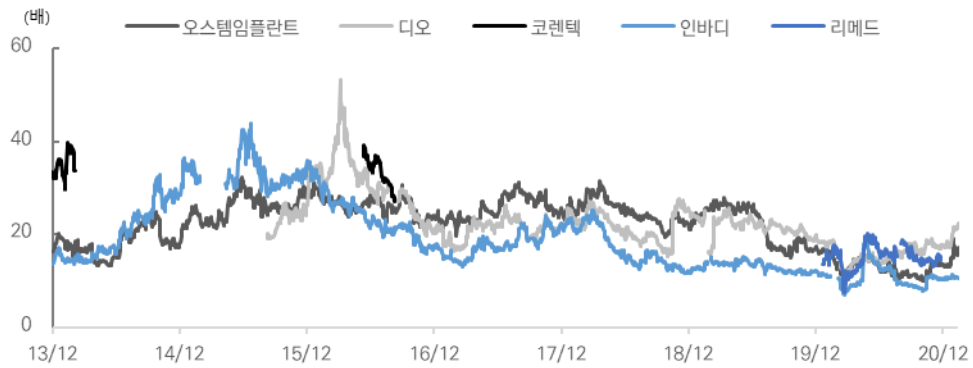
출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 해외로 진출한 의료기기 기업들의 밸류에이션 비교

구분	년도	오스템임플란트 (048260)	디오 (039840)	코렌텍 (104540)	인바디 (041830)	리메드 (302550)	엘앤케이바이오 (156100)
주가(원)		73,800	40,700	17,400	19,050	27,250	42,600
시가총액(억원)		10,543	6,318	2,023	2,607	1,659	5,688
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	6,115	1,200	-	1,065	191	-
영업이익(억원)	2017	217	220	-6	249	5	-74
	2018	310	81	-52	237	-8	-82
	2019	429	348	33	276	43	-97
	2020E	697	294	-	173	34	-
PER(배)	2017	84	63	-15	28	-	-8
	2018	60	80	-2	15	-10	-22
	2019	-37	30	24	16	16	-8
	2020E	14	37	-	17	41	-
PBR(배)	2017	7	5	2	5	-	3
	2018	7	4	3	2	7	2
	2019	7	4	2	2	3	3
	2020E	6	4	-	2	-	-
ROE(%)	2017	5	9	-14	19	8	-31
	2018	5	6	-76	17	-99	-10
	2019	-22	19	9	15	25	-32
	2020E	62	12	-	10	-	-

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	28	29	22	23	19
매출원가	10	14	15	13	14
매출총이익	18	15	7	10	6
매출총이익률(%)	64.5%	52.7%	32.7%	45.0%	29.0%
판매비와관리비등	9	12	16	18	12
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	9	4	-9	-8	-6
영업이익률(%)	32.1%	12.8%	-40.1%	-33.3%	-30.2%
조정영업이익	9	4	-9	-8	-6
EBITDA	11	6	-15	1	-6
EBITDA 마진율(%)	40.5%	19.7%	-69.2%	5.3%	-33.2%
조정 EBITDA	10	6	-6	-5	-3
순금융손익	0	0	-6	8	3
이자손익	-1	0	-1	-1	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-4	-3	-8
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	9	3	-18	-3	-11
당기순이익	8	2	-14	-2	-9
당기순이익률(%)	30.1%	6.5%	-65.5%	-7.8%	-47.0%
지배지분순이익	8	2	-14	-2	-9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	1	-14	-2	-8

