

에스엠씨지 (460870/KQ)

2분기 성수기 진입에 주목할 시점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 7,500 원(유지)

현재주가: 6,000 원

상승여력: 25.0%


 Analyst
허선재

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

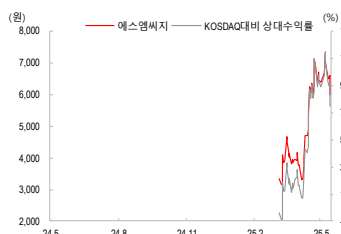
Company Data

발행주식수	1,840 만주
시가총액	1,104 억원
주요주주	
최승호(외4)	47.01%
자사주	3.22%

Stock Data

주가(25/05/15)	6,000 원
KOSDAQ	733.23 pt
52주 최고가	7,310 원
52주 최저가	3,145 원
60일 평균 거래대금	229 억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 영업이익 전년 대비 21.6% 성장한 10 억원

▶에스엠씨지 1Q25 실적은 매출액 132 억원 (+21.5% YoY), 영업이익 10 억원 (+21.6% YoY, OPM 7.6%), 당기순이익 -16 억원 (적자전환, YoY)을 시현하며 매출액과 영업이익은 당사 추정치에 부합했으나 당기순이익은 하회했다. 주요 고객사중 하나인 비나우의 브랜드 리뉴얼에 따른 실적 공백에도 불구하고 로레알(랑콤), 더파운더즈(아누아), 에이피알(메디큐브), 달바글로벌 등으로 꾸준한 물량 확대가 이뤄지며 유의미한 실적 성장을 기록했다. 당기순이익은 약 20 억원 수준의 일회성 상장(합병)비용이 반영되며 전년 동기 대비 적자전환했다.

▶2Q25 예상 실적은 매출액 176 억원 (+15.1% YoY)과 영업이익 25 억원 (+151.7% YoY, OPM 14.3%)을 기록하며 본격적인 영업 레버리지 구간에 진입할 것으로 보인다. 2 분기에는 ①봄/여름 시즌 ②가정의 달 ③중국 6.18 쇼핑 시즌 대응 등을 위해 주요 브랜드사들의 신제품 출시가 시작되며 계절적 성수기에 진입했다. 실제로 4 월부터 주요 고객사향 출하 물량이 급증한 것으로 파악되며 매출 성장에 따른 본격적인 수익성 상승 효과가 나타날 전망이다. 더불어 2H25에는 로레알의 립 신제품 출시 및 비나우의 리뉴얼 제품 출시가 예정 되어있다.

화장품 유리용기 수요 확대에 따른 영업레버리지 효과 지속될 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. 한편, 당사는 지난 5월 7~8일 미국에서 열린 'LUXEPACK New York' 패키징 박람회에 참석했으며, 행사 기간 동안 상당수의 글로벌 화장품 업체들이 대중국 관세 부담으로 인해 기존 중국 생산 유리 용기 물량을 한국으로 이전하는 방안을 검토 중인 것으로 파악됐다. 당사의 직접적 수혜가 예상된다.

II. 영업 레버리지 효과: 유리 용기 제조업은 유리물을 녹이는 용해로를 24 시간 가동해야 되기 때문에 영업 레버리지가 크게 나타나는 전형적인 장치산업이다. 24년 기준 당사의 고정비 비중은 약 80%에 달하며 향후 본격적인 매출 성장에 따른 유의미한 영업이익률 상승이 동반될 것으로 전망된다. 특히 당사는 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, 목표주가 7,500 원 유지

에스엠씨지에 대해 투자의견은 '매수', 목표주가는 7,500 원을 유지한다. 에스엠씨지 25년 예상 실적은 매출액 732 억원 (+34.2% YoY)과 영업이익 101 억원 (+127.9% YoY, OPM 13.8%)으로 추정된다. 25년 주요 실적 성장 요인은 ①글로벌리제시피, 비나우, 달바 등 매출 상위 고객사의 기존 제품 재발주 확대 및 신규 제품 출시 ②색조 및 향수 제품으로의 매출 포트폴리오 다각화 등에 기인한다. 향후 분기별로 기대 이상의 영업 레버리지가 확인되는 시점에는 추가적인 멀티플 리레이팅이 가능할 것으로 전망된다.

