



엘앤씨바이오 (290650)

매력적인 꿈을 가진 회사

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

현재 주가(9/7)	129,100원
상승여력	-
시가총액	9,414억원
발행주식수	7,292천주
52 주 최고가 / 최저가	144,000 / 20,400원
90 일 일평균 거래대금	143.74억원
외국인 지분율	5.2%
주주 구성	
이환철 (외 11 인)	37.2%
엘앤씨바이오우리사주 (외 1 인)	1.4%
자사주 (외 1 인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.9	10.5	135.2	488.2
상대수익률(KOSDAQ)	-8.4	-6.8	98.4	448.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	12	18	21	29
영업이익	2	5	5	9
EBITDA	2	5	6	10
지배주주순이익	2	4	5	7
EPS	-	-	720	993
순차입금	0	-6	-36	-28
PER	-	-	27.3	25.8
PBR	-	-	2.7	3.2
EV/EBITDA	-	-	17.9	15.9
배당수익률	-	-	0.0	0.4
ROE	28.4	28.0	15.0	13.1

주가 추이



NDR 후기입니다.

재생의료 공학 관련 바이오 기업

동사는 인체조직 이식재(인체조직법 상 뼈, 연골, 피부 등 11종), 인체 조직 기반 의료기기(인체조직에 0.01%이상 바이오폴리머 가교) 등을 제조하는 재생의료 공학 관련 바이오 기업이다. 피부 이식재의 경우 '19년 기준 시장 점유율 48%로 국내 1위를 차지하고 있다. 1H20 기준 제품별 매출액은 인체조직 이식재 84%, 의료기기 13%, 기타 3%이다.

기존 주력 제품인 피부 이식재의 성장 지속을 전망한다. ①세계 1위의 국내 유방암 증가율, ②유방절제 수술 이후 외형·신체 균형 회복 필요성 등을 고려 시 유방재건 수술 증가는 필연적이기 때문이다. 특히 '15년부터 건강보험 급여 진행 후 유방재건에 대한 관심이 확대되고 있는 점도 긍정적이다(17-19년 유방재건 매출액 CAGR 100%).

인체조직 기반 의료기기와 중국시장 진출로 큰 폭 성장 기대

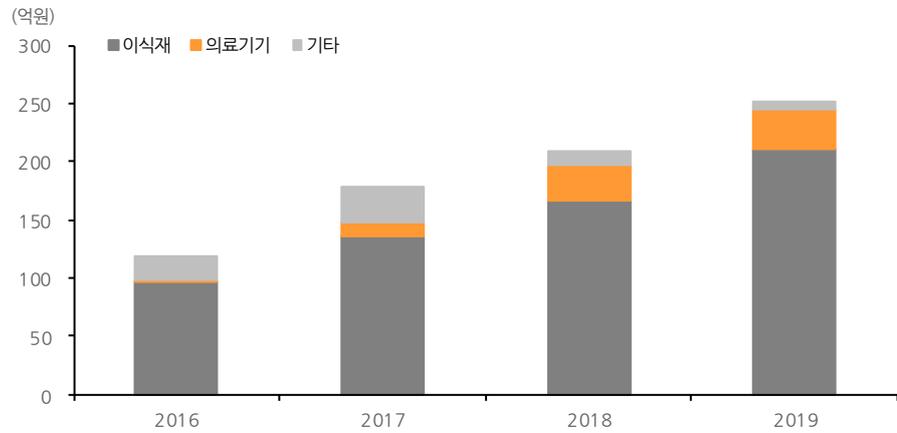
新 성장 동력은 의료기기이다. 임상이 완료되는 2H21 이후 타 치료제 대비 ①빠른 일상 복귀와 무릎연골 성형화 회복, ②가격 경쟁력 등의 장점을 갖춘 MegaCarti의 큰 폭 성장이 기대된다. 또한 첨생법으로 지방조직(기존 폐기물) 이용이 가능해져 향후 Mega ECM 콜라겐 필러(자가조직화, 부작용 無)의 성장도 더해질 것으로 전망된다.

