



BUY (신규)

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(10.18) 19,620원

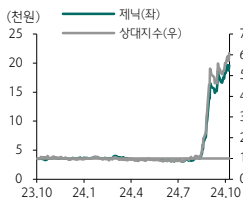
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	753.22
52주 최고/최저(원)	19,650/3,060
시가총액(십억원)	156.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	7,968.7
60일 평균 거래량(천주)	462.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3
외국인지분율(%)	1.09
주요주주 지분율(%)	
솔브레인홀딩스 외 1인	34.59

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	-	-
영업이익(십억원)	-	-
순이익(십억원)	-	-
EPS(원)	-	-
BPS(원)	-	-

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	31.4	28.1	51.3	126.7
영업이익	(3.2)	(4.0)	6.9	33.3
세전이익	(3.3)	(4.4)	6.5	32.9
순이익	(3.3)	(4.4)	5.4	26.3
EPS	(477)	(630)	719	3,306
증감율	적지	적지	흑전	359.81
PER	(9.22)	(5.71)	27.29	5.93
PBR	1.61	1.72	7.79	3.37
EV/EBITDA	(27.07)	(13.76)	15.48	3.21
ROE	(18.96)	(32.11)	37.72	87.62
BPS	2,730	2,099	2,517	5,822
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 21일 | 기업분석_Initiation

제닉 (123330)

9년 만의 화려한 비상

제닉, 오랜 업력 + 국내 하이드로겔 마스크팩 분야 업계 1위

제닉은 2001년 설립된 마스크팩/기초 ODM사로 국내 최초 수용성 하이드로겔 마스크팩을 개발, 해당 분야에서 오랜 업력을 보유하고 있다. 과거 자체 브랜드 '셀더마', 일명 '하유미 팩'으로 홈쇼핑에서 매출 돌풍을 일으키며 2011년 연간 매출 1천억원을 기록했다. 또한 글로벌 L사 고가 브랜드의 마스크팩을 납품했으며, E사, 화장품 전문 유통사 S사의 오일을 통과하는 등 글로벌 스탠다드에 준하는 역량을 인정받았다. 다만 오랫동안 자체 브랜드의 수요 감소, 국내 소비자의 구매 채널 변화, 중국 수요 이탈 등으로 지난 3년간 연간 매출 300억원 수준, 영업적자 지속되었다.

북미 판매 1위 브랜드와 동반 성장 → 물량 증가 + 라인업 확장 + 고객군 확대

지난 8월 한국 화장품 수출에 있어 상징적 변화가 나타났다. 미국이 K뷰티 최대 수출국으로 중국을 제치고 1등이 되었다. 이는 'K뷰티 수요 점증 + 국내 제조 우위 + 브랜드사의 적극적인 진출'이 만들어낸 결과다. 북미 수출의 70%는 온라인, 그 중 과반 이상은 아마존이다. 아마존 Best Seller를 K뷰티가 점령해 가고 있다. 그 중에서도 최상위 B&P* 부문 Best Seller에는 소수의 K뷰티가 있으며, 항상 상위권에 있는 브랜드는 3개사 뿐이다. 그 중 제닉의 핵심 고객이 존재한다. 바로 'BIODANCE(바이오던스)'. 제품명은 'BIO Collagen-Real Deep Mask'이다. 바이오던스 마스크팩은 8시간 수면팩으로 자는 동안 불투명한 하이드로겔 마스크팩이 피부에 에센스를 공급하는데 이러한 과정이 '시각적으로' 보여지는 와우 포인트가 있다. 피부에 붙어있는 동안 마스크팩은 서서히 투명해지고, 팩의 두께가 현저하게 얇아진다. 소비자는 자고 일어나면 즉각적인 물광, Glass Skin을 경험하게 된다. 지난해 틱톡 콘텐츠가 크게 관심을 받았으며, 동시에 아마존 판매량이 급상승 했다(24년E 45.7배 성장 전망). 현재 아마존 Best Seller 전체 B&P 1위, 마스크팩 1위 랭크 중이다. 최초에는 비상장사가 제조했으나, 아마존 수요 급증으로 대량 공급이 가능한 제닉이 핵심 제조사로 채택되었다. 일본 외 모든 해외를 담당한다. 바이오던스는 현재 북미 코스트코를 시작으로 2025년 세포라/타겟 등 북미 오프라인 확장이 본격화되며, 현재는 제조 물량을 아마존 대응하는 것도 바쁘다. 물량 확보가 가능하다면, 추가 지역 확장도 순차적으로 이어질 것이다. 제닉은 바이오던스를 통해 'Q증가'(아마존 판매 급증+지역/채널 확대+신제품 추가)가 기대되며, 하이드로겔 마스크팩 출시를 원하는 신규 국내/외 고객사까지 추가되고 있다. 또한 동사는 기초 역량까지 확대하고 있어 'P상승'까지 예상된다. (B&P* = Beauty & Personal Care)

투자의견 BUY, 목표주가 3.5만원 제시

제닉의 2024년 실적은 연결 매출 513억원(YoY+83%), 영업이익 69억원(흑전) 전망, 2025년은 연결 매출 1.3천억원(YoY+155%), 영업이익 333억원(YoY+385%) 예상된다. 최근 내실있는 ODM사의 CAPA는 고귀하다. 제닉은 하반기부터 1) 핵심 고객사의 해외/채널/품목 확장과 2) 국내외 고객사 추가, 3) 기초 ODM사로 확장하며 9년 만의 화려한 비상 기대한다. 12M Fwd eps Target P/E 12x 적용하여 목표주가 3.5만원 신규 제시한다.

1. 기업 개요

1) 제닉, 오랜 업력 + 국내 하이드로겔 마스크팩 분야 업계 1위

제닉은 마스크팩/기초 ODM사
 국내 최초 수용성
 하이드로겔 마스크팩 개발
 글로벌 L사, E사,
 글로벌 화장품 유통사 S사의
 오딧 통과

제닉은 2001년 설립된 마스크팩/기초 ODM사로 특히 국내 최초 수용성 하이드로겔 마스크팩을 개발, 하이드로겔 마스크팩 연구/제조 분야에서 오랜 업력을 보유하고 있다. 과거 자체 브랜드 ‘셀더마’, 일명 ‘하유미팩’으로 홈쇼핑에서 매출 돌풍을 일으키며, 연간 1천억 원 매출을 달성했던 때(2011년)가 있었다. 또한 글로벌 L사 고가 브랜드의 마스크팩 제조사로 채택, 제조 납품한 경험도 있다. 연구/생산/관리 측면에서 글로벌 스탠다드에 준하는 역량을 인정 받았다. 또한 글로벌 L사 외에 E사와 화장품 전문 유통사 S사의 오딧(Audit)을 통과하고 납품하고 있다. 다만, 오랫동안 자체 브랜드의 수요 감소, 국내 소비자의 구매 채널 변화(전통채널 → 온라인/H&B), 중국 수요 이탈(THAAD 배치, COVID-19 발병 등)이 나타나며 지난 3년간 연간 매출 300억원 수준, 영업적자 환경 지속되었다.

