

엘앤씨바이오 (290650)

4Q25 Review: 본업 호조, 순손실은 회계 요인

4Q25 Review: 본업 호조, 순손실은 회계 요인

2025년 4분기 실적은 매출액 246억원(+28% YoY), 영업이익 20억원(흑자전환)을 기록하였다. 2025년 연간 당기순손실 1,291억원(적자전환)을 기록하였는데, 이는 2025년 4월 23일 발행한 제3회 무보증 사모 전환사채(권면총액 600억원, 만기 2029년 4월 23일)의 전환권 가치가 주가 상승에 따라 급등하면서 파생상품 평가손실이 발생한 데 기인하며, 중국 자회사(엘앤씨차이나) 관련 평가손실도 일부 반영되었다. 해당 손실은 현금 유출을 수반하지 않는 회계상 평가항목으로, 본업의 수익성과는 무관하다. 한편 사업부별 매출액은 공시되지 않았으나, 리투오 4분기 매출액은 38억원, 2025년 연간 매출액은 60억원으로 추정된다.

리투오(Re2O) 직판·CAPA·글로벌·파이프라인 전 방위 업그레이드

리투오(Re2O)는 중장기 성장 가시성이 한층 높아진 것으로 판단된다.

직접영업 비중이 기존 30% 이상에서 40% 수준으로 상승하며 채널 믹스가 개선되고 있으며, 이는 수익성 측면에서 긍정적이다.

생산능력 또한 기존 상반기 월 5만개·하반기 월 8만개 계획에서 상반기 월 8만개·하반기 월 15만개로 상향 조정되었다. 설비 증설 중심이 아닌 자동화 도입과 공정 효율화 기반의 CAPA 상향이라는 점에서 추가 레버리지 가능성도 존재한다.

글로벌 확장 역시 기존 10개국 이상 허가 진행 단계에서 2026년 상반기 10개국 허가, 연간 20개국 이상 진출 목표로 일정이 구체화되며 해외 매출 기여 시점이 앞당겨질 전망이다.

파이프라인 측면에서는 2026년 리투오V 출시 계획이 유지되는 가운데 리투오+알파 기반의 치료 목적별 일체형 의료기기 3종 개발이 병행되고 있어, 단일 제품 중심 구조에서 라인업 확장 국면으로의 전환 가능성도 유효하다.

종합적으로 리투오는 직판 비중 상승, CAPA 상향, 글로벌 인허가 가시화, 파이프라인 다변화라는 네 가지 측면에서 구조적 상승 국면에 진입한 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025P
매출액	526	659	721	855
영업이익	95	81	25	42
지배순이익	45	484	1,411	-1,283
PER	152.7	14.4	3.4	-11.4
PBR	7.1	4.7	1.7	9.7
EV/EBITDA	55.3	52.9	63.3	152.7
ROE	5.0	39.5	65.4	-58.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (2/27) 98,600원

상승여력 -

시가총액 24,494억원

총발행주식수 24,842,063주

60일 평균 거래대금 499억원

60일 평균 거래량 677,463주

52주 고/저 118,300원 / 18,950원

외인지분율 16.32%

배당수익률 0.21%

주요주주 이환철 외 8 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 44.6 83.6 331.5

상대 31.2 35.5 178.9

절대 (달러환산) 45.2 86.8 332.5

[Fig. 1] 엘앤씨바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25P	2025P	1Q.26E	2Q.26E	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	178	206	226	246	855	273	337	399	471	1,481
YoY	7	15	22	28	19	54	64	77	92	73
인체조직이식재	120	134	142	165	561	212	260	314	383	1,170
피부+뼈이식재	120	127	127	127	501	132	140	139	158	570
리투오	-	7	15	38	60	70	100	145	185	500
국내	-	7	15	35	57	60	85	115	140	400
해외	-	-	-	3	3	10	15	30	45	100
메가덱플러스 중국 수출	-	-	-	-	-	10	20	30	40	100
의료기기	16	20	23	27	86	17	22	25	26	90
코스메슈티컬	1	2	2	3	9	2	2	2	2	8
제약	8	6	9	9	32	8	8	8	8	32
기타 및 연결 조정	32	44	49	42	167	34	45	50	52	181
영업이익	-4	-2	29	20	42	34	62	84	100	280
YoY	적전	적전	253	흑전	67	흑전	흑전	190	394	560
영업이익률	-2	-1	13	8	5	12	18	21	21	19

주: 2025년 매출액 및 영업이익은 공시 기준, 사업부별 매출액은 유안타증권 추정치, 자료: 엘앤씨바이오, 유안타증권 리서치센터

엘앤씨바이오 (290650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	526	659	721	855	1,481
매출원가	256	321	364	390	659
매출총이익	270	339	357	465	822
판매비	175	257	332	422	542
영업이익	95	81	25	42	280
EBITDA	140	138	93	110	348
영업외손익	-49	551	1,353	-1,558	37
외환관련손익	-3	2	-8	-30	-1
이자손익	-25	-46	-17	-39	-52
관계기업관련손익	-8	603	1,479	-1,516	0
기타	-13	-7	-102	27	90
법인세비용차감전순이익	46	633	1,378	-1,516	317
법인세비용	-11	144	-54	-225	74
계속사업순이익	57	489	1,432	-1,291	243
중단사업순이익	0	-3	-23	0	0
당기순이익	57	485	1,410	-1,291	243
지배지분순이익	45	484	1,411	-1,283	248
포괄순이익	70	461	1,387	-1,314	220
지배지분포괄이익	58	460	1,388	-1,315	220

