

KOSDAQ | 내구소비재와의류

코디 (080530)

색조 확장 사이클·인디 브랜드 성장과 함께 실적 개선 본격화

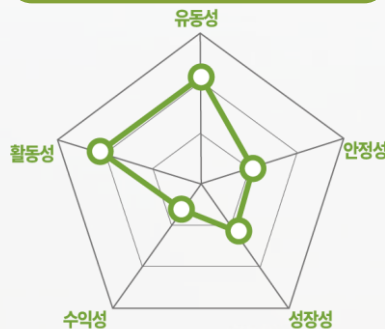
체크포인트

- 매출의 82%가 색조 ODM에서 발생하는 국내 상위 5대 색조 ODM업체로, 틈새도우 경쟁력을 기반으로 주요 인디 브랜드 중심의 수주 구조 구축
- K뷰티 색조 확장 사이클 진입·인디 브랜드 구조적 성장 동반 수혜로 2026년 매출 872억 원(+14% YoY), 영업이익 47억 원(+25% YoY)전망
- 색조 노출도 높은 기업으로 히트 제품 출현 시 실적 고성장애 따른 밸류 리레이팅 가능. 중장기 멀티플 안정화의 관건은 카테고리·고객 다변화

주가 및 주요이벤트

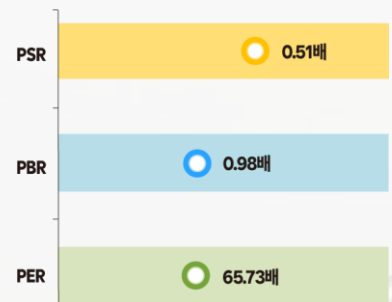


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 3Q25 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

국내 상위 5대 색조 ODM

코디 매출의 82%는 색조 화장품 ODM(코스메틱)에서, 18%는 용기 자회사 이노코스텍에서 발생하며, 대부분의 이익은 코스메틱 부문에 집중되어 있는 구조. 코디는 국내 색조 OEM/ODM 상위 5개 업체 중 하나로 평가되는 기업으로, 특히 틴트와 섀도우 분야에서 경쟁력을 보유하고 있으며 이를 기반으로 트렌드메이커(딘토), CJ올리브영(컬러그램-웨이크메이크), 비나우(푸) 등 주요 인디 브랜드를 고객사로 확보하며 색조 중심의 수주 기반을 구축.

색조 확장인디 브랜드 성장 동반 수혜

1) **색조 확장 사이클 수혜**: K-뷰티는 기초에서 색조로 확장되는 사이클 초입에 진입. 코디는 색조 매출 비중 82%로 업계 최고 수준이며 개발·운영·영업 역량을 기반으로 색조 확장 사이클의 직접적인 수혜 기대.

2) **인디브랜드 성장 수혜**: 한국 화장품 시장 성장은 인디 브랜드 확산에서 비롯된 구조적 변화. 코디는 매출 대부분이 인디 브랜드에서 발생하는 직접 수혜 기업. 인디 브랜드 성장에 따른 물량 확대 효과를 바탕으로 2026년 견조한 실적 전망.

히트 제품 여부에 따른 OPM:PER 변동성

코디는 색조 노출도가 높은 기업으로, 히트 제품 여부에 따라 OPM:PER 변동폭이 크게 나타나는 구조. 고객사의 히트 제품 출현 시 실적 레버리지가 부각되며 밸류에이션 리레이팅 가능. 중장기적으로는 카테고리 및 고객 다변화 가시성이 멀티플 안정화의 핵심 변수.

Forecast earnings & Valuation

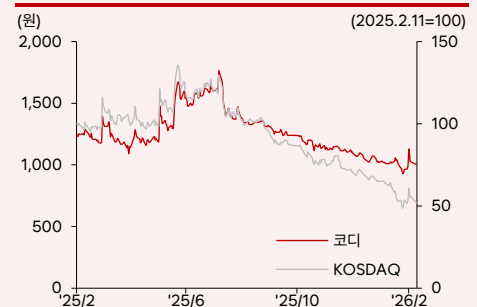
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	552	792	784	765	872
YoY(%)	121	436	-1.0	-2.4	14.0
영업이익(억원)	-52	-8	15	38	47
OP 마진(%)	-9.4	-1.0	2.0	4.9	5.4
지배주주순이익(억원)	-130	-62	6	69	42
EPS(원)	-458	-206	15	137	75
YoY(%)	적지	적지	흑전	799.3	-45.2
PER(배)	N/A	N/A	69.9	7.5	13.6
PSR(배)	0.7	0.5	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	N/A	16.7	8.7	5.3	4.2
PBR(배)	1.6	1.7	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	-42.6	-25.0	1.8	14.1	6.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/19)	1,004원
52주 최고가	1,761원
52주 최저가	930원
KOSDAQ (2/19)	1,160.71p
자본금	217억원
시가총액	557억원
액면가	500원
발행주식수	56백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	1.10%
주요주주	지피클럽 외 1인 41.42%
	시너지파트너스 외 6인 16.44%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	-24.5	-19.4
상대주가	-17.1	-48.8	-45.9

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

❶ 회사개요 및 연혁

색조화장품 OEM/ODM 전문기업

코디는 1999년 2월 설립된 색조화장품 OEM/ODM 전문기업으로, 화장품 및 화장품 용기 제조·판매를 주력 사업으로 영위하고 있다. 2010년 1월 코스닥시장에 상장했으며, 현재 경기도 용인시에 본사를 두고 있다. 설립 이후 색조화장품 ODM 사업을 기반으로 성장해왔으며, 2016년 및 2018년 화장품 계열사 흡수합병을 통해 사업 경쟁력을 강화하였다. 2019년 김천공장 CGMP 인증 획득, 2023년 공장 증축 완료 등 생산 인프라를 확충하며 외형 성장을 지속했다. 최근에는 사업 다각화를 추진하며 의료기기·미용기기 제조 사업을 추가하고, 2025년 이미용기기 전문 자회사(제이엠메디레이저)를 설립하는 등 뷰티·헬스케어 제조기업으로 사업 영역을 확대하고 있다.

연혁

1999~2014	2015~2019	2020~
1999.02 주식회사 코디에스 설립 1999.06 기업부설연구소 설립 인증 2000.05 유망중소기업 선정 (경기지방중소기업청) 2001.11 제38회 무역의 날 '백만불 수출의 탑' 수상 2002.02 ISO 9001:2000 품질경영시스템 인증 획득 2005.05 기술혁신형 중소기업(Inno-Biz) 선정 2007.09 메이크업 화장품 기술 벤처기업 인증 2010.01 코스닥 상장 2011.03 자본금 증자 (무상증자 실시) 2011.08 전기차 충전기 사업 진출 선언 및 국책과제 수행 2012.03 화성공장 준공 2013.07 화성공장 CGMP 인증 획득	2015.11 경영권 양도 계약 체결 (박찬중 → 시너지파트너스 유한회사) 2016.02 마린코스메틱 지분 인수 및 종속회사 편입 2016.09 상호 변경 (코디에스 → 코디) 2016.10 마린코스메틱 흡수합병 2017.04 김천공장 준공 2017.08 감사의견 거절, 거래정지 (~2020/05) 2018.08 SUR코리아 지분 취득 (90%) 2018.09 이노코스텍 지분 취득 (100%) 2018.10 뉴벨 흡수합병 2019.04 김천공장 CGMP 인증 획득 2019.06 특허권 취득(유수분 흡수 및 억제 제거 기능을 가지는 화장품 조성물) 2019.10 화성공장 CGMP 인증 갱신	2020.01 김천시 '이달의 기업' 수상 2020.07 SUR코리아 전액 지분 취득 (100%) 2020.10 이노비즈(Inno-Biz) 인증 (기술혁신형 중소기업) 2020.12 제주도 제2부설연구소 설립 2021.04 각자 대표이사 체제 전환 (김종원, 구자형 대표이사) 2021.09 화성공장 증축 완료 2021.10 김천공장 Vegan 인증 2022.01 벤처기업 인증 획득 (혁신성장유형) 2022.04 중소벤처기업부 '글로벌 강소기업' 선정 2022.05 최대주주 변경 (시너지파트너스) 2022.10 경영혁신형 중소기업(Main-Biz) 인증 획득 2022.12 500만불 수출의 탑 수상 2023.01 김천공장 증축 완료 2024.03 최대주주 변경 (지피클럽) 2024.12 경상북도 투자유치상 특별상 수상 2025.08 자회사 제이엠메디레이저 설립

자료: 코디, 한국IR협의회 기업리서치센터

❷ 주주구성

최대주주는 화장품 제조·유통 기업

지피클럽으로,

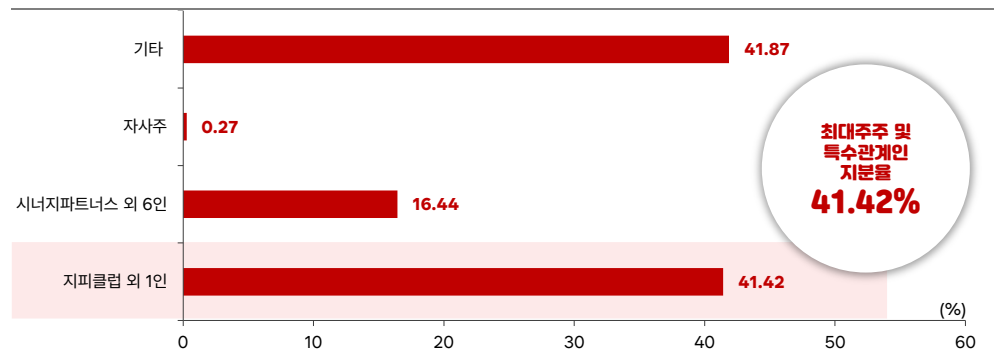
지분 36.7%를 보유

코디 지분 36.7%를 보유한 지피클럽은, 2003년 설립된 화장품 제조·유통 기업으로 2013년경 국내 화장품 브랜드 유통 대행을 통해 뷰티 산업에 진출했으며, 2016년 자체 브랜드 'JM Solution'을 론칭하며 화장품 사업을 본격화했다. 주요 사업 분야는 화장품·스킨케어 등 뷰티 제품 제조 및 유통이며, 스킨케어·마스크팩 등을 중심으로 한 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있다. (지피클럽 2024년 실적: 매출액 1,655억 원, 영업이익 -248억 원, 순이익 -190억 원)

지피클럽은 2024년 1월 구주 인수(약 87억 원), 제3자배정 유상증자 참여(84억 원), 18회차 BW 취득(115억 원) 등을 통해 총 약 286억 원을 투입하며 코디 지분을 대규모로 확보했다. 취득한 BW는 2024년 2월 전량 주식으로 전환돼 현재 잔액은 없다. 지피클럽의 코디 지분 취득은 ① 마스크팩·스킨케어와 코디의 색조 ODM 역량 결합을 통한 포트폴리오 확대, ② 자금 투입을 통한 재무구조 개선 및 경영 정상화, ③ 상장사 지배력 확보를 기반으로 한 사업 다각화와 중장기 성장 기반 마련을 목적으로 한 것으로 판단된다.

한편, 동사 지분 995%를 보유한 시너지파트너스는 메자닌 투자 중심의 기업금융 전문회사로, 코디 지분은 투자 목적의 우호적 지분이며 경영권에는 참여하지 않는 구조이다.

주주구성



주: 2026.02.20기준

자료: 코디, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 재무구조와 주주환원

메자닌 전환으로 재무구조 정상화, 추가 희석 부담 제한적

코디는 과거 디스플레이 장비 및 기타 사업 부문의 부진과 구조조정 과정에서 영업적자가 지속되며 누적 결손이 확대되었고, 이에 따라 자본잠식 우려가 제기된 바 있다. 이를 해소하기 위해 2018년 7월 대규모 무상감자를 실시해 결손금을 정리한 이후, 운영자금 확보와 재무안정성 강화를 목적으로 제3자배정 유상증자와 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW) 발행을 병행하며 자본을 확충해 왔다.

특히 2019~2020년에는 메자닌의 대규모 주식 전환이 이루어지면서 발행주식수가 빠르게 증가했고, 이후에도 외부 투자 유입과 추가 증자가 이어지며 발행주식수는 2022년 말 2,829만주에서 2024년 말 4,330만주로 확대되었다. 2025년에도 기존 CB 및 BW의 잔여 물량 전환으로 발행주식수는 5천만주를 상회하는 수준까지 증가한 것으로 파악된다. 전반적으로 최근 수년간 자본 증가는 이익 축적에 따른 증가라기보다는 재무구조 개선과 성장 재원 확보를 위한 외부 자금 조달 중심의 확충 과정이었다는 점이 특징이다.

이러한 자본 구조 변화는 재무지표에도 직접적인 영향을 미쳤다. 부채비율은 2021년까지 90% 내외에서 유지되었으나, BW 발행 확대와 적자 지속 영향으로 3Q22 110.8%, 4Q22 148.3%로 상승한 데 이어 1Q23에는 189.3%까지 확대되며 정점을 기록했다. 이후 2023년 하반기부터 메자닌 전환과 자본 확충 효과가 반영되면서 하락세로 전환되었고, 4Q24에는 88.7%까지 낮아지며 안정화 국면에 진입했다. 특히 3Q25 41.3%까지 개선되었는데, 이는 기존 BW의 전환 및 상황에 따른 부채 감소와 자본 확대 효과가 반영된 결과다.

한편 3Q24 이익잉여금 개선은 영업 회복이 아닌 회계적 재분류 효과로 판단된다. 미처분이익잉여금은 2Q24 △665억원에서 3Q24 12억원으로 약 677억원 증가한 반면, 자본잉여금은 768억원에서 106억원으로 약 662억원 감소했다. 이는 3Q24에 주식발행초과금을 이익잉여금으로 전입해 누적 결손금을 상계한 결과로, 약 700억원 규모의 자본 대체가 이루어진 것이다. 따라서 구조적 수익성 개선이라기보다 일회성 회계 처리 효과로 보는 것이 타당하다.

현재 기준 17회차 BW는 약 45.5억원이 잔존해 있다. 조정가액 1,119원 적용 시 약 406만주, 최저조정가액 1,031원 적용 시 약 441만주가 전환 가능하며, 이는 현재 발행주식수 55,510,875주 대비 각각 약 7.3%, 7.9% 수준이다. 다만 추가 BW 발행 계획은 없는 상황으로, 잠재적 희석 규모는 기존 잔여 물량 범위 내로 제한된다는 점에서 추가적인 주주 가치 희석 우려는 제한적인 것으로 판단된다.

그간 코디는 재무 안정성 확보와 자본 확충에 초점을 맞추며 주주환원 측면에서는 보수적인 기조를 유지해 온 것으로 보인다. 다만 재무구조가 정상화 국면에 진입한 현재, 회사는 주주 가치 제고를 위한 주주환원 정책 도입을 내부적으로 검토하고 있으며, 상법 개정 논의 등 제도 환경 변화와 맞물려 관련 정책을 긍정적으로 고려 중인 단계로 파악된다. 다만 단기 이벤트성 발표보다는 시장 환경과 기업 가치 재평가 가능성을 종합적으로 고려해 시행 시기를 판단하겠다는 입장으로, 향후 자본 배분 전략의 변화 여부가 중요한 관전 포인트가 될 것으로 판단된다.

