IPO 주관사 의무공표 자료

지에프씨생명과학 (388610)

바이오 소재 수요 확대, 내년 실적 정상화

한송협

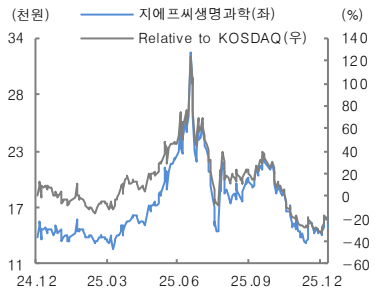
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (25.12.23)	14,800

스몰캡 업종

KOSDAQ	11.4
시가총액	4.7
시가총액비중	11.4
자본금(보통주)	4.7
52주 최고/최저	11.4
120일 평균거래대금	4.7
외국인지분율	11.4
주요주주	강희철 외 5 인 35.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.4	-29.2	-43.1	2.4
상대수익률	4.7	-32.8	-51.4	-24.3



- 프리미엄 스킨케어의 '데이터 중심' 전환은 동사에 우호적
- 25년 인허가 지연 등으로 부진, 26년은 매출 확대로 레버리지 회복 구간
- 글로벌 럭셔리 브랜드 파트너쉽 진척과 필러 출시가 내년 추가 모멘텀

데이터 중심 바이오 소재 플랫폼의 경쟁력

2002년 설립, 2025년 6월 코스닥 이전상장. 바이오 소재 개발·제조 및 화장품 인체적용시험 사업을 영위하며, 소재 생산부터 효능 데이터(인체적용시험)까지 밸류체인을 내재화한 원스톱 솔루션을 구축

프리미엄 스킨케어 시장이 브랜드/마케팅 중심 경쟁에서 성분의 과학적 개연성과 효능 입증 데이터 중심으로 재편되며, 세포외소포(EVs, exosomes 포함)·마이크로바이옴 유래 포스트바이오틱스·식물세포 배양 플랫폼 등 바이오 플랫폼 소재가 핵심 경쟁축으로 부상 중

동사는 마이크로바이옴(Genovation 기반 DB/균주 뱅킹), 식물세포 배양(표준화), 엑소좀(정제·검증 체계) 등 기전 설명과 품질 재현성이 상대적으로 용이한 소재 포트폴리오를 기반으로 트렌드 변화에 대응하고 있으며, 소재의 구조적 성장 한계를 보완하기 위해 스킨부스터/ODM 제품화 전략 병행

2025년 부진: 인허가 지연 + 상장/확장 비용 선반영

2025년은 매출액 192억원(YoY +14%), 영업이익 10억원(OPM 5.4%) 수준으로 증권신고서상 가이던스(매출 230억원)를 하회할 것으로 추정. 주요 요인은 스킨부스터 등 완제품의 해외 매출 인식이 계획 대비 이월된 데 있으며, 인허가/등록 지연으로 인증 완료→현지 파트너 전개→초도 발주/매출 인식까지의 리드타임이 2026년으로 이동. 동시에 상장 관련 비용과 글로벌 유통망 구축 비용이 판관비로 선반영되며, 3분기 누적 기준 매출 성장에도 이익률 둔화

2026년 도약: 실적 정상화 + 프리미엄 글로벌 브랜드 파트너쉽

2026년에는 2025년에 선반영된 비용이 외형 성장 국면에서 흡수되며 영업레버리지 정상화 국면에 진입할 가능성 높음. 인지도 높은 글로벌 고객을 대상으로 바이오 소재 및 제품 공급 논의가 상업화 관점에서 진척 중. 국내 주요 ODM향 납품 경험을 기반으로 글로벌 확장 본격화. 또한 2026년 초로 언급된 필러(의료기기) 출시는 제품 믹스 개선에 따른 마진 증가 옵션

