

Not Rated

	현재	직전	변동
--	----	----	----

투자의견	Not Rated		
------	-----------	--	--

적정주가			
------	--	--	--

Earnings			
----------	--	--	--

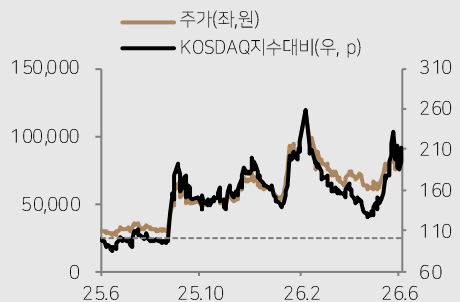
Stock Information

현재가 (6/18)	80,200원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	21,630억원
비중(KOSDAQ내)	0.38%
발행주식수	26,970천주
52주 최저가 / 최고가	26,800 - 118,300원
3개월 일평균거래대금	218억원
외국인 지분율	23.1%
주요주주지분율(%)	
이환철 (외 10인)	24.5
나우아이비캐피탈 (외 2인)	9.7
브이아이피자산운용 (외 1인)	5.4

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	n/a	70.9	39.9
PBR(배)	21.4	22.2	14.4
EV/EBITDA(배)	132.1	50.6	32.1
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	33.0	15.6	170.5	31.3
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	42.9	4.5	142.1	23.1

Price Trend



엘앤씨바이오 (290650)

폐지방 시장이 열린다!

Issue

인체유래 지방 활용 관련 본회의 통과 및 2Q26E Preview

Pitch

리투오 외형 성장 지속으로 2Q26E 시장 기대치 상회 전망. 폐기물관리법 개정안 본회의 통과로 인체유래 지방(폐지방) 의료적 활용의 법적 토대 마련, 동사 ECM 파이프라인의 확장성 측면 중장기 모멘텀 확보

Rationale

- 2Q26E 매출액 374억원(YoY +82%, QoQ +23%), 영업이익 86억원(YoY 흑전, QoQ +43%)을 시장 기대치 상회 전망. 인체조직이식재(275억, YoY +105%)가 견인, 리투오 매출액 140억원 수준으로 QoQ +75%. ECM필러 매출 확대 따라 GPM 62.0%(QoQ +1.4%p), OPM 23.0%로 수익성 개선
- 2026E 매출액 1,530억원(YoY +79%), 영업이익 374억원(YoY +748%)을 전망. 리투오 국내 시장 매출 성장과 중국 메가덤플러스 판매 개시로 인체조직이식재 1,105억원(YoY +99%) 기록, OPM 24.5%로 전년(5.2%) 대비 +19.3%p 개선
- 6/18일 국회 본회의에서 폐기물관리법 일부개정법률안(서명옥/김위상 의원안 통합/조정 대안)이 재석 251명 중 찬성 239명으로 의결. 그간 의료폐기물로 분류돼 전량 소각되던 인체유래 지방을 재활용 금지/제한 대상에서 제외, 의약품·의료기기 연구개발 및 생산에 활용할 수 있는 법적 근거를 마련. 공포 후 1년 경과일부터 시행되며, 유예기간 중 식약처, 복지부가 채취·보관·가공·활용 관리체계 정비 예정
- 무세포 동종진피(hADM) 기반 ECM 플랫폼 보유한 동사는 인체유래 지방을 원료로 하는 동종 콜라겐필러(MegaAdipoECM) 특허 보유, 폐지방 활용 법제화 시 신규 적응증 확장 측면에서 중장기 수혜 가능. 미국에서는 폐지방 유래 동종 지방 매트릭스 '레누바(Renuva)'가 HCT/P 경로로 상업화되어 미용·재건 볼륨 복원 시장에 안착