사업부문

**색조 화장품 ODM이 매출
82%·이익 대부분 차지,
틴트·새도우 중심 국내 상위권
ODM 업체**

2025년 기준으로 코디의 매출 비중은 색조 화장품 OEM/ODM을 영위하는 코스메틱(코디)이 82%, 화장품 용기를 제조하는 자회사 이노코스텍이 약 18%를 차지하는 것으로 추정된다. 사업부문별 수익성을 살펴보면, 코스메틱(코디) 부문의 영업이익률은 6%로 추정돼 중저가 색조 ODM 중심의 사업 구조를 감안할 때 안정적인 수준으로 평가된다. 반면, 이노코스텍 부문의 영업이익률은 BEP수준에 그치고 있는 것으로 추정돼 코디의 실질적인 수익은 대부분 코스메틱(코디) 부문에서 창출되는 구조이다.

1) 코스메틱(코디)

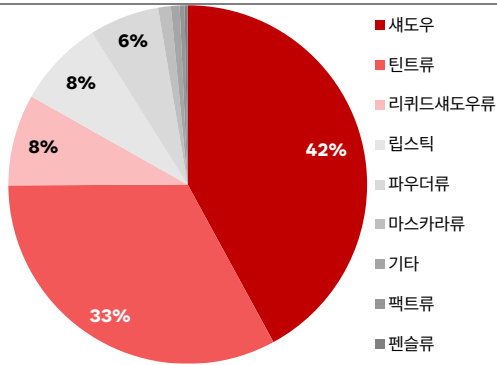
사업내용

코디는 파우더·팩트·아이섀도·블러셔·립 등 색조화장품 전반을 아우르는 OEM/ODM 전문기업으로, 매출의 대부분이 ODM(제조사개발생산, Original Design Manufacturer) 방식에서 발생한다. ODM 기반의 기획·개발 역량과 다품종·단납기 대응이 가능한 생산체계를 바탕으로 국내외 브랜드사에 맞춤형 색조화장품을 공급하고 있으며, 국내 색조 ODM 시장에서 상위 5개 업체 중 하나로 평가된다.

코디는 틴트 및 섀도우류에서 경쟁력을 보유하고 있으며, 2025년 기준 제형별 매출 비중은 틴트류 32.9%, 립스틱 7.9%로 립 메이크업 제형이 약 40.8%를 차지하고, 섀도우류 50.3% 및 마스크라 1.1% 등 아이 메이크업 제형이 약 51.4% 내외를 차지하는 구조로 구성되어 있다.

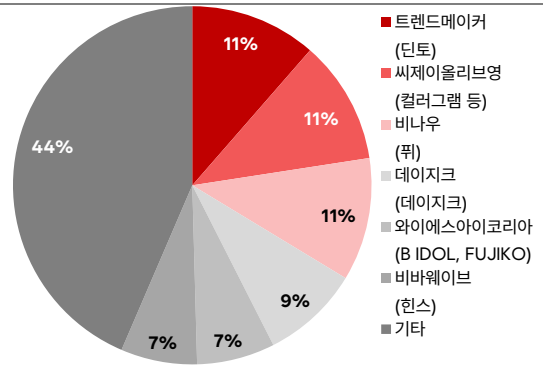
2025년 기준 주요 고객사로는 트렌드메이커(틴토, 매출비중 11.4%), CJ올리브영(컬러그램·웨이크메이크 등, 매출비중 11.2%), 비나우(뽀, 매출비중 11.1%), 데이지크(Dasique, 매출비중 8.9%), 와이에스아이코리아(B IDOL·FUJIKO, 매출비중 7.0%) 등이 있다.

코디(별도) 제형별 매출비중(2025년 기준)



자료: 코디, 한국IR협회의 기업리서치센터

코디(별도) 고객사별 매출비중(2025년 기준)



자료: 코디, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요고객사 트렌드메이커 주요제품



자료: 코디, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요고객사 CJ올리브영 주요제품



자료: 코디, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요고객사 비나우 주요 제품



자료: 코디, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요고객사 데이지크 주요제품



자료: 코디, 한국IR협회의 기업리서치센터

**히트 제품 반복 생산이 수익성
좌우, 변동비 비중 높아 레버리지
효과는 제한적**

비즈니스 모델

가격 구조 (P): 단가보다 마진율로 판단

색조 화장품 OEM/ODM 사업은 브랜드별 요구 사항이 매우 다양해, 개별 제품의 단가만으로 가격 경쟁력을 판단하기 어려운 구조를 갖고 있다. 주문 브랜드, 제형, 용기, 거래 조건에 따라 제품 구성이 달라지기 때문에, 같은 품목이라도 수익 구조는 크게 달라질 수 있다. 실제로 코디의 사업보고서를 살펴보면 평균 판매가격과 수익성 간에 뚜렷한 상관관계는 나타나지 않는다. 이는 단순히 “비싸게 팔았는가”보다, “어떤 제품을 누구에게 얼마나 팔았는가”가 수익성에 더 큰 영향을 미친다는 점을 의미한다.

이러한 특성상, 코디의 사업을 평가할 때는 개별 단가보다는 수익성 지표의 변화를 중심으로 접근하는 것이 보다 합리적이다. 매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM)은 제품 구성과 고객 구성의 변화를 직접적으로 반영하는 지표로, 이를 통해 사업 구조가 개선되고 있는지를 판단할 수 있다.

실제로 코디의 별도 기준 매출총이익률(GPM)은 2020년 약 28% 수준에서 2022년 약 12%까지 하락한 이후, 점진적인 회복 흐름을 보이며 2025년 3분기 TTM기준 약 19% 수준까지 개선됐다. 이는 디토, 컬러그램, 뽀 등 시장 반응이 좋은 제품의 거래비중이 확대되면서, 제품 믹스 개선이 수익성 회복으로 이어졌음을 시사한다. 향후에도 코디의 가격 경쟁력과 사업의 질적 개선 여부를 판단하는 데 있어서는 개별 제품 가격보다 이익률의 추이를 중심으로 살펴보는 것이 핵심이라고 볼 수 있다.

판매 구조(Q): 단순 생산량보다 히트 제품확보, 반복 생산 가능성이 중요

색조 화장품 OEM/ODM 사업은 파우더·립·아이·베이스 등 다양한 제품군을 다루며 SKU 구성이 매우 복잡하기 때문에, 단순한 생산량이나 판매 규모만으로 성과를 평가하기에는 한계가 있다. 트렌드 변화가 빠르고 제품 교체 주기가 짧은 특성상, 얼마나 많이 생산했는지보다 히트 제품을 확보해 반복적으로 생산할 수 있는 구조를 갖추고 있는지가 더 중요하다. 또한 월별 주문이 안정적으로 이어지고 시즌별 재주문이 발생하는 고객을 확보할 경우 생산 계획의 예측 가능성이 높아져 매출의 지속성이 강화된다. 결국 코디의 성과는 단순한 생산 규모 확대가 아니라, 히트 제품 기반의 반복 생산 구조와 안정적인 주문 흐름 확보 여부에 따라 좌우되는 것으로 이해하는 것이 타당하다.

비용 구조(C): 변동비 비중이 높아 레버리지 효과가 제한적으로 작동

코디의 별도 기준 비용 구조를 보면, 원재료 사용이 전체 비용의 약 65%(화장품 용기 관련 80%, 색조 관련 20%)로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 이외에도 급여 11%, 지급수수료 9%(외주 시험·인증, 특허·라이선스, 디자인·패키지 용역비 등 포함) 등으로 비용이 구성돼 있다. 전체적으로 보면 변동비 비중이 약 77%, 고정비 비중이 약 23%로, 매출이 늘어날수록 원가 부담도 함께 증가하는 레버리지 효과가 제한적인 구조다.

또한 색조 화장품은 제품 종류가 많고 소량 생산이 잦아, 생산 라인을 자주 전환해야 하는 특성이 있다. 이 때문에 생산 규모가 커지더라도 고정비 비중이 낮아지기보다는, SKU 증가에 따른 운영 복잡성과 관리 비용이 함께 늘어나는 한계가 존재한다. 결과적으로 단순히 생산량을 확대하는 것만으로는 비용 측면에서 큰 레버리지 효과를 기대하기 어렵다.

다만 이러한 구조 속에서도 특정 조건이 충족될 경우 비용 효율은 제한적으로 개선될 여지가 있다. 히트 제품이 형성돼 반복 생산이 가능해질 경우, 동일 공정을 지속적으로 활용할 수 있어 원부자재 공동 구매 효과가 나타나고 공정 운영 효율도 함께 개선된다. 이에 따라 제품 한 개당 소요되는 원가를 낮출 수 있는 여지가 발생한다. 또한 월별 주문 물량이 비교적 안정적인 고객을 확보할 경우, 생산 계획의 예측 가능성이 높아지면서 인력과 생산 라인을 보다 효율적으로 배치할 수 있어 추가적인 비용 부담 완화 효과도 기대할 수 있다. 다만 이러한 경우에도 색조 ODM 산업 특성상 수익성의 상단은 한 자릿수 후반 수준에서 제한되는 구조로 판단된다.

종합하면, 코디의 비용 구조는 변동비 비중이 높아 영업레버리지 효과가 제한적이나 반복 생산이 가능한 히트 제품과 안정적인 발주 환경이 확보될 때 제한적으로나마 비용효율이 개선되는 구조로 판단된다.

2) 용기(이노코스텍)

화장품 용기 전문 자회사

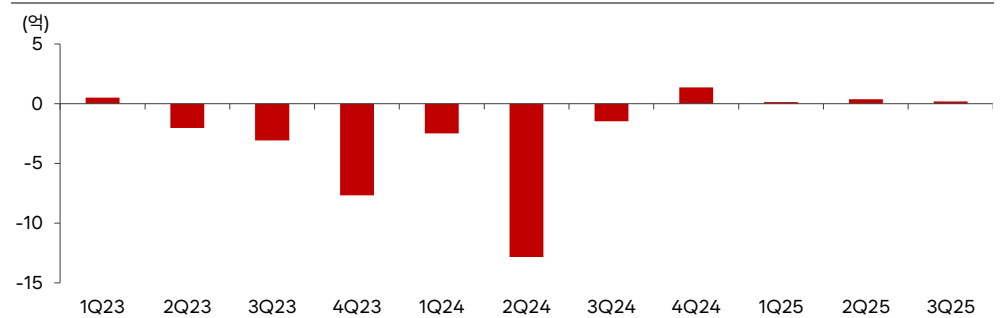
‘이노코스텍’, 사업 구조 재편 통해 손익분기점 회복 단계

이노코스텍은 2002년 설립된 화장품 용기 전문 기업으로 약 20년 이상의 업력을 보유하고 있다. 코디는 화장품 사업 경쟁력 강화와 원가 절감을 목적으로 2018년 이노코스텍 지분 100%를 264억 원에 인수해 자회사로 편입했으며, 현재 이노코스텍의 실적은 코디 용기부문 매출로 반영되고 있다.

이노코스텍은 화장품 용기의 설계·디자인 개발부터 플라스틱 사출, 조립·후가공, 패키징 솔루션 제공까지 전 공정을 수행하는 패키징 전문 업체다. 특히 립스틱, 아이섀도우, 블러셔 등 색조 화장품 용기 분야에서 강점을 보유하고 있으며, 코디의 색조 ODM 사업과 연계돼 그룹 차원의 밸류체인을 보완하는 역할을 담당한다. 현재 판매비중은 코디 내부 수요 20%, 외부 고객사 수요 80%로 구성되어 있으며, 주요 외부 고객사는 한국콜마, 코스맥스 등이다.

실적 측면에서 이노코스텍은 과거 수익성이 낮았으나 최근 점진적 개선 흐름에 진입하고 있다. 영업이익은 2021년 -22억 원, 2022년 0.5억 원, 2023년 -12억 원, 2024년 -15억 원을 기록했으며, 2025년에는 손익분기점(BEP) 수준이 예상된다. 부진의 주요 원인은 사출 부문 경쟁력 약화에 따른 사업 축소, 저마진 제품 비중, 그리고 2023년 8월 광주에서 시화(시흥) 산업단지로의 공장 이전 과정에서 발생한 일시적 비용 증가였다. 현재는 저부가 사출 부문을 축소하고 조립 및 PCR 중심 구조로 전환했으며, 저수익 거래 축소와 인력 감축을 통해 비용 구조를 개선하고 있다. 생산 체계도 안정화되며 가동 효율이 회복되고 있고 신규 고객사 확대가 병행되고 있다. 중장기적으로 매출이 200억 원 수준까지 회복될 경우 한 자릿수 초반의 영업이익률 달성도 가능할 것으로 전망된다.

용기(이노코스텍) 분기별 영업이익 추이



자료: 코디, 한국IR협회의 기업리서치센터

3) 신사업

마스크팩

동 신사업은 코디가 마스크팩을 생산해 모회사이자 대주주(지분율 37%)인 지피클럽에 납품하는 구조로 전개될 예정이다. 현재 마스크팩 제품은 양산 단계에 진입한 상황으로, 2026년 2월부터 매출이 발생해 연간 약 40억 원(연결 매출의 약 5%) 수준을 달성할 것으로 예상된다.

지피클럽은 마스크팩을 핵심 카테고리 성장해 온 화장품 기업으로, 대표 브랜드 'JM솔루션'을 중심으로 마스크팩 사업에 대한 축적된 운영 경험과 해외 판매·수출 레퍼런스를 보유하고 있다. 이러한 점을 감안하면, 마스크팩 신사업은 판매 및 유통 역량이 이미 검증된 지피클럽을 주요 수요처로 확보한 상태에서 추진되는 구조로, 양산 이후 초기 가동률과 매출 가시성 측면에서 불확실성을 완화하는 요인으로 판단된다.

의료용/가정용 레이저기기

동 신사업은 코디가 2025년 8월 설립한 자회사 제이엠메디레이저를 통해 추진하는 미용·의료용 레이저 기기 사업이다. 중국 레이저 원천기술 보유 업체와의 합작(JV)을 통해 기술을 확보하고, 국내 생산 후 중국을 포함한 해외 시장으로 수출하는 구조를 구상하고 있다. 현재는 기술 협력 및 사업 구조 설계 단계로, 본격적인 생산 가동 목표 시점은 2028년이다. 단기 실적 기여보다는 기술 확보와 사업 기반 구축에 초점을 둔 중장기 성장 옵션으로, 향후 레이저 기반 미용·의료기기 시장 확대에 대응하기 위한 전략적 투자로 판단된다.

생산능력

김천·화성 2공장 체제로

최대 3,000억원 생산 CAPA

확보, 핵심 품목 중심 고가동 운영

코디는 김천과 화성 두 개의 주요 생산 거점을 운영하고 있으며, 공장별로 카테고리 중심의 기능 분담이 명확하게 이뤄져 있다.

