



화장품 Overweight

K-뷰티 중소형주 31

부자재/원료



SUNJIN
BEAUTY
SCIENCE



ODM



브랜드



ma:nyo

vT

BBIA

AROMATICA



ABLEC&C



GENOME & CO

CLIO
PROFESSIONAL

TONYMOLY

OLIVE
INTERNATIONAL

유통/임상

pono
GROUP



화장품 Overweight

K-뷰티 중소형주 31

중소형주 31기업

[브랜드]	[ODM]	[부자재/원자료]
애경산업 (018250)	코스맥스엔비티 (222040)	현대바이오랜드 (052260)
브이티 (018290)	노바렉스 (194700)	선진뷰티사이언스 (086710)
클리오 (237880)	씨앤씨인터내셔널 (352480)	대봉엘에스 (078140)
에이블씨엔씨 (078520)	한국화장품제조 (003350)	셀바이오희먼텍 (318160)
아이패밀리에스씨 (114840)	티앤엘 (340570)	에스엠씨지 (460870)
토니모리 (214420)	잉글우드랩 (950140)	
올리브인터내셔널 (비상장)	제닉 (123330)	[유통/임상]
네오팜 (092730)	아이큐어 (175250)	폰드그룹 (472850)
마녀공장 (439090)	씨티케이 (260930)	피엔케이피부임상연구센터 (347740)
삐아 (451250)	엔에프씨 (265740)	
제로투세븐 (159580)	코디 (080530)	
아로마티카 (0015N0)		
지놈앤컴퍼니 (314130)		

목차

[브랜드]	3
애경산업 (018250)	4
브이티 (018290)	7
클리오 (237880)	11
에이블씨엔씨 (078520)	14
아이패밀리에스씨 (114840)	18
토니모리 (214420)	22
올리브인터내셔널 (비상장)	26
네오팜 (092730)	30
마녀공장 (439090)	33
삐아 (451250)	37
제로투세븐 (159580)	41
아로마티카 (0015N0)	45
지놈앤컴퍼니 (314130)	49
[ODM]	53
코스맥스엔비티 (222040)	54
노바렉스 (194700)	58
씨앤씨인터내셔널 (352480)	63
한국화장품제조 (003350)	66
티앤엘 (340570)	69
잉글우드랩 (950140)	74
제닉 (123330)	78
아이큐어 (175250)	81
씨티케이 (260930)	85
엔에프씨 (265740)	88
코디 (080530)	91
[부자재/원료]	95
선진뷰티사이언스 (086710)	96
현대바이오랜드 (052260)	100
대봉엘에스 (078140)	103
셀바이오희먼텍 (318160)	107
에스엠씨지 (460870)	110
[유통/임상]	116
폰드그룹 (472850)	117
피엔케이피부임상연구센터 (347740)	121



주식시장의 반도체발 뒤틀린 수급 때문에 화장품 업종은 한동안 소외되었다. 한국에서 IT 다음으로 수출 증가율 3위 업종이라는 당당한 위세에도 불구하고 주식시장에서는 작은 시가총액으로 무시되었다. 최근 수급이 이완되면서 화장품 업종이 주목 받고 있지만, 아모레퍼시픽과 에이피알, 코스맥스와 한국콜마 등 일부 대표 종목에 한정된다. 상장돼 있는 많은 화장품 업체들의 주가는 여전히 바닥에 있다.

화장품 업황은 우리의 생각보다 훨씬 뜨겁다. 한국 전체 수출 품목 가운데 15위 규모 안에 들면서 산업통상자원부의 주요 관리 품목으로 입성(?)했고, 중소기업벤처부는 중소기업 수출 품목 1위가 화장품인 만큼 산업 지원책을 찾느라 분주하다. 실력 있는 ODM 업체들 앞에는 꿈을 쫓는 인디 브랜드들이 줄을 섰고, 이 시대 0.1% 창업의 DNA를 갖고 있는 청년 사업가들은 앞다투어 화장품 브랜드를 론칭하고 있다.

주식시장만 조용하다. 시가총액이 작아서일 수 있다. 수급 쏠림 현상 때문일 수 있다. 주요 인디 브랜드들이 상장돼 있지 않거나 지 얼마 안 됐기 때문일 수도 있다. 아무튼 그런 소외 때문에 밸류에이션은 계속 낮아지고 있다. 숫자가 계속 올라가고 있는데도 주가가 오르지 않아 12MF PER 5~6배 업체들이 굉장히 많아졌다. 결국 주가는 실적에 수렴한다는 강한 가치투자의 원칙이 여전히 유효하다면 지금은 중소형 화장품 업체들을 살펴보기 정말 좋은 시기다.

이 리포트에 실은 모든 업체들이 유망하지는 않다. 여전히 영업적자인 업체도 있고, 아직 개선의 실마리를 찾지 못한 업체들도 있다. 하지만, 그런 기업에도 투자자들은 있고, 주가는 움직이고 있다. 이들 기업에 대한 합리적인 투자를 위해 한번쯤은 분석 자료를 낼 필요가 있겠다는 막연한 업종 애널리스트의 의무감으로 리포트를 썼다.

커버리지 하고 있지 않은 31개 기업을 브랜드, ODM, 부자재/원료, 유통/임상 네개 부문으로 나눴다. 각각의 기업에 대해 4~6페이지 사이 분석 내용을 기술했다. 시장에서 그래도 자주 언급되는 기업에 대해서는 짧게 업데이트만 했고, 리포트가 잘 없는 생소할 수 있는 기업에 대해서는 회사 개요와 산업 현황을 추가했다. 각 부문별 기업의 순서는 매출 규모 순으로 했다. 원래 진코스텍이 리스트에 있었으나 내부 규정 때문에 뺐다. 대신 상장을 준비하고 있는 유망한 비상장 브랜드 업체 올리브인터내셔널을 실었다.

브랜드

- 상장돼 있는 중소형 브랜드 업체들의 공통적인 특징은 레거시 브랜드가 많다는 것이다. 마케팅과 영업은 채널 측면에서는 오프라인, 지역적으로는 국내 또는 고작해 야 중국/일본에 맞춰져 있는 다분히 2010년대적(?)이다. K뷰티 글로벌 모멘텀의 주인공들과는 거리가 있고, 소외돼 있던 기업들이 많다.
- 2025년 중반 즈음부터 이들의 변화가 시작되었다. 신세대 인디브랜드들처럼 i) 미국으로 나아가, ii) 틱톡과 아마존을 중심으로, iii) 마케팅비를 크게 올리면서 시대의 흐름에 편승, 사업구조를 일신하겠다는 전략적 의지였다. 단기적인 수익성은 급격하게 악화되었고, 주가는 하락할 수밖에 없었다. 그걸 감내하더라도 지금 변하지 않으면 중탕 속 개구리가 될 수도 있다는 위기 의식도 작용했을 것이다.
- 브이티/에이블씨엔씨부터 시작한 이 흐름은, 네오팜과 마녀공장, 최근에는 애경산업으로까지 이어지고 있다. 정도의 차이가 있지만, 클리오와 아이패밀리에스씨, 마녀공장, 제로투세븐도 영업/마케팅 방식에 메스를 들이대고 있다. 어쩌면 2026년 하반기 실적은 지난 1년 동안 레거시 브랜드들의 이런 변화와 노력의 1차 성적표라고 볼 수 있겠다. 네오팜/에이블씨엔씨는 일찍 성과를 내고 있고, 브이티도 이익이 돌아서기 시작했다.
- 아직 갈 길은 멀고 과제도 많다. 특히, 시대의 흐름에 맞지 않은 조직 구조와 인력 풀을 벗어나지 못하고 있는 기업들이 여전히 많다. 주식시장은 냉정하다. 그런 기업들에 대해 가차 없이 밸류에이션을 내렸다. 그래서 숫자가 떨어진 것보다 주가 하락 폭이 훨씬 컸다. 기업은 늘 변한다. 잘 보면 주가가 바닥인, 오를 일만 남은 기업을 찾을 수 있을 지도 모른다.

애경산업(018250) Not Rated CP 11,900원	4
브이티(018290) Not Rated CP 12,160원	7
클리오(237880) Not Rated CP 11,700원	11
에이블씨엔씨(078520) Not Rated CP 10,650원	14
아이패밀리에스씨(114840) Not Rated CP 8,220원	18
토니모리(214420) Not Rated CP 4,985원	22
올리브인터내셔널(비상장) Not Rated 비상장	26
네오팜(092730) Not Rated CP 23,250원	30
마녀공장(439090) Not Rated CP 14,760원	33
비아(451250) Not Rated CP 7,240원	37
제로투세븐(159580) Not Rated CP 2,085원	41
아로마티카(0015N0) Not Rated CP 10,700원	45
지놈앰컴퍼니(314130) Not Rated CP 5,100원	49

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

11,190원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,838.04
52주 최고/최저(원)	18,000/10,300
시가총액(십억원)	295.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	26,409.9
60일 평균 거래량(천주)	41.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	1.59
주요주주 지분율(%)	
태광산업 외 2인	63.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	610	669	679	655
영업이익	39	62	47	21
세전이익	23	59	56	20
순이익	17	49	43	15
EPS	627	1,846	1,612	576
증감율	44.5	194.4	(12.7)	(64.3)
PER	33.3	10.1	8.2	22.8
PBR	1.5	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.1	4.9	3.9	6.1
ROE	4.6	12.6	10.6	3.8
BPS	13,795	15,265	16,147	16,096
DPS	310	580	580	200



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

애경산업 (018250)

글로벌 도약대에 서다

외형 확대 전략으로 선화, 2분기 역대 최대 매출 달성

애경산업은 국내외 외형 확대 전략으로 선화하면서 마케팅비 부담 증가로 수익성이 안좋은 상황이 이어지고 있다. 물론, 사업 규모는 커지고 있다. 2분기 매출 1,942억원(YoY 13%)으로 역대 최대 분기 매출을 기록했다. 해외 매출의 80% 이상을 차지하는 중국 매출은 거의 다 회복했다. 주요 벤더를 교체하면서 구조조정이 마무리되었다. 일본도 루나를 중심으로 에이지20's가 가세하면서 회복세를 보이고 있다. 루나의 경우 색조 카테고리 경쟁이 심한게 부담이지만, 큐텐에서 에이지20's 행사 효과가 좋았다. 미국 사업은 아직 초기 단계다. 올리브영 USA 매장에 입점했고, 아마존을 중심으로 전개하고 있지만 아직 이렇다할 성과를 내지는 못하고 있다. 해외 매출에서 미국 비중은 약 5% 수준이다. 좀 더 긴 호흡으로 다양한 마케팅을 꾸준히 전개할 계획이다. 2026년 해외 매출은 역대 최고치를 기록할 것으로 보인다. 중국을 벗어나 미국/일본 비중을 높이는 것이 목표다.

영업이익률 하락 불가피

당분간 수익성 개선을 기대하기는 어려울 듯하다. 화장품과 생활용품 모두 사업 규모 확대에 초점이 맞춰지면서 영업이익률은 계속 낮아지고 있다. 화장품은 기초 카테고리 확대를 위해 원생을 흡수합병하면서 스킨케어 사업 부문을 새로 만들었다. 미국/유럽 시장 기초 수요가 워낙 크기 때문에 원생/시그닉을 주력으로 키운다는 계획으로, 해외 광고를 늘리고 있다. 문제는 전 지역, 전 카테고리 모두 마케팅을 늘리고 있다는 점이다. 중국을 탈피하는 게 지향점이지만, 중국을 소홀히 할 수는 없다. 스킨케어를 육성하는 게 목표이지만 루나/에이지20's도 경쟁사보다 잘해야 한다. 헤어/바디 카테고리 수출 수요 증가는 기회인 만큼 마케팅 확대에 더 살려야 한다. 한편, 원가율은 저마진 생활용품 비중이 상승하면서 조금씩 올라가고 있다. 판관비와 원가 측면에서 모두 수익성이 떨어질 수밖에 없는 상황이다.

기업가치 평가는 해외 사업 성과에 따라 달라질 듯

3분기 매출은 YoY 10% 증가한 1,862억원, 6억원의 영업손실이 예상된다. 특히, 생활용품 해외 행사 비용이 많이 늘었다. 4분기는 최대 성수기로 매출 2천억원을 목표하고 있다. 2027년에는 매출 확대와 수익성 개선도 함께 도모한다는 계획이다. 성장의 좋은 기회를 맞이한 것은 사실이다. 생활용품 카테고리는 북미 수출이 YoY 100% 가까이 증가할 정도로 수요가 좋다. 중국 매출도 회복세에 있으며, 마침 태광산업으로 피인수된 초기, 사업 규모 확대를 위한 마케팅비를 패기 있게 집행할 수 있는 시간이다. 애경산업의 진정한 기업가치 평가는 이러한 사업규모 확대 전략이, 특히 미국을 중심으로 가시화될 때 상당히 달라질 수 있을 것이다.

도표 1. 애경산업 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	151.1	171.3	169.3	162.9	158.8	194.2	186.2	198.2	654.5	737.4	781.7
화장품	45.9	62.5	51.5	55.0	51.9	75.3	60.2	80.8	214.9	268.2	289.0
국내	22.0	21.9	19.1	23.1	19.7	21.1	19.6	24.8	86.1	85.2	87.8
해외	23.9	40.6	32.4	31.9	32.2	54.2	40.6	56.0	128.8	182.9	201.2
생활용품	104.0	105.1	114.6	104.8	103.7	115.2	126.1	124.2	428.5	469.2	492.7
영업이익	6.0	11.2	7.3	-3.4	-1.6	4.5	-0.6	5.1	21.1	7.4	21.4
화장품	1.1	6.8	2.1	-2.6	-1.5	4.1	0.0	4.4	7.4	7.0	11.6
생활용품	4.9	4.1	5.4	-0.7	0.2	0.4	-0.6	0.5	13.7	0.5	9.9
세전이익	7.2	11.9	6.0	-5.5	17.7	6.1	-0.1	2.7	19.7	26.4	31.2
지배주주순이익	5.1	11.1	4.3	-5.3	13.7	4.6	-0.1	2.1	15.2	20.3	23.9
영업이익률(%)	4.0	6.5	4.3	-2.1	-1.0	2.3	-0.3	2.6	3.2	1.0	2.7
화장품	2.4	10.9	4.1	-4.7	-2.9	5.4	0.0	5.4	3.4	2.6	4.0
생활용품	4.7	3.9	4.7	-0.7	0.2	0.3	-0.5	0.4	3.2	0.1	2.0
세전이익률(%)	4.8	6.9	3.6	-3.3	11.1	3.2	-0.1	1.4	3.0	3.6	4.0
순이익률(%)	3.4	6.5	2.6	-3.3	8.6	2.4	-0.1	1.1	2.3	2.8	3.1
매출(% YoY)	-10.7	-1.3	2.4	-4.8	5.1	13.3	10.0	21.7	-3.6	12.7	6.0
화장품	-27.3	-14.5	-9.6	-19.5	13.1	20.5	16.9	46.9	-17.8	24.8	7.8
국내	5.8	-6.5	-7.1	2.5	-10.5	-3.6	3.0	7.2	-1.4	-1.0	3.0
해외	-43.5	-18.3	-11.1	-30.3	34.8	33.5	25.0	75.5	-26.1	42.0	10.0
생활용품	-0.6	5.9	7.1	3.1	-0.3	9.6	10.0	18.6	3.9	9.5	5.0
영업이익(% YoY)	-63.3	-36.1	-23.6	적전	적전	-59.4	-108.6	흑전	-54.8	-64.8	187.8
화장품	-88.9	-45.6	-46.2	적전	적전	-39.7	-100.0	흑전	-74.5	-5.8	65.8
생활용품	-25.8	-16.3	-5.3	적전	-95.9	-90.2	-111.7	흑전	-23.0	-96.6	2,000.0
세전이익(% YoY)	-62.2	-29.9	-20.1	적전	145.1	-48.3	-102.2	흑전	-59.6	34.5	18.2
지배주주순이익(% YoY)	-62.5	-14.3	-24.2	적전	168.0	-58.5	-103.0	흑전	-57.6	33.4	17.8

자료: 애경산업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	574	610	669	679	655
매출원가	331	342	354	364	367
매출총이익	243	268	315	315	288
판매비	218	229	253	269	266
영업이익	24	39	62	47	21
금융손익	3	(0)	9	6	4
종속/관계기업손익	(0)	(0)	(0)	(0)	0
기타영업외손익	(6)	(16)	(12)	4	(5)
세전이익	20	23	59	56	20
법인세	5	6	11	13	5
계속사업이익	16	17	49	42	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	17	49	42	15
비배주주지분 순이익	0	0	(0)	(0)	(0)
지배주주순이익	16	17	49	43	15
지배주주지분포괄이익	18	22	47	39	16
NOPAT	19	29	51	36	16
EBITDA	40	54	77	63	38
성장성(%)					
매출액증가율	(2.4)	6.3	9.7	1.5	(3.5)
NOPAT증가율	0.0	52.6	75.9	(29.4)	(55.6)
EBITDA증가율	11.1	35.0	42.6	(18.2)	(39.7)
영업이익증가율	9.1	62.5	59.0	(24.2)	(55.3)
(지배주주)순이익증가율	45.5	6.3	188.2	(12.2)	(65.1)
EPS증가율	37.1	5.4	194.4	(12.7)	(64.3)
수익성(%)					
매출총이익률	42.3	43.9	47.1	46.4	44.0
EBITDA이익률	7.0	8.9	11.5	9.3	5.8
영업이익률	4.2	6.4	9.3	6.9	3.2
계속사업이익률	2.8	2.8	7.3	6.2	2.3

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	595	627	1,846	1,612	576
BPS	13,336	13,795	15,265	16,147	16,096
CFPS	1,894	2,298	3,061	2,713	1,776
EBITDAPS	1,498	2,054	2,922	2,384	1,457
SPS	21,731	23,113	25,326	25,713	24,783
DPS	200	310	580	580	200
주기지표(배)					
PER	31.9	33.3	10.1	8.2	22.8
PBR	1.4	1.5	1.2	0.8	0.8
PCFR	10.0	9.1	6.1	4.9	7.4
EV/EBITDA	9.7	8.1	4.9	3.9	6.1
PSR	0.9	0.9	0.7	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	4.5	4.6	12.6	10.6	3.8
ROA	3.6	3.4	10.1	8.5	3.1
ROIC	8.3	11.9	21.0	13.7	6.0
부채비율	24.6	34.4	24.4	24.6	24.7
순부채비율	(34.2)	(31.1)	(29.1)	(26.2)	(27.9)
이자보상배율(배)	65.4	145.7	100.5	143.9	51.0

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	262	276	268	296	290
금융자산	122	141	116	109	119
현금성자산	106	120	65	23	61
매출채권	48	51	64	72	57
재고자산	80	79	78	94	104
기타유동자산	12	5	10	21	10
비유동자산	170	207	214	204	208
투자자산	6	8	10	7	7
금융자산	6	7	10	7	7
유형자산	125	141	147	147	153
무형자산	6	18	13	12	8
기타비유동자산	33	40	44	38	40
자산총계	431	483	482	499	498
유동부채	75	117	90	94	91
금융부채	2	24	1	3	7
매입채무	44	40	43	43	50
기타유동부채	29	53	46	48	34
비유동부채	10	7	4	4	7
금융부채	1	5	2	1	0
기타비유동부채	9	2	2	3	7
부채총계	85	124	95	99	99
지배주주지분	346	358	388	401	399
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143	143
자본조정	(6)	(10)	(20)	(31)	(34)
기타포괄이익누계액	0	0	0	1	1
이익잉여금	182	198	237	261	262
비지배주주지분	0	1	0	0	0
자본총계	346	359	388	401	399
순금융부채	(119)	(112)	(113)	(105)	(111)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	48	34	51	25	41
당기순이익	16	17	49	42	15
조정	30	40	23	25	26
감가상각비	15	15	15	16	17
외환거래손익	0	5	2	2	1
지분법손익	0	0	0	(0)	0
기타	15	20	6	7	8
영업활동 자산부채변동	2	(23)	(21)	(42)	0
투자활동 현금흐름	(24)	(32)	(65)	(43)	11
투자자산감소(증가)	(1)	(1)	(2)	3	0
자본증가(감소)	(7)	(22)	(31)	(11)	(5)
기타	(16)	(9)	(32)	(35)	16
재무활동 현금흐름	(19)	16	(42)	(25)	(14)
금융부채증가(감소)	(14)	23	(27)	(1)	2
자본증가(감소)	(0)	0	0	0	0
기타재무활동	0	(2)	(7)	(9)	(1)
배당지급	(5)	(5)	(8)	(15)	(15)
현금의 증감	6	14	(55)	(42)	38
Unlevered CFO	50	61	81	72	47
Free Cash Flow	31	12	19	13	33

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 12,160원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	30,350/10,720
시가총액(십억원)	424.9
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	34,941.8
60일 평균 거래량(천주)	208.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
외국인지분율(%)	5.85
주요주주 지분율(%)	
정철 외 1인	29.25
강승곤	5.58

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	520	604
영업이익(십억원)	60	82
순이익(십억원)	47	68
EPS(원)	1,252	2,026
BPS(원)	8,589	10,557

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	240	296	432	437
영업이익	24	46	111	83
세전이익	14	42	134	81
순이익	11	27	98	61
EPS	323	776	2,739	1,713
증감율	909.4	140.2	253.0	(37.5)
PER	16.3	21.0	14.6	10.2
PBR	1.7	4.1	6.0	2.5
EV/EBITDA	6.3	10.7	11.9	6.5
ROE	14.4	23.3	42.2	25.1
BPS	3,158	3,993	6,631	7,074
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

브이티 (018290)

미국/유럽 진출 사업성 확보 중

2분기 매출 회복세 긍정적

2분기 국내 드럭스토어 매출이 좋았다. 올영픽 셀인/셀아웃 모두 기록을 세웠다. 자외선차단제 신규 출시로 마케팅비가 늘었지만, 마진도 나쁘지 않았다. 다이소는 PDRN 광채 라인 매출이 호조세를 이어가는 가운데 신규 바디 라인 출시 효과로 매출이 크게 증가했다. 2분기까지 일본 매출은 감소했고, 미국 매출은 전년도 2분기와 유사한 수준이다. 코스트코 PDRN 듀오팩 매출이 컸지만(약 30억원), 전년도 2분기 얼타뷰티 초도 매출(40억원 이상)이 높은 베이스로 작용했다. 아마존은 상시 매출이 꾸준히 증가하고 있다. 아이리프터/헤어케어 라인이 새로 매출을 쌓아가고 있다. 프라임데이 매출(약 30억원 이상)은 대부분 7월로 이월되었는데, 비용은 2분기에 반영되면서 수익성 저하 요인으로 작용했다. 러시아 매출이 작년 3분기부터 꾸준히 증가, 2026년 들어 분기 매출 70억원 이상을 유지하고 있고, 쇼피는 30억원 이상 매출을 이어갔다. 영업이익률이 8.1%로 크게 떨어졌는데, 브이티 재팬에서 재고 적체로 연결 매출이 감소하면서 수익성에 부담으로 작용했다. 3분기부터 정상화될 것으로 보인다.

3분기 YoY 증익 전환 가능성

3분기는 일본 제외하고 전 권역이 QoQ 매출 성장할 것으로 보인다. 카테고리 측면에서는 자외선차단제와 아이리프터 매출이 호조세를 보이고 있다. 국내는 올리브영뿐 아니라, 다이소도 신규 SKU가 없어지고 있어서 QoQ 매출 증가가 가능해보인다. 일본은 아직 미진하지만 주력 제품 매출이 점진적인 회복세에 있다. 아마존 매출은 프라임데이 매출 효과로 90억원 이상 가능해 보이며, 오프라인은 코스트코 리들샷 솔드아웃 재발주 물량이 최소 20~30억원에 달할 것으로 예상된다. 러시아는 2분기 수준 매출, 유럽은 터키가 좋아, 그라티스 채널에서 매월 10억원 이상 매출이 발생하고 있다. 2025년 3분기부터 유럽 5개국 아마존을 운영했는데, 이제 오프라인으로 확장 중이다. 유럽은 분기 매출 70억원을 넘어서고 있다. 주력은 역시 리들샷이다. 중동도 분기 매출 10억원 미만에서 2분기 이후 40억원으로 올라왔다. 영업이익률은 광고선전비에 따라 달라질 수 있는데, 별도 영업이익률 17%, 연결 영업이익률은 11.8%로 예상된다. 연결 영업이익이 YoY 28% 증가하면서 5개 분기만에 증익 전환할 것으로 추정한다.

미국/유럽 확장 전략 성과 보여줄 때

브이티는 국내/일본에서 미국/유럽 중심으로 해외 확장을 위한 사업구조 변화기에 있다. 마케팅비를 크게 올리면서 아마존/틱톡에서 인지도를 높이고, 이를 기반으로 얼타뷰티/코스트코/부츠 등 메이저 리테일러에 입점을 도모하고 있다. 따라서 지난 1년간 수익성 저하는 불가피했다. 2026년 상반기까지 감익한 것은 예견된 결과다. 다만, 올해 하반기 마케팅 효과 힘을 발휘하면서 성장을 제고와 수익성 개선이 동시에 나타날 수 있을 지 관건이다. 그렇다면 주가 모멘텀 회복을 기대할 수 있겠다.

우려보다는 기대가 커지는 시기, 12MF PER 6.5배 저평가

긍정적인 점은 첫째, 국내 사업 매출이 빠르게 회복하고 있다는 점이다. 신규 히트 제품 영향이 크다. 다이소 스킨케어 랭킹에서 PDRN 광채토너가 1위를 차지할 정도로 인기가 좋다. 다이소 셀인 기준 리들샷과 유사한 수준까지 상승했다. 최근에는 PDRN 톤온/바디라인까지 추가되고 있다. 둘째, 해외 매출이 빠르게 늘어나고 있다. 미국 얼타뷰티에 이어 코스트코도 재발주 물량이 크게 늘고 있다. 러시아는 골드애플 중심으로 인근 CIS지역까지 사업 권역을 넓히고 있고, 유럽에서는 북유럽과 터키 등에서 오프라인 전개에 속도가 붙고 있다. 셋째, 수익성 측면에서 해외 초기 저가 제품(시카/리들샷 스틱파우치 등)에서 고가 제품(리들샷 본품, PDRN)으로 상품 믹스가 개선되는 점도 긍정적이다. 아직 미국 매출은 작고, 유럽은 이제 시작이다. 다만, 3분기를 기점으로 성장성과 수익성 제고가 동시에 나타난다면 실적과 주가에서 바닥은 지났다는 평가가 가능할 것이다. 현재 주가는 12MF PER 6.5배로 저점 매수가 유효한 상황이다.

도표 1. 브이티 리들샷 100



자료: 브이티, 하나증권

도표 2. 브이티 PDRN 광채토너



자료: 브이티, 하나증권

도표 3. 브이티 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	100.5	111.5	110.2	115.0	114.3	131.7	131.4	138.8	437.2	516.2	598.3
화장품	89.2	95.9	94.9	101.0	92.7	106.9	113.1	120.5	381.1	433.2	523.6
국내	28.5	31.8	27.1	27.5	32.8	36.3	38.5	38.5	114.9	146.2	185.4
일본	40.4	35.2	35.7	34.2	29.5	27.5	26.7	27.0	145.5	110.8	116.3
미국	4.7	11.6	14.9	17.0	7.1	11.3	15.5	20.1	48.2	53.9	68.0
기타	15.6	17.4	17.2	22.3	23.3	31.7	32.4	34.9	72.5	122.3	153.9
이앤씨	22.4	35.6	36.4	24.9	25.4	32.3	32.6	33.0	119.2	123.3	135.0
영업이익	29.0	29.1	12.1	12.7	17.3	10.7	15.5	16.3	82.9	59.8	76.7
화장품	26.2	26.6	10.2	10.9	17.1	17.0	19.2	20.5	73.8	73.8	94.3
이앤씨	1.8	3.8	4.0	2.5	1.3	2.4	2.3	2.3	12.1	8.3	9.4
세전이익	30.2	27.5	11.3	11.9	23.2	5.6	14.8	15.5	80.8	59.1	105.2
지배주주순이익	22.3	20.5	8.0	10.2	18.2	2.7	10.5	11.0	60.9	42.5	75.6
영업이익률(%)	28.9	26.1	11.0	11.0	15.2	8.1	11.8	11.7	19.0	11.6	12.8
세전이익률(%)	30.0	24.6	10.3	10.3	20.3	4.3	11.2	11.2	18.5	11.4	17.6
순이익률(%)	22.2	18.4	7.2	8.8	16.0	2.1	8.0	7.9	13.9	8.2	12.6
매출(% YoY)	-1.3	-1.6	5.8	2.3	13.8	18.1	19.2	20.7	1.3	18.1	15.9
영업이익(% YoY)	21.1	7.6	-60.7	-56.5	-40.3	-63.3	27.9	28.6	-25.3	-27.9	28.3
세전이익(% YoY)	32.0	11.9	-74.3	-72.2	-23.1	-79.5	30.3	31.1	-39.8	-26.8	77.9
지배주주순이익(% YoY)	39.0	33.1	-74.4	-71.3	-18.2	-86.8	31.5	8.4	-37.8	-30.3	78.0

자료: 브이티, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	227	240	296	432	437
매출원가	132	135	156	193	172
매출총이익	95	105	140	239	265
판매비	69	81	94	128	182
영업이익	26	24	46	111	83
금융손익	(7)	(4)	(1)	(3)	(0)
종속/관계기업손익	4	(1)	(0)	0	0
기타영업외손익	(2)	(5)	(3)	26	(2)
세전이익	22	14	42	134	81
법인세	4	1	10	30	17
계속사업이익	17	13	32	104	64
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	13	32	104	64
비배주주지분 손이익	3	2	4	6	3
지배주주순이익	15	11	27	98	61
지배주주지분포괄이익	18	11	28	98	61
NOPAT	21	23	35	86	66
EBITDA	34	32	54	117	89
성장성(%)					
매출액증가율	112.1	5.7	23.3	45.9	1.2
NOPAT증가율	200.0	9.5	52.2	145.7	(23.3)
EBITDA증가율	325.0	(5.9)	68.8	116.7	(23.9)
영업이익증가율	420.0	(7.7)	91.7	141.3	(25.2)
(지배주주)순이익증가율	1,400.0	(26.7)	145.5	263.0	(37.8)
EPS증가율	1,256.3	(25.6)	140.2	253.0	(37.5)
수익성(%)					
매출총이익률	41.9	43.8	47.3	55.3	60.6
EBITDA이익률	15.0	13.3	18.2	27.1	20.4
영업이익률	11.5	10.0	15.5	25.7	19.0
계속사업이익률	7.5	5.4	10.8	24.1	14.6

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	434	323	776	2,739	1,713
BPS	3,017	3,158	3,993	6,631	7,074
CFPS	1,077	957	1,525	3,311	2,511
EBITDAPS	1,001	922	1,533	3,273	2,497
SPS	6,604	6,967	8,404	12,059	12,287
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	16.5	16.3	21.0	14.6	10.2
PBR	2.4	1.7	4.1	6.0	2.5
PCFR	6.6	5.5	10.7	12.1	7.0
EV/EBITDA	8.6	6.3	10.7	11.9	6.5
PSR	1.1	0.8	1.9	3.3	1.4
재무비율(%)					
ROE	19.2	14.4	23.3	42.2	25.1
ROA	7.2	5.1	10.6	27.3	17.2
ROIC	20.0	29.0	41.1	50.7	37.4
부채비율	88.6	114.8	74.2	49.4	39.6
순부채비율	14.7	(6.0)	(24.4)	(19.4)	(18.3)
이자보상배율(배)	5.8	7.9	26.2	52.5	47.7

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	107	119	155	213	213
금융자산	41	59	68	104	85
현금성자산	34	33	50	41	84
매출채권	29	29	46	50	41
재고자산	31	22	26	54	73
기타유동자산	6	9	15	5	14
비유동자산	101	101	101	147	141
투자자산	10	9	6	19	18
금융자산	10	9	6	0	1
유형자산	28	29	34	47	44
무형자산	51	46	44	69	69
기타비유동자산	12	17	17	12	10
자산총계	208	221	257	360	354
유동부채	77	99	102	104	94
금융부채	45	40	28	49	38
매입채무	10	18	19	14	16
기타유동부채	22	41	55	41	40
비유동부채	20	19	8	15	6
금융부채	13	13	4	9	0
기타비유동부채	7	6	4	6	6
부채총계	98	118	109	119	100
지배주주지분	78	78	117	233	242
자본금	17	17	18	18	18
자본잉여금	49	50	61	61	61
자본조정	(30)	(42)	(42)	(22)	(42)
기타포괄이익누계액	3	3	3	0	(0)
이익잉여금	38	50	77	176	207
비지배주주지분	32	25	30	8	11
자본총계	110	103	147	241	253
순금융부채	16	(6)	(36)	(47)	(46)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	49	54	32	87	50
당기순이익	17	13	32	104	64
조정	18	15	21	4	(10)
감가상각비	8	8	8	6	6
외환거래손익	1	1	1	1	1
지분법손익	(4)	0	0	(2)	(1)
기타	13	6	12	(1)	(16)
영업활동 자산부채변동	14	26	(21)	(21)	(4)
투자활동 현금흐름	12	(24)	2	(106)	61
투자자산감소(증가)	20	2	3	(13)	1
자본증가(감소)	5	(2)	(7)	(3)	(0)
기타	(13)	(24)	6	(90)	60
재무활동 현금흐름	(38)	(31)	(17)	10	(67)
금융부채증가(감소)	(24)	(10)	(27)	23	(23)
자본증가(감소)	(47)	1	11	0	0
기타재무활동	33	(22)	(1)	(13)	(44)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	22	(1)	17	(8)	43
Unlevered CFO	37	33	54	119	89
Free Cash Flow	47	52	25	83	46

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

11,700원

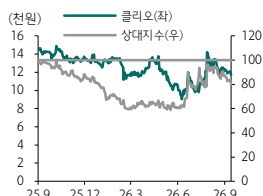
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	14,900/9,040
시가총액(십억원)	211.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	18,071.4
60일 평균 거래량(천주)	130.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	2.94
주요주주 지분율(%)	
한현옥 외 2 인	62.06

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	344	358
영업이익(십억원)	28	35
순이익(십억원)	22	26
EPS(원)	1,219	1,439
BPS(원)	14,916	16,263

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	272	331	351	329
영업이익	18	34	25	16
세전이익	16	36	32	16
순이익	10	28	28	14
EPS	565	1,533	1,542	751
증감율	0.7	171.3	0.6	(51.3)
PER	28.7	20.1	11.2	17.4
PBR	1.5	2.5	1.3	0.9
EV/EBITDA	9.5	11.8	6.5	4.8
ROE	5.3	13.0	11.9	5.6
BPS	11,170	12,465	13,605	14,064
DPS	200	400	400	250



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

클리오 (237880)

안정화되고 있는 실적

2분기 영업이익 116억원(YoY 230%) 기록

2분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 6%, 230% 증가한 868억원과 116억원을 기록했다. 국내 올리브영 기저효과가 컸다. 전년도 상반기 올리브영 채널은 해리포터 등 대형 IP 콜라보 행사 때문에 비용이 크게 증가하면서 적자를 기록한 바 있다. 매출 증가 효과도 제한적이었다. 올해는 2024년 고객들의 반응이 좋았던 히트 제품을 중심으로 '부활템' 컨셉으로 전개하면서 외형 성장(YoY 24%)과 수익을 모두 챙겼다. 클리오 아이팔레트, 페리페라 무드글로이틴트가 특히 좋았다. 홈쇼핑/다이소 등 고비용 채널을 모두 철수하면서 판매수수료가 전년대비 30% 감소했다. 해외 사업은 아직 썩 좋지 않다. 북미(YoY 57%)와 중화권(YoY 32%)은 긍정적이나 아시아(일본+동남아)는 부진하다. 특히, 일본은 한때 연 매출 460억원까지 기록했던 해외 매출 1위 지역이었는데, 지금 추세로 가면 2026년 매출은 270억원 정도에 그칠 듯하다. 동남아는 쇼피 매출이 크게 줄면서 어려움을 겪고 있다.

실적은 바닥을 지나는 중

이번 2분기 실적의 의미 '안정화'라고 볼 수 있다. 2026년 매출과 영업이익은 3,371억원과 337억원 수준까지 회복할 것으로 예상된다. 2023년 실적과 유사한 수준이다. 실적 가시성은 높다. 다만, 2023년 당시는 한창 가파른 실적과 주가의 상승세를 구가하던 시절이었다. 클럽 클리오 구조조정을 마치고, 국내는 올리브영 중심으로 해외는 미국이 새로운 성장 동력으로 부상하고 있었다. 2023년 매출과 영업이익은 각각 YoY 21%, 89%나 증가했고, 이러한 가파른 실적 개선세는 2024년 상반기까지 이어졌다. 2024년 6월 주가는 4.5만원까지 상승했고, 시가총액은 8천억원을 넘었다. Trailing PER로 30배에 육박하는 높은 밸류에이션을 받았다.

국내 전열 재정비, 미국 매출 회복 의의

그때와 지금 실적 측면에서 다른 점이 있다면, 지금은 새로운 기대보다는 실적 정상화에 대한 안도감이 크다. 국내는 올리브영/다이소/홈쇼핑에 대한 외형 확대 전략을 정리하고 전열을 재정비하는 느낌이다. 특히, 올리브영은 전년도 대형 IP와 콜라보 행사를 통한 신제품 확대 전략을 접고, 전통적으로 로열티 높았던, 강했던 제품으로 돌아왔다. 북미는 구달의 성장과 부진을 뒤로 하고, 아이 카테고리 위주로 분기 매출 90억원 수준으로 회복되었다. 인디 브랜드 투자는 접었다. 현재 클리오의 밸류에이션은 대단히 낮은 수준으로 PER 5.8배 밖에 안된다. 실적은 2023년과 비슷하지만, 시가총액은 당시의 1/3도 되지 않는 이유도 여기에 있다. 밸류에이션은 성장에 대한 기대가 들어가지 않으면 올라가기 힘들다.

주가 모멘텀 위해서는 미국 성과 필요

결국, 핵심은 미국이다. 미국을 중심으로 어떻게 핵심 카테고리들을 확장하면서 K뷰티 글로벌 모멘텀에 편승하는가가 관건이다. 최근 중국 시장 역시 '미국화'되고 있다는 점을 감안하면 해외 사업 성패는 결국 미국 사업에 달려 있다. 2분기 얼타뷰티에 힐링버드 입점, 클리오/페리페라/구달의 노드스트롬 입점, 미국 올리브영 수주 확대 등은 긍정적인 현상이다. 미국 시장 MD의 '빌보드 차트'가 올리브영이라는 점을 감안하면 국내 사업의 안정적 성장은 미국 사업 성공의 필요조건이다. 3분기 매출과 영업이익은 871억원과 105억원으로 추정한다. 올리브영은 성수기 효과가 기대되지만, 미국 프라임데이 효과 소멸, 아시아 지역 부진으로 매출은 2분기와 비슷할 듯하다. 영업이익은 QoQ 조금 줄어든 것으로 보이는데, 관세 환입(7억원 추정) 효과에도 불구하고 계절적으로 국내 마케팅비가 증가하는 시기이기 때문이다.

도표 1. 클리오 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	82.3	82.1	83.8	80.6	78.3	86.8	87.1	84.8	328.9	337.1	368.9
국내	46.2	41.5	47.7	43.8	43.6	45.7	51.4	46.5	179.2	187.2	200.5
아시아	17.9	18.3	14.6	16.0	13.8	14.8	11.8	13.4	66.8	53.8	54.9
중화권	5.5	8.0	7.6	6.5	8.9	10.6	9.5	8.3	27.6	37.3	44.7
북미	5.7	5.8	7.5	8.4	7.3	9.1	8.6	11.4	27.4	36.4	44.9
EMEA	1.5	3.1	3.5	2.6	1.7	3.5	3.7	3.2	10.7	12.1	13.5
영업이익	1.1	3.5	4.7	7.0	5.8	11.6	10.5	5.8	16.4	33.7	38.6
세전이익	3.1	2.2	6.7	3.6	8.6	17.7	10.9	6.0	15.6	43.2	48.1
지배주주순이익	2.7	2.0	5.5	3.3	6.8	13.9	8.6	4.8	13.6	34.0	37.5
영업이익률(%)	1.4	4.3	5.6	8.7	7.4	13.4	12.0	6.9	5.0	10.0	10.5
세전이익률(%)	3.8	2.7	8.0	4.5	11.0	20.3	12.5	7.1	4.8	12.8	13.0
순이익률(%)	3.3	2.5	6.6	4.0	8.7	16.0	9.9	5.6	4.1	10.1	10.2
매출(% YoY)	-11.4	-11.3	-4.3	3.0	-4.8	5.7	3.9	5.2	-6.4	2.5	9.4
국내	-10.2	-16.2	-12.4	-6.7	-5.6	10.1	7.8	6.1	-11.7	4.5	7.1
아시아	-1.6	-6.2	-3.9	2.6	-22.9	-19.1	-18.9	-16.5	-2.5	-19.4	2.0
중화권	-27.6	12.7	22.6	35.4	61.8	32.5	25.0	27.1	7.4	35.0	20.0
북미	-32.9	-35.6	15.4	29.2	28.1	56.9	15.0	35.9	-10.2	33.0	23.1
EMEA	-6.3	72.2	9.4	62.5	13.3	12.9	5.0	23.7	30.5	13.0	12.0
영업이익(% YoY)	-86.5	-63.2	-26.3	6,310.6	404.2	230.0	121.5	-17.0	-33.2	105.1	14.4
세전이익(% YoY)	-71.9	-80.4	-12.6	65.1	177.2	689.4	63.3	66.5	-51.6	176.1	11.4
지배주주순이익(% YoY)	-73.1	-77.9	-9.7	37.0	148.5	580.6	55.7	46.0	-51.3	150.9	10.3

자료: 클리오, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	233	272	331	351	329
매출원가	120	138	164	180	168
매출총이익	113	134	167	171	161
판매비	98	117	132	147	145
영업이익	14	18	34	25	16
금융손익	1	(2)	2	7	0
종속/관계기업손익	(0)	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(1)	0	1	(1)
세전이익	12	16	36	32	16
법인세	3	6	9	5	2
계속사업이익	9	10	27	27	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	10	27	27	13
비배주주지분 손이익	0	0	(0)	(1)	(0)
지배주주순이익	9	10	28	28	14
지배주주지분포괄이익	9	11	27	27	14
NOPAT	10	12	26	21	14
EBITDA	19	21	36	27	19
성장성(%)					
매출액증가율	6.9	16.7	21.7	6.0	(6.3)
NOPAT증가율	100.0	20.0	116.7	(19.2)	(33.3)
EBITDA증가율	5.6	10.5	71.4	(25.0)	(29.6)
영업이익증가율	133.3	28.6	88.9	(26.5)	(36.0)
(지배주주)순이익증가율	(10.0)	11.1	180.0	0.0	(50.0)
EPS증가율	(4.6)	5.6	171.3	0.6	(51.3)
수익성(%)					
매출총이익률	48.5	49.3	50.5	48.7	48.9
EBITDA이익률	8.2	7.7	10.9	7.7	5.8
영업이익률	6.0	6.6	10.3	7.1	4.9
계속사업이익률	3.9	3.7	8.2	7.7	4.0

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	535	565	1,533	1,542	751
BPS	10,250	11,170	12,465	13,605	14,064
CFPS	1,627	1,389	2,256	1,867	1,464
EBITDAPS	1,124	1,173	2,013	1,506	1,061
SPS	13,424	15,206	18,293	19,443	18,200
DPS	150	200	400	400	250
주기지표(배)					
PER	34.1	28.7	20.1	11.2	17.4
PBR	1.8	1.5	2.5	1.3	0.9
PCFR	11.2	11.7	13.7	9.2	8.9
EV/EBITDA	12.5	9.5	11.8	6.5	4.8
PSR	1.4	1.1	1.7	0.9	0.7
재무비율(%)					
ROE	5.5	5.3	13.0	11.9	5.6
ROA	4.0	4.2	9.9	9.4	4.5
ROIC	17.0	16.2	35.0	25.3	17.0
부채비율	39.9	28.1	30.8	26.3	24.2
순부채비율	(45.0)	(49.1)	(59.5)	(56.7)	(58.8)
이자보상배율(배)	12.1	124.5	471.1	324.6	275.8

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	131	130	171	187	198
금융자산	92	94	129	135	144
현금성자산	26	44	42	111	99
매출채권	15	15	16	18	21
재고자산	21	19	23	29	31
기타유동자산	3	2	3	5	2
비유동자산	103	114	109	109	101
투자자산	49	34	27	25	18
금융자산	49	34	27	25	18
유형자산	44	60	60	60	59
무형자산	2	2	1	2	1
기타비유동자산	8	18	21	22	23
자산총계	234	244	280	295	299
유동부채	57	44	54	47	45
금융부채	17	0	1	1	2
매입채무	24	28	30	25	27
기타유동부채	16	16	23	21	16
비유동부채	10	9	12	15	13
금융부채	0	0	1	1	0
기타비유동부채	10	9	11	14	13
부채총계	67	54	66	62	58
지배주주지분	167	190	214	235	243
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	77	91	91	92	93
자본조정	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
기타포괄이익누계액	(1)	(0)	0	0	0
이익잉여금	93	101	124	145	152
비지배주주지분	0	0	(0)	(1)	(2)
자본총계	167	190	214	234	241
순금융부채	(75)	(93)	(127)	(133)	(142)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	52	28	36	17	13
당기순이익	9	10	27	27	13
조정	22	13	12	0	9
감가상각비	6	3	3	3	3
외환거래손익	1	4	2	1	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	15	6	7	(4)	4
영업활동 자산부채변동	21	5	(3)	(10)	(9)
투자활동 현금흐름	(51)	(2)	(33)	60	(15)
투자자산감소(증가)	(5)	15	7	2	8
자본증가(감소)	(3)	(29)	(1)	(1)	(1)
기타	(43)	12	(39)	59	(22)
재무활동 현금흐름	(6)	(6)	(4)	(9)	(9)
금융부채증가(감소)	(26)	(17)	(1)	(1)	(3)
자본증가(감소)	7	15	0	0	1
기타재무활동	15	(1)	1	(1)	0
배당지급	(2)	(3)	(4)	(7)	(7)
현금의 증감	(5)	18	(2)	69	(11)
Unlevered CFO	28	25	41	34	26
Free Cash Flow	49	(1)	35	17	13

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

10,650원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,838.04
52주 최고/최저(원)	15,850/8,840
시가총액(십억원)	265.9
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	24,963.4
60일 평균 거래량(천주)	116.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	10.21
주요주주 지분율(%)	
리프앤비인 외 1 인	64.20

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	270	324
영업이익(십억원)	36	45
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	1,177	1,402
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	248	274	239	242
영업이익	10	11	18	18
세전이익	6	9	13	18
순이익	1	6	15	14
EPS	35	234	559	543
증감율	흑전	568.6	138.9	(2.9)
PER	149.7	28.9	12.5	19.3
PBR	1.1	2.0	2.0	2.9
EV/EBITDA	6.1	7.8	6.3	10.2
ROE	0.8	7.0	15.9	16.3
BPS	4,669	3,371	3,509	3,660
DPS	0	1,427	411	437



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

에이블씨엔씨 (078520)

미국에서 유럽으로 확장 중

해외 사업 매출 비중 75%까지 상승, 치열한 경쟁의 일본

국내 사업 매출 비중은 25%까지 낮아졌다. 해외 사업 규모가 증가한 것도 있지만, 국내 채널 효율화 작업 영향이다. 이제 직영점은 거의 없다고 보면 된다. 면세점 사업도 접었다. 올리브영 매출 비중은 5% 정도밖에 안된다. 대부분 매출은 쿠팡/네이버/무신사 등 온라인에서 나오고 있다. 해외 사업의 교두보는 일본이었다. 지금은 유럽과 미국에 이어 3위 매출 지역이지만 그래도 연간 매출 규모는 350억원 이상이다. 일본 색조 시장은 경쟁이 워낙 치열하기 때문에 성장을 기대하기 쉽지 않다. 작년이 상당히 어려웠는데, 2분기 이후 조금씩 회복세 있다. M쿠션 리패키징 이후 매쉬쿠션 신제품 반응이 좋아서 QoQ 매출 증가를 기대할 수 있는 상황이다. 온라인 매출 비중은 20% 정도이고, B2B 영업을 확대하고 있다. 드럭스토어 웰시아 2만개 점포에 입점해있다. 연 매출 400억원을 넘기는게 단기적인 목표다.

미국 아마존에 집중, 오프라인은 2027년 상반기 입점 가능성

미국 사업은 아마존/틱톡샵 비중이 98% 정도로 압도적이다. YoY 100% 이상 고성장하고 있는 지역이지만 최근 전략을 수정해서 아마존에 집중하기로 했다. 틱톡샵 경쟁이 너무 심해 출혈 경쟁이 많아 광고 효율성이 떨어진다는 판단이다. 틱톡 채널에 들어간 것은 초기 네임밸류를 올리기 위함이었었는데 어느정도 목표를 달성했다는 판단이기도 하다. 아마존에 추가 마케팅을 통해 매출과 효율성을 같이 도모하겠다는 전략이다. 따라서 하반기 미국 매출은 상반기 대비 소폭 감소할 수도 있다. 오프라인 채널 성과는 아직 없다. 3분기부터 영업을 본격화하고 있다. 얼타뷰티/타겟 등을 노크하고 있다. 성사된다면 두 채널 모두 2027년 상반기 입점하게 된다. 미국 사업은 현재 적자 상태다. 4분기에는 마케팅 효율화로 다시 흑자 전환이 가능한 전망이다. 카테고리로는 틱톡샵/아마존의 80%가 BB크림이다. 블랙프라이데이 행사 역시 BB크림 중심이 될 것으로 보인다.

유럽 법인 설립 이후 온라인 본격화, 2026년 러시아 고신장

유럽은 지난 3월 영국 법인을 설립하면서 매출이 본격화되고 있다. 2분기 매출(164억원)이 YoY 48% 성장하였다. EU법인(네덜란드)도 2027년 운영을 앞두고 있다. 틱톡샵은 물론 아마존까지 온라인 매출 확대를 기대하고 있다. 올해 상반기 대비 하반기 매출이 10% 성장이 예상되는데, 동유럽 매출 비중이 40%, 서유럽과 러시아/CIS 지역이 각각 30%씩 보이고 있다. 서유럽은 유통은 오리엔트레이드/실리콘투 등을 활용하고 있다. 올해는 러시아가 가장 크게 성장하고 있다. 카테고리는 BB크림이 30~40%, 시트마스크가 20%, 나머지는 앰플/자외선차단제 같은 기초 제품들이다.

글로벌 모멘텀 본격화 시기, 저점 매수 유효

2026년 매출은 2,545억원(YoY 5%), 영업이익은 344억원(YoY 91%) 수준이 가능할 전망이다. 에이블씨엔씨는 2025년 4분기 BB크림이 아마존 뷰티 톱 100에 진입한 이후 지역 및 온 오프라인 채널 외연을 빠르게 확장하고 있다. 여러 레거시 브랜드들이 마케팅비를 크게 늘리면서 신세대 인디브랜드 업체들의 성공 사례를 벤치마킹했지만, 성공한 사례는 많지 않다. 에이블씨엔씨는 마케팅에 본격 돌입한지 채 6개월이 안돼 성과를 냈고, 매출이 크게 늘면서 수익성도 개선되고 있다. 미국 아마존 히트 이후 오프라인 채널과 유럽 지역으로 확산하는 K뷰티 성공 방정식을 그대로 따르고 있다. 현재 주가는 12MF PER 8.5배로 매출과 이익이 동반 고신장하는 글로벌 모멘텀 본격화 시기임을 감안하면 저평가 상태다. BB크림 이후 후속 카테고리의 성공적인 론칭이 가시화된다면 밸류에이션 프리미엄 요인이 될 수 있겠다.

도표 1. 에이블씨엔씨 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	55.7	62.2	56.3	67.9	61.4	65.2	62.6	65.2	242.0	254.5	290.0
한국	26.7	26.6	22.2	22.0	18.7	16.2	16.3	16.9	97.5	68.2	63.4
면세	4.6	5.5	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.3	-	-
일본	8.2	11.6	7.5	11.7	6.6	9.1	9.4	10.4	39.0	35.4	39.0
미국	4.5	5.0	10.9	15.3	14.9	12.8	12.3	14.7	35.8	54.7	68.4
중국	1.8	1.7	1.2	1.7	1.8	2.3	1.3	1.4	6.4	6.8	7.0
유럽	8.4	11.1	9.0	10.8	11.9	16.4	16.2	14.9	39.2	59.3	80.7
기타	6.2	6.1	5.5	6.4	7.4	8.6	7.2	6.9	24.2	30.0	31.5
매출원가	25.4	28.2	25.2	28.2	25.7	28.2	26.9	28.6	107.0	109.4	124.7
매출원가율(%)	45.6	45.4	44.8	41.6	41.9	43.2	43.0	43.9	44.2	43.0	43.0
매출총이익	30.3	34.0	31.0	39.7	35.7	37.1	35.7	36.6	135.0	145.0	165.3
매출총이익률(%)	54.4	54.6	55.2	58.4	58.1	56.8	57.0	56.1	55.8	57.0	57.0
판매비	25.4	27.1	32.0	32.5	26.2	26.7	28.2	29.6	117.0	110.7	124.7
판매비율(%)	45.6	43.7	56.9	47.9	42.7	40.9	45.0	45.4	48.4	43.5	43.0
영업이익	4.9	6.8	-1.0	7.1	9.4	10.4	7.5	7.0	18.0	34.4	40.6
세전이익	5.2	5.0	0.8	7.0	11.1	11.3	8.1	5.1	18.2	35.6	40.0
지배주주순이익	4.5	3.9	-0.3	6.0	8.9	9.2	6.5	3.8	14.1	28.5	32.0
영업이익률(%)	8.9	11.0	-1.7	10.5	15.4	16.0	12.0	10.7	7.4	13.5	14.0
세전이익률(%)	9.4	8.1	1.5	10.4	18.1	17.3	13.0	7.9	7.5	14.0	13.8
순이익률(%)	8.2	6.3	-0.6	8.8	14.5	14.2	10.4	5.9	5.8	11.2	11.0
매출(% YoY)	-16.7	-5.4	-10.5	-1.0	10.2	5.0	11.3	-3.9	-8.3	5.2	14.0
한국	0.6	-3.9	-10.6	-23.7	-30.0	-39.1	-14.0	-23.0	-9.6	-19.0	-7.0
면세	-56.7	-16.1	-17.7	-100.0	-100.0	-100.0	-	-	-46.3	-	-
일본	-20.6	-5.9	-34.0	-18.4	-19.2	-21.8	25.0	-11.0	-19.3	-9.0	10.0
미국	31.7	57.6	177.9	254.8	228.5	154.2	13.0	-3.8	140.5	53.0	25.0
중국	38.9	-6.2	-1.4	18.5	4.0	31.3	5.0	-20.4	10.9	5.0	3.0
유럽	3.6	47.2	-31.9	0.9	42.5	48.0	80.0	38.3	-0.7	51.5	36.1
기타	-6.9	-6.2	21.7	20.8	20.3	39.9	30.0	7.1	5.3	24.0	5.0
영업이익(% YoY)	-3.4	32.6	적전	27.4	91.1	52.5	흑전	-2.0	-9.0	91.4	18.2
세전이익(% YoY)	3.5	7.0	-78.3	28.7	73.5	45.2	869.3	-27.0	34.7	96.2	12.3
지배주주순이익(% YoY)	12.6	9.1	적전	101.4	96.1	134.3	흑전	-35.8	-2.9	101.7	12.3

자료: 에이블씨엔씨, 하나증권

도표 2. 미국/유럽에서 히트하고 있는 BB크림



자료: 에이블씨엔씨, 하나증권

도표 3. 일본 높은 매출을 보이고 있는 M쿠션



자료: 에이블씨엔씨, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	263	248	274	239	242
매출원가	133	106	117	108	107
매출총이익	130	142	157	131	135
판매비	152	132	145	113	117
영업이익	(22)	10	11	18	18
금융손익	1	(2)	(1)	1	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(24)	(1)	(2)	(6)	(2)
세전이익	(46)	6	9	13	18
법인세	(2)	5	3	1	5
계속사업이익	(43)	1	6	13	14
중단사업이익	0	0	0	2	1
당기순이익	(43)	1	6	15	14
비배주주지분 손이익	(0)	0	0	0	0
지배주주순이익	(43)	1	6	15	14
지배주주지분포괄이익	(44)	1	6	13	13
NOPAT	(21)	2	8	17	13
EBITDA	(12)	20	22	29	26
성장성(%)					
매출액증가율	(14.6)	(5.7)	10.5	(12.8)	1.3
NOPAT증가율	적지	흑전	300.0	112.5	(23.5)
EBITDA증가율	적지	흑전	10.0	31.8	(10.3)
영업이익증가율	적지	흑전	10.0	63.6	0.0
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	500.0	150.0	(6.7)
EPS증가율	적지	흑전	568.6	138.9	(2.9)
수익성(%)					
매출총이익률	49.4	57.3	57.3	54.8	55.8
EBITDA이익률	(4.6)	8.1	8.0	12.1	10.7
영업이익률	(8.4)	4.0	4.0	7.5	7.4
계속사업이익률	(16.3)	0.4	2.2	5.4	5.8

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(1,603)	35	234	559	543
BPS	4,621	4,669	3,371	3,509	3,660
CFPS	(404)	311	790	1,153	1,025
EBITDAPS	(446)	742	827	1,122	991
SPS	9,727	9,169	10,420	9,197	9,303
DPS	0	0	1,427	411	437
주가지표(배)					
PER	(4.1)	149.7	28.9	12.5	19.3
PBR	1.4	1.1	2.0	2.0	2.9
PCR	(16.1)	16.8	8.6	6.1	10.2
EV/EBITDA	0.0	6.1	7.8	6.3	10.2
PSR	0.7	0.6	0.6	0.8	1.1
재무비율(%)					
ROE	(38.1)	0.8	7.0	15.9	16.3
ROA	(22.4)	0.5	3.5	9.1	8.6
ROIC	(25.5)	2.0	9.7	24.1	20.5
부채비율	69.0	68.4	98.3	74.3	89.1
순부채비율	(5.2)	(17.8)	(7.1)	2.9	(9.8)
이자보상배율(배)	(20.6)	7.8	6.5	14.6	24.1

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	116	122	104	96	107
금융자산	37	46	31	20	42
현금성자산	23	30	28	20	41
매출채권	23	20	22	22	19
재고자산	41	43	42	47	38
기타유동자산	15	13	9	7	8
비유동자산	77	73	70	63	56
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	6	5	4	4	2
무형자산	30	29	26	22	19
기타비유동자산	41	39	40	37	35
자산총계	194	195	174	159	164
유동부채	61	61	67	51	47
금융부채	16	9	8	8	6
매입채무	17	28	36	20	22
기타유동부채	28	24	23	23	19
비유동부채	18	19	20	17	30
금융부채	15	16	17	15	28
기타비유동부채	3	3	3	2	2
부채총계	79	79	86	68	77
지배주주지분	114	115	88	91	87
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	175	30	30	30	30
자본조정	(67)	(67)	(56)	(56)	(64)
기타포괄이익누계액	(2)	(1)	(1)	(3)	(3)
이익잉여금	(6)	140	101	106	110
비지배주주지분	1	1	0	0	0
자본총계	115	116	88	91	87
순금융부채	(6)	(21)	(6)	3	(8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	4	23	24	5	36
당기순이익	(43)	1	6	15	14
조정	30	5	12	13	12
감가상각비	10	10	10	11	8
외환거래손익	1	1	2	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	19	(6)	0	0	3
영업활동 자산부채변동	17	17	6	(23)	10
투자활동 현금흐름	1	1	14	2	0
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	(6)	(3)	(2)	(2)	(1)
기타	7	4	16	4	1
재무활동 현금흐름	(20)	(16)	(40)	(16)	(15)
금융부채증가(감소)	(23)	(7)	(1)	(2)	13
자본증가(감소)	1	(145)	0	0	0
기타재무활동	2	136	(6)	(5)	(18)
배당지급	0	0	(33)	(9)	(10)
현금의 증감	(14)	7	(2)	(8)	20
Unlevered CFO	(11)	8	21	30	27
Free Cash Flow	(1)	20	23	4	34

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

8,220원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	21,850/7,190
시가총액(십억원)	137.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	16,681.4
60일 평균 거래량(천주)	48.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
외국인지분율(%)	4.42
주요주주 지분율(%)	
김태욱 외 3 인	43.34

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	245	264
영업이익(십억원)	23	25
순이익(십억원)	19	22
EPS(원)	1,119	1,319
BPS(원)	7,189	8,155

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	85	149	205	224
영업이익	10	24	34	27
세전이익	10	25	34	28
순이익	8	20	28	22
EPS	453	1,166	1,644	1,261
증감율	N/A	157.4	41.0	(23.3)
PER	13.7	11.3	11.4	10.8
PBR	2.1	3.3	3.4	2.1
EV/EBITDA	8.7	8.4	9.2	6.9
ROE	15.2	29.0	30.9	20.9
BPS	2,953	4,011	5,484	6,377
DPS	63	158	118	299



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

아이패밀리에스씨 (114840)

글로벌 확장 성과를 기다리며

직거래/직납으로 유통구조 전환 중

2분기 실적을 통해 최근 아이패밀리에스씨의 변화를 한마디로 요약하면서 유통 구조의 개선이다. 그동안 국내외 벤더/총판 중심에서 직거래 방식으로 전환하고 있는 것이다. 실적에는 큰 차이가 없다. 매출과 매출총이익이 증가하지만, 벤더/총판이 집행하던 마케팅과 관리를 직접하게 되면서 인건비/지급수수료/광고선전비 등 판관비가 증가하게 된다. 실질적인 영업이익률은 유사하다. 의미는 크다. 회사는 상품기획과 브랜드 마케팅에 전념하고, 유통과 판매는 벤더/총판에 맡기는 구조를 벗어나, 유통사 영업과 B2C 판매, 퍼포먼스 마케팅까지 본사가 직접 관리한다는 방침이다. 이는 브랜드 업체가 커지면서 당연한 변화다. 브랜드의 아이덴티티와 제품의 특성을 제대로 전파하기 위해서는, 최소한 메이저 리테일러들에 대해서는 본사가 직접 영업/관리하는 게 유리하다. 특히, 온라인의 경우 마케팅과 영업의 구분이 모호한 상황에서는 더욱 그렇다.