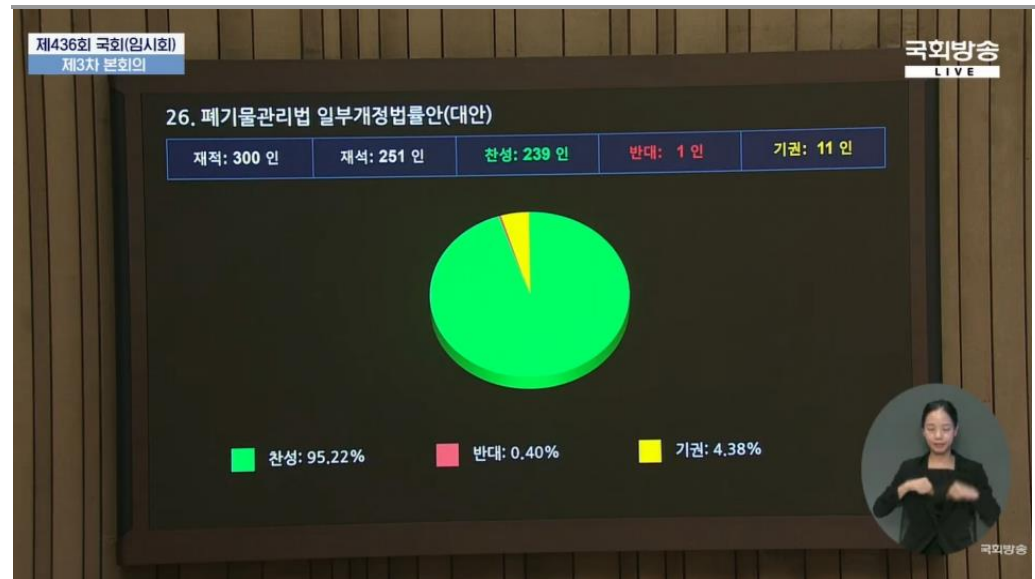
Earnings Forecasts

(단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	53	66	72	85	153	208	278
영업이익	9	8	4	4	37	63	103
EBITDA	14	14	11	13	46	72	113
자배주순이익	5	48	142	(138)	28	49	81
자산총계	200	262	472	457	483	537	624
자본총계	108	157	291	209	227	275	354
순차입금	71	26	100	167	188	161	106
매출증가율	15.1	25.4	9.3	18.7	79.0	35.6	34.1
영업이익률	18.0	12.3	5.4	5.2	24.5	30.2	36.9
자배주순이익률	8.6	73.4	196.6	(161.7)	18.2	23.8	29.0
EPS증가율	(67.1)	964.2	192.8	적전	흑전	77.5	63.4
ROE	6.2	39.6	66.1	(57.7)	13.5	20.6	26.6

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 폐기물관리법 일부개정법률안 통합, 조정 대안 의견



Source: 국회방송, 의협신문, 다올투자증권

Fig. 2: 레누바 - 볼륨 복원 목적의 동종 지방 이식재

Features & Benefits

Renuva is an allograft adipose matrix for the restoration of volume. Aesthetic applications include cheeks, nasolabial folds, dorsum of the hand, and other areas of the body.

Renuva has also been utilized in craniofacial and other reconstructive procedures, to fill liposuction irregularities, and smooth cellulite dimples. The treatment requires no downtime, and is performed right in the doctor's office. Renuva eliminates the need for small volume fat transfer and does not require general anesthesia.



Order No.	Product Specifications
AP0101	Allograft Adipose Matrix, 1.5cc
AP0103	Allograft Adipose Matrix, 3cc

