

## 엘앤씨바이오(290650.KQ)



미드스몰캡 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

## NR

현재주가(12/14) 20,200원

## Key Data (기준일: 2018.12.14)

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| KOSPI(pt)       | 2,069           |
| KOSDAQ(pt)      | 666             |
| 액면가(원)          | 500             |
| 시가총액(십억원)       | 146             |
| 52주 최고/최저(원)    | 31,400 / 17,100 |
| 52주 일간 Beta     | 3.55            |
| 발행주식수(천주)       | 7,234           |
| 평균거래량(3M, 천주)   | 632             |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 15,500          |
| 배당수익률(18F, %)   | 0.0             |
| 외국인 지분율(%)      | 0.2             |
| 주요주주 지분율(%)     |                 |
| 이환철 외 8인        | 33.0            |
| LCCL&K신기술조합1호   | 10.2            |

## Company Performance

| 주가수익률(%)       | 1M   | 3M | 6M | 12M |
|----------------|------|----|----|-----|
| 절대수익률          | -1.5 | -  | -  | -   |
| KOSPI 대비 상대수익률 | -0.7 | -  | -  | -   |

## Financial Data

| 결산기(12월)      | 2017A | 2018F | 2019F |
|---------------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)      | 17.9  | 23.0  | 35.0  |
| 영업이익(십억원)     | 4.9   | 6.9   | 10.7  |
| 세전계속사업손익(십억원) | 4.6   | 6.5   | 10.4  |
| 당기순이익(십억원)    | 3.8   | 5.8   | 9.3   |
| EPS(원)        | 1,257 | 800   | 1,287 |
| 증감률(%)        | 67.2  | -36.4 | 60.9  |
| PER(배)        | na    | 25.3  | 15.7  |
| ROE(%)        | 28.0  | 18.2  | 18.2  |
| PBR(배)        | na    | 3.1   | 2.6   |
| EV/EBITDA(배)  | na    | 15.5  | 9.9   |

자료: 유진투자증권

## NDR 후기: 인체조직 이식재에서 의료기기로 사업 확대

## ■ NDR 후기(後記): 인체조직 가공 핵심기술을 기반으로 피부이식 의료기기 사업 확대 중

지난 12월 12일 당사 주관으로 국내 주요기관을 대상으로 NDR(Non-Deal Roadshow)을 진행하였음. 주요 관심사는 ① 상장 이후 유통물량 현황과 오버행 여부, ② 인체조직 이식재 사업(매출비중 77.1%, 2017년 기준) 현황 및 전망, ③ 인체조직기반 의료기기 사업(매출비중 5.0%) 확대 현황, ④ 자회사 글로벌의학연구센터 사업 현황 및 전망, ⑤ 2018년 예상실적, ⑥ 2019년 실적 성장 요인 및 예상 실적 등

1) 상장 이후 유통물량 현황과 오버행 여부: 상장 후 유통가능물량은 48.7%인 353만주였고, 보호예수 물량 1개월인 벤처금융 및 전문투자자 물량이 14.6%인 105만주였음. 이중 2대주주 물량 70만주중 20만주의 상장초기 매도로 매수세가 확대되어 주가 하락이 심화됨. 오버행으로 인식되었던 2대주주 물량 50만주 중 20만주 매도가 마무리되고 있고, 남은 30만주는 블록딜 가능성이 있으며, 산업은행 50만주, 키움증권 18만주 등도 거의 매도가 완료된 것을 파악되고 있어 추가 매도 물량은 제한적으로 예상함

2) 인체조직 이식재 사업 현황 및 전망: 당사는 국내 피부 신체조직 이식재 시장 점유율 45%(2017년 기준)로, 1위의 시장 지위를 확보하고 있음. 인체조직 이식재인 피부, 뼈, 연골, 근육, 연대 등 다양한 제품의 Full Line-up을 구축함. 특히 최근 유방암 수술 이후 유방재건재부분의 보험 적용으로 인해 관련 매출이 연간 2배로 증가하고 있어 긍정적인. 꾸준하게 인체조직 이식재 부문은 연간 30%대의 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상함

3) 인체조직기반 의료기기 사업 확대 현황: 인체조직 가공기술을 기반으로 재생의료, 메디컬, 미용성형 등 다양한 영역에 의료기기 사업을 확대하고 있음. MegaDBM, MegaShield 등의 제품을 개발하고 있음. MegaDBM은 이미 상용화를 마치고 올해는 전년 대비 수배의 실적 성장이 예상됨. MegaShield는 유착방지재로 내년 3분기까지 임상실험을 마치고 2020년 상반기에 제품을 출시할 예정임. 인체조직기반 의료기기 부문은 전년 매출이 미미했지만 2019년부터 큰 폭 성장이 예상되면 2020년부터 본격 성장 전망

