

Not Rated

목표주가

종가(26.08.21)
상승여력

-원

8,830원



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

내수 ODM 매출 성장이 기대된다

2026년 상반기 매출 성장 부진, 적자 지속

4동사의 핵심 제품은 피부트리블을 개선하는 마이크로니들 패치형 제품이며, 화장품과 OTC (일반의약품)가 주력이다. 2025년 연결기준 매출액은 310억원(YoY +13.9%), 영업적자 30억원(적자 축소)이었고, 2026년 상반기 매출액은 144억원(YoY -5.5%), 영업적자 23억원(적자 지속)을 기록했다. 매출 감소는 자사 마이크로니들 패치 제품의 흡쇼핑 매출 감소 영향이 컸다.

사업 형태는 ODM과 자사 브랜드로 나누어진다. 2026년 상반기 기준 매출비중은 마이크로니들 패치 ODM 34.7%, 마이크로니들 제품(ACROPASS, 레티알엔) 16.7%, 나머지 상품 및 용역, 자회사 48.4%이다(표1).

ODM부문에서 수출은 정체, 내수는 고성장 중이며 하반기 성장 폭 확대 전망

마이크로니들 패치(피부트리블) ODM 사업은 국내외 고객사로부터 OTC 및 화장품 제품을 수주해 생산하는 사업으로 화장품 비중이 절대적으로 높다. 수출에서는 일본과 미국 비중이 높다. 2025년 마이크로니들 ODM 매출은 전년 대비 정체되었고, 2026년 상반기에도 ODM 매출액은 50억원(YoY -5.7%)으로 소폭 감소했다.

첫째, ODM 수출은 성장 정체 상태이다. ODM 수출은 2025년 43억원, 2026년 상반기 24억원을 기록, 감소세에 있다. ODM 수출은 일본과 미국의 비중이 높는데, 특히 일본향 공급이 큰 부분을 차지한다. 일본에서는 화장품 유통 전문사 클라시에홀딩스와 다이쇼제약, 로토제약 등에 공급하고 있다. 미국에서는 화장품 유통 전문사 Heyday가 라파스 ODM 제품 및 킬라ES 브랜드 제품을 판매하고 있으며, 아마존에도 입점해 있다. ODM 수출 증가에는 시간이 필요해 보인다.

둘째, ODM 내수 매출에서 추가 성장이 기대된다. 국내 화장품사, 제약사, 에스테틱 업체 등에 공급하고 있다. 2025년 내수 ODM 매출은 34.2% 증가한 51억원이었고, 2026년 상반기에는 18.2% 증가한 26억원이다. 중소형 화장품사향 매출이 증가하고 있다. **2026년 하반기부터 파마리서치향 c-PDRN 마이크로니들 패치 ODM 매출 증가가 기대된다.** 7월부터 초도 물량을 납품하기 시작했다. 파마리서치는 올리브영 등 국내 유통채널을 중심으로 판매를 확대하고 있으며, 향후 수출시장까지 고려한다면 c-PDRN마이크로니들 패치 매출은 리쥬란 브랜드 후광과 품질 경쟁력으로 크게 증가할 가능성이 높다. 따라서 라파스의 ODM 매출은 의미 있는 수준으로 성장, 라파스의 매출 성장을 견인할 가능성이 높다. 이를 감안하면 2027년 상반기까지 영업 흑자전환의 기반이 마련될 수 있을 것으로 판단된다.

자사 브랜드 제품 매출 성장에는 아직 시간이 필요해 보인다

자사 마이크로니들 제품 매출액은 2024년 86억원으로 전년과 유사한 수준을 기록했고, 2025년에는 신제품 레티알엔 패치(레티놀+PDRN 성분 포함)를 출시했지만 8.1% 감소한 79억원에 머물렀다. 이 중에서 수출이 10억원, 내수가 69억원이다.

첫째, 2026년 상반기에는 내수 매출이 55.6% 감소한 16억원이었는데, 이는 수익성이 낮은 홈쇼핑 매출을 축소할 영향이 컸다. 동사의 제품 매출은 올리브영, 홈쇼핑, 애틀미 등 국내 유통채널에서 발생하고 있으나, 아직 규모는 크지 않다.

둘째, 자사 브랜드 제품 수출은 아직 초기 수준이다. 자사 브랜드를 미국 라파스 현지법인을 통해서 판매하고 있고, 2025년에 레티알엔도 판매를 시작했다. 다만 최근 미국 소비시장 둔화와 아직 인지도가 낮은 영향 등으로 매출 성장은 아직 제한적인 수준이다. 일본으로도 제품이 수출되고 있다. ACROPASS, 레티알엔 중심으로 일본 오프라인(돈키호테 등)에서 판매되고 있다. 유럽시장 진출을 위한 인허가 절차도 진행하고 있다. 레티알엔은 싱가포르 등으로 수출되고 있다. 제품 수출이 본격적인 궤도에 오르기까지는 아직 시간이 다소 소요될 전망이다.

