

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

## 공모개요

액면가	500 원
공모주식 수	1,000,000 주
공모가격	18,000~20,000 원
공모금액	180~200 억원
상장 주식수	7,234,332 주
예상 시가총액	1,302~1,447 억원
수요예측일	2018년 10월 16~17일
상장예정일	미정

## 주요주주(보호예수 기간)

최대주주(6M)	33.07 %
벤처금융 및 전문투자자(1M)	14.56 %
우리사주조합(1Y)	1.38 %

## 엘앤씨바이오 (290650/KQ | 신규상장 예정)

### 인체조직 기반 피부 이식재 1 위 기업

- 인체조직 기반의 이식재 및 의료기기 사업 등 영위하는 재생의료 전문 바이오 기업
- 인체조직 이식재 국산화 성공하면서 국내 피부 이식재 M/S 약 45% 점유
- 손상된 피부 조직 재생을 위한 동종(同種) 인체조직 활용 증가
- 일반외과 등으로 사용 범위 확대 중, 재생의료에 대한 수요 늘어나는 점도 고무적
- 피부 기반 외 뼈/연골/근막/인대 등 사업영역 확장 중

### 인체조직 기반 피부 이식재 1 위 기업

엘앤씨바이오는 인체조직 기반의 이식재(ADM, Acellular Dermal Matrix) 및 의료기기 사업 등을 영위하는 재생의료 전문 바이오 기업이다. 진피(眞皮)의 면역거부 인자들을 제거하는 특수가공 처리기술인 'AlloClean'을 기반으로, 국내 피부 이식재 시장의 약 45%를 점유하고 있는 1 위 기업이다. 진피 이식재 메가덤(MegaDerm)과 메가필(MegaFill)은 단순 피부 이식뿐만 아니라 코 성형/고막 재건/아킬레스건 재건/잇몸재건 등 다양한 적응증을 대상으로 활용이 가능하여 사용처가 점점 다양해지고 있다. 또 피부 기반 외 뼈/연골/근막/인대 등으로도 사업영역을 확대 중이다.

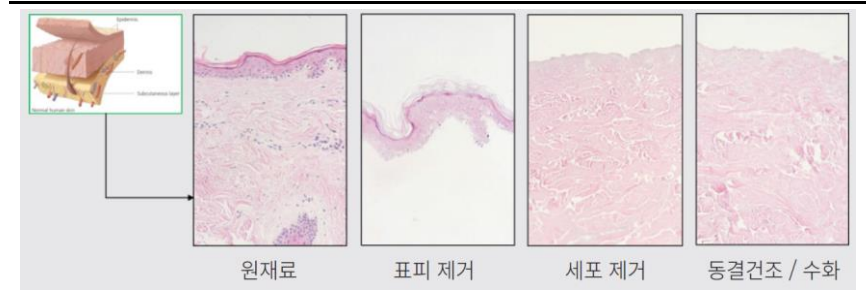
### 동종(同種) 인체조직을 활용한 이식재 활용가치 ↑

손상된 피부 조직의 재생을 위해 사용되는 이식재는 크게 네 가지 종류가 있다. 가장 쉽게 떠올릴 수 있는 전통적인 것은 자가 조직의 이식인데, 자가 조직의 경우 재료값이 들지 않는다는 장점이 있지만 재료가 한정적이고 수술이 오래 걸린다는 단점이 있다. 사람이 아닌 소나 돼지 같은 이종(異種)의 피부조직을 활용하는 경우도 있는데, 이종조직의 특성 상 생체 적합성이 떨어지고 고객 만족도가 낮은 편이다. 고어텍스와 같은 합성 섬유 조직을 활용하는 경우도 있지만 사람의 피부를 대체하는데 한계가 분명하다. 결국 동종(同種) 인체조직을 활용해야만 인체 적합성 및 고객 만족도가 가장 높다. 우리나라는 2005년 법 개정 이후 인체조직 이식재의 제조 및 수입이 가능해졌으며, 엘앤씨바이오는 수입에 의존하던 인체조직 이식재를 국산 기술로 개발에 성공하며 빠르게 국내 시장을 잠식했다.

