

**KOSDAQ | 제약과생물공학**

# 피엔케이피부임상연구센터 (347740)

## 안전한 뷰티 제품, P&K 인증마크를 확인하면 됩니다

### 체크포인트

- 피엔케이피부임상연구센터는 대봉엘에스(원료의약품, 화장품 원료, 건강기능식품 원료 등을 제조 및 판매)의 계열사, 국내 넘버원 홈쇼핑 브랜드 AHC, 애경 등의 1위 협력업체, 홈케어 미용기기 LG프라엘 등의 인체적용시험을 담당한 국내 1위 피부임상 전문기관
- 2012년 화장품법 전면개정으로 '화장품 표시·광고범위 및 실증' 등에 대한 규정이 제정됨. 제품의 효과 및 효능에 대한 구체적이고 과학적인 근거의 중요성이 높아짐에 따라 피부 인체적용시험은 성장하고 있음. 최근 패션, 유통, 제약 등 이종산업에서 화장품 시장 진출로 인해 화장품 브랜드가 증가세에 있으며, 뷰티산업 자체의 확장(이너뷰티, 홈케어 미용기기 등) 등으로 인해 인체적용시험 시장의 구조적인 성장 전망됨
- 2021년 신규 드림센터 오픈으로 인한 일시적인 수익성 훼손은 2023년부터 빠르게 회복 기대됨
- 현재 주가 수준은 2020년 상장 이후로 PER, PBR 밴드 차트 하단 수준. 2023년부터 실적 개선으로 밸류에이션 저평가 국면 해소 기대됨

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Enguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 피엔케이피부임상연구센터(347740)

Analyst 박선영 sympark@kirs.or.kr  
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

**KOSDAQ**  
제약과생물공학

## 국내 피부임상 선도 기업

피엔케이피부임상연구센터는 2010년 설립된 화장품, 미용기기 등의 안전성 및 효능을 평가하기 위한 인체적용시험을 수행하는 국내 1위 피부임상 전문기관. 국내 뷰티 관련 피부 임상의 프로토콜을 구축해왔다고 할 수 있을 정도로 업계 선도 기술을 개발, 보유

## 구조적으로 성장하는 피부 인체적용시험 시장

화장품 인체적용시험 시장은 2012년 화장품법 전면개정으로 '화장품 표시·광고법위 및 실증' 등에 대한 규정이 제정됨에 따라 인체적용시험의 범위가 확대되면서 성장 진행중. 이종 산업(패션, 유통, 제약 등)의 화장품 시장 진출로 새로운 화장품 브랜드 개발 증가, 뷰티 산업의 확장(이너뷰티, 홈케어 미용기기 등)에 따라 인체적용시험은 구조적으로 성장 진행중

## 2023년 업황 회복에 따른 빠른 수익성 개선 기대

동사의 매출액은 2017년 83억원에서 2021년 175억원으로 4년간 연평균 20.4% 성장하였으나, 2020년 49.2%에 달했던 영업이익률이 2021년 드림센터 오픈에 따른 일시적인 수익성 훼손으로 32%대 초반까지 하락함. 2023년 실적은 매출액 193억원(YoY +13.0%), 영업이익 73억원(YoY +32.2%), 당기순이익 84억원(YoY +27.4%)을 예상하며, 피험자 확대를 통한 매출 증대로 드림센터의 비용 효율화가 진행되면서 수익성이 빠르게 개선될 것으로 전망됨

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	125	147	175	171	193
YoY(%)	24.8	17.4	19.2	-2.3	13.0
영업이익(억원)	57	72	65	55	73
OP 마진(%)	45.4	49.2	36.9	32.1	37.5
지배주주순이익(억원)	54	67	73	66	84
EPS(원)	238	256	243	219	279
YoY(%)	38.1	7.6	-5.0	-10.0	27.4
PER(배)	0.0	22.3	18.9	13.9	11.5
PSR(배)	0.0	10.2	7.9	5.3	5.0
EV/EBIDA(배)	N/A	15.2	12.5	4.9	3.5
PBR(배)	0.0	3.1	2.2	1.3	1.3
ROE(%)	26.6	16.8	12.3	10.0	11.6
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.8	1.2	1.2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (1/11)	3,210원
52주 최고가	7,460원
52주 최저가	2,860원
KOSDAQ (1/11)	709.77p
자본금	150억원
시가총액	963억원
액면가	500원
발행주식수	30백만주
일평균 거래량 (60일)	53만주
일평균 거래액 (60일)	18억원
외국인지분율	2.50%
주요주주	대봉엘에스 외 4인 59.41%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.7	-22.7	-28.7
상대주가	-8.5	-16.4	-2.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

# 기업 개요

## 1 회사 개요

동사는 2010년 설립된  
국내 1위 피부임상 전문기관  
주요사업은  
화장품, 미용기기, 건강기능식품  
등의 안전성 및 효능 평가를  
위한 인체적용시험

피엔케이피부임상연구센터는 2010년 설립된 화장품, 미용기기 등의 안전성 및 효능을 평가하기 위한 인체적용시험을 수행하는 국내 1위 피부임상 전문기관이다. 화장품 인체적용시험 시장은 2012년 화장품법 전면개정으로 ‘화장품 표시광고범위 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 각자대표 체제로 경영진이 구성되어 있다. 경영진들의 전문성을 바탕으로 화장품 인체적용시험 영역에서 새로운 실험법을 제시하는 등 사업적 시너지를 발휘하고 있다.

동사의 주요 사업영역은 화장품 인체적용시험, 기타 인체적용시험, In-Vitro 시험으로, 2021년 매출액 175억원 기준으로 각각 91.7%, 2.5%, 5.8%의 매출비중을 차지한다. 주요 고객사로는 국내외 화장품(아모레퍼시픽, LG생활건강, AHC, 애경, 로레알, 시세이도 등), 미용기기(LG전자 등), 건강기능식품 제조 및 판매회사가 있다. 주요 사업장은 본사 비전센터(서울 여의도, 약 200억원 규모 시험 진행 가능)와 2021년 상반기에 신규 오픈한 드림센터(인천 부평구, 약 140억원 규모의 시험 진행 가능)가 있다.

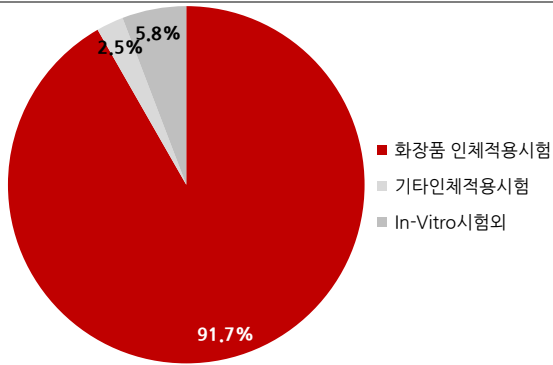
동사는 원료의약품, 화장품 원료, 건강기능식품 원료 등을 제조 및 판매하는 대봉엘에스의 계열사로, 2020년 9월 코스닥 시장에 상장하였다. 2022년 9월말 기준 대봉엘에스 및 특수관계인이 59.4%의 지분을 보유하고 있다. 2022년 7월, 1주당 3주를 배정하는 무상증자를 시행하였다.

### 회사 연혁

2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<ul style="list-style-type: none"> <li>의사가 만든 최초 인체적용시험 임상회사 설립</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>연구소 확장으로 여의도로 이전</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 최초 미세먼지 차단 및 세정 시험법 개발 및 특허</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ISO9001 취득과 연구소 확장 In-vitro 시험 서비스 시작</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>튼살로 인한 붉은선 완화 화장품 효력 시험 식약처 가이드라인 제시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>유동성 시료의 3차원 라만 측정 장치 특허 출원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>코스닥 시장 상장</li> <li>피부건강검진센터 증설</li> <li>동물대체 효능평가 기술 및 시장다변화 대응 기술 개발</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>드림센터 설립</li> <li>P&amp;K 인증마크 도입</li> </ul>

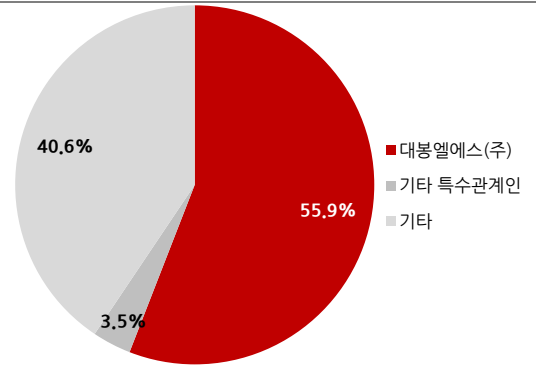
자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국R협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출비중(2021년 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

주주현황



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 주요 사업 영역

### (1) 인체적용시험

#### 인체적용시험은

#### 피부에 사용되는 소재나 제품을

#### 사람에게 적용 후

#### 안전성 및 제품의 기능이나

#### 효능을 검증하는 시험

피엔케이피부임상연구센터의 인체적용시험은 화장품 인체적용시험, 기타 인체적용시험 서비스로 구분되며, 화장품 인체적용시험 서비스는 기능성화장품, 일반화장품 등에 대한 인체적용시험, 기타 인체적용시험 서비스는 건강기능식품(이너뷰티), 마용기기, 기타 공산품 등의 인체적용시험으로 분류된다.

