

에스엠씨지 (460870/KQ)

2Q25 Review: 영업 레버리지 효과 확인

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 8,200 원(상향)

현재주가: 6,710 원

상승여력: 22.2%


 Analyst
허선재

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

Company Data

발행주식수	1,982 만주
시가총액	130 십억원
주요주주	
최승호(외4)	44.82%
브이아이피자산운용	5.30%

Stock Data

주가(25/08/13)	6,710 원
KOSDAQ	814.10 pt
52주 최고가	9,170 원
52주 최저가	3,145 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 영업이익 전년대비 72% 성장한 17 억원

▶에스엠씨지 2Q25 실적은 매출액 161 억원 (+5.6% YoY), 영업이익 17 억원 (+72.6% YoY, OPM 10.7%)을 시현했다. 작년 연간 매출액 약 100 억원 (비중 20%)을 기록한 주요 고객사 '비나우'의 브랜드 리뉴얼에 따른 실적 공백에도 불구하고 로레알(랑콤), 더파운더즈(아누아), 에이피알(메디큐브), 달바 등 기존 주력 브랜드사항 꾸준한 물량 확대가 이뤄지며 전년 대비 소폭 성장한 매출액을 기록했다. 영업이익은 ①러닝 제품 위주의 생산 체제 돌입 (1 분기 샘플 일괄 생산에 따른 생산비 집중 반영) ②영업 레버리지 효과에 따라 큰 폭으로 성장했다.

▶3Q25 예상 실적은 매출액 183 억원 (+23.9% YoY)과 영업이익 23 억원 (+77.5% YoY, OPM 12.8%)을 기록하며 영업 레버리지 효과가 지속될 전망이다. 3 분기부터 스킨 1004(국내), EviDenS de Beauté(프랑스), L'Occitane(프랑스), BOOM! Beauty(미국), Watsons(태국) 등 국내외 신규 고객사항 출하가 본격적으로 증가할 것으로 전망된다. 특히 현재 대부분의 해외 고객사들은 대체로 유리 용기를 현지에서 조달한 뒤 일본에서 충전하고, 이를 다시 각 국가로 재수출하는 비효율적 공급 구조를 보유하고 있기 때문에 향후 꾸준한 신규 고객사 확보가 이뤄질 것으로 예상된다.

화장품 유리용기 수요 확대에 따른 영업레버리지 효과 지속될 것

I. 구조적 시장 성장: 글로벌 화장품 산업에서의 유리 용기 시장은 ①국내외 플라스틱 규제 강화/친환경 브랜드 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.

II. 영업 레버리지 효과: 유리 용기 제조업은 유리물을 녹이는 용해로를 24 시간 가동해야 되기 때문에 영업 레버리지가 크게 나타나는 전형적인 장치산업이다. 24 년 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.

투자의견 매수 유지, 목표주가 8,200 원으로 상향

에스엠씨지 목표주가는 주력 고객사인 비나우향 매출액이 온기로 반영될 것으로 예상되는 26 년 실적에 Target P/E 16 배를 적용해 8,200 원으로 상향한다. 25 년 예상 실적은 매출액 678 억원 (+24.2% YoY)과 영업이익 81 억원 (+81.6% YoY, OPM 13.8%)으로 예상한다. 내년 부터는 ①비나우, 에이피알, 달바, 스킨 1004 등 매출 상위 고객사의 기존 제품 재발주 확대 및 신규 제품 출시 ②색조 및 향수 제품으로의 매출 포트폴리오 다각화에 따라 연간 매출액 896 억원 (+32.2% YoY)과 영업이익 124 억원 (+53.0% YoY)을 기록할 것으로 전망된다.

