제약/바이오

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

상상인 SEE-IT Note

엘앤씨바이오(290650,KQ),인체조직이식재 시장을 새롭게 보자

인체조직이식재 전문업체, 새로운 제품으로 추가 매출 창출, 투자매력 있다.

엘앤씨바이오는 결손부위 등에 필요한 인체조직이식재를 의료기관에 공급하는 전문기업으로 2011년에 설립되었다. 2012년에 MegaDerm, MemaFill을, 2014년에 MegaBone, MegaTendon, MegaSheet, 화장품 BY THE DOCTOR를 출시했다. 현재 피부이식재를 중심으로 성형외과, 일반외과, 이빈인후과, 정형외과, 유방외과 등에서 매출이 발생하고 있고, 종합병원 매출비중이 높다. 화장품은 매출초기이고 아직 매출규모는 적다. 향후 의료기기 등으로 제품영역을 확대하며 외형이 성장할 전망이다. 동사의 주요 제품은 아래 표 1과 같다. **2018년 11월에 코스닥 상장되었고, 현재 주가는 26,500원, 시가총액은 1,918억원**이다.

한국의 고령화 진행, 미용성형시장 확대, 인체조직활용에 대한 기술발전 등으로 피부, 뼈, 근막, 연골, 인대 등 인체조직이식재의 수요가 급성장하고 있고, 이 부문에서 경쟁력을 확보한 동사의 매출도 급성장하고 있다. 2018년 기준 연결 매출액은 212억원, 영업이익 55억원이다. 동사의 성장성과 신제품개발 계획을 감안하면 아직도 투자매력은 있는 것으로 평가된다.

[표 1] 주요 제품 내용

자료: 엘앤씨바이오

가. 동종피부이식 수요 급성장, 신제품 메가DBM 기대

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, 인체조직이식재 매출(152억원)의 약 37%내외(M/S 40%추정)를 차지하고 있다. 셋째, 인체조직에 대한 의료기술의 발전으로 동종피부의 적응증이 확대되며 수요가 증가하고 있기 때문**이다. 2018년 기준 국내 동종재생피부 국내시장은 250억원내외이며, 암환자중심 유방재건 수요(2018년 국내 시장 120억원)가 고성장하고 있다. 세계재생의료 시장규모가 2021년 826억달러로 추정되고 있어(엘앤씨바이오 IR자료), 향후 인체조직이식 시장은 급속히 성장할 잠재력이 있다.

동사는 현재 사업역량을 인체조직이식재에 집중하고 있다. 2018년 기준 인체조직이식재의 연결 매출비중은 71.7%이며, **국내 피부이식재 시장에서 MegaDerm의 MS는 48%(엘앤씨바이오자료)로 1위를 차지**하고 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.

2019년 **신제품으로 골이식제 MegaBone에서 함량을 높인 MegaDBM을 개발, 2019년부터 본격 매출될 전망이다. 2019년에 동사는 40억원의 매출을 목표로** 하고 있는데, 일단 25억원 매출로 추정했다(표4).

[표 2] 인체조직기반 의료기기 제품 확장 추진내용

구분	의료기기 신제품 개발을 통한 사업영역 확장					
	유착방지재	이종(말) 연골	동종 연골치료재	동종 지방필러	3D 바이오 프린팅 잉크	수화무세포동종 진피(의료기기)
제품 개요 및 개발현황	 MegaShield® ▪ 세계최초 생체 적합성 인체 조직 기반 온도 감응성 유착방지재 ▪ 의료기기 확증 임상 진행 중 (갑상선 적응증)	 MegaCartilage®-E ▪ 미용성형 및 재건 성형에 적용되는 말 연골 치료재 ▪ IND승인 완료, 허가 임상 진행 중	 MegaCarti™ ▪ 동종연골을 하이드로겔 형태의 부형제와 물리적으로 가교하여 제조된 연골치료재	 MegaECM-F™ ▪ 인체유래 지방조직으로부터 추출한 ECM을 이용: 조직수복용, 창상치유용, 줄기세포분화유도 스캐폴드용 ▪ 인체지방 관계법령 정비 중	 MegaBio-ink ▪ 인체조직 가공기술 기반의 피부, 연골, 지방 재생용 바이오 잉크 개발	 MegaStemfold ▪ 분화유도물질 없이 스캐폴드만으로 원하는 조직으로 분화유도 → 안전하고 합리적인 비용

자료: 엘앤씨바이오

나. 동종연골치료제 메가MegaCarti™ 가 새롭게 주목 받고 있다.

