



셀로맥스사이언스 (471820)

IPO 의무 발간: 외형이 성장하는 건강기능식품사

*당 조사분석자료는 상장 주관 업무에 따른 의무 발간 자료입니다.

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

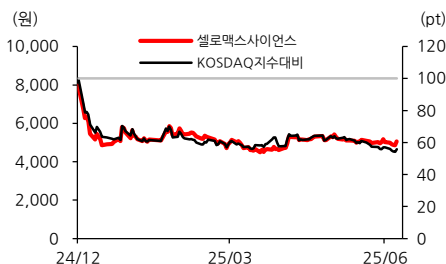
현재 주가(6/23)	4,995 원
상승여력	-
시가총액	582 억원
발행주식수	11,644 천주
52 주 최고가 / 최저가	7,960 / 4,485 원
90 일 일평균 거래대금	2.31 억원
외국인 지분율	0.8%
주주 구성	
서정민 (외 8 인)	77.6%
자사주 (외 1 인)	2.2%
자사주신탁 (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.1	5.9	-3.0	-
상대수익률(KOSDAQ)	-11.7	-3.1	-18.5	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023	2024
매출액	19	21	19	22
영업이익	5	7	5	6
EBITDA	5	7	5	6
지배주주순이익	4	5	4	4
EPS	323	409	389	328
순차입금	-11	-7	-11	-14
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-
ROE	19.7	20.3	16.1	10.2

주가 추이



2024년 12월에 상장한 건강기능식품기업

셀로맥스사이언스는 2014년에 설립된 건강기능식품, 화장품, 일반의약품 제조, 판매 기업이다. 2024년 12월 13일 한화플러스제3호기업인수 목적과 흡수합병을 통해 코스닥 시장에 상장하였다. 140여개의 건강기능식품 관련 제품을 판매 하고 있으며, 약국과 온라인 B2C 전자상거래 플랫폼이 주요 유통 채널이다. 주요 제품은 건강기능식품이나, 위 건강, 감기, 해열/진통/소염, 비염 등 총 18종의 일반의약품, 프리미엄 기능성 원료를 사용한 화장품도 판매 중이다. 2024년 기준 건강기능식품 매출액은 195억원(비중 90.2%), 일반의약품 매출액은 9억원(4.0%), 화장품 매출액은 12억원(5.4%)으로 건강기능식품 매출 비중이 가장 크며, 2024년 전체 매출액 216억원 중 내수 매출액은 215억원으로 내수 매출이 대부분이다.

내수는 약국 채널 중심으로 성장, 해외는 홍콩이 시작

서정민 대표이사는 약사 출신으로 탄탄한 네트워크를 보유하고 있다. 현재는 국내에서 약국을 메인 유통망으로 하여 전국 5,000여 개 약국에 입점되어 있다. 전체 매출액의 91.7%가 오프라인 약국에서 발생되고 있다. 2023년 하반기에는 영업조직 신설로 팬데믹 이후 대면 영업활동을 본격화하고 있다. 건강보험심사평가원에 따르면 2024년 약국 수는 25,160개로 매년 약 2%씩 꾸준히 증가하는 추세다. 이에 약국 수순증에 따른 성장세 지속도 기대된다. 2024년 하반기부터는 홍콩을 거점으로 아시아 주요 국가를 대상으로 해외 시장 진출을 본격화 하고 있다. HKTVmall에 셀로맥스 브랜드관을 정식 오픈해 총 24개의 제품을 등록해 테스트 판매 중이다. 홍콩 다음으로 대만 및 싱가포르 등 구매력이 높은 국가들 중심으로 수출을 확대해 갈 계획이다.

실적 전망

2025년 1분기 매출액은 59억원(+14.0% YoY), 영업이익은 9억원(-51.9% YoY)으로 매출은 성장했으나 이익은 감소했다. 프로모션 확대 및 신제품 개발 비용 부담 영향이 컸다. 또한 아시아 주요국 지사화 사업 관련 신규 리스 자산 취득 상각비 증가 분이 일부 반영되었으며, 주식보상비용 지급 및 스펙 법인 합병 비용 등이 일회성 비용으로 반영되었다.

