

# 제이투케이바이오 (420570/KQ)

## 화장품 원료도 캐파 부족 (feat. CosRX)

SK증권 리서치센터

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 30,200 원

상승여력: -

### 폭증하는 화장품 원료 수요, 본격적인 실적 성장 구간 진입

▶제이투케이바이오 2Q24 예상 실적은 매출액 123 억원 (+76.5% YoY)과 영업이익 27 억원 (+88.6% YoY, OPM22%)으로 전망한다. 기대 이상의 2분기 실적을 기록할 것으로 예상되며 주요 실적 성장의 원인은 동사의 주력 고객사인 CosRX 를 필두로 코스메카코리아, 한국콜마 등 전반적인 ODM 고객사로부터의 주문이 폭증하고 있기 때문이다. 이에 24년 예상 매출액과 영업이익은 기존 추정치 대비 각각 34.2%, 12.5% 상향한 481 억원 (+68.8% YoY)과 101 억원 (+80.9% YoY)으로 전망한다. 본격적인 영업레버리지 구간에 진입했다는 판단이다.

▶화장품 업종 강세에 힘입어 동사의 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 18 배까지 상승했지만 ①동사는 현재 K-뷰티 시장을 선도중인 CosRx 의 국내 유일 상장 밴더 업체라는 점에서 프리미엄 부여가 합당하다고 판단되며 ②내년부터는 캐파증설 (500 억원→1,000 억원) 및 신제품/신규 고객사 효과에 따른 실적 고성장이 더해지며 밸류에이션 매력도가 더욱 커질 것으로 전망된다. 더불어 연초 상장 이후 큰 폭의 주가 하락 (기준가 대비 60% 하락)의 주요 원인이었던 오버행 이슈가 대부분 해소되었으며 이에 수급 부담 또한 크게 완화된 상황이다.

### 선제적 캐파 증설을 통한 실적 성장 지속될 전망

I. 캐파증설: 동사의 생산 캐파 증설 계획은 2H25 예정되어 있지만 현재 분기별 실적 성장 추세를 감안했을 때 빠르면 2H24 초기 캐파 증설이 시작될 것으로 전망된다 (500 억원→최소 1,000 억원). 실제로 CosRx 향으로 공급중인 달팽이 크림/에센스 원료에 대한 생산캐파는 고객의 요청에 따라 1Q24 연간 20 톤→2Q24 50 톤으로 2 배 이상 늘어날 것으로 예상된다. 참고로 동사의 다양한 제품군 중 CosRX 향 달팽이 점액 원료는 수익성이 가장 좋은 축에 속하기 때문에 해당 제품 매출 비중 상승에 따른 이익률 개선을 기대해봐도 좋은 상황이다. 주목할만한 점은 동사는 현재 ①캐파 증설을 위한 부지와 설계 도면을 이미 확보하고 있기 때문에 예상 증설 기간은 약 4~5 개월 가량 소요될 것으로 보이고 ②예상 투자금액은 50~60 억원 수준으로 1Q24 기준 보유 현금 150 억원 내에서 해결할 수 있을 전망이다 (추가적인 자금조달 불필요).

II. 신제품/신규 고객사 효과: 동사는 22년부터 아모레퍼시픽, LG 생활건강 등의 대형 브랜드사와 바이오 기반 화장품 원료 공동개발을 시작했으며 해당 신제품 개발은 1H24 완료 후 빠르면 2H24 부터 공급이 시작될 것으로 예상된다. 이외에도 동사는 피에프네이처, 노디너리 등 다수의 인디브랜드 업체를 고객으로 확보중인 국내 중소형 ODM 사를 신규 고객으로 확보한 바 있기 때문에 향후 국내외 인디브랜드향 매출 성장이 더욱 가속화될 것으로 전망된다. 참고로 노디너리는 에이피알이 2 대주주로 있는 업체로 메디큐브, 에이프릴스킨, 글램디 등 에이피알의 화장품 브랜드를 주로 제조한다. 더불어 동사는 자체적인 피부임상센터 구축을 통해 (효능평가 기간 0.5~2달→하루로 단축) 유럽, 일본, 동남아 등 해외 ODM 고객사를 신규로 확보했으며 향후 점진적인 해외 매출액 확대까지 이뤄질 수 있을 것으로 전망된다 (23년 수출 비중 2%).



