Morning Meeting Notes

2025-01-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

농심(BUY/460,000) 4Q24 Preview: Top Line 순항 vs. 비용 증가
엘앤씨바이오(NOT RATED) 중국 본격 성장은 시작되었다

New Issues

뉴욕증시, 트럼프 관세 우려 완화에 강세 마감... 나스닥 0.64%↑
뉴욕채권, 관세 우려 완화되는 가운데 장기물 위주로 낙폭 확대... 美 국채금리 하락
국제유가, 트럼프 미국 대통령이 미국 에너지 증산 계획 시사... WTI 2.56%↓

New Publications

[IT/모빌리티] CES 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-01-15)
[태양광] 태양광, 반등의 서막(2025-01-15)
[인터넷/게임/엔터] 25 Events to Watch(2025-01-06)
[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)

Rating, Target Price Changes

농심	BUY	520,000 원 ▷	BUY	460,000 원	(2025-01-22)
한국타이어앤테크놀로지	BUY	68,000 원 ▷	BUY	58,000 원	(2025-01-21)
금호타이어	BUY	9,000 원 ▷	BUY	7,000 원	(2025-01-21)
넥센타이어	BUY	10,000 원 ▷	BUY	8,000 원	(2025-01-21)
삼성E&A	BUY	30,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-01-17)
CJ제일제당	BUY	410,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2025-01-17)
현대위아	BUY	75,000 원 ▷	BUY	60,000 원	(2025-01-17)
풍산	BUY	88,200 원 ▷	BUY	76,000 원	(2025-01-16)
웹젠	BUY	22,000 원 ▷	BUY	18,000 원	(2025-01-14)
카카오게임즈	BUY	19,000 원 ▷	BUY	17,000 원	(2025-01-13)
넷마블	BUY	90,000 원 ▷	BUY	72,000 원	(2025-01-13)
현대건설	BUY	40,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2025-01-10)
아모레퍼시픽	BUY	180,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2025-01-10)
하이브	BUY	240,000 원 ▷	BUY	310,000 원	(2025-01-09)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	77,399
HD현대중공업	31,966
HD현대미포	31,800
한미반도체	20,331
한화에어로스페이스	19,679

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
하나금융지주	14,980
KODEX 코스닥150선물인버스	14,649
한미반도체	12,215
신한지주	10,899
TIGER 미국테크TOP10 INDXX	10,581

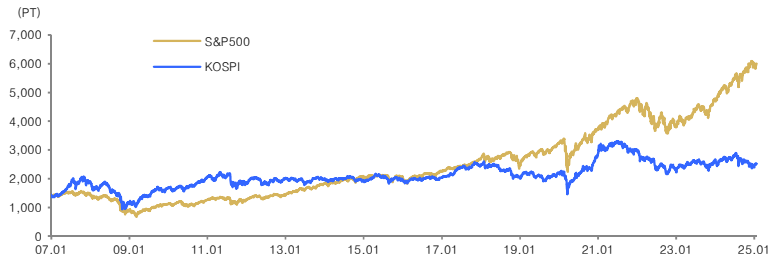
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
현대차	-61,085
삼성전자	-44,471
에코프로비엠	-41,401
삼성중공업	-33,102
코스모신소재	-31,875

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
TIGER 미국S&P500	-24,704
TIGER 미국배당다우존스타겟	-18,275
한화비전	-18,087
에코프로비엠	-13,645
삼천당제약	-10,472

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,518.03	-0.08	+3.18
대형주	2,510.94	-0.15	+3.53
중형주	2,783.18	+0.50	+1.78
소형주	2,153.49	-0.03	+0.47
KOSDAQ	726.07	-0.22	+6.76

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	534	-1,729	620
누적순매수(D-20)	-4,249	-446	-8,036

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	163,688	149,118	156,591

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	64.18	+0.17	-3.46
금융	475.45	-0.05	+0.59
운수장비	2,929.88	+2.00	+8.17
유통	327.31	-0.58	-0.23
음식료	3,635.21	+0.18	-4.99
의약품	15,661.99	-0.83	+2.92
전기전자	23,217.14	-0.11	+5.17
철강금속	4,643.37	-3.85	-11.04
화학	3,440.27	-1.93	+5.61
유틸리티	719.82	+1.43	+1.83
통신	438.01	-0.92	-3.20

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,049.24	+0.88	+0.15
NASDAQ	19,756.78	+0.64	-1.37
일본	39,027.98	+0.32	-0.02
중국	3,242.62	-0.05	-4.45
독일	21,042.00	+0.25	+6.01