해외 사업, 속도는 느리지만 확장 중

국내 사업 매출이 YoY 12% 증가했는데, 올리브영을 직거래 전환했기 때문이다. 물량이 크게 늘어난 것은 아니다. 일본 매출도 YoY 15% 증가했는데, 큐텐을 직거래로 전환하고 마케팅 직접하면서 메가와리에서도 성과가 좋다. 물론, 일본 시장 색조는 포화됐지만 롬앤의 아이제품은 여전히 독보적이다. 온라인 채널 비중이 2025년 25%에서 2026년 2분기 32%까지 상승했다. 오프라인은 돈키호테 매출이 제일 큰데, 여러 제안/협업이 진행 중이다. 미주 매출이 YoY 57% 성장했다. 주로 틱톡/자사몰/아마존 등 온라인에서 발생하고 있다. 얼타뷰티는 작년 하반기 입점했는데, 반응이 썩 좋지는 못하다. 한편, 프라임데이 행사 매출은 대부분 2분기에 잡혔다. 목표 대비 큰 성과다. 사실, 아마존 판매가 정상화된 게 얼마 안된다. 9월 초에 완전히 풀려서 정상화되었다. 유럽은 총판 체제이므로 변동이 심하다. 중국 매출은 온라인이 90% 이상이다. 티몰 온라인몰을 4월부터 직거래로 전환했고, 오프라인 입점 점포수를 450개에서 900개로 늘어나고 있다. SKU도 줄었다가 다시 늘어나고 있다. 왕홍들이 관심을 보이고 있다. 한국/미국에서 트렌드가 있으면 관심을 가지는 상황이다.

수익성 안정화 전망

그동안 일본과 동남아의 변동성과 미주 사업 확대에 따른 마케팅비 등 증가로 영업이익률이 상당히 하락했다. 17%에 달했던 영업이익률이 2026년 10% 초반까지 떨어질 것으로 추정한다. 다만, 국내외 채널 구조가 안정화되면서 추가적인 마진 하락 가능성은 제한적이다. 원가율은 50% 초중반 상태에서 이어질 것으로 본다. 용기를 중국 등지로 다변화하면서 원가율을 추가로 낮췄다. 카테고리 측면에서는 여전히 립 제품, 주시 레스팅 틴트가 주력이다. 일본에서는 마스크라 등 아이 카테고리 비중이 높다. 신제품으로 2분기 립오일이 100만개 이상 출고되었다. 국내 올리브영과 일본 온/오프라인에 전개하고 있다. 중국과 동남아도 들어갔다. 반응은 양호하다. 2분기 기준 립오일 매출 비중은 9%에 이른다. 주시 레스팅 틴트 매출 비중은 2025년 35%에서 최근 20% 중후반으로 하락했다.

3분기 영업이익 69억원(YoY 15%) 전망

3분기 카테고리 측면에서는 베이스 메이크업 제품(유에프오 쿠션) 반응이 양호하다. 일본 8월 큐텐 메가와리에서는 YoY 30% 이상 매출이 증가했다. 영국은 실리콘투 통해 부츠 90개 매장에 입점했고, 독일 로스만과 폴란드에도 전개를 시작했다. 터키 그라티스에서 몇몇 제품 판매 1~2위를 기록하고 있다. 유럽은 총판 체제에서 점차 실리콘투 중심으로 옮겨가고 있다. 미국에서는 타겟 610여개 점포에 입점, 9월 초 오픈할 계획이다(SKU 36개, 초도 15만개). 3분기 매출 규모는 2분기와 유사한 588억원(YoY 10%), 영업이익은 69억원(YoY 15%, OPM 11.8%) 수준이 가능할 전망이다. 영업이익이 3개 분기만에 YoY 증익 전환하는 것은 긍정적이다. 글로벌 확대의 비용구조가 안정화됐다는 것을 의미하기 때문이다. 올리브영과 큐텐, 아마존 등 주요 채널을 직거래(직진출)로 전환하면서 마케팅의 주도권을 확보하고 있는 점은 긍정적이다. 다만, 미국/유럽에서 이렇다할 성과를 평가하기는 어렵다. 더구나 미국/유럽은 인종이 다양한 만큼 색조 진입이 쉽지 않은 상황이다. 아무튼 그래도 해외 사업은 분명히 안정화되고 있고, 국내 대표 색조 브랜드로서 입지는 견조한 상황이다. 현재 주가는 12MF PER 6.5배로 상당히 저평가 상태다.

도표 1. 주력 제품, 더주시 레스팅 틴트



자료: 아이패밀리에스씨, 하나증권

도표 2. 신제품 주시 플래시 립오일



자료: 아이패밀리에스씨, 하나증권

도표 3. 아이패밀리레스씨 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	54.4	57.7	53.5	58.6	54.9	58.7	58.8	64.8	224.1	237.2	257.2
화장품	53.1	56.0	51.5	55.7	52.2	55.7	56.6	64.1	216.3	228.6	247.8
국내	15.6	16.0	17.5	21.0	18.8	17.9	18.1	20.9	70.1	75.6	78.0
일본	12.7	10.7	13.4	12.3	13.3	12.3	13.7	12.8	49.1	52.1	54.6
중화권	10.1	5.8	7.1	6.0	5.2	8.7	8.2	6.8	29.0	29.0	30.4
동남아	7.0	10.9	4.8	4.1	3.8	6.3	5.5	5.8	26.8	21.4	22.1
미주권	1.7	3.0	4.0	5.7	3.5	4.8	4.2	7.8	14.5	20.3	24.4
유럽	4.5	6.7	2.7	4.8	4.5	1.6	4.1	6.6	18.7	16.8	18.5
화장품 외	1.3	1.6	2.0	2.9	2.6	3.0	2.2	0.8	7.8	8.6	9.5
영업이익	7.2	7.2	6.2	6.6	3.7	6.8	6.9	7.3	27.1	24.7	27.3
세전이익	7.3	7.1	6.4	6.8	4.2	7.2	7.3	7.6	27.6	26.4	28.3
지배주주순이익	6.0	5.8	5.3	4.8	2.8	6.2	5.9	6.0	21.8	20.9	22.3
영업이익률(%)	13.1	12.5	11.6	11.3	6.7	11.6	11.8	11.3	12.1	10.4	10.6
세전이익률(%)	13.4	12.3	11.9	11.7	7.7	12.3	12.5	11.7	12.3	11.1	11.0
순이익률(%)	11.0	10.0	9.8	8.2	5.2	10.5	10.0	9.2	9.7	8.8	8.7
매출(% YoY)	-5.3	17.6	6.7	21.1	0.8	1.7	10.0	10.7	9.4	5.8	8.5
화장품	-5.9	17.3	4.7	19.1	-1.6	-0.7	10.0	15.0	8.1	5.7	8.4
국내	0.8	17.5	27.2	28.9	20.5	12.0	3.3	-0.8	18.5	7.9	3.1
일본	-37.5	-0.1	-3.3	-4.5	4.9	14.9	2.0	3.8	-15.0	6.0	4.8
중화권	57.9	-0.3	10.8	-6.5	-47.9	50.1	15.0	14.4	15.8	0.0	5.0
동남아	14.9	93.5	-43.0	-11.5	-46.3	-41.7	15.0	41.0	8.1	-20.0	3.0
미주권	33.8	20.7	126.4	108.6	101.4	57.3	5.0	36.8	74.2	40.0	20.0
유럽	253.2	241.9	-3.9	104.2	-0.3	-75.6	50.0	38.5	122.8	-10.0	10.0
화장품 외	-39.2	3.2	-32.0	13.6	-48.4	-5.2	12.2	10.2	-19.4	-8.8	10.5
영업이익(% YoY)	-39.3	-2.6	-31.8	20.8	-41.9	2.4	15.2	11.3	-19.6	-4.1	7.1
세전이익(% YoY)	-38.1	-12.8	-31.1	10.3	-52.7	7.1	11.7	24.3	-22.9	-4.5	7.1
지배주주순이익(% YoY)	54.4	57.7	53.5	58.6	54.9	58.7	58.8	64.8	224.1	237.2	257.2

자료: 아이패밀리레스씨, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	0	85	149	205	224
매출원가	0	52	94	132	136
매출총이익	0	33	55	73	88
판매비	0	23	30	40	61
영업이익	0	10	24	34	27
금융손익	0	0	1	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	(0)	(0)
기타영업외손익	0	0	(0)	(0)	0
세전이익	0	10	25	34	28
법인세	0	2	5	6	6
계속사업이익	0	8	20	28	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	8	20	28	22
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	0	8	20	28	22
지배주주지분포괄이익	0	8	19	27	21
NOPAT	0	7	19	28	21
EBITDA	0	10	25	34	29
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	75.3	37.6	9.3
NOPAT증가율	N/A	N/A	171.4	47.4	(25.0)
EBITDA증가율	N/A	N/A	150.0	36.0	(14.7)
영업이익증가율	N/A	N/A	140.0	41.7	(20.6)
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	150.0	40.0	(21.4)
EPS증가율	N/A	N/A	157.4	41.0	(23.3)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	38.8	36.9	35.6	39.3
EBITDA이익률	N/A	11.8	16.8	16.6	12.9
영업이익률	N/A	11.8	16.1	16.6	12.1
계속사업이익률	N/A	9.4	13.4	13.7	9.8

투자지표					
	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	0	453	1,166	1,644	1,261
BPS	0	2,953	4,011	5,484	6,377
CFPS	0	671	1,468	2,036	1,763
EBITDAPS	0	601	1,430	1,999	1,697
SPS	0	5,062	8,673	11,902	12,944
DPS	65	63	158	118	299
주가지표(배)					
PER	0.0	13.7	11.3	11.4	10.8
PBR	0.0	2.1	3.3	3.4	2.1
PCR	0.0	9.3	9.0	9.2	7.7
EV/EBITDA	0.0	8.7	8.4	9.2	6.9
PSR	0.0	1.2	1.5	1.6	1.1
재무비율(%)					
ROE	0.0	15.2	29.0	30.9	20.9
ROA	0.0	10.6	22.3	23.1	15.3
ROIC	0.0	22.3	45.1	32.5	33.7
부채비율	0.0	44.1	30.2	33.6	36.3
순부채비율	0.0	(35.3)	(30.2)	(7.3)	(31.0)
이자보상배율(배)	0.0	33.4	51.4	75.6	67.9

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	0	48	66	98	110
금융자산	0	28	31	17	45
현금성자산	0	12	16	17	32
매출채권	0	5	9	9	16
재고자산	0	15	25	72	48
기타유동자산	0	0	1	0	1
비유동자산	0	24	24	24	32
투자자산	0	0	1	1	4
금융자산	0	0	1	1	4
유형자산	0	22	22	21	23
무형자산	0	0	1	1	1
기타비유동자산	0	2	0	1	4
자산총계	0	72	90	122	142
유동부채	0	12	11	31	37
금융부채	0	0	0	10	11
매입채무	0	4	1	6	10
기타유동부채	0	8	10	15	16
비유동부채	0	10	10	0	1
금융부채	0	10	10	0	1
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	22	21	31	38
지배주주지분	0	50	69	92	104
자본금	0	4	4	9	9
자본잉여금	0	20	21	17	17
자본조정	0	3	3	(0)	(4)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	23	41	67	82
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	50	69	92	104
순금융부채	0	(18)	(21)	(7)	(32)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	0	7	5	(9)	43
당기순이익	0	8	20	28	22
조정	0	2	3	4	2
감가상각비	0	1	1	1	2
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	(0)
기타	0	1	2	3	0
영업활동 자산부채변동	0	(3)	(18)	(41)	19
투자활동 현금흐름	0	(26)	(0)	14	(18)
투자자산감소(증가)	0	(0)	(0)	(0)	(3)
자본증가(감소)	0	(21)	(0)	(0)	(3)
기타	0	(5)	0	14	(12)
재무활동 현금흐름	0	10	(0)	(4)	(10)
금융부채증가(감소)	0	10	0	(0)	2
자본증가(감소)	0	24	1	0	0
기타재무활동	0	(24)	0	(3)	(6)
배당지급	0	(0)	(1)	(1)	(6)
현금의 증감	0	(9)	4	1	15
Unlevered CFO	0	11	25	35	31
Free Cash Flow	0	(14)	4	(10)	40

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

4,985원

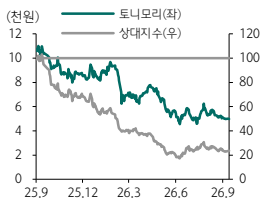
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,838.04
52주 최고/최저(원)	10,740/4,555
시가총액(십억원)	119.9
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	24,054.8
60일 평균 거래량(천주)	120.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
외국인지분율(%)	2.21
주요주주 지분율(%)	
배매동 외 3인	52.90

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	245	290
영업이익(십억원)	21	29
순이익(십억원)	16	22
EPS(원)	665	873
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	127	151	177	220
영업이익	(7)	10	12	14
세전이익	(3)	5	13	13
순이익	(0)	4	16	11
EPS	(3)	154	680	463
증감율	적지	흑전	341.6	(31.9)
PER	(1,465.0)	27.5	9.1	18.1
PBR	1.1	1.0	1.3	1.7
EV/EBITDA	928.3	9.5	10.9	12.6
ROE	(0.1)	3.9	14.9	9.4
BPS	3,956	4,049	4,684	5,016
DPS	0	0	120	50



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

토니모리 (214420)

2026년은 과도기, 해외 사업 가시적 성과 관건

국내 채널 구조조정 지속

2026년 상반기 실적은 좋지 않았다. 주요 국가 재고조정 영향 수출은 부진했고, 메가코스는 전년도 2분기 베이스가 높았기 때문에 매출 감소폭이 컸다. 해외 고마진 채널 매출이 저조한 반면, 광고선전비/판촉비 등이 30% 이상 증가하면서 영업이익은 YoY 60%나 감소했다. 20주년 행사로 올리브영 5~6월에 행사가 몰렸고, 다이소/CU 등 신규 SKU 론칭 등이 마케팅비 증가 요인으로 작용했다. 국내 사업을 보면, 로드샵 매출은 계속 감소하고 있다. 구조조정 중으로 매 분기 20% 내외 역신장 중이다. 현재 로드샵은 83개, 마트 습인습 매장은 76개 남았다. 반면, 약국/편의점/다이소/올리브영 등 신채널과 면세 채널 매출이 이를 상쇄하고 있다. 다이소가 신채널의 80%를 차지하고 있고, 올리브영과 PX가 10% 초반씩이다. 다이소 기초 3개 제품이 모두 매출 상위권에 있고, 수익성도 양호한 상황이다. 2분기 CU 립카테고리가 1,700개 매장에 입점했다.

글로벌 수출은 아직 영점 조정 중

미국은 얼타뷰티/타겟/메이시스/미니소/월마트에 입점해있는데, 재고 조정으로 신규 주문이 크게 줄었다. 멕시코는 관세율이 높아지면서 보수적으로 운용하고 있다. 미국 의존도를 낮추기 위해 호주/동남아/인도 지역 등 다른 국가에도 많이 진출하고 있다. 동남아는 쇼피를 국가별로 오픈한 상태이며, 유럽도 이커머스를 잇따라 열고 있다. 해외 사업 국가별 비중은 미국 20%, 홍콩 13%, 유럽 5%, 기타가 57%이다. 카테고리로는 모찌토녀와 쇼킹립 틴트를 히어로 제품으로 육성 중이다.

ODM 사업은 신규 성장 동력으로 작용

메가코스는 인디 브랜드 A사 토너를 다른 ODM사로 이관하면서 매출이 줄었다. 겔마스크 발주도 감소했다. 3분기부터는 베이스가 낮아지고 글로벌 MNC U사의 립밤 전용 라인을 비롯 토너/크림 등 일반 기초 제품 매출이 실적을 견인할 전망이다. 메가코스는 이외에도 색조 립스틱/마스크팩/쿠션 등 다양한 제조라인을 갖고 있다. 토니모리 매출 비중은 20%정도, A사를 제외한 나머지 거래처 매출은 무난한 증가세다.

주가 모멘텀 위해서는 해외 사업 가시적 성과 필요

3분기 연결 매출은 564억원(YoY 0.2%), 영업이익은 23억원(YoY -48%) 수준에 그칠 전망이다. 브랜드 사업은 수출이 103억원으로 회복하지만 로드숍 등 오프라인 유통 매출이 감소하면서 역신장이 불가피해 보인다. 메가코스 매출은 237억원(YoY 9%)으로 회복할 전망이다. 메가코스는 실질적으로 풀캐파 상태로 그동안 아웃소싱과 초과근무가 상당했다. 설비 추가 증설이 예정돼 있다. 영업이익은 2분기와 큰 차이가 없을 것 같다. 3분기도 20주년 행사와 7월 팝업 행사 관련 마케팅 비용이 많이 증가했다. 더구나 글로벌 이커머스는 이제 시작 단계에 있어 마케팅비가 많이 들어가는 시기이다. 그동안 글로벌 사업은 오프라인 매대 경쟁이 치열해지는 것을 방어하느라 신경을 많이 쓰다보니 이커머스에 소홀한 경향이 있었다. 2026년 연결 매출은 2,146억원(YoY -3%), 영업이익 107억원(YoY -25%)으로 추정한다. 현재 주가는 12MF PER 11.4배 수준이다. 주가 모멘텀 회복을 위해서는 ODM 사업 가치 제고와 함께 해외 사업의 가시적이 성과가 뒷받침되어야 할 것이다.

ODM 사업, 지금 보면 탁월한 선택

2025년 연결 매출의
40%를 차지하는
신규 성장 동력이 된 ODM 사업

굉장히 잘한 전략적 선택은 ODM 사업을 시작한 것이다. 창업자 배해동 회장은 태성산업 국내 톱5 화장품 용기업체로 키워낸 바 있기 때문에 제조 역량 측면에서 ODM 사업을 시작하는 것은 큰 어려움은 없었다. 다만, 토니모리 이외 브랜드 업체로부터 수주를 받아야 하는데 경쟁 브랜드의 계열사에 누가 발주를 하겠냐는 의문이 있었다. 당연한 현상이다. 그래서 이때까지 ODM 업체들은 브랜드 사업을 하지 않았고, 브랜드 업체들은 ODM 사업을 하지 않았던 것이다. 업의 본질도 달랐지만, 고객사의 이해관계와 얽히기 때문이다. 그래서 이때까지는 화장품 밸류체인별로 경계를 지키며 자신들의 본 사업에 매진해왔었다.

그런데, 그 상식이 깨지고 있다. 브랜드 회사 토니모리는 ODM 기업 메가코스(지분율 100%)를 2017년에 설립하고 지금은 2025년 매출 규모 880억원, 연결 매출의 40% 비중을 차지하는 신규 성장 동력이 되고 있다. 처음에는 브랜드 업체들의 수주 받기가 쉽지 않았는데, 글로벌 브랜드 U사에 납품을 시작하고, K뷰티 글로벌 모멘텀이 본격화되면서 수주가 크게 증가했다.

화장품 밸류체인 업의 경계가 허물어지기 시작한 근본적인 이유는 K뷰티의 글로벌 모멘텀 때문이다. 일본과 미국, 유럽 전 세계가 시장이 되니 브랜드 업체 입장에서 중요한 건 좋은 제품을 빨리 만드는 것뿐이다. 그 ODM 업체의 신규 브랜드가 자기 브랜드와 경쟁 상대가 될 가능성은 국내 사업만 할 때보다 훨씬 낮아졌다. 토니모리가 ODM 사업을 한다고 해서 꺼림칙하게 생각할 것도 없어진 것이다. 더구나 2026년은 ODM 공급부족이 심각한 상황으로 기회가 커지고 있다.

도표 1. 토니모리 모찌토너



자료: 토니모리, 하나증권

도표 2. 토니모리 쇼킹립 틴트



자료: 토니모리, 하나증권

도표 3. 토니모리 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	48.9	62.5	56.3	52.6	52.0	54.0	56.4	52.2	220.3	214.6	239.7
토니모리 별도	32.3	36.7	37.6	34.9	32.2	34.3	35.8	36.3	141.4	138.5	153.1
로드샵	2.6	2.3	2.3	2.3	2.1	2.0	1.9	1.7	9.5	7.6	6.2
리테일	5.0	4.6	3.9	4.3	3.6	3.2	3.1	3.1	17.7	12.9	10.6
DFS	4.5	5.4	5.5	5.1	5.7	6.7	6.6	6.6	20.5	25.6	30.3
온라인	6.0	5.2	5.4	5.4	4.9	4.9	5.2	6.0	22.0	20.9	22.0
신규 채널	5.1	8.0	7.6	8.2	7.7	8.6	8.7	9.6	28.9	34.6	39.8
수출	9.0	11.3	12.9	9.6	8.2	8.9	10.3	9.3	42.8	36.8	44.2
토니모리 청다오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ODM(메가코스)	18.9	29.2	21.8	18.5	20.8	21.7	23.7	20.3	88.3	86.6	99.6
금융(토니인베스트+스마트2020)	0.6	0.6	0.6	1.2	0.6	0.8	0.6	0.8	3.1	2.8	2.6
반려동물(베이펫, 오션)	1.8	1.5	1.4	1.2	2.5	1.9	1.9	1.5	6.0	7.8	8.2
연결조정	-4.7	-5.5	-5.1	-3.3	-4.1	-4.7	-5.6	-6.8	-18.6	-21.2	-23.7
연결조정(%)	-8.8%	-8.1%	-8.4%	-5.9%	-7.4%	-8.0%	-9.0%	-11.6%	-8.5%	-9.0%	-9.0%
매출원가	26.2	36.7	32.1	31.9	29.2	30.1	31.6	29.2	126.8	120.2	133.5
매출원가율(%)	53.4	58.7	57.1	60.7	56.1	55.9	56.0	56.0	57.6	56.0	55.7
매출총이익	22.8	25.8	24.2	20.7	22.8	23.8	24.8	22.9	93.4	94.4	106.2
매출총이익률(%)	46.6	41.3	42.9	39.3	43.9	44.1	44.0	44.0	42.4	44.0	44.3
판매비	19.1	20.2	19.8	19.9	18.7	21.6	22.5	21.0	79.1	83.7	91.8
판매비율(%)	39.1	32.4	35.2	37.8	35.9	39.9	39.9	40.2	35.9	39.0	38.3
영업이익	3.7	5.6	4.3	0.8	4.2	2.3	2.3	2.0	14.4	10.7	14.4
세전이익	2.2	3.7	4.4	2.6	4.5	2.1	2.1	1.6	12.9	10.3	13.9
지배주주순이익	2.1	2.6	3.6	2.8	3.5	1.3	1.4	1.3	11.1	7.5	11.5
영업이익률(%)	7.5	8.9	7.7	1.5	8.0	4.2	4.1	3.8	6.5	5.0	6.0
세전이익률(%)	4.5	5.9	7.8	4.9	8.6	3.8	3.8	3.1	5.8	4.8	5.8
순이익률(%)	4.2	4.2	6.5	5.3	6.8	2.4	2.5	2.5	5.1	3.5	4.8
매출(% YoY)	17.1	32.7	25.2	21.8	6.3	-13.6	0.2	-0.7	24.5	-2.6	11.7
토니모리 별도	8.0	10.9	21.2	16.9	-0.1	-6.5	-4.8	3.9	14.2	-2.0	10.5
로드샵	-20.3	-33.3	-18.2	-20.2	-21.6	-11.4	-18.0	-28.5	-23.3	-20.0	-18.0
리테일	-14.0	-19.5	-25.1	-20.9	-27.3	-31.4	-20.0	-28.2	-19.7	-27.0	-18.0
DFS	1.5	12.2	17.1	6.1	26.3	25.7	20.0	28.5	9.3	25.0	18.0
온라인	0.6	-20.3	-4.7	-11.9	-18.7	-5.6	-5.0	10.9	-9.4	-5.0	5.0
신규 채널	175.1	137.7	104.0	187.0	52.3	7.0	15.0	17.2	144.9	20.0	15.0
수출	6.3	20.8	44.6	23.8	-9.1	-20.8	-20.0	-2.6	24.1	-14.0	20.0
토니모리 청다오	-78.4	-35.9	-85.0	-96.1	-100.0	-100.0	-10.0	810.8	-82.9	-10.0	-10.0
ODM(메가코스)	42.1	84.2	42.5	33.2	10.3	-25.6	9.0	9.8	51.5	-2.0	15.0
금융(토니인베스트+스마트2020)	-21.8	-9.5	-7.7	27.9	0.7	24.3	-9.0	-31.1	-1.0	-9.0	-9.0
반려동물(베이펫, 오션)	2.9	-28.8	-35.9	-42.7	37.1	24.2	30.0	26.6	-27.5	30.0	5.0
영업이익(% YoY)	58.6	4.8	12.8	26.6	14.2	-59.5	-46.7	150.2	18.7	-25.3	34.1
세전이익(% YoY)	9.1	-22.9	400.0	-51.6	105.3	-44.3	-51.0	-38.3	-1.3	-19.9	35.0
지배주주순이익(% YoY)	33.9	-32.4	462.5	-72.7	70.7	-50.9	-61.2	-54.4	-32.0	-32.5	53.2

자료: 토니모리, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	115	127	151	177	220
매출원가	59	66	75	90	127
매출총이익	56	61	76	87	93
판매비	69	68	67	75	79
영업이익	(14)	(7)	10	12	14
금융손익	(1)	(1)	(4)	1	(1)
종속/관계기업손익	(0)	(0)	(0)	1	3
기타영업외손익	5	5	(0)	(1)	(3)
세전이익	(10)	(3)	5	13	13
법인세	(1)	(1)	2	(4)	1
계속사업이익	(9)	(2)	3	17	11
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(9)	(2)	3	17	11
비지배주주지분 손이익	(2)	(2)	(1)	0	0
지배주주순이익	(7)	(0)	4	16	11
지배주주지분포괄이익	(7)	1	2	15	11
NOPAT	(13)	(6)	6	15	13
EBITDA	(4)	0	16	18	21
성장성(%)					
매출액증가율	1.8	10.4	18.9	17.2	24.3
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	150.0	(13.3)
EBITDA증가율	적지	흑전	N/A	12.5	16.7
영업이익증가율	적지	적지	흑전	20.0	16.7
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	N/A	300.0	(31.3)
EPS증가율	적지	적지	흑전	341.6	(31.9)
수익성(%)					
매출총이익률	48.7	48.0	50.3	49.2	42.3
EBITDA이익률	(3.5)	0.0	10.6	10.2	9.5
영업이익률	(12.2)	(5.5)	6.6	6.8	6.4
계속사업이익률	(7.8)	(1.6)	2.0	9.6	5.0

투자지표					
	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(354)	(3)	154	680	463
BPS	3,914	3,956	4,049	4,684	5,016
CFPS	46	98	844	805	1,100
EBITDAPS	(213)	7	665	762	857
SPS	5,846	5,269	6,281	7,358	9,157
DPS	0	0	0	120	50
주가지표(배)					
PER	(13.3)	(1,465.0)	27.5	9.1	18.1
PBR	1.2	1.1	1.0	1.3	1.7
PCFR	102.5	44.8	5.0	7.7	7.6
EV/EBITDA	0.0	928.3	9.5	10.9	12.6
PSR	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9
재무비율(%)					
ROE	(7.6)	(0.1)	3.9	14.9	9.4
ROA	(3.4)	(0.0)	1.8	7.8	4.9
ROIC	(13.3)	(7.2)	7.8	18.7	14.6
부채비율	112.1	104.4	99.9	80.4	81.1
순부채비율	59.9	43.2	42.7	38.0	39.9
이자보상배율(배)	(4.1)	(2.9)	2.6	4.1	5.9

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	66	70	69	69	81
금융자산	30	34	30	26	20
현금성자산	14	13	11	5	9
매출채권	13	15	18	20	30
재고자산	18	18	17	19	25
기타유동자산	5	3	4	4	6
비유동자산	136	129	134	141	146
투자자산	46	49	55	61	66
금융자산	40	38	40	40	38
유형자산	63	56	57	54	52
무형자산	17	15	14	14	16
기타비유동자산	10	9	8	12	12
자산총계	202	199	203	211	227
유동부채	66	79	68	54	83
금융부채	50	57	43	36	56
매입채무	5	12	13	8	13
기타유동부채	11	10	12	10	14
비유동부채	41	23	34	39	19
금융부채	38	20	30	34	14
기타비유동부채	3	3	4	5	5
부채총계	107	102	101	94	101
지배주주지분	91	92	94	110	118
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	90	90	90	90	90
자본조정	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)
이익잉여금	1	1	4	20	28
비지배주주지분	4	5	7	7	7
자본총계	95	97	101	117	125
순금융부채	57	42	43	44	50

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(1)	8	10	9	9
당기순이익	(9)	(2)	3	17	11
조정	9	2	14	0	13
감가상각비	9	7	6	6	6
외환거래손익	1	1	0	1	0
지분법손익	0	0	(1)	(1)	(3)
기타	(1)	(6)	9	(6)	10
영업활동 자산부채변동	(1)	8	(7)	(8)	(15)
투자활동 현금흐름	(2)	(8)	(8)	(11)	(2)
투자자산감소(증가)	(8)	(3)	(4)	(5)	(1)
자본증가(감소)	6	(3)	(5)	(2)	(3)
기타	0	(2)	1	(4)	2
재무활동 현금흐름	(1)	(1)	(4)	(4)	(3)
금융부채증가(감소)	(43)	(18)	(10)	(11)	(8)
자본증가(감소)	35	0	0	0	0
기타재무활동	7	17	6	7	8
배당지급	0	0	0	0	(3)
현금의 증감	(4)	(1)	(2)	(6)	4
Unlevered CFO	1	2	20	19	26
Free Cash Flow	(3)	5	5	7	6

비상장

2026년 10월 1일 | 기업분석

올리브인터내셔널 (비상장)

급격하게 성장하고 있는 차세대 인디 브랜드

2026년 매출 4천억원 달성 목표

올리브인터내셔널은 2024년 매출 1,277억원, 2025년 매출 2,031억원, 2026년 매출 4천억원을 바라보고 있는, 초고성장 신세대 인디 브랜드 기업이다. 성분에디터(해외), 밀크터치(일본), 마미케어(국내) 세 개 브랜드를 운영하고 있다. 브랜드별 매출 비중은 2025년 기준 마미케어 32%, 성분에디터 42%, 밀크터치 10%이다. 국가별로 브랜드가 나뉘어 있는데, 마미케어는 밀크터치와 성분에디터 성공을 통해 학습된 데이터를 갖고 국내 최적화된 브랜드를 만들어서 론칭한 것이다. 2025년에는 밀크터치 영업이익률이 정상화되고 있다는 데 의미가 있다. 2026년 매출은 4천억원을 목표하고 있으며, 3분기 누적 연결 매출은 2,500억원 수준으로 파악되고 있다.

성분에디터: 미국 틱톡샵 매출 2위

브랜드별로 보면, 첫째, 성분에디터는 2026년 매출 2천억원 이상을 목표하고 있다. 2025년 매출은 857억원이다. 성분에디터가 틱톡샵에서 K뷰티 가운데 3위에 랭크하고 있다. 물론, 1~2위와 매출 차이는 크다. 1~2위는 월매출 200억원에 달한다. 성분에디터는 30억원 수준이다. 예전에는 콜라겐마스크 하나였는데, 콜라겐 세럼/크림까지 확대 되었고, 실크 펩타이드 앰플/크림/마스크 등이 새로운 라인으로 부상하고 있다. 아마존에서도 톱50 안에 마스크 팩 하나였다가, 다양한 제품들이 톱50 안에 들어오고 있다. 국내 올리브영에서도 전개가 활발하다. 올리브영 판매와 평판은 미국 판매에도 도움이 되기 때문이다. 2025년 성분에디터 매출에서 미국 비중은 40%, 국내 매출도 42% 정도 된다. 미국 매출에서 아마존 비중이 40%, 틱톡샵 이외 B2B는 이제 막 시작한 수준이지만, 최근 B2B 매출이 빠르게 늘고 있다. 2025년 8월 타겟에 29개 SKU가 입점했고, 얼타뷰티 매대는 반단에서 한단으로 넓어졌다. 캐나다 세포라에도 전점 입점했고, 캐나다 코스트코(11월), 월마트 미국 입점(2027년 1월)을 확정했다. 실리콘투에서도 전략 브랜드 선정돼 도약을 앞두고 있다. 미국은 자체적으로 잘 하고 있지만, 유럽에서 실리콘투가 필요하다는 판단이다. 유럽에서 발주량은 2025년 전체보다 올해 초 3개월이 훨씬 크다. 영국 매출 비중이 높다. 현지 법인을 세워서 틱톡샵, 퓨어서울, 슈퍼드럭 등 온오프라인에 전개 중이다.



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

밀크터치: 일본 내 K뷰티 대표 색조 브랜드로 부상

둘째, 밀크터치는 오랜 예열을 거쳐 성장 가도에 올랐다. 2024년 매출 140억원, 2025년 210억원, 2026년 690억원을 목표하고 있다. 일본에서 성장하고 있는 몇 안되는 색조 브랜드이다. 티르티르/롬앤 규모로 성장을 목표하고 있다. 자회사를 통해 아라타를 거쳐 주로 오프라인 유통업체에 공급하고 있다. 2020년부터 오프라인 중심으로 시작했고 당시 큐텐은 알지도 못했다고 한다. 큐텐 확장 필요성을 느껴서 2025년부터 본사에서 직접 운영하고 있다. 큐텐에서도 전년 동기대비 두배씩 성장하고 있다. 2026년 3분기 메가와리 행사에서는 6억엔 매출을 기록, 2분기 대비 93% 성장하였고, 실버베일 립 타투로 종합 1위를 기록하는 등 K-뷰티 대표 색조 브랜드로 인식되는 계기가 되었다. 2025년 일본 주요 화장품 리테일 점포 5천개 점포에 입점해 있는데, 2026년 신규 편의점 입점 등으로 만개가 넘어갈 수 있다. 영국에서는 슈퍼드럭 전매장에 들어가 있으며, 서유럽/동유럽으로 확대를 목표하고 있다. 2025년 지역별 매출 비중은 일본이 60%, 다른 지역은 작다. 미국은 2026년 2분기 타겟 600개 매장에 론칭을 완료했다.

마미케어: 가파른 성장세, 2026년 하반기 해외 진출 본격화

셋째, 마미케어는 굉장히 성장이 빠른 브랜드이다. 2023년 30억원, 2024년 320억원, 2025년 640억원에 이어 2026년 1,300억원을 목표하고 있다. 국내 매출 비중이 98%로 절대적인데, 2026년 하반기부터 본격적으로 해외 진출할 계획이다. 국내 채널 전략도 크게 바꿨다. 홈쇼핑/자사몰/쿠팡 중심에서 2025년 4분기부터 올리브영/다이소 중심으로 전환하고 있다. 올리브영을 거치지 않고 국내에서 매출 규모 600억원 이상을 달성했다는 게 특이하다. 올리브영은 아직 온라인에서만 판매중이지만, 행사때마다 톱 랭킹에 오르는 만큼, 곧 오프라인 입점이 가시화될 것으로 보인다. 카테고리별 매출을 보면, 디바이스가 30%, 스킨케어 60~70%이다.

마케팅은 미국에 집중, 2026년 영업이익률 10% 목표

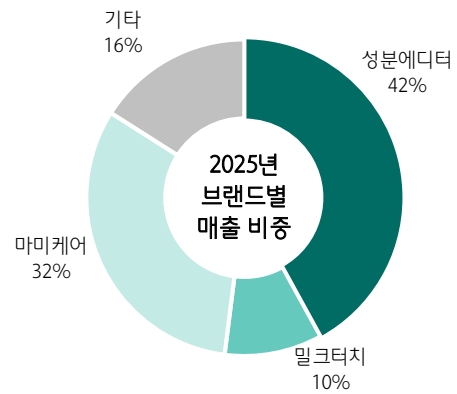
전체적으로 유럽과 중동, 남미 진출도 계획돼 있지만, 일단 미국과 일본, 한국에 집중한다는 계획이다. 세 지역에서 자리 잡으면 글로벌 확장은 크게 어렵지 않다는 판단이다. 미국에서 성과가 나면, 유럽 발주도 늘어나는 경향이 있기 때문에 마케팅은 미국에 집중하고 있다. 최근 인도네시아와 태국에도 진출을 시작했다. 2026년 영업이익률은 10% 정도 목표하고 있다. 연결 기준 2025년 영업이익률은 5.4%였다. B2C 비중이 높아서 영업이익률은 낮은 편인데, 최근 성분에디터 수익성 개선과 B2B 비중 상승으로 영업이익률을 상승 여력도 커졌다. 브랜드 업체의 영업레버리지가 본격화되는 구간에 진입하고 있다. 미국에서 높은 인지도를 갖고 유럽과 중동 등 기타 글로벌 지역으로 확대, 아마존에서 성공 후 오프라인으로 채널 확대하는 전형적인 신세대 인디 브랜드의 고성장 전략을 추구하고 있다. 그만큼 성장 여력과 가시성이 높다고 하겠다. 더구나, 이 회사는 3개 브랜드가 균형을 이루고 있어 실적의 안정성 측면에서도 긍정적이다. 주목해야 할 차세대 비상장 인디 브랜드 업체 가운데 하나다.

도표 1. 2025년 아마존 랭킹 1위, 성분에디터 딥콜라겐 파워 부스팅 마스크



자료: 올리브인터내셔널, 하나증권

도표 2. 올리브인터내셔널 브랜드별 매출 비중



자료: 올리브인터내셔널, 하나증권

도표 3. 올리브인터내셔널 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	41.2	56.9	127.7	204.1	400.4
성분에디터		26.5	58.4	85.7	180.0
밀크터치		10.4	14.0	21.2	53.0
마미케어		2.9	31.8	64.3	128.0
기타		8.9	23.5	32.9	39.5
영업이익	4.3	-0.7	8.4	11.1	40.0
세전이익	3.4	-1.3	8.7	10.2	40.0
지배주주순이익	3.1	-1.5	7.4	8.4	32.0
영업이익률(%)	10.5	-1.2	6.6	5.4	10.0
세전이익률(%)	8.4	-2.3	6.8	5.0	10.0
순이익률(%)	7.4	-2.6	5.8	4.1	8.0
매출(% YoY)	-	38.2	124.6	59.8	96.2
성분에디터			120.8	46.7	110.0
밀크터치			34.3	51.3	150.0
마미케어			997.3	102.0	99.0
기타			164.4	40.3	20.0
영업이익(% YoY)	-	적전	흑전	32.5	260.5
세전이익(% YoY)	-	적전	흑전	17.0	293.5
지배주주순이익(% YoY)	-	적전	흑전	13.9	282.1

주1: 2026년 실적 전망은 회사측의 가이드를 반영한 것임

주2: 위 수치는 기준에 따라 사업보고서 내용과 다를 수 있음

자료: 올리브인터내셔널, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	N/A	41.2	48.7	127.7	204.1
매출원가	N/A	11.8	17.4	46.2	60.3
매출총이익	N/A	29.4	31.3	81.5	143.8
판매비	N/A	25.0	30.3	73.1	132.7
영업이익	N/A	4.3	1.0	8.4	11.1
금융손익	N/A	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)
종속/관계기업손익	N/A	0.0	(1.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	(0.8)	(0.2)	0.5	(0.5)
세전이익	N/A	3.4	(0.9)	8.7	10.2
법인세	N/A	0.4	0.0	1.3	1.8
계속사업이익	N/A	3.1	(0.9)	7.4	8.4
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	3.1	(0.9)	7.4	8.4
비배주주지분 손이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	N/A	3.1	(0.9)	7.4	8.4
지배주주지분포괄이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
NOPAT	N/A	3.8	1.0	7.1	9.2
EBITDA	N/A	4.5	1.3	9.2	12.1
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	18.2	N/A	59.8
NOPAT증가율	N/A	N/A	(73.7)	N/A	29.6
EBITDA증가율	N/A	N/A	(71.1)	N/A	31.5
영업이익증가율	N/A	N/A	(76.7)	N/A	32.1
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	(129.0)	N/A	13.5
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	71.4	64.3	63.8	70.5
EBITDA이익률	N/A	10.9	2.7	7.2	5.9
영업이익률	N/A	10.4	2.1	6.6	5.4
계속사업이익률	N/A	7.5	(1.8)	5.8	4.1

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
BPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CFPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDAPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DPS	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	0.0	-3.5	-0.1	-0.5
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무비율(%)					
ROE	N/A	36.7	(6.5)	29.2	23.1
ROA	N/A	20.5	(3.8)	14.5	11.7
ROIC	N/A	74.4	15.6	35.6	30.0
부채비율	N/A	78.9	68.0	101.0	97.0
순부채비율	N/A	1.1	(24.2)	(2.8)	(11.8)
이자보상배율(배)	N/A	51.7	2.5	16.7	19.3

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	N/A	14.2	28.1	47.4	88.9
금융자산	N/A	2.3	12.7	13.4	25.0
현금성자산	N/A	2.1	12.5	12.3	24.1
매출채권	N/A	4.4	5.7	9.3	18.2
재고자산	N/A	4.8	6.9	22.3	37.3
기타유동자산	N/A	2.7	2.8	2.4	8.4
비유동자산	N/A	0.8	2.8	3.2	4.2
투자자산	N/A	0.0	1.6	0.0	0.0
금융자산	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	N/A	0.2	0.7	0.8	1.4
무형자산	N/A	0.6	0.5	2.2	1.7
기타비유동자산	N/A	0.0	(0.0)	0.2	1.1
자산총계	N/A	14.9	30.9	50.7	93.1
유동부채	N/A	6.4	9.3	19.3	42.5
금융부채	N/A	2.2	5.1	6.6	16.1
매입채무	N/A	1.2	1.2	4.6	17.5
기타유동부채	N/A	3.0	3.0	8.1	8.9
비유동부채	N/A	0.2	3.2	6.1	3.4
금융부채	N/A	0.2	3.2	6.1	3.3
기타비유동부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.1
부채총계	N/A	6.6	12.5	25.5	45.8
지배주주지분	N/A	8.3	18.4	25.2	47.2
자본금	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본잉여금	N/A	2.1	13.1	13.1	26.8
자본조정	N/A	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)
기타포괄이익누계액	N/A	0.0	(0.0)	0.0	(0.1)
이익잉여금	N/A	6.2	5.3	12.1	20.5
비배주주지분	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	8.3	18.4	25.2	47.2
순금융부채	N/A	0.1	(4.4)	(0.7)	(5.6)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	N/A	(1.4)	(2.7)	(3.6)	(7.0)
당기순이익	N/A	3.1	(0.9)	7.4	8.4
조정	N/A	0.2	1.8	0.5	1.5
감가상각비	N/A	0.2	0.3	0.8	1.0
외환거래손익	N/A	0.0	0.0	(0.5)	0.3
지분법손익	N/A	0.0	1.3	0.0	0.0
기타	N/A	0.0	0.2	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	N/A	(4.7)	(3.6)	(11.5)	(16.9)
투자활동 현금흐름	N/A	(0.1)	(3.8)	(1.4)	(1.7)
투자자산감소(증가)	N/A	(0.0)	(0.4)	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	N/A	(0.1)	(0.8)	(0.3)	(1.0)
기타	N/A	0.0	(2.6)	(1.1)	(0.7)
재무활동 현금흐름	N/A	2.4	16.5	25.3	20.0
금융부채증가(감소)	N/A	2.4	5.9	12.7	6.8
자본증가(감소)	N/A	2.2	10.9	13.1	13.8
기타재무활동	N/A	(2.2)	(0.3)	(0.5)	(0.6)
배당지급	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	N/A	0.9	10.0	20.3	11.3
Unlevered CFO	N/A	3.3	0.9	7.9	9.9
Free Cash Flow	N/A	(1.4)	(3.5)	(3.9)	(8.1)

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

23,250원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	25,450/15,760
시가총액(십억원)	372.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	16,028.0
60일 평균 거래량(천주)	68.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	26.48
주요주주 지분율(%)	
잇츠한불 외 3인	42.34
FL LIMITED 외 5인	9.40

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	85	97	119	132
영업이익	21	25	25	29
세전이익	23	29	30	32
순이익	17	23	23	28
EPS	1,062	1,448	1,439	1,736
증감율	(6.1)	36.3	(0.6)	20.6
PER	9.3	9.1	8.2	10.6
PBR	1.1	1.3	1.1	1.5
EV/EBITDA	1.9	3.8	2.3	4.8
ROE	12.0	14.5	13.0	14.2
BPS	9,040	10,151	11,203	12,356
DPS	700	750	600	750



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

네오팜 (092730)

더마 명가의 자부심, 제로이드

3분기 영업이익 90억원(YoY 33%) 추정

3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 25%, 33% 신장한 401억원과 90억원 수준으로 추정한다. 지난 2분기 최초로 400억원을 넘어선 이후 호실적을 이어가고 있다. 아토팜/제로이드/리얼베리어 중심으로 올리브영/온라인/수출 매출이 크게 증가할 것으로 보인다. 3분기 성장을 주도하는 브랜드는 제로이드이다. YoY 60% 가까이 성장할 것으로 예상되는데, 올리브영 채널 침투율 확대 때문이다. 아토팜은 YoY 18%로 2분기 대비 성장률이 다소 떨어질 것으로 예상되는데, 아마존 프라임데이 높은 베이스 때문이다(올해는 2분기에 반영). 리얼베리어(YoY 23% 추정)는 올리브영/수출/온라인 채널 고른 성장을 이어가지만, 더마비(YoY -5% 추정)는 10월 리뉴얼을 앞두고 제반 행사를 축소하고 있어 일시적 부진이 예상된다. 국내외 광고마케팅비 증가에도 불구하고, 높은 매출 성장률로 영업이익률은 22.5%(YoY +1.5%p)까지 상승할 것으로 추산한다.

제로이드 올리브영 약진 주목

더마 카테고리에는 국내외 화장품 신장 메인 트렌드이다. 더구나 제로이드는 이미 병원 제품으로 확고하게 입지를 굳혀놓은 상황, 마케팅 효과가 탁월하고 유통업체 입점 조건도 양호하다. 성장 여력은 충분하다. 올리브영 더마 카테고리 안에서 여전히 7~8위 수준(2025년 말 기준)에 있다. 에스트라/바이오더마/라로슈포제/피지오겔 등 아직 갈 길이 멀다. 올리브영에서 인지도가 올라가면서 수출 수요도 증가하고 있다. 아토팜과 리얼베리어를 중심으로 수출이 크게 늘어나고 있는데도 전사 수출 매출 비중이 20%에 머물러 있는 이유는 제로이드의 국내 시장 약진 때문이다.

대표 더마 브랜드 높은 가능성, 12MF PER 10.7배 여유

당분간 아토팜/제로이드/리얼베리어 중심 YoY 20% 매출 증가세를 이어갈 것으로 본다. 아토팜은 아마존 베이비케어 카테고리에서 1~2위를 할 만큼 인지도를 높이고 있고, 제로이드는 올리브영에서 입지를 다지고 있다. 두 제품 모두 i) 국내에서 브랜드력이 확고하고, ii) 글로벌 화장품 시장 더마 트렌드에 부합하고 있다는 점도 긍정적이다. iii) 무엇보다 경영진의 성장 전략이 공격적으로 바뀌면서 K컬처, K뷰티 글로벌 확장세에 편승, 성장 가능성을 크게 열었다. 매출 증가로 인한 레버리지 효과로 영업이익률까지 상승하고 있다는 점은 높은 제품력을 대변한다. 현재 주가는 12MF PER 10.7배로 여유 있는 수준이다.

도표 1. 네오팜 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	31.6	32.0	32.2	36.4	36.2	43.6	40.1	44.9	132.2	164.8	195.2
아토팜	9.4	11.0	10.7	10.6	11.5	15.7	12.6	13.2	41.7	53.0	63.0
제로이드	9.6	9.0	8.9	11.3	11.4	12.5	13.8	15.0	38.7	52.7	66.0
리얼베리어	5.2	4.8	4.2	4.3	5.4	6.1	5.2	5.2	18.5	21.8	25.0
더마비	4.6	4.1	4.8	5.9	4.5	4.7	4.6	7.0	19.4	20.8	22.1
영업이익	7.8	7.0	6.8	7.2	8.7	9.8	9.0	9.2	28.8	36.8	44.9
세전이익	9.1	6.2	8.5	8.4	11.2	11.0	8.1	8.6	32.3	38.9	47.2
지배주주순이익	7.1	7.1	6.9	6.8	8.6	8.4	6.2	6.6	27.8	29.9	36.3
영업이익률(%)	24.6	21.9	21.0	19.8	24.0	22.5	22.5	20.6	21.8	22.3	23.0
세전이익률(%)	28.8	19.5	26.4	23.2	30.9	25.2	20.2	19.1	24.4	23.6	24.2
순이익률(%)	22.6	22.1	21.3	18.6	23.8	19.3	15.6	14.8	21.0	18.1	18.6
매출(% YoY)	12.0	4.4	23.1	7.0	14.6	36.2	24.6	23.5	11.1	24.7	18.4
아토팜	13.5	10.7	23.4	-7.2	21.8	42.7	18.0	24.4	8.8	27.0	18.9
제로이드	21.0	20.8	25.4	15.3	19.2	39.3	55.0	32.7	20.2	36.0	25.2
리얼베리어	33.2	45.7	25.8	-10.3	3.8	27.2	23.0	20.0	20.6	18.0	14.4
더마비	-0.8	-14.4	19.3	7.8	-2.2	13.4	-5.0	19.4	2.5	7.0	6.3
영업이익(% YoY)	14.6	14.8	33.2	8.1	11.9	39.6	33.3	28.1	16.7	27.8	22.2
세전이익(% YoY)	17.6	-17.9	55.1	-10.4	23.2	76.5	-4.6	1.6	6.8	20.5	21.4
지배주주순이익(% YoY)	16.8	20.1	58.2	1.6	20.8	18.9	-9.1	-1.9	21.0	7.5	21.4

자료: 네오팜, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	88	85	97	119	132
매출원가	26	27	32	45	46
매출총이익	62	58	65	74	86
판매비	40	37	40	49	58
영업이익	22	21	25	25	29
금융손익	2	2	4	6	3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(0)	(0)	(1)	0
세전이익	24	23	29	30	32
법인세	6	6	6	7	4
계속사업이익	18	17	23	23	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	17	23	23	28
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	18	17	23	23	28
지배주주지분포괄이익	18	17	23	23	28
NOPAT	17	16	20	19	25
EBITDA	24	23	27	28	32
성장성(%)					
매출액증가율	7.3	(3.4)	14.1	22.7	10.9
NOPAT증가율	0.0	(5.9)	25.0	(5.0)	31.6
EBITDA증가율	4.3	(4.2)	17.4	3.7	14.3
영업이익증가율	0.0	(4.5)	19.0	0.0	16.0
(지배주주)순이익증가율	0.0	(5.6)	35.3	0.0	21.7
EPS증가율	(2.3)	(3.9)	36.3	(0.6)	20.6
수익성(%)					
매출총이익률	70.5	68.2	67.0	62.2	65.2
EBITDA이익률	27.3	27.1	27.8	23.5	24.2
영업이익률	25.0	24.7	25.8	21.0	22.0
계속사업이익률	20.5	20.0	23.7	19.3	21.2

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,105	1,062	1,448	1,439	1,736
BPS	8,297	9,040	10,151	11,203	12,356
CFPS	1,536	1,485	1,769	1,813	2,069
EBITDAPS	1,493	1,438	1,683	1,735	1,992
SPS	5,486	5,305	6,058	7,425	8,247
DPS	700	700	750	600	750
주기지표(배)					
PER	11.5	9.3	9.1	8.2	10.6
PBR	1.5	1.1	1.3	1.1	1.5
PCFR	8.3	6.6	7.5	6.5	8.9
EV/EBITDA	4.1	1.9	3.8	2.3	4.8
PSR	2.3	1.9	2.2	1.6	2.2
재무비율(%)					
ROE	13.6	12.0	14.5	13.0	14.2
ROA	12.4	11.0	13.1	12.0	12.8
ROIC	104.6	90.9	49.9	45.0	54.0
부채비율	10.1	9.2	10.9	8.8	11.5
순부채비율	(80.2)	(79.5)	(69.3)	(71.2)	(71.6)
이자보상배율(배)	583.3	2,424.4	1,186.9	604.5	729.9

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	121	131	135	153	176
금융자산	105	114	112	127	142
현금성자산	7	11	12	18	27
매출채권	8	7	9	11	11
재고자산	8	9	10	13	16
기타유동자산	0	1	4	2	7
비유동자산	22	24	43	39	41
투자자산	4	7	5	2	3
금융자산	4	7	5	2	3
유형자산	9	9	28	29	28
무형자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	7	6	8	6	8
자산총계	143	155	177	192	218
유동부채	13	13	17	15	21
금융부채	0	0	1	1	1
매입채무	4	4	6	5	8
기타유동부채	9	9	10	9	12
비유동부채	0	0	0	0	1
금융부채	0	0	0	0	1
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	13	13	17	16	22
지배주주지분	130	142	160	177	195
자본금	4	4	4	8	8
자본잉여금	46	46	46	42	42
자본조정	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	84	96	114	131	149
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	130	142	160	177	195
순금융부채	(105)	(113)	(111)	(126)	(140)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	22	18	23	19	28
당기순이익	18	17	23	23	28
조정	3	2	3	3	2
감가상각비	2	2	2	3	3
외환거래손익	1	0	0	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	(2)	(2)
영업활동 자산부채변동	1	(1)	(3)	(7)	(2)
투자활동 현금흐름	(17)	(9)	(16)	(6)	(10)
투자자산감소(증가)	(3)	(3)	2	3	(1)
자본증가(감소)	(0)	(0)	(20)	(3)	(1)
기타	(14)	(6)	2	(6)	(8)
재무활동 현금흐름	(10)	(6)	(6)	(6)	(10)
금융부채증가(감소)	(4)	(0)	1	(0)	1
자본증가(감소)	1	0	0	(0)	0
기타재무활동	(2)	(1)	(2)	0	(2)
배당지급	(5)	(5)	(5)	(6)	(9)
현금의 증감	(4)	4	1	6	9
Unlevered CFO	25	24	28	29	33
Free Cash Flow	21	18	3	16	27

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 14,760원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	19,600/11,110
시가총액(십억원)	242.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	16,393.3
60일 평균 거래량(천주)	362.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.3
외국인지분율(%)	2.70
주요주주 지분율(%)	
케이뷰티홀딩스	51.82

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	102	105	128	113
영업이익	24	16	19	10
세전이익	22	15	21	11
순이익	17	12	16	9
EPS	1,225	749	999	557
증감율	N/A	(38.9)	33.4	(44.2)
PER	0.0	30.0	14.6	24.6
PBR	0.0	3.8	2.1	1.8
EV/EBITDA	0.0	17.3	7.4	10.5
ROE	33.2	12.0	14.4	7.4
BPS	3,642	5,925	6,948	7,488
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

마녀공장 (439090)

새로운 도약 준비 중

채널/지역/카테고리 구조조정 마무리 단계

지난 2년은 새로운 도약을 위한 구조조정 시간이었다. 우선 국내외 채널 구조조정을 단행했다. 2025년 국내 저수익 채널, 홈쇼핑/군납을 비롯 온라인까지도 쿠팡/네이버 이외에는 다 정리했다. 올리브영/큐텐/아마존을 전략 채널로 가져가고 있다. 여기서 성공하면 글로벌 B2B로 자연스럽게 확장이 가능하다는 판단이다. 마케팅 효율도 제고시키고 있다. 에이전시 수수료를 줄이고, 직접 시딩 비율을 올리며, 인플루언서도 등급별로 세분화했다. 2026년 1분기 영업이익이 크게 늘어난 이유다. 한편, 2026년 상반기 아마존 유통 및 가격 구조 개선을 위해 가격을 교란시키는 리셀러 비중을 크게 줄였다. 올해 2분기 매출이 YoY 19% 감소한 주 이유다.