김천공장은 틴트·립스틱·리퀴드섀도·루스파우더·마스카라 등 립 및 일부 베이스 제품을 중심으로 생산하는 주력 거점으로, 2025년 기준 색조 매출의 약 58%를 담당하고 있다. 특히 틴트류 매출 비중이 가장 높아 립 중심 ODM 생산의 핵심 축 역할을 수행하고 있다.

화성공장은 매트 쉬머 타입 4구·9구 섀도 등 아이섀도 및 파우더타정 제품에 특화된 생산라인을 보유하고 있으며, 색조 매출의 약 42%를 차지하는 구조다.

설비 기준 총 43대의 생산라인을 보유하고 있으며, 전체 월 생산 가능 물량은 약 1,066만 개 수준이다. 화성공장은 월 약 558만 개, 김천공장은 월 약 508만 개의 생산능력을 갖추고 있다. 제품군별로는 섀도우류 약 530만 개, 립글로스 약 120만 개, 마스카라 약 80만 개, 에어쿠션 약 60만 개, 자타입 밤 약 64만 개 수준의 생산이 가능해 대규모 물량 대응과 동시에 다품종 생산이 가능한 체계를 구축하고 있다.

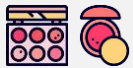
가동률은 품목별로 편차가 존재한다. 전체 평균은 약 50~60% 수준이나, 틴트 및 섀도 등 핵심 제품군은 약 80% 수준에 근접한 것으로 파악된다. 해당 생산시설의 경우 사실상 최대 가동에 근접한 수준으로 판단되나, 주말 풀가동 체제

는 아닌 만큼 추가적으로 약 10% 내외의 생산 여력은 존재하는 것으로 보인다. 반면 쿠션-선케어 등 일부 품목은 상대적으로 낮은 가동률을 보이고 있으며, 수주 확대를 통한 효율 개선이 병행되고 있다.

설비 투자는 2018년 이후 색조 전 품목 대응을 목표로 지속되어 왔으며, 실질적인 투자 확대는 2021년 화성공장 증축과 2023년 김천공장 증축 구간에 집중되었다. 이에 따라 공장 인력의 숙련도와 생산 효율 또한 일정 수준 이상 축적된 것으로 판단된다. 금액 기준 월 매출 CAPA는 약 130억원 수준으로, 연 환산 시 약 1,500억원 이상 생산이 가능한 구조다. 잔업 및 특근 등을 포함할 경우 금액 기준 풀 CAPA는 연 2,500억원 규모, 최대 3,000억원 수준까지 확대 운용이 가능한 것으로 파악된다.

한편 2025년 8월과 9월 입사자 수는 각각 19명, 44명으로 큰 폭으로 증가하였는데 이는 인력 확충이라기보다는 김천 공장 제조·포장 인력의 정규직 전환 영향이 반영된 결과로 판단된다.

코디 공장 및 설비시설: 사업장

코디 본사	코디 김천공장	코디 화성공장	자회사: 이노코스테
 ■소재지: 경기도 용인 ■직원수: 72명 ■조직: 관리, R&D, 영업 	 ■소재지: 경상북도 김천 ■직원수: 72명 ■주품목: 립, 아이, 베이스 등 	 ■소재지: 경기도 화성 ■직원수: 38명 ■주품목: 파우더 등 	 ■소재지: 경기도 용인, 시흥 ■직원수: 31명 ■주품목: 화장품 용기 등 

자료: 코디, 한국IR협의회 기업리서치센터

코디 공장 및 설비시설: 설비현황

사업장	생산 유형	Capa /day	보유 대수	월 Capa	월매출 (백만원)
화성 공장	글리터 타입 색도	7,000	3	420,000	210
	트윈 팩트	4,000	1	80,000	40
	색도(팩트/쉬어) 4구	16,000	4	1,280,000	640
	색도(팩트/쉬어) 9구	20,000	9	3,600,000	1,800
	젤리 타입(소성 타입)	5,000	2	200,000	100
김천 공장	화성 소제		19	5,580,000	2,790
	립스틱	8,000	3	480,000	960
	에어우션	10,000	3	600,000	1,200
	립글로스	20,000	3	1,200,000	2,400
	마스카라	10,000	4	800,000	1,600
	튜브	18,000	1	360,000	720
	루스파우더	12,000	2	480,000	960
	렌슬	8,000	2	320,000	576
	멀티 타칭	5,000	2	200,000	500
	자타입 밤	8,000	4	640,000	1,280
김천 소제			24	5,080,000	10,196
김천 + 화성			43	10,660,000	12,986

※ 월 매출금액은 평균 단가 적용 산출

자료: 코디, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출비중

직접 수출 5% 수준이나

간접수출 포함 시

매출의 30~40%가

해외 수요와 연계된 구조

2025년 9월 TTM 기준 코디의 직접 수출 비중은 약 5% 수준으로 파악된다. 다만 동사는 색조 화장품 OEM/ODM 사업을 영위하고 있어, 최종 판매가 해외에서 이루어지는 '간접수출' 형태의 매출 비중이 구조적으로 높은 사업 모델을 보유하고 있다. 즉, 코디는 국내 브랜드사를 대상으로 제품을 공급하지만, 해당 제품이 브랜드사의 해외 유통 채널을 통해 판매되면서 실질적으로는 해외 수요에 기반한 매출이 상당 부분 포함되는 구조다.

색조 ODM 부문 매출을 100%으로 가정할 경우, 이 중 약 40% 수준이 간접수출과 연관된 매출로 추정된다. 대표적으로, 코디가 초기 단계부터 제품 개발에 참여하며 성장해 온 비바웨이브(힌스)의 틴트류 제품은 일본 시장 내 판매 비중이 높은 것으로 파악된다. 해당 매출은 회계상 국내 ODM 매출로 인식되지만, 실질적으로는 해외 소비를 통해 창출되는 매출이라는 점에서 간접수출에 해당한다.

이를 종합하면, 코디의 실질적인 해외 노출도는 공시된 직접 수출 비중을 크게 상회하는 것으로 판단된다. 직접 수출과 간접수출을 합산할 경우, 전체 매출의 약 30~40% 수준이 해외 수요와 연계된 구조로 추정되며, 이는 동사가 외형상 내수 중심 ODM 기업으로 분류됨에도 불구하고, 실질적으로는 K-뷰티의 글로벌 확산에 따른 성장 수혜를 함께 누리고 있음을 의미한다.

산업 현황
1 한국 화장품 산업

내수는 구조적 저성장 진입,
수출은 미국 유럽 중심 다변화로
성장세 지속

1) 화장품 내수 동향

한국 화장품 소매판매액은 코로나 이후 일시적 반등을 보였으나 2023년 이후 3년 연속 감소했다. 국가데이터처에 따르면 2022년 37조 4,733억 원으로 정점을 기록한 뒤 2023년 35조 601억 원, 2024년 34조 3,244억 원, 2025년 33조 3,425억 원(전년 대비 -2.9%)으로 축소됐으며, 이는 내수 시장이 구조적 저성장 국면에 진입했음을 시사한다.

내수 정체는 시장의 구조적 성숙과 소비 환경 변화가 복합적으로 작용한 결과다. 1인당 소비 수준이 글로벌 상위권에 도달하며 기초·기능성 제품 보급률이 이미 높은 수준에 이르러 신규 수요보다 대체·교체 수요 중심으로 재편됐고, 저출산·고령화에 따른 핵심 소비층 축소로 중장기 소비 기반이 약화됐다. 또한 브랜드 증가와 OEM·ODM 중심의 공급 확대, 온라인 확산에 따른 가격 경쟁 심화로 ASP 상승이 제한되는 가운데, 고물가와 경기 둔화로 소비가 가성비 중심으로 이동하면서 성장 제약이 지속되고 있다.

결과적으로 내수 시장은 소비 회복만으로는 의미 있는 성장을 기대하기 어려운 구조적 저성장 국면에 진입했으며, 산업의 성장 동력이 점차 수출 시장으로 이동하고 있음을 시사한다.

2) 화장품 수출 동향

2025년 한국 화장품 수출은 114.3억 달러(+12.3% YoY)로 사상 최대치를 경신하며 3년 연속 성장세를 이어갔다. 장기적으로도 2013년 12.8억 달러에서 2025년 114.3억 달러로 약 9배 확대되며 고성장을 지속해왔다는 점에서, K-뷰티는 단기적 유행을 넘어 글로벌 소비재 시장에서 구조적으로 자리 잡은 수출 산업으로 평가된다.

국가별로는 수출 구조의 변화가 뚜렷하다. 중국 수출 비중은 2021년 53%에서 2025년 18%로 급감한 반면, 미국 비중은 9%에서 19%로 상승했다. 수출금액으로 보면 2025년 미국은 21.86억 달러(+15.1%)로 최대 수출국에 올랐으며, 중국은 20.14억 달러(-19.2%)로 감소세를 보였다. 일본은 10.87억 달러(+5.0%)로 안정적인 성장 흐름을 유지했다. 이는 과거 중국 중심의 수출 구조에서 벗어나 미국을 중심으로 한 선진시장 확대와 지역 다변화가 진행되고 있음을 시사한다. 특히 아랍에미리트(+69.7%), 폴란드(+111.7%) 등 중동 및 동유럽 국가들의 고성장이 두드러지며, K-뷰티의 수출 지형이 아시아 중심에서 글로벌 전역으로 확장되는 모습이다. 수출 대상국 역시 2025년 기준 202개국으로 확대되어 지리적 침투 범위가 한층 넓어졌다.

미국

미국 수출액은 2021년 8.4억 달러에서 2023년 12억 달러를 기록한 데 이어, 2024년 19억 달러, 2025년에는 22억 달러(전년 대비 +15.1%)까지 확대되며 사상 최대치를 경신했다. 특히 2024년에는 한국이 미국의 최대 화장품 수입 상대국으로 부상했으며, 2025년에는 미국이 전체 화장품 수출의 19.1%를 차지하며 한국 화장품의 최대 수출국으로 올라섰다. 이는 단순한 일시적 유행을 넘어 미국시장 내 한국 화장품의 위상이 구조적으로 상승했음을 보여준다.

성장의 중심에는 스킨케어 제품이 있다. K-뷰티 특유의 기능성 중심 포트폴리오, 합리적인 가격 대비 높은 품질 경쟁력, 그리고 빠른 제품 개발 및 트렌드 대응력이 미국 소비자층과 맞물리며 수요가 확대되었다. 실제로 2025년 미국으로의 기초화장품 수출은 15.7억 달러로 전년 대비 12.1% 증가하며 성장세를 견인했다.

최근에는 카테고리 확장이 뚜렷해지고 있다. 색조화장품은 3.1억 달러로 전년 대비 19.2% 증가했고, 인체세정용 제품은 1.2억 달러로 33.3% 증가하는 등 대부분의 유형에서 증가세가 나타났다. 이는 미국 내 K-뷰티 소비가 스킨케어 중심에서 출발했지만, 점차 색조 및 바디·클렌징 등 다양한 카테고리로 확장되고 있음을 시사한다.

초기에는 아마존 등 온라인 채널과 SNS 기반 바이럴을 통해 인지도를 확대한 이후, 최근에는 Sephora·Ulta 등 주요 오프라인 리테일 채널로 입점이 확대되며 유통 구조 역시 안정화되는 흐름을 보이고 있다. 이는 한국 화장품이 초기 트렌드 중심의 단계를 넘어 미국 주류 뷰티 시장 내 하나의 카테고리로 자리매김하고 있음을 시사한다.

결과적으로 미국 시장에서의 한국 화장품 성장은 수출 규모의 성장, 시장 점유율 상승, 유통 채널의 다변화라는 세 가지 측면에서 모두 구조적 전환을 동반한 성장으로 평가할 수 있다.

일본

일본 수출액은 2024년 10.4억 달러로 전년 대비 29.2% 급증하며 처음으로 10억 달러를 돌파했고, 2025년에는 10.9억 달러(+5.0%)를 기록하며 2년 연속 10억 달러 이상을 유지했다. 특히 색조 및 스킨케어 제품을 중심으로 현지 소비자층이 확대되었고, 온라인 채널과 드럭스토어 유통 확장을 기반으로 접근성이 크게 개선되면서 성장 기반이 공고해졌다.

2021년을 기점으로 한국은 일본의 화장품 수입국 중 점유율 1위를 기록하며 프랑스를 제치고 최대 수입국으로 부상했으며, 이러한 흐름은 2023~2024년에도 이어져 일본 내 수입시장 점유율 30% 내외 수준을 유지한 것으로 평가된다. 이는 단순한 일시적 수요 확대가 아니라 일본 내 K-뷰티 브랜드의 경쟁력이 구조적으로 강화되었음을 의미한다. 특히 중저가이면서도 기능성을 강조한 스킨케어 제품, 트렌디한 색조 제품이 MZ세대를 중심으로 높은 호응을 얻으며 시장 저변을 확대했다. 실제로 2025년 일본의 기초화장품 수출은 6.2억 달러(전년 6.1억 달러, +1.6%), 색조화장품은 3.5억 달러(전년 3.0억 달러, +16.7%)로 증가하며 색조 부문의 성장세가 두드러졌다.

일본은 미국처럼 폭발적인 고성장 시장은 아니지만, 수요의 질이 안정적이고 변동성이 낮다는 점에서 전략적 의미가 크다. 글로벌 수출이 월별로 흔들리는 국면에서도 일본은 상대적으로 변동 폭이 작아 수출 안정성에 기여한다. 또한 트렌드가 한 번 정착되면 장기간 유지되는 특성이 있어, 특정 히트 브랜드·제품이 자리 잡을 경우 누적형 매출로 이어질 가능성이 높다. 성장 속도는 미국 대비 완만하지만 지속성이 강하다는 점에서, 일본은 중장기적으로 안정적 수출 확대가 가능한 핵심 전략 시장으로 평가된다.

유럽

유럽은 주요국 전반에서 고성장이 확인되고 있다. 2025년 기준 영국 2.3억 달러(+54.7%), 네덜란드 1.4억 달러(+42.7%), 프랑스 1.3억 달러(+73.6%), 독일 0.9억 달러(+43.3%), 폴란드 2.8억 달러(+111.7%)로 모두 전년 대비 큰

폭의 증가를 기록했다. 특히 폴란드는 '24년 1.3억 달러(14위) → '25년 2.8억 달러(9위)로 순위가 급상승하며 유럽 확산의 거점으로 부상했다.

유럽의 성장 경로는 “온라인 바이럴 → 대형 리테일 입점 → 오프라인 확장”으로 비교적 명확하다. 영국을 중심으로 틱톡 등 소셜에서 화제가 된 성분·제품(예: 달팽이 점액, ‘글래스 스킨’ 루틴)이 대중 유통으로 확산되며, Boots·Superdrug 등 하이스트리트 리테일이 K-뷰티 취급을 확대하고, K-뷰티 전문 편집숍(예: Pureseoul)이 큐레이션·교육·규제 대응까지 제공하는 생태계가 형성되고 있다. 또한 영국이 유럽 확장의 전진기지로 기능하면서, 히트 브랜드가 수백~수천 개 점포망으로 빠르게 확장되는 사례도 늘고 있다.

