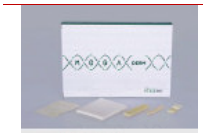
엘앤씨바이오 (290650,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2018.11.01 | 기관 수요예측: 2018.10.16 ~ 10.17



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



MegaDerm®
(동종 진피 이식재)



MegaBone®
(동종 골 이식재)

Key Data

공모희망가(원)	18,000 ~ 20,000
시가총액(십억원)	130.2 ~ 144.7
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.1
-공모후	3.6
공모후 주식수	7,234,332
유통가능주식수	3,525,308
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 6개월
유상증자 참여 주주	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	상장 후 1개월
우리사주조합	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	한국투자증권,DB금융투자
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	33.1
벤처금융 및 전문투자자	30.1
1%이상 주주	15.0
소액주주	7.6
우리사주조합	1.4
공모주주	12.4
상장주선인의무인수분	0.4

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F
매출액(십억원)	11.8	17.9	25.0
영업이익(십억원)	2.1	4.8	7.6
세전이익(십억원)	2.2	4.6	7.3
당기순이익(십억원)	2.0	3.8	6.7
EPS(원)	-	-	923
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	19.5~21.7
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

국내 시장 1위 피부 이식재 가공 전문기업

■ **인체조직 가공 핵심기술 자체 개발 및 보유한 피부 이식재 기업**

2011년 ㈜엘앤씨바이오 설립, 2012년 MegaDerm, MegaFill (피부이식재) 출시, 2014년 MegaBone (골이식재), MegaTendon, Megasheet (건/인대,근막 이식재) 출시, 2016년 연세의료원과 기술이전 및 공동연구 계약 체결, 2017년 다중관통 진피 이식재 미국 특허 등록, 2018년 글로벌 의학연구센터설립, 2018년 11월 1일 코스닥 상장예정

동사는 재생의료 산업 중 인체조직 이식재, 인체조직기반 의료기기 등의 조직공학 치료재와 코스메슈티컬 등을 제조 · 판매하는 것을 주요 사업으로 영위함. 사업부문별 매출 비중은(2017년 기준) 인체조직이식재 77.1%, 인체조직기반 의료기기 5.0%, 코스메슈티컬 5.6%, 기타 12.3%로 구성

공모 후 주주구성(주식매수선택권 150,000주 제외): 최대주주 및 특수관계인 33.1%, 벤처금융 및 전문투자자 30.1%, 1%이상 주주 15.0%, 소액주주 7.6%%, 우리사주조합 1.4%, 공모주주 12.4%, 상장주선인의무인수분 0.4%

■ **투자포인트**

1) 인체조직 가공 시장 1위를 기반으로 지속적인 성장: 동사는 선별된 인체조직의 원료를 이식가능한 치료재료로 가공 및 처리하는 독자적인 기술 AlloClean 을 보유, 고객 맞춤형 제품의 생산이 가능함. 이런 경쟁사와 차별화되는 기술 수준으로 2017년 기준 국내 피부 이식재 시장 점유율 45%, 1위의 시장 지위를 확보하고 있음. 독보적인 시장지위를 바탕으로 주력제품인 인체조직 이식재 분야에서 꾸준한 성장을 보이고 있을뿐만 아니라 조직기반 의료기기, 기능성 화장품 등을 런칭하면서 지속적인 매출 성장세를 보이고 있음. 향후에도 인체조직기반 의료기기의 시장확대와 자회사를 통한 화장품 기능검사 등 지속적인 성장동력을 확보할 수 있을 것으로 판단됨. 또한 국내의 경우 종합병원부터 화상센터, 로컬클리닉까지 영업을 확대하고 있고, 해외의 경우 해외 학회, 전시회에 참가해 고객으로부터 제품에 대한 높은 신뢰도 확보하는 등 국내 시장점유율확대와 해외 수출 증가를 위한 노력도 지속해오고 있음