확실한 히어로 제품 장점, 기초 카테고리 확장 중

마녀공장은 기본적인 제품군이 좋다. 대표 히어로 제품 '퓨어 클렌징 오일'이 굳건하게 자리를 지키고 있다. 올리브영 톱 10 제품 가운데 하나이며, 클렌징 카테고리에서 5년 동안 No.1을 지켰다. 아마존 클렌징 오일 카테고리에서 3위를 계속 유지하고 있다. 이를 기반으로 스킨케어로 확장을 도모하고 있는데, 글루타치온 라인이 대표적이다. 일본에서는 기존 기초 라인을 대체 중이며, 미국 올리브영에서 이미 성과를 내고 있으며, 10월 얼타뷰티 전점 입점을 앞두고 있다. 기초 카테고리에 대한 추가적인 리뉴얼과 신제품 출시가 연말에 계획돼 있다. 기초 라인에서 신제품이 3년 동안 없었다는 점을 감안하면 상당한 변화다.

미국 사업 속도, 유럽 본격화

미국 틱톡 마케팅을 4월에 본격화했는데 글루타치온 세럼 신제품을 전략 제품으로 론칭했다. 틱톡에서 기초 제품 인지도 올리면서 메이저 리테일러 입점 및 B2B 기반을 확대하고 있다. 유럽도 2026년 9월부터 본격 출점을 진행하고 있다. 영국 부츠는 확정되었고, 체고(로스만), 독일 등지에서 입점이 예정돼 있다. CIS 지역과 대만 지역 벤더들과도 계약을 진행 중이다. 일본은 회복 시그널이 좋다. 큐텐 행사에서 역대 최고 기록을 세웠는데, 전체 뷰티 순위 10위권이다. 2025년부터 글로벌 전개를 본격화한 결과가 서서히 나오고 있다. 2026년 들어 글로벌 매출 비중이 많이 늘었다. 65% 이상이 해외 매출인데, 2024년 대비 10%p 이상 상승한 수치다. 애초 일본 비중이 절대적이었던가 미국 매출이 급성장 하고 있다.

2027년 사업 규모 레벨업 기대

연말 미국 홀리데이 시즌 성과를 기대하고 있다. 10월 얼타뷰티 입점 효과, 올리브영에서도 클렌징 메인 매대를 잡고 있으며, 기초 매대 한단을 받아서 들어가 있는 상태다. 다만, 단기적인 이익 저하는 불가피하다. 2분기의 경우 영업이익이 25억원에 그치면서 YoY 15% 감익했는데, 브랜드 리뉴얼과 미국 론칭, 틱톡 오픈이 겹치면서 판관비가 많이 증가했기 때문이다. 2024년에서 2025년은 매출 채널/지역 구조를 개편하는 시기였고, 2026년 4분기부터 신규 카테고리까지 더해 채널/지역 확대를 본격화하는 시기라고 볼 수 있다. 그 첫 스타트는 홀리데이 시즌 매출이 되겠다. 2026년 4분기를 기점으로 미국 전개가 본격화되면서 2027년 매출은 YoY 30% 이상 성장 폭이 클 수 있다. 2026년 매출과 영업이익은 전년 대비 4% 감소한 1,085억원, 영업이익은 26% 증가한 131억원으로 추정한다.

도표 1. 마녀공장 히어로 제품 퓨어 클렌징 오일



자료: 마녀공장, 하나증권

도표 2. 마녀공장 글루타치온 토너



자료: 마녀공장, 하나증권

도표 3. 마녀공장 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	26.9	31.7	28.7	25.8	26.9	25.8	25.4	32.0	113.0	108.5	140.8
앰플/세럼	3.9	8.3	4.2	6.4	5.6	6.5	6.3	8.1	22.8	26.5	31.8
클렌징	14.1	19.1	4.2	28.6	17.4	14.3	14.5	16.4	65.9	62.6	81.4
스킨케어	4.4	4.5	1.6	5.6	2.7	3.0	2.9	5.8	16.1	14.5	21.7
기타	4.2	-2.2	17.5	-15.9	0.7	1.0	1.7	1.6	3.6	5.0	6.0
매출원가	10.7	12.5	11.6	10.4	9.2	8.2	8.1	10.4	45.2	35.8	45.8
매출원가율(%)	39.7	39.5	40.4	40.5	34.0	31.6	32.0	32.5	40.0	33.0	32.5
매출총이익	16.2	19.2	17.1	15.3	17.8	17.7	17.3	21.6	67.8	72.7	95.1
매출총이익률(%)	60.3	60.5	59.6	59.5	66.0	68.4	68.0	67.5	60.0	67.0	67.5
판매비	14.8	16.2	13.1	13.3	11.7	15.1	14.7	19.6	57.3	59.6	78.2
판매비율(%)	55.0	51.1	45.6	51.6	43.5	58.7	58.0	61.2	50.7	54.9	55.5
영업이익	1.4	3.0	4.0	2.0	6.1	2.5	2.5	2.0	10.5	13.1	16.9
세전이익	3.0	2.3	3.4	2.7	7.0	3.3	3.1	2.9	11.5	16.3	19.7
지배주주순이익	2.8	1.9	2.7	1.8	6.1	2.8	2.0	3.2	9.1	14.1	16.9
영업이익률(%)	5.3	9.4	14.0	7.9	22.5	9.8	10.0	6.3	9.2	12.1	12.0
세전이익률(%)	11.1	7.4	12.0	10.6	26.0	12.9	12.0	9.1	10.1	15.0	14.0
순이익률(%)	10.3	6.0	9.4	6.8	22.7	10.9	8.0	9.9	8.1	13.0	12.0
매출(% YoY)	-13.4	-13.5	-0.4	-18.2	0.1	-18.6	-11.4	24.2	-11.7	-4.0	29.8
앰플/세럼	-27.3	38.6	-10.3	78.0	41.4	-22.2	50.0	27.6	16.0	16.0	20.0
클렌징	-14.5	-9.5	-76.7	56.9	23.8	-25.2	250.0	-42.7	-10.4	-5.0	30.0
스킨케어	-39.6	-42.2	-66.8	12.2	-37.4	-32.4	80.0	3.7	-35.2	-10.0	50.0
기타	179.8	-245.7	1,257.3	-1,595.5	-84.0	-143.6	-90.0	-110.2	-33.4	40.0	20.0
영업이익(% YoY)	-65.0	-64.1	57.0	-43.9	326.1	-15.4	-36.7	-0.5	-43.7	25.7	28.7
세전이익(% YoY)	-20.2	-72.6	-23.7	-30.8	135.7	42.3	-11.3	6.6	-44.6	41.9	21.1
지배주주순이익(% YoY)	-5.8	-71.2	-16.2	-51.5	119.4	47.9	-24.4	80.9	-44.3	54.7	19.8

자료: 마녀공장, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	63	102	105	128	113
매출원가	18	32	38	49	45
매출총이익	45	70	67	79	68
판매비	27	45	51	60	57
영업이익	18	24	16	19	10
금융손익	0	(2)	0	3	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(1)	(1)	(1)	(1)
세전이익	18	22	15	21	11
법인세	4	5	3	4	2
계속사업이익	14	17	12	16	9
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	17	12	16	9
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	14	17	12	16	9
지배주주지분포괄이익	14	17	12	16	9
NOPAT	14	19	12	15	8
EBITDA	18	25	17	20	12
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	61.9	2.9	21.9	(11.7)
NOPAT증가율	N/A	35.7	(36.8)	25.0	(46.7)
EBITDA증가율	N/A	38.9	(32.0)	17.6	(40.0)
영업이익증가율	N/A	33.3	(33.3)	18.8	(47.4)
(지배주주)순이익증가율	N/A	21.4	(29.4)	33.3	(43.8)
EPS증가율	N/A	21.0	(38.9)	33.4	(44.2)
수익성(%)					
매출총이익률	71.4	68.6	63.8	61.7	60.2
EBITDA이익률	28.6	24.5	16.2	15.6	10.6
영업이익률	28.6	23.5	15.2	14.8	8.8
계속사업이익률	22.2	16.7	11.4	12.5	8.0

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,012	1,225	749	999	557
BPS	2,340	3,642	5,925	6,948	7,488
CFPS	1,339	1,768	1,078	1,253	696
EBITDAPS	1,311	1,789	1,088	1,210	737
SPS	4,473	7,213	6,760	7,810	6,900
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.0	0.0	30.0	14.6	24.6
PBR	0.0	0.0	3.8	2.1	1.8
PCFR	0.0	0.0	20.9	11.7	19.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	17.3	7.4	10.5
PSR	0.0	0.0	3.3	1.9	2.0
재무비율(%)					
ROE	43.3	33.2	12.0	14.4	7.4
ROA	34.3	27.5	11.0	12.6	6.9
ROIC	167.0	114.8	57.5	53.7	34.1
부채비율	26.1	20.4	8.7	13.8	8.2
순부채비율	(77.1)	(73.5)	(79.1)	(80.5)	(79.4)
이자보상배율(배)	494.6	755.7	545.2	184.8	64.7

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	38	58	99	121	122
금융자산	26	39	77	93	101
현금성자산	26	37	45	43	39
매출채권	4	4	3	4	4
재고자산	7	14	18	22	16
기타유동자산	1	1	1	2	1
비유동자산	3	4	6	8	11
투자자산	1	0	0	0	1
금융자산	1	0	0	0	1
유형자산	1	2	2	3	2
무형자산	1	1	3	3	4
기타비유동자산	0	1	1	2	4
자산총계	41	63	105	129	133
유동부채	8	10	8	14	7
금융부채	0	0	0	0	1
매입채무	1	3	4	6	2
기타유동부채	7	7	4	8	4
비유동부채	1	0	0	1	3
금융부채	1	0	0	1	3
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	9	11	8	16	10
지배주주지분	33	52	97	114	123
자본금	0	1	2	2	2
자본잉여금	0	0	32	32	32
자본조정	0	0	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	(0)	(0)
이익잉여금	33	50	62	78	87
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	33	52	97	114	123
순금융부채	(25)	(38)	(77)	(92)	(97)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	16	15	9	18	11
당기순이익	14	17	12	16	9
조정	4	3	0	4	0
감가상각비	1	1	1	1	2
외환거래손익	0	4	4	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	(2)	(5)	2	(2)
영업활동 자산부채변동	(2)	(5)	(3)	(2)	2
투자활동 현금흐름	(0)	(4)	(32)	(20)	(15)
투자자산감소(증가)	(1)	0	0	(0)	(1)
자본증가(감소)	0	(2)	1	(2)	(1)
기타	1	(2)	(33)	(18)	(13)
재무활동 현금흐름	(0)	1	32	(0)	(0)
금융부채증가(감소)	0	(1)	(1)	1	0
자본증가(감소)	0	2	32	0	0
기타재무활동	0	0	1	(1)	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	15	11	9	(2)	(5)
Unlevered CFO	19	25	17	21	11
Free Cash Flow	16	13	9	17	10

2026년 10월 1일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

7,240원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	11,550/6,310
시가총액(십억원)	74.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,225.9
60일 평균 거래량(천주)	31.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	1.20
주요주주 지분율(%)	
나우M&A투자펀드호	59.78

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	31	38	58	68
영업이익	8	4	6	4
세전이익	8	5	1	5
순이익	6	8	1	5
EPS	669	799	62	469
증감율	N/A	19.4	(92.2)	656.5
PER	0.0	0.0	154.2	19.6
PBR	0.0	0.0	2.2	2.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	11.1	11.6
ROE	30.4	28.4	1.4	10.7
BPS	2,109	2,885	4,294	4,613
DPS	0	0	150	200



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

비아 (451250)

카테고리 및 글로벌 지역 확장 중

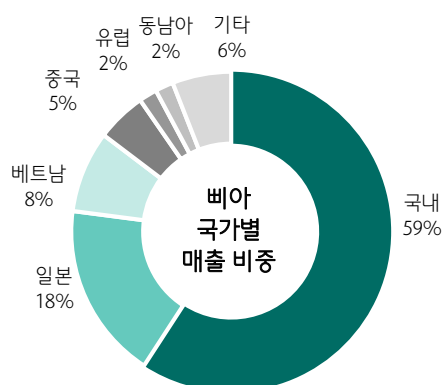
색조에서 기초로, 4개 브랜드로 다각화 중

비아는 색조 전문 브랜드 업체로 시작, 기초 카테고리 확장을 도모하고 있다. 주요 브랜드 4개는 비아, 에딧비, 어바웃톤, 이글립스이다. 유명한 제품으로는 천만개 이상 팔린 라스트 오토 젤 아이라이너와 라스트 벨벳 틴트가 있고, 2024년 로틴트 미니가 일본에서 히트했다. 2024년은 이 세 개 제품이 실적을 견인했다. 에딧비(기초)와 이글립스(데일리)는 아직 이렇다할 실적을 내고 있지 못한 신규 브랜드이다. 매출 비중은 2026년 상반기 기준 비아 55%, 어바웃톤 46%이다. 비아는 색조장인이란 별명이 있을 정도로 특이한 색깔이 많다. 어바웃톤은 팩트 위주인데 역시 색깔이 독특하다. 비아는 성장이 둔화되고 있지만 캐시카우 역할을 하고 있고, 어바웃톤 매출이 빠르게 증가하고 있다. 어바웃톤은 올해 특히 올리브영에서 성과가 두드러지고 있다. 최근에는 에딧비, 이글립스에도 마케팅비를 투자하고 있다. 이글립스는 상표권 문제가 있었는데 8월부터 법적으로 취득 결정이 내려졌다. 이제 공격적으로 키울 수 있게 되었다. 에딧비는 스킨 카테고리라서 중요하다. 수익성뿐 아니라 추후 M&A 시장에서도 기초 카테고리는 기업가치 제고에도 중요하기 때문이다. 올해 다이소에 입점하면서 매출이 증가하고 있는데, 이익률은 좋지 않다. 다이소를 통해 인지도를 올려서 해외 수출을 통해 수익을 확보하고 있다.

지역별 비중: 국내 비중 55%, 해외 사업 확대 노력

국내 올리브영 매출 비중이 20% 이상이다. 작년까지 수출이 더 많았는데, 국내 올리브영/에이블리 매출이 늘어나면서 국내 비중이 55%로 상승했다. 해외 매출 비중이 44% 정도 되는데, 국내 매출과 인지도를 키우는게 우선이기 때문에 아직 이렇다할 성장세는 나오지 않고 있다. 베트남과 일본 매출 규모가 크다. 특히, 베트남은 가성비로 많이 어필하면서 진출했고 현재도 점유율을 유지하고 있다. 총판 체제로 전환하면서 매출은 줄었다. 수량 기준으로는 유사하다. 베트남도 당연히 오프라인이 더 큰데, 총판으로 가면서 온라인이 커지고 있다. 일본은 현지 3대 유통 벤더 가운데 하나인 아라타를 통해서 오프라인 점포에 입점해 있다. 일본 매출의 90%는 오프라인 채널에서 발생하며, 버라이어티 샵 등 600개 점포에 입점해 있다. 점포 추가 확대보다는 입점 SKU 확대에 초점을 맞추고 있다. 현지 법인에 9명 정도 영업조직을 두고 있었는데, 최근 본사에서 직접 영업관리 하는 형태로 바뀌었다. 비아재팬은 역할이 축소되어 마케팅에만 중점을 두고 있다. 미국은 분기 매출 10억원에 불과하고, 유럽은 초입 단계다. 경험이 없다보니 MoCRA 인증 받는 데도 시간과 돈이 많이 들어가고 있다. 아마존에는 마스크라와 마스크팩이 주로 팔리고 있는데, 아이 카테고리도 확대를 도모하고 있다. 우선 틱톡 마케팅에 초점을 두고 있다. 자금이 많이 들어갈 수 있기 때문에 대표이사 직속 틱톡 TF팀까지 만들어서 운영 중이다.

도표 1. 비아 국가별 매출 비중



자료: 비아, 하나증권

비아의 글로벌 영업망 확대,
어바웃톤 국내 브랜드 인지도 개선
관찰 필요

당분간 수익성보다 외형 성장에 초점

아이패밀리에스씨나 클리오의 올리브영 직납이나 홈쇼핑 철수 등으로 수익성 관리를 하고 있지만, 비아는 아직 수익성보다는 외형 성장에 초점을 맞추고 있다. 일단, 매출 2천 억원 규모까지는 매출에 초점을 맞춘다는 전략이다. 따라서 수익성이 좋지 않은 올리브영 기획상품 같은 경우에도 올리브영 입지를 강화하기 위해 적극 참여하고 있다. 원가율은 조금씩 상승할 수밖에 없다. 2027년까지 매출 천억원, 현재 영업이익률을 유지하면서 마케팅을 확대한다는 계획이다.

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 8% 증가한 202억원, 17% 증가한 21억원(OPM 10.5%)으로 추정한다. 2분기보다 판매 물량은 더 많았지만, 행사/기획상품이 많아지면서 판가가 떨어졌다. 2026년 연간 매출은 826억원(YoY 22%), 영업이익은 83억원(YoY 85%, OPM 10%) 수준으로 예상한다. 4분기 행사가 더 많이 잡혀 있기 때문에 QoQ 매출은 좀 더 증가할 수 있다. 참고로, 2분기 원가율이 상승한 것은 비아재팬에서 재고자산 처분손실이 일시적으로 발생했기 때문이다.

대주주의 매각 목표 가격은 정해져 있는 만큼, 지금보다 두배 이상 주가를 올려야 하는 상황이다. 성장성 제고 측면에서, 국내 매출은 한계가 있기 때문에 미국/해외 초점 많이 두고 있고, 주주가치 제고를 위해 자사주 매입/소각 작업(30억원)을 진행 중이다. 배당도 결정된 바는 아직 없지만, 가능한 고배당 기업으로 변할 수 있다. 현금성 자산 240억원을 갖고 있기 때문에 자금은 부족하지 않다. 12MF PER 8.7배로 낮지 않은 수준이다. 비아의 글로벌 영업망 확대, 어바웃톤의 국내 브랜드 인지도 개선 과정을 계속 관찰해볼 필요가 있다.

도표 2. 라스트 오토 젤 아이라이너



자료: बीा, 하나증권

도표 3. 라스트 벨벳 틴트



자료: बीा, 하나증권

도표 4. बीा 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	15.5	17.4	18.7	16.4	20.3	21.8	20.2	20.3	68.0	82.6	95.1
बी아	12.5	10.6	10.7	10.3	11.1	11.1	10.6	10.4	44.1	43.3	44.6
어바웃톤	3.5	6.4	8.3	7.4	8.9	10.2	9.1	8.9	25.6	37.2	46.4
에딧비	0.3	0.4	0.2	0.3	1.1	1.3	1.0	1.0	1.1	4.4	5.7
이글립스	0.1	0.3	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	1.1	1.9	2.4
매출원가	6.4	7.6	7.7	8.4	9.0	11.0	10.2	10.2	30.1	40.5	46.8
매출원가율(%)	41.5	43.9	41.0	51.2	44.5	50.5	50.5	50.4	44.3	49.0	49.2
매출총이익	9.0	9.8	11.1	8.0	11.2	10.8	10.0	10.1	37.9	42.1	48.3
매출총이익률(%)	58.5	56.1	59.0	48.8	55.5	49.5	49.5	49.6	55.7	51.0	50.8
판관비	7.8	9.6	9.2	6.8	8.3	9.0	7.9	8.7	33.4	33.9	38.5
판관비율(%)	50.3	55.1	49.3	41.4	41.0	41.4	39.0	42.6	49.1	41.0	40.5
영업이익	1.3	0.2	1.8	1.2	2.9	1.8	2.1	1.4	4.5	8.3	9.8
세전이익	2.2	-0.3	1.9	0.9	3.1	2.2	2.3	1.5	4.8	9.1	10.7
지배주주순이익	1.8	-0.2	1.4	1.7	2.3	1.5	2.0	1.5	4.8	7.4	8.8
영업이익률(%)	8.2	1.1	9.7	7.4	14.5	8.1	10.5	7.0	6.6	10.0	10.3
세전이익률(%)	14.5	-1.4	10.0	5.4	15.2	10.0	11.5	7.5	7.0	11.0	11.3
순이익률(%)	11.7	-1.0	7.7	10.3	11.5	7.1	10.0	7.6	7.0	9.0	9.3
매출(% YoY)	24.9	27.5	32.5	-6.4	31.0	25.3	8.0	24.2	17.9	21.6	15.1
बी아	16.2	7.9	-0.3	-25.5	-11.1	5.1	-1.0	0.7	-2.3	-2.0	3.0
어바웃톤	162.1	119.7	134.3	119.2	152.4	60.3	10.0	20.0	129.3	45.0	25.0
에딧비	243.0	14.9	-57.7	-14.8	247.5	257.5	400.0	260.0	-3.8	280.0	30.0
이글립스	-33.9	805.8	1,868.2	275.3	583.8	56.1	10.0	85.8	420.0	70.0	30.0
영업이익(% YoY)	-27.6	-67.8	77.5	-44.5	133.3	831.6	17.4	18.0	-19.2	84.9	18.5
세전이익(% YoY)	28.0	적지	13.3	-43.2	37.1	흑전	23.8	73.0	271.1	91.4	18.2
지배주주순이익(% YoY)	27.5	적지	-14.8	125.3	28.7	흑전	40.6	-8.7	680.3	56.3	18.9

자료: बीा, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	20	31	38	58	68
매출원가	8	11	14	23	30
매출총이익	12	20	24	35	38
판매비	7	11	20	29	33
영업이익	5	8	4	6	4
금융손익	(0)	(0)	0	1	(0)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(0)	1	(6)	1
세전이익	5	8	5	1	5
법인세	1	2	(2)	1	(0)
계속사업이익	4	6	8	1	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	6	8	1	5
비배주주지분 손이익	(0)	0	0	0	0
지배주주순이익	4	6	8	1	5
지배주주지분포괄이익	4	6	7	1	4
NOPAT	4	6	6	3	4
EBITDA	5	9	5	7	6
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	55.0	22.6	52.6	17.2
NOPAT증가율	N/A	50.0	0.0	(50.0)	33.3
EBITDA증가율	N/A	80.0	(44.4)	40.0	(14.3)
영업이익증가율	N/A	60.0	(50.0)	50.0	(33.3)
(지배주주)순이익증가율	N/A	50.0	33.3	(87.5)	400.0
EPS증가율	N/A	52.4	19.4	(92.2)	656.5
수익성(%)					
매출총이익률	60.0	64.5	63.2	60.3	55.9
EBITDA이익률	25.0	29.0	13.2	12.1	8.8
영업이익률	25.0	25.8	10.5	10.3	5.9
계속사업이익률	20.0	19.4	21.1	1.7	7.4

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	439	669	799	62	469
BPS	1,432	2,109	2,885	4,294	4,613
CFPS	686	999	619	816	878
EBITDAPS	643	962	530	684	626
SPS	2,446	3,422	3,953	5,897	6,704
DPS	0	0	0	150	200
주기지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	154.2	19.6
PBR	0.0	0.0	0.0	2.2	2.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	11.7	10.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	11.1	11.6
PSR	0.0	0.0	0.0	1.6	1.4
재무비율(%)					
ROE	30.7	30.4	28.4	1.4	10.7
ROA	26.5	25.4	24.5	1.2	9.1
ROIC	67.8	63.1	78.2	16.3	22.7
부채비율	39.5	19.6	16.0	20.6	17.8
순부채비율	(44.5)	(51.3)	(61.2)	(52.0)	(45.7)
이자보상배율(배)	63.5	355.4	93.2	59.7	42.0

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	9	17	25	42	44
금융자산	5	11	17	24	22
현금성자산	5	5	8	12	12
매출채권	1	1	2	5	5
재고자산	2	5	6	12	17
기타유동자산	1	0	0	1	0
비유동자산	5	7	6	8	9
투자자산	1	1	1	1	1
금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	4	4	1	3	3
무형자산	0	2	2	2	2
기타비유동자산	0	0	2	2	3
자산총계	14	24	32	51	52
유동부채	3	3	3	6	6
금융부채	0	0	1	1	1
매입채무	1	1	1	3	3
기타유동부채	2	2	1	2	2
비유동부채	1	1	1	3	2
금융부채	1	0	0	1	0
기타비유동부채	0	1	1	2	2
부채총계	4	4	4	9	8
지배주주지분	12	20	27	42	44
자본금	4	4	4	5	5
자본잉여금	2	6	6	19	21
자본조정	0	(1)	(0)	(0)	(3)
기타포괄이익누계액	1	(1)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	5	11	19	20	23
비지배주주지분	(2)	0	0	0	0
자본총계	10	20	27	42	44
순금융부채	(4)	(10)	(17)	(22)	(20)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	4	6	6	(1)	3
당기순이익	4	6	8	1	5
조정	1	1	(3)	8	4
감가상각비	1	1	1	1	2
외환거래손익	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	(1)	0	0
기타	0	(1)	(3)	7	2
영업활동 자산부채변동	(1)	(1)	1	(10)	(6)
투자활동 현금흐름	2	(6)	(3)	5	1
투자자산감소(증가)	(1)	(0)	0	(1)	(0)
자본증가(감소)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
기타	3	(6)	(3)	7	2
재무활동 현금흐름	(3)	(1)	(1)	(1)	(4)
금융부채증가(감소)	1	(0)	0	1	(0)
자본증가(감소)	6	4	0	14	2
기타재무활동	(10)	(5)	(1)	(16)	(5)
배당지급	0	0	0	0	(1)
현금의 증감	2	0	3	4	0
Unlevered CFO	6	9	6	8	9
Free Cash Flow	4	6	6	(2)	2

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

2,085원

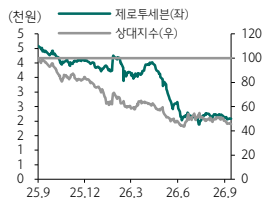
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	4,425/1,881
시가총액(십억원)	41.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	20,032.6
60일 평균 거래량(천주)	90.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	2.47
주요주주 지분율(%)	
김정민 외 7 인	57.79

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	90	69	67	71
영업이익	9	2	2	3
세전이익	6	2	2	3
순이익	4	1	1	3
EPS	206	48	25	172
증감율	흑전	(76.7)	(47.9)	588.0
PER	33.3	133.1	217.2	23.1
PBR	1.7	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	9.5	19.7	19.6	11.2
ROE	5.2	1.2	0.6	4.1
BPS	4,045	4,070	4,033	4,161
DPS	0	50	50	50



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

제로투세븐 (159580)

중국 안정화 이후 미국으로, 커지는 기대감

궁중비책으로 화장품 글로벌 사업 확대 중

제로투세븐의 매출은 키즈용 스킨케어 브랜드 궁중비책과 포장 사업에서 절반씩 발생하고 있다. 대주주 CK코퍼레이션(지분율 40%)에서 영위하던 포장사업과 합병하게 되면서 제로투세븐의 핵심 캐시카우 역할을 하고 있다. 애초 아동 패션 사업이 있었으나, 2014년 이후 출산을 저하와 경쟁 심화로 주춤, 이후 적자를 면치 못하다가 2022년 사업을 종료했다. 이후 궁중비책의 글로벌 확대에 집중하고 있다. 궁중비책은 베이비, 키즈, 자외선차단제로 나뉘는데, 자외선차단제 매출 비중이 33%, 키즈 10%, 나머지가 베이비 라인이다. 수출 비중이 70%에 이를 정도로 해외 매출이 크다. 궁중비책이 처음 부각된 채널이 면세점이었고, 중국 수요였다. 그래서, 수출에서 중국 비중이 90%에 이르렀던 적도 있다. 2025년 이후 해외 사업 다변화가 빠르게 이뤄지고 있다. 중국 매출 비중은 90%에서 50%까지 떨어졌다. 미국, 베트남, 캄보디아에 이어 일본 오프라인 매장에도 처음 들어갔다.

중국 유통 구조 개선 이후 가파른 회복세

중국 지역에서는 현지 소비 트렌드 변화에 맞춰 유통 구조를 재정비하는 과정에서 매출이 축소되었다. 기존에는 본사에서 관리하는 지역 대리상을 통해 중국 시장에 진출해 왔으나, 소비 위축과 함께 직접 대응이 어려워지면서 대중국 수출은 2024년 YoY 35% 감소했다. 자회사 설립을 통해 직접 도우인을 운영하고, 오프라인 유통도 현지 법인을 통해 관리하면서 기존 성대리상 체제의 불안요소를 해소했다. 아울러, 자외선차단제 위생허가가 지연되고 추가 납품이 이뤄지지 않으면서 상반기 실적이 부진했는데, 2025년 7월 중국 국가약품감독관리국(NMPA)에 영유아 자외선 차단제 등록을 완료하면서 매출 회복을 기대할 수 있게 되었고, 2026년 들어 전반적인 중국 사업이 안정화되었다. 중국 사업 수익성이 가장 좋기 때문에 2분기 이후 전사적인 이익 개선에 많이 기여하고 있다.

미국은 초기 단계, 마케팅 확대 중

미국 사업은 아마존만 에이전시를 통해 전개하고 있는데, 헤어/키즈 카테고리에서 클렌저와 자외선차단제가 많이 팔리고 있다. 헤어 카테고리에서는 긴머리 전용 여아용 샴푸/일반 샴푸/컨디셔너 세 개 제품을 전개하고 있다. 오프라인 채널은 접촉을 계속 하고 있다. 미국 이외에도 유럽 아마존/중동 드럭스토어에 입점해 있는 상태다. 미국 빅세일 시즌마다 기록을 세우고 있지만 아직 금액이 작다. 안정적인 매출 확보가 우선 관건이다. 아마존 내에서도 베이비 카테고리 비중이 워낙 작기 때문에 전개가 녹록치 않은 상황이다. 자외선차단제는 OTC 승인을 받고 아마존에서 판매 중인데, 아마존 베이비→스킨케어→자외선차단제 카테고리 50위권 내외 순위를 보이고 있다. 미국 매출 비중은 아직 10%에도 미치지 못하는 상황이지만 연간 30억원 이상 매출을 올린다는 계획이다. 수출은 주로 중국에서 수익을 내고 있으며, 미국은 아직 마케팅비 등에 소요되는 예산이 큰 상황이다. 하반기 공중비책 영업이익률 5% 수준을 기대하고 있다. 기존 K뷰티와 다른 베이비 카테고리라서 폭발적인 성과는 나오지 않지만, 아토피와 민감한 아이들한테는 서양 아이들에게도 공중비책이 우수하다는 평가다. 특허 받은 성분을 사용하면서 보습에는 자부심을 갖고 있다. 원래 모회사가 매일유업이었던 만큼 식품처럼 원재료를 까다롭게 골랐고, 그래서 원재료 가격과 원가가 비싼 편이라는 게 회사의 설명이다.

국내 사업은 출산을 저하로 매출 유지 목표

국내는 면세채널, 쿠팡, 자사몰, 올리브영 순으로 매출이 발생하고 있다. 출산율에 영향을 많이 받기 때문에 현재 매출 수준을 유지하는 것만도 다행이라는 평가다. 올리브영에는 자외선차단제와 여성청결제가 입점해 있다. 애초 여성청결제가 먼저 들어가서 효자 상품이 되었고, 그러면서 자외선차단제가 입점했다. 제로투세븐의 핵심 카테고리는 자외선차단제, 베이비 케어인데, 올리브영에는 들어가 있지 않다. 올리브영 소비층이 다르기 때문이다. 국내 사업에서는 베이비 라인이 30% 비중을 차지하고 있다. 애초 베이비 라인 비중이 50%였는데, 2024년 키즈 라인을 런칭하면서 분산되었다.

포장 사업은 든든한 캐시 카우

포장 사업은 분유, 커피믹스 캔 뚜껑 POE(Peel off End)를 제조하고 있다. 독자적인 기술 기반 높은 진입장벽을 형성하고 안정적인 실적을 내고 있다. 매출의 85%가 다논(Danone), 네슬레 등 글로벌 분유 회사를 향한 수출로 전 세계 20여개국에 수출하고 있다. 중국 분유 위생허가 이슈 등으로 2022년부터 실적이 부진했으나 2024년에 회복하면서 수익성도 좋아지고 있다. 제로투세븐의 캐시카우 역할을 하고 있으며, 포장 사업의 영업이익률은 20%에 이른다.

12MF PER 5.7배 저평가, 실적 턴어라운 국면 주목 필요

2026년 연결 매출은 784억원(YoY 10%), 영업이익은 71억원(YoY 180%) 수준이 가능할 전망이다. 공중비책은 2분기 이후 중국 사업 정상화로 본격적인 턴어라운드를 시작했다. 포장 사업은 1분기 주춤했지만, 2분기부터 네슬레 등과 매출이 발생하면서 안정적인 실적을 이어나갈 전망이다. 하반기는 2022년 이후 처음으로 분기 영업이익이 20억원 이상으로 회복되는 시기가 될 것으로 보인다. 현재 주가는 12MF PER 5.7배 수준에 불과하다. 아직 미국 사업에 확신을 가질 단계는 아니지만, 현재 성과와 실적 가시성 만으로도 밸류에이션은 충분히 여유 있는 상황이다.

도표 1. 제로투세븐 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	18.2	19.5	16.4	16.9	16.7	20.7	18.6	22.4	71.0	78.4	89.4
빠아	9.3	10.8	8.3	11.5	9.6	11.2	9.7	16.5	39.8	47.0	56.3
이글립스	8.9	8.7	8.1	5.5	7.1	9.6	8.9	5.9	31.2	31.5	33.1
매출원가	10.8	11.8	9.8	10.9	10.2	12.0	10.8	13.0	43.3	46.0	52.2
매출원가율(%)	59.6	60.4	59.8	64.2	61.2	58.1	58.0	58.0	61.0	58.7	58.4
매출총이익	7.3	7.7	6.6	6.1	6.5	8.7	7.8	9.4	27.7	32.4	37.2
매출총이익률(%)	40.4	39.6	40.2	35.8	38.8	41.9	42.0	42.0	39.0	41.3	41.6
판매비	6.1	6.9	6.2	6.0	5.8	6.9	5.8	6.8	25.2	25.3	28.1
판매비율(%)	33.3	35.5	37.6	35.7	35.0	33.4	31.0	30.3	35.5	32.3	31.4
영업이익	1.3	0.8	0.4	0.0	0.6	1.8	2.0	2.6	2.5	7.1	9.1
세전이익	1.3	1.2	0.6	0.0	1.2	2.5	1.1	4.2	3.1	9.0	10.3
지배주주순이익	1.0	0.9	0.2	1.3	0.9	2.0	0.8	2.9	3.5	6.7	7.6
영업이익률(%)	7.0	4.1	2.6	0.1	3.8	8.5	11.0	11.6	3.6	9.0	10.2
세전이익률(%)	7.1	6.1	3.8	0.1	7.0	12.2	6.0	18.8	4.4	11.5	11.5
순이익률(%)	5.5	4.5	1.5	7.9	5.6	9.6	4.5	12.9	4.9	8.5	8.5
매출(% YoY)	13.8	7.5	-5.4	9.3	-8.1	6.4	13.5	32.4	6.1	10.5	14.0
빠아	-1.8	2.4	5.0	40.5	2.9	3.7	17.0	44.4	10.5	18.0	20.0
이글립스	36.6	14.6	-14.2	-25.3	-19.7	9.8	10.0	7.1	0.9	1.0	5.0
영업이익(% YoY)	70.7	25.0	-2.3	-106.7	-50.0	121.3	387.2	12,910.7	65.8	180.1	29.2
세전이익(% YoY)	130.4	13.5	3,000.0	-111.1	-10.1	114.4	80.0	42,030.4	102.6	190.9	14.0
지배주주순이익(% YoY)	400.0	22.5	-271.4	-615.4	-7.0	129.9	248.8	116.4	576.5	93.2	14.0

자료: 제로투세븐, 하나증권

도표 2. 아마존 제로투세븐 자외선 차단제



자료: 제로투세븐, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	86	90	69	67	71
매출원가	55	52	42	39	43
매출총이익	31	38	27	28	28
판매비	25	29	25	27	25
영업이익	7	9	2	2	3
금융손익	0	(0)	1	0	0
종속/관계기업손익	(3)	(3)	(2)	(1)	0
기타영업외손익	1	0	1	1	1
세전이익	5	6	2	2	3
법인세	(1)	(4)	1	1	(0)
계속사업이익	6	10	1	1	3
중단사업이익	(5)	(6)	0	0	0
당기순이익	1	4	1	1	3
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	1	4	1	1	3
지배주주지분포괄이익	2	4	1	0	4
NOPAT	8	15	1	1	3
EBITDA	11	13	6	5	6
성장성(%)					
매출액증가율	(39.0)	4.7	(23.3)	(2.9)	6.0
NOPAT증가율	N/A	87.5	(93.3)	0.0	200.0
EBITDA증가율	83.3	18.2	(53.8)	(16.7)	20.0
영업이익증가율	600.0	28.6	(77.8)	0.0	50.0
(지배주주)순이익증가율	흑전	300.0	(75.0)	0.0	200.0
EPS증가율	흑전	255.2	(76.7)	(47.9)	588.0
수익성(%)					
매출총이익률	36.0	42.2	39.1	41.8	39.4
EBITDA이익률	12.8	14.4	8.7	7.5	8.5
영업이익률	8.1	10.0	2.9	3.0	4.2
계속사업이익률	7.0	11.1	1.4	1.5	4.2

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	58	206	48	25	172
BPS	3,847	4,045	4,070	4,033	4,161
CFPS	426	466	330	309	313
EBITDAPS	570	641	282	236	285
SPS	4,312	4,512	3,465	3,339	3,542
DPS	0	0	50	50	50
주기지표(배)					
PER	188.8	33.3	133.1	217.2	23.1
PBR	2.8	1.7	1.6	1.3	1.0
PCFR	25.7	14.7	19.4	17.6	12.7
EV/EBITDA	19.0	9.5	19.7	19.6	11.2
PSR	2.5	1.5	1.8	1.6	1.1
재무비율(%)					
ROE	1.6	5.2	1.2	0.6	4.1
ROA	1.2	4.2	1.1	0.6	3.8
ROIC	12.4	26.2	1.9	0.9	4.6
부채비율	31.9	24.9	9.7	11.5	10.1
순부채비율	(3.0)	(19.2)	(20.2)	(20.1)	(18.7)
이자보상배율(배)	29.4	34.2	20.8	60.2	101.8

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	46	51	42	47	47
금융자산	12	24	17	17	17
현금성자산	12	14	10	10	12
매출채권	7	7	5	7	5
재고자산	24	18	17	20	22
기타유동자산	3	2	3	3	3
비유동자산	52	48	47	43	45
투자자산	6	3	4	3	3
금융자산	0	0	4	3	3
유형자산	25	24	24	22	21
무형자산	17	16	15	15	14
기타비유동자산	4	5	4	3	7
자산총계	98	99	89	90	92
유동부채	18	19	7	9	8
금융부채	8	7	1	0	0
매입채무	6	8	4	4	4
기타유동부채	4	4	2	5	4
비유동부채	6	1	1	1	1
금융부채	2	1	0	0	1
기타비유동부채	4	0	1	1	0
부채총계	24	20	8	9	8
지배주주지분	74	80	82	81	83
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	66	66	66	66	66
자본조정	(3)	(2)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	0	4	5	4	7
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	74	80	82	81	83
순금융부채	(2)	(15)	(16)	(16)	(16)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(2)	13	5	1	3
당기순이익	1	4	1	1	3
조정	8	6	6	5	2
감가상각비	4	4	3	3	3
외환거래손익	0	1	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	1	3	1	(2)
영업활동 자산부채변동	(11)	3	(2)	(5)	(2)
투자활동 현금흐름	0	(11)	(2)	(1)	1
투자자산감소(증가)	5	7	1	2	0
자본증가(감소)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	(4)	(17)	(2)	(2)	2
재무활동 현금흐름	(1)	0	(6)	(2)	(2)
금융부채증가(감소)	(3)	(3)	(7)	(1)	(0)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	2	3	1	0	(1)
배당지급	0	0	0	(1)	(1)
현금의 증감	(3)	1	(3)	(1)	2
Unlevered CFO	9	9	7	6	6
Free Cash Flow	(3)	11	4	1	3

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

10,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	20,500/4,665
시가총액(십억원)	134.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	12,576.9
60일 평균 거래량(천주)	758.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
외국인지분율(%)	4.48
주요주주 지분율(%)	
김영균 외 4 인	47.86
케이씨삼호투자유한회사	9.61

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	36	47	53	51
영업이익	0	4	6	5
세전이익	1	3	5	5
순이익	1	3	4	5
EPS	77	523	434	436
증감율	220.8	579.2	(17.0)	0.5
PER	0.0	0.0	0.0	21.6
PBR	0.0	0.0	0.0	2.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	14.9
ROE	3.3	18.4	23.7	10.8
BPS	2,321	2,845	1,825	3,343
DPS	0	0	0	0



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

아로마티카 (0015N0)

K-두피케어를 세계에 알린다

명확한 브랜드 아이덴티티, 자체공장/R&D센터 특징

아로마티카는 국내 최초로 EWC(Environmental Working Group) 화장품 성분을 소개하고 유기농 화장품과 비건 화장품을 시도한 1세대 클린뷰티 브랜드이다. 일반 ODM 기업에 아웃소싱하기 어려운 처방도 있기 때문에 원료의 선별과 수입, 화장품 제조를 직접 진행하고 있다. 신세대 인디브랜드와 달리 별도의 R&D 연구소를 두고, 매출의 2.4%를 R&D 비용으로 지출하고 있는 점이 특징이다. 제품 카테고리로는 스칼프/헤어/스킨/바디가 있는데, 로즈마리 스칼프 스케일링 샴푸는 국내 올리브영 어워드를 5년 연속(2017~21년) 수상했으며, 로즈마리 루트 인핸서(Root Enhancer: 모근 강화)는 2025년 이태리 아마존에서 해당 카테고리 1위, 2026년 아마존 미국 프라임데이에서 1위를 차지했다.

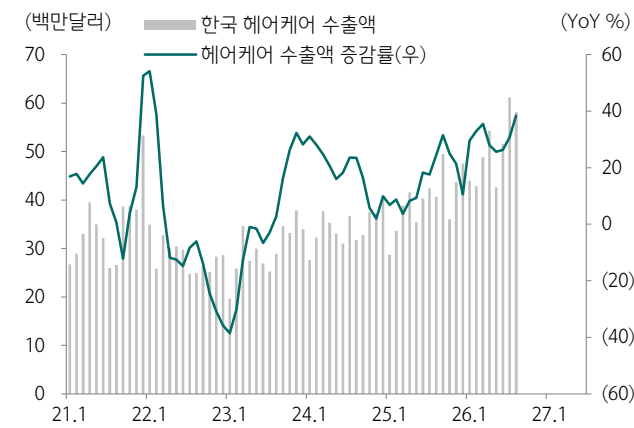
국내외 두피 케어 시장 확대 최대 수혜

최근 두피케어에 대한 관심이 국내외 크게 증가하면서 아로마티카의 사업 규모도 급성장하고 있다. 헤어케어에 대한 관심이 샴푸와 트리트먼트에서 두피/가려움/건선 등으로 무게중심이 옮겨가고 있다. 두피가 1cm 처지면 얼굴이 3cm 처진다는 말이 있을 정도로 기본적으로 두피가 관리가 되어야 얼굴도 좋아진다는 인식이 확산하고 있다. 특히, 아로마티카처럼 천연/비건 제품으로 허브 효능 더하고, 실리콘 프리, 계면활성제도 안쓰는 브랜드는 현지에서 거의 고급 살롱 타겟 브랜드, 즉, 아베다/르네휘테르 정도 밖에 없는 상황이다. 아로마티카의 높은 가성비와 빛을 발휘하면서 미국/유럽/일본에서 선호도가 높아지고 있다.

높은 가성비, 채널/지역 빠른 확장 중

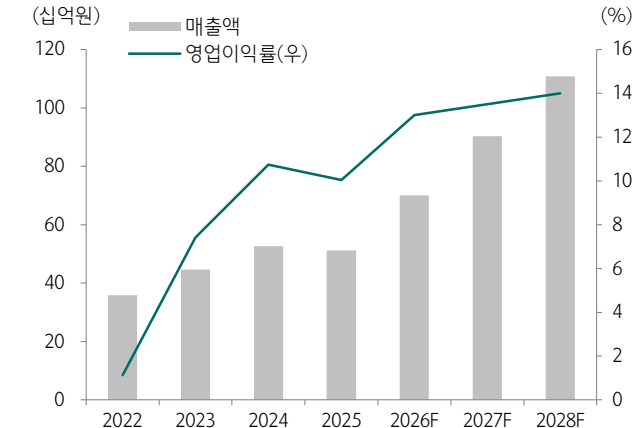
미국 아마존 1등을 차지하면서 글로벌 확장세가 가파르다. 미국에 이어 유럽, 일본, 채널로는 오프라인 글로벌 메이저 리테일러 입점이 크게 늘고 있다. 글로벌 오프라인 입점 점포는 전년도 763개에서, 2026년 상반기 1,589개, 10월까지 확정치가 3천개에 이른다. B2B 매출이 YoY 80% 이상 증가하면서 수익성 개선에도 크게 기여하고 있다. 3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 38%, 41% 성장한 180억원과 27억원, 2026년 연간 매출과 영업이익은 각각 700억원과 91억원(OPM 13%) 수준이 가능할 전망이다. i) 국내외 두피케어 확산 트렌드에 최적화된 기업으로, ii) 미국 아마존 카테고리 1위에 오르면서 본격적인 글로벌 채널/지역 확장 국면으로 진입했다. iii) 자체 생산설비와 R&D 인프라로 제품의 안정성과 영업레버리지 효과를 같이 추구할 수 있는 점은 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 현재 주가는 12MF PER 14.5배 수준으로, 2025~28년 EPS CAGR 41%를 감안하면 상당히 저평가 상태다.

도표 1. 한국 헤어케어 수출 추이



자료: 관세청, 하나증권

도표 2. 아로마티카 매출과 영업이익률



자료: 아로마티카, 하나증권

도표 3. 아로마티카 두피 케어 라인업



자료: 아로마티카, 하나증권

도표 4. 아로마티카 PDRN 스칼프 세럼



자료: 아로마티카, 하나증권

도표 5. 올리브영 리뉴얼 매장 헤어 매대



자료: 하나증권

도표 6. 글로벌 채널별 매출 추이

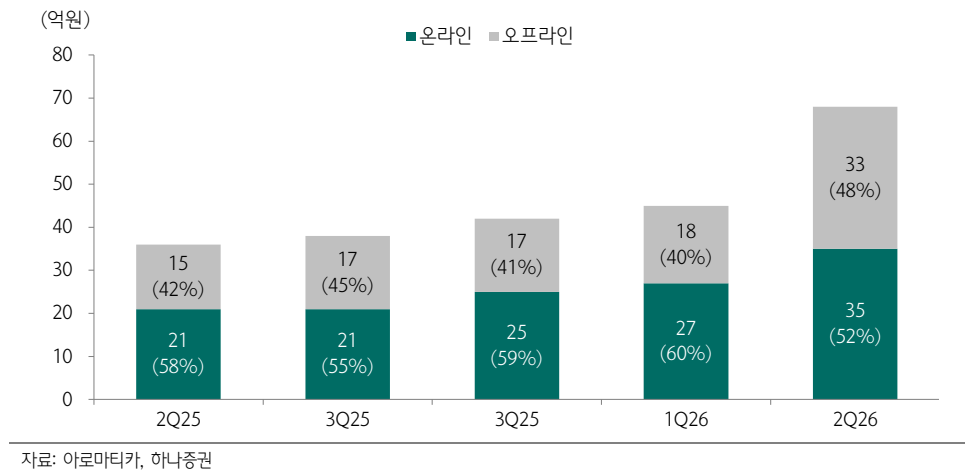


도표 7. 아로마티카 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	12.3	12.2	13.0	13.8	14.0	17.7	18.0	20.4	51.2	70.1	90.3
헤어&스칼프	6.4	6.1	6.9	7.1	8.0	11.6	11.5	13.0	26.4	44.2	63.0
국내	3.3	3.5	3.9	3.4	4.1	5.4	5.8	6.2	14.1	21.5	29.0
해외	3.0	2.6	3.0	3.5	3.9	6.2	5.7	6.9	12.1	22.7	34.0
스킨&바디	5.9	6.1	6.1	6.7	6.0	6.1	6.4	7.4	24.8	25.9	27.2
국내	4.9	5.1	5.3	6.0	5.4	5.5	5.9	6.6	21.3	23.4	24.6
해외	1.0	1.0	0.8	0.8	0.6	0.7	0.6	0.8	3.6	2.5	2.7
매출원가	3.9	4.1	3.9	4.3	4.0	5.2	5.2	6.0	16.3	20.4	25.9
매출원가율(%)	31.8	34.0	30.3	31.1	28.8	29.3	29.0	29.2	31.8	29.1	28.7
매출총이익	8.4	8.0	9.0	9.5	10.0	12.5	12.7	14.5	34.9	49.7	64.4
매출총이익률(%)	68.2	66.0	69.7	68.9	71.2	70.7	71.0	70.8	68.2	70.9	71.3
판관비	7.3	6.9	7.1	8.5	8.6	10.3	10.1	11.6	29.8	40.6	52.2
판관비율(%)	59.0	56.9	55.0	61.6	61.6	58.0	56.0	56.9	58.2	57.9	57.8
영업이익	1.1	1.1	1.9	1.0	1.3	2.2	2.7	2.8	5.1	9.1	12.2
세전이익	1.1	1.0	1.9	1.3	1.5	2.7	2.8	2.8	5.3	9.8	13.1
지배주주순이익	0.9	0.9	1.6	1.2	1.3	1.8	2.2	2.2	4.6	7.4	9.9
영업이익률(%)	9.2	9.1	14.7	7.2	9.5	12.7	15.0	13.9	10.0	13.0	13.5
세전이익률(%)	8.7	8.5	14.6	9.1	10.6	15.5	15.5	13.7	10.3	14.0	14.5
순이익률(%)	7.3	7.1	12.2	9.0	9.1	9.9	12.0	10.7	9.0	10.5	11.0
매출(% YoY)	-5.8	-16.0	4.0	9.4	14.0	45.7	38.3	48.6	-2.7	37.0	28.8
헤어&스칼프	10.7	-9.0	11.3	10.1	25.4	90.7	68.1	84.4	5.5	67.4	42.7
국내	-2.9	-16.6	4.8	-7.4	22.2	53.5	51.0	80.6	-6.0	52.0	35.0
해외	30.9	4.3	21.0	29.4	28.4	140.6	90.0	96.0	21.5	87.0	50.0
스킨&바디	-18.9	-22.1	-3.2	8.7	1.6	0.8	4.9	10.8	-10.1	4.7	5.0
국내	-22.6	-22.6	1.7	20.7	11.4	8.9	10.0	9.8	-7.8	10.0	5.0
해외	5.0	-19.3	-27.0	-31.5	-44.1	-36.0	-30.0	-4.7	-19.1	-30.0	5.0
영업이익(% YoY)	-	-	-	-	18.3	102.6	41.1	185.7	-9.1	77.4	33.7
세전이익(% YoY)	-	-	-	-	38.4	165.3	46.4	123.8	0.5	86.6	33.3
지배주주순이익(% YoY)	-	-	-	-	42.2	103.2	35.7	76.4	3.4	60.7	34.9

자료: 아로마티카, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	26	36	47	53	51
매출원가	10	12	14	18	16
매출총이익	16	24	33	35	35
판매비	21	24	29	29	30
영업이익	(5)	0	4	6	5
금융손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	(0)	(0)	0
세전이익	(5)	1	3	5	5
법인세	0	(0)	0	1	1
계속사업이익	(5)	1	3	4	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(5)	1	3	4	5
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(5)	1	3	4	5
지배주주지분포괄이익	0	0	0	5	5
NOPAT	(5)	0	4	5	4
EBITDA	(4)	1	5	7	7
성장성(%)					
매출액증가율	36.8	38.5	30.6	12.8	(3.8)
NOPAT증가율	적전	흑전	N/A	25.0	(20.0)
EBITDA증가율	적전	흑전	400.0	40.0	0.0
영업이익증가율	적전	흑전	N/A	50.0	(16.7)
(지배주주)순이익증가율	N/A	흑전	200.0	33.3	25.0
EPS증가율	적전	흑전	579.2	(17.0)	0.5
수익성(%)					
매출총이익률	61.5	66.7	70.2	66.0	68.6
EBITDA이익률	(15.4)	2.8	10.6	13.2	13.7
영업이익률	(19.2)	0.0	8.5	11.3	9.8
계속사업이익률	(19.2)	2.8	6.4	7.5	9.8

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(811)	77	523	434	436
BPS	2,244	2,321	2,845	1,825	3,343
CFPS	(481)	329	879	766	742
EBITDAPS	(557)	223	781	713	619
SPS	3,978	5,439	7,115	5,149	4,873
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	21.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	12.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	14.9
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9
재무비율(%)					
ROE	(36.1)	3.3	18.4	23.7	10.8
ROA	(16.6)	1.7	10.4	13.5	8.9
ROIC	(30.7)	2.3	19.3	32.8	27.7
부채비율	117.8	99.9	77.7	76.5	21.4
순부채비율	11.8	12.5	35.1	0.9	(53.0)
이자보상배율(배)	(18.6)	1.1	8.3	9.4	15.7

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	20	19	17	19	38
금융자산	11	9	3	9	27
현금성자산	4	3	3	9	17
매출채권	2	3	4	3	3
재고자산	6	7	10	7	9
기타유동자산	1	0	0	0	(1)
비유동자산	12	12	16	14	13
투자자산	0	0	5	1	1
금융자산	0	0	5	1	1
유형자산	11	10	10	9	8
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	2	1	4	4
자산총계	32	31	33	33	52
유동부채	11	10	10	13	8
금융부채	8	7	7	8	3
매입채무	1	1	1	1	2
기타유동부채	2	2	2	4	3
비유동부채	7	6	5	2	1
금융부채	5	4	2	1	1
기타비유동부채	2	2	3	1	0
부채총계	17	15	15	14	9
지배주주지분	15	15	19	19	43
자본금	0	0	0	0	6
자본잉여금	17	17	15	30	43
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	(2)	(2)	4	(12)	(7)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	15	15	19	19	43
순금융부채	2	2	7	0	(23)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(4)	0	1	8	5
당기순이익	(5)	1	3	4	5
조정	2	1	3	3	2
감가상각비	1	1	1	2	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	0	2	1	1
영업활동 자산부채변동	(1)	(2)	(5)	1	(2)
투자활동 현금흐름	(9)	1	0	0	(10)
투자자산감소(증가)	0	(0)	(5)	4	(0)
자본증가(감소)	(2)	(1)	(1)	0	(0)
기타	(7)	2	6	(4)	(10)
재무활동 현금흐름	16	(2)	(1)	(2)	13
금융부채증가(감소)	1	(2)	(1)	(2)	(6)
자본증가(감소)	15	0	(2)	15	19
기타재무활동	0	0	2	(15)	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	3	(1)	(0)	6	8
Unlevered CFO	(3)	2	6	8	8
Free Cash Flow	(6)	(0)	0	8	5

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 5,100원

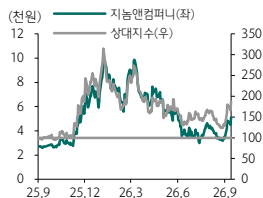
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	9,970/2,645
시가총액(십억원)	266.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	52,299.4
60일 평균 거래량(천주)	455.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	2.83
주요주주 지분율(%)	
박한수 외 4인	6.38
배지수 외 7인	5.93

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	14	14	28	25
영업이익	(58)	(55)	(24)	(29)
세전이익	(58)	(52)	(28)	(9)
순이익	(52)	(47)	(20)	(6)
EPS	(1,769)	(1,485)	(616)	(172)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(4.9)	(4.2)	(4.5)	(40.0)
PBR	2.9	3.2	1.9	2.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(53.3)	(76.0)	(41.6)	(6.1)
BPS	3,047	1,931	1,472	2,402
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

지놈애펜퍼니 (314130)

마이크로바이옴 화장품의 선봉장

화장품 사업 현황: 국내는 올리브영, 해외는 일본

지놈애펜퍼니는 마이크로바이옴 의약품 등을 중점 연구개발하는 전문 기업에서 CDMO사업, 화장품 등 컨슈머 사업으로 확장하고 있다. 본사에서 신약 개발과 화장품 등 커머스 사업을 전개하고 있고, 연결 자회사 미국의 리스트랩스에서 신약 관련 CDMO 사업을 하고 있다. 원래 마이크로바이옴 화장품 원료를 아모레퍼시픽/마녀공장/동아제약 등에 납품했으나, 규모가 너무 작아 화장품 사업을 직접 출시하기로 결정했다. 2021년 유이크(UIQ)를 론칭하여 국내외에 전개하고 있다. 유이크의 가장 큰 장점은 명확한 제품 아이덴티티를 보유하고 있고, R&D 센터를 직접 운영하고 있다는 점이다. 현재 4개 라인 60여개 SKU를 운영하고 있는데, 크림 미스트, 콜라겐 펄링 클렌징 밤, 톤업 선크림, 선크림, 쿨링 패드 등이 인지도를 형성하고 있다. 국내와 해외 매출이 절반씩 차지하고 있다.

