

KOSDAQ | 제약과생물공학

피엔케이피부임상연구센터 (347740)

실적 레버리지 구간 진입과 글로벌 확장 모멘텀 주목

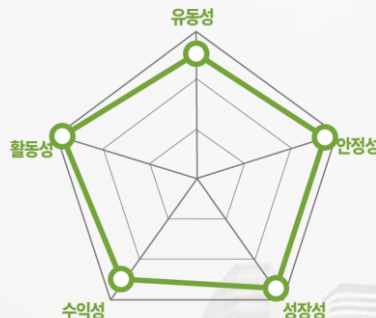
체크포인트

- 피엔케이피부임상연구센터는 국내 1위 화장품 인체적용시험 전문기업: 화장품·뷰티 제품의 효능 및 안전성을 검증하는 인체적용시험을 수행하는 기업으로, 2,500개 이상의 고객 레퍼런스를 확보한 국내 대표 피부임상 시험기관
- 실적 턴어라운드 이후 이익 레버리지 구간 진입: 2023년 실적 저점 이후 시험 수요 증가와 인프라 가동을 상승으로 매출과 영업이익이 동반 성장하며 수익성 개선 국면 진입
- 2026년 글로벌 사업 확장의 원년: 유럽 시험기관 및 글로벌 뷰티 기업과의 협력 확대를 통해 국내 중심 사업 구조에서 글로벌 시장으로 사업 영역 확장 추진
- 2026년 예상실적 기준 주가 밸류에이션은 PER 8.9배, PBR 0.7배로 꾸준한 실적 성장과 이익 레버리지 본격화가 기대되는 시점임을 고려 시 밸류에이션 저평가 구간

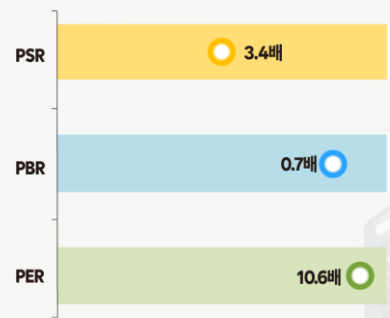
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



피엔케이피부임상연구센터(347740)

Analyst 박선영 sympark@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

제약과생물공학

꾸준한 실적 성장과 이익 레버리지 본격화 기대

피엔케이피부임상연구센터는 2023년 실적 저점을 통과한 이후 2024년 실적 회복, 2025년 사상 최대 매출 달성을 통해 실적 정상화 국면에 진입했다. 인체적용시험 사업은 시험센터와 전문 인력 유지비 등 고정비 비중이 높은 사업 구조를 가지고 있어 매출 증가 시 수익성이 빠르게 개선되는 특징이 있다. 2025년에는 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 확인되었으며, 2026년에는 매출 성장과 함께 이익 성장 폭이 더욱 확대될 것으로 전망된다.

글로벌 사업 확장 및 그룹사 시너지 기대

동사는 국내 화장품 인체적용시험 시장에서 축적된 레퍼런스를 바탕으로 2026년부터 해외 시험 기관 및 글로벌 뷰티 기업과의 협력 확대를 추진하며 글로벌 사업 확장을 본격화할 계획이다. 글로벌 화장품 시장에서 효능 데이터를 활용한 틱톡커블(TikTok-able) 마케팅이 확산되면서 인체적용시험 수요가 점진적으로 확대되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 또한 모회사 대봉엘에스의 송도 B&H PLEX 구축을 기반으로 원로 개발-제품화-효능 검증으로 이어지는 그룹 차원의 뷰티 밸류체인 협력이 강화될 경우 중장기적인 사업 시너지 역시 기대된다.

실적 개선을 반영하지 못한 밸류에이션 저평가 국면

2026년 연결실적은 매출액 269억원, 영업이익 51억원, 지배주주순이익 69억원을 전망한다. 현재 주가 밸류에이션은 PER 8.9배, PBR 0.7배 수준으로, 비교기업 밸류에이션 평균인 PER 12.2배, PBR 2.3배 대비 저평가 국면으로 판단된다. 그러나 꾸준한 실적 성장과 이익 레버리지 본격화가 기대되는 시점임을 고려할 때 현재 밸류에이션은 실적 성장성을 충분히 반영하지 못하고 있는 것으로 판단된다.

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액(억원)	180	148	178	228	269
YoY(%)	N/A	-17.3	20.2	27.7	18.2
영업이익(억원)	56	14	26	39	51
OP 마진(%)	31.4	9.3	14.5	17.3	18.9
지배주주순이익(억원)	71	48	58	47	69
EPS(원)	238	160	194	157	230
YoY(%)	N/A	-32.5	20.8	-18.9	46.6
PER(배)	12.8	15.3	10.9	16.3	8.9
PSR(배)	5.1	5.0	3.5	3.4	2.3
EV/EBITDA(배)	4.8	8.6	4.4	5.5	1.4
PBR(배)	1.3	1.0	0.8	1.0	0.7
ROE(%)	101	6.6	7.7	6.0	8.3
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.9	1.6	2.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/9)	2,045원
52주 최고가	3,235원
52주 최저가	1,997원
KOSDAQ (3/9)	1,102.28p
자본금	150억원
시가총액	614억원
액면가	500원
발행주식수	30백만주
일평균 거래량 (60일)	7만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	150%
주요주주	대봉엘에스 외 4인 59.41%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.8	-32.5	-6.4
상대주가	-13.9	-49.5	-38.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 'ROA' 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

회사 개요

화장품 인체적용시험 전문기업

피엔케이피부임상연구센터는 2010년 설립된 국내 1위 피부 인체적용시험 전문기업으로, 화장품, 건강기능식품, 미용 기기 등 제품의 안전성·효능을 검증하는 시험 서비스를 제공하고 있다. 화장품 인체적용시험 시장은 2012년 화장품법 전면개정으로 '화장품 표시·광고범위 및 실증' 등에 대한 규정이 제정됨에 따라 제품의 효과 및 효능에 대한 구체적이고 과학적인 근거가 필요하게 되었고, 이로 인해 화장품 인체적용시험의 범위가 확대되면서 시장이 성장하고 있다.

동사는 국내 원료의약품/화장품 소재 연구개발 등 피부과학 분야에 전문성을 보유한 의사 출신의 박진오 대표이사, 아모레퍼시픽 기술연구원 등 화장품 인체적용시험을 국내 최초로 도입한 경력을 보유한 이해광 대표이사 2인의 각자 대표 체제로 경영진이 구성되어 있다. 경영진들의 전문성을 바탕으로 화장품 인체적용시험 영역에서 새로운 실험법을 제시하는 등 사업적 시너지를 발휘하고 있다.

2017년에는 항더스트 성능 테스트 장치 및 시험법 특허 등록을 통해 시험 기술 경쟁력을 확보하였으며, 식품의약품안전처 용역연구개발과제, 국가혁신클러스터 R&D 사업 등을 연이어 수행하며 국내 시험 레퍼런스를 축적해 왔다. 2019년에는 세계 최대 화학기업인 BASF의 글로벌 화장품 사업부문에서 기술 가치를 인정받아 기술 협력 MOU를 체결하였다. 이처럼 설립 이후 인체적용시험을 주력으로 사업 기반을 구축한 동사는 2020년 코스닥 시장에 상장하였다.

한편, 2019년 중국 및 동남아시아를 중심으로 화장품 항더스트 성능 테스트 장치 및 시험법 해외특허를 출원하며 글로벌 시장 진출 기반을 마련하기 시작한 동사는 2023년 국가별 자외선 차단 프로토콜 확립과 2025년 美 FDA 제품 등록 대행 서비스 개시를 통해 해외 수출 및 규제 대응 역량을 단계적으로 강화해 나가고 있다.

동사의 주요 사업영역은 화장품 인체적용시험, 기타 인체적용시험, In-Vitro 시험으로, 2025년 3분기 연결누계 매출액 170억원 기준으로 각각 83.5%, 100%, 6.5%의 매출비중을 차지한다. 주요 고객사로는 국내외 화장품, 미용기기, 건강기능식품 제조 및 판매회사가 있다. 주요 사업장은 본사 비전센터(서울 여의도), 드림센터(인천 부평구)가 있다.