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	137	142	154	168	192
영업이익	14	6	7	17	10
세전순이익	17	2	22	-57	13
총당기순이익	16	3	21	-59	11
지배지분순이익	16	3	21	-59	11
EPS	388	79	505	-1,417	222
PER	0.0	93.9	10.5	NA	70.7
BPS	1,976	2,126	-279	2,596	5,161
PBR	0.0	3.5	-56.3	6.1	3.0
ROE	21.5	3.8	54.6	-122.2	6.0

주: 개별 기준 / 자료: 지에프씨생명과학, 대신증권 Research Center

프리미엄 스킨케어: 패러다임의 전환, '브랜드'에서 '데이터'로

시장 패러다임의 전환: 브랜드에서 데이터로

프리미엄 스킨케어 시장은 과거 브랜드 스토리와 대규모 마케팅에 의존해 가격 프리미엄을 정당화하던 구조에서 점차 벗어나고 있다. 현재 시장의 핵심 경쟁력은 성분의 과학적 개연성과 임상 기반 효능 데이터로 빠르게 이동 중이다. 소셜미디어를 통한 성분 정보의 확산으로 소비자 전문성이 높아지면서 레티노이드, 비타민C와 같은 전통적 성분만으로는 차별화가 어려워졌으며, 이에 따라 엑소좀을 포함한 EVs, 마이크로바이옴 유래 포스트바이오틱스, 식물세포 배양 플랫폼 등 고도의 기술력이 집약된 소재가 부상하고 있다.

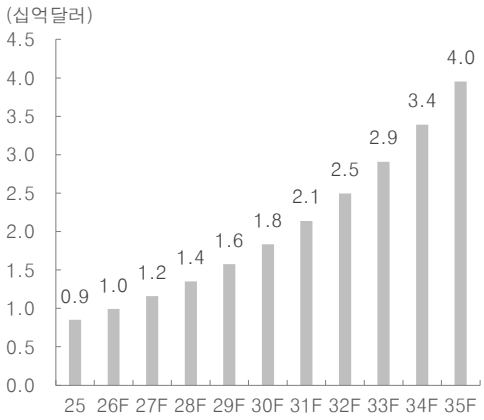
규제 강화와 고도화된 근거 체계

EU의 Regulation (EU) No 655/2013은 화장품 효능 주장에 대해 적절하고 검증 가능한 증거(Adequate and Verifiable Evidence)를 요구하며 연구 설계의 적절성과 재현성 등 근거의 질을 명확히 규정하고 있다. 규제 가이드라인이 정교해짐에 따라, 프리미엄 브랜드는 원료의 논리적 기전부터 제형의 흡수 안정성, 그리고 최종적인 인체 적용 시험에 이르는 전 과정의 과학적 근거를 유기적으로 증명해야 하는 과제를 안게 되었다. 결국 기전 설명력을 갖춘 바이오 플랫폼 소재는 글로벌 주요 브랜드사들에게 단순한 원료 이상의 전략 자산이 되었으며 이를 확보하려는 시장의 수요 또한 확대되고 있다.

