



엘앤케이바이오

| Bloomberg Code (156100 KS) | Reuters Code (156100.KQ)

2023년 11월 2일

[혁신성장]

백지우 연구원
☎ 02-3772-2679
✉ 100jiwoo@shinhan.com

이병화 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

올라갈 일만 남았다



Not Rated

-



현재주가 (11월 1일)

6,910 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 국내 유일 척추 임플란트 Full 라인업 구축 업체
- ◆ 고부가가치 XTP 제품 활용 대규모 프로젝트 진행, 미국 진출 가시화
- ◆ 2024년 체질 개선 본격화, 매출액 612억(+75% YoY) 전망

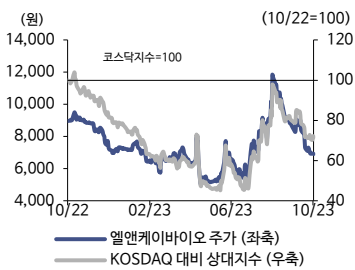


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	137.8십억원
발행주식수	19.9백만주
유동주식수	17.3백만주(86.9%)
52주 최고가/최저가	11,860원/5,024원
일평균 거래량 (60일)	346,677주
일평균 거래액 (60일)	3,117백만원
외국인 지분율	4.12%
주요주주	
강국진 외 3인	13.13%

절대수익률	
3개월	-6.7%
6개월	9.5%
12개월	-23.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	18.5%
6개월	24.8%
12개월	-27.2%

주가



국내 유일 척추 임플란트 Full 라인업 구축 업체

정형외과용 의료기기 제품인 척추 임플란트 판매 업체다. 척추 수술 관련 full 라인업을 구축했다. 척추 임플란트 시장 70%를 차지하는 미국 시장에 국내 최초로 진입했다. 시술 빈도가 가장 높은 패스락-TM 제품은 올해 3월 FDA 승인후 500건 이상의 수술 실적을 기록했다.

최소침습수술 트렌드가 이어지며 이에 맞는 Expandable 제품군도 FDA 승인을 획득했다. 고부가가치인 Expandable 제품군을 필두로 미국, 일본, 호주 등 다양한 국가에 판매계약을 추진 중이다. 코로나 이후 1) 이연된 수술 수요 회복, 2) 소송 비용 감소, 3) 고마진 제품군 확대로 매출 성장과 수익성 개선이 동시에 이뤄지고 있다.

XTP 대규모 프로젝트 성황리에 진행 중

고부가가치 제품의 미국 시장 진출에 따른 고성장 기대감이 강화되는 국면이다. 세계 최초 곡선형 높이확장형 케이지(XTP)를 개발하여 미국 대형병원과 프로젝트를 진행 중이다. 목표는 5,000건 이상의 수술 사례를 확보하여 세일즈 포인트를 확보하는 것이다. 현재 미국의 10대 병원 중 절반과 이미 프로젝트를 진행 중이다. 이를 통해 1) 월 50억 이상의 프로젝트 매출 발생, 2) 글로벌 인지도 확보, 3) 메이저 병원 및 의사와의 신뢰도 형성이 기대된다.

전방 높이확장형 케이지와 전방 보형물 고정판을 출시했다. 사용자 편의성을 극대화한 전방 높이확장형 케이지 패스락-TA는 2023년 FDA 승인을 획득했다. 현재 미국 내 15개 이상의 거래처를 확보하여, 9월에 첫수술을 완료했다. 일자형 금속판을 보완하여 접히는 구조의 전방 보형물 고정판은 FDA 등록중에 있다. 두 제품 모두 프로젝트 그룹의 90% 이상이 사용하는 제품으로 시너지 효과가 예상된다.

2024년 체질 개선 본격화

2024년 매출액 612억원(+75% YoY), 영업이익 123억원(흑전 YoY)을 전망한다. 임상 과정, FDA 승인, 유통망 구축, 수술 경험 등 까다로운 미국 시장 진입장벽을 대부분 통과했다고 판단한다. 경쟁사로 여겨지는 글로벌메디컬은 8조원 수준의 기업가치를 평가받고 있다. 엘엔케이바이오의 미국 진출이 완료된다면 빠른 주가 리레이팅이 가능하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	15.4	(15.4)	(9.7)	(650)	1,645	(14.9)	(11.2)	5.9	(34.5)	35.2
2022	19.8	(13.1)	(13.6)	(916)	824	(7.9)	(11.8)	8.8	(74.2)	193.7
2023F	34.5	3.6	2.4	144	737	48.1	25.4	9.4	18.0	126.8
2024F	61.2	12.3	9.2	460	1,198	15.0	10.0	5.8	47.6	30.1
2025F	94.5	25.4	19.4	975	2,173	7.1	4.8	3.2	57.9	(18.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

