ISSUE & PITCH

15 May. 2025

박종현 화장품 I alex.park@daolfn.com

이정우 연구원 I jungwoo@daolfn.com

Not Rated

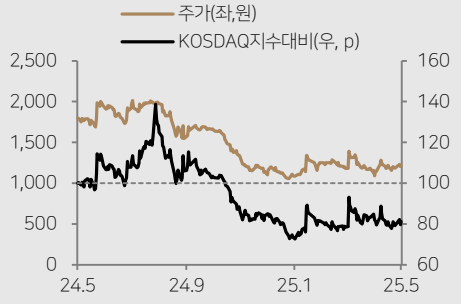
	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		신규
적정주가			
Earnings			

Stock Information	
현재가 (05/12)	1,189원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	546억원
비중(KOSDAQ내)	0.01%
발행주식수	45,932천주
52주 최저가/최고가	1,055 - 2,015원
90일 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	0.5%
주요주주지분율(%)	
지피클럽 (외 2인)	29.6
시너지파트너스 (외 2인)	16.8
자사주 (외 1인)	0.3

Valuation wide	2022	2023	2024
PER(배)	n/a	n/a	76.5
PBR(배)	2.2	1.8	1.2
EV/EBITDA(배)	n/a	16.7	12.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	3.9	(3.4)	(33.7)	11.3
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(0.4)	(5.5)	(17.7)	4.4

Price Trend



DAOL 다올투자증권

코디 (080530)

색조 ODM 유망주 등장

Issue

기업 현황 업데이트

Pitch

색조 전문 ODM업체로 색조 인디 브랜드들을 주요 고객사로 유치 중. 타ODM 대비 저평가 국면

Rationale

- 동사는 색조 전문 ODM업체로 비상장 인디 색조 브랜드를 주요 고객사로 유치하며 매출 성장 기록 중. **2025E 주요 고객사는 인디 색조 브랜드, 국내 대형 유통/화장품 업체 산하 색조 브랜드, 글로벌 화장품 업체 산하 국내 색조 브랜드 등**
- 1Q25 매출액 232억원(YoY +29%, QoQ +34%), 영업이익 20억원(YoY +1,222%, QoQ +1,067%)을 달성하며 OPM 8.7% 달성하며 역대 최대 이익률 기록. 실적 개선 사유는 기존 대형 고객사의 발주가 유지되는 과정에서 신규 인디 브랜드의 매출 증가. 주요 자회사인 이노코스텍의 BEP 달성 또한 실적 개선의 주요 포인트. **인디 브랜드 발주 증가는 최대주주 변경 후, 주요 임직원 선임을 통한 영업력 및 R&D 역량 강화**
- 2Q25E에도 기존/신규 고객사들의 발주는 증가 추세를 보이고 있어 **2025E 매출액 993억원(YoY +27%), 영업이익 87억원(YoY +462%)을 기록하며 OPM 8.7% 달성 전망.** 신규 고객사 기반 매출 성장 지속될 전망이며, 주요 자회사인 이노코스텍 또한 BEP 수준 이익 달성 기대. **색조 ODM의 영업 레버리지에 따른 기대 OPM 수준은 15%**
- **2025E PER 9.7배로 대형 ODM PER 16.0배 대비 저평가.** 향후 최대주주인 지피클럽과의 시너지 또한 중장기적으로 기대 가능. 12회차 CB 및 17, 18회차차 BW 잔액은 164억원으로 오버행 존재

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	20	49	59	49	55	79	78
영업이익	(4)	0	2	(2)	(5)	(1)	2
EBITDA	(3)	3	5	1	(1)	4	6
지배주주순이익	(12)	(7)	(3)	(7)	(13)	(6)	1
자산총계	82	76	72	69	60	64	75
자본총계	32	28	36	37	24	26	40
순차입금	23	26	16	5	22	21	27
매출증가율	86.0	143.3	19.2	(16.2)	12.1	43.6	(1.0)
영업이익률	(19.9)	0.1	3.3	(4.4)	(9.4)	(1.0)	2.0
지배순이익률	(59.2)	(13.8)	(5.0)	(14.9)	(23.5)	(7.8)	0.8
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
ROE	(43.8)	(23.4)	(9.5)	(20.1)	(42.6)	(25.0)	1.8

