탐방 스케치



선진뷰티사이언스, 인카금융서비스

미드스몰캡 허준서 02)368-6171_ pos03066@eugenefn.com

- **선진뷰티사이언스(086710, KQ)**, 화장품 소재 제조기업
- 2023년 매출비중 화장품 소재 68.4%, 계면활성제 25.1%, 기타(자체브랜드, OEM/ODM, 자회사) 11.8%
- 투자포인트1) 트렌드와 무관하게 성장하는 화장품 소재 실적
- 투자포인트2) 미국 썬케어 시장 개화와 ODM 사업 주목
- 2024년 예상실적(컨센서스)기준 PER 12.3배, 주가 하락으로 밸류에이션 부담 없는 상태

- **인카금융서비스(211050, KQ)**, 보험 대리 및 중개 기업, 독립보험대리점(GA: General Agency)사업 영위
- 2023년 판매 보험 비중 손해보험(장기) 59.4%, 생명보험(장기) 31.5%, 손해보험(자동차) 8.1%, 손해보험(일반) 1%
- 투자포인트1) 국내 GA 시장 성장에 따른 수혜
- 투자포인트2) 자본력과 사업가형 GA비즈니스 형태로 설계사 확보에 유리
- 2024년 예상실적(컨센서스)기준 PER 4.2배, GA시장 확대 추이와 소속 설계사 수 변동 주목

탐방 스케치 기업 한눈에 보기

(십억원, 원)	시가총액 (주가)	실적	2023A	2024F	최근 60 일 주가추이 (천원)	사업내용
선진뷰티 사이언스 (086710)	130.9 (10,730)	매출액	72.6	87.2		- 화장품 소재 제조 업체 - 화장품 소재 부문은 마이크로비드, 썬케어, 스킨케어 소재 제조로 구분 - 화장품 소재부문 트렌드와 무관하게 성장 - 미국 썬케어 시장 개화와 ODM 사업 주목
		영업이익	9.0	14.7		
		이익률(%)	12.5	16.9		
인카금융서비스 (211050)	243.5 (4,740)	매출액	556.8	861.5		- 독립보험대리점(GA: General Agency) 업체 - 국내 GA 시장 침투율 50%수준으로 선진국대비 성장여력 충분 - 충분한 자본력과 사업가형 GA 비즈니스모델로 설계사 확보에 유리
		영업이익	46.6	90.9		
		이익률(%)	8.4	10.6		

자료: 유진투자증권
주) 8/28 종가 기준

선진뷰티사이언스(035150, KS): 화장품 소재 제조업체

마이크로비드, 썬케어, 스킨케어소재에 OEM/ODM 과 자체 브랜드 까지

선진뷰티사이언스의 사업부문은 화장품소재, OEM/ODM, 자체브랜드(아이레시피)로 구분된다. 이 중 화장품 소재는 화장품의 제형과 물성을 개선하는 마이크로비드와 자외선 차단재의 원료가되는 무기계열 소재 생산, 기초 스킨케어용 소재 제조로 나뉜다.

회사의 **가장 큰 경쟁력은 광범위한 고객사**다. 국내 화장품 제조업체를 포함해서 글로벌 업체인 로레알 포함, 해외의 현지 브랜드들도 고객사로 포함하고 있다. 수출비중은 2023 년 실적 기준 85%로 대부분이 해외고객사향 매출이다. 때문에 완제품 화장품의 단기적인 시장 트렌드가 바뀌더라도 중장기적인 화장품 시장의 확대에 따른 수혜가 예상된다. 과거 싸드사태로 인한 한한령에도 중국 현지 브랜드에 소재를 공급하는 중국 법인의 매출이 지속적으로 성장한 것이 이를 증명해준다.