엘엔케이바이오 주요 연혁

일시	내용
2008	엘엔케이바이오메드 설립, KFDA 제조업 획득 및 기업부설연구소 설립
2010	미국 FDA 510(K) LnK Basic Spinal Fixation System 승인
2012	미국 판매법인 Aegis Spine 지분 100% 인수
2013	코넥스 시장 상장, 용인공장 준공
2015	해외투자유치(블루런벤처스), 미국 FDA 승인 2건
2016	코스닥 시장 상장, 패스락 제품 3개 포함 미국 FDA 승인 4건
2019	미국 FDA 의료기기 품목허가 획득
2020	제2공장 증설, 미시건주 최대병원그룹 제품 등록
2022	추간체융합보형체 미국 FDA 품목허가 취득, 패스락-TM 국내 보험급여 등재
2023	패스락-TA 미국 FDA 승인, 높이조절 가능 척추 유합 케이지 특허 취득

자료: 회사 자료, 신한투자증권

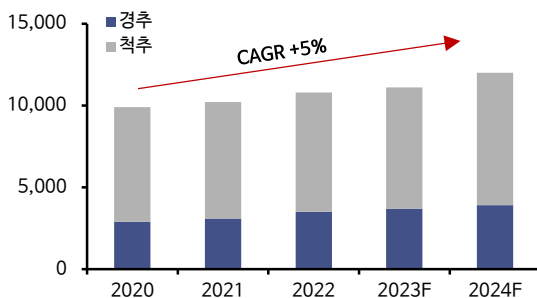
엘엔케이바이오 제품 포트폴리오



자료: 회사 자료, 신한투자증권

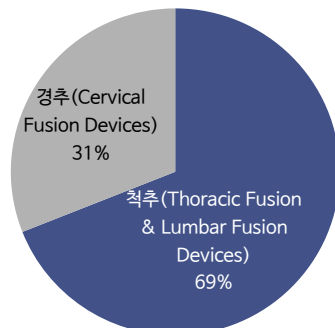
척추 임플란트 시장규모 추이

(백만달러)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

척추 임플란트 시장 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 척추 임플란트사 성장 모멘텀 비교

Medtronic

Mono Axial Screw만 존재하던
시장에 Poly Axial Screw 출시
고정된 축 → 가변 축

시가총액: 약 144조원



보형물 시장에 기능성보형문
(높이확장형 케이지) 출시
일반 보형물 → 기능성 보형물

시가총액: 약 8조원



새로운 수술요법 ALIF 소개
등에서 하던 척수 수술을 배에서
진행 (ALIF)

시가총액: 약 524조원



새로운 수술요법 LLIF 소개
등, 배에서 하던 척추 수술을 옆구리에서
진행 (LLIF)

시가총액: 약 3조원

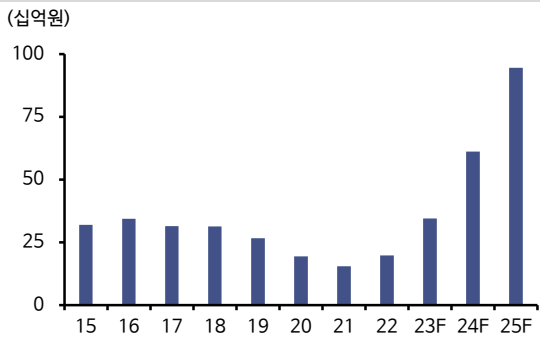
자료: 회사 자료, 각사, 신한투자증권

연도별 실적 추이

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	15.4	19.8	34.5	61.2	94.5
미국	10.3	15.2	25.1	49.2	73.2
한국	2.7	0.6	3.5	4.8	6.0
기타 지역	2.4	4.0	5.9	7.2	15.3
영업이익	-15.4	-13.1	3.6	12.3	25.4
영업이익률	-100.2	-66.1	10.4	20.0	26.9
지배주주순이익	-13.6	-16.2	2.4	9.2	19.4