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.58	-4.40	-4.70
국고채 (10년)	2.82	-5.00	-5.80
은행채AAA (3년)	2.86	-5.10	-12.50
미국국채 (2년)	4.28	-1.00	-6.55
미국국채 (10년)	4.58	-5.15	-1.25

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,439.50	-0.84	-1.16
원/백 엔	925.60	-0.78	-0.10
원/위안	197.97	-0.43	-0.84
달러/유로	1.04	+0.04	+0.14
위안/달러	7.27	-0.41	-0.32
엔/달러	155.52	-0.06	-1.06
Dollar Index	108.03	-0.04	-0.05

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	75.89	-2.56	+8.26
금 (usd/oz)	2,758.90	+0.37	+4.68
BDI	957.00	-3.04	-3.72
천연가스(NYMEX)	3.78	-4.18	-4.13

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

농심 (004370)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q24 Preview: Top Line 순항 vs. 비용 증가

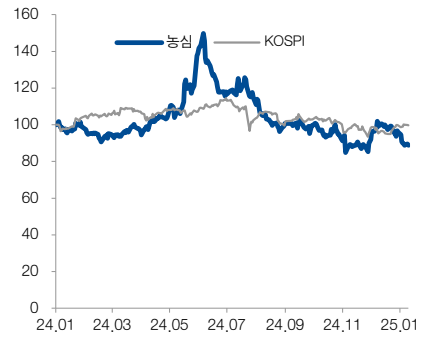
BUY	TP 460,000원
현재주가 (1/21)	341,000원
상승여력	34.9%
시가총액	2,074십억원
발행주식수	6,083천주
자본금/액면가	30십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	575,000원/326,000원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인 지분율	17.78%
주요주주 지분율	
농심홀딩스외5인	44.25%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.5	-8.6	-24.5
상대주가(%p)	-14.5	-5.4	-16.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	26,638	30,081	520,000
After	26,121	28,646	460,000
Consensus	26,879	29,814	
Cons. 차이	-2.8%	-3.9%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 농심 4Q24 연결 기준 매출액은 8,787억원(+2.6%yoy), 영업이익은 340억원 (-12.6%yoy, OPM 3.9%)로 시장 컨센서스를 하회하는 실적 기록할 것으로 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 460,000원으로 하향 조정

주요이슈 및 실적전망

- 1) 국내(별도): 매출 +1.5%yoy, 영업이익 -30.7%yoy, 영업이익 -1.7%yoy 전망. 비우호적인 국내 경기에도 불구 내수 라면 신제품 효과 및 수출 호조 지속됨에 따라, 별도 매출 소폭 성장하였을 것으로 전망. 다만, 유통 채널 대응 위한 판촉비 및 일회성 인건비 상승에 따른 판관비 증가와 팜유 등 원재료비 소폭 상승함에 따라 이익 성장성 둔화 이어지는 점 아쉬움
- 2) 해외: 매출 +10.0%yoy, 영업이익 +22.3%yoy 전망. 4Q24 미국 법인 월마트 메인 매대 이동 및 2공장 용기면 라인 가동 시작됨에 따라 미주 매출액 +14.4%yoy 성장하였을 것으로 전망하나, 신규 공장 초기 가동비 일부 증가, 신규 채널 입점비, 프로모션비 증가함에 따라 수익성 감소할 것으로 전망. 중국은 온라인 판매 소폭 개선됨에 따라 QoQ 개선 예상하며 일본/호주/베트남 호조 지속되고 있는 점 고무적

주가전망 및 Valuation

- 농심 밸류에이션 산정 시점 변경 및 25F 실적 추정치 하향 조정에 따른 목표 주가 460,000원으로 하향 조정. 농심 국내는 라면(수출/신제품), 해외 미국 월마트 메인 매대 이동, 2공장 용기면 라인 가동 시작됨에 따라 Top Line 성장성 양호하나, 경기 부진 영향 및 국내외 프로모션비/인건비 등 일회성 비용 증가함에 따라 수익성 부진 이어지는 점 아쉬움. 다만, 중장기 관점에서의 미국/유럽/남미 성장에 대한 방향성 유효함에 따라 매수 전략 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	3,129	112	116	229	19,091	16.3	18.7	0.9	7.2	5.2	1.4
2023	3,411	212	172	330	28,261	48.0	14.4	1.0	5.4	7.3	1.2
2024F	3,462	177	159	299	26,121	-7.6	14.3	0.9	4.7	6.3	1.3
2025F	3,664	190	174	317	28,646	9.7	12.0	0.8	3.4	6.5	1.5
2026F	3,779	210	187	338	30,753	7.4	11.2	0.7	2.7	6.6	1.5