국내 사업 올리브영 확장에 초점

국내 채널별 매출 비중은 자사몰 24%, 스마트스토어 22%, 쿠팡 18%, 올리브영 10%이고, 이외 면세점/카카오 선물하기/무신사 등에 분산되어 있다. 올리브영은 온라인을 시작으로 현재 오프라인 67개 점포에 입점한 이후 추가 입점을 논의 중이다. 톤업 선크림과 클렌징 밤 인기가 가장 좋다. 2026년에는 더욱 올리브영에 초점을 맞출 계획이다.

해외 사업 일본 기반으로 미국 진출 모색 중

해외 매출의 약 80%가 일본이다. 일본은 온라인(큐텐)을 중심으로 해서 오프라인을 확대한다는 전략으로 온라인 매출 비중이 80%이다. 2026년 2월 메가와리에서 역대 최대 매출을 기록한 이후, 8월 메가와리 행사에서도 매출이 YoY 76% 신장하는 호실적을 이어가고 있다. 오프라인은 현지 벤더(IK)를 활용해서 전개하고 있는데 아직 속도가 붙지 않고 있다. 엔저 영향 원화 매출 규모가 떨어지는 점, 중동전쟁 영향 튜브 용기가 부족해서 2개월 동안 관련 제품 공급을 못한 점이 아쉽다. 판텐시브크림(장벽크림, 해외매출의 16% 비중)과 쿨링패드(해외 매출의 11% 비중)가 성장을 견인하고 있다. 일본 성과를 기반으로 이들 제품의 미국 전개를 계획하고 있다. 미국 사업 매출은 미미한 상태다. 인력이 없기 때문에 올해 말, 블랙 프라이데이 이후가 조직이 세팅 완료하면서 본격적인 마케팅에 들어갈 듯하다.

화장품 사업 2027년 400억원 목표

2025년 컨슈머 사업에서 120억원, 미국 CDMO 사업 등에서 125억원 매출을 기록했다. CDMO 사업 규모는 향후 연간 120억원으로 큰 변동이 없을 것으로 보인다. 성장 동력은 화장품이다. 화장품 인디 브랜드 매출 100억원 달성을 1차 허들로 보는데, 일단 1차 관문은 통과한 셈이다. 어떻게 국내외 핵심 채널, 즉, 올리브영과 미국 아마존에 성공적으로 자리를 잡느냐가 관건이다. 2026년 화장품 사업(컨슈머) 매출 규모는 160억원으로 추정한다. 하반기 화장품 매출은 상반기와 유사한 80억원 수준에 머물 전망이다. 국내(올리브영)와 해외(일본/미국 등) 사업 본격화로 화장품 사업 매출 규모를 2027년 400억원까지 끌어 올린다는 계획이다. 손익구조는 좋지 않다. 2025년 292억원의 영업손실을 기록했는데, 대부분 신약 관련한 비용이다. 미국 CDMO 사업은 BEP를 기록하고 있다. 화장품 마케팅을 본격화하면 화장품 사업에서도 연간 20억원 손실이 예상된다. 현재 화장품 매출의 30% 마케팅비로 쓰고 있다. 따라서 당분간 영업손실은 분기별 70~80억원 수준이 이어질 전망이다. 현금유동성이 문제가 될 수 있는데, 현금성자산은 별도기준 500억원 가까이 보유하고 있다. 연간 180억원 캐시아웃을 감안하면서 사업 중이다. 참고로 2분기 CB가 주식으로 전환하면서 파생평가 손실(398억원)이 크게 잡혔다.

도표 1. 지놈앤컴퍼니 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	6.4	5.8	6.6	5.9	5.8	6.3	6.1	10.3	24.6	28.5	32.2
컨슈머사업	2.5	3.5	2.8	3.3	3.6	4.5	3.9	4.0	12.0	16.0	19.9
국내	1.0	2.2	1.4	1.4	1.3	2.2	1.6	1.7	6.1	6.9	7.5
해외	1.5	1.3	1.4	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3	5.9	9.2	12.4
기타	3.9	2.3	3.7	2.6	2.2	1.7	2.2	6.3	12.5	12.4	12.3
매출원가	2.5	2.7	3.3	2.7	2.5	2.6	2.6	4.3	11.2	12.0	13.4
매출원가율(%)	39.4	45.6	50.5	46.3	42.7	42.1	42.1	42.0	45.5	42.2	41.5
매출총이익	3.9	3.2	3.3	3.2	3.3	3.6	3.5	6.0	13.4	16.4	18.9
매출총이익률(%)	60.6	54.4	49.5	53.7	57.3	57.9	57.9	58.0	54.5	57.8	58.5
판관비	10.6	10.6	11.3	10.2	9.4	11.6	11.5	14.1	42.7	46.6	47.9
판관비율(%)	166.3	181.9	172.9	173.4	162.8	185.4	187.9	136.9	173.4	163.8	148.5
영업이익	-6.7	-7.4	-8.1	-7.0	-6.1	-8.0	-8.0	-8.1	-29.2	-30.2	-29.0
세전이익	-7.1	-7.2	-8.3	13.9	-7.2	-43.0	-9.2	-7.5	-8.7	-66.9	-30.6
지배주주순이익	-7.1	-6.4	-7.5	14.6	-6.4	-42.1	-9.2	-9.3	-6.4	-66.9	-30.6
영업이익률(%)	-105.7	-127.5	-123.3	-119.8	-105.5	-127.5	-130.0	-78.9	-118.9	-106.0	-90.0
세전이익률(%)	-111.3	-124.3	-127.0	237.5	-123.9	-688.6	-150.0	-72.7	-35.3	-235.0	-95.0
순이익률(%)	-111.2	-110.8	-114.8	248.9	-109.9	-673.4	-150.0	-89.8	-26.1	-235.0	-95.0
매출(% YoY)	49.1	-50.0	42.0	-18.8	-9.0	7.6	5.4	57.1	-11.4	15.7	13.3
컨슈머사업	143.2	44.8	21.1	49.4	47.4	29.4	11.6	40.9	51.6	33.2	24.3
국내	42.8	29.2	3.2	20.9	34.9	-0.9	10.0	18.2	21.9	12.0	10.0
해외	363.0	84.7	47.6	83.7	55.9	83.4	65.0	27.0	102.5	55.0	35.0
기타	19.8	-74.8	63.6	-48.2	-44.6	-25.2	-40.0	140.8	-36.6	-1.0	-1.0
영업이익(% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익(% YoY)	적지	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익(% YoY)	적지	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지

자료: 지놈앤컴퍼니, 하나증권

마이크로바이옴 화장품의 개괄

마이크로바이옴 산업,
인체 미생물에 최신 기술 결합

마이크로바이옴은 마이크로바이오타(microbiota)와 게놈(genome)이 합쳐진 합성어로, 인간·동물·식물·환경 등 모든 환경의 미생물군집과 유전체를 포괄한다. 인체 마이크로바이옴은 인체 내부·표면에 공생하는 미생물을 말한다. 몸에는 세균이 사는데, '사람 몸에 같이 사는 것으로 진화했다는 것은 사람 몸에 좋은 영향을 주는 것이 있을 것이다'라는 아이디어에서 출발했다. 인간에서 유래했기 때문에 가장 오래되고, 가장 안전한 원료이며, 여기에 최신 기술을 결합한 것이 마이크로바이옴 산업이라고 할 수 있다. 제약산업에서는 장 세균에서 항암, 비만, 설사 등에 관련된 균을 발견해서 약을 개발하고 있다.

한발 더 나아가 피부 마이크로바이옴은 피부에도 장처럼 고유한 미생물 생태계가 존재하며, 피부 표면에 존재하는 수많은 미생물 군집을 뜻하는데, 이런 군집은 피부장벽의 유지, 면역조절, 병원균억제 등 다양한 긍정적 역할을 한다. 이 균형이 무너질 때 여드름이나 아토피, 지루피부염과 같은 피부 트러블을 유발시키거나 피부노화를 가속화하는 데 영향을 준다는 연구가 이어지고 있다(헬스조선, 2025.8.22).

마케팅 측면에서
호감을 일으키기 어려운
마이크로바이옴 화장품

화장품 산업에서는 랑콤의 '제니피크'가 대표적인 마이크로바이옴 화장품으로 크게 히트한 바 있다. 제니피크는 장내 세균으로 만든 것인데, 최근에는 20대 건강한 여성 피부에서 나오는 세균을 활용한 화장품들도 출시되고 있다. 한국콜마와 코스맥스 등 메이저 ODM 업체들에서도 한창 연구중이며, 아이오펜/오위/AHC 등 여러 브랜드에서도 해당 원료를 활용한 제품을 내놓기도 했다. 하지만, 뚜렷한 반향을 얻지 못하고 있는데, 마케팅 측면에서 '피부에 사는 세균'이라는 이미지가 그다지 호감을 일으키기 어려운 면이 있는 듯하다.

도표 2. 랑콤의 제니피크



자료: 랑콤, 하나증권

도표 3. 지놈앤컴퍼니의 톤업 선크림



자료: 지놈앤컴퍼니, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	0	14	14	28	25
매출원가	0	8	10	12	11
매출총이익	0	6	4	16	14
판매비	36	63	59	40	43
영업이익	(36)	(58)	(55)	(24)	(29)
금융손익	(0)	(1)	6	4	23
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	(2)	(8)	(3)
세전이익	(36)	(58)	(52)	(28)	(9)
법인세	0	(1)	(1)	(1)	(1)
계속사업이익	(36)	(57)	(51)	(27)	(8)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(36)	(57)	(51)	(27)	(8)
비배주주지분 손이익	(2)	(5)	(3)	(7)	(1)
지배주주순이익	(34)	(52)	(47)	(20)	(6)
지배주주지분포괄이익	(34)	(50)	(47)	(16)	(9)
NOPAT	(36)	(56)	(54)	(23)	(26)
EBITDA	(33)	(48)	(47)	(17)	(23)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	0.0	100.0	(10.7)
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	42.9	28.6	57.1	56.0
EBITDA이익률	N/A	(342.9)	(335.7)	(60.7)	(92.0)
영업이익률	N/A	(414.3)	(392.9)	(85.7)	(116.0)
계속사업이익률	N/A	(407.1)	(364.3)	(96.4)	(32.0)

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(1,220)	(1,769)	(1,485)	(616)	(172)
BPS	3,296	3,047	1,931	1,472	2,402
CFPS	(992)	(1,391)	(1,024)	(417)	(465)
EBITDAPS	(1,198)	(1,640)	(1,465)	(513)	(603)
SPS	16	481	447	850	658
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(14.2)	(4.9)	(4.2)	(4.5)	(40.0)
PBR	5.3	2.9	3.2	1.9	2.9
PCFR	(17.5)	(6.3)	(6.1)	(6.6)	(14.8)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	1,084.4	18.1	14.0	3.2	10.5
재무비율(%)					
ROE	(36.8)	(53.3)	(76.0)	(41.6)	(6.1)
ROA	(24.9)	(30.0)	(29.3)	(13.7)	(4.4)
ROIC	(70.9)	(108.3)	(83.8)	(38.7)	(55.2)
부채비율	21.0	14.9	42.8	48.7	26.6
순부채비율	(61.0)	(68.9)	(47.6)	(44.5)	(14.7)
이자보상배율(배)	(657.0)	(328.7)	(31.7)	(6.8)	(6.2)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	82	117	97	92	52
금융자산	77	110	89	81	38
현금성자산	36	72	56	66	16
매출채권	1	2	1	2	2
재고자산	1	2	4	6	6
기타유동자산	3	3	3	3	6
비유동자산	55	56	65	55	93
투자자산	1	0	1	0	51
금융자산	1	0	1	0	51
유형자산	9	15	30	24	17
무형자산	35	30	25	22	17
기타비유동자산	10	11	9	9	8
자산총계	137	173	162	147	145
유동부채	10	11	29	30	23
금융부채	2	2	22	25	19
매입채무	0	0	0	0	1
기타유동부채	8	9	7	5	3
비유동부채	14	11	20	18	8
금융부채	6	4	13	12	2
기타비유동부채	8	7	7	6	6
부채총계	24	22	49	48	30
지배주주지분	92	98	63	48	106
자본금	7	8	8	16	22
자본잉여금	257	305	305	296	307
자본조정	14	20	32	34	84
기타포괄이익누계액	(0)	2	3	6	4
이익잉여금	(185)	(237)	(285)	(305)	(311)
비지배주주지분	21	53	51	51	9
자본총계	113	151	114	99	115
순금융부채	(69)	(104)	(54)	(44)	(17)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(26)	(44)	(32)	(16)	(18)
당기순이익	(36)	(57)	(51)	(27)	(8)
조정	9	16	22	16	(8)
감가상각비	3	9	8	7	7
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	6	7	14	9	(15)
영업활동 자산부채변동	1	(3)	(3)	(5)	(2)
투자활동 현금흐름	(60)	0	(15)	12	(7)
투자자산감소(증가)	(0)	0	(1)	1	(51)
자본증가(감소)	(3)	(7)	(19)	(4)	(0)
기타	(57)	7	5	15	44
재무활동 현금흐름	18	79	31	5	(22)
금융부채증가(감소)	3	(6)	10	(10)	(23)
자본증가(감소)	11	48	0	0	16
기타재무활동	4	37	21	15	(15)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(68)	36	(16)	9	(50)
Unlevered CFO	(28)	(41)	(33)	(14)	(17)
Free Cash Flow	(29)	(50)	(51)	(20)	(19)

ODM

- 2026년은 ODM 우위 시장이다. 톱2는 풀 캐파이고, 제품을 내야하는 중 소형 브랜드 업체들은 발을 동동 구르고 있다. ODM 3~5위 하위 업체들에게 낙수 효과가 그 어느때보다 커지고 있다. 한국화장품제조의 역사와 전통은 다양한 제형과 안정성의 저력으로 빛을 발휘하고 있다. 엔에프씨/셀바이오희먼텍/선진뷰티사이언스 등 화장품 소재의 명가들이 ODM 시장의 새로운 강자로 부상하고 있다. 높은 R&D 역량이 품질과 생산의 안정성을 담보할 수 있게 하는 근간이 되고 있다.
- 국내 건강기능식품 유통 플랫폼의 확대는 코스맥스엔비티/노바렉스 등 건기식 ODM 업체들에게 새로운 기회요인이 되고 있고, 하이드로겔 마스크의 글로벌 유행은 제닉/아이큐어 같은 ODM 업체들의 사업 규모를 한단계 올리고 있다. 분기별 들쭉날쭉한 발주 때문에 실적 변동성이 큰 상황이다. 단순히 계절적 요인이라면 저점 매수의 기회가 될 수 있겠다.

코스맥스엔비티(222040) Not Rated CP 7,390원	54
노바렉스(194700) Not Rated CP 10,070원	58
씨앤씨인터내셔널(352480) Not Rated CP 20,750원	63
한국화장품제조(003350) Not Rated CP 15,030원	66
티앤엘(340570) Not Rated CP 27,600원	69
잉글우드랩(950140) Not Rated CP 8,190원	74
제닉(123330) Not Rated CP 23,400원	78
아이큐어(175250) Not Rated CP 1,600원	81
씨티케이(260930) Not Rated CP 2,260원	85
엔에프씨(265740) Not Rated CP 7,500원	88
코디(080530) Not Rated CP 2,410원	91

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 7,390원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	10,700/2,960
시가총액(십억원)	152.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	20,628.0
60일 평균 거래량(천주)	338.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	4.00
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	43.95

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	401	495
영업이익(십억원)	37	49
순이익(십억원)	48	24
EPS(원)	2,362	1,447
BPS(원)	3,065	4,281

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	328	334	318	287
영업이익	2	12	10	4
세전이익	(5)	0	0	(14)
순이익	(13)	(6)	(6)	(15)
EPS	(634)	(315)	(279)	(729)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(6.8)	(20.4)	(11.1)	(4.8)
PBR	2.0	3.6	1.1	1.6
EV/EBITDA	12.9	11.0	8.9	11.8
ROE	(30.0)	(17.9)	(10.0)	(34.0)
BPS	2,109	1,777	2,801	2,165
DPS	0	0	0	0



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

코스맥스엔비티 (222040)

K웰니스 열풍 최대 수혜

코스맥스비티아이 건기식 계열사 두개: 코스맥스엔비티/코스맥스바이오

코스맥스비티아이 계열사 가운데 건기식 ODM 회사가 두개 있다. 코스맥스엔비티(이하 엔비티)와 코스맥스바이오(이하 바이오)이다. 사업 방향과 품목은 다르다. 엔비티는 액상/유산균/구미 제형을 중심으로, 한국과 호주 공장에서 생산해서 주로 중국에 수출한다. 매출의 60~70%가 수출이다. 엔비티의 매출 규모는 2025년 연결 기준 2,875억원이다. 이익 측면에서 엔비티는 2025년이 썩 좋지 않았다. 한국은 물론 미국과 호주 법인이 모두 안 좋았는데, 2025년 전체 연결 영업이익 40억원에 불과했다. 한편, 바이오는 연질/젤리 제형을 중심으로, 한국과 중국에서 생산하는데 국내 거래처가 대부분이다. 국내 주 거래처는 어덱트로 미국 수출이 증가하고 있고, 안국건강 등 제약사도 있다. 사업 규모는 2025년 기준 1,400억원이다. 바이오는 원래 적자 법인이었는데, 구조조정했고, 중국 건기식 시장이 성장하면서 성과를 내고 있다. 중국 법인은 2025년 연결 영업이익 55억원으로 흑자전환했다.

미국 사업 구조조정 완료

엔비티는 중국과 미국에 판매 법인을 두고 있다. 원래 미국 텍사스에 공장이 두개 있었는데, 모두 매각하고 판매 법인으로 전환했다. 2025년 11월에 한개를 매각하고, 나머지 하나는 2026년 상반기에 매각했다. 미국 법인은 매년 2백억원 적자가 났는데, 2026년 BEP를 목표하고 있다. 엔비티가 2015년 12월 상장할 때, 상장 자금으로 해외 사업을 확대하면서 2016년에 미국 1공장, 2018년에 2공장을 설립했다. 안정된 고객사를 찾지 못한 상태에서 코로나19 때문에 인력까지 불안정해지면서 영업적자가 커졌다. 그러다가 2025년 초에 아예 판매법인으로 전환한 것이다. 생산은 한국에서 하고 미국 법인은 고객사 대응만 하고 있다.

중국 사업 회복 기대

중국 사업의 경우 2025년에는 바이오가 좋았지만, 2026년에는 엔비티 쪽이 더 기대된다. 중국 건기식 시장은 과거 다단계 사업이 성행했는데, 코로나19 이후 급변, 온라인/해외직구 중심 시장으로 빠르게 성장 중이다. 엔비티에서도 오랫동안 멜라루카 등 다단계 사업자와 주로 거래했는데, 해외직구 채널로 진입하는 글로벌 브랜드 업체와 사업이 커지고 있다. 엔비티의 경우 글로벌 건기식 기업 미국의 S사/독일의 M사/호주의 스위스(Swisse) 등을 주요 고객사로 두고 있는데, 한국과 호주에서 제품을 만들어서 중국으로 들어가고 있다. 최근에는 중국 로컬 제약사가 유럽이나 해외 브랜드를 인수해서 자국 소비자들에게 판매하는 형태도 늘어나고 있는데, 엔비티 고객사 가운데 백양의약이라는 중국 제약사가 그런 형태다. 바이헬스는 중국 메이저 로컬 건기식 업체인데 호주와 한국에서 만들어 중국으로 판매하고 있다.

호주 법인 고객 및 제형 다변화 성공

호주 법인은 애초 현지 최대 건기식 브랜드 스위스의 오메가3를 주로 생산했다. 2025년 호주 법인 실적은 부진했다. 매출은 YoY 33%나 감소했고, 영업이익은 적자(-55억원) 전환했다. 중국 건기식 시장이 성장하고 있는 것은 맞지만, 그만큼 경쟁이 치열한 것 또한 사실이다. 오메가3는 건기식 시장에서 아주 보편적인 카테고리이기 때문에 일반적인 제형으로는 경쟁심화 불확실성에서 자유로울 수 없었다. 호주 법인 매출의 70%가 스위스였고, 그 가운데 70~80%가 오메가3였다. 경각심을 느낀 엔비티는 2025년 고객 및 제형 다변화에 힘썼다. 스위스에는 정제/분말 등 다른 제형으로 납품을 시작했고, 신규 고객사를 유치했다. 2026년 3개 신규 고객사로부터 유의미한 매출을 기대하고 있다.

국내 건기식 유통 확대 기회요인으로 작용 중

엔비티 지역별 매출 비중을 보면 중국이 50% 이상을 차지하고 있고, 한국이 40%, 아시아/미국이 나머지 10%를 구성하고 있다. 국내 매출에서 고객사는 상당히 파편화돼 있다. 톱10 고객사 비중은 40% 미만이며, 리포데이/드시모네 등이 대표적이다. 2025년 올리브영/다이소 등 신유통 채널을 타겟으로 한 고객사들이 증가하기 시작했다. 특히 제약사가 많다. 종근당/에이투젠(유한양행 자회사)/올리브영이 엔비티 톱10 고객으로 빠르게 진입했다. 이들이 차지하는 매출 비중은 각각 5% 내외에 불과하지만, 잠재 성장 여력은 상당히 크다고 볼 수 있다. 신유통 기반 거래처들의 매출은 QoQ로 계속 증가하고 있다. 현재 생산 캐파는 3,200억원(하루 8시간 기준) 규모인데, 초과근무와 2교대로 당분간 매출 증가에는 이상이 없다. 법인세환급(약 257억원)과 미국 공장 매각 대금(2,500만 달러)으로 약 600억원 재원이 확보되는 만큼, 부채는 1,500억원 이하로 줄고, 신규 캐파 증설에 더 속도가 붙을 것으로 보인다.

2026년 실적 턴어라운드 원년, 영업이익 291억원 추정

특히, 올리브영은 웰니스 카테고리를 확대하고 있다. 건기식 전문 플랫폼 올리브베러는 다수의 PB 제품을 전면에 내세우고 있다. 올리브영의 핵심 건기식 ODM 파트너가 엔비티이다. 2025년 올리브영 PB 탄탄 브랜드로 다이어트/피부건강으로 5개 라인을 생산했고, 2026년에는 올리브베러의 PB 올더베러 총 15개 제품 가운데 14개를 엔비티가 생산할 정도다. 탄탄부터 이어온 신뢰와 영업력이 효과를 발휘한 것으로 해석된다. 아울러, 엔비티는 신규 제약사 3개 업체와 신제품 출시를 협의 중이다. 국내외 영업환경 개선에 따라 2026년 엔비티 실적의 큰 변화가 예상된다. 2026년 연결 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 3,725억원(YoY 30%)과 291억원(YoY 627%) 수준이 가능할 전망이다. 부진 사업 구조 조정과 내수 및 수출 증가에 따른 영업레버리지 효과로 연결 영업이익률은 7.8%(YoY +6.4%p)까지 크게 상승할 것으로 기대한다. 2026년 하반기 매출과 영업이익은 상반기 대비 다소 떨어질 것으로 보이는데, 중국 해외 직구 규제 영향 고객사들의 재고 조정 때문이다. 중장기 오히려 믿을 수 있는 제조사로서 코스맥스엔비티의 신뢰도 제고로 시장 점유율이 상승할 것으로 기대한다. 현재 주가는 12MF PER 6배 이하로 투자 매력도가 높다.

도표 1. 코스맥스엔비티 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	72.2	75.7	65.7	74.0	93.3	102.3	88.4	88.6	287.5	372.5	472.2
국내	51.6	52.0	46.4	57.0	72.6	75.7	63.7	64.0	206.9	276.0	350.4
내수	24.4	26.2	24.4	30.8	32.7	36.0	32.9	32.7	105.8	134.4	163.4
수출	27.2	25.8	22.0	26.2	39.9	39.7	30.8	31.3	101.2	141.7	187.0
호주	10.7	13.2	14.9	14.6	19.5	23.2	23.1	22.8	53.4	88.7	117.9
미국	5.6	8.5	4.0	3.9	3.5	4.9	4.8	4.4	22.0	17.6	19.4
중국	6.9	4.2	4.9	4.0	4.8	4.6	2.4	2.1	19.9	14.0	14.6
연결조정	2.6	2.3	4.5	5.5	7.1	6.2	5.6	4.8	14.8	23.8	30.1
연결조정%	3%	3%	6%	7%	7%	6%	6%	5%	5%	6%	6%
매출원가	62.4	65.5	56.4	62.3	74.6	84.2	73.0	73.7	246.6	305.5	377.8
매출원가율(%)	86.5	86.6	85.9	84.2	80.0	82.4	82.5	83.2	85.8	82.0	80.0
매출총이익	9.8	10.1	9.3	11.7	18.7	18.0	15.5	14.9	40.8	67.1	94.4
매출총이익률(%)	13.5	13.4	14.1	15.8	20.0	17.6	17.5	16.8	14.2	18.0	20.0
판관비	8.9	7.6	10.4	9.9	8.4	9.6	10.7	9.3	36.8	38.0	52.6
판관비율(%)	12.3	10.1	15.9	13.4	9.0	9.4	12.1	10.5	12.8	10.2	11.1
영업이익	0.9	2.5	-1.2	1.8	10.3	8.5	4.8	5.6	4.0	29.1	41.8
국내	5.5	4.5	2.1	4.6	9.8	7.5	4.1	4.8	16.7	26.2	36.6
해외및기타	-4.6	-2.0	-3.3	-2.8	0.5	1.0	0.6	0.8	-12.7	2.9	5.2
호주	-1.9	-1.4	-1.2	-1.0	0.1	0.5	0.5	0.7	-5.5	1.8	3.5
미국	-3.6	-1.0	-2.0	-1.2	-0.2	0.1	0.1	0.0	-7.8	0.0	0.2
중국	0.5	0.3	0.2	0.1	0.6	0.4	0.1	0.0	1.0	1.1	1.5
세전이익	-1.3	-1.7	-7.7	-3.2	11.3	5.9	4.4	8.1	-13.8	29.8	32.4
지배주주순이익	-2.3	-1.2	-9.1	-2.4	9.1	30.3	3.5	7.4	-15.0	50.3	27.6
영업이익률(%)	1.2	3.3	-1.8	2.4	11.0	8.3	5.4	6.3	1.4	7.8	8.9
국내	10.7	8.7	4.6	8.0	13.5	9.9	6.5	7.5	8.1	9.5	10.5
호주	-18.2	-10.7	-8.0	-6.7	0.5	2.2	2.0	3.1	-10.4	2.0	3.0
미국	-64.2	-11.4	-50.1	-31.5	-5.7	2.0	2.0	0.5	-35.4	0.1	1.0
중국	6.7	5.9	3.4	3.3	12.5	8.0	3.0	0.9	5.0	7.6	10.0
세전이익률(%)	-1.8	-2.2	-11.6	-4.3	12.1	5.8	5.0	9.2	-4.8	8.0	6.9
순이익률(%)	-3.2	-1.6	-13.9	-3.3	9.7	29.6	4.0	8.3	-5.2	13.5	5.9
매출(%YoY)	-10.2	-7.9	-27.7	-7.8	29.2	35.2	34.7	19.7	-13.8	29.6	26.8
국내	20.1	0.1	-17.0	-2.2	40.6	45.6	37.5	12.4	-1.0	33.4	26.9
내수	11.4	4.8	-0.8	28.9	34.0	37.4	35.0	6.3	10.9	27.0	21.6
수출	28.9	-4.1	-29.5	-23.8	46.6	53.9	40.0	19.5	-10.9	40.0	32.0
호주	-45.6	-37.8	-30.7	-15.3	82.4	75.4	55.0	56.7	-32.9	66.0	33.0
미국	15.5	58.8	-41.6	-13.8	-37.6	-41.9	20.0	12.1	2.0	-20.0	10.0
중국	-12.1	-22.8	-11.3	-6.0	-30.0	9.6	-50.0	-47.4	-13.3	-30.0	5.0
영업이익(%YoY)	-42.4	-37.9	적전	10.6	1,080.5	236.1	흑전	214.2	-66.6	626.9	43.8
국내	29.0	-33.4	-67.8	-39.4	77.2	65.5	96.1	5.4	-33.5	56.8	39.6
해외및기타	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	82.3
세전이익(%YoY)	적지	적전	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	8.6
지배주주순이익(%YoY)	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	-45.0

자료: 코스맥스엔비티, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	289	328	334	318	287
매출원가	252	290	285	274	247
매출총이익	37	38	49	44	40
판매비	31	36	36	34	37
영업이익	6	2	12	10	4
금융손익	(5)	(5)	(10)	(8)	(9)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(2)	(2)	(1)	(9)
세전이익	2	(5)	0	0	(14)
법인세	8	8	6	6	1
계속사업이익	(5)	(13)	(6)	(5)	(15)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(5)	(13)	(6)	(5)	(15)
비지배주주지분 손이익	1	0	1	0	(0)
지배주주순이익	(6)	(13)	(6)	(6)	(15)
지배주주지분포괄이익	(2)	(11)	(7)	21	(13)
NOPAT	(15)	6	(171)	(133)	4
EBITDA	22	18	26	24	16
성장성(%)					
매출액증가율	8.2	13.5	1.8	(4.8)	(9.7)
NOPAT증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	83.3	(18.2)	44.4	(7.7)	(33.3)
영업이익증가율	흑전	(66.7)	500.0	(16.7)	(60.0)
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	12.8	11.6	14.7	13.8	13.9
EBITDA이익률	7.6	5.5	7.8	7.5	5.6
영업이익률	2.1	0.6	3.6	3.1	1.4
계속사업이익률	(1.7)	(4.0)	(1.8)	(1.6)	(5.2)

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(310)	(634)	(315)	(279)	(729)
BPS	2,684	2,109	1,777	2,801	2,165
CFPS	1,280	1,551	1,396	1,658	972
EBITDAPS	1,067	875	1,237	1,167	799
SPS	14,027	15,911	16,174	15,415	13,936
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(18.6)	(6.8)	(20.4)	(11.1)	(4.8)
PBR	2.2	2.0	3.6	1.1	1.6
PCFR	4.5	2.8	4.6	1.9	3.6
EV/EBITDA	12.2	12.9	11.0	8.9	11.8
PSR	0.4	0.3	0.4	0.2	0.3
재무비율(%)					
ROE	(11.5)	(30.0)	(17.9)	(10.0)	(34.0)
ROA	(2.1)	(4.3)	(2.2)	(1.8)	(5.3)
ROIC	(7.7)	4.4	(123.1)	(79.8)	3.4
부채비율	431.5	543.3	639.3	411.7	479.3
순부채비율	250.5	299.5	353.6	234.1	240.6
이자보상배율(배)	1.2	0.3	1.0	0.9	0.4

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	157	188	180	177	168
금융자산	57	66	61	49	50
현금성자산	56	64	60	45	48
매출채권	43	43	48	48	41
재고자산	50	43	35	38	39
기타유동자산	7	36	36	42	38
비유동자산	154	116	120	140	115
투자자산	4	4	4	6	10
금융자산	4	4	4	6	10
유형자산	147	108	112	133	104
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	2	3	3	0	0
자산총계	310	304	300	317	283
유동부채	198	212	234	237	215
금융부채	157	171	188	191	166
매입채무	25	21	27	29	28
기타유동부채	16	20	19	17	21
비유동부채	54	45	26	18	19
금융부채	47	37	17	3	2
기타비유동부채	7	8	9	15	17
부채총계	252	257	259	255	234
지배주주지분	55	43	37	57	44
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	40	39	39	39	39
자본조정	0	0	(0)	(0)	(0)
기타포괄이익누계액	0	2	2	29	31
이익잉여금	5	(7)	(15)	(21)	(35)
비지배주주지분	3	4	4	5	5
자본총계	58	47	41	62	49
순금융부채	146	142	144	145	118

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(8)	14	17	9	18
당기순이익	(5)	(13)	(6)	(5)	(15)
조정	21	31	13	24	20
감가상각비	16	16	14	14	12
외환거래손익	1	2	1	4	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	13	(2)	6	7
영업활동 자산부채변동	(24)	(4)	10	(10)	13
투자활동 현금흐름	(3)	(1)	(13)	(4)	14
투자자산감소(증가)	0	(0)	0	(1)	(4)
자본증가(감소)	(3)	(2)	(14)	(4)	(8)
기타	0	1	1	1	26
재무활동 현금흐름	0	(6)	(8)	(20)	(29)
금융부채증가(감소)	2	1	(7)	(15)	(31)
자본증가(감소)	(0)	(1)	(0)	0	0
기타재무활동	(2)	(6)	(1)	(5)	2
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(10)	7	(4)	(14)	3
Unlevered CFO	26	32	29	34	20
Free Cash Flow	(13)	8	(1)	5	9

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

10,070원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	20,900/10,030
시가총액(십억원)	183.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	18,254.8
60일 평균 거래량(천주)	134.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	6.44
주요주주 지분율(%)	
권석명 외 9인	32.02
브이아이피자산운용	5.13

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	282	302	298	404
영업이익	25	25	23	43
세전이익	24	26	29	45
순이익	20	22	23	35
EPS	1,118	1,175	1,227	1,888
증감율	(22.8)	5.1	4.4	53.9
PER	9.1	10.3	6.1	7.4
PBR	1.1	1.1	0.6	1.0
EV/EBITDA	6.0	6.5	4.2	4.8
ROE	11.0	11.0	10.5	14.0
BPS	9,657	10,676	11,691	13,496
DPS	150	200	200	400



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

노바렉스 (194700)

건기식 ODM 외길, 역사와 전통이 빛을 발휘할 때

국내외 건기식 시장 ODM 수요 확대

국내외 건기식 시장이 크게 요동치고 있다. 중국에서는 글로벌 건기식 브랜드의 해외직구 수요가 증가하고 있고, 미국에서는 K건기식 수요가 새로 창출되고 있다. 국내에서는 올리브영/다이소/편의점 등 메이저 유통 플랫폼들이 건기식을 신규 성장 카테고리라 잇따라 선정하고 매대를 넓히고 있다. 반면, 미국은 제조 인프라가 부족하고, 호주/유럽 등 원래 건기식의 강자였던 지역의 기업들은 기존 방식을 고수하며 트렌드를 놓치고 있다. 한국의 건기식 ODM사들은 우월한 R&D 역량을 기반으로 고객사의 니즈에 철저히 부합한, 트렌디한 제품을, 누구보다 빠르게 만들어줄 수 있다.

건기식만 31년 다양한 제형과 스피드

노바렉스 경영진의 핵심 가치가 '스피드'이다. 상품 기획에서 납품까지 2개월이면 가능하다. 액상/젤리/분말 등 어떤 제형으로 해야 가장 효과적으로 인체에 전달되고, 먹기가 편한지를 연구하고 있다. R&D 연구인력은 62명으로 전체 인원(505명)의 10%를 넘는다. 49개의 국내 최대 개별인정형 원료를 보유하고 있다. 매출이 가장 큰 제품은 오메가3와 멀티팩이지만, 국내외 300여개 거래처와 거래하다 보니 웬만한 제형을 다 만들 수 있는 기술력을 갖고 있다. 업력이 31년째로 처음부터 건기식만 해왔으며, 서흥, 콜마비앤에이치보다 훨씬 역사가 길다. 노바렉스는 내수와 수출 매출이 6:4 비중을 보이고 있으며, 톱10 고객사 매출 비중은 56%로 고객사는 상당히 분산돼 있다.

수출, 단일 고객사 지나치게 높은 매출 비중 한계

수출을 보면, 핵심 고객사인 글로벌 건기식 기업 GNC를 빼놓을 수 없다. 노바렉스의 GNC 매출은 GNC의 중국 진출과 맞물려 있다. 중국 소비자들의 건기식 해외 직구가 늘고 있는 상황에서 GNC는 아시아 생산기지를 원하게 되었고, 빌드업 기간을 거쳐 3년 전부터 노바렉스에서 본격적인 ODM 생산이 이뤄지고 있다. 노바렉스는 2021년까지 수출 매출 비중이 3%에 불과했으나, 2022년 12%, 2024년 31%, 2025년에는 38%까지 급격하게 상승했다. 2025년 수출 매출 약 1,500억원 가운데 80% 이상이 GNC이다. 다만, 이제 GNC의 중국 사업은 가파른 성장은 어려울 것으로 보고 있다. 그래서, 노바렉스 역시 다른 고객사 확보와 지역 확장에 초점을 맞추고 있다. 최근 글로벌 브랜드들의 발주로 태국/베트남 등지로 신규 매출이 일어나고 있다.

국내 사업은 채널 확대로 새로운 성장 국면

국내 사업은 2021년 코로나19 시기 홈쇼핑 채널을 중심으로 상당히 좋은 실적을 거뒀다. 이후 하강세를 그리다가 2025년부터 본격적인 회복세에 있다. 올리브영/다이소/편의점과 더불어 창고형 약국까지 새로운 건기식 채널이 빠르게 부상하면서부터이다. CJ제일제당/종근당/정관장 등 국내 건기식 브랜드업체들 대부분과 거래하고 있으며, 최근 뉴트리코어/올록담/종근당/에스더포물러 등의 매출이 크다. 2025년 YoY 22% 성장했는데, 특정 고객사에 집중된 게 아니라 골고루 매출이 늘고 있다. 채널 변화 효과가 건기식 산업 내에 확연히 나타나고 있음을 보이고 있다.

도표 1. 노바렉스 주요 고객사

자료: 노바렉스, 하나증권

도표 2. 노바렉스 대표 개별인정형 원료

PQQ이노트렘 NOVAQ® 노화억제, 인지력 향상, 인지기능 개선에 도움을 줄 수 있음	장미꽃잎추출물 NOVAROSE® 자외선에 의한 피부 손상으로부터 피부 건강을 유지하는데 도움을 줄 수 있음	기장잎추출물 복합물 Keranal™ 모발성장촉진, 모발손상 예방에 도움을 줄 수 있음
백편두추출물 NOVApontin® 외 증상을 보호하여 위 건강에 도움을 줄 수 있음	난각박분말 피부건강에 도움, 자외선에 의한 피부손상으로부터 피부건강을 유지하는데 도움, 관혈건강에 도움을 줄 수 있음	레몬비타민추출물 복합물 티에드레® 체지방 감소에 도움을 줄 수 있음

자료: 노바렉스, 하나증권

도표 3. 노바렉스 오송 2공장 신축 계획



자료: 노바렉스, 하나증권

2026년 실적 둔화, 중장기 높은 실적 가시성

2분기 실적은 부진했다. 매출은 3%밖에 증가하지 않았고, 영업이익은 1% 감익했다. 거래처들이 전년도 갖다 놓은 재고를 실패하는데 집중하고 있어 신규 수주가 위축된 탓이다. 전년도에는 광군제 같은 행사 준비를 위한 재고를 2~3분기에 많이 가져갔는데, 올해는 그렇지 않았다. 8월 이후 국내 수주도 위축된 상태다. 4분기가 되면 GNC 이외 공들이고 있는 해외 고객사 성과가 나올 수 있다. 2026년 연결 매출은 4,012억원(YoY -1%), 영업이익 409억원(YoY -5%, OPM 10.2%) 수준으로 추정한다. 내수 매출이 YoY 14% 증가하면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 전년도 YoY 66% 성장한 바 있는 수출 매출은 2026년에는 YoY -24% 크게 둔화될 것으로 보인다. GNC 이외 아직 이렇다할 신규 고객사가 없는 상태다.

2026년 수출 다변화 중장기 캐파증설 효과로 이어질 전망

2026년은 수출 다변화가 핵심 과제다. 중국 이외 동남아/미국/유럽, GNC 이외 고객사 비중을 늘리는 것인데, 4분기부터는 숫자가 조금씩 올라갈 것으로 예상된다. 아직 큰 숫자가 아니지만 연간 100억원 수준 이상 올라오면 기여도가 확 올라갈 수 있다. 예를 들어 2025년 미국 한 고객사의 발주는 초도물량이 70억원이었다. 이런 지역/고객사 확장을 기대하고 캐파증설을 진행 중이다. 캐파증설 효과는 2028년에 가시화될 전망이다. 2027년 말까지 증설이 이뤄지고, 2028년부터 본격 생산에 돌입할 예정이다. 현재 생산캐파는 5천억 원, 가동률은 8시간 근무 기준 110%이다. 생산공정에서 인력이 많이 필요한 구조다. 품목이 워낙 다양하기 때문에 자동화를 다 구축하기 어렵다. 크기에 따라 수작업이 들어갈 수밖에 없다. 공장에는 연구직/관리직/현장 직원 포함 400명(도급인력 제외)이 근무하고 있다. 생산캐파가 딱 차있으니 적극적으로 영업하기 어려운 상황이다. 2028년 캐파 확장이 큰 의미가 될 수 있다. 연말부터 생산캐파 1조라고 생각하고 영업할 계획이다. 높은 기술력과 시장 점유율, 캐파증설 효과까지 감안하면 중장기 성장 여력과 실적 가시성은 대단히 높다. 현재 주가는 12MF PER 4.3배로 저평가 상태다.

도표 4. 노바렉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	90.7	99.1	113.8	100.7	120.8	101.8	91.3	87.3	404.3	401.2	455.6
내수	59.3	53.1	68.5	71.6	77.3	75.4	68.2	65.7	252.5	286.6	329.5
수출	31.4	46.0	45.3	29.1	43.5	26.4	23.1	21.6	151.8	114.6	126.1
매출원가	77.0	81.8	93.5	82.0	99.8	84.9	76.7	74.0	334.2	335.4	391.8
매출원가율(%)	84.8	82.5	82.1	81.5	82.6	83.4	84.0	84.8	82.7	83.6	86.0
매출총이익	13.8	17.3	20.4	18.7	21.0	16.9	14.6	13.3	70.1	65.8	63.8
매출총이익률(%)	15.2	17.5	17.9	18.5	17.4	16.6	16.0	15.2	17.3	16.4	14.0
판매비	5.3	6.3	7.5	8.0	6.9	5.9	5.9	6.2	27.0	24.9	13.7
판매비율(%)	5.9	6.3	6.5	7.9	5.7	5.8	6.5	7.1	6.7	6.2	3.0
영업이익	8.4	11.0	12.9	10.7	14.1	11.0	8.7	7.1	43.1	40.9	50.1
세전이익	8.4	9.2	14.5	12.6	18.8	12.4	7.3	5.6	44.7	44.1	54.7
지배주주순이익	7.1	7.6	12.2	8.4	14.9	7.7	5.5	8.0	35.4	36.1	45.6
영업이익률(%)	9.3	11.1	11.3	10.6	11.7	10.8	9.5	8.2	10.6	10.2	11.0
세전이익률(%)	9.2	9.3	12.7	12.5	15.6	12.2	8.0	6.4	11.0	11.0	12.0
순이익률(%)	7.8	7.7	10.7	8.4	12.3	7.5	6.0	9.2	8.8	9.0	10.0
매출(% YoY)	60.4	21.2	47.3	22.5	33.2	2.7	-19.8	-13.3	35.8	-0.8	13.6
내수	49.7	-5.7	28.7	24.8	30.4	42.0	-0.5	-8.2	22.3	13.5	15.0
수출	85.5	80.5	88.4	17.3	38.5	-42.6	-49.0	-25.8	66.3	-24.5	10.0
영업이익(% YoY)	136.5	50.1	133.0	58.8	67.9	-0.5	-32.8	-33.3	85.7	-5.0	22.5
세전이익(% YoY)	85.4	12.7	258.9	5.3	125.4	35.6	-49.6	-56.0	55.7	-1.2	23.9
지배주주순이익(% YoY)	90.9	10.4	278.0	-7.6	109.4	0.4	-55.1	-4.7	53.9	2.0	26.2

자료: 노바렉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	279	282	302	298	404
매출원가	237	241	258	254	334
매출총이익	42	41	44	44	70
판매비	11	15	18	20	27
영업이익	30	25	25	23	43
금융손익	0	(1)	1	6	2
종속/관계기업손익	0	0	0	(0)	(0)
기타영업외손익	0	(0)	0	(0)	(0)
세전이익	31	24	26	29	45
법인세	4	4	4	5	9
계속사업이익	26	20	22	24	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	20	22	24	36
비배주주지분 손이익	(0)	(0)	(0)	1	1
지배주주순이익	26	20	22	23	35
지배주주지분포괄이익	26	22	22	23	35
NOPAT	26	21	21	19	35
EBITDA	36	33	34	32	53
성장성(%)					
매출액증가율	25.1	1.1	7.1	(1.3)	35.6
NOPAT증가율	4.0	(19.2)	0.0	(9.5)	84.2
EBITDA증가율	16.1	(8.3)	3.0	(5.9)	65.6
영업이익증가율	11.1	(16.7)	0.0	(8.0)	87.0
(지배주주)순이익증가율	4.0	(23.1)	10.0	4.5	52.2
EPS증가율	5.0	(26.5)	5.1	4.4	53.9
수익성(%)					
매출총이익률	15.1	14.5	14.6	14.8	17.3
EBITDA이익률	12.9	11.7	11.3	10.7	13.1
영업이익률	10.8	8.9	8.3	7.7	10.6
계속사업이익률	9.3	7.1	7.3	8.1	8.9

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,521	1,118	1,175	1,227	1,888
BPS	8,045	9,657	10,676	11,691	13,496
CFPS	1,959	1,767	1,722	1,731	2,562
EBITDAPS	2,062	1,843	1,810	1,730	2,809
SPS	16,058	15,762	16,111	15,875	21,555
DPS	300	150	200	200	400
주기지표(배)					
PER	13.1	9.1	10.3	6.1	7.4
PBR	2.5	1.1	1.1	0.6	1.0
PCFR	10.2	5.7	7.0	4.3	5.5
EV/EBITDA	10.7	6.0	6.5	4.2	4.8
PSR	1.2	0.6	0.8	0.5	0.6
재무비율(%)					
ROE	18.9	11.0	11.0	10.5	14.0
ROA	10.4	7.4	8.3	7.9	9.8
ROIC	15.9	11.8	13.5	10.6	17.6
부채비율	81.9	49.2	32.1	31.5	41.2
순부채비율	24.9	3.6	(3.5)	(3.0)	(5.4)
이자보상배율(배)	37.6	20.3	18.7	26.3	51.4

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	112	129	122	142	213
금융자산	20	40	31	31	50
현금성자산	19	27	30	31	50
매출채권	43	37	54	51	84
재고자산	47	50	34	56	76
기타유동자산	2	2	3	4	3
비유동자산	143	141	143	147	147
투자자산	9	5	7	10	9
금융자산	9	5	7	8	7
유형자산	124	127	128	126	129
무형자산	3	3	3	2	2
기타비유동자산	7	6	5	9	7
자산총계	255	271	265	290	360
유동부채	89	73	60	66	94
금융부채	32	31	21	23	28
매입채무	39	30	27	30	43
기타유동부채	18	12	12	13	23
비유동부채	25	17	4	3	11
금융부채	23	15	2	2	8
기타비유동부채	2	2	2	1	3
부채총계	115	89	64	69	105
지배주주지분	140	181	200	219	253
자본금	5	9	9	9	9
자본잉여금	32	49	49	49	24
자본조정	0	0	0	0	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	103	122	141	160	217
비지배주주지분	0	0	0	1	2
자본총계	140	181	200	220	255
순금융부채	35	7	(7)	(7)	(14)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	24	20	25	13	17
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	34	30	30	33	53
감가상각비	6	8	8	9	10
외환거래손익	0	1	1	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	28	21	21	22	41
영업활동 자산부채변동	(10)	(10)	(5)	(20)	(36)
투자활동 현금흐름	(34)	(23)	3	(7)	(8)
투자자산감소(증가)	(3)	5	(2)	(4)	1
자본증가(감소)	(37)	(16)	(8)	(7)	(10)
기타	6	(12)	13	4	1
재무활동 현금흐름	(3)	11	(25)	(5)	10
금융부채증가(감소)	(1)	(10)	(23)	(0)	10
자본증가(감소)	(0)	22	0	0	(25)
기타재무활동	0	1	1	(1)	29
배당지급	(2)	(2)	(3)	(4)	(4)
현금의 증감	(13)	8	3	1	19
Unlevered CFO	34	32	32	32	48
Free Cash Flow	(13)	4	17	7	7

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

20,750원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	41,900/16,910
시가총액(십억원)	282.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	13,629.9
60일 평균 거래량(천주)	20.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
외국인지분율(%)	0.50
주요주주 지분율(%)	
뷰티세너지	41.22
배수아	12.35

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	131	220	283	288
영업이익	17	32	29	22
세전이익	19	35	36	15
순이익	16	31	32	14
EPS	1,644	3,137	3,240	1,327
증감율	26.6	90.8	3.3	(59.0)
PER	18.5	19.9	14.1	22.3
PBR	2.3	3.6	2.2	1.1
EV/EBITDA	11.9	15.1	11.3	8.8
ROE	12.3	18.2	15.8	4.0
BPS	13,444	17,279	20,595	26,036
DPS	0	0	1,000	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

씨앤씨인터내셔널 (352480)

사업구조 개선 효과를 기다리며

상반기 다품종소량생산 원가를 상승으로 부진

2분기 실적은 좋지 않았다. 매출도 YoY 1% 감소했지만 영업이익률이 크게 떨어지면서 이익 폭이 컸다(OP 16억원, OPM 2.2%). 신제품/신제품이 많아서 다품종소량생산 비중이 상승했기 때문이다. 해외 주요 거래처 리오더 물량이 줄기도 했다. 중국 법인 매출 역시 인투유 물량이 감소하면서 효율이 떨어졌다. 이에 따라 연결 기준 원가율이 89.4%까지 상승했다. 판관비도 YoY 28% 증가했는데, 고급 영업 인력을 확충했다. 해외 고객사 영업을 강화하기 위함이다. 아울러 운반비/주식보상비용/SAP 무형자산상각비 등이 추가로 발생했다. 매출 측면에서 상반기는 국내가 좋았다. 아이패밀리에스씨를 비롯, 클리오, 릴리바이레드 등 국내 고객사 매출이 1~3위를 차지했다. 영업외손실이 150억원 이상 발생했는데, 홈플러스 투자에 대한 대손상각비이다.

립 카테고리가 핵심, 기초 늘리는 중

카테고리로 보면 역시 립 카테고리가 가장 많고, 아이, 베이스, 기초 관련 제품도 조금씩 나오고 있다. 3CE(드롭 글로우 젤), 롬앤(글래스팅 컬러 글로스) 등이 대표적인 립 제품이다. 베이스로는 리퀴드 하이라이터(디어달리아), VDL의 치크스테인 블러셔 밤 물량이 최근 많이 늘어나고 있다. 아이 제품은 글로벌 MNC 향 매출이 크다. E사의 블로우 디파이너, B사의 블로우 펜슬이 대표적인데 꾸준히 나가고, 양도 적지 않다. 현재 기초 카테고리 매출 비중은 5% 정도인데, 크림/미스트/تون업크림 등 기초 신제품이 하반기 양산될 수 있다.

하반기 HoH 수익성 개선, 해외 영업 성과 가시화되어야

3분기는 신제품이 양산으로 돌아서면서 원가율이 QoQ 2%p 이상 하락할 것으로 예상된다. 판관비도 QoQ 크게 줄면서 영업이익은 48억원(YoY -31%)으로 영업이익률은 6%까지 회복할 것으로 기대한다. 매출 측면에서는 국내 매출이 2분기 수준을 유지하는 가운데 해외 매출이 증가하는 양상이다. 추석 연휴 때문에 생산 일자가 줄어드는 문제가 있지만, 그래도 3분기 매출 규모가 연중 가장 클 것으로 보인다. 내부 영업 체계를 변경 중이다. 해외 고객사에 대한 대응을 좀더 치밀하고 광범위하게 전개해나갈 방침이다. AI 견적 체계를 구축하여 대응 속도를 높이고, 영업조직도 해외 영업에 초점을 맞추고 있다. 메이저 고객은 전담 팀을 꾸리는 방식이다. ERP 도입 안정화 단계로 생산성 제고 효과가 점진적으로 가시화될 전망이다. 2026년 매출은 2,982억원(YoY 3%), 영업이익은 125억원(YoY -43%, OPM 4.2%)로 추정한다. 주가 모멘텀 회복을 위해서는 수익성 개선과 더불어 중장기 성장 여력과 가시성을 높이는 영업 성과가 나와야 할 것이다.