유착방지제(MegaShield), 동종연골치료제(MegaCarti™), 동종지방필러(MegaECM-F)를 신제품으로 개발하고 있다. 장기적으로는 3D바이오프린팅 잉크, 줄기세포분화전용스캐폴드 등도 개발한다는 계획이다.

여기서 특별히 **동종연골치료제로 퇴행성관절염치료제로 MegaCarti™**가 주목 받을 수 있을 전망이다. 동 제품은 동종연골을 하이드로겔 형태의 부형제(바이오폴리머)와 물리적으로 가교하여 제조된 연골치료제이다. 만약 임상을 거쳐서 효능이 인정되어, 상품화에 성공한다면 원가경쟁력이 있어 매출창출능력이 클 전망이다. **개발일정을 보면, 2019년 2분기에 의료기기로 임상 신청/진입하여, 1년 이내에 식약처 승인 및 출시(2020년 4분기 ~ 2021년 초)한다는 계획**이다.

그외 유착방지제는 2020년 2분기 출시하고, **동종지방필러(MegaECM-F)는 폐기물로 분류되던 인체유래 지방을 사용할 수 있게 법 개정되면 임상 1년을 거쳐 제품화한다는 계획**이다.

[표 3] 핵심 제품별 R&D Pipeline

자료: 엘앤씨바이오

다. 인체조직이식재 매출성장 가정, 2019년 영업실적 전망은 좋다

영업실적을 보면 매출액이 급증하고 있다. 다음 표 4과 같이 매출액의 절대적인 부분이 인체조직이식재인데, 2017년까지 3년 연평균 40% 고성장했다. 다만 2018년에는 10.1% 성장한 152억원이다. 2018년 전사 연결 매출액이 18.4% 성장한 212억원이다. **2019년에도 수요증가에 힘입어 인체조직이식재 매출액은 15% 성장하여 175억원으로 전망되고, 의료기기관련제품 매출 등과 자회사 글로벌의약연구센터(지분 55%) 매출가세에 힘입어 전사 연결 매출액은 36.3% 성장한 289억원으로 추정**된다(표 4 참조).

수익성 전망도 좋다. 고수익배경으로는 고마진 제품매출증가와 생산성 개선에 있다. 또한 층분리작업추가, 시약처리동시진행, 균배양검사단계삭제인정 등으로 **생산수율향상, 공정시간단축, 생산원가절감이 진행된 결과**이다. 매출원가율이 2015년 52.1%에서 하락하여, 2018년 37%대내외에서 하향 안정되었고, 판관비율도 33~34%에서 안정되고 있다. 따라서 영업이익률이 과거 8~9%에서 최근 25%내외로 상승했고, 2019년에는 29%로 추정된다. 2018년 연결 매출액이 212억원, 영업이익이 55억원이었다. **2019년 연간 연결 매출액은 36.3% 증가한 289억원, 영업이익은 전년동기대비 52.4% 증가한 84억원으로 추정**된다. 동사는 상장한지 얼마 되지 않았고, 제품도 새로운 개념의 품목이어서 매출추정에 어려움이 있다. 앞으로 분기실적을 보면서 지속적으로 업데이트할 예정이다.

라. 보유 순현금 350억원대, 신제품 개발 뒷받침 충분

2018년 11월 IPO로 자금을 조달, 2018년말 개별기준 순현금 보유액이 354억원(현금 364억원, 차입금 10억원)이어서 자금사정이 매우 좋다. 따라서 유착방지제(MegaShield), 동종연골치료제(MegaCarti^{TM}), 동종지방필러(MegaECM-F) 등의 신제품개발을 활발하게 진행될 수 있을 것이다.

