



Not Rated

주가(12/19): 12,740원

시가총액: 970억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 권용일
kwonny@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/19)		915.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,300원	6,510원
등락률	-59.3%	95.7%
수익률	절대	상대
1M	37.6%	31.0%
6M	-30.1%	-40.3%
1Y	-	-

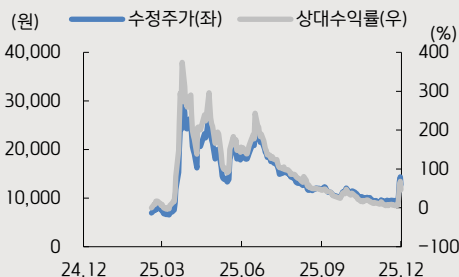
Company Data

발행주식수		7,617 천주
일평균 거래량(3M)		127천주
외국인 지분율		1.1%
배당수익률('24)		0.0%
BPS('24)		5,514원
주요 주주	김슬기 외 5인	75.2%

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)

채널 및 제품 다변화 추진 계획



동사는 프리미엄 이유식 브랜드인 'LUSOL'을 보유한 업체로, 영유아식품 생산 및 유통을 핵심 사업으로 영위하고 있다. 올해 3분기 누계 실적은 주요 상품인 배도라지즙의 수익성 악화와 주요 채널의 대체 채널 확보 과정에서 발생한 매출 차질로 인해, 전년동기 대비 부진하였다. 향후 오프라인 판매 채널 다각화와 실온 이유식, 고령친화식 등으로의 제품군 다변화를 통해, 중장기 성장 기반을 마련할 계획이다.

>>> 배도라지즙 수익성 악화와 판매 감소로 실적 부진

에르코스의 3분기 누적 매출액은 259억원(YoY -2.1%), 영업이익은 4.1억원(YoY -87.3%, OPM 1.6%)를 기록하였다. 전년대비 부진한 실적을 기록한 이유는 첫째, 24년부터 지속된 배 작황 부진으로 주력 상품인 배도라지즙의 원가 상승 부담이 있었으나, 경쟁 제품의 확대로 가격 전가에 어려움을 겪었기 때문이다. 둘째, 주요 채널의 대체 채널을 찾는 과정에서 발생한 매출 차질로 인해, 전반적으로 고정비 부담이 확대되었기 때문이다.

>>> 오프라인 채널 중심으로 확대 계획

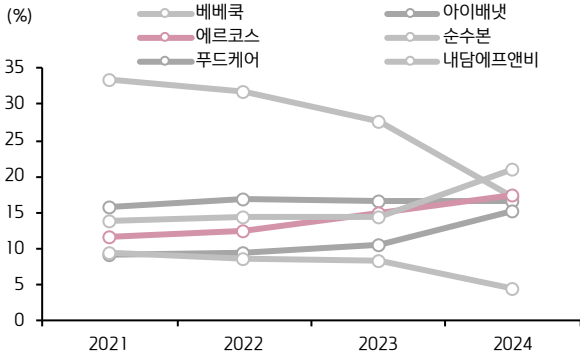
동사는 기존 홈플러스 중심의 오프라인 채널에서 판매 채널 다각화를 추진 중이다. 홈플러스에서 단계적으로 매장을 철수하면서, 내년에 20개 이상의 백화점, 복합쇼핑몰, 아울렛 점포 오픈을 계획하고 있다. 특히, 백화점과 복합쇼핑몰에서는 프리미엄 브랜드 라인업인 '루솔 베이비 더 프라임' 중심으로 고가 제품 비중 확대에 따른 믹스 개선을 도모하고 있다. 또한, 주요 참고형 할인점과 대형마트에서도 핵심 상품(배도라지즙)의 판매가 좋은 반응을 얻으면서, 내년부터 본격적인 입점 확대가 진행될 것으로 기대된다.

>>> 제품군 다변화를 통해, 중장기 성장 기반 마련

동사는 기존의 단순 이유식과 배도라지즙 중심의 제품군을 향후 다변화할 계획이다. 장기 보관이 가능한 실온 이유식, 고령친화식, 개별인정형 원료가 포함된 건강기능식품 등 다양한 신규 SKU를 순차적으로 확대하여, 기존 제품의 의존도를 낮추고, 신제품 비중을 확대할 예정이다.

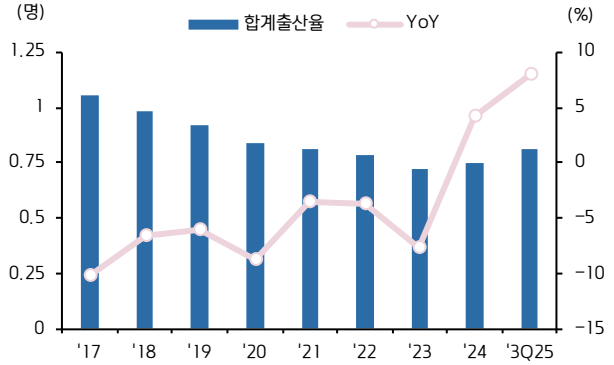
특히, 고령친화식은 영유아식과 생산공정이 유사하기 때문에, 연령별 수요층 다변화 관점에서 긍정적으로 작용할 전망이다. 동사는 요양원, 급식소 등 B2B 경로부터 매출을 확대하여, 향후 B2C 채널로 진출할 계획이다. 이러한 제품 포트폴리오 다변화를 통해, 중장기적으로 안정적인 성장 기반을 확보하고, 탄탄한 수익 구조를 확보하는 것을 목표로 하고 있다.

