

엘앤씨바이오 (290650)

파마리서치의 밸류를 따라갈 수 있는 도전자

보고서 요약

- 2011년 설립. 2018년 코스닥 상장
- 주요 사업은 인체조직이식재와 인체조직기반 의료기기를 제조 및 판매
- 안정적 원재료 수급과 기술력 기반의 고성장 스토리
- 1조 CAPA·원재료 수급 경쟁력 기반 중국 시장 확대 기대
- ECM 기술력으로 무장한 차세대 스킨부스터, 리췌란 아성에 도전

Analyst

한용희, 김주형

Info

기업탐방일자	2025. 07. 31
발간일자	2025. 08. 28
투자 의견	없음

Company Data

시가총액	7,324억 원
상장주식수	24,618,850주
액면가	500원
외국인소진율	7.81%

탐방 사진



실적·자산 추이

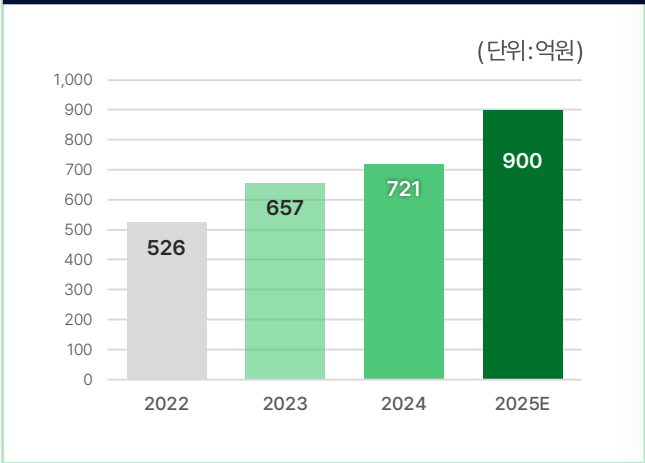
(단위: 억원)

	2022	2023	2024	2025(E)
매출액	526	657	721	-
영업이익	95	81	25	-
당기순이익	57	485	1,410	-
당기순이익(지배)	45	484	1,411	-
당기순이익(비지배)	11	2	-1	-
자산총계	1,997	2,622	4,756	-
부채총계	919	1,054	1,809	-
자본총계	1,078	1,569	2,947	-

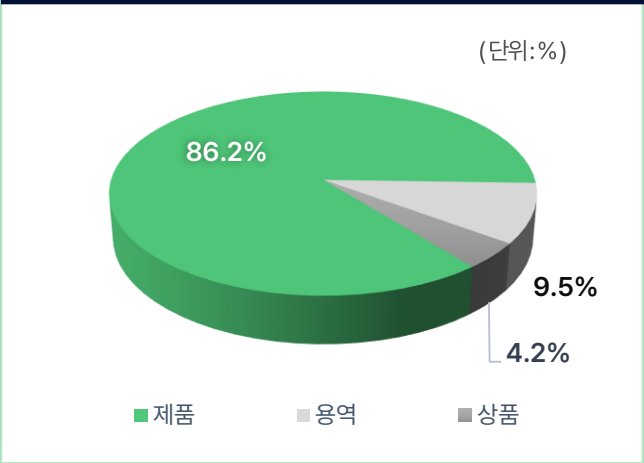
기업개요

- **설립/상장** : 2011년 설립. 2018년 코스닥 상장
- **주요 사업** : 인체조직이식재와 인체조직기반 의료기기를 제조 및 판매
- **매출 비중** : 제품 86.17%, 용역 9.46%, 상품 4.2%
- **주요 주주** : 이환철 등 특수관계인 28.00%, 브이아이피자산운용 6.10%, 자사주 1.23% 보유