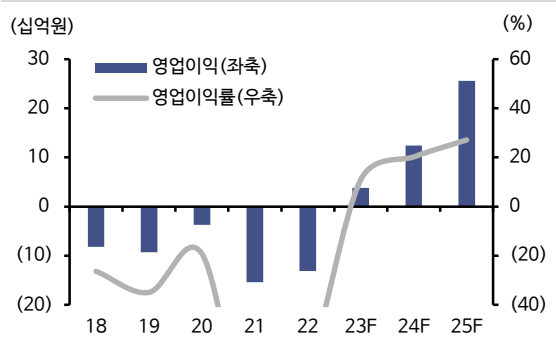
자료: 신한투자증권 추정

상장 후 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국내 및 글로벌 Peer 분석

(십억원, %, 배)		엘앤케이바이오	엘앤씨바이오	오스테오닉	코렌텍	글로벌스메디컬	존슨앤드존슨	메트로닉
시가총액		137.6	698.7	82.7	134.2	8,675.5	484,843.1	127,490.5
Sales	2022	19.8	52.6	19.8	63.9	1,321.9	103,374.9	37,298.8
	2023F	34.5	69.8	27.6	-	1,528.8	114,877.2	40,693.9
	2024F	61.2	88.7	37.8	-	2,255.6	118,925.4	43,324.2
OP	2022	(13.1)	9.5	2.5	5.8	294.6	26,144.2	6,770.9
	2023F	3.6	14.6	3.9	-	390.3	38,329.7	10,825.3
	2024F	12.3	21.4	8.4	-	484.9	39,810.2	11,024.9
OP margin	2022	(66.1)	18.0	12.7	9.1	22.3	25.3	18.2
	2023F	10.4	20.9	14.1	-	25.5	33.4	26.6
	2024F	20.0	24.1	22.2	-	21.5	33.5	25.4
NP	2022	(13.6)	4.5	0.8	1.8	245.8	21,155.7	5,931.6
	2023F	2.4	10.7	1.2	-	327.7	35,061.7	9,234.0
	2024F	9.2	18.5	6.8	-	423.0	35,726.3	9,173.0
NP margin	2022	(68.9)	8.6	4.2	2.8	18.6	20.5	15.9
	2023F	8.2	15.3	4.3	-	21.4	30.5	22.7
	2024F	17.1	20.9	18.0	-	18.8	30.0	21.2
P/E	2022	(7.9)	(67.7)	(127.3)	124.6	44.1	(12.6)	43.1
	2023F	49.8	139.3	22.0	-	29.3	72.2	57.2
	2024F	15.6	79.5	447.5	-	11.1	7.2	(0.1)
P/B	2022	8.8	115.5	63.3	74.0	38.6	22.4	23.0
	2023F	9.7	64.4	65.7	-	19.6	14.7	13.4
	2024F	6.0	35.9	12.0	-	17.6	13.7	13.8
ROE	2022	(74.2)	5.3	1.4	2.0	4.0	6.0	2.6
	2023F	18.0	5.6	1.9	-	2.3	4.8	1.8
	2024F	47.6	4.7	1.7	-	2.0	4.3	1.8
EV/EBITDA	2022	(11.8)	43.1	10.1	15.3	22.1	17.6	17.7
	2023F	26.2	32.3	11.3	-	13.3	11.8	12.3
	2024F	10.3	25.9	7.1	-	10.5	11.4	12.2

