

# 선진뷰티사이언스 (086710.KQ)

## ODM 사업 진출의 원년

투자의견	<b>NR(신규)</b>
목표주가	- 원
현재주가	<b>9,620</b> 원(02/05)
시가총액	<b>117.4</b> 십억원

미드/스몰캡 허준서\_02)368-6175\_pos03066@eugenefn.com

- 4Q24 매출액과 영업이익 각각 168억원 18억원 전망(각각 -6.2% yoy, -10.2% yoy)
- 부진한 실적의 원인은 중국 법인 재고 조정 및 내수경기 따른 수요 약화, 9월 경기부양책 이후 작년말 수요 회복됨 으며 현재 중국법인 매출은 평년 수준을 회복한 것으로 파악
- 2025년 가장 기대할 요소는 ODM 사업 진출, OTC제품 응대를 위한 미국 시장 전용 공장 건설 중(6월 가동 예정)
- 소재 공장인 장항공장의 여유부지 활용, 초기 CAPA는 매출액 기준 약 500억원(내용물 기준)
- 이미 다수의 고객사에 수십억 규모 수주 완료했으며 하반기중 고객사 물량 초도 납품 예정, 매출 가시성 높음
- 소재 공장도 국내 최초로 FDA 인증 받아 현재까지 유지 중이라 OTC 대응 역량 충분
- 현재 주가는 2025예상 실적 기준 PER 12배 수준, 작년 7월 MoCRA 시행 따른 기대감 반영한 주가상승은 모두 반 납한 상태로 단기간의 실적 성장 부진을 충분히 반영한 구간
- 동기간 OTC 대응역량 갖춘 국내 화장품 ODM사 평균 PER (한국콜마, 코스맥스) 14배 수준

주가(원,2/5)	9,620
시가총액(십억원)	117

발행주식수	12,203천주
52주 최고가	24,200원
최저가	7,410원
52주 일간 Beta	0.60
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(2020A)	4.7%

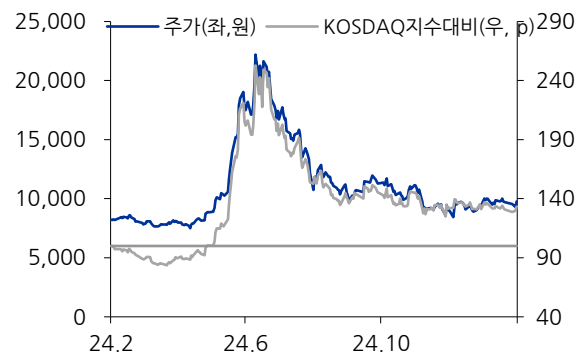
주주구성	
이성호 (외 12인)	54.6%
자사주 (외 1인)	1.6%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1.9	-10.5	16.9
절대기준	-1.7	-16.3	26.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	(신규)
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	11.9	-	(신규)
영업이익(25)	13.5	-	(신규)

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	64.3	72.6	77.7	88.1
영업이익	5.3	9.0	11.9	13.5
세전손익	24.7	7.2	11.7	12.4
당기순이익	20.1	6.7	8.9	9.9
EPS(원)	1,620	467	730	813
증감률(%)	(71.2)	56.4	11.3	(71.2)
PER(배)	5.8	17.6	13.1	11.8

자료: 유진투자증권



## 2025 년, ODM 사업 진출의 원년

### 미국 OTC 시장 전용 공장으로 시작

올해 하반기 양산을 목표로 미국의 OTC 시장 대응 전용 ODM 공장을 증설한다. 소재 공장이 위치한 장항공장의 여유 부지를 활용할 계획이고 건물과 설비 등 소요 CAPEX 는 약 230 억원 수준이다. 투자자금은 산업은행을 통해 차입조달했고 조달금리는 2.3% ~ 4.8% 수준이다. 초기에는 SPF 지수가 들어간 색조 화장품을 주요 제품으로 생산할 예정이고 내용물 기준 매출액 CAPA 는 약 500 억원이다. 2024 년 연간 선진뷰티사이언스의 매출액은 777 억원으로 추정하는데 최대 CAPA(내용물) 기준 연간 매출액의 64%에 해당하는 증설규모다. 양산이 하반기에 이뤄지는 점과 초기 램프업 과정을 고려한 2025 년 연간 ODM 매출은 49 억원을 전망한다.