동사는 원료의약품, 화장품 원료, 건강기능식품 원료 등을 제조 및 판매하는 대봉엘에스의 계열사로, 2025년 9월 말 기준 최대주주는 대봉엘에스(주)(지분율 55.9%)이며, 박진오 대표이사 외 3인을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 59.4%이다. 이 외에 자기주식 비중 3.8%가 있다.

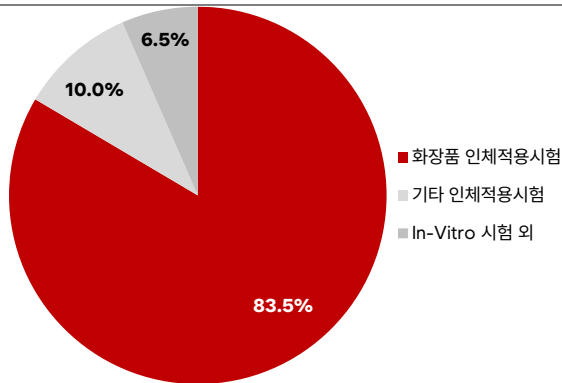
2025년 9월 말 기준, 피엔케이피부임상연구센터는 케이오니리카코스메틱스 주식회사(지분율 85.09%)를 종속기업으로 보유하고 있다. 케이오니리카코스메틱스 주식회사는 화장품 연구 및 연구개발대행업을 목적으로 2023년 설립되었으며, 히트 상품 레퍼런스와 포트폴리오 확장을 기반으로 북미, 유럽 진출을 통한 매출 성장이 기대된다. 2025년 3분기 누계 실적은 매출 6억원(YoY +513.2%), 분기순손실 4억원(YoY 적자 축소)이다.

연혁

2010~2019 사업 기반 구축	2020~ 해외 수출 및 규제 대응 역량 강화
2010 피엔케이피부임상연구센터 법인 설립 중앙대학교 의학연구소 업무제휴협약(MOU) 2015 경제협력관선업육성(R&D) 기술개발사업 선정 2016 화장품의 항다스트 성능 테스트 장치 및 시험법 특허 출원 2017 In vitro 시험 서비스 시작 (제주도 연구소) 화장품의 항다스트 성능 테스트 장치 및 시험법 특허 등록 지역주력산업육성(R&D) 기술개발사업 선정(중소벤처기업부) 2018 식품·약품안전처 용역연구개발과제 선정 국가혁신클러스터 R&D 사업 선정 (산업통상자원부) 국제공동기술개발사업 선정 (한국산업기술진흥원) 2019 화장품의 항다스트 성능 테스트 장치 및 시험법 특허 해외출원 (인도네시아, 태국, 베트남, 중국) 유동성 시료의 3차원 라만 측정 장치 특허 출원	2020 피부과학용용소재선도기술개발/동물대체 효능평가 기술개발(보건복지부) 피부과학용용소재선도기술개발/피부과학 응용연구(보건복지부) 피부과학 용용소재선도기술개발/시정다변화 대응 기술개발(보건복지부) 코스닥 시장 상장 드림센터(연구소, 부형) 설립 2022 바이브컴퍼니와 업무협약 체결 상품기획 위한 '빅데이터 서비스' 런칭 2023 랩메디씨알오와 건기식 인체적용시험 공동 연구 협력 MOU 체결 건강기능식품연구센터 별도 출범 국가별 자외선 차단 프로토콜 확립 '보건의료 R&D 우수성과 30선' 선정 2024 KOLAS 국제공인시험기관 인정 획득 2025 '융합뷰티연구센터' 설립 미국식품의약국(FDA) 제품 등록 대행 서비스 시작

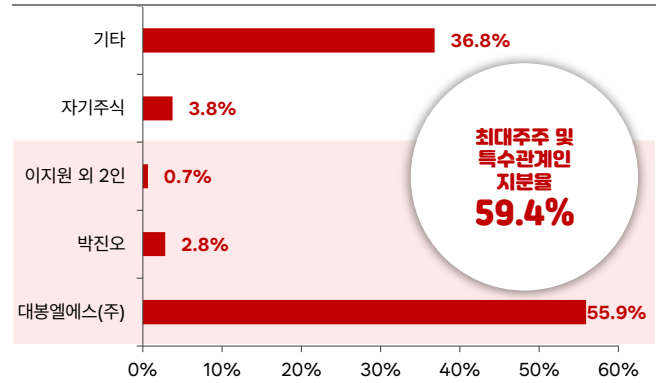
자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국R협회의 기업리서치센터

품목별 매출 비중(2025년 3분기 누계 기준)



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국R협회의 기업리서치센터

주주 현황(2025년 9월 말 기준)



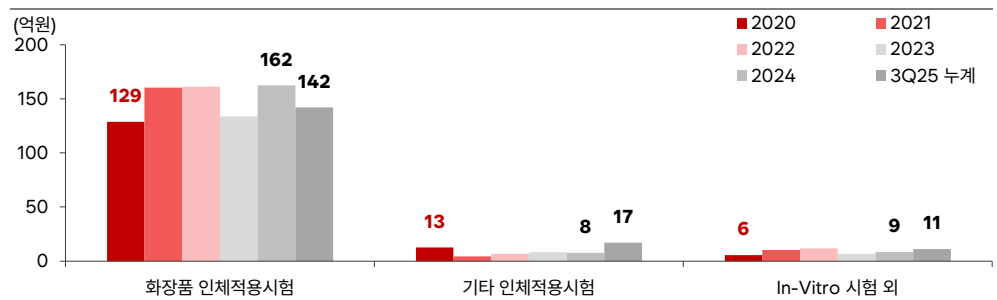
자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국R협회의 기업리서치센터

품목별 매출 구조

화장품 효능 검증 및
안전성 평가의 중요성 증가에 따른
안정적인 성장 구조

피엔케이피부임상연구센터는 피부 인체적용시험 전문기업으로 2025년 3분기 연결누계 매출액 170억원 기준, 품목별 매출 비중은 화장품 인체적용시험 83.5%, 기타 인체적용시험 10.0%, In-Vitro 시험 외 6.5%로 매출의 대부분이 화장품 인체적용시험에서 발생하고 있다. 기타 인체적용시험 매출은 건강기능식품, 미용기기, 기타 공산품을 대상으로 한 인체적용시험 수행을 통해 발생한다.

품목별 매출액 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국R협회의 기업리서치센터

(1) 화장품 인체적용시험

주력 사업인 화장품 인체적용시험 부문은 화장품 효능 및 안전성에 대한 과학적 근거 요구 확대를 바탕으로 최근 4년간 연평균 6.0% 성장하며 2024년 매출액 162억원을 달성하였다. 인체적용시험은 피부에 직접 바르는 화장품의 안전성과 유효성을 입증하기 위해 사람을 대상으로 임상적 효과와 유해사례를 확인하는 시험으로, 화장품 출시 과정에서 필수적인 절차로 자리 잡고 있다.

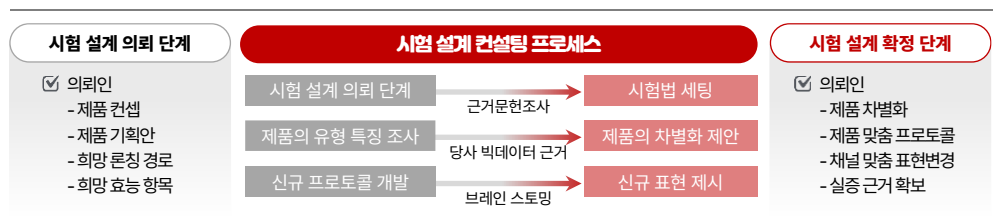
화장품 인체적용시험에서 효능 검증은 원료 단계의 효력 분석과 유효 농도가 적용된 완제품의 유효성 평가를 통해 이루어지며, 보습, 항산화, 주름개선, 미백, 항노화, 탈모 완화 등 주요 기능성 항목을 중심으로 검증이 수행된다. 또한 화장품 사용 확대에 따라 부작용에 대한 우려가 증가하면서 효능 검증과 함께 안전성 평가의 중요성도 동시에 부각되고 있다.

이러한 임상시험 데이터는 소비자에게 제품의 효능과 사용 기준을 제시하는 핵심 근거로 활용되며, 신뢰성 확보를 위해 표준화된 시험 프로토콜과 임상 결과에 대한 해석 역량이 요구된다. 화장품 효능 및 임상 평가는 안전성 평가, 안정성 평가, 사용성 평가, 효능 평가로 세분화되며, 이 중 핵심 평가 영역은 인체적용시험을 통해 검증이 이루어진다. 당사는 화장품 신원료 개발 단계부터 기능성 화장품 및 의약외품에 이르기까지 인체적용시험 전반에 대한 과학적인 기술 지원과 정보를 제공하고 있다.