인체적용시험은 피부에 사용되는 소재나 제품을 사람에게 적용 후 안전성 및 제품의 기능이나 효능을 검증하는 시험이다. 당사는 인체적용시험 의뢰를 받아, 고객사의 요청에 적합한 시험설계 컨설팅 프로세스를 진행한다. 당사는 다년간의 경험 및 화장품 산업에 대한 높은 이해도를 바탕으로 고객사 제품에 대한 정확하고 신뢰성 높은 맞춤형 설계가 가능하다는 차별성을 보유하고 있다. 인체적용시험 시험계획이 확정되면 고객사와의 계약을 통해 고객사로부터 시험 샘플을 제공받고, 당사의 임상센터에서는 피험자를 모집 및 스크리닝하여 인체적용시험을 실시한다. 또한 국내외 학회지 제출 논문, 해외 수출(수입국 규정) 등에 따라 필요한 경우에는 임상시험심사위원회(IRB) 승인절차를 거친 이후 임상시험이 진행된다.

인체적용시험의 종류로는 안전성 평가, 화장품 효능 평가, 기능성 화장품 평가 등이 있다. 안전성 평가는 페이스, 메이크업, 바디, 두피, 헤어 등 세부 영역별로 다양한 시험이 수행되며, 기능성 평가는 미백, 주름개선, 자외선 차단, 모발 색상변화, 체모 제거, 탈모 완화, 여드름성 피부 완화, 가려움증 개선 등을 검증하기 위한 시험이 수행된다. 최근에는 일반 화장품을 넘어 뷰티 디바이스와 건강기능식품의 광고표시 및 허가 등을 위한 인체적용시험 수요가 증가하며 다양한 시험법이 개발되고 있다.

당사는 '화장품 인체적용시험 및 효력시험 가이드라인'에 따라 시설 및 장치를 확보하였다. 임상센터 구축 시 초기 시설 및 장치를 세팅하고 나면, 실제 임상시험 진행을 위한 변동비는 피험자의 교통비와 연구원의 인건비가 대부분의 비중을 차지한다. 따라서 피험자 수 증가에 따른 임상시험 매출이 증가하면 센터의 가동률이 높아지면서 비용 효율화를 통해 수익성을 개선하기 유리한 구조이다.

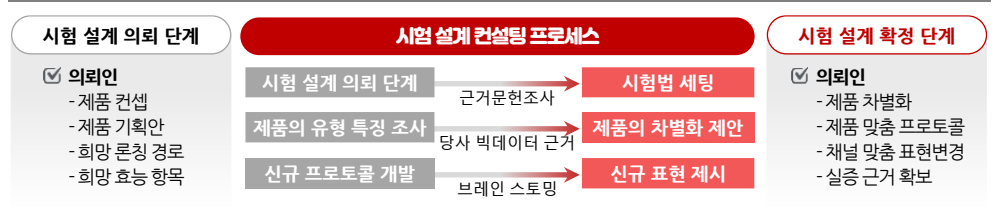


**In Vitro 시험은  
동물시험법 금지에 따라  
대체시험을 위한  
독성 분야의 수요가  
높아지고 있는 시험**

**(2) In Vitro 시험**

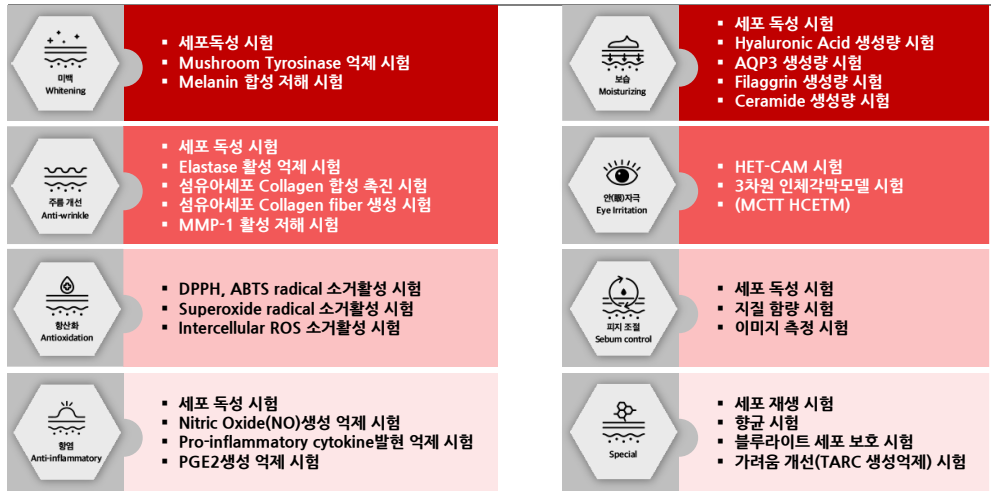
In Vitro 시험은 실험실의 배양접시 등 인위적 환경에서 시험물질과 대조물질 처리 후 결과를 측정하는 것을 의미하며, 동물시험을 실시한 화장품 등의 판매 금지 법안에 따라 동물실험 대체를 위한 독성 분야에서 그 수요가 높아지고 있다. 주로 세포 기반 분석, 유정란의 장노막, 인공피부 모델 등이 사용되고 있다. 뷰티 산업에 있어서 동물대체 in vitro 시험은 기술력 및 역량의 차이로 인해 진입장벽이 높은 편이다. 동사는 다년간 의약품, 화장품 원료를 개발해 온 대봉엘에스와 함께 in vitro 시험법의 기초를 마련하였으며, 2017년에는 제주도에 피엔케이 본소를 설립하여 화장품 효력 in vitro 시험 서비스를 위한 설비를 구축하여 운영하고 있다. 동사는 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, 한국R협의회 기업리서치센터

**피엔케이피부임상연구센터 In-Vitro 시험**



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국R협의회 기업리서치센터



## 산업 현황

### 1 화장품 완제품 및 원료 평가 서비스 시장

#### 화장품 평가 서비스 시장 종류

- 1) 인체적용시험
- 2) 효력시험

화장품 완제품 및 원료 평가 서비스 시장은 크게 1) 인체적용시험 2) 효력시험(In vitro test)으로 나뉘며 주로 화장품의 안정성, 유효성, 기능성을 평가한다. '인체적용시험'이란 화장품의 안전성과 유효성을 증명할 목적으로 해당 화장품의 임상적 효과를 확인하고 유해사례를 조사하기 위하여 사람을 대상으로 실시하는 시험 또는 연구를 말한다. '효력시험 (In Vitro Test)'은 실험실의 배양접시 등 인위적 환경에서 시험물질과 대조물질 처리 후 결과를 측정하는 것을 의미한다. 최근에는 화장품의 독성을 확인하기 위해 시행되던 '동물대체시험평가'가 동물을 직접적으로 사용하지 않고 인공 피부조직 또는 도축된 가축의 조직 등을 이용하여 제품을 평가하는 등 In Vitro 시험으로 진행되고 있다.

#### 평가 서비스의 활용 및 현황

현재 이러한 완제품 및 원료 평가 서비스는 화장품에 국한되지 않고 미용기기(뷰티 디바이스), 건강기능식품(이너 뷰티) 등 다양한 분야에서 활용되고 있다. 평가 서비스 산업의 경우 일반적으로 한 제품에 대한 단가로 수익을 측정하는 구조이기 때문에 화장품 및 건강기능식품(이너 뷰티)업체 수 및 품목 수(신제품 출시 등)에 영향을 받는다. 식품의약품안전처에 따르면 2012년 기준 966개에 불과했던 국내 화장품 책임판매업체(2018년까지는 화장품 제조판매업체, 법개정으로 2019년부터 책임판매업체로 변경)수는 2021년 22,628개로 지난 9년간 연평균 약 42% 성장해왔으며, 이너 뷰티 시장규모도 2019년 기준 약 7,216억원에서 2025년 약 1조9천억원으로 성장이 전망됨에 따라 관련 업체 수가 증가할 것으로 기대된다. 소비 패턴과 같은 환경 변화와 유통채널 등의 변화에 따라 인체적용시험을 포함한 화장품 평가 서비스 시장은 더욱 성장할 것으로 전망된다.