신제품 Solid 라인 및 키즈 라인 리뉴얼 출시 그리고 창사 이래 첫 가격 인상으로 2025년 연간 매출액은 2024년 대비 15% 증가한 284억원으로 전망된다. 인력 확충에 대한 인건비 부담이 예상되나 대만, 홍콩, 베트남 등을 중심으로 한 해외 지사화 사업이 순조롭게 진행되고 있어 해외 사업이 신규 성장 동력으로 자리매김할 수 있을 것으로 기대한다. 내수 시장에서도 프리미엄 ‘블랙라벨’ 라인은 꾸준한 판매 호조를 보이고 있으며, ‘파나시아환’ 등 주요 신제품도 소비자 반응이 긍정적인 것으로 파악된다.

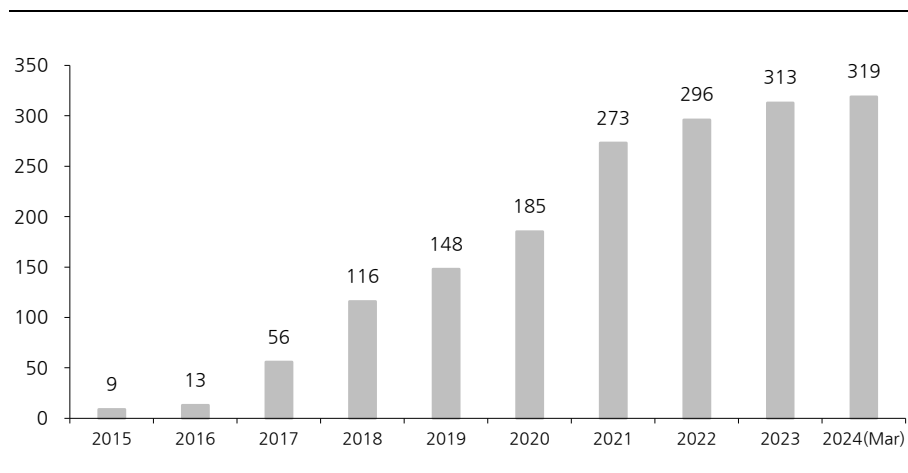
지난 6월 13일, 주주가치 제고를 위한 주주환원 계획을 공시했다. 주요 내용은 2025~2027년간 1) 배당가능이익 범위 내에서 연간 별도 기준 당기순이익의 30~40%를 주주환원정책 재원으로 사용, 2) 주주환원 방법은 배당 및 자기주식 취득, 소각, 3) 2025년부터 분기 배당, 4) 합병으로 취득한 자사주 12.4만주(1.07%) 소각 등이다. 최대 주주 및 특수관계인의 지분율이 68.49%에 달하는 만큼 배당 확대 가능성이 높을 것으로 판단된다.

[그림1] 셀로맥스사이언스의 사업 현황

사업분야	구분	사업의 내용
국내	오프라인 유통	약국 직거래
		국내 약사 전문상담으로 맞춤형 솔루션 제공
	인터넷 전자상거래	자사몰(셀로맥스스토어)을 통한 B2C 유통
해외	판매플랫폼 확보	홍콩 최대 온라인 쇼핑몰 플랫폼 HKTVmall 입점
	인터넷 전자상거래	해외(전세계)에서 접속 가능한 해외직구몰 사이트를 통한 B2C 유통망 구축

