

에스엠씨지 (460870/KQ)

화장품 시장의 숨겨진 라이징 스타

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 7,500 원(신규편입)

현재주가: 4,015 원

상승여력: 86.8%


 Analyst
허선재

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

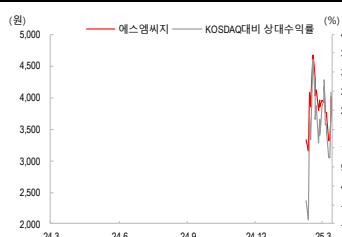
Company Data

발행주식수	1,840 만주
시가총액	739 억원
주요주주	
최승호(외4)	47.01%
코오롱인베스트먼트(외2)	9.79%

Stock Data

주가(25/04/10)	4,015 원
KOSDAQ	681.79 pt
52주 최고가	4,670 원
52주 최저가	3,145 원
60일 평균 거래대금	238 억원

주가 및 상대수익률



투자의견 'BUY', 목표주가 7,500 원으로 커버리지 개시

▶에스엠씨지에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 7,500 원을 제시한다 (상승여력 87%). 목표 주가는 25년 예상 EPS 505 원에 Target P/E 15 배를 적용했다. 에스엠씨지 25년 예상 실적은 매출액 726 억원(+33.1% YoY)과 영업이익 102 억원(+130.1% YoY, OPM 14.1%)으로 전망되며, 동사의 현재 주가는 올해 실적 기준 P/E 7 배 수준으로 저평가 되어있다고 판단된다.

▶에스엠씨지는 25년 3월 코스닥 시장에 SPAC 상장한 화장품 유리용기 전문 ODM 업체로 로레알, 아모레퍼시픽, 달바, 비나우, 에이피알 등 약 300 여개의 국내외 메이저/인디 브랜드사를 고객으로 확보하고 있다. 지금 에스엠씨지에 주목할만한 이유는 ①화장품 브랜드사 간 경쟁 심화에 따라 ODM 업종에 대한 상대적 투자 매력도가 높아지고 있는 상황에서 ②올해부터 본격적인 영업 레버리지 구간에 진입할 것으로 예상되기 때문이다.

유리용기 시장의 구조적 성장에 따른 영업 레버리지 효과 본격화될 것

I. 구조적 시장 성장: 글로벌 화장품 산업에서의 유리 용기 시장은 ①국내외 플라스틱 규제 강화/친환경 브랜딩 확산 ②K-뷰티의 경쟁심화/고급화 트렌드에 따라 향후 구조적 성장 흐름을 이어갈 전망이다. 세계 각국은 재활용 플라스틱 의무 비율/탄소배출권 등 플라스틱 관련 규제를 강화하고 있으며 이는 유리 용기의 상대적 매력도 상승으로 직결되고 있다. 특히 이미 유리 플라스틱간 생산원가 차이가 없어진 상황에서 앞으로는 유리 용기의 친환경성, 안정성, 프리미엄 감성 등이 더욱 부각될 것으로 전망된다. 실제로 최근 아모레퍼시픽, 비나우, 마녀공장, 디어달리아 등 다양한 브랜드사들의 주력 제품에 유리 용기가 적극 적용되고 있으며, 특히 동사의 주요 고객사 비나우의 색조 브랜드 'Fwee'는 유리 용기 기반의 제품(푸딩팟)을 통해 폭발적인 매출 성장을 기록하고 있다 (22년 매출 600 억→ 23년 1.1천억원→ 24년 2.6천억원).

II. 영업 레버리지 효과: 유리 용기 제조업은 유리물을 녹이는 용해로를 24 시간 가동해야 되기 때문에 영업 레버리지가 크게 나타나는 전형적인 장치산업이다. 24년 기준 동사의 고정비 비중은 약 80%에 달하며 향후 본격적인 매출 성장에 따른 유의미한 영업이익률 상승이 동반될 것으로 전망된다. 특히 동사는 ①업계 유일 전기 용해로 구축 (2,000 억원 캐파) ②70% 수준의 높은 PCR(재활용유리) 투입 기술 ③업계 최다 수준의 프리몰드 금형 라인업(80 여개) 등 확실한 경쟁우위를 확보했고, 주요 경쟁사의 사업 부진 영향까지 더해졌기 때문에 장기간 고수익 사업 구조를 유지할 수 있을 것으로 보인다. 참고로 동사의 주요 경쟁사 영일유리공업은 19년~21년 평균 OPM 30.4%를 기록한 바 있다.