### 2 화장품법 제개정에 따라 부각된 인체적용시험

#### 2000년 약사법에서 분리돼 별도의 법령으로 제정된 화장품법

화장품은 본래 약사법에서 의약품의 범위에 포함되어 규제되었으나 2000년도에 화장품과 관련된 규정을 분리하여 별도의 법령으로 제정되어 관리되고 있다. 화장품법의 제정과 함께 기능성 화장품 인종제도가 도입되면서, 식품의약품안전처에 기능성 화장품으로 허가 받기 위해서는 해당 제품의 효능 및 효과에 대한 인증이 필요하게 되었다. 화장품은 크게 일반 화장품과 기능성 화장품으로 나뉘며, 그 중 기능성 화장품이란 특정 효능을 식품의약품안전처에서 인증해 준 제품을 의미한다. 화장품법 제 2조에 따르면 미백, 주름개선, 자외선으로부터의 피부보호, 모발의 색상 변화 또는 영양공급, 피부 및 모발의 건조함, 빠짐, 각질화 방지에 해당되는 효능을 가지고 있는 제품을 기능성 화장품이라 정의하고 있다. 식품의약품안전처의 허가를 위해 화장품의 효과 및 효능을 입증하는 것이 중요 해졌고, 이에 인체적용시험 시장이 태동하게 되었다. 이후 몇 차례의 개정을 통해 화장품 인체적용시험의 범위가 확대되었다.

#### 2012년 도입된 표시 광고 실증제로 인체적용시험 수요 확대

화장품법이 제정되었지만 일반 화장품에 대한 화장품 표시, 광고에 대한 자세한 규정이 정해져 있지 않아 소비자들이 일반 화장품 효능에 대한 허위표시나 과대광고 등에 피해를 입는 경우가 존재하였다. 이에 2012년 표시 광고

#### 2017년 개정된 화장품법 1) 동물실험 실시한 화장 등의

## 판매금지

### 2) 기능성 화장품의 범위 확대

고 실증제가 도입되었다. '표시 광고실증제'란 화장품의 효능에 대해 광고 표시를 할 경우, 그 효능에 대해 객관적이고 타당한 자료를 갖춰 입증해야 하는 제도이다. 화장품 효능에 대한 광고표시의 경우 일부 항목은 식품의약품안전처에서 제시하고 있는 시험 가이드라인으로 시험 수행 후 유효한 결과를 얻어야 표현이 가능하다. 가이드라인이 없는 항목의 경우에도 광고 표현을 하기 위해서 유효한 결과에 대한 근거가 필요한데, 이에 과학적이고 합리적인 방법에 기초한 다양한 시험법을 보유하고 있는 인체적용시험 업체들이 부각되었으며 이는 인체적용시험의 수요 확대 요인이 되었다.

2017년에는 국내 화장품법이 개정되면서 '동물실험을 실시한 화장품 등의 판매 금지' 법안이 도입되고 기능성 화장품의 범위가 확대되었다. 개정된 화장품법 제15조의 2항에 따른 '동물실험을 실시한 화장품 등의 유통판매 금지'법은 동물실험이 반드시 필요한 경우 등을 제외하고 동물실험을 거쳐 만든 화장품은 물론 동물실험을 실시한 원료를 사용해 만들었거나 수입한 화장품을 유통, 판매한 경우 모두 제한된다. 이에 화장품 임상시험(인체적용시험)에 대한 중요도는 높아지게 되었고 기존의 화장품의 범위가 염모제, 제모제, 탈모방지제, 욕용제까지 확장됨에 따라 인체적용시험에 대한 서비스 대상범위가 확대되었다.

#### 관련 법규 내용 (1)

##### 제4조(기능성화장품의 심사 등)

- ① 기능성화장품으로 인정받아 판매 등을 하려는 화장품제조업자, 화장품책임판매업자(제3조제1항에 따라 화장품책임판매업을 등록한 자를 말한다. 이하 같다) 또는 총리령으로 정하는 대학, 연구소 등은 품목별로 **안전성 및 유효성에 관하여** 식품의약품안전처장의 심사를 받거나 식품의약품안전처장에게 보고서를 제출하여야 한다. 제출한 보고서나 심사받은 사항을 변경할 때에도 또한 같다.
- ② 제1항에 따른 유효성에 관한 심사는 제2조제2호 각 목에 규정된 효능·효과에 한하여 실시한다.
- ③ 제1항에 따른 심사를 받으려는 자는 총리령으로 정하는 바에 따라 심사에 필요한 자료를 식품의약품안전처장에게 제출하여야 한다.
- ④ 제1항 및 제2항에 따른 심사 또는 보고서 제출의 대상과 절차 등에 관하여 필요한 사항은 총리령으로 정한다.

자료: 화장품법(법률 제18448호, 2021. 8. 17), 한국R협의회 기업리서치센터

#### 관련 법규 내용 (2)

##### 제 23조(표시 · 광고 실증의 대상 등)

- ① 법 제14조제1항에 따른 표시·광고 실증의 대상은 화장품의 포장 또는 별표 5 제1호에 따른 화장품 광고의 매체 또는 수단 예의한 표시·광고 중 사실과 다르게 소비자를 속이거나 소비자가 잘못 인식하게 할 우려가 있어 **식품의약품안전처장이 실증이 필요하다고 인정하는 표시·광고**로 한다. <개정 2013.3.23>
- ② 법 제14조제3항에 따라 영업자 또는 판매자가 제출하여야 하는 실증자료의 범위 및 요건은 다음 각 호와 같다.
  1. 시험결과: **인체적용시험 자료, 인체 외 시험 자료 또는 같은 수준 이상의 조사자료일 것**
  2. 조사결과 표본설정 질문사항 질문방법이 그 조사의 목적이나 통계상의 방법과 일치할 것
  3. 실증방법: 실증에 사용되는 시험 또는 조사의 방법은 학술적으로 널리 알려져 있거나 관련 산업 분야에서 일반적으로 인정된 방법 등으로서 **과학적이고 객관적인 방법일 것**

자료: 화장품법(법률 제18448호, 2021. 8. 17), 한국R협의회 기업리서치센터

관련 법규 내용 (3)

**제15조의2(동물실험을 실시한 화장품 등의 유통판매 금지)**

① 화장품책임판매업자 및 맞춤형화장품판매업자는 「실험동물에 관한 법률」 제2조제1호에 따른 동물실험을 실시한 화장품 또는 동물실험을 실시한 화장품 원료를 사용하여 제조(위탁제조를 포함한다) 또는 수입한化妆품을 유통·판매하여서는 아니 된다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우는 그러하지 아니하다. <개정 2018. 3. 13., 2021. 8. 17.>

"1. 제8조제2항의 보존제, 색소, 자외선차단제 등 특별히 사용상의 제한이 필요한 원료에 대하여 그 사용기준을 지정하거나 같은 조 제3항에 따라 국민보건상 위해 우려가 제기되는 화장품 원료 등에 대한 위해평가를 하기 위하여 필요한 경우"

"2. 동물대체시험법(동물을 사용하지 아니하는 실험방법 및 부득이하게 동물을 사용하더라도 그 사용되는 동물의 개체 수를 감소하거나 고통을 경감시킬 수 있는 실험방법으로서 식품의약품안전처장이 인정하는 것을 말한다. 이하 이 조에서 같다)이 존재하지 아니하여 동물실험이 필요한 경우"

3. 화장품 수출을 위하여 수출 상대국의 법령에 따라 동물실험이 필요한 경우

4. 수입하려는 상대국의 법령에 따라 제품 개발에 동물실험이 필요한 경우

5. 다른 법령에 따라 동물실험을 실시하여 개발된 원료를 화장품의 제조 등에 사용하는 경우

6. 그 밖에 동물실험을 대체할 수 있는 실험을 실시하기 곤란한 경우로서 식품의약품안전처장이 정하는 경우

② 식품의약품안전처장은 동물대체시험법을 개발하기 위하여 노력하여야 하며, 화장품책임판매업자 등이 동물대체시험법을 활용할 수 있도록 필요한 조치를 하여야 한다. <개정 2018. 3. 13.>