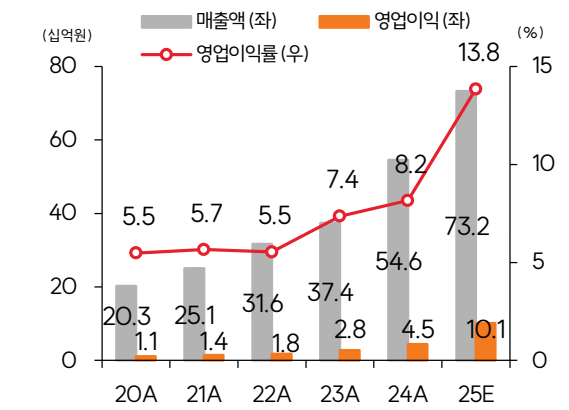
에스엠씨지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	10.8	15.3	14.8	13.7	13.2	17.6	19.8	22.7	31.6	37.4	54.6	73.2
증가율	33.9%	101.2%	44.8%	19.2%	21.4%	15.1%	34.2%	65.6%	26.1%	18.1%	46.0%	34.2%
유색 초자용기	7.5	9.8	8.8	8.5	8.2	11.0	12.8	14.3	22.2	23.6	34.6	46.3
투명 초자용기	1.3	2.7	1.7	1.0	1.7	4.1	2.8	2.7	5.6	7.3	6.7	11.2
부자재 등	2.1	2.7	4.2	4.2	3.2	2.5	4.3	5.7	3.8	6.5	13.3	15.8
영업이익	0.8	1.0	1.3	1.3	1.0	2.5	2.9	3.7	1.8	2.8	4.5	10.1
영업이익률	7.6%	6.6%	8.9%	9.5%	7.6%	14.3%	14.8%	16.3%	5.5%	7.4%	8.2%	13.8%
당기순이익	-	-	0.8	1.6	-1.6	2.3	2.8	3.5	1.0	0.4	-2.1	7.4
순이익률	-	-	5.3%	11.7%	-12.3%	13.3%	14.0%	15.5%	3.2%	1.0%	-3.8%	10.1%

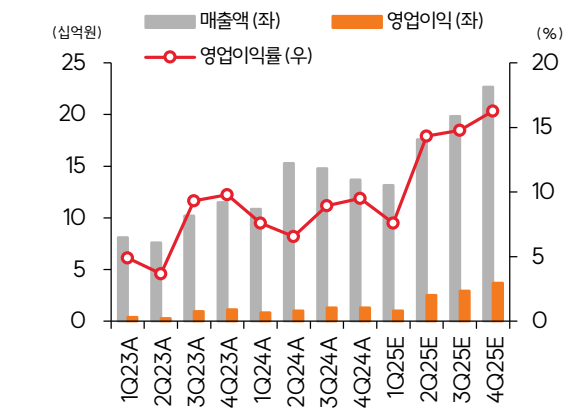
자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	408 원	25년 예상 EPS
Target PER	18 배	팜택코리아 Target P/E 20 배 10% 할인
목표주가	7,500 원	상승여력 25%
현재주가	6000 원	25/05/15 종가 기준

자료: SK 증권

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

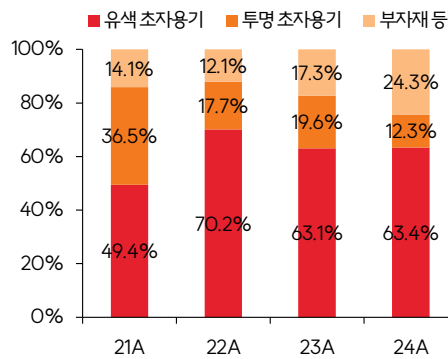
자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 주요 고객사 현황

	로레알	프랑스	랑콤
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	한국	실화수, HERA 등 8개 브랜드
	아니스프리		아니스프리
	에뛰드		에뛰드
	에스브이		에스브이
	더마문드즈		아누아
	비나우		뛰
	APR		APR
	픽톤		TOCOBO

