피엔케이피부임상연구센타 (347740)

순현금 > 시가총액인 K-뷰티 조력자

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 9일

스몰캡 Analyst 성현동
hdsung@kbfg.com

연구원 전소희
sohee.jeon@kbfg.com

피엔케이피부임상연구센타: 인체적용시험 기업

피엔케이피부임상연구센타는 2010년 설립된 인체적용시험 기업으로 의약품을 제외한 피부에 적용되는 제품에 대하여 안전성, 기능성 검증 시험을 수행한다. 2000년 7월 화장품법과 기능성 화장품 심사 규정 제정으로 화장품 효능에 대한 실증 자료 제출이 필수화되면서 화장품 임상시험 기관들이 설립되었다.

2024년 매출액 178억원, 영업이익 26억원

피엔케이피부임상연구센타의 2024년 연간 실적은 연결기준 매출액 178억원 (+20.2% YoY), 영업이익 26억원 (+87.2% YoY, OPM 14.5%)을 기록했다. K-뷰티 트렌드에 따라 화장품, 건강기능식품, 뷰티 디바이스 등의 산업군으로 확장한 인체적용시험 프로토콜을 개발하여 매출액 증가로 이어졌다.

체크포인트 1) K-뷰티 트렌드에 따른 화장품 임상연구 수요 증가

K-뷰티에 따라 인디브랜드사의 진입이 용이해져 빠르게 변하는 제품 유행과 함께 신제품 출시 속도가 가속화되고 있다. 피엔케이피부임상연구센타가 제공하는 시험인증마크와 고객사별 맞춤형 영문 보고서는 1) 수출 시 국가별 상이한 임상 시험법 기준을 충족하기 위해, 2) 이커머스 플랫폼에 신제품 등록을 위해 필수적이다. K-뷰티 기조에 따라 피엔케이피부임상연구센타의 수혜 증가가 예상되며 수주잔고 추이 (2023년 25억 → 2024년 61억원)가 이를 증명한다.

2) 미국 화장품규제 현대화법 (MoCRA) 시행에 따른 임상시험 중요도 증가

미국이 2022년 12월 화장품 규제 현대화법 (MoCRA)을 발효하면서 화장품 관련 규제가 강화되었다. 2023년부터 2024년 8월까지 미국 내 한국산 화장품 수입 거부 사례는 총 298건으로 이 중 자외선차단제 (169건)가 가장 많았다. 이에 따라 피엔케이피부임상연구센타가 제공하는 미국 FDA의 시험 기준 가이드라인을 충족한 임상시험의 중요성이 높아졌다.

리스크 요인: K-뷰티 성장 둔화 시 고정비 부담 증가

리스크 요인은 K-뷰티 성장 둔화 시 수주 감소와 선제적으로 확충한 인력 및 CAPA의 고정비 부담 증가 가능성이다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (5/8, 원)	2,220
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	666

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	36.8
거래대금 (3m, 십억원)	0.1
외국인 지분율 (%)	1.1
주요주주 지분율 (%)	대봉엘에스 외 4 인 59.4

Stock Price Performance (Total Return 기준)

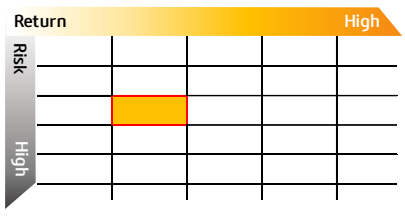
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	5.0	-4.3	-24.2
시장대비 상대수익률	-0.8	6.7	-3.2	-10.0

Earnings Forecast & Valuation

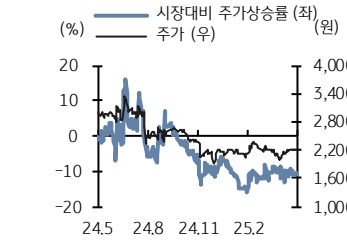
결산기말	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 (억원)	175	180	148	178
영업이익 (억원)	65	56	14	26
지배주주순이익 (억원)	73	71	48	58
EPS (원)	243	238	160	194
증감률 (%)	-5.1	-2.1	N/A	21.3
P/E (x)	18.9	12.8	15.4	10.9
EV/EBITDA (x)	16.8	11	15.6	11.3
P/B (x)	2.2	1.3	1.0	0.8
ROE (%)	12.3	10.7	13.0	7.7
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.2	1.9

주: 2023년부터 연결기준

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

I. 기업개요

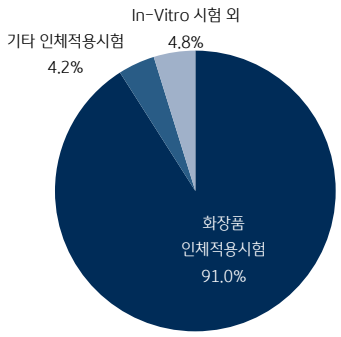
피엔케이피부임상연구센타는 2010년 설립된 인체적용시험 기업이다. 의약품을 제외한 피부에 적용되는 제품에 대하여 안전성, 기능성, 효능을 검증하기 위한 시험을 수행한다.