(2) In-Vitro 시험

In-Vitro 시험 부문은 동물실험 금지법 시행과 함께 인체에서 직접 관찰이 어려운 효능 평가에 대한 대체 시험 수요가 확대되면서 최근 4년간 연평균 11.6% 성장하며 2024년 매출액 9억원을 달성하였다. In Vitro 시험은 실험실의 배양접시 등 인위적 환경에서 시험물질과 대조물질 처리 후 결과를 측정하는 것을 의미하며, 동물실험을 실시한 화장품 등의 판매 금지 법안에 따라 동물실험 대체를 위한 독성 분야에서 그 수요가 높아지고 있다. 주로 세포 기반 분석, 유효량의 장노막, 인공피부 모델 등이 사용되고 있다. 뷰티 산업에 있어서 동물대체 In vitro 시험은 기술력 및 역량의 차이로 인해 진입장벽이 높은 편이다. 당사는 다년간 의약품, 화장품 원료를 개발해 온 대봉엘에스와 함께 In vitro 시험법의 기초를 마련하였으며, 2017년에는 제주도에 피엔케이 분소를 설립하여 화장품 효력 In vitro 시험 서비스를 위한 설비를 구축하여 운영하고 있다. 당사는 피부 재생, 미세먼지 및 블루라이트로부터 피부를 보호하는 신규 원료의 효능을 세포 반응으로 확인하는 등 다양한 효능 서비스로의 확대를 시도하고 있다.

피엔케이피부임상연구센터 인체적용시험 프로세스



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

피엔케이피부임상연구센터 In-Vitro 시험

 미백 Whitening	- 세포독성 시험 - Mushroom Tyrosinase 억제 시험 - Melanin 합성 저해 시험	 보습 Moisturizing	- 세포 독성 시험 - Hyaluronic Acid 생성량 시험 - AQP3 생성량 시험 - Filaggrin 생성량 시험 - Ceramide 생성량 시험
 주름 개선 Anti-wrinkle	- 세포 독성 시험 - Elastase 활성 억제 시험 - 섬유아세포 Collagen 합성 촉진 시험 - 섬유아세포 Collagen fiber 생성 시험 - MMP-1 활성 저해 시험	 안(眼)자극 Eye Irritation	- HET-CAM 시험 3차원 인체각막모델 시험 (MCTT HCETM)
 항산화 Antioxidation	- DPPH, ABTS radical 소거활성 시험 - Superoxide radical 소거활성 시험 - Intercellular ROS 소거활성 시험	 피지 조절 Sebum control	- 세포 독성 시험 - 지질 함량 시험 - 이미지 측정 시험
 항염 Anti-inflammatory	- 세포 독성 시험 - Nitric Oxide(NO)생성 억제 시험 - Pro-inflammatory cytokine발현 억제 시험 - PGE2생성 억제 시험	 Special	- 세포 재생 시험 - 항균 시험 - 블루라이트 세포 보호 시험 - 가려움 개선(TARC 생성억제) 시험

자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터



1 인체적용시험 산업

인체적용시험 산업의

정의와 본질

인체적용시험 산업은 화장품, 미용기기, 건강기능식품 등 피부에 적용되거나 피부 개선을 표방하는 제품의 안전성과 효능을 사람을 대상으로 검증하는 실증 산업이다. 이 산업은 단순한 시험 서비스가 아니라 제품의 기능성 인증, 표시·광고 근거 확보, 법적 리스크 관리까지 포괄하는 실증 인프라의 성격을 가진다. 따라서 인체적용시험 산업은 화장품 산업의 부속 영역이라기보다 제품 다양화와 규제 체계 속에서 독립적인 역할을 수행하는 기반 산업으로 이해할 필요가 있다.

특히 본 산업은 화장품 생산액과 단순히 정비례하는 구조라기보다 브랜드 수 증가, 제품(SKU) 세분화, 기능성 클레임 확대 등과 보다 직접적으로 연동된다. 시험 수요는 매출 규모보다 제품 출시 건수와 제품당 시험 항목 수에 의해 결정되는 경향이 강하다. 이 점은 인체적용시험 산업이 일반적인 소비재 연동 산업과 구별되는 중요한 특징이다.

산업 성장의 구조적 배경

다품종 빠른 회전의 K-뷰티 구조

국내 화장품 산업은 ODM·OEM 중심의 제조 인프라가 발달해 있으며, 브랜드 진입 장벽이 상대적으로 낮고 디지털 마케팅 기반의 제품 기획과 출시가 빠르게 이루어지는 특징을 가진다. 그 결과 시장은 소품종 대량생산 구조보다는 다품종 소량빠른 회전 구조로 발전해왔다.

이러한 구조에서는 동일한 매출 규모 내에서도 신제품 출시 건수는 증가할 수 있다. 인플루언서 브랜드와 D2C 브랜드, 전문 성분 브랜드 등 다양한 형태의 브랜드가 등장하면서 제품 라인업이 세분화되고 있으며, 계절성 및 트렌드 대응 제품 출시도 빈번하게 이루어지고 있다. 제품 수가 증가할수록 인체적용시험 건수 역시 자연스럽게 확대된다.

따라서 인체적용시험 산업은 화장품 시장 규모의 단순 성장보다 제품 다양화와 출시 빈도 증가라는 구조적 흐름 속에서 수요 기반이 형성되고 있다. K-뷰티 산업이 다품종빠른 회전 구조를 유지하는 한 시험 수요 역시 구조적으로 확대될 가능성이 높다.

기능성 세분화와 클레임 경쟁의 심화

최근 화장품 시장은 기능성의 세분화와 마케팅 클레임의 정교화를 특징으로 한다. 과거에는 미백, 주름개선, 자외선차단 등 제한된 기능 중심의 시험이 이루어졌다면 현재는 피부장벽 개선, 진정 효과, 저자극 테스트, 모공 개선 등 보다 세부적인 효능 주장으로 확대되고 있다.

디지털 마케팅 환경에서는 정량적 표현이 경쟁력으로 작용하면서 "○주 사용 후 개선" 또는 "○% 감소"와 같은 수치 기반 클레임이 증가하고 있으며, 이러한 표현은 객관적인 시험 근거를 요구한다. 이 과정에서 제품 하나가 복수의 시험을 수행하는 사례가 증가하고 있다.

결과적으로 시험 수요는 단순히 제품 수 증가에 비례하는 것이 아니라 제품 1개당 시험 항목 수 증가에 따라 더욱 확대되는 구조를 보인다. 기능성 세분화와 클레임 경쟁은 소비자 정보 접근성 향상과 브랜드 간 차별화 경쟁 심화에 따른 구조적 흐름으로 판단된다.

규제 환경 강화와 수요의 비탄력성

인체적용시험 산업은 경기 민감 산업이라기보다 규제 기반 산업의 성격을 가진다. 표시·광고에 대한 실증 책임이 강화되고 기능성 화장품의 인체적용시험 자료 관리가 엄격해지면서 기업들은 시험을 선택적 비용이 아닌 필수 절차로 인식하고 있다.

과거에는 관행적으로 사용되던 표현도 현재는 근거자료 제출이 요구되는 경우가 증가하고 있으며, 법적 분쟁이나 행정 제재 리스크를 고려할 때 시험 수행은 제품 출시 과정의 필수 단계로 자리잡고 있다. 이러한 특성으로 인해 시험 수요는 경기 변동에 비해 상대적으로 안정적인 성격을 가진다.

규제 환경의 강화는 시험기관의 데이터 관리 체계와 윤리적 운영 수준에 대한 요구를 높이는 방향으로 작용하고 있으며, 이는 산업 전반의 진입장벽을 높이는 요인으로 작용하고 있다.