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

코디는,

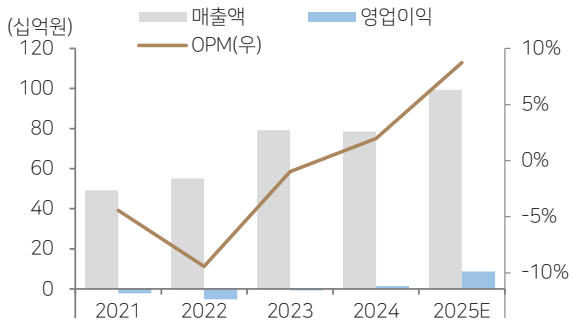
코디은 1999년 설립되어 디스플레이 검사장치 사업을 영위했으나, 2015년 색조 화장품 OEM인 마린 코스메틱을 인수. 색조 OEM/ODM 제조업 진출. 2016년 코디로 사명을 변경. 2024년 최대주주 지피클럽으로 변경

주요 자회사는 화장품 용기 제조업체인 이노코스텍을 100% 지분 보유

최대주주는 지피클럽 및 특수관계자가 지분 29.6%를 보유하고 있으며, 5% 이상 주요 주주는 시너지파트너스가 16.8% 보유

Financials

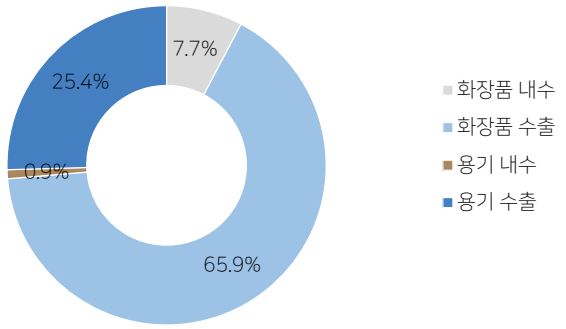
- 2024년 영업이익 및 당기순이익 기준 연간 흑자전환에 성공. 2025E에는 매출액 증가에 따라 영업이익 레버리지 가능 국면 판단



Source: 다올투자증권

사업부문 Breakdown

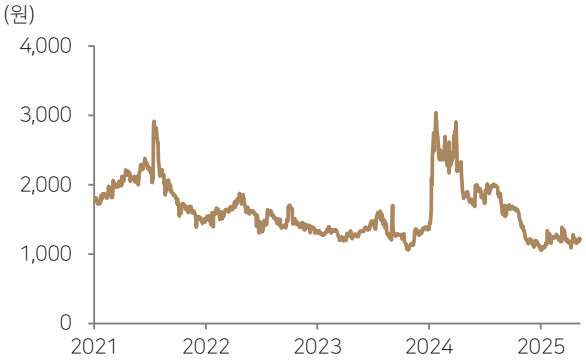
- 2024년 기준 화장품 매출액 비중 70%를 상회. 자회사인 이노코스텍이 용기 제조/판매하고 있어 전체 매출 비중 26%



Source: 다올투자증권

주가

- 2024년 최대주주 변경 후, 인수 시너지에 대한 기대로 주가 상승했으나 주가 하락
- 2025년 실적 개선에 따른 기업 가치 개선 전망



Source: 다올투자증권

Fig. 1: 코디 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	18.0	23.1	19.9	17.4	23.2	28.6	25.2	22.3	78.4	99.3	125.8
YoY(%)	*0%*	*3%*	*-6%*	*-1%*	*29%*	*24%*	*26%*	*28%*	*-1%*	*27%*	*27%*
화장품	13.8	18.8	15.8	12.5	19.3	23.4	19.8	16.4	60.8	78.9	102.6
YoY(%)	*12%*	*10%*	*-5%*	*-4%*	*40%*	*25%*	*26%*	*32%*	*3%*	*30%*	*30%*
수출	1.2	1.6	2.7	0.9	1.5	1.9	2.8	1.4	6.4	7.6	9.9
내수	12.6	17.2	13.1	11.5	17.8	21.5	17.0	15.0	54.4	71.3	92.7
용기	4.8	5.6	5.5	5.9	4.1	6.1	6.1	6.5	21.8	22.8	26.2
YoY(%)	*-23%*	*-4%*	*9%*	*17%*	*-13%*	*10%*	*10%*	*10%*	*-2%*	*5%*	*15%*
수출	0.6	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.7	0.2	0.3
내수	4.2	5.5	5.5	5.9	4.1	6.0	6.0	6.5	21.0	22.6	26.0
매출총이익	2.5	3.1	2.3	2.3	4.1	5.0	4.7	4.0	10.2	17.8	23.9
GPM	13.7%	13.5%	11.6%	13.3%	17.8%	17.5%	18.6%	18.0%	13.0%	18.0%	19.0%
영업이익	0.2	1.0	0.2	0.2	2.0	2.6	2.4	1.7	1.5	8.7	13.4
YoY(%)	*441%*	*189%*	*-3%*	*-113%*	*1222%*	*154%*	*1040%*	*880%*	*-300%*	*462%*	*55%*
별도 영업이익	0.4	2.2	0.4	0.1	2.0	2.7	2.2	1.2	3.0	8.1	13.6
인건비	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	2.5	2.8	3.1
R&D비용	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	2.8	3.0	3.1
OPM	0.8%	4.4%	1.1%	1.0%	8.7%	8.9%	9.5%	7.6%	2.0%	8.7%	10.7%
지배주주 순이익	-0.3	2.5	-1.0	-0.7	1.6	1.7	1.6	0.7	0.6	5.6	8.5
YoY(%)	*-66%*	*-439%*	*-137%*	*-91%*	*-694%*	*-30%*	*-269%*	*-198%*	*-110%*	*830%*	*50%*
NPM	*-1.5%*	*10.8%*	*-4.8%*	*-3.9%*	*6.9%*	*6.1%*	*6.4%*	*3.0%*	*0.8%*	*5.7%*	*6.7%*