지난 상반기는 매출 150억원 기록했으며, 2분기는 특히 북미 아마존에서 급부상하고 있는 인디 브랜드사(바이오던스)로의 수주 시작되며 7개 분기 만에 흑자전환, 턴어라운드 시현했다. 과거 동사의 사업구조는 자체 브랜드 중심 외형 확장에 주력했으나, 현재는 ODM 중심으로 피봇 했으며, 1H24 기준 부문별 매출 비중은 ODM 76%, 수출 18%, 브랜드 6% 기여한다. 주요 고객으로는 투쿨포스쿨, 로레알, VT, 아모레퍼시픽 등이 있으며, 총 150여개 브랜드사와 거래하고 있다.

동사는 다양한 글로벌 특허를 보유하고 있으며, 이를 기반으로 하이드로겔 마스크팩 분야의 우리나라 업계 1위이다. 비상장사 중에서 엔코스, 이미인 등이 있으나 대다수 종합 ODM사로 마스크팩 연구/제조 업력이나, 설비 규모면에서는 동사가 앞서있다. 상반기 기준 품목별 매출비중은 하이드로겔 마스크 41%, 하이드로겔 마스크(아이) 29%, 에센스마스크 15%, 기초 11% 차지한다.

도표 1. 제닉의 국내외 주요 파트너사

글로벌 럭셔리 브랜드, 유통사PB
 국내 많은 브랜드들과 거래

해외 브랜드						
ESTÉE LAUDER	ORIENTAL	LOREAL	LANEIGE	SK-II	BIOTHERM	YVES ROCHER
LANEIGE	GLAMGLOW	STARSKIN	ELEMIS	ABSOLUTE	THE BODY SHOP	SEPHORA
Amway	VERDERA	Soya				

국내 브랜드						
AMOREPACIFIC	LANEIGE	Mamonde	이화점	Dr.Jart+	too cool for school	
SNP	BIO-MEDI-HEAL	papa recipe	id	DEWYTREE	VT	Dr.G
SIMMOOL	NEOPHARM	Dr.G	CONVENIENCE	CLASSYS	11D	CreaS P&C

주: 제닉
 자료: 하나증권

2) 군더더기 제로 → 중국법인 영업종료 + 자체 브랜드향 비용 구조 축소

손실 크던 중국법인 청산 완료
자체 브랜드 보다는 ODM 중심
전환 → 판매관리비 변동 슬림화

동사는 2012년 중국 상해 진출을 시작으로 판매법인과 제조공장을 보유하고 있었으나, 코로나 팬데믹을 기점으로 중국 사업이 악화되었으며 2020년 영업정지, 2021년 제조법인 청산(유형자산 매각)을 단행했다. 연도별 중국의 순손실 추이는 '2019년 54억원 → 2020년 104억원 → 2021년 219억원 → 2022년 105억원 → 2023년 -0.7억원'이며, 영업정지 & 제조법인 청산과 함께 손실은 뚜렷하게 축소, 중국과 관련한 우려는 이제 제로에 가깝다.

'하유미팩'으로 유명했던 자체 브랜드 셀더마는 홈쇼핑에서 판매 강세 나타나며, 제넥에게 2011년 연간 1천억원의 매출을 안겨주었으나, 이후 모델 변경 등의 영향으로 매출이 추세적으로 하락했으며, 홈쇼핑 및 전통채널에서 온라인 등으로 소비자 수요가 이동되는 과정에서 손익 악화를 경험했다. 2017~2018년은 홈쇼핑 효율 하락(매출 부진, 수수료 부담 악화)에 따른 적자 흐름이 이어졌고, 이후는 국내 화장품 시장 경쟁 심화로 자체 브랜드의 수요 하락이 나타났다. 현재는 자체 브랜드에 힘을 빼고 ODM 부문에 집중하고 있으며, 그에 따라 자체 브랜드 판매와 함께 연동되는 판매/지급수수료에 대한 부담은 없어졌다.

3) 생산 능력 → 하이드로겔 생산 능력 빠르게 확충 중

23년 기준 평균 가동률 30% 미만
→ 2Q24부터 하이드로겔 마스크
가동률 빠르게 상승 중
→ 2H24 CAPA 부족, 라인 증설

사업보고서 기준 2023년 동사의 CAPA는 하이드로겔 마스크 6천만개(장)/아이패치 1천만개(장)/에센스마스크팩 7.6천만개(장)/기초는 1천만개 생산 가능하다. 1교대로 가동 중이며 지난해 기준, 생산 수량 기준 아이패치를 제외한 대부분의 품목(하이드로겔/에센스마스크팩/기초 등)은 가동률이 30% 미만이다.

다만 5월을 기점으로 분위기 반전 중이다. 브랜드 바이오던스(회사명 뷰티셀렉션)의 하이드로겔 마스크팩 수주를 받으며, 가동률이 빠르게 상승했다. 동사의 하이드로겔 CAPA는 연간 6천만장이며, 월 500만장 생산 가능하다. 현재 바이오던스 발주 물량만으로도 해당 CAPA를 채우고, 부족하여 추가 설비를 2번에 걸쳐 확충 결정했다(첫번째는 10월 양산, 두번째는 12월 중순). 이를 통해서 바이오던스향 물량을 월 500만장, 4분기는 600만장 이상(12월 700만장) 생산할 수 있도록 준비 중이다. 2025년은 월 700만장, 연 8400만장(1교대 기준) 생산 가능해진다.

