

상상인 SEE-IT Note

엘앤씨바이오(290650,KQ), 2019년 안정적 실적성장 가능하다



2019년 1분기 영업실적 기준, 연간영업실적 긍정적으로 전망

엘앤씨바이오는 결손부위 등에 필요한 인체조직이식재를 의료기관에 공급하는 전문기업이다. 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. 2018년 실적기준 동사매출액에서 차지하는 인체조직이식재의 매출비중은 71.7%이다. 화장품은 매출초기이고 아직 매출규모는 적다. 향후 의료기기 등으로 제품영역을 확대하며 외형이 성장할 전망이다. **한국의 고령화 진행, 미용성형시장 확대, 인체조직활용에 대한 기술 발전 등으로 피부, 뼈, 근막, 연골, 인대 등 인체조직이식재의 수요가 급성장하고 있고, 이 부문에서 경쟁력을 확보한 동사의 매출도 급성장하고 있다. 2018년 기준 연결 매출액은 18.4% 증가한 212억원, 영업이익이 25.8% 증가한 55억원이다. 2019년 1분기에는 매출액이 전년동기대비 29.2% 증가한 62억원이다. 1분기 성장은 역시 인체조직이식재의 성장에서 나온 결과이다. 영업이익은 매출증가와 원가율하락에 의해 20.0% 증가한 18억원이다.**

2019년에도 수요증가에 힘입어 인체조직이식재 매출액은 15% 성장하여 175억원으로 전망되고, 의료기기관련제품 매출 등과 자회사 글로벌의약연구센터(지분 55%) 매출가세에 힘입어 전사 연결 매출액은 45.3% 성장한 308억원으로 추정된다(표 1 참조).

수익성 전망도 좋다. 고수익배경으로는 고마진 제품매출증가와 생산성 개선에 있다. 또한 증분리작업추가, 시약처리동시진행, 균배양검사단계삭제인정 등으로 **생산수율향상, 공정시간단축, 생산원가절감이 진행된 결과**이다. 매출원가율이 2015년 52.1%에서 하락하여, 2018년 37%대로 하향 안정되었고, 2019년 1분기에는 33.9%로 하락했다. 판관비율도 34~36%에서 안정되고 있다. 따라서 영업이익률이 과거 8~9%에서 2018년 25.9%로 상승했고, 2019년 1분기에 29%로 상승했다. 2019년 연간으로는 28%내외로 추정된다. 2018년 영업이익이 55억원이었다. **2019년 연간 연결 영업이익은 전년동기대비 58.2% 증가한 87억원으로 추정된다(표 1).**

[표 1] 요약 영업실적(연결기준)

(단위:억원)

구분	2015	2016	2017	2018	2019E	2018 1Q	2019 1Q	비고
매출액	90	118	179	212	308	48	62	
(증감률)		31.1%	51.7%	18.4%	45.3%		29.2%	
인체조직이식제	67	97	138	152	195		47	고성장 중
인체조직기반 의료기기	7	1	9	16	20		2	
(메가덤 DMB)					25			의료기기내 신제품
코스메슈티컬		4	10	10	12		1	
상품(의료기기 등)	16	18	26	29	31		7	
기타	0	-2	-4	1	0			
연결자회사 매출				4	25		5	
매출원가	47	48	68	79	113	16	21	규모의 경제효과로 원가율 하락
(매출원가율)	52.1%	40.7%	38.0%	37.3%	36.8%	33.3%	33.9%	
판관비	32	49	62	78	108	17	23	
(판관비율)	35.5%	41.8%	34.6%	36.8%	35.0%	35.4%	37.1%	
영업이익	11	21	49	55	87	15	18	
(영업이익률)	12.4%	17.5%	27.4%	25.9%	28.2%	31.3%	29.0%	
세전이익	13	22	46	59	93	16	20	
순이익	12	20	38	51	79	13	16	
(유효세율)	7.7%	9.1%	17.4%	15.0%	15.0%	7.7%	7.7%	
지배주주 순이익	12	20	38	51	78	13	16	

자료: 엘앤씨바이오, 상상인증권

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, 동사는 인체조직이식재 시장에서 경쟁력을 확보하고 있다. 셋째, 인체조직에 대한 의료기술의 발전으로 동종피부의 적응증이 확대되며 수요가 증가하고 있기 때문이다. 2018년 기준 국내 동종재생피부 국내시장은 250억원내외이며, 암환자중심 유방재건 수요(2018년 국내 시장 180억원)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 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.

