

엘앤씨바이오 (290650)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자 의견 **N/R**

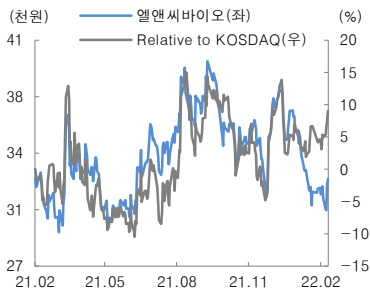
6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **32,400**
(22.02.17)

스몰캡업종

KOSDAQ	874.22
시가총액	735십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	39,700원 / 29,100원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	7.39%
주요주주	이환철 외 12 인 33.63% 브이아이피자산운용 6.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	-8.7	-15.4	2.9
상대수익률	6.9	7.7	-2.2	15.3



변함없는 성장의 방향성

4Q21 영업이익 46억원(+265% YoY, 43% QoQ) 기록

- 4Q21 매출액 135억원(+43.7% YoY, +12.8% QoQ), 영업이익 46억원(+265.3% YoY, +43% QoQ) 기록
- 4Q21 부문별 매출액: 인체조직 이식재 90억원(+44.2% YoY), 의료기기 12억원(-15.1% YoY), GMRC 25억원(+68.9% YoY) 추정
- 4분기 계절적 성수기로 분기 최대 실적 달성

상반기 메가카티, 중국 진출 본격화 등 모멘텀 기대

- 메가카티 2022년 1월 마지막 피험자 추적 관찰 1년 지난 이후 현재 독립평가기관에서 통계 작업 중. 2분기 내 결과보고서 작성, 식약처 의료기기 심사 들어갈 예정. 2023년 의료기기 품목허가 시 매출 발생 기대
- 국내 인허가 완료 시 중국 허가 신청도 이어질 예정
- 중국 현지 공장 7월 완공, 연내 의료기기 생산 허가 목표 계획. 메가덤플러스의 중국 인허가 신청은 올해 중순 정도 진행될 예정. 2023년 상반기 내 허가 → 하반기 판매 시작 전망
- 환경부에서 발표한 '탄소중립을 위한 한국형(K)-순환경제 이행계획 수립'에서 의료폐기물인 폐지방 활용한 의료기기 생산 촉진에 대한 긍정적인 시각 확인. 폐기물관리법 국회 계류 중이나 올해 법안 통과 가능성 높은 상황. 법안 통과 시 ECM 콜라겐 필러를 바탕으로 최대 수혜 가능

나노포커스레이 인수로 사업영역 다각화

- 2월 의료영상기기 전문 업체 나노포커스레이 인수. 투자금액 50억원으로 지분율 71.62% 확보. 인수 후 사명은 엘앤씨에이아이로 변경
- 국내 기술로 개발한 CT 제조 사업 영위하며 지난해 매출액 20억원 수준. 엘앤씨바이오의 기존 사업이 피부과 위주에서 정형외과, 신경외과로 영역 확장 기대. 중국 시장에도 메가덤플러스와 함께 동반 진출 계획

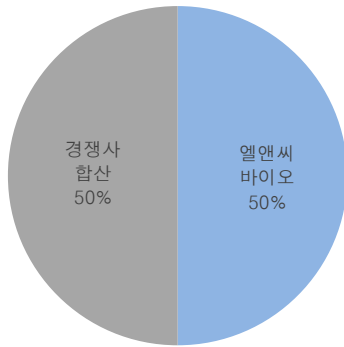
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	21	29	33	46	62
영업이익	5	9	7	13	16
세전순이익	6	10	13	18	16
총당기순이익	5	8	12	17	13
지배지분순이익	5	7	11	12	10
EPS	276	331	492	553	457
PER	71.2	77.4	70.2	56.5	70.9
BPS	2,778	2,655	2,629	3,109	3,470
PBR	2.7	3.2	13.1	10.4	9.3
ROE	15.0	13.1	18.6	19.4	14.0