특히, 폴란드는 유럽 내 물류 허브로서 중·동유럽으로 재확산이 용이한 물류·지리적 요건을 갖춰 K-뷰티 확산의 전초기지로 기능하고 있다. K-뷰티 해외 유통 사업을 영위하는 실리콘투 또한 폴란드에 물류센터를 설립해 운영 중이며, 폴란드 수출의 상당 부분을 차지하며 수출 성장에 기여하고 있는 것으로 추정된다.

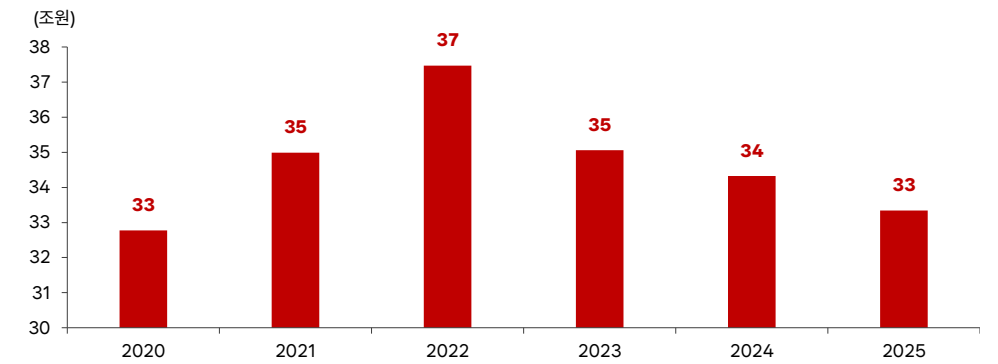
종합하면, 국가별 성장 속도에는 차이가 있으나, 온라인을 통한 초기 수요 형성 이후 대형 리테일 입점과 오프라인 확장으로 이어지는 확산 경로가 점차 정형화되고 있다는 점에서, 유럽은 중장기 성장 축으로 평가할 수 있다

기타(중동, 중남미)

중동은 2025년 기준 가장 가파른 성장세를 보이는 신흥 축으로 부상하고 있다. 아랍에미리트(UAE) 수출은 2.91억 달러(+69.7%)로 수출국 순위 8위에 올랐으며, '23년 0.9억 달러(12위) → '24년 1.7억 달러(9위) → '25년 2.9억 달러(8위)로 빠르게 상승했다. 중동의 성장 경로는 “핵심국 내 인지도 형성 → 현지 유통 파트너를 통한 온·오프라인 병행 확장 → 성분·윤리·종교 적합성 메시지 강화”로 정리할 수 있다. 즉, UAE·사우디 등에서 먼저 브랜드 인지도를 확보한 뒤 현지 파트너를 통해 유통망을 확대하고, 클린뷰티·비건·할랄 적합성을 내세운 포지셔닝으로 확장을 가속하는 패턴이 뚜렷하다. 또한 식약처의 할랄 인증 컨설팅, 수출국 인허가 교육, GMP-ISO(22716) 기준 정합성 강화 등 제도적 지원이 병행되면서 규제 대응 기반도 강화되고 있다.

중남미는 아직 절대 규모는 크지 않지만, 성장 속도와 침투율 개선이 동시에 나타나는 초기 확장 국면에 있다. 2025년 기준 멕시코는 0.6억 달러(+149.9%), 브라질은 0.6억 달러(+115.1%)로 전년 대비 두 배 이상 증가하며 고성장을 기록했다. 중남미의 확산 경로는 “한류 기반 인지도 형성 → 이커머스 중심 수요 확대 → 현지 오프라인 및 제도 대응 강화”로 정리할 수 있다. 초기에는 한류 기반 브랜드 인지도와 중남미 최대 이커머스 플랫폼을 통한 K-뷰티 확산이 수요를 견인하고, 이후 바이어 매칭을 계기로 오프라인 유통과 제도 대응을 병행하며 현지 접점을 확대하는 구조다. 즉, 온라인 채널에서 먼저 수요를 형성한 뒤 점진적으로 오프라인 확장과 제도 대응을 결합해 시장을 키워가는 단계로 해석된다. 실제로 중남미 최대 이커머스 플랫폼 중 하나인 Mercado Libre는 2024년 패션·뷰티 트렌드 자료에서 ‘코스메틱 코리아나(한국 화장품)’와 ‘스킨케어 루틴’을 주요 트렌드로 언급하며, 이커머스를 통한 K-뷰티 확산이 선행되고 있음을 보여준다.

한국 화장품 소매판매액



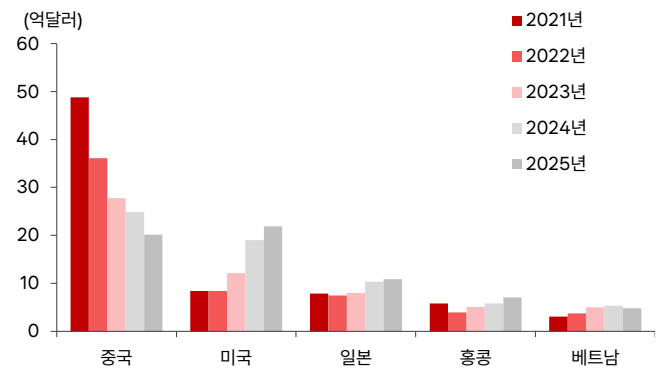
자료: 국가 데이터처, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 화장품 수출액, 수출국 추이



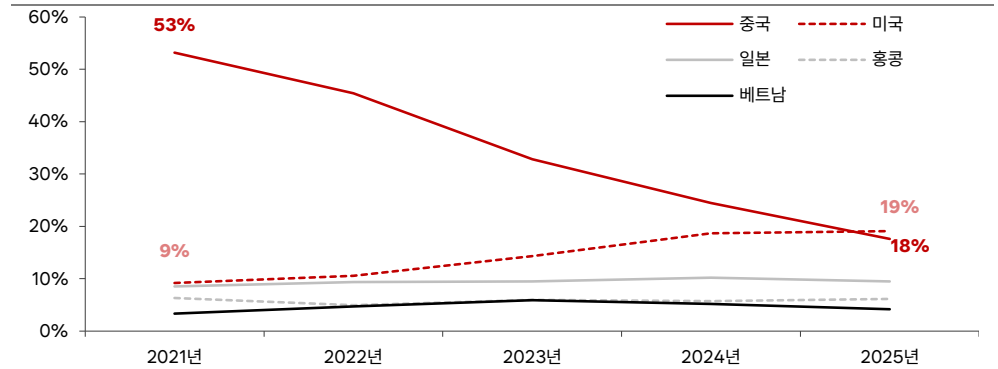
자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 화장품 국가별 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 화장품 국가별 수출비중 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

원료-용기-제조(ODM/OEM)
-브랜드-유통으로 이어지는
구조 속, 용기-제조는 생산
진입장벽 존재, 브랜드는 마케팅
역량이 성패 좌우

한국 화장품 시장의 밸류체인

한국 화장품 산업은 “원료-용기(부자재)-제조(ODM/OEM)-브랜드-유통”으로 이어지는 밸류체인 구조를 이루고 있으며, 각 단계마다 수행하는 역할과 수익 구조, 경쟁 강도, 진입장벽 수준에서 뚜렷한 차이를 보인다. 일반적으로 산업 내 비중을 보면 용기(부자재)는 약 10~15%, ODM·OEM 등 제조 부문은 약 25~35%, 브랜드사는 약 30~40%, 유통은 약 10~20% 수준을 차지하는 것으로 추정된다.

한국 화장품 시장 밸류체인



자료: PwC, 한국IR협의회 기업리서치센터

용기(부자재)

용기(부자재) 업체는 브랜드사의 제품 콘셉트를 물리적으로 구현하는 역할을 담당한다. 주요 품목은 유리·플라스틱 병, 튜브, 펌프, 에어리스 용기, 캡 및 디스펜서 등이며, 단순 외형뿐 아니라 내용물 보존성, 사용 편의성, 차광·차단 기능 등 품질 요소가 중요하다. 최근에는 친환경 패키징(재활용 소재, 단일 소재화), 프리미엄 디자인, 소형화·휴대성 강화 트렌드가 확산되고 있다. 브랜드 차별화 수단으로 패키징 중요성이 높아지면서 디자인 역량과 금형 개발 능력, 고객 맞춤형 대응력이 핵심 경쟁요소로 작용한다.

용기 산업은 다수의 중소·중견 업체가 존재하는 분산된 구조로, 기본 표준 용기 영역에서는 경쟁 강도가 높은 편이다. 특히 범용 플라스틱 용기의 경우 가격 경쟁 압력이 크다. 다만 프리미엄 유리 용기, 에어리스 시스템, 독자적 금형 보유 제품 등 차별화 영역에서는 기술력과 고객 관계가 중요한 경쟁요소가 된다.

진입장벽은 비교적 높은 편이다. 사출·블로우 성형 설비, 금형 제작 능력, 품질 관리 시스템 구축 등 일정 수준의 설비 투자와 기술 축적이 필요하기 때문이다. 또한 대형 브랜드사와 거래를 위해서는 품질 안정성, 납기 대응력, 인증 체계(ISO 등)가 요구된다. 다만 범용 제품 중심의 소규모 생산은 상대적으로 진입이 가능하다.

제조(ODM/OEM)

화장품 OEM/ODM 업체는 브랜드사를 대신해 제품을 개발·생산하는 제조 전문 기업이다. OEM은 브랜드사가 기획한 제품을 위탁 생산하는 구조이고, ODM은 제품 개발·제형 연구까지 포함해 제품 기획 단계부터 참여하는 방식이다. 최근에는 단순 생산보다 R&D 역량, 트렌드 제안 능력, 글로벌 규제 대응(미국·유럽·중국 등) 역량이 중요해지고 있다.

OEM/ODM 산업은 상위 대형 업체 중심의 과점 구조와 다수 중소형 업체가 공존하는 형태다. 대형사는 대규모 CAPA, 자동화 설비, 글로벌 고객 포트폴리오를 기반으로 규모의 경제를 확보하고 있으며, 중소형사는 특정 제형이나 색조 등 특화 영역에서 경쟁한다. 기본적으로 브랜드사 수 증가로 수요 기반은 확대되고 있으나, 고객사의 단가 인하 요구와 CAPA 증설에 따른 공급 경쟁이 동시에 나타난다. 또한 R&D 인력 확보와 글로벌 인증·규제 대응 역량이 경쟁력을 좌우하면서 기술력 격차가 점차 벌어지는 구조다. 전반적으로는 상위 업체 중심으로 안정적이지만, 중하위권은 경쟁 강도가 높은 산업으로 볼 수 있다.

OEM/ODM 산업의 진입장벽은 비교적 높은 편이다. 대규모 생산 설비, 클린룸 환경, 품질관리 시스템 구축이 필수적이며, 연구개발 인력과 제형 데이터 축적도 필요하다. 또한 ISO, CGMP 등 품질 인증과 각국 화장품 규제 대응 경험이 요구되며, 대형 브랜드사와의 거래 실적이 중요한 신뢰 요소로 작용한다. CAPEX 부담과 고정비 구조로 인해 일정 수준 이상의 물량 확보가 수익성에 직결되는 산업이기도 하다. 따라서 초기 진입은 어렵고, 규모·기술·신뢰를 기반으로 한 구조적 장벽이 존재하는 산업으로 평가된다.

브랜드(Brand Owner)

화장품 브랜드사는 소비자 and 직접 접점을 형성하는 핵심 주체로, 제품 콘셉트 기획과 타겟 설정, 가격 및 포지셔닝 전략 수립을 담당한다. 실제 생산은 대부분 OEM/ODM에 외주를 주기 때문에 설비보다는 브랜딩·마케팅 역량이 경쟁력의 본질이 된다. 패키징, 성분 스토리텔링, 인플루언서 협업, SNS 콘텐츠 전략 등이 매출을 좌우하며, 동일한 제조 기반 위에서 브랜드 이미지와 인지도 차별화를 통해 소비자 선택을 이끌어내는 구조다. 즉, 브랜드사는 '마케팅 중심 소비재 기업'에 가깝다.

경쟁강도는 밸류체인 중 가장 높은 단계로 평가된다. ODM 기반으로 초기 자본 부담이 낮아 인디 브랜드 진입이 활발하고, SNS·이커머스 확산으로 시장 진입 속도도 빠르다. 그러나 제품 기능 차별화는 제한적이어서 마케팅 경쟁이 심화되고 있으며, 고객획득비용(CAC) 상승으로 수익성 확보가 점점 어려워지고 있다. 트렌드 변화 주기가 짧고 히트 제품 의존도가 높은 구조로, 브랜드 난립 속 생존율은 낮은 편이다.

초기 진입장벽은 낮다. 공장 없이 ODM 활용이 가능하고, 온라인 중심 유통으로 시작할 수 있기 때문이다. 다만 실질적인 장벽은 장기 생존 단계에 존재한다. 브랜드 신뢰 구축, 재구매율 확보, 주요 유통 채널 입점, 광고비 부담 대응 등에서 상당한 시간과 자금이 필요하다. 따라서 화장품 브랜드 산업은 '진입은 쉬우나, 지속 성장은 어려운 구조'로 이해할 수 있다.

한국 화장품의 경쟁력

한국 화장품의 경쟁력:

제조 인프라, 제품 개발력, 가성비

1) 제조 인프라

한국 화장품 산업의 강점은 체계화된 제조 인프라에 있다. 브랜드는 기획과 마케팅에 집중하고, 생산은 전문 OEM·ODM 기업이 담당하는 분업 구조가 자리 잡으면서 제품 완성도와 출시 속도를 동시에 확보할 수 있게 됐다.

먼저 원료·용기·ODM·충전·물류 기업이 밀집된 제조 네트워크를 기반으로 개발과 양산 전환이 빠르게 이루어진다. 국내 인디 브랜드의 경우 기획부터 출시까지 평균 3~6개월이면 신제품을 선보일 수 있는데, 이는 글로벌 메이저 브랜드의 9~12개월 개발 기간과 비교해 절반 수준에 해당한다. 또한 생산 유연성도 높다. 최소 주문 수량(MOQ)을 3,000개 이하로 설정할 수 있어 초기 시장 테스트가 가능하며, 수요가 확대될 경우 수십만 개 단위까지 신속히 증산할 수 있다. 이처럼 짧은 개발 주기와 유연한 생산 구조는 트렌드 변화가 빠른 글로벌 뷰티 시장에서 한국 화장품의 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다.

2) 제품 개발력

국내 시장은 브랜드 수가 많고 진입 장벽이 낮아 경쟁이 치열하다. 이에 따라 기업들은 단일 히트제품에 의존하기보다 지속적인 신제품 출시와 빠른 리뉴얼로 차별화를 추구해야 하며, 이러한 환경은 자연스럽게 개발 역량을 강화하는 요인으로 작용하고 있다.

