



Not Rated

주가(1/3): 27,100원

시가총액: 6,148억 원

의로기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/3)		705.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,400 원	15,270원
등락률	-7.8%	77.5%
수익률	절대	상대
1M	65.2%	61.7%
6M	14.1%	35.2%
1Y	-7.8%	13.8%

Company Data

발행주식수	22,685 천주
일평균 거래량(3M)	105천주
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(2024E)	0.4%
BPS(2024E)	6,363원
주요 주주	이환철 외 10 인 31.7%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	45.7	52.6	68.9	74.7
영업이익	13.2	9.5	7.7	6.0
EBITDA	16.1	14.0	13.4	12.0
세전이익	17.1	4.6	62.9	2.7
순이익	15.6	5.7	48.5	2.1
지배주주지분순이익	13.8	4.5	48.4	2.1
EPS(원)	618	200	2,132	91
증감률(% YoY)	25.7	-67.6	964.2	-95.7
PER(배)	59.2	115.3	13.6	265.0
PBR(배)	9.77	5.35	4.48	3.79
EV/EBITDA(배)	51.4	43.1	51.5	40.0
영업이익률(%)	28.9	18.1	11.2	8.0
ROE(%)	19.3	5.0	39.5	1.4
순차입금비율(%)	-14.1	64.5	14.1	-49.8

자료: 키움증권

Price Trend



엘앤씨바이오 (290650)

적극적인 중국 전략 펼치기 위한 초석



작년 5월에 이어 연말에 중국 자회사 엘앤씨차이나 잔여 지분을 인수하며 완전자회사로 만들었습니다. 투자를 결정한 이유는 중국 시장에 적극적으로 진입하고, 빠른 의사 결정 구조 하에 책임 경영을 하겠다는 것입니다. '24년 8월, 중국 S사 시신 불법 유통 사건으로 업계에 큰 변화가 진행 중입니다. 동사는 오히려 적법한 절차를 통해 현지 진출을 노리고 있어 반사 수혜를 볼 수 있습니다. 또한, 장기적으로 미국 사업에 대한 초석도 다지고 있어 주요 시장으로의 진출이 기대됩니다.

>>> 동사의 엘앤씨차이나 지분 75.1% → 100%로 증가

동사는 중국 자회사인 'L&C Bioscience Technology(엘앤씨차이나)'에 대한 지분을 재차 확보하였다. 작년 5월 31일에 86억 원으로 지분율을 +23.7%P 높였고, '24년 연말에 나머지 지분 24.9%를 554억 원에 양수했다. 동사는 이번 양수금액을 유상증자 등의 방식이 아니라 은행으로부터의 부동산 담보 차입을 통해 마련할 예정이다.

엘앤씨차이나를 완전자회사로 만든 이유는 중국 시장에 이전보다 더 적극적으로 나서겠다는 것과 빠른 의사 결정 구조를 확립하기 위함이다. 중국 쿤산시에 '22년 12월 공장(연면적 약 7,000평)이 완공되어 현지 인허가 획득 후 본격 물량 생산을 노리고 있다. 1Q25 내로 '메가덤플러스' 중국 NMPA 수입 허가 획득 → 이르면 '25년부터 현지 매출 발생 → 2H26부터 현지 제품 생산 체제 전환이 이뤄질 전망이다.

>>> 동사에게 기우는 현지 업황의 추

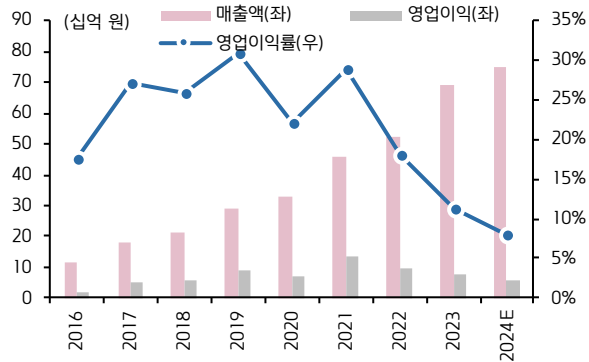
'24년 8월에 중국 S사가 시신을 훔쳐 인체 이식재를 만들었다는 사실이 적발되며 중국 인체조직 관련 업계는 큰 변화를 맞이하였다. 해당 기업은 '15년 ~'23년에 기간에 걸쳐 약 4,000구의 시신을 불법으로 사들여 조직 이식 재료를 만들었고, 이 과정을 통해 약 730억 원의 이익을 챙겼다. 이에 중국 규제 당국은 관련 재료와 완제품을 압수하고, 생산 중지 명령을 기업들에게 내리는 조치를 취했다. 위의 이슈로 S사뿐만 아니라 연간 매출액 3,000억 원 규모의 주요 업체도 기업 경영에 큰 타격을 입었다.