매출액 추이



매출 비중



사업 포트폴리오

인체조직이식재

인체조직이식재
Full line-up 구축

피부, 뼈, 연골, 근막, 건, 인대, 신경 등 8개 품목

인체조직기반 의료기기

인체조직기반 재생의료 / 메디컬 /
미용·성형 등 다양한 영역에서 활용

기존 인체조직에 고분자물질을 가교하여 효능 및 편의성 향상

코스메슈티컬 및 의약품사업

피부 질환 신물질 ZAG 화장품 출시
기존 외과 네트워크 활용 효율적 의약품 사업

화장품 및 건기식CRO / IM TYPE

자회사를 통한
사업 확장

화장품 및 건기식CRO / AI화장품 추천 플랫폼

MegaDerm®
동종 진피 이식재

MegaFill®
동종 진피 파우더 형태

MegaBone®
동종 골 이식재

MegaCartilage®
동종 연골 이식재

MegaNerve®
동종 신경 이식재

Elravie Re20
동종 진피 파우더 형태

MegaCarti®
퇴행성 관절염 치료제

MegaShield®
유착방지피복재

MegaDBM®
동종의 탈회골

스킨부스터, 필러
차세대 에스테틱

Dr. BY THE DOCTOR

BTD ATO
아토피 케어

BTD MF3
재생

제네릭 의약품 80여개 품목

기존의 효율적인
네트워크 사용

제네릭으로 시작하는
효율적인 비용구조

화장품 및 건기식CRO
피부 기초 및 임상

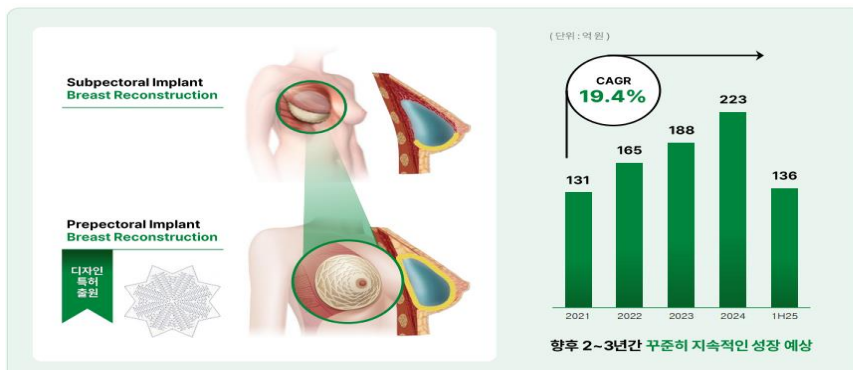
IM TYPE
AI 화장품 추천 플랫폼

자료 : 엘앤씨바이오

안정적 원재료 수급과 기술력 기반의 고성장 스토리

- 동사는 인체 조직 이식재 및 인체 조직 기반 의료기기의 제조와 판매를 주력 사업
- 인체 조직 이식재는 기증자로부터 채취한 피부, 뼈, 연골 등의 조직을 손상 부위에 이식하여 구조와 기능을 대체하는 의료용 대체재
- 동사는 원천기술인 'AlloClean'을 기반으로 무세포 이식재를 제조
이 기술은 기증 인체조직에서 세포와 항원 등 면역 반응을 유발하는 인자를 선택적으로 제거하여, 이식 과정에서 면역 거부 반응이나 부작용을 최소화하는 기술
- 이를 통해 제품화된 인체 조직 이식재는 환자가 보다 안전하게 이식받을 수 있는 점에서 장점 보유
- **동사는 국내 피부이식재 시장에서 점유율 1위를 기록하고 있으며, 미국 조직은행학회(AATB) 인증을 받은 국내 단 2개 기업 중 하나로 안정적인 인체조직 수급 역량을 보유**
- **또한 기존 제품에 대한 피드백을 반영하여 두께, 사이즈, 모양 등 고객 맞춤형 커스터마이징이 가능해, 빠른 시일 내 높은 시장 지위를 확보할 수 있었음**
- 주요 제품으로 메가덤(피부이식재), 메가덤 플러스(피부 이식 의료기기), 메가카티(퇴행성 관절염 치료 의료기기) 등이 있음
- '15년 국내에서 유방 재건 수술이 건강보험 급여 대상으로 지정되면서, 메가덤은 유방 재건 분야에서 두드러진 매출 성장을 기록하며 동사의 높은 매출 성장을 이끌
- 특히 최근 수술 트렌드가 기존의 '보형물을 근육층 사이에 삽입 후 피부이식재로 덮는 방식'에서 '보형물을 근육층 위에 올리고 메가덤으로 전체를 감싸는 방식'으로 변화하면서, 사용량이 기존 대비 약 2~2.5배 증가