자료: 화장품법(법률 제18448호, 2021. 8. 17), 한국IR협의회 기업리서치센터

**3 변화하는 환경에서 성장하는 평가 서비스 시장**

소비패턴의 변화로  
나타난 코스메슈티컬  
온라인 등 다양화된  
유통채널의 변화

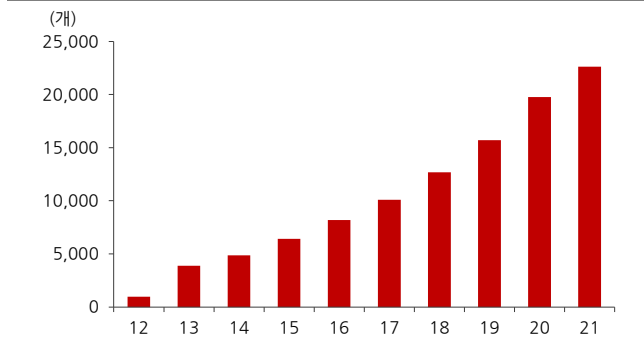
코로나19확산 이후 제품의 안전성에 대한 중요성이 강조되어 왔으며, 과학적인 근거를 바탕으로 한 제품을 구매하는 소비 패턴이 확산되고 있다. 과거 화장품의 브랜드 이미지 등을 보는 감성적인 소비를 했다면 현재는 객관적인 근거를 바탕으로 한 합리적인 소비 성향이 두드러지고 있는 것이다. 이러한 소비자들의 수요를 맞추기 위해 등장한 제품들을 ‘코스메슈티컬(Cosmeceutical)’이라고 부르는데, 코스메슈티컬이란 법적인 용어는 아니지만 화장품(Cosmetic)과 의약품(Pharmaceutical)의 합성어로 의학적으로 검증된 효능을 가진 기능성 화장품을 뜻한다. 미백, 피부재생, 안티에이징, 미세먼지차단 등에 대한 효능을 강조한 제품이 그 예이다. 코스메슈티컬 화장품은 제품의 안전성 이외에도 기능성, 유효성 등에도 초점을 두고 있어 일반 화장품보다 빠르게 성장하고 있다. 실제로 국내 코스메슈티컬 시장은 2012년 기준 약 2.1조원에서 2021년 약 5조원으로 성장하였으며, 환경오염 및 기후변화와 더불어 노년 인구 증가와 같은 환경적 요인들로 인해 코스메슈티컬 시장 수요는 꾸준히 증가할 것으로 전망된다.

변화된 유통채널의 변화 또한 평가 서비스 시장의 성장을 이끌었다. 디지털화로 소비자 측면에서 쇼핑, 교육 등의 온라인화가 빠르게 진행되었고 더불어 코로나 19가 장기화됨에 따라 비대면 문화, 언택트 소비가 확산되었다. 이에 따라 국내 화장품산업의 유통채널도 온라인, 옴니(온, 오프라인이 결합된 형태), D2C채널(소비자가 직접 제조 기업에 의뢰해 제품을 주문 및 구매하는 형태)로 다변화하고 있다. 실제로 국내 e-커머스 시장 규모는 2013년 38조원에서 2021년 186조원으로 가속 성장하였다. 과거 오프라인 매장 중심이었을 때 소비자들은 제품을 사용 후 구매하는 패턴이 강했는데, 온라인으로 구매할 시 제품을 직접 테스트할 수 없기 때문에 제품에 대한 효능을 표시한 상세페이지에 의존하게 되면서 제품의 객관적이고 과학적 근거는 더욱 중요하게 되었다. 또한 이러한 유통채널의 변화로 인해 제품에 대한 리뷰, 디지털 및 바이럴 마케팅이 중요해짐에 따라 기업들도 SNS, 유튜브 등 디지털 매체 기반의 실시간 소통을 통해 소비자와의 친밀감 형성에 노력하고 있으며, 각각의 소비자들의 소비 방식에



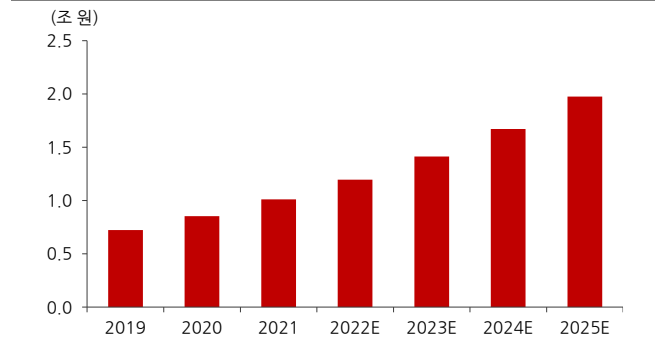
맞추기 위해 다양한 신제품들을 개발하고 있다. 즉 코스메슈티컬 시장의 확대, 다변화하는 온라인 유통채널에 따라 화장품 평가 서비스 시장은 계속해서 성장할 것으로 전망된다.

화장품 책임판매업체 수 추이



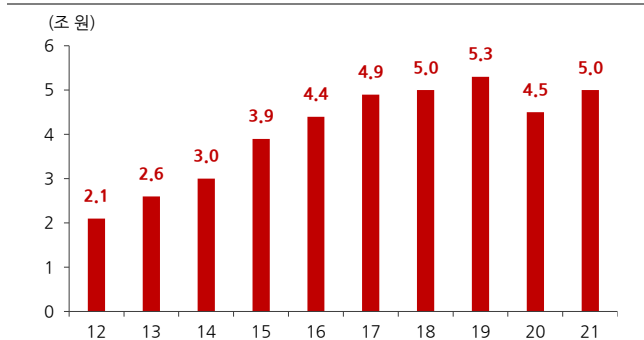
자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 이너뷰티 시장 규모



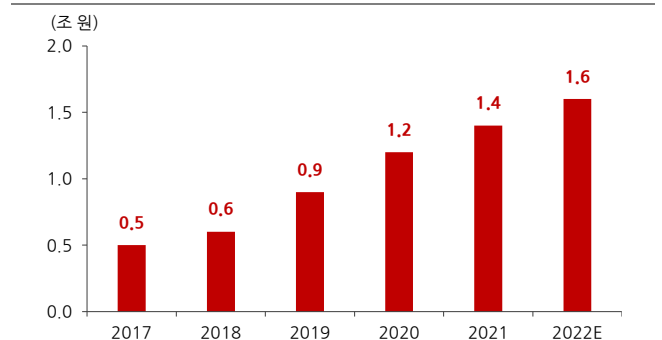
자료: 에이치엘사이언스 IR BOOK, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 코스메슈티컬 시장 규모



자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 가정용 미용 가전 (뷰티기기) 시장 규모



자료: KOTRA, 한국R협의회 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 업계 선도 기술력을 보유한 국내 1위 피부임상 전문기관

#### (1) 업계 선도 기술 보유: 연구개발인력 + 다양한 시험법 개발

업계 선도 기술을 개발, 보유:  
국내 뷰티 관련 피부 임상의  
프로토콜을 구축한 기업  
국내 최초 개발 시험법 53건,  
최근 4개년간 신규 표현 207건

피엔케이피부임상연구센터는 원료의약품, 화장품 원료, 건강기능식품 원료 등을 제조 및 판매하는 대봉엘에스가 2010년 대학병원 의학연구소와 제휴하여 설립한 인체적용시험센터로, 화장품, 기능성 화장품의 안전성과 효능 평가, 미용기기, 건강기능식품 등의 인체적용시험을 진행하는 국내 1위 피부인체적용시험 전문기업이다. 국내 뷰티 관련 피부 임상의 프로토콜을 구축해왔다고 할 수 있을 정도로 업계 선도 기술을 개발, 보유하고 있다.

동사는 미세먼지 차단 및 세정 시험법, 라만분광법 활용 시험법 개발 등을 포함하여 국내 최초 개발 시험법을 53건 보유하고 있으며, 최근 4개년간 207건의 신규 표현을 개발하였다. 동사는 국내 홈 뷰티 미용기기인 LED 마스크의 피부 효능시험법을 최초로 개발하는 등 뷰티 시장의 트렌드를 선도하는 혁신적인 기술개발을 통해 뷰티 분야의 인체적용시험 영역을 지속적으로 확장하고 있다. 또한 글로벌 기준에 부합하는 인체적용시험 및 영문보고서 제공 등을 통해 글로벌화가 진행되고 있는 K-Beauty 제품들의 해외 진출을 위한 서비스를 구축하였다.

이를 위해 동사는 2022년 3분기말 기준 임직원 수 93명 중 총 73명의 연구인력을 보유하고 있으며, 2022년 3분기 누적 기준 매출액의 9.0% 수준을 연구개발비로 집행하고 있다. 의약품과 화장품 전반 경력을 가지고 있는 연구인력, 부가가치 높은 시험법의 개발 경험, 다양한 국가과제 수주 및 식약처 등의 대응력 등의 강점을 바탕으로 동사는 뷰티 인체적용시험 시장을 꾸준히 선도해 나갈 것으로 전망된다.