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 코디 임직원 현황

성명	출생년월	직위	등기임원 여부	담당 업무	주요경력
김도연	1970.09	대표이사	사내이사	경영총괄	경남대학교 화학과 졸업('89.03~'96.02) **한국콜마㈜ 화장품본부 본부장('02.03~'22.03)** 아이큐어㈜ 화장품사업본부 부사장('23.04~'24.06) 주식회사 코디 사장('24.06~현재)
신혜미	1983.01	부사장	미등기	사업부문	주식회사 코디 부사장('23.06~현재)
유승욱	1966.12	부사장	미등기	신사업	대구대학교 무역학과 졸업('85.03~'94.02) **㈜코스메카코리아 마케팅사업부 전무('00~'21)** ㈜믹스플레이스 대표('22~'24) 주식회사 코디 부사장('24.06~현재)
김대식	1971.12	상무	미등기	경영관리	㈜디엠씨 재무팀 부장('12.07~'21.11) ㈜이노코스텍 경영관리본부장('21.11~현재) 주식회사 코디 이사('23.01~현재)
김미화	1973.09	상무	미등기	품질관리	**콜마비앤에이치 품질팀장 ('12.11~'23.03)** 주식회사 코디 이사('23.06~현재)
김명성	1969.08	이사	미등기	연구소	**코스맥스 연구소장, 생산본부장 ('06.01~'23.11)** 주식회사 코디 이사('24.05~현재)
박진우	1982.06	사내이사	사내이사	경영전반	두원공과대학 산업디자인학과 졸업(2003~2006) ㈜지피클럽 신사업본부장(2005~현재)
정영한	1975.03	사내이사	사내이사	경영전반	여주대학교 경영학과 졸업(1996~1999) 119 골프 대표이사(2008~2019) ㈜지피클럽 영업본부장(2020.03~현재)

Source: 다올투자증권

코디 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	27.3	31.0	19.7	28.5	43.9
현금성자산	8.0	18.4	3.9	10.0	1.3
매출채권	8.9	6.3	9.1	11.3	10.7
재고자산	3.8	4.7	6.0	6.8	8.1
비유동자산	44.9	37.6	40.3	35.3	31.6
투자자산	13.3	3.9	3.4	2.4	2.8
유형자산	18.2	23.5	29.9	31.2	27.7
무형자산	13.5	10.2	7.0	1.7	1.0
자산총계	72.2	68.6	59.9	63.9	75.5
유동부채	10.3	8.0	32.2	10.0	16.9
매입채무	8.4	7.2	8.5	7.0	6.6
유동성이자부채	1.0	0.6	23.3	2.9	9.8
비유동부채	25.7	24.0	3.6	28.3	18.6
비유동이자부채	23.4	22.3	2.8	28.0	18.4
부채총계	36.0	31.9	35.8	38.4	35.5
자본금	12.2	14.1	14.1	15.8	21.7
자본잉여금	67.5	73.2	72.8	78.7	18.4
이익잉여금	(42.2)	(49.5)	(62.5)	(68.7)	0.5
자본조정	(1.3)	(1.1)	(0.3)	(0.3)	(0.5)
자기주식	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자본총계	36.2	36.7	24.1	25.5	40.0
투하자본	40.7	39.6	44.6	44.7	66.0
순차입금	16.4	4.5	22.2	20.9	26.9
ROA	(4.1)	(10.4)	(20.2)	(10.0)	0.9
ROE	(9.5)	(20.1)	(42.6)	(25.0)	1.8
ROIC	3.0	(3.9)	(9.0)	(1.3)	2.0