4) 최대주주 솔브레인홀딩스, 최근 30억원 추가 출자

최대주주 솔브레인홀딩스
최근 지분 34.55%까지 확대

2015년 9월 솔브레인(현 솔브레인홀딩스)은 사업다각화의 목적으로 창업자의 제넥 지분 25.44%을 700억원에 확보했다(기업가치 약 2.7천억원). 이후 CB발행, 주식배당 등을 통해 2024년 상반기 기준 제넥에 대한 최대주주 솔브레인홀딩스 지분율은 25.49%가 되었다. 이후 지분 변동 특이사항은 지난 6월 최대주주의 특별관계자(정치후, 형제관계)가 소수 지분을 장내 매수 한 사례가 있다. 지난 7월 19일에는 최대주주인 솔브레인홀딩스가 운영자금 조달 명목으로 30억원(주당 3,097원, 신주 968,680주)을 제 3자 배정의 형식으로 추가 출자했다. 이에 따라 최대주주의 지분율은 25.49% → 34.55%로 확대되었다.

2. 투자 포인트

1) 기술과 신뢰로 확보한 든든한 아군

지난 8월 K뷰티 1위 수출국
중국 → 미국으로 변경
북미 수출의 70%는 온라인
온라인의 과반 이상은 아마존 차지

아마존 B&P BSR 상위에는
3개의 K뷰티 랭크
그 중 바이오던스가 제닉의
주요 고객사

지난 8월 한국 화장품 수출에 있어 상징적 변화가 나타났다. 미국이 한국 화장품 최대 수출국으로 중국을 제치고 1등이 되었다. 이는 'K뷰티 수요의 점증 + 국내 제조 우위 + 브랜드사의 적극적인 북미 진출'이 만들어낸 결과다. 북미 수출의 70%는 온라인, 그 중 과반 이상은 아마존이 차지한다. 아마존 Best Seller를 K뷰티가 점령해 가고 있다. 그 중에서도 가장 상위인 Beauty & Personal Care 부문 Best Seller에는 소수의 K뷰티가 랭크인 되어 있고, 항상 상위권에 있어 주목받는 브랜드는 3개사 뿐이다. 그 중 제닉의 동반 성장 브랜드가 존재한다. 바로 'BIODANCE(바이오던스)' 이며, 제품명은 'BIO Collagen-Real Deep Mask' 이다.

바이오던스 마스크팩은 8시간 수면팩으로 자는 동안 불투명한 하이드로젤 마스크가 피부에 에센스를 공급하는데 이러한 과정이 '시각적으로' 보여지는 와우 포인트가 있다. 피부에 붙어있는 동안 마스크팩은 서서히 투명하게 변하고, 팩의 두께가 현저하게 얇아진다. 이를 통해 소비자는 자고 일어나면 즉각적인 물광, Glass Skin을 경험하게 된다. 지난해 해당 제품의 틱톡 콘텐츠가 크게 관심을 받으며, 말 그대로 터졌으며 아마존 판매량이 급상승했다. 아마존 내 가장 상위 항목인 Beauty & Personal Care 부문 Best Seller에 등장, 지난 6월 20위권 → 7월 10위권 → 최근 1위 기록, 북미 판매 1위 마스크팩이 되었다(현재 1위권에 랭크, 10월 19일).

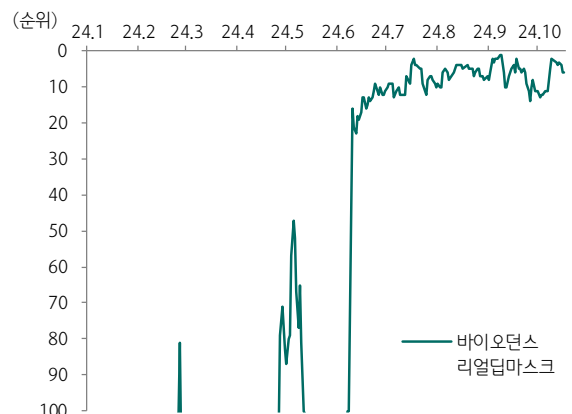
기존에는 비상장사가 제조했으나, 아마존/해외 수요가 터지며 바이오던스(회사명 뷰티셀렉션)는 행복한 고민에 빠진다. 퀄리티가 보장되면서, 대량 공급이 가능한 제조사가 추가로 필요하게 된다. 이유는 미국에서 바이오던스의 수요가 급증하는 과정에서 품질 이슈, 물량 쇼티지 등의 문제가 발생한 영향이다. 제조사 이원화를 결정했으며, 제닉은 전 과정을 모두 개발/제품화 했으며, 비딩에 참여하여 최종적으로 채택되었다. 동사는 지난 5월 20일 첫 출고를 했는데, 원래는 훨씬 이전인 3월에 출고 할 예정이었다. 그러나 출고 직전에 품질 문제가 발생했으며, 이를 동사가 먼저 발견, 바이오던스에 문제 원인/개선 방법/개선 과정/개선 소요 기간 등을 공유했다. 동사가 직면한 문제를 개선시키는 과정에서 기존에 문제되었던 이슈까지 모두 해결하면서 동사는 바이오던스의 신뢰를 얻었고, 핵심 제조사가 되었다. 지난 2분기 바이오던스의 매출이 첫 반영되었으며(매출 23억원), 그럼에도 지난 2분기 7개 분기 만에 흑자전환을 기록한다.

도표 2. 뷰티셀렉션의 바이오던스 Bio Collagen-Real Deep Mask



주: 아마존
자료: 하나증권

도표 3. 바이오던스의 아마존 Beauty & Personal Care 랭킹 추이



주: 아마존
자료: 하나증권

2) Q의 증가: 물량이 부족해요! + 나도 만들어 주세요!

제닉의 하이드로겔 마스크팩
라인은 설새 없이 돌아가는 중

바이오던스는 아마존 순위 상승
하며 판매 물량 급증

추가적으로 채널 확장 되며
또한 채널 확장 요청 받음에 따라
안정적 생산 물량 확보 절실

현재 바이오던스의 물량으로 제닉의 공장은 설새 없이 돌아가고 있다. 바이오던스를 보유한 뷰티셀렉션은 2023년 매출 416억원, 영업손실 47억원을 기록했으나, 현재 미국을 중심으로 매출이 쾰뎀 점프 하고 있다. 올해 연간 매출 1천억원은 수월하게 돌파할 것으로 기대된다. 특히 지난 아마존 프라임데이 빅딜(10월 7~8일) 데이 총 2일 동안 '0.2초에 1장' 씩 판매하며 놀라운 성과를 달성했다. 약 52억원의 역대급 판매고를 올렸다. 어떠한 마스크팩 회사도 이러한 성과를 낸 적이 없다고 한다. 회사는 2024년 아마존 매출이 46배 성장할 것을 목표로하며, 회사는 또한 2025년 전체 매출 3배 성장을 목표로 달리고 있다(아마존글로벌셀링코리아 컨퍼런스 발췌).