#### (2) 국내외 Top Tier 고객사 보유 + 이종 산업의 뷰티 시장 진출

탁월한 기술력 및 시장 대응력  
바탕으로 뷰티 산업에 진출하는  
신규 고객을 꾸준히 유입하며  
성장을 이어갈 것으로 전망됨

피엔케이피부임상연구센터는 연관 산업별 Top Tier 고객사뿐만 아니라 다양한 매출처를 보유하고 있다. 동사는 아모레퍼시픽의 인체적용시험 1위 협력업체이며, 국내 최상위 화장품 홈쇼핑 브랜드인 AHC, 애경 등의 1위 협력업체이다. 국내 뷰티미용기기 선도업체인 LG전자의 미용기기 인체적용 시험 1위 협력업체이며, 로레알, 시세이도 등 글로벌 화장품 기업들과 국내 파트너십을 보유하고 있다.

Top Tier(상위 10개사) 고객사 매출추이를 살펴보면 2017년 24억원에서 2021년 50억원으로 연평균 21% 성장하였다. 2019년 Top Tier 고객사 매출비중이 41%까지 증가하였다가 최근에는 비중이 축소되고 있는 데, 이는 이종 산업(패션, 유통 기업 등)의 화장품 시장 진출로 새로운 화장품 브랜드 개발 증가에 따른 인체적용시험 수요가 증가하고 있는 영향으로 판단된다. 이는 매출총액 1,500억원 이상의 일반기업, 매출총액 500억원 이상의 제약회사, 대기업 계열사 등으로 구분한 동사의 Top Tier 거래 기관수 증가 추이로 확인할 수 있는데, Top Tier 거래 기관이 2017년 40개사, 2019년 50개사, 2021년 82개사로 최근 3~4년 사이에 Top Tier 업체들이 동사의 고객사로 다수 유입되었음을 엿볼 수 있다. 동사는 탁월한 기술력 및 시장 대응력을 바탕으로 뷰티 산업에 진출하는 신규 고객을 꾸준히 유입하며 성장을 이어갈 것으로 전망된다.

**(3) P&K 시장 지배력 강화**

업계 1위로서의 시장 지배력 및  
브랜드 인지도 강화 활동:  
P&K 인증마크 제도

피엔케이피부임상연구센터는 업계 1위로서의 시장 지배력 및 브랜드 인지도 강화 활동을 진행하고 있다. 고객 협력 강화를 위한 SNS 마케팅, P&K(피엔케이) 멤버십 제도를 운영하고 있으며, 특히 흡소펄 등의 주요 협력사들과 업무협약을 통해 고객사 협력 강화 및 신규 고객사 확보 노력을 기울이고 있다. 또한 동사 서비스의 최종 소비자가 일반인인 관계로 소비자 인지도 제고를 위한 B2B2C 마케팅을 진행하고 있다.

'P&K 인증마크' 제도는 B2B2C 마케팅의 일환이다. 'P&K 인증마크' 제도는 피엔케이피부임상센터가 인체적용시험을 통해 검증된 제품에 대해 P&K 인증마크를 부여하며 제품의 안전성과 효능에 대한 신뢰도를 제공한다. 뷰티 제품들을 소비하는 일반 소비자들에게 직관적으로 P&K 인증마크가 있는 제품에 대한 신뢰도를 제고하여, 고객사들이 동사에게 서비스를 의뢰할 수 있는 선순환 구조를 구축하고자 한다.

**다양한 시험법 개발: 국내 최초 개발 시험법 53건, 최근 4개년 신규 표현개발 207건**

<p><b>국내 최초 미세먼지 차단 및 세정 시험법 개발</b></p>  <p>국내최초미세먼지차단및세정시험법개발</p>	<p><b>국내 최초 라만분광법 활용 시험법 개발</b></p>  <p>라만분광계피부적용장치로 3차원영상이미피부흡수도평가시장선도</p>	<p><b>블루라이트 차단 시험법 선도적 개발</b></p>  <p>블루라이트차단제품효능을검증하기위한신규장비와신규시험법개발</p>
<p><b>국내 최초 미세먼지 차단 및 세정 시험법 개발</b></p>  <p>뇌파측정으로향의일렉싱효과인체적용시험최초시작</p>	<p><b>국내 최초 LED마스크 효능평가 시험법 개발</b></p>  <p>홈뷰티미용기기LED마스크의피부효능시험법최초개발로인체적용시험시장본격화</p>	<p><b>태양에 의한 모발 단백질 손상 보호 시험법 개발</b></p>  <p>태양광손상되는모발단백질보호시험법특허출원</p>

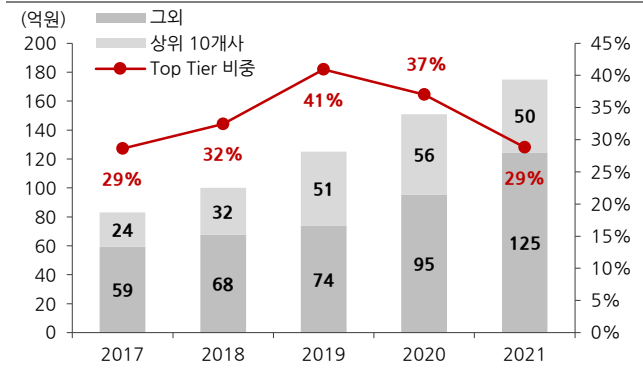
자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터

**주요 고객사**



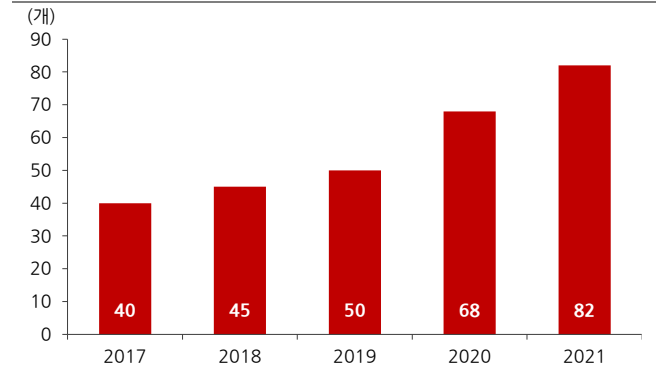
자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터

Top Tier 고객사 매출액 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터

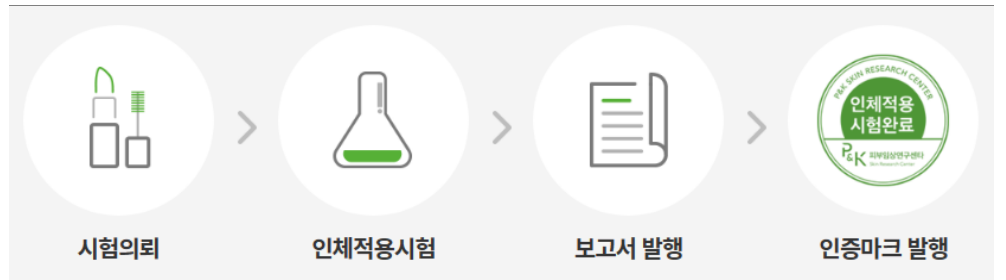
Top Tier 거래 기관수 추이



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Top Tier 거래기관은 매출총액 1,500억원 이상의 일반기업, 매출총액 500억원 이상의 제약회사, 대기업 계열사

P&K 인증마크제도



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2 높은 수익성: 2023년 업황 회복에 따른 빠른 수익성 개선 기대**

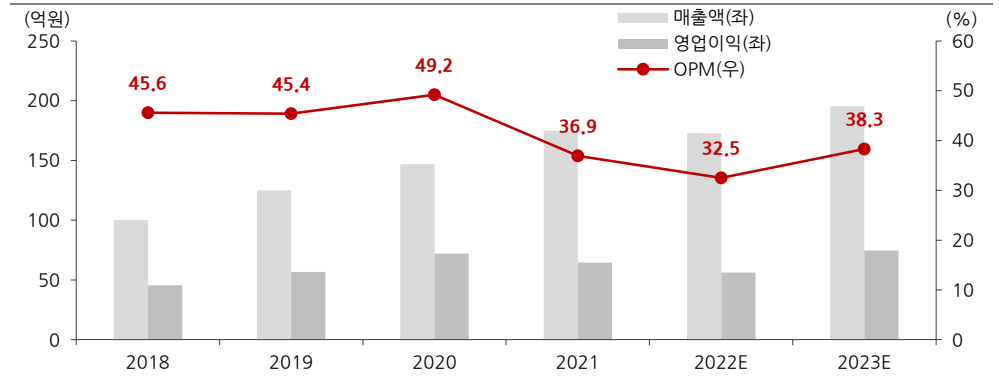
동사는 과거 45% 내외의 높은 영업이익률 달성

동사의 매출액은 2017년 83억원에서 2021년 175억원으로 4년간 연평균 20.4% 성장하였다. 또한 영업이익률은 2018년 45.6%, 2019년 45.4%, 2020년 49.2%로 높은 수익성을 나타내고 있다. 동사는 시장을 선도하는 새로운 실험기법 개발 및 실행을 통해 인체적용시장에 지속적으로 신수요를 창출하며 높은 수준의 이익률을 유지하고 있다. 2020년에는 연간 약 200억원 규모의 인체적용시험 진행이 가능한 본사 비전센터의 매출이 약 150억 수준까지 성장함에 따라 비용 효율화로 수익성이 극대화되었다.