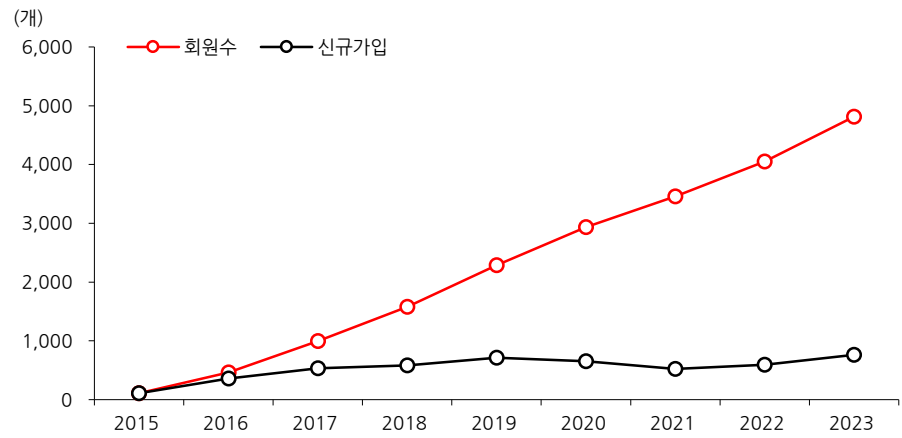
자료: 셀로맥스사이언스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 셀로맥스사이언스의 연간 누적 출시 제품 수



자료: 셀로맥스사이언스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 셀로맥스사이언스의 회원 약국 수



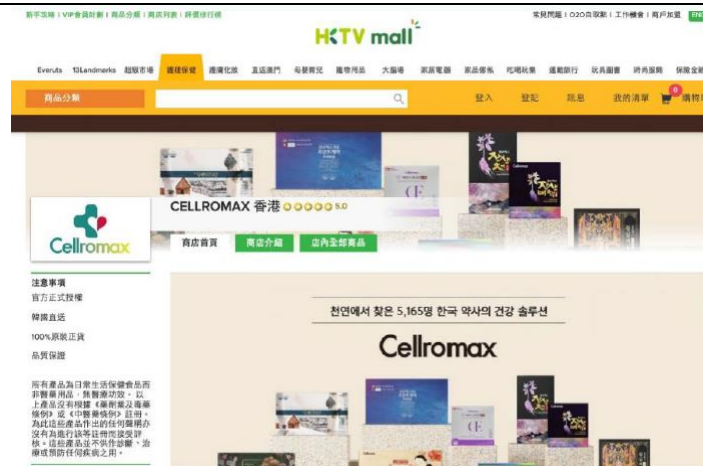
자료: 셀로맥스사이언스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 셀로맥스사이언스의 브랜드 라인업



자료: 셀로맥스사이언스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 홍콩 최대 쇼핑 플랫폼 HKTVmall 입점



자료: 셀로맥스사이언스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 셀로맥스사이언스의 합병상장 후 의무보유 대상 주식

	전환사채 제외		전환사채 포함		의무보유 기간
	주식수	지분율	주식수	지분율	
서정민 외 특수관계인	7,875,000	67.6%	7,875,000	66.2%	24 개월 반환예정일: 2026 년 12 월 13 일
등기임원 및 주요주주	1,100,000	9.5%	1,100,000	9.3%	18 개월 반환예정일: 2026 년 6 월 13 일
상장주관사 및 발기주주	288,068	2.5%	533,271	4.5%	6 개월 반환예정일: 2025 년 5 월 13 일

자료: 셀로맥스사이언스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 셀로맥스사이언스 연간 실적 추이

(단위: 억 원)

	2022	2023	2024
매출액	211	193	216
건강기능식품	180	176	195
일반의약품	8	6	9
화장품	12	10	12
기 타	11	0	1
영업이익	66	46	55
영업이익률	31%	24%	25%
순이익	47	45	38
순이익률	22%	23%	18%

자료: 셀로맥스사이언스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 셀로맥스사이언스 최근 실적 분석

(단위: 억 원)

	1Q24	1Q25	증감율	주요 내역
매출액	52	59	14%	프로모션 확대 및 신제품 판매 호조로 매출 증가
매출원가	19	30	62%	신제품 개발 원가 증가 및 프로모션 확대에 따른 원가 상승
판관비	16	21	32%	
인건비	5	9	70%	전기 대비 상시 근로자 수 33% 증가, 인센티브 및 주식보상비 반영
지급수수료	2	3	27%	매출 증가에 따른 관리수수료 등 제반비용 증가
기타	8	9	9%	아시아 주요국 지사화 사업 관련 신규 리스 자산 취득 상각비 증가
영업이익	18	9	-52%	
영업이익률	34.2%	14.4%	-19.7%p	
순이익	22	7	-66%	스팩법인 합병에 따른 비용 인식 및 전환사채 상각 비용 증가