제닉은 바이오던스의 해외(일본 제외) 공급 물량을 대응하게 된다. 초반 대부분 미국 아마존 닷컴 판매용으로 발주가 들어왔다. 아마존 판매 랭킹 상위권이 지속되었고, 생산하는 과정에서 바이오던스는 미국 코스트코 온라인 입점이 확정되며 추가 발주가 들어왔다. 아마존 판매 랭킹이 높다 보니 코스트코 측에서 먼저 제안이 왔다. 이후 코스트코 오프라인 입점도 확정, 일부 매장을 시작으로 확장해 갈 것으로 보인다. 온라인은 입점 되고 한 달도 채 되지 않아 초도 물량이 품절됐으며, 코스트코 내부적으로 이례적이라는 평가를 받았다. 이후 코스트코 측에서 2~3달치 판매량을 계산하여 물량을 주문했으나, 이 또한 2주 만에 품절, 현재도 품절 상태다.

지난 9월에는 세포라/타겟 입점 논의 중이었으나, 10월 현재 논의 완료되어 내년 초에 공급하는 것으로 일정이 확정되었다. 영국의 Boots에서도 먼저 연락이 오고, 전세계 각종 벤더 및 드렉스토어에서 수많은 입점 제안이 들어오는 중이나, 재고 확보가 원활하지 않은 상태로 대응을 모두 하지 못하고 있다. 동사는 바이오던스향 설비를 순차적으로 늘리고 있으며, 추석 이전 월 400만장 → 10월 월 500만장 → 연말 월 700만장 속도로 생산 능력을 키우고 있으나, 수요를 따라가지 못함에 따라, 생산 능력/실적을 더 앞당기고 있는 모습이다. 연말 월 800만장까지는 무리없이 생산될 것이다.

K뷰티의 글로벌 수출이 활발하다 보니, 지속적으로 언급되는 이슈는 CAPA 부족이다. 바이오던스는 현재 다양한 국가에서 수요가 급증함에 따라, 안정적인 물량 확보에 대한 갈증이 컸으며, 제닉과의 MOU를 통해 이를 해소하고 있다. 제닉이 바이오던스의 핵심 생산 공장 역할을 하고 있는 것이다. 제닉의 입장에서는 '가동률 상승 → 고정비 상쇄 → 이익 창출' 과정으로 실적 턴어라운드 진행 중이다. 또한 바이오던스는 제닉에 최소 발주 수량 보장, 이후 신규 출시하는 모든 제품에 대한 제조 우선권(비딩) 등을 확정된 상태다.

바이오던스 외에도 다양한 브랜드사로부터 미팅, 제품 제안 또한 활발하다. 특히 동사는 글로벌 L사/E사, 화장품 유통사 S사의 오딧 통과하여 제품을 납품한 사례가 있다. 최근 글로벌사에서 러브콜을 받았으며, 신제품 제안을 받고 진행하는 상태다. 빠르면 내년 상반기에 매출화 될 것으로 회사는 예측하고 있었다. 글로벌 기업의 하이드로겔 마스크팩 런칭은 시장 확장성 측면에서도 상징적이다. 다양한 국가에 판매, 마케팅 집행도 동반되며 하이드로겔 마스크팩 시장을 소비자에게 알리는데 큰 역할을 할 수 있을 것으로 기대한다. 또한 국내에도 아로셀(AROCELL)이라는 브랜드의 하이드로겔 마스크팩을 납품 중인데, 해당 브랜드 또한 해외 확장 사이클이다. 아로셀은 틱톡과 글로벌 MOU를 체결한 파트너로 처음으로 미국 틱톡샵에 지난 8월 공식 오픈하여 해외 매출 확장을 준비 중에 있다. 그 외에도 다양한 브랜드의 제안이 들어오고 있다.