도표 1. 장항공장 부지에 건설중인 ODM 공장(OTC 대응)



2025년 6월 준공 예정 (연면적 4천 평, 지상 4층 규모, 연간 500억 CAPA)

자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

### OTC 는 승인절차 아닌 등록절차, 당사의 경쟁력 부각될 것

OTC 에 대한 시장의 가장 큰 오해는 OTC 를 FDA 의 승인절차로 알고 있는 점이다. OTC 는 등록 절차다. 브랜드사가 화장품을 미국시장에 판매할 때 FDA 에 제품이 생산되는 제조설비, 제품의 활성물질 정보, 미국 내 판매 대리인의 정보 등을 FDA 에 등록하고 판매하면 된다. 향후 매출이 일정규모 이상 나오면 FDA 의 실사가 진행되는데, 실사 시 FDA 의 OTC 규정을 충족하지 못하면 판매금지과 리콜등 처분이 내려진다. MoCRA(화장품 선진화 법)시행 이후 아마존을 이용해 미국에 진출한 국내 화장품업체들이 판매금지조치 당했다는 소식은 이런 절차를 거쳤다.

도표 2. MoCRA(화장품 현대화법)시행 이후 FDA 수입 거부당한 국내 ODM/브랜드 사례

제조업체 FEI	제조업체명	거부날짜	FDA 제품 분류 설명
3004033751	한국콜마	2024-07-08	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-07-11	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-07-17	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-07-17	MOISTURIZING (SKIN CARE PREPARATIONS)
3004033751	한국콜마	2024-07-22	ZINC OXIDE (ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN)
3004033751	한국콜마	2024-07-22	OXYBENZONE (ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN)
3010818961	한국콜마(부천공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010818961	한국콜마(부천공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010818961	한국콜마(부천공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010818961	한국콜마(부천공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010818961	한국콜마(부천공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010818961	한국콜마(부천공장)	2024-07-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3007253462	서울화장품	2024-07-24	OTHER HAIR PREPARATIONS, (NON-COLORING), N.E.C.
3007253462	서울화장품	2024-07-24	OTHER HAIR PREPARATIONS, (NON-COLORING), N.E.C.
3010818961	한국콜마(부천공장)	2024-07-24	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010581338	코스맥스	2024-07-25	FACE, BODY, AND HAND (EXCLUDING SHAVING PREPARATIONS)
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-07-25	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-07-30	OCTOCRYLENE (ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN)
3010165567	코스메카코리아	2024-07-30	OCTOCRYLENE (ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN)
3010165567	코스메카코리아	2024-07-30	OCTOCRYLENE (ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN)
3004033751	한국콜마	2024-08-14	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3012656014	한국화장품제조	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3012656014	한국화장품제조	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-08-16	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-08-27	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-08-30	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-09-03	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-09-03	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3011548555	파마리서치	2024-09-05	IMPLANT, DERMAL, COLLAGEN FOR AESTHETIC USE
3011548555	파마리서치	2024-09-05	IMPLANT, DERMAL, COLLAGEN FOR AESTHETIC USE
3011548555	파마리서치	2024-09-05	IMPLANT, DERMAL, COLLAGEN FOR AESTHETIC USE
3004033751	한국콜마	2024-09-09	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-09-09	OTHER COSMETIC AND COSMETIC PRODUCTS, N.E.C.
3007253462	서울화장품	2024-09-13	MOISTURIZING (SKIN CARE PREPARATIONS)
3007253462	서울화장품	2024-09-13	MOISTURIZING (SKIN CARE PREPARATIONS)