25년 영업이익 전년대비 +130% 성장한 102 억원 전망

에스엠씨지 25년 예상 실적은 매출액 726 억원 (+33.0% YoY)과 영업이익 102 억원 (+130.0% YoY, OPM 14.1%)으로 전망된다. 주요 실적 성장 요인은 ①글로벌 로레알, 비나우, 로레알 등 매출 상위 고객사의 기존 제품 재발주 확대 및 신규 제품 출시 ②색조 및 향수 제품으로의 제품 라인업 다각화 등에 기인한다 (24년 기준 카테고리별 매출 비중 기초 80%, 색조 17%, 향수 3%). 동사는 23년부터 영업 레버리지 구간에 진입했으며 올해부터 영업이익률 상승 효과가 본격적으로 나타날 것으로 예상된다.

I. 기업 개요

국내 화장품 유리용기 전문 ODM 업체

300 여개의 국내외 메이저/인디 브랜드 고객사를 확보한 화장품 유리용기 전문 ODM 업체

에스엠씨지는 98년 설립, 25년 3월 코스닥 시장에 SPAC 상장한 화장품 유리용기 전문 ODM 업체로, 로레알, 존슨앤존슨, 아모레퍼시픽, 달바, 비나우, 에이피알 등 약 300여개의 국내외 메이저/인디 브랜드사를 고객으로 확보하고 있다. 24년 기준 매출액에서 가장 큰 비중을 차지한 고객사 TOP 5 는 글로우레시피, 비나우, 아모레퍼시픽, 로레알, 존슨앤존슨이며 2H24 부터는 아누아, 메디큐브, 달바 등의 K 뷰티 브랜드들의 가파른 매출 비중 상승이 나타나고 있다.

에스엠씨지는 유리 용기에 더불어 코팅/인쇄 등 1차 후공정 + 스포이드, 캡 등 다양한 부자재까지 토탈 패키지 솔루션 형태로 제공하고 있으며 24년 기준 제품별 매출 비중은 유색 초자용기 63.4%, 투명 초자용기 10.4%, 부자재 등 20.1%를 기록했다. 주력 제품 카테고리인 기초, 색조, 향수 등을 아우르며 24년 기준 카테고리별 매출 비중은 기초 80%, 색조 17%, 향수 3%이다.

에스엠씨지 주요 연혁

연도	내용
1998	- 법인 설립 (소망유리)
2003	- 전기 용해로 도입 (3톤) - 아모레퍼시픽 + LG 생활건강 1차 협력업체 등록
2009	- 전기 용해로 증설 (3톤 → 5톤)
2016	- 전기 용해로 증설 (5톤 → 20톤)
2021	- 로레알 + 존슨앤존슨 유리용기 협력업체 공장 등록
2022	- 전기 용해로 증설 (20톤 → 50톤) - SMCG 로 사명 변경
2025	- 코스닥 시장 SPAC 상장

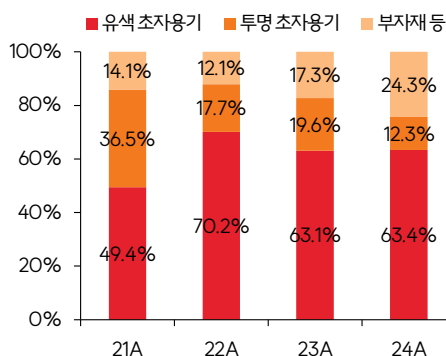
자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 주요 고객사 현황

	글로벌	국내
로레알	프랑스	왕궁
존슨앤존슨	미국	존슨앤존슨
Glow Recipe	미국	Glow Recipe
Health Beauty Lab	일본	Viotersa
Kiss New York	미국	Kiss New York
YEPODA GMBH	독일	YEPODA
HCT 켈트패키징	미국	글로벌 Packaging 유통
SGB	미국	SGB
아모레퍼시픽		설화수, HERA 등 8개 브랜드
아니스프리		아니스프리
에뛰드		에뛰드
에스쁘아		에스쁘아
더파운드즈		아누아
비나우		뽀
APR	한국	APR
픽톤		TOCOBO