원료 개발과 효능 검증의 연계 확대

최근 화장품 산업에서는 기능성 원료 개발과 효능 검증이 동시에 중요해지는 흐름이 나타나고 있다. 화장품 기업들은 제품 개발 초기 단계에서부터 원료 효능 데이터를 확보하고 이를 제품 기획과 마케팅에 활용하는 경우가 증가하고 있다. 이 과정에서 원료 개발 기업과 시험기관 간 협력 필요성이 높아지고 있으며, 원료 효능 평가와 제품 인체적용시험을 연계하는 개발 방식이 확대되는 추세이다. 특히 기능성 원료 경쟁이 심화되면서 원료 효능을 객관적으로 입증할 수 있는 시험 데이터의 중요성이 더욱 높아지고 있다. 이러한 흐름은 시험기관이 단순히 제품 출시 단계에서 시험을 수행하는 역할을 넘어 제품 개발 초기 단계부터 참여하는 방향으로 산업 구조가 변화하고 있음을 보여준다.

글로벌 시험·인증기관 중심의 산업 구조

국내 인체적용시험 산업은 화장품 관련 법제와 표시·광고 실증 제도를 기반으로 성장해 왔으나, 글로벌 시장에서는 시험기관이 보다 광범위한 인증기관 역할을 수행하는 경우가 일반적이다. 글로벌 시험·인증 시장에서는 SGS, Eurofins와 같은 대형 시험기관이 화장품뿐 아니라 공산품, 식품, 환경 분야까지 포괄하는 종합 인증 서비스를 제공하고 있으며, 주요 화장품 기업들은 이러한 기관과의 협력을 통해 제품 시험과 인증을 수행하고 있다.

이들 글로벌 시험기관은 다양한 제품군을 대상으로 시험·인증 서비스를 제공하는 대규모 조직 구조를 갖추고 있으며, 국가별 시험기관과의 협력 네트워크를 통해 시험 데이터를 공유하는 형태로 사업을 확장하고 있다. 특히 유럽 시장에서는 시험기관이 인증기관의 성격을 함께 가지는 경우가 많으며 제품 시험과 인증을 통합적으로 제공하는 구조가 형성되어 있다.

이러한 산업 구조는 단일 국가 중심 시험기관이 독립적으로 해외 시장에 진출하기보다는 특정 분야 전문성을 기반으로 해외 시험기관과 협력 관계를 구축하는 방식이 현실적인 확장 모델이 될 수 있음을 시사한다.

산업의 수익구조와 진입장벽

고정비 기반 레버리지 구조

진입장벽: 규제, 신뢰, 데이터 축적

인체적용시험 산업은 용역 기반 서비스업으로 보이지만 실제로는 고정비 비중이 높은 준(準)설비 산업에 가깝다. 전문 연구 인력과 시험 공간, 장비 유지비 등은 상당 부분 고정비 성격을 가지며 일정 수준 이상의 인프라가 구축되어야 사업 운영이 가능하다.

이 구조에서는 가동률이 상승할 경우 수익성이 빠르게 개선되는 레버리지 효과가 나타난다. 반대로 매출이 감소할 경우 고정비 부담으로 수익성이 빠르게 저하될 수 있다. 따라서 일정 규모 이상의 매출을 확보한 기관은 안정적인 수익성을 유지할 수 있는 구조를 가진다.

또한 인체적용시험은 사람을 대상으로 수행되는 시험이라는 점에서 윤리적·법적 관리체계가 필수적이며 IRB 운영과 피험자 관리 체계, 데이터 관리 시스템 구축이 요구된다. 시험 결과가 제품의 표시·광고 근거로 활용되는 만큼 시험기관의 신뢰도 역시 중요한 경쟁 요소로 작용한다.

시험 이력과 고객 레퍼런스, 시험 프로토콜 운영 경험, 피부 데이터 축적은 시간이 지나야 형성되는 자산이며 후발 주자가 단기간에 확보하기 어렵다. 이러한 특성으로 인해 산업은 다수의 중소 기관이 존재하는 구조를 보이면서도 실제로는 신뢰와 데이터 축적을 기반으로 상위 기관 중심의 시장 구조가 형성될 가능성을 내포하고 있다.

인체적용시험 산업은 화장품 시장의 부수적인 서비스 영역이 아니라 제품 다양화와 규제 체계 속에서 필수적인 역할을 수행하는 실증 인프라 산업이다. 본 산업은 브랜드 증가와 SKU 세분화, 기능성 클레임 확대, 규제 강화라는 구조적 요인에 의해 수요 기반을 확보하고 있으며 고정비 기반 레버리지 구조와 규제 및 신뢰 중심의 진입장벽을 동시에 가진다.

또한 글로벌 시장에서는 시험기관이 인증기관 형태로 발전해 온 구조를 보이고 있으며, 제품 개발 초기 단계에서부터 효능 검증이 요구되는 흐름이 확대되고 있다. 이러한 산업 구조는 시험기관의 역할이 단순 시험 수행을 넘어 제품 개발과 인증 과정 전반으로 확장될 가능성을 시사한다.

따라서 인체적용시험 산업은 단순 경기 민감 소비재 산업이라기보다 제품 다양화와 규제 환경 변화에 연동되는 구조적 성장 산업으로 평가할 수 있으며, 향후 글로벌 시장 확대와 시험 수요 증가 흐름 속에서 지속적인 역할 확대가 기대된다.

투자포인트

2025년 사상 최대 매출 달성, 2026년 이익 레버리지 본격화

고객 기반 확대, 시험 인프라
가동률 상승을 바탕으로
2025년 사상 최대 매출 달성

피엔케이피부임상연구센터는 2025년 연결 매출액 228억원을 기록하며 사상 최대 매출을 달성했다. 최근 실적 흐름을 살펴보면, 동사는 2022년까지 꾸준한 매출 성장세를 이어오다가 2023년 매출액 148억원, 영업이익 14억원을 기록하며 매출과 이익이 일시적으로 크게 감소하였다. 이는 수요 기반 훼손보다는 신규 시험센터 가동과 인력 확충에 따른 일시적인 영업 공백 및 선제적 비용 증가 영향이 컸던 것으로 판단된다. 즉, 인건비와 감가상각비 등 고정비가 먼저 높아진 가운데, 시험 매출 회복 속도가 일시적으로 이를 충분히 따라오지 못했던 것이다. 이후 시험 수요가 정상화되면서 2024년 매출액은 178억원, 영업이익은 26억원으로 회복되었고, 2025년에는 매출액 228억원, 영업이익 39억원으로 연간 최대 매출 실적을 달성했다.

이러한 실적 개선은 전방산업인 K-뷰티의 글로벌 시장 점유율 확대와 함께 동사의 고객 기반이 확장되고 있기 때문으로 판단된다. 언론에 따르면 동사의 누적 거래처 수는 2020년 이후 매년 약 250개 내외의 신규 거래처가 유입되며 2019년 896개에서 2025년 2,568개로 약 2.9배 확대되었다. 최근 수년간 신규 거래처가 꾸준히 유입되고 있다는 점은 동사의 성장이 일부 대형 고객 의존이 아니라 화장품 산업 전반의 고객 저변 확대를 기반으로 이루어지고 있음을 보여준다는 점에서 긍정적이다.

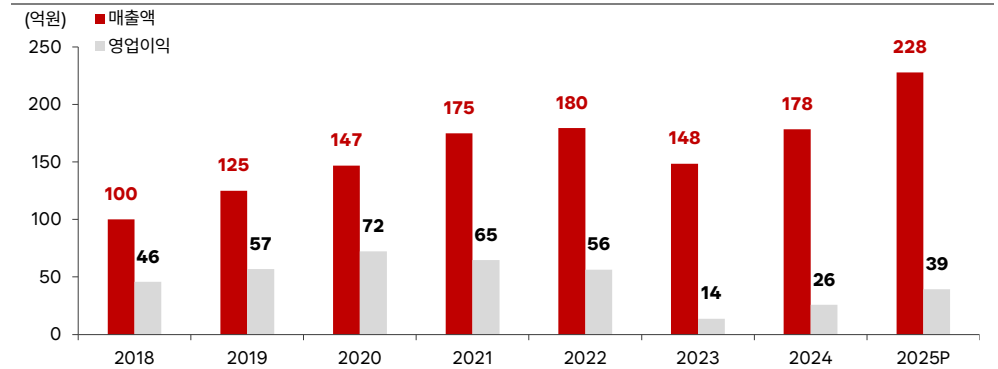
추가적인 성장 기반도 마련되고 있다. 동사는 2025년 여의도 비전센터 시험 공간에 264㎡를 추가 확장해 '융합뷰티 연구센터'를 설립했으며, 이를 통해 화장품뿐 아니라 건강기능식품, 뷰티 디바이스 등 융합 인체적용시험 역량을 강화하고 있다. 이는 증가하는 시험 수요에 대응하기 위한 선제적 CAPA 확보라는 점에서 향후 매출 성장 기반을 확대하는 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

고정비 중심 사업 구조 특성상
2026년부터 매출 성장에 따른
이익 레버리지 효과 본격화 전망

실적 측면에서 더욱 주목할 점은 매출 성장을 넘어 이익 성장의 레버리지 구간에 진입하고 있다는 점이다. 인체적용시험 사업은 시험센터와 전문 인력 유지비 등 고정비 비중이 높은 구조이기 때문에, 일정 수준 이상의 매출이 확보되면 추가 매출이 이익으로 연결되는 폭이 확대되는 특징이 있다. 실제로 2025년 영업이익 증가율은 매출 증가율을 상회하고 있으며, 2026년 연결매출 269억원(YoY +18.2%), 영업이익 51억원(YoY +29.3%)을 전망함에 따라 이러한 레버리지 효과는 2026년에 더욱 확대될 것으로 기대된다.