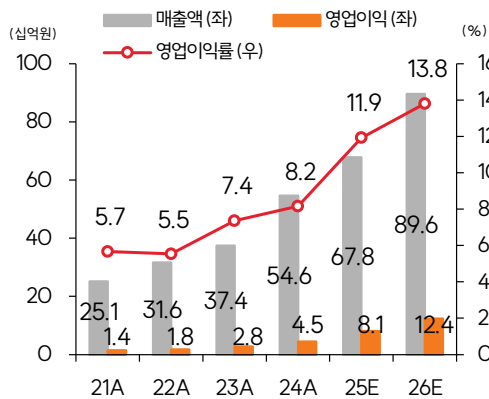
에스엠씨지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	10.8	15.3	14.8	13.7	13.2	16.1	18.3	20.2	37.4	54.6	67.8	89.6
증가율	33.9%	101.2%	44.8%	19.2%	21.4%	15.1%	34.2%	65.6%	18.1%	46.0%	34.2%	32.2%
유색 초자용기	7.5	9.8	8.8	8.5	8.2	8.7	10.7	12.2	23.6	34.6	39.8	55.3
투명 초자용기	1.3	2.7	1.7	1.0	1.7	2.9	3.0	3.2	7.3	6.7	10.8	13.1
부자재 등	2.1	2.7	4.2	4.2	3.2	4.5	4.6	4.8	6.5	13.3	17.1	21.2
영업이익	0.8	1.0	1.3	1.3	1.0	1.7	2.3	3.0	2.8	4.5	8.1	12.4
영업이익률	7.6%	6.6%	8.9%	9.5%	7.6%	10.7%	12.8%	14.9%	7.4%	8.2%	11.9%	13.8%
당기순이익	-	-	0.8	1.6	-1.6	1.4	2.8	3.5	0.4	-2.1	6.4	10.2
순이익률	-	-	5.3%	11.7%	-12.3%	13.3%	14.0%	15.5%	1.0%	-3.8%	9.4%	11.4%

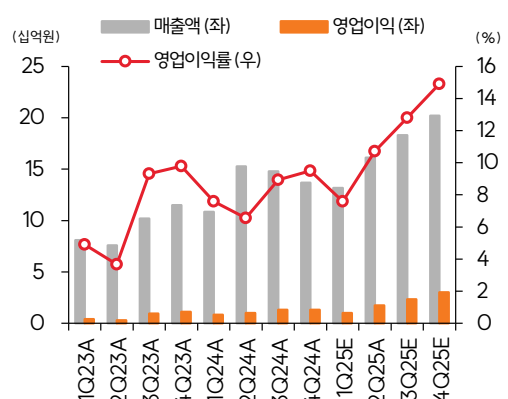
자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 에스엠씨지, SK 증권

실적 추정치 변동 내용

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25			2025E		
	확정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	16.1	17.6	-8.5%	67.8	73.2	-7.4%
영업이익	1.7	2.5	-32.0%	8.1	10.1	-19.8%
OPM(%)	10.7	14.3	-3.6%p	11.9%	13.8%	-1.9%p

자료: SK 증권

에스엠씨지 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	513 원	26년 예상 EPS
Target PER	16 배	펄팩코리아 Target P/E 20 배 20% 할인
목표주가	8,200 원	상승여력 22%
현재주가	6,710 원	25/08/13 증가 기준

자료: SK 증권

에스엠씨지 주요 연혁

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

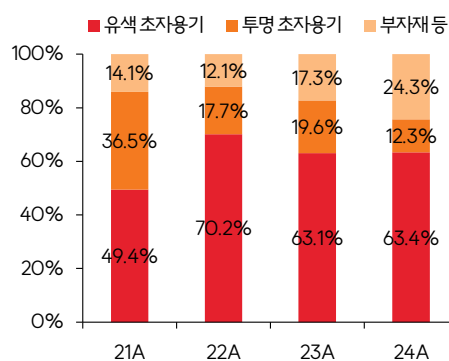
자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 주요 고객사 현황

	로레알	프랑스	망고
글로벌	존슨앤드존슨	미국	존슨앤드존슨
	Glow Recipe	미국	Glow Recipe
	Health Beauty Lab	일본	Viotersa
	Kiss New York	미국	Kiss New York
	YEPODA GMBH	독일	YEPODA
	HCT 컨트팩키징	미국	글로벌 Packaging 유통
국내	SGB	미국	SGB
	아모레퍼시픽		실화수, HERA 등 8개 브랜드
	이니스프리		이니스프리
	에뛰드		에뛰드
	에스쁘아		에스쁘아
	더마문드즈		아누아
	비나우		뛰
	APR	한국	APR
	픽톤		TOCOBO

자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 제품별 매출 비중 추이



자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 독점 유리용기 공급 브랜드 'fwee'



자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 주요 고객사별 유리 용기 제품 출시 현황

구분	회사명	브랜드	유리 용기 제품
글로벌	로레알	랑콤	 제니피프 알티미티 세럼  이드라젠 수분크림  압슬리 에멀전
	Glow Recipe	Glow Recipe	 Cloudberry Cream  Mini Plum Cream  Watermelon Moisturizer
	Kiss New York	Kiss New York	 알케이 포에버 립스틱  바디클로트 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  어성초 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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	15	22	24	29	52
현금및현금성자산	0	1	1	3	17
매출채권 및 기타채권	6	8	5	8	11
재고자산	8	13	15	15	20
비유동자산	38	39	40	41	38
장기금융자산	0	1	1	1	1
유형자산	37	37	39	40	36
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	53	62	65	71	90
유동부채	21	35	28	28	36
단기금융부채	15	29	21	19	25
매입채무 및 기타채무	5	6	6	8	10
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	19	9	9	9
장기금융부채	11	19	8	8	8
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	32	55	37	36	45
지배주주지분	20	7	28	34	44
자본금	2	1	2	2	2
자본잉여금	13	1	20	20	20
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6	6	4	10	20
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	20	7	28	34	44
부채와자본총계	53	62	65	71	90