2) 인체조직 가공 노하우 기반 코스메슈티컬 브랜드 확보: 코스메슈티컬은 병의원, 온라인몰 및 오픈마켓, Health and Beauty Store, 홈쇼핑 등의 국내 전문유통채널과 중국 및 동남아 등의 해외 시장에서 꾸준히 성장세를 보이고 있음. 동사는 피부 이식재 가공을 하며 축적된 피부조직 관련 노하우를 화장품 사업에 접목시켜 코스메슈티컬 브랜드를 확보, 시너지효과를 창출하고 있음. 또한 일반 화장품과는 차별성을 나타내도록 매스 마케팅에 중점을 두기 보다는 특허 물질 확보와 국내 유명 대학에서의 임상연구, 자회사인 글로벌의학연구센터에서의 임상 데이터 확보를 통한 시장 점유율 확대에 중점을 두고 있음. 아직 매출 비중은 낮지만 일반적인 화장품 업체가 단시간 내에 관련 기술 확보가 어려운 코스메슈티컬 시장에서도 동사의 빠른 성장을 기대할 수 있을 것으로 판단됨

■ **2018년 기준 PER 19.5 ~ 21.7배 (공모가 밴드:18,000 ~ 20,000원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 923원) PER 19.5 ~ 21.7배로 국내 유사업체들인 휴젤, 메디톡스, 한스바이오메드, SK바이오랜드의 2018년 예상 실적기준 평균 PER 24.1배 대비 10.1 ~ 19.1% 할인된 수준임. 유사기업 휴메딕스의 2017년 실적기준 PER은 35.0배임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 48.7%인 약 353만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	18,000 ~ 20,000원	수요예측일	2018.10.16 ~ 2018.10.17
공모금액	180 ~ 200억원	공모청약일	2018.10.23 ~ 2018.10.24
공모주식수	1,000,000주	납입일	2018.10.26
상장후 주식수	7,234,332주	상장예정일	2018.11.01

자료: 유진투자증권

도표 2 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 3 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 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	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

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**9.0**	**11.8**	**17.9**	**25.0**	**35.0**
YoY(%)		*31.1*	*51.7*	*39.7*	*28.6*
제품별 매출액					
인체조직이식재	6.7	9.7	13.8	20.3	26.3
인체조직기반 의료기기	0.7	0.1	0.9	1.0	2.7
코스메슈티컬	0.0	0.4	1.0	1.3	3.2
기타	1.6	1.6	2.2	2.4	2.8
제품별 비중(%)					
인체조직이식재	74.4	82.2	77.1	81.2	75.1
인체조직기반 의료기기	7.8	0.8	5.0	4.0	7.7
코스메슈티컬	0.0	3.4	5.6	6.0	9.2
기타	17.8	13.6	12.3	8.8	8.0
수익					
영업이익	**1.1**	**2.1**	**4.8**	**7.6**	**11.1**
세전이익	**1.3**	**2.2**	**4.6**	**7.3**	**10.5**
당기순이익	**1.2**	**2.0**	**3.8**	**6.7**	**9.4**
이익률(%)					
영업이익률	12.2	17.8	26.8	30.4	31.7
세전이익률	14.4	18.6	25.7	29.2	30.0
당기순이익률	13.3	16.9	21.2	26.7	26.8

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	엘앤씨바이오 IPO 예정	평균	휴젤 145020	메디톡스 086900	한스바이오메드 042520	SK바이오랜드 052260	휴메딕스 200670
주력분야 (2017년 기준)	인체조직이식재 77.1%, 인체조직기반 의료기기 5.0%, 코스메슈티컬 5.6%, 기타 12.3%		제품 (보툴렉스 및 더채움) 90.57%, 상품(웰라쥬외) 9.69%	메디톡신등 95.05%, 기타 4.95% 등	뼈이식 제품 39.27%, 실리콘관련 제품 33.42%, 기타 제품 10.03%, 피부이식 제품 7.88%, 기타 상품 5.74%, 임대료 2.85%, 뼈이식 상품 0.8% 등	화장품원료 58.87%, 식품원료 26.21%, 의료기기 13.53%, 의약품원료 1.39% 등	제품 90.02%, 상품 9.31%, 기타 0.67% 등
매출액(십억원)	25.0	142.5	186.0	224.1	53.0	107.0	54.7
영업이익(십억원)	7.6	54.7	85.4	103.4	12.4	17.4	11.9
영업이익률(%)	**30.4**	**32.9**	**45.9**	**46.1**	**23.4**	**16.3**	**21.8**
순이익(십억원)	6.7	46.9	80.7	82.1	9.5	15.1	13.4
순이익률(%)	26.7	28.0	43.4	36.6	17.9	14.1	24.5
PER(배)	**19.5~21.7**	**24.1**	**18.1**	**34.3**	**29.1**	**14.9**	**35.0**
시가총액(십억원)	130.2~144.7		1,460.0	2,815.8	276.5	225.0	264.1