자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 제품별 매출 비중 추이



자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 주요 제품 라인업



자료: 에스엠씨지, SK 증권

II. 투자포인트

I. 유리 용기 시장의 구조적 성장 수혜

화장품 유리 용기 시장은 ①글로벌 플라스틱 규제 ②K 뷰티의 경쟁 심화/고급화 트렌드로 꾸준히 성장할 전망

플라스틱 규제에 따른 원가 상승으로 플라스틱과 유리 용기간 가격 차이가 좁혀졌으며, 유리 용기의 상대적 장점이 재조명되는 중

글로벌 화장품 산업에서의 유리 용기 시장은 ①국내외 플라스틱 규제 강화/친환경 브랜딩 확산 ②K 뷰티의 경쟁심화/고급화 트렌드에 따라 향후 구조적 성장을 지속할 전망이다. 지금까지 대부분의 화장품은 가벼우면서 파손 위험이 적고, 가격이 저렴한 플라스틱 소재로 생산되고 있지만 향후 유리 용기 점유율이 점차 상승할 것으로 예상된다. 23년 기준 글로벌 화장품 시장에서 플라스틱과 유리 용기의 점유율은 각각 60%, 20% 수준이며 대부분의 향수가 유리 용기를 사용한다는 점을 감안 시, 스킨케어/색조 화장품용 유리 용기 비중은 10% 내외일 것으로 추정된다.

세계 각국은 환경오염 문제와 플라스틱 쓰레기 감축을 위해 포장재 규제를 적극 강화하고 있으며 이에 플라스틱의 장점은 다소 퇴색되고, 유리 용기의 상대적 장점이 재조명되고 있다. 특히 ①원재료비 상승을 야기하는 재활용 플라스틱 의무 사용 비율 ②플라스틱 생산에 따른 탄소배출권 등의 규제 강화 ③유리 제조 기술 발전(8 Stack 생산/재활용 유리 적용 기술 등)에 따라 플라스틱과 유리 용기간 생산원가 차이가 없어진 상황이며, 유리 용기의 친환경성, 내용물 안정성, 프리미엄 감성 등이 더욱 부각되고 있다. 실제로 유럽에서 진행된 설문 조사에서 응답자의 90% 이상은 “환경에 좋은 유리 포장재를 사용하는 제품에 긍정적 인식이 생긴다”고 밝혔으며, 50%는 “유리가 재활용이 더욱 잘되기 때문에 의도적으로 유리 포장 제품을 더 구매한다”고 답했다 (GPI Survey, 2022).

주요 국가별 플라스틱 규제 현황

국가	플라스틱 관련 규제
유럽 (EU)	- 30년까지 포장재의 30%를 재활용 가능한 소재로 전환하는 포장재 폐기물 지침 시행 - 플라스틱 포장재의 재활용 수준을 25년까지 50%, 30년까지 55%로 높일 계획
미국	- 26년 1월 1일부터 플라스틱 로드맵 2.0 시행. 30년까지 재활용불가 플라스틱 사용 30% 감소 + 모든 플라스틱 포장에 대해 평균 30%의 재활용 원료 사용 의무화 - 캘리포니아주는 2032년까지 포장재를 100% 재사용 또는 재활용 가능하게 요구하는 SB-54 법안 발의
한국	- 플라스틱 원료 생산자 재생원료 사용 목표율 마련. PET 등 최종 제품에도 재생원료 사용률 설정 (23년 2 → 25년 10% → 30년 30%) - 재활용이 어려운 플라스틱에 대해 폐기물 부담금 로드맵 마련 (kg 당 75~150 원)

자료: 언론보도, SK증권

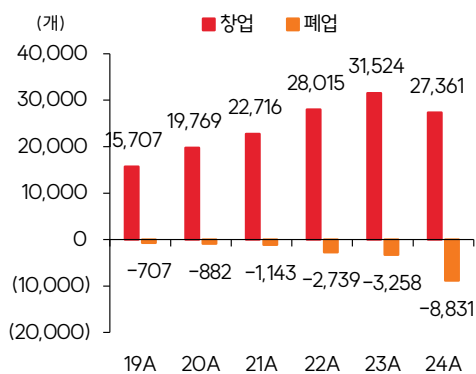
글로벌 유통채널 입점 조건 중 하나로 '친환경성' 부각

또한 세포라, 얼타뷰티, 타겟 등 글로벌 유통채널 입점 조건 또한 재활용이 불가능하거나 재활용이 어려운 플라스틱 포장을 배제하는 방향으로 변하고 있다. 세포라는 2024년부터 입점 브랜드 평가 항목에 지속가능한 패키징 사용 여부를 포함시킨 바 있고, 이는 향후 매대 배치 및 프로모션 우대에도 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 있어 보인다. 즉, 중저가 브랜드들까지도 친환경 용기로 전환하지 않으면 글로벌 유통망 진입이 어려워질 것으로 예상된다.