4) 자회사 글로벌의학연구센터 사업현황 및 전망: 자회사 글로벌의학연구센터(지분 55% 소유)는 화장품 및 건강기능식품 등의 효능 및 안전성 실험을 진행하고 있음. 연간 안정적인 매출 20~30억원이 발생할 것으로 예상되며, 아토피피부염 등 신물질 공동개발, 인프라 공유, 화장품 사업 시너지 확대 등을 기대할 수 있어 긍정적인

5) 2018년 예상실적: 상장초기 시장 컨센서스인 매출액 250억원은 자회사의 매출 20억원 수준이 지연되면서 올해 추정에서 제외되면서 하회할 것으로 예상함. 단 수익성은 당초 예상한 영업이익률 30% 수준을 유지할 것으로 전망함

6) 2019년 실적 성장 요인 및 예상 실적: 2019년은 유방재건 시장의 고성장 지속, 의료기기 시장의 매출성장 본격화, 자회사 매출 성장 등으로 매출액은 시장 컨센서스 수준(매출액 350억원, 영업이익률 30% 초반)을 달성할 것으로 전망함

## ■ 현재주가는 2019년 기준 PER 15.7배로 Valuation 매력 보유

현재주가는 2018년 예상실적 기준(EPS 800원) PER 25.3배로 국내 유사업체(휴젤, 메디톡스, 한스바이오메드, SK바이오랜드 등) 평균 PER 28.0배 대비 할인되어 거래 중임. 특히 동사의 본격적인 성장이 예상되는 2019년 예상PER은 15.7배로 Valuation 매력 보유



## 실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 추이 및 전망 (별도기준)

| (십억원, %)    | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 9.0   | 11.8  | 17.9  | 23.0  | 35.0  |
| YoY(%)      |       | 31.4  | 51.4  | 28.5  | 34.3  |
| 제품별 매출액     |       |       |       |       |       |
| 인체조직이식재     | 6.7   | 9.7   | 13.8  | 18.6  | 25.9  |
| 인체조직기반 의료기기 | 0.7   | 0.1   | 0.9   | 1.0   | 3.8   |
| 코스메슈티컬      | 0.0   | 0.4   | 1.0   | 1.2   | 2.5   |
| 기타          | 1.6   | 1.6   | 2.2   | 2.2   | 2.8   |
| 제품별 비중(%)   |       |       |       |       |       |
| 인체조직이식재     | 74.4  | 82.2  | 77.1  | 80.9  | 74.0  |
| 인체조직기반 의료기기 | 7.8   | 0.8   | 5.0   | 4.3   | 10.9  |
| 코스메슈티컬      | 0.0   | 3.4   | 5.6   | 5.2   | 7.1   |
| 기타          | 17.8  | 13.6  | 12.3  | 9.6   | 8.0   |
| 수익          |       |       |       |       |       |
| 영업이익        | 1.1   | 2.1   | 4.9   | 6.9   | 10.7  |
| 세전이익        | 1.3   | 2.2   | 4.6   | 6.5   | 10.4  |
| 당기순이익       | 1.2   | 2.0   | 3.8   | 5.8   | 9.3   |
| 이익률(%)      |       |       |       |       |       |
| 영업이익률       | 12.5  | 17.5  | 27.2  | 30.0  | 30.5  |
| 세전이익률       | 14.2  | 18.7  | 25.8  | 28.1  | 29.7  |
| 당기순이익률      | 13.4  | 16.8  | 21.0  | 25.2  | 26.6  |

자료: 유진투자증권

도표 2 국내 유사기업 Valuation 비교

|                    | 엘앤씨바이오<br>290650                                                               | 평균    | 휴젤<br>145020                                          | 메디톡스<br>086900                 | 한스바이오메드<br>042520                                                                                                                      | SK바이오랜드<br>052260                                                          | 휴메딕스<br>200670                        |
|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-------|-------------------------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|
| 주력분야<br>(2017년 기준) | 인체조직이식재<br>77.1%,<br>인체조직기반<br>의료기기<br>5.0%,<br>코스메슈티컬<br>5.6%,<br>기타<br>12.3% |       | 제품<br>(보툴렉스 및<br>더채움)<br>90.57%,<br>상품(헬라주외)<br>9.69% | 메디톡신등<br>95.05%,<br>기타 4.95% 등 | 뼈이식 제품<br>39.27%,<br>실리콘관련 제품<br>33.42%,<br>기타 제품<br>10.03%,<br>피부이식 제품<br>7.88%,<br>기타 상품<br>5.74%,<br>임대료 2.85%,<br>뼈이식 상품<br>0.8% 등 | 화장품원료<br>58.87%,<br>식품원료<br>26.21%,<br>의료기기<br>13.53%,<br>의약품원료<br>1.39% 등 | 제품 90.02%,<br>상품 9.31%,<br>기타 0.67% 등 |
| 매출액(십억원)           | 25.0                                                                           | 135.9 | 167.4                                                 | 221.2                          | 52.9                                                                                                                                   | 102.2                                                                      | 54.7                                  |
| 영업이익(십억원)          | 7.6                                                                            | 45.7  | 56.9                                                  | 97.1                           | 12.1                                                                                                                                   | 16.7                                                                       | 11.9                                  |
| 영업이익률(%)           | 30.4                                                                           | 29.3  | 34.0                                                  | 43.9                           | 22.9                                                                                                                                   | 16.3                                                                       | 21.8                                  |
| 순이익(십억원)           | 6.7                                                                            | 41.4  | 66.3                                                  | 77.0                           | 8.0                                                                                                                                    | 14.2                                                                       | 13.4                                  |
| 순이익률(%)            | 26.7                                                                           | 25.9  | 39.6                                                  | 34.8                           | 15.1                                                                                                                                   | 13.9                                                                       | 24.5                                  |
| PER(배)             | 25.3                                                                           | 28.0  | 22.9                                                  | 42.9                           | 29.8                                                                                                                                   | 16.2                                                                       | 35.0                                  |
| 시가총액(십억원)          | 146.1                                                                          |       | 1,521.0                                               | 3,306.2                        | 239.5                                                                                                                                  | 231.0                                                                      | 289.3                                 |