참고: 2018.10.16 종가기준, 2018년 예상실적 기준, 휴메딕스는 2017년 실적기준
자료: 유진투자증권

국내 1위 피부 이식재 가공 전문기업

도표 7 인체조직 가공 핵심기술 보유한 피부 이식재 기업



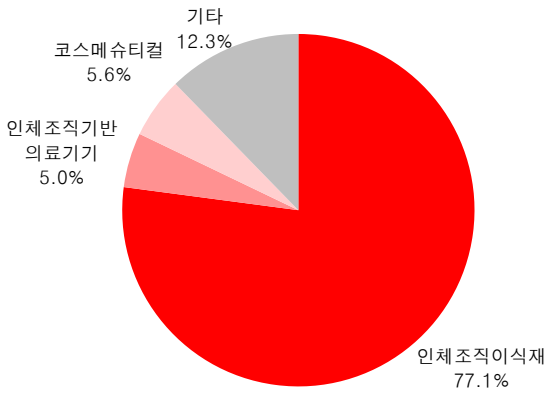
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2011.08	㈜엘앤씨바이오 설립
2012.01	MegaDerm, MegaFill (피부이식재) 출시
2014.01	MegaBone (골이식재) 출시
2014.02	MegaTendon, Megasheet (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 상장예정 (11/1)

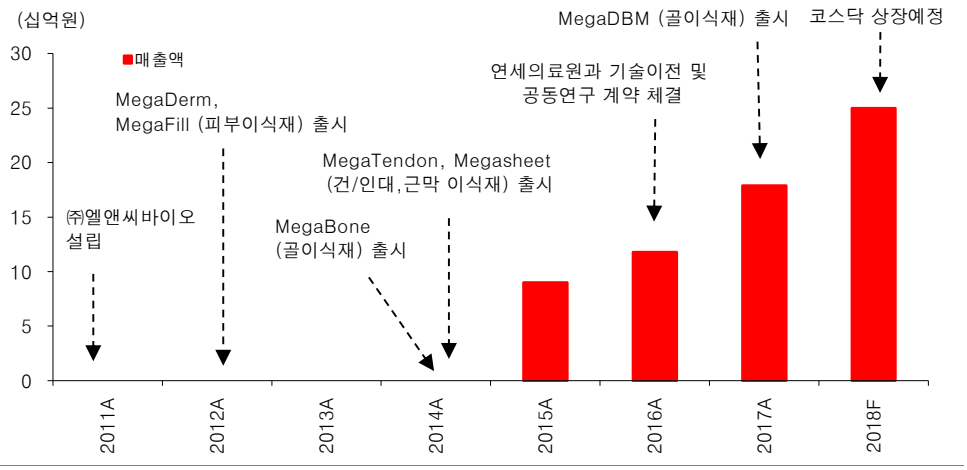
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2017년 연결기준)



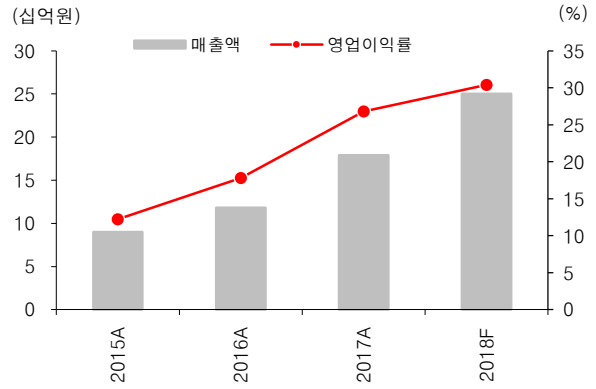
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



