

# 선진뷰티사이언스 (086710.KQ)

## ODM 공장 준공식 후기

투자의견

**NR(유지)**

목표주가

- 원

현재주가

**13,000** 원(07/02)

시가총액

**158.6** 십억원

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

- 2025.07.01 ODM공장(브랜드명: OTCM) 준공식 개최, 6월부터 미국 고객 향 제품 생산 중에 있으며 당초 **내용물 기준 500억원이었던 매출액 기준 CAPA는 총 1천억원으로 확대**, ODM 공장 투자금액 250억원과 소재공장 및 물류창고 증설 추가분 합쳐 총 투자금액 318억원 규모, 하반기부터 관련 상각비 인식 예정
- OTC 및 MoCRA 대응 위한 역량과 사업성 **충분히 갖췄다고 판단**. 대응 역량 중 가장 중요한 것은 1) 시설 간 교차 오염 방지에도 줄어들지 않는 생산성과 2) 제조 밸류체인 전 과정에 대한 문서화 및 기록관리
- 설계부터 교차오염 방지된 OTC 전용 생산라인 구축해 OTC 제품 생산에도 일반 제조라인의 생산성 저해되지 않으며 생산직 절반에 해당하는 QC 인력 보유로 제조과정 문서화 및 기록관리 역량 확보
- 2Q25 매출액은 238억원, 영업이익 39억원으로 각각 전년비 9.1%, 3.2% 성장 전망, 2025년 매출액과 영업이익은 887억원, 120억원 예상, 시설 투자가 있었던 해임에도 양호한 실적이 될 것이라 판단
- 현재 주가는 25년 예상실적 기준 PER 14배, 동기간 OTC 대응역량 갖춘 국내 ODM사인 한국콜마와 코스맥스의 평균 멀티플의 60% 수준, 추가적인 주가 상승 위해선 향후 ODM 고객사 확대 및 관련 외형성장 필수적

주가(원,7/2)	13,000
시가총액(십억원)	159

발행주식수	12,203천주
52주 최고가	18,190원
최저가	8,440원
52주 일간 Beta	0.48
60일 일평균거래대금	31억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(2024A)	3.5%

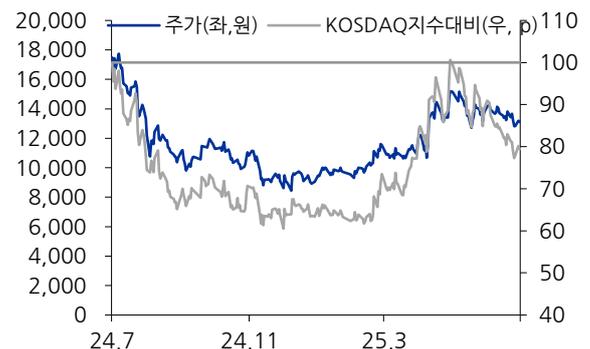
주주구성	
이성호 (외 12인)	54.6%
자사주 (외 1인)	1.6%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13.9	23.7	-19.8
절대기준	-8.3	37.6	-25.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(25)	12.0	12.7	▼
영업이익(26)	-	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	64.3	72.6	79.4	88.7
영업이익	5.3	9.0	10.6	12.0
세전손익	24.7	7.2	11.1	11.9
당기순이익	20.1	6.7	10.4	11.1
EPS(원)	1,620	467	855.0	907.6
증감률(%)	-	(71.2)	83.1	6.2
PER(배)	8.2	24.8	15.8	14.1

자료: 유진투자증권



## ODM, 준비 완료

### 매출액 CAPA 1 천억원 증설 확인

ODM 전용공장 증설이 완료됐다. 사명은 OTCM 으로 OTC 전용 ODM 생산 사업을 하겠다는 의지가 보인다. 최종 확정 캐파는 매출액기준 1천억원이다(1교대, 월 210만개 생산 기준). ODM 공장 증설비용으로만 250억원을 지출해 해당 비용은 올해 하반기부터 분기 6억원 규모의 감가상각비로 반영될 예정이다.

도표 1. ODM 공장 전경



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 2. 샘플(SPF 파운데이션, 틴티드 선)



자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 3. 샘플(선스틱, 선세럼)



자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 4. 샘플(멀티 BB, 에이징 선크림)



자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 5. 샘플(선플루이드, 제형)



자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

## OTC 와 MoCRA 대응역량 갖춰

미국 OTC 시장 진입과 MoCRA 기준을 충족하기는 매우 까다롭다. 정해진 원료만 사용하면서 제품의 완성도를 끌어올려야하는 것은 물론, 제조 및 생산 설비의 등록 후 FDA 의 검사를 통과하기 위한 공정제어도 수반되기 때문이다. 여러가지가 있지만 가장 중요한 것은 1) OTC 제품 제조 간에 타 제품과의 교차오염방지와 2) 전 생산 공정의 문서화와 기록관리다. 선진뷰티사이언스는 두가지 측면 모두에서 역량을 갖췄다고 판단한다.

교차오염 방지를 위해선 제조시설 간 격벽 설치 및 생산 전 후 세척과정이 필요하다. OTC 뿐만 아니라 다양한 시장을 목표로 하는 대형 ODM 업체들 입장에서는 가동률과 생산 효율성을 떨어뜨리는 일이다. 줄어드는 생산 효율성은 고객사의 비용부담으로 이어지며 생산시설의 규모가 큰 만큼 높은 MOQ 도 OTC 시장을 타겟하고 싶은 중소형 브랜드사에겐 부담으로 작용한다.