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	5	-2	8	9	9
당기순이익(손실)	1	0	-2	6	10
비현금성항목등	3	7	12	6	6
유형자산감가상각비	3	4	5	4	4
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	0	2	8	2	2
운전자본감소(증가)	0	-7	-1	-1	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-2	3	-3	-3
재고자산의감소(증가)	-2	-5	-3	-0	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	0	0	1	2
기타	-0	-2	-2	-3	-4
법인세납부	0	-0	0	-1	-2
투자활동현금흐름	-15	-2	-5	-6	-1
금융자산의감소(증가)	-0	1	-2	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-15	-3	-3	-5	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	0	-0	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	11	5	-3	-2	6
단기금융부채의증가(감소)	-2	-1	-3	-2	6
장기금융부채의증가(감소)	8	6	-0	0	0
자본의증가(감소)	5	-13	20	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	13	-20	0	0
현금의 증가(감소)	0	1	0	2	14
기초현금	0	0	1	1	3
기말현금	0	1	1	3	17
FCF	-11	-5	5	4	9

자료 : 에스엠씨지, SK증권 추정

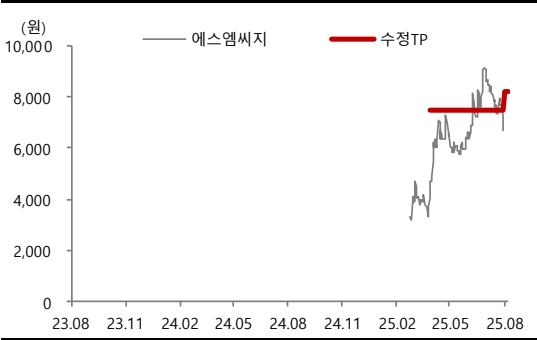
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	32	37	55	68	90
매출원가	27	32	46	55	71
매출총이익	5	6	8	13	19
매출총이익률(%)	15.1	15.1	15.3	19.1	21.1
판매비와 관리비	3	3	4	5	7
영업이익	2	3	4	8	12
영업이익률(%)	5.5	7.4	8.1	11.9	13.8
비영업손익	-1	-2	-6	-1	-1
순금융손익	-1	-3	-2	-1	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1	0	-2	7	12
세전계속사업이익률(%)	2.8	1.1	-2.9	10.8	13.1
계속사업법인세	0	-0	0	1	2
계속사업이익	1	0	-2	6	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1	0	-2	6	10
순이익률(%)	3.2	1.0	-3.8	9.4	11.4
지배주주	1	0	-2	6	10
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	1.0	-3.8	9.4	11.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	1	6	10
지배주주	0	0	1	6	10
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	5	7	9	12	16

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.1	18.1	46.0	24.2	32.2
영업이익	23.1	57.2	61.7	81.7	53.0
세전계속사업이익	9.2	-52.5	적전	흑전	60.7
EBITDA	18.2	56.5	26.3	38.8	29.8
EPS	58.2	-63.8	적전	흑전	59.7
수익성 (%)					
ROA	2.3	0.6	-3.3	9.4	12.7
ROE	5.9	2.7	-11.7	20.5	25.8
EBITDA마진	14.3	19.0	16.4	18.4	18.0
안정성 (%)					
유동비율	71.1	63.8	86.4	106.6	143.0
부채비율	159.0	743.3	131.0	105.5	101.2
순차입금/자기자본	124.2	634.3	93.3	64.0	29.7
EBITDA/이자비용(배)	5.1	2.6	3.9	14.5	17.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	60	22	-112	321	513
BPS	1,195	430	1,519	1,732	2,245
CFPS	223	276	134	542	705
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	0.0	0.0	20.9	13.1
PBR	0.0	0.0	0.0	3.9	3.0
PCR	0.0	0.0	0.0	12.4	9.5
EV/EBITDA	5.6	6.6	2.9	12.2	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.08.14	매수	8,200원	6개월		
2025.04.11	매수	7,500원	6개월	-5.86%	22.27%



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 기관투자자 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 08월 14일 기준)

매수	94.23%	중립	5.77%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------