- 이에 따라 동사는 상장 이후 연평균 16.5%의 높은 성장을 이어왔으며, 향후 추가적인 확장 가능성도 기대
- 퇴행성 관절염 치료제인 메가카티 또한 수술 의사들로부터 혁신적인 제품으로 평가받고 있으며, 향후 성장성이 기대
- 동 제품은 2023년 10월 신의료기술 평가 유예 제도로 지정되어 환자에게 적용되기 시작했으며, 현재는 60세 이하 환자를 대상으로 허용 중
- **동사는 임상을 통해 적용 연령을 65세까지 확대하는 전략을 추진 중,**
이 경우 고령층 환자가 다수를 차지하는 퇴행성 관절염 시장에서 메가카티의 매출 성장이 본격화
- **이외에도 메가너브프라이밍(신경이식재), 메가쉴드(유착방지재) 등 다양한 제품을 개발·판매하며 지속적으로 제품군 확장을 이어가는 중**

메가덤과 유방 재건술 트렌드



1조 CAPA·원재료 수급 경쟁력 기반 중국 시장 확대 기대

- 동사는 본격적인 중국 시장 진출을 통해 큰 성장 모멘텀을 확보할 것으로 전망
- 중국 유방 재건 시장 규모는 약 8,400억 원에 달하며, 퇴행성 관절염 시장은 약 30조 원으로 국내 시장 대비 약 25배 이상 큰 규모를 형성
- 동사는 해외 시장 진출을 목표로 중국 최대 투자은행인 CICC(국제금융공사)와 합작법인 엘앤씨차이나를 설립하였으며, 2024년 말에는 CICC의 지분을 전량 인수하여 100% 자회사로 편입
- **엘앤씨차이나의 공장은 '22년 12월 준공되었으며, 공장 생산능력(CAPA)은 약 1조원 규모로 준공**
- 현재 중국 정부의 생산 승인을 기다리고 있는 상태이며, 생산 승인 시점은 '26년 말로 예상
승인이 완료될 경우 본격적인 매출은 '27년부터 발생할 것으로 전망
- **'25년 1월에는 피부이식재의료기기인 메가덤플러스가 중국 NMPA 허가를 획득
이에 따라 올해 하반기부터 본격적인 중국 매출이 기대**
- **특히 중국 매출 발생은 한국에서 생산된 제품과 중국 공장에서 생산될 제품 간의 동등성 테스트를 신청하여 생산 승인 일정을
앞당기는 데 기여할 수 있다는 점에서, 동사의 향후 성장 모멘텀에 중요한 의미**
- 동사는 중국에서 원재료 수급에서 경쟁력을 보일 수 있을 것으로 기대
**최근 중국 외 국가에서 원재료를 수입할 수 있는 허가 승인을 획득하였는데, 이는 피부·뼈·연골 세 가지 품목에 대해
중국 내 최초로 승인된 사례**
- 중국 현지 기업들조차 해당 승인을 받지 못한 상황이라서 동사에 유리한 경쟁 환경이 조성
- **또한 중국 현지에서 원재료를 안정적으로 확보하기 위해 조직은행 설립을 추진 중**
- 중국 경쟁사들의 상황 역시 동사에 우호적인데, 일부 현지 업체들이 시체를 불법 사용하다 적발되어 영업정지를 당한 상황
- 이들의 회복에는 최소 2~3년 이상이 소요될 것으로 예상
더불어 생산 중단 명령, 생산기지 이전 명령, 인증된 원재료 사용 지시 등으로 원재료 확보가 제한적인 상황이 이어지고 있어
원재료 수급에서 강점을 가진 동사에게 기회 요인으로 작용
- 동사는 중국 내 영업망 확대를 위해 전략적 투자자(SI)를 물색 중으로, 향후 중국 자회사의 가치가 재평가될 것으로 기대