참고: 2018.12.14 종가기준, 2018년 예상실적 기준, 휴메딕스는 2017년 실적기준

자료: 유진투자증권



## 국내 1위 피부 이식재 가공 전문기업

도표 3 인체조직 가공 핵심기술 보유한 피부 이식재 기업

### 인체조직 이식재

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

**MegaDerm®**  
(동종 진피 이식재)

**MegaFill®**  
(동종 진피 파우더 형태)

**MegaBone®**  
(동종 골 이식재)

**MegaCartilage®**  
(동종 연골 이식재)

**MegaSheet®**  
(동종 근막 이식재)

**MegaTendon®**  
(동종 인대 이식재)

### 인체조직기반 의료기기

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

**MegaDBM®**  
(동종의 탈회골)

**MegaShield®**  
(유착방지재)

**MegaVolume®**  
(동종진피+하일루론산)

### 코스메슈티컬

“피부 전문기업 노하우를 바탕으로 코스메슈티컬 브랜드 확보”  
(임상 통해 제품력 인증, 차세대 신물질 개발/확보)

**Dr. BY THE DOCTOR**

**BTD MF3**  
(재생)

**BTD ATO**  
(아토피 케어)

**BTD CAREFREE**  
(고기능성)

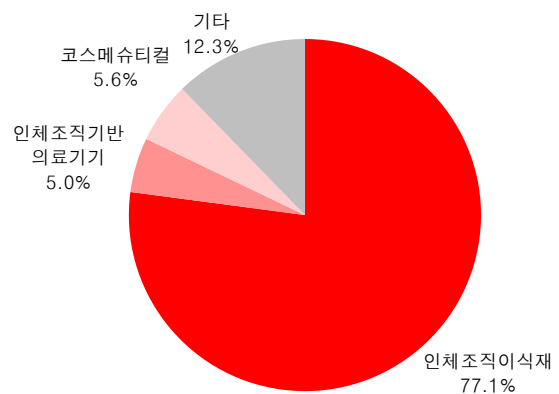
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

| 연도      | 내용                                       |
|---------|------------------------------------------|
| 2011.08 | (주)엘앤씨바이오 설립                             |
| 2012.01 | MegaDerm, MegaFill (피부이식재) 출시            |
| 2014.01 | MegaBone (골이식재) 출시                       |
| 2014.02 | MegaTendon, Megashheet (건/인대, 근막 이식재) 출시 |
| 2016.10 | 연세의료원과 기술이전 및 공동연구 계약 체결                 |
| 2017.02 | MegaDBM (골이식재) 출시                        |
| 2017.04 | 미국특허등록 : 다중관통 진피 이식재                     |
| 2018.03 | BY THE DOCTOR 중국 허가등록                    |
| 2018.04 | 글로벌의학연구센터 설립                             |
| 2018.11 | 코스닥 상장 (11/1)                            |

