라파스 214260

Analyst 하태기 I 에스테틱, 헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

점진적 매출 증가, 자회사 고성장

Not Rated

목표주가	-
종가(25.12.12)	13,320원
상승여력	-

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

매출은 점진적으로 성장, 2026년 영업흑자 전환 기대

동사의 핵심 제품은 피부트러블을 개선하는 마이크로니들 패치형 제품이며, 화장품과 OTC (일반의약품)가 주력이다. 사업 형태는 ODM과 자사 브랜드로 나누어진다. 우선 ODM 매출은 내수 중심으로, 자사 브랜드제품은 내수와 수출 중심으로 성장 중이다. 2025년 연결기준 매출액은 331억원(YoY +21.5%), 영업적자 24억원(적자 축소)으로 전망된다. 2025년 기준 매출비중은 마이크로니들 패치 ODM 30.0%, 마이크로니들 제품(ACROPASS, 레티알엔) 29.1%, 나머지 상품 및 용역, 자회사 40.2%이다(표1).

2026년에는 내수와 수출이 증가하고, 특히 자회사 매출이 크게 성장하면서 연결 기준 매출액은 23.5% 증가한 409억원, 영업흑자 달성이 가능할 전망이다.

ODM부문 내수 성장 폭이 크다, 2026년 신규 ODM 수주 기대

마이크로니들 패치(피부트러블) ODM 매출은 해외 고객사로부터 OTC와 화장품 수주 받아 생산해 주는 사업으로 주로 화장품 비중이 높다. 수출지역으로는 일본과 미국 비중이 높다. 2025년에 마이크로니들 ODM은 안정적으로 성장한 것으로 추정된다. 2025년 ODM 매출액은 100억원(YoY +8.7%)으로 전망된다. 이 중에서 수출이 47억원, 내수가 53억원으로 추정된다.

첫째, ODM 수출은 성장 정체 상태이다. 주로 일본과 미국향 수출이 대부분인데, 일본 수출 비중이 높다. 일본에서 화장품 유통전문사 일본 클라시에홀딩스, 다이쇼제약, 로트제약 등으로 공급되고 있다. 2025년 일본향 ODM 수출은 약 30억원대 초반까지 성장한 것으로 추정된다. 2026년에도 일본 ODM 수출이 안정적으로 증가할 전망이다.

미국에서는 화장품 유통 전문사 Heyday가 라파스 ODM, 킬라ES 브랜드로 미국에서 판매하고 있으며, 이미 아마존에도 입점해 있다. 그런데 2025년 미국 내수 소비재 경기 침체 영향으로 미국 수출은 예상보다 정체되고 있는 것으로 추정된다.

둘째, ODM 내수는 높은 성장세를 보이고 있다. 국내 화장품사, 제약사, 에스테틱 향 공급이 성장할 잠재력이 있어 보인다. 2025년 내수 ODM 매출은 32.5% 증가한 53억원으로 추정된다. 2025년에 중소형 화장품사(더마펌 등) 등으로 매출이 증가한 영향이다. 2026년에 대형 화장품사와 에스테틱사향 ODM(제형변경 제품) 수주가 증가할 전망이다.

자사 브랜드 제품이 10%대 초반 성장 중, 신제품 효과 기대된다

자사 마이크로니들 제품 매출액은 2024년에 86억원으로 전년대비 정체되었으나 2025년에는 신제품 레티알엔 패치를 출시하면서 12.8% 증가한 97억원으로 전망된다. 이 중에서 수출이 11억원, 내수가 86억원으로 추정된다.

첫째, 자사 브랜드 제품의 내수 판매가 안정적으로 증가하고 있다. 기존의 피부 트러블용 패치 화장품 ACROPASS 브랜드 이외에, 2025년 5월에 신제품 레티알엔 패치(레티놀+PDRN 성분 포함)를 출시한 효과가 크다. 동사의 제품은 올리브영, 홈쇼핑, 애터미 등으로 매출이 안정적으로 증가하고 있다.

둘째, 자사 브랜드 제품 수출은 적은 규모이지만 증가 추세를 보이고 있다. 자사 브랜드를 미국 라파스 현지법인을 통해서 판매하고 있고, 2025년에 레티알엔도 판매를 시작했다. 다만 최근 미국 내수시장 침체로 매출 성장은 더딘 편이다.

일본으로도 제품이 수출되고 있다. ACROPASS, 레티알엔 중심으로 일본 오프라인(돈키호테 등)에서 판매되고 있다. 매출이 안정적으로 증가하고 있다. 최근 레티알엔은 싱카폴 등으로 수출 지역을 늘리고 있다.