중장기 성장 모멘텀은 중국시장 진출이다. 화상, 유방재건, 퇴행성 관절염 등 동사 관련 시장이 국내 대비 약 20배 크기 때문이다. ①엘앤씨 바이오 차이나 투자로 인한 CICC(중국 정부 산하의 최대 IB)와 전략적 관계 형성(빠른 제품 인허가 승인과 유력 마케팅 파트너 유치 가능성), ②실질 경쟁자 부재 등 고려 시 향후 큰 폭 성장이 가능해 보인다.

Positive한 실적 목표 달성 시 큰 폭의 기업가치 제고 기대

新 사업 실적 목표는 MegaCarti(22E OP 600억원), Mega ECM 콜라겐 필러(22E OP 450억원), 중국법인(제품 인허가 승인 1년 후 OP 900억원대)으로 Positive한 편이다. 그러나 인체조직 특성(빠른 효과, 안정성)과 우수한 중국 네트워크 등 고려 시 불가능한 수준은 아니라 보여진다. 향후 위 요인들의 현실화 시 큰 폭의 기업가치 제고가 기대된다.

[그림1] 제품별 매출액 추이



자료: 엘앤씨바이오, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제품 포트폴리오

인체조직 이식재 Full line-up 구축
(피부, 뼈, 연골, 근막, 건, 인대 등)

- MegaDerm® (중증 건피 이식재)
- MegaFib® (중증 건피 파우더 형태)
- MegaBone® (중증 골 이식재)
- MegaCartilage® (중증 연골 이식재)
- MegaSheet® (중증 근막 이식재)
- MegaTendon® (중증 인대 이식재)

인체조직 기반 의료기기

- 인체조직 기반 재생의료 / 메디컬 / 미용·성형 등 다양한 영역에서 활용
(기존 인체조직에 고분자물질을 가교하여 효능 및 편의성 향상)
- MegaDBM® (중증의 탈퇴골)
- MegaCell™ (퇴행성 관절염 치료제)
- MegaECM-필러™ (ECM 골라겐 필러)

피부 질환 신물질 ZAG 화장품 출시
지회사들 통한 화장품 CRO영위

- BY THE DOCTOR
- 분당백병원연구센터
- BTD MF3 (주방)
- BTD ATO (인트리 케어)
- 화장품 CRO (피부 기초 및 염색)

인체조직 이식재

인체조직 기반 의료기기

인체조직 기반 재생의료 / 메디컬 / 미용·성형 등 다양한 영역에서 활용
(기존 인체조직에 고분자물질을 가교하여 효능 및 편의성 향상)

피부 질환 신물질 ZAG 화장품 출시
지회사들 통한 화장품 CRO영위

- BY THE DOCTOR
- 분당백병원연구센터
- BTD MF3 (주방)
- BTD ATO (인트리 케어)
- 화장품 CRO (피부 기초 및 염색)

인체조직 이식재

인체조직 기반 의료기기

인체조직 기반 재생의료 / 메디컬 / 미용·성형 등 다양한 영역에서 활용
(기존 인체조직에 고분자물질을 가교하여 효능 및 편의성 향상)

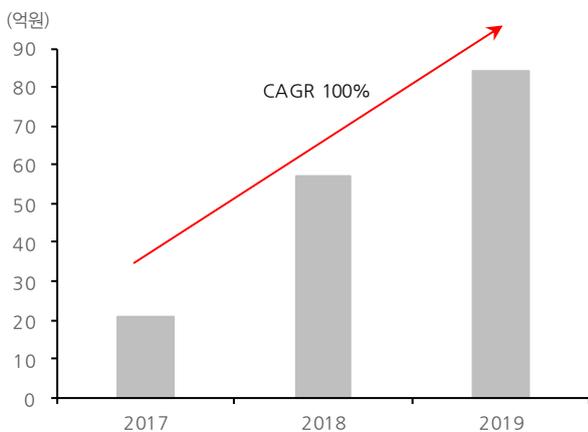
기존 외과의 네트워크를 통하여 효율적인 외과 위주 의약품 제공
(재내릭 진통제, 항생제 및 소화제)