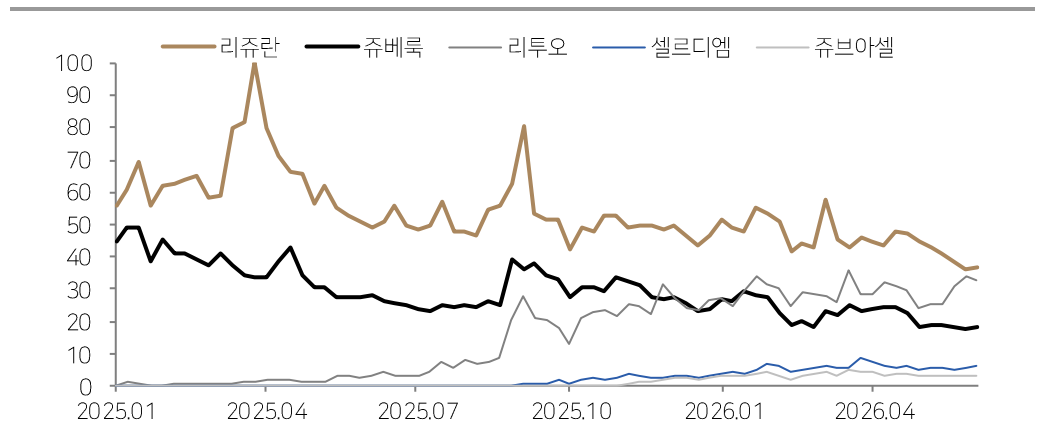
Source: MTF Biologics, 다올투자증권

Fig. 3: 엘앤씨바이오 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17.7	20.6	22.6	24.7	30.3	37.4	39.8	45.6	85.5	153.0	207.5
YoY(%)	7%	15%	22%	29%	71%	82%	76%	85%	19%	79%	36%
인체조직이식재	12.0	13.4	14.2	16.0	20.5	27.5	29.8	32.7	55.6	110.5	156.8
인체조직기반의료기기	1.6	2.3	2.4	3.8	2.4	3.3	3.3	6.0	10.1	15.0	22.1
코스메슈티컬	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.4	0.3
제약	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8	0.5	0.9	0.8	3.1	3.0	2.9
기타 및 자회사	3.1	4.0	4.9	4.0	6.5	6.0	5.6	6.0	16.0	24.1	25.5
GP	9.8	9.4	13.2	13.1	18.4	23.2	25.0	29.2	45.4	95.8	140.4
GPM	55.2%	45.5%	58.4%	53.1%	60.6%	62.0%	63.0%	64.0%	53.1%	62.6%	67.7%
OP	-0.2	-0.2	2.9	2.0	6.0	8.6	10.5	12.4	4.4	37.4	62.7
YoY(%)	적자	적자	253%	흑전	흑전	흑전	262%	532%	14%	748%	68%
OPM	-1.1%	-1.2%	12.8%	7.9%	19.8%	23.0%	26.4%	27.1%	5.2%	24.5%	30.2%
판관비	9.9	9.6	10.3	11.1	12.4	14.6	14.6	16.8	41.0	58.3	77.7
인건비	2.4	2.4	2.6	2.5	3.0	3.2	3.3	3.6	9.9	13.1	16.7
광고선전비	0.3	0.5	0.5	0.9	0.4	0.7	0.6	1.0	2.3	2.7	4.0
지배주주 NP	-0.4	-13.7	-51.5	-72.6	2.6	6.9	8.5	9.9	-138.2	27.9	49.5
YoY(%)	적자	적자	적자	적자	흑전	흑전	흑전	흑전	적자	흑전	78%
NPM	-2.4%	-66.7%	-228.1%	-294.1%	8.6%	18.6%	21.3%	21.6%	-161.7%	18.2%	23.8%

Source: 다올투자증권

Fig. 4: K에스테틱 제품 트렌드




Note: 여성 대상
Source: 네이버 데이터랩, 다올투자증권

Fig. 5: Implied PER

PER Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	494	609	200	2,132	6,242	-5,613	1,132	2,009
YoY		23%	-67%	964%	193%	적자	흑전	78%
Implied PER(배)							70.9	39.9

Source: 다올투자증권

Fig. 6: 지방조직 유래 세포외기질을 포함하는 의료용 조성물 및 그 제조방법

 (19) 대한민국특허청(KR) (12) 공개특허공보(A)	(11) 공개번호	10-2021-0077327
	(43) 공개일자	2021년06월25일
(51) 국제특허분류(Int. Cl.) A61L 27/36 (2006.01) A61L 15/40 (2006.01) A61L 27/14 (2006.01)	(71) 출원인	주식회사 엘앤씨바이오 경기도 성남시 중원구 둔촌대로 474, 605호, 606호, 607호(상대원동, 선택시티)
(52) CPC특허분류 A61L 27/3633 (2013.01) A61K 35/35 (2013.01)	(72) 발명자	김상철 서울특별시 은평구 연서로 20길 12-1 3층
(21) 출원번호	10-2019-0168838	이기원 서울특별시 마포구 마포대로 195, 308동 302호(아현동, 마포 래미안 푸르지오)
(22) 출원일자	2019년12월17일	(74) 대리인
심사청구일자	2019년12월17일	특허법인다나
전체 청구항 수 : 총 17 항		
(54) 발명의 명칭 지방조직 유래 세포외기질을 포함하는 의료용 조성물 및 그 제조방법		
(57) 요약		
본 발명은 지방조직 유래 세포외기질 분말; 및 생체적합성 고분자 또는 생체적합성 고분자의 가교물을 포함하는 의료용 조성물 및 그 제조 방법에 관한 것이다.		
본 발명에 따른 의료용 조성물은 체내 이식 후에도 조성물이 잘 응집된 상태로 존재하고, 일정기간 동안 부피를 유지할 수 있다.		