자료: 셀로맥스사이언스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	20	19	21	19	22
매출총이익	10	10	10	10	12
영업이익	6	5	7	5	6
EBITDA	6	5	7	5	6
순이자손익	0	0	0	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	5	6	6	5
당기순이익	5	4	5	4	4
지배주주순이익	5	4	5	4	4
증가율(%)					
매출액	8.6	-4.8	11.2	-8.4	12.0
영업이익	11.0	-19.1	33.0	-30.1	19.1
EBITDA	10.6	-17.5	32.3	-28.6	19.5
순이익	13.9	-29.6	26.9	-4.9	-15.2
이익률(%)					
매출총이익률	52.3	51.0	46.7	50.5	56.8
영업이익률	30.9	26.2	31.3	23.9	25.4
EBITDA 이익률	32.0	27.7	33.0	25.7	27.4
세전이익률	31.9	26.0	28.2	29.3	23.7
순이익률	26.6	19.7	22.4	23.3	17.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
영업현금흐름	6	4	6	5	6
당기순이익	5	4	5	4	4
자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본증감	0	-1	-1	1	0
매출채권 감소(증가)	0	0	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	1	-1
매입채무 증가(감소)	1	-1	0	0	0
투자현금흐름	-2	-9	-6	-3	-16
유형자산처분(취득)	-2	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-3
투자자산 감소(증가)	1	-10	-4	2	-6
재무현금흐름	-1	0	0	0	9
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5	5	8	5	6
(-)운전자본증가(감소)	0	0	0	0	8
(-)설비투자	3	1	0	0	0
(+)자산매각	1	0	0	-1	-3
Free Cash Flow	4	4	7	4	-4
(-)기타투자	1	0	2	3	0
잉여현금	3	4	5	1	-4
NOPLAT	5	4	5	4	4
(+) Dep	0	0	0	0	0
(-)운전자본투자	0	0	0	0	8
(-)Capex	3	1	0	0	0
OpFCF	3	3	5	4	-4

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	14	17	13	17	31
현금성자산	8	11	7	11	16
매출채권	0	1	1	1	1
재고자산	5	5	5	4	5
비유동자산	6	7	15	16	18
투자자산	0	1	10	9	11
유형자산	5	5	5	6	4
무형자산	0	0	0	1	3
자산총계	20	24	29	33	49
유동부채	3	3	3	2	3
매입채무	2	2	1	2	2
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	1
비유동이자부채	0	0	0	0	1
부채총계	3	3	3	3	5
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	0	0	0	13
이익잉여금	16	20	25	29	33
자본조정	0	0	0	0	-3
자기주식	0	0	0	0	-3
자본총계	17	21	26	30	45

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표					
EPS	458	323	409	389	328
BPS	165,387	201,596	250,149	2,924	3,824
DPS	0	0	0	0	165
CFPS	462	420	651	433	542
ROA(%)	29.9	17.1	18.1	14.7	9.3
ROE(%)	36.8	19.7	20.3	16.1	10.2
ROIC(%)	66.4	40.1	41.9	22.8	17.3
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	17.4	13.8	10.7	9.0	10.3
Net debt/Equity	-47.8	-52.1	-27.1	-35.4	-32.2
Net debt/EBITDA	-127.7	-205.9	-100.3	-214.3	-241.3
유동비율	484.4	616.7	507.5	727.7	978.9
이자보상배율(배)	741.4	3,029,234.4	1,140.0	198.7	145.6
자산구조(%)					
투하자본	51.0	45.3	47.6	45.8	52.9
현금+투자자산	49.0	54.7	52.4	54.2	47.1
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.3	0.7	3.3
자기자본	100.0	100.0	99.7	99.3	96.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 6월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

셀로맥스사이언스는 2024년 12월 13일 기준으로 코스닥시장에 SPAC 소멸 합병 상장시킨 법인입니다.

셀로맥스사이언스는 2024년 12월 13일 기준으로 당사가 유가증권 발행에 참여한 종목입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%