도표 4. 바이오던스의 주요 플랫폼별 성과



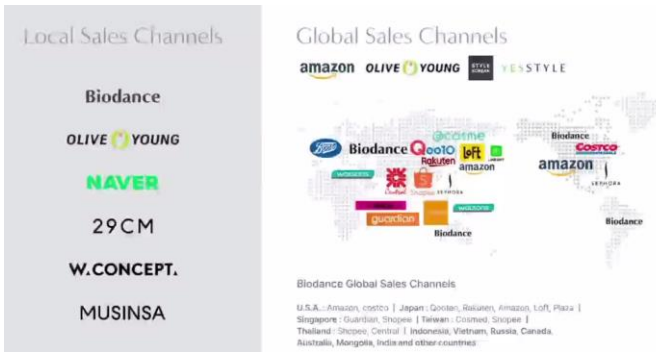
주: 바이오던스
자료: 하나증권

도표 5. 바이오던스의 아마존 채널 24년 성장률: 45.7배 성장



주: 바이오던스
자료: 하나증권

도표 6. 바이오던스의 국내/해외 진출 채널



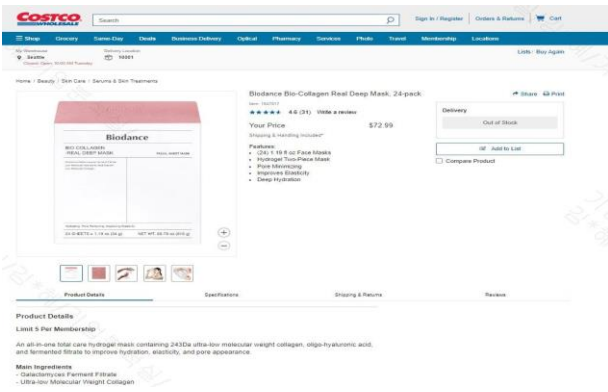
주: 바이오던스
자료: 하나증권

도표 7. 바이오던스의 2025년 성장 모멘텀



주: 바이오던스
자료: 하나증권

도표 8. 바이오던스 마스크팩, 코스트코 온라인 Sold out



주: COSTCO USA
자료: 하나증권

도표 9. 제닉이 로레알에 납품했던 랑콤 제니피끄 하이드로겔 마스크팩



주: 언론기사
자료: 하나증권

3) P의 상승: 마스크팩에서 기초까지 품목군 확장

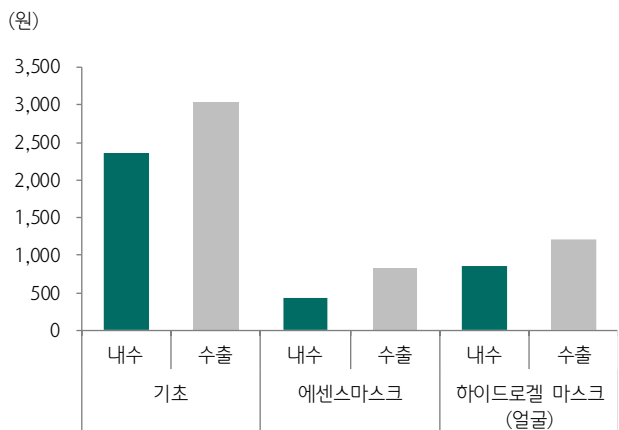
하이드로겔 비중 증가
 마스크팩 중심 ODM사에서
 기초 종합 ODM사로 확장 중

하이드로겔 마스크팩의 단가는 시트 마스크팩 대비 2배 이상 높은 편이나, 평균적으로 기초 화장품 보다는 낮은 편이다. 현재 마스크팩 내에서 단가가 높은 하이드로겔 마스크팩의 수요가 폭증하고 있고, 동사는 설비 투자를 동시에 단행하며 급증하는 수요를 대응하고 있다.

이후 추가적인 제닉의 방향성은 토너/에센스/크림 등 ‘스킨케어’ 매출을 키우는데 있다. 마스크팩 중심 ODM사에서 기초 종합 ODM사로 확장하는 과정을 준비 중이다. 현재도 기초 화장품의 생산설비를 보유하고 있으며 매출은 창출되나, 아직은 기여도가 낮다. 최근 주요 대형사의 연구진들을 영입하면서 스킨케어 역량 강화에 힘쓰고 있다. 1차적 목표는 바이오던스의 기초 제품 출시이며, 올해 제닉은 연간 흑자전환 예견되는데, 이를 통해서 기존 고객의 신규 제품 비딩 참여(과거 기술력은 되나, 고정비 부담으로 비딩 단가 불리, 장기간 적자 흐름 등으로 유리하지 못했음), 고객군 추가 확보 등 외형 확대 효과가 순차적으로 이뤄질 것으로 보인다.

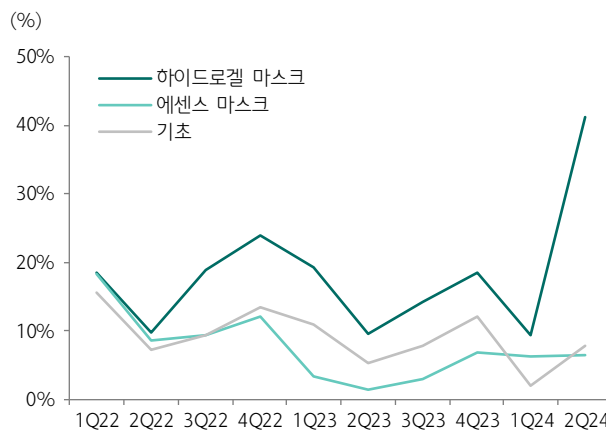
제닉은 논산에 1~2공장을 보유하고 있으며, 2공장이 전사 주요 사이트로 현재 하이드로겔 마스크팩을 생산하고 있다. 2공장에 기존에 있었던 기초 설비의 경우 1공장으로 이관하여 마스크팩 설비 추가 확충 시 필요한 공간은 마련했으며, 마스크팩과 기초 제품 생산 공간을 분리 했다. 기초 라인의 경우 늘려갈 예정이며, 방식은 생산 라인 추가 투자 또는 화장품 ODM(제조, 연구 인력/고객군 보유)사 인수도 고려하고 있는 것으로 파악된다.

도표 10. 제닉의 품목별 판매단가



주: DART
 자료: 하나증권

도표 11. 제닉의 주요 품목별 가동률



주: DART
 자료: 하나증권

3. 실적 전망 및 Valuation

제닉의 2024년 실적은 연결 매출 513억원(YoY+83%), 영업이익 69억원(흑자전환, 영업이익률 13%) 전망한다. 오랫동안 고집스럽게 고수했던 동사의 역량이 하반기부터 빛을 발할 때다. 주요 브랜드사 바이오던스향 물량이 본격 증가되며 계단식 매출 상승 기대된다.

3분기는 매출 165억원(YoY+122%), 영업이익 26억원(흑자전환, 영업이익률 16%) 전망한다. 상반기 합산 매출을 3분기에 바로 넘길 것으로 기대한다. 품목별로 가장 중요한 하이드로겔 마스크류(얼굴) 매출은 116억원(YoY+351%) 추정하며, 하이드로겔 아이패치/기초/에센스마스크팩의 매출은 전분기와 유사하다고 가정했다. 하이드로겔 마스크팩 매출은 주요 고객사향 납품 물량을 3분기 월 400만장 납기 된 것으로 가정했으며, 단가는 평균 700원 후반 반영하여 추정했다. 회사를 통해 파악하기로는 추석 이후 500만장 제조 가능했던 것으로 보이며, 고객사의 요청으로 연말 월 700만장 확충 속도가 빨라지는 분위기이다. 10월부터 납기 물량이 보다 많아졌다고 언급하고 있다. 현재 당사 4분기 추정치는 월 550만장 납품한 것으로 가정했다.

매출원가의 경우 추가되는 비용이 현재 고정적 원가 요소 외에 하이드로겔 마스크팩 관련 원부자재 매입 규모로 추정한다. 감안 시 하반기 3~4분기 매출원가 분기 100억원 초중반 추정하며 이에 따라 매출총이익률은 2023년 12% → 1H24 17% → 2H24 27%까지 상승할 것으로 본다. 근본적으로 매출 증가에 따른 가동률 상승, 제조 효율 상승에 기인한다. 기계 설비 추가됨에 따라 인력이 일부 증가되었는데(5월 180명 → 6월 220명 → 7월 258명 등), 제조 중심의 인력으로 비용 증가 부담이 크지 않다. 현재 대부분 파우치 포장 설비 쪽에 필요한 인력이나, 4분기는 자동화 기기 설치를 통해 대응할 것으로 보인다. 추가적으로 특이하게 판매관리비단 비용 증가 요소는 없는 것으로 파악한다.