2024년 기준 매출 비중은 화장품 인체적용시험 91%, In Vitro 시험 (시험관 등 생체 외에서 진행되는 인체적용시험) 4.8%, 기타 인체적용시험 4.2%이다. 주요 고객사는 아모레퍼시픽, LG생활건강, 한국콜마, 로레알, 시세이도, 에스티로더 등 국내 외 대형 화장품 기업 및 ODM/OEM 기업들이다.

화장품 원료회사인 모회사 대봉엘에스가 지분 55.9%를 보유하고 있으며 특수관계인이 지분 3.5%를 보유하고 있다.

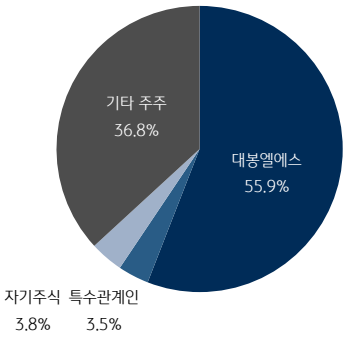
종속회사로는 2023년 1월에 설립한 케이오니리카 코스메틱스가 있다. 화장품 연구 및 화장품 연구개발 대행 기업으로 북미, 유럽향 색조 화장품 출시를 준비 중이다. 출시한 화장품에 대한 로열티 수취하여 판매량에 따라 매출이 발생하는 사업구조이다.

그림 1. 피엔케이피부임상연구센타 매출액 구성 (2024년 기준)



자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

그림 2. 주주 구성 (2024년 말 기준)



자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

그림 3. 자회사 케이오니리카 코스메틱스 출시 제품

자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

II. Business model

화장품 심사 규정 제도화에 따라 설립된 임상시험기관

화장품 유통채널이 오프라인에서 온라인으로 변화하면서 광고 문구 가이드라인의 필요성이 대두되었다. 이에 따라 2000년 7월 1일 화장품법과 기능성 화장품 심사 규정이 제정되었고 미백, 주름개선, 자외선 차단 등의 효능에 대한 실증 자료 제출이 필수화되어 화장품 임상시험 기관들이 설립되었다.

이후 2012년 표시광고 실증제 도입으로 기능성 화장품에 국한되었던 심사 규정이 전 화장품 산업으로 확장되었다. 확장된 심사 규정으로 화장품 광고 시 필수적으로 구체적인 효과를 기재해야하며 과장 혹은 근거 불충분시 영업 정지 등의 제제를 부과하기 시작했다. 이에 따라 화장품 브랜드사들은 신제품 출시 시 필수적으로 화장품 임상시험 기관에 시험을 맡기기 시작했다.

2017년 염모제, 제모제, 탈모방지제, 욕용제 등의 제품군도 기능성 화장품으로 확장되면서 임상시험 대상 기능은 지속적으로 확장하고 있다. 화장품 외에도 뷰티 디바이스 산업, 건강기능식품 산업 등에도 피부 관련 시험의 필요성이 증가하여 인체적용시험이 적용되는 산업군이 확장되고 있다.

피엔케이피부임상연구센타의 경쟁사들로는 한국피부과학연구원, 글로벌의약연구센터, 대학병원 등이 있다. 피엔케이피부임상연구센타는 임상을 비롯하여 마케팅 컨설팅 서비스를 제공하여 국가별 맞춤 시험법을 적용하고 이에 대한 영문 보고서를 제공하는 등 대학병원 및 연구소들과 차별점을 보유한다. 2010년 중앙대학교 의학연구소와 업무제약협약을 체결하여 전문적인 기술 연구 용역을 확보하고 있다.