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-121	-86	1,845	274
당기순이익	57	485	1,410	-1,291	243
감가상각비	42	52	62	62	62
외환손익	-5	0	2	30	1
중속, 관계기업관련손익	8	-603	-1,479	1,516	0
자산부채의 증감	-214	-265	-25	-107	-152
기타현금흐름	52	209	-56	1,635	119
투자활동 현금흐름	-836	246	-219	649	-766
투자자산	-439	499	233	314	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-375	-245	-47	-250	-300
유형자산 감소	0	3	5	0	0
기타현금흐름	-22	-10	-411	585	-456
재무활동 현금흐름	789	-42	338	927	325
단기차입금	99	-8	238	1,161	500
사채 및 장기차입금	652	10	186	-159	-100
자본	81	14	0	0	0
현금배당	-11	-11	-23	-11	-12
기타현금흐름	-32	-47	-63	-63	-63
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-3,086	244
현금의 증감	-108	84	33	335	76
기초 현금	174	66	149	183	518
기말 현금	66	149	183	518	594
NOPLAT	118	81	26	42	280
FCF	-436	-366	-133	1,595	-26

자료: 유안타증권

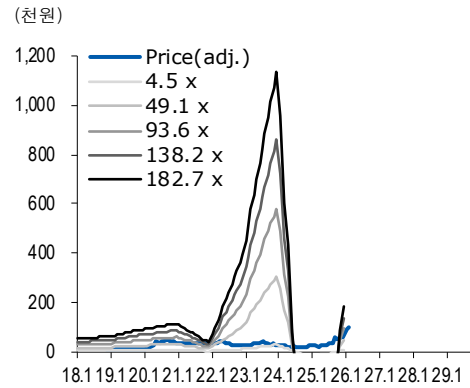
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
유동자산	643	1,304	1,302	1,765	2,168
현금및현금성자산	66	149	183	518	594
매출채권 및 기타채권	166	219	536	558	650
재고자산	342	463	468	555	700
비유동자산	1,354	1,319	3,454	2,322	2,565
유형자산	531	747	970	1,158	1,396
관계기업 등 자본관련 자산	554	135	24	26	29
기타투자자산	213	396	336	20	27
자산총계	1,997	2,622	4,756	4,087	4,733
유동부채	187	1,018	1,547	2,168	2,554
매입채무 및 기타채무	67	63	517	121	88
단기차입금	95	82	316	316	116
유동성장기부채	2	2	2	525	425
비유동부채	732	35	262	297	349
장기차입금	7	5	201	168	168
사채	699	0	0	19	19
부채총계	919	1,054	1,809	2,465	2,903
지배지분	980	1,469	2,844	1,526	1,739
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	520	534	534	534	534
이익잉여금	369	836	2,222	928	1,164
비지배지분	99	99	104	96	91
자본총계	1,078	1,569	2,947	1,622	1,830
순차입금	695	222	991	1,647	1,919
총차입금	819	822	1,246	2,247	2,647

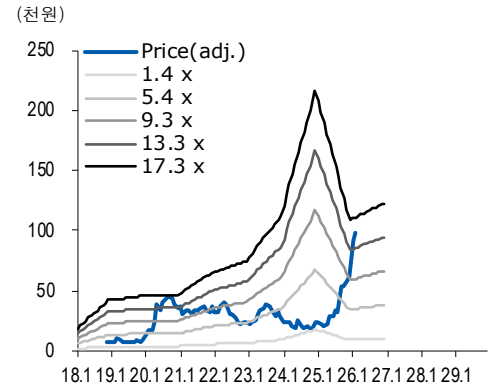
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
EPS	200	2,132	6,218	-5,368	999
BPS	4,318	6,478	12,535	6,277	7,088
EBITDAPS	617	608	410	460	1,399
SPS	2,318	2,906	3,178	3,576	5,962
DPS	50	100	50	50	50
PER	152.7	14.4	3.4	-11.4	98.7
PBR	7.1	4.7	1.7	9.7	13.9
EV/EBITDA	55.3	52.9	63.3	152.7	76.3
PSR	13.2	10.6	6.6	17.1	16.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액 증가율 (%)	15.1	25.4	9.4	18.6	73.3
영업이익 증가율 (%)	-28.0	-14.3	-68.7	66.8	560.2
지배순이익 증가율 (%)	-67.1	964.2	191.7	적전	-119.3
매출총이익률 (%)	51.3	51.4	49.6	54.4	55.5
영업이익률 (%)	18.0	12.3	3.5	5.0	18.9
지배순이익률 (%)	8.6	73.4	195.7	-150.1	16.8
EBITDA 마진 (%)	26.6	20.9	12.9	12.9	23.5
ROIC	16.6	5.6	1.1	1.1	6.3
ROA	3.0	20.9	38.2	-29.0	5.6
ROE	5.0	39.5	65.4	-58.7	15.2
부채비율 (%)	85.2	67.2	61.4	151.9	158.6
순차입금/자기자본 (%)	70.9	15.1	34.9	107.9	110.3
영업이익/금융비용 (배)	3.1	1.3	0.8	0.8	3.7

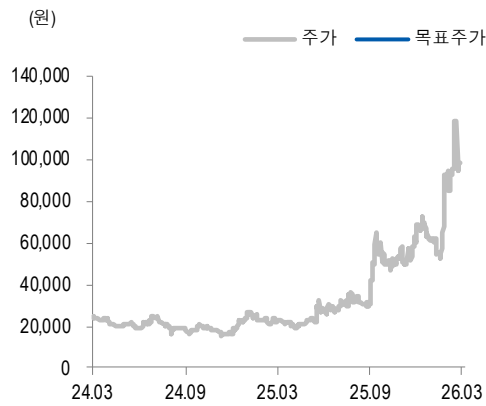
P/E band chart



P/B band chart



엘앤씨바이오 (290650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-03	Not Rated	-	1년		
2025-09-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.