[표 4] 요약 영업실적(연결기준) (단위:억원)

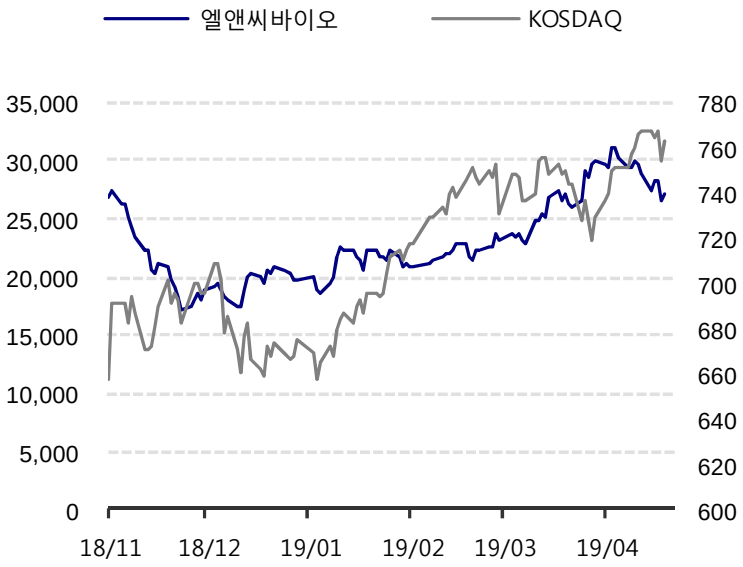
구분	2015	2016	2017	2018	2019E	증감률	
매출액	**90**	**118**	**179**	**212**	**289**	**36.3%**	
인체조직이식재	**67**	**97**	**138**	**152**	**175**	15.1%	
인체조조직기반 의료기기	7	1	9	16	20	25.0%	
메가덤 DBM					**25**		2019년 신제품
코스메슈티칼		4	10	10	12	20.0%	
상품(의료기기 등)	16	18	26	29	31	6.9%	
기타	- -	2 -	4	1	1		
연결 자회사 매출				**4**	**25**		글로벌의학연구센터 (지분율 55%)
매출원가	47	48	68	79	107	35.4%	
(매출원가율)	52.1%	40.7%	38.0%	37.3%	37.0%		
판관비	32	49	62	78	98	26.0%	
(판관비율)	35.5%	41.8%	34.8%	33.5%	34.0%		
영업이익	**11**	**21**	**49**	**55**	**84**	**52.4%**	
(영업이익률)	12.4%	17.5%	27.2%	25.9%	29.0%		
세전이익	13	22	46	59	80	35.6%	
순이익	12	20	38	51	68	33.3%	
(유효세율)	7.7%	9.1%	17.4%	15%	15%		
지배주주순이익	12	20	38	51	66	29.4%	

자료: 엘앤씨바이오, 상상인증권

마. 아직도 투자 매력은 있다

표 4에서 보는 바와 같이 동사의 2019년 추정순이익(지배주주)은 66억원이다. 주식시장에서 동사의 시가총액은 1,918억원이다. 주식발행수는 7,234,332주이다. **현재 주가 26,500원기준 PER은 29배 내외이다. 당리서치가 첫번째 리포트(N/R) 발간한 2월 7일 대비 현재 주가가 많이 상승했다. 그러나 동사의 영업실적 성장률과 신제품 Pipeline 개발 잠재력을 감안했을 경우, 아직도 주가 밸류에이션에서 매력이 있다고 평가**된다.

[표 5] 주가 그래프



Stock Data	
KOSDAX(04/22)	762.0pt
시가총액	1,918억원
발행주식수	7,239천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	31,150/17,200원
90일 일평균거래대금	58억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	-원

주가수익률

(%)	1W	1M	3M	1Y
절대수익률	-3.3	1.7	21.6	
상대수익률	-2.7	-0.7	11.8	

주주구성

이환철 (외 8인)	32.9%

엘앤씨바이오 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2019. 02. 07	N/R				
2019. 04. 23	N/R				

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 4 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) Not Rated(투자의견없음) 합계	+15% 이상 -15% ~+15% -15% 이하 기대 등급보류	53.2% 0.6% 0.0% 46.2% 100.0%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)