그림 4. 피엔케이피부임상연구센타 시험 설계 컨설팅 과정

자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

III. 실적 및 체크포인트

2024년 매출액 178억원, 영업이익 26억원

피엔케이피부임상연구센타의 2024년 연간 실적은 연결기준 매출액 178억원 (+20.2% YoY), 영업이익 26억원 (+87.2% YoY, OPM 14.5%)을 기록했다. K-뷰티 트렌드에 따라 화장품 임상연구 수요가 증가하면서 화장품, 건강기능식품, 뷰티 디바이스 등 각 제품별 최적화된 인체적용시험 프로토콜을 개발하여 매출액 증가로 이어졌다. 영업이익률은 2024년 매출액 증가에 따른 레버리지 효과로 인해 14.5%로 반등했다.

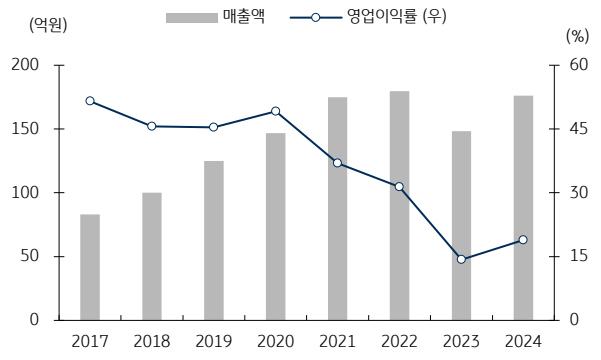
체크포인트:
1) K-뷰티 트렌드에 따른 화장품 임상연구 수요 증가

K-뷰티는 1) 소셜 미디어를 마케팅 채널로 활용하여 2) 글로벌 및 자사 이커머스 유통 채널을 통해 3) 화장품을 수출하면서 성장 중이고 이러한 세 가지 특징은 모두 화장품 임상연구 수요 증가에 기여한다.

1) 소셜 미디어 위주로 발달한 마케팅 채널로 인해 인디브랜드사 진입이 용이해졌고, 빠르게 변화하는 제품 유행으로 인해 신제품 출시 속도가 가속화되고 있다.
2) 글로벌 및 화장품 브랜드 자사 이커머스 플랫폼에 제품 등록 시 소비자 신뢰성을 위해 시험 인증마크가 필요하다. 피엔케이피부임상연구센타는 글로벌/국내 대형 브랜드사들과의 레퍼런스를 통해 주요 글로벌 판매사이트 (아마존 등)에서 신뢰도를 인정받았다.
3) 화장품 해외 수출 시 국가별 상이한 임상 시험법 기준을 충족해하며 임상 결과에 대한 영문 보고서가 필요하다. 피엔케이피부임상연구센타는 국가별 표준을 충족하는 동시에 고객사의 요구를 반영한 맞춤형 시험 보고서를 발간하여 화장품 브랜드사의 원활한 수출을 지원한다.

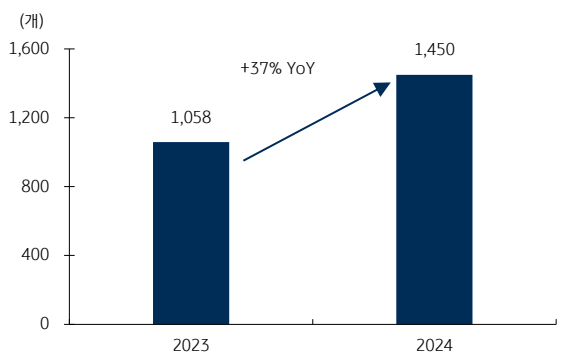
따라서 K-뷰티 기조 고도화에 따라 피엔케이피부임상연구센타의 수혜가 예상되고 수주잔고 추이 (2022년 18억 → 2023년 25억 → 2024년 61억원)가 이를 증명한다. 신규로 진입하는 인디브랜드사 뿐만 아니라 화장품 상위 10개사에 대한 매출도 견고하게 유지 중이며 신제품 출시 주기가 짧아지면서 4Q에 집중되었던 계절성이 완화되고 있다.