2019년 인체조직의료기부문에서 신제품 골이식제 MegaBone의 함량을 높인 MegaDBM을 개발, 2019년부터 본격 매출될 전망이다. 2019년에 동사는 40억원의 매출을 목표로 하고 있는데, 일단 25억원 매출로 추정했다(표 1).

나. 동종연골치료제 메가MegaCarti™ 임상 진행 전망

동사는 특별히 **동종연골치료제로 퇴행성관절염치료제로 MegaCarti™**를 개발하고 있다. 동제품은 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 2] 핵심 제품별 R&D Pipeline

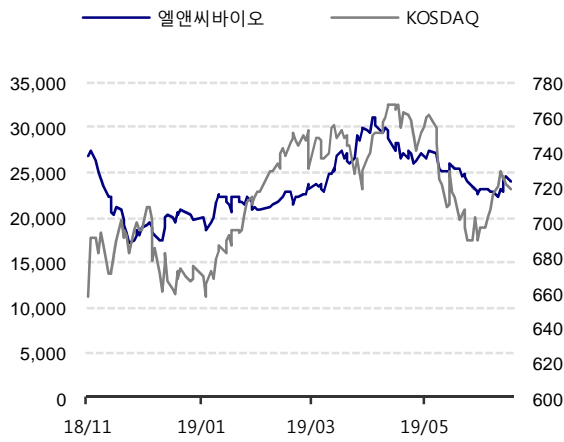
구분	2018		2019				2020				비고
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
MegaShield® (유착방지제)	임상		임상		인허가		출시				<ul style="list-style-type: none"> 의료기기 확정 임상 진행중 - 감상선 적용중
MegaCartilage®-E (이종(말) 연골)	비임상 시험		임상		인허가		출시				<ul style="list-style-type: none"> IND 심의 중
MegaCarti™ (동종 연골치료제)	비임상 시험		임상		인허가 및 출시						<ul style="list-style-type: none"> 2020년말 출시 목표
MegaECM-F (동종 지방필러)	법 개정 후 임상 1년 (시행령 조정의 경우 인허가 후 바로 판매 가능)										<ul style="list-style-type: none"> 폐기물로 분류 되던 인체유래 지방을 사용할 수 있게 법개정 이루어질 전망
MegaBio-Ink (3D 바이오프린팅 바이오잉크)	동물 시험 및 성능시험		동물 시험 및 성능시험		원료용 MegaBio-Ink 선출시		임상 및 인허가				<ul style="list-style-type: none"> 의료기기 제조용 medical grade 바이오기업/정부출연(연) 등의 연구용 technical grade 프린터 출력 조성 확립 중
MegaStemfold (줄기세포분화 전용 스키펴드)	동물 시험 및 성능시험		동물 시험 및 성능시험		인허가		출시				<ul style="list-style-type: none"> 줄기세포를 각 조직세포로 분화유도 확인

자료: 엘앤씨바이오

다. 불확실성 높은 바이오장세에서 안정성이 높은 종목이다

표 1에서 보는 바와 같이 동사의 2019년 추정순이익(지배주주)은 78억원이다. 영업실적이 안정적으로 성장하고 있어 불확실성이 높은 바이오장세에서 투자안정성이 높아 보인다. 주식시장에서 동사의 시가총액은 1,670억원이다. 주식발행수는 7,234,332주이다. **현재 주가 22,750원 기준 PER은 21배 내외이다. 동사의 영업실적 성장률과 신제품 Pipeline 개발 잠재력을 감안했을 경우, 주가 밸류에이션에서 매력**이 있다고 평가된다.

[표 5] 주가 그래프



Stock Data					
KOSDAX(06/18)					714.86pt
시가총액					1,670억원
발행주식수					7,339천주
액면가					500원
52주 최고가 / 최저가					31,150/17,200원
90일 일평균거래대금					47억원
외국인 지분율					2.3%
배당수익률(19.12E)					0.0%
BPS(19.12E)					-원
주가수익률					
(%)	1W	1M	3M	1Y	
절대수익률	6.7	-6.3	-11.1		
상대수익률	7.0	1.2	-7.2		
주주구성					
이환철 (외 8인)		32.4%			



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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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)	투자 의견 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	53.2%	
	투자등급 4 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	0.6%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	46.2%	투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준,
		한계		100.0%	분기별 갱신)