

IBKS Spot Comment

화장품

조경진

02) 6915-5464
ckjins@ibks.com

RA

고혁진

02) 6915-5675
ameise02@ibks.com

[제닉(123330)]

탐방노트: 확인된 수요, 관건은 공급

2분기 매출액 및 영업이익 컨센서스 상회

- 2분기 연결 매출액은 492.1억 원(+99.6% YoY), 영업이익은 99.9억 원(+82.9% YoY), OPM 20.3%(-1.9%p YoY)로 컨센서스 매출액 396억 원, 영업이익 554억 원을 각각 24.2%, 31.6% 상회하는 실적을 기록함
- **[제품별]** 매출액은 하이드로겔 마스크류(얼굴) 398억 원(+105.7% YoY), 기초류 33억 원(+88.1% YoY), 에센스마스크류 26억 원(+56.0% YoY), 하이드로겔 마스크류(아이) 20억 원(+22.4% YoY), 필름/코팩류 2억 원(-14.9% YoY), 기타 13억 원(+4,695.8% YoY)
- **[지역별]**로는 국내 매출액 462억 원(+102.2% YoY), 유럽 25억 원(+128.8% YoY), 북미 3억 원(-36.3% YoY), 아시아 2억 원(-9.7% YoY) 기록함
- 주요 고객사 공급 물량 확대로 상반기에 2025년 연간 매출액 782억 원을 상회하는 실적을 기록. 주요 고객사 매출액은 374억 원(+118.7% YoY), 전체 매출액 중 76.0%(+6.6%p YoY) 차지. 주력 제품인 하이드로겔 마스크류(얼굴) 매출 비중은 2024년 64.4% → 2025년 75.4% → 1H26 80.0%까지 지속적으로 증가 추세임

가동률 100% 초과, CAPA 증설 진행 중

- 2Q26 하이드로겔 마스크류 CAPA는 3,720만 개, 생산실적은 4,929만 개로 가동률 132.5% 기록함. 글로벌 수주 확대에 대응하기 위해 1Q26 생산 라인 8개에서 2Q26 11개로 증설. 7월에 12호기도 추가 도입했으며, 9월 중 추가 3개 라인 세팅 후 10월 본격 가동 예정임. 1Q26 겔 라인 가동률 120.6%, 2Q26 132.5%로 스팟성 물량까지 대응한 상황으로, 향후 실적은 CAPA 확보 속도에 연동될 것으로 전망함. 메인 사이트는 논산이며 증설에 따른 시간과 비용 부담은 존재함
- 원가 절감 측면에서는 파우치 자동 투입 설비 도입을 검토 중임. 자동화 시 해당 공정에서 약 30% 수준의 절감이 가능할 것으로 예상됨. 12호기뿐 아니라 기존 설비로의 확대 적용을 검토하고 있음. 다만 자동화 구현에는 시간이 소요됨
- 이와 별도로 솔브레인 계열 코스메틱 브랜드에 설비 3기를 투입해 아웃소싱 형태로 운영하되 생산 물량은 전량 동사가 수취하는 구조를 준비 중임. 9월 셋업 완료, 키맨 이동을 감안해 10월 정상화를 목표로 함. 라인 1기당 월 100~120만 장, 수율 100% 수준으로 파악됨. 2027년 수주가 확대될 경우 2교대 전환도 생각하고 있음

(뒤 페이지에 계속)

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

탐방 주요 업데이트 내용(9월2일 기준)

하반기 가이드스: 3Q26 매출액은 550억 원(컨센서스) 수준으로 제시. 월별로는 6월이 피크였고 7월은 전월 대비 증가, 8월 플랫, 9월은 영업일수 감소 영향이 예상되나 QoQ 기준으로 성장할 것으로 예상함. 4Q26는 다소 둔화될 수 있으나, 상반기 800억 원, 3Q 누적 1,300억 원으로 연간 가이드스 매출액 1,400~1,500억 원 수준은 달성할 수 있을 것으로 예상함

전방 수요: 제품 측면에서는 시트마스크(사용 시간 15~20분) 대비 겔마스크의 쿨링감이 차별점으로 작용하고 있음. 2024년 중순 납품을 시작해 2025년 본격화되었으며 코스트코, 월마트 채널에 진입함. 아마존 국가별 랭킹은 5~10위권 유지, 스페인은 10위 이내, 영국도 진입이 확인되고 있음. 폴란드 직수출 메이저 인디 브랜드에서도 유의미한 매출 발생 중임