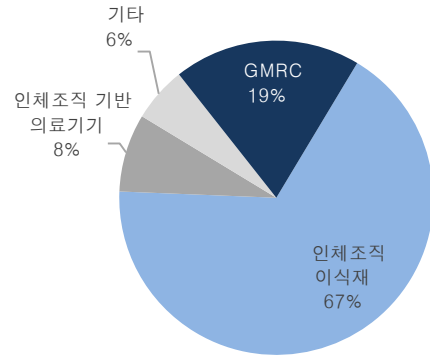
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

그림 1. 2020년 국내 피부 이식재 시장 점유율



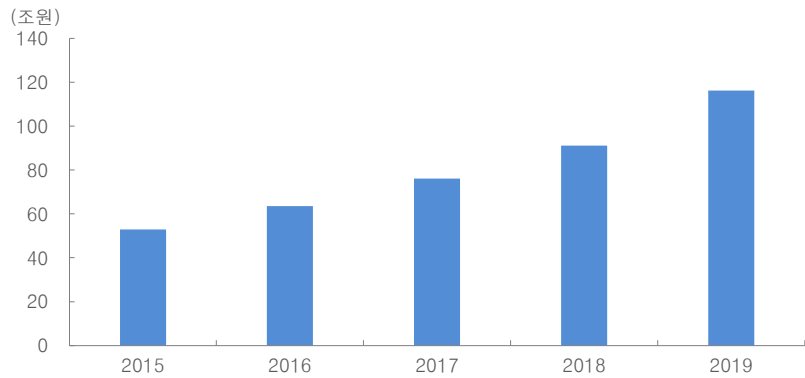
자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

그림 2. 2022년 부문별 예상 매출 비중



자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 의료기기 시장 규모



자료: 중국의료기기보고서, 대신증권 Research Center

그림 4. 엘앤씨바이오 쿤산 공장 조감도



자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

표 1. 한국 및 중국 병원 현황

한국			중국		
1차	2차	3차	1급	2급	3급
1,489	314	24	9,282	7,944	2,232

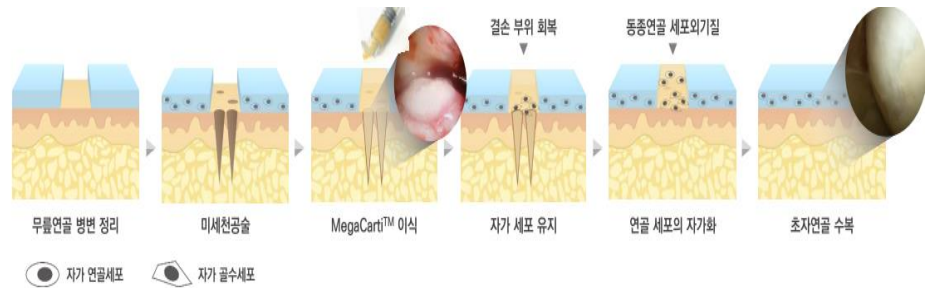
자료: 건강보험심사평가원, 중국 통계청, 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

그림 5. 메가카티의 특징



자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

그림 6. 메가카티 작용기전



자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

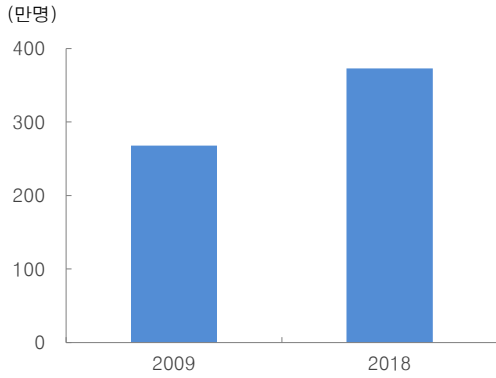
표 2. 퇴행성 관절염 연도별 연령대별 진료 현황

(단위: 만명, 십억원)

	2009		2018		CAGR	
	환자수	진료비	환자수	진료비	환자수	진료비
40 대	34	37.7	32	42.5	-0.8	1.3
50 대	69	126.1	91	231.1	3.1	6
60 대	84	265.6	120	490.6	3.9	7.1
70 세이상	81	290.5	130	692.2	5.4	10.1
40 대 이상	268	719.9	373	1456.4	4%	8%