화장품 브랜드사 간 경쟁 심화 중. 패키지/브랜딩 차별화를 위한 유리 용기 채택 사례 증가 추세

더불어 K 뷰티를 중심으로 제품의 고급화와 차별화 전략이 심화되면서 패키지 차별화를 위해 유리 용기를 채택하는 사례가 증가하고 있다. 특히 인디 브랜드의 약진으로 개성 있는 용기 디자인이 부각되고 있으며 주요 브랜드들도 유리 용기를 사용해 고급감을 더하는 추세인 것으로 파악된다. 실제로 최근 아모레퍼시픽, 이니스프리, 비나우, 마녀공장, 디어달리아, 아누아 등 다양한 브랜드사들의 주력 (리뉴얼) 제품에 유리 용기가 적용되고 있다. 특히 동사가 유리 용기를 독점 공급중인 비나우의 색조 브랜드 'Fwee'는 유리 용기 기반의 제품(립앤치크푸딩팟)을 통해 폭발적인 매출 성장을 기록 중이다. 비나우의 연간 매출액은 22년 600억원→23년 1,100억원→24년 2,600억원으로 고성장했으며 25년에도 전년대비 약 2배 성장한 5,000억원 수준의 매출액을 기록할 것으로 전망된다.

국내 K 뷰티 브랜드 창업/폐업 건수 추이



자료: 식약처, SK 증권

에스엠씨지 독점 유리용기 공급 브랜드 'Fwee'



자료: 올리브영, SK 증권

에스엠씨지 주요 고객사별 유리 용기 제품 출시 현황

구분	회사명	브랜드	유리 용기 제품
글로벌	로레알	랑콤	 제니피프 얼티미티 세럼  이드라젠 수분크림  압솔뤼 에멀전
	Glow Recipe	Glow Recipe	 Cloudberry Cream  Mini Plum Cream  Watermelon Moisturizer
	Kiss New York	Kiss New York	 알케이 포에버 립스틱  바디클로젯 바디미스트
국내	아모레퍼시픽	설화수	 윤조에센스 6 세대  자음생크림 리치  탄력크림 EX
	아모레퍼시픽	이니스프리	 그린티 히알루론산 세럼  비타민 C 톤업 세럼  레티놀 PDRN 앰플
	에이피알	메디큐브	 레드 트러블 크림  비타 C 앰플  글루타치온 글로우 앰플
	비나우	Fwee	 푸딩팟  파운데이션 글래스  볼류밍 글로스
	더파운데르즈	아누아	 PDRN 히알루론산 캡슐세럼  여성초 80 진정 앰플  복숭아 나이아신마이드 세럼
	티르티르	TIRTIR	 밀크스킨  도자기 크림  S.O.S 세럼
	바람인터내셔널	디어달리아	 프라임 레이어 스킨 프렙  앤드리스 스킨 미스트  앤드리스 스킨 스프레이

자료: 각 사 온라인몰, SK 증권

유리 용기 제조업은 영업 레버리지가 크게 나타나는 전형적인 장치 산업

경쟁 구도 재편에 따라 향후 에스엠 씨지의 지배적 입지가 더욱 강화될 전망

II. 본격적인 영업 레버리지 구간 진입

유리 용기 제조업은 생산수량과 무관하게 유리물을 녹이는 용해로를 24시간 가동해야 되기 때문에 영업 레버리지가 크게 나타나는 전형적인 장치산업이다. 24년 기준 감가상각비, 인건비, 전기료 등을 포함한 동사의 고정비 비중은 약 80%에 달하며 향후 매출 성장에 따른 유의미한 영업이익률 상승이 동반될 것으로 전망된다.