동물 분자 검사 전문 자회사 포스트바이오가 고성장 중이다.

포스트바이오는 라파스가 지분 45.1% 보유하고 있는 동물병 감정 전문 기업이다. 즉, 동물의 혈액을 채취하여 자사의 분자진단 키트로 말 못하는 동물의 병명을 진단하는 사업이다. 2024년 매출액은 50억원, 영업적자 5억원이었고, **2025년에는 매출 70억원, 영업이익 3억원으로 성장할 전망이다. 2026년에는 매출이 100억원에 근접하고, 영업이익은 4억원 내외로 증가할 전망이다.** 포스트바이오는 기존의 고양이, 개 등 펫시장에 이어 마사회, 꿀벌 시장에도 진출하면서 매출을 확대하고 있다. 포스트바이오 매출 고성장으로 라파스의 연결 매출도 크게 증가하고 있다.

마이크로니들 패치형 치료제도 개발 중

동사는 마이크로니들 패치형 알레르기 면역 치료제를 개발하고 있다. 임상 1상에 대한 결과가 2025년 내에 발표할 예정이다.

순현금성 자산 현황

참고로 2025년 9월말 연결 기준 현금성 자산(비유동자산 포함)은 341억원, 차입성 부채는 437억원 내외이다. 전환사채(4회) 50억원(전환가격 40,864원), 전환사채 5회 58억원(전환가격 19,944원), 7회 전환사채 190억원(전환가격 14,469원)이 남아 있다. 다만 동사는 2025년 11월에 4회차 사모 전환사채 50억원을 만기 전 취득했다.

(최근 기업현황 업데이트)

표 1. 부문별 매출액 추이 (단위: 억원, %))

						2025					2026				
구분	2020	2021	2022	2023	2024E	1Q	2Q	3Q	4QE	2025E	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
마이크로니들 ODM	89	99	89	91	92	19	34	22	25	100	24	42	27	31	124
		11.2%	-10.1%	2.2%	1.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	8.7%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	23.6%
ODM 수출	80	87	70	52	52	12	19	8	8	47	15	23	10	10	57
		8.7%	-19.5%	-25.7%	0.0%	-20.0%	-26.9%	-68.0%	25.0%	-9.6%	25.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.3%
ODM 내수	9	12	19	39	40	7	15	14	17	53	9	19	18	21	67
		33.3%	58.3%	105.3%	2.6%	-46.2%	1400.0%	27.3%	13.3%	32.5%	30.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.7%
마이크로니들 제품	34	48	61	86	86	19	20	25	33	97	24	27	31	42	124
		41.2%	27.1%	41.0%	0.0%	46.2%	-37.5%	4.2%	-650.0%	12.8%	27.2%	33.5%	25.2%	27.9%	28.2%
제품 수출	6	11	5	5	5	1	2	3	5	11	4	6	6	10	26
		83.3%	-54.5%	0.0%	0.0%	0.0%	-75.0%	-66.7%	-138.5%	120.0%	300.0%	200.0%	100.0%	100.0%	136.4%
제품 내수	28	38	56	81	81	18	18	22	28	86	20	21	25	32	98
		35.7%	47.4%	44.6%	0.0%	50.0%	-25.0%	-42.1%	15.0%	6.2%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%	14.4%
건강기능식품	13	6	20	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		-53.8%	233.3%	-35.0%											
상품 용역, 자회사 등	43	50	66	89	94	33	27	49	25	134	39	33	59	30	161
		18.2%	31.7%	34.6%	5.4%	52.3%	93.0%	1645.0%	-68.3%	42.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
매출액 계	179	203	236	279	272	71	81	96	83	331	87	101	117	103	409
		13.9%	16.2%	18.2%	-2.6%	13.2%	11.1%	52.8%	12.4%	21.5%	23.8%	24.3%	22.1%	24.2%	23.5%

자료: 라파스, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산				2025				2026E
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	71	81	96	83	87	101	117	103
영업이익	-7	-7	-6	-3	0	2	8	4
세전이익	-12	-6	-12	-6	3	3	9	5
순이익	-12	-5	-12	-6	3	2	8	5
YoY(%)								
매출액	13.2	11.1	52.8	12.4	23.8	24.3	22.1	24.2
영업이익	적지	적지	적지	적지	-	흑전	흑전	흑전
세전이익	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전

자료: 라파스, 연결기준, 상상인증권

라파스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-12-15	Not Rated				

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		