기업분석 Spot Comment | 2024.10.30

라파스 214260

Analyst 하태기 I 에스테틱
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

마이크로니들 패치제형 잠재력 주목

Not Rated

목표주가	-
종가(24.10.29)	17,420원
상승여력	

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

최근까지 매출은 점진적으로 성장, 영업적자 상태

동사의 핵심 제품은 피부트러블을 개선, 마이크로니들 패치형 제품으로 화장품과 OTC (일반의약품)이다. 사업 형태는 ODM과 자사 브랜드로 나누어진다. 우선 ODM 매출은 수출 중심으로, 자사 브랜드제품은 화장품 내수중심으로 성장 중이다. 전체 매출 중에서 화장품 매출비중이 90%, OTC 매출비중이 10% 정도이고 화장품 매출 성장 폭이 크다. 2024년 상반기 연결기준 매출액은 135억원(YoY -3.4%), 영업적자 19억원이다. 동기간 매출비중은 마이크로니들 패치 ODM 수출 38.5%, 마이크로니들 패치 ODM 내수 12.9%이다. 또한 마이크로니들 제품(ACROPASS)에서는 수출 8.9%, 내수 34.0%이며, 나머지 상품 및 용역 5.7%이다(표1).

수출, 내수에서 ODM 고객사가 확장되고 있다

마이크로니들 패치(피부트러블) ODM 매출은 해외 고객사로부터 OTC와 화장품 수주 받아 생산해 주는 사업으로 주로 화장품 비중이 높다. 수출지역으로는 미국과 일본 비중이 높다. 2024년 상반기 ODM 매출액은 55억원(YoY +0.6%)으로 이 중에서 수출이 41억원, 내수가 14억원이다.

첫째, 미국/일본 ODM 잠재력 확대중이다. 우선 화장품 유통 전문사 Heyday는 라파스 ODM, 킬라ES 브랜드로 미국에서 판매하고 있으며, 이미 아마존에도 입점해 있다. Heyday 킬라ES 제품은 최근 포장 사양을 4패치에서 8, 16, 24패치로 포장 수를 늘려 아마존 입점 및 유럽 출시를 준비 중이어서 동사의 ODM 수출증가가 기대된다. 다음으로 일본에서도 하반기 신제품을 출시하고 있다. 화장품 유통전문사 일본 클라시에홀딩스(국내 올리브영급)에 10월 4일까지 아이백 니들샷 브랜드(주름개선)로 출시했으며. 또한 일본 다이쇼제약과 로트제약에서도 마이크로니들 패치기술이 적용된 제품 개발이 막바지 단계에 있어 ODM 수출증가가 기대된다. 참고로 클라시에홀딩스로부터 현재까지 누적 수주가 30억원에 근접하고 있고, 여드름케어 및 미백화장품으로까지 개발도 진행 중이다.

둘째, ODM 내수를 보면, 화장품사, 제약사, 에스테틱에서 성장 잠재력 있을 것으로 분석된다. 아직 매출규모가 크지 않은데 그동안 수주가 늦어졌던 대형 화장품사 OEM(제형변경 제품) 수주가 2025년에 발생할 가능성이 높다. 마이크로니들의 장점을 고려할 경우, 향후 에스테틱 기업으로부터도 수주가 발생할 가능성이 있다.

피부트러블 자사 브랜드 ACROPASS의 유통채널이 확대 중이다

자사 브랜드 제품으로는 화장품과 OTC가 있다. 2024년 상반기 자사제품 매출액은 46억원(YoY +15.4%)이고 이 중에서 수출이 9억원, 내수가 36억원이다.

첫째, 마이크로니들 화장품 자사브랜드는 내수 판매에서는 유통채널을 확대하고 있다. 현재는 올리브영, 홈쇼핑 등에서 발생하고 있다. 향후에는 코로나로 인해 매출이 끊긴 애터미향도 추가 런칭할 예정이며, 화장품 전문기업 더마펌에서도 마이크로니들 패치 주름개선제로 국내 출시 및 미국과 일본 진출을 검토하고 있다.

둘째, 2023년 4월에 출시한 킬라ES 제품 후속으로 아크로패스 아크네큐어(RapMed-2303) 자사 브랜드를 미국에서 라파스 현지법인을 통해서 판매하고 있다. 아직 매출규모가 작은 상태이다. 향후 미국시장에서 K뷰티의 수혜를 받을 수 있는지 지켜볼 필요는 있어 보인다.