### 시장 성장성은 무궁무진

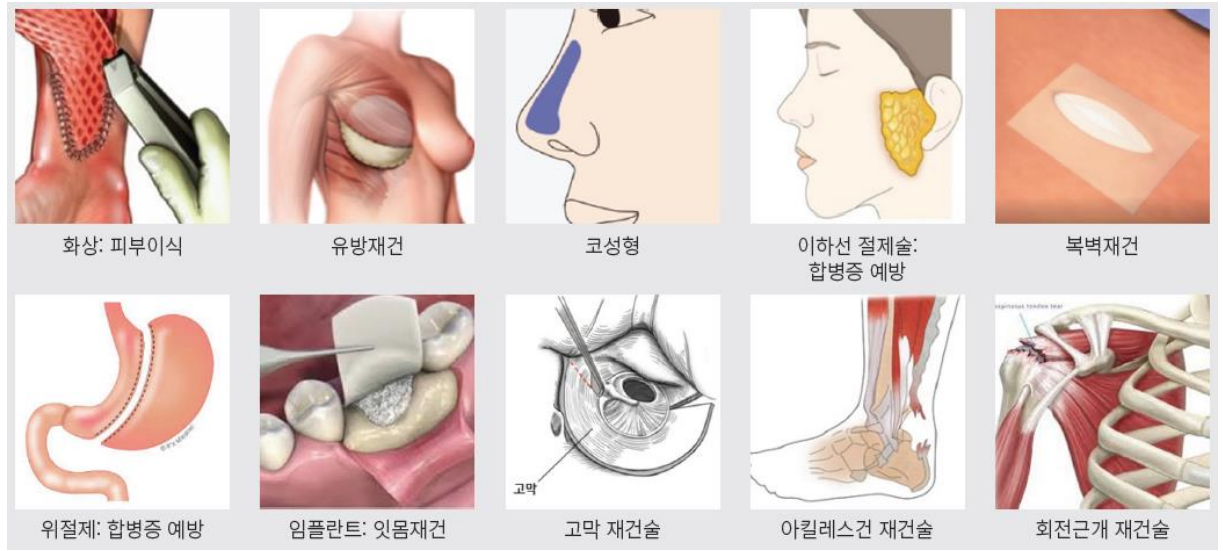
기존 수입 인체조직 이식재는 높은 단가로 인해 화상외과/성형외과 등 사용처가 한정적이었다. 하지만 인체조직 이식재 국산화에 성공한 이후 단가가 낮아지면서 일반외과 및 정형외과 등으로 사용 범위가 확대되고 있다. 또 개인 소득수준의 증가와 함께 삶의 질 향상 등으로 재생의료에 대한 수요가 늘어나고 있다는 점도 고무적이다. 조직공학적인 치료 외 유전자 치료나 줄기세포 등을 활용한 재생의료 시장도 함께 각광을 받고 있지만, 대체제의 성격보다는 상호 보완을 통한 동반 성장 가능성이 높다는 점에서 시장 성장성은 매우 클 것으로 판단된다.

인체조직 원재료 특수가공 처리기술 - AlloClean



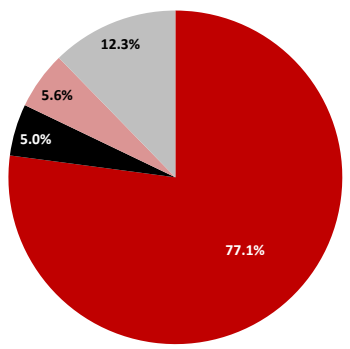
자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

다양한 적응증 확대 - One Source, Multi Use



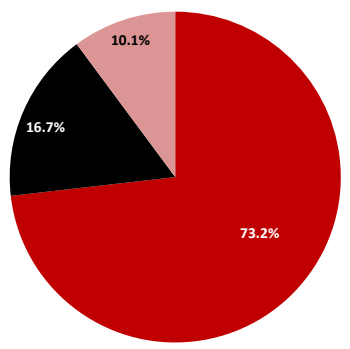
자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

주요 제품별 매출비중(2017년 기준)