엘앤씨차이나 개요



자료 : 엘앤씨바이오

ECM 기술력으로 무장한 차세대 스킨부스터, 리쥬란 아성에 도전

엘라비에 리투오 개요

- **엘라비에 리투오(이하 리투오)는 동사와 휴메딕스가 협력하여 출시한 스킨 부스터 신제품**
- 리투오는 동사의 대표 제품 메가덤과 동일한 성분인 실제 피부 구성 성분 ECM으로 제조된 제품
- 기존 스킨 부스터들이 콜라겐 생성을 위한 환경을 조성하는 방식이라면, 리투오는 콜라겐의 주성분인 ECM을 직접 주입하는 방식
- 특히 20세 이후 매년 1%씩 감소하는 ECM을 보충한다는 개념트를 기반으로, 피부결 개선뿐 아니라 눈가와 목 주름 개선 효과를 나타내며 일부 필러 효과까지 기대되는 점이 특징
- 콜라겐 재생 기간을 단축시켜 타 스킨 부스터 대비 빠른 효과를 기대할 수 있다는 점이 차별점

판매 구조 및 마케팅

- 판매 구조는 동사가 리투오 완제품을 생산해 휴메딕스에 공급하고, 휴메딕스가 이를 병·의원에 유통하는 방식
- **동사는 리투오 생산 과정에서 생산비용 외 추가비용이 크지 않아 마진율이 약 50%에 달하는 고마진 제품을 확보**
- 또한 동사는 자체 유통망을 활용해 직접 리투오를 공급도 진행
이 경우 휴메딕스와 동일한 가격으로 납품하면서 영업비용이 적게 들어 상대적으로 더 높은 마진율을 기대
다만, 자체 유통 채널의 규모는 휴메딕스에 비해 제한적
- 휴메딕스는 올해 리투오에서 80억~100억 원 수준의 매출을 목표로 하고 있으며, 월별 매출이 증가세를 보이고 있어 목표 달성이 가능할 것으로 전망
- **휴메딕스는 리투오를 파마리서치의 리쥬란을 대체할 수 있는 '포스트 리쥬란' 제품으로 포지셔닝하여 적극적인 마케팅 추진**
학술대회, 인플루언서 마케팅, 의료진 사용 후기 제작을 통해 소비자 인지도를 빠르게 확대하는 전략을 추진
- 현재 리투오는 의료기기가 아닌 인체조직이식재로 분류되어, TV 광고나 연예인 모델 활용 등 직접적인 광고 활동에는 제약
- **이에 따라 해외 진출을 위해서는 의료기로 전환하는 것이 합리적이라고 판단하고 있으며, 이를 위한 연구개발이 진행 중**
- 엘앤씨차이나 투자자들 역시 리투오에 관심을 보이고 있는 것으로 확인
장기적으로 모든 제품을 중국에서 생산할 계획이기 때문에, 리투오 의료기기 개발이 완료될 경우 해외 진출 모멘텀 확보