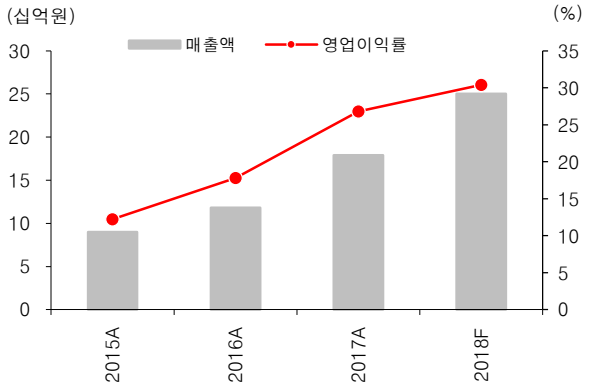
자료: 유진투자증권

도표 11 매출성장에 따른 수익성 개선 전망



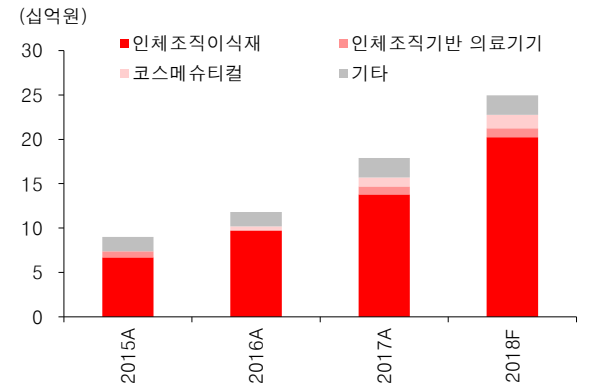
자료: 유진투자증권

도표 12 수익성 개선 전망



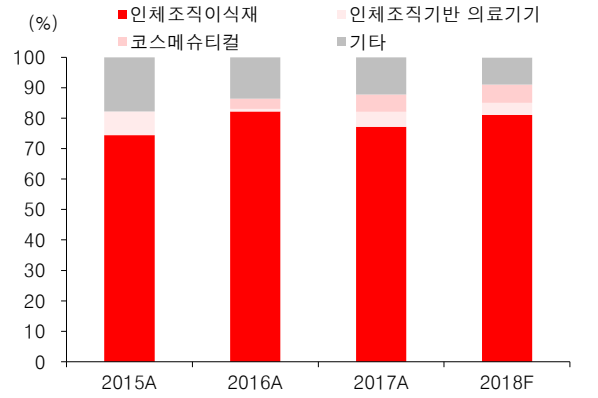
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

인체조직 가공 시장 1위 기반 지속적 성장

도표 15 시장점유율 1위를 바탕으로 지속적인 성장 중



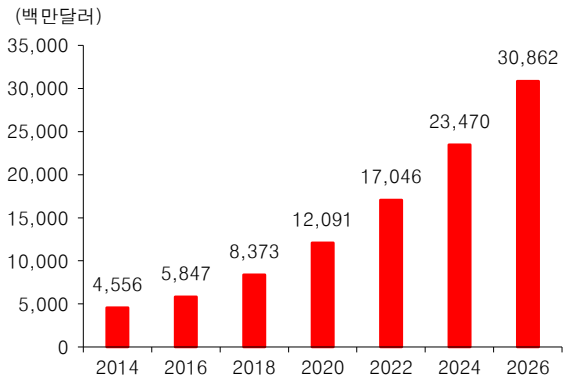
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 동사의 독자적인 인체조직 원재료 가공 기술 AlloClean



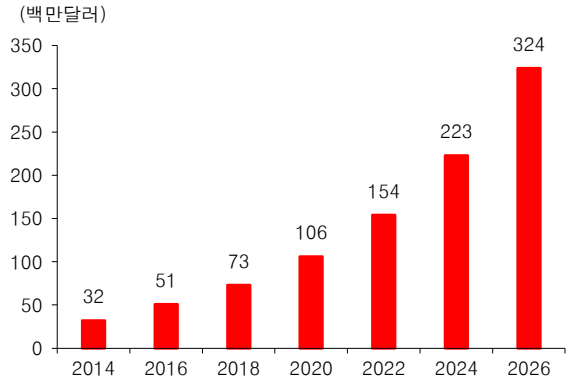
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 글로벌 재생의료 시장규모



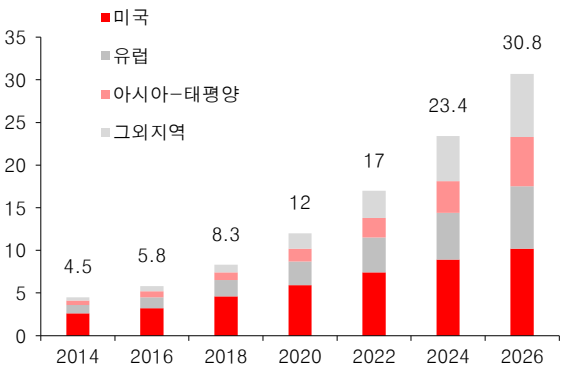
자료 : Translational Regenerative Medicine, 유진투자증권