자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

인체조직 이식재 중 세부 비중



자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

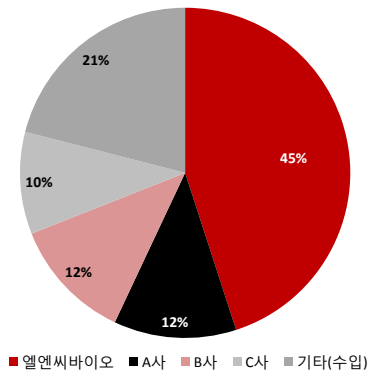
치료제별 재생의료 시장 규모 전망

(단위 : 십억달러)

구분	2014	2016	2018E	2020E	2022E	2024E	2026E	CAGR
줄기세포 치료제	3.6	4.5	6.3	8.5	11.4	15.5	19.4	15.0%
조직공학 치료제	0.9	1.2	1.8	2.7	4.1	6.1	9.3	21.5%
유전자 치료제	0.0	0.1	0.2	0.8	1.5	1.8	2.1	60.0%
합계	4.5	5.8	8.3	12.0	17.0	23.4	30.8	17.3%

자료 : Translational Regenerative Medicine, 엘앤씨바이오, SK 증권

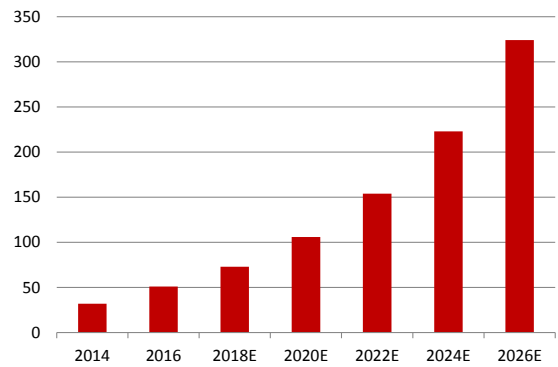
국내 피부 이식재 시장점유율 추정(2017년 기준)



자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

국내 재생의료 시장 규모 전망

(단위 : 백만달러)



자료 : Translational Regenerative Medicine, 엘앤씨바이오, SK 증권

R&D 파이프라인

Indications	2018		2019				2020				비고	
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
MegaShield® (유착방지재)					임상		인허가	출시				• 의료기기 최종 임상 진행중 - 감상선 적응증
MegaCartilage®-E (이종(말) 연골)		비임상 시험					임상		인허가	출시		• IND 심의 중
MegaCarti™ (동종연골치료제)			비임상 시험				임상		인허가	출시		• 2020년 말 출시 목표
MegaECM-F (동종 지방필러)				비임상 시험				임상 (법개정 선행)		인허가		• 폐기물로 분류 되던 인체유래 지방을 사용할 수 있게 법개정 이루어질 전망 • 2021년 출시
MegaBio-Ink (3D 바이오프린팅 바이오잉크)					동물 시험 및 성능시험			원료용 MegaBio-Ink 선출시		임상 및 인허가		• 의료기기 제조용 medical grade • 바이오기업/정부출연(연) 등의 연구용 technical grade • 프린터 출력 조성 확립 중
MegaStemfold (줄기세포분화 전용 스키펴드)					동물 시험 및 성능시험					인허가	출시	• 줄기세포를 각 조직세포로 분화유도 확인

자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

**엘앤씨바이오 실적 추이**

(단위 : 억원)

	2015	2016	2017	1H17	1H18	YoY
매출액	90	118	179	82	103	25.6%
영업이익	12	20	38	13	29	123.1%
(OPM)	(13.3%)	(16.9%)	(21.2%)	(15.9%)	(28.2%)	-

자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

※ 2017 년 반기, 검토받지 않은 재무제표

**공모 개요**

구분	내용
공모 주식수	1,000,000 주
액면가	500 원
희망 공모가	18,000 원 ~ 20,000 원
희망 공모금액	180 억원 ~ 200 억원
예상 시가총액	1,302 ~ 1,447 억원

자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

**공모 일정**

구분	내용
수요 예측일	2018년 10월 16일 ~ 17일
공모 청약일	2018년 10월 23일 ~ 24일
납입일	2018년 10월 26일
상장 예정일	미정

자료 : 엘앤씨바이오, SK 증권

**Compliance Notice**

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 10 일 기준)**

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----