썬케어 부문이 생산하는 무기자외선차단 용제의 **성장성과 ODM 사업을 주목하자.** 그동안은 발림성과 제형의 다양성에서 우위에 있는 유기자외선차단 용제가 시장을 선도했으나 자외선 차단 효율과 환경 및 사용자의 건강측면에서 이슈가 발생하고 있다. 무기계열 자외선 차단제의 단점으로 꼽히던 발림성과 백탁현상은 제형의 개선으로 인해 상당수 해소 됐다. 썬케어 시장의 성장과 무기계열 자외선 차단제의 점유율 확대가 예상된다.

회사는 미국 썬케어 시장에 대응하기 위해 ODM 공장을 증설하고 있다. 매출액 기준 500 억 규모의 생산능력을 가질 것으로 예상한다. 빠르면 내년 하반기부터 매출이 일어날 전망이다. 미국은 자외선 차단용제를 일반의약품(OTC: Over The Counter)으로 분류하기 때문에 생산과 유통에 FDA 의 관리가 필요하다. 회사는 2019 년에 장항 공장에 FDA 의 NAI 인증을 받은 경험을 가지고 있다. 미국시장 썬케어 ODM 사업도 무난하게 자리잡을 것으로 보인다

도표 1. **선진뷰티사이언스(연결) 실적 추이**

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	**20.8**	**21.8**	**22.0**	**22.6**	**46.4**	**48.7**	**64.3**	**72.6**	**87.2**
YoY(%)	2.0	14.7	44.0	26.2	0.0	5.0	32.1	12.9	20.1
화장품소재	15.9	15.2	15.7	16.2	30.0	34.5	43.8	49.7	63.0
계면활성제	3.7	4.0	3.8	3.9	13.7	11.3	16.5	18.2	15.5
브랜드(아이레시피)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
OEM/ODM	0.0	0.1	0.1	0.1	-	-	0.0	0.2	0.3
기타/자회사	1.1	2.4	2.3	2.3	2.7	2.7	3.8	4.2	8.1
매출원가	13.3	13.5	13.5	13.6	34.8	35.2	44.0	48.2	53.9
매출총이익	**7.5**	**8.3**	**8.5**	**9.0**	**11.6**	**13.5**	**20.3**	**24.4**	**33.4**
판관비	3.7	4.5	5.2	5.2	8.1	9.8	15.0	15.4	18.6
영업이익	**3.8**	**3.8**	**3.3**	**3.8**	**3.6**	**3.7**	**5.3**	**9.0**	**14.7**
YoY(%)	25.9	48.3	127.1	90.0	0.0	16.3	43.7	70.0	62.7
영업이익률(%)	**18.4**	**17.4**	**15.1**	**16.6**	**7.7**	**7.6**	**8.3**	**12.5**	**16.9**

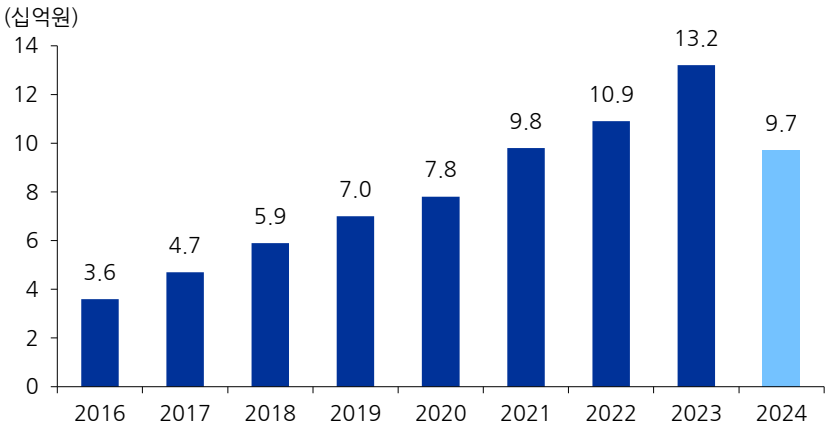
자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 2. **광범위한 글로벌/국내 고객사**