도표 1. 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	66.0	73.9	75.4	73.2	70.8	73.3	79.6	74.4	288.5	298.2	321.1
국내	34.9	39.0	36.6	37.0	42.8	45.6	45.7	39.9	147.5	174.0	203.8
북미	20.4	21.1	27.2	19.9	15.9	16.1	20.4	18.5	88.6	70.9	59.5
아시아	2.6	3.2	3.1	2.7	1.7	2.1	2.8	3.9	11.7	10.5	9.6
유럽	1.9	2.5	3.9	4.4	2.7	4.0	5.1	5.3	12.7	17.2	20.2
중동	1.8	0.6	0.5	1.1	0.3	0.5	0.7	1.3	4.0	2.8	2.9
중국	4.4	7.5	4.0	8.1	7.5	4.9	4.9	5.6	24.1	22.9	25.1
영업이익	5.6	8.7	6.9	1.0	3.0	1.6	4.8	3.2	22.2	12.5	14.2
세전이익	5.2	1.7	9.6	-1.2	6.5	-10.1	7.2	3.6	15.3	7.3	20.6
지배주주순이익	4.1	1.2	7.5	1.6	5.1	-6.2	5.6	2.8	14.3	7.3	18.6
영업이익률(%)	8.4	11.7	9.2	1.4	4.2	2.2	6.0	4.3	7.7	4.2	4.4
세전이익률(%)	7.9	2.3	12.7	-1.6	9.2	-13.7	9.1	4.9	5.3	2.5	6.4
순이익률(%)	6.2	1.6	9.9	2.1	7.2	-8.5	7.1	3.7	5.0	2.4	5.8
매출(% YoY)	-8.6	-8.0	1.7	30.2	7.4	-0.8	5.7	1.6	2.0	3.4	7.7
국내	-23.5	-26.3	-10.2	16.1	22.5	17.0	25.0	7.8	-13.8	18.0	17.1
북미	38.8	31.1	23.0	45.5	-22.1	-23.5	-25.0	-7.4	33.0	-20.0	-16.0
아시아	-25.7	-15.8	-21.4	-12.3	-34.7	-34.4	-10.0	42.5	-19.0	-10.0	-9.0
유럽	-58.7	-41.9	-8.4	1.7	40.5	61.7	30.0	21.9	-27.4	35.0	17.5
중동	500.0	20.0	-50.3	115.3	-83.7	-18.5	50.0	16.5	72.7	-30.0	5.0
중국	29.4	177.8	102.3	189.8	70.8	-34.7	20.0	-31.1	120.7	-5.0	10.0
영업이익(% YoY)	-44.3	-26.6	-3.5	4,385.2	-46.5	-81.6	-30.8	205.5	-22.8	-43.5	13.1
세전이익(% YoY)	-63.6	-92.6	4,772.4	적전	25.0	적전	-24.3	흑전	-59.0	-52.0	181.4
지배주주순이익(% YoY)	-64.2	-93.2	4,262.6	-52.7	25.1	적전	-24.4	78.3	-56.2	-49.2	155.8

자료: 씨앤씨인터내셔널, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	91	131	220	283	288
매출원가	81	103	172	237	247
매출총이익	10	28	48	46	41
판매비	8	10	16	17	20
영업이익	2	17	32	29	22
금융손익	(10)	1	2	6	(2)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	0	1	(5)
세전이익	(7)	19	35	36	15
법인세	(1)	3	3	3	1
계속사업이익	(6)	16	31	32	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(6)	16	31	32	14
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(6)	16	31	32	14
지배주주지분포괄이익	(7)	16	31	33	15
NOPAT	2	15	29	26	21
EBITDA	7	23	39	39	32
성장성(%)					
매출액증가율	1.1	44.0	67.9	28.6	1.8
NOPAT증가율	(84.6)	650.0	93.3	(10.3)	(19.2)
EBITDA증가율	(61.1)	228.6	69.6	0.0	(17.9)
영업이익증가율	(85.7)	750.0	88.2	(9.4)	(24.1)
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	93.8	3.2	(56.3)
EPS증가율	적전	흑전	90.8	3.3	(59.0)
수익성(%)					
매출총이익률	11.0	21.4	21.8	16.3	14.2
EBITDA이익률	7.7	17.6	17.7	13.8	11.1
영업이익률	2.2	13.0	14.5	10.2	7.6
계속사업이익률	(6.6)	12.2	14.1	11.3	4.9

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(653)	1,644	3,137	3,240	1,327
BPS	11,819	13,444	17,279	20,595	26,036
CFPS	856	2,332	4,129	4,308	2,896
EBITDAPS	775	2,284	3,911	3,868	2,950
SPS	10,092	13,042	22,002	28,249	26,793
DPS	0	0	0	1,000	0
주가지표(배)					
PER	(28.1)	18.5	19.9	14.1	22.3
PBR	1.6	2.3	3.6	2.2	1.1
PCFR	21.4	13.0	15.1	10.6	10.2
EV/EBITDA	22.4	11.9	15.1	11.3	8.8
PSR	1.8	2.3	2.8	1.6	1.1
재무비율(%)					
ROE	(5.0)	12.3	18.2	15.8	4.0
ROA	(3.7)	9.2	12.3	11.0	3.3
ROIC	2.2	16.7	26.1	17.3	12.9
부채비율	35.5	33.4	48.3	43.4	23.5
순부채비율	(22.9)	(24.7)	(19.4)	(10.1)	(35.4)
이자보상배율(배)	4.4	23.3	25.1	10.0	14.3

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	82	102	157	156	264
금융자산	58	60	89	91	192
현금성자산	16	55	68	68	165
매출채권	11	21	36	29	39
재고자산	11	19	27	34	29
기타유동자산	2	2	5	2	4
비유동자산	78	77	99	139	174
투자자산	0	0	6	19	43
금융자산	0	0	6	19	43
유형자산	75	75	92	115	123
무형자산	0	0	1	1	4
기타비유동자산	3	2	0	4	4
자산총계	160	179	256	295	438
유동부채	39	43	54	87	82
금융부채	28	25	27	69	66
매입채무	5	8	13	12	13
기타유동부채	6	10	14	6	3
비유동부채	3	2	29	2	1
금융부채	3	2	29	1	1
기타비유동부채	0	0	0	1	0
부채총계	42	45	83	89	83
지배주주지분	118	134	173	206	354
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	86	86	93	93	237
자본조정	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타포괄이익누계액	0	(0)	(0)	1	1
이익잉여금	31	47	79	111	115
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	118	134	173	206	354
순금융부채	(27)	(33)	(33)	(21)	(126)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	4	9	23	44	27
당기순이익	(6)	16	31	32	14
조정	13	8	9	11	16
감가상각비	5	5	7	10	10
외환거래손익	3	9	2	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	5	(6)	0	0	5
영업활동 자산부채변동	(3)	(15)	(17)	1	(3)
투자활동 현금흐름	(44)	34	(38)	(50)	(54)
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	(6)	(13)	(24)
자본증가(감소)	(10)	(4)	(19)	(34)	(15)
기타	(34)	38	(13)	(3)	(15)
재무활동 현금흐름	32	(5)	28	5	124
금융부채증가(감소)	(40)	(5)	25	7	(11)
자본증가(감소)	87	0	7	0	144
기타재무활동	(13)	0	(4)	(2)	1
배당지급	(2)	0	0	0	(10)
현금의 증감	(6)	39	13	(0)	97
Unlevered CFO	8	23	41	43	31
Free Cash Flow	(6)	4	4	10	12

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 15,030원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,838.04
52주 최고/최저(원)	15,850/7,080
시가총액(십억원)	340.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	22,660.0
60일 평균 거래량(천주)	1,347.2
60일 평균 거래대금(십억원)	18.2
외국인지분율(%)	1.39
주요주주 지분율(%)	
임직원 외 10 인	44.94
에셋플러스자산운용	5.16

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	104	109	167	185
영업이익	4	9	27	33
세전이익	4	9	28	34
순이익	4	7	23	27
EPS	178	321	1,021	1,208
증감율	흑전	80.3	218.1	18.3
PER	32.1	14.6	10.1	8.1
PBR	2.7	2.0	3.1	2.1
EV/EBITDA	17.8	7.7	7.0	4.6
ROE	8.5	13.8	31.2	26.1
BPS	2,149	2,387	3,340	4,684
DPS	100	100	200	300



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

한국화장품제조 (003350)

ODM 시장 낙수 효과 최대 수혜

2024년 이후 가파른 성장세

한국화장품제조는 2010년 한국화장품과 2:8로 인적분할해서 설립한 화장품 ODM 전문업체다. 기업분할 전 한국화장품은 1990년대까지 국내 최대 화장품 기업 가운데 하나였으나, 2000년대 원브랜드숍의 부상으로 사업이 크게 위축되었다. 2010년 당시 막강한 제조 시설을 기반으로 ODM 전문 업체로 전환을 모색하면서 브랜드 사업과 제조업을 분리했다. 한국화장품은 더샘 등 브랜드 사업을 전개하고, 한국화장품제조는 ODM 영업을 시작했다. 당시 인적분할 과정에서 제조설비를 갖춘 한국화장품제조(20%)보다 브랜드 사업을 하는 한국화장품(80%)이 더 많은 자산을 갖게 됐는데, 종로에 있는 관정빌딩을 한국화장품이 소유하고 있기 때문이다. 공장은 음성에 있는데, 연간 생산 능력은 7,200톤, 수량 기준 1억개 규모다. ODM 매출 규모는 2012년 313억원에서 2018년 880억원까지 꾸준히 증가했으나, 한한령으로 인한 중국 인바운드 위축과 코로나19 등으로 2021년 매출이 678억원으로 감소했다. 코로나19 이후 매출이 빠르게 회복돼 2022년 1,000억원을 넘겼고, 2023년에는 정체됐지만, 2024년 스킨1004가 말 그대로 대박을 치면서 한국화장품제조 매출 역시 1,675억원까지 급격하게 증가했다.

기초와 색조 5:5 균형, 넓은 카테고리 영역

2023년까지 더샘 매출 비중이 15% 내외로 가장 큰 비중을 차지했지만, 2024년에는 스킨1004 매출 비중이 25%까지 상승했고, 2026년 2분기는 39%에 달한다. 스킨1004 이외 매출 비중이 10%를 넘어서는 브랜드는 없다. 더샘 매출은 증가하고 있으나 전체 매출이 너무 크게 증가하면서 매출 비중이 10% 이하로 하락했다. 스킨1004를 포함하여 에이피알, 클리오, 올리브영PB 등 반기 기준 10억원 매출 넘는 브랜드가 13개 정도 되는데, 이들 매출이 전체의 70% 이상을 차지하고 있다. 스킨1004에서는 클렌징 오일과 브라이트닝 캡슐 앰플 매출이 스킨1004 매출의 40%를 차지하고 있다. 기초가 50% 이상, 색조 제품도 많은데, 특히 더샘이 컨실러로 히트를 친 만큼 컨실러 수요가 크다.

ODM 시장 낙수 효과, 거래처 다변화 긍정적

고무적인 점은 매출의 급격한 증가에도 불구하고, 스킨1004 매출 비중은 전년도와 유사하다는 점이다. 브이티(아이크림), 삐아, 토리든(미스트) 등 신규 거래처가 계속 늘고 있다. 최근 톱3 ODM사들 풀캐파로 4~5위 업체로 낙수 효과가 커지고 있는데, 그 수혜를 온전히 받고 있는 것이다. 현재 가동률은 8시간 근무 기준 90% 정도이며, 초과근무와 충진과 포장 등 아웃소싱 여력을 감안하면 아직 부담스런 상황은 아니다. 2교대는 안하고 있으나, 초과근무는 점차 많아지고 있다. 오송에 증설을 준비하고 있다.

도표 1. 더샘 커버 퍼펙션 팁 컨실러



자료: 더샘, 하나증권

도표 2. 스킨1004 마다가스카르 센텔라 라이트 클렌징 오일



자료: 스킨1004, 하나증권

역대 최대 매출과 이익 경신 중

2026년 2분기 매출과 영업이익은 전년도 높은 베이스에도 불구하고 각각 전년 동기 대비 32%, 29% 증가하면서 높은 실적 개선세를 보였다. 매출 712억원과 영업이익 140억원은 역대 최대 매출과 이익이다. 분기 매출 600억원대를 건너 뛰고 바로 700억원대로 갔다. 원가율은 소폭 상승했는데, 신제품이 증가했고, 초과근무가 많았다. 판관비가 전분기 대비 10억원 이상 증가한 것은 예상 성과급의 절반을 반기에 선반영했기 때문이다. 따라서, 3분기 이와 같은 매출이 유지된다면 영업이익은 150억원을 넘을 수 있다. 3분기 공장 하계휴가 때문에 제조일수가 줄어들지만, 초과근무 등으로 물량 조절을 했기 때문에 2분기 대비 매출이 떨어질 이유는 없다. 약성 재고 폐기는 수시로 하고 있기 때문에 연말 일회성 비용 이슈도 제한적이다. 한국화장품 지분을 20% 갖고 있기 때문에 영업외로 지분법이익이 잡히고 있다. 현재 주가는 12MF PER 8배 이하로 부담 없는 수준이다.

도표 3. 한국화장품제조 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	38.0	53.8	54.8	38.0	52.2	71.2	71.9	63.0	184.6	258.3	296.7
화장품	36.8	53.0	54.1	37.6	51.1	69.9	70.9	62.2	181.5	254.2	292.3
임대 외	1.2	0.8	0.7	0.4	1.1	1.2	1.0	0.8	3.1	4.2	4.4
영업이익	6.0	10.8	11.9	4.2	8.6	14.0	15.8	10.7	32.9	49.1	59.3
세전이익	6.6	10.8	12.3	4.0	9.5	14.0	16.0	10.6	33.7	50.1	60.4
지배주주순이익	5.2	8.5	9.5	4.1	7.5	10.8	12.4	8.4	27.4	39.1	47.1
영업이익률(%)	15.8	20.1	21.6	11.1	16.4	19.6	22.0	17.0	17.8	19.0	20.0
세전이익률(%)	17.4	20.0	22.5	10.5	18.2	19.7	22.3	16.8	18.2	19.4	20.4
순이익률(%)	13.8	15.8	17.4	10.8	14.4	15.2	17.2	13.3	14.8	15.1	15.9
매출(% YoY)	8.1	11.8	13.7	5.6	37.4	32.4	31.1	65.7	10.2	39.9	14.8
화장품	8.3	12.6	13.6	7.0	38.9	31.9	31.0	65.4	10.8	40.0	15.0
임대 외	4.4	-27.0	22.8	-51.6	-7.9	63.3	40.0	96.4	-15.1	35.0	5.0
영업이익(% YoY)	37.6	21.0	26.6	8.5	42.9	28.9	33.4	155.3	23.9	49.3	20.9
세전이익(% YoY)	29.9	21.8	30.6	-11.3	43.9	30.2	29.9	166.8	20.9	48.9	20.4
지배주주순이익(% YoY)	26.7	21.4	30.4	-12.5	43.8	27.9	29.8	103.0	18.3	42.9	20.4

자료: 네오팜, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	68	104	109	167	185
매출원가	59	89	88	127	136
매출총이익	9	15	21	40	49
판매비	10	11	12	14	16
영업이익	(1)	4	9	27	33
금융손익	(1)	(1)	0	0	1
종속/관계기업손익	(1)	0	(0)	1	0
기타영업외손익	0	0	0	0	(0)
세전이익	(3)	4	9	28	34
법인세	(2)	(0)	2	5	6
계속사업이익	(1)	4	7	23	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(1)	4	7	23	27
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(1)	4	7	23	27
지배주주지분포괄이익	(1)	4	6	22	28
NOPAT	(0)	4	7	22	27
EBITDA	2	7	11	29	35
성장성(%)					
매출액증가율	9.7	52.9	4.8	53.2	10.8
NOPAT증가율	흑전	N/A	75.0	214.3	22.7
EBITDA증가율	100.0	250.0	57.1	163.6	20.7
영업이익증가율	적지	흑전	125.0	200.0	22.2
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	75.0	228.6	17.4
EPS증가율	적지	흑전	80.3	218.1	18.3
수익성(%)					
매출총이익률	13.2	14.4	19.3	24.0	26.5
EBITDA이익률	2.9	6.7	10.1	17.4	18.9
영업이익률	(1.5)	3.8	8.3	16.2	17.8
계속사업이익률	(1.5)	3.8	6.4	13.8	14.6

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(53)	178	321	1,021	1,208
BPS	1,962	2,149	2,387	3,340	4,684
CFPS	159	371	530	1,343	1,636
EBITDAPS	86	304	507	1,276	1,561
SPS	2,992	4,584	4,825	7,391	8,148
DPS	0	100	100	200	300
주가지표(배)					
PER	(97.4)	32.1	14.6	10.1	8.1
PBR	2.6	2.7	2.0	3.1	2.1
PCR	32.5	15.4	8.8	7.7	6.0
EV/EBITDA	58.8	17.8	7.7	7.0	4.6
PSR	1.7	1.2	1.0	1.4	1.2
재무비율(%)					
ROE	(2.8)	8.5	13.8	31.2	26.1
ROA	(1.6)	4.9	8.2	21.2	13.8
ROIC	(1.2)	16.8	30.8	73.5	86.4
부채비율	78.1	75.0	69.5	47.2	89.8
순부채비율	(4.2)	(13.5)	(33.7)	(41.1)	(57.2)
이자보상배율(배)	(1.3)	5.3	9.2	33.7	35.9

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	46	53	62	79	162
금융자산	24	27	35	42	124
현금성자산	22	22	32	42	54
매출채권	15	16	17	22	21
재고자산	7	9	11	15	15
기타유동자산	0	1	(1)	0	2
비유동자산	30	30	27	30	37
투자자산	5	6	5	6	13
금융자산	0	0	0	0	6
유형자산	18	17	15	18	19
무형자산	2	2	3	4	4
기타비유동자산	5	5	4	2	1
자산총계	77	83	89	109	199
유동부채	24	31	34	29	36
금융부채	13	17	15	8	6
매입채무	7	10	12	12	16
기타유동부채	4	4	7	9	14
비유동부채	10	5	3	6	58
금융부채	9	4	2	3	58
기타비유동부채	1	1	1	3	0
부채총계	34	35	37	35	94
지배주주지분	43	47	53	74	105
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	15	15	15	15	18
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	27	31	36	58	85
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	43	47	53	74	105
순금융부채	(2)	(6)	(18)	(31)	(60)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	13	6	12	20	36
당기순이익	(1)	4	7	23	27
조정	5	4	5	7	7
감가상각비	3	3	2	2	2
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	(0)	(1)	(1)	(0)
기타	2	1	4	6	5
영업활동 자산부채변동	9	(2)	0	(10)	2
투자활동 현금흐름	(1)	(4)	2	(1)	(78)
투자자산감소(증가)	4	(0)	1	(0)	(7)
자본증가(감소)	(0)	(1)	(0)	(2)	(2)
기타	(5)	(3)	1	1	(69)
재무활동 현금흐름	(1)	(1)	(5)	(9)	54
금융부채증가(감소)	(3)	(3)	(6)	(8)	50
자본증가(감소)	(0)	0	0	0	3
기타재무활동	2	2	1	(1)	2
배당지급	0	0	(0)	(0)	(1)
현금의 증감	10	0	9	10	12
Unlevered CFO	4	8	12	30	37
Free Cash Flow	12	5	12	18	34

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 27,600원

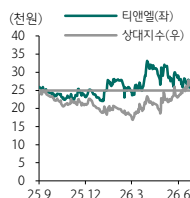
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	33,500/22,041
시가총액(십억원)	443.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	16,070.1
60일 평균 거래량(천주)	71.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
외국인지분율(%)	12.32
주요주주 지분율(%)	
최소외 8인	40.69

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	192	224
영업이익(십억원)	72	84
순이익(십억원)	63	72
EPS(원)	3,831	4,329
BPS(원)	15,629	19,296

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	82	115	175	164
영업이익	24	31	57	46
세전이익	26	33	62	48
순이익	21	27	46	38
EPS	1,314	1,707	2,888	2,369
증감율	72.7	29.9	69.2	(18.0)
PER	13.9	11.9	11.7	10.5
PBR	2.7	2.5	3.1	1.9
EV/EBITDA	9.9	8.3	7.7	6.1
ROE	19.9	21.2	27.1	18.9
BPS	6,718	8,179	10,785	12,810
DPS	450	550	750	1,500



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

티앤엘 (340570)

매력적인 가치 투자 영역으로 진입

3분기 영업이익 164억원(YoY 35%) 추정

미국을 중심으로 C&D(히어로코스메틱)의 4분기 행사 물량 수요가 2분기에 미리 발생하기 때문에 계절적으로 2분기가 성수기다. 환율 상승 효과까지 더해지면서 2분기 영업이익률도 44.6%에 달했다. 전년도 2분기는 관세정책과 고객사 재고조정 이슈 때문에 베이스가 낮았고, 그래서 올해 2분기 실적 개선폭이 대단히 컸다. 3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 18%, 35% 성장한 481억원과 164억원 수준이 가능할 전망이다. 3분기 매출은 2분기 대비 감소가 불가피하다. 7월 이후 환율이 급락했고, 계절적으로도 비수기로 접어들고 있기 때문이다. 티앤엘은 수출 선적 시점 환율을 그대로 적용하여 회계처리하고 있다. 월평균 환율이 10원 움직일 때마다 약 1억원 매출이 변동한다. 다만, 전년도 생산 효율화 및 생산 캐파 증설 효과로 수익성 개선을 기대할 수 있게 된 점은 긍정적이다. 설비 업그레이드로 2~3교대 근무가 정상화되면서 원가율이 하락하고 있다.

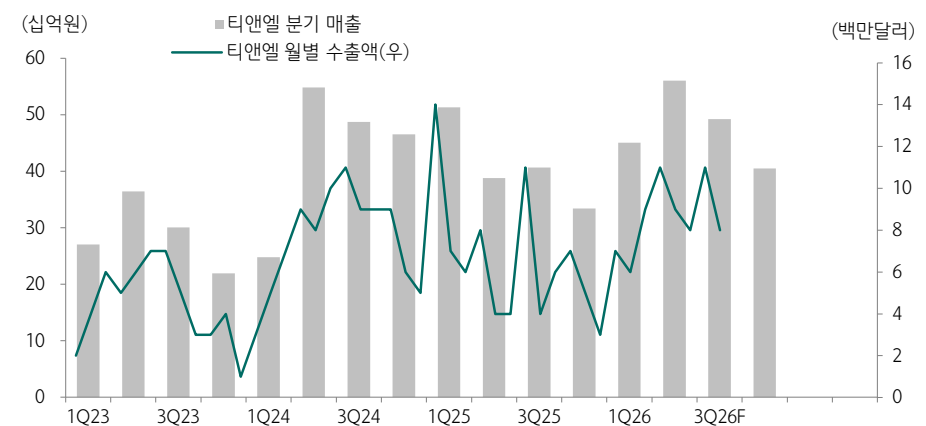
C&D 지역 확장 여력 충분, 3M은 신규 성장 동력

C&D는 2027년 아시아 진출에 초점을 두고 있다. 한국/일본/중국 진출을 위해 허가 사항을 준비중이다. 전년도 유럽 40개 국가에 진출을 본격화했는데 속도가 빠르지는 않다. 제품 믹스 측면에서는 C&D에 패치 형태만 판매하다가 리퀴드 패치 하나가 더 추가되었고, 두세 가지를 더 준비하고 있다. 이 제품들은 2027년 출시할 전망이다. 하이드로콜로이드 스팟패치, 트러블케어 시장은 국내에서는 성숙기인데, 외국에서는 도입기라고 볼 수 있다. 미국에 2018년 진출했는데, 아직 침투율이 20% 미만으로 성장 여력이 크다. 아울러, 2027년부터는 3M과 신규 계약 효과를 기대할 수 있다. C&D는 완제품을 포장까지 다해서 넘기는 ODM 방식인데, 3M(넥스케어)에는 원단을 공급하므로 규모는 작지만 수익성은 더 좋을 수 있다. 관련 매출은 2027년 초부터 단계적으로 증가할 것으로 보인다.

성장성과 수익성 견비 but 12MF PER 7배 현저한 저평가

2026년 매출은 1,908억원(YoY 16%), 영업이익은 706억원(YoY 52%, OPM 37%)으로, 2027년 매출은 YoY 18% 증가한 2,250억원으로 추정한다. 3M과 계약이 성사될 경우 추가적인 매출 증가를 기대할 수 있다. 현재 가동률 70%이며, 2027년 가동률 목표로 두개 라인을 증설하고 있다. 현재 6개 라인에서 생산캐파 30%, 금액 기준 500억원 정도 늘어나는 것이다. 현재 주가는 12MF PER 7배로, 높은 수익성과 안정성, 중장기 C&D의 성장 여력, 3M과 신규 계약 효과를 감안하면 매력적인 주가 수준이다.

도표 1. 티앤엘 수출과 분기 매출 추이



주: 수출액은 HS 3005.904000, 경기도 기준

자료: 티앤엘, 관세청, 하나증권

도표 2. 히어로코스메틱스 마이티 패치



자료: 아마존, 하나증권

하이드로콜로이드 소재 기반 패치 ODM 주력

상처 치료재로 개발된
하이드로콜로이드가 주력 제품

티앤엘의 사업구조를 간단히 살펴보면, 티앤엘은 고기능성 소재 기술 보유하고 있는 제조 회사이다. 깁스 제품(골절 치료용 고정재) 만들면서 사업 시작했고, 2007년 하이드로콜로이드를 개발, 상처 치료재를 만들었는데, 이걸 용도 변경해서 여드름/트러블 케어 패치로 전환, 주력 제품이 되었다. 깁스 제품은 규모도 작고 큰 변화가 없기 때문에 상처 치료재(창상피복재)매출을 중심으로 보면 된다.

상처 치료재 사업은 ODM을 위주로 하고 있다. 매출의 90%가 ODM 매출이고, 자사브랜드 매출이 10% 정도 된다. 자사 브랜드는 모두 병원으로 납품되는 것이기 때문에 소비자들에게는 알려져 있지 않다. 상처 치료재 매출의 80%는 수출이다. 글로벌 종합생활용품 기업 C&D(Church&Dwight)의 마이티패치(미국)라는 브랜드로 납품하고 있다. 국내 내수 매출 비중은 20% 정도 되는데, 병원용 자사브랜드 매출이 10%, 나머지는 ODM 형태로 약국과 드럭스토어, 올리브영 등에서 판매되고 있다. 참고로, 습윤밴드는 의약품이라서 식약서 승인이 있어야 하고, 미국에도 FDA 승인을 받아야 한다.

도표 3. 티앤엘 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	51.3	38.8	40.7	33.4	45.1	56.0	48.1	41.6	164.2	190.8	225.0
창상피복재	47.9	34.0	35.5	29.4	41.2	51.6	43.4	36.5	146.9	172.6	205.4
정형외과용 고정재	1.6	2.7	2.6	2.1	2.3	2.9	2.8	2.3	8.9	10.2	11.6
매출원가	26.1	22.9	22.0	20.8	22.5	26.1	25.5	22.3	91.8	96.4	108.0
매출원가율(%)	50.9	59.0	54.1	62.1	49.9	46.6	53.0	53.6	55.9	50.5	48.0
매출총이익	25.2	15.9	18.7	12.7	22.6	29.9	22.6	19.3	72.4	94.5	117.0
매출총이익률(%)	49.1	41.0	45.9	37.9	50.1	53.4	47.0	46.4	44.1	49.5	52.0
판매비	5.0	5.9	6.5	8.6	4.3	5.0	6.3	8.3	26.0	23.9	38.3
판매비율(%)	9.7	15.2	16.0	25.8	9.6	8.9	13.0	19.9	15.9	12.5	17.0
영업이익	20.2	10.0	12.1	4.0	18.3	25.0	16.4	11.0	46.4	70.6	78.8
세전이익	21.3	8.6	14.3	3.7	20.7	26.5	16.4	10.9	47.8	74.4	82.1
지배주주순이익	15.9	7.8	11.3	3.1	16.4	20.0	12.5	10.3	38.1	59.2	65.3
영업이익률(%)	39.4	25.7	29.9	12.0	40.5	44.6	34.0	26.5	28.2	37.0	35.0
세전이익률(%)	41.4	22.1	35.1	11.2	45.8	47.4	34.0	26.1	29.1	39.0	36.5
순이익률(%)	30.9	20.2	27.9	9.2	36.5	35.6	26.0	24.6	23.2	31.0	29.0
매출(% YoY)	106.9	-29.3	-16.5	-28.2	-12.2	44.5	18.3	24.5	-6.1	16.2	17.9
창상피복재	128.2	-32.9	-20.7	-30.7	-14.1	51.7	22.0	23.9	-7.6	17.5	19.0
정형외과용 고정재	-27.2	6.2	-1.5	-14.7	46.8	8.4	8.0	8.2	-8.6	15.0	14.0
영업이익(% YoY)	180.1	-52.0	-31.9	-63.9	-9.6	150.4	34.8	173.9	-18.6	52.3	11.6
세전이익(% YoY)	148.8	-61.2	-13.7	-75.4	-2.9	210.4	14.7	191.3	-23.2	55.6	10.4
지배주주순이익(% YoY)	123.2	-54.8	-14.4	-65.0	3.7	154.8	10.4	235.0	-18.0	55.4	10.3

자료: 티앤엘, 하나증권

마이티패치 미국 시장 성장이 핵심

국내 습윤밴드,
미국 시장 침투율 10% 미만

국내 사업은 큰 변화가 없기 때문에 마이티패치로 나가는 수출이 가장 중요하다. 결국, 마이티패치가 미국 시장에서 어느정도 지위를 갖고 있고, 향후 얼마나 성장 여력을 갖고 있는가가 핵심이다. 미국 시장에서 성장 여력은 충분한 것으로 보인다. 국내 습윤밴드 침투율은 80%인데, 미국 시장 침투율은 10% 미만으로 알려져 있다. 티앤엘의 국내 시장 점유율은 70%(*), 미국에서 마이티패치의 시장 점유율도 70~80% 정도 된다. 마이티패치가 미국 습윤밴드의 고유명사처럼 사용되고 있다. 아울러, 유럽과 아시아 등 해외 진출 여력도 있다. C&D에서 마이티패치 매출 비중은 크지 않지만 성장률은 가장 높기 때문에 신규 성장 동력으로 간주하고 있다.

(*) 국내는 ODM 방식으로 납품하고 있는데, 올리브영의 케어플러스, 중외제약 하이맘밴드, 대웅제약 이지덤 등이 모두 티앤엘에서 만든 것이다.

실적 추이를 살펴보면, 티앤엘의 2024년 매출이 크게 증가한 이유는 C&D의 초기 미국 매장 전개 때문이다. 2022년 애초 마이티패치를 만든 히어로코스메틱이 C&D에 피인수되면서 2023년부터 C&D가 기존 자신들이 전개하고 있는 유통 매장에 마이티패치를 2년 동안 입점을 시켰다. 티앤엘로부터 재고를 상당히 많이 가져갔고, 그래서 2024년 매출이 YoY 56% 성장한 것이다.

단일 고객사 매출 비중 70%는 부담

고객사 비중 및
미국 소비 경기 영향이
티앤엘의 가장 큰 리스크 요인

2024년에는 3개월에 한번씩 정기 주문했지만, 최근에는 재고가 소진될 때마다 스팟 형식으로만 주문하고 있다. 주문이 나오면 15일 이내에 출고할 수 있도록 미리 생산을 해놔야 한다. 그래서 2024년에는 분기보고서에 수주 사항을 기재했지만, 스팟 형식으로 주문받고 있는 2025년 2분기부터는 수주 사항을 안쓰고 있다. 티앤엘의 2025년 상반기 매출은 YoY 13% 성장했는데, 1분기와 2분기로 나눠보면 2분기 매출이 YoY 29% 감소했다. 2분기 나가야 할 제품이 1분기에 선납품된 것으로 미국 리테일에서 문제가 있었던 것은 아니다. 결국, 티앤엘의 가장 큰 불확실성/리스크 요인은 한 고객사 비중이 70%로 너무 크고, 미국 소비 경기 영향에 기업 실적이 크게 좌우될 수 있다는 점이다. 미국에서 마이티패치 가격은 상당히 비싼 편이다. 동일 제품이 국내에서는 72매에 7천원, 미국에서는 2.5만원이나 된다.

원가율은 대단히 안정적이다. 원가에서 가장 많은 비중을 차지하는 것은 외주가공비(35%)로 주로 포장을 담당한다. 따라서, 매출이 커지면 외주가공비에서 영업레버리지 발생한다. 제품이 생화학성분이고, 여러 화학 원료를 구매한 후 독자적인 기술을 적용 생산하는 것이므로 원재료 변동은 거의 없다. 판관비 역시 큰 변화 없는 고정비이다. 전체 인원은 230명(생산인력 100명+연구인력 60명+기타 스텝)이며, 모든 공정은 자동화 돼 있다. 포장만 생산인력이 필요한 상황이다.

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	72	82	115	175	164
매출원가	41	47	70	99	92
매출총이익	31	35	45	76	72
판매비	8	10	14	19	26
영업이익	22	24	31	57	46
금융손익	0	1	2	3	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	0	1	2	(1)
세전이익	23	26	33	62	48
법인세	4	4	6	16	10
계속사업이익	20	21	27	46	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	21	27	46	38
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	20	21	27	46	38
지배주주지분포괄이익	20	21	27	46	38
NOPAT	19	20	26	42	37
EBITDA	24	26	34	61	51
성장성(%)					
매출액증가율	75.6	13.9	40.2	52.2	(6.3)
NOPAT증가율	137.5	5.3	30.0	61.5	(11.9)
EBITDA증가율	118.2	8.3	30.8	79.4	(16.4)
영업이익증가율	120.0	9.1	29.2	83.9	(19.3)
(지배주주)순이익증가율	100.0	5.0	28.6	70.4	(17.4)
EPS증가율	60.2	7.8	29.9	69.2	(18.0)
수익성(%)					
매출총이익률	43.1	42.7	39.1	43.4	43.9
EBITDA이익률	33.3	31.7	29.6	34.9	31.1
영업이익률	30.6	29.3	27.0	32.6	28.0
계속사업이익률	27.8	25.6	23.5	26.3	23.2

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,219	1,314	1,707	2,888	2,369
BPS	5,606	6,718	8,179	10,785	12,810
CFPS	1,590	1,738	2,213	3,964	3,462
EBITDAPS	1,495	1,643	2,093	3,787	3,175
SPS	4,474	5,076	7,185	10,883	10,215
DPS	400	450	550	750	1,500
주기지표(배)					
PER	19.6	13.9	11.9	11.7	10.5
PBR	4.3	2.7	2.5	3.1	1.9
PCFR	15.1	10.5	9.1	8.5	7.2
EV/EBITDA	14.5	9.9	8.3	7.7	6.1
PSR	5.4	3.6	2.8	3.1	2.4
재무비율(%)					
ROE	21.7	19.9	21.2	27.1	18.9
ROA	19.9	18.0	19.3	23.5	17.5
ROIC	37.8	29.6	33.6	44.8	36.4
부채비율	9.1	10.3	9.7	15.0	7.9
순부채비율	(40.4)	(30.5)	(36.2)	(43.4)	(44.7)
이자보상배율(배)	5,725.0	725.7	3,528.5	2,905.8	3,451.6

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	52	59	72	114	126
금융자산	37	33	47	75	91
현금성자산	17	21	19	61	74
매출채권	8	13	10	16	17
재고자산	7	11	13	20	16
기타유동자산	0	2	2	3	2
비유동자산	46	58	70	83	91
투자자산	1	0	0	0	2
금융자산	1	0	0	0	2
유형자산	43	56	63	75	84
무형자산	2	2	3	4	4
기타비유동자산	0	0	4	4	1
자산총계	98	117	142	197	217
유동부채	7	10	11	24	15
금융부채	0	0	0	0	0
매입채무	1	4	3	7	4
기타유동부채	6	6	8	17	11
비유동부채	1	1	1	2	1
금융부채	0	0	0	1	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	8	11	13	26	16
지배주주지분	90	106	130	171	201
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	28	28	28	28	16
자본조정	0	(2)	(2)	(2)	(5)
기타포괄이익누계액	0	0	0	1	1
이익잉여금	57	75	99	140	185
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	90	106	130	171	201
순금융부채	(36)	(32)	(47)	(74)	(90)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	19	15	33	47	38
당기순이익	20	21	27	46	38
조정	4	2	5	10	5
감가상각비	2	2	3	4	5
외환거래손익	0	1	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	(1)	2	5	(1)
영업활동 자산부채변동	(5)	(8)	1	(9)	(5)
투자활동 현금흐름	(15)	(6)	(30)	(1)	(16)
투자자산감소(증가)	0	1	(0)	(0)	(2)
자본증가(감소)	(16)	(16)	(13)	(15)	(11)
기타	1	9	(17)	14	(3)
재무활동 현금흐름	(2)	(5)	(4)	(5)	(9)
금융부채증가(감소)	0	(0)	0	0	(0)
자본증가(감소)	(0)	0	0	0	(12)
기타재무활동	0	(2)	0	(1)	9
배당지급	(2)	(3)	(4)	(4)	(6)
현금의 증감	2	4	(1)	41	13
Unlevered CFO	26	28	36	64	56
Free Cash Flow	3	(1)	19	31	20

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

8,190원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	15,730/7,720
시가총액(십억원)	162.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	19,867.9
60일 평균 거래량(천주)	36.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	11.34
주요주주 지분율(%)	
코스메카코리아 외 4인	71.75
Nihon Kolmar Holdings	10.07

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	152	207	182	217
영업이익	10	29	19	37
세전이익	8	29	26	36
순이익	7	21	20	25
EPS	366	1,044	988	1,249
증감율	136.1	185.2	(5.4)	26.4
PER	13.9	12.8	6.9	9.0
PBR	1.1	2.3	0.9	1.4
EV/EBITDA	8.1	7.8	5.3	4.7
ROE	7.8	18.1	13.6	15.1
BPS	4,682	5,784	7,243	8,284
DPS	0	101	103	201



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

잉글우드랩 (950140)

미국 현지 생산 최고 경쟁력

잉글우드랩코리아, 고객사 다변화 과제

잉글우드랩은 두개의 생산공장을 두고 있는데, 인천 남동공단의 잉글우드랩코리아와 미국 토토와 본사의 공장이다. 잉글우드랩코리아는 대형고객사인 G사로부터 수주에 따라 실적 변동성이 크다. G사는 연간 매출 약 4,000억원 규모의 미국에서만 제품을 유통하는 대형 인디 브랜드인데, 잉글우드랩코리아 매출의 80%를 차지하고 있다. 2025년 급증했던 수주가 2026년 들어 위축되었다. 고객사는 다양해졌다. 향수 브랜드 E사의 수주가 안정적으로 들어 오고 있고, 미국 브랜드 P사와 D사 주문도 늘어나고 있다. 국내 초기 인디 브랜드 대상 영업도 확대하고 있다. 다만 거래처 믹스 개선에 의한 매출 성장은 좀더 시간이 필요해 보인다. 올해 잉글우드랩코리아 매출과 영업이익은 각각 YoY 17%, 43% 감소한 824억원과 173억원 그칠 전망이다.

토토와 법인: 프리미엄, OTC 중심

한편, 잉글우드랩 본사(토토와)는 견조한 실적 개선세에 있다. 물론 매출 증가폭이 크지는 않다. 자외선 차단제 실적은 좋아지고 있지만, 매출의 60%를 차지하는 현지 레거시 브랜드들의 실적이 좋지 않기 때문이다. 코스맥스와 한국콜마 미국 법인도 마찬가지지만, 토토와 법인의 가장 큰 고객은 미국 로컬 브랜드 업체들이다. 이들은 K뷰티 글로벌 확대, 미국 시장 점유율 상승에 피해가 큰 업체들이다. 이들 로컬 브랜드 업체들의 실적이 악화되면서 토토와 법인 실적도 부진한 상황이다. 토토와 법인에서 자외선차단제 제외한 매출이 65% 정도 되는데 이들 제품 매출이 줄어 들고 있는 것이다.

관세 수혜는 제한적

미국 관세 영향 때문에 수혜를 기대하기도 했지만, 이렇다 할 변화는 없다. 사실 관세를 15% 때문에 미국 현지 생산을 그렇게 많이 늘릴 수 있을지도 의문이다. 현지 생산 비용은 일반적으로 국내보다 30% 정도 높다. 작업 속도는 한국보다 현저히 느리다. 어차피 용기는 한국에서 가져가야 할 텐데, 만일 용기와 충전, 포장 과정에 문제가 생길 경우 해결하는데 훨씬 더 많은 시간이 소요될 수 있다. MOQ도 국내보다 훨씬 크다. 한국은 1.5만개인데, 미국은 10만개에 이른다. 현지 법인을 두고 있거나, 실리콘투를 통해 공급하고 있는 업체들은 관세에 큰 영향이 없고, 관세 영향이 큰 중소형 인디 브랜드 업체들은 MOQ가 부담스럽다. 미국에만 팔 것도 아니지 않은가?

미국 판매 자외선차단제 높은 ODM 경쟁력

자외선차단제 ODM 경쟁력은 높다. 한국 브랜드 업체뿐 아니라, 미국에 자외선차단제를 판매하고 있는 유수의 해외 브랜드 업체들이 모두 영업 대상이 될 수 있기 때문이다. 중국과 캐나다 등지에서 만들어 미국에서 판매하고 있는 많은 자외선차단제가 생산지를 미국으로 옮겨야 할 수 있는데, 미국에서 자외선차단제를 생산할 수 있는 ODM 업체가 거의 없기 때문이다. 현재 토토와 OTC 매출 비중은 30%를 넘는다. 아울러, 현지 인디 고객사 매출 비중도 상승하고 있는 점도 긍정적이다. 국내 J사는 물론, 현지 R사의 자외선차단제를 토토와 법인에서 생산하고 있으며, 중국으로 나가는 글로벌 브랜드 M사의 경우 레티놀 제품 중심으로 톱 5 고객사에 들었다. 중소형 인디 브랜드들 매출은 100%씩 성장하고 있다. 이에 따라 레거시 브랜드 매출 비중은 40%로 떨어졌으며, 톱 5 고객사 매출 비중이 35%까지 하락하면서 사업구조가 개선되고 있다.

2026년 매출 2,035억원(YoY -6%), 영업이익 274억원(YoY -27%, OPM 13.5%) 추정

3분기 잉글우드랩 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 18%, 50% 감소한 511억원과 67억원 수준에 그칠 전망이다. 토토와 법인의 견조한 성장에도 불구하고, 잉글우드랩코리아 법인 매출과 수익성이 크게 위축되기 때문이다. 토토와 법인의 신제품은 2027년으로 확정된 상황이다. 모회사 코스메카코리아와 시너지도 강해지고 있다. 모회사에서 생산하기에는 물량이 작은 중소형 고객사 수주가 잉글우드랩코리아로 내려오고 있다. 따라서 2027년 매출과 영업이익은 YoY 15% 이상 증가할 것으로 추정한다. 현재 주가는 12MF PER은 6배가 채 되지 않아 투자 매력이 높다.

도표 1. 잉글우드랩 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	42.5	57.7	62.0	54.5	49.7	51.9	51.1	50.7	216.8	203.5	234.0
EWL	27.3	31.6	30.4	30.2	30.7	31.7	30.4	30.4	119.5	123.1	141.6
EWLK	16.3	26.7	31.7	24.6	19.6	21.0	21.2	20.6	99.3	82.4	94.8
연결오차(%)	97.4	99.1	99.9	99.4	99.0	98.6	99.0	99.5	99.1	99.0	99.0
매출원가	33.0	42.1	42.7	39.1	38.7	37.0	38.3	38.6	156.8	152.6	175.5
매출원가율(%)	77.5	72.9	68.8	71.6	77.9	71.3	75.0	76.0	72.3	75.0	75.0
매출총이익	9.6	15.7	19.3	15.5	11.0	14.9	12.8	12.2	60.0	50.9	58.5
매출총이익률(%)	22.5	27.1	31.2	28.4	22.1	28.7	25.0	24.0	27.7	25.0	25.0
판매비	5.0	5.5	6.0	6.2	5.4	6.2	6.1	5.7	22.7	23.5	25.9
판매비율(%)	11.8	9.5	9.7	11.3	10.9	12.0	11.9	11.3	10.5	11.5	11.1
영업이익	4.6	10.2	13.3	9.3	5.6	8.7	6.7	6.4	37.4	27.4	32.6
EWL	0.3	2.1	3.0	1.2	1.8	3.7	2.4	2.1	6.7	10.1	11.7
EWLK	4.3	8.2	9.7	8.3	4.0	5.2	4.2	3.8	30.6	17.3	20.9
연결오차(%)	100.0	97.9	104.7	97.3	95.5	97.2	100.0	108.7	100.3	100.0	100.0
세전이익	4.3	5.3	15.4	10.7	9.5	9.9	9.4	8.8	35.7	37.6	43.3
지배주주순이익	3.2	2.9	11.2	7.5	7.1	6.7	6.4	5.3	24.8	25.4	29.3
영업이익률(%)	10.8	17.6	21.5	17.1	11.3	16.8	13.1	12.7	17.2	13.5	13.9
EWL	1.0	6.8	10.0	4.1	6.0	11.7	8.0	7.0	5.6	8.2	8.3
EWLK	26.3	30.9	30.7	33.8	20.6	24.9	20.0	18.4	30.8	21.0	22.0
세전이익률(%)	10.1	9.2	24.9	19.6	19.1	19.0	18.5	17.4	16.5	18.5	18.5
순이익률(%)	7.6	5.0	18.1	13.7	14.2	12.9	12.5	10.4	11.4	12.5	12.5
매출(% YoY)	-19.1	25.3	50.5	28.7	16.9	-10.1	-17.6	-6.9	19.0	-6.1	15.0
EWL(토토와)	-19.1	11.5	16.2	25.1	12.3	0.2	0.0	0.5	6.3	3.0	15.0
EWLK(한국공장)	-13.4	49.4	100.9	35.2	19.8	-21.2	-33.0	-16.3	40.5	-17.0	15.0
영업이익(% YoY)	-31.0	133.6	226.9	148.5	22.5	-14.3	-50.0	-30.9	98.8	-26.7	18.9
EWL(토토와)	-88.2	621.5	949.7	-301.0	573.5	73.8	-19.6	71.7	194.0	51.4	16.2
EWLK(한국공장)	-0.4	103.5	150.0	98.3	-6.1	-36.5	-56.3	-54.5	85.9	-43.4	20.5
세전이익(% YoY)	-52.7	-11.9	1,184.7	13.2	122.2	85.7	-38.8	-17.6	38.9	5.3	15.0
지배주주순이익(% YoY)	-51.0	-37.7	1,874.4	-3.9	117.7	130.2	-43.0	-29.2	26.4	2.5	15.0

자료: 잉글우드랩, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	161	152	207	182	217
매출원가	126	126	159	144	157
매출총이익	35	26	48	38	60
판매비	18	16	19	20	23
영업이익	17	10	29	19	37
금융손익	0	(0)	(0)	7	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(1)	0	0	(1)
세전이익	15	8	29	26	36
법인세	0	1	8	6	11
계속사업이익	15	7	21	20	25
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	7	21	20	25
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	15	7	21	20	25
지배주주지분포괄이익	14	7	21	14	26
NOPAT	17	9	21	14	26
EBITDA	21	14	33	24	43
성장성(%)					
매출액증가율	17.5	(5.6)	36.2	(12.1)	19.2
NOPAT증가율	240.0	(47.1)	133.3	(33.3)	85.7
EBITDA증가율	75.0	(33.3)	135.7	(27.3)	79.2
영업이익증가율	112.5	(41.2)	190.0	(34.5)	94.7
(지배주주)순이익증가율	400.0	(53.3)	200.0	(4.8)	25.0
EPS증가율	387.1	(51.5)	185.2	(5.4)	26.4
수익성(%)					
매출총이익률	21.7	17.1	23.2	20.9	27.6
EBITDA이익률	13.0	9.2	15.9	13.2	19.8
영업이익률	10.6	6.6	14.0	10.4	17.1
계속사업이익률	9.3	4.6	10.1	11.0	11.5

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	755	366	1,044	988	1,249
BPS	4,074	4,682	5,784	7,243	8,284
CFPS	923	797	1,772	1,524	2,159
EBITDAPS	1,070	716	1,673	1,204	2,144
SPS	8,094	7,626	10,408	9,172	10,912
DPS	0	0	101	103	201
주가지표(배)					
PER	11.4	13.9	12.8	6.9	9.0
PBR	2.1	1.1	2.3	0.9	1.4
PCFR	9.3	6.4	7.5	4.5	5.2
EV/EBITDA	9.0	8.1	7.8	5.3	4.7
PSR	1.1	0.7	1.3	0.7	1.0
재무비율(%)					
ROE	18.5	7.8	18.1	13.6	15.1
ROA	11.7	5.4	11.9	9.8	10.9
ROIC	24.2	11.0	30.3	18.2	36.5
부채비율	58.3	45.5	51.1	38.8	37.9
순부채비율	24.0	15.1	(4.2)	(5.9)	(13.9)
이자보상배율(배)	22.9	10.1	41.3	20.7	32.3

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	88	95	131	147	176
금융자산	9	11	18	39	49
현금성자산	9	11	11	28	36
매출채권	35	35	67	62	83
재고자산	39	44	42	40	40
기타유동자산	5	5	4	6	4
비유동자산	40	40	42	53	51
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	34	36	35	39	40
무형자산	1	1	1	2	1
기타비유동자산	5	3	6	12	10
자산총계	128	135	174	200	227
유동부채	28	35	51	44	50
금융부채	11	19	9	23	20
매입채무	8	9	24	7	9
기타유동부채	9	7	18	14	21
비유동부채	19	7	7	12	13
금융부채	17	7	4	8	6
기타비유동부채	2	0	3	4	7
부채총계	47	42	59	56	62
지배주주지분	81	93	115	144	165
자본금	6	6	6	7	7
자본잉여금	63	67	69	78	76
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	(0)	(1)	(1)	(7)	(6)
이익잉여금	12	20	41	66	87
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	81	93	115	144	165
순금융부채	19	14	(5)	(8)	(23)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(7)	10	21	14	22
당기순이익	16	7	20	21	25
조정	(1)	7	12	1	11
감가상각비	4	4	4	5	5
외환거래손익	1	1	0	5	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(6)	2	8	(9)	(4)
영업활동 자산부채변동	(22)	(4)	(11)	(8)	(14)
투자활동 현금흐름	(2)	(4)	(8)	(8)	(8)
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본증가(감소)	(2)	(4)	(1)	(5)	(7)
기타	0	0	(7)	(3)	(1)
재무활동 현금흐름	7	(4)	(13)	11	(6)
금융부채증가(감소)	3	(5)	(14)	16	(7)
자본증가(감소)	(5)	5	1	11	(2)
기타재무활동	9	(4)	0	(14)	5
배당지급	0	0	0	(2)	(2)
현금의 증감	(2)	2	0	15	9
Unlevered CFO	18	16	35	30	43
Free Cash Flow	(9)	5	18	9	16

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 23,400원

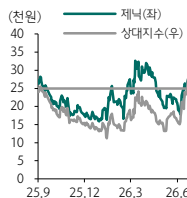
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	36,900/15,920
시가총액(십억원)	186.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	7,968.7
60일 평균 거래량(천주)	305.3
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6
외국인지분율(%)	4.13
주요주주 지분율(%)	
솔브레인홀딩스	34.55

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	171	234
영업이익(십억원)	32	49
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	4,047	5,220
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	31	28	50	78
영업이익	(3)	(4)	6	15
세전이익	(3)	(4)	6	15
순이익	(3)	(4)	8	19
EPS	(477)	(630)	1,015	2,370
증감율	적지	적지	흑전	133.5
PER	(9.2)	(5.7)	22.6	7.0
PBR	1.6	1.7	7.2	3.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	24.5	7.1
ROE	(20.9)	(38.2)	34.1	46.0
BPS	2,730	2,099	3,177	5,548
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

제닉 (123330)

하반기는 쉬어가는 구간

3분기 영업이익 81억원(YoY 43%) 추정

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 114%, 43% 성장한 505억원과 81억원 (OPM 16%)으로 추정한다. 애초 추정치 대비 매출은 부합하나, 영업이익률은 4%p 하락할 것으로 보인다. 높은 매출 성장률에도 불구하고 i) 신규 거래처 신제품 수율 저하와 ii) 원부 자재 가격 상승(1분기 대비 20% 상승 추정)으로 원가율이 올라갔으며, iii) 자사 브랜드 광고 마케팅비 증가로 판관비 부담이 증가했다.

4분기 매출 286억원(YoY 135%)에 그칠 듯

문제는 4분기다. 8월 이후 메이저 고객사 재고 조정 영향 발주가 크게 줄어들어, 월 1,500만 장 수준에서 40% 이상 감소한 것으로 파악되고 있다. 전년 동기와 비교하면 굉장히 큰 실적 개선이지만, 기저효과 때문이다. 전년도 4분기에도 고객사 재고조정 영향 실적이 크게 떨어진 적이 있다. 물론, 하이드로겔 마스크의 글로벌 모멘텀이 둔화된 것은 아니다. 다른 브랜드사의 수요는 여전히 높다. 다만, 다른 하이드로겔 마스크 ODM 업체들과 비교해보면, B사 제품을 만드는 다른 ODM 업체들의 경우 종합 ODM 업체로 하이드로겔 마스크가 마진이 가장 안좋은 카테고리였다. 그래서, B사 매출이 둔화되면서 다른 기초 생산 라인으로 인력 자원을 재배분, 아웃소싱 물량과 초과근무를 줄이면서 오히려 수익성이 좋아지고 있다. 하지만, 제닉의 경우 하이드로겔 마스크 매출이 절대적이고, 영업이익률이 20%를 훌쩍 넘는 고마진 카테고리였기 때문에 매출 감소에 따라 수익성이 하락할 수밖에 없다.

중장기 전망은 여전히 맑음, 현재주가 12MF PER 6.7배 불과

고객사의 재고조정은 단기적인 재고관리 착오에 의한 것이지만, 제닉의 설비 증설은 두 회사 경영진 사이 중장기 사업 계획 공유하에서 발생한 것이다. 제닉은 2027년 잠재적 수주 물량 증가를 대비한 선제적 조치로 15개 라인까지 증설을 준비하고 있다. 자동화 라인도 테스트 중이다. 오히려, 하반기 발주 저하를 고객사 다변화의 기회로 활용할 수도 있다. 현재 주가는 12MF PER 6.7배에 불과하다. i) 글로벌 수요 확대와 ii) 하이드로겔 전문 ODM 업체로서 높은 기술 진입 장벽, iii) 경쟁업체 대비 우월한 수익 구조 등은 변함이 없다.

도표 1. 제닉 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	17.8	24.7	23.6	12.2	29.4	49.2	50.5	28.6	78.2	157.6	195.3
OEM/ODM	15.2	21.0	18.4	9.3	25.2	44.2	45.0	22.5	63.9	136.9	171.1
브랜드	0.6	1.8	3.2	0.9	1.3	1.8	2.0	2.2	6.4	7.3	8.0
수출	2.0	2.0	1.9	2.0	2.9	3.2	3.5	3.9	7.9	13.5	16.2
영업이익	3.8	5.5	5.7	0.1	3.4	10.0	8.1	3.9	15.0	25.4	34.0
세전이익	3.7	5.4	5.7	0.1	3.5	9.9	8.1	3.8	14.8	25.3	33.9
지배주주순이익	3.5	4.0	5.3	6.1	3.5	11.2	7.3	3.3	18.9	25.3	28.8
영업이익률(%)	21.1	22.2	24.0	0.8	11.6	20.3	16.0	13.7	19.1	16.1	17.4
세전이익률(%)	20.5	21.8	24.1	0.8	11.9	20.2	16.1	13.1	18.9	16.0	17.3
순이익률(%)	19.7	16.2	22.4	50.0	11.9	22.8	14.5	11.5	24.2	16.0	14.7
매출(% YoY)	180.3	174.8	55.7	-37.4	64.7	99.6	114.4	134.7	56.7	101.6	23.9
OEM/ODM	228.7	198.3	41.1	-46.7	65.7	110.6	144.1	142.7	52.9	114.2	25.0
브랜드	2.0	336.4	541.3	54.3	121.7	3.8	-37.6	144.2	232.9	13.3	10.0
수출	72.4	25.4	22.7	37.2	42.6	63.5	82.3	93.2	36.1	70.2	20.0
영업이익(% YoY)	흑전	513.5	171.6	-97.3	-9.3	82.9	43.0	3801.8	148.7	69.5	33.9
세전이익(% YoY)	흑전	579.7	200.5	-97.2	-4.9	84.9	42.9	3655.8	160.7	70.7	34.0
지배주주순이익(% YoY)	흑전	406.3	179.4	10.5	-1.1	180.3	38.3	-46.0	149.9	33.8	13.9

자료: 제닉, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	38	31	28	50	78
매출원가	31	29	25	38	56
매출총이익	7	2	3	12	22
판매비	11	6	7	6	8
영업이익	(4)	(3)	(4)	6	15
금융손익	0	0	(1)	(0)	(0)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	1	0	0
세전이익	(4)	(3)	(4)	6	15
법인세	0	0	0	(2)	(4)
계속사업이익	(4)	(3)	(4)	8	19
중단사업이익	(0)	0	0	0	0
당기순이익	(4)	(3)	(4)	8	19
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(4)	(3)	(4)	8	19
지배주주지분포괄이익	(3)	(3)	(4)	8	19
NOPAT	(4)	(3)	(4)	8	19
EBITDA	(2)	(1)	(2)	8	17
성장성(%)					
매출액증가율	(9.5)	(18.4)	(9.7)	78.6	56.0
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	137.5
EBITDA증가율	적전	적지	적지	흑전	112.5
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	150.0
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	137.5
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	133.5
수익성(%)					
매출총이익률	18.4	6.5	10.7	24.0	28.2
EBITDA이익률	(5.3)	(3.2)	(7.1)	16.0	21.8
영업이익률	(10.5)	(9.7)	(14.3)	12.0	19.2
계속사업이익률	(10.5)	(9.7)	(14.3)	16.0	24.4

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(619)	(477)	(630)	1,015	2,370
BPS	3,209	2,730	2,099	3,177	5,548
CFPS	558	121	(137)	1,106	2,271
EBITDAPS	(233)	(184)	(318)	1,028	2,126
SPS	5,487	4,493	4,010	6,699	9,813
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(10.0)	(9.2)	(5.7)	22.6	7.0
PBR	1.9	1.6	1.7	7.2	3.0
PCR	11.1	36.4	(26.3)	20.8	7.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	24.5	7.1
PSR	1.1	1.0	0.9	3.4	1.7
재무비율(%)					
ROE	(22.4)	(20.9)	(38.2)	34.1	46.0
ROA	(9.5)	(11.0)	(18.8)	19.8	33.4
ROIC	(22.0)	(18.6)	(27.1)	51.0	81.5
부채비율	135.3	90.4	102.9	72.2	37.7
순부채비율	15.5	25.8	46.6	21.0	(25.7)
이자보상배율(배)	(5.7)	(6.6)	(9.7)	14.6	45.5

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	30	15	9	21	31
금융자산	17	7	2	1	13
현금성자산	17	3	2	1	13
매출채권	5	3	3	12	6
재고자산	6	4	3	7	11
기타유동자산	2	1	1	1	1
비유동자산	16	15	14	17	26
투자자산	1	1	0	0	1
금융자산	1	1	0	0	1
유형자산	15	14	13	14	15
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	1	3	10
자산총계	45	30	23	38	57
유동부채	16	14	12	15	13
금융부채	10	11	7	5	1
매입채무	1	1	1	4	6
기타유동부채	5	2	4	6	6
비유동부채	10	0	0	1	2
금융부채	10	0	0	1	2
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	26	14	12	16	15
지배주주지분	19	16	12	22	41
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	25	25	25	27	27
자본조정	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	(6)	(9)	(14)	(6)	13
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	19	16	12	22	41
순금융부채	3	4	5	5	(11)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	3	0	(0)	0	21
당기순이익	(4)	(3)	(4)	8	19
조정	7	3	3	0	(1)
감가상각비	2	2	2	2	2
외환거래손익	1	1	1	0	0
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타	4	0	0	(2)	(3)
영업활동 자산부채변동	(0)	(0)	1	(8)	3
투자활동 현금흐름	12	(4)	2	(2)	(3)
투자자산감소(증가)	(0)	0	0	(0)	(1)
자본증가(감소)	11	(1)	(1)	(2)	(3)
기타	1	(3)	3	0	1
재무활동 현금흐름	(4)	(10)	(3)	1	(5)
금융부채증가(감소)	(4)	(10)	(4)	(2)	(4)
자본증가(감소)	0	0	0	3	0
기타재무활동	0	0	1	0	(1)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	12	(14)	(2)	(0)	12
Unlevered CFO	4	1	(1)	8	18
Free Cash Flow	2	(1)	(1)	(1)	18

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 1,600원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	2,170/1,584
시가총액(십억원)	98.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	61,736.3
60일 평균 거래량(천주)	167.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
외국인지분율(%)	1.54
주요주주 지분율(%)	
솔루엠코스메틱 외 1인	35.25
최영권 외 5인	9.21

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)		
순이익(십억원)		
EPS(원)		
BPS(원)		

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	34	35	50	83
영업이익	(23)	(18)	(13)	(11)
세전이익	(39)	(40)	1	(27)
순이익	(39)	(40)	1	(27)
EPS	(1,464)	(1,074)	36	(714)
증감율	적지	적지	흑전	적전
PER	(2.3)	(2.6)	66.7	(4.0)
PBR	1.3	1.8	1.5	3.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(41.1)	(74.8)	2.4	(90.2)
BPS	2,653	1,534	1,602	890
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

아이큐어 (175250)

숨어 있는 화장품 ODM 강자

ODM 순위 Top 20 기업

화장품 ODM 사업 규모가 1,000억원을 넘어서는 회사는 몇 안된다. 2025년 기준 국내 화장품 ODM 순위 22위였는데, 2026년에는 메가코스/잉글우드랩코리아를 넘어 20위 안으로 랭크하게 될 것으로 보인다. 화장품 ODM 성장이 워낙 가파르게 나오고 있기 때문이다. 아이큐어는 화장품 ODM과 제약 사업으로 나뉘어 있는데, 화장품 ODM 사업을 먼저 살펴보면, 2024년 매출 257억원, 2025년 632억원에 이어 2026년에는 YoY 90% 성장한 1,200억원 매출과 영업이익률 8~9% 수준이 가능할 전망이다.