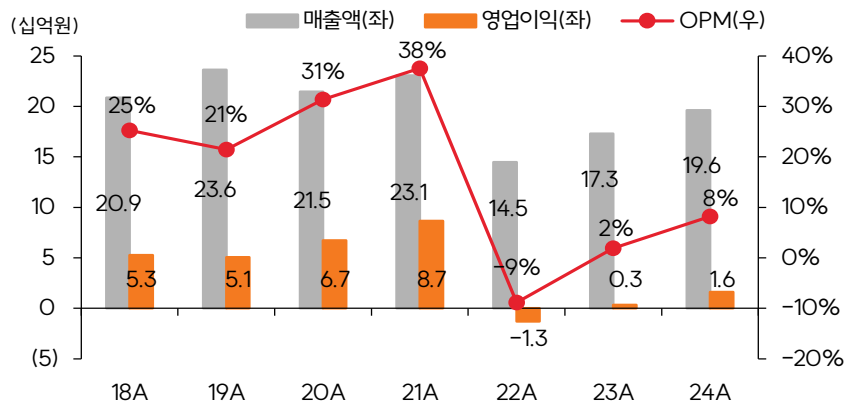
실제로 에스엠씨지는 향후 고수익 사업 구조를 장기간 유지할 수 있을 것으로 예상되는데 이는 우호적인 경쟁환경과 동사의 확실한 경쟁우위에 기인한다.

① 유리한 경쟁환경 및 주요 경쟁사의 사업 부진 영향

아시아 화장품 용기 산업은 중국, 인도, 한국 위주로 발달되었으며 국가별 생산 품질력, 복잡한 이해관계 등에 따라 한국에 위치한 에스엠씨지의 약진이 기대된다. 국내 화장품 용기 산업은 1980년대 석유화학산업의 발달로 플라스틱이 화장품 용기의 주요 소재로 부상함에 따라 두산유리, 삼화유리 등 대규모 유리 공장들은 화장품 용기 생산을 중단하였고, 현재 국내에서 화장품 유리용기를 대규모로 생산하는 곳은 에스엠씨지, 베르상스퍼시픽, 영일유리공업 등 소수의 기업만 남아있는 상황이다.

에스엠씨지는 현재 국내 시장의 주력 업체로 향후 지배적인 입지를 더욱 공고히 할 수 있을 것으로 전망되는데, 그 이유는 베르상스퍼시픽의 고객간 이해관계 충돌 이슈와 영일유리공업의 사업 부진 이슈에 기인한다. 특히 영일유리공업은 19년~21년 평균 OPM 30.4%를 기록한 국내 시장의 선도 화장품 유리용기 제조업체였으나 22년 창업주의 경영 승계 과정에서 상속세 이슈가 생기며 사모펀드에 650억원에 매각되었고 이후 사업 부진을 겪고 있다. 이러한 시장 공백 속에서 에스엠씨지는 빠르게 성장하는 K-뷰티 및 인디브랜드 수요를 흡수했으며 이를 통해 향후 가파른 실적 성장을 지속할 수 있을 전망이다.

영일유리공업 실적 추이



자료: DART, SK 증권

유리용기 제조 사업은 막대한 시간과 비용이 필요한 다양한 진입장벽 존재

② 업계 유일 전기 용해로 구축

에스엠씨지는 국내 화장품 유리용기 업체 중 유일하게 전기 용해로를 도입하여 생산 공정을 자동화했다. 총 생산 캐파는 하루 50 톤 (연간 2,000 억원 매출)에 달하며 이를 통해 24 시간 연속 대량 생산이 가능한 구조를 구축했다. 전기 용해로는 유리를 녹이는 과정에서 화석연료를 쓰지 않아 경쟁 업체들과 다르게 탄소배출권/거래세에 대한 부담이 없다는 장점이 있다. 더불어 전기 용해로 구축을 위한 막대한 초기 투자 자금과 고도의 생산 노하우는 신규 진입자에게 큰 진입 장벽으로 작용한다.

③ PCR(재활용유리) 투입 기술

동사는 전체 원료 중 70% 수준을 PCR(재활용 유리)를 사용하며 주요 유리 원재료인 '규사'를 최소한으로 사용 중이다. 동사의 핵심 기술력은 높은 비중의 재활용 유리를 쓰면서도 제품 투명도와 내구성을 유지할 수 있다는 점이다. 이처럼 높은 PCR 사용 비율은 탄소중립 경영을 지향하는 글로벌 화장품 브랜드사들의 니즈에 정확히 부합하는 상황이다. 참고로 동사의 높은 재활용 유리 투입 기술은 2023 년 유리 용기 분야 PCR 활용에 대한 국제 인증(GRS)를 취득한 바 있다.