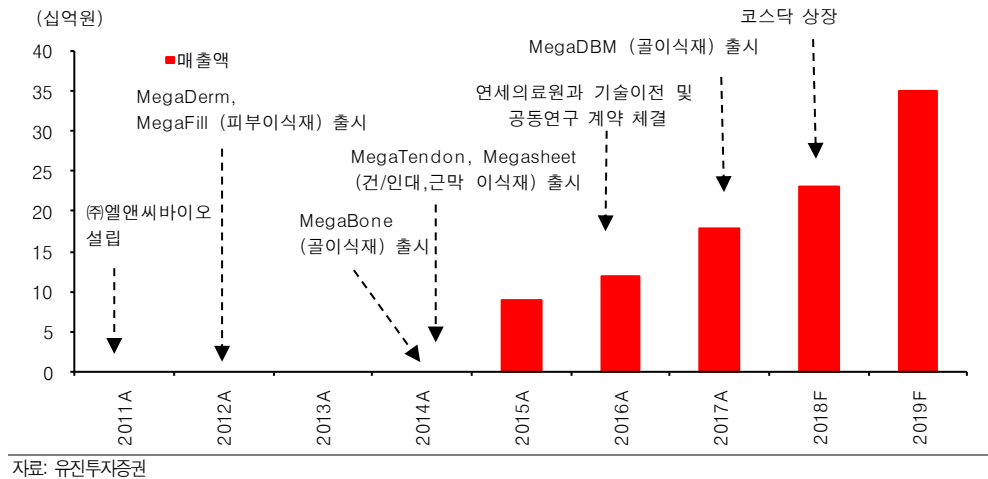
자료: 유진투자증권

도표 5 제품별 매출 비중(2017년 연결기준)

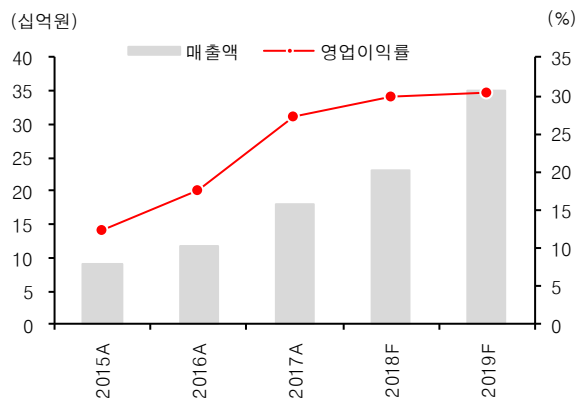


자료: 유진투자증권

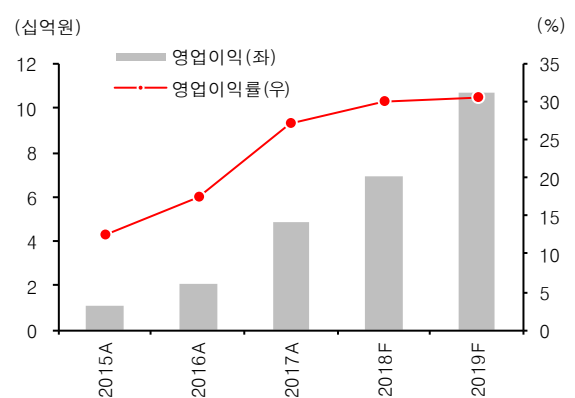
**도표 6 매출추이 및 회사연혁**



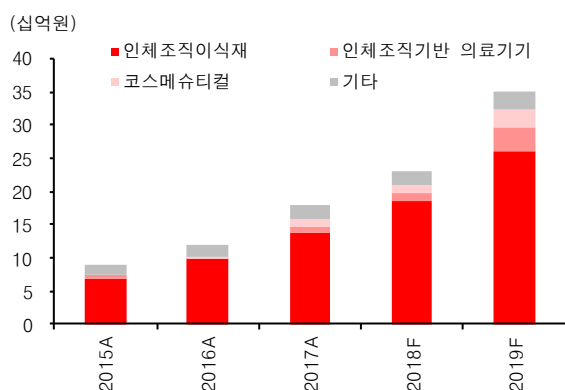
**도표 7 매출성장에 따른 수익성 개선 전망**



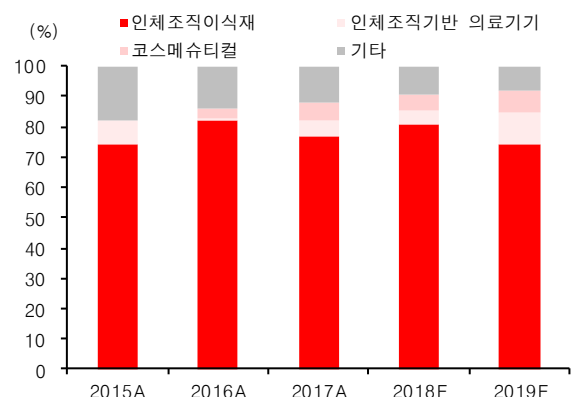
**도표 8 수익성 개선 전망**



**도표 9 사업부문별 매출 추이 및 전망**



**도표 10 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망**





## 인체조직 가공 시장 1위를 기반 지속적 성장

도표 11 시장점유율 1위를 바탕으로 지속적인 성장 중



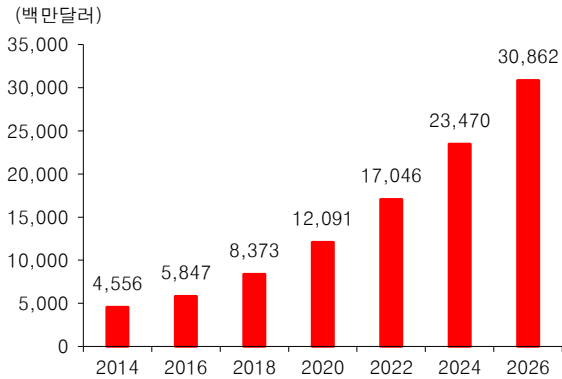
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 동사의 독자적인 인체조직 원재료 가공 기술 AlloClean