그림 5. 피엔케이피부임상연구센타 실적 추이 (별도 기준)



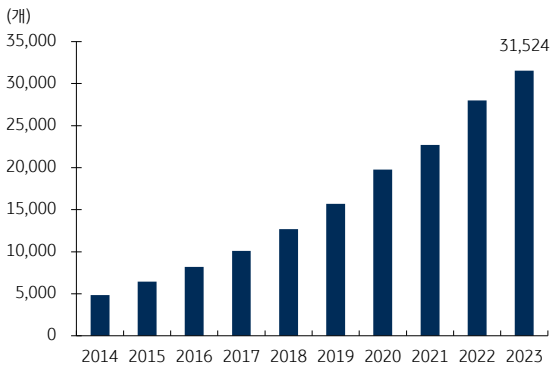
자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

그림 6. 피엔케이피부임상연구센타 영문 보고서 건수 추이 (누적)



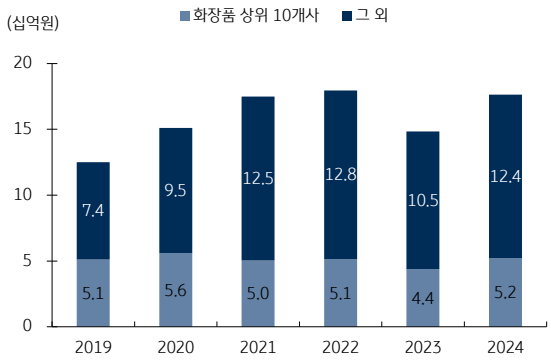
자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

그림 7. 화장품 책임판매업자 추이



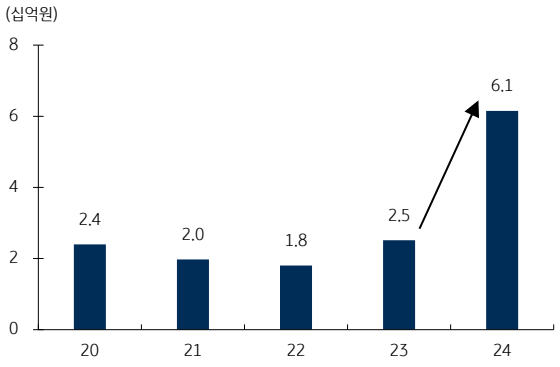
자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

그림 8. 피엔케이피부임상연구센타 고객사별 매출 추이



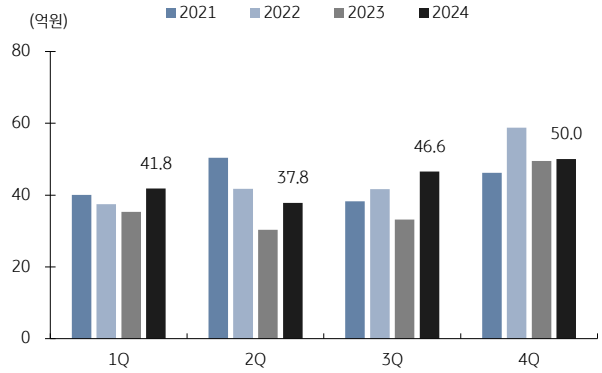
자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

그림 9. 피엔케이피부임상연구센타 수주잔고 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

그림 10. 피엔케이피부임상연구센타 분기별 매출액 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

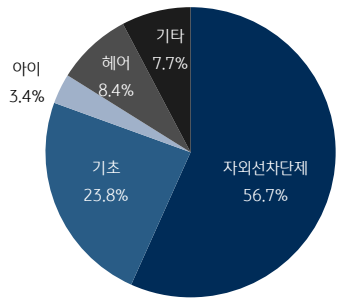
2) 미국 화장품규제 현대화법 (MoCRA) 시행에 따른 임상시험 중요도 증가

미국은 2022년 12월 화장품 규제 현대화법 (MoCRA)을 발효했다. 이에 따라 미국에서 화장품 유통 시 1) 시설등록 2) 제품 리스팅 3) 안전성 입증 4) 중대 유해사례 보고 등의 절차가 의무화되었다. MoCRA 발효와 함께 미국 내 화장품 규제가 강화되면서 2023년부터 2024년 8월까지 한국산 화장품 수입 거부 사례는 총 298건으로 자외선차단제 (169건)가 가장 많았다. 자외선차단제를 기능성 화장품으로 분류하는 우리나라와는 달리 미국에서는 일반의약품 (OTC, Over the Counter)으로 관리하고 있기 때문이다.

피엔케이피부임상연구센타는 미국 FDA의 Broad Spectrum 시험 기준을 충족한 가이드라인을 제공하고 있다. 이에 따라 2023년 대비 2024년 Broad Spectrum 자외선 차단 시험 건수는 333% 증가했으며 전체 자외선 차단 시험 건수는 100% 증가했다. 나아가 피엔케이피부임상연구센타는 4월 글로벌제도협력팀을 신설하여 인디브랜드와 스타트업이 미국, 유럽 등 주요 시장에 효과적으로 진입할 수 있도록 복잡한 법규 및 인증 절차를 해결하는 전문 솔루션을 제공할 예정이다.