엘라비에 리투오 설명

세계최초 무세포동종진피(hADM)가 적용되어

Real Human Skin을 직접 주입하는 차세대 스킨부스터

✓ **Before & After** * 측정 및 평가기관: 글로벌의학연구센터

모공크기 | 평균 **17% 개선**

피부결밀도 | 평균 **11.3% 개선**

피부결 | 평균 **13% 개선**

기미/잡티 | 평균 **7.2% 개선**



자료 : 엘앤씨바이오

실적 추이

24년 실적

- 매출액 721억원, 영업이익 25억원 순이익 1,410억원 기록
- 사상 최대 매출을 달성하였지만 의정갈등 영향으로 동사에서 목표했던 매출 성장에는 미치지 못한 성장을 기록
- '18년 상장 당시 212억원 매출액에서 '24년 721억원 기록하면서 연평균 16.5%로 빠른 성장을 기록 중
- 영업이익은 연구 및 임상, 중국 허가비용 등의 신사업 초기비용이 늘면서 영업이익률이 3.5%로 급감
- 엘앤씨차이나잔여 지분 취득으로 100% 종속회사 편입하였으며,
이에 따른 기존 지분 공정가치 재평가에 따른 대규모 일회성 이익 인식으로 당기순이익 급증

25년 전망

- '25년 매출액 900억원 이상의 매출 달성을 목표로 설정
- 기존 사업에서 약 800~850억원의 매출을 예상하고 있으며, 리투오 및 중국 사업을 통한 추가적인 매출 확장이 전망
- 중국 사업의 매출에 따라 매출 목표 달성 여부가 될 것으로 보임
- 연결 기준 영업이익에 대해서는 중국 법인의 비용 지출 등 변수가 많아 불확실한 상태
별도 기준으로는 '25년 상반기 영업이익률 7%대로 개선된 모습을 보였으며 '25년 말에는 10%대를 목표

실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025(E)
매출액	657	721	-
영업이익	81	25	-
당기순이익	485	1,410	-

자료 : 그로스리서치

(단위 : 억원)

리스크 및 체크 포인트

중국 자회사로 영업 적자 한동안 지속

동사는 엘앤씨차이나의 잔여 지분을 전량 매입하며 완전 자회사로 편입하였고, 이로 인해 연결 기준 고정비 부담이 확대되는 상황이다. 해당 법인은 연간 약 40~50억원 수준의 고정 비용이 발생하며, 메가덤 플러스 허가 이후 학회 및 마케팅 활동에 따른 추가 비용이 가중될 것으로 예상된다. 이에 따라 과거 상장 초기 대비 마진율이 하락한 상태에서 단기간 내 중국 시장에서 의미 있는 매출이 발생하지 않을 경우 영업적자가 지속될 가능성이 높다.

현재 동사는 최근 전환사채 물량 해소와 전략적 투자자(SI) 유입 가능성으로 단기적 자금 조달 가능성은 제한적이나, 중국 매출이 본격화되기까지 시간이 지연될 경우 중장기적으로 재무적 부담이 확대될 수 있다. 특히 고정비 구조로 인한 영업적자 지속은 동사 밸류에이션의 변동성을 키우는 요인으로 작용할 수 있어, 매출 가시화 시점과 자금 흐름 안정성을 면밀히 모니터링할 필요가 있다.

Q&A

Q. 엘라비에 리투오가 의료기기가 아니라 조직 이식재로 허가 받았다고 하면 직접적 연예인, TV 광고가 불가능한가?

A. 그렇다. 리투오는 직접적인 연예인 광고나 TV 광고를 할 수 없는 상태이다. 대신 휴메딕스의 필러 브랜드 '엘라비에' 이름을 사용하여 광고를 진행하고 있으며, 오프라인 인플루언서 마케팅이나 학회에서 필러와 리투오를 함께 묶어 홍보하고 있다. 리투오를 의료기기화하기 위한 연구 개발도 시작했으며, 의료기기로 전환될 경우 해외 진출에 더 합리적일 것으로 판단하고 있다.

Q. 리투오가 리쥘란 대비 가격이 비싼 편인 것 같다. 가격 경쟁력에서 뒤쳐지지 않는가?

A. 리투오는 풀페이스 시술 기준 5cc로 제공되며, 리쥘란은 4cc 기준이다. 단순 계산으로는 가격 차이가 3배 정도 나는 것처럼 보이지만 실제로는 1.5배 수준이다. 또한 리투오는 지속 기간이 길기 때문에 환자 입장에서는 체감 가격 차이가 더욱 줄어든다.