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	58.8	49.3	55.2	79.2	78.4
증가율 (Y-Y,%)	6.5	(16.2)	12.1	43.6	(1.0)
영업이익	1.9	(2.2)	(5.2)	(0.8)	1.5
증가율 (Y-Y,%)	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	5.2	1.2	(1.3)	3.8	5.7
영업외손익	(6.4)	(4.9)	(7.4)	(6.3)	(2.1)
순이자수익	(3.3)	(2.5)	(2.9)	(3.1)	(2.7)
외화관련손익	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(4.5)	(7.1)	(12.6)	(7.1)	(0.6)
당기순이익	(3.0)	(7.3)	(13.0)	(6.2)	0.6
지배기업당기순이익	(3.0)	(7.3)	(13.0)	(6.2)	0.6
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	흑전
NOPLAT	1.4	(1.6)	(3.8)	(0.6)	1.1
(+) Dep	3.2	3.4	3.9	4.6	4.2
(-) 운전자본투자	(6.6)	(4.7)	1.6	4.5	24.2
(-) Capex	2.9	8.7	14.4	6.3	1.0
OpFCF	8.4	(2.2)	(15.9)	(6.7)	(19.8)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	75.4	34.4	3.8	10.5	16.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(9.6)	68.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	3.3	(4.4)	(9.4)	(1.0)	2.0
EBITDA마진(%)	8.8	2.5	(2.3)	4.8	7.3
순이익률(%)	(5.2)	(14.9)	(23.5)	(7.8)	0.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	4.8	(0.0)	(4.6)	(0.9)	4.2
당기순이익	(3.0)	(7.3)	(13.0)	(6.2)	0.6
자산상각비	3.2	3.4	3.9	4.6	4.2
운전자본증감	(0.4)	(0.7)	(2.5)	(4.6)	(1.6)
매출채권감소(증가)	(3.2)	3.3	2.0	(1.5)	(1.8)
재고자산감소(증가)	0.6	(0.7)	1.3	(1.2)	(3.1)
매입채무증가(감소)	0.8	(1.0)	1.2	(1.9)	(0.3)
투자현금	(1.1)	0.2	3.1	(3.2)	(22.7)
단기투자자산감소	(11.5)	2.1	10.0	0.3	(21.8)
장기투자증권감소	0.1	0.0	1.2	0.0	0.0
설비투자	(2.9)	(8.7)	(14.4)	(6.3)	(1.0)
유무형자산감소	0.6	0.2	0.0	0.9	0.0
재무현금	(5.2)	1.4	(2.2)	9.2	11.3
차입금증가	(5.8)	1.4	(2.2)	9.4	2.4
자본증가	0.6	0.0	0.0	0.0	8.9
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(1.5)	1.5	(4.1)	5.1	(7.2)
총현금흐름(Gross CF)	5.4	0.7	(2.3)	3.9	6.0
(-) 운전자본증가(감소)	(6.6)	(4.7)	1.6	4.5	24.2
(-) 설비투자	2.9	8.7	14.4	6.3	1.0
(+) 자산매각	0.6	0.2	0.0	0.9	0.0
Free Cash Flow	3.9	0.1	(1.7)	(4.0)	(18.3)
(-) 기타투자	(0.1)	(0.0)	(1.2)	(0.0)	0.0
잉여현금	4.0	0.1	(0.5)	(4.0)	(18.3)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(121)	(259)	(458)	(196)	14
BPS	929	937	605	751	900
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	83.7
PBR	2.0	1.6	1.9	1.6	1.3
EV/ EBITDA	11.8	39.0	n/a	19.5	14.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	8.3	59.6	n/a	9.6	8.5
PSR	0.8	0.9	0.6	0.5	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	99.4	87.1	148.3	150.4	88.7
Net debt/Equity	45.4	12.4	92.1	81.9	67.3
Net debt/EBITDA	317.6	374.8	n/a	546.2	467.9
유동비율	264.9	389.7	61.1	283.9	260.3
이자보상배율	0.6	n/a	n/a	n/a	0.6
이자비용/매출액	5.7	6.1	5.4	4.1	4.2
자산구조					
투하자본(%)	65.6	63.9	86.0	78.3	94.1
현금+투자자산(%)	34.4	36.1	14.0	21.7	5.9
자본구조					
차입금(%)	40.3	38.5	51.9	54.8	41.4
자기자본(%)	59.7	61.5	48.1	45.2	58.6

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.