아마존은 2024년 9월 이후 MoCRA 미등록 제품들을 사전 통보없이 삭제 중이며 지속적인 모니터링으로 관련 검수를 더욱 강화하고 있다. K뷰티 선케어 제품의 글로벌 수요가 증가하고 있는 상황에서 화장품 브랜드사들은 선제적으로 MoCRA 준수하여 벌금, 리콜 비용, 판매 중단, 평판 저하 등의 직간접적인 비용을 예방하는 것이 필수적이다.

그림 11. 한국 화장품 품목별 수입 거부 사례



자료: 대한화장품협회, KB증권

표 1. 미국 자외선 차단제 분류

항목	차단 대상	주요 효과	표기 방식
SPF	UVB	화상, 붉어짐 방지	SPF 15 / 30 / 50 등
PA / PFA	UVA	주름, 기미, 노화 방지	PA++ / PA+++ / PFA 8
Broad Spectrum	UVB & UVA	피부 전반 보호 (미국 기준)	"Broad Spectrum" 문구

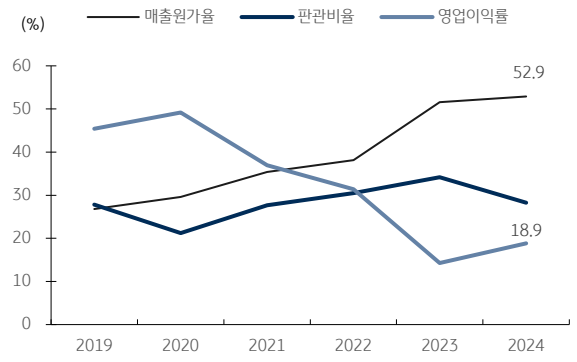
자료: 대한화장품협회, KB증권

IV. 리스크 요인

피엔케이피부임상연구센타는 1) 인건비 증가로 인한 매출원가 증가, 2) 2021년 수주 증가에 대응한 선제적인 센터 확장 및 인력 확충, 3) 2023년 색조 화장품 자회사 케이오니리카 코스메틱스 설립으로 인한 비용 증가로 영업이익률이 감소하는 추세이다. 이에 따라 K-뷰티 성장 둔화 시 고정비 부담 증가 가능성이 존재한다.

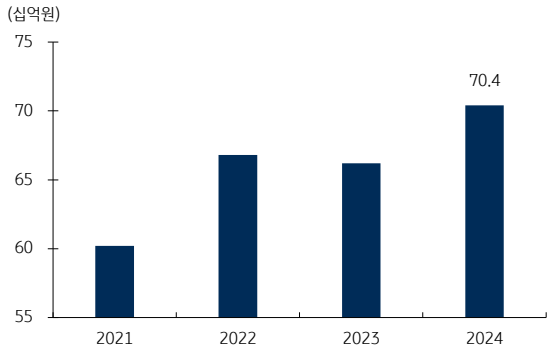
그러나 1) 차입금 없는 안정적인 재무구조를 보유하고 있으며 2) 순현금자산이 2024년 말 기준 704억원으로 시가총액을 상회하고 있어 하방 리스크가 제한적으로 판단된다.

그림 12. 피엔케이피부임상연구센타 주요 지표 추이 (별도 기준)



자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

그림 13. 피엔케이피부임상연구센타 순현금자산 추이 (연결 기준)



자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

포괄손익계산서

(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
(적용기준)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	147	175	180	148	178
매출원가	43	62	68	76	94
매출총이익	103	113	111	72	85
판매비와관리비	31	48	55	58	59
영업이익	72	65	56	14	26
EBITDA	81	77	71	31	44
영업외손익	6	21	26	40	42
이자수익	6	13	22	36	35
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	8	4	4	7
세전이익	78	85	82	54	68
법인세비용	11	12	11	7	11
당기순이익	67	73	71	47	57
지배주주순이익	67	73	71	48	58
수정순이익	67	73	71	48	58