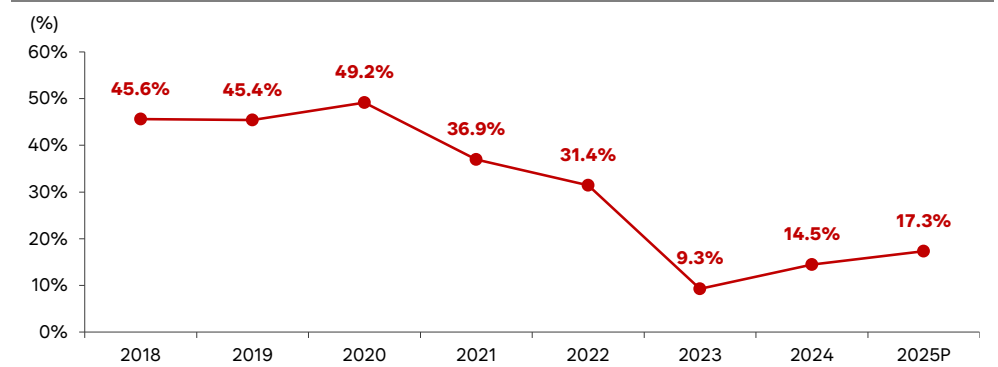
한편 종속회사인 케이오니리카코스메틱스 역시 2026년부터는 손익분기점(BEP)에 도달하며 중장기적으로 연결 수익성 개선에 기여할 전망이다. 2023년 설립된 케이오니리카코스메틱스는 독자적인 색조 기술력과 포뮬러 개발 역량을 기반으로 국내외 고객사와 협업을 확대하고 있으며, 2025년 실적은 매출 약 10억원, 영업손실 약 4억원 규모로 아직 실적 기여도는 제한적이다. 다만 화장품 ODM 사업이 점진적으로 확대되며 2026년 이후 손익분기점(BEP)에 근접할 경우 연결 기준 수익성 개선에 추가적인 요인으로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

최근 8년간 매출액 및 영업이익 추이



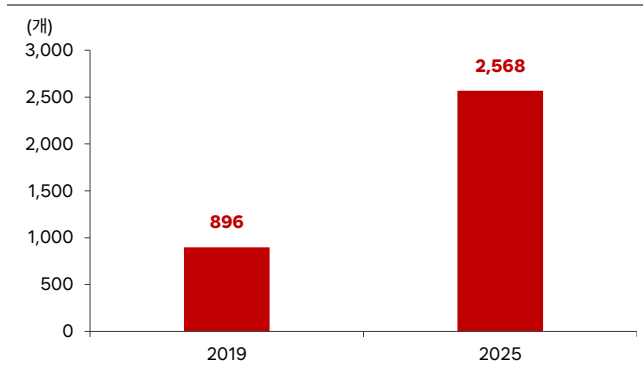
자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

최근 8년간 영업이익률 추이



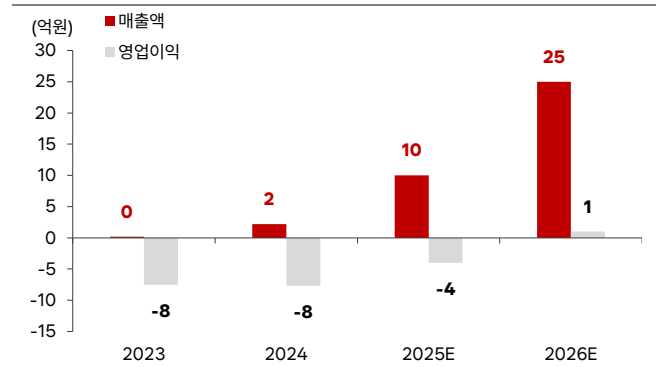
자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

누적 거래처 수 추이



자료: 언론 참조, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이오나라코스메틱스 실적추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 1위 레퍼런스를 바탕으로 글로벌 확장 모멘텀

**화장품 특허 시험 역량 바탕으로
2026년부터 해외 시장 진출을
본격화하며 글로벌 확장 모멘텀을
확보할 전망**

두 번째 투자포인트는 국내 중심 사업 구조를 넘어 글로벌 확장 가능성이 가시화되고 있다는 점이다. 현재 동사의 매출 대부분은 국내에서 발생하고 있지만, 2026년을 기점으로 해외 시험기관 및 로컬 뷰티 브랜드와의 협력 확대를 추진하며 글로벌 사업 확장을 본격화할 계획이다. 아직 실적에 반영된 단계는 아니지만, 향후 동사의 성장 축이 국내에서 글로벌 시장으로 확장될 수 있다는 점에서 중요한 변화로 판단된다.

최근 화장품 산업에서는 K-뷰티뿐 아니라 전 세계적으로 '인디 브랜드'의 성장이 두드러지고 있으며, 이러한 브랜드들의 성공 요인 중 하나는 SNS 기반의 '틱톡커블(TikTok-able)' 마케팅 전략이다. 제품의 효능과 효과를 직관적으로 전달하는 콘텐츠가 소비자 반응을 이끌면서, 이를 뒷받침하는 객관적인 효능 데이터와 인체적용시험 결과의 중요성이 크게 높아지고 있다. 이러한 흐름은 국내뿐 아니라 글로벌 화장품 기업들도 동일하게 나타나고 있으며, 해외에서도 인체적용시험 수요가 점진적으로 확대되는 배경으로 작용하고 있다.

다만 해외 시장의 인체적용시험 구조는 국내와 차이가 있다. 유럽 등에서는 화장품 인체적용시험 기관이 한국처럼 화장품 산업에 특화된 형태라기보다, SGS나 Eurofins와 같은 대형 시험·인증기관이 공산품, 식품, 환경 등 다양한 산업을 포괄하는 종합 인증기관 모델을 형성하고 있다. 이러한 구조에서는 오히려 화장품 분야에 특화된 전문 시험기관에 대한 수요가 존재할 가능성이 높다.

동사는 국내 1위 레퍼런스를 보유한 화장품 인체적용시험 전문기업으로, 축적된 시험 프로토콜과 고객 레퍼런스, 그리고 2,500개 이상의 고객 기반을 바탕으로 글로벌 화장품 인체적용시험 시장에서도 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대된다. 실제로 회사는 유럽 지역 시험기관 및 뷰티 기업들과 협력 가능성을 검토하고 있으며, 이를 기반으로 2026년부터 해외 사업 확대를 본격적으로 추진할 계획이다.

특히 해외 사업 확대는 단순한 매출 증가 이상의 의미를 가진다. 기존 국내 중심 사업 구조에서 글로벌 시장으로 사업 영역이 확장될 경우 동사의 시장 규모가 확대되고 매출 구조 역시 다변화될 수 있기 때문이다. 따라서 향후 해외 고객 기반 확보 여부는 동사가 국내 시험기관에서 글로벌 화장품 실증 플랫폼으로 성장할 수 있는지를 가늠할 중요한 모멘텀으로 판단된다.

송도 통합 클러스터를 기반으로 그룹 시너지 본격화 기대

**대봉엘에스 송도 B&H PLEX는
원료 개발-제품화-효능 검증으로
이어지는 그룹 밸류체인 협력을
강화하는 전략 거점.
동사는 화장품 효능 검증 담당
핵심 계열사로서 시너지 기대**

세 번째 투자포인트는 모회사 대봉엘에스의 송도 B&H PLEX 구축을 바탕으로 그룹 차원의 뷰티 밸류체인 협력을 통한 사업 시너지 본격화가 기대된다는 점이다. 대봉엘에스는 최근 송도 신사옥 이전을 통해 연구개발, 생산, 글로벌 협력을 연결하는 통합 클러스터 전략을 추진하고 있으며, 이를 통해 화장품 산업 전반을 아우르는 협력 구조를 강화하고 있다.