Analyst  
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr  
3773-8197

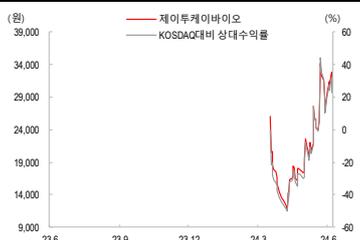
#### Company Data

발행주식수	557 만주
시가총액	168 십억원
주요주주	
이재섭(외6)	65.07%
자사주	0.32%

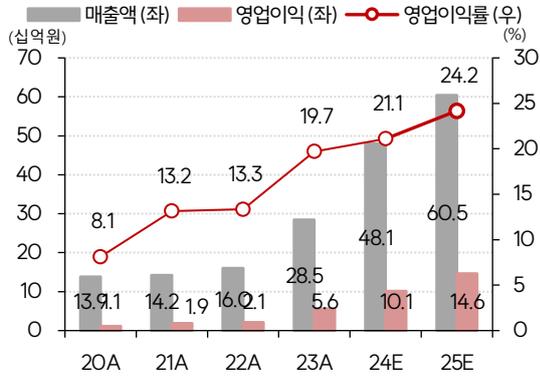
#### Stock Data

주가(24/06/14)	30,200 원
KOSDAQ	862.19 pt
52주 최고가	34,200 원
52주 최저가	11,880 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

#### 주가 및 상대수익률

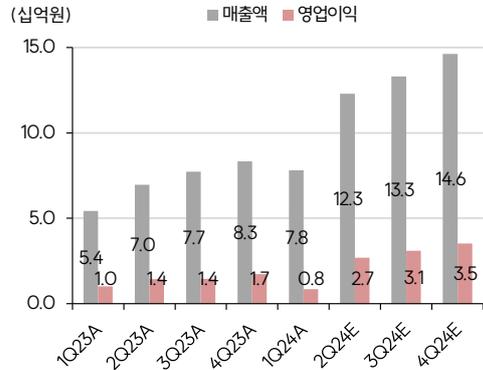


제이투케이바이오 연간 실적 추이 및 전망



자료: 제이투케이바이오, SK 증권

제이투케이바이오 분기 실적 추이 및 전망



자료: 제이투케이바이오, SK 증권

제이투케이바이오 주요 고객사 현황



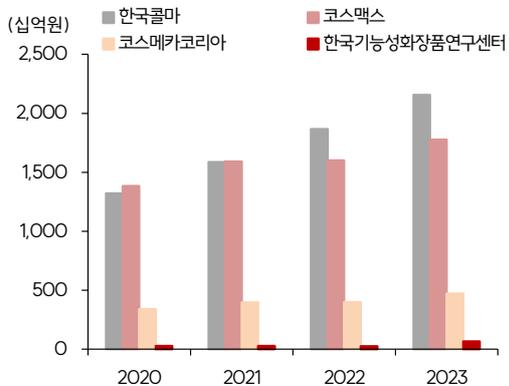
자료: 제이투케이바이오, SK 증권

제이투케이바이오 천연물/바이오 소재 주요 레퍼런스



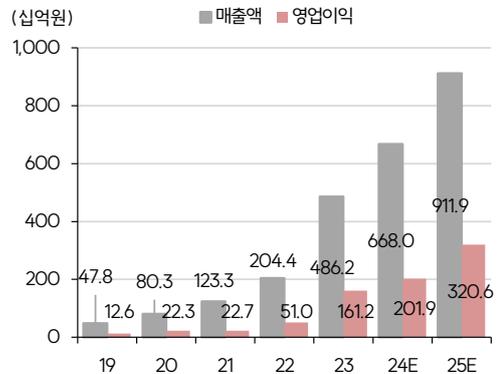
자료: 제이투케이바이오, SK 증권

국내 주요 ODM 고객사 매출 추이



자료: 제이투케이바이오, SK 증권

CosRx 실적 추이 및 전망



자료: 제이투케이바이오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	-	-	9	11	14
현금및현금성자산	-	-	4	4	4
매출채권 및 기타채권	-	-	2	3	6
재고자산	-	-	1	2	3
<b>비유동자산</b>	-	-	7	7	8
장기금융자산	-	-	0	0	0
유형자산	-	-	7	6	7
무형자산	-	-	0	0	0
<b>자산총계</b>	-	-	16	18	22
<b>유동부채</b>	-	-	3	3	4
단기금융부채	-	-	2	2	1
매입채무 및 기타채무	-	-	1	1	2
단기충당부채	-	-	0	0	0
<b>비유동부채</b>	-	-	4	3	1
장기금융부채	-	-	4	3	1
장기매입채무 및 기타채무	-	-	0	0	0
장기충당부채	-	-	0	0	0
<b>부채총계</b>	-	-	7	7	4
<b>지배주주지분</b>	-	-	1	0	3
자본금	-	-	0	0	3
자본잉여금	-	-	0	0	0
기타자본구성요소	-	-	-0	-0	-0
자기주식	-	-	-0	-0	0
이익잉여금	-	-	8	10	15
비지배주주지분	-	-	0	0	-0
<b>자본총계</b>	-	-	9	11	18
<b>부채외자본총계</b>	-	-	16	18	22