3010387507	아모레퍼시픽	2024-09-13	AVOBENZONE (ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN)
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-09-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-09-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-09-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-09-23	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-09-24	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-09-24	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-09-27	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-09-27	DENTIFRICES
3004033751	한국콜마	2024-09-30	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-10-07	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-10-07	OTHER SKIN CARE PREPARATIONS, N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-10-08	PROTECTANT N.E.C.
3010581338	코스맥스	2024-10-22	MOISTURIZING (SKIN CARE PREPARATIONS)
3010165567	코스메카코리아	2024-10-22	OTHER SKIN CARE PREPARATIONS, N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-10-22	OTHER SKIN CARE PREPARATIONS, N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-10-22	OTHER SKIN CARE PREPARATIONS, N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-11-07	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3004033751	한국콜마	2024-11-13	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3007253462	서울화장품	2024-11-20	OTHER COSMETIC AND COSMETIC PRODUCTS, N.E.C.
3010581338	코스맥스	2024-11-21	MAKEUP BASES (MAKEUP PREPARATIONS, NOT FOR EYES)
3010581338	코스맥스	2024-11-21	LIPSTICK (MAKEUP PREPARATIONS, NOT FOR EYES)
3010165567	코스메카코리아	2024-11-25	FACE, BODY, AND HAND (EXCLUDING SHAVING PREPARATIONS)
3010165567	코스메카코리아	2024-12-03	FACE, BODY, AND HAND (EXCLUDING SHAVING PREPARATIONS)
3010165567	코스메카코리아	2024-12-03	FACE, BODY, AND HAND (EXCLUDING SHAVING PREPARATIONS)
3010165567	코스메카코리아	2024-12-03	FACE, BODY, AND HAND (EXCLUDING SHAVING PREPARATIONS)
3010165567	코스메카코리아	2024-12-06	OTHER SKIN CARE PREPARATIONS, N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-12-17	MOISTURIZING (SKIN CARE PREPARATIONS)
3007253462	서울화장품	2024-12-17	OTHER COSMETIC AND COSMETIC PRODUCTS, N.E.C.
3010165567	코스메카코리아	2024-12-17	FACE, BODY, AND HAND (EXCLUDING SHAVING PREPARATIONS)
3010299845	한국콜마(관정공장)	2024-12-18	EXHIBITS - OTHER DRUG RELATED ITEMS N.E.C.
3004033751	한국콜마	2025-01-09	ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN N.E.C.
3015795825	한국콜마	2025-01-16	OCTINOXATE(ULTRAVIOLET SCREEN/SUNSCREEN)
3010165567	코스메카코리아	2025-01-17	MISCELLANEOUS PATENT MEDICINES, ETC.
3019299845	한국콜마(관정공장)	2025-01-24	EXHIBITS - OTHER DRUG RELATED ITEMS N.E.C.

자료: FDA, 유진투자증권

위 사례들은 제조시설의 인증을 받았다고 해서 판매 관련 모든 리스크가 해소되는 것이 아님을 증명한다. ODM 입장에서서는 향후 기준을 충족하지 못했을 때의 리스크를 부담해야한다. 제조과정에서 까다로운 위생관리와 등록과정에서 규정 충족을 위한 추가 인건비 등 비용이 많이 들지만 흑시라도 미비된 사항이 있어 판매금지 당할 경우 리스크가 크기 때문이다. 주요 ODM 사들은 브랜드사들에게 이 리스크를 인증비용(제품 당 최대 7,000 만원 최소 400 만원 수준)으로 청구하는 방식으로 OTC 시장에 대응하고 있다.

선진뷰티사이언스는 국내 최초 FDA 인증 제조시설을 가진 화장품 소재 업체다. 오랜 경력을 가지고 있고 ODM 공장은 설계 단계부터 OTC 제조설비 기준(미생물 오염, 교차오염 등 방지)을 고려해 증설 중이다. 활성 물질인 자외선 차단원료는 현재까지 장기간 다양한 고객사에 이슈 없이 공급해왔고 라벨링 등록도 미국 판매법인의 신설로 대응할 계획이다. 오랜 기간 다양한 고객사(ODM/OEM, 브랜드)에 화장품 소재를 안정적으로 공급해온 당사의 공정 관리 능력은 당사가 ODM 사업에서 OTC시장에 충분히 대응할 수 있을 것이라는 기대감을 충족한다.