2021년 드림센터 오픈에 따라 일시적인 수익성 훼손  
2023년부터 빠른 수익성 회복 기대됨

동사는 인체적용시험 시장의 꾸준한 성장 및 신규사업 확대 계획에 따라 2021년 3월 인천광역시 부평구에 드림센터를 신규로 오픈하였다. 드림센터는 약 140억원 규모의 인체적용시험 진행이 가능한 지점으로 건강관리(예방), 안전, 생활방역, 항균 등 COVID-19 이후 헬스, 뷰티, 바이오 시장 이슈에 적극 대응이 가능한 특화 사업에 적극 대응할 전망이다. 다만, 동사는 2021년 3월 드림센터 오픈으로 인해 인건비, 감가상각비 등의 고정비성 비용이 급증하였으며, 이로 인해 2021년 및 2022년에는 전사 측면의 수익성이 크게 훼손되었다. 2023년부터는 업황 회복에 따른 인체적용시험 시험 건수, 피험자 확대 등을 통한 매출 증대로 드림센터의 비용 효율화가 진행되면서 수익성이 빠르게 회복될 것으로 전망된다.

높은 영업이익률



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

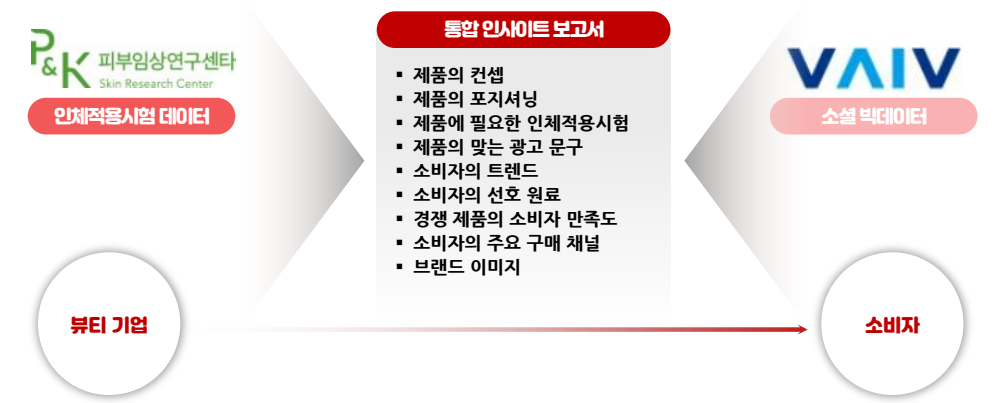
3 미래 성장 동력 확보

중장기적으로  
뷰티 산업의 트렌드 변화에  
대응하는 사업을 준비중

피엔케이피부임상연구센터는 2022년 4분기, 10여년 간의 인체적용시험 사업을 통해 축적된 데이터를 바탕으로 국내 최대 소셜 빅데이터 전문기업인 바이브컴퍼니와 협력하여 뷰티 기업이 필요로 하는 빅데이터를 제공하는 서비스(P&K 마케팅컴퍼니)를 런칭했다. 해당 서비스는 인체적용시험 데이터, 소셜 빅데이터 등을 기반으로 뷰티 상품의 기획부터 마케팅 커뮤니케이션 전략 수립까지 통합적인 인사이트를 제공할 수 있다. 따라서 뷰티기업 입장에서 일반 리서치/컨설팅 회사의 데이터보다 활용도가 높을 것으로 기대되며, 실제 11월 서비스 출시와 함께 다수의 업체들이 서비스 의뢰를 시작하고 있다.

또한 당사는 2018년 개정된 화장품법에 따른 빅데이터 기반 화장품, 건기식, 건강관리 등의 개인 맞춤형 사업을 준비하고 있다. 이를 위해 산업통상자원부, 제주테크노파크, 아모레퍼시픽, 테라젠이텍스, 서울대학교 산학협력단 등 총 16개 기관/기업이 컨소시엄을 구성하여 빅데이터 활용 개인 맞춤형화장품 기반기술을 개발하고 있다. 개인의 피부 데이터를 580만 피엔케이 데이터와 매칭한 피부건강상태 검진을 통해 개인 맞춤형 솔루션을 제공하는 것으로, 당사는 중장기적으로 뷰티 산업의 트렌드 변화에 대응하는 사업을 준비하고 있다.





빅데이터 기반 신규 서비스 런칭: P&K 마케팅컴퍼니



자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협회의 기업리서치센터



빅데이터 기반 개인 맞춤형 사업

빅데이터 활용 개인 및 맞춤형 화장품 기반 기술 개발	피부건강검진센터를 통한 개인 맞춤형 플랫폼 개발
<ul style="list-style-type: none"> <li>☑ 국가혁신클러스터 R&amp;D 사업 선정(산업통상자원부)</li> <li>☑ 개인 피부진단 및 유전체 DB구축으로 맞춤형 화장품 개발</li> <li>☑ 개인 맞춤형 화장품 소재 및 제형 개발</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>☑ 항온, 항습이 유지되는 연구소에서 정확한 피부진단 측정을 통해 개인별 피부 데이터 구축</li> <li>☑ 특허 신청한 피부노화 관리 시스템을 이용하고 개인별 피부 건강검진 및 지속적 관리</li> </ul>
	<p style="font-size: small;">빅데이터기반 개인맞춤형분석</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="text-align: center;">  <p style="font-size: x-small;">스킨데이터 (피부 특성 식별)</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p style="font-size: x-small;">유전데이터 (타고난 피부 특성)</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p style="font-size: x-small;">측정데이터 (현재 피부 특성)</p> </div> </div>

**개인 피부 데이터를 580만 P&K데이터와 매칭한 피부건강상태 검진**

**개인 맞춤형(화장품, 건강식, 건강관리 등)솔루션 제공을 통해 Anti-aging, Well-aging 관리 비즈니스 전개**

자료: 피엔케이피부임상연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 2022년 실적 추이

2022년에는 코로나 이전으로의  
정상화 지연 영향으로  
매출 감소  
2021년 신규센터 오픈에 따른  
고정비 증가로 이익률 하락

피엔케이피부임상연구센터 2022년 3분기 누적 기준 실적은 매출액 121억원(YoY -6.1%), 영업이익 35억원(YoY -27.0%), 영업이익률 29.1%(전년동기대비 8.3%p 하락), 당기순이익 46억원(YoY -16.0%)이다. COVID-19 시 기입에도 불구하고 동사의 매출액성장률은 2020년 17.4%, 2021년 19.2%로 높은 수준을 유지하였다. 특히 2021년에는 백신접종에 따른 리오프닝 기대감으로 인해 신제품 출시 등을 위한 화장품 인체적용시험이 급증하였다. 하지만 변이 바이러스 출현으로 인해 코로나 이전으로의 정상화 시점이 지연되면서 2022년에는 동사의 매출이 전년대비 감소하였다.

이익측면에 살펴보면 동사는 매년 꾸준하게 매출성장 뿐만 아니라 이익성장을 달성하였다. 특히 2020년에는 역대 최고 수준인 49.2%의 영업이익률을 달성하였다. 하지만 2021년 3월, 인천광역시 부평에 신규 임상연구센터(드림 센터)를 오픈함에 따라 인건비, 감가상각비 등의 고정비성 비용이 증가하였으며, 이로 인해 2021년에는 영업이익률이 36.9%로 전년대비 크게 하락하였다. 2022년에는 매출까지 전년대비 감소한 영향으로 인해 2022년 3분기 누적 기준 영업이익률이 29.1%까지 하락하였다.

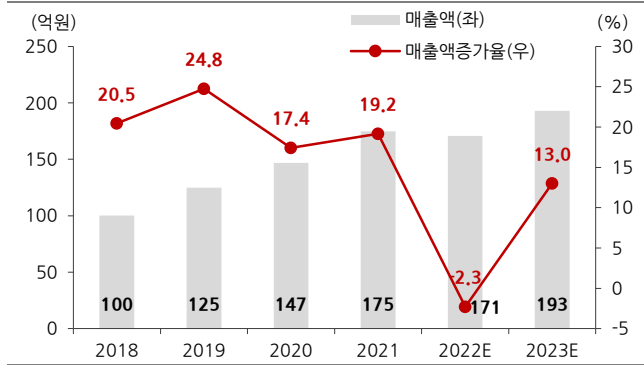
하지만 2022년 4분기부터는 화장품 신제품 관련 인체적용시험 매출이 다시 증가하고 있으며, 국가과제 용역매출 등이 반영됨에 따라 실적이 개선될 것으로 전망된다. 2022년 연간 실적은 매출액 171억원(YoY -2.3%), 영업이익 55억원(YoY -15.1%), 영업이익률 32.1%(전년동기대비 4.8%p 하락), 당기순이익 66억원(YoY -10.0%)을 예상한다.