Q. 리투오가 의료기기로 전환될 경우 용량과 가격은 변동이 있는가?

A. 신규 라인의 경우 용량이 추가로 포함될 수 있다. 현재는 하나의 제품이 다양한 부위(목주름, 눈가주름, 흉터 등)에 사용되지만, 향후 특정 부위나 목적에 맞는 전용 제품 개발 아이디어가 논의되고 있다.

Q. 리투오 해외 진출 계획은 어떻게 되는가?

A. 현재까지 구체적인 계획은 없다. 의료기기로 승인받는 것이 해외 진출 시 더 합리적일 것으로 판단하고 있다.

Q. 리투오 판매 시 마진율과 휴메딕스와 직접 영업이 충돌할 가능성이 없는가?

A. 리투오는 생산 비용 외에 추가 비용이 거의 없어 GP와 OP가 약 50%에 달하는 높은 마진율을 기록하고 있다. 동사는 직접 영업도 병행하고 있으며, 이 경우 영업 비용이 발생하더라도 마진을 더 확보할 수 있다. 휴메딕스와는 서로 필요한 존 재로서 협력하며, 영업 채널이 겹치지 않도록 소통하고 있어 갈등 가능성은 낮다.

Q. 중국 공장 투자 비용과 캐파는 어느 정도인가?

A. 중국 법인(엘앤씨차이나)은 마지막 지분 취득 당시 25% 지분에 500억 원이 투입되었으며, 약 2,200억 원의 가치로 평가되었다. 공장 설립 등 초기 비용을 포함한 총 투자금은 약 800억 원이다. 중국 공장은 약 1조 원 규모의 생산 캐파를 갖 추고 있다.

Q&A

Q. 중국 업체들의 불법 시체 사용 사례로 인해 이종 이식재 시장이 확대될 가능성이 있는가?

A. 해당 사건은 '24년에 발생했으며, 회복에는 최소 2~3년 이상이 소요될 것으로 예상된다. 불법 공장 이전, 인증된 원재료 확보 문제 때문이다. 단기적으로 이종 이식재 시장이 확대될 수는 있으나, 장기적으로는 안전성을 중시하는 특성상 동종 이식재로 수요가 회귀할 것으로 전망된다. 현재 동사는 중국 공장에서 이종 이식재 생산 허가도 준비 중이다.

Q. 의사가 다른 피부 이식재를 사용하다 동사 제품으로 전환할 때 불편함이 존재하는가? 동사 경쟁력은 무엇인가?

A. 전환 시 비용 부담은 크지 않지만 원하는 두께와 사이즈 차이로 약간의 불편함은 있을 수 있다. 동사가 국내 시장 점유율을 확보할 수 있었던 요인은 맞춤형 공급, 기존 해외 제품 대비 편리한 사용성, 그리고 저렴한 가격이다.

Q. 중국 MegaDermPlus 생산 라인의 캐파는 충분한가?

A. 한국 공장의 MegaDerm류 통합 캐파인 2천억 원 이상에 포함되어 관리된다. 중국 목표 물량을 맞추기에 충분하며, 리투오 사례와 같이 2~3개월 내에 증설도 가능하다. 별도의 중국 전용 라인은 존재하지 않는다.

Q. 중국 MegaDermPlus의 초기 적응증과 보험 적용 가능성은 어떠한가?

A. 중국에서는 성형외과 및 비뇨기과 적응증으로 시작하며, 비뇨기과에서는 성기 확대 수요도 포함될 수 있다. 유방 재건 적응증으로 자리 잡기까지는 상당한 시간이 필요하며, 중국 정부의 보험 적용 여부는 현재 알 수 없다.

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
- 투자 판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- 동사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 작성자는 해당 기업의 유가증권을 발간 전에 보유하고 있지 않으며, 발간 후에 매수·매도할 수 있습니다.
- 동 자료에 대한 저작권은 그로쓰리서치에 있습니다. 동사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.

리포트 발간 내역

발간일	2025. 08. 28			
주가	29,800원			