동사에게는 이러한 큰 파장이 오히려 기회로 다가올 수 있다. 적법하게 현지 공장을 짓고 NMPA의 수입 허가를 획득하기 위한 신청 절차를 거치는 중이다. 또한, 외국 기업으로서 최초로 중국으로의 인체 기반 원재료 수입 허가를 획득하는 등 산업의 위기를 기회로 받아들일 수 있는 준비를 마친 상황이다.

>>> 다 온 중국, 새롭게 나갈 미국

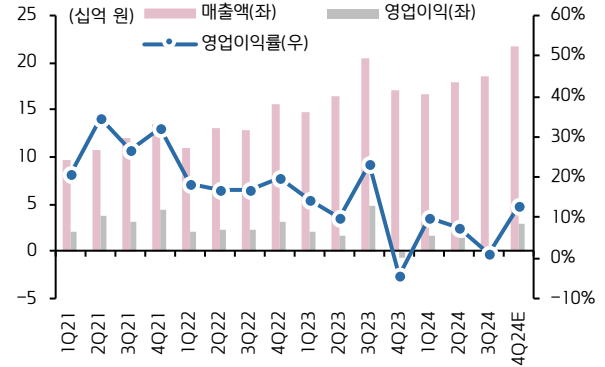
새해를 맞이하여 대표이사의 주주 서신을 공개하였고, '25년 본격적인 미국 시장의 진출을 노리고 있다는 생각을 밝혔다. 실제로 동사는 '24년 8월에 미국조직은행연합회(AATB)의 인증을 획득한 바 있고, 연이어 미국 JV를 중국과 비슷한 형태로 설립을 추진하고 있다고 언론 보도를 통해 알린 적이 있다.

엘앤씨바이오 연간 실적 추이 및 전망



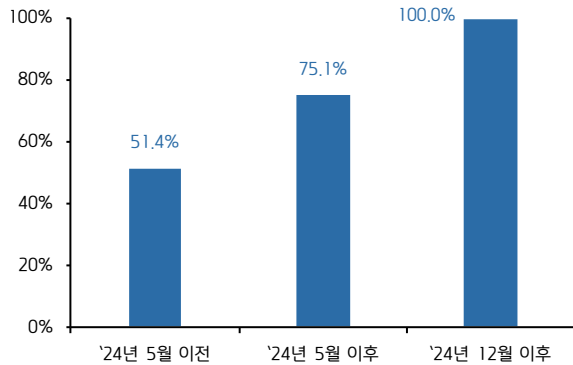
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오의 엘앤씨차이나 지분 변화



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 중국 사업 타임라인

시기	내용
2020-11-13	중국 CICC와 JV 형태 현지 법인 설립 논의
2021-04-09	중국 JV 설립 본계약 체결
2021-04-20	엘앤씨차이나 쿤산 공장 착공
2021-12-09	CICC 2차 투자금 납입 완료
2022-12-16	엘앤씨차이나 쿤산 공장 준공
'23년 초	무세포 진피층 유래 의료가 '메가덤플러스' 중국 NMPA 수입 허가 신청
2024-02-05	외국기업 최초로 중국 인체 기반 원재료 수입 허가 획득
2024-05-28	퇴행성 관절염 치료 재료 '메가카티' 중국 NMPA 혁신의료가 수입 허가 신청
2024-05-31	엘앤씨바이오, 엘앤씨차이나 지분 확대(51.4% ▶ 75.1%)
'24년 6월	유착방지제 '메가실드' 중국 NMPA 수입 허가 신청
2024-07-01	중국 내 원재료 확보 목적 비영리기업 설립 허가 획득
'24년 8월	중국 일부 업체들의 인체조직 이식재 불법 생산 사건
2024-11-11	엘앤씨차이나, 중국 정부로부터 피부, 뼈, 연골 주요 원재료 특수제품 수입 허가 획득
2024-12-24	엘앤씨바이오, 엘앤씨차이나 지분 확대(75.1% ▶ 100%)
1Q25E	'메가덤플러스' 중국 NMPA 수입 허가 획득