Source: KIPRIS, 다올투자증권

Fig. 7: 광대뼈 및 턱밑 부위 볼륨 복원을 위한 새로운 동종 지방 이식 기질의 다기관 예비 연구

A Multicenter Pilot Study of a Novel Allograft Adipose Matrix in Malar and Prejowl Volume Restoration

Michael H Gold ^{1 2}, Steven Fagien ³, Rod J Rohrich ⁴

Affiliations + expand

PMID: 38268716 PMID: PMC10807888 DOI: [10.1097/GOX.00000000000005523](https://doi.org/10.1097/GOX.00000000000005523) 

Abstract

Background: Allograft adipose matrix (AAM) offers a novel, off-the-shelf, and readily available natural option in the treatment of facial soft tissue volume and reconstructive deficits. AAM is a natural soft tissue supplement or replacement that can support cushioning and volume correction. A prospective multicenter pilot study evaluated AAM in facial volume restoration.

Methods: Eleven women (mean age of 55.8 ± 10.9 y) with midface volume deficit were followed up for 24 weeks after AAM treatment in this institutional review board-approved multicenter pilot study. The clinical safety and efficacy of the AAM treatment were evaluated using clinical scales and three-dimensional quantitative facial photography.

Results: AAM was safe to address facial volume deficits, with minor site-related adverse events and discomfort that resolved within 2-4 weeks. Observations also revealed facial volume improvements throughout the study with 91% positive responders. At week 24, the subject facial satisfaction scores revealed an 86% increase compared to baseline, along with a statistically significantly improved midface fullness compared to baseline.

Conclusion: AAM offers a natural and safe option for midface volume restoration and supports overall satisfaction and volume improvements.

Source: 다올투자증권

엘앤씨바이오 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	130.2	139.2	155.0	193.6	258.8
현금성자산	24.2	66.9	46.6	73.4	127.9
매출채권	53.6	25.7	38.0	42.2	46.1
재고자산	46.8	42.8	66.6	74.1	80.8
비유동자산	342.0	317.4	328.0	343.4	364.9
투자자산	45.7	83.1	86.4	89.9	93.6
유형자산	97.0	106.6	113.8	125.7	143.5
무형자산	199.2	127.8	127.8	127.8	127.7
자산총계	472.1	456.6	483.0	537.0	623.7
유동부채	154.7	237.8	245.8	251.7	259.2
매입채무	51.7	8.2	16.1	22.1	29.5
유동성이자부채	100.5	225.9	225.9	225.9	225.9
비유동부채	26.2	10.3	10.4	10.5	10.5
비유동이자부채	24.0	8.2	8.2	8.2	8.2
부채총계	180.9	248.1	256.1	262.2	269.8
자본금	11.4	12.4	12.4	12.4	12.4
자본잉여금	53.4	78.8	78.8	78.8	78.8
이익잉여금	218.7	99.3	126.0	174.0	253.0
자본조정	(2.7)	7.7	(0.6)	(0.6)	(0.6)
자기주식	(3.9)	(8.3)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
자본총계	291.3	208.5	226.9	274.9	353.9
투하자본	363.1	336.5	373.5	393.0	415.8
순차입금	100.4	167.3	187.6	160.8	106.2
ROA	38.5	(29.8)	6.0	9.7	13.9
ROE	66.1	(57.7)	13.5	20.6	26.6
ROIC	1.1	0.9	8.3	12.8	19.8