이러한 경쟁을 가능케 하는 배경에는 잘 구축된 OEM·ODM 중심의 제조 인프라가 있다. 브랜드는 아이디어와 콘셉트만으로도 비교적 빠르게 시제품을 구현하고, 시장 반응에 따라 생산을 확대하거나 개선할 수 있다. 연구개발, 제형 테스트, 패키징 설계, 대량 생산으로 이어지는 과정이 효율적으로 연결되어 있어 아이디어의 실제 제품화가 용이한 구조다.

실제 사례에서도 이러한 개발력은 분명히 드러난다. 아모레퍼시픽의 IOPE 에어쿠션은 리퀴드 파운데이션을 스펀지에 흡수시켜 닦는 방식으로 제형·용기·사용 방식을 동시에 혁신하며 새로운 베이스 메이크업 포맷을 만들었다. 휴대성과 간편함, 자외선 차단 기능을 결합해 소비자 '수정 화장' 니즈를 충족시켰고, 이후 글로벌 시장으로 확산되며 표준 제형으로 자리 잡았다. 또한 닥터자르트 시카페어 크림은 병풍 성분을 더마 콘셉트로 재해석해 민감성 스킨케어 시장을 확대했다. 기존 원료를 고품량 처방과 저자극 이미지로 재포지셔닝하며 '시카' 카테고리를 대중화했고, 이는 글로벌 트렌드로 이어졌다. 두 사례는 한국 화장품 기업들이 소비자 경험과 기능을 재정의하고 이를 빠르게 상용화하는 기획·연구개발 역량을 갖추고 있음을 보여준다.

결과적으로 한국 화장품 산업은 치열한 경쟁 환경과 탄탄한 생산 인프라를 기반으로, 빠른 실험과 반복 개선을 통해 지속적으로 품질 높은 제품을 만들어내고 있으며 이러한 구조적 특성이 곧 한국 화장품의 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다.

3) 가성비

글로벌 인플레이션 환경과 소비자 구매력 둔화 속에서, 한국 화장품의 경쟁력은 흔히 '가성비'로 설명된다.

실제 글로벌 유통 채널 기준으로 볼 때, 동일 기능의 스킨케어 제품을 비교할 경우 한국 화장품은 미국·유럽 프리미엄 브랜드 대비 약 30~50% 낮은 가격대에 형성되는 사례가 일반적인 것으로 파악된다.

이러한 가격 경쟁력은 개별 브랜드의 공격적인 가격 전략에서 비롯되기보다는, 제조 단계에서 이미 형성된 원가 구조에서 출발한다. OEM·ODM 중심의 제조 인프라가 산업 단위로 구축되면서 불필요한 고정비와 중복 투자가 최소화되었고, 원료·용기·생산 과정 전반에서 규모의 경제와 효율성이 동시에 작동하고 있다. 그 결과 브랜드는 대규모 설비 투자 없이도 고품질 제품을 생산할 수 있으며, 이는 마진을 훼손하지 않으면서도 소비자 가격 경쟁력으로 전이되는 구조를 만들어냈다.

색조 화장품 시장

미국은 대형·고경쟁 구조 속
ODM 수요 확대 시장,
일본은 색조 비중 낮아
한국산 보완 수요 존재,
한국은 저성장이나 글로벌 트렌드
테스트베드 역할

화장품 시장은 크게 기초 화장품(Skincare)과 색조 화장품(Color cosmetics)으로 구분된다. 색조 화장품은 트렌드 반영 속도가 빠르고 SKU가 다양해 신제품 출시 주기가 짧으며, 이에 따라 유연한 생산 대응과 외부 제조 의존도가 높은 구조를 갖는다. 이러한 특성은 국가별 시장 규모, 경쟁 강도, 소비 문화에 따라 서로 다른 기회를 만들어내며, 미국·일본·한국 시장은 각기 다른 색조 소비 구조와 성장 경로를 형성하고 있다.

미국 색조 화장품 시장

미국 색조 화장품 시장은 글로벌 최대 규모 시장으로 2025년 약 214억 달러 규모로 추산되며, 2025~2030년 연평균 성장률은 약 3.5%로 추정된다. (출처: statista)

미국 화장품 시장은 색조 비중이 40% 중후반에 달해 글로벌 최고 수준을 보이며, 전통적으로 메이크업 소비가 활발한 구조다. 이로 인해 글로벌 메이저 브랜드와 다수의 인디 브랜드가 동시에 경쟁하는 대형·성숙·고경쟁 시장이 형성돼 있다. 상위 기업들이 높은 점유율을 유지하는 가운데, 그 외 영역에서는 브랜드 교체와 신제품 출시가 빠르게 반복되는 특징을 보인다.

이러한 환경에서 한국 색조 브랜드와 ODM 업체들은 글로벌 메이저와의 정면 경쟁보다는 구조적 틈새를 공략하는 전략을 취하고 있다. 전통적인 아이·베이스 메이크업 대신 쿠션 파운데이션, BB크림, 립케어 등 하이브리드 제형과 신규 카테고리들 중심으로 차별화를 시도하고 있으며, 빠른 개발 속도와 합리적인 가격대를 강점으로 미국 시장에서 기존 제품의 대안으로 자리매김하고 있다.

한편 미국 색조 시장은 신제품 출시 주기가 짧고 인디 및 D2C (소비자 직접 판매, Direct-to-Consumer) 브랜드의 성장세가 두드러져, 자체 생산 설비가 없는 브랜드들의 외부 제조 의존도가 높은 구조를 보인다. 이에 따라 제품 개발과 양산을 신속하게 수행할 수 있는 파트너에 대한 수요가 확대되고 있다. 이러한 점에서 미국 색조 시장은 한국 ODM 업체에게 단순 수출처를 넘어, 현지 브랜드와 협업을 통해 장기 고객을 확보할 수 있는 전략적 시장으로 평가되며, 소량 다품종 생산과 빠른 트렌드 대응 역량을 기반으로 제조 파트너로서의 역할을 확대할 수 있는 기회가 존재한다.

일본 색조 화장품 시장

일본 색조 화장품 시장은 2025년 약 39억 달러 규모로 추산되며, 2025~2030년 연평균 성장률은 약 2.8%로 추정된다(출처: statista).

일본 화장품 시장은 전통적으로 스킨케어 중심의 구조를 갖고 있으며, 색조 화장품 비중은 약 20% 수준으로 상대적으로 낮다. 이러한 시장 구조 속에서 일본 로컬 브랜드들은 기초 제품 중심의 연구개발 문화와 비교적 보수적인 신제품 출시 전략을 유지해 왔다. 이로 인해 색조 부문에서는 SKU 다양성과 트렌드 대응 속도 측면에서 한계를 보이고 있다. 그 결과, 해당 영역을 한국 색조 브랜드와 한국 ODM 업체들이 보완하는 흐름이 나타나고 있다.

실제로 일본 색조 시장에서는 한국산 제품의 존재감이 빠르게 확대되고 있다. 일본 립 메이크업 수입 통계에 따르면 일본으로 수입된 립 메이크업 제품 중 한국산 제품이 약 39.3%로 가장 높은 점유율을 차지한 것으로 집계됐다. 또한 일본 수입화장품협회 자료에 따르면 한국은 전체 화장품 수입에서 높은 점유율을 보였으며, 특히 컬러-메이크업(색조) 및 베이스 메이크업 부문에서 압도적인 수입 실적을 기록했다.

이러한 수치들은 일본에서 K-뷰티에 대한 소비자 관심과 수요가 지속적으로 확대되고 있음을 보여준다. 특히 온라인·이커머스 채널을 중심으로 한국 색조 제품이 다양하게 취급되면서 소비자 접근성이 높아졌고, 소셜미디어 및 유통 플랫폼 확장을 통해 브랜드 인지도가 증가하는 추세다. 이러한 흐름 속에서 한국 색조 브랜드들은 대규모 오프라인 경쟁 대신 크로스보더 이커머스(라쿠텐·아마존재팬 등)를 통한 간접 진출과 일본 기업 대상 ODM 공급을 통해 시장에 침투하고 있다. 일부 일본 기업들은 한국 ODM과 협력해 자사 색조 라인업을 보완하는 사례도 늘어나고 있어, 일본 시장의 공급 공백을 보완하는 역할을 수행하고 있다. 결과적으로 일본은 색조 시장 규모는 크지 않지만, 한국 색조 브랜드와 ODM에게 안정적인 기회를 제공하는 전략적 시장으로 해석될 수 있다.

한국 색조 화장품 시장

한국 색조 화장품 시장은 2025년 약 8억 달러 규모로 추산되며, 2025~2030년 연평균 성장률은 약 1.9%로 추정된다. (출처: Statista) 전체 화장품 시장에서 색조 화장품이 차지하는 비중은 약 25% 수준이다.

한국 화장품 시장은 전통적으로 스킨케어 중심 구조를 유지해왔으나, 색조 부문 역시 K-뷰티 트렌드 확산과 함께 꾸준한 수요를 형성하고 있다. 다만 인구 성장 정체와 성숙 시장 특성으로 인해 고성장 국면보다는 안정적·완만한 성장 흐름을 보이고 있다. 시장 내에서는 대기업 브랜드와 중소·인디 브랜드가 혼재해 있으며, 유통 채널 측면에서는 올리브영 등 H&B 스토어와 온라인·모바일 채널 비중이 높다.

특히 한국 색조 시장은 트렌드 반응 속도가 빠르고, 계절·유행에 따른 신제품 출시 주기가 짧은 것이 특징이다. 립·아이 메이크업 중심의 포인트 메이크업 수요가 두드러지며, 최근에는 글로우 베이스, 톤업 크림, 멀티유즈 제품 등 스킨케어와 색조의 경계를 넘는 하이브리드 제형이 확대되고 있다.

이러한 환경에서 국내 브랜드들은 제품기획 및 마케팅 속도를 경쟁력으로 삼고 있으며, SNS·인플루언서 기반의 바이럴 전략이 매출에 직접적인 영향을 미치는 구조다. 또한 국내시장 자체 성장률은 높지 않지만, 한국은 글로벌 색조 트렌드를 선도하는 테스트베드 역할을 수행하고 있어, 국내에서 검증된 제품이 미국·일본·동남아 등 해외 시장으로 확산되는 경로가 형성돼 있다. 결과적으로 한국 색조 시장은 규모 측면에서는 미국·일본 대비 크지 않으나, 트렌드 창출력과 제품 개발 속도 측면에서 전략적 의미가 크며, 글로벌 확장의 출발점이 되는 핵심 거점 시장으로 평가된다.



투자포인트

1 K-뷰티 색조 확장 국면 수혜

K-뷰티, 기초에서 색조 확장 국면 진입, 코디는 색조 매출 비중 80%대 기반 개발·운영·영업 역량 갖춘 수혜 기업

1) K-뷰티의 성장: 기초에서 색조로

K-뷰티의 글로벌 성장은 그간 기초 화장품 중심으로 전개되어 왔다. OEM·ODM 제조 인프라를 기반으로 한 빠른 개발 속도와 원가 경쟁력을 토대로 한국 기초 화장품은 북미·유럽까지 확산되며 브랜드 인지도와 글로벌 유통 인프라(온라인, H&B, 크로스보더 플랫폼)를 선점했다. 기초 화장품은 브랜드 유입을 담당하는 '입구 상품' 역할을 수행했고, 이 과정에서 확보된 브랜드 신뢰와 유통망은 자연스럽게 후속 카테고리 확장의 기반이 되었다.

글로벌 뷰티 산업이 통상 ▲스킨케어 안착 → ▲색조 확장 → ▲SKU 및 객단가 확대의 경로를 따라 성장해왔다는 점을 고려할 때, 현재는 기초를 통해 형성된 글로벌 인지도와 유통 기반이 색조 카테고리로 확산되기 시작하는 초기 단계로 판단된다. 실제로 2025년 기초화장품 수출은 85.4억 달러(+11.6% YoY), 색조화장품 수출은 15.1억 달러(+12.0% YoY)를 기록했으며, 특히 미국향 색조 수출이 최근 가파르게 증가하고 있다는 점이 특징적이다.

2) 색조 카테고리 내 코디의 경쟁력: 개발·운영·영업의 삼박자

색조 확장 국면에서 기업별 수혜 강도는 결국 색조 매출 비중에 의해 결정된다. 브랜드사는 개별 역량에 따라 색조 확장 수혜 강도가 달라질 수 있으나, ODM은 업황과 실적이 직접 연동되는 구조다. 2025년 기준 주요 ODM업체의 색조 비중을 살펴보면 코디 82%, 씨앤씨인터내셔널 약 90%이상, 코스맥스(약 43%), 한국콜마(약 20%), 코스메카코리아(약 20%)로 추정되며 코디는 대형 ODM 대비 월등히 높은 색조 익스포저를 보유하고 있다.

다만 높은 색조 매출비중이 곧 경쟁력을 의미하는 것은 아니며, 실제 수혜로 연결되기 위해서는 히트 제품 개발 능력과 빠른 양산 대응력, 그리고 수주 확보 역량이 뒷받침되어야 한다. 코디는 개발·운영·영업 측면에서 이러한 조건을 고루 갖춘 것으로 판단된다.

① 개발역량

색조 제품은 컬러, 제형, 사용감, 트렌드 적합성이 구매 결정에 직접적인 영향을 미치는 카테고리로, ▲컬러 제안력 ▲제형 개선 능력 ▲트렌드 반영 속도가 핵심 경쟁 요소다. 코디는 제형개발 연구원 영입 등을 통해 연구소 역량을 지속적으로 강화해 왔으며, 제형 커버리지와 기술 수준은 대형 ODM 대비 크게 뒤쳐지지 않는 것으로 평가된다. 실제로 코디는 주요 색조 브랜드의 성장 초기 단계부터 공동 개발 파트너로 참여해 왔으며, 이를 통해 틈트·새도우 등 색조 핵심 카테고리에서 경쟁력을 축적해 왔다.

[대표 레퍼런스]

- 트렌드메이커(틴토): 블러 글로이 틴트, 블러 젤리 플럼핑 립틴트
- CJ올리브영(PB 컬러그램): 탕후루 탕글 틴트 밀크
- 비나우(뽀): 글리츠 스킨 하이라이터
- 데이지크(Dasique): 새도우 팔레트 아이스크림 컬렉션, 주시 듀이 틴트
- 비바웨이브(HINCE): 로 글로우 젤 틴트, 로 글로우 듀이 볼

이처럼 히트 제품을 통해 브랜드와 동반 성장한 경험은 코디의 개발역량을 보여주는 사례이며, 이러한 레퍼런스를 기반으로 현재도 의미 있는 규모의 프로젝트 논의가 진행 중인 것으로 파악된다.

② 운영역량

색조 ODM은 다품종·소량 생산 비중이 높고, 동일 제형 내에서도 색상별 SKU가 분리되는 구조로 운영 난이도가 높다. 코디는 기업부설연구소 중심의 제형 내재화를 통해 주요 색조 제형을 폭넓게 확보하고 있으며, 내부 제형·컬러 라이브러리를 활용해 단기간 내 샘플링이 가능하다. 연구개발부터 완제품 납품까지 리드타임은 약 2~3개월로, 업계 평균 대비 2~3주 빠른 수준이다.