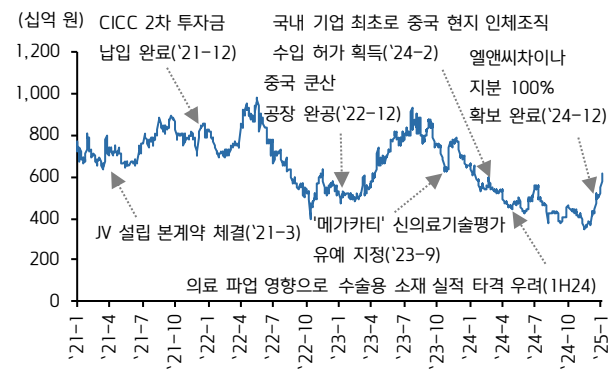
자료: 엘앤씨바이오, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 미국 사업 타임라인

시기	내용
2024-08-22	미국조직은행연합회(AATB) 인체조직 가공업 품질관리 시스템 인증 획득
2024-08-26	미국 JV 설립 추진
2025-01-02	주주 서신 통해 '25 년 미국 사업 의지 피력

자료: 엘앤씨바이오, 키움증권 리서치센터

엘앤씨바이오 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 엘앤씨바이오, 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	33.0	45.7	52.6	68.9	74.7
매출원가	13.4	17.2	25.6	34.1	36.6
매출총이익	19.6	28.5	27.0	34.8	38.1
판관비	12.2	15.3	17.5	27.0	32.1
영업이익	7.3	13.2	9.5	7.7	6.0
EBITDA	8.9	16.1	14.0	13.4	12.0
영업외손익	5.6	3.9	-4.9	55.2	-3.3
이자수익	0.6	0.4	0.6	1.5	4.8
이자비용	0.7	0.5	3.1	6.2	8.5
외환관련이익	0.1	0.1	0.7	1.2	1.2
외환관련손실	0.1	0.1	1.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	5.4	3.7	-0.8	60.3	1.0
기타	0.3	0.3	-1.3	-0.6	-0.8
법인세차감전이익	12.9	17.1	4.6	62.9	2.7
법인세비용	0.8	1.5	-1.1	14.4	0.6
계속사업순손익	12.1	15.6	5.7	48.5	2.1
당기순이익	12.1	15.6	5.7	48.5	2.1
지배주주순이익	10.8	13.8	4.5	48.4	2.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.2	38.5	15.1	31.0	8.4
영업이익 증감율	-19.2	80.8	-28.0	-18.9	-22.1
EBITDA 증감율	-12.0	80.9	-13.0	-4.3	-10.4
지배주주순이익 증감율	49.0	27.8	-67.4	975.6	-95.7
EPS 증감율	48.6	25.7	-67.6	964.2	-95.7
매출총이익율(%)	59.4	62.4	51.3	50.5	51.0
영업이익율(%)	22.1	28.9	18.1	11.2	8.0
EBITDA Margin(%)	27.0	35.2	26.6	19.4	16.1
지배주주순이익율(%)	32.7	30.2	8.6	70.2	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	7.4	10.9	-6.1	-12.1	2.7
당기순이익	12.1	15.6	5.7	48.5	2.1
비현금항목의 가감	-1.5	1.8	10.6	-33.2	9.6
유형자산감가상각비	1.5	2.7	4.2	5.2	5.5
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5
지분법평가손익	-5.4	-3.7	-0.8	-61.2	0.0
기타	2.3	2.6	6.8	22.4	3.6
영업활동자산부채증감	-2.4	-7.2	-21.4	-26.5	-4.8
매출채권및기타채권의감소	-0.7	-3.3	-0.1	-5.4	-1.9
재고자산의감소	-2.2	-4.6	-23.3	-12.2	-3.9
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.8	1.7	-1.2	1.1
기타	0.4	-0.1	0.3	-7.7	-0.1
기타현금흐름	-0.8	0.7	-1.0	-0.9	-4.2
투자활동 현금흐름	0.8	-20.5	-83.6	24.6	162.9
유형자산의 취득	-3.0	-10.3	-37.5	-24.5	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.3	0.0
유형자산의 순취득	0.0	-1.1	0.0	-0.4	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.8	-15.0	-39.3	23.6	100.4
단기금융자산의감소(증가)	11.7	2.5	-3.3	-39.1	-2.3
기타	4.9	3.3	-3.5	64.7	64.8
재무활동 현금흐름	1.3	4.7	78.9	-4.2	27.0
차입금의 증가(감소)	15.0	6.0	81.1	-1.4	30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-12.7	-2.0	0.0	-0.8	0.0