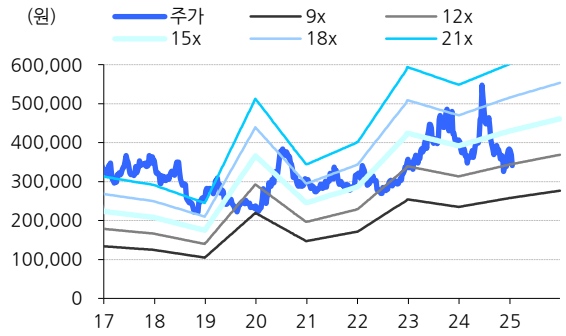
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 농심 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	28,646	- 농심 25F EPS 추정치
Target P/E(배)	16	- 글로벌 Peer 25F 평균 적용
적정 주가(원)	462,350	
목표주가(원)	**460,000**	
전일 종가(원)	341,000	- 2025.01.21 종가
상승여력(%)	34.9	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈그림1〉 농심 P/E Band Chart



자료 : Quantiwise, 현대차증권

〈그림2〉 농심 P/B Band Chart

자료 : , Quantiwise, 현대차증권

〈표1〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	872.5	860.7	850.4	878.7	923.3	916.1	904.3	920.5	3,410.6	3,462.4	3,664.2
YoY(%)	*1.4%*	*2.8%*	*-0.6%*	*2.6%*	*5.8%*	*6.4%*	*6.3%*	*4.8%*	*9.0%*	*1.5%*	*5.8%*
1. 국내 (별도 매출액)	683.8	687.2	667.5	668.7	698.2	711.6	693.4	692.5	2,605.4	2,707.1	2,795.7
YoY(%)	*7.0%*	*6.1%*	*1.2%*	*1.5%*	*2.1%*	*3.5%*	*3.9%*	*3.6%*	*8.8%*	*3.9%*	*3.3%*
1) 라면	490.9	506.6	492.8	505.6	511.9	525.5	511.9	523.2	1,869.3	1,995.8	2,072.5
YoY(%)	*6.4%*	*10.2%*	*5.2%*	*5.4%*	*4.3%*	*3.7%*	*3.9%*	*3.5%*	*8.8%*	*6.8%*	*3.8%*
내수	389.8	391.9	386.2	412.7	396.8	397.8	394.7	420.1	1,548.8	1,580.5	1,609.4
YoY(%)	*2.2%*	*5.2%*	*-1.1%*	*2.1%*	*1.8%*	*1.5%*	*2.2%*	*1.8%*	*9.6%*	*2.0%*	*1.8%*
수출	101.1	114.7	106.6	92.9	115.1	127.7	117.2	103.1	320.5	415.3	463.1
YoY(%)	*26.6%*	*31.2%*	*36.7%*	*23.5%*	*13.9%*	*11.3%*	*10.0%*	*10.9%*	*4.9%*	*29.6%*	*11.5%*
2) 스낵	121.9	115.0	111.4	112.8	119.6	116.8	113.5	115.0	459.8	461.0	464.8
YoY(%)	*11.3%*	*0.8%*	*-5.9%*	*-4.3%*	*-1.9%*	*1.5%*	*1.9%*	*2.0%*	*10.9%*	*0.3%*	*0.8%*
내수	114.1	107.5	103.9	105.8	111.9	109.2	105.8	107.9	432.8	431.2	434.8
YoY(%)	*11.3%*	*-0.3%*	*-6.6%*	*-4.9%*	*-2.0%*	*1.6%*	*1.9%*	*2.0%*	*12.8%*	*-0.4%*	*0.8%*
수출	7.7	7.5	7.5	7.0	7.6	7.6	7.7	7.1	27.0	29.8	30.0
YoY(%)	*11.1%*	*21.4%*	*5.3%*	*5.4%*	*-1.0%*	*0.7%*	*2.0%*	*1.5%*	*-12.2%*	*10.5%*	*0.8%*
3) 기타	154.6	157.6	155.1	139.8	159.2	163.6	160.8	145.2	570.4	607.0	628.8
YoY(%)	*10.6%*	*6.5%*	*4.4%*	*4.2%*	*3.0%*	*3.8%*	*3.7%*	*3.9%*	*7.1%*	*6.4%*	*3.6%*
(매출에누리)	(83.6)	(92.1)	(91.7)	(89.5)	(92.5)	(94.3)	(92.8)	(90.9)	(294.1)	(356.8)	(370.4)
2. 해외	247.1	235.9	232.6	262.2	284.4	266.1	264.5	282.6	980.2	977.8	1,097.7
YoY(%)	*-6.5%*	*-2.5%*	*-1.2%*	*10.0%*	*15.1%*	*12.8%*	*13.7%*	*7.8%*	*6.5%*	*-0.2%*	*12.3%*