### 2023년 실적 전망

2023년 인체적용시험  
매출 성장을 통해  
고정비성 비용이 커버되면서  
이익률이 크게 개선될 전망

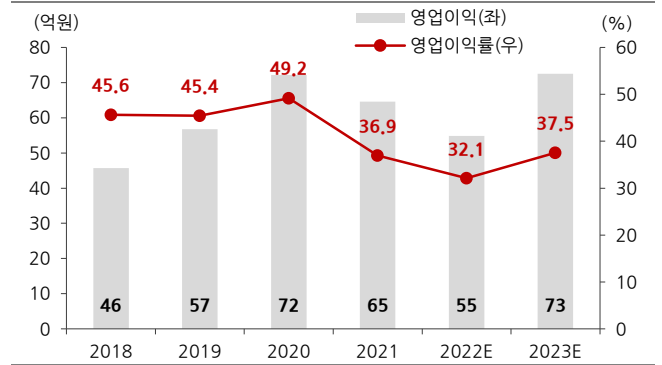
2023년 실적은 매출액 193억원(YoY +13.0%), 영업이익 73억원(YoY +32.2%), 영업이익률 37.5%(전년대비 5.4%p 개선), 당기순이익 84억원(YoY +27.4%)을 예상한다. 2022년 상반기에 감소하였던 화장품 인체적용시험이 하반기부터 차츰 증가세로 돌아서고 있다. 동사는 2021년 오픈한 신규 지점을 통해 2023년부터는 본격적으로 피험자 확대를 통한 인체적용시험 매출 성장을 견인하고, 2022년 4분기에 출시한 뷰티 기업을 대상으로 하는 빅데이터 제공 서비스 등의 매출이 신규로 발생할 것으로 예상된다. 또한 이익측면에서는 매출액 성장으로 인해 고정비성 비용이 커버되면서 영업이익률이 크게 개선될 것으로 전망된다.

매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>125</b>	<b>147</b>	<b>175</b>	<b>171</b>	<b>193</b>
증가율 (%)	24.8	17.4	19.2	-2.3	13.0
화장품 인체적용시험	111	129	160	153	171
기타인체적용시험	10	13	4	6	7
In-Vitro 시험외	3	6	10	12	15
<b>매출원가</b>	<b>33</b>	<b>43</b>	<b>62</b>	<b>63</b>	<b>66</b>
매출원가율 (%)	26.4	29.3	35.4	36.8	34.2
<b>매출총이익</b>	<b>91</b>	<b>103</b>	<b>113</b>	<b>108</b>	<b>128</b>
매출총이익률 (%)	73.2	70.4	64.6	63.0	66.0
<b>영업이익</b>	<b>57</b>	<b>72</b>	<b>65</b>	<b>55</b>	<b>73</b>
영업이익률 (%)	45.4	49.2	36.9	32.1	37.5
증가율 (%)	24.2	27.1	-10.5	-15.1	32.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>63</b>	<b>78</b>	<b>85</b>	<b>77</b>	<b>98</b>
<b>당기순이익</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>73</b>	<b>66</b>	<b>84</b>
순이익률 (%)	43.0	45.8	41.7	38.4	43.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 일시적인 수익성 훼손으로 밸류에이션 저평가 국면

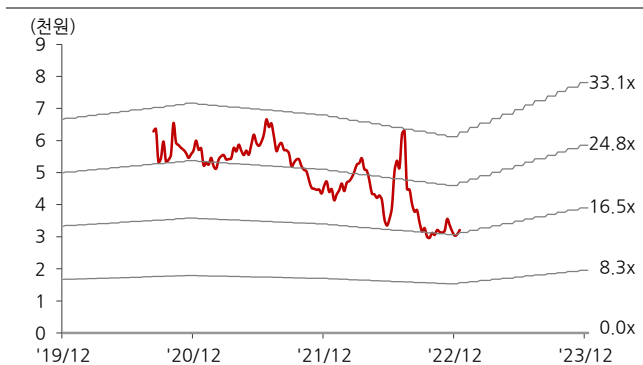
현재 주가 수준은  
PER, PBR 밴드 차트 하단 수준  
2023년부터 실적 개선으로  
저평가 국면을 해소 기대

피엔케이피부임상연구센터는 국내 1위 피부임상 인체적용시험을 수행하는 기업이다. 국내에서 피부 인체적용시험을 수행하는 기관은 약 40여 곳에 이르는 것으로 파악되며 대부분 부설연구소 혹은 영세업체로 판단된다. 경쟁업체로는 진셀팜(매출액 약 110억원), 글로벌의학연구센터(GMRC, 엘앤씨바이오 자회사, 매출액 약 90억원) 정도가 있다. 경쟁사들이 비상장 기업임에 따라 동사와의 직접적인 밸류에이션 비교가 불가능하다. 따라서 국내 화장품 인체적용시험과 유사한 전방산업 및 고객을 보유하고 있는 화장품 OEM/ODM 기업들(한국콜마, 코스맥스, 코스메카코리아)을 통해 간접적으로 동사의 밸류에이션 수준을 비교해보고자 한다.

2022년 예상 실적 기준으로 피엔케이피부임상연구센터의 밸류에이션은 PER 13.9배, PBR 1.3배이다. 동사의 현재 주가 수준은 2020년 상장 이후로 PER, PBR 밴드 차트 하단 수준이며, 코스닥 시장의 밸류에이션인 PER 16.6배, PBR 2.0배와 비교시에도 동사의 주가는 상대적인 저평가 국면으로 판단된다. 동사는 2021-2022년 기간 신규지점 설립에 따른 일시적인 수익성 훼손으로 실적이 부진함에 따라 주가 퍼포먼스도 좋지 않았다. 하지만 2023년부터 실적이 본격적으로 개선됨에 따라 저평가 국면을 해소할 수 있을 것으로 기대된다. 유사 동종기업(화장품 OEM/ODM 기업 3사) 평균 밸류에이션 PER 20.9배, PBR 1.1배와 비교 시 동사의 PER은 약 33% 저평가, PBR은 약 14% 고평가 받고 있다.

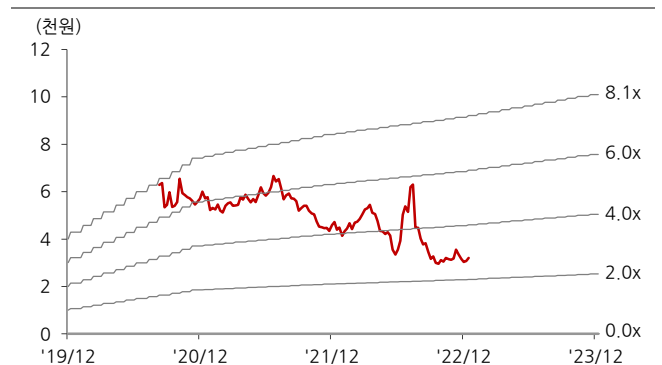
동종 해외기업으로는 인터텍(Intertek), 유로핀즈(Eurofins Scientific) 등과 같은 회사가 있다. 국내에서는 화장품법에 따른 광고 실증을 위해 화장품 인체적용시험을 수행하고 있으나, 미국이나 유럽의 경우 제품인증을 위한 성분 검사 개념의 시험을 수행함에 따라 화장품뿐만 아니라 식품, 환경, 의약품, 산업재 등 다양한 분야에서 인체적용시험이 적용되며 한국 대비 큰 규모의 시장이 형성되어 있다. 해외 동종기업의 2022년 기준 평균 밸류에이션은 PER 18.3배, PBR 4.1배 수준으로 동사의 밸류에이션과 비교 시 PER은 약 32%, PBR은 약 214% 수준의 프리미엄을 받고 있다.