두 메이저 인디 브랜드 핵심 고객사

화장품 ODM 사업이 이렇게 고신장하는 이유는 에이피알과 뷰티셀렉션(바이오던스)이라는 고객사를 중심에 두고 있기 때문이다. ODM 매출의 거의 절반이 에이피알에서 나오고 있는데, 메디큐브 핑크 펩타이드 세럼을 비롯 6~7개 제품을 공급하고 있다. 바이오던스 하이드로겔 마스크는 K뷰티 2025년 최대 히트 제품 가운데 하나인데, 제닉/엔코스와 함께 3대 ODM 공급업체 가운데 하나가 아이큐어다. 이외에도 암웨이/메디힐/마녀공장/토리든 등 주요 고객사들에 토너/아이크림/클렌저 등 스킨케어에서 마스크, 헤어케어까지 다양한 제품을 공급하고 있다. 이 가운데 하이드로겔/연질캡슐/멜팅패치 등이 유망한 제형으로 주목 받고 있다. 생산 캐파는 약 1,000억원, R&D 15명 정도이다.

하이드로겔 마스크의 역설, 4분기 수익성 개선 요인

하이드로겔 마스크의 경우, 2024년 코스맥스아이큐어 당시 6대 라인 가운데 3대를 가져왔는데, 바이오던스에 2025년 6월 첫 납품하게 되면서 두번째로 큰 거래처가 됐다. 현재 6대 설비에서 생산 중이다. 4분기 바이오던스 발주가 크게 줄면서 회사 전체 수익성은 오히려 좋아질 것을 기대한다. 하이드로겔 마스크는 많은 인력을 필요로 한다. 그동안 한달에 200만 장씩 공급하고 있었는데 납기를 맞추기 어려워 다른 제품 생산 라인에 인력을 투입하는데 제약이 컸다. 초과근무가 많았고, 다른 제품 포장은 아웃소싱을 줄 수밖에 없었다. 더구나 하이드로겔은 수율이 낮아서 원가 부담이 컸다. 4분기 이러한 비용 요인들이 줄어들면서 수익성에는 오히려 긍정적이다. 하이드로겔 마스크를 필요로 하는 다른 거래처에도 납품할 수 있게 되었다.

제약 부문 중장기 가능성, 단기 손실 축소 중

제약부문은 연간 매출 250억원 정도 된다. 파스 매출이 지금은 40%를 차지하고 있다. 종근당/유한양행 등을 거래처로 두고 있다. 도넬페질은 경구제 치매약을 패치로 전환한 것인데, 이걸로 2018년 기술특례 상장을 했다. 파스 및 도넬페질 제품에 대해 40개국 이상에서 2,300억원 공급계약을 맺었지만, 현지 인허가가 늦어지면서 매출화는 늦어지고 있다. 자료 준비는 물론 임상 문제도 걸림돌이 되고 있다. 2025~26년 두개 지역에서 품목 승인을 받았다. 고정비 부담으로 2024년에는 제약 부문에서 130억원이나 적자를 냈지만, 해외 유통구조 개선과 감가상각비 감소, 구조조정, 단가 인상 등으로 적자 폭을 크게 줄이고 있다. 2026년 제약 부문 영업손실은 30억원 내외로 추정한다. 제약 생산 캐파는 연간 500억원 수준이다.

2026년 별도 매출 YoY 68%, 영업이익 70억원(YoY +176억원) 예상

아이큐어는 2023년 이후 화장품 사업 규모 확대뿐 아니라 본사/공장 건물을 매각하고 자회사 10개를 스크랩하는 등 강도 높은 구조조정을 통해 재무 및 비용구조를 개선했다. 2026년 별도 매출 1,395억원(YoY 68%), 영업이익 70억원(YoY +176억원, 흑자전환)으로 큰 폭의 실적 개선과 함께 실적 턴어라운드 국면에 접어들 것으로 예상된다. 3분기 매출은 YoY 85% 증가한 370억원, 영업이익은 20억원(YoY +45억원)으로 추정한다. 2분기 대비 영업이익이 떨어지는 이유는 신주발행/대주주 변경 관련 비용과 임직원 M&A 격려금 등 일회성 비용(약 8억원 예상) 때문이다. 영업외로는 이자비용이 감소할 수 있다. 유상증자 후 차입금 상환으로 차입금이 200억원에서 150억원으로 줄어들 뿐 아니라, 사업구조 개선으로 이자율도 낮아질 수 있기 때문이다. 결손금이 많아서 당분간 법인세를 낼 필요가 없다는 점도 EPS를 높이는 요인이다. 한편, 지난 8월 제3자배정 유상증자로 실질적 대주주가 솔루엠(지분율 30.55%)으로 변경되었다. 솔루엠은 GDK라고 하는 매출 규모 578억원(2025년)의 ODM 회사를 이미 자회사로 두고 있어 화장품에 대한 이해도가 높고, 아이큐어와 GDK의 시너지도 기대할 수 있어 긍정적이다.

도표 1. 아이큐어 분기 및 연간 실적 전망(별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	17.5	21.2	20.0	24.1	32.1	37.7	37.0	32.7	82.8	139.5	171.4
화장품 ODM 사업	11.2	18.3	15.8	17.9	27.6	32.6	32.1	27.9	63.2	120.1	150.1
제약 사업	6.2	2.9	4.2	6.2	4.5	5.1	5.0	4.8	19.6	19.4	21.3
매출원가	14.2	20.3	19.1	25.0	28.7	32.3	31.1	27.3	78.6	119.4	145.7
매출원가율(%)	81.4	95.7	95.3	103.6	89.5	85.7	84.0	83.5	94.9	85.6	85.0
매출총이익	3.3	0.9	0.9	-0.9	3.4	5.4	5.9	5.4	4.3	20.1	25.7
매출총이익률(%)	18.6	4.3	4.7	-3.6	10.5	14.3	16.0	16.5	5.1	14.4	15.0
판관비	5.0	4.9	3.5	1.6	3.0	2.9	3.9	3.3	14.9	13.1	14.6
판관비율(%)	28.8	22.9	17.3	6.5	9.3	7.8	10.5	10.1	18.0	9.4	8.5
영업이익	-1.8	-3.9	-2.5	-2.4	0.4	2.4	2.0	2.1	-10.7	7.0	11.1
세전이익	-2.3	-6.6	1.2	-19.1	-0.2	2.3	1.8	1.9	-26.8	5.7	9.4
지배주주순이익	-2.3	-6.6	1.2	-19.1	-0.2	2.3	1.8	1.9	-26.8	5.7	9.4
영업이익률(%)	-10.2	-18.5	-12.6	-10.1	1.3	6.4	5.5	6.4	-12.9	5.0	6.5
세전이익률(%)	-12.9	-31.1	6.0	-79.4	-0.7	6.0	4.8	5.8	-32.3	4.1	5.5
순이익률(%)	-12.9	-31.1	6.0	-79.4	-0.7	6.0	4.8	5.8	-32.4	4.1	5.5
매출(% YoY)	55.3	76.7	76.9	56.3	83.6	77.3	84.7	35.9	65.6	68.4	22.9
화장품 ODM 사업	193.9	240.2	170.0	68.1	145.5	78.0	103.0	56.0	146.0	90.0	25.0
제약 사업	-14.9	-55.3	-21.2	30.0	-27.7	74.4	17.0	-22.0	-18.4	-1.0	10.0
영업이익(% YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-20.3	0.0	59.8
세전이익(% YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	48.2	흑전	-2,060.2	-121.3	64.9
지배주주순이익(% YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	48.2	흑전	-2,060.6	-121.3	64.9

자료: 아이큐어, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	36	34	35	50	83
매출원가	45	41	35	44	79
매출총이익	(9)	(7)	0	6	4
판매비	18	16	18	20	15
영업이익	(27)	(23)	(18)	(13)	(11)
금융손익	2	(10)	(7)	(4)	(3)
종속/관계기업손익	0	(6)	(9)	(5)	(0)
기타영업외손익	(6)	(1)	(7)	24	(13)
세전이익	(31)	(39)	(40)	1	(27)
법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	(31)	(39)	(40)	1	(27)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(31)	(39)	(40)	1	(27)
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(31)	(39)	(40)	1	(27)
지배주주지분포괄이익	(31)	(39)	(40)	3	(27)
NOPAT	(27)	(23)	(18)	(13)	(11)
EBITDA	(21)	(17)	(11)	(7)	(5)
성장성(%)					
매출액증가율	(26.5)	(5.6)	2.9	42.9	66.0
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	(25.0)	(20.6)	0.0	12.0	4.8
EBITDA이익률	(58.3)	(50.0)	(31.4)	(14.0)	(6.0)
영업이익률	(75.0)	(67.6)	(51.4)	(26.0)	(13.3)
계속사업이익률	(86.1)	(114.7)	(114.3)	2.0	(32.5)

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(1,233)	(1,464)	(1,074)	36	(714)
BPS	3,927	2,653	1,534	1,602	890
CFPS	(749)	(568)	(230)	(132)	(91)
EBITDAPS	(825)	(641)	(283)	(179)	(142)
SPS	1,440	1,274	936	1,332	2,206
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(14.7)	(2.3)	(2.6)	66.7	(4.0)
PBR	4.6	1.3	1.8	1.5	3.2
PCR	(24.3)	(5.9)	(12.0)	(18.2)	(31.5)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	12.6	2.7	3.0	1.8	1.3
재무비율(%)					
ROE	(31.2)	(41.1)	(74.8)	2.4	(90.2)
ROA	(16.3)	(19.4)	(28.1)	1.2	(29.8)
ROIC	(25.2)	(24.6)	(19.6)	(21.5)	(25.7)
부채비율	91.2	112.4	166.2	98.4	202.4
순부채비율	66.4	50.3	128.4	38.3	55.8
이자보상배율(배)	(5.3)	(3.8)	(3.9)	(3.5)	(3.5)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	35	64	20	41	34
금융자산	15	50	3	21	11
현금성자산	9	42	2	14	8
매출채권	5	5	4	8	13
재고자산	14	8	11	11	9
기타유동자산	1	1	2	1	1
비유동자산	156	140	123	71	56
투자자산	44	29	19	12	2
금융자산	11	2	3	3	2
유형자산	85	77	72	49	44
무형자산	9	11	10	6	0
기타비유동자산	18	23	22	4	10
자산총계	192	204	144	112	90
유동부채	44	96	79	51	53
금융부채	38	90	70	40	23
매입채무	2	4	4	4	8
기타유동부채	4	2	5	7	22
비유동부채	47	11	11	4	7
금융부채	44	8	3	3	5
기타비유동부채	3	3	8	1	2
부채총계	91	108	90	56	60
지배주주지분	100	96	54	56	30
자본금	9	19	19	19	19
자본잉여금	108	135	135	135	135
자본조정	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	(16)	(55)	(97)	(95)	(121)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	100	96	54	56	30
순금융부채	67	48	69	22	17

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(22)	(12)	(11)	(16)	(2)
당기순이익	(31)	(39)	(40)	1	(27)
조정	12	23	29	(9)	21
감가상각비	6	6	7	7	5
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	(5)	0	(1)	0	(1)
기타	11	17	23	(16)	17
영업활동 자산부채변동	(3)	4	(0)	(8)	4
투자활동 현금흐름	(23)	3	1	62	3
투자자산감소(증가)	(25)	14	10	7	10
자본증가(감소)	(4)	(2)	(0)	66	(5)
기타	6	(9)	(9)	(11)	(2)
재무활동 현금흐름	52	42	(30)	(34)	(7)
금융부채증가(감소)	31	(22)	(38)	(49)	(15)
자본증가(감소)	22	35	(0)	0	0
기타재무활동	(1)	29	8	15	8
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	7	33	(40)	12	(6)
Unlevered CFO	(19)	(15)	(9)	(5)	(3)
Free Cash Flow	(26)	(14)	(13)	(18)	(6)

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

2,260원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	5,370/2,260
시가총액(십억원)	43.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,341.6
60일 평균 거래량(천주)	29.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
외국인지분율(%)	3.50
주요주주 지분율(%)	
정인용 외 9인	49.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	69	89	84	89
영업이익	(15)	3	0	(6)
세전이익	(19)	6	(5)	(7)
순이익	(18)	7	(3)	(7)
EPS	(913)	359	(169)	(363)
증감율	적지	흑전	적전	적지
PER	(5.9)	16.0	(31.2)	(12.6)
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	0.0	7.5	15.0	82.0
ROE	(11.5)	4.4	(2.1)	(4.7)
BPS	8,388	8,657	8,585	8,076
DPS	50	100	100	110



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

씨티케이 (260930)

플랫폼 비즈니스의 한계를 극복하는 중

ODM과 고객사 중개하는 플랫폼 사업이 핵심

ODM 사업을 원스톱 솔루션으로 제공하고 있다. 미국 현지 생산(COL)과 물류 인프라(TCK USA: 풀필먼트)까지 갖추고 있다. 국내 생산은 ODM 파트너사를 통해서 생산 후 수출되고, 북미 생산은 COL 통해서 생산, 고객사(브랜드 또는 유통업체(PB))에 납품하고 있다. 플랫폼 (본사) 매출이 전체 연결 매출의 76%(2025년 기준), 풀필먼트 사업이 17%를 차지하고 있으며, 북미 생산 및 기타 사업(바이오: 캐나다) 비중은 7%에 그친다. 국내 본사에서는 브랜드와 제품기획은 물론, 포물러와 패키징을 위한 R&D센터(동탄)를 두고 파트너사와 함께 연구개발도 진행하고 있다.

색조 중심 해외 고객사 매출 비중 90%

애프터 사업 구조는 국내 화장품 ODM 업체들과 미국에서 유통하는 브랜드 업체를 연결해주고 일종의 수수료를 취하는 방식이었다. 상품을 기획하여, ODM에서 제품을 만들면, 씨티케이가 매입, 미국 현지 고객사에 납품하면서 마진을 취하는 형태다. 국내 화장품 ODM 업체들의 제조 역량이 대단히 우위에 있다는 점에 주목하고, 국내 ODM 업체들의 미국 영업을 대신해준 것이다. 그래서 해외 고객사 매출이 90% 이상, 미국 고객사 매출이 80%에 이를 정도로 절대적이다. 색조 비중이 70% 이상으로 높으며, 세포라 컨실러 상위 5개 가운데 2개가 씨티케이가 기획한 제품이라고 한다.

산업 구조 변화로 플랫폼 사업 입지 약화, 세가지 대안

문제는 제품 매출 규모가 커지게 되면 리뉴얼 등을 통해 브랜드 업체가 ODM사와 직접 계약하는 상황이 발생한다. ODM사들도 사업 규모가 커지면서 미국 현지 영업을 확대하고 있다. 중개 업체로서 씨티케이의 입지가 약화되고 있다. 아울러, K뷰티 확대로 현지 브랜드 시장 점유율이 하락하게 되면서 씨티케이 매출도 부진한 상황이다. 이와 같은 사업의 한계를 극복하기 위해, 세가지 방향을 잡고 있는데, i) K뷰티 미국 진출 확대를 편승하여, 국내 인디 브랜드들의 미국 유통을 위한 풀필먼트 서비스를 확대했고(확장 이전), ii) 해외 유통 네트워크를 강점으로 어필, 해외 진출을 목표로 하는 국내 인디 브랜드들에 대한 플랫폼 영업을 강화하고 있다. 아울러, iii) 미국 OTC 규제를 효율적으로 대응하기 위해 미국 현지 OTC 생산 공장을 인수했다(COL). 다만, 실적 측면에서는 신규 투자가 많다보니 계열사 영업손실이 부담이 되고 있는 게 사실이다.

실적 턴어라운드의 시그널들

실적 턴어라운드의 긍정적인 시그널들은 여럿 포착되고 있다. 2026년 상반기, 전년도 손실액이 컸던 OTC 공장 매출은 두배로 늘었고(연간 매출 50억원, 2027년 100억원 목표), 본사 플랫폼 사업 역시 신규 오더가 5배 이상 크게 늘었다. 이러한 매출 증가 요인은 두 가지로 보고 있다. i) 국내 ODM 수요가 폭발적으로 증가하면서 Top 3 ODM 업체에 접근하기 어려운 고객사들이 씨티케이 문을 두드리고 있고, ii) 북미 진출 노하우 측면에서 씨티케이의 경쟁력이 부각되고 있는 것이다. 이에 따라 2026년 연간 매출은 1,083억원(YoY 21%)으로 처음으로 연결 매출 천억원을 돌파할 것으로 예상되며, 영업적자도 22억원으로 적자 폭을 크게 줄일 것으로 예상된다. 계절적으로는 2분기와 3분기가 성수기다. 미국 연말 홀리데이 시즌 물량이 대부분 이때 국내에서 선적되기 때문이다. 3분기 매출이 QoQ 감소하는 이유는 환율 하락 때문이다. 고객사가 해외 브랜드가 대부분인 만큼 매출은 달러로 들어오고, 비용은 국내에서 ODM 업체에게 원화로 지급하는 구조이기 때문에 원화 강세는 수익구조에 부정적이다.

도표 1. 씨티케이 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	19.7	22.5	31.1	16.0	24.5	29.0	28.6	26.3	89.2	108.3	123.2
씨티케이	16.2	18.2	23.0	10.5	17.6	21.3	20.7	18.5	67.9	78.0	89.0
풀필먼트	3.3	3.4	4.8	1.2	5.6	6.1	6.2	6.3	12.7	24.2	27.9
기타	0.2	0.9	3.3	4.3	1.2	1.6	1.7	1.6	8.7	6.1	6.4
매출원가	11.5	13.5	23.3	5.7	14.7	17.0	16.8	15.44	53.9	63.9	72.4
매출원가율(%)	58.4	60.0	74.8	35.5	60.2	58.7	58.6	58.6	60.5	59.0	58.8
매출총이익	8.2	9.0	7.8	10.3	9.7	12.0	11.8	10.9	35.3	44.4	50.8
매출총이익률(%)	41.6	40.0	25.2	64.5	39.8	41.3	41.4	41.4	39.5	41.0	41.2
판매비	7.8	8.8	11.9	12.5	11.5	11.5	11.3	12.4	41.0	46.6	48.3
판매비율(%)	39.7	38.9	38.2	78.4	46.9	39.7	39.4	46.9	45.9	43.0	39.2
영업이익	0.4	0.2	-4.1	-2.2	-1.7	0.5	0.6	-1.5	-5.7	-2.2	2.5
세전이익	0.3	2.4	-5.1	-4.6	-4.8	-1.1	0.6	-1.2	-7.1	-6.5	2.2
지배주주순이익	-0.1	1.3	-4.6	-3.6	-4.3	-2.0	0.4	-0.7	-7.0	-6.5	2.5
영업이익률(%)	1.9	1.0	-13.0	-13.8	-7.1	1.6	2.0	-5.6	-6.4	-2.0	2.0
세전이익률(%)	1.3	10.6	-16.4	-28.8	-19.7	-3.6	2.0	-4.6	-7.9	-6.0	1.8
순이익률(%)	-0.3	5.6	-14.7	-22.7	-17.5	-6.8	1.5	-2.5	-7.9	-6.0	2.0
매출(% YoY)	7.0	-2.8	28.5	-10.7	24.4	28.9	-8.1	65.0	6.7	21.4	13.7
씨티케이	9.6	-3.6	24.1	-39.6	9.0	16.7	-10.0	76.1	-2.4	15.0	14.0
풀필먼트	17.8	25.4	85.8	-65.6	69.3	80.6	30.0	417.3	9.1	91.0	15.0
기타	-76.5	-42.5	7.2	-241.0	540.6	81.6	-50.0	-63.5	253.0	-30.0	5.0
영업이익(% YoY)	흑전	-68.1	적전	적지	적전	104.3	흑전	적지	적전	적지	흑전
세전이익(% YoY)	흑전	246.4	적전	적지	적전	적전	흑전	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익(% YoY)	적지	220.5	적전	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	흑전

자료: 씨티케이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	114	69	89	84	89
매출원가	81	47	55	51	54
매출총이익	33	22	34	33	35
판매비	45	37	31	32	41
영업이익	(12)	(15)	3	0	(6)
금융손익	4	1	2	1	(2)
종속/관계기업손익	7	(4)	(1)	(4)	1
기타영업외손익	0	(1)	3	(2)	(0)
세전이익	(1)	(19)	6	(5)	(7)
법인세	1	(2)	(0)	(1)	0
계속사업이익	(2)	(17)	6	(4)	(7)
중단사업이익	(2)	(4)	0	0	0
당기순이익	(4)	(21)	6	(4)	(7)
비지배주주지분 손이익	(3)	(4)	(1)	(0)	(0)
지배주주순이익	(1)	(18)	7	(3)	(7)
지배주주지분포괄이익	0	(16)	7	(1)	(8)
NOPAT	(22)	(14)	3	0	(6)
EBITDA	(7)	(10)	7	5	2
성장성(%)					
매출액증가율	(8.1)	(39.5)	29.0	(5.6)	6.0
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	(100.0)	N/A
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	(28.6)	(60.0)
영업이익증가율	적전	적지	흑전	(100.0)	N/A
(지배주주)순이익증가율	N/A	적지	흑전	적전	적지
EPS증가율	적지	적지	흑전	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	28.9	31.9	38.2	39.3	39.3
EBITDA이익률	(6.1)	(14.5)	7.9	6.0	2.2
영업이익률	(10.5)	(21.7)	3.4	0.0	(6.7)
계속사업이익률	(1.8)	(24.6)	6.7	(4.8)	(7.9)

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(46)	(913)	359	(169)	(363)
BPS	9,399	8,388	8,657	8,585	8,076
CFPS	28	(422)	366	412	236
EBITDAPS	(351)	(507)	376	253	95
SPS	5,886	3,586	4,597	4,322	4,613
DPS	100	50	100	100	110
주가지표(배)					
PER	(256.5)	(5.9)	16.0	(31.2)	(12.6)
PBR	1.3	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	421.4	(12.8)	15.7	12.8	19.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	7.5	15.0	82.0
PSR	2.0	1.5	1.2	1.2	1.0
재무비율(%)					
ROE	(0.5)	(11.5)	4.4	(2.1)	(4.7)
ROA	(0.4)	(9.9)	3.7	(1.7)	(2.7)
ROIC	(42.7)	(26.7)	5.9	0.2	(4.8)
부채비율	16.6	18.3	19.7	22.1	75.5
순부채비율	(28.8)	(33.2)	(35.3)	(17.2)	43.5
이자보상배율(배)	(26.1)	(20.6)	2.9	0.2	(2.4)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	86	82	87	77	66
금융자산	63	62	68	44	25
현금성자산	48	36	17	31	9
매출채권	14	10	13	23	26
재고자산	5	5	3	5	7
기타유동자산	4	5	3	5	8
비유동자산	123	97	102	114	191
투자자산	69	39	43	53	62
금융자산	44	22	28	41	49
유형자산	40	42	44	41	71
무형자산	4	2	1	1	3
기타비유동자산	10	14	14	19	55
자산총계	208	179	190	191	257
유동부채	22	23	29	32	38
금융부채	5	9	10	15	17
매입채무	8	8	8	8	11
기타유동부채	9	6	11	9	10
비유동부채	8	5	3	2	72
금융부채	6	4	2	2	72
기타비유동부채	2	1	1	0	0
부채총계	30	28	31	35	110
지배주주지분	167	154	159	158	148
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	115	117	117	120	120
자본조정	(12)	(9)	(11)	(13)	(13)
기타포괄이익누계액	0	2	2	4	3
이익잉여금	54	35	42	37	28
비지배주주지분	12	(3)	(1)	(1)	(2)
자본총계	179	151	158	157	146
순금융부채	(51)	(50)	(56)	(27)	64

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	3	(9)	11	(7)	(8)
당기순이익	(4)	(21)	6	(4)	(7)
조정	4	9	4	13	11
감가상각비	5	5	5	5	8
외환거래손익	1	2	1	4	2
지분법손익	(7)	(1)	(3)	0	(1)
기타	5	3	1	4	2
영업활동 자산부채변동	3	3	1	(16)	(12)
투자활동 현금흐름	(0)	(6)	(29)	24	(44)
투자자산감소(증가)	(25)	30	(2)	(6)	(8)
자본증가(감소)	(2)	(5)	(5)	(2)	(25)
기타	27	(31)	(22)	32	(11)
재무활동 현금흐름	11	1	(1)	(4)	31
금융부채증가(감소)	(2)	(5)	(4)	(10)	64
자본증가(감소)	0	2	0	3	0
기타재무활동	14	6	3	4	(31)
배당지급	(1)	(2)	(0)	(1)	(2)
현금의 증감	15	(12)	(19)	15	(22)
Unlevered CFO	1	(8)	7	8	5
Free Cash Flow	1	(14)	6	(9)	(33)

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

7,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	9,400/4,125
시가총액(십억원)	134.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	17,863.6
60일 평균 거래량(천주)	414.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	3.71
주요주주 지분율(%)	
유우명 외 3인	50.62

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	100	134
영업이익(십억원)	18	24
순이익(십억원)	15	21
EPS(원)	834	1,159
BPS(원)	4,417	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	31	43	40	72
영업이익	2	4	(7)	13
세전이익	2	4	(7)	12
순이익	2	4	(5)	10
EPS	105	206	(293)	563
증감율	64.1	96.2	적전	폭전
PER	41.7	21.4	(7.8)	7.5
PBR	1.4	1.3	0.7	1.2
EV/EBITDA	20.1	15.4	0.0	5.6
ROE	3.3	6.0	(9.5)	15.4
BPS	3,206	3,404	3,092	3,660
DPS	20	40	0	60



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

엔에프씨 (265740)

거침없는 ODM 사업 확장

3분기 영업이익 48억원(YoY 63%) 추정

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 47%, 63% 성장한 268억원과 48억원 수준이 가능할 전망이다. 소재와 ODM 사업이 모두 견조한 신장세를 보이고 있다. ODM 사업의 경우 주요 톱 5고객사(매출 비중 10% 이상)로 1개 기업이 추가되었다. 5개사 매출 비중은 80%이다. 전년도 상반기 톱4 고객사 매출 비중이 90%였다는 점을 감안하면 고객사가 다변화되고 있다. SKU도 확장되고 있다. 소재 부문도 YoY 50% 고신장을 지속할 것으로 보인다. 톱 ODM사로부터 수주가 많이 늘었고, 대형 브랜드 L사 매출 비중은 30% 이하로 하락했다. 세라마이드는 물론 신규 소재 매출도 좋다. 특히, 락토PDRN 같은 고기능성 신소재 기대감이 커지고 있다. 해외 유명 브랜드에서 락토PDRN 첫 제품이 나왔는데, 반응이 긍정적이다. 새로운 전기가 될 수도 있다. 국내 ODM 시장 호황으로 세라마이드/유화제/보습제 등 주요 상품군이 고른 성장세다. 참고로 소재에서는 세라마이드 제품군이 전체 매출의 40%, 유화제가 10~15% 매출 비중을 차지하고 있다.

높은 R&D 역량 기반 ODM 사업 확장세 지속

엔에프씨는 원료/소재 분야 높은 R&D 역량을 기반으로 ODM 사업을 본격화하기 시작했고, 사업 규모가 크게 레벨업하고 있다. 특히, 국내 톱3 ODM사가 풀캐파로 올해 추가 수주가 어려워지면서 하위 업체로 낙수 효과가 커지고 있다. 엔에프씨 역시 새로운 고객사가 계속 유입되고 있다. 이미 두어개 고객사는 국내외 화장품 시장에서 선전하고 있는 브랜드들이다. 엔에프씨는 원료/소재 사업에서 국내외 높은 인지도를 형성해 놓은 상태이고, 높은 기술 수준으로 서비스 범위와 연속성 측면에서 우위에 있는 만큼 중소형 인디 브랜드 업체들의 합리적 ODM 대안이 될 수 있다.

현재 주가 12MF PER 6.9배 불과

K뷰티 글로벌 모멘텀과 함께 국내 ODM 시장 수요가 폭발적으로 증가하고 있다. 많은 인디 브랜드 업체들이 납기 지연을 걱정하고 있으며, 2027년 캐파 부족 가능성에 대한 우려가 크다. 기술력과 충분한 생산 캐파를 보유하고 있는 ODM 업체를 찾기 쉽지 않다. 엔에프씨의 ODM 사업은 2025년 성공적으로 안착했고, 2026년 메이저 고객사들의 글로벌 판매 지역 및 SKU 확대에 처음으로 매출 1,000억원을 넘어설 전망이다. 신규 고객사가 더해지면서 2027년 성장 폭 역시 300억원 이상을 기대하고 있으며, 그 가시성은 낮지 않다. 반면 현재 주가는 12MF PER 6.9배에 불과하다.

도표 1. 엔에프씨 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	11.3	16.8	18.2	25.3	22.2	26.9	26.8	26.3	71.6	102.2	133.5
소재	5.6	5.3	5.8	5.6	7.2	8.8	8.7	7.4	22.4	32.2	41.9
완제(ODM, OEM)	5.6	11.4	12.4	19.8	14.9	18.0	18.0	18.9	49.3	69.9	91.6
매출원가	7.8	13.0	13.5	18.2	16.6	20.2	20.1	19.8	52.5	76.6	100.0
매출원가율(%)	68.5	77.4	74.2	71.9	74.6	75.1	75.0	75.2	73.2	75.0	74.9
매출총이익	3.6	3.8	4.7	7.1	5.6	6.7	6.7	6.5	19.2	25.5	33.5
판관비	2.2	0.7	1.7	2.0	1.6	1.7	1.9	2.0	6.6	7.2	9.1
판관비율(%)	19.0	4.3	9.6	8.0	7.3	6.3	7.0	7.5	9.3	7.0	6.8
영업이익	1.4	3.1	2.9	5.1	4.0	5.0	4.8	4.5	12.5	18.4	24.4
세전이익	1.4	2.9	3.0	4.5	4.2	4.3	4.6	4.3	11.8	17.4	23.0
지배주주순이익	1.1	2.5	2.5	3.9	3.5	3.5	4.0	4.3	10.1	15.3	20.7
영업이익률(%)	12.4	18.3	16.2	20.1	18.1	18.6	18.0	17.3	17.5	18.0	18.3
세전이익률(%)	12.0	17.3	16.6	17.7	19.0	16.1	17.0	16.2	16.4	17.0	17.2
순이익률(%)	9.6	15.1	13.7	15.6	15.6	13.2	15.0	16.3	14.0	15.0	15.5
매출(% YoY)	0.2	48.4	85.2	224.3	96.3	60.2	47.1	3.8	78.1	42.6	30.7
소재	-25.5	-29.7	-7.8	30.9	27.9	66.3	50.0	32.8	-13.0	44.0	30.0
완제(ODM, OEM)	53.2	207.9	253.5	464.9	165.3	57.5	46.0	-4.5	242.1	42.0	31.0
영업이익(% YoY)	흑전	흑전	148.4	흑전	186.0	62.4	63.4	-10.6	흑전	46.9	32.9
세전이익(% YoY)	흑전	흑전	194.2	흑전	212.6	48.4	50.9	-4.8	흑전	47.6	32.2
지배주주순이익(% YoY)	흑전	흑전	175.5	흑전	218.5	39.9	60.8	9.0	흑전	52.3	35.0

자료: 엔에프씨, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	39	31	43	40	72
매출원가	28	24	32	34	52
매출총이익	11	7	11	6	20
판매비	7	5	6	13	7
영업이익	5	2	4	(7)	13
금융손익	1	(0)	(0)	(0)	(0)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	(1)
세전이익	6	2	4	(7)	12
법인세	1	0	0	(2)	2
계속사업이익	6	2	4	(5)	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	2	4	(5)	10
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	6	2	4	(5)	10
지배주주지분포괄이익	6	2	4	(5)	10
NOPAT	5	2	4	(5)	11
EBITDA	7	4	5	(6)	14
성장성(%)					
매출액증가율	18.2	(20.5)	38.7	(7.0)	80.0
NOPAT증가율	25.0	(60.0)	100.0	적전	흑전
EBITDA증가율	16.7	(42.9)	25.0	적전	흑전
영업이익증가율	0.0	(60.0)	100.0	적전	흑전
(지배주주)순이익증가율	500.0	(66.7)	100.0	적전	흑전
EPS증가율	403.1	(67.4)	96.2	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	28.2	22.6	25.6	15.0	27.8
EBITDA이익률	17.9	12.9	11.6	(15.0)	19.4
영업이익률	12.8	6.5	9.3	(17.5)	18.1
계속사업이익률	15.4	6.5	9.3	(12.5)	13.9

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	322	105	206	(293)	563
BPS	3,151	3,206	3,404	3,092	3,660
CFPS	449	195	343	389	682
EBITDAPS	372	205	304	(318)	782
SPS	2,182	1,762	2,400	2,252	4,009
DPS	100	20	40	0	60
주기지표(배)					
PER	21.1	41.7	21.4	(7.8)	7.5
PBR	2.2	1.4	1.3	0.7	1.2
PCFR	15.1	22.4	12.8	5.9	6.2
EV/EBITDA	17.6	20.1	15.4	0.0	5.6
PSR	3.1	2.5	1.8	1.0	1.1
재무비율(%)					
ROE	10.3	3.3	6.0	(9.5)	15.4
ROA	8.5	2.6	4.6	(7.1)	10.9
ROIC	10.2	4.6	6.6	(10.8)	20.4
부채비율	21.6	28.2	32.6	33.3	40.8
순부채비율	(6.1)	(7.9)	8.5	(4.3)	3.8
이자보상배율(배)	9.7	9.5	10.1	(11.0)	29.3

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	22	28	36	27	42
금융자산	12	17	9	16	13
현금성자산	12	17	6	14	12
매출채권	4	4	10	3	19
재고자산	6	7	15	8	10
기타유동자산	0	0	2	0	0
비유동자산	46	46	45	46	50
투자자산	0	1	0	0	0
금융자산	0	1	0	0	0
유형자산	43	42	42	41	45
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	3	3	5	5
자산총계	68	73	81	74	92
유동부채	11	16	19	15	26
금융부채	8	12	14	11	15
매입채무	1	3	4	2	6
기타유동부채	2	1	1	2	5
비유동부채	1	0	0	4	0
금융부채	0	0	0	3	0
기타비유동부채	1	0	0	1	0
부채총계	12	16	20	18	27
지배주주지분	56	57	61	55	65
자본금	1	1	1	1	2
자본잉여금	29	29	29	29	28
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	(0)	0	0	0
이익잉여금	26	27	31	25	35
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	56	57	61	55	65
순금융부채	(3)	(5)	5	(2)	2

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	5	3	(9)	8	1
당기순이익	6	2	4	(5)	10
조정	2	1	1	11	1
감가상각비	1	1	1	1	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	10	0
영업활동 자산부채변동	(3)	0	(14)	2	(10)
투자활동 현금흐름	(2)	(1)	(3)	1	(5)
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	0	(0)	0
자본증가(감소)	(2)	(1)	(1)	(0)	(6)
기타	0	0	(2)	1	1
재무활동 현금흐름	(15)	3	2	(1)	1
금융부채증가(감소)	(15)	4	2	(1)	1
자본증가(감소)	(0)	0	0	0	(0)
기타재무활동	0	0	0	0	0
배당지급	(0)	(1)	(0)	(0)	0
현금의 증감	(11)	5	(11)	8	(3)
Unlevered CFO	8	3	6	7	12
Free Cash Flow	3	2	(10)	8	(4)

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

2,410원

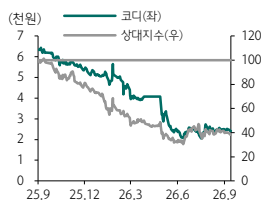
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	6,245/2,055
시가총액(십억원)	26.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	11,071.7
60일 평균 거래량(천주)	15.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.0
외국인지분율(%)	2.22
주요주주 지분율(%)	
지피클럽 외 1인	41.53
시너지파트너스 외 3인	15.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	55	79	78	77
영업이익	(5)	(1)	2	4
세전이익	(13)	(7)	(1)	3
순이익	(13)	(6)	1	5
EPS	(2,290)	(1,030)	76	520
증감율	적지	적지	흑전	584.2
PER	(2.9)	(6.6)	70.3	9.9
PBR	1.5	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	0.0	16.7	8.7	4.7
ROE	(53.7)	(24.4)	1.5	8.9
BPS	4,394	4,144	4,701	5,349
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

코디 (080530)

기막힌 타이밍

색조에서 기초/마스크/용기까지 확장

코디는 색조 화장품 전문 ODM 업체로 연간 매출 규모는 연결 기준 800억원 이상, 국내 색조 ODM 톱 5 안에 든다. ODM 임직원 260여명, 용기 사업 30여명으로 구성돼 있다. R&D 연구인력이 40명에 이를 정도로 기반이 탄탄하다. ODM 2개 공장(김천/화성)과 용기 제조회사 이노코스텍을 계열사로 두고 있다. 현재 화성공장 새도우와 김천공장 틴트류 가동률은 80%를 넘고 있지만, 초과근무 여력을 감안하면 생산 캐파는 충분하다. 고객사는 월평균 30~40개 정도다. 2026년에는 기초 카테고리 매출이 본격화되는 것을 목표하고 있다. 연구소 인력도 많이 채용하고 있으며, 영업 활동도 기초에 초점을 맞추고 있다.

신규 수주 확대, 2026년 상저하고 실적

최근 색조에서 선크림/마스크/쿠션으로 카테고리 확장을 성공적으로 진행하고 있다. 자외선 차단제는 이미 매출 기여도를 5~10% 수준까지 높이고 있고, 시트마스크는 2027년 본격화될 것으로 보인다. 2026년 상반기 월 생산 캐파 500만장, 4개 라인을 가동하기 시작했는데, 하반기에 월 250만장, 2027년 안정적인 풀 가동을 목표하고 있다. 1차로 모회사 JM솔루션 물량을 OEM 형식으로 진행하고 있는데, 수익성 제고를 위해 ODM 영업을 진행 중이다. 연구 개발 인력도 확보했다. 국내외 다양한 제형의 마스크팩 수요가 크게 증가하고 있는 상황에서 긍정적인 사업구조 변화다. 자외선차단제와 쿠션 카테고리도 마찬가지다. 2026년 상반기 기준 색조 매출 비중이 80%까지 하락한 상태다. 카테고리 확대 효과로 수주 잔고가 크게 늘고 있다. 2026년 9월 현재 수주 잔고는 약 150억원으로 전년 동기 대비 두배 가까이 늘어난 상태다. 2025년에는 확실히 상고하자였는데, 올해는 상저하고의 매출이 예상되고 있다. 2027년 마스크팩 물량을 올해 11~12월에 미리 생산할 수 있다.

톱5 매출 비중 50%, 고객사 분산 중

주요 고객사로 는 비바웨이브(힌스), 비나우(뛰), 올리브영(웨이크메이크), 트렌드메이커(던토), 홀리카홀리카, 브이티, 티르티르 등이 있다. 색조 특성상 계절적 변동이 있고, 광장히 트렌디하기 때문에 실적 변동성이 크다. 2025년 상반기 뛰/힌스/3CE 등 실적 기여도가 컸는데, 하반기 주춤해지면서 4분기에는 영업적자까지 기록했다. 2026년 상반기는 틴트 카테고리 매출이 좋다. 웨이크메이크(쉐이킹블러치크), 티르티르(푸딩톤업베이스) 제품은 특이한 제형으로 인기가 좋다. 다이소를 통해 주로 유통되는 브이티 PDRN 광채 선 에센스도 실적 기여도가 높아지고 있고, 홀리카홀리카(마이페이브 피스 젤테일) 제품은 젤리 제형으로 인기가 많아 주말까지 생산 라인을 가동할 정도다. 톱 5 고객사 매출 비중은 50%로 전년도(60%) 대비 줄었다. 고객사가 분산되고 있다.

용기 자회사 구조조정 완료, 기여도 확대

한편, 용기 자회사 이노코스텍의 실적이 대규모 이익으로 전환할 가능성이 커지고 있다. 사출은 아웃소싱하면서 주로 조립과 후공정 과정을 진행하고 있는데, 중국산 용기 완제품을 직매입 후 한국 거래처에 납품하는 상품 사업도 전개하고 있다. 용기 시장 공급 부족으로 상품 매출도 크게 늘고 있다. 용기 사업 매출은 2026년 연간 매출 200억원, 영업이익 10억원 내외 달성할 수 있을 것으로 본다. 2023년부터 사업구조의 체질 개선 작업을 진행하였다. 수익이 저조한 품목은 거래를 종료하면서 매출은 감소했지만 수익성은 개선되는 모습을 보여 왔다. 2023~24년 연간 매출이 200억원에 이르렀는데도 영업손실 10억원 이상이었는데, 2025년 150억원 매출에도 BEP에 근접했다. 최근 인디 브랜드 D사의 멀티밤 용기를 전량 납품하고 있는데(매출 비중 35%), 트렌드를 타면서 다른 브랜드 업체들도 많이 찾고 있다.

중장기적으로 의료용/가정용 레이저기기 사업에 진출할 계획인데, 원천기술 갖고 있는 중국 회사와 JV를 맺고 한국에서 생산, 중국에 수출한다는 계획이다. 2028년 가동을 목표하고 시제품 생산을 완료한 상태다. 현금성자산을 300억원(9월 기준) 보유하고 있어, 신규 투자 여력도 작지 않다.

뚜렷한 사업구조 개선, 화장품 ODM 호황에 수혜폭 확대

2026년 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 대비 17%, 29% 증가한 892억원과 48억원 수준이 가능할 전망이다. ODM 사업이 매출 722억원, 영업이익 40억원, 용기 사업이 매출 198억원 영업이익 8억원으로 추정한다. 3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 40%, 401% 증가한 236억원과 14억원으로 예상한다. 전년도 하반기 실적 부진에 따른 기저효과가 크다. 참고로, 결손이 많은 상태였기 때문에 당분간 이연법인세수익 때문에 세전이익보다 당기순이익이 큰 상황이 이어질 수 있다. BW는 조기상환으로 희석 가능 주식은 없다. 현재 주가는 12MF PER 4배도 채 되지 않는 저평가 상태다.

도표 1. 코디 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	23.2	22.0	16.8	14.5	20.0	23.6	23.6	22.1	76.5	89.2	103.2
ODM	19.3	18.2	13.5	11.8	16.8	19.1	18.9	17.5	62.8	72.2	83.1
화장품용기	4.1	4.0	3.6	3.5	3.9	5.3	5.4	5.1	15.2	19.8	23.3
매출원가	19.1	17.9	14.4	13.1	16.7	20.2	20.0	18.9	64.5	75.8	87.2
매출원가율(%)	82.2	81.3	85.8	90.1	83.3	85.5	85.0	85.6	84.2	84.9	84.5
매출총이익	4.1	4.1	2.4	1.4	3.3	3.4	3.5	3.2	12.1	13.5	16.0
판매비	2.1	2.1	2.1	2.0	2.3	2.4	2.1	1.9	8.3	8.6	9.6
판매비율(%)	9.1	9.5	12.6	13.8	11.3	10.1	9.0	8.4	10.9	9.7	9.3
영업이익	2.0	2.0	0.3	-0.6	1.1	1.0	1.4	1.3	3.8	4.8	6.4
ODM	2.0	2.0	0.3	-0.3	1.1	0.9	1.1	0.9	4.0	4.0	5.4
화장품용기	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.8	1.1
세전이익	1.6	1.8	0.3	-1.0	1.0	1.3	1.4	1.3	2.6	5.0	6.7
지배주주순이익	1.6	1.4	0.3	2.0	1.0	1.9	1.6	1.7	5.3	6.2	7.7
영업이익률(%)	8.7	9.2	1.7	-3.9	5.4	4.4	6.0	6.0	4.9	5.4	6.2
ODM	10.5	11.0	2.4	-2.9	6.6	4.8	6.0	5.1	6.4	5.6	6.5
화장품용기	0.3	0.9	0.5	-5.9	0.6	3.2	5.0	6.3	-0.9	4.0	4.5
세전이익률(%)	7.0	7.9	1.8	-7.2	5.1	5.4	6.0	5.9	3.4	5.6	6.4
순이익률(%)	6.9	6.4	1.7	13.4	5.1	8.1	7.0	7.5	6.9	7.0	7.5
매출(% YoY)	28.9	-4.8	-15.8	-16.4	-13.9	7.2	40.5	52.1	-2.4	16.6	15.6
ODM	39.9	-3.0	-14.5	-5.4	-13.1	4.5	40.0	48.8	3.3	15.0	15.0
화장품용기	-13.0	-27.9	-34.5	-41.6	-4.9	31.5	50.0	49.1	-30.0	30.0	18.0
영업이익(% YoY)	1,246.7	100.0	33.3	적전	-47.0	-49.0	401.2	-333.7	흑전	29.0	33.4
ODM	464.1	-8.3	-19.9	-638.4	-45.4	-54.7	247.2	-362.6	33.4	0.6	33.5
화장품용기	흑전	흑전	-111.5	-247.3	80.1	356.7	1,497.5	-261.3	적지	흑전	32.8
세전이익(% YoY)	흑전	-31.4	흑전	적지	-37.7	-26.9	356.1	-226.0	적지	89.9	32.7
지배주주순이익(% YoY)	흑전	-43.2	흑전	흑전	-36.9	35.2	468.9	-14.5	흑전	18.8	23.9

자료: 코디, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	49	55	79	78	77
매출원가	42	49	70	68	64
매출총이익	7	6	9	10	13
판매비	9	11	10	9	8
영업이익	(2)	(5)	(1)	2	4
금융손익	(2)	(4)	(1)	(1)	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	(3)	(5)	(1)	(1)
세전이익	(7)	(13)	(7)	(1)	3
법인세	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)
계속사업이익	(6)	(12)	(6)	1	5
중단사업이익	(1)	(1)	0	0	0
당기순이익	(7)	(13)	(6)	1	5
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(7)	(13)	(6)	1	5
지배주주지분포괄이익	(7)	(13)	(6)	1	5
NOPAT	(2)	(5)	(1)	(2)	7
EBITDA	1	(1)	4	6	8
성장성(%)					
매출액증가율	(16.9)	12.2	43.6	(1.3)	(1.3)
NOPAT증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	(80.0)	적전	흑전	50.0	33.3
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	100.0
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	400.0
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	584.2
수익성(%)					
매출총이익률	14.3	10.9	11.4	12.8	16.9
EBITDA이익률	2.0	(1.8)	5.1	7.7	10.4
영업이익률	(4.1)	(9.1)	(1.3)	2.6	5.2
계속사업이익률	(12.2)	(21.8)	(7.6)	1.3	6.5

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(1,386)	(2,290)	(1,030)	76	520
BPS	6,612	4,394	4,144	4,701	5,349
CFPS	136	(406)	640	754	735
EBITDAPS	229	(226)	634	726	779
SPS	9,313	9,756	13,127	9,901	7,587
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(5.4)	(2.9)	(6.6)	70.3	9.9
PBR	1.1	1.5	1.6	1.1	1.0
PCR	55.5	(16.5)	10.6	7.1	7.0
EV/EBITDA	39.0	0.0	16.7	8.7	4.7
PSR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.7
재무비율(%)					
ROE	(20.0)	(53.7)	(24.4)	1.5	8.9
ROA	(10.7)	(21.6)	(9.7)	0.8	6.3
ROIC	(5.0)	(11.7)	(1.7)	(4.8)	24.3
부채비율	87.1	148.3	150.4	88.7	41.4
순부채비율	12.4	92.1	81.9	10.0	(35.0)
이자보상배율(배)	(0.7)	(1.7)	(0.2)	0.5	2.1

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	31	20	29	44	52
금융자산	18	4	10	24	36
현금성자산	7	3	9	1	1
매출채권	5	8	11	11	9
재고자산	5	6	7	8	6
기타유동자산	3	2	1	1	1
비유동자산	38	40	35	32	31
투자자산	2	2	2	1	0
금융자산	2	2	2	1	0
유형자산	24	30	31	28	26
무형자산	10	7	2	1	0
기타비유동자산	2	1	0	2	5
자산총계	69	60	64	75	83
유동부채	8	32	10	17	22
금융부채	1	23	3	10	14
매입채무	3	4	4	4	5
기타유동부채	4	5	3	3	3
비유동부채	24	4	28	19	3
금융부채	22	3	28	18	2
기타비유동부채	2	1	0	1	1
부채총계	32	36	38	35	24
지배주주지분	37	24	26	40	59
자본금	14	14	16	22	28
자본잉여금	73	73	79	18	26
자본조정	(0)	0	0	0	(0)
기타포괄이익누계액	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	(50)	(62)	(69)	1	6
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	37	24	26	40	59
순금융부채	5	22	21	4	(21)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(0)	(5)	(1)	4	13
당기순이익	(7)	(13)	(6)	1	5
조정	8	11	10	5	3
감가상각비	3	4	5	4	4
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	5	7	5	1	(1)
영업활동 자산부채변동	(1)	(3)	(5)	(2)	5
투자활동 현금흐름	0	3	(3)	(23)	(12)
투자자산감소(증가)	10	0	0	1	1
자본증가(감소)	(8)	(8)	(6)	(1)	(1)
기타	(2)	11	3	(23)	(12)
재무활동 현금흐름	1	(2)	9	11	(1)
금융부채증가(감소)	(2)	(5)	4	(5)	(14)
자본증가(감소)	8	(0)	8	(54)	14
기타재무활동	(5)	3	(3)	70	(1)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	1	(4)	5	(7)	(0)
Unlevered CFO	1	(2)	4	6	7
Free Cash Flow	(9)	(13)	(7)	3	12

부자재/원료

- 화장품 모멘텀은 밸류체인 측면에서 보면 용기부터 시작하는 게 일반적이다. 원료는 원가에서 차지하는 비중도 작고, 50% 이상이 수입이고, 총판 체제로 상당히 파편화돼 있기 때문에 모멘텀의 온기가 잘 전달되지 않았다. 그런데, 2026년 들어 워낙 글로벌 수출이 크게 증가하니 현대바이오랜드와 대봉엘에스 같은 원료 업체들의 실적도 들쭉이고 있다.
- 엔에프씨/셀바이오텍/선진뷰티사이언스 같은 소재 업체들은 업태의 울타리를 넘어 ODM 시장으로 사업의 발을 내딛었다. 엔에프씨 같은 업체들은 이제 ODM 매출이 더 큰 상황이다. 플라스틱에서 유리 용기로 확장은 한국 인디 브랜드 고유의 정체성을 감안할 때 양면성을 다 갖고 있다. 혁신성 측면에서는 또 하나의 가능성이지만, 가성비를 생각하면 회의적이다.

현대바이오랜드(052260) Not Rated CP 5,400원	96
선진뷰티사이언스(086710) Not Rated CP 6,850원	100
대봉엘에스(078140) Not Rated CP 7,650원	103
셀바이오텍(318160) Not Rated CP 6,980원	107
에스엠씨지(460870) Not Rated CP 2,920원	110

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

5,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	5,670/3,225
시가총액(십억원)	162.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	30,000.0
60일 평균 거래량(천주)	538.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	2.53
주요주주 지분율(%)	
현대퓨처넷	35.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	99	97	120	131
영업이익	9	13	16	13
세전이익	7	17	16	12
순이익	5	8	6	0
EPS	159	269	190	8
증감율	흑전	69.2	(29.4)	(95.8)
PER	42.3	18.6	23.8	536.9
PBR	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.9	8.1	6.3	6.6
ROE	3.7	5.9	4.1	0.2
BPS	4,310	4,533	4,600	4,538
DPS	70	70	70	70



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

현대바이오랜드 (052260)

브랜드 사업으로 성장 여력 키우기

화장품 소재 사업 국내 최대 규모

현대바이오랜드는 화장품 소재 사업에서 시작, 건기식과 바이오, 브랜드 사업으로 영역을 확장하고 있다. 화장품 소재 사업에 있어서는 국내 최대 규모와 기술을 자랑한다. 7천톤의 생산 캐파를 보유하고 있다. 최근 ODM 경쟁 치열해지면서 원료 제형도 다양화되고 있는데, 현대바이오랜드는 크림/파우더/오일 등 제반 제형 원료를 다 공급할 수 있다. PDRN, 엑소좀, 마이크로바이옴 등 트렌드 소재 연구를 통한 R&D 경쟁력 확보를 위해 노력하고 있으며, 2025년 상반기에 6개 신규 특허를 취득했다. 기존 친환경 천연물에서 바이오 소재 쪽으로 확장하고 있는 상황이다. 중국 법인은 올해 3월 다 정리했다. 아모레퍼시픽 중국 사업이 약해졌고, 중국 내부적 환경 규제도 컸다. 현지 대량 생산 원료 업체와 경쟁도 어려웠다. 굳이 이원화를 할 필요가 없겠다는 전략적 판단이었다. 연간 70억원 적자 사업이 정리되면서 전체 수익성은 한결 좋아졌다.

히알루론산 대표 품목, 해외 수요 확대

화장품 소재 사업은 내수 매출이 65%, 해외 35% 비중이다. 해외는 주로 중국이다. 국내 매출에서는 아모레퍼시픽과 LG생활건강, 코스맥스와 한국콜마 등 국내 톱 5 거래처가 차지하는 비중이 40%에 이른다. 품목수는 1,000개 정도, 일년 거래선이 600개에 이르며, 중국 등 해외 매출은 대륙별로 벤더사가 있다. 2010년대 대비해서 본다면, 아모레퍼시픽 비중이 하락하는 대신, 미국/유럽/ODM 사 등으로 거래처가 확장되었다. 특히, ODM 쪽으로 가는 물량이 늘었다. 인디 브랜드들의 선전 때문이다. 글로벌 브랜드 로레알/시세이도/LVMH 등에도 히알루론산을 중심으로 꾸준히 매출이 일어나고 있다. 글로벌 L사로 장미 추출 PDRN 원료를 연간 10억원 규모로 2025년부터 공급하기 시작했다. 히알루론산 비중이 30%로 가장 크고, PDRN/엑소좀/마치현추출물 등이 연간 매출 20억원 이상 빅아이템이 되고 있다.

의료기기 리보힐 FDA 승인으로 미국 판로 확대

의료기기 사업은 생산 캐파를 증설하고 안정화 진행 중이다. 매출의 80% 이상 비중 차지하는 콜라겐류 제품 생산 캐파를 2배로 늘렸는데, 증설효과가 본격화될 것을 기대한다. 그동안 공급하지 못했던 초과수요 물량이 있기 때문이다. 현재 연간 180억원 매출에서 20~30억원 정도가 추가될 것으로 예상한다. 화상치료/성형외과 콜라겐 드레싱 제품을 중심으로 치과용 콜라겐 멤브레인(오스가이드) 공급 확대를 추진하고 있다. 의료기기 매출에서 치과용 멤브레인 매출 가장 크다(2025년 80억원). 최근 임플란트 부자재의 핵심인 골이식재(리보힐)가 FDA 승인을 받으면 대 미국 수출 판로가 확대 되었다. 콜라겐 멤브레인(오스가이드)는 이미 FDA 승인일 받고 미국으로 연간 10~15억원 수출하고 있다. 골이식재(리보힐)까지 패키지로 수출 가능성이 높아진 것이다.

건기식 사업은 다소 정체기

건기식 소재 사업 다소 정체기에 있다. 천연물 기반 액상/파우더, 개별인정형 소재 등 100여개 포트폴리오를 보유하고 있다. 식품용 히알루론산과 효소 식품류가 잘 팔리고 있다. 효소(그레인온), 허깨(한국야쿠르트), 식품용 PDRN(파마리서치) 등의 기여도가 높다. 개별인정형 소재를 추가 개발 중이나 허들이 높아지고 있다. 글로벌 수출을 도모하면서, 할랄인증도 준비 중이다.

브랜드 사업 확대 중, 현대백화점과 시너지

브랜드사업은 최근 가장 기여도가 커진 사업이다. 솔가, 바이탈 프로틴, 눈(Nuun), 고헬씨(Go Healthy) 등 네슬레 헬스사이언스의 프리미엄 브랜드 6종을 국내 단독 운영하고 있다. 채널 비중은 온라인 40%, 오프라인 60%(백화점, 할인점 등)이다. 국내 코스트코 전점에서 판매하고 있으며, 2025년 올리브영에도 입점했다. 온라인은 쿠팡과 네이버, 자사몰이 중심이다. 현대백화점과 시너지 효과가 돋보인다. 2025년 4월에는 현대백화점 목동점에 네슬레헬스사이언스 스토어를 열었다. 올리브영과 카카오커머스 등 신규 채널 입점 확대를 지속하고 있다. 중장기적으로 국내 유통뿐 아니라 생산까지도 생각하고 있다. 네슬레의 한국 리미티드 제품 생산을 도모한다는 계획이다. 매출 규모 450~500억원을 BEP로 보고 있는데, 2027년 BEP도달할 것으로 예상한다.