④ 업계 최다 수준의 프리몰드 라인업

프리몰드는 동사가 소유권을 보유한 금형을 의미하며 이를 통해 동사는 K 뷰티 인디 브랜드사의 빠른 제품 출시 대응, 비용 절감, ODM 경쟁력 강화 등의 수혜를 누리고 있다. 24 년 기준 동사는 총 707 종의 유리용기 프리몰드, 140 종의 부자재 프리몰드, 88 종의 고객 전용 몰드를 확보 중이다.

에스엠씨지 전기용해로



자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 재활용 유리 투입 비중

배합 구분		재활용 유리 투입 비율	용해로 용융온도
순수 규사 및 소다		-	약 1,710 °C
재활용유리&규사 혼합 투입	동사	70% 이상	약 1,550 °C
	타사	30% 내외	약 1,550 °C
기대효과		1) 원재료 절감에 따른 가격경쟁력 확보	
		2) 용융온도 절감에 따른 에너지 비용 감소	
		3) 친환경 브랜딩 효과	

자료: 에스엠씨지, SK 증권

III. 투자 의견 및 실적 전망

에스엠씨지에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 7,500 원을 제시한다 (상승여력 87%). 목표주가는 25년 예상 EPS 505 원에 Target P/E 15 배를 적용했다. 에스엠씨지 25년 예상 실적은 매출액 726 억원 (+33.1% YoY)과 영업이익 102 억원 (+130.1% YoY, OPM 14.1%)으로 전망되며, 동사의 현재 주가는 올해 실적 기준 P/E 7 배 수준으로 저평가 되어있다고 판단된다.

25년 주요 실적 성장 요인은 ①글로우레시피, 비나우, 달바 등 매출 상위 고객사의 기존 제품 재발주 확대 및 신규 제품 출시 ②색조 및 향수 제품으로의 매출 포트폴리오 다각화 등에 기인한다. 동사는 23년부터 영업 레버리지 구간에 진입했으며 올해부터 영업이익률 상승 효과가 본격적으로 나타날 것으로 예상된다.

에스엠씨지 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	505 원	25년 예상 EPS
Target PER	15 배	펄텍코리아/한국콜마/코스맥스 P/E 15 배 적용
목표주가	7,500 원	상승여력 86.8%
현재주가	4,015 원	25/04/10 종가 기준

자료: SK 증권

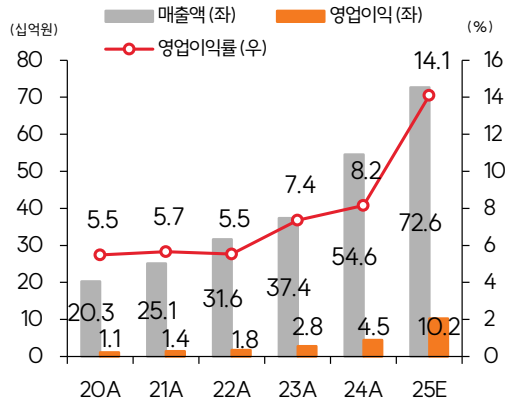
에스엠씨지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	10.8	15.3	14.8	13.7	12.6	17.6	19.8	22.7	31.6	37.4	54.6	72.6
증가율	33.9%	101.2%	44.8%	19.2%	15.8%	15.1%	34.1%	65.5%	26.1%	18.1%	46.0%	33.0%
유색 초자용기	7.5	9.8	8.8	8.5	6.9	11.0	12.8	14.3	22.2	23.6	34.6	50.5
투명 초자용기	1.3	2.7	1.7	1.0	1.7	4.1	2.8	2.7	5.6	7.3	6.7	7.5
부자재 등	2.1	2.7	4.2	4.2	4.0	2.5	4.3	5.7	3.8	6.5	13.3	14.6
영업이익	0.8	1.0	1.3	1.3	1.1	2.5	2.9	3.7	1.8	2.8	4.5	10.2
영업이익률	7.6%	6.6%	8.9%	9.5%	8.8%	14.3%	14.8%	16.3%	5.5%	7.4%	8.2%	14.1%
당기순이익	-	-	0.8	1.6	1.0	2.2	2.6	3.4	1.0	0.4	-2.1	9.3
순이익률	-	-	5.3%	11.7%	8.2%	12.8%	13.1%	14.9%	3.2%	1.0%	-3.8%	12.8%