- 기존의 효율적인 네트워크 사용
- 재내릭으로 시작하는 효율적인 비방구조

의약품사업 (예정)

자료: 엘앤씨바이오, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유방재건 매출액 추이



자료: 엘앤씨바이오, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 유방재건 수출 관련 평가 현황

- 1x1 cm² 가격 : 약 42,000원
- 유방 하단 재건시 : 400만원
- 하단 양쪽 재건시 : 800만원
- 보험 50% 실비 50% 지급

유방 상단 및 하단 재건 추세

- 상단 하단 재건시 통증 감소 및 미용적으로 우수
- 상단 하단 한쪽 재건시 : 1000만원
- 상단 하단 양쪽 재건시 : 2000만원
- 보험 50% 실비 50% 지급

자료: 엘앤씨바이오, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 타 치료제 대비 MegaCarti의 특징점

	MegaCarti™	줄기세포 치료제	유전자 치료제
시술	<ul style="list-style-type: none"> • 동종연골 직접 주입 	<ul style="list-style-type: none"> • 연골손상 부위에 미세천공술 실시 후 자가 또는 동종 조직 유래 줄기세포 주입 	<ul style="list-style-type: none"> • 동종연골세포와 항질진원인 동종연골 유래 줄기세포를 관절강 내 주사
회복 및 효과	<ul style="list-style-type: none"> • 시술 후 3일째 퇴원 • 1주 후부터 일상 복귀 • 시술 후 동종연골에 의한 빠른 무릎연골 성형화 및 회복 	<ul style="list-style-type: none"> • 시술 후 1~2주 입원 필요 • 시술 후 12주 가량 목발 사용 • 연골 재생 기간 약1년 	<ul style="list-style-type: none"> • 수술없이 1회 주사 • 무릎 통증 경감 효과 • 연골 구조 재생 효과 미검증
비용	<ul style="list-style-type: none"> • 저렴한 가격(300~400만원) 	<ul style="list-style-type: none"> • 1회 시술 시 600~800만원 (비급여) 	<ul style="list-style-type: none"> • 1회 주사 시 600~700만원 (비급여)

자료: 엘앤씨바이오, 한화투자증권 리서치센터

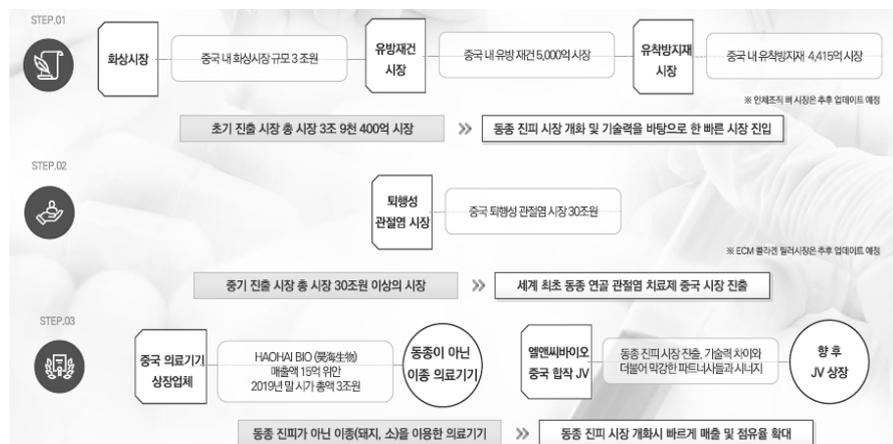
[그림6] Mega ECM 콜라겐 필러 특징

	HA 필러	ECM 콜라겐 필러
구성성분	히알루론산	콜라겐(95%), 엘라스틴 및 단백질(5%)
지속시간	수개월 후 녹아 내림	30% 이상이 자가조직화
효과	단순 볼륨효과	기존 HA필러 대비 풍성한 볼륨 효과 및 자체 콜라겐 형성
부작용	있음	지방 유래 ECM 세포로 부작용 없음

← 안전필러 뿐만아니라 바다필러도 Target

자료: 엘앤씨바이오, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 중국 내 인체조직 이식재 시장 규모



