



Not Rated

주가(6/25): 18,080원

시가총액: 1,327억원

음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.comRA 조준형
jun59057@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/25)		798.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,300원	6,510원
등락률	-42.2%	177.7%
수익률	절대	상대
1M	-8.2%	-17.7%
6M	-	-
1Y	-	-

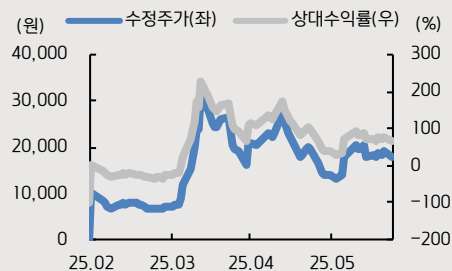
Company Data

발행주식수	7,342 천주
일평균 거래량(3M)	1,291천주
외국인 지분율	0.5%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	5,678원
주요 주주	김슬기 외 7인 79.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023	2024
매출액	22.4	26.9	33.0	36.5
영업이익	1.0	1.1	3.1	3.2
EBITDA	2.6	3.2	6.2	5.2
세전이익	0.7	0.0	4.0	1.9
순이익	0.6	-0.1	0.4	0.9
지배주주지분순이익	0.6	-0.1	0.4	0.9
EPS(원)	86	-9	65	135
증감률(%YoY)	-87.9	적전	흑전	108.7
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-
영업이익률(%)	4.5	4.1	9.4	8.8
ROE(%)	4.7	-0.5	2.0	2.7
순차입금비율(%)	140.0	227.2	99.7	79.6

Price Trend



에르코스 (435570)

하반기 수익성 개선을 기대



동사는 프리미엄 이유식 브랜드인 'LUSOL'을 보유한 업체로, 영유아식품 생산 및 유통을 핵심 사업으로 영위하고 있다. 1Q25 실적은 정치적 불확실성에 따른 내수 소비심리 둔화, 경쟁사들의 저가 프로모션에 따른 경쟁 강도 심화 등으로 다소 부진하였다. 다만, 하반기부터는 투트랙 가격 전략과 불리한 외부 환경 해소, 디지털류 매출 확대에 수익성이 일부 개선될 것으로 기대한다.

>>> 대표 브랜드 'LUSOL'을 보유한 영유아식품 업체

동사는 프리미엄 이유식 브랜드인 'LUSOL'을 중심으로 영유아식품 생산 및 유통을 핵심 사업으로 영위하고 있는 업체이다. '14년 설립된 이후 '23년까지 매출액은 CAGR 27.9% 성장하였으며, '23년에는 주요 경쟁사들의 제품 내 영양 성분 함량 미달 사태로 반사 수혜를 입으며 시장 점유율이 크게 증가한 영향으로(상위 7개 업체 기준 '21년 11.7% → '23년 15.0%), 매출액 330억원(+23%YoY), 영업이익 31억원(+190%YoY)을 달성했다. 그러나 '24년 연간 실적은 매출액 365억원(+10%YoY), 영업이익 32억원(+5%YoY)으로, 전년도에 높은 기저효과로 인해 성장률은 다소 둔화되었다.

>>> 불리한 외부 환경으로 상반기 실적은 다소 부진

동사의 1Q25 실적은 매출액 82억원(-18%QoQ, -11%YoY)으로, 1)정치적 불확실성에 따른 내수 소비심리 둔화, 2)경쟁사들의 저가 프로모션에 따른 경쟁 강도 심화 등으로 인해 다소 부진하였다. 그러나 하반기부터는 내수 소비심리 개선과 더불어 신규 외부 유통 채널 확대, 고령친화식품의 B2B 매출 확대 및 디지털류 생산 설비 개선을 통한 생산 효율성 확보 등으로, 일부 수익성 회복이 가능할 것으로 기대한다.

>>> 판매 전략과 신사업으로 수익성 개선 및 외형 성장 기대

물론 아직까지 지속적인 국내 출산을 감소에 따른 영유아식품 시장의 축소 우려는 남아있는 상황이다. 다만, 최근 맛벌이 부부의 증가 등으로 인해 영유아 부모들 사이에서 모유/분유 수유를 일찍 중단하고, 이유식을 조기에 시작하는 것이 트렌드로 자리잡은 데에 따라, 이유식 시장은 조제 분유 시장 대비 성장세가 양호한 편이다. 이에 따라 전체 영유아식품 시장 규모 축소에 따른 단기적인 우려는 크지 않을 전망이다.