주요 바이오 플랫폼 소재의 기전 및 산업적 가치

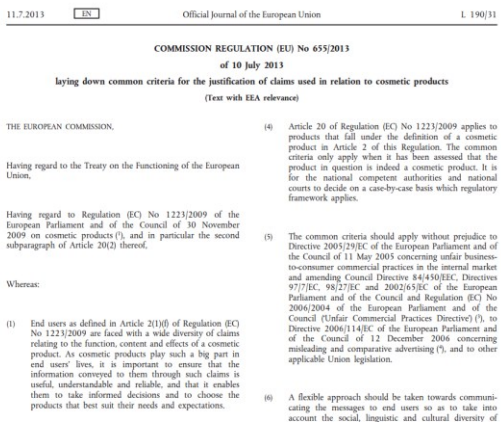
바이오 플랫폼 소재가 프리미엄 스킨케어 시장의 핵심 동력으로 부상한 것은 소비자에게 직관적인 효능 기전을 제시함과 동시에 객관적인 인체 적용 데이터를 확보하기에 유리한 구조적 특성 때문이다. 구체적으로 **스킨 마이크로바이옴**은 유익균의 대사 산물을 활용해 피부 장벽 강화 및 진정에 기여하며, 생균 대비 뛰어난 안정성과 품질 관리 용이성을 바탕으로 상업적 완성도를 높인다. **엑소좀(EVs)**은 세포 간 신호 전달체로서 손상된 피부를 회복 모드로 전환하는 명확한 기전을 보유해, 데이터 중심의 재생 내러티브 구축에 최적화되어 있다. **식물세포 배양 플랫폼** 또한 통제된 환경 내 균질한 성분 생산을 통해 하이엔드 제품군이 요구하는 엄격한 품질 재현성을 충족한다. 결국 소재 개발부터 제형 안정화, 임상 검증에 이르는 수직 계열화된 원스톱(One-stop) 프로세스를 확보한 기업이 시장 주도권을 강화할 것으로 판단된다.

그림 1. 엑소좀 기반 스킨케어 시장 전망



자료: futuremarketinsights, 대신증권 Research Center

그림 2. Commission Regulation (EU) No 655/2013



11.7.2013 EN Official Journal of the European Union L 190/31

COMMISSION REGULATION (EU) No 655/2013
of 10 July 2013
laying down common criteria for the justification of claims used in relation to cosmetic products
(Text with EEA relevance)

THE EUROPEAN COMMISSION,

Having regard to the Treaty on the Functioning of the European Union,

Having regard to Regulation (EC) No 1223/2009 of the European Parliament and of the Council of 30 November 2009 on cosmetic products (1), and in particular the second subparagraph of Article 20(2) thereof,

Whereas:

(1) End users as defined in Article 2(1)(f) of Regulation (EC) No 1223/2009 are faced with a wide diversity of claims relating to the function, content and effects of a cosmetic product. As cosmetic products play such a big part in end users' lives, it is important to ensure that the information conveyed to them through such claims is useful, understandable and reliable, and that it enables them to take informed decisions and to choose the products that best suit their needs and expectations.

(4) Article 20 of Regulation (EC) No 1223/2009 applies to products that fall under the definition of a cosmetic product in Article 2 of this Regulation. The common criteria only apply when it has been assessed that the product in question is indeed a cosmetic product. It is for the national competent authorities and national courts to decide on a case-by-case basis which regulatory framework applies.

(5) The common criteria should apply without prejudice to Directive 2005/29/EC of the European Parliament and of the Council of 11 May 2005 concerning unfair business-to-consumer commercial practices in the internal market and amending Council Directive 84/450/EEC, Directives 97/7/EC, 98/27/EC and 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council and Regulation (EC) No 2006/2004 of the European Parliament and of the Council ('Unfair Commercial Practices Directive') (2), to Directive 2006/114/EC of the European Parliament and of the Council of 12 December 2006 concerning misleading and comparative advertising (3), and to other applicable Union legislation.

(6) A flexible approach should be taken towards communicating the messages to end users so as to take into account the social, linguistic and cultural diversity of

자료: Official Journal of the European Union, 대신증권 Research Center

데이터 중심 바이오 소재 플랫폼의 경쟁력과 2026년 실적 정상화 가시성

비즈니스 모델: 원스톱 솔루션 기반의 고부가가치 제품화 전략

지에프씨생명과학은 2002년 설립 이후 바이오 소재 개발과 피부 임상(인체적용시험) 서비스를 병행해 왔다. 소재 개발부터 효능 데이터 확보까지 밸류체인을 내부에 보유해 고객사 입장에서는 원료 채택과 제품화 과정에서 필요한 검증 절차를 단축할 수 있는 구조다. 주요 거점은 동탄(본사), 분당(임상), 안성(생산)이며, 2025년 11월 말 기준 임직원 수는 107명이다.