동물 분자 검사 전문 자회사 포스트바이오가 고성장 중

포스트바이오는 라파스가 지분 45.1% 보유하고 있는 동물병성감정 및 분자진단 전문 기업이다. 해당 기업은 동물의 혈액 등 검체를 이용해 분자진단 및 검사 서비스를 제공하는 전문 업체이다. 2024년 매출액은 50억원, 영업이익자 5억원이었고, **2025년에는 매출 77억원, 영업이익 0.15억원을 기록했고, 2026년 상반기에는 매출이 46억원, 영업이익은 0.5억원을 기록했다.** 포스트바이오는 기존의 고양이, 개 등 펫시장에 이어 마사회, 꿀벌 시장에도 진출하면서 매출을 확대하고 있다. 포스트바이오의 매출 성장으로 라파스 연결 매출에서 자회사 매출 기여도가 확대되고 있다.

마이크로니들 패치형 치료제도 개발 중, 일본 기업과 공동개발 계약도 체결

동사는 마이크로니들 패치형 알레르기 면역 치료제를 개발하고 있다. 알레르기 비염 면역치료제 DF19001은 2025년 12월 임상 1상 결과보고서를 수렴했으며, 2026년 5월 식약처에 임상 2b/3상 시험계획(IND)을 신청했다. 참고로 2026년 7월에 일본 호소카와미크론과 마이크로니들 약물전달 시스템을 공동개발하는 계약을 체결했으며, 일본 전자부품 기업 무라타제작소와 마이크로니들 기반 생체신호 분석 제품의 상용화를 위한 위탁개발생산(CDMO) 계약을 체결했다.

현금성 자산/전환사채 현황

참고로 2026년 6월말 연결 기준 현금 및 금융자산(비유동자산 포함)은 210억원, 차입성 부채는 328억원 내외이다. 제7회 전환사채 190억원(전환가액 14,469원)이 남아 있다. 현재 주가가 전환가액을 하회하고 있어 향후 투자에 참고할 필요는 있다 (최근 기업현황 업데이트)

표 1. 부문별 매출액 추이

(단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2Q	3QE	4QE	2026E
마이크로니들 ODM	89	99	89	91	97	19	34	22	19	94	23	27	37	45	132
		11.2%	-10.1%	2.2%	6.6%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	-3.1%	21.1%	-20.6%	20.0%	20.0%	40.4%
ODM 수출	80	87	70	52	59	12	19	8	4	43	11	13	12	10	46
		8.7%	-19.5%	-25.7%	13.5%	-20.0%	-26.9%	-68.0%	-128.6%	-27.1%	-8.3%	-31.6%	50.0%	150.0%	7.0%
ODM 내수	9	12	19	39	38	7	15	14	15	51	12	14	25	35	86
		33.3%	58.3%	105.3%	-2.6%	-46.2%	1400.0%	27.3%	0.0%	34.2%	71.4%	-6.7%	78.6%	133.3%	68.6%
마이크로니들 제품	34	48	61	86	86	19	20	25	15	79	8	16	16	21	61
		41.2%	27.1%	41.0%	0.0%	46.2%	-37.5%	4.2%	-350.0%	-8.1%	-57.9%	-20.0%	-36.0%	37.7%	-23.2%
제품 수출	6	11	5	5	21	1	2	3	4	10	2	6	6	8	22
		83.3%	-54.5%	0.0%	320.0%	0.0%	-75.0%	-66.7%	-130.8%	-52.4%	100.0%	200.0%	100.0%	100.0%	120.0%
제품 내수	28	38	56	81	65	18	18	22	11	69	6	10	10	13	39
		35.7%	47.4%	44.6%	-19.8%	50.0%	-25.0%	-42.1%	57.1%	6.2%	-66.7%	-44.4%	-54.5%	15.0%	-44.0%
건강기능식품	13	6	20	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		-53.8%	233.3%	-35.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
상품 용역, 자회사 등	43	50	66	89	89	33	27	49	28	137	37	33	40	36	146
		18.2%	31.7%	34.6%	5.4%	52.3%	93.0%	1645.0%	-64.4%	53.5%	12.3%	21.5%	-18.4%	28.2%	6.4%
매출액 계	179	203	236	279	272	71	81	96	62	310	68	76	93	102	338
		13.9%	16.2%	18.2%	-2.6%	13.2%	11.1%	52.8%	-15.9%	13.9%	-4.2%	-6.3%	-3.1%	63.7%	9.2%

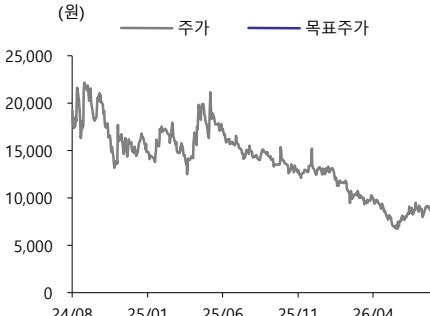
자료: 라파스, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	71	81	96	62	68	76	93	102
영업이익	-7	-7	-6	-10	-5	-18	-7	-3
세전이익	-12	-6	-12	-21	-9	-24	-6	-6
순이익	-12	-5	-12	-18	-8	-23	-6	-6
YoY(%)								
매출액	13.2	11.1	52.8	-15.9	-4.2	-6.3	-3.1	63.7
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지

자료: 라파스, 연결기준, 상상인증권

라파스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역

	일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균주가대비	최고(최저)주가대비
	2026-08-24	N.R.		1년		

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 책임소개의 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 현재 당사에서 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		