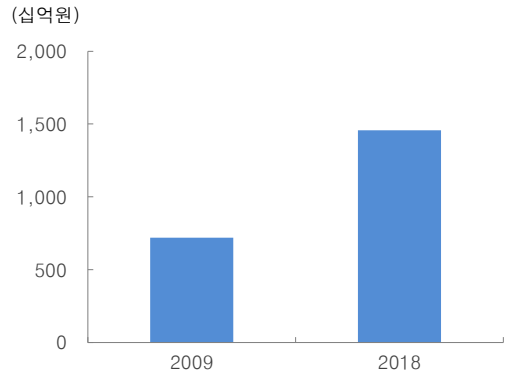
자료: 건강보험심사평가원, 대신증권 Research Center

그림 7. 퇴행성 관절염 환자 수 추이



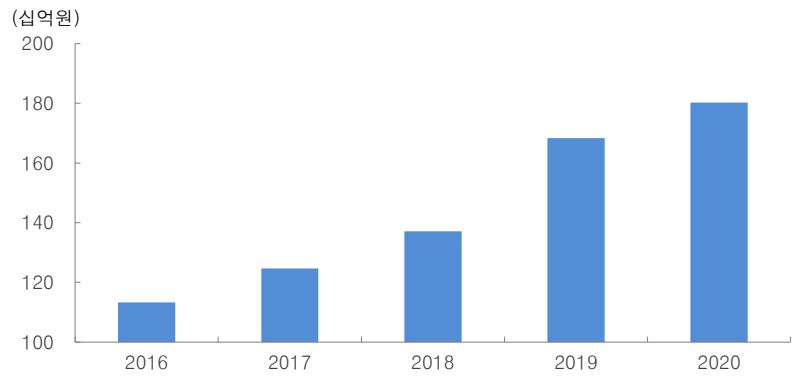
자료: 건강보험심사평가원, 대신증권 Research Center

그림 8. 퇴행성 관절염 진료비 추이



자료: 건강보험심사평가원, 대신증권 Research Center

그림 9. 국내 필러 시장 규모



자료: 보건산업브리프 의료기기품목시장통계, 대신증권 Research Center

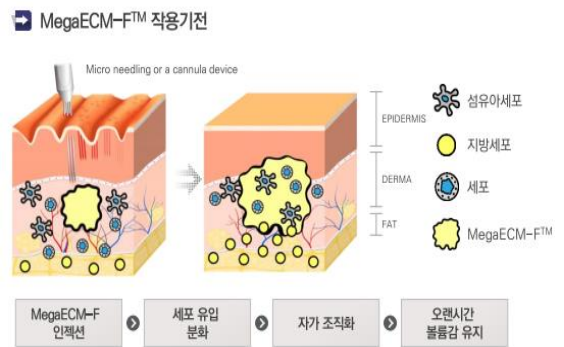
그림 10. ECM 콜라겐 필러, HA 필러 비교

	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 뿐만 아니라 바디필러도 Target

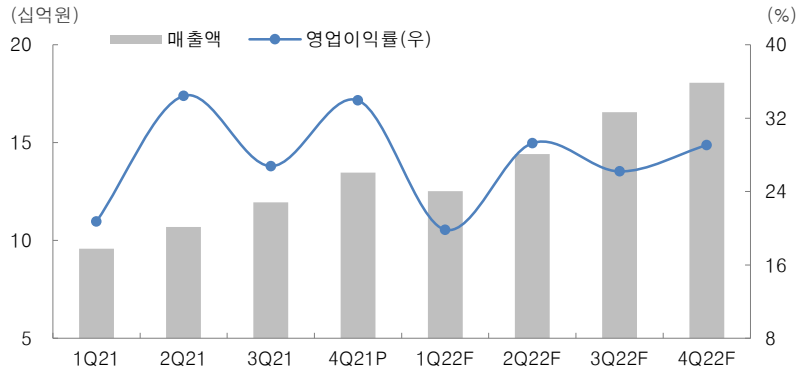
자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