프리미엄 스킨케어 시장은 브랜드 스토리 중심에서 효능 데이터 기반 경쟁으로 빠르게 이동하고 있다. 동사는 마이크로바이옴·식물세포·엑소좀 등 기전 설명과 품질 재현성이 비교적 용이한 바이오 플랫폼 소재를 기반으로 트렌드 변화에 대응하고 있으며, 원료 비중이 낮아 구조적으로 제한될 수 있는 소재 매출의 성장 한계를 보완하기 위해 스킨부스터 및 ODM 등 완제품 영역으로 확장하는 전략을 병행하고 있다. 이는 단순 외형 확대뿐 아니라 ASP 개선과 수익성 제고를 동시에 노리는 방향이다.

2026년 영업레버리지 효과 본격화

2025년은 매출액 192억원(YoY +14%), 영업이익 10억원(OPM 5.4%)으로 증권신고서상 가이던스(매출 230억원)를 하회할 것으로 추정된다. 주요 요인은 스킨부스터 등 완제품의 해외 매출 인식이 이월된 데 있다. 미국 MoCRA, 유럽 CPNP, 중국 위생허가 등 권역별 인허가 절차가 계획 대비 지연되면서, 인증 완료 이후 초도 발주 및 유통 전개까지의 리드타임이 2026년으로 넘어갔다. 동시에 상장 관련 비용과 글로벌 유통망 구축을 위한 인력 확충 등이 선행되며 판관비 부담이 확대돼, 3분기 누적 기준 매출 성장에도 불구하고 이익률은 둔화됐다.

2026년은 올해 선반영된 비용이 매출 확대 국면에서 흡수되며 영업레버리지 효과가 나타날 가능성이 높다. 이에 따라 영업이익은 최소 2024년 수준 이상으로의 정상화가 기대되며, 2026년 초 예정된 필러 출시와 해외 진출국 확대는 실적 성장의 추가 옵션이다.

글로벌 고객 기반 상업화 가시성 확대

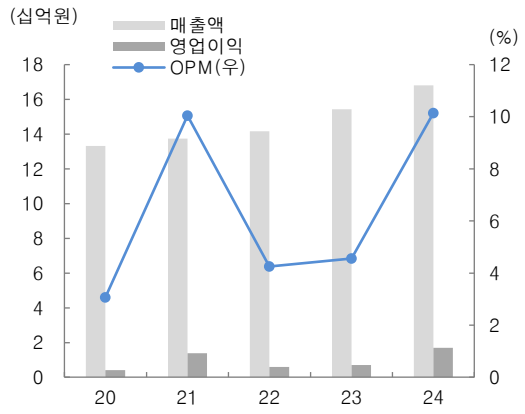
회사가 제시하는 글로벌 확장 스토리의 핵심은 진출국 수 확대 뿐만 아니라 인지도 높은 글로벌 기업을 대상으로 바이오 소재 공급 논의가 상업화 가시성이 높아지는 단계로 진척되고 있다는 점이다. 국내 주요 ODM사 납품 이력은 상업화 검증이 일정 수준 진행됐음을 뒷받침하며, 프리미엄 고객사 채택은 통상 단발성 매출에 그치기보다 반복 발주 및 적용 품목 확장으로 이어질 가능성이 높아 2026년 성장 스토리의 실현 가능성을 높이는 요인으로 판단한다. 고객사명과 금액은 비공개이나, 단순한 관심 수준을 넘어 상업화의 핵심 변수들이 점진적으로 구체화되는 흐름으로 해석된다.