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동현금흐름</b>	-	-	2	1	3
당기순이익(손실)	-	-	2	2	5
비현금성항목등	-	-	1	1	2
유형자산감가상각비	-	-	0	1	1
무형자산상각비	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	0	1
운전자본감소(증가)	-	-	-1	-1	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-	-	0	-1	-3
재고자산의감소(증가)	-	-	-0	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-	-	-0	0	1
기타	-	-	0	-0	-0
법인세납부	-	-	0	-0	-0
<b>투자활동현금흐름</b>	-	-	-1	-1	-1
금융자산의감소(증가)	-	-	0	-1	1
유형자산의감소(증가)	-	-	-1	-0	-1
무형자산의감소(증가)	-	-	-0	0	-0
기타	-	-	-0	-0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	-	-	1	-1	-3
단기금융부채의증가(감소)	-	-	-1	-1	-0
장기금융부채의증가(감소)	-	-	0	0	-2
자본의증가(감소)	-	-	1	0	2
배당금지급	-	-	0	0	-0
기타	-	-	1	0	-2
<b>현금의 증가(감소)</b>	-	-	2	-1	0
기초현금	-	-	3	4	4
기말현금	-	-	4	4	4
FCF	-	-	1	1	2

자료 : 제이투케이바이오, SK증권

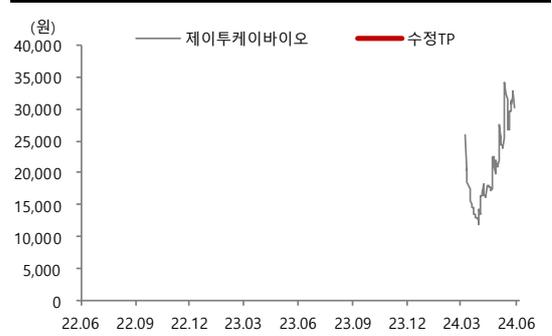
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	-	-	14	16	28
<b>매출원가</b>	-	-	8	9	17
<b>매출총이익</b>	-	-	6	7	12
매출총이익률(%)	-	-	41.7	44.0	40.4
<b>판매비와 관리비</b>	-	-	4	5	6
<b>영업이익</b>	-	-	2	2	6
영업이익률(%)	-	-	13.2	13.3	19.7
<b>비영업손익</b>	-	-	-0	0	-0
순금융손익	-	-	-0	-0	-0
외환관련손익	-	-	0	0	0
관계기업등 투자손익	-	-	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-	-	2	2	6
세전계속사업이익률(%)	-	-	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	-	-	-0	0	1
<b>계속사업이익</b>	-	-	2	2	5
<b>중단사업이익</b>	-	-	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	-	-	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-	-	2	2	5
순이익률(%)	-	-	11.4	13.1	16.9
지배주주	-	-	2	2	5
지배주주귀속 순이익률(%)	-	-	11.4	13.2	17.0
비지배주주	-	-	0	-0	-0
총포괄이익	-	-	2	2	5
지배주주	-	-	2	2	5
비지배주주	-	-	0	-0	-0
<b>EBITDA</b>	-	-	2	3	6

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>성장성 (%)</b>	-	-	-	12.8	77.6
매출액	-	-	-	14.1	162.3
영업이익	-	-	-	14.1	162.3
세전계속사업이익	-	-	-	13.2	131.6
EBITDA	-	-	-	13.2	131.6
EPS	-	-	-	30.6	120.5
<b>수익성 (%)</b>	-	-	-	-	-
ROA	-	-	-	20.1	24.2
ROE	-	-	-	36.6	33.8
EBITDA마진	-	-	-	16.7	21.9
<b>안정성 (%)</b>	-	-	-	-	-
유동비율	-	-	286.6	326.4	377.5
부채비율	-	-	80.8	61.5	23.6
순차입금/자기자본	-	-	16.5	4.6	-17.7
EBITDA/이자비용(배)	-	-	11.8	10.4	35.4
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>	-	-	-	-	-
EPS(계속사업)	-	-	314	411	906
BPS	-	-	127	102	517
CFPS	-	-	413	519	1,024
주당 현금배당금	-	-	0	48	0
<b>Valuation지표(배)</b>	-	-	-	-	-
PER	-	-	0.0	0.0	0.0
PBR	-	-	0.0	0.0	0.0
PCR	-	-	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-	-	4.1	4.1	1.9
배당수익률	-	-	-	-	-

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.08	Not Rated			



**Compliance Notice**

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 17일 기준)**

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------