1) 미국/캐나다	161.2	150.1	152.8	175.8	192.3	174.2	178.2	192.2	635.2	639.9	736.9
YoY(%)	*-6.1%*	*-3.7%*	*-0.8%*	*14.4%*	*19.3%*	*16.1%*	*16.6%*	*9.3%*	*10.3%*	*0.7%*	*15.2%*
2) 중국	47.6	41.0	33.4	39.6	50.6	44.6	37.2	40.8	189.3	161.6	173.3
YoY(%)	*-17.9%*	*-7.9%*	*-21.0%*	*-11.0%*	*6.3%*	*8.8%*	*11.4%*	*3.1%*	*-7.9%*	*-14.6%*	*7.2%*
3) 일본	23.3	27.0	26.2	30.6	24.0	27.8	27.3	31.8	95.3	107.1	110.9
4) 호주	11.7	14.6	16.7	12.8	14.0	16.1	18.2	14.1	49.1	55.8	62.4
5) 베트남	3.3	3.2	3.5	3.5	3.5	3.4	3.7	3.7	11.3	13.5	14.2
3. 연결조정	-58.3	-62.4	-49.7	-52.1	-59.3	-61.6	-53.6	-54.6	-175.0	-222.5	-229.2
영업이익	61.4	43.7	37.6	34.0	55.1	44.1	46.3	44.7	212.1	176.7	190.2
OPM(%)	*7.0%*	*5.1%*	*4.4%*	*3.9%*	*6.0%*	*4.8%*	*5.1%*	*4.9%*	*6.2%*	*5.1%*	*5.2%*
YoY(%)	*-3.7%*	*-18.6%*	*-32.5%*	*-12.6%*	*-10.3%*	*1.0%*	*23.1%*	*31.4%*	*89.1%*	*-16.7%*	*7.6%*
1. 국내(별도)	38.2	17.4	17.0	15.9	30.7	19.9	21.5	22.2	124.3	88.5	94.3
YoY(%)	*-3.9%*	*-36.3%*	*-50.5%*	*-30.7%*	*-19.6%*	*14.6%*	*26.4%*	*39.7%*	*96.3%*	*-28.8%*	*6.6%*
OPM(%)	*5.6%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.4%*	*4.4%*	*2.8%*	*3.1%*	*3.2%*	*4.8%*	*3.3%*	*3.4%*
2. 해외	22.4	25.5	16.8	17.5	23.2	23.4	20.9	21.7	80.0	82.2	89.1
YoY(%)	*-10.4%*	*15.4%*	*-9.6%*	*22.3%*	*3.4%*	*-8.1%*	*24.1%*	*23.8%*	*124.8%*	*2.8%*	*8.4%*
OPM(%)	*9.1%*	*10.8%*	*7.2%*	*6.7%*	*8.1%*	*8.8%*	*7.9%*	*7.7%*	*8.2%*	*8.4%*	*8.1%*
1) 미국/캐나다	15.8	17.0	11.8	13.7	16.7	17.2	15.3	17.3	63.8	58.3	66.6
OPM(%)	*9.8%*	*11.3%*	*7.7%*	*7.8%*	*8.7%*	*9.9%*	*8.6%*	*9.0%*	*10.0%*	*9.1%*	*9.0%*
2) 중국	4.9	6.8	2.8	1.6	4.7	4.3	3.2	2.2	11.6	16.1	14.3
OPM(%)	*10.3%*	*16.6%*	*8.4%*	*4.0%*	*9.2%*	*9.6%*	*8.7%*	*5.3%*	*6.1%*	*10.0%*	*8.3%*
3) 기타	1.7	1.7	2.2	2.2	1.8	1.9	2.3	2.2	4.6	7.8	8.2
세전이익	71.3	57.3	52.1	38.5	66.9	55.2	63.6	54.6	231.1	219.2	240.4
세전이익(%)	*8.2%*	*6.7%*	*6.1%*	*4.4%*	*7.3%*	*6.0%*	*7.0%*	*5.9%*	*6.8%*	*6.3%*	*6.6%*
YoY(%)	*1.0%*	*-4.4%*	*-20.5%*	*10.2%*	*-6.1%*	*-3.6%*	*22.0%*	*41.9%*	*45.5%*	*-5.2%*	*9.7%*
지배주주순이익	53.3	42.8	36.5	26.3	49.8	40.5	46.0	37.9	171.9	158.9	174.2
순이익(%)	*6.1%*	*5.0%*	*4.3%*	*3.0%*	*5.4%*	*4.4%*	*5.1%*	*4.1%*	*5.0%*	*4.6%*	*4.8%*
%YoY	*-2.1%*	*-4.6%*	*-27.1%*	*17.0%*	*-6.5%*	*-5.3%*	*26.2%*	*44.0%*	*48.0%*	*-7.6%*	*9.7%*