표1. **지에프씨생명과학 분기 및 연간 실적 현황** (단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	40	47	38	44	45	45	42	60	142	154	168	192
YoY (%)					*13%*	*-4%*	*11%*	*37%*	*3%*	*9%*	*9%*	*14%*
지역별												
내수					41	39	37	52	138	148	159	170
수출					4	6	5	7	3	6	9	22
사업부별												
소재					36	35	31	48	101	113	129	152
임상					8	10	10	11	40	42	39	40
매출총이익	16	22	16	25	23	23	19	31	62	68	79	96
YoY (%)					*46%*	*2%*	*20%*	*25%*	*-4%*	*10%*	*16%*	*22%*
총이익률	39%	47%	42%	58%	51%	50%	46%	53%	44%	44%	47%	50%
영업이익	1	9	-1	8	4	2	-3	7	6	7	17	10
YoY (%)					*185%*	*-79%*	*적지*	*-4%*	*-56%*	*17%*	*142%*	*-39%*
영업이익률	4%	20%	-4%	18%	9%	4%	-7%	12%	4%	5%	10%	5%
세전이익	-2	-87	-6	38	3	1	-3	12	2	22	-57	13
YoY (%)					*흑전*	*흑전*	*적지*	*-70%*	*-86%*	*819%*	*적전*	*흑전*
세전이익률	-6%	-187%	-16%	87%	8%	2%	-8%	19%	2%	14%	-34%	7%
당기순이익	-2	-89	-5	36	3	1	-3	10	3	21	-59	11
YoY (%)					*흑전*	*흑전*	*적지*	*-73%*	*-80%*	*543%*	*적전*	*흑전*
당기순이익률	-6%	-190%	-12%	82%	7%	2%	-7%	17%	2%	14%	-35%	6%

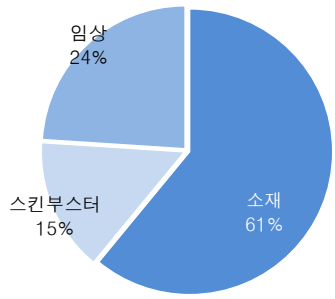
자료: 지에프씨생명과학, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출액, 영업이익 추이



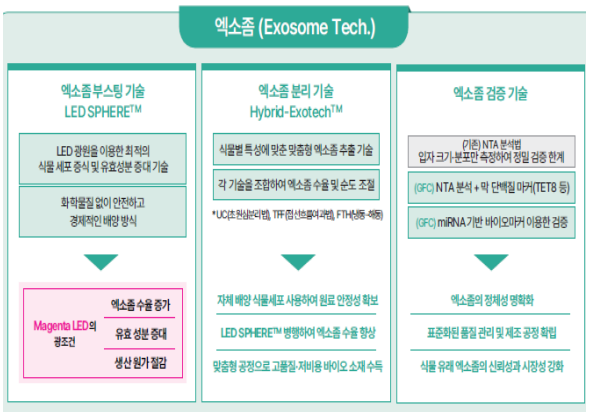
자료: 지에프씨생명과학, 대신증권 Research Center

그림 4. 사업부별 매출액 비중



주: 2024년 기준
자료: 지에프씨생명과학, 대신증권 Research Center

그림 5. GFC의 엑소좀 기술 경쟁력



자료: 지에프씨생명과학, 대신증권 Research Center

그림 6. 글로벌 시장 진출 확대

자료: 지에프씨생명과학, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	137	142	154	168	192
매출원가	73	80	86	89	96
매출총이익	65	62	68	79	96
판매비와관리비	51	56	61	62	85
영업이익	14	6	7	17	10
영업이익률	10.0	4.3	4.6	10.1	5.4
EBITDA	23	16	23	33	30
영업외손익	3	-4	15	-74	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	31	1	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-3	-15	-76	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	-1	-2	0	0
법인세비용차감전순손익	17	2	22	-57	13
법인세비용	0	1	-1	-2	-2
계속사업순손익	16	3	21	-59	11
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	3	21	-59	11
당기순이익률	11.8	2.3	13.6	-35.4	5.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	16	3	21	-59	11
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	20	-59	10
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	20	-59	10