사업 방향: 2분기 중 기초 스킨케어 재론칭과 더마 라인을 시작함. 기초 ODM을 중장기 방향으로 설정하고 있으나, 동사는 기초 라인 CAPA가 20~25만 개 수준으로 단위당 원가 부담이 있어 현 시점 수익성 기여는 제한적임. 레퍼런스 확보 성격으로 해석하는 것이 타당해 보임. 주요 고객사향으로 페이스 마스크 외 팩트폼 클렌저, 패드, 크림으로 품목 확장이 진행 중임

동사의 실적 개선은 최대 고객사의 하이드로겔 마스크 물량 확대에 기인할 것으로 전망함. 단일 고객사의 집중도가 높은 점은 부담요인이나 전방 브랜드의 북미 채널 침투가 본격화되는 국면이라는 점에서 물량 증가의 레버리지로 작용할 것으로 판단함

수익성 측면에서는 2분기 원가율이 74%로 QoQ 7%p 개선되며 영업이익률 20.3%를 기록함. 직전분기 원가율 상승이 신제품 관련 일시적 요인이었던 만큼 해당 부담이 해소되면서 이익률이 적정 수준으로 회복된 것으로 인식됨

생산라인이 4분기에 15기까지 확대될 계획으로 가동률이 120~132% 상회했던 점을 고려하면 향후 실적이 증설 속도에 연동될 가능성이 높고, 실적의 핵심 변수로 작용할 것으로 판단함. 매출 성장세 감안 시 12개월 선행 PER 7.2배 수준으로 타 ODM(12MF P/E 한국콜마 16.02배, 코스맥스 16.42배, 코스메카코리아 17.46배) 업종 대비 밸류에이션 매력도가 높다는 판단임

표 1. 제닉 실적 추이 및 전망

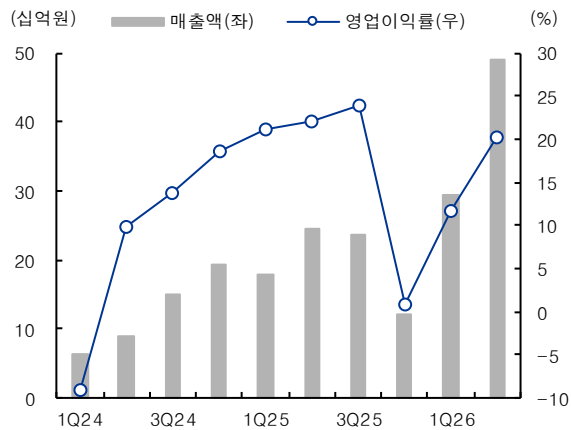
(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	17.8	24.7	23.6	12.2	29.4	49.2	55.4	37.3	78.2	166.2
영업이익	3.8	5.5	5.7	0.1	3.4	10.0	11.5	7.0	15.0	29.6
세전이익	3.7	5.4	5.7	0.1	3.5	9.9	11.5	6.9	14.8	29.6
당기순이익(지배)	3.5	4.0	5.3	6.1	3.5	11.2	11.4	6.2	18.9	28.8
영업이익률(%)	21.1	22.2	24.0	0.9	11.6	20.3	20.8	18.7	19.2	17.8
순이익률(%)	19.7	16.2	22.4	50.0	11.9	22.8	20.6	16.6	24.2	17.3