그림 11. 메가ECM 작용기전



자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

그림 12. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

표 3. 엘앤씨바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	9.6	10.7	11.9	13.5	12.5	14.4	16.6	18.1	33.0	45.7	61.5
인체조직 이식재	6.3	6.9	7.9	9.0	7.9	9.3	11.0	11.9	23.0	30.0	40.0
인체조직 기반 의료기기	0.9	1.1	1.1	1.2	1.0	1.2	1.3	1.3	4.0	4.3	4.8
GMRC	2.1	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8	3.0	3.0	5.1	9.4	11.5
영업이익	2.0	3.7	3.2	4.6	2.5	4.2	4.3	5.2	7.3	13.4	16.3
순이익	1.9	1.8	1.8	6.9	1.5	2.6	2.7	3.2	10.8	12.4	10.4
YoY											
매출액	29.3	35.7	43.5	43.7	30.7	34.8	38.7	34.1	13.1	38.5	34.7
인체조직 이식재	13.5	27.9	34.7	44.2	25.5	35.5	38.6	32.3	9.4	30.5	33.3
인체조직 기반 의료기기	30.2	11.5	19.6	-15.1	15.3	11.7	14.5	9.4	15.1	7.2	12.6
GMRC	103.8	81.9	86.5	68.9	27.4	19.4	25.0	20.0	-	83.8	22.8
영업이익	19.3	88.3	30.1	265.3	25.1	14.6	35.7	14.8	-18.9	83.3	21.3
순이익	18.3	2.2	-6.6	23.9	-21.3	45.5	51.1	-53.4	49.1	14.3	-16.1
영업이익률	20.7	34.4	26.8	33.9	19.8	29.3	26.2	29.0	22.2	29.4	26.5
순이익률	19.8	16.7	14.7	51.3	11.9	18.0	16.0	17.9	32.8	27.1	16.8

자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

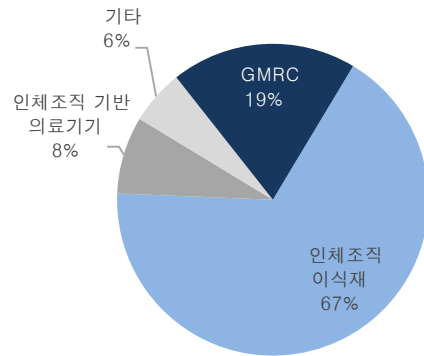
- 대표이사: 이환철
- 2011년 설립, 2018년 코스닥 상장
- 국내 1위 피부이식재 제조, 판매 업체
- 2021년 예상 부문별 매출 비중: 인체조직 이식재 67%, 인체조직 기반 의료기기 8%, GMRC 19% 등
- 자산 1,079억원, 부채 153억원, 자본 926억원(2021P 기준)
(발행주식수: 22,684,891, 3Q21 기준)

주가 변동요인

- 해외 시장(중국 의료기기) 진출 가시화에 따른 실적 성장
- lunan 현지 공장 생산, 가동률 및 신사업 진행 현황
- 메가카티 의료기기 허가 여부