성장성 및 수익성 비율

(%)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 성장률	17.4	19.2	2.7	N/A	20.2
영업이익 성장률	27.2	-10.5	-12.7	N/A	87.2
EBITDA 성장률	27.5	-4.2	-7.9	N/A	42.3
지배기업순이익 성장률	25.0	8.5	-2.2	N/A	20.8
매출총이익률	70.4	64.6	61.9	48.5	47.5
영업이익률	49.2	37.0	31.4	9.3	14.5
EBITDA이익률	54.9	44.2	39.6	21.0	24.8
세전이익률	53.0	48.8	45.6	36.1	38.1
지배기업순이익률	45.8	41.7	39.7	32.4	32.6

현금흐름표

(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	87	77	75	55	90
당기순이익	67	73	71	47	57
유무형자산상각비	8	13	15	17	18
기타비현금손익 조정	7	-1	-8	-31	-32
운전자본증감	8	-6	-10	3	13
매출채권감소 (증가)	3	-3	-9	3	4
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	0	1	0	0
기타운전자본증감	5	-3	5	0	0
기타영업현금흐름	-4	-2	7	20	34
투자활동 현금흐름	-374	-98	-43	10	-89
유형자산투자감소 (증가)	-11	-28	-12	-15	-6
무형자산투자감소 (증가)	0	0	-1	0	0
투자자산감소 (증가)	0	0	-1	-32	-2
기타투자현금흐름	-364	-70	-29	57	-81
재무활동 현금흐름	242	-3	3	-17	-35
금융부채 증감	-2	-3	-3	-4	-4
자본의 증감	244	0	15	-6	-24
배당금 당기지급액	0	0	-9	-9	-7
기타재무현금흐름	0	0	0	2	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-45	-24	35	48	-33
기말현금	39	15	50	98	65
잉여현금흐름 (FCF)	76	49	63	40	84
순현금흐름	-103	-33	47	252	-121
순현금 (순차입금)	115	82	129	252	131

재무상태표

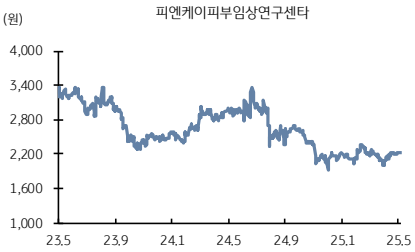
(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
(적용기준)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	599	671	745	774	820
유동자산	513	440	604	511	482
현금 및 현금성자산	39	15	50	98	65
단기금융자산	85	78	87	161	72
매출채권	10	12	19	17	14
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	379	335	448	235	332
비유동자산	86	231	142	263	339
투자자산	60	184	94	215	297
유형자산	25	46	46	46	36
무형자산	0	0	2	2	2
기타비유동자산	1	1	1	0	3
부채총계	43	40	37	32	52
유동부채	36	31	31	26	47
매입채무	0	0	0	0	0
단기금융부채	2	3	3	4	4
기타유동부채	34	28	28	22	44
비유동부채	7	9	6	6	4
장기금융부채	6	7	4	3	2
기타비유동부채	1	2	2	3	3
자본총계	556	631	708	742	769
자본금	38	38	150	150	150
자본잉여금	244	244	133	133	133
기타자본항목	-14	-13	1	-4	-28
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	288	361	424	463	514
지배지분 계	556	631	708	742	769
비지배지분	0	0	0	0	-1

주요투자지표

(X, %, 원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Multiples					
P/E	22.3	18.9	12.8	15.4	10.9
P/B	3.1	2.2	1.3	1.0	0.8
P/S	10.2	7.9	5.1	5.0	3.5
EV/EBITDA	19.8	16.8	11.0	15.6	11.3
EV/EBIT	22.1	20.0	13.9	35.3	19.4
배당수익률	0.0	0.8	1.2	1.2	1.9
EPS	256	243	238	160	194
BVPS	1,854	2,101	2,359	2,473	2,564
SPS (주당매출액)	559	583	598	495	595
DPS (주당배당금)	0	38	35	30	40
배당성향 (%)	0.0	12.2	12.2	14.9	16.8
수익성지표					
ROE	16.8	12.3	10.7	13.0	7.7
ROA	15.3	11.5	10.1	12.2	7.2
ROIC	30.8	14.1	10.8	5.2	3.8
안정성지표					
부채비율	7.7	6.4	5.3	4.3	6.8
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	14.4	14.1	19.6	19.7	10.2
이자보상배율 (배)	366.4	257.4	273.4	94.4	170.4
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2
매출채권회전율	12.7	15.9	11.6	17.8	11.7
매입채무회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 피엔케이피부임상연구센타, KB증권

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)

피엔케이피부임상연구센타 (347740)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
25-05-09	Not Rated	성현동			

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.