제닉의 2025년 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+155%), 영업이익 333억원(YoY+385%, 영업이익률 25%) 전망한다. 하이드로겔 마스크팩(얼굴) 매출 899억원(YoY+173%), 하이드로겔 아이패치 104억원/기초 100억원/에센스 마스크팩 120억원 가정했다. 하이드로겔 마스크팩(얼굴) 납기 수량은 월 700만장으로 감안하여 추정했으며, 2분기 매월 50만장 정도 더해지는 것으로 반영했다. 단가는 2024년과 동일한 700원 후반으로 감안했다. 바이오던스가 2025년 세포라/타겟 채널 입점, 대형 리테일러, 실리콘투와 협업, 그외 다양한 B2B 벤더 등을 통해 지역/채널 접점을 늘려갈 전망이며, 바이오던스의 2025년 타겟 매출 성장률이 3배 증가임에 따라 당분간 제조 품질, 적시 납기 대응이 보다 중요할 것으로 본다. 그 외 글로벌 화장품사/기타 브랜드로의 물량 증가가 더해질 것으로 예상되나, 수량은 보수적으로 월 50만장으로 반영했다. 기초와 관련해서는 확장 의지가 높으며, 연구 인력도 영입하고, 실적도 개선되는 만큼 올해 유의미한 외형 증가 나타날 것으로 본다.

밸류에이션 측면에서는 ODM사 평균 P/E 12x 적용했으며, 압도적인 성장(24년F +83%, 25년F +155%) 및 턴어라운드, 기초 ODM사로 확장성 등을 감안했다. 올해 물량 증가뿐만 아니라 기초 ODM사로의 확장성이 가장 중요할 것으로 보는데, 기초로의 확장은 동사에게 있어 P와 Q를 동시에 증가시켜줄 수 있는 부분이기 때문이다. 반면에 현재 ODM사들은 마스크팩으로 굳이 추가 투자는 늘리지 않을 것으로 본다(단가 낮은 시장). 제닉에 대해 12M Fwd eps Target P/E 12x 적용하여 목표주가 3.5만원 제시한다.

도표 12. 제닉의 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %, 회)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	6.3	8.2	7.4	6.2	6.4	9.0	16.5	19.5	42.1	38.4	31.5	28.1	51.3	126.7
OEM/ODM	4.7	5.5	5.4	4.6	4.6	7.0	14.3	16.9	23.4	24.9	21.3	20.2	42.9	114.7
브랜드	0.6	1.1	0.5	0.0	0.6	0.4	0.5	0.6	7.2	4.4	3.8	2.3	2.0	2.5
수출	0.9	1.6	1.4	1.6	1.2	1.6	1.6	1.9	12.9	9.0	6.4	5.6	6.3	10.1
% YoY														
매출액	-19%	0%	-14%	-9%	1%	10%	122%	214%	-2%	-9%	-18%	-11%	83%	155%
OEM/ODM	-19%	-8%	-2%	15%	-2%	28%	165%	271%	13%	6%	-14%	-5%	112%	174%
브랜드	-17%	60%	-63%	-95%	-11%	-63%	-9%	1291%	42%	-39%	-15%	-39%	-11%	28%
수출	-22%	6%	-14%	-19%	26%	-3%	14%	22%	-23%	-30%	-30%	-12%	13%	65%
매출총이익	1.1	1.3	1.4	-0.6	0.9	1.8	4.3	5.5	9.1	6.9	2.7	3.2	12.4	41.2
% YoY	흑전	19%	-24%	적전	-25%	36%	208%	흑전	27%	-24%	-61%	20%	284%	233%
% GPM	18%	16%	19%	-10%	13%	20%	26%	28%	22%	18%	9%	12%	24%	33%
영업이익	-0.7	-1.1	-0.2	-2.1	-0.6	0.9	2.6	3.9	1.0	-3.9	-3.2	-4.0	6.9	33.3
% YoY	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전	385%
% OPM	-11%	-13%	-3%	-33%	-9%	10%	16%	20%	2%	-10%	-10%	-14%	13%	25%
지배주주순익	-0.8	-1.1	-0.3	-2.2	-0.6	0.8	2.0	3.1	-4.4	-4.3	-3.3	-4.4	5.3	263
% YoY	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	적전	적전	적지	적지	흑전	401%
% NPM	-13%	-13%	-4%	-35%	-10%	9%	12%	16%	-10%	-11%	-11%	-16%	10%	21%