또한 동사는 사군체를 활용한 높은 품질과 신뢰도를 갖춘 제품/상품 라인업을 바탕으로, 1)프리미엄 제품군 확대 전략과 2)가성비 중심의 신제품 라인업 강화의 투트랙 전략을 통해 수익성을 개선해 나갈 전망이다. 이외에도 영유아 식과의 유사성을 바탕으로 1)고령친화식품, 펫푸드 등의 케어푸드 시장 진출과 2)B2B 채널 매출 확대를 꾀하는 동시에 3)해외 생산시설 현지화를 목표로 하는 등, 여러 신사업을 바탕으로 향후 외형 성장의 발판도 마련하고 있다.

에르코스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	9.2	8.7	8.5	10.0	8.2	19.8	22.4	26.9	33.0	36.5
(YoY)					-11%	34%	13%	20%	23%	10%
매출총이익	4.2	3.8	3.8	3.9	3.3	8.6	8.2	10.4	13.8	15.7
(GPM)	46%	43%	45%	39%	41%	43%	36%	39%	42%	43%
판매비	2.9	2.9	2.8	3.9	2.9	5.7	7.2	9.3	10.7	12.5
(판매비율)	32%	33%	33%	31%	36%	29%	32%	35%	33%	34%
영업이익	1.3	0.9	1.0	0.0	0.4	2.9	1.0	1.1	3.1	3.2
(YoY)					-68%	91%	-63%	2%	190%	5%
(OPM)	14%	11%	12%	0%	5%	14%	5%	4%	9%	9%
세전이익	0.9	0.5	0.6	-0.1	-2.7	5.1	0.7	0.0	4.0	1.9
순이익	0.9	0.5	0.6	-1.0	-2.7	4.8	0.6	-0.1	0.4	0.9
(지배)순이익	0.9	0.4	0.6	-1.0	-2.7	4.8	0.6	-0.1	0.4	0.9
(YoY)					적전	-88%	-111%	적전	흑전	63%

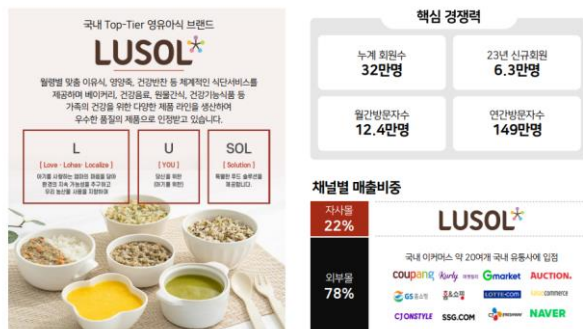
자료: 에르코스, 키움증권 리서치

주요 브랜드 포트폴리오



자료: 에르코스, 키움증권 리서치

대표 브랜드 LUSOL(Legacy)



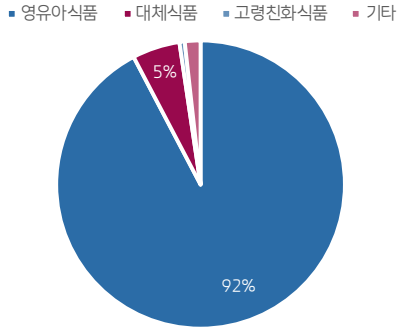
자료: 에르코스, 키움증권 리서치

에르코스 성장 로드맵(Future)