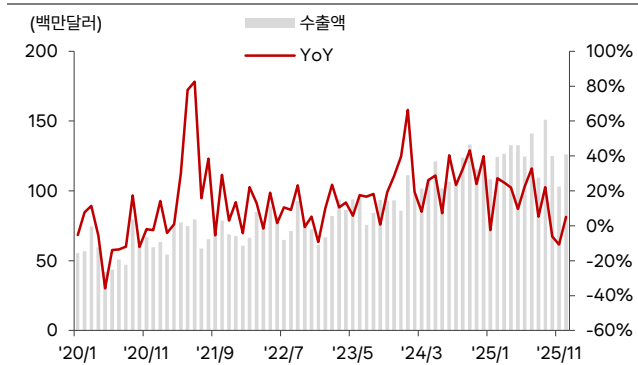
또한 이노코스텍과의 분업 체계를 통해 제형 개발·양산(코디)과 용기 개발·생산(이노코스텍)을 연계하는 턴키(turn-key) 영업 구조를 구축했다. 이는 고객사 입장에서 제형 개발과 용기 조달을 일괄적으로 진행할 수 있어 개발·조달 과정을 단순화하는 장점이 있다. 실제로 이러한 턴키 구조를 기반으로 CJ올리브영 블러셔·치크류 제품을 수주했으며, 신규 고객 확보 및 기존 고객 거래 확대 과정에서 코디의 차별화 요소로 작용하고 있다.

③ 영업역량

색조 OEM/ODM 수주는 ▲자체 기획·개발 제품을 선제적으로 제안하는 방식과 ▲고객 요청에 기반해 개발·생산을 수행하는 방식으로 구분된다. 이 과정에서는 기본적인 개발·운영역량 뿐만 아니라 영업역량 또한 중요한 요소로 작용한다. 특히 색조 시장은 고객사 전환비용이 낮고 경쟁 강도가 높아, 지속적인 영업 활동과 신뢰 기반의 관계 구축이 반복 수주와 물량 확대를 이끄는 핵심 요인으로 작용한다. 코디는 화장품 ODM 업계 출신 경영진을 중심으로 영업 네트워크를 확보하고 있다. 2024년 9월부터 대표이사로 재직 중인 김도연 대표(前 한국콜마 화장품본부 본부장)와 유승욱 부사장(前 코스메카코리아 마케팅사업부 전무)의 업계 경험을 감안할 때, 고객 대응력과 수주 확보 역량은 경쟁력을 갖춘 수준으로 평가된다.

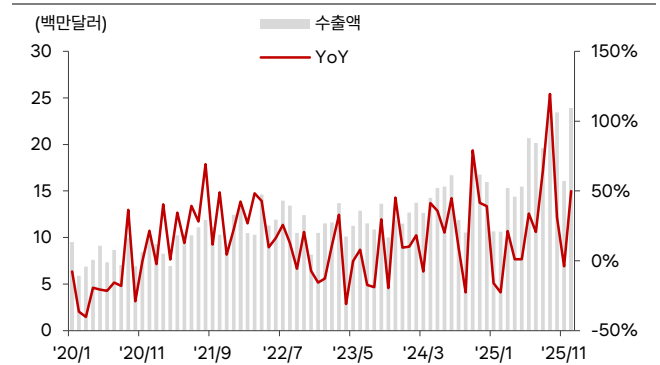
종합하면, K-뷰티가 기초에서 색조로 확장되는 사이클에 진입한 현 시점에서 색조 익스포저가 높은 ODM 업체의 실적 레버리지가 부각될 국면이다. 코디는 업계 최고 수준의 색조 매출 비중(78%)을 기반으로 구조적 업황 수혜가 기대되며, 개발·운영·영업 경쟁력을 통해 이를 실질적인 실적개선으로 전환할 수 있는 기업으로 판단된다.

한국 월별 색조화장품 수출액 추이



자료: TRASS, 한국IR협회의 기업리서치센터

대미 월별 색조화장품 수출액 추이



자료: TRASS, 한국IR협회의 기업리서치센터

인디브랜드 중심 화장품 시장 성장 수혜

**인디 브랜드 확산은 구조적 흐름,
코다는 인디 매출 중심
ODM기업으로 실적 레버리지
본격화 구간**

최근 한국 화장품 시장의 확산은 인디 브랜드의 증가와 성장에서 비롯되고 있다. 이를 가장 직관적으로 보여주는 지표는 책임판매업체 수다. 식품의약품안전처 통계에 따르면 2024년 화장품 책임판매업체 수는 약 2만7,900개로 집계되었으며, 이는 2019년 대비 약 70% 이상 증가한 수치다. 대형 화장품 기업 수가 크게 변하지 않는 상황에서 자체 생산 시설 없이도 ODM을 통해 제품을 제조할 수 있는 브랜드 사업자를 뜻하는 책임판매업체 수가 급증했다는 점은, 신규·소형 브랜드의 시장 진입이 빠르게 늘어났음을 의미한다. 수익 구조의 변화도 이를 뒷받침한다. 2018~2020년까지는 업종 영업이익의 상당 부분을 LG생활건강과 아모레퍼시픽 등 대형사가 차지했으나, 2023년 이후에는 코스맥스·한국콜마 등 ODM 업체와 달바글로벌·실리콘투 등 인디·중소 브랜드 관련 기업들의 비중이 점진적으로 확대되는 흐름이 나타나고 있다.

이러한 변화는 일시적인 트렌드라기보다 구조적 흐름에 가깝다. 한국은 브랜드와 제조가 분업화된 산업 구조가 고도화돼 있어, 브랜드는 기획과 마케팅에 집중하고 생산은 외주화하는 것이 일반적이다. OEM/ODM 인프라가 탄탄하게 구축돼 있어 제품 콘셉트와 기획력만 확보된다면 비교적 낮은 초기 투자로도 시장 진입이 가능하다. 이는 대규모 설비와 조직을 보유한 기존 대형 브랜드 대비, 인디 브랜드가 고정비 부담이 낮고 의사결정이 빠르다는 점에서 구조적 우위를 갖는다는 의미다. 트렌드 변화에 맞춰 제품을 기획·출시하는 리드타임이 짧고, SKU를 탄력적으로 운영할 수 있어 시장 반응에 대한 피드백을 신속히 제품 개선에 반영할 수 있다.

유통 구조 변화 역시 인디 브랜드의 경쟁력을 강화하고 있다. 과거에는 백화점·면세점 중심의 폐쇄적 채널 구조에서 대형 브랜드가 유리했다면, 현재는 온라인, H&B 스토어, SNS 기반 채널이 핵심 접점으로 자리 잡았다. CJ올리브영과 같은 H&B 채널은 다양한 브랜드를 동시에 테스트하고 노출할 수 있는 구조이며, 소비자 리뷰와 판매 데이터가 빠르게 축적되면서 ‘성과 기반’으로 브랜드가 선별된다. 글로벌 시장에서도 ULTA Beauty, Sephora 등은 온라인에서 인지도를 확보한 브랜드를 오프라인으로 확장시키는 구조를 강화하고 있다. 이는 광고비 중심 경쟁이 아닌, 제품력과 소비자 반응 중심의 경쟁 환경을 의미한다.

소비 트렌드 역시 인디 브랜드에 우호적으로 변화하고 있다. 소비자는 단순 브랜드 인지도보다 성분, 기능, 콘셉트, 가격 대비 효용을 중시하는 경향이 강해지고 있다. SNS와 숏폼 콘텐츠 기반의 ‘발견형 소비’가 확산되면서, 특정 대형 브랜드를 지명 구매하기보다 플랫폼 내에서 다양한 브랜드를 비교·탐색한 뒤 즉각 구매로 연결하는 패턴이 일반화되고 있다. 이 과정에서 차별화된 콘셉트와 스토리를 가진 브랜드가 빠르게 부각될 가능성이 높다.

또한 글로벌 뷰티 시장 전반에서도 시장이 세분화되고 있으며, 특정 피부 고민·성분·라이프스타일을 타깃으로 한 브랜드들이 성장 동력으로 부상하고 있다. 대형 브랜드가 전 카테고리를 아우르는 포트폴리오 전략을 유지하는 반면, 인디 브랜드는 특정 세그먼트에 집중해 강한 브랜드 아이덴티티를 구축하는 전략을 취한다. 이는 소비자 충성도를 높이고 반복 구매로 이어질 가능성을 높이는 구조다.

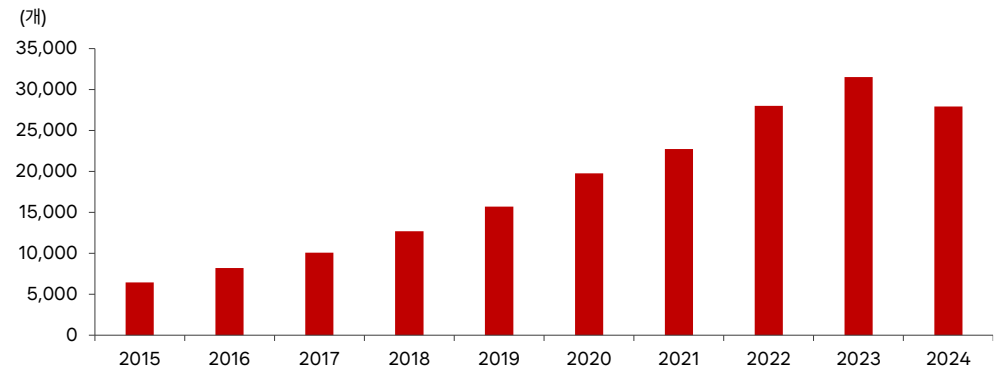
결국 산업 구조(분업화), 유통 환경(디지털·H&B 확대), 소비 행태(속성 중심·발견형 소비), 글로벌 시장의 세분화 흐름이 동시에 인디 브랜드에 유리하게 작용하고 있다. 이는 인디 브랜드 성장이 단기 유행이 아니라 구조적 재편 과정임을 시사하며, 향후에도 인디 브랜드 중심의 시장 확장이 지속될 가능성이 높다는 근거로 판단된다.

이 가운데 코디는 인디 브랜드 성장의 직접적인 수혜 기업으로 평가된다. 매출의 대부분이 인디 브랜드에서 발생하는 사업 구조를 갖추고 있으며, 트렌드메이커(딘토), CJ올리브영(PB: 컬러그램·웨이크메이크), 비나우(썬) 등 주요 고객사의 성장이 본격화된 2022년 이후 실적이 가파르게 개선되는 흐름이 나타났다.

고객사별 매출 추이를 보면 코디의 실적이 인디 브랜드 성장과 밀접하게 연동되는 구조임이 더욱 명확해진다. 트렌드메이커는 2022년 2억원에서 2025년 72억원까지 확대되며 단기간 내 핵심 고객으로 부상했다. CJ올리브영 PB매출은 2022년 5억원에서 2025년 70억원으로 성장했으며, 비나우 역시 2024년 2억원에서 2025년 70억원으로 급증하며 상위 고객군에 진입했다. 이를 기반으로 별도 기준 매출은 2022년 333억원에서 2025년 629억원으로 확대되며 3년간 연평균 23.6% 성장했고, 영업이익은 2022년 -47억원에서 2024년 30억원, 2025년 40억원으로 개선되며 흑자 전환에 성공했다. 이는 인디 브랜드 물량 증가에 따른 가동률 상승과 고정비 부담 완화가 맞물리며 영업 레버리지가 본격화되고 있음을 의미한다.

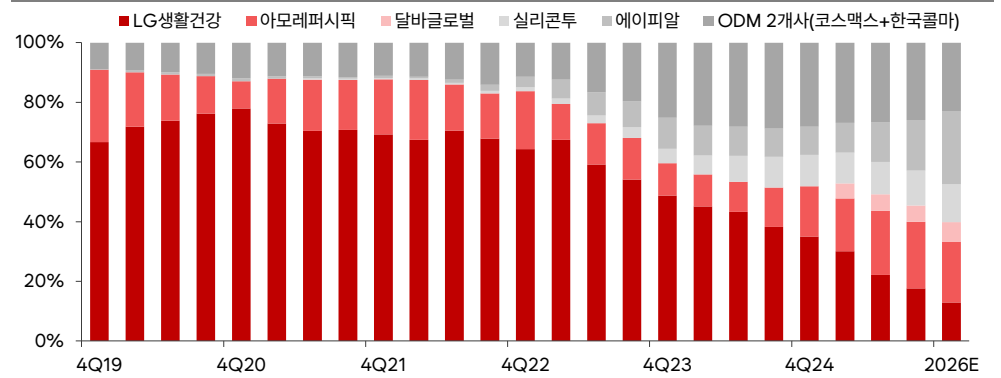
2026년에도 기존 주요 고객사의 수주가 안정적으로 유지되는 가운데 신규 고객사 확보가 지속되며, 별도 기준 매출은 720억원(+14% YoY), 영업이익은 47억원(+17% YoY)으로 견조한 성장 흐름이 이어질 것으로 전망된다. 인디 브랜드 중심의 시장 확장이 지속된다면, 코디는 해당 세그먼트에 직접적으로 노출된 ODM 기업으로서 실적 레버리지 효과가 추가로 확대될 가능성이 높다. 이에 따라 코디는 단기적인 턴어라운드를 넘어, 중기 성장 국면에 진입할 가능성이 점차 높아지고 있는 구간으로 판단된다.

화장품 책임 판매업체 추이



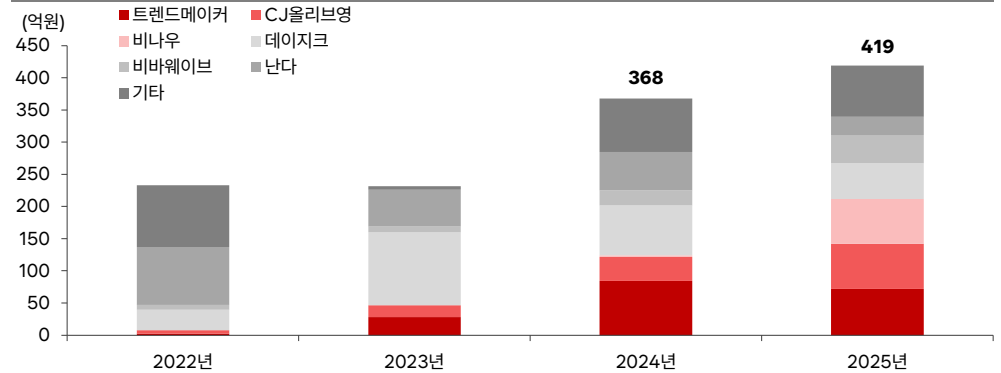
자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

화장품 업종 영업이익 비중 추이: 대형사 중심에서 인디 · ODM 중심으로 다변화



자료: FnGuide, 한국R협회의 기업리서치센터

주요 고객사 연간 매출액 추이



자료: 코디, 한국R협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 잠정실적 Review

**2025년,
외형은 정체, 수익성은 개선
이익 체력 회복 구간 진입**

코디의 실적은 색조 화장품 ODM 사업 특성상 연중 계절성이 뚜렷하게 나타나는 구조다. 일반적으로 1~2분기는 성수기, 3분기는 연중 최저 비수기, 4분기는 차기 시즌 신제품 준비 구간으로 구분되며, 특히 3분기는 여름철 영향으로 색조 화장 수요가 둔화되고 4분기는 다음 시즌 물량 준비 성격이 강해 분기 실적 변동성이 나타나는 사업 구조다. 따라서 분기별 실적보다는 연간 기준 흐름으로 해석하는 접근이 보다 적절하다.