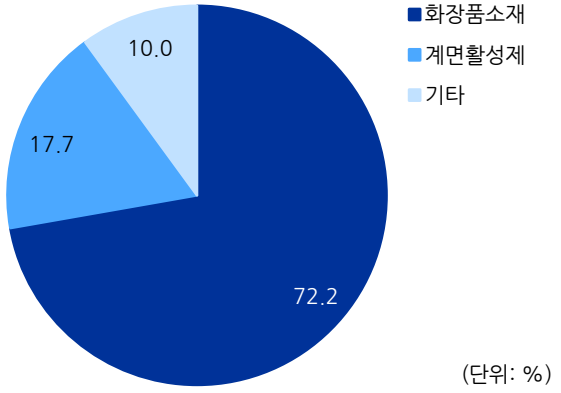
자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 3. **꾸준히 우상향 하는 중국법인 매출액 추이**



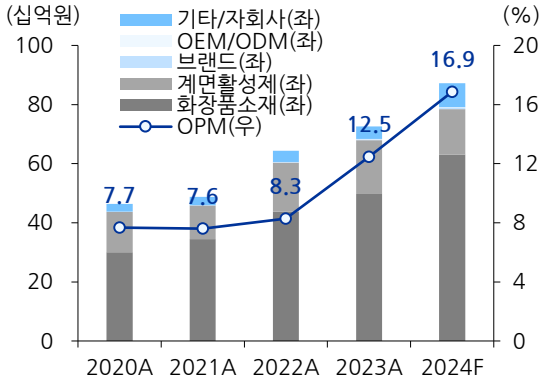
자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권
주) 2024 년 실적은 2 분기 말 누적 실적

도표 4. **선진뷰티사이언스 매출 비중(2024 년)**



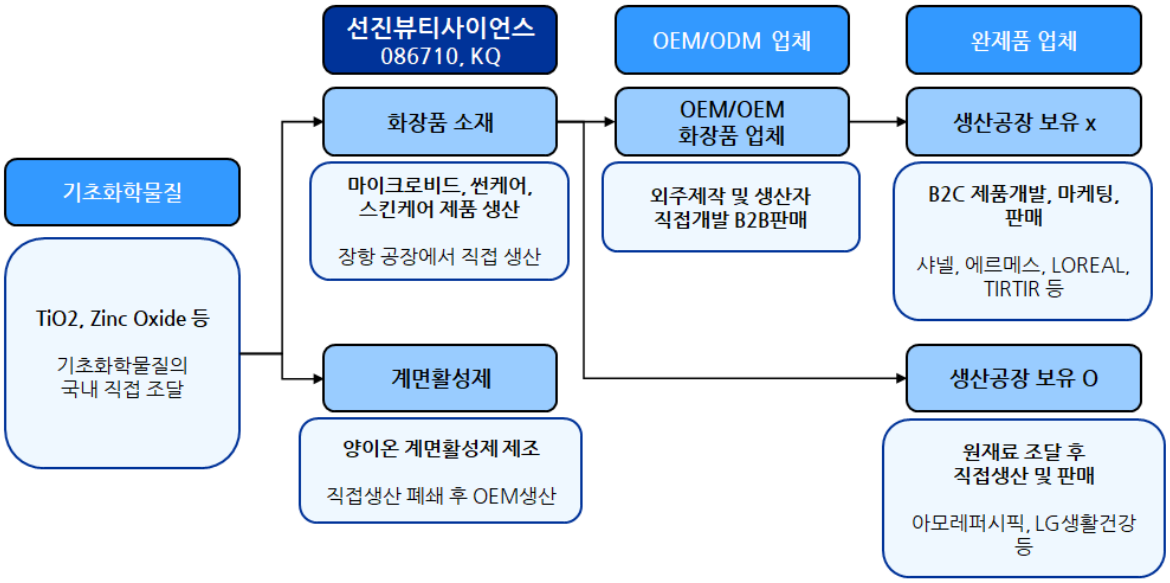
자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권
주) 기타에는 브랜드, OEM/ODM, 자회사 실적 포함