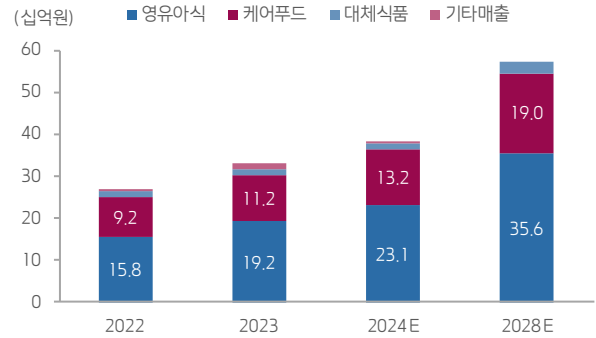
자료: 에르코스, 키움증권 리서치

에르코스 2024년 매출액 비중



자료: 에르코스, 키움증권 리서치

에르코스 주요 제품군별 매출액 전망



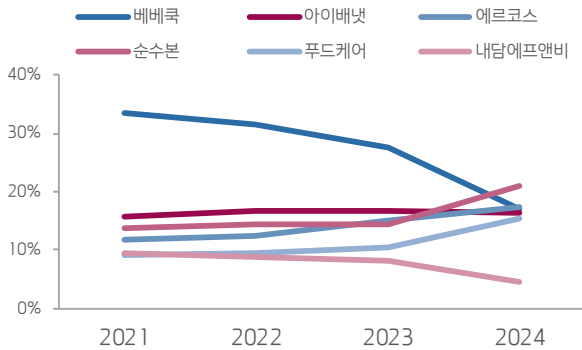
자료: 에르코스, 키움증권 리서치
주: 2024년, 2028년은 회사의 전망치

국내 영유아 이유식 안전실태조사 결과(23.04)

구분	제품명	제조사/판매원	보관	유통기한	안전성	1회제공량(g)	영양성분 조사결과										영양성분 표시	기타 표시사항
							열량(kcal)	탄수화물(g)	단백질(g)	지방(g)	나트륨(mg)	설탕(g)	염분(g)	지방산(g)	지방산(g)	지방산(g)		
1	한우수수무른밥	㈜닥터리외로하스밀	냉장	22.08.15	○	100	90	61	17	12	5	2	0.3	0.4	15	14	미표	미표
2	한우미역진밥	한우미역진밥	냉장	22.08.18	○	200	164	155	30	27	7	7	2.1	2.1	39	44	-	-
3	바르밀한우애호박진밥	㈜에르코스 농업회사 법인	실온	23.05.14	○	150	113	119	19	20	5	5	1.8	1.8	33	39	-	-
4	소불고기가지진밥	매일유업㈜	실온	23.06.23	○	140	80	79	15	15	2.5	2.8	1.2	1.1	160	69	-	미표
5	한우파프리카진밥	아이베넷㈜	냉장	22.08.17	○	180	195	149	36	30	8	5	1.4	1.3	38	33	미표	미표
6	한우블루베리치즈진밥	㈜베베죽	냉장	22.08.27	○	180	211.46	207.16	34.41	37.55	9.75	6.91	3.87	3.26	92.54	77.92	미표	미표
7	한우미역국진밥	㈜두손푸드/㈜베베죽	실온	23.06.27	○	100	74	76	12	12	3	3	1.6	1.6	34	39	-	-
8	완효기_보_한우근대진밥	풀무원건강생활㈜/풀무원식품㈜	냉장	22.08.15	○	170	165	162	26	26	5	4	4.8	4.4	50	42	-	미표
9	실온_완효기_한우근대진밥	풀무원식품㈜	실온	22.12.24	○	160	155	179	24	30	5	5	4.5	4.4	45	39	-	-
10	한우토마토리조또	순수본㈜	냉장	22.08.15	○	200	235	218	31	34	14	8	6	5	110	107	미표	-
11	한우야채진밥		실온	23.01.20	○	180	170	188	28	32	6	7	3.9	3.5	50	59	-	-
12	된장한우진밥	㈜에코맘의산골이유식	냉장	22.09.21	○	100	70	82	14	16	2	3	0.7	0.7	150	54	-	미표
13	참스쿠림소불고기진밥	건강한사람들㈜/남양유업㈜	실온	23.06.08	○	100	55	56	10	10	1.8	2	0.8	0.7	100	59	-	미표
14	소고기모듬바싷무른밥	㈜아이푸드	냉장	22.08.15	○	100	101	77	19	15	5	2	1.1	1.1	46	15	미표	미표
15	한우짜장진밥	㈜내담F&B/㈜에이치비에프앤비	냉장	22.09.04	○	180	152	115	28	21	7	5	1.5	1.4	165	140	미표	미표
16	맘편한이지밀한우무우진밥	㈜두손푸드/㈜에이치비에프앤비	실온	23.06.21	○	100	65	61	12	11	3	3	0	0.4	10	10	-	-
17	소고기원통진밥	㈜강죽	냉장	22.08.21	○	200	185	183	25.2	31	13.5	7.4	3.3	3.2	185.5	73.4	미표	미표
18	블루베리한우진밥		실온	22.12.10	○	160	134	133	22.3	26	8.2	4.1	1.4	1.4	66.3	55.2	미표	미표
19	퀴노아한두콩식고기리조또	건강한사람들㈜/남양유업㈜	냉장	22.08.19	○	185	168	148	27	23	7.6	7.1	3.3	3.1	80	69	-	미표
20	전복한우미역진밥	롯데푸드/㈜에이치비에프앤비	실온	22.10.16	○	90	84	73	15	13	3	3	1.2	1.1	23	20	-	-
21	한우근대새송이버섯진밥	롯데푸드/㈜에이치비에프앤비	실온	23.04.19	○	180	165	158	26	26	8	6	3.3	3.1	28	33	미표	-
22	한우사과미역진밥	㈜정담은	냉장	22.08.25	○	180	180	153	32	27	7	5	3	3	55	64	미표	미표
23	담백한소고기무진밥레디		실온	23.03.11	○	100	135	117	22	18	5	4	3	3	10	8	-	미표
24	한우밥무른밥	㈜푸드케어	냉장	22.09.01	○	200	217	167	41	30	8	7	2.3	2.3	14	33	미표	미표

