

제약/바이오

Senior analyst 하태기
Tgha8872@gmail.com
02-3779-3513

골든브릿지 SEE-IT Note

엘앤씨바이오(290650, KQ), 조직재생 제품중심으로 빠른 성장



가. 인체조직이식재 전문업체로 경쟁력 확보, 외형 고성장 중

엘앤씨바이오는 결손부위 등에 필요한 인체조직이식재를 의료기관에 공급하는 전문기업이다. 2012년에 설립되었고 2012년에 MegaDerm, MemaFill을, 2014년에 MegaBone, MegaTendon, MegaSheet, 화장품 BY THE DOCTOR를 출시했다. 현재 피부이식재를 중심으로 매출이 발생하고 있다. 화장품은 매출초기이고 아직 매출규모는 적다. 향후 의료기기 등으로 제품영역을 확대하며 외형이 성장할 전망이다. 동사의 주요 제품은 아래표와 같다. **2018년 11월에 코스닥 상장되었고, 현재 주가는 20,750원, 시가총액은 1,501억원**이다.

한국의 고령화 진행, 미용성형시장 확대 등으로 피부, 뼈, 근막, 연골, 인대 등 인체조직이식재의 수요가 급성장하고 있고, 이 부문에서 경쟁력을 확보한 동사의 매출도 급성장하고 있다.

[표 1] 주요 제품 내용

인체조직 이식재		인체조직기반 의료기기	
“인체조직 이식재 Full line-up 구축” (피부, 뼈, 연골, 근막, 건, 인대 등)		“인체조직기반 재생의료/메디칼/미용·성형 등 다양한 영역에서 활용” (기존 인체조직에 고분자물질을 가교하여 효능 및 편의성 향상)	
피부  MegaDerm® (동종 진피 이식재)	 MemaFill® (동종 진피 파우더 형태)	 MegaDBM® (동종의 탈회골)	 MegaShield® (유착방지재)
 MegaBone® (동종 골 이식재)	연골  MegaCartilage® (동종 연골 이식재)	코스메슈티컬 “피부 전문기업 노하우를 바탕으로 코스메슈티컬 브랜드 확보” (임상 통해 제품력 인증, 차세대 신물질 개발/확보) Dr. BY THE DOCTOR	
근막  MegaSheet® (동종 근막 이식재)	인대  MegaTendon® (동종 인대 이식재)	 BTD MF3 (재생)	 BTD ATO (아토피 케어)
		 BTD CAREFREE (고기분성)	

자료: 엘앤씨바이오

나. 동종피부이식 수요 급성장 추세

세계적으로 동종피부이식에 대한 수요는 지속적으로 성장할 전망이다. 그 이유는 첫째, 고령화의 진행으로 피부이식수요가 증가할 것으로 전망되고, 둘째, 암환자(특히 유방암)의 수술 이후 동종피부를 이용한 재건수요가 급격하게 증가하고 있으며, 셋째, 의료기술의 발달로 동종피부의 적응증이 확대되며 수요가 증가하고 있기 때문이다. 현재 국내 동종재생피부시장은 암환자중심 유방재건 수요(2017년 국내 시장 90억원)가 연평균 100% 이상 성장하고 있으며, 국내 시장은 2018년 기준 250억원 내외로 추정된다. 세계재생의료 시장규모가 2021년 826억달러로 추정되고 있어(엘앤씨바이오 IR자료), 향후 인체조직이식 시장은 급속히 성장할 잠재력이 있다.

동사는 현재 사업역량을 피부이식재에 집중하고 있다. 2017년 기준 피부이식재의 매출비중은 77%이며, 국내 피부이식재 시장에서 MegaDerm의 MS는 45%로 1위를 차지하고 있다. 동사는 이러한 시장환경에서 데이터마케팅을 강조하고 있다. Biomaterials 등 세계적인 학회지에 논문을 게재하며 기술력과 제품력을 입증하는 등 Evidence 마케팅을 강화하고 있다. 피부이식재의 꾸준한 성장이 가능할 전망이다.

다. 고밀도 골이식재 등 추가 신제품 개발/출시 추진 중

기존 제품이 높은 성장세를 유지하는 가운데 신제품으로 골이식재 MegaBone에서 함량을 높인 MegaDBM을 개발, 2019년부터 본격 매출될 전망이다. 2019년에 40~50억원의 매출을 기대하고 있다.

그외 2020년까지는 유착방지제(MegaShield), 이종연골(MegaCartilage), 동종연골치료제(MegaECM-F)가 신제품으로 출시될 예정이다. 추가적으로 3D바이오프린팅 잉크, 줄기세포분화전용스캐폴드 등도 개발한다는 계획이다.

[표 2] 인체조직기반 의료기기 제품 확장 추진내용

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

자료: 엘앤씨바이오

라. 2019년 매출과 영업이익 고성장 전망

영업실적을 보면 매출액이 급증하고 있다. 다음 표(표 3)와 같이 매출액의 절대적인 부분이 인체조직이식재인데, 최근 30년간 연평균 40% 성장하고 있다. 2017년 인체조직이식제의 매출액은 138억원이고, 2018년에는 30.4% 성장한 180억원대로 추정된다. 따라서 2018년 전사 매출액이 27.4% 성장한 225억원 내외로 추정된다. **2019년에도 수요증가에 힘입어 인체조직이식재 매출액은 30% 성장하여 234억원으로 전망되고, 의료기기관련제품 매출 등과 자회사 글로벌의약연구센터(지분 55%) 매출가세에 힘입어 전사 연결 매출액은 39.6% 성장한 314억원으로 추정된다.**