자료: 하나증권

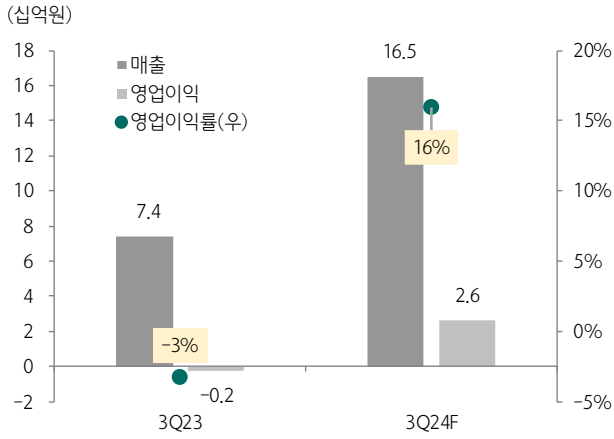
도표 13. 제닉의 주요 품목별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출	6.3	8.2	7.4	6.2	6.4	9.0	16.5	19.5	42.1	38.4	31.4	28.1	51.3	126.7
기초류	0.9	0.9	0.8	0.9	0.6	1.0	1.0	1.0	1.7	3.0	5.1	3.4	3.6	10.0
에센스마스크류	1.2	1.7	1.4	1.7	1.2	1.1	1.0	1.0	20.1	12.9	8.5	6.1	4.3	12.0
필름/코팩류	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.6	1.0	0.7	1.2	4.0
하이드로겔마스크류(아이)	1.6	2.6	2.5	1.7	1.9	2.5	2.5	2.0	5.2	6.4	6.5	8.5	8.9	10.4
하이드로겔마스크류(얼굴)	2.3	2.6	2.6	1.6	2.4	4.0	11.6	15.1	11.5	13.7	9.4	9.0	33.0	89.9
기타	0.2	0.2	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	2.4	0.7	1.0	0.4	0.3	0.4
% YoY														
기초류	-40%	-47%	-14%	-16%	-33%	21%	28%	15%	-17%	77%	66%	-33%	7%	175%
에센스마스크류	-52%	-44%	-7%	27%	-4%	-36%	-29%	-41%	-1%	-36%	-34%	-29%	-29%	179%
필름/코팩류	-79%	35%	181%	-42%	392%	54%	72%	2%	-56%	26%	-38%	-27%	65%	225%
하이드로겔마스크류(아이)	20%	79%	43%	-12%	16%	-6%	0%	17%	-23%	22%	2%	30%	5%	17%
하이드로겔마스크류(얼굴)	11%	48%	-34%	-5%	5%	54%	351%	823%	-41%	20%	-32%	-4%	265%	173%
기타	197%	47%	-103%	-98%	-95%	-71%	-725%	1567%	175%	-70%	38%	-63%	-29%	57%
% 비중														
기초류	14%	11%	11%	14%	9%	12%	6%	5%	4%	8%	16%	12%	7%	8%
에센스마스크류	20%	21%	19%	27%	19%	12%	6%	5%	48%	34%	27%	22%	8%	9%
필름/코팩류	1%	3%	2%	5%	5%	4%	2%	2%	3%	4%	3%	3%	2%	3%
하이드로겔마스크류(아이)	26%	32%	34%	28%	30%	28%	15%	10%	12%	17%	21%	30%	17%	8%
하이드로겔마스크류(얼굴)	36%	31%	35%	26%	37%	44%	70%	77%	27%	36%	30%	32%	64%	71%
기타	3%	2%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	6%	2%	3%	1%	0%	0%

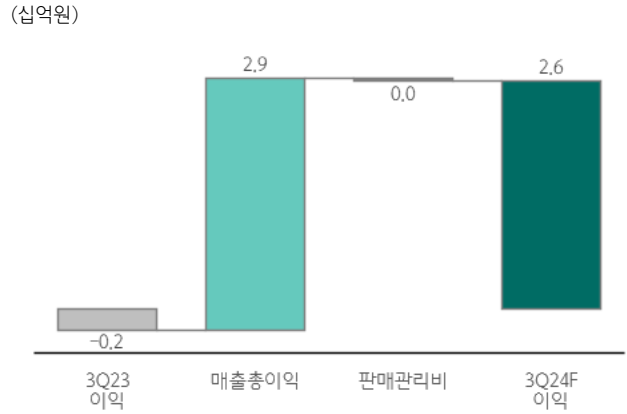
자료: 하나증권

도표 14. 제닉의 3Q24F 연결 실적 전망



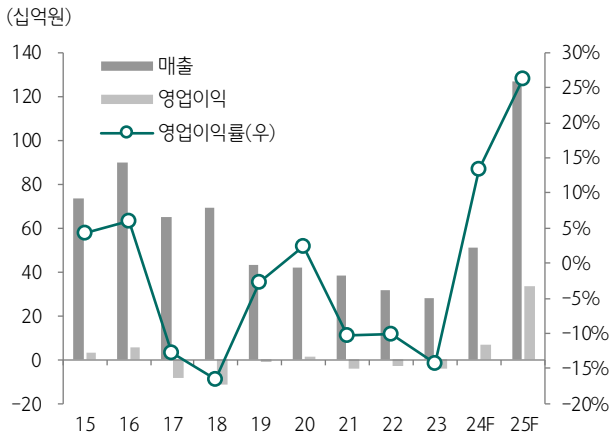
자료: 하나증권

도표 15. 제닉의 3Q24F 손익 변동 (YoY)



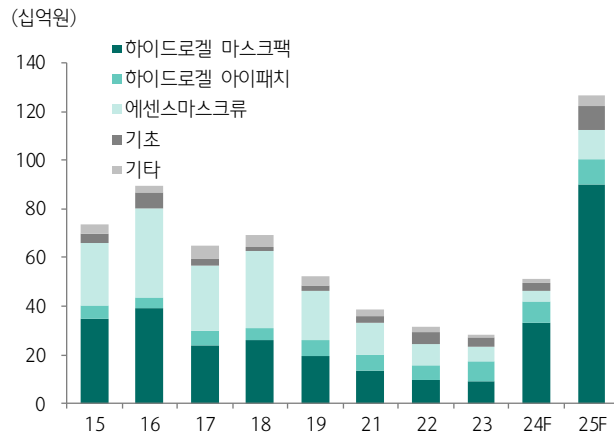
주: 판매관리비 3Q23 16억원 → 3Q24F 17억원
자료: 하나증권