공장의 설계부터 OTC 시장을 염두한 OTCM 이 효율적인 대안으로 주목받는 이유다. 동사의 OTC 생산라인은 범용 화장품 제조 라인과는 별개의 공간에 구축되어 있어 교차오염이 일어날 수 없는 구조다(도표 6, 7). 거기에 별도의 라인으로 운영되기에 생산성 저하 문제도 자동으로 해결된다. MOQ도 3배치(3만개 분량)으로 경쟁업체 대비 낮은 수준이라 OTC 시장을 타겟하는 브랜드 업체들 입장에서 매력적인 선택지가 될 것이라 전망한다.

도표 6. 별도 분리설치된 OTC 제품 ODM 라인



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 7. 미생물 오염 방지위한 석션 장치



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 8. ODM 총/포장 라인



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

전 생산 공정의 문서화 및 기록관리 능력도 갖췄다고 판단한다. FDA 는 단순히 내용물을 제조하는 공정뿐 아니라 충전과 포장, 라벨링 등 모든 제조과정이 이뤄지는 시설에 대한 공조 및 세척과정 등의 문서화를 요구한다. 화장품 소재부터 FDA insfection 을 통과한 제조시설을 갖춘 동사는 생산직원의 절반에 해당하는 QA/QC 인력을 보유하고 있다. 1 번의 배치 생산에 요구되는 문서의 양을 생각할 때 관련 업무에 능숙한 인력이 필수적이다. 작성한 문서 및 샘플도 공장동의 한 층을 할애해서 기록관리 중이다.

도표 9. 한 개 배치 검사에 요구되는 문서(예시)



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권  
주) 배치 1 개 당 묶음 하나

도표 10. 한 개 배치 검사에 요구되는 문서(예시)



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 11. 제조공정 기록관리 문서고



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 12. 제조샘플 관리 실



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

## 증설관련 투자비용 집행에도 양호한 실적

### 2Q25 매출액 238 억원 영업이익 39 억원 전망

2 분기 매출액은 238 억원, 영업이익 29 억원으로 각각 전년비 9.1%, 3.2% 증가할 전망이다. 2 분기는 전통적 성수기지만 증설 대비 추가 인력 채용 및 창고 증설비용이 선반영되면서 매출 증가폭 대비 이익증가폭은 부진할 전망이다.

2025 년 연간 매출액은 887 억원 영업이익 120 억원으로 각각 11.7%, 12.5% 증가를 예상한다. ODM 증설 투자를 고려하더라도 양호한 성장세를 기록할 전망이다. 이미 매입한 부지 내 추가적인 라인 증설이었기 때문에 수도, 전기 등 유틸리티 시설 및 폐수 처리 등 제반시설도 함께 사용해 효율적인 증설이었기 때문으로 판단한다.

도표 13. 선진뷰티사이언스 실적 전망(연결)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F
매출액	20.8	21.8	18.2	18.5	22.5	23.8	21.1	21.2	79.4	88.7
YoY(%)	2.0	14.7	19.3	3.3	8.1	9.1	16.0	14.6	9.3	11.7
화장품소재	15.9	15.2	12.1	13.2	16.2	16.5	12.8	12.8	56.3	58.3
계면활성제	3.7	4.0	4.2	3.6	3.4	4.1	4.1	3.8	15.6	15.4
ODM	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	1.5	2.0	0.2	3.9
기타/자회사	1.1	2.5	1.9	1.6	2.7	3.0	2.7	2.6	0.1	1.1
매출원가	13.3	13.5	11.1	13.2	13.2	14.1	12.9	12.7	51.1	52.9
매출총이익	7.5	8.3	7.1	5.3	9.3	9.7	8.2	8.5	28.3	35.8
판관비	3.7	4.5	4.6	4.8	5.6	5.8	6.1	6.3	17.6	23.8
영업이익	3.8	3.8	2.5	0.5	3.7	3.9	2.1	2.2	10.6	12.0
YoY(%)	25.9	48.3	72.1	(75.0)	(2.2)	3.2	(17.1)	349.1	17.6	12.5
OPM	18.4	17.4	13.8	2.7	16.6	16.5	9.9	10.5	13.4	13.5
영업외손익	0.4	0.4	(0.8)	0.4	0.1	(0.1)	(0.1)	0.1	0.5	(0.1)
세전이익	4.3	4.2	1.8	0.9	3.9	3.8	2.0	2.3	11.1	11.9
법인세비용	0.6	1.5	0.4	(1.8)	0.5	0.4	0.4	(0.5)	0.7	0.8
당기순이익	3.6	2.7	1.4	2.7	3.3	3.4	1.6	2.7	10.4	11.1

자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 14. 물류창고(증설 완료)



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

## 준비는 끝, 남은건 고객사 확대

### ODM 밸류의 60%를 반영한 멀티플

선진뷰티사이언스의 현재주가는 2025년 실적 기준 PER 14 배다. 동기간 한국콜마(19.4 배), 코스맥스(24.7 배)의 멀티플 평균의 60% 수준이다. 현재 주가 수준은 ODM 사업에 대한 가시성을 일정부분 반영하고 있는 것으로 보인다.

2025년은 ODM 진출의 원년이라는 점, OTC 시장 대응역량을 충분히 갖췄고 증설이 완료된 하반기부터 본격적인 영업활동이 시작되는 점을 고려했을 때 향후 추가 고객사 확보와 관련 수주를 기대할 수 있다. 해당 선결조건이 충족된다면 **2026년의 높은 실적성장세와 ODM 업체들과의 밸류에이션 갭**을 이유로 추가적인 주가상승은 충분히 가능하다.

**전년도 연결 매출을 상회하는 수준의 탑라인 증설**이다, 준비는 끝났고 지금부터는 증명의 시간이다.

**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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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: 12 개월 (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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)