배당금지급	-0.7	-1.1	-1.1	-1.1	-2.3
기타	-0.3	1.8	-1.1	-0.9	-0.7
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	-65.8
현금 및 현금성자산의 순증가	9.5	-4.9	-10.8	8.4	126.8
기초현금 및 현금성자산	12.8	22.3	17.4	6.6	14.9
기말현금 및 현금성자산	22.3	17.4	6.6	14.9	141.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	45.5	47.6	64.3	130.4	265.3
현금 및 현금성자산	22.3	17.4	6.6	14.9	141.7
단기금융자산	5.1	2.6	5.9	45.0	47.3
매출채권 및 기타채권	9.3	14.4	16.6	21.9	23.7
재고자산	8.1	12.3	34.2	46.3	50.2
기타유동자산	0.7	0.9	1.0	2.3	2.4
비유동자산	35.1	59.8	135.4	131.9	25.5
투자자산	22.4	37.5	76.8	53.1	-47.3
유형자산	9.5	17.9	53.1	74.7	69.1
무형자산	0.2	1.1	3.6	1.5	1.0
기타비유동자산	3.0	3.3	1.9	2.6	2.7
자산총계	80.6	107.4	199.7	262.2	290.8
유동부채	3.7	5.6	18.7	101.8	118.0
매입채무 및 기타채무	1.9	3.3	6.7	6.3	7.5
단기금융부채	0.4	0.7	10.6	80.7	95.7
기타유동부채	1.4	1.6	1.4	14.8	14.8
비유동부채	15.6	8.5	73.2	3.5	18.5
장기금융부채	14.7	6.1	71.3	1.4	16.4
기타비유동부채	0.9	2.4	1.9	2.1	2.1
부채총계	19.3	14.1	91.9	105.4	136.5
지배자본	57.8	85.0	98.0	146.9	144.3
자본금	11.0	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	30.4	43.9	52.0	53.4	53.4
기타자본	-4.2	-4.6	-4.5	-1.8	-1.8
기타포괄손익누계액	0.0	1.0	2.2	0.3	-2.1
이익잉여금	20.6	33.3	36.9	83.6	83.4
비지배지분	3.4	8.2	9.9	9.9	9.9
자본총계	61.3	93.3	107.8	156.9	154.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
주당지표(원)					
EPS	492	618	200	2,132	91
BPS	2,642	3,748	4,318	6,478	6,363
CFPS	486	778	719	676	516
DPS	50	50	50	100	100
주가배수(배)					
PER	70.2	59.2	115.3	13.6	265.0
PER(최고)	105.5	65.8	233.1		
PER(최저)	16.7	46.1	86.6		
PBR	13.06	9.77	5.35	4.48	3.79
PBR(최고)	19.63	10.85	10.82		
PBR(최저)	3.12	7.60	4.02		
PSR	23.01	17.91	9.97	9.55	7.32
PCFR	71.0	47.0	32.1	42.9	46.7
EV/EBITDA	83.7	51.4	43.1	51.5	40.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.0	7.3	19.9	4.7	109.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
ROA	16.6	16.6	3.7	21.0	0.7
ROE	18.6	19.3	5.0	39.5	1.4
ROIC	29.2	36.7	12.0	5.5	3.6
매출채권회전율	3.5	3.8	3.4	3.6	3.3
재고자산회전율	4.6	4.5	2.3	1.7	1.5
부채비율	31.5	15.2	85.2	67.2	88.5
순차입금비용	-20.1	-14.1	64.5	14.1	-49.8
이자보상배율	9.9	28.6	3.1	1.3	0.7
총차입금	15.0	6.8	81.9	82.1	112.1
순차입금	-12.3	-13.2	69.5	22.2	-76.8
EBITDA	8.9	16.1	14.0	13.4	12.0
FCF	3.6	-2.3	-45.5	-39.2	5.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 3일 현재 '엘앤씨바이오(290650)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%