2025년 잠정 실적 기준으로, 코디의 연결 매출액은 765억 원으로 전년 대비 약 2.4% 감소했다. 별도 기준 코스메틱(화장품 ODM) 매출은 견조한 흐름을 유지한 것으로 파악되나, 자회사 이노코스텍이 저수익 제품 축소 및 사업 재편을 진행하는 과정에서 매출이 감소한 영향이 반영된 것으로 보인다.

사업부문별로 보면, 화장품 ODM 부문은 약 629억 원 수준으로 전년 대비 소폭 증가한 것으로 추정된다. 일부 고객사의 신제품 출시 일정이 4분기에서 이연되었고, 일부 거래에서 용기 조달 주체가 변경되면서 매출 인식 방식이 달라져, 증가율이 둔화된 것으로 보이는 측면이 있다.

참고로 매출 인식 방식의 경우 코디가 용기까지 직접 조달해 고객사에 공급할 경우 제품 전체 금액을 '총액'으로 매출에 반영하나, 고객사가 용기를 직접 조달할 경우 내용물 생산분만 '순액'으로 인식하고 있다. 순액 인식의 경우 매출 총액은 줄어들어 보이지만, 실제 이익에는 큰 차이가 없어 회계상 인식의 차이에 따른 영향으로 해석된다.

2025년 주요 고객사는 트렌드메이커(딘토) 72억 원, CJ올리브영(컬러그램·웨이크메이크 등) 70억 원, 비나우(뛰) 70억 원, 데이지크 56억 원 등으로, 상위 인디·중견 브랜드 중심의 수주가 실적을 견인했다. 제품별로는 틴트류(약 206억 원), 섀도우류(약 263억 원)가 핵심 매출원으로, 립·아이 중심의 색조 카테고리 강점이 유지되고 있다.

용기(이노코스텍) 부문은 약 170억 원 수준으로 전년 대비 감소한 것으로 추정된다. 이는 사출 부문 축소와 저수익 거래 정리 등 구조조정 영향이 반영된 결과다. 다만 2024년 -15억 원 수준이었던 영업적자는 2025년 손실 폭이 크게 축소되며 손익분기점(BEP)에 근접한 것으로 파악된다. 외형은 줄었으나 수익성 중심 구조로 전환되는 과정으로 해석된다.

외형 정체에도 불구하고 전사 영업이익은 38억 원으로 전년(15억 원) 대비 143% 증가했다. 영업이익률은 4.9%로, 2024년 2.0% 대비 유의미하게 개선됐다. 이는 코스메틱 부문의 매출 믹스 개선과 비용 효율화, 그리고 용기 부문의 적자 축소 효과가 복합적으로 작용한 결과로 판단된다.

지배주주 순이익은 53억 원으로 전년 6억 원 대비 큰 폭 증가했다. 다만 이는 이연법인세자산 인식에 따른 법인세 환입 26억원이 반영된 영향이 커, 영업이익 증가 수준에 맞춰 해석하는 것이 적절하다.

종합적으로 2025년은 외형 성장세는 다소 둔화했으나, 수익성이 뚜렷하게 개선된 해로, 매출 규모보다는 이익 체력 회복과 재무구조 안정화가 보다 의미 있게 부각된 구간으로 판단된다.

2026년 실적전망

2026년, 매출 14% 성장, ODM 용기 동반 개선으로 이익 레버리지 본격화 예상

2026년 연결 매출액은 872억 원으로 전년 대비 약 14% 성장이 예상된다.

화장품 ODM 부문은 2026년 매출 720억 원으로 전년 대비 약 14% 성장이 예상된다. 기존 주요 고객사 물량이 안정적으로 유지되는 가운데 신규 고객사 확대 효과가 점진적으로 반영될 것으로 보인다. 다만 색조 화장품 특유의 실적 변동성을 감안해, 현재 수주 흐름 대비 다소 보수적으로 추정하였다.

용기(이노코스텍) 부문은 2026년 매출 190억 원으로 전년 대비 약 12% 성장이 예상된다. 2024~2025년 구조조정과 수익성 중심 사업 재편을 거치며 저수익 제품 비중이 축소되었고, 기존 ODM 물량 증가 및 신규 고객사 확보 효과가 반영될 전망이다.

영업이익은 47억 원으로 전년 대비 약 25% 증가가 예상된다. 화장품 ODM 부문은 매출 증가에 따른 수익성 개선으로 OPM 6.5~7% 수준 회복이 가능할 것으로 보이며, 용기 부문 역시 손익분기점(BEP)을 상회하는 매출 구조가 정착될 전망이다.

영업외손익의 변동성은 과거 대비 완화될 것으로 예상된다. 메자닌 규모가 축소되면서 이자손익 및 파생상품 관련 손익 등 대규모 금융성 손익 발생 가능성이 낮아졌고, 자회사 이노코스텍 역시 정상화 단계에 진입함에 따라 추가적인 자산손상차손 인식 가능성도 제한적일 것으로 판단된다.

종합적으로 2026년은 외형 성장과 이익 개선이 동시에 나타나는 구간으로 판단된다. 아울러 마스크팩 등 신사업이 예상보다 빠르게 안착할 경우 실적 추가 상향 여지도 존재한다.

코디 실적

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출	232.2	220.2	167.8	145.2	552.0	792.4	784.1	765.3	872
화장품 ODM	193.0	182.4	134.8	119.2	333.0	590.0	608.0	629.3	720
용기(이노코스텍)	41.5	40.0	36.2	52.3	226	221	218.0	170.0	190
기타	-2.3	-2.2	-3.2	-26.3	-7.0	-18.6	-41.9	-34.0	-38
YOY(%)	29%	-5%	-16%	-16%	1%	44%	-1%	-2%	14%
화장품 ODM	40%	-3%	-14%	-4%	8%	77%	3%	4%	14%
용기(이노코스텍)	-13%	-28%	-34%	-11%	19%	-2%	-1%	-22%	12%
영업이익	20.2	20.2	2.8	-5.7	-52.0	-7.7	15.4	37.5	47
YOY(%)	1222%	101%	33%	-429%	68%	-85%	-300%	143%	25%
화장품 ODM	20.3	20.0	3.3	-3.6	-47.0	10.7	30.1	40.0	47
용기(이노코스텍)	0.1	0.4	0.2	-2.7	0	-12	-15.4	-2.0	0
OPM(%)	9%	9%	2%	-4%	-9%	-1%	2%	5%	5%
화장품 ODM	11%	11%	2%	-3%	-14%	2%	5%	6%	7%
용기(이노코스텍)	0%	1%	0%	-5%	0%	-6%	-7%	-1%	3%
영업외손익	-4.0	-2.7	0.3	17.6	-74.1	-63.2	-21.0	11.2	0
이자손익	-5.9	-2.8	-2.0		-28.6	-30.8	-27.2		
파생상품평가손익	0.0	1.0	1.1		-9.9	-1.0	19.3		
자산손상차손					-23.6	-46.3	-9.2		
법인세비용차감전계속사업이익	16.2	17.5	3.1	-10.4	-126.1	-70.9	-5.5	26.4	47
법인세	0.2	3.3	0.2	-29.9	-8.1	-8.7	-11.6	-26.1	9
당기순이익	16.0	14.0	3.0	19.5	-130	-62	6.0	52.5	38
NPM(%)	7%	6%	2%	13%	-24%	-8%	1%	7%	4%
지배순이익	16.0	14.0	3.0	19.5	-130	-62	6.0	52.5	38
NPM(%)	7%	6%	2%	13%	-24%	-8%	1%	7%	4%

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

Historical Valuation

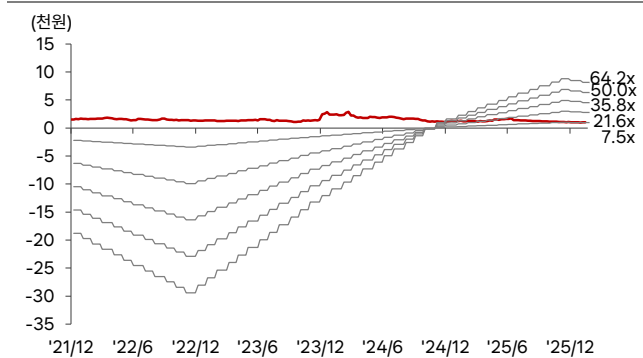
PER·PBR 모두

메자닌 영업외손익 영향으로 왜곡, 밸류에이션 지표 활용에는 한계

코디의 PER밴드는 영업외손익에 따른 왜곡이 있는 것으로 보인다. 코디의 당기순이익은 본업에서 벌어들인 이익보다는 전환사채(CB)·신주인수권부사채(BW) 전환 과정에서 발생한 손익, 종속기업 투자에 대한 손상차손, 금융자산 평가손익, 이자비용 등 영업외 요인의 영향을 크게 받아왔다. 특히 메자닌 전환이나 평가손익처럼 일시적이고 회계적인 요인이 반영되면서 순이익이 한 해는 크게 감소했다가 다음 해에는 다시 개선되는 등 변동폭이 크게 나타나 신뢰도 있는 밸류에이션 지표로 활용하는 데에는 한계가 있는 것으로 판단된다.

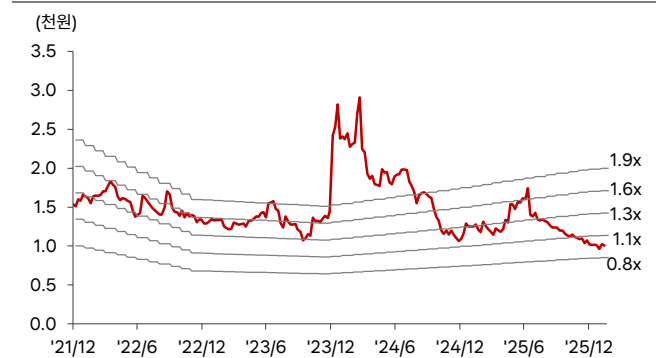
PBR 밴드 역시 신뢰도 있는 밸류에이션 지표로 활용하기에는 한계가 있다. 코디는 과거 영업적자 누적으로 자본잠식 우려가 제기되었으며, 2018년 무상감자 이후 유상증자와 CB·BW 발행 및 전환 등을 통해 자본을 확충해 왔다. 이에 따라 자본총계의 변화는 영업이익 축적보다는 외부 자금 유입과 메자닌 전환 영향이 크게 반영된 구조다. 이처럼 자본 구조가 비경상적·회계적 요인에 의해 크게 변동해 왔다는 점을 감안하면, PBR 또한 신뢰도 있는 밸류에이션 지표로 활용하는 데에는 한계가 있는 것으로 판단된다.

PER Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

피어비교

글로벌 색조 ODM 시장: 점유율

경쟁보다 세그먼트 분화가 핵심

글로벌 색조 ODM 시장

글로벌 색조 화장품 OEM·ODM 시장은 소수 기업이 점유율을 독식하는 구조라기보다는, 지역·가격대·고객군별로 역할이 분화된 분산형 경쟁 시장에 가깝다.

먼저 중국은 글로벌 점유율 약 25~30%로, 아시아-태평양 지역에서 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 대량·저가 생산을 기반으로 한 내수 브랜드 중심의 ODM 시장이 형성되어 있으며, 업체 수가 많아 경쟁 강도가 매우 높다. 이로 인해 대형 ODM 기업조차 시장 점유율이 5% 내외에 그칠 정도로 구조가 분산되어 있다. 주요 기업들은 자동화 설비와 가격 경쟁력을 강점으로 성장해 왔으며, 이러한 특성상 글로벌 프리미엄 색조 ODM과는 구분되는 시장 영역에 위치해 있다고 볼 수 있다.

반면 이탈리아는 약 5~7% 수준의 점유율로 규모는 상대적으로 작지만, 유럽 프리미엄 색조 화장품의 핵심 허브로 평가된다. 이탈리아 ODM 기업들은 대량 생산보다는 고급 제형과 완성도를 중시하는 고부가가치 제품에 집중하고 있으며, Intercos와 같은 업체들이 글로벌 명품 브랜드를 주요 고객으로 확보하고 있다. 이들은 품질과 기술력을 핵심 경쟁력으로 삼아 안정적인 수주 구조를 유지한다.

이러한 글로벌 경쟁 구도 속에서 한국은 약 10~15% 내외의 점유 비중을 차지하는 글로벌 트렌드 대응력이 높은 ODM 거점으로 자리 잡고 있다. 한국 ODM 기업들은 빠른 기획력과 다품종 생산 능력을 바탕으로 K-뷰티 트렌드를 선도해 왔으며, 중상위 가격대 시장과 인디 브랜드 수요를 동시에 흡수할 수 있는 유연한 생산 구조를 갖추고 있다. 그 결과 한국은 아시아-태평양 지역에서 중국 다음으로 중요한 생산 거점으로 평가된다.

종합하면 글로벌 색조 화장품 OEM·ODM 시장은 한국(속도·다품종·글로벌 대응), 이탈리아(력·셔리·고부가가치), 중국(대량·저가·내수 중심)으로 역할이 명확히 구분된 세그먼트 경쟁 구조를 보이고 있다. 따라서 글로벌 OEM·ODM 경쟁의 본질은 국가 간 정면 점유율 경쟁이 아니라, 제품군·가격대·고객군별로 차별화된 경쟁으로 이해하는 것이 타당하다.

색조 피어그룹과 비교가 적절,

정상화 구간 PER 15~20배

합리적, 히트 제품 구간 20~25배

확장 가능

피어비교

코디의 피어그룹은 형식적인 사업 구분(OEM/ODM)보다는 실질적인 실적 구조와 변동성을 공유하는 색조 기업군(씨앤씨인터내셔널, 클리오, 에이블씨엔씨)과의 비교가 보다 적합할 것으로 보인다.

코스맥스·한국콜마·코스메카코리아 등 종합 OEM/ODM 기업은 기초와 색조를 아우르는 포트폴리오와 글로벌 생산 거점을 기반으로 실적 변동성이 상대적으로 낮고 OPM이 7~10% 수준에서 안정적으로 형성되는 구조다. 반면 색조 기업군은 히트 제품 여부, 트렌드 변화, SKU 교체 주기에 따라 실적이 크게 흔들리는 특성을 공유한다. 실제 색조 기업의 OPM을 보면 씨앤씨인터내셔널은 8~16%, 클리오는 3~11%, 에이블씨엔씨는 적자~8%, 코디 역시 적자~6% 수준으로 높은 변동성을 보인다.