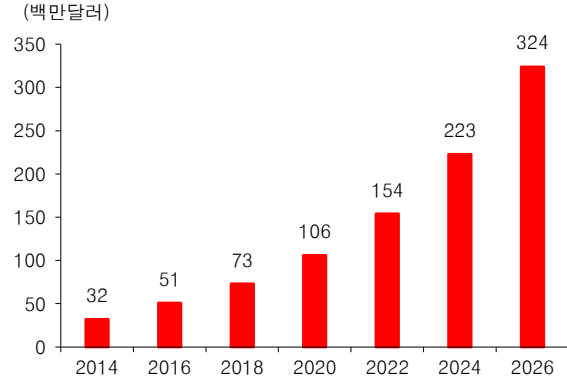
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 글로벌 재생의료 시장규모



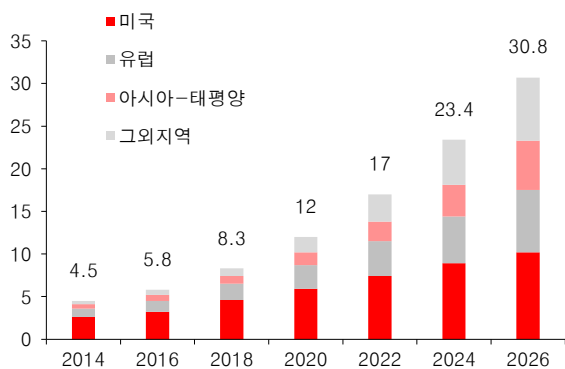
자료 : Translational Regenerative Medicine, 유진투자증권

도표 14 국내 재생의료 시장규모



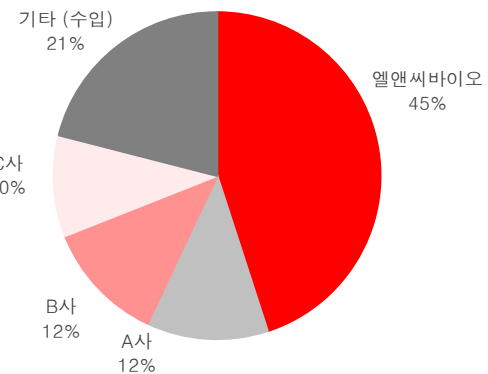
자료 : 금융감독원 & GSRAC, 유진투자증권

도표 15 대륙별 재생의료 시장규모



자료 : Translational Regenerative Medicine, 유진투자증권

도표 16 국내 피부 이식재 시장 점유율 (2017년)



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 17 의료기기 신제품 개발을 통한 사업영역 확장

| 의료기기 신제품 개발을 통한 사업영역 확장 |                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                |                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                  |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 구분                      | 유착방지제                                                                                                                                                                  | 이종(말) 연골                                                                                                                                       | 동종 연골치료제                                                                                                                                              | 동종 지방필러                                                                                                                                                  | 3D 바이오 프린팅 잉크                                                                                                                                                   | 줄기세포 분화 전용 스캐폴드                                                                                                                                  |
| 핵심경쟁력<br>및<br>개발현황      | <br>MegaShield®<br>• 세계최초 생체 적합성 인체 조직 기반 온도 감응성 유착방지제<br>• 허가임상 진행 중 (갑상선, 척추 적용중) | <br>MegaCartilage®-E<br>• 동종 연골 공급 한계<br>• 이종연골 중 인체 적합성 높음 | <br>MegaCarti™<br>• 사용 편의성 증대, 조직 경화 개선<br>• 커티스템 대비 빠른 효과와 저렴한 가격 | <br>MegaECM-F<br>• 법제정으로 인체유래 지방 사용 가능 기대<br>• 원재료 구득 및 단가 낮아 경쟁력 우수 | <br>MegaBio-ink<br>• 인체조직 가공기술 기반의 피부, 연골, 지방 재생용 바이오 잉크로 사람 기원 세포성장제에 최적화 | <br>MegaStemfold<br>• 분화유도물질 없이 스캐폴드만으로 분화유도 → 안전하고 합리적인 비용 |
|                         | 국내 1,300억원<br>세계 4.5조원<br>(2017)                                                                                                                                       | 국내 400억원<br>(2017)                                                                                                                             | 국내 1조 5천억원<br>세계 40조원<br>(2017)                                                                                                                       | 국내 1,500억원<br>(2017)                                                                                                                                     | 세계 7,600억원<br>(2016)                                                                                                                                            | 세계 4조원<br>(2017)                                                                                                                                 |