도표 16. 제닉의 연간 매출과 영업이익, 영업이익률 추이



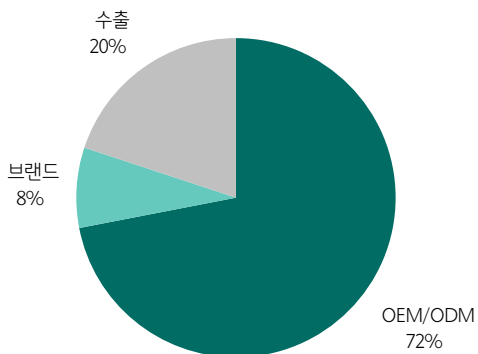
자료: 제닉, 하나증권

도표 17. 제닉의 주요 품목별 매출 추이



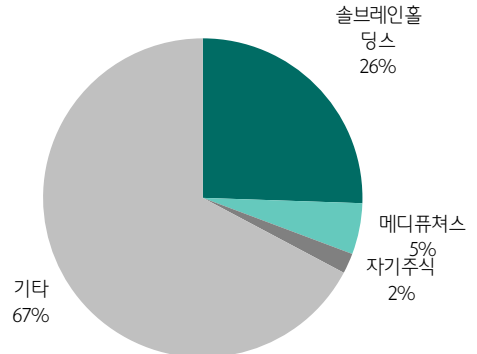
자료: 제닉, 하나증권

도표 18. 제닉의 부문별 매출 비중



자료: 제닉, 하나증권

도표 19. 제닉의 주주구성



자료: DART, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	31.4	28.1	51.3	126.7	154.0	
매출원가	28.8	24.8	38.9	85.5	101.1	
매출총이익	2.6	3.3	12.4	41.2	52.9	
판매비	5.9	7.3	5.5	7.9	10.2	
영업이익	(3.2)	(4.0)	6.9	33.3	42.8	
금융손익	0.4	(1.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(0.6)	0.9	0.0	0.0	0.0	
세전이익	(3.3)	(4.4)	6.5	32.9	42.4	
법인세	0.0	0.0	1.3	6.6	8.5	
계속사업이익	(3.3)	(4.4)	5.4	26.3	33.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(3.3)	(4.4)	5.4	26.3	33.9	
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	(3.3)	(4.4)	5.4	26.3	33.9	
지배주주지분포괄이익	(3.4)	(4.4)	5.4	26.3	33.9	
NOPAT	(3.2)	(4.0)	5.5	26.6	34.2	
EBITDA	(1.3)	(2.2)	8.4	34.6	43.9	
성장성(%)						
매출액증가율	(18.23)	(10.51)	82.56	146.98	21.55	
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	383.64	28.57	
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	311.90	26.88	
영업이익증가율	적지	적지	흑전	382.61	28.53	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	387.04	28.90	
EPS증가율	적지	적지	흑전	359.81	28.74	
수익성(%)						
매출총이익률	8.28	11.74	24.17	32.52	34.35	
EBITDA이익률	(4.14)	(7.83)	16.37	27.31	28.51	
영업이익률	(10.19)	(14.23)	13.45	26.28	27.79	
계속사업이익률	(10.51)	(15.66)	10.53	20.76	22.01	

투자지표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	(477)	(630)	719	3,306	4,256	
BPS	2,730	2,099	2,517	5,822	10,079	
CFPS	121	(137)	1,138	4,326	5,468	
EBITDAPS	(184)	(318)	1,129	4,345	5,509	
SPS	4,493	4,010	6,881	15,905	19,328	
DPS	0	0	0	0	0	
주기지표(배)						
PER	(9.22)	(5.71)	27.29	5.93	4.61	
PBR	1.61	1.72	7.79	3.37	1.95	
PCFR	36.36	(26.28)	17.24	4.54	3.59	
EV/EBITDA	(27.07)	(13.76)	15.48	3.21	1.81	
PSR	0.98	0.90	2.85	1.23	1.02	
재무비율(%)						
ROE	(18.96)	(32.11)	37.72	87.62	56.35	
ROA	(8.82)	(16.41)	19.09	50.27	37.12	
ROIC	(18.13)	(25.22)	37.98	175.22	211.92	
부채비율	90.41	102.94	93.87	66.68	43.44	
순부채비율	25.80	46.61	6.83	(41.12)	(64.39)	
이자보상비율(배)	(6.65)	(9.73)	20.82	96.74	119.06	

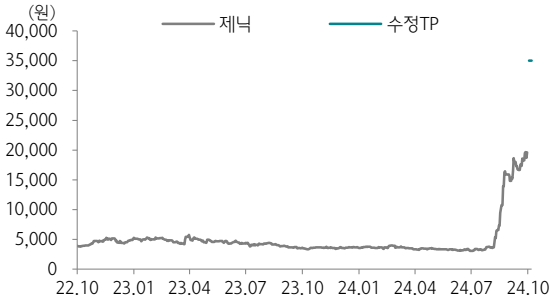
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	15.5	9.4	20.1	59.9	99.4	
금융자산	7.0	1.9	6.2	25.6	57.7	
현금성자산	3.4	1.7	5.9	24.8	56.7	
매출채권	3.4	3.3	6.1	15.0	18.2	
재고자산	4.5	3.4	6.1	15.2	18.4	
기타유동자산	0.6	0.8	1.7	4.1	5.1	
비유동자산	14.9	14.0	12.7	12.1	11.3	
투자자산	0.5	0.3	0.6	1.4	1.7	
금융자산	0.5	0.3	0.6	1.4	1.7	
유형자산	14.2	13.5	11.9	10.6	9.5	
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비유동자산	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	
자산총계	30.4	23.4	32.7	72.1	110.7	
유동부채	14.3	11.7	15.6	28.2	32.8	
금융부채	11.0	7.2	7.3	7.8	8.0	
매입채무	0.8	1.4	2.6	6.5	7.9	
기타유동부채	2.5	3.1	5.7	13.9	16.9	
비유동부채	0.2	0.2	0.3	0.6	0.7	
금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비유동부채	0.1	0.2	0.3	0.6	0.7	
부채총계	14.4	11.9	15.9	28.8	33.5	
지배주주지분	15.9	11.5	16.9	43.2	77.2	
자본금	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	
자본잉여금	24.9	24.9	24.9	24.9	24.9	
자본조정	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
이익잉여금	(9.3)	(13.7)	(8.4)	18.0	51.9	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	15.9	11.5	16.9	43.2	77.2	
순금융부채	4.1	5.4	1.2	(17.8)	(49.7)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	0.2	(0.3)	6.0	24.8	34.0	
당기순이익	(3.3)	(4.4)	5.4	26.3	33.9	
조정	3.9	3.0	1.5	1.4	1.1	
감가상각비	1.9	1.8	1.5	1.3	1.1	
외환거래손익	0.8	(0.9)	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	1.2	2.1	0.0	0.1	0.0	
영업활동 자산부채변동	(0.4)	1.1	(0.9)	(2.9)	(1.0)	
투자활동 현금흐름	(3.9)	1.8	(0.4)	(1.3)	(0.5)	
투자자산감소(증가)	0.0	0.2	(0.2)	(0.8)	(0.3)	
자본증가(감소)	(1.4)	(0.8)	0.0	0.0	0.0	
기타	(2.5)	2.4	(0.2)	(0.5)	(0.2)	
재무활동 현금흐름	(10.2)	(3.8)	0.1	0.5	0.2	
금융부채증가(감소)	(9.4)	(3.8)	0.1	0.5	0.2	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	(13.8)	(2.3)	4.9	18.9	31.9	
Unlevered CFO	0.8	(1.0)	8.5	34.5	43.6	
Free Cash Flow	(1.2)	(1.1)	6.0	24.8	34.0	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

제닉



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.21	BUY	35,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)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.
- 당사는 2024년 10월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 10월 21일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 18일