2026년 연결 매출 1,487억원(YoY 14%), 영업이익 178억원(YoY 40%)

3분기 매출과 영업이익은 전년 동기대비 각각 14%, 28% 증가한 404억원, 61억원으로 추정한다. 3분기는 화장품 소재 부문 성수기로 매출 규모가 가장 크다. 2분기 높은 모멘텀이 3분기에도 이어질 것으로 예상한다. 건기식과 의료기기 부문 매출이 꾸준한 가운데, 브랜드 사업 매출이 YoY 20% 성장하면서 외형 성장을 견인할 전망이다. 4분기는 계절적 비수기로 매출 및 이익 규모가 낮다. 현재 주가는 12MF PER 13.7배로 리보hil FDA 통과 뉴스에 주가가 크게 상승한 결과다. 화장품 소재 사업을 기반으로 브랜드 사업의 성장과 의료기기 캐파 증설 효과가 어떻게 가시화될 지 주목해볼 필요가 있다.

도표 1. 현대바이오랜드 유통 브랜드 네슬레 6종



자료: 현대바이오랜드, 하나증권

도표 2. 현대바이오랜드 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	33.7	34.6	35.5	26.7	38.2	40.3	40.4	29.9	130.5	148.7	165.2
국내법인	33.7	34.6	35.5	26.7	38.2	40.3	40.4	29.9	130.5	148.7	165.2
화장품	16.3	15.3	15.7	10.3	17.3	18.7	18.5	12.2	57.6	66.8	73.5
건기식	6.5	5.7	6.8	5.0	6.7	6.1	6.9	5.4	24.0	25.2	25.9
의료기기	4.6	5.1	4.4	3.5	4.8	4.8	4.6	3.4	17.6	17.6	18.8
브랜드	6.3	8.5	8.6	7.9	9.4	10.6	10.3	8.8	31.3	39.2	47.0
중국법인	5.0	5.5	4.7	-2.5	5.2	7.0	6.1	-0.4	12.7	17.8	21.5
영업이익	5.2	4.5	5.0	-2.4	5.4	7.1	6.0	-0.5	12.3	18.0	20.1
세전이익	-7.0	5.1	3.9	-1.8	5.2	6.0	4.6	-0.1	0.3	15.7	17.5
지배주주순이익	14.8	15.9	13.3	-9.3	13.6	17.5	15.0	-1.5	9.7	12.0	13.0
영업이익률(%)	15.5	13.1	14.0	-8.9	14.3	17.7	14.8	-1.7	9.5	12.1	12.2
세전이익률(%)	-20.8	14.7	11.1	-6.6	13.6	14.8	11.5	-0.4	0.2	10.6	10.6
순이익률(%)	12.4	0.2	5.9	24.3	13.5	16.4	13.8	11.8	9.2	14.0	11.1
매출(% YoY)	17.0	5.5	10.9	3.2	13.4	16.4	13.8	11.8	9.2	14.0	11.1
국내법인	5.8	-1.9	0.0	-8.1	6.3	22.5	18.0	18.6	-0.5	16.0	10.0
화장품	3.2	3.6	15.5	-11.0	3.4	7.4	2.0	8.4	3.0	5.0	3.0
건기식	-6.1	15.9	-7.2	-2.6	3.8	-6.3	5.0	-2.1	-0.2	0.0	7.0
의료기기	186.4	16.4	50.9	44.3	49.2	25.0	20.0	11.2	51.4	25.0	20.0
브랜드	23.9	-10.5	37.4	적전	4.4	27.9	28.5	적지	-22.3	40.4	20.4
중국법인	33.1	-24.9	47.2	적전	4.0	58.0	20.1	적지	-22.3	46.2	11.3
영업이익(% YoY)	적전	10.5	29.1	적지	흑전	17.0	17.5	적지	-95.6	6,115.9	11.3
세전이익(% YoY)	33.7	34.6	35.5	26.7	38.2	40.3	40.4	29.9	130.5	148.7	165.2
지배주주순이익(% YoY)	33.7	34.6	35.5	26.7	38.2	40.3	40.4	29.9	130.5	148.7	165.2

자료: 현대바이오랜드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	103	99	97	120	131
매출원가	66	64	57	67	77
매출총이익	37	35	40	53	54
판매비	27	27	26	36	41
영업이익	11	9	13	16	13
금융손익	(1)	(1)	0	2	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(25)	(2)	4	(3)	(1)
세전이익	(15)	7	17	16	12
법인세	(3)	2	4	4	1
계속사업이익	(12)	5	14	12	12
중단사업이익	0	0	(6)	(7)	(11)
당기순이익	(12)	5	8	6	0
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(12)	5	8	6	0
지배주주지분포괄이익	(10)	5	8	3	0
NOPAT	8	6	11	13	12
EBITDA	19	15	20	23	18
성장성(%)					
매출액증가율	15.7	(3.9)	(2.0)	23.7	9.2
NOPAT증가율	흑전	(25.0)	83.3	18.2	(7.7)
EBITDA증가율	흑전	(21.1)	33.3	15.0	(21.7)
영업이익증가율	흑전	(18.2)	44.4	23.1	(18.8)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	60.0	(25.0)	(100.0)
EPS증가율	적지	흑전	69.2	(29.4)	(95.8)
수익성(%)					
매출총이익률	35.9	35.4	41.2	44.2	41.2
EBITDA이익률	18.4	15.2	20.6	19.2	13.7
영업이익률	10.7	9.1	13.4	13.3	9.9
계속사업이익률	(11.7)	5.1	14.4	10.0	9.2

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(390)	159	269	190	8
BPS	4,178	4,310	4,533	4,600	4,538
CFPS	682	567	505	711	695
EBITDAPS	641	513	659	763	587
SPS	3,427	3,305	3,224	3,984	4,350
DPS	70	70	70	70	70
주가지표(배)					
PER	(22.1)	42.3	18.6	23.8	536.9
PBR	2.1	1.6	1.1	1.0	0.9
PCFR	12.6	11.9	9.9	6.4	6.2
EV/EBITDA	14.4	13.9	8.1	6.3	6.6
PSR	2.5	2.0	1.5	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	(9.3)	3.7	5.9	4.1	0.2
ROA	(6.8)	2.7	4.4	2.9	0.2
ROIC	6.6	5.0	8.0	9.9	9.8
부채비율	37.8	36.2	35.4	41.1	22.6
순부채비율	14.8	9.6	7.3	6.5	(9.4)
이자보상배율(배)	8.0	7.1	24.5	32.6	27.1

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	64	71	80	107	92
금융자산	15	23	23	26	23
현금성자산	15	8	14	21	18
매출채권	14	12	13	13	15
재고자산	30	34	42	57	53
기타유동자산	5	2	2	11	1
비유동자산	109	105	104	88	75
투자자산	1	0	1	0	0
금융자산	1	0	1	0	0
유형자산	82	78	76	66	66
무형자산	11	12	12	4	4
기타비유동자산	15	15	15	18	5
자산총계	173	176	184	195	167
유동부채	47	46	47	56	28
금융부채	33	35	33	35	10
매입채무	3	2	6	9	11
기타유동부채	11	9	8	12	7
비유동부채	1	1	1	1	3
금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	3
부채총계	47	47	48	57	31
지배주주지분	125	129	136	138	136
자본금	8	8	8	15	15
자본잉여금	20	20	20	12	12
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	2	1	(1)	(1)
이익잉여금	97	101	108	112	110
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	129	136	138	136
순금융부채	19	12	10	9	(13)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	21	11	6	5	19
당기순이익	(12)	5	8	6	0
조정	32	11	5	13	17
감가상각비	9	6	6	7	5
외환거래손익	0	1	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	23	4	(1)	5	12
영업활동 자산부채변동	1	(5)	(7)	(14)	2
투자활동 현금흐름	(2)	(18)	6	6	5
투자자산감소(증가)	5	0	(0)	0	0
자본증가(감소)	(2)	(4)	(3)	(4)	(4)
기타	(5)	(14)	9	10	9
재무활동 현금흐름	(15)	0	(6)	(3)	(28)
금융부채증가(감소)	(9)	2	(3)	2	(25)
자본증가(감소)	0	0	0	(0)	0
기타재무활동	(4)	(1)	(2)	(4)	(1)
배당지급	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)
현금의 증감	4	(7)	6	7	(3)
Unlevered CFO	20	17	15	21	21
Free Cash Flow	19	8	(0)	1	15

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

6,850원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	11,450/6,280
시가총액(십억원)	83.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	12,203.3
60일 평균 거래량(천주)	28.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	1.49
주요주주 지분율(%)	
이성호 외 10 인	54.80

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	64	73	79	81
영업이익	5	9	11	6
세전이익	25	7	11	6
순이익	20	6	9	6
EPS	1,609	460	747	488
증감율	491.5	(71.4)	62.4	(34.7)
PER	4.2	17.8	12.1	19.2
PBR	1.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.2	9.3	9.6	13.0
ROE	30.4	8.0	11.6	7.0
BPS	5,393	5,827	6,567	7,036
DPS	20	40	60	200



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

선진뷰티사이언스 (086710)

높은 기술력 기반 화장품 소재에서 OTC ODM까지

마이크로비드와 자외선차단제 중심 소재 사업 견조한 성장세

선진뷰티사이언스(이하 선진뷰티)화장품 원료/소재 전문회사로 70% 이상이 수출이다. 마이크로비드와 자외선차단제 등 화장품 원료/소재 매출이 대부분을 차지하고 있는데, 이 가운데 마이크로비드 매출 비중이 50%, 자외선차단제 매출 비중이 40%, 기타 스킨케어 매출이 나머지다. 화장품 원료/소재 사업 영업이익률은 17~18%로 높다. 계면활성제 매출 규모는 연간 150억원 내외 규모로 영업이익률 5% 수준이다. 국내 최초로 FDA 인증을 받은 소재 제조시설을 보유하고 있기 때문에 높은 수출 경쟁력을 보이고 있다. 수출 지역별로는 중국이 30%로 가장 높고, 이어서 유럽 30%, 미국(10%), 인도네시아(10%), 기타 40개국에 판매되고 있다. 마이크로비드는 화장품 사용감을 개선시키는 효능을 갖고 있는데, 나노 사이즈, 캡슐로도 만들어야 하는 높은 기술력이 전제되어야 하기 때문에 수익성과 고객 충성도가 높다. 자외선차단제는 무기자차와 유기자차 8:2 비중으로 생산 공급하고 있다.

2025년 중국 수출 감소로 실적 부진

이태리와 중국에 자회사를 두고 있는데, 2025년 미국 자회사도 설립했다. 이태리는 고가의 원료들이 수출되기 때문에 영업이익률이 20%를 훌쩍 넘는다. 중국에는 생산시설까지 두고 있는데, 중국의 톱10 자외선차단제 제품은 다 선진뷰티사이언스 원료를 사용하고 있다. 산업적으로 중국에서도 인디 브랜드들이 많이 생기고, 수출이 증가했는데, 선진뷰티 원료가 일본 원료보다 가성비가 좋기 때문에 시장 점유율이 상승하고 있다. 다만, 2025년 중국 내 수 부진과 관세 영향 대중국 매출이 YoY 30%나 줄어들면서 실적 부진의 주요인으로 작용하고 있다.

ODM 사업 2027년 매출 100억원 이상 기대

기타 사업으로 브랜드 사업 아이레시피와 ODM/OEM, 임상 사업이 있다. ODM/OEM 사업은 2025년 5억원 정도에 불과하지만, 2025년 7월 OTC 전용 ODM 공장을 완공하면서 수주와 매출이 본격화되고 있다. ODM 전문 업체 대비 개발비를 현저히 줄일 수 있고, 까다로운 미국 OTC 규정에 전용설비를 갖추고 있기 때문에 고객들의 반응이 좋다. OTC 제품은 일반 화장품 제조 시설과 엄격히 분리되어야 하기 때문에 생산 효율 측면에서 일반 ODM가 생산하기에는 부담이 큰 게 사실이다. 심지어 대형 ODM 사들로부터 아웃소싱을 받고 있을 정도다. 2026년 매출은 30억원, 2027년 대형 고객사들과 구체적인 논의가 오가고 있어 100억원 이상 가능할 듯하다. 국내 메이저 브랜드 A사 OTC 자외선차단제를 9월 생산/출시를 했다. 아울러, 올해 안에 하이드로겔 라인도 2개 갖추게 된다. 생산캐파는 소재/원료가 1,500억원, OTC전용 ODM 공장은 1,000억원 규모다.

아이레시퍼는 원료에 강점을 두고 출시, 2026년 매출 규모는 25억원 정도로 예상된다. 마케팅을 본격화했지만 전사적으로는 비용부담으로 작용하고 있다. 임상 사업은 2024년 사업을 시작해 2026년 매출 30억원 이상, 전년 대비 두배 증가할 것으로 예상된다. 임상 때문에 고민하는 중소 ODM 업체들의 수요에 부합하고 있다. 200개 제품에 할랄 인증을 받아냈다.

2025년 하반기 실적 턴어라운드 시작

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 25%, 205% 증가한 236억원과 21억원 수준이 가능할 전망이다. 원래 3분기는 비수기인데, 전방산업 호황으로 QoQ 매출이 줄어들지 않을 듯하다. 전년도 미국 관세 영향 위축되었던 대중국 수출이 회복하고 있고, 유럽은 물론 국내 ODM사 향 매출도 계속 증가세다. 국내 ODM사 향 매출은 상반기보다 하반기 매출이 3배 가까이 커지고 있다. 브랜드(아이레시퍼) 마케팅비가 상반기에 많이 집행되었기 때문에 하반기 판관비 부담이 작다. 다만, 환율 하락은 실적에 부담으로 작용할 수 있다. 2026년 연결 매출은 924억원(YoY 14%), 영업이익은 70억원(YoY 16%)으로 추정한다. 2026년 하반기부터 실적 턴어라운드를 시작, 신규 사업 기여도가 커지면서 2027년에는 연결 매출 천억원, 영업이익 100억원을 넘어설 것으로 기대한다. 현재 주가는 12MF PER 8.7배로 부담 없는 수준이다.

도표 1. 선진뷰티사이언스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	22.5	21.6	18.9	17.8	22.7	23.6	23.6	22.5	80.8	92.4	106.7
소재	18.4	16.8	14.6	13.0	16.9	17.7	16.9	16.3	62.8	67.8	78.0
계면활성제	3.4	3.9	3.3	3.7	3.9	4.1	4.1	3.9	14.3	16.1	17.7
기타	0.7	1.0	0.9	1.1	1.9	1.8	2.6	2.3	3.6	8.5	11.1
매출원가	13.2	12.9	12.0	10.9	13.2	13.9	13.8	13.1	48.9	54.0	62.2
매출원가율(%)	58.6	59.5	63.6	61.0	58.3	58.8	58.3	58.2	60.6	58.4	58.3
매출총이익	9.3	8.8	6.9	6.9	9.5	9.7	9.9	9.4	31.9	38.4	44.5
매출총이익률(%)	41.4	40.5	36.4	39.0	41.7	41.2	41.7	41.8	39.4	41.6	41.7
판관비	5.6	6.7	6.2	7.3	8.0	8.0	7.7	7.7	25.8	31.4	34.4
판관비율(%)	24.8	31.1	32.7	41.2	35.1	34.1	32.7	34.2	31.9	34.0	32.2
영업이익	3.7	2.0	0.7	-0.4	1.5	1.7	2.1	1.7	6.1	7.0	10.1
세전이익	3.9	0.9	1.4	0.0	2.3	2.4	2.6	2.4	6.1	9.7	12.3
지배주주순이익	2.8	1.9	0.8	0.5	1.8	1.9	2.1	2.0	6.0	7.9	10.1
영업이익률(%)	16.6	9.4	3.7	-2.3	6.7	7.1	9.0	7.6	7.5	7.6	9.5
세전이익률(%)	17.1	4.1	7.2	-0.1	10.2	10.1	11.0	10.7	7.5	10.5	11.5
순이익률(%)	12.5	8.6	4.3	2.6	8.0	8.1	9.0	8.9	7.4	8.5	9.5
매출(% YoY)	8.1	-0.9	3.4	-4.0	1.1	8.9	25.3	26.4	1.8	14.4	15.5
소재	8.4	-4.9	5.4	-11.2	-8.2	5.5	16.0	25.2	-0.5	8.0	15.0
계면활성제	-9.2	-3.3	-21.3	4.1	15.4	5.9	23.0	5.5	-7.9	12.0	10.0
기타	991.8	421.7	493.0	255.9	184.4	78.8	179.0	114.2	416.6	134.0	30.0
영업이익(% YoY)	-2.1	-46.6	-72.3	-182.0	-59.3	-17.6	205.0	흑전	-43.0	15.9	44.4
세전이익(% YoY)	-9.4	-79.0	-23.1	-101.1	-39.7	169.4	90.9	흑전	-45.3	59.5	26.5
지배주주순이익(% YoY)	-13.2	-15.1	-26.9	-82.0	-35.8	2.2	163.1	334.3	-34.7	31.8	29.1

자료: 선진뷰티사이언스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	49	64	73	79	81
매출원가	35	44	48	51	49
매출총이익	14	20	25	28	32
판매비	10	15	15	18	26
영업이익	4	5	9	11	6
금융손익	0	(2)	(1)	(0)	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	21	(1)	1	1
세전이익	1	25	7	11	6
법인세	(1)	5	1	1	(1)
계속사업이익	2	20	7	10	7
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	20	7	10	7
비지배주주지분 손이익	0	0	1	1	1
지배주주순이익	1	20	6	9	6
지배주주지분포괄이익	1	19	6	10	6
NOPAT	7	4	8	10	7
EBITDA	8	10	14	17	13
성장성(%)					
매출액증가율	6.5	30.6	14.1	8.2	2.5
NOPAT증가율	75.0	(42.9)	100.0	25.0	(30.0)
EBITDA증가율	0.0	25.0	40.0	21.4	(23.5)
영업이익증가율	0.0	25.0	80.0	22.2	(45.5)
(지배주주)순이익증가율	(66.7)	1,900.0	(70.0)	50.0	(33.3)
EPS증가율	(63.6)	1,525.3	(71.4)	62.4	(34.7)
수익성(%)					
매출총이익률	28.6	31.3	34.2	35.4	39.5
EBITDA이익률	16.3	15.6	19.2	21.5	16.0
영업이익률	8.2	7.8	12.3	13.9	7.4
계속사업이익률	4.1	31.3	9.6	12.7	8.6

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	99	1,609	460	747	488
BPS	3,823	5,393	5,827	6,567	7,036
CFPS	775	899	1,267	1,625	1,202
EBITDAPS	664	828	1,187	1,368	1,101
SPS	4,037	5,272	5,951	6,504	6,618
DPS	20	20	40	60	200
주가지표(배)					
PER	71.4	4.2	17.8	12.1	19.2
PBR	1.8	1.2	1.4	1.4	1.3
PCFR	9.1	7.5	6.5	5.6	7.8
EV/EBITDA	15.6	12.2	9.3	9.6	13.0
PSR	1.8	1.3	1.4	1.4	1.4
재무비율(%)					
ROE	2.6	30.4	8.0	11.6	7.0
ROA	1.1	14.5	4.5	5.9	3.4
ROIC	9.7	4.1	8.8	8.3	5.3
부채비율	121.5	102.7	72.7	86.0	95.3
순부채비율	74.7	58.8	43.1	54.6	62.6
이자보상배율(배)	4.4	3.8	5.1	6.0	2.7

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	39	57	40	47	51
금융자산	14	11	10	11	13
현금성자산	14	10	10	11	13
매출채권	10	10	12	12	10
재고자산	10	13	16	20	27
기타유동자산	5	23	2	4	1
비유동자산	68	79	86	107	123
투자자산	3	2	3	3	4
금융자산	3	2	3	3	4
유형자산	63	75	81	102	113
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1	1	1	1	5
자산총계	108	136	126	154	174
유동부채	17	33	27	41	38
금융부채	9	17	17	28	24
매입채무	2	5	4	5	5
기타유동부채	6	11	6	8	9
비유동부채	42	36	26	31	47
금융부채	41	34	24	28	44
기타비유동부채	1	2	2	3	3
부채총계	59	69	53	71	85
지배주주지분	47	65	70	79	85
자본금	3	6	6	6	6
자본잉여금	16	13	13	13	13
자본조정	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(1)	(0)	0
이익잉여금	28	47	53	61	67
비지배주주지분	2	2	3	4	4
자본총계	49	67	73	83	89
순금융부채	36	39	31	45	56

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	5	11	2	11	10
당기순이익	2	20	7	10	7
조정	6	(10)	3	7	4
감가상각비	4	5	5	6	7
외환거래손익	0	1	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	(16)	(2)	0	(3)
영업활동 자산부채변동	(3)	1	(8)	(6)	(1)
투자활동 현금흐름	(19)	(13)	7	(24)	(19)
투자자산감소(증가)	0	0	(0)	(0)	(1)
자본증가(감소)	(18)	(17)	(12)	(24)	(18)
기타	(1)	4	19	0	0
재무활동 현금흐름	16	(1)	(10)	14	10
금융부채증가(감소)	2	1	(10)	15	12
자본증가(감소)	14	(0)	0	0	0
기타재무활동	0	(2)	1	0	0
배당지급	(0)	(0)	(1)	(1)	(2)
현금의 증감	2	(3)	(1)	2	2
Unlevered CFO	9	11	15	20	15
Free Cash Flow	(13)	(6)	(10)	(13)	(8)

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

7,650원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	13,160/7,020
시가총액(십억원)	84.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	11,086.6
60일 평균 거래량(천주)	22.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	4.98
주요주주 지분율(%)	
박진오 외 8 인	50.93

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	99	115
영업이익(십억원)	8	12
순이익(십억원)	3	8
EPS(원)	313	727
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	75	73	76	79
영업이익	3	2	6	3
세전이익	3	1	5	9
순이익	3	2	4	8
EPS	274	155	377	678
증감율	(77.1)	(43.4)	143.2	79.8
PER	29.2	59.1	35.6	17.2
PBR	1.1	1.3	1.7	1.4
EV/EBITDA	19.1	25.4	20.9	30.4
ROE	3.9	2.2	4.8	8.0
BPS	7,156	7,262	7,984	8,613
DPS	50	50	50	50



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

대봉엘에스 (078140)

K뷰티에 헤어케어까지, 수출 모멘텀 수혜 확대 중

화장품소재: 화장품 수출 증가와 함께 높은 성장세

사업은 화장품소재와 원료의약품(제약)으로 나뉘어 있다. 화장품소재 매출이 전체 매출의 60%를 차지하고 있다. 화장품소재는 단순 유통을 넘어 바스프(BASF)/루브리졸(Lubrizol) 같은 글로벌 소재 업체 또는 코스맥스/한국콜마와 같은 대형 화장품 ODM 업체와도 R&D 분야 협력/공동개발이 늘어나고 있다. 국내 주요 브랜드/ODM 업체에 다양한 화장품 원료를 공급하고 있는데, K뷰티 글로벌 모멘텀으로 2026년 상반기 매출이 YoY 28% 증가하는 호실적을 기록했다. 최근에는 미주 지역 중심으로 헤어케어 제품 수출이 가파르게 증가하고 있는데, 이에 따라 원료 수요도 크게 늘고 있다. 더마 헤어케어 브랜드를 미국에서 히트시킨 L 사향 매출은 약 7배(1H26 YoY 650%) 증가했고, 세티올 얼티메이트 매출 역시 8배 늘었다. 이외 아이크림/PDRN/진생 펩타이드 원료들이 성장을 주도하고 있다. 더마뷰티가 유행하면 원료의약품 부문과 기술적 시너지가 발생하고 있다.

원료의약품: 2027년 이후 기여도 확대 전망

원료의약품 부문은 새로운 성장 동력으로 회사 내부적으로 큰 기대를 하고 있는 사업 분야다. 에피나코나졸 공결정형, L-엘도스테인, 아질사르탄 신규염, GLP-1(리라글루티드) 등 4개 개량신약에 대한 기술이전과 원료 공급 등을 기대하고 있다. 2026년 말에서 2027년 초까지 일정 수준 실적으로 가시화될 전망이다.

하반기 환율 하락에 따른 이익 개선 클 듯

3분기 별도 기준 매출과 영업이익은 전년 동기대비 각각 30%, 672% 증가한 256억원과 24억원 수준이 가능할 전망이다. 상반기에는 매출이 증가해도 원가율 상승과 판관비 증가로 이익 개선폭이 제한적이었다. 매출원가 대비 원료 수입 비중이 55%~60%이므로 환율 상승은 원가율을 높이는 요인이 된다. 송도 사업 완공으로 감가상각비(1H26 YoY +5억원)와 시설 운영비(+1.5억원)를 비롯 판관비가 증가했다. 하반기는 매출이 YoY 27% 견조한 성장세를 이어가는 가운데, i) 전년도 낮은 베이스(4Q25 사옥 이전 비용)와 ii) 고마진 소재 매출 비중 상승, iii) 원화 강세에 따른 원가율 하락 효과가 더해지면서 영업이익 증가폭은 대단히 클 것으로 예상된다. 2026년 별도 기준 매출은 992억원, 영업이익은 79억원(YoY 135%)까지 증가할 것으로 추정한다.

영업외 높은 변동성 유의 필요

이 회사는 영업외손익 변동이 큰데, 환율 관련 파생상품손익 때문이다. 원료 수입이 많은 만큼 환헤지를 위해 통화선물거래를 하는데 환율 변동폭이 클 경우 손익이 크게 나타날 수 있다. 2025년 2분기는 관련 이익이 컸던 반면, 올해 1분기는 관련 손실이 크게 발생하면서 세전이익과 당기순이익이 모두 적자전환했다. 아울러 송도 사옥 완공에 따라 이자 자본화가 종료되면서 손익계산서상 비용(약 17억원)으로 인식된 영향도 있었다. 회계상 일회성 손실이다.

피엔케이피부임상연구센터 기업가치도 고려해야 함

아울러, 기업가치 평가를 위해서는 지분을 55.9%의 계열사 피엔케이피부임상연구센터를 봐야하는데, 이 회사 역시 상장 돼 있기 때문에 더블카운팅 이슈가 될 수 있다. 피엔케이피부임상연구센터 시가총액을 얼마나 할인해서 대봉엘에스 기업가치에 반영하느냐에 따라 적정 주가가 달라질 수 있다. 현재 주가는 연결 기준 12MF PER 7.7배로 더블카운팅 이슈를 감안해도 충분히 여유 있는 수준이다.

도표 1. 대봉엘에스 분기 및 연간 실적 전망(별도 기준)

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	193.9	209.4	197.4	190.3	228.2	269.7	255.9	238.3	791.0	992.1	1,150.9
화장품소재	148.6	158.7	157.9	148.5	179.9	215.7	205.2	190.9	613.7	791.6	910.4
원료의약품	45.3	50.6	39.6	41.9	48.3	54.0	50.7	47.4	177.4	200.4	240.5
매출원가	148.3	161.5	156.8	149.5	179.8	211.7	194.5	178.9	616.0	764.9	880.4
매출원가율(%)	76.5	77.1	79.4	78.5	78.8	78.5	76.0	75.1	77.9	77.1	76.5
매출총이익	45.6	47.9	40.7	40.8	48.4	57.9	61.4	59.4	175.1	227.2	270.5
매출총이익률(%)	23.5	22.9	20.6	21.5	21.2	21.5	24.0	24.9	22.1	22.9	23.5
판관비	28.6	32.7	37.5	42.4	38.1	36.5	37.1	36.1	141.3	147.8	155.4
판관비율(%)	14.8	15.6	19.0	22.3	16.7	13.5	14.5	15.2	17.9	14.9	13.5
영업이익	17.0	15.2	3.2	-1.6	10.3	21.4	24.3	23.3	33.8	79.4	115.1
세전이익	19.6	77.6	-2.5	-3.1	-7.7	1.0	21.7	20.7	91.6	35.7	103.6
지배주주순이익	17.8	62.7	-0.6	-4.8	-2.9	3.0	17.9	16.8	75.1	34.7	80.6
영업이익률(%)	8.8	7.3	1.6	-0.8	4.5	7.9	9.5	9.8	4.3	8.0	10.0
세전이익률(%)	10.1	37.1	-1.3	-1.6	-3.4	0.4	8.5	8.7	11.6	3.6	9.0
순이익률(%)	9.2	29.9	-0.3	-2.5	-1.3	1.1	7.0	7.0	9.5	3.5	7.0
매출(% YoY)	3.5	6.3	1.5	6.1	17.7	28.8	29.6	25.2	4.3	25.4	16.0
화장품소재	16.3	16.6	6.1	4.2	21.0	35.9	30.0	28.6	10.6	29.0	15.0
원료의약품	-17.7	-7.8	-13.5	13.1	6.7	6.7	28.0	13.3	-8.0	13.0	20.0
영업이익(% YoY)	22.1	-17.7	-87.0	-120.0	-39.3	40.9	671.7	흑전	-47.8	134.9	45.0
세전이익(% YoY)	261.4	944.1	적전	적지	적전	-98.7	흑전	흑전	101.9	-61.0	190.0
지배주주순이익(% YoY)	180.9	765.6	적전	적지	적전	-95.2	흑전	흑전	79.9	-53.8	132.0

자료: 대봉엘에스, 하나증권

도표 2. 대봉엘에스 원료의약품 개발 품목

개발 품목	적용 분야	무엇이 다른가요?	현재 어디까지 왔나요?	어떻게 수익이 나나요?
1 에피나코나졸 공결정형 Efinaconazole co-crystal	 먹는 손발톱무좀 치료제	바르는 약은 1년 가까이 써야 하고, 기존 먹는 약은 간 부담이 큼 → 하루 1회 · 4주 복용을 목표로 공결정 기술로 흡수를 개선	비임상(동물시험) 완료 (2025년 3분기) 6개국 특허 21건 · 기술가치평가 100억원	제약사 기술이전 계약금 + 마일스톤 + 러닝 로열티
2 L-엘도스테인 L-Erdosteine	 기침 · 기침 치료제 (진해거담제)	기존 약(DL형)에서 효과 기여가 낮은 절반(D형)을 제거 → 절반 용량으로 같은 효과 , 안전성 여유 약 30배	비임상 효능 · 안전성 데이터 확보 글로벌 IP · DMF 기반 사업화 준비	제약사 기술이전 계약금 + 마일스톤 + 러닝 로열티
3 Azilsartan DCHA 아질사르탄 신규 염	 고혈압 치료제 원료	새로운 염(DCHA) 형태로 용해도 66배 · 흡수율 1.7배 개선 → 더 잘 녹고 안정적인 고혈압약 원료	비임상 효능 · PK 확인 특허 등록 1건 · 출원 1건, CMC · Scale-up 단계 진입	원료(API) 공급 원료의약품 등록 후 초도 공급 → 공급 확대
4 GLP-1 (리라글루티드) GLP-1 analogue API	 비만 · 당뇨 치료제 원료	고가의 GLP-1을 인도 Shilpa · 중남미 Salud와 협력해 합리적 가격으로 공급, 이후 세마글루티드로 확장	전략적 파트너십 체결 (2026년 6월) DMF · API 공급 준비 중	파트너 공급 (반복 수익) Binding Fee + 공급량 연동 Running Fee
5 배지용 아미노산	 바이오산업의 세포배양 배지 원료	40년 축적한 아미노산 제조 기술 기반으로 고순도 아미노산 4종의 GMP 생산공정 개발 배지용 아미노산 국산화를 통한 국내외 배지 공급망 진입 추진	CJ제일제당 공동 정책과제 수행 고순도화 공정개발 및 GMP 생산설비 구축 추진	과제 연계 OEM 공급 국내외 배지 시장 대상 반복 공급

자료: 대봉엘에스, 하나증권

도표 3. 피엔케이피부임상연구센터 분기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	64.6	54.9	50.6	57.8	62.4	66.0	71.4	79.8	227.8	279.6	322.4
화장품 인체적용시험	51.5	46.7	43.8	45.4	51.1	52.0	58.3	65.2	187.3	226.7	260.7
기타 인체적용시험	10.3	3.6	3.1	8.4	6.9	9.0	9.4	10.2	25.4	35.5	42.6
기타	2.8	4.7	3.6	4.0	4.3	4.9	3.8	4.4	15.1	17.4	19.1
매출원가	30.6	30.7	29.3	30.2	32.6	32.9	35.7	38.6	120.7	139.8	158.0
매출원가율(%)	47.3	55.9	57.9	52.2	52.2	49.9	50.0	48.3	53.0	50.0	49.0
매출총이익	34.0	24.2	21.3	27.6	29.8	33.0	35.7	41.2	107.1	139.8	164.4
매출총이익률(%)	52.7	44.1	42.1	47.8	47.8	50.1	50.0	51.7	47.0	50.0	51.0
판관비	14.9	16.0	16.8	20.1	20.2	17.9	19.3	23.6	67.7	81.1	91.9
판관비율(%)	23.1	29.1	33.1	34.8	32.4	27.2	27.0	29.6	29.7	29.0	28.5
영업이익	19.1	8.3	4.5	7.5	9.6	15.1	16.4	17.6	39.4	58.7	72.5
세전이익	28.6	19.1	18.8	-9.0	17.5	19.3	20.7	23.6	57.5	81.1	93.5
지배주주순이익	23.6	16.1	15.9	-8.8	14.9	15.3	16.4	19.1	46.9	65.7	77.4
영업이익률(%)	29.6	15.0	8.9	13.0	15.4	22.9	23.0	22.0	17.3	21.0	22.5
세전이익률(%)	44.2	34.9	37.2	-15.5	28.1	29.2	29.0	29.5	25.2	29.0	29.0
순이익률(%)	36.5	29.4	31.5	-15.2	23.8	23.2	23.0	23.9	20.6	23.5	24.0
매출(% YoY)	54.3	43.8	7.1	12.7	-3.4	20.1	41.3	38.1	27.7	22.7	15.3
화장품 인체적용시험	33.5	29.7	1.6	1.5	-0.8	11.5	33.0	43.9	15.4	21.0	15.0
기타 인체적용시험	485.7	309.2	128.5	137.1	-32.3	152.8	200.0	20.9	236.2	40.0	20.0
기타	87.4	249.3	35.7	31.6	52.3	5.1	5.0	9.2	76.8	15.0	10.0
영업이익(% YoY)	192.2	80.1	-38.2	1.8	-49.8	83.0	263.6	133.9	52.6	49.0	23.6
세전이익(% YoY)	84.7	52.9	-32.9	-174.6	-38.6	0.7	10.3	흑전	-15.4	41.0	15.3
지배주주순이익(% YoY)	79.4	49.2	-31.8	-180.8	-36.9	-5.2	3.1	흑전	-19.4	40.2	17.8

자료: 피엔케이피부임상연구센터, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	65	75	73	76	79
매출원가	53	62	59	58	62
매출총이익	12	13	14	18	17
판매비	9	11	12	11	14
영업이익	3	3	2	6	3
금융손익	0	0	0	(1)	5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	(1)	(1)	1
세전이익	4	3	1	5	9
법인세	0	0	(0)	0	2
계속사업이익	3	3	2	4	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	2	4	8
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	3	3	2	4	8
지배주주지분포괄이익	3	3	2	4	8
NOPAT	3	3	3	6	3
EBITDA	5	4	4	8	6
성장성(%)					
매출액증가율	6.6	15.4	(2.7)	4.1	3.9
NOPAT증가율	200.0	0.0	0.0	100.0	(50.0)
EBITDA증가율	66.7	(20.0)	0.0	100.0	(25.0)
영업이익증가율	200.0	0.0	(33.3)	200.0	(50.0)
(지배주주)순이익증가율	(76.9)	0.0	(33.3)	100.0	100.0
EPS증가율	(76.9)	(0.7)	(43.4)	143.2	79.8
수익성(%)					
매출총이익률	18.5	17.3	19.2	23.7	21.5
EBITDA이익률	7.7	5.3	5.5	10.5	7.6
영업이익률	4.6	4.0	2.7	7.9	3.8
계속사업이익률	4.6	4.0	2.7	5.3	10.1

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	276	274	155	377	678
BPS	6,810	7,156	7,262	7,984	8,613
CFPS	479	364	297	659	563
EBITDAPS	440	382	368	723	525
SPS	5,875	6,786	6,540	6,839	7,135
DPS	50	50	50	50	50
주기지표(배)					
PER	30.5	29.2	59.1	35.6	17.2
PBR	1.2	1.1	1.3	1.7	1.4
PCFR	17.6	22.0	30.8	20.4	20.7
EV/EBITDA	16.8	19.1	25.4	20.9	30.4
PSR	1.4	1.2	1.4	2.0	1.6
재무비율(%)					
ROE	4.1	3.9	2.2	4.8	8.0
ROA	3.2	2.7	1.5	2.7	4.2
ROIC	6.0	5.1	5.4	6.9	3.6
부채비율	25.2	43.1	48.5	79.6	89.1
순부채비율	(15.0)	(9.9)	2.7	21.8	50.5
이자보상배율(배)	438.4	5.5	4.0	649.7	1.9

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	56	70	62	67	65
금융자산	20	32	28	30	25
현금성자산	5	2	4	12	4
매출채권	20	21	19	18	20
재고자산	14	15	14	16	18
기타유동자산	2	2	1	3	2
비유동자산	38	42	56	90	113
투자자산	6	7	14	11	6
금융자산	4	3	10	8	2
유형자산	32	35	41	77	57
무형자산	0	0	1	1	1
기타비유동자산	0	0	0	1	49
자산총계	95	112	118	157	178
유동부채	15	32	38	35	15
금융부채	6	23	30	16	4
매입채무	7	7	6	8	7
기타유동부채	2	2	2	11	4
비유동부채	4	2	0	34	69
금융부채	3	1	0	33	68
기타비유동부채	1	1	0	1	1
부채총계	19	34	38	69	84
지배주주지분	75	78	79	87	94
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	6	6	10	10
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	65	68	69	72	79
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	75	78	79	87	94
순금융부채	(11)	(8)	2	19	48

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	2	2	1	6	3
당기순이익	3	3	2	4	8
조정	(1)	1	3	5	(3)
감가상각비	2	2	2	2	2
외환거래손익	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(3)	(2)	1	3	(5)
영업활동 자산부채변동	0	(2)	(4)	(3)	(2)
투자활동 현금흐름	(6)	(19)	(3)	(22)	(30)
투자자산감소(증가)	(2)	(1)	(7)	2	6
자본증가(감소)	(4)	(4)	(8)	(26)	(38)
기타	0	(14)	12	2	2
재무활동 현금흐름	2	15	5	23	19
금융부채증가(감소)	3	15	5	19	23
자본증가(감소)	0	0	0	4	0
기타재무활동	0	1	1	1	(3)
배당지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
현금의 증감	(1)	(2)	2	7	(8)
Unlevered CFO	5	4	3	7	6
Free Cash Flow	(1)	(3)	(7)	(20)	(35)

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

6,980원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	10,600/5,020
시가총액(십억원)	65.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	9,337.5
60일 평균 거래량(천주)	48.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	4.52
주요주주 지분율(%)	
이권선 외 8인	37.06

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	67	84
영업이익(십억원)	10	13
순이익(십억원)	8	11
EPS(원)	858	1,164
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	28	27	28	51
영업이익	4	2	2	3
세전이익	3	2	5	4
순이익	2	1	4	3
EPS	236	98	428	351
증감율	(48.9)	(58.5)	336.7	(18.0)
PER	0.0	41.7	7.4	23.3
PBR	0.0	0.8	0.6	1.3
EV/EBITDA	0.0	8.0	6.7	14.7
ROE	6.7	1.9	8.1	6.0
BPS	4,407	5,154	5,583	6,204
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

셀바이오휴먼텍 (318160)

마스크팩 소재에서 제조까지 확장 중

마스크팩 수출 확대 최대 수혜

최근 화장품 업종 수출 특이점 중 하나가 마스크팩 수출이다. 2026년 8월까지 YoY 80% 이상 증가했다. 2018년 이후 마스크팩 수출은 계속 감소했고, 2022년을 기점으로 회복세에 있다. 감소는 대 중국 수출 부진 영향이고, 회복은 대 미국 수출 증가 때문이다. 대 미국 수출은 패드 타입의 메디힐과 메디큐브의 기여도가 높다(HS 코드로 겔 타입 마스크팩은 3304로 잡히고 있다). 이들 제품에 시트를 공급하는 업체가 셀바이오휴먼텍이다. 2010년대는 아사히카세이 부직포 시트가 대세였는데, 셀바이오휴먼텍의 셀룰로스 PT셀이 높은 가격 경쟁력으로 이를 대체하기 시작했다. 현재 시트마스크 중고가 시장, 즉 올리브영과 수출에서 두각을 나타내고 있는 주요 브랜드 업체들 대부분 셀바이오휴먼텍의 시트를 사용하고 있다.

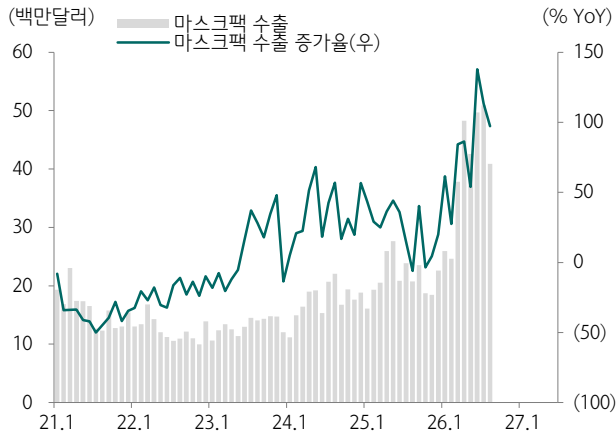
2026년 사업구조 다변화 주목, ODM 사업 고신장 중

PT셀은 셀룰로스 분자제어 기술로 밀착성과 보습성을 높였고, 이어 개발된 세미겔을 통해 프리미엄 시장을 노크하고 있다. 제로모공패드/네모패드 등 패드 형태 마스크팩이 해외에서 큰 인기를 끌고 있는데, 이들 제품에 엠보 원단도 공급하고 있다. 최근 세미겔의 시각적/기능적 우수성이 부각되면서 얼굴형/패드형 타입 모두 매출이 빠르게 늘고 있다. 아울러, 하이드로콜로이드 제품으로 여드름 패치 등 완제품을 OEM 형태로 공급하고 있으며, 2025년부터 ODM 사업을 본격화하여, 올해 매출 규모 150억원(예상치)의 신규 성장 동력으로 자리매김하고 있다. 시트/하이드로겔 마스크를 주로 생산하고 있는데, 가파른 수요 증가로 제2 공장을 설립, 2027년 1월 가동을 앞두고 있다. 하이드로겔 라인 2개->3대, 시트 라인 3대->8대로 늘릴 계획이다.

현재 주가는 12MF PER 6.4배, 현저한 저평가

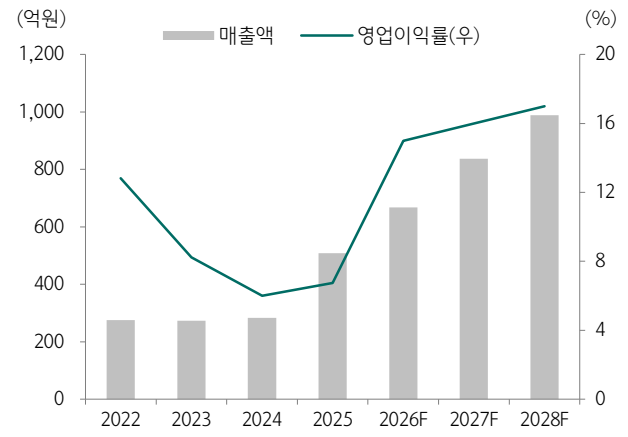
2분기 별도 기준 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 23%, 55% 증가한 170억원과 20억원을 기록했다. 일회성 성과급(13억원) 지급이 있었다. 참고로, 1분기 PT셀 매출이 크게 떨어졌던 이유는 핵심 거래처 M사의 시트 매입 구조 변경 때문으로 2분기 이후 정상화되었다. 3분기 매출은 201억원(YoY 39%), 영업이익은 40억원(YoY 112%, OPM 20%)에 이를 전망이다. 최근 ODM 업체들의 Capa 부족에 따른 공급 불안 영향으로 미리 2027년 물량 생산을 원하는 거래처들이 늘고 있다. 따라서, 4분기는 비수기임에도 매출 규모가 QoQ 별로 떨어질 것 같지 않다. 2026년 별도 매출 668억원(YoY 31%), 영업이익 100억원(YoY 192%, OPM 15%) 수준이 가능할 전망이다. 현재 주가는 12MF PER 6.4배로 글로벌 마스크팩 시장 확대, ODM 부족 현상에 따른 높은 성장 여력을 감안하면 현저한 저평가 상태다.

도표 1. 마스크팩 수출 추이



자료: 관세청, 하나증권

도표 2. 셀바이오휴먼텍 연간 매출과 영업이익률 전망



자료: 셀바이오휴먼텍, 하나증권

도표 3. 셀바이오휴먼텍 분기 실적 전망(별도 기준)

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	82.8	138.6	144.7	142.2	104.9	170.1	201.2	191.6	508.3	667.7	836.5
PT CELL	32.8	50.2	76.8	84.3	24.1	60.2	84.5	82.7	244.2	251.5	276.7
SEMI GEL	30.9	25.9	17.9	24.9	28.7	34.2	39.5	37.1	99.6	139.4	189.5
기타	7.0	11.0	15.5	9.9	13.0	18.6	20.2	17.6	43.4	69.4	71.4
하이드로콜로이드	6.7	11.8	11.7	11.3	14.6	13.6	14.0	13.7	41.5	56.0	71.6
화장품사업(ODM/브랜드)	5.5	39.7	22.7	11.8	27.4	45.2	43.0	35.9	79.7	151.5	227.2
영업이익	4.0	12.8	18.9	-1.4	7.6	19.8	40.2	32.5	34.3	100.2	133.8
세전이익	6.0	6.3	25.4	-0.1	14.6	20.0	39.2	19.6	37.6	93.5	125.5
지배주주순이익	5.0	4.1	21.7	1.8	12.6	17.1	35.2	15.3	32.6	80.1	108.7
영업이익률(%)	4.8	9.2	13.1	-1.0	7.3	11.6	20.0	17.0	6.7	15.0	16.0
세전이익률(%)	7.3	4.5	17.6	0.0	13.9	11.8	19.5	10.3	7.4	14.0	15.0
순이익률(%)	6.1	3.0	15.0	1.2	12.0	10.0	17.5	8.0	6.4	12.0	13.0
매출(% YoY)	39.3	91.3	110.4	73.3	26.6	22.7	39.0	34.8	79.8	31.4	25.3
PT CELL	24.9	48.8	122.1	138.7	-26.6	19.9	10.0	-1.9	87.9	3.0	10.0
SEMI GEL	26.8	-6.3	-23.0	-22.9	-7.1	32.1	120.0	49.0	-7.4	40.0	36.0
기타	41.0	100.9	150.8	30.7	85.5	69.3	30.0	78.8	79.5	60.0	3.0
하이드로콜로이드	72.5	110.3	148.6	63.1	119.3	15.4	20.0	21.3	96.4	35.0	28.0
화장품사업(ODM/브랜드)	-	-	-	-	401.2	13.8	89.2	203.6	-	90.0	50.0
영업이익(% YoY)	-11.2	104.3	501.0	적전	91.7	54.7	112.5	흑전	101.9	192.1	33.6
세전이익(% YoY)	-54.9	-53.4	흑전	적전	142.0	220.6	54.4	흑전	-21.2	148.4	34.2
지배주주순이익(% YoY)	-48.8	-65.7	흑전	-90.3	149.5	312.8	62.5	768.2	-17.8	145.8	35.7

자료: 셀바이오휴먼텍, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	35	28	27	28	51
매출원가	24	21	21	23	40
매출총이익	11	7	6	5	11
판매비	4	3	4	4	8
영업이익	7	4	2	2	3
금융손익	(2)	0	1	3	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(1)	(1)	0	0
세전이익	6	3	2	5	4
법인세	1	1	1	1	1
계속사업이익	4	2	1	4	3
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	2	1	4	3
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	4	2	1	4	3
지배주주지분포괄이익	4	2	1	4	3
NOPAT	5	3	1	1	3
EBITDA	8	5	3	2	5
성장성(%)					
매출액증가율	29.6	(20.0)	(3.6)	3.7	82.1
NOPAT증가율	0.0	(40.0)	(66.7)	0.0	200.0
EBITDA증가율	14.3	(37.5)	(40.0)	(33.3)	150.0
영업이익증가율	40.0	(42.9)	(50.0)	0.0	50.0
(지배주주)순이익증가율	(20.0)	(50.0)	(50.0)	300.0	(25.0)
EPS증가율	(6.1)	(45.6)	(58.5)	336.7	(18.0)
수익성(%)					
매출총이익률	31.4	25.0	22.2	17.9	21.6
EBITDA이익률	22.9	17.9	11.1	7.1	9.8
영업이익률	20.0	14.3	7.4	7.1	5.9
계속사업이익률	11.4	7.1	3.7	14.3	5.9

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	434	236	98	428	351
BPS	3,902	4,407	5,154	5,583	6,204
CFPS	903	675	423	225	498
EBITDAPS	786	525	337	256	492
SPS	3,529	2,961	2,984	3,053	5,474
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	41.7	7.4	23.3
PBR	0.0	0.0	0.8	0.6	1.3
PCFR	0.0	0.0	9.7	14.0	16.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	8.0	6.7	14.7
PSR	0.0	0.0	1.4	1.0	1.5
재무비율(%)					
ROE	14.0	6.7	1.9	8.1	6.0
ROA	7.6	5.3	1.8	7.7	4.8
ROIC	35.5	17.0	7.1	10.3	16.3
부채비율	83.4	26.9	5.4	5.7	26.1
순부채비율	(3.6)	(1.3)	(27.9)	(27.1)	(16.8)
이자보상배율(배)	11.0	14.5	32.5	112.9	46.1

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	32	19	26	24	35
금융자산	21	7	13	14	18
현금성자산	14	4	4	2	14
매출채권	4	3	5	5	9
재고자산	6	7	5	2	6
기타유동자산	1	2	3	3	2
비유동자산	24	23	24	28	33
투자자산	14	13	16	18	19
금융자산	10	11	12	14	14
유형자산	9	8	7	7	12
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	0	1	0	2	1
자산총계	56	41	50	52	68
유동부채	16	9	3	3	6
금융부채	10	6	0	0	0
매입채무	2	1	1	1	2
기타유동부채	4	2	2	2	4
비유동부채	10	0	0	0	8
금융부채	10	0	0	0	8
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	25	9	3	3	14
지배주주지분	30	33	48	49	54
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	18	18	25	25	28
자본조정	(25)	(12)	1	(2)	(3)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	33	22	17	21	25
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	30	33	48	49	54
순금융부채	(1)	(0)	(13)	(13)	(9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	8	1	3	6	1
당기순이익	4	2	1	4	3
조정	5	3	3	(1)	1
감가상각비	1	1	1	1	1
외환거래손익	1	1	0	2	0
지분법손익	0	0	(2)	0	0
기타	3	1	4	(4)	0
영업활동 자산부채변동	(1)	(4)	(1)	3	(3)
투자활동 현금흐름	1	4	3	(4)	2
투자자산감소(증가)	0	1	(3)	(3)	(1)
자본증가(감소)	3	(0)	(0)	(1)	(5)
기타	(2)	3	6	0	8
재무활동 현금흐름	(0)	(14)	(6)	(3)	7
금융부채증가(감소)	(1)	(26)	(6)	(0)	8
자본증가(감소)	0	0	7	(0)	3
기타재무활동	1	12	(7)	(3)	(4)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	9	(9)	(0)	(2)	11
Unlevered CFO	9	6	4	2	5
Free Cash Flow	7	1	3	4	(5)

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

2,920원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	5,620/1,901
시가총액(십억원)	58.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	20,073.3
60일 평균 거래량(천주)	89.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	2.34
주요주주 지분율(%)	
최승호 외 6 인	47.57

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	32	37	55	56
영업이익	2	3	4	5
세전이익	0	0	(2)	1
순이익	1	0	(2)	1
EPS	58	22	(116)	70
증감율	107.1	(62.1)	적전	흑전
PER	0.0	0.0	0.0	53.9
PBR	0.0	0.0	0.0	1.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	10.1
ROE	14.3	5.1	(7.4)	3.2
BPS	403	430	1,519	2,138
DPS	0	0	0	0



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

에스엠씨지 (460870)

K뷰티 유리 용기 선도 기업

2Q26이후 자동화 효과 본격화

2분기 분기 매출은 173억원(YoY 7%), 영업이익은 17억원(OPM 9.6%)을 기록했다. 3분기도 비슷한 흐름을 이어갈 듯하다. 3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 36%, 58% 증가한 174억원과 17억원(OPM 10%) 수준이 가능할 전망이다. 전년도 베이스가 낮아지면서 기저효과가 크게 나타날 것으로 보인다. i) 2분기 Peak out의 계절성이 약화되고 있다. K뷰티 글로벌 모멘텀 확대로 수주량이 줄지 않고 있어 3분기 매출은 2분기와 유사할 것으로 예상된다. ii) 자동화로 고정비 부담이 줄었다. 3~5호기 생산라인에 로봇팔 도입 속도를 높이고 있다. 5호기가 가장 먼저 완성되었고, 지난 8월 검수 라인까지 자동화되면서 인력 구조가 상당히 슬림화되었다. 자동 선별로 품질이 상향 평준화되었고, 병목현상은 해소되었으며, 효율도 높아졌다. 그동안 생산이 빨리 이뤄져도 검수 라인 인력 수급 문제로 매출이 제대로 발생하지 못하는 병목현상이 빈번했는데, 이제 추가 인력 없이 생산량을 증가시킬 수 있게 된 것이다.

계절성이 무색해진 2026년

4호기 자동화를 12월에 완료할 예정인데, 증장기 3호기까지 마무리하게 되면, 전체 인력의 30%, 검수 라인은 70%나 줄어드는 효과가 기대된다. 회사에서는 포장 라인도 자동화를 도모하고 있으며, 증장기 영업이익률이 30%까지 상승할 것을 기대하고 있다. 2026년 매출과 영업이익은 각각 YoY 17%, 28% 성장한 653억원과 63억원으로 추정한다. 4분기는 전통적인 비수기이지만 최근 글로벌 K뷰티 수요 확대로 수주가 끊이지 않고 있다. 11월까지 3분기과 유사한 수준이며, 12월 수주량에 따라 2026년 실적은 추가 상향 조정될 수 있다.

가격 경쟁력 제고로 글로벌 수주 확대 계획

국내 고객사로는 메디큐브/달바/스킨천사/이니스프리부터 최근 닥터멜락신과 얼터너티브가 신규 고객사로 매출이 빠르게 늘고 있다. 해외 브랜드로는 예쁘다(Yepoda, 독일)/에코탄(호주)/존슨앤존슨/로레알/드보페/룩시땅 등으로 다양화되고 있는데, 해외 수요가 더 빠르게 늘고 있다. 상위 20개 고객사 매출 비중은 60% 정도다. 생산캐파는 금액 기준 2,500억원으로 여유가 있다. 자동화를 통해 효율성이 제고될 경우 영업이익률을 높이는 대신 가격 경쟁력을 높이면서 글로벌 프리미엄 브랜드들의 유리 용기 수요에 대응할 수도 있을 것이다. 현재 로레알/랑콤/에스티로더 등 글로벌 럭셔리 브랜드들의 유리 용기 제품이 유럽산 용기로 제작하여, 일본에서 충전하고 있는데, 현지 원료 가격 상승으로 원가 경쟁력이 약해지고 있는 상황이다. 한국의 경우 K뷰티와 함께 유리 용기도 알려지기 시작했다. 글로벌 용기 유통업체 PKG 회장이 7월에 방문, 에스엠씨지와 MOU를 맺었다. 일본으로 가는 프리미엄 용기 공급을 에스엠씨지가 할 수도 있을지 모른다.