자료 : IR Book, 유진투자증권



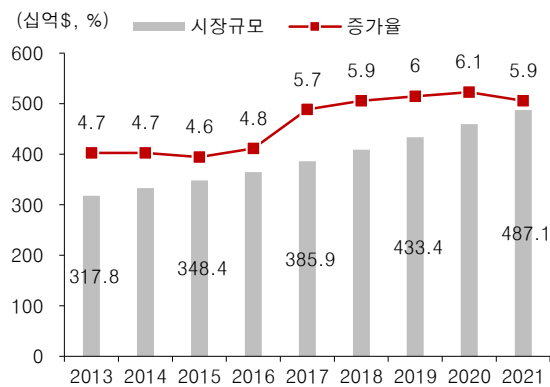
## 코스메슈티컬 브랜드 확보로 신성장동력 확보

도표 18 피부 전문기업 노하우 바탕 코스메슈티컬 브랜드 확보



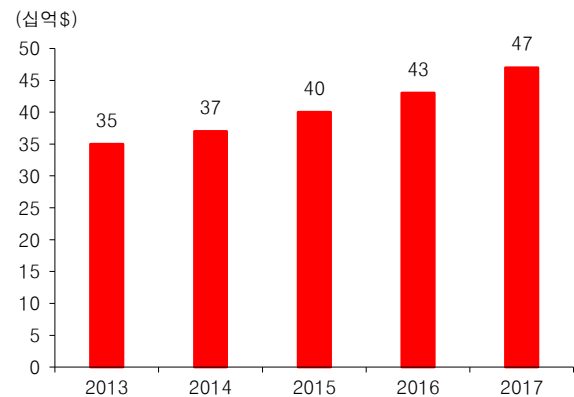
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 세계 화장품 시장규모 및 증가율



자료: Euromonitor International, 유진투자증권

도표 20 세계 코스메슈티컬 시장 규모



자료: 한국코스메슈티컬 교육연구소, LG그룹 블로그, 유진투자증권



## 공모개요 및 보호예수 현황

도표 21 공모 개요 및 일정

|         |                                       |           |                               |
|---------|---------------------------------------|-----------|-------------------------------|
| 확정공모가   | 24,000원<br>(공모가 밴드: 18,000 ~ 20,000원) | 액면가       | 500원                          |
| 공모금액    | 240억원                                 | 기관수요예측경쟁률 | 937.08 : 1<br>(의무보유확약 17.27%) |
| 공모주식수   | 1,000,000주                            | 일반청약경쟁률   | 985.59 : 1                    |
| 상장후 주식수 | 7,234,332주                            | 상장일       | 2018.11.01                    |

자료: 유진투자증권

도표 22 공모 후 주주 구성

| 주주명          | 주식수(주)    | 비중 (%) |
|--------------|-----------|--------|
| 최대주주 및 특수관계인 | 2,392,378 | 33.1   |
| 벤처금융 및 전문투자자 | 2,175,824 | 30.1   |
| 1%이상 주주      | 1,083,734 | 15.0   |
| 소액주주         | 552,396   | 7.6    |
| 우리사주조합       | 100,000   | 1.4    |
| 공모주주         | 900,000   | 12.4   |
| 상장주선인의무인수분   | 30,000    | 0.4    |
| 합계           | 7,234,332 | 100.0  |

자료: 투자설명서, 유진투자증권  
주: 주식매수선택권 237,600주 제외

도표 23 보호예수 및 예탁 현황

| 주주명              | 주식수(주)    | 비중 (%) | 보호예수기간   |
|------------------|-----------|--------|----------|
| 최대주주 및 특수관계인     | 2,392,378 | 33.1   | 상장 후 6개월 |
| 1년 이내 유상증자 참여 주주 | 133,332   | 1.8    | 상장 후 6개월 |
| 벤처금융 및 전문투자자     | 1,053,314 | 14.6   | 상장 후 1개월 |
| 우리사주조합           | 100,000   | 1.4    | 상장 후 1년  |
| 상장주선인의무인수분       | 30,000    | 0.4    | 상장 후 3개월 |
| 합계               | 3,709,024 | 51.3   |          |

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 24 유통가능 주식수

| 주주명          | 주식수(주)    | 비중(%) |
|--------------|-----------|-------|
| 벤처금융 및 전문투자자 | 1,122,510 | 15.5  |
| 1%이상 주주      | 950,402   | 13.1  |
| 소액주주         | 552,396   | 7.6   |
| 공모주주         | 900,000   | 12.4  |
| 주식수          | 3,525,308 | 48.7  |