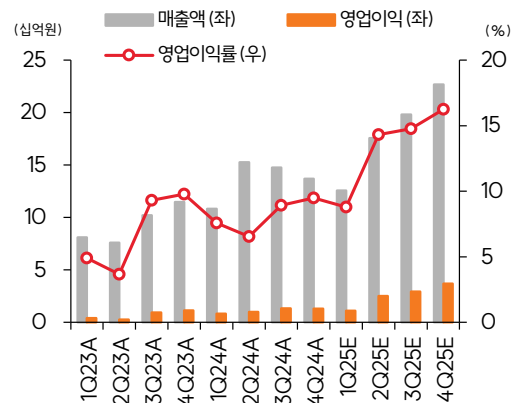
자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 연간 실적 추이 및 전망



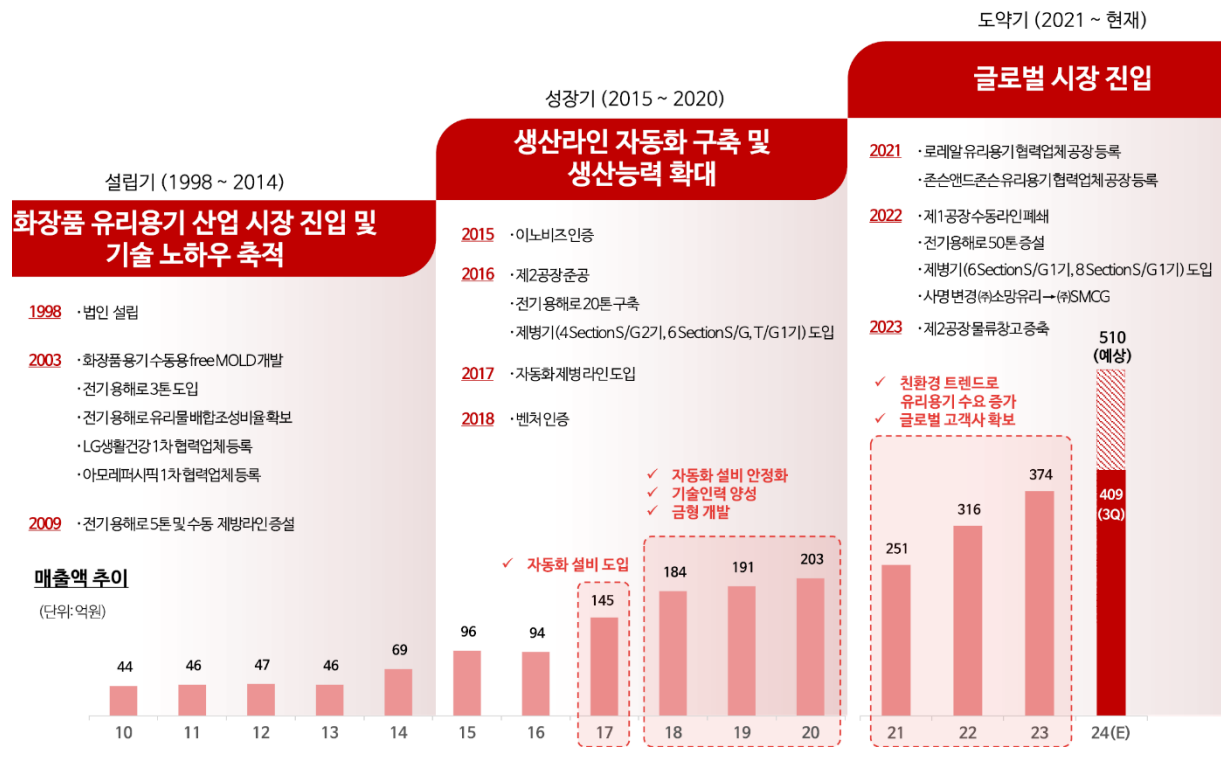
자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 주요 성장 연혁



자료: 에스엠씨지, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
유동자산	127	151	224	241	328
현금및현금성자산	1	2	11	12	43
매출채권 및 기타채권	52	57	81	55	90
재고자산	63	80	127	150	161
비유동자산	253	378	394	404	413
장기금융자산	1	3	5	7	9
유형자산	247	371	374	390	397
무형자산	1	1	1	1	0
자산총계	380	529	619	646	741
유동부채	176	212	352	279	281
단기금융부채	150	154	288	208	187
매입채무 및 기타채무	22	52	60	61	82
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	59	112	194	87	87
장기금융부채	56	108	189	85	85
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	236	325	546	366	368
지배주주지분	144	204	73	280	372
자본금	14	15	10	16	16
자본잉여금	77	125	6	197	197
기타자본구성요소	0	0	1	4	4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	54	64	56	36	129
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	144	204	73	280	372
부채와자본총계	380	529	619	646	741