자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 제품별 매출 비중 추이



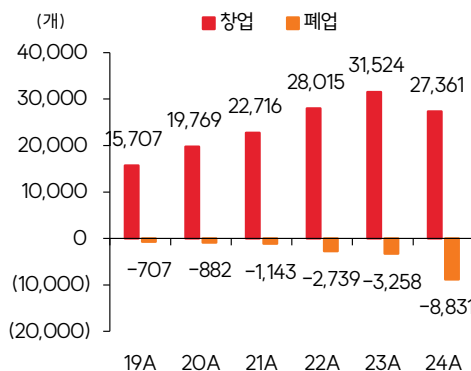
자료: 에스엠씨지, SK 증권

에스엠씨지 주요 제품 라인업



자료: 에스엠씨지, SK 증권

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
	더파운더즈	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

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
유동자산	127	151	224	241	330
현금및현금성자산	1	2	11	12	43
매출채권 및 기타채권	52	57	81	55	91
재고자산	63	80	127	150	163
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	743
유동부채	176	212	352	279	282
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	369
지배주주지분	144	204	73	280	354
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	110
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	144	204	73	280	354
부채와자본총계	380	529	619	646	723

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
영업활동현금흐름	34	46	-19	77	91
당기순이익(손실)	6	10	4	-21	74
비현금성항목등	26	32	68	123	63
유형자산감가상각비	24	28	43	45	44
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2	5	25	78	19
운전자본감소(증가)	2	3	-73	-9	-27
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-5	-25	27	-37
재고자산의감소(증가)	3	-17	-47	-33	-13
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	30	3	1	21
기타	-0	-0	-19	-16	-30
법인세납부	0	0	-1	0	-11
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	11
기초현금	7	1	2	11	12
기말현금	1	2	11	12	23
FCF	-12	-106	-47	51	41

자료 : 에스엠씨지, SK증권 추정

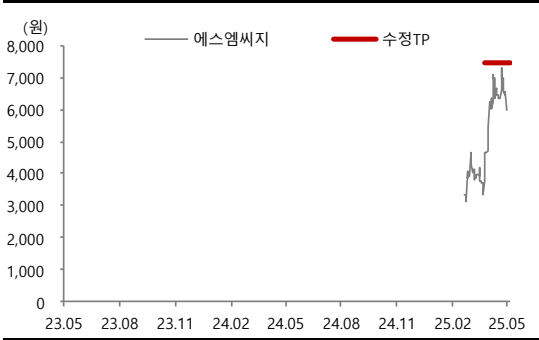
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	251	316	374	546	732
매출원가	214	269	317	462	578
매출총이익	37	48	57	84	155
매출총이익률(%)	14.8	15.1	15.1	15.3	21.1
판매비와 관리비	23	30	29	39	53
영업이익	14	17	27	44	101
영업이익률(%)	5.7	5.5	7.4	8.1	13.8
비영업손익	-6	-8	-23	-60	-16
순금융손익	-6	-9	-27	-22	-8
외환관련손익	-0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	9	4	-16	85
세전계속사업이익률(%)	3.3	2.8	1.1	-2.9	11.6
계속사업법인세	1	1	-1	5	11
계속사업이익	6	10	4	-21	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	4	-21	74
순이익률(%)	2.3	3.2	1.0	-3.8	10.1
지배주주	6	10	4	-21	74
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	3.2	1.0	-3.8	10.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	4	5	74
지배주주	0	0	4	5	74
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	38	45	71	90	145

주요투자지표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
성장성 (%)					
매출액	23.8	26.1	18.1	46.0	34.2
영업이익	27.6	23.1	57.2	61.7	128.0
세전계속사업이익	72.0	9.2	-52.5	적전	흑전
EBITDA	20.8	18.2	56.5	26.3	61.7
EPS	33.6	58.2	-63.8	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	1.5	2.3	0.6	-3.3	10.7
ROE	4.1	5.9	2.7	-11.7	23.4
EBITDA마진	15.3	14.3	19.0	16.4	19.8
안정성 (%)					
유동비율	71.7	71.1	63.8	86.4	117.2
부채비율	163.7	159.0	743.3	131.0	104.4
순차입금/자기자본	137.1	124.2	634.3	93.3	57.1
EBITDA/이자비용(배)	6.4	5.1	2.6	3.9	16.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	38	60	22	-112	402
BPS	950	1,195	430	1,519	1,921
CFPS	197	223	276	134	640
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	16.4
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	3.4
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	10.3
EV/EBITDA	5.1	5.6	6.6	2.9	9.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.05.16	매수	7,500원	6개월		
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 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 (2025 년 05 월 15 일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------