특히 송도 B&H PLEX에서는 화장품 원료(대봉엘에스) - 화장품 임상·효능 검증(피엔케이피부임상연구센터) - 화장품 제품화/생산 계열사(UCL, 케이오니리카코스메틱스)로 이어지는 뷰티 밸류체인 협력구조가 강화될 것으로 기대된다. 이는 단순한 계열사 집적이 아니라 원료 개발부터 제품화, 효능 검증, 글로벌 인증까지 이어지는 'One-stop to Global' 플

랫폼 전략이라는 점에서 사업적 시너지 가능성이 높다고 판단된다.

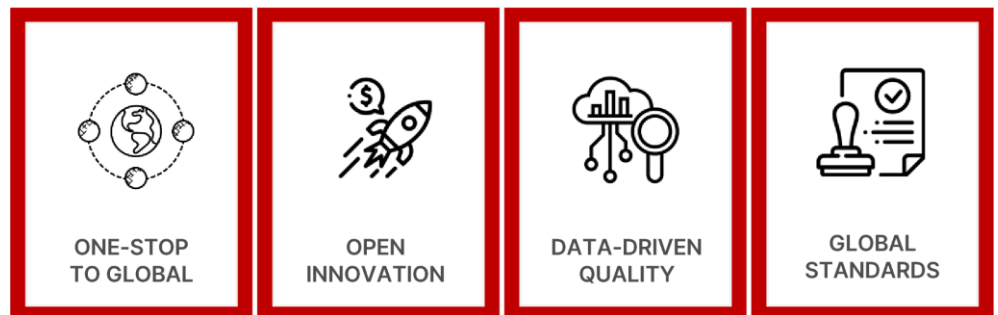
최근 화장품 산업에서는 원료 효능 데이터와 제품 효능 검증을 동시에 확보하는 것이 중요해지고 있다. 특히 기능성 화장품과 더마 코스메틱 시장이 확대되면서 원료 단계의 데이터와 제품 단계의 인체적용시험을 연계한 연구개발 수요가 증가하고 있다. 이러한 환경에서 그룹 내 원료 연구개발 역량과 동사의 인체적용시험 역량이 결합될 경우 고객사에게 보다 통합적인 솔루션 제공이 가능해질 것으로 기대된다.

또한 대봉엘에스가 글로벌 화장품 원료 시장 확대를 주요 성장 전략으로 추진하고 있다는 점 역시 동사에게 긍정적인 요소다. 원료 사업의 해외 고객 기반이 확대될 경우 제품 효능 검증 및 인체적용시험 수요 역시 함께 증가할 가능성이 있기 때문이다. 이에 따라 동사는 그룹 내 실증 플랫폼 역할을 수행하며 중장기적으로 사업 기회를 확대할 수 있을 것으로 판단된다.

즉, 대봉엘에스의 송도 B&H PLEX 전략은 단순한 사옥 이전이 아니라 연구개발 협력과 글로벌 사업 확장을 위한 그룹 전략 거점이라는 점에서 의미가 있으며, 동사는 그 안에서 화장품 효능 검증을 담당하는 핵심 계열사로서 중장기적인 시너지 수혜가 기대된다.

대봉엘에스 송도 B&H Plex

Connect, Collaborate, Innovate



연구, 생산, 임상, 품질, 인증까지
출시 전 모든 과정을
한 공간에서
한번에

혁신 스타트업 발굴, 투자, 협업
산학 공동과제를 통해
차별화된 신소재
연구개발 강화

데이터로 운영하고,
AI로 연구하며,
스마트팩토리로 생산하는

미국, 유럽 등
글로벌 인증을 겨냥한
체계적 대응 지원



자료: 대봉엘에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2025년 실적 추이

외부감사전 (연결)재무제표 공시에 따르면 피엔케이피부임상연구센터의 2025년 연결실적은 매출액 228억원(YoY +27.6%), 영업이익 39억원(YoY +52.6%), 영업이익률 17.3%(YoY 2.8%p 개선), 당기순이익 46억원(YoY -19.2%)이다. 당사는 2023년 실적 저점 이후 회복세를 이어가며, 2025년에는 매출과 영업이익이 동시에 큰 폭으로 증가하는 실적을 달성한 것으로 판단된다.

2025년 연결 매출액은 전년대비 27.6% 증가한 228억원으로, K-뷰티의 글로벌 시장 점유율 확대에 따른 전방 산업 호조와 함께 인체적용시험 수주 확대가 매출 성장으로 이어졌다. 당사는 고객 맞춤형 서비스 제공과 차별화된 프로토콜 개발을 바탕으로 시장 내 경쟁력을 강화하고 있으며, 이를 기반으로 시험 수주를 꾸준히 확대하고 있다.

수익성 측면에서는 매출 성장률을 상회하는 영업이익 성장세가 나타났는 점이 중요하다. 당사의 사업 구조는 시험센터와 전문 인력 등 고정비 비중이 높은 시험 인프라 중심 구조이기 때문에, 일정 수준 이상의 시험 수요가 확보될 경우 가동률 상승에 따른 영업 레버리지 효과가 크게 나타난다. 실제로 2025년 영업이익은 39억원으로 전년 대비 52.6% 증가했으며, 영업이익률도 2024년 14.5%에서 2025년 17.3%로 2.8%p 개선되었다. 반면, 당기순이익은 46억원으로 전년대비 19.2% 감소하였는데, 이는 2025년 4분기에 금융상품 관련 약 30억원 규모의 일회성 손실이 반영된 영향으로 판단된다.

2026년 실적 전망

피엔케이피부임상연구센터의 2026년 연결실적은 매출액 269억원(YoY +18.2%), 영업이익 51억원(YoY +29.3%), 영업이익률 18.9%(YoY 1.6%p 개선), 지배주주순이익 69억원(YoY +46.6%)을 전망한다. 2026년에는 기존 인체적용시험 사업의 안정적인 성장세가 이어지는 가운데, 해외 사업 확대 가능성도 점차 가시화되며 매출 성장과 수익성 개선이 동시에 지속될 것으로 예상된다.

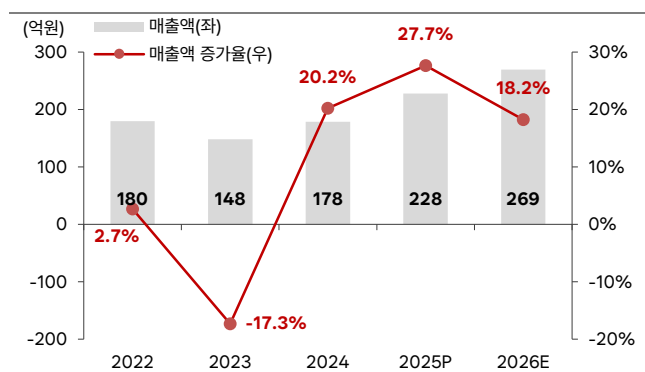
기존 국내 인체적용시험 사업은 화장품 산업의 다품종 구조와 기능성 클레임 확대 흐름에 힘입어 안정적인 성장세를 유지할 것으로 전망된다. 최근 화장품 마케팅이 제품의 효능과 효과를 객관적으로 입증하는 방향으로 이동하면서 인체적용시험 수요가 구조적으로 확대되고 있으며, 이에 따라 당사의 시험 인프라 가동률도 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 특히 2025년 설립한 융합뷰티연구센터를 바탕으로 화장품뿐 아니라 건강기능식품, 뷰티 디바이스 등으로 시험 영역이 확대되고 있다는 점도 2026년 성장 기반으로 작용할 전망이다.