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

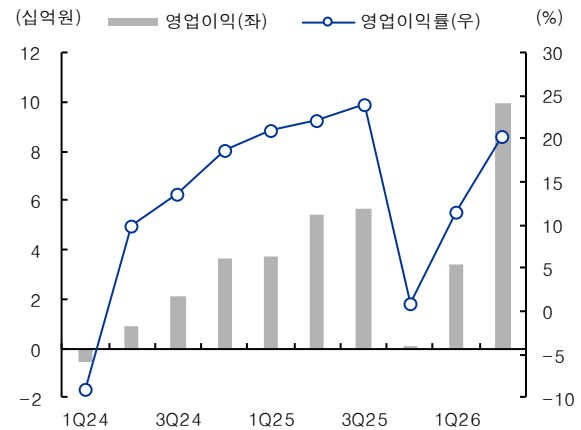
주: 3Q26E, 4Q26E, 2026E는 컨센서스 기준

그림 1. 제닉의 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



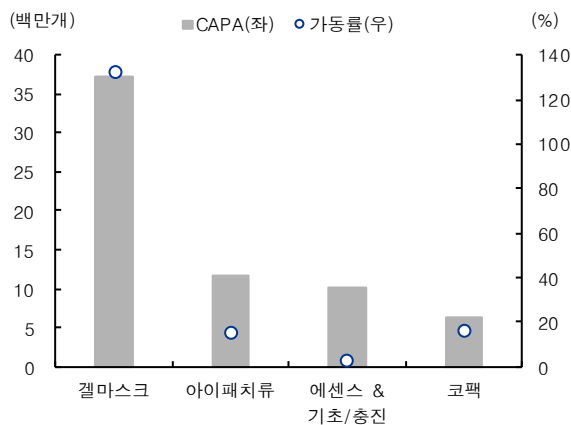
자료: 제닉, IBK투자증권

그림 2. 제닉 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



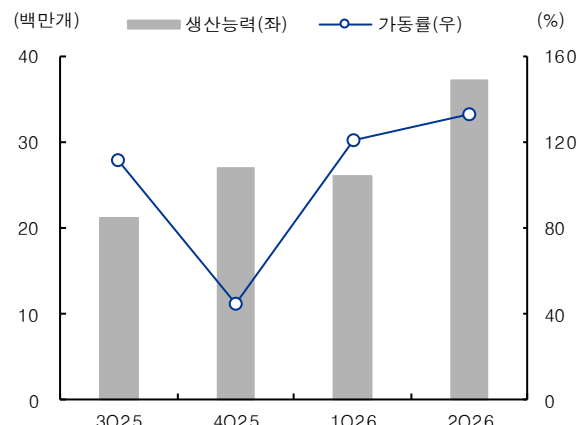
자료: 제닉, IBK투자증권

그림 3. 제닉의 카테고리별 생산능력 및 가동률(2Q26 기준)



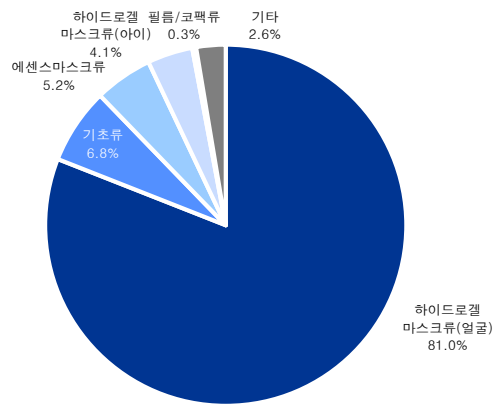
자료: 제닉, IBK투자증권

그림 4. 하이드로겔 마스크팩 생산능력 및 가동률 추이



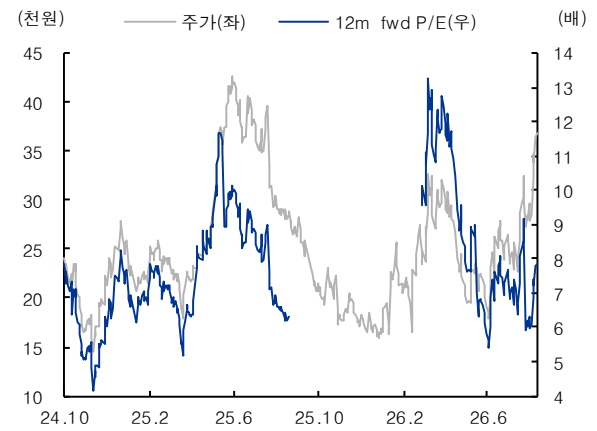
자료: 제닉, IBK투자증권

그림 5. 제닉 카테고리별 매출 비중(2Q26 기준)



자료: 제닉, IBK투자증권

그림 6. 제닉 주가 및 12M FWD P/E 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권
 주: 2025년 중반 이후 컨센서스 부재

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	종대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0