

Company Update

Analyst 이건재

RA 강민구

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (11/28)

1,570원

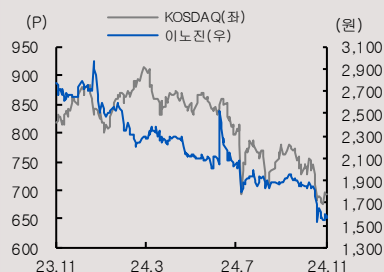
KOSDAQ (11/28)	694.39pt
시가총액	189억원
발행주식수	12,030천주
액면가	100원
52주 최고가	2,970원
최저가	1,521원
60일 일평균거래대금	0억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률 (2023.12월)	1.1%

주주구성		
이광훈 외 1인	36.39%	
ANTONIUS RACHMAT	8.24%	

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-9%	-34%
절대기준	-15%	-26%	-44%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(22)	144	-	-
EPS(23)	119	-	-

이노진 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이노진 (344860)

새로운 성장동력으로 매출 확대 필요

병원용 화장품 및 탈모 샴푸 전문 기업

동사는 2005년 설립되어 2023년 코스닥 시장에 상장한 항노화 솔루션 전문기업으로 줄기세포 연구를 바탕으로 탈모와 피부질환용 화장품을 제작 판매하고 있음. 전체 매출에서 가장 높은 비중을 차지하는 탈모 완화 샴푸는 66% 수준을 차지하고 있는 것으로 분석됨(3A24기준). 동사는 자체 브랜드인 볼빅(Ballvic)을 시장에 안착시켰으며 병의원을 핵심 채널로 B2B판매를 진행하고 있음. B2C 채널 확보를 위해선 자사몰과 오픈마켓을 운영 중. 오프라인, 온라인, 해외 수출 비중은 각각 47%, 43%, 10% 수준이며 볼빅의 인지도 상승이 동사 매출 확대할 수 있는 가장 중요한 포인트가 될 것으로 전망.

25년 신규 제품 출시

동사는 국책 과제로 2022년부터 올해 3월까지 약 2년간 미토콘드리아 활성화로 탈모 증상을 완화 시키는 화장료 조성물 개발에 성공해 관련 신제품 출시 일정을 2025년으로 계획하고 있음. 동사는 최근 5년간 지속적으로 신제품을 출시하며 매출 볼륨을 확장시킨 경험이 있어 25년 신제품 출시로 약 14%의 매출 성장 나타날 것으로 전망됨.

(과거 동사가 신제품 출시한 3번의 케이스를 분석했을 때 산술평균 약 14.2%의 매출 신장 효과가 있었음)

보다 빠른 실적 성장 필요

동사는 2020년 코백스 상장 이후 매출액의 성장과 영업이익 흑자를 지속하며 코스닥 시장에 안착했지만 실적 성장세가 제한적인 아쉬운 모습 나타내고 있음. 동사가 보유한 핵심 브랜드인 볼빅은 병의원 판매를 통해 성장했지만 신규 성장을 위해선 브랜드 인지도 개선과 유통 채널의 적극적 확장이 필요한 것으로 판단됨.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	56	72	94	91	101
영업이익	-3	11	24	15	12
세전이익	-3	8	24	15	17
당기순이익	-4	8	23	13	14
EPS(원)	-44	85	243	144	119
증가율(%)	-698.6	-291.6	185.8	-40.7	-17.1
영업이익률(%)	-5.4	15.3	25.5	16.5	11.9
순이익률(%)	-7.1	11.1	24.5	14.3	13.9
ROE(%)	-16.3	28.7	52.8	22.0	12.3
PER	0.0	2.4	16.5	27.2	23.0
PBR	0.0	0.6	6.9	5.4	2.1
EV/EBITDA	29.3	1.0	13.1	19.4	13.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 다양한 증상 방지를 위한 제품과 경쟁 현황

구분	설명	이노진 제품	경쟁사 주요 브랜드
비듬방지	비듬 원인 제거 성분이 포함된 비듬균 성장 및 발생 억제 제품	볼빅 세보 샴푸, 닥터메디션 세보레아 샴푸	니조랄, head & shoulders ...
탈모	세정력 강화 및 두피 염증 완화 등 성분을 첨가한 제품	볼빅 S 샴푸, 볼빅 W 샴푸, 볼빅 세보 리페어링 샴푸	Trust, TS, Dr.FOR HAIR ...
건성모발	컨디셔닝의 기능을 가미하여 건조하고 푸석푸석한 모발을 위한 제품	볼빅 헤어팩	함, 리에, ELASTINE ...
가려움	가려움 방지와 윤기 부여를 위한 기능이 많이 포함된 제품	볼빅 세보 모이스처 샴푸	함, MED:ALL ...
아기두피	얇고 윤택이 적은 아기, 유아의 두피를 위한 순한 저자극 제품	볼빅 세보 버블 샴푸	Mustela, Aveeno baby ...