수익성 전망도 좋다. 고수익배경으로는 고마진 제품매출증가와 생산성 개선에 있다. 층분리작업추가, 시약처리동시진행, 균배양검사단계삭제인정 등으로 **생산수율향상, 공정시간단축, 생산원가절감이 진행된 결과**이다. 따라서 매출원가율이 과거 10%대에서 2015년 52.1%에서 하락하여, 최근 35%대내외에서 안정되었고, 판관비율도 점진적으로 하락하고 있다. 따라서 영업이익률이 과거 8~9%에서 최근 31%내외로 상승하고 있다. 2018년 상반기 매출액이 103억원, 영업이익이 31억원이었다. 2018년 연간 영업이익은 전년동기대비 44.9% 증가한 71억원으로 추정되고, **2019년 영업이익은 39.6% 증가한 99억원으로 전망된다.**

[표 3] 요약 영업실적(연결기준)

(단위:억원)

구분	2015	2016	2017	2018E	2019E	증감률
매출액	90	118	179	225	314	39.6%
인체 조직이식재	67	97	138	180	234	30.0%
인체 조조직기반 의료기기	7	1	9	10	11	10.0%
코스메슈티컬		4	10	11	12	9.1%
기타	16	16	22	24	27	12.5%
연결 자회사 매출					30	
매출원가	47	48	68	79	111	41.5%
(매출원가율)	52.1%	40.9%	37.8%	35.0%	35.5%	
판관비	32	49	63	75	104	37.5%
(판관비율)	35.5%	41.6%	35.0%	34%	33%	
영업이익	11	21	49	71	99	39.6%
(영업이익률)	12.4%	17.5%	27.2%	31.5%	31.5%	
세전이익	13	22	46	72	103	43.1%
순이익	12	20	38	61	88	43.1%
(유효세율)	7.7%	9.1%	17.4%	15%	15%	
지배주주순이익	12	20	38	61	85	38.2%

자료: 엘앤씨바이오, 골든브릿지증권

마. 재무구조도 건실

2018년 11월 IPO로 자금을 조달, 현재 순현금보유액이 360억원(현금 370억원, 차입금 10억원)이어서 자금사정이 좋다. 따라서 유착방지제(MegaShield), 이종연골(MegaCartilage), 동종연골치료제(MegaECM-F) 등과 같은 신제품개발이 활발하게 진행될 수 있을 것이다.

[표 4] 제품별 파이프라인

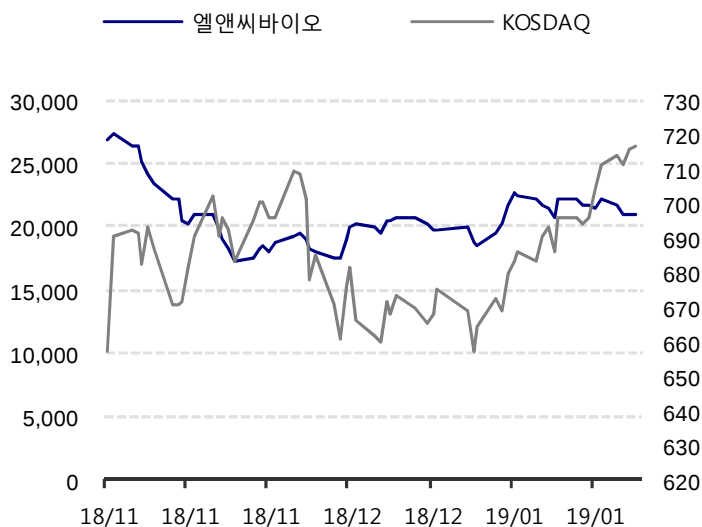
구분	2018		2019				2020				비고
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
MegaShield® (유착방지재)						임상		인허가	출시		- 의료기기 확정 임상 진행 중 - 갑상선 <u>적응증</u>
MegaCartilage®-F (이종(말) 연골)		비임상 시험				임상		인허가	출시		IND 심의 중
MegaCarti™ (동종 연골치유재)			비임상 시험			임상		인허가	출시		2020년 말 출시 목표
MegaECM-F (동종 지방필러)				비임상 시험			임상 (법개정 선행)		인허가		- 폐기물로 분류 되던 인체유래 지방을 사용할 수 있게 법개정 이루어질 전망 2021년 출시
MegaBio-Ink (3D 바이오프린팅 바이오잉크)			동물 시험 및 성능시험				원료용 MegaBio-Ink 선택시		임상 및 인허가		- 의료기기 제조용 medical grade - 바이오기업/정부출연(연) 등의 연구용 technical grade - 프린터 출력 조성 확립 중
MegaStemfold (줄기세포 분화 전용 스케폴드)			동물 시험 및 성능시험					인허가	출시		줄기세포를 각 조직세포로 분화유도 확인

자료: 엘앤씨바이오

바. 주가 밸류에이션 매력 증가 할 전망

표 3에서 보는 바와 같이 동사의 2019년 추정순이익(지배주주)은 85억원이다. 주식시장에서 동사의 시가 총액은 1,501억원이다. 주식발행수는 7,234,332주이다. **현재 주가 20,750원기준 PER은 17.8배 내외이다. 동사의 영업실적 성장률을 감안했을 경우 주가 밸류에이션에서 매력이 있다고 평가된다.**

[표 5] 주가 그래프



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상	51.3%	
	투자등급 4 단계	Hold (보유)	-15% ~+15%	0.9%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	48.9%	
		한계		100.0%	