자료: 농심, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,462	3,664	3,779
증가율 (%)	17.5	9.0	1.5	5.8	3.1
매출원가	2,230	2,375	2,479	2,621	2,694
매출원가율 (%)	71.3	69.6	71.6	71.5	71.3
매출총이익	900	1,035	983	1,043	1,085
매출이익률 (%)	28.8	30.3	28.4	28.5	28.7
증가율 (%)	10.0	15.0	-5.0	6.1	4.0
판매관리비	787	823	806	853	875
판관비율(%)	25.2	24.1	23.3	23.3	23.2
EBITDA	229	330	299	317	338
EBITDA 이익률 (%)	7.3	9.7	8.6	8.7	8.9
증가율 (%)	8.5	44.1	-9.4	6.0	6.6
영업이익	112	212	177	190	210
영업이익률 (%)	3.6	6.2	5.1	5.2	5.6
증가율 (%)	5.7	89.3	-16.5	7.3	10.5
영업외손익	47	19	43	50	52
금융수익	31	35	37	42	44
금융비용	23	16	15	15	15
기타영업외손익	39	0	21	23	23
종속/관계기업관련손익	-0	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	159	231	219	240	262
세전계속사업이익률	5.1	6.8	6.3	6.6	6.9
증가율 (%)	16.1	45.3	-5.2	9.6	9.2
법인세비용	43	60	60	67	76
계속사업이익	116	171	159	173	186
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	159	173	186
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	4.6	4.7	4.9
증가율 (%)	16.0	47.4	-7.0	8.8	7.5
지배주주지분 순이익	116	172	159	174	187
비지배주주지분 순이익	-0	-0	0	-1	-1
기타포괄이익	26	-17	30	0	0
총포괄이익	142	154	189	173	186

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,668	1,835	2,007
현금성자산	128	143	296	374	459
단기투자자산	373	530	583	642	706
매출채권	279	292	275	288	297
재고자산	297	318	318	333	344
기타유동자산	53	49	50	53	54
비유동자산	1,826	1,815	1,830	1,843	1,855
유형자산	1,527	1,535	1,550	1,568	1,585
무형자산	47	62	72	67	62
투자자산	75	75	59	59	59
기타비유동자산	177	143	149	149	149
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,035	3,235	3,498	3,678	3,861
유동부채	616	696	688	719	742
단기차입금	20	21	22	22	22
매입채무	321	371	355	372	384
유동성장기부채	0	0	1	1	1
기타유동부채	275	304	310	324	335
비유동부채	103	97	202	206	209
사채	0	0	108	108	108
장기차입금	20	14	9	9	9
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	85	89	92
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	719	794	890	926	951
지배주주지분	2,304	2,430	2,598	2,744	2,901
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	130	130	130
자본조정 등	-81	-81	-81	-81	-81
기타포괄이익누계액	35	43	72	72	72
이익잉여금	2,197	2,316	2,446	2,591	2,750
비지배주주지분	11	11	10	9	9
자본총계	2,315	2,441	2,608	2,753	2,910

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	160	327	301	305	318
당기순이익	116	171	159	173	186
유형자산 상각비	115	115	118	121	123
무형자산 상각비	1	3	5	5	5
외환손익	4	0	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-74	1	-0	5	3
기타	-2	37	18	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-107	-267	-233	-198	-204
투자자산의 감소(증가)	-3	4	16	-0	-0
유형자산의 감소	42	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-93	-108	-137	-140	-140
기타	-53	-164	-112	-58	-64
재무활동으로인한현금흐름	-86	-45	80	-28	-29
차입금의 증가(감소)	-62	-6	-5	0	0
사채의증가(감소)	0	0	108	0	0
자본의 증가	1	0	8	0	0
배당금	-23	-29	-30	-29	-29
기타	-2	-10	-1	1	0
기타현금흐름	4	-0	4	0	0
현금의증가(감소)	-30	15	153	78	85
기초현금	157	128	143	296	374
기말현금	128	143	296	374	459

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	19,076	28,190	26,153	28,501	30,597
EPS(지배순이익 기준)	19,091	28,261	26,121	28,646	30,753
BPS(자본총계 기준)	380,647	401,273	428,826	452,574	478,417
BPS(지배지분 기준)	378,810	399,535	427,125	451,018	477,017
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
P/E(당기순이익 기준)	18.7	14.4	14.3	12.1	11.2
P/E(지배순이익 기준)	18.7	14.4	14.3	12.0	11.2
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	7.2	5.4	4.7	3.4	2.7
배당수익률	1.4	1.2	1.3	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	16.5	47.8	-7.2	9.0	7.4
EPS(지배순이익 기준)	16.3	48.0	-7.6	9.7	7.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.1	7.2	6.3	6.5	6.6
ROE(지배순이익 기준)	5.2	7.3	6.3	6.5	6.6
ROA	3.9	5.5	4.7	4.8	4.9
안정성 (%)					
부채비율	31.1	32.5	34.1	33.6	32.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	36.6	54.9	35.7	31.5	34.6