도표 5. **선진뷰티사이언스 실적 추이 및 전망**



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

도표 6. **선진뷰티사이언스 밸류체인**



자료: 선진뷰티사이언스, 유진투자증권

인카금융서비스(211050 KQ): 독립 보험대리점 사업(GA)

보험시장의 선진화와 GA 점유율 확대 수혜 기대

독립 보험대리점 사업(이하 GA: Genral Agency)은 보험 판매에 따른 수수료를 보험 설계사에게 선급으로 지급하고, 수입 수수료를 원수사(보험사)에게 후불로 수취한다. 그 사이의 수수료 마진에서 판관비를 빼면 GA 의 영업이익이 된다. GA 를 통해 보험에 가입하는 소비자는 여러 보험사의 보험을 비교 후 선택할 수 있다.

가입 채널 기준 국내 보험시장의 GA 점유율은 50%수준이다. GA 가 활성화된 선진국의 비중이 8~90%인점을 고려하면 국내 GA 의 성장 여력은 충분해 보인다. 여기에 IFRS 17 의 도입으로 보험사들은 신 계약비가 높은 장기 보장성 보험을 판매를 확대하고 있고 점유율 경쟁의 수혜로 GA 업체는 더 높은 판매수수료(P)을 받고 있는 점도 긍정적이다. 인카금융서비스는 국내 GA 업체들 중 설계사 수 기준 3 위의 규모에도 불완전 판매 비율 0.01%로 높은 브랜드 평판을 유지하고 있다.

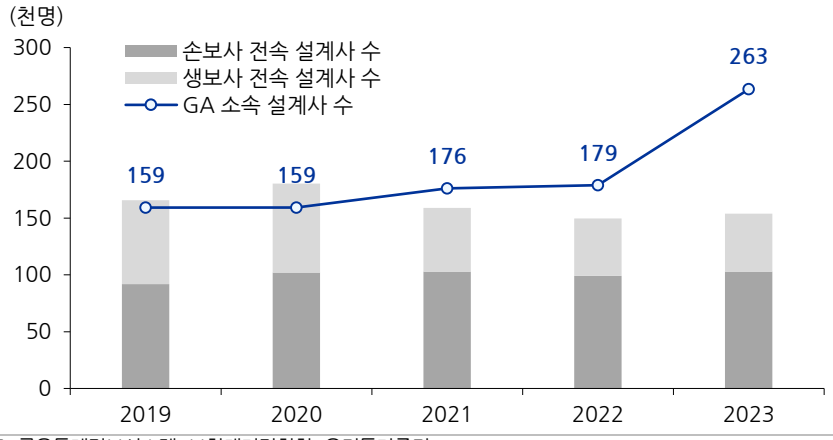
인카금융서비스의 지점들은 본사의 지원규모에 따라 직영과 사업가형으로 나뉜다. 최소한의 지원과 상대적으로 설계사에게 높은 수수료를 지급하는 사업가형이 전체 지점의 90%를 차지하고 있다. 높은 이익률의 근거다. 정착지원금 등 프로모션으로 신규 설계사를 수급 해왔고 설계사 수는 꾸준한 증가추세에 있다. 과거 정착지원금의 집행으로 일회성 실적부진이 있었으나 현재는 해소된 상태다. GA 사업은 사업구조의 특성과 설계사 수급을 위한 프로모션 진행 등 현금유동성이 중요한 사업이다. 회사는 안정적인 유동비율(119%, 2Q24 기준)을 가지고 있고 꾸준한 실적 성장을 보여주고 있다.