자료: Bloomberg, 신한투자증권추정

주: 엘앤케이바이오 자사 추정치 사용, 기타회사는 블룸버그 추정치 사용

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	59.3	52.7	57.4	68.9	92.0
유동자산	38.0	36.1	41.7	52.8	74.8
현금및현금성자산	16.1	7.4	7.1	11.0	16.9
매출채권	1.5	5.8	6.9	9.7	15.5
재고자산	13.9	16.4	19.6	22.0	26.0
비유동자산	21.3	16.5	15.7	16.1	17.2
유형자산	7.2	6.7	5.8	6.2	7.2
무형자산	1.4	0.8	0.8	0.8	0.7
투자자산	1.2	0.1	0.1	0.2	0.3
가타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	34.5	41.9	43.7	44.3	44.3
유동부채	12.6	38.0	37.8	34.8	30.2
단기차입금	6.7	8.0	7.2	4.4	0.6
매입채무	0.5	2.4	4.3	6.0	7.1
유동성장기부채	0.0	2.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	21.9	3.9	5.9	9.5	14.0
사채	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(영/금융부채 포함)	8.0	1.2	1.2	1.2	1.2
가타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	24.8	10.8	13.7	24.6	47.7
자본금	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	68.0	68.2	68.2	68.2	68.2
기타자본	2.0	4.2	4.2	4.2	4.2
기타포괄이익누계액	(0.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	(51.9)	(65.3)	(62.9)	(53.7)	(34.3)
자배주주자본	24.5	12.3	14.7	23.9	43.3
비자배주주자본	0.3	(1.5)	(1.0)	0.7	4.4
총차입금	29.8	33.9	31.3	26.9	21.6
순차입금(순현금)	8.7	20.8	17.3	7.4	(9.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(10.6)	(6.9)	5.2	11.7	17.4
당기순이익	(13.6)	(16.2)	2.9	10.9	23.2
유형자산상각비	1.6	2.3	2.5	2.4	2.5
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	(2.3)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.9)	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계(접속실(이익))	0.6	1.2	0.0	(1.2)	(2.5)
운전자본변동	(1.7)	(1.5)	(0.2)	(0.5)	(5.8)
(법인세납부)	(0.0)	0.0	0.0	(1.0)	(2.9)
기타	6.6	8.5	(0.1)	1.0	2.8
투자활동으로인한현금흐름	5.3	(2.5)	(2.8)	(3.4)	(6.1)
유형자산의증가(CAPEX)	0.1	0.2	(1.6)	(2.8)	(3.4)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.5	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.1)	0.0	(0.0)	1.1	2.4
기타	4.8	(2.6)	(1.2)	(1.7)	(5.1)
FCF	(15.0)	(16.0)	2.1	6.9	11.6
재무활동으로인한현금흐름	16.4	0.7	(2.7)	(4.4)	(5.3)
차입금의 증가(감소)	12.2	1.3	(2.7)	(4.4)	(5.3)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.2	(0.6)	0.0	0.0	0.0
가타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	11.2	(8.7)	(0.2)	3.8	5.9
기초현금	4.9	16.1	7.4	7.2	11.0
기말현금	16.1	7.4	7.2	11.0	16.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	15.4	19.8	34.5	61.2	94.5
증감률 (%)	(20.6)	28.6	74.5	77.4	54.4
매출원가	7.9	4.9	7.6	18.9	28.0
매출총이익	7.5	14.9	26.9	42.3	66.5
매출총이익률 (%)	48.5	75.3	78.0	69.1	70.4
판매관리비	22.9	27.9	23.3	30.0	41.1
영업이익	(15.4)	(13.1)	3.6	12.3	25.4
증감률 (%)	작지	작지	확전	242.1	107.0
영업이익률 (%)	(100.2)	(66.1)	10.4	20.0	26.9
영업외손익	6.5	(3.2)	(0.7)	(0.4)	0.6
금융손익	3.5	(5.1)	(1.8)	(1.7)	(2.5)
기타영업외손익	3.6	3.1	1.9	1.3	1.1
종속 및 관계기업관련손익	(0.6)	(1.2)	(0.8)	0.0	2.1
세전계속사업이익	(8.9)	(16.3)	2.9	11.9	26.0
법인세비용	4.7	(0.1)	0.0	1.0	2.9
계속사업이익	(13.6)	(16.2)	2.9	10.9	23.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(13.6)	(16.2)	2.9	10.9	23.2
증감률 (%)	작지	작지	확전	278.4	111.7
순이익률 (%)	(88.8)	(82.1)	8.4	17.9	24.5
(자배주주)당기순이익	(9.7)	(13.6)	2.4	9.2	19.4
(비자배주주)당기순이익	(4.0)	(2.6)	0.5	1.8	3.7
총포괄이익	(14.2)	(17.3)	2.9	10.9	23.2
(자배주주)총포괄이익	(10.4)	(14.6)	2.4	9.2	19.5
(비자배주주)총포괄이익	(3.8)	(2.7)	0.5	1.7	3.6
EBITDA	(13.7)	(10.8)	6.1	14.7	27.9
증감률 (%)	작지	작지	확전	141.0	90.0
EBITDA 이익률 (%)	(88.9)	(54.4)	17.6	24.0	29.5

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(918)	(1,091)	171	549	1,162
EPS (자배순이익, 원)	(650)	(916)	144	460	975
BPS (자본총계, 원)	1,666	723	685	1,233	2,395
BPS (자배자본, 원)	1,645	824	737	1,198	2,173
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(10.5)	(6.6)	40.4	12.6	6.0
PER (자배순이익, 배)	(14.9)	(7.9)	48.1	15.0	7.1
PER (자본총계, 배)	5.8	10.0	10.1	5.6	2.9
PER (자배자본, 배)	5.9	8.8	9.4	5.8	3.2
EV/EBITDA (배)	(11.2)	(11.8)	25.4	10.0	4.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(88.9)	(54.4)	17.6	24.0	29.5
영업이익률 (%)	(100.2)	(66.1)	10.4	20.0	26.9
순이익률 (%)	(88.8)	(82.1)	8.4	17.9	24.5
ROA (%)	(23.1)	(29.0)	5.3	17.3	28.8
ROE (자배순이익, %)	(34.5)	(74.2)	18.0	47.6	57.9
ROC (%)	(75.8)	(50.3)	16.0	42.0	64.3
안정성					
부채비율 (%)	139.2	389.4	320.3	180.3	92.7
순차입금비율 (%)	35.2	193.7	126.8	30.1	(18.7)
현금비율 (%)	127.7	19.5	18.9	31.6	55.9
이자보상배율 (배)	(11.2)	(5.9)	1.6	5.9	15.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	0.9	1.2	1.7	2.6	3.1
재고자산회수기간 (일)	394.3	279.0	190.5	124.2	92.6
매출채권회수기간 (일)	54.7	67.5	67.3	49.6	48.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

엘앤케이바이오(156100)

[illegible]

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 백지우, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 31일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------