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
영업활동현금흐름	34	46	-19	77	111
당기순이익(손실)	6	10	4	-21	93
비현금성항목등	26	32	68	123	66
유형자산감가상각비	24	28	43	45	44
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2	5	25	78	23
운전자본감소(증가)	2	3	-73	-9	-25
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-5	-25	27	-36
재고자산의감소(증가)	3	-17	-47	-33	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	30	3	1	20
기타	-0	-0	-19	-16	-37
법인세납부	0	0	-1	0	-15
투자활동현금흐름	-52	-153	-22	-46	-59
금융자산의감소(증가)	-6	-1	7	-20	-7
유형자산의감소(증가)	-46	-152	-28	-26	-50
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	0
기타	-0	1	-1	-1	-2
재무활동현금흐름	13	108	51	-30	-21
단기금융부채의증가(감소)	-5	-23	-12	-25	-21
장기금융부채의증가(감소)	19	80	63	-5	0
자본의증가(감소)	0	50	-125	198	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	0	125	-198	0
현금의 증가(감소)	-5	1	9	1	32
기초현금	7	1	2	11	12
기말현금	1	2	11	12	44
FCF	-12	-106	-47	51	61

자료 : 에스엠씨지, SK증권 추정

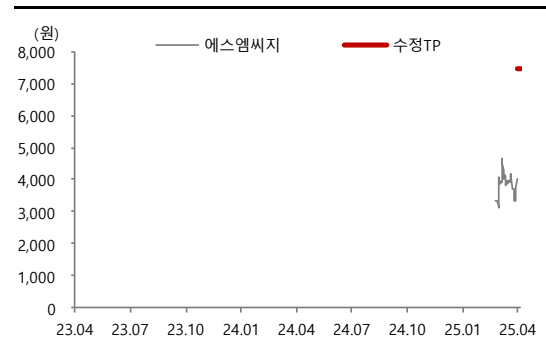
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	251	316	374	546	726
매출원가	214	269	317	462	572
매출총이익	37	48	57	84	154
매출총이익률(%)	14.8	15.1	15.1	15.3	21.2
판매비와 관리비	23	30	29	39	52
영업이익	14	17	27	44	102
영업이익률(%)	5.7	5.5	7.4	8.1	14.1
비영업손익	-6	-8	-23	-60	5
순금융손익	-6	-9	-27	-22	-8
외환관련손익	-0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	9	4	-16	107
세전계속사업이익률(%)	3.3	2.8	1.1	-2.9	14.8
계속사업법인세	1	1	-1	5	15
계속사업이익	6	10	4	-21	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	4	-21	93
순이익률(%)	2.3	3.2	1.0	-3.8	12.8
지배주주	6	10	4	-21	93
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	3.2	1.0	-3.8	12.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	4	5	93
지배주주	0	0	4	5	93
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	38	45	71	90	146

주요투자지표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
성장성 (%)					
매출액	23.8	26.1	18.1	46.0	33.1
영업이익	27.6	23.1	57.2	61.7	130.3
세전계속사업이익	72.0	9.2	-52.5	적전	흑전
EBITDA	20.8	18.2	56.5	26.3	62.9
EPS	33.6	58.2	-63.8	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	1.5	2.3	0.6	-3.3	13.4
ROE	4.1	5.9	2.7	-11.7	28.5
EBITDA마진	15.3	14.3	19.0	16.4	20.1
안정성 (%)					
유동비율	71.7	71.1	63.8	86.4	116.7
부채비율	163.7	159.0	743.3	131.0	98.9
순차입금/자기자본	137.1	124.2	634.3	93.3	54.2
EBITDA/이자비용(배)	6.4	5.1	2.6	3.9	17.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	38	60	22	-112	505
BPS	950	1,195	430	1,519	2,024
CFPS	197	223	276	134	742
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	7.4
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0
EV/EBITDA	5.1	5.6	6.6	2.9	6.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.11	매수	7,500원	6개월		



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 (2025년 04월 11일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------