도표 7. **인카금융서비스(연결) 실적 추이**

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F
매출액	116.8	128.2	147.5	164.3	186.0	210.4	225.5	239.6	556.8	861.5
YoY(%)	29.8	31.8	42.8	48.1	59.2	64.1	52.9	45.8	38.7	54.7
신규계약	60.6	68.8	82.9	93.4	106.8	121.0	122.5	126.4	305.7	476.7
유지계약	56.0	59.2	64.3	70.6	78.8	89.1	103.1	113.2	250.2	384.1
기타	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	1.0	1.4
매출원가	92.5	106.1	121.4	130.9	150.1	172.6	180.9	195.2	451.0	698.8
매출총이익	24.3	22.1	26.0	33.4	35.8	37.9	44.7	44.3	105.9	162.7
판관비	13.0	13.6	16.1	16.6	17.4	16.9	18.4	19.1	59.3	71.8
영업이익	11.3	8.6	9.9	16.8	18.4	21.0	26.2	25.3	46.6	90.9
YoY(%)	147.4	11.1	24.3	135.6	63.7	145.4	164.0	50.2	70.0	95.2
영업이익률(%)	9.6	6.7	6.7	10.2	9.9	10.0	11.6	10.5	8.4	10.6

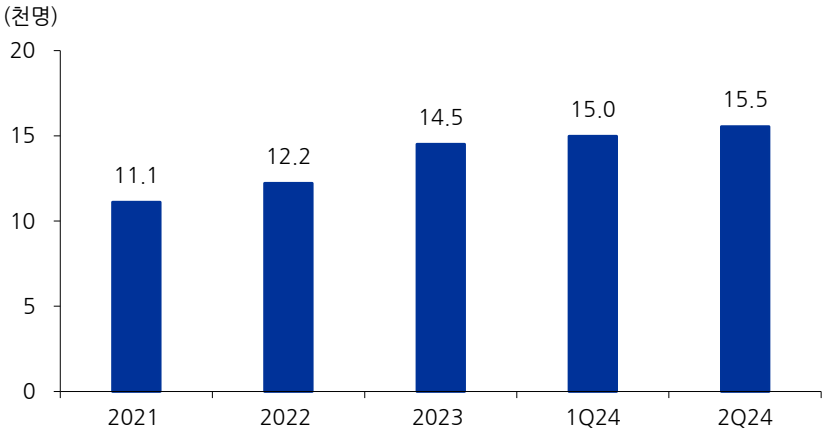
자료: 인카금융서비스, 유진투자증권

도표 8. **전속 설계사 수 감소와 정체, GA 소속 설계사 수 증가 추세**



자료: 금융통계정보시스템, 보험대리점협회, 유진투자증권

도표 9. **인카금융서비스 재적 설계사 수 추이**



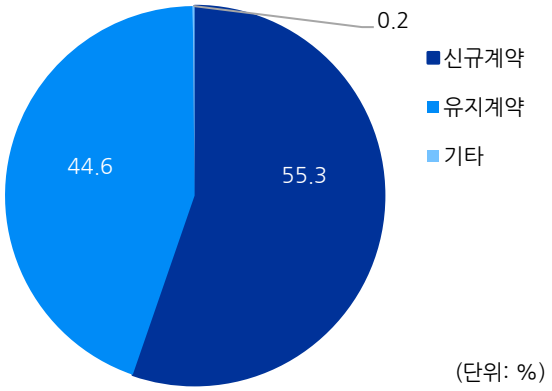
자료: 인카금융서비스, 유진투자증권

도표 10. **국내 GA 상위 10 개 업체 현황(설계사 수 기준)**

(명, %, 건)	설계사 수	설계사 정착률		유지율(13 회)		유지율(25 회)		불완전판매율		청약철회건수	
		생보	손보	생보	손보	생보	손보	생보	손보	생보	손보