자료: 투자설명서, 유진투자증권





## 엘앤씨바이오(290650.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)     | 2016A       | 2017A       | 2018F        | 2019F        | 2020F        |
|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>13.6</b> | <b>18.1</b> | <b>47.7</b>  | <b>56.9</b>  | <b>68.5</b>  |
| 현금및 현금성자산    | 0.4         | 3.1         | 30.7         | 33.0         | 38.4         |
| 단기금융상품       | 3.5         | 3.5         | 3.5          | 3.5          | 3.5          |
| 매출채권         | 4.3         | 5.9         | 6.6          | 10.0         | 13.0         |
| 재고자산         | 5.1         | 5.4         | 6.8          | 10.3         | 13.4         |
| 기타           | 0.2         | 0.2         | 0.2          | 0.2          | 0.2          |
| <b>비유동자산</b> | <b>2.1</b>  | <b>2.4</b>  | <b>2.7</b>   | <b>3.5</b>   | <b>4.3</b>   |
| 투자자산         | 0.5         | 0.9         | 1.2          | 1.8          | 2.3          |
| 유형자산         | 1.4         | 1.4         | 1.5          | 1.7          | 1.9          |
| 무형자산         | 0.1         | 0.1         | 0.1          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자산총계</b>  | <b>15.7</b> | <b>20.5</b> | <b>50.4</b>  | <b>60.4</b>  | <b>72.7</b>  |
| <b>유동부채</b>  | <b>2.2</b>  | <b>3.3</b>  | <b>3.4</b>   | <b>4.1</b>   | <b>4.6</b>   |
| 매입채무         | 0.8         | 1.1         | 1.3          | 1.9          | 2.5          |
| 단기차입금        | 0.5         | 0.5         | 0.5          | 0.5          | 0.5          |
| 기타유동부채       | 0.8         | 1.7         | 1.7          | 1.7          | 1.7          |
| <b>비유동부채</b> | <b>3.5</b>  | <b>0.4</b>  | <b>0.4</b>   | <b>0.4</b>   | <b>0.4</b>   |
| 장기금융부채       | 3.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타           | 0.5         | 0.4         | 0.4          | 0.4          | 0.4          |
| <b>부채총계</b>  | <b>5.6</b>  | <b>3.7</b>  | <b>3.8</b>   | <b>4.5</b>   | <b>5.1</b>   |
| 자본금          | 1.3         | 1.5         | 2.0          | 2.0          | 2.0          |
| 자본잉여금        | 3.8         | 6.9         | 30.4         | 30.4         | 30.4         |
| 자본조정         | 0.4         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타포괄손익누계액    | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 이익잉여금        | 4.6         | 8.4         | 14.2         | 23.5         | 35.3         |
| <b>자본총계</b>  | <b>10.0</b> | <b>16.8</b> | <b>46.6</b>  | <b>55.9</b>  | <b>67.7</b>  |
| <b>순차입금</b>  | <b>-0.3</b> | <b>-6.1</b> | <b>-33.7</b> | <b>-36.0</b> | <b>-41.4</b> |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)       | 2016A       | 2017A       | 2018F       | 2019F       | 2020F       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동 현금</b> | <b>-0.2</b> | <b>3.8</b>  | <b>3.9</b>  | <b>2.8</b>  | <b>6.2</b>  |
| 당기순이익          | 2.0         | 3.8         | 5.8         | 9.3         | 11.8        |
| 비현금수익비용가감      | 1.5         | 2.5         | 0.1         | -0.2        | -0.1        |
| 유형자산감가상각비      | 0.3         | 0.3         | 0.3         | 0.4         | 0.4         |
| 무형자산상각비        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 기타현금수익비용       | 0.0         | 0.0         | -0.3        | -0.6        | -0.5        |
| 영업활동 자산부채변동    | -3.6        | -2.0        | -2.0        | -6.3        | -5.5        |
| 매출채권 감소(증가)    | -1.5        | -1.6        | -0.7        | -3.4        | -3.0        |
| 재고자산 감소(증가)    | -1.4        | -0.2        | -1.4        | -3.5        | -3.1        |
| 매입채무 증가(감소)    | -0.6        | -0.1        | 0.1         | 0.7         | 0.6         |
| 기타자산,부채변동      | 0.0         | -0.1        | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>투자활동 현금</b> | <b>-4.2</b> | <b>-0.6</b> | <b>-0.4</b> | <b>-0.6</b> | <b>-0.7</b> |
| 유형자산처분(취득)     | -0.6        | -0.3        | -0.4        | -0.6        | -0.7        |
| 무형자산감소(증가)     | -0.1        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 투자자산감소(증가)     | -3.5        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 기타투자활동         | 0.0         | -0.4        | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>재무활동 현금</b> | <b>4.2</b>  | <b>-0.5</b> | <b>24.0</b> | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  |
| 차입금의 증가(감소)    | 0.5         | -0.5        | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 자본의 증가(감소)     | 3.7         | 0.0         | 24.0        | 0.0         | 0.0         |
| 배당금의 지급        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 기타재무활동         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>현금의 증가</b>  | <b>-0.2</b> | <b>2.7</b>  | <b>27.6</b> | <b>2.3</b>  | <b>5.5</b>  |
| 기초현금           | 0.6         | 0.4         | 3.1         | 30.7        | 33.0        |
| 기말현금           | 0.4         | 3.1         | 30.7        | 33.0        | 38.4        |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)        | 2016A       | 2017A       | 2018F       | 2019F       | 2020F       |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>      | <b>11.8</b> | <b>17.9</b> | <b>23.0</b> | <b>35.0</b> | <b>45.5</b> |
| 매출원가            | 4.8         | 6.8         | 7.7         | 11.8        | 15.2        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>7.0</b>  | <b>11.1</b> | <b>15.4</b> | <b>23.2</b> | <b>30.3</b> |
| 판매비및관리비         | 4.9         | 6.3         | 8.5         | 12.6        | 16.3        |
| <b>영업이익</b>     | <b>2.1</b>  | <b>4.9</b>  | <b>6.9</b>  | <b>10.7</b> | <b>13.9</b> |
| 영업외손익           | 0.1         | -0.3        | -0.4        | -0.3        | -0.8        |
| 이자수익            | 0.0         | 0.1         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 이자비용            | 0.3         | 0.3         | 0.5         | 0.5         | 0.5         |
| 외환손익            | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 지분법평가손익         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 자산처분손익          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 기타              | -0.2        | -0.6        | -0.9        | -0.8        | -1.3        |
| <b>세전계속사업손익</b> | <b>2.2</b>  | <b>4.6</b>  | <b>6.5</b>  | <b>10.4</b> | <b>13.1</b> |
| 계속사업법인세비용       | 0.2         | 0.9         | 0.7         | 1.1         | 1.4         |
| 계속사업이익          | 2.0         | 3.8         | 5.8         | 9.3         | 11.8        |
| 중단사업손익          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>당기순이익</b>    | <b>2.0</b>  | <b>3.8</b>  | <b>5.8</b>  | <b>9.3</b>  | <b>11.8</b> |
| (포괄손익)          | 2.0         | 3.8         | 5.8         | 9.3         | 11.8        |
| EBITDA          | 2.4         | 5.2         | 7.3         | 11.1        | 14.4        |
| 매출총이익률          | 59.1        | 62.2        | 66.7        | 66.4        | 66.5        |
| EBITDA마진율(%)    | 20.0        | 28.9        | 31.6        | 31.7        | 31.6        |
| 영업이익률(%)        | 17.5        | 27.2        | 30.0        | 30.5        | 30.6        |
| 세전계속사업이익률       | 18.7        | 25.8        | 28.1        | 29.7        | 28.9        |
| ROA(%)          | 16.0        | 20.8        | 16.3        | 16.8        | 17.7        |
| ROE(%)          | 28.4        | 28.0        | 18.2        | 18.2        | 19.0        |
| 수정ROE*(%)       | 28.4        | 28.0        | 18.2        | 18.2        | 19.0        |