** K-IFRS 연결 기준*

엘앤씨바이오 (290650)

Analyst 곽민정 jessica.kwag@hmsec.com

중국 본격 성장은 시작되었다

NOT RATED

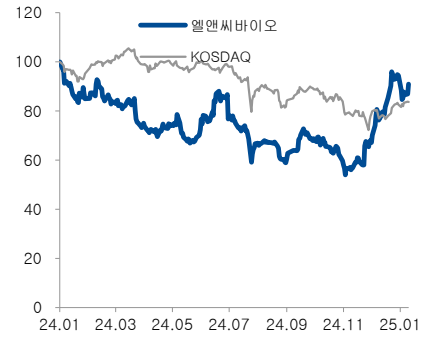
현재주가 (1/21)	25,700원
상승여력	NA
시가총액	583십억원
발행주식수	22,685천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	27,100원/15,270원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	7.41%
주요주주 지분율	
이환철 외 10인	31.70%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	19.3	32.1	21.2
상대주가(%p)	9.8	38.3	38.4

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	N/A	N/A	N/A
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-2024년 12월 엘앤씨차이나 잔여 지분 24.9%를 추가 취득해 100% 자회사로 전환. 이번 엘앤씨차이나 잔여 지분 취득을 통해 중국 시장 진출에 따른 본격적인 성장세가 기대됨

-동사는 2021년 CICC와의 JV 설립 이후 재무적 투자를 통해 2022년 12월 약 7,000평 규모의 공장을 완공하였으며, 최근 중국내 인체조직관련 피부조직 이식재 공급 부족이 심화되는 상황에서 2025년 1월 메가덤플러스 수입 인허가를 통해 중국 유방재건 8400억 규모, 화상 3조원 규모의 시장을 공략하는 성장 본격화의 원년이 될 것

주요이슈 및 실적전망

-중국은 인체조직법이 없어 의료기기 법규에 따라 제품 허가가 가능한 시장 환경을 가지고 있으며, 2025년 1월 21일 보도자료를 통해 동사는 메가덤플러스에 대해 중국NMPA로부터 수입 인허가를 획득했다고 밝힘. 중국 시장에 외국 기업 최초로 피부조직이식재 시장에 공식 진출하였으며, 최근 중국 현지 이슈에 따라 인체조직기반 제품의 허가 절차가 어려워진 상황에서 인허가를 받았다는 점에서 동사의 제품 경쟁력을 재확인한 의의가 있음. 이번 수입 인허가 획득을 통해 중국 시장 매출은 2025년 270억원 → 2026년 1,537억원(+469.3% yoy) 성장세를 기록할 것이며 본격적으로 2Q25부터 동사의 실적에 기여할 것

-동사는 필러전문기업인 휴메딕스와 '엘라비에 리투오'에 대한 공급 계약을 체결, 기존 성형외과와 정형외과 중심의 시장에서 피부과와 미용성형과 등으로 무세포동종진피(ADM) 제품에 대한 포트폴리오 다각화, 에스테틱 사업 진출을 통한 실적 증가 기대

-2025년은 추가 신제품들에 대한 출시와 미국 시장 진출을 통한 글로벌 진출 가속화의 원년이 될 것

주가전망 및 Valuation

-지난 2025년 1월 16일 대표이사 자녀 명의로 각각 4420주를 총 2억원에 장내매수함과 더불어 1Q25 중장기 기업 가치 및 주주가치 제고 방안을 수립, 공시하겠다고 발표함으로써 주가 밸류업 기대감 유효

-이번 중국 메가덤플러스 인허가 승인 획득을 통해 벨류에이션 리레이팅 가능할 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	29	9	7	10	331	20.0	25.8	3.2	16.0	13.1	0.4
2020	33	7	11	9	492	48.6	70.2	13.1	83.6	18.6	0.1
2021	46	13	14	16	618	25.7	59.2	9.8	51.3	19.3	0.1
2022	53	9	5	14	200	-67.6	115.3	5.3	43.1	5.0	0.2
2023	69	8	48	13	2,132	964.2	13.6	4.5	51.4	39.5	0.3

*K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 2025년 1월 20일 부 엘앤씨바이오 메가덤플러스 수입 인허가 획득