한화생명금융서비스㈜	22,609	65.8	65.8	86.24	88.71	60.83	76.64	0.05	0.01	30,950	6,056
지에이코리아주식회사	14,708	65.94	65.94	90.37	87.98	70.26	72.25	0.08	0.01	6,793	19,862
인카금융서비스(주)	**14,516**	**55.25**	**55.25**	**87.46**	**88.27**	**70.08**	**74.44**	**0.01**	**0**	**4,947**	**16,680**
(주)글로벌금융판매	12,235	64.16	64.16	88.98	88.61	70.71	73.92	0.06	0.01	4,103	14,870
메가(주)	8,932	64.45	64.45	85.21	86.11	65.08	71.57	0.08	0.01	3,357	12,736
케이지에이에셋(주)	8,170	64.74	64.74	88.25	88.18	69	72.06	0.09	0.02	2,766	9,494
프라임에셋(주)	7,741	42.3	42.3	88.65	88.39	74.58	77.57	0.04	0.01	2,647	11,335
(주)엠금융서비스	5,343	60.15	60.15	86.43	88.54	64.96	73.6	0.08	0.02	1,438	6,032
한국보험금융(주)	5,273	54.92	54.92	89.75	87.95	65.97	72.22	0.15	0.02	2,627	6,203
(주)삼성화재금융서비스보험대리점	5,157	54.12	54.12	66.87	78.81	10.78	59.3	0.09	0.01	26	2,003

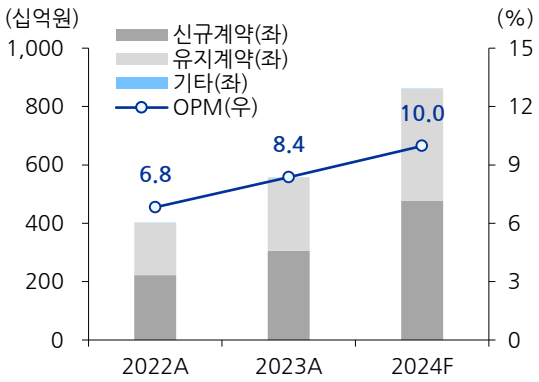
자료: 이클린보험서비스, 유진투자증권
주) 2023 년 말 기준

도표 11. **인카금융서비스 매출 비중(2024 년)**



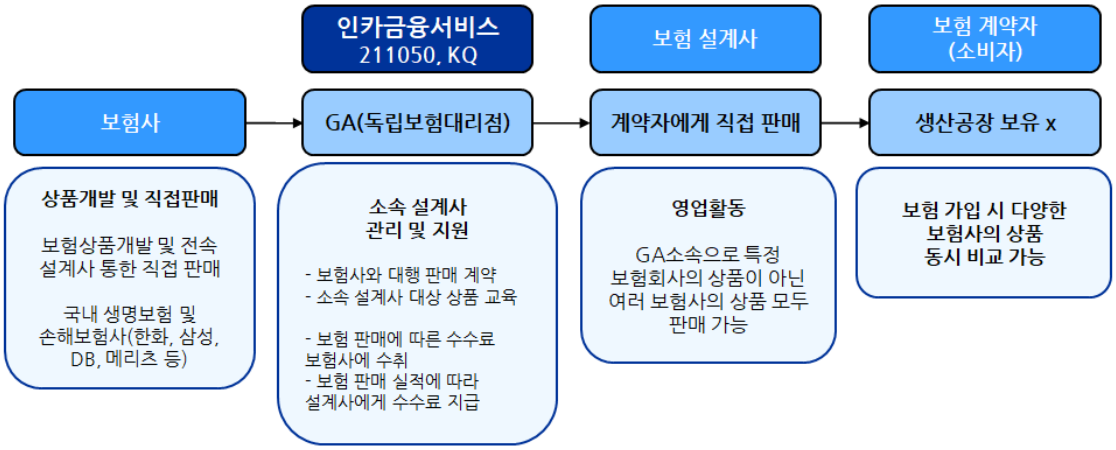
자료: 인카금융서비스, 유진투자증권

도표 12. **인카금융서비스 실적 추이 및 전망**



자료: 인카금융서비스, 유진투자증권

도표 13. **인카금융서비스 밸류체인**



자료: 인카금융서비스, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)