2025년 매출 성장, 흑자전환 기대, 오버행 해소는 과제

마이크로니들 기반 피부트러블 개선 화장품과 일반의약품에서 제품이 출시되고 ODM 수주가 꾸준히 발생하고 있다. 다만 매출 성장 속도는 그동안 예상했던 것보다 느린 상태이다. 다만 국내외 시장에서 ODM 유통사가 확장되고 있으며, 제품에 대한 유통채널도 꾸준히 확대되고 있어 매출성장 잠재력이 확대된 것으로 평가된다.

매출액을 보면 코로나 시기에 수요 감소로 저성장 시기를 보낸 이후 회복기가 진행되고 있다. 연결기준 연간 매출액은 2021년 203억원, 2022년 236억원, 2023년 279억원이며 2024년에는 284억원 내외로 추정된다. 2025년에는 OEM 신규 비즈니스 확대와 유통채널 확대를 통해서 매출규모가 의미 있게 증가하여 연결기준 흑자전환 가능성도 있어 보인다.

참고로 2024년 6월말 기준 현금성 자산(비유동자산 포함)은 330억원, 차입성 부채는 500억원 내외이다. 10월말 현재 현금성 자산은 360억원 내외로 추정되고, **전환사채(4회) 50억원(전환가격 40,864원), 전환사채 5회(전환가격 19,944원), 교환사채 43억원(전환가격 31,121원)이 남아 있다.** 이로 인한 자금조달수요와 오버행 부담은 있는 상황이다.

(기업탐방 요약)

표 1. 부문별 매출액 추이 (단위: 억원, %))

				2023				2024					
구분	2020	2021	2022	1Q	2Q	3Q	4Q	2023	1Q	2Q	3QE	4QE	2024E
마이크로니들 ODM	89	99	89	25	27	16	23	91	28	27	24	26	105
		11.2%	-10.1%	-28.6%	17.4%	33.3%	21.1%	2.2%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	15.4%
ODM 수출	80	87	70	17	10	13	12	52	15	26	18	16	75
		8.7%	-19.5%	-46.9%	-56.5%	160.0%	20.0%	-25.7%	-11.8%	20.0%	20.0%	20.0%	44.2%
ODM 내수	9	12	19	8	17	3	11	39	13	1	6	10	30
		33.3%	58.3%	166.7%	#DIV/0!	-57.1%	22.2%	105.3%	62.5%	-94.1%	100.0%	-9.1%	-23.1%
마이크로니들 제품	34	48	61	24	15	19	28	86	13	32	26	33	104
		41.2%	27.1%	242.9%	7.1%	-17.4%	64.7%	41.0%	-45.8%	113.3%	36.8%	17.9%	20.9%
제품 수출	6	11	5	23	21	-	3	5	1	8	2	8	19
		83.3%	-54.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	0.0%	-95.7%	-138.1%	20.0%	20.0%	280.0%
제품 내수	28	38	56	1	36	19	25	81	12	24	24	25	85
		35.7%	47.4%	-83.3%	176.9%	20.0%	20.0%	44.6%	1100.0%	-33.3%	26.3%	0.0%	4.9%
건강기능식품	13	6	20	5	4	3	1	13	-	-	-	-	-
		-53.8%	233.3%	-16.7%	-20.0%	-40.0%	-75.0%	-35.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%
상품 용역, 자회사 등	43	50	66	20	20	16	34	89	21	13	15	25	74
		18.2%	31.7%	66.1%	35.2%	-13.0%	55.9%	34.6%	6.3%	-35.4%	-3.3%	-25.5%	-16.7%
매출액 계	179	203	236	74	66	54	86	279	62	73	65	84	284
		13.9%	16.2%	23.3%	16.2%	-7.5%	39.1%	18.2%	-15.8%	10.5%	21.5%	-1.8%	1.8%

자료: 라파스, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산				2023				2024E
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	74.2	66.1	53.5	85.5	62.4	73.1	65.0	84.0
영업이익	-6.0	-3.0	-17.8	-13.7	-12.9	-5.6	-5.9	-5.0
세전이익	-4.1	-25.8	-24.8	-37.4	-16.5	23.4	-6.9	-13.5
순이익	-4.1	-25.6	-30.4	-32.4	-16.2	23.5	-6.8	-13.3
YoY(%)								
매출액	23.3	16.2	-7.5	39.1	-15.8	10.5	21.5	-1.8
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지
순이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지

자료: 라파스, 연결기준, 상상인증권

라파스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-30	Not Rated				

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	78.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.1%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	21.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.9%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	