자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

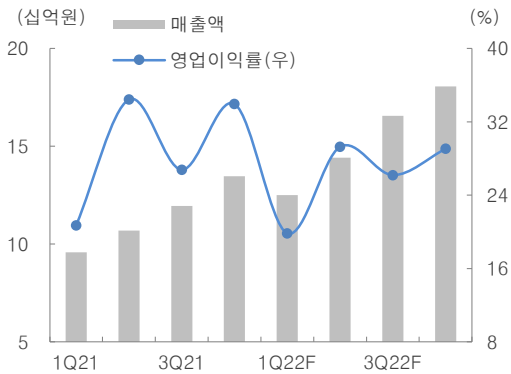
엘앤씨바이오 사업부문별 매출 비중



주: 2022년 예상 매출액 기준
자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

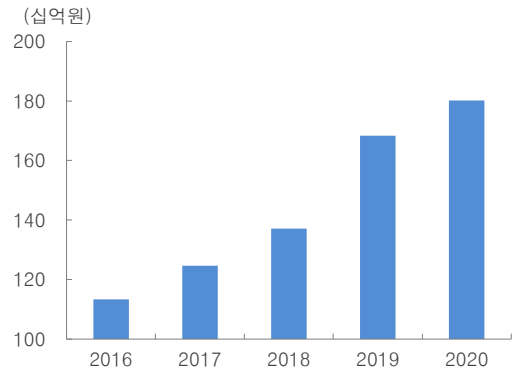
2. Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



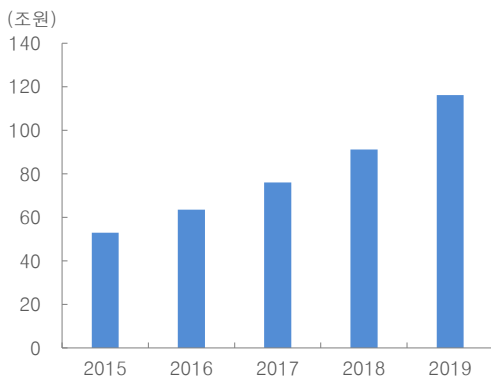
자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

국내 필러 시장 규모



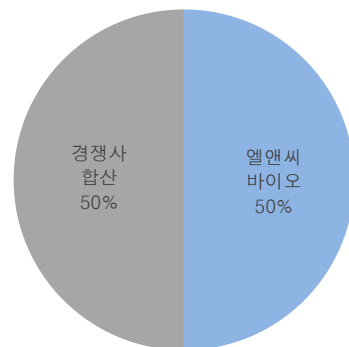
자료: 보건산업브리프 의료기기품목시장통계, 대신증권 Research Center

중국 의료기기 시장 규모



자료: 중국의료기기보고서, 대신증권 Research Center

국내 피부 이식재 시장 점유율



주: 2020년 기준/ 자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	21	29	33	46	62
매출원가	8	10	13	18	25
매출총이익	13	19	20	28	37
판매비와관리비	8	10	12	15	20
영업이익	5	9	7	13	16
영업이익률	25.8	31.0	22.2	29.4	26.5
EBITDA	6	10	9	15	18
영업외손익	0	1	6	5	5
관계기업손익	0	0	5	5	5
금융수익	0	1	1	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-1	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	6	10	13	18	16
법인세비용	1	1	-1	-2	-2
계속사업순이익	5	8	12	17	13
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	8	12	17	13
당기순이익률	24.0	29.0	36.8	36.2	21.6
비재배분순이익	0	1	1	4	3
재배분순이익	5	7	11	12	10
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	8	12	16	13
비재배분포괄이익	0	1	1	16	13
재배분포괄이익	5	7	11	0	0

	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
EPS	276	331	492	553	457
PER	71.2	77.4	70.2	56.5	70.9
BPS	2,778	2,655	2,629	3,109	3,470
PBR	2.7	3.2	13.1	10.4	9.3
EBITDAPS	947	1,385	405	663	805
EV/EBITDA	17.9	16.1	83.7	49.1	40.0
SPS	1,125	1,330	1,499	2,044	2,713
PSR	5.8	6.4	23.0	15.9	11.9
CFPS	377	503	486	725	601
DPS	0	33	50	50	50

	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
성장성					
매출액 증가율	18.7	37.2	13.1	38.5	34.7
영업이익 증가율	12.4	64.9	-18.9	83.3	21.3
순이익 증가율	35.7	65.9	43.7	36.3	-19.7
수익성					
ROC	35.2	40.5	28.7	40.3	35.8
ROA	14.1	14.6	10.0	14.2	13.4
ROE	15.0	13.1	18.6	19.4	14.0
안정성					
부채비율	8.7	9.9	31.5	47.1	60.6
순차입금비율	-67.4	-46.1	-20.1	-17.5	-11.4
이자보상배율	303.5	149.2	9.9	0.0	0.0