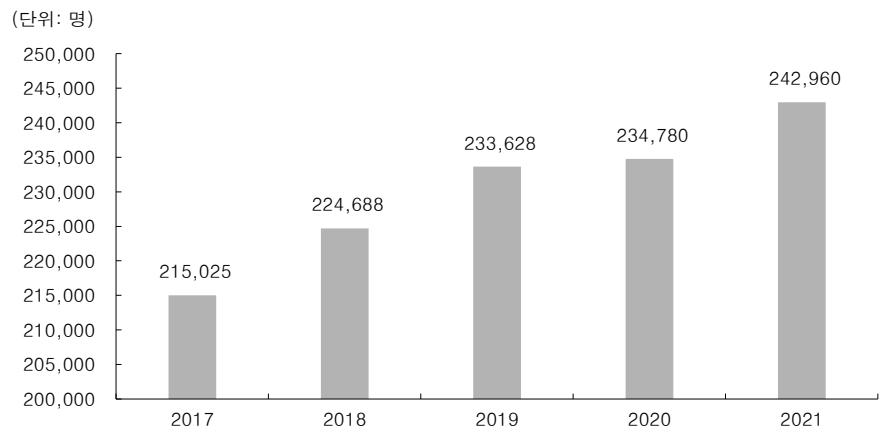
경쟁현황 및 특징

탈모·두피 전문 업체로 Total 제품 Line-up 보유
 병·의원 중심 오프라인 유통 기반
 효능 중심 소수 경쟁

생활용품 & 화장품 입재가 가능성
 도입예수주의 제품 Line-up 보유
 오픈마켓 유통 기반 브랜드 중심
 다수 제품 경쟁

자료: 이노진, IBK투자증권

그림 2. 국내 탈모 환자 수 추이



자료: 국민건강보험공단, IBK투자증권

표 1. 실적 추이

(단위: 억원)

	2020	2021	2022	2023	3A24
매출액	72	94	91	101	69
영업이익	11	24	13	12	6
OPM	15.3%	25.5%	14.3%	11.9%	8.7%

자료: 이노진, IBK투자증권

이노진 (344860)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	56	72	94	91	101
증가율(%)	-27.7	27.2	30.7	-2.6	10.5
매출원가	15	18	21	24	28
매출총이익	41	54	73	68	73
매출총이익률 (%)	73.2	75.0	77.7	74.7	72.3
판매비	44	42	49	53	61
판매비율(%)	78.6	58.3	52.1	58.2	60.4
영업이익	-3	11	24	15	12
증가율(%)	na	-543.2	113.2	-38.0	-17.6
영업이익률(%)	-5.4	15.3	25.5	16.5	11.9
순금융손익	0	0	0	1	4
이자손익	0	0	0	0	4
기타	0	0	0	1	0
기타영업외손익	-1	-3	0	0	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-3	8	24	15	17
법인세	1	0	2	2	3
법인세율	-33.3	0.0	8.3	13.3	17.6
계속사업이익	-4	8	23	13	14
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	8	23	13	14
증가율(%)	-698.6	-291.6	185.8	-40.7	4.2
당기순이익률 (%)	-7.1	11.1	24.5	14.3	13.9
지배주주당기순이익	-4	8	23	13	14
기타포괄이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	-3	8	23	13	14
EBITDA	0	14	26	17	15
증가율(%)	-96.5	na	92.9	-34.5	-15.4
EBITDA마진율(%)	0.0	19.4	27.7	18.7	14.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	-44	85	243	144	119
BPS	253	338	581	725	1,332
DPS	0	0	0	0	30
밸류에이션(배)					
PER	0.0	2.4	16.5	27.2	23.0
PBR	0.0	0.6	6.9	5.4	2.1
EV/EBITDA	29.3	1.0	13.1	19.4	13.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-27.7	27.2	30.7	-2.6	10.5
EPS증가율	-698.6	-291.6	185.8	-40.7	-17.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
ROE	-16.3	28.7	52.8	22.0	12.3
ROA	-8.8	18.0	40.8	18.3	11.1
ROIC	-12.9	30.8	92.3	46.3	47.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	87.1	39.5	23.4	17.9	7.3
순차입금 비율(%)	12.5	-16.1	-48.1	-44.8	-80.6
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.6	9.4	10.5	8.9	10.9
재고자산회전율	5.8	8.2	9.3	6.0	6.9
총자산회전율	1.2	1.6	1.7	1.3	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	24	26	51	62	155
현금및현금성자산	5	7	13	14	13
유가증권	0	0	15	18	118
매출채권	8	8	10	10	8
재고자산	9	8	12	18	11
비유동자산	20	17	16	17	17
유형자산	16	15	13	13	13
무형자산	1	0	0	0	0
투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	44	44	67	79	172
유동부채	9	12	12	12	11
매입채무및기타채무	1	1	1	0	1
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	11	1	1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	0	0	0	0
부채총계	21	12	13	12	12
지배주주지분	24	31	54	67	160
자본금	10	9	9	9	12
자본잉여금	0	1	1	1	76
자본조정등	0	0	0	0	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	13	21	44	57	71
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	24	31	54	67	160
비이자부채	14	10	11	10	11
총차입금	7	2	2	2	1
순차입금	3	-5	-26	-30	-129

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	4	8	22	6	22
당기순이익	-4	8	23	13	14
비현금성 비용 및 수익	8	7	4	4	4
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	1	-6	-4	-9	6
매출채권등의 감소	7	0	-2	0	2
재고자산의 감소	0	-2	-3	-7	5
매입채무등의 증가	-1	0	0	-1	0
기타 영업현금흐름	-1	-1	-1	-2	-2
투자활동 현금흐름	0	0	-15	-4	-101
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-1
기타	0	0	-15	-4	-100
재무활동 현금흐름	-1	-6	-1	-1	77
차입금의 증가(감소)	5	-5	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	79
기타	-6	-1	-1	-1	-2
기타 및 조정	0	0	0	0	1
현금의 증가	3	2	6	1	-1
기초현금	1	5	7	13	14
기말현금	5	7	13	14	13

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료 언급된 종목(이노진)의 유가증권발행과 관련하여 주권사로 참여하였습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
이노진									○			

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0