재무상태표 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	37	34	44	39	121
현금및현금성자산	12	6	15	15	94
매출채권 및 기타채권	17	22	21	18	21
재고자산	6	5	5	5	6
기타유동자산	2	1	4	1	1
비유동자산	143	151	144	161	212
유형자산	128	127	123	145	196
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	15	24	21	16	17
자산총계	180	185	188	201	334
유동부채	70	75	183	69	18
매입채무 및 기타채무	12	15	10	10	10
차입금	51	51	55	50	5
유동성채무	3	5	2	0	0
기타유동부채	4	5	116	9	2
비유동부채	28	21	17	23	66
차입금	20	15	7	14	64
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	6	10	9	2
부채총계	98	96	200	92	84
지배지분	82	89	-12	109	250
자본금	7	7	15	22	30
자본잉여금	89	89	10	182	304
이익잉여금	4	7	-21	-80	-69
기타자본변동	-17	-14	-16	-16	-16
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	82	89	-12	109	250
순차입금	62	67	157	55	-23

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
EPS	388	79	505	-1,417	222
PER	0.0	93.9	10.5	NA	70.7
BPS	1,976	2,126	-279	2,596	5,161
PBR	0.0	3.5	-56.3	6.1	3.0
EBITDAPS	548	373	542	783	618
EV/EBITDA	2.7	18.9	43.5	26.8	26.8
SPS	3,296	3,397	3,704	4,003	3,955
PSR	0.0	2.2	4.2	3.9	4.0
CFPS	557	342	609	791	1,903
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
성장성					
매출액 증가율	3.1	3.1	9.0	8.9	14.0
영업이익 증가율	237.4	-56.3	16.8	142.3	-39.0
순이익 증가율	흑전	-79.8	542.5	적전	흑전
수익성					
ROIC	8.7	5.6	4.6	11.3	4.6
ROA	7.1	3.3	3.8	8.8	3.9
ROE	21.5	3.8	54.6	-122.2	6.0
안정성					
부채비율	118.8	108.6	-1,718.9	84.0	33.5
순차입금비율	75.5	75.3	-1,347.5	50.3	-9.1
이자보상배율	6.3	2.2	0.5	1.1	0.0

현금흐름표 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	9	11	23	30	90
당기순이익	16	3	21	-59	11
비현금항목의 가감	7	11	4	93	81
감가상각비	9	10	16	16	20
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-2	1	-11	77	62
자산부채의 증감	-14	-3	0	-2	0
기타현금흐름	0	0	-3	-2	-2
투자활동 현금흐름	30	-13	-1	-27	-70
투자자산	2	0	3	-1	-1
유형자산	26	-8	-3	-30	-70
기타	2	-5	-2	4	1
재무활동 현금흐름	-29	-4	-13	-3	-47
단기차입금	-5	0	4	-5	-45
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-10	-1	-6	7	50
유상증자	0	0	-70	179	130
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-13	-3	59	-184	-182
현금의 증감	10	-6	9	1	79
기초 현금	0	0	0	15	15
기말 현금	10	-6	9	15	94
NOPLAT	14	8	7	18	9
FCF	16	10	18	7	-42

자료: 지에프씨생명과학, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

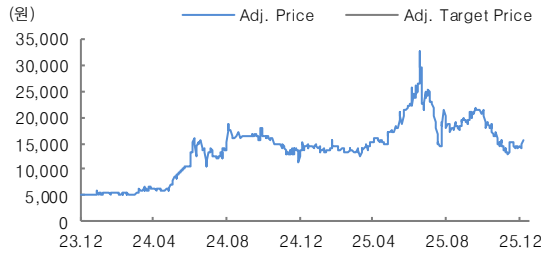
(담당자:한송협)

본 자료는 지에프씨생명과학 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 첫 번째 자료임을 알려드립니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

지에프씨생명과학(388610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251220)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상