자료: 엘앤씨바이오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	9	12	18	21	29
매출총이익	4	7	11	13	19
영업이익	1	2	5	5	9
EBITDA	1	2	5	6	10
순이자손익	0	0	0	0	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	2	5	6	10
당기순이익	1	2	4	5	8
지배주주순이익	1	2	4	5	7
증가율(%)					
매출액	-	31.4	51.4	18.7	37.2
영업이익	-	84.6	135.0	12.4	64.9
EBITDA	-	74.0	119.0	15.3	69.8
순이익	-	64.8	89.4	35.7	65.9
이익률(%)					
매출총이익률	47.9	59.1	62.2	63.0	64.0
영업이익률	12.5	17.5	27.2	25.8	31.0
EBITDA 이익률	15.1	20.0	28.9	28.1	34.7
세전이익률	14.2	18.7	25.8	27.7	34.0
순이익률	13.4	16.8	21.0	24.0	29.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	-1	0	4	4	6
당기순이익	1	2	4	5	8
자산상각비	0	0	0	0	1
운전자본증감	-3	-4	-2	-2	-4
매출채권 감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-2	-1	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	1	-1	0	0	0
투자현금흐름	0	-4	-1	-17	-16
유형자산처분(취득)	0	-1	0	-4	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-12	0
재무현금흐름	2	4	0	31	1
차입금의 증가(감소)	2	0	0	1	0
자본의 증가(감소)	0	4	0	30	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	2	4	6	7	11
(-)운전자본증가(감소)	5	3	1	2	3
(-)설비투자	0	1	0	5	2
(+)자산매각	0	0	0	1	0
Free Cash Flow	-4	0	5	2	6
(-)기타투자	-2	5	2	2	15
잉여현금	-2	-4	4	-1	-9
NOPLAT	1	2	4	5	8
(+) Dep	0	0	0	0	1
(-)운전자본투자	5	3	1	2	3
(-)Capex	0	1	0	5	2
OpFCF	-4	-1	3	-1	4

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	8	14	18	50	46
현금성자산	1	4	7	37	30
매출채권	3	4	6	7	9
재고자산	4	5	5	6	6
비유동자산	2	2	2	7	20
투자자산	0	1	1	2	13
유형자산	1	1	1	5	7
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	9	16	20	57	66
유동부채	2	2	3	3	3
매입채무	1	1	1	1	1
유동성이자부채	1	1	0	0	0
비유동부채	3	3	0	2	3
비유동이자부채	2	3	0	1	2
부채총계	5	6	4	5	6
자본금	1	1	1	4	4
자본잉여금	0	4	7	35	36
이익잉여금	3	5	8	14	21
자본조정	0	0	0	0	-2
자기주식	0	0	0	0	-2
자본총계	4	10	17	53	60

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	-	-	720	993
BPS	-	-	-	7,252	7,906
DPS	-	-	-	0	100
CFPS	-	-	-	984	1,511
ROA(%)	-	16.0	20.8	13.4	11.7
ROE(%)	-	28.4	28.0	15.0	13.1
ROIC(%)	-	22.8	38.9	33.9	32.6
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	27.3	25.8
PBR	-	-	-	2.7	3.2
PSR	-	-	-	6.7	6.4
PCR	-	-	-	20.0	16.9
EV/EBITDA	-	-	-	17.9	15.9
배당수익률	-	-	-	0.0	0.4
안정성(%)					
부채비율	132.8	56.3	21.9	8.7	9.9
Net debt/Equity	69.4	-3.5	-36.4	-67.4	-46.1
Net debt/EBITDA	200.3	-14.7	-118.4	-597.1	-274.6
유동비율	310.2	623.1	549.8	1,630.8	1,355.3
이자보상배율(배)	7.7	6.2	15.3	303.5	149.2
자산구조(%)					
투하자본	87.5	68.8	58.9	30.6	41.6
현금+투자자산	12.5	31.2	41.1	69.4	58.4
자본구조(%)					
차입금	45.8	26.1	2.7	1.9	2.9
자기자본	54.2	73.9	97.3	98.1	97.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 9월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%