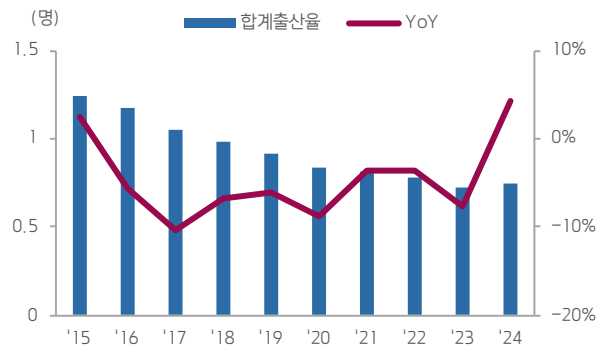
자료: 한국소비자원, 키움증권 리서치

영유아식품 시장 내 주요 업체별 시장 점유율 추이



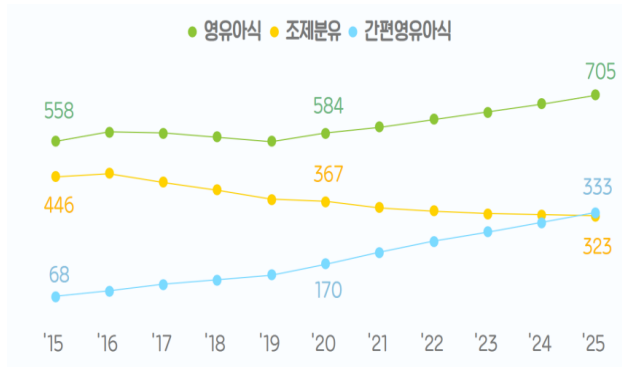
자료: 에르코스, 각 사, 키움증권 리서치

국내 합계 출산율 추이



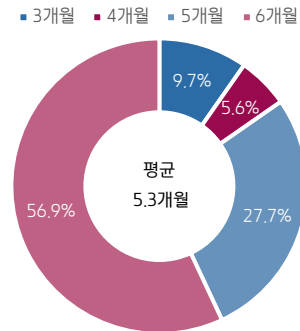
자료: 지표누리, 키움증권 리서치

국내 영유아식 시장 규모



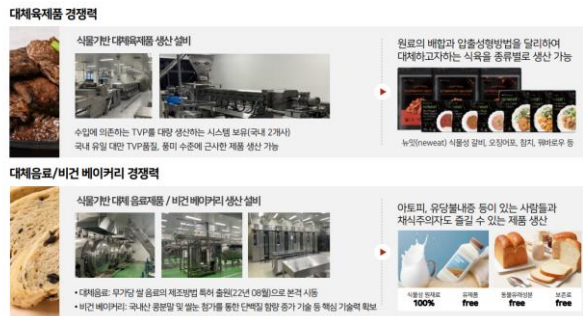
자료: aTIFS 식품산업통계정보, Euromonitor, 키움증권 리서치
주: 단위는 십억원, 2021~2025년은 전망치

국내 평균 이유식 시작 시기



자료: aTIFS 식품산업통계정보, 각 사, 키움증권 리서치
주: Base=최근 이유식 구입 경험자, n=195, 2021년 조사자료

대체식품 사업 관련 R&D



자료: 에르코스, 키움증권 리서치

해외시장 진출 전략



자료: 에르코스, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 6월 25일 현재 '에르코스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- '에르코스'는 2025년 2월 28일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%