PER 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 달러, 억원, 백만달러, %, 배)

		피엔케이피부임상 연구센터	국내 동종기업			해외 동종기업	
			한국콜마	코스맥스	코스메카코리아	인터텍(영국)	유로핀즈(룩셈부르크)
주가(원, 달러)	2023년 1월 9일 종가 기준	3,180	42,400	75,800	10,550	51.2	70.4
시가총액(억원, 백만달러)		923	9,313	8,035	1,116	8,263	13,406
자산총계 (억원, 백만달러)	2021	671	26,060	14,119	3,916	4,397	10,609
	2022E	725	26,996	14,785	4,290	4,058	10,103
	2023E	801	27,891	15,661	4,370	4,213	10,754
자본총계 (억원, 백만달러)	2021	631	6,836	5,613	1,423	1,464	5,284
	2022E	685	7,219	6,167	1,550	1,447	5,074
	2023E	758	7,884	6,914	1,640	1,638	5,520
매출액 (억원, 백만달러)	2021	175	15,863	15,915	3,965	3,770	7,637
	2022E	171	18,913	16,344	3,936	3,847	7,170
	2023E	193	21,986	17,418	4,171	4,070	7,228
영업이익 (억원, 백만달러)	2021	65	843	1,226	201	586	1,674
	2022E	55	996	720	100	615	1,168
	2023E	73	1,510	1,066	207	667	1,143
영업이익률 (%)	2021	36.9	5.3	7.7	5.1	15.5	21.9
	2022E	32.1	5.3	4.4	2.5	16.0	16.3
	2023E	37.5	6.9	6.1	5.0	16.4	15.8
지배주주순이익 (억원, 백만달러)	2021	73	358	744	89	390	1,186
	2022E	66	421	478	50	403	804
	2023E	84	729	766	90	437	790
ROE (%)	2020	16.8	29.3	6.2	2.0	25.6	21.6
	2021	12.3	5.5	16.5	6.6	28.0	25.0
	2022E	10.0	6.0	8.1	3.4	27.8	15.8
PER (배)	2021	18.9	25.7	13.3	15.5	31.5	20.0
	2022E	13.9	23.1	17.6	21.9	19.6	17.1
	2023E	11.4	12.8	10.5	12.4	18.9	17.0
PBR (배)	2021	2.2	1.3	1.8	1.0	8.4	4.5
	2022E	1.3	1.4	1.4	0.7	5.4	2.7
	2023E	1.3	1.2	1.2	0.7	5.0	2.4
PSR (배)	2021	7.9	0.6	0.6	0.3	3.3	3.1
	2022E	5.3	0.5	0.5	0.3	2.0	1.9
	2023E	5.0	0.4	0.5	0.3	2.0	1.9

주: 국내기업 FY22 자본총계는 2022년 9월말 기준 사용, FY2023값은 컨센서스 적용. 시가총액, 주가 국내 1월 9일기준, 해외 1월 6일 기준  
 자료: Quantwise, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터




**리스크 요인**
**뷰티 시장의 턴어라운드 시점 지연 가능성**

글로벌 경제둔화 등  
대내외 경제여건 악화로 인해  
뷰티 시장의  
턴어라운드 시점 지연 시  
동사의 수익성 회복 시점이  
지연될 가능성

피엔케이피부임상연구센터는 매년 꾸준한 매출 및 이익 성장의 모습을 보여왔다. 특히 동사의 사업 구조상 매출 성장에 따른 변동비성 비용이 크지 않은 관계로 최고 효율화를 달성한 2020년에는 49.2%라는 높은 수준의 영업 이익률을 달성하였다. 그러나 2021년 신규 센터를 오픈함에 따라 이익률이 급감하는 모습을 보였다. 신규센터의 비용으로는 인건비, 기구/기계 설치비가 1차적으로 들어간다. 일반적인 제조업 보다는 덜하지만, 센터 설립에 따라 초반에는 고정비성 성격이 높은 관계로 인해 매출(실험 건수)이 올라오지 않으면 전사적인 비용구조가 좋지 않을 수밖에 없다.

동사는 2020년 매출액 규모가 약 147억원으로, 본사 임상센터에서 약 200억 정도의 매출이 커버 가능한 상황이었다. 동사는 매출 인체적용시험 산업의 구조적 성장 및 신규 시험을 위해 2021년 3월 신규센터를 오픈하였다. 신규 지점 오픈에 따라 기존 대비 연 70% 이상의 추가 인체적용시험이 가능한 센터를 확보하였다.

하지만 2021-2022년에는 코로나로 인해 화장품 시장이 신제품 출시 등의 어려움이 있었고, 이와 연계하여 동사의 인체적용시험 물량의 성장 둔화로 인해, 신규 센터에 선 집행된 연구원/인건비 등의 고정비성 비용이 매출과 연동하지 못하였다. 2020년에 49.2%에 달하였던 동사의 영업이익률은 2021년 36.9%, 2022년(E) 32.5% 수준까지 하락하였다.

따라서 시험건수 성장이 동사의 수익성 개선에 있어서 가장 중요한 요소이다. 2020-2022년 코로나로 인해 주춤했던 뷰티 시장이 2023년부터는 다시 회복될 것으로 전망되고 있으나, 글로벌 경제둔화 등 대내외 경제여건 악화로 인해 뷰티 시장의 턴어라운드 시점 지연 시에는 동사의 수익성 회복 시점이 지연될 수 있다는 리스크를 가지고 있다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	125	147	175	171	193
증가율(%)	24.8	17.4	19.2	-2.3	13.0
<b>매출원가</b>	33	43	62	63	66
매출원가율(%)	26.4	29.3	35.4	36.8	34.2
<b>매출총이익</b>	91	103	113	108	128
매출이익률(%)	73.2	70.4	64.6	63.0	66.0
<b>판매관리비</b>	35	31	48	53	55
판매비율(%)	28.0	21.1	27.4	31.0	28.5
<b>EBITDA</b>	63	81	77	67	85
EBITDA 이익률(%)	50.6	54.9	44.2	39.5	44.1
증가율(%)	26.9	27.5	-4.2	-12.6	26.2
<b>영업이익</b>	57	72	65	55	73
영업이익률(%)	45.4	49.2	36.9	32.1	37.5
증가율(%)	24.2	27.1	-10.5	-15.1	32.2
<b>영업외손익</b>	6	6	21	22	25
금융수익	5	7	16	17	21
금융비용	1	4	1	1	1
기타영업외손익	3	3	6	6	6
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	63	78	85	77	98
증가율(%)	38.3	23.2	9.6	-10.0	27.4
법인세비용	9	11	12	11	14
계속사업이익	54	67	73	66	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	54	67	73	66	84
당기순이익률(%)	43.0	45.8	41.7	38.4	43.3
증가율(%)	38.5	25.0	8.5	-10.0	27.4
지배주주지분 순이익	54	67	73	66	84

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	65	87	77	73	95
당기순이익	54	67	73	66	84
유형자산 상각비	6	8	13	13	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	0	8	-6	-3	2
기타	5	4	-3	-3	-4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-33	-374	-98	106	-13
투자자산의 감소(증가)	-42	-365	-68	118	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-11	-28	-16	-5
기타	14	2	-2	4	-7
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	30	242	-3	-9	-11
차입금의 증가(감소)	0	-0	0	-0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	32	244	0	0	0
배당금	0	0	0	-9	-11
기타	-2	-2	-3	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-0	-0	0	-147	-0
<b>현금의증가(감소)</b>	62	-45	-24	23	72
기초현금	23	84	39	15	38
기말현금	84	39	15	38	110

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	243	513	440	608	692
현금성자산	84	39	15	38	110
단기투자자산	143	458	407	553	563
매출채권	13	10	12	12	13
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	5	6	6	6
<b>비유동자산</b>	36	86	231	116	109
유형자산	23	25	46	50	42
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	13	60	184	66	66
기타비유동자산	0	1	1	0	1
<b>자산총계</b>	280	599	671	725	801
<b>유동부채</b>	26	36	31	30	34
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	26	36	31	30	34
<b>비유동부채</b>	8	7	9	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	7	9	9	9
<b>부채총계</b>	35	43	40	40	44
지배주주지분	245	556	631	685	758
자본금	7	38	38	150	150
자본잉여금	31	244	244	132	132
자본조정 등	-14	-14	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	221	288	361	416	488
<b>자본총계</b>	245	556	631	685	758

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	0.0	22.3	18.9	13.9	11.5
P/B(배)	0.0	3.1	2.2	1.3	1.3
P/S(배)	0.0	10.2	7.9	5.3	5.0
EV/EBITDA(배)	N/A	15.2	12.5	4.9	3.5
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.8	1.2	1.2
EPS(원)	238	256	243	219	279
BPS(원)	1,003	1,854	2,101	2,283	2,525
SPS(원)	553	559	583	569	643
DPS(원)	0	0	38	38	38
<b>수익성(%)</b>					
ROE	26.6	16.8	12.3	10.0	11.6
ROA	23.6	15.3	11.5	9.4	11.0
ROIC	424.7	572.0	256.2	123.3	175.1
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	919.2	1,437.9	1,411.9	1,997.4	2,010.6
부채비율	14.2	7.7	6.4	5.8	5.8
순차입금비율	-89.1	-87.9	-65.3	-84.7	-87.3
이자보상배율	175.6	324.8	216.4	165.4	215.3
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3
매출채권회전율	10.8	12.7	15.9	14.5	15.6
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 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 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.