PER 역시 색조 기업군 내에서 공통적으로 높은 변동성을 보인다. 코디는 적자 구간에서는 음수, 흑자 전환 직후에는 이익 규모가 작아 80배 수준으로 왜곡되었고, 이후 실적이 안정되면서 20배 내외 구간으로 수렴하는 흐름을 보였다. 씨앤씨인터내셔널은 15~40배, 클리오는 15~50배 범위에서 등락하는 패턴을 나타내고 있다. 이는 색조 산업이 히트 제품 사이클에 따라 이익이 급격히 확대·축소되는 구조이기 때문에, 단일 연도 PER이나 특정 시점의 이익만을 기준으로 기업가치를 판단하기 어렵다는 점을 의미한다.

따라서 코디의 밸류에이션은 평균 멀티플을 기계적으로 적용하기보다는 주요 고객사의 히트 제품 출현 구간에서 실적 레버리지가 빠르게 나타나는 국면을 활용하는 전략적 접근이 보다 적절하다고 판단된다. 색조 피어그룹의 정상시 PER은 씨앤씨인터내셔널은 15~21배, 클리오는 20배 내외, 에이블씨엔씨는 구조 개선 이후 14~17배 수준에서 형성되어 있다. 이를 감안하면 코디 역시 정상화 국면에서는 15~20배가 합리적 밴드로 판단되며, 현 주가는 2025년 기준 PER 7.5배, 2026년 기준 PER 13.6배 수준으로 저평가 되어있다. 더불어, 실적 레버리지가 빠르게 나타나는 히트 제품 출현 구간에서 클리오는 25배 이상, 씨앤씨인터내셔널은 20배 초반 이상을 부여받은 사례가 있어 코디 역시 히트 제품 사

이클이 확인되는 경우 20~25배까지 확장이 가능할 것으로 보인다.

추가로, 추진 중인 마스크팩 사업의 안정적 안착과 기능성-베이스 제형 확대를 통한 카테고리 다변화 및 고객사 다변화가 가시화될 경우, 실적 변동성이 완화되며 이익의 질 개선이 가능하다. 이러한 구조 개선이 동반될 경우 멀티플이 보다 안정적으로 반영될 수 있는 기반이 마련될 것으로 판단된다.

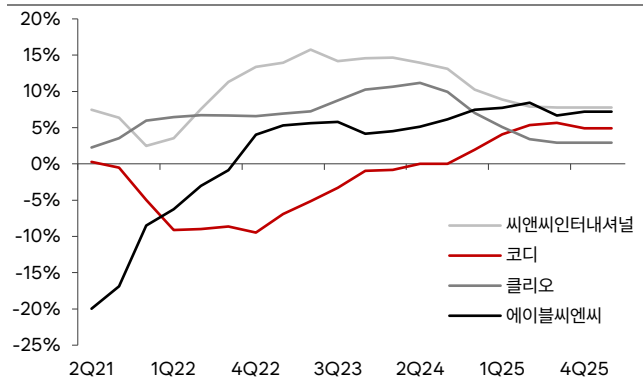
피어비교

기업명	종가(원, ₩)	시가총액 (억원, Million ₩)	매출액(억원, Million ₩)			영업이익(억원, Million ₩)			OPM(%)			PER(배)		
			24	25E	26E	24	25E	26E	24	25E	26E	24	25E	26E
코디	1,004	557	784	765	872	15	38	47	2%	5%	5%	70	8	13
씨앤씨인터내셔널	34,350	4,682	2,829	2,885	3,301	290	223	340	10%	8%	10%	14	33	17
클리오	13,510	2,441	3,514	3,289	3,546	246	164	148	7%	5%	4%	11	18	14
에이블씨엔씨	11,810	3,072	2,640	2,420	N/A	197	177	N/A	7%	7%	N/A	12	22	N/A
코스맥스	200,000	22,699	21,661	23,867	26,697	1,754	1,943	2,310	8%	8%	9%	20	39	19
한국콜마	73,700	17,397	24,521	27,164	29,340	1,939	2,422	2,799	8%	9%	10%	14	17	13
코스메카코리아	99,900	10,669	5,243	6,280	7,260	604	843	1,010	12%	13%	14%	14	22	17
INTERCOS(이탈리아)	12	1,164	1,065	1,055	1,106	94	103	111	9%	10%	10%	22	20	17
평균									8%	8%	9%	22	22	16

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

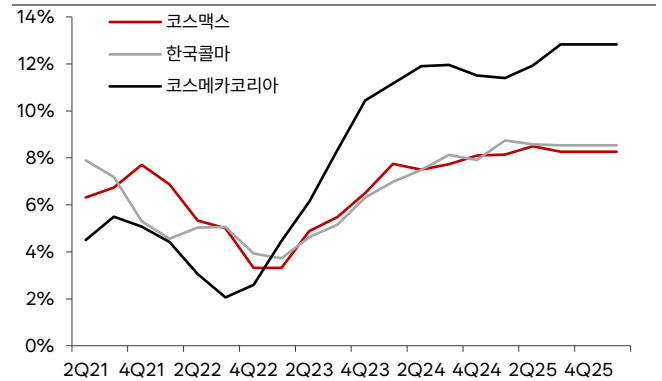
주: 2026년 2월 19일 종가 기준, 주2: 실적 추정치는 당 리서치 추정, Peer 실적 추정치는 컨센서스 활용

색조 기업 분기별 TTM 영업이익률 추이: 실적 변동성이 높음



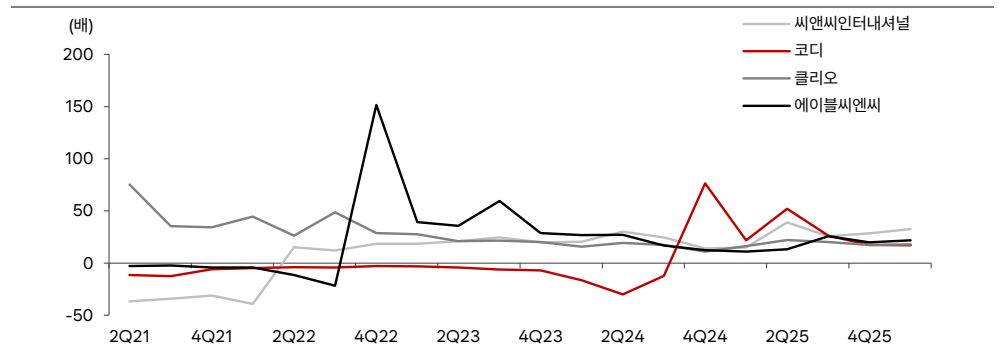
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

종합 OEM/ODM 기업 분기별 TTM 영업이익률 추이: 실적 안정성이 상대적으로 높음



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

색조 피어그룹 분기별 TTM PER 추이: 이익 변동에 따른 PER 왜곡 구간 존재



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 구조적으로 제한된 수익성 상단

**색조 ODM은 구조적으로
고마진 한계, 변동비 중심 비용
구조와 경쟁 심화로 이익률 상단은
한 자릿수 중후반 수준**

코디가 영위하는 색조 화장품 OEM/ODM 산업은 구조적으로 높은 이익률을 오래 유지하기 어려운 사업이다. 화장품 밸류체인에서 브랜드사는 통상 10~20% 수준의 영업이익률을 확보하는 반면, ODM 업체는 한 자릿수 후반, 용기·부자재 업체는 그보다 낮은 수익성을 기록한다. 코디 역시 색조 ODM 중심 사업 구조를 감안하면, 영업이익률의 구조적 상단은 한 자릿수 중후반 수준으로 보는 것이 합리적이다.

이익률이 제한되는 가장 큰 이유는 비용 구조다. 별도 기준 원재료비가 약 65%를 차지하고, 전체 비용 중 변동비 비중이 약 77%에 달한다. 즉 매출이 늘어나면 원가도 함께 증가하는 구조로, 고정비 레버리지가 크게 작동하기 어렵다. 매출이 성장하더라도 이익률이 빠르게 개선되기 어려운 이유다. 또한 색조 제품은 SKU가 많고 교체 주기가 짧아 생산 라인 전환이 빈번하다. 다품종 소량 생산 구조에서는 설비 가동률이 올라가더라도 운영 복잡성과 관리 비용이 함께 증가해 수익성 개선 폭이 제한된다.

경쟁 환경도 수익성 상단을 제약한다. 한국 색조 ODM 시장은 대형 업체와 다수의 중소형 업체가 공존하는 분산형 구조로, 업체 간 기술 격차가 크지 않아 가격·납기·SKU 대응력 중심의 경쟁이 이뤄진다. 특히 제품 리뉴얼이나 신제품 출시 시마다 제조사 선정이 다시 이루어지는 구조이기 때문에, 개별 제품의 거래는 유지되더라도 포트폴리오가 바뀌는 시점마다 경쟁이 반복된다. 특정 업체가 장기간 독점적 지위를 확보하기 어려운 환경이며, 매출 확대가 가능하더라도 초과이익을 지속적으로 창출하기는 쉽지 않다.

자회사 용기 사업 역시 밸류체인상 ODM보다 하단에 위치한 사업으로, 과거에도 낮은 이익률을 기록해왔다. 최근 구조조정을 통해 수익성이 개선되는 흐름이 나타나고 있으나, 구조적으로 고마진 사업으로 전환되기는 어렵다.

결국 코디의 성장 전략은 마진 확대보다는 매출 규모 확대에 초점이 맞춰져 있다. 업황이 우호적일 경우 실적 개선 속도는 빠르게 나타날 수 있지만, 산업 구조 자체를 뛰어넘는 고수익 체질로의 전환에는 한계가 존재한다. 이는 장기적으로 영업이익률 상단과 밸류에이션 확장에 제약 요인으로 작용할 수 있다.

2 실적 변동성

**히트 제품 주요 고객 의존도 높아
실적 변동성 내재,
신사업은 아직 완충 역할 제한적**

코디의 실적은 색조 OEM/ODM 사업 특성상 구조적인 변동성을 내포하고 있다. 색조 제품은 트렌드 변화가 빠르고 제품 교체 주기가 짧아, 특정 브랜드의 히트 제품 여부에 따라 생산 물량이 급격히 확대되거나 축소되는 구조다. 더불어 2025년 기준 상위 브랜드 매출 비중이 전체 색조 매출의 40%를 상회하는 만큼, 주요 고객사의 흥행 여부가 실적에 직접적인 영향을 미친다. 이러한 특성으로 분기 실적 변동성이 크기 때문에 실적 예측이 쉽지 않다. 코디는 변동성 완화를 위해 ① 기능성 제형 확대(선·BB 등, 초기 단계) ② 스킨케어 진출검토(M&A·제휴, 구체화 전) ③ 마스크팩 사업(연 약 40억원 규모, 제한적 기여) ④ 의료·레이저기기(2028년 목표, 중장기 옵션) 등 신사업을 추진 중이다. 다만 현재로서는 대부분 초기 단계이거나 중장기 과제에 가까워 본업의 변동성을 의미 있게 낮출 수준은 아닌 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	552	792	784	765	872
증가율(%)	12.1	43.6	-1.0	-2.4	14.0
매출원가	491	704	682	644	731
매출원가율(%)	88.9	88.9	87.0	84.2	83.8
매출총이익	61	89	102	122	142
매출이익률(%)	11.0	11.2	13.0	15.9	16.3
판매관리비	113	96	86	84	94
판매관비율(%)	20.5	12.1	11.0	11.0	10.8
EBITDA	-13	38	57	74	78
EBITDA 이익률(%)	-2.3	4.8	7.3	9.6	9.0
증가율(%)	적전	흑전	50.3	28.4	5.9
영업이익	-52	-8	15	38	47
영업이익률(%)	-9.4	-1.0	2.0	4.9	5.4
증가율(%)	적지	적지	흑전	144.2	25.8
영업외손익	-74	-63	-21	-3	7
금융수익	3	26	27	32	34
금융비용	45	39	37	25	18
기타영업외손익	-32	-50	-11	-10	-10
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-126	-71	-6	35	54
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	55.0
법인세비용	-8	-9	-12	-34	12
계속사업이익	-118	-62	6	69	42
중단사업이익	-11	0	0	0	0
당기순이익	-130	-62	6	69	42
당기순이익률(%)	-23.5	-7.8	0.8	9.1	4.8
증가율(%)	적지	적지	흑전	1,045.5	-39.7
지배주주지분 순이익	-130	-62	6	69	42

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-46	-9	42	107	54
당기순이익	-130	-62	6	69	42
유형자산 상각비	29	38	40	35	30
무형자산 상각비	10	8	2	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-25	-46	-16	3	-17
기타	70	53	10	-1	-2
투자활동으로인한현금흐름	31	-32	-227	2	2
투자자산의 감소(증가)	9	3	-220	0	0
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-83	-63	-10	0	0
기타	104	23	3	2	2
재무활동으로인한현금흐름	-22	92	113	-5	1
차입금의 증가(감소)	19	80	-8	-25	1
사채의증가(감소)	-35	22	33	-97	0
자본의 증가	0	0	84	116	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-6	-10	4	1	0
기타현금흐름	-3	-0	-0	-1	-0
현금의증가(감소)	-41	51	-72	103	57
기초현금	74	34	85	13	116
기말현금	34	85	13	116	173

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	197	285	439	538	621
현금성자산	34	85	13	116	173
단기투자자산	5	15	229	229	229
매출채권	79	106	106	103	118
재고자산	60	68	81	79	90
기타유동자산	19	11	10	10	11
비유동자산	403	353	316	280	249
유형자산	299	312	277	242	212
무형자산	70	17	10	9	8
투자자산	17	17	9	9	9
기타비유동자산	17	7	20	20	20
자산총계	599	639	755	817	870
유동부채	322	100	169	98	109
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	44	44	38	37	42
기타유동부채	278	56	131	61	67
비유동부채	36	283	186	134	134
사채	0	138	98	46	46
장기차입금	20	100	80	80	80
기타비유동부채	16	45	8	8	8
부채총계	358	384	355	231	243
자배주주지분	241	255	400	586	627
자본금	141	158	217	264	264
자본잉여금	728	787	184	253	253
자본조정 등	3	3	1	1	1
기타포괄이익누계액	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	-625	-687	5	75	116
자본총계	241	255	400	586	627

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	N/A	N/A	69.9	7.5	13.6
P/B(배)	1.6	1.7	1.2	1.0	0.9
P/S(배)	0.7	0.5	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	N/A	16.7	8.7	5.3	4.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-458	-206	15	137	75
BPS(원)	853	806	924	1,055	1,130
SPS(원)	1,951	2,625	1,980	1,517	1,572
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-42.6	-25.0	1.8	14.1	6.9
ROA	-20.2	-10.0	0.9	8.8	5.0
ROIC	-13.9	-2.3	-6.6	19.0	10.0
안정성(%)					
유동비율	61.1	283.9	260.3	550.0	571.6
부채비율	148.3	150.4	88.7	39.5	38.7
순차입금비율	92.1	81.9	10.0	-31.6	-38.4
이자보상배율	-1.7	-0.2	0.5	1.5	2.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	1.3	1.1	1.0	1.0
매출채권회전율	8.6	8.6	7.4	7.3	7.9
재고자산회전율	10.3	12.4	10.5	9.6	10.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
코디	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.02.24	색조 확장 사이클인디 브랜드 성장과 함께 실적 개선 본격화

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.