도표 18 국내 재생의료 시장규모



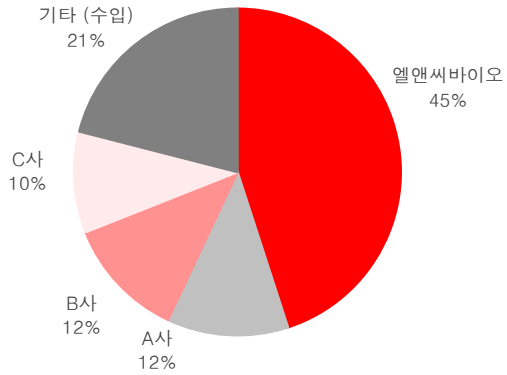
자료 : 금융감독원 & GSRAC, 유진투자증권

도표 19 대륙별 재생의료 시장규모



자료: Translational Regenerative Medicine, 유진투자증권

도표 20 국내 피부 이식재 시장 점유율 (2017년)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 의료기기 신제품 개발을 통한 사업영역 확장

구분	의료기기 신제품 개발을 통한 사업영역 확장					
	유착방지재	이종(말) 연골	동종 연골치료재	동종 지방필러	3D 바이오 프린팅 잉크	줄기세포 분화 전용 스캐폴드
핵심경쟁력 및 개발현황	 MegaShield® • 세계최초 생체 적합성 인체 조직 기반 온도 감응성 유착방지재 • 허가임상 진행 중 (갑상선, 척추 적응증)	 MegaCartilage®-E • 동종 연골 공급 한계 • 이종연골 중 인체 적합성 높음	 MegaCarti™ • 사용 편의성 증대, 조직 경화 개선 • 카티스템 대비 빠른 효과와 저렴한 가격	 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 세포성장에 최적화	 MegaStemfold • 분화유도물질 없이 스캐폴드만으로 원하는 조직으로 분화유도 → 안전하고 합리적인 비용
타겟 시장규모	국내 1,300억원 세계 4.5조원 (2017)	국내 400억원 (2017)	국내 1조 5천억원 세계 40조원 (2017)	국내 1,500억원 (2017)	세계 7,600억원 (2016)	세계 4조원 (2017)

자료: IR Book, 유진투자증권

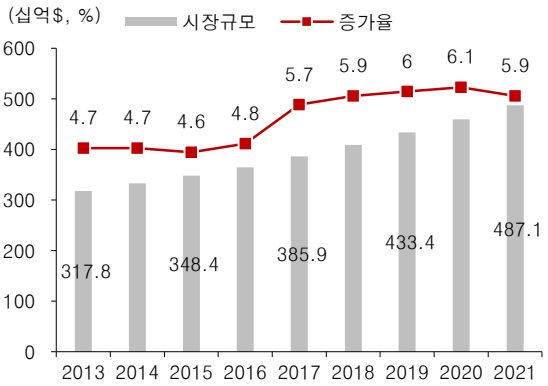
코스메슈티컬 브랜드 확보로 신성장동력 확보

도표 22 피부 전문기업 노하우 바탕 코스메슈티컬 브랜드 확보



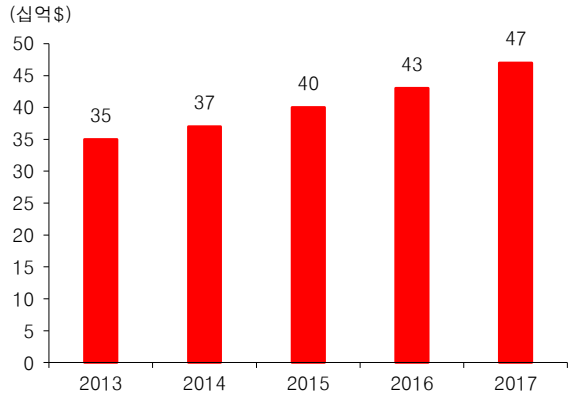
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 세계 화장품 시장규모 및 증가율



자료: Euromonitor International, 유진투자증권

도표 24 세계 코스메슈티컬 시장 규모



자료: 한국코스메슈티컬 교육연구소, LG그룹 블로그, 유진투자증권

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 기관투자가 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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)