주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판관비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	6	-8	-5	-11	0
당기순이익	8	2	-14	-2	-9
현금유출이없는비용및수익	3	4	10	1	9
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	2	2	8	-1	7
영업활동관련자산부채변동	-5	-11	0	-10	1
매출채권및기타채권의감소	-7	-11	2	-3	3
재고자산의감소	-1	-1	-2	-6	-1
매입채무및기타채무의증가	1	3	1	-1	1
기타	2	-1	-1	-1	-2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-1	-3	0	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-20	-2	-6	-4	4
투자자산의 감소(증가)	-6	0	-2	0	3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-1	-1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-3	-1	-1	0
단기금융자산의감소(증가)	-4	1	0	0	0
기타	0	1	-3	-2	1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	13	17	6	14	-7
장기차입금의증가(감소)	4	-2	1	0	0
사채의증가(감소)	0	3	10	6	-6
자본의 증가(감소)	11	15	0	0	0
기타	-2	1	-5	8	-1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	-1	8	-5	0	-3
기초현금	1	1	8	3	3
기말현금	1	8	3	3	0

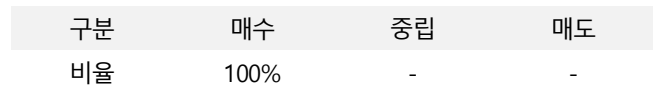
자료 : 엘앤케이바이오, 한양증권

Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	37	58	44	44	36
재고자산	5	6	8	13	12
단기금융자산	6	5	5	5	5
매출채권및기타채권	25	36	25	22	18
현금및현금성자산	1	8	3	3	0
비유동자산	27	28	43	47	37
유형자산	8	6	6	6	4
무형자산	7	10	10	9	4
투자자산	7	7	9	10	7
자산총계	64	87	87	91	72
유동부채	12	20	36	37	29
단기차입금	6	8	8	9	9
매입채무및기타채무	4	8	9	9	8
비유동부채	8	6	7	6	4
사채	0	3	3	3	3
장기차입금	7	1	2	1	0
부채총계	21	26	43	44	33
지배주주지분	44	60	44	47	39
자본금	5	5	5	6	6
자본및이익잉여금	38	54	40	43	35
기타자본	1	1	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	44	60	44	47	39

Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	1,015	205	-1,381	-156	-741
EPS(지배순이익 기준)	1,015	205	-1,381	-156	-741
BPS(자본총계 기준)	4,738	5,893	4,275	3,817	3,169
BPS(지배지분 기준)	4,738	5,893	4,431	3,932	3,264
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	20.0	48.3	-8.4	-45.9	-9.5
PER(지배순이익 기준)	20.0	48.3	-8.4	-45.9	-9.5
PBR(자본총계 기준)	4.3	1.7	2.7	1.9	2.2
PBR(지배지분 기준)	4.3	1.7	2.6	1.8	2.1
EV/EBITDA (발표 기준)	16.5	17.7	-9.3	84.1	-14.7

Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성(%)					
매출액증가율	110.9%	3.7%	-26.0%	5.4%	-14.6%
영업이익증가율	342.1%	-58.6%	-331.4%	-12.3%	-22.7%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	510.3%	-79.8%	-773.5%	88.7%	-374.0%
EPS(지배기준) 증가율	510.3%	-79.8%	-773.5%	88.7%	-374.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	247.9%	-49.4%	-359.9%	108.1%	-629.9%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	29.9%	3.7%	-27.2%	-3.9%	-21.2%
ROE(지배순이익 기준)	29.9%	3.7%	-27.2%	-3.9%	-21.2%
ROIC	24.1%	4.1%	-19.3%	-10.9%	-12.1%
ROA	17.6%	2.5%	-16.3%	-2.0%	-11.2%
배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
안전성(%)					
부채비율	47.8%	43.5%	98.3%	92.8%	84.4%
순차입금비율(자본총계 대비)	17.9%	6.1%	53.9%	53.5%	50.2%
이자보상비율	11.6%	6.9%	-8.3%	-4.8%	-3.6%

투자의견 비율공시



종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율
엘앤케이바이오	156100	20/08/31	N.R	-	-
엘앤케이바이오	156100	20/11/20	N.R	-	-
엘앤케이바이오	156100	21/02/17	N.R	-	-

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 종속선택이나 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 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.