### 단기실적 부진하지만 성장 청사진은 뚜렷

#### 4Q24 매출액 168 억원 영업이익 23 억원 예상

4 분기 매출액은 168 억원(-6.2% yoy), 영업이익은 23 억원(-10.2% yoy)을 예상한다. 10 월 중국 법인의 판매 실적 부진으로 성장세가 둔화된 것으로 추정한다. 다만 중국 경기부양책 등으로 11 월과 12 월은 회복된 것으로 파악하고 있어 4 분기의 실적부진은 일시적으로 보인다.

도표 3. 선진뷰티사이언스 실적 전망(연결)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24F	2024F	2025F
매출액	20.4	19.0	15.3	17.9	20.8	21.8	18.2	16.8	77.7	88.1
YoY(%)	25.2	18.9	6.1	1.6	2.0	14.7	19.3	(6.2)	6.9	13.5
화장품소재	10.9	14.7	11.1	13.0	15.9	15.2	12.1	10.8	54.0	57.9
계면활성제	3.0	10.9	3.4	3.9	3.7	4.0	4.2	4.1	16.1	17.7
ODM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.9
기타/자회사	6.5	(6.6)	0.8	1.0	1.1	2.6	2.0	1.9	7.6	7.6
매출원가	13.5	12.8	9.9	12.0	13.3	13.5	11.1	11.0	48.9	54.8
매출총이익	6.9	6.3	5.4	5.9	7.5	8.3	7.1	5.8	28.8	33.3
판관비	3.8	3.7	3.9	3.9	3.7	4.5	4.6	4.1	16.9	19.8
영업이익	3.0	2.6	1.5	2.0	3.8	3.8	2.5	1.8	11.9	13.5
YoY(%)	54.8	92.7	84.8	60.0	25.9	48.3	72.1	(10.2)	31.9	12.8
OPM	14.9	13.5	9.6	11.1	18.4	17.4	13.8	10.6	15.4	15.3
영업외손익	0.3	(0.5)	(0.6)	(1.0)	0.4	0.4	(0.8)	(0.3)	(0.2)	(1.1)
세전이익	3.3	2.0	0.8	1.0	4.3	4.2	1.8	1.5	11.7	12.4
법인세비용	0.3	0.4	0.3	(0.4)	0.6	1.5	0.4	0.3	2.8	2.5
당기순이익	3.0	1.7	0.6	1.4	3.6	2.7	1.4	1.2	8.9	9.9

자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

2025년 시작되는 ODM 매출을 주목하자. 증설로 진출하는 공장은 무기자차 자외선 차단소재에 강점을 가진 회사가 직접 진출하는 OTC 전용 ODM 공장이다. 동사가 지금까지 가장 잘해왔고 많은 고객사들에게 레퍼런스를 가진 분야에 더 큰 규모로 진출하는 만큼 가지는 의미가 크다. 다만 하반기에 양산이 시작될 예정이고 초기 램프업 과정을 거치는 만큼 2025년 예상 연간 매출액은 50억 수준으로 전망한다(명목 내용물 CAPA 기준 가동률 20% 수준). 올해 받은 고객사의 수주 물량을 하반기에 성공적으로 출하하고 레퍼런스가 확보되면 내년엔 더 의미 있는 수준의 실적을 기록할 것으로 보인다.

## 2025년 예상실적기준 PER 12배, ODM 사업 경과 주목

별도의 투자의견과 목표주가를 제시하지 않는다. 단기적인 실적부진이 일회성인지 확인이 필요하고, ODM 사업의 구체화가 필요하기 때문이다. 하지만 투자매력도는 높다고 판단한다. 작년 MoCRA 시행에 따른 수혜 기대로 상승했던 주가 상승분을 모두 반납한 상태인데 반해 수혜를 기대했던 당시의 논리가 현재에도 변함없이 회사에 적용되고 있기 때문이다. ODM 사업까지 진출하게 된 지금, 청사진은 더욱 뚜렷해진 상황이다. 현재 주가는 2025년 예상실적 기준 PER 12배 수준인데 작년 상승밸리 초입의 평균 12MF PER은 20배 수준이다. 동기간 국내 화장품 ODM 업체들 중 OTC 대응 역량을 갖춘 한국콜마, 코스맥스의 평균 PER은 14배, 색조와 기초 ODM인 씨앤씨인터내셔널, 코스메카코리아를 포함한 ODM 평균 PER은 12배다

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)