94	JQZ2300210	琼脂糖面部注射填充剂	GHIMAS S. p. A.	兰州生物技术开发有限公司	国械注进20253130037	2025-01-20
95	JQZ2300227	可吸收界面螺钉	NANOVA BIOMATERIALS INC	纳华生物科技（常州）有限公司	国械注进20253130030	2025-01-20
96	JQZ2300272	脱细胞异体真皮	L&C BIO CO., LTD.	爱恩斯生物科技（昆山）有限公司	国械注进20253130029	2025-01-20
97	JQZ2300381	外周血管高压球囊导管	Rontis Corporation S. A.	上海美创医疗器械有限公司	国械注进20253030038	2025-01-20
98	JQZ2300397	玻璃体-视网膜手术用内界膜染色液	D. O. R. C. Dutch Ophthalmic Research Center (International) B. V.	道恩可医疗科技（上海）有限公司	国械注进20253160028	2025-01-20

자료: 중국 국가약품감독관리국, 현대차증권

〈그림2〉 중국 시장내 유방 재건 부문 매출 전망

구 분	2024	2025	2026	2027	2028
유방암 환자 수(명)	364,314	371,610	379,052	382,610	386,201
유방재건수술 비율(%)	26.40	26.40	26.40	26.40	26.40
유방재건수술 실시 수(건)	96,179	98,105	100,070	101,009	101,957
공급가격(원)	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000
시장 규모(억원)	5,771	5,886	6,004	6,061	6,117
목표시장점유율(%)	0.00	3.00	4.00	5.00	6.00
유방재건부문 매출(백만원)	-	17,658	24,016	30,305	36,702

자료 : 엘앤씨바이오, DART, 현대차증권

<그림3> 엘앤씨바이오의 중국 시장 매출 전망

(십억원)	2025F	2026F	2027F	2028F
상품매출	**27**	**153**	**182**	**231**
Megaderm Plus	27	36	47	58
MegaShield		75	100	131
MegaCarti		35		
MegaESFill			24	42
MegaCartilage-E		7	10	
MegaBone				
제품매출	**0**	**1**	**39**	**140**
Megaderm Plus				48
MegaShield				
MegaCarti			39	43
MegaESFill				
MegaCartilage-E	0	1	1	18
MegaBone				30
기타매출				
합계	**27**	**154**	**221**	**372**

자료 : 엘앤씨바이오, DART, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	29	33	46	53	69
증가율 (%)	37.2	13.1	38.5	15.1	31.0
매출원가	10	13	17	26	34
매출원가율 (%)	36.0	40.7	37.7	48.7	49.5
매출총이익	19	20	28	27	35
매출이익률 (%)	64.0	59.3	62.3	51.3	50.5
증가율 (%)	39.5	4.8	45.5	-5.1	28.8
판매관리비	10	12	15	18	27
판관비율(%)	33.0	37.1	33.5	33.3	39.2
EBITDA	10	9	16	14	13
EBITDA 이익률 (%)	34.7	27.0	35.2	26.6	19.5
증가율 (%)	69.8	-11.9	80.4	-12.9	-4.2
영업이익	9	7	13	9	8
영업이익률 (%)	31.0	22.2	28.8	18.0	11.3
증가율 (%)	64.9	-18.9	79.8	-28.0	-18.3
영업외손익	1	0	0	-4	-5
금융수익	1	1	1	2	6
금융비용	0	1	1	6	9
기타영업외손익	0	0	0	0	-2
종속/관계기업관련손익	0	5	4	-1	60
세전계속사업이익	10	13	17	5	63
세전계속사업이익률	34.0	39.3	37.4	8.7	91.4
증가율 (%)	68.4	30.5	32.1	-73.3	1,279.2
법인세비용	1	1	2	-1	14
계속사업이익	8	12	16	6	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	12	16	6	49
당기순이익률 (%)	29.0	36.8	34.1	10.8	70.5
증가율 (%)	65.9	43.7	28.2	-63.5	752.6
지배주주지분 순이익	7	11	14	5	48
비지배주주지분 순이익	1	1	2	1	0
기타포괄이익	0	0	1	1	-2
총포괄이익	8	12	17	7	46

(단위: 십억원)