수익성 측면에서는 2025년에 확인된 영업 레버리지 효과가 2026년에 한층 강화될 것으로 기대된다. 당사는 2023년 실적 저점 이후 2024년 회복, 2025년 사상 최대 매출 달성을 거치며 고정비 부담을 점차 흡수해 왔고, 2026년에는 확대된 매출 기반 위에서 이익 증가폭이 더욱 커지는 구간에 진입할 것으로 예상된다. 특히 시험센터와 전문 인력 등 선제적으로 투입된 고정비가 이미 반영된 상황에서 추가 매출이 발생할 경우 수익성 개선 효과는 2025년보다 2026

년에 더 크게 나타날 가능성이 높다. 이에 따라 2026년 영업이익은 51억원으로 전년 대비 29.3% 증가하고, 영업이익률도 18.9%까지 상승할 것으로 전망된다.

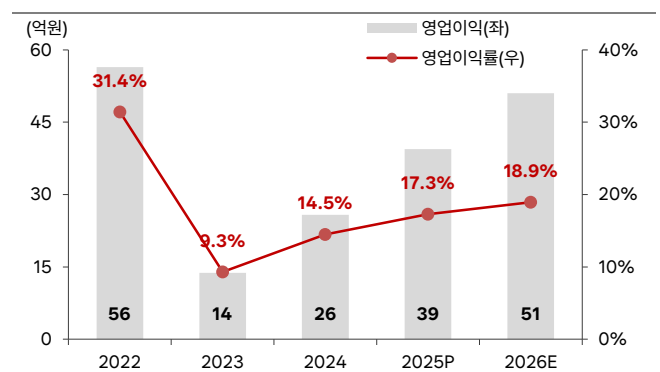
종속회사인 케이오니리카코스메틱스 역시 2026년 연결 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 케이오니리카코스메틱스는 2024년 매출액 2.2억원, 당기순손실 7.7억원을 기록했으나, 2025년 3분기 누적 기준 매출액 6.0억원, 누적순손실 3.5억원으로 매출이 상승하면서 손실 축소 흐름을 나타내고 있다. 아직 연결 실적 기여도는 제한적이지만, 화장품 ODM 사업이 점진적으로 확대되며 2026년 이후 손익분기점(BEP)에 근접할 경우 연결 기준 수익성 개선에 추가적인 요인으로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

매출액 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	180	148	178	228	269
증가율 (%)	N/A	-17.3	20.2	27.7	18.2
화장품 인체적용시험	161	134	162	190	209
기타 인체적용시험	7	8	8	21	28
In-Vitro시험 외	12	7	9	17	32
매출원가	68	76	94	122	141
매출원가율 (%)	37.8	51.4	52.8	53.5	52.4
매출총이익	111	72	85	106	128
매출총이익률 (%)	61.9	48.5	47.5	46.6	47.5
영업이익	56	14	26	39	51
영업이익률 (%)	31.4	9.3	14.5	17.3	18.9
증가율 (%)	N/A	-75.6	87.3	52.6	29.3
세전계속사업이익	82	54	68	58	83
(지배주주)당기순이익	71	48	58	47	69

자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 실적개선을 반영하지 못한 밸류에이션 저평가 국면

2026년 예상실적 기준

PER 8.9배, PBR 0.7배 수준으로

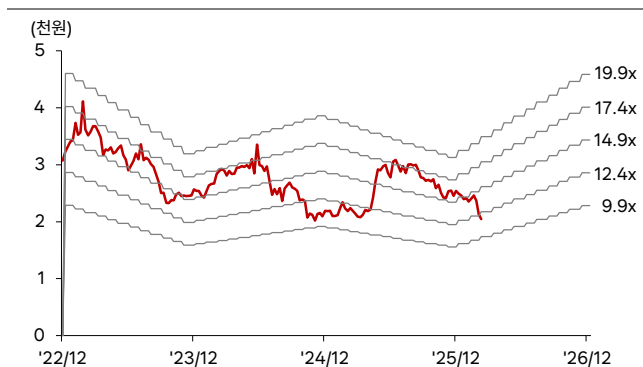
비교기업 대비 저평가 구간

피엔케이피부임상연구센터는 국내 피부 인체적용시험 시장 내 선도 사업자이나, 국내 동종업체 대부분이 비상장사이기 때문에 직접적인 밸류에이션 비교에는 한계가 있다. 국내 피부 인체적용시험 기관은 약 40여 곳에 이르는 것으로 파악되나, 상당수가 부설연구소 또는 영세 사업자 중심으로 구성되어 있어 상장사 기준의 직접 비교군을 확보하기 어렵다. 따라서 국내 화장품 인체적용시험과 유사한 전방산업 및 고객군을 보유한 화장품 OEM/ODM 기업(한국콜마, 코스맥스, 코스메카코리아)과, 시험 서비스 중심의 사업 구조를 보유한 국내 임상 CRO 기업(드림씨아이에스, HLB바이오텍, 씨엔알리서치)을 비교기업으로 선정해 동사의 밸류에이션 수준을 간접적으로 점검하고자 한다.

동사의 2026년 예상실적 매출액 269억원(YoY +18.2%), 영업이익 51억원(YoY +29.3%), 지배주주순이익 69억원(YoY +46.6%)을 기준으로 한 현 주가 밸류에이션은 PER 8.9배, PBR 0.7배 수준으로, 시장 컨센서스가 부재한 HLB바이오텍과 씨엔알리서치를 제외한 비교기업들의 밸류에이션 평균인 PER 12.2배, PBR 2.3배 대비 저평가 구간으로 판단된다. 특히 동사는 2025년 사상 최대 매출을 달성한 이후 2026년에도 영업이익 증가율이 매출 증가율을 상회하는 구조가 예상된다는 점에서, 현재 밸류에이션은 실적 개선 속도를 충분히 반영하지 못하고 있는 것으로 판단된다.

현재의 할인 요인은 직접 비교 가능한 상장 비교기업 부재, 낮은 시가총액 규모, 그리고 아직 초기 단계인 해외 확장 스토리 등에서 일부 기인하고 있다고 생각된다. 그러나 2023년 실적 저점 이후 2024년 회복, 2025년 최대 매출 달성, 2026년 이익 레버리지 강화라는 흐름이 이어지고 있다는 점을 감안하면, 수익성 개선이 진행 중인 실적 성장주라는 측면에서 재평가가 가능할 것으로 기대된다. 2026년 이후에도 영업이익률 개선이 지속되는지, 해외 사업 확장이 실제 매출 구조 다변화로 이어지는지 등의 요인들이 가시화될 경우, 현재의 저평가 국면은 점진적으로 해소될 가능성이 높으며, 실적 성장과 사업 확장성을 반영한 밸류에이션 프리미엄 부여도 기대해볼 수 있을 것으로 판단된다.

PER 밴드차트



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드차트



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		피엔케이	화장품 OEM/ODM			임상 CRO		
		피부임상연구센터	코스맥스	한국콜마	코스메카코리아	드림씨아이에스	HLB 바이오시스템	씨엔알리서치
주가(원) 2026년 3월 9일 종가 기준		2,045	164,000	66,300	72,700	5,040	1,210	805
시가총액 (억원)		614	18,613	15,650	7,764	1,239	1,053	463
자산총계 (억원)	2023	774	15,571	30,094	4,326	886	1,717	778
	2024	820	19,337	31,267	5,180	1,185	1,683	856
	2025F	863	20,924	33,539	6,138	1,368	N/A	N/A
	2026F	925	23,357	35,904	7,093	1,497	N/A	N/A
자본총계 (억원)	2023	742	3,586	14,186	2,422	569	1,036	425
	2024	769	5,088	15,057	3,076	765	1,168	471
	2025F	803	5,408	16,406	3,577	941	N/A	N/A
	2026F	859	7,040	18,081	4,286	1,043	N/A	N/A
매출액 (억원)	2023	148	17,775	21,557	4,707	478	528	551
	2024	178	21,661	24,521	5,243	586	581	596
	2025F	228	23,867	27,164	6,280	651	N/A	N/A
	2026F	269	27,070	29,501	7,466	890	N/A	N/A
영업이익(억원)	2023	14	1,157	1,361	492	16	-13	62
	2024	26	1,754	1,939	604	51	-130	36
	2025F	39	1,943	2,422	843	74	N/A	N/A
	2026F	51	2,333	2,797	1,043	108	N/A	N/A
영업이익률(%)	2023	9.3	6.5	6.3	10.4	3.3	-2.4	11.3
	2024	14.5	8.1	7.9	11.5	8.6	-22.3	6.1
	2025F	17.3	8.1	8.9	13.4	11.4	N/A	N/A
	2026F	18.9	8.6	9.5	14.0	12.1	N/A	N/A
지배주주순이익(억원)	2023	48	571	52	223	37	-2	56
	2024	58	858	901	428	53	-86	38
	2025F	47	577	1,035	491	172	N/A	N/A
	2026F	69	1,361	1,450	644	98	N/A	N/A
PER(배)	2023	15.3	25.1	236.2	17.4	206	N/A	11.7
	2024	10.9	19.7	14.4	13.8	13.3	N/A	17.0
	2025F	16.3	32.3	15.1	15.8	7.0	N/A	N/A
	2026F	8.9	13.7	10.8	12.1	12.6	N/A	N/A
PBR(배)	2023	1.0	4.0	1.9	2.3	1.4	2.4	1.6
	2024	0.8	3.6	1.6	2.7	1.0	1.6	1.4
	2025F	1.0	3.7	1.8	3.0	1.4	N/A	N/A
	2026F	0.7	2.8	1.5	2.4	1.3	N/A	N/A
ROE(%)	2023	6.6	12.1	0.8	14.1	7.2	-0.2	14.2
	2024	7.7	20.5	12.5	22.1	8.6	-8.0	8.6
	2025F	6.0	11.8	12.4	20.5	22.5	N/A	N/A
	2026F	8.3	23.5	15.2	22.0	10.9	N/A	N/A
PSR(배)	2023	5.0	0.8	0.6	0.8	1.6	4.5	1.2
	2024	3.5	0.8	0.5	1.1	1.2	3.1	1.1
	2025F	3.4	0.8	0.6	1.2	1.8	N/A	N/A
	2026F	2.3	0.7	0.5	1.0	1.4	N/A	N/A