## 주요투자지표

|                  | 2016A | 2017A | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|------------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| <b>투자지표</b>      |       |       |         |         |         |
| PER(배)           | n/a   | n/a   | 25.3    | 15.7    | 12.4    |
| 수정 PER(배)        | n/a   | n/a   | 25.3    | 15.7    | 12.4    |
| PBR(배)           | n/a   | n/a   | 3.1     | 2.6     | 2.2     |
| 배당수익률(%)         | 0.0   | 0.0   | n/a     | n/a     | n/a     |
| EV/EBITDA(배)     | n/a   | n/a   | 15.5    | 9.9     | 7.3     |
| <b>성장성(%YOY)</b> |       |       |         |         |         |
| 매출액              | 31.4  | 51.4  | 28.5    | 52.2    | 30.0    |
| 영업이익             | 84.6  | 135.0 | 41.5    | 55.0    | 30.5    |
| 세전계속사업손익         | 72.6  | 108.9 | 40.1    | 60.9    | 26.4    |
| 포괄손익             | 64.8  | 89.4  | 54.1    | 60.9    | 26.4    |
| EPS              | 58.6  | 67.2  | -36.4   | 60.9    | 26.4    |
| <b>안정성(배,%)</b>  |       |       |         |         |         |
| 유동비율             | 623.1 | 549.8 | 1,400.9 | 1,399.4 | 1,473.5 |
| 부채비율             | 56.3  | 21.9  | 8.2     | 8.0     | 7.5     |
| 이자보상배율           | 6.2   | 15.3  | 14.4    | 22.3    | 29.1    |
| 순차입금/자기자본        | 0.0   | -0.4  | -0.7    | -0.6    | -0.6    |
| <b>주당지표(원)</b>   |       |       |         |         |         |
| EPS              | 752   | 1,257 | 800     | 1,287   | 1,627   |
| 수정EPS            | 752   | 1,257 | 800     | 1,287   | 1,627   |
| BPS              | 3,802 | 5,632 | 6,441   | 7,728   | 9,354   |
| EBITDA/Share     | 895   | 1,731 | 1,003   | 1,532   | 1,990   |
| CFPS             | 1,333 | 2,100 | 815     | 1,259   | 1,617   |
| DPS              | n/a   | n/a   | n/a     | n/a     | n/a     |



## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| • BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 90% |
| • HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 10% |
| • REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2018.09.30 기준)