	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
유동자산	50	46	46	68	89
현금및현금성자산	22	13	22	38	51
매출채권 및 기타채권	7	9	9	13	17
재고자산	6	6	8	11	15
기타유동자산	15	18	6	6	6
비유동자산	7	20	35	40	45
유형자산	5	7	9	11	12
관계기업투자금	0	1	10	13	17
기타비유동자산	3	12	16	16	17
자산총계	57	66	81	108	134
유동부채	3	3	4	4	5
매입채무 및 기타채무	1	1	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	2	2	2	3
비유동부채	2	3	16	31	46
차입금	1	1	1	16	31
전환증권	0	0	13	13	13
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	5	6	19	35	51
자배지분	52	58	58	69	79
자본금	4	4	11	11	11
자본잉여금	35	36	30	30	30
이익잉여금	14	21	21	32	41
기타지분변동	0	-2	-4	-4	-4
비지배지분	0	2	3	4	5
자본총계	53	60	61	74	83
순차입금	-36	-28	-12	-13	-9

	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
영업활동 현금흐름	4	6	7	8	4
당기순이익	5	8	12	17	13
비현금항목의 가감	2	3	-1	0	0
감가상각비	0	1	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	1	-3	-2	-2
자산부채의 증감	-2	-4	-2	-6	-8
기타현금흐름	-1	-1	-1	-2	-2
투자활동 현금흐름	-17	-16	1	-7	-7
투자자산	-12	-13	4	-4	-4
유형자산	-4	-2	-3	-3	-3
기타	-1	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	31	1	1	12	11
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	15	15	15
장기차입금	1	0	0	0	0
유상증자	30	0	2	0	0
현금배당	0	0	-1	-1	-1
기타	0	0	-15	-3	-3
현금의 증감	19	-9	10	16	13
기초 현금	3	22	13	22	38
기말 현금	22	13	22	38	51
NOPLAT	5	8	7	12	14
FCF	0	7	5	11	13

자료: 엘앤씨바이오, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엘앤씨바이오(290650) 투자의견 및 목표주가 변경 내용				투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220215)																							
				<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>93.3%</td> <td>6.7%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table>				구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	93.3%	6.7%	0.0%												
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)																								
비율	93.3%	6.7%	0.0%																								
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>22.02.18</th> <th>21.12.21</th> <th>21.09.14</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>N/R</td> <td>N/R</td> <td>N/R</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>N/R</td> <td>N/R</td> <td>N/R</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				제시일자	22.02.18	21.12.21	21.09.14	투자의견	N/R	N/R	N/R	목표주가	N/R	N/R	N/R	과리율(평균%)				과리율(최대/최소%)				<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 			
제시일자	22.02.18	21.12.21	21.09.14																								
투자의견	N/R	N/R	N/R																								
목표주가	N/R	N/R	N/R																								
과리율(평균%)																											
과리율(최대/최소%)																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>22.02.18</th> <th>21.12.21</th> <th>21.09.14</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				제시일자	22.02.18	21.12.21	21.09.14	투자의견				목표주가				과리율(평균%)				과리율(최대/최소%)				<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상 			
제시일자	22.02.18	21.12.21	21.09.14																								
투자의견																											
목표주가																											
과리율(평균%)																											
과리율(최대/최소%)																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>22.02.18</th> <th>21.12.21</th> <th>21.09.14</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				제시일자	22.02.18	21.12.21	21.09.14	투자의견				목표주가				과리율(평균%)				과리율(최대/최소%)							
제시일자	22.02.18	21.12.21	21.09.14																								
투자의견																											
목표주가																											
과리율(평균%)																											
과리율(최대/최소%)																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>22.02.18</th> <th>21.12.21</th> <th>21.09.14</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(평균%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소%)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				제시일자	22.02.18	21.12.21	21.09.14	투자의견				목표주가				과리율(평균%)				과리율(최대/최소%)							
제시일자	22.02.18	21.12.21	21.09.14																								
투자의견																											
목표주가																											
과리율(평균%)																											
과리율(최대/최소%)																											