주: 피엔케이피부임상과학센터의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준

자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

전방산업 성장 둔화 가능성

**전방산업인 K-뷰티 성장 둔화 시
수주 둔화 리스크.
사업 다각화를 통해 중장기적인
안정성을 확보 노력**

피엔케이피부임상연구센터의 가장 큰 리스크 요인은 전방산업인 K-뷰티 업황과 일정 부분 연동되어 있다는 점이다. 최근 동사는 K-뷰티의 글로벌 시장 점유율 확대와 함께 인체적용시험 수주가 빠르게 증가하는 국면에 있다. 특히 인디 브랜드 확대, 효능 중심의 마케팅 강화, 제품 다품종화 흐름은 동사의 실적 성장에 우호적으로 작용하고 있다. 그러나 향후 K-뷰티의 글로벌 흥행 강도가 둔화되거나, 주요 수출 지역에서 한국 화장품에 대한 선호가 약화될 경우 화장품 브랜드사의 신제품 출시 속도와 마케팅 집행 규모가 조정될 가능성이 있으며, 이는 인체적용시험 수요 둔화로 이어질 수 있다.

특히 동사의 본업인 인체적용시험 사업은 화장품 업체의 제품 출시 및 클레임 강화 수요와 밀접하게 연결되어 있기 때문에, 전방산업 성장세 둔화는 수주 증가율 둔화로 이어질 수 있다. 동사는 현재 고정비 비중이 높은 시험 인프라 중심 사업 구조를 가지고 있어, 수주 성장세가 둔화될 경우 매출 증가에 따른 레버리지 효과 역시 예상보다 제한될 가능성이 있다. 따라서 현재의 실적 개선 흐름이 지속되기 위해서는 K-뷰티 산업의 글로벌 성장세가 일정 수준 이상 유지되는 것이 중요하다.

다만 이러한 리스크에도 불구하고 동사는 사업 다각화를 통해 중장기적인 안정성을 확보해 나갈 것으로 기대된다. 우선 기존 화장품 인체적용시험 외에도 건강기능식품, 뷰티 디바이스 등으로 시험 영역을 확대하고 있으며, 2025년 설립한 융합뷰티연구센터 역시 이러한 확장 전략의 일환으로 볼 수 있다. 또한 2026년부터는 해외 시험기관 및 로컬 브랜드와의 협력 확대를 추진하며 국내 중심 사업 구조에서 글로벌 시장으로의 확장을 모색하고 있다. 여기에 그룹 차원의 송도 B&H PLEX 전략을 통해 원료 개발-제품화-효능 검증으로 이어지는 밸류체인 협력도 강화될 경우, 전방산업 의존도를 점진적으로 완화할 수 있을 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	180	148	178	228	269
증가율(%)	N/A	-17.3	20.2	27.7	18.2
매출원가	68	76	94	122	141
매출원가율(%)	37.8	51.4	52.8	53.5	52.4
매출총이익	111	72	85	106	128
매출이익률(%)	61.9	48.5	47.5	46.6	47.5
판매관리비	55	58	59	67	77
판매관리율(%)	30.6	39.2	33.1	29.4	28.6
EBITDA	71	31	44	61	72
EBITDA 이익률(%)	39.6	21.0	24.8	26.6	26.7
증가율(%)	N/A	-56.2	42.3	36.8	18.9
영업이익	56	14	26	39	51
영업이익률(%)	31.4	9.3	14.5	17.3	18.9
증가율(%)	N/A	-75.6	87.3	52.6	29.3
영업외손익	26	40	42	18	32
금융수익	24	50	58	32	35
금융비용	5	11	15	12	1
기타영업외손익	6	1	-1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	82	54	68	58	83
증가율(%)	N/A	-34.6	26.9	-14.8	43.0
법인세비용	11	7	11	12	15
계속사업이익	71	47	57	46	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	47	57	46	68
당기순이익률(%)	39.7	31.7	31.9	20.3	25.2
증가율(%)	N/A	-34.1	21.3	-19.2	46.6
자배주주지분 순이익	71	48	58	47	69

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	75	55	90	67	84
당기순이익	71	47	57	46	68
유형자산 상각비	15	17	18	21	21
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-10	3	13	-11	-5
기타	-1	-12	2	11	0
투자활동으로인한현금흐름	-43	10	-89	-59	-27
투자자산의 감소(증가)	-25	65	-81	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-15	-6	-30	-10
기타	-6	-40	-2	-28	-16
재무활동으로인한현금흐름	3	-17	-35	-4	-11
차입금의 증가(감소)	0	0	0	6	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-9	-7	-10	-12
기타	12	-8	-28	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-20	0
현금의증가(감소)	35	48	-33	-15	46
기초현금	15	50	98	65	49
기말현금	50	98	65	49	96

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	604	511	482	514	586
현금성자산	50	98	65	49	96
단기투자자산	525	379	376	413	429
매출채권	19	17	14	18	21
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	10	17	27	34	40
비유동자산	142	263	339	349	339
유형자산	46	46	36	45	34
무형자산	2	2	2	2	2
투자자산	94	215	297	298	300
기타비유동자산	0	0	4	4	3
자산총계	745	774	820	863	925
유동부채	31	26	47	50	55
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	31	26	47	50	55
비유동부채	6	6	4	10	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	6	4	10	11
부채총계	37	32	52	60	66
자배주주지분	708	742	769	805	863
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	133	133	133	133	133
자본조정 등	1	-4	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	424	463	514	550	607
자본총계	708	742	769	803	859

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	12.8	15.3	10.9	16.3	8.9
P/B(배)	1.3	1.0	0.8	1.0	0.7
P/S(배)	5.1	5.0	3.5	3.4	2.3
EV/EBITDA(배)	4.8	8.6	4.4	5.5	1.4
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.9	1.6	2.0
EPS(원)	238	160	194	157	230
BPS(원)	2,359	2,473	2,564	2,682	2,874
SPS(원)	598	495	595	759	898
DPS(원)	35	30	40	40	40
수익성(%)					
ROE	10.1	6.6	7.7	6.0	8.3
ROA	9.6	6.2	7.2	5.5	7.6
ROIC	N/A	23.5	39.0	70.8	81.9
안정성(%)					
유동비율	1,956.6	1,972.2	1,014.6	1,035.5	1,073.2
부채비율	5.3	4.3	6.7	7.5	7.6
순차입금비율	-80.1	-63.4	-56.7	-53.7	-59.7
이자보상배율	218.8	42.1	97.5	107.7	98.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	9.5	8.3	11.7	14.6	14.1
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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
피엔케이피부임상연구센터	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.03.11	피엔케이피부임상연구센터-실적 레버리지 구간 진입과 글로벌 확장 모멘텀 주목
2023.01.13	피엔케이피부임상연구센터-안전한 뷰티 제품, P&K 인증마크를 확인하면 됩니다

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 증빙자료로 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 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.