도표 1. 에스엠씨지 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	131.7	161.2	127.2	137.8	150.4	173.2	173.6	155.4	557.9	652.7	750.6
매출원가	110.5	131.9	104.2	115.3	124.7	144.2	143.8	127.1	461.8	539.8	613.3
매출원가율(%)	84.0	81.8	81.9	83.7	82.9	83.3	82.8	81.8	82.8	82.7	81.7
매출총이익	21.1	29.4	23.1	22.5	25.7	29.0	29.9	28.3	96.0	112.9	137.4
매출총이익률(%)	16.0	18.2	18.1	16.3	17.1	16.7	17.2	18.2	14.8	17.3	18.3
판매비	11.1	12.1	12.1	11.3	12.2	12.4	12.5	12.6	46.6	49.6	51.0
판매비율(%)	8.4	7.5	9.5	8.2	8.1	7.2	7.2	8.1	8.4	7.6	6.8
영업이익	10.0	17.3	11.0	11.2	13.6	16.6	17.4	15.8	49.4	63.3	86.3
세전이익	-15.3	13.8	8.4	7.0	11.7	13.1	15.6	18.3	13.9	58.7	67.6
지배주주순이익	-16.9	13.5	6.8	9.3	9.4	13.6	13.9	15.3	12.6	52.2	60.1
영업이익률(%)	7.6	10.7	8.6	8.1	9.0	9.6	10.0	10.2	8.9	9.7	11.5
세전이익률(%)	-11.6	8.6	6.6	5.1	7.8	7.6	9.0	11.8	2.5	9.0	9.0
순이익률(%)	-12.8	8.4	5.3	6.7	6.2	7.9	8.0	9.9	2.3	8.0	8.0
매출(% YoY)	21.4	5.6	-13.9	0.7	14.2	7.4	36.5	12.8	2.2	17.0	15.0
영업이익(% YoY)	20.0	74.5	-17.2	-13.9	35.6	-3.9	58.4	41.1	11.2	28.1	36.3
세전이익(% YoY)	적전	흑전	-6.6	-63.3	흑전	-4.9	85.8	161.5	흑전	322.0	15.0
지배주주순이익(% YoY)	적전	흑전	-14.2	-78.1	흑전	0.8	105.8	65.6	149.4	313.8	15.0

자료: 에스엠씨지, 하나증권

유리 용기 사용이 늘어나는 이유

향 장기 보존 및
다양한 디자인 연출 가능성으로
향수병으로 사용되는 유리

화장품 용기에서 플라스틱 비중은 60%로 절대적 우위에 있다. 유리가 약 20%, 금속이 10% 정도를 차지하고 있다. 유리 용기는 10년 전까지만 하더라도 향수 이외에 사용되는 부분이 거의 없었다. 깨지는 안정성 문제도 있지만, 일단 가격이 비쌌고, 플라스틱 용기 기술이 워낙 발전하여 유리의 질감을 거의 유사하게 구현했기 때문이다. 향수에서 유리를 많이 사용하는 이유는, 유리는 향을 오래 보존할 수 있는 특성이 있기 때문이다. 유리는 내부의 향이 공기와 접촉하는 걸 막아주고, 외부의 습기나 열로부터도 보호해준다. 무엇보다 유리는 다양한 디자인 연출이 가능해서 고급 향수 브랜드들은 모두 유리 용기를 사용한다. 하지만 깨지기 쉽다는 단점 때문에 플라스틱 향수 용기를 사용하는 브랜드들도 있을 정도였다.

하지만, 최근 화장품에서 유리 사용이 다시 늘고 있다. 일단 환경 규제 때문이다. 재활용이 어려운 포장재에 기존 환경부담금의 최대 30%를 추가 부과하도록 하는 '자원재활용법' 개정안이 2019년 12월 25일부터 시행됐다. 병의 색깔을 볼 때, 무색/갈색/녹색을 제외하고 재활용이 어려운 재질/구조로 구분되기 때문에 패키지 색이나 재질로 마케팅을 해온 화장품 업계가 어려워질 수 있다. 환경부는 재활용의 난이도에 따라 최우수·우수·보통·어려움으로 4개 등급을 매기고, 하위 등급으로 판정 날 경우 제품 겉면에 '재활용 어려움' 문구를 표시하도록 하고 있다. 2년 유예기간이 끝나고, 2022년부터 브랜드 업체들의 부담금이 증가하고 있다. 중장기적으로 유럽/미국과 유사한 흐름으로 규제가 전개될 가능성이 크다. EU는 2021년부터 모든 플라스틱은 재활용이 가능한 원료로만 생산하도록 규제를 강화하고 하고 있으며, 2030년까지 화장품 용기를 포함해 모든 플라스틱 포장재를 재활용해 사용한다는 정책을 내놨다. 이를 통해 플라스틱 재활용 수준을 현재 30%에서 55%까지 끌어올릴 계획이다.

규제 확대 및 기술 발달로
가격경쟁력이 낮아지는
플라스틱 용기

재생플라스틱을 사용할 경우 일반 플라스틱보다 가격은 50% 내외 더 비싼 것으로 알려져 있다. 규제 확대로 유리 용기와 가격이 비슷해지고 있는 것이다. 아울러, 기술 발달로 유리 용기의 잘 깨지는 단점이 많이 완화되었다. 유리 용기의 가장 큰 장점인 고급 이미지를 부각시키면서 심화되고 있는 국내외 경쟁 상황에서 차별화 포인트를 고객들에게 어필하고자 하는 수요도 많아진 듯 하다. 최근에는 색조에도 유리 용기가 사용되고 있다. 립스틱은 물론, 섀도우나 마스크라에도 유리 용기가 사용되고 있다. 샤넬은 최초로 유리 용기를 사용한 립스틱 '31 LE ROUGE'을 출시하면서 센세이션을 일으킨 바 있는데, 자그만치 21.7만원이다.

도표 2. 샤넬의 럭셔리 유리 용기 립스틱



자료: 샤넬, 하나증권

도표 3. 유리 용기를 사용한 썬의 푸딩팟

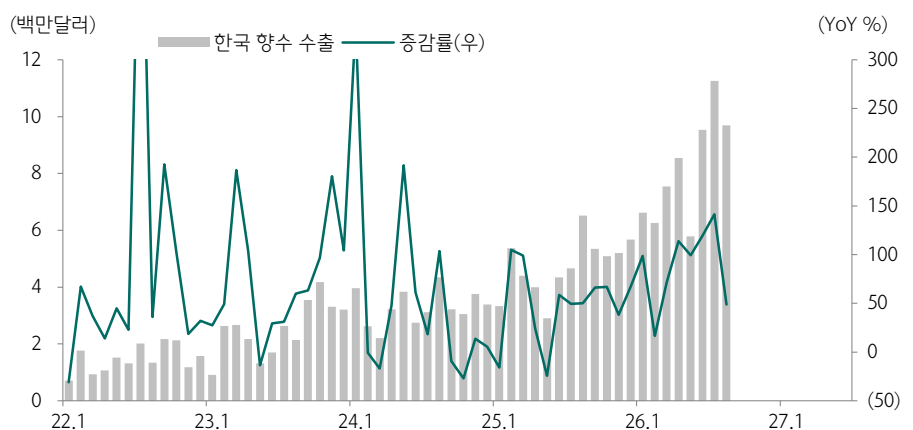


자료: 썬, 하나증권

향수 시장 확대는 또하나의 기회 요인

국내 향수 시장이 확대되고 있는 것 또한 국내 유리 용기 시장 성장 여력을 높이는 요인이다. 유로모니터에 따르면 최근 5년(2020~'25년, 2025년 기준으로 증가율 기준 역산)간 국내 향수시장은 2020년 7,017억원에서 2025년 1조 3,265억원으로 89% 증가했다. 연평균 13%가 넘는 고신장이다. 아울러, 한국 향수 수출이 미국을 중심으로 2026년 YoY 90% 가까이 증가하고 있고, 한국콜마와 코스맥스를 비롯 주요 ODM 업체들이 앞다투어 향수 R&D를 늘리고 있다. 베트남에서는 LG생활건강의 브랜드 '힌스'가 주요 향수 브랜드 점유 리스트에 이름을 올렸다. 국내외 K프래그런스 수요 증가는 또하나의 기회 요인이다.

도표 4. 한국 향수 수출 추이



자료: 관세청, 하나증권

화장품 유리용기 산업 현황

인디 브랜드 시대의 도래로
국내 화장품 용기 1위로 등극한
에스엠씨지

국내 화장품 유리 용기 전문 회사 가운데 의미 있는 매출 규모를 보이는 업체는 세계밖에 없다. 에스엠씨지와 영일유리, 베르상스 퍼시픽이다. 베르상스퍼시픽은 아모레퍼시픽이 유리 용기 계열사 퍼시픽글라스를 2021년 프랑스의 '베르상스'에 매각하면서 사명을 바꾼 것이다. 에스엠씨지의 히스토리를 보면 펴텍코리아가 연상된다. 펴텍코리아가 화장품 용기 사업을 시작할 때 핵심 고객사인 아모레퍼시픽과 LG생활건강으로 나가는 펴프는 이미 연우가 선점하고 있었다. 그래서 펴텍코리아는 펴프 이외 팩트/스포이드/스틱/튜브 등 펴프 이외 용기를 인디 브랜드와 수출로 매출을 쌓았다.

에스엠씨지도 그렇다. 이미 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 각각 베르상스(퍼시픽글라스)와 영일유리로부터 대부분 유리 용기를 공급받고 있었다. 에스엠씨지는 어쩔 수 없이 해외 수출과 인디 브랜드를 영업 대상으로 삼았다. 두 회사의 공통점은 어쩔 수 없이 '변방' 영업을 하다가 인디 브랜드 시대가 도래하면서 '대박'이 났다는 것이다. 펴텍코리아는 2023년 연우를 제치고 확고한 국내 화장품 용기 1위 업체로 올라섰고, 에스엠씨지도 2024년 처음으로 베르상스퍼시픽을 제치고 국내 화장품 유리 용기 1위 업체로 등극했다.

도표 4. 2025년 유리 용기업체 3개 실적 비교

(단위: 십억원)

	에스엠씨지	베르상스퍼시픽	와이원글라스(구 영일유리공업)
매출액	55.8	51.4	16.4
매출원가	46.2	48.6	12.6
매출원가율(%)	82.8	94.5	76.6
영업이익	4.9	-1.8	0.8
영업이익률(%)	8.9	-3.5	4.8

자료: 각 사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	25	32	37	55	56
매출원가	21	27	32	46	46
매출총이익	4	5	5	9	10
판매비	2	2	3	4	5
영업이익	1	2	3	4	5
금융손익	(1)	(2)	(2)	(6)	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	(0)	(0)	(2)
세전이익	1	0	0	(2)	1
법인세	0	(1)	(0)	0	0
계속사업이익	1	1	0	(2)	1
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	1	0	(2)	1
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	1	1	0	(2)	1
지배주주지분포괄이익	0	1	0	1	1
NOPAT	1	5	3	6	5
EBITDA	4	5	7	9	9
성장성(%)					
매출액증가율	25.0	28.0	15.6	48.6	1.8
NOPAT증가율	0.0	400.0	(40.0)	100.0	(16.7)
EBITDA증가율	33.3	25.0	40.0	28.6	0.0
영업이익증가율	0.0	100.0	50.0	33.3	25.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	0.0	(100.0)	N/A	흑전
EPS증가율	35.7	52.6	(62.1)	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	16.0	15.6	13.5	16.4	17.9
EBITDA이익률	16.0	15.6	18.9	16.4	16.1
영업이익률	4.0	6.3	8.1	7.3	8.9
계속사업이익률	4.0	3.1	0.0	(3.6)	1.8

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	38	58	22	(116)	70
BPS	950	403	430	1,519	2,138
CFPS	211	318	420	576	537
EBITDAPS	253	325	416	505	493
SPS	1,654	1,881	2,187	3,070	2,914
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	53.9
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	7.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	10.1
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3
재무비율(%)					
ROE	4.0	14.3	5.1	(7.4)	3.2
ROA	1.5	1.8	0.6	(3.2)	1.9
ROIC	4.1	12.0	6.8	10.9	8.7
부채비율	163.7	695.6	743.3	131.0	70.9
순부채비율	137.1	590.5	634.3	93.3	48.6
이자보상배율(배)	2.4	1.4	1.0	1.9	3.8

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	13	15	22	24	33
금융자산	1	1	1	3	4
현금성자산	0	0	1	1	4
매출채권	5	5	8	5	10
재고자산	6	8	13	15	18
기타유동자산	1	1	0	1	1
비유동자산	25	40	39	40	38
투자자산	0	1	1	1	1
금융자산	0	1	1	1	1
유형자산	25	38	37	39	36
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	1	1	0	1
자산총계	38	55	62	65	71
유동부채	18	31	35	28	22
금융부채	15	25	29	21	17
매입채무	1	3	4	5	3
기타유동부채	2	3	2	2	2
비유동부채	6	17	19	9	8
금융부채	6	17	19	8	8
기타비유동부채	0	0	0	1	0
부채총계	24	48	55	37	30
지배주주지분	14	7	7	28	42
자본금	1	1	1	2	2
자본잉여금	8	1	1	20	33
자본조정	0	0	0	0	(1)
기타포괄이익누계액	0	0	0	3	3
이익잉여금	5	5	6	4	5
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	14	7	7	28	42
순금융부채	20	41	47	26	20

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	3	5	(2)	8	(2)
당기순이익	1	1	0	(2)	1
조정	2	4	5	11	7
감가상각비	2	3	4	5	4
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	1	1	6	3
영업활동 자산부채변동	0	0	(7)	(1)	(10)
투자활동 현금흐름	(5)	(15)	(2)	(5)	8
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	0	(0)	(0)
자본증가(감소)	(5)	(15)	(3)	(3)	(2)
기타	0	0	1	(2)	10
재무활동 현금흐름	1	11	5	(3)	(4)
금융부채증가(감소)	1	2	(13)	(19)	(5)
자본증가(감소)	0	(8)	0	20	14
기타재무활동	0	17	18	(4)	(13)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(1)	0	1	0	3
Unlevered CFO	3	5	7	10	10
Free Cash Flow	(1)	(10)	(5)	5	(3)

유통/임상

- 어차피 실리콘투 혼자 다 커버할 수 있는 글로벌 수출이 아니다. 코스트코/타겟 같은 메이저 리테일러들의 K뷰티 전개가 본격화되면서 무역벤더들의 역할이 더욱 중요해졌고, 수요도 크게 증가했다. 폰드그룹의 모스트, 상장을 앞둔 그레이스 같은 무역벤더들의 성장세가 가파르다.
- 해외 진출이 확대되면서 화장품 임상(인체적용시험)의 중요성은 더욱 커지고 있다. 임상도 화장품 밸류체인에 필수적으로 들어가야 할 업종이 되고 있다.

폰드그룹(472850) | Not Rated | CP 4,770원

117

피엔케이피부임상연구센타(347740) | Not Rated | CP 1,672원

121

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30) 4,770원

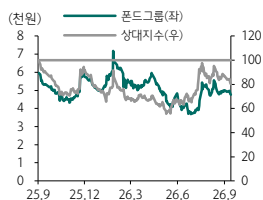
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	7,180/3,680
시가총액(십억원)	274.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	57,571.7
60일 평균 거래량(천주)	67.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	0.87
주요주주 지분율(%)	
대명화학 외 3인	76.45

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	587	666
영업이익(십억원)	78	101
순이익(십억원)	55	N/A
EPS(원)	723	957
BPS(원)	4,663	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	0	3	369	486
영업이익	0	1	41	57
세전이익	0	0	34	50
순이익	0	0	25	35
EPS	0	32	437	600
증감율	N/A	N/A	1,265.6	37.3
PER	0.0	0.0	6.7	16.8
PBR	0.0	0.0	0.8	2.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	6.0	6.5
ROE	0.0	0.1	11.9	14.7
BPS	0	3,252	3,685	4,071
DPS	0	0	250	280



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

폰드그룹 (472850)

화장품 글로벌 유통 사업으로 도약 중

라이선스 패션회사에서 화장품 유통회사로 확장

폰드그룹은 코웰패션에서 시작되었다. 코웰패션을 통해 해외 브랜드 라이선스 사업을 영위하다가 2015년 필립스코리아와 합병하면서 우회 상장하였다. 이후 상장사명을 코웰패션으로 바꿨다. 2021년 로젠텍배까지 인수하면서 전자/패션/운송사업부를 운영하게 되었다. 2023년 12월 패션사업부만 떼어 내어 인적 분할하였고, 폰드그룹으로 2024년 2월 상장했다. 핵심 사업인 패션 부문이 내수 부진으로 역신장을 지속하면서 신규 사업을 확대하고 있다. 2024년 9월 화장품 유통사 <모스트>를 인수했으며, 같은 해 10월에는 스파이더 패션 브랜드 <브랜드유니버스>를, 2025년 9월에는 <올그레이스>라는 화장품 유통사를, 10월에는 <퀸라이브>라는 라이브커머스 플랫폼 회사를 인수했다. 2025년 매출 성장은 인수 회사 덕분인데, 특히 모스트의 성장이 돋보인다.

패션사업: 구조적 둔화 국면

패션사업은 아디다스/푸마/켈빈클라인 등 40여개 글로벌 브랜드 라이선스 판매를 하고 있는데, 내수 부진으로 역신장을 지속하고 있다. 주된 판매 채널은 홈쇼핑으로 매출의 70% 이상을 차지하고 있다. 홈쇼핑 매출이 계속 떨어지고 있고, 이커머스와 오프라인 매출이 이를 만회하지 못하고 있는 상황이다. 홈쇼핑 채널 자체가 성장이 정체된 데다, 라이선스 브랜드 업체 사이 가격 경쟁도 심화되었다. 코로나19 때까지만 해도 괜찮았지만, 코로나19가 끝나고 홈쇼핑에 여행 등 무형상품 비중이 상승하면서 크게 위축되었다.

최근 출시한 브랜드로는 SUPERDRY와 BBC Earth가 있다. 슈퍼드라이는 폰드그룹이 아시아 IP를 갖고 있다. 영국의 국민 브랜드로 글로벌 매출은 1조원에 달한다. 아시아 지역에서는 동남아 중심으로 매출 280억원에 불과했다. 폰드그룹이 2023년 5,000만 달러에 아시아 IP를 인수(인도/파키스탄 제외)했고, 2024년 7월 론칭했다. 국내 26개 매장에서 운영 중이다. BBC어쓰는 비패션 브랜드를 패션 브랜드로 가져온 것이다. 브랜드 론칭 4년차로 24개 매장을 운영하고 있다. 두 브랜드 모두 분기당 15억~20억원 매출을 기록하고 있다. 매장은 모두 직영으로 주로 백화점에 입점해있고, 홍대/성수 등 핫한 지역에 로드샵이 있다.

패션 부문 자회사로 브랜드유니버스가 있다. 패션 브랜드 스파이더를 오프라인 중심으로 유통하는 스포츠 브랜드 회사이다. 2023년 매출 700억원, 영업손실 100억원인데, 구조조정으로 2024년 2분기부터 흑자전환, 연간 매출 670억원 BEP를 달성했다. 스파이더 직영점을 상당히 정리했고, 준비 브랜드들도 중단했다. 한화이글스 유니폼 스폰서로 2025년 가을야구 영향으로 3분기 유니폼 매출이 크게 늘었는데, 2026년에는 높은 베이스로 작용할 전망이다. 디에스패션(지분율 51%)은 하반기부터 연결로 반영되는데 200억원 정도 추가될 듯하다.

2025년 매출 4,177억원(OP 380억원)을 기록했으며, 2026년 2분기 매출 1,106억원(OP 87억원)을 기록했다. 매출이 YoY 11% 증가했지만, 홈쇼핑 매입 방식 변경에 의한 것으로 큰 의미는 없다. 유통 채널 판매수수료 증가로 영업이익은 오히려 YoY 29% 감소했다. 최근 실적 개선을 위해 오프라인과 해외 진출에 초점을 맞추고 있지만 아직 이렇다할 성과는 없다.

모스트: 코스트코 벤더로 K뷰티 확대 수혜 본격화

코스알엑스/바이오던스/조선미녀 등 35개 한국 인디 브랜드 화장품을 북미에 주로 납품하고 있는데, 주 채널은 코스트코이다. 2019년부터 미국/대만/멕시코/캐나다/뉴질랜드/스페인/UK/한국 등 총 700여개 코스트코 매장에 한국 화장품을 납품하고 있다. 코스트코 납품을 위한 번역, 문구는 물론 대용량 패키징까지 맡아서 기획 하고 있기 때문에 디자인어도 두고 있다. 2026년 3월부터 세포라 아시아 5개국, 세포라 캐나다에도 진출했으며, 타겟의 새로운 화장품 스킨십 모델 '뷰티스튜디오' 611개 매장에 퓨리토/아로마티카를 입점시켰다. 코스트코에서는 바이오던스 기여도가 제일 크고, 호주는 달바, 캐나다는 핑가 좋다.

매출 규모는 2024년 330억원(OP 79억원), 2025년 651억원(OP186억원)을 기록했으며, 2026년 상반기에도 매출 성장률이 YoY 100%에 이른다. 펀드그룹에는 2024년 9월부터 연결 실적으로 계상되고 있다. 2026년 매출 800억원 영업이익률 25~30% 정도를 기대하고 있다. 2025년 10월부터 관세 절감을 위해 현지 법인을 설립했다. 지역별로 보면 미국 70%, 캐나다 10%, 한국 13%, 멕시코/대만 순이다. 유럽은 2025년부터 들어가기 시작했다. 모스트의 지분율은 50%, 인수가격은 100억원 수준이다.

기타: 올그레이스/퀵라이브, 규모는 제한적

2025년 9월 인수한 올그레이스는 K뷰티 인디 브랜드를 국내외에 유통하고 있다. 매출 규모는 연간 150~200억원, 영업이익률은 12% 수준이 될 듯하다. 셀레베라는 자체 브랜드를 올해 5월에 론칭했는데, 조선미녀를 만든 김강일 대표가 만들었다. 미국 아마존에 2025년 8월 입점했고, 중국 왕홍, 일본 큐텐 판매에 주력하고 있다. 퀵라이브는 클릭메이트라는 자체 플랫폼을 갖고 있는 라이브 커머스 플랫폼 기업이다. 셀러들이 상품을 소싱에서 판매하는데, 한시간에 50명 들어가는 방을 3.74만원에 판매하고 있다. 시간과 인원은 더 늘릴 수 있으며, 매출 발생 수익은 모두 셀러들이 가져간다. 다른 셀러와 가격 경쟁이 없는 셀러 친화적인 플랫폼이다. 연간 매출은 300억원 규모 영업이익률은 40~50%로 높다.

2026년 연결 매출 5,622억원(YoY 16%), 영업이익 714억원(YoY 25%) 전망

패션 사업의 부진에도 불구하고 모스트와 퀵라이브 등 계열사 실적 개선으로 사업 규모를 키울 것으로 보인다. 특히 모스트에 주목할 필요가 있다. 개별 실적 기준으로 매출이 YoY 100% 고신장하고 있으며, 전체 영업이익에서 모스트가 차지하는 비중 역시 39%(1H26)크다. K뷰티의 글로벌 모멘텀과 메이저 리테일러들의 K뷰티 전개 수요를 감안하면 향후 성장 여력과 실적 개선 폭이 상당히 크다는 평가다. 현재 주가는 12MF PER 7배가 되지 않는 부담 없는 수준이다.

도표 1. 폰드그룹 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	106.5	112.1	90.8	176.2	116.9	149.2	108.7	187.4	485.6	562.2	631.1
패션	93.2	99.9	85.0	139.6	92.2	110.6	94.4	154.0	417.7	451.1	500.7
화장품(모스트 등)	13.3	12.1	5.8	33.9	19.3	30.5	6.4	25.2	65.1	81.4	97.7
라이브커머스				2.7	5.4	8.1	8.0	8.2	2.7	29.7	32.7
매출원가	51.9	49.9	39.6	87.6	49.8	66.2	12.0	153.1	228.9	281.1	315.5
매출원가율(%)	48.7	44.5	43.6	49.7	42.6	44.4	11.0	81.7	47.1	50.0	50.0
매출총이익	54.7	62.1	51.2	88.7	67.1	83.0	96.8	34.3	256.7	281.1	315.5
매출총이익률(%)	51.3	55.5	56.4	50.3	57.4	55.6	89.0	18.3	52.9	50.0	50.0
판매비	40.3	46.4	44.2	68.5	50.2	61.2	87.7	10.5	199.3	209.7	233.6
판매비율(%)	37.8	41.4	48.7	38.9	42.9	41.1	80.7	5.6	41.0	37.3	37.0
영업이익	14.4	15.8	7.1	20.1	17.0	21.7	9.0	23.7	57.4	71.4	82.0
패션	10.1	12.2	6.4	9.3	9.0	8.7	5.2	14.1	38.0	37.0	41.9
화장품(모스트 등)	4.4	3.6	0.6	10.0	5.4	9.7	0.6	6.2	18.6	22.0	26.4
라이브커머스	0.0	0.0	0.0	0.8	2.6	3.3	3.2	3.4	0.8	12.5	13.7
세전이익	11.5	14.6	5.9	18.1	15.2	19.4	12.0	15.3	50.1	61.8	70.0
지배주주순이익	7.5	10.3	4.7	12.1	10.1	12.6	8.5	12.7	34.5	43.9	49.9
영업이익률(%)	13.5	14.1	7.8	11.4	14.5	14.6	8.3	12.7	11.8	12.7	13.0
패션	10.8	12.2	7.5	6.7	9.8	7.9	5.5	9.2	9.1	8.2	8.4
화장품(모스트 등)	33.1	29.8	10.3	29.5	28.0	31.8	10.0	24.7	28.6	27.0	27.0
라이브커머스				29.6	48.1	40.7	40.0	41.1	29.6	42.0	42.0
세전이익률(%)	10.8	13.0	6.4	10.3	13.0	13.0	11.0	8.2	10.3	11.0	11.1
순이익률(%)	7.0	9.2	5.2	6.8	8.6	8.4	7.8	6.8	7.1	7.8	7.9
매출(% YoY)	40.9	35.3	25.1	28.0	9.7	33.1	19.8	6.3	31.7	15.8	12.2
패션	23.3	20.6	22.3	34.9	-1.1	10.7	11.0	10.3	26.0	8.0	11.0
화장품(모스트 등)	-	-	122.2	166.7	45.1	152.1	10.0	-25.7	324.9	25.0	20.0
라이브커머스								203.7		1,000.0	10.0
영업이익(% YoY)	40.4	43.1	31.8	37.1	17.6	37.8	28.0	17.8	38.8	24.5	14.7
세전이익(% YoY)	48.3	26.4	13.8	95.9	31.4	32.7	104.4	-15.2	48.6	23.5	13.3
지배주주순이익(% YoY)	17.8	91.8	258.3	-0.9	34.8	22.6	79.3	5.5	37.1	27.0	13.7

자료: 폰드그룹, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	0	0	3	369	486
매출원가	0	0	1	174	229
매출총이익	0	0	2	195	257
판매비	0	0	1	153	199
영업이익	0	0	1	41	57
금융손익	0	0	(0)	(4)	(5)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	(0)	(4)	(2)
세전이익	0	0	0	34	50
법인세	0	0	0	7	6
계속사업이익	0	0	0	27	44
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	27	44
비지배주주지분 손이익	0	0	0	2	10
지배주주순이익	0	0	0	25	35
지배주주지분포괄이익	0	0	0	25	35
NOPAT	0	0	0	33	51
EBITDA	0	0	1	49	71
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	12,200.0	31.7
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	54.5
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	4,800.0	44.9
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	4,000.0	39.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	40.0
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	1,265.6	37.3
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	66.7	52.8	52.9
EBITDA이익률	N/A	N/A	33.3	13.3	14.6
영업이익률	N/A	N/A	33.3	11.1	11.7
계속사업이익률	N/A	N/A	0.0	7.3	9.1

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	0	0	32	437	600
BPS	0	0	3,252	3,685	4,071
CFPS	0	0	59	833	1,316
EBITDAPS	0	0	98	849	1,226
SPS	0	0	374	6,403	8,434
DPS	0	0	0	250	280
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	6.7	16.8
PBR	0.0	0.0	0.0	0.8	2.5
PCFR	0.0	0.0	0.0	3.5	7.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	6.0	6.5
PSR	0.0	0.0	0.0	0.5	1.2
재무비율(%)					
ROE	0.0	0.0	0.1	11.9	14.7
ROA	0.0	0.0	0.1	6.0	7.1
ROIC	0.0	0.0	0.2	11.0	15.4
부채비율	0.0	0.0	80.9	77.8	79.1
순부채비율	0.0	0.0	29.3	40.8	37.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	6.2	13.9	8.6

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	0	0	160	206	238
금융자산	0	0	63	35	62
현금성자산	0	0	15	24	58
매출채권	0	0	18	39	44
재고자산	0	0	71	115	119
기타유동자산	0	0	8	17	13
비유동자산	0	0	179	217	246
투자자산	0	0	3	5	6
금융자산	0	0	3	5	6
유형자산	0	0	95	103	107
무형자산	0	0	78	90	114
기타비유동자산	0	0	3	19	19
자산총계	0	0	339	423	484
유동부채	0	0	78	115	149
금융부채	0	0	44	66	101
매입채무	0	0	9	18	18
기타유동부채	0	0	25	31	30
비유동부채	0	0	74	70	64
금융부채	0	0	74	66	61
기타비유동부채	0	0	0	4	3
부채총계	0	0	152	185	214
지배주주지분	0	0	187	212	234
자본금	0	0	16	16	16
자본잉여금	0	0	164	164	164
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	6	6	6
이익잉여금	0	0	0	25	48
비지배주주지분	0	0	0	26	36
자본총계	0	0	187	238	270
순금융부채	0	0	55	97	100

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	0	0	0	3	54
당기순이익	0	0	0	27	44
조정	0	0	0	12	20
감가상각비	0	0	0	8	13
외환거래손익	0	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	3	6
영업활동 자산부채변동	0	0	(0)	(36)	(10)
투자활동 현금흐름	0	0	(0)	10	(27)
투자자산감소(증가)	0	0	(3)	(2)	(1)
자본증가(감소)	0	0	0	(5)	(6)
기타	0	0	3	17	(20)
재무활동 현금흐름	0	0	(1)	(5)	8
금융부채증가(감소)	0	0	117	11	27
자본증가(감소)	0	0	181	0	(0)
기타재무활동	0	0	(299)	(16)	(6)
배당지급	0	0	0	0	(13)
현금의 증감	0	0	(1)	8	35
Unlevered CFO	0	0	0	48	76
Free Cash Flow	0	0	0	(2)	48

2026년 10월 01일 | 기업분석

Not Rated

현재주가(9.30)

1,672원

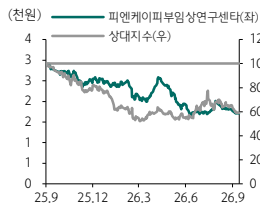
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	855.91
52주 최고/최저(원)	2,800/1,630
시가총액(십억원)	50.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	30,010.6
60일 평균 거래량(천주)	33.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
외국인지분율(%)	1.37
주요주주 지분율(%)	
대통령에스 외 4 인	59.41

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	18	15	18	22
영업이익	6	2	3	4
세전이익	8	6	8	6
순이익	7	5	6	5
EPS	238	182	216	172
증감율	(7.0)	(23.5)	18.7	(20.4)
PER	12.8	13.5	9.7	14.9
PBR	1.3	1.0	0.8	0.9
EV/EBITDA	4.8	7.1	3.7	5.5
ROE	10.1	7.3	8.3	6.3
BPS	2,359	2,514	2,707	2,846
DPS	35	30	40	50



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

피엔케이피부임상연구센타 (347740)

점점 중요해지는 화장품 임상

이례적인 QoQ 증가 지속

화장품 ODM들이 생산한 신제품을 브랜드 업체들이 판매하기 전에, 신제품을 사람에게 적용하여 안전성은 물론 제품의 기능이나 효능을 검증하는 인체적용시험 업체들이 있다. 피엔케이피부임상연구센타가 대표적인데, 이들도 QoQ로 실적이 좋아지고 있다. 일반적으로 신제품이 1분기에 많기 때문에 계절적으로 이들 업체들은 4분기가 성수기다. 그리고 나서 다음년도 1분기, 2분기, 3분기로 갈 수록 매출 규모가 떨어지는 게 2024년과 25년의 모습이었다. 올해는 다르다. 피엔케이피부임상연구센타의 2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 20%, 83% 증가한 66억원과 15억원을 기록했다. 2분기가 1분기(매출 62억원)보다 매출 규모가 큰 것은 이례적인 현상이다. 그런데, 2분기 말 기준 수주잔고가 80억원이 넘는다는. 1분기 실적발표 당시와 대비해서 37% 높은 수준이다. 이러면 3분기는 분기 최대 매출 기록할 수도 있다.

헤어/건기식 임상도 빠른 증가세

최근에는 헤어 제품 임상 건수가 빠르게 증가하고 있다. 2025년 연간 215건이었는데, 2026년에는 8월에 이미 220건으로 2025년 수치를 넘어섰다. 헤어콜라겐 원료에 대한 인체적용시험을 통해 처음으로 기능성원료로 인정 받기도 했다. 건강기능식품(이하 건기식) 인체적용시험도 진행하고 있는데, 화장품보다 마진이 높다. 화장품은 다품목으로 가면서 단가가 낮아지고 있지만, 건기식은 단가가 더 높기 때문이다. 최근 국내 건기식 ODM 업체들의 실적 개선을 감안하면 사업 전망이 밝다. 2분기 건기식 인체적용시험 비중이 10%를 넘었다. 이러한 현상들은 모두 최근 화장품/건기식 시장 동향과 일맥상통하는 흐름이다.

AI 도입으로 고정비 부담 축소 중

100명 이상 연구소를 2개 운영할 정도로 설비와 연구인력 등 고정비 부담이 상대적으로 크다. 반면 매출에 따른 변동비는 피험자의 교통비가 대부분이다. 따라서, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 대단히 크다. 보고서나 번역은 자동화가 끝났다. AI 도입을 통해 시간을 크게 절약할 수 있게 되었다. 피험자 허들만 해소되면 매출은 많이 올릴 수 있는 상황이다. 규정상 인체적용시험 비용을 별도로 지급할 수 없기 때문에 교통비(3~5만원) 정도만 지급하고 있다. 피험자 모집이 쉽지 않아서 야간/주말 오픈을 고려하고 있다. 2026년 연간 매출과 영업이익은 각각 전년 대비 23%, 49% 증가한 280억원과 59억원 수준이 가능할 전망이다. 현재 주가는 12MF PER 7배가 채 되지 않는다. 높은 기술력과 진입장벽, 점점 더 중요해지는 임상의 화장품 밸류체인상 가치 등을 감안하면 상당히 저평가 상태다.

표시광고실증제의 도입으로
화장품 밸류체인에 추가된
임상실험 단계

임상의 중요성

미백/주름개선/자외선차단제 등 기능성화장품은 식약처가 직접 허가를 해주고 관리감독을 한다. 하지만, 화장품 제품들은 기능성 이외에도 보습, 진정, 항산화 등 다양한 효과를 광고하고 있다. 이런 광고의 홍수로부터 소비자를 보호하기 위해 2012년부터 표시광고실증제가 도입되었다. 정부가 허가한 인증기관에서 인체적용시험 결과를 동반해야 광고를 할 수 있게 된 것이다. 이에 따라 모든 화장품 신제품들은 효능을 광고하기 위해서는 인체적용시험을 거쳐야한다. 원료-부자재-ODM-브랜드-유통으로 이어지는 화장품 밸류체인의 ODM과 브랜드 사이에 '임상실험'이라는 단계가 새로 추가된 것이다.

K뷰티 글로벌 모멘텀으로 화장품 수출이 크게 증가하고, 신제품 출시와 리뉴얼이 수없이 빠르게 이뤄지는 상황이다. 인체적용시험, 임상실험 산업은 구조적으로 성장할 수밖에 없다. 더구나 K뷰티의 강점이 다양한 효능을 강조하는 스킨케어 중심이고, 콜라겐 펩타이드/안티에이징 케어 등 복합기능성 제품 출시 비중이 상승하는 상황에서는 더욱 그렇다.

경쟁 심화에도
다양한 설비 및 R&D로
시장점유율 20% 유지

장치산업 성격, 높은 R&D 역량이 진입장벽

현재 한국인체적용시험기관협의회 회원사가 30여개가 있는데, 검사 가격은 한 건당 1,500~2,000만원이다. 경쟁심화가 문제인데, 장치사업 성격이 짙고, 많은 R&D 역량이 필요하기 때문에 상위 업체의 진입장벽이 높다. 좋은 연구진과 많은 장비에서 보다 많은 시험과 결과를 도출할 수 있기 때문이다. 현재 피엔케이피부임상연구센터(이하 피엔케이) 만큼 다양한 장비와 시험이 가능하며, 많은 피험자를 모을 수 있는 곳은 없다.

피엔케이 시장점유율은 20%인데 계속 상승할 가능성이 크다. 신제품 수가 많아지고 경쟁이 치열해질 수록 새로운 효능과 시험이 많이 필요한데, 이러한 다양한 시험은 다양한 설비와 R&D 하에서 가능하다. 더구나 피엔케이는 국내 인체적용시험 기관 중 최초로 KOLAS(한국인정기구) 국제공인시험기관 인정을 획득했다. 즉, 피엔케이가 발행하는 성적서는 국제인정기구 상호인정협정 등에 따라 미국과 유럽, 일본, 동남아 등 109개국 총 119개 인정기구에서 상호 인정하게 되었다.

글로벌 진출 확대, 높아지는 임상/인증 서비스 중요도

최근, 미국과 유럽으로 화장품 수출이 가파르게 증가하고 있는 상황이다. 미국 MoCRA 발효, 유럽 시장 뷰티 침투율 상승에 따라 현지 정부기관과 로컬 브랜드사에서 어떤 이익을 제기하고 데이터를 요청할 지 모른다. 최근에는 영문/중문/일문 보고서까지 요청하는 사례 증가하고 있다. 효능과 성분에 대한 해외 현지의 다양한 잡음을 방지하기 위해 가장 광범위하고 안정적인 인증 서비스가 가능한 피엔케이로 향하는 인체적용시험 수요가 증가할 가능성이 크다.

도표 1. 피엔케이피부임상연구센터 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	64.6	54.9	50.6	57.8	62.4	66.0	71.4	79.8	227.8	279.6	322.4
화장품 인체적용시험	51.5	46.7	43.8	45.4	51.1	52.0	58.3	65.2	187.3	226.7	260.7
기타 인체적용시험	10.3	3.6	3.1	8.4	6.9	9.0	9.4	10.2	25.4	35.5	42.6
기타	2.8	4.7	3.6	4.0	4.3	4.9	3.8	4.4	15.1	17.4	19.1
매출원가	30.6	30.7	29.3	30.2	32.6	32.9	35.7	38.6	120.7	139.8	158.0
매출원가율(%)	47.3	55.9	57.9	52.2	52.2	49.9	50.0	48.3	53.0	50.0	49.0
매출총이익	34.0	24.2	21.3	27.6	29.8	33.0	35.7	41.2	107.1	139.8	164.4
매출총이익률(%)	52.7	44.1	42.1	47.8	47.8	50.1	50.0	51.7	47.0	50.0	51.0
판관비	14.9	16.0	16.8	20.1	20.2	17.9	19.3	23.6	67.7	81.1	91.9
판관비율(%)	23.1	29.1	33.1	34.8	32.4	27.2	27.0	29.6	29.7	29.0	28.5
영업이익	19.1	8.3	4.5	7.5	9.6	15.1	16.4	17.6	39.4	58.7	72.5
세전이익	28.6	19.1	18.8	-9.0	17.5	19.3	20.7	23.6	57.5	81.1	93.5
지배주주순이익	23.6	16.1	15.9	-8.8	14.9	15.3	16.4	19.1	46.9	65.7	77.4
영업이익률(%)	29.6	15.0	8.9	13.0	15.4	22.9	23.0	22.0	17.3	21.0	22.5
세전이익률(%)	44.2	34.9	37.2	-15.5	28.1	29.2	29.0	29.5	25.2	29.0	29.0
순이익률(%)	36.5	29.4	31.5	-15.2	23.8	23.2	23.0	23.9	20.6	23.5	24.0
매출(% YoY)	54.3	43.8	7.1	12.7	-3.4	20.1	41.3	38.1	27.7	22.7	15.3
화장품 인체적용시험	33.5	29.7	1.6	1.5	-0.8	11.5	33.0	43.9	15.4	21.0	15.0
기타 인체적용시험	485.7	309.2	128.5	137.1	-32.3	152.8	200.0	20.9	236.2	40.0	20.0
기타	87.4	249.3	35.7	31.6	52.3	5.1	5.0	9.2	76.8	15.0	10.0
영업이익(% YoY)	192.2	80.1	-38.2	1.8	-49.8	83.0	263.6	133.9	52.6	49.0	23.6
세전이익(% YoY)	84.7	52.9	-32.9	-174.6	-38.6	0.7	10.3	흑전	-15.4	41.0	15.3
지배주주순이익(% YoY)	79.4	49.2	-31.8	-180.8	-36.9	-5.2	3.1	흑전	-19.4	40.2	17.8

자료: 피엔케이피부임상연구센터, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	17	18	15	18	22
매출원가	6	7	8	9	12
매출총이익	11	11	7	9	10
판매비	5	5	5	5	6
영업이익	6	6	2	3	4
금융손익	2	2	4	4	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	0	(0)	(0)
세전이익	9	8	6	8	6
법인세	1	1	1	1	1
계속사업이익	7	7	5	6	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	7	5	6	5
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	7	7	5	6	5
지배주주지분포괄이익	7	7	5	6	5
NOPAT	6	5	2	3	4
EBITDA	8	7	4	5	6
성장성(%)					
매출액증가율	13.3	5.9	(16.7)	20.0	22.2
NOPAT증가율	0.0	(16.7)	(60.0)	50.0	33.3
EBITDA증가율	0.0	(12.5)	(42.9)	25.0	20.0
영업이익증가율	(14.3)	0.0	(66.7)	50.0	33.3
(지배주주)순이익증가율	0.0	0.0	(28.6)	20.0	(16.7)
EPS증가율	(5.1)	(2.1)	(23.5)	18.7	(20.4)
수익성(%)					
매출총이익률	64.7	61.1	46.7	50.0	45.5
EBITDA이익률	47.1	38.9	26.7	27.8	27.3
영업이익률	35.3	33.3	13.3	16.7	18.2
계속사업이익률	41.2	38.9	33.3	33.3	22.7

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	243	238	182	216	172
BPS	2,145	2,359	2,514	2,707	2,846
CFPS	281	259	133	166	210
EBITDAPS	257	237	125	169	212
SPS	583	598	494	587	734
DPS	150	35	30	40	50
주가지표(배)					
PER	18.9	12.8	13.5	9.7	14.9
PBR	2.1	1.3	1.0	0.8	0.9
PCFR	16.3	11.7	18.5	12.7	12.2
EV/EBITDA	12.5	4.8	7.1	3.7	5.5
PSR	7.9	5.1	5.0	3.6	3.5
재무비율(%)					
ROE	11.6	10.1	7.3	8.3	6.3
ROA	10.9	9.6	7.0	7.8	5.9
ROIC	183.9	140.0	49.3	112.1	136.8
부채비율	6.4	5.3	3.8	6.2	6.8
순부채비율	(65.3)	(80.1)	(63.2)	(56.9)	(50.9)
이자보상배율(배)	216.4	218.8	120.6	320.8	111.2

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	44	60	51	49	47
금융자산	42	57	48	45	43
현금성자산	2	5	10	6	4
매출채권	1	2	2	1	2
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	1	1	3	2
비유동자산	23	14	27	34	41
투자자산	18	9	22	31	36
금융자산	18	9	21	30	35
유형자산	5	5	4	3	4
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	1	0	1
자산총계	67	75	78	83	88
유동부채	3	3	2	5	5
금융부채	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	3	2	5	5
비유동부채	1	1	0	0	1
금융부채	1	0	0	0	1
기타비유동부채	0	1	0	0	0
부채총계	4	4	3	5	6
지배주주지분	63	71	75	78	82
자본금	4	15	15	15	15
자본잉여금	24	13	13	13	13
자본조정	(1)	0	(0)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	36	42	47	53	57
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	63	71	75	78	82
순금융부채	(41)	(57)	(47)	(45)	(42)

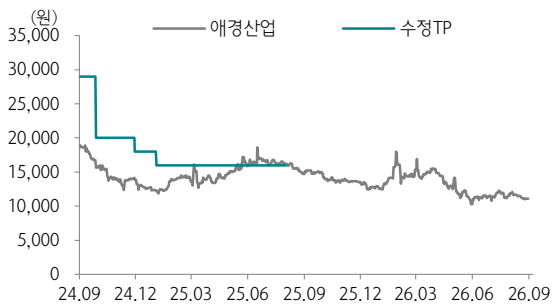
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	8	8	6	10	7
당기순이익	7	7	5	6	5
조정	2	2	1	3	3
감가상각비	1	1	2	2	2
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	(1)	1	1
영업활동 자산부채변동	(1)	(1)	0	1	(1)
투자활동 현금흐름	(10)	(4)	0	(10)	(8)
투자자산감소(증가)	(12)	9	(13)	(8)	(6)
자본증가(감소)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	5	(12)	14	(1)	(1)
재무활동 현금흐름	(0)	0	(2)	(3)	(1)
금융부채증가(감소)	(0)	(1)	(1)	(1)	(0)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	2	0	(1)	0
배당지급	0	(1)	(1)	(1)	(1)
현금의 증감	(2)	3	5	(3)	(3)
Unlevered CFO	8	8	4	5	6
Free Cash Flow	5	6	5	9	5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

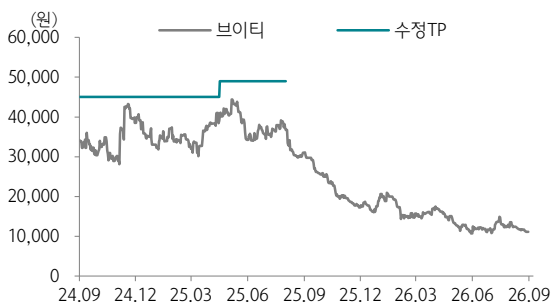
애경산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
26.1.31	1년 경과	-	-	-
25.1.31	BUY	16,000	-8.90%	16.19%
24.12.27	BUY	18,000	-29.29%	-26.56%
24.10.25	BUY	20,000	-28.42%	-20.00%
24.1.28	BUY	29,000	-35.21%	-13.10%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

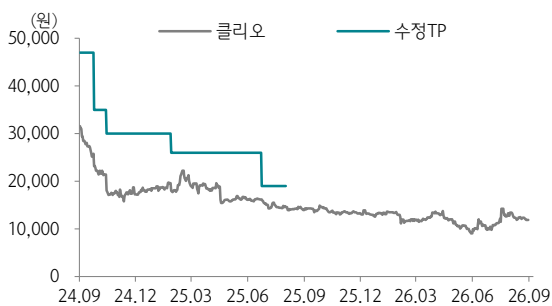
브이티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.29	Not Rated	-	-	-
26.9.28	담당자 변경	-	-	-
26.5.14	1년 경과	-	-	-
25.5.14	BUY	49,000	-47.16%	-9.39%
24.7.23	BUY	45,000	-23.51%	-3.78%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

클리오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
26.7.21	1년 경과	-	-	-
25.7.21	BUY	19,000	-31.82%	-16.32%
25.2.24	BUY	26,000	-31.49%	-14.62%
24.11.11	BUY	30,000	-40.25%	-34.13%
24.10.22	BUY	35,000	-37.32%	-33.71%
24.5.13	BUY	47,000	-26.38%	-8.19%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

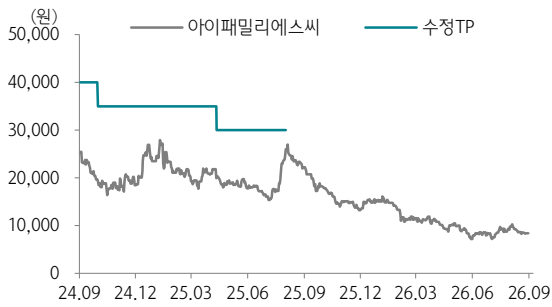
에이블씨엔씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.14	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

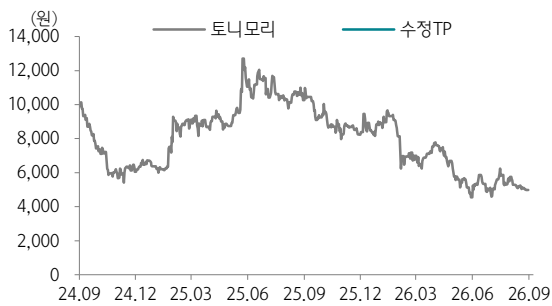
아이패밀리에스씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
26.5.9	1년 경과	-	-	-
25.5.9	BUY	30,000	-45.22%	-10.00%
24.10.28	BUY	35,000	-40.51%	-20.14%
24.8.11	BUY	40,000	-42.01%	-30.50%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

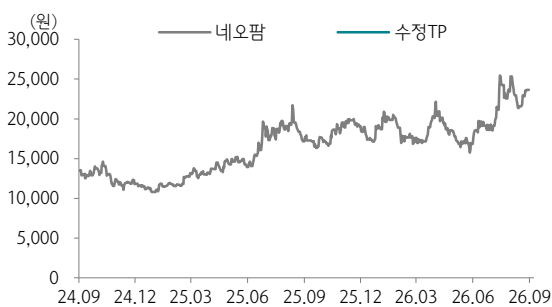
토니모리



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
25.1.9	1년 경과	-	-	-
24.1.9	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

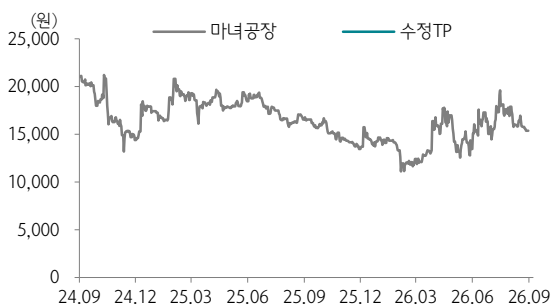
네오팜



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.25	Not Rated	-	-	-
26.6.24	담당자 변경	-	-	-
24.10.29	1년 경과	-	-	-
23.10.29	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

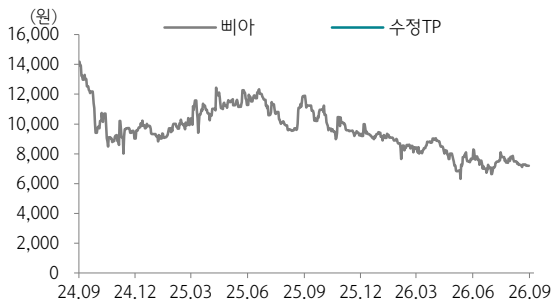
마녀공장



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
25.2.23	1년 경과	-	-	-
24.2.23	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제로투세븐



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

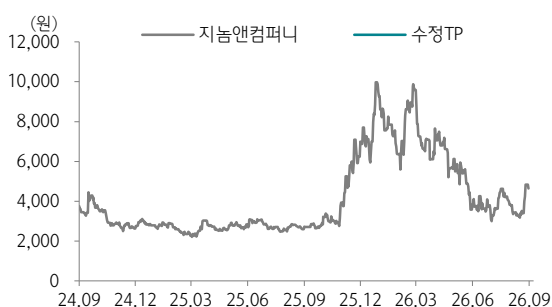
아로마티카



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.8	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

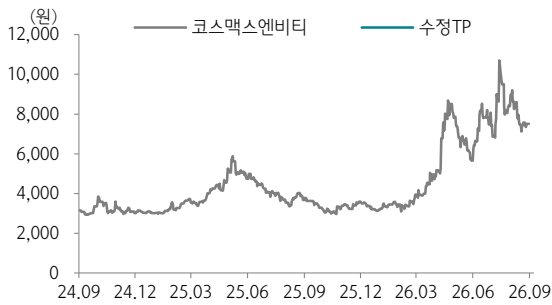
지놈앤컴퍼니



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

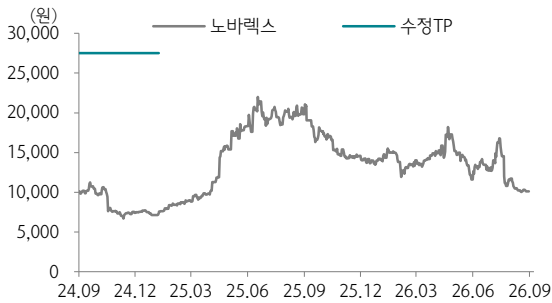
코스맥스엔비티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.8	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

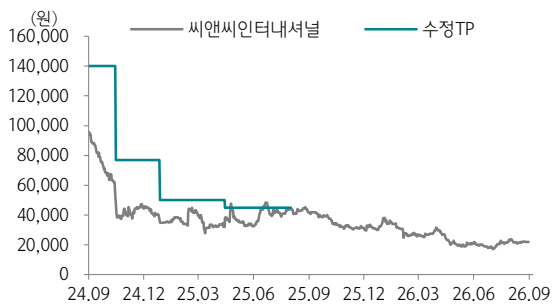
노바렉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨앤씨인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-		
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
26.5.12	1년 경과	-	-	-
25.5.12	BUY	45,000	-21.85%	7.33%
25.1.24	BUY	50,000	-27.81%	-10.00%
24.11.12	BUY	77,000	-45.42%	-38.70%
24.6.26	BUY	140,000	-29.77%	-3.29%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

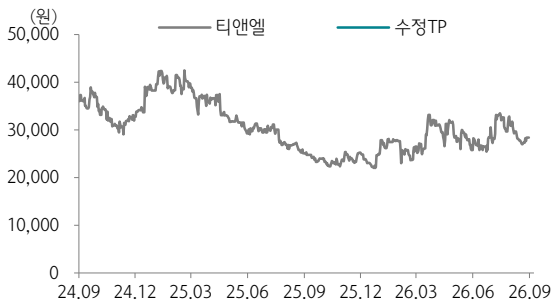
한국화장품제조



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

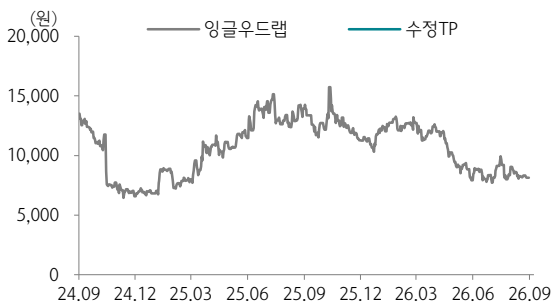
티앤엘



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.23	Not Rated	-	-	-
26.9.18	담당자 변경	-	-	-
26.4.14	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

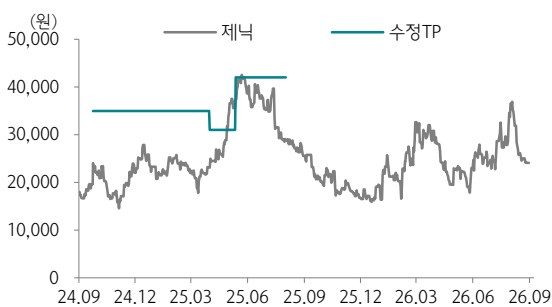
잉글우드랩



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

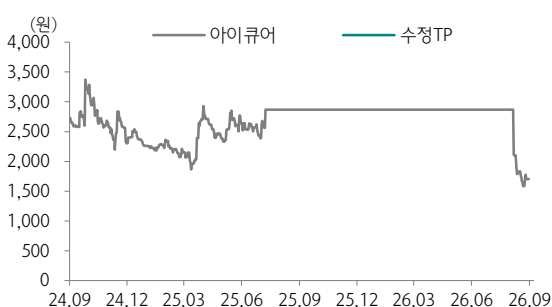
제닉



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.5	Not Rated	-	-	-
26.6.2	담당자 변경	-	-	-
25.6.9	BUY	42,000	-37.89%	1.43%
25.4.28	BUY	31,000	-6.47%	20.97%
24.10.21	BUY	35,000	-37.77%	-20.43%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이큐어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨티케이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
24.12.13	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

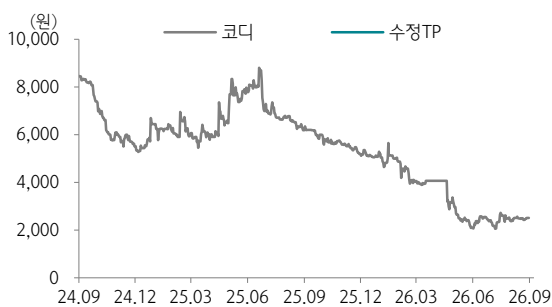
엔에프씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.18	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

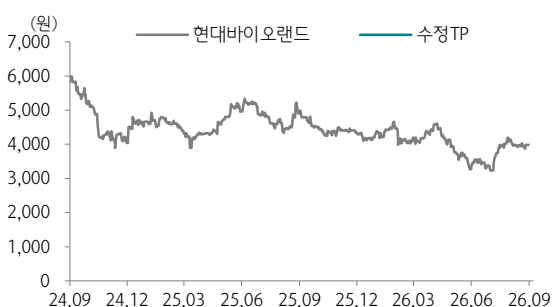
코디



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

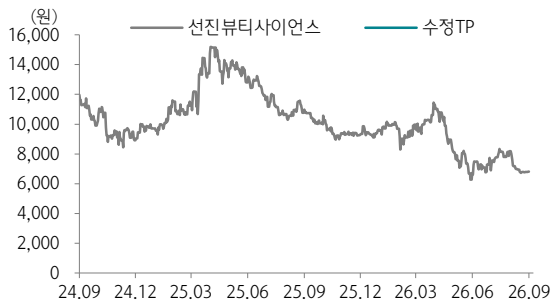
현대바이오랜드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

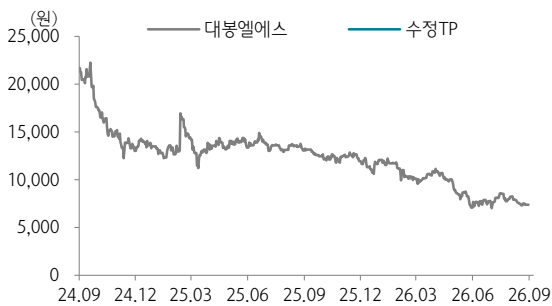
선진뷰티사이언스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
24.5.24	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대봉엘에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.28	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀바이오휴먼텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.10	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

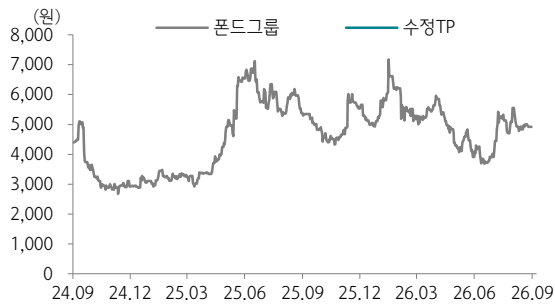
에스엠씨지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

폰드그룹



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-
26.9.29	담당자 변경	-	-	-
25.2.28	1년 경과	-	-	-
24.2.28	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피엔케이피부임상연구센터



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.1	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 10월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 28일