재무상태표	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	46	46	48	64	130
현금성자산	13	22	17	7	15
단기투자자산	1	0	0	4	41
매출채권	9	9	13	13	18
재고자산	6	8	12	34	46
기타유동자산	1	1	3	4	6
비유동자산	20	35	60	135	132
유형자산	7	9	18	53	75
무형자산	0	0	1	4	1
투자자산	10	22	37	77	53
기타비유동자산	3	3	3	2	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	66	81	107	200	262
유동부채	3	4	6	19	102
단기차입금	0	0	0	10	8
매입채무	0	0	1	3	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	3	4	6	92
비유동부채	3	16	9	73	4
사채	0	13	5	70	0
장기차입금	1	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	3	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6	19	14	92	105
지배주주지분	58	58	85	98	147
자본금	4	11	11	11	11
자본잉여금	36	30	44	52	53
자본조정 등	-2	-4	-5	-4	-2
기타포괄이익누계액	0	0	1	2	0
이익잉여금	21	21	33	37	84
비지배주주지분	2	3	8	10	10
자본총계	60	61	93	108	157

(단위: 십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	6	7	11	-6	-12
당기순이익	8	12	16	6	49
유형자산 상각비	1	2	3	4	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4	-2	-7	-21	-26
기타	1	-4	0	6	-40
투자활동으로인한현금흐름	-16	1	-20	-84	25
투자자산의 감소(증가)	-9	-13	-14	-38	22
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-3	-10	-38	-25
기타	-5	17	4	-8	27
재무활동으로인한현금흐름	1	1	5	79	-4
차입금의 증가(감소)	0	0	0	10	-1
사채의증가(감소)	0	13	-8	65	1
자본의 증가	0	2	14	8	1
배당금	0	-1	-1	-1	-1
기타	0	-13	0	-3	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-9	10	-5	-11	8
기초현금	22	13	22	17	7
기말현금	13	22	17	7	15

(단위: 원,배,%)

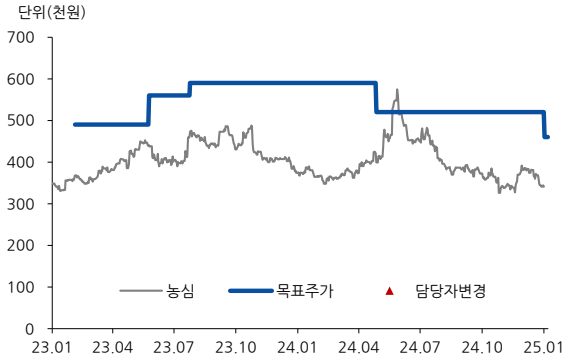
주요투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
EPS(당기순이익 기준)	386	552	697	251	2,139
EPS(지배순이익 기준)	331	492	618	200	2,132
BPS(자본총계 기준)	2,730	2,800	4,111	4,753	6,915
BPS(지배지분 기준)	2,635	2,642	3,748	4,318	6,478
DPS	33	50	50	50	100
P/E(당기순이익 기준)	22.1	62.5	52.5	92.1	13.6
P/E(지배순이익 기준)	25.8	70.2	59.2	115.3	13.6
P/B(자본총계 기준)	3.1	12.3	8.9	4.9	4.2
P/B(지배지분 기준)	3.2	13.1	9.8	5.3	4.5
EV/EBITDA(Reported)	16.0	83.6	51.3	43.1	51.4
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.2	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	43.0	43.2	26.2	-64.0	752.6
EPS(지배순이익 기준)	20.0	48.6	25.7	-67.6	964.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.0	20.0	20.2	5.7	36.7
ROE(지배순이익 기준)	13.1	18.6	19.3	5.0	39.5
ROA	13.7	16.6	16.6	3.7	21.0
안정성 (%)					
부채비율	9.9	31.5	15.2	85.2	67.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	63.8	13.6
이자보상배율	149.2	9.9	28.6	3.1	1.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.24	BUY	490,000	-20.25	-7.76
2023.06.14	BUY	560,000	-27.26	-18.04
2023.08.14	BUY	590,000	-27.45	-17.29
2024.02.14	AFTER 6M	590,000	-36.23	-28.05
2024.05.17	BUY	520,000	-18.39	10.58
2024.11.17	AFTER 6M	520,000	-31.45	-24.71
2025.01.22	BUY	460,000		

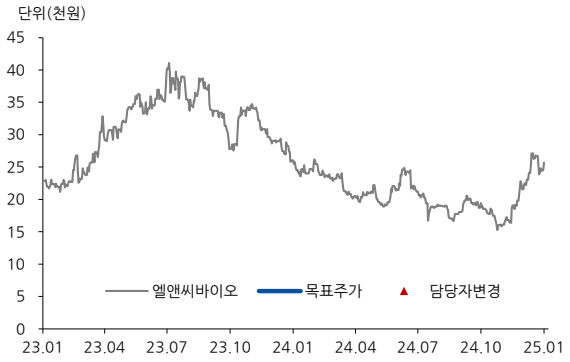
▶ 최근 2년간 농심 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.01.21	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 엘앤씨바이오 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.