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	72.0	85.5	153.0	207.5	278.3
증가율 (Y-Y,%)	9.3	18.7	79.0	35.6	34.1
영업이익	3.9	4.4	37.4	62.7	102.6
증가율 (Y-Y,%)	(52.4)	14.1	747.8	67.5	63.6
EBITDA	10.6	12.6	46.4	72.5	113.4
영업외손익	136.0	(164.4)	(2.0)	0.7	1.1
순이자수익	(1.6)	(4.2)	(2.3)	1.0	1.4
외화관련손익	(0.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(0.3)	(0.6)	(0.9)
세전계속사업손익	139.8	(160.0)	35.4	63.4	103.6
당기순이익	141.5	(138.2)	28.0	49.5	80.8
지배기업당기순이익	141.6	(138.2)	27.9	49.5	80.8
증가율 (Y-Y,%)	191.6	적전	흑전	76.8	63.4
NOPLAT	2.8	3.2	29.6	48.9	80.0
(+) Dep	6.8	8.2	9.0	9.7	10.9
(-) 운전자본투자	(1.6)	8.6	28.1	5.9	3.1
(-) Capex	4.7	15.8	15.3	20.8	27.8
OpFCF	6.4	(13.0)	(4.8)	32.0	60.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	16.4	17.6	32.4	42.3	48.2
영업이익증가율(3Yr)	(33.5)	(22.5)	66.4	153.1	185.3
EBITDA증가율(3Yr)	(12.9)	(3.3)	49.9	89.6	107.8
순이익증가율(3Yr)	108.6	n/a	(16.8)	(29.6)	n/a
영업이익률(%)	5.4	5.2	24.5	30.2	36.9
EBITDA마진(%)	14.7	14.8	30.4	34.9	40.8
순이익률 (%)	196.4	(161.7)	18.3	23.8	29.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	(8.6)	12.6	0.9	54.1	89.6
당기순이익	141.5	(138.2)	28.0	49.5	80.8
자산상각비	6.8	8.2	9.0	9.7	10.9
운전자본증감	(2.6)	(1.6)	(28.1)	(5.9)	(3.1)
매출채권감소(증가)	(2.8)	(3.1)	(12.3)	(4.3)	(3.8)
재고자산감소(증가)	(1.4)	3.5	(23.7)	(7.5)	(6.7)
매입채무증가(감소)	0.2	(1.9)	7.9	5.9	7.5
투자현금	(21.9)	(32.9)	5.8	(26.2)	(33.7)
단기투자자산감소	35.2	(2.0)	25.7	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	(11.0)	0.0	(1.9)	(2.3)	(2.6)
설비투자	(4.7)	(15.8)	(15.3)	(20.8)	(27.8)
유무형자산감소	(0.1)	(1.2)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
재무현금	33.8	32.1	(1.2)	(1.5)	(1.8)
차입금증가	34.8	24.6	0.0	0.0	0.0
자본증가	(2.3)	6.2	(1.2)	(1.5)	(1.8)
배당금지급	2.3	1.1	1.2	1.5	1.8
현금 증감	3.3	12.6	5.4	26.4	54.1
총현금흐름(Gross CF)	7.8	14.6	29.0	59.9	92.7
(-) 운전자본증가(감소)	(1.6)	8.6	28.1	5.9	3.1
(-) 설비투자	4.7	15.8	15.3	20.8	27.8
(+) 자산매각	(0.1)	(1.2)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
Free Cash Flow	(16.8)	(19.9)	6.6	27.8	55.9
(-) 기타투자	11.0	0.0	1.9	2.3	2.6
잉여현금	(27.8)	(19.9)	4.7	25.5	53.3

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	6,242	(5,613)	1,132	2,009	3,284
BPS	3,600	2,861	3,606	5,556	8,768
DPS	50	50	60	70	90
Multiples(x,%)					
PER	3.9	n/a	70.9	39.9	24.4
PBR	6.7	21.4	22.2	14.4	9.1
EV/ EBITDA	60.9	132.1	50.6	32.1	20.0
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	70.1	103.1	68.1	32.9	21.3
PSR	7.6	17.6	12.9	9.5	7.1
재무건전성 (%)					
부채비율	62.1	119.0	112.9	95.4	76.2
Net debt/Equity	34.5	80.2	82.7	58.5	30.0
Net debt/EBITDA	944.9	1,322.5	403.8	221.9	93.6
유동비율	84.2	58.5	63.1	76.9	99.8
이자보상배율	2.4	1.0	16.6	n/a	n/a
이자비용/매출액	4.5	6.9	31.4	29.9	30.7
자산구조					
투하자본(%)	83.9	69.2	73.7	70.6	65.2
현금+투자자산(%)	16.1	30.8	26.3	29.4	34.8
자본구조					
차입금(%)	30.0	52.9	50.8	46.0	39.8
자기자본(%)	70.0	47.1	49.2	54.0	60.2

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7% HOLD : 8.3% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
 · SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.