영유아식품 시장 내 주요 업체별 시장 점유율 추이



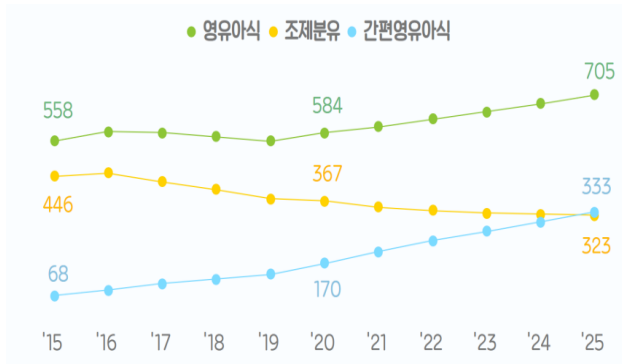
자료: 에르코스, 각 사, 키움증권 리서치

국내 합계 출산율 추이



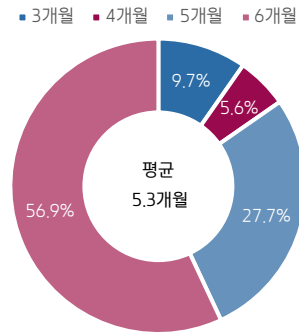
자료: 지표누리, 키움증권 리서치

국내 영유아식 시장 규모



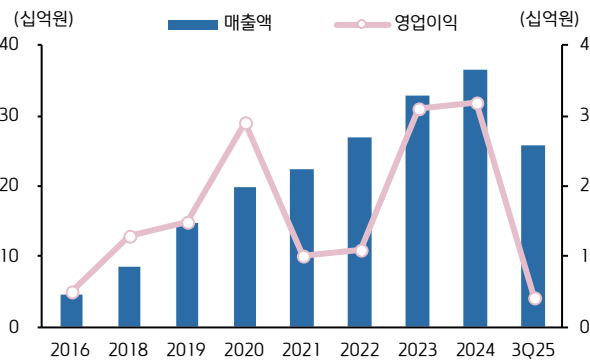
자료: aTFIS 식품산업통계정보, Euromonitor, 키움증권 리서치
주: 단위는 십억원, 2021~2025년은 전망치

국내 평균 이유식 시작 시기



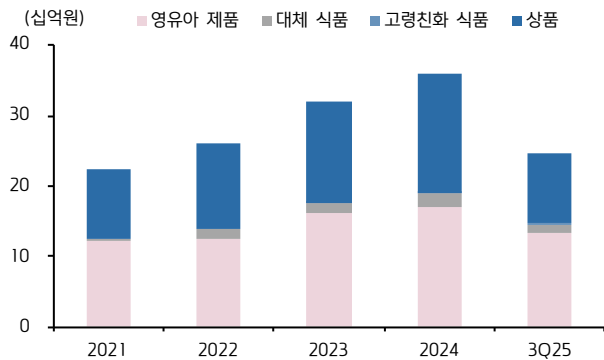
자료: aTFIS 식품산업통계정보, 각 사, 키움증권 리서치
주: Base=최근 이유식 구입 경험자, n=195, 2021년 조사자료

에르코스 연간 매출액, 영업이익 추이



자료: 에르코스, 키움증권 리서치
주: 3Q25는 2025년 1~3분기 누적

에르코스 연간 사업부문별 매출액 추이



자료: 에르코스, 키움증권 리서치
주: 3Q25는 2025년 1~3분기 누적

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	19.8	22.4	26.7	33.0	36.5
매출원가	11.3	14.3	16.0	19.2	20.7
매출총이익	8.6	8.2	10.7	13.8	15.7
판매비	5.7	7.1	9.1	10.8	12.5
영업이익	2.9	1.0	1.6	3.1	3.2
EBITDA	4.0	2.6	4.4	6.2	5.2
영업외손익	2.3	-0.3	8.3	0.9	-1.4
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.3	0.3	1.0	1.6	1.7
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	2.3	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.6	9.3	2.5	0.3
법인세차감전이익	5.1	0.7	9.8	4.0	1.9
법인세비용	0.4	0.2	1.8	-0.1	0.9
계속사업순이익	4.8	0.6	8.0	4.1	0.9
당기순이익	4.8	0.6	6.4	0.4	0.9
지배주주순이익	4.8	0.6	7.2	0.4	0.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	33.4	13.1	19.2	23.6	10.6
영업이익 증감율	93.7	-65.5	60.0	93.8	3.2
EBITDA 증감율	65.6	-35.0	69.2	40.9	-16.1
지배주주순이익 증감율	221.6	-87.5	1,100.0	-94.4	125.0
EPS 증감율	218.3	-87.9	1,001.4	-93.2	108.7
매출총이익율(%)	43.4	36.6	40.1	41.8	43.0
영업이익률(%)	14.6	4.5	6.0	9.4	8.8
EBITDA Margin(%)	20.2	11.6	16.5	18.8	14.2
지배주주순이익률(%)	24.2	2.7	27.0	1.2	2.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	6.4	6.9	12.8	7.2	9.1
현금 및 현금성자산	4.1	3.2	2.8	1.8	2.8
단기금융자산	0.0	0.4	0.1	0.0	2.0
매출채권 및 기타채권	1.5	2.1	4.2	4.1	2.9
재고자산	0.7	0.8	4.7	1.2	1.3
기타유동자산	0.1	0.4	1.0	0.1	0.1
비유동자산	23.2	30.6	65.0	66.7	77.7
투자자산	3.1	2.5	0.0	0.3	0.3
유형자산	19.3	27.0	42.5	44.1	48.9
무형자산	0.8	0.8	3.8	0.4	0.2
기타비유동자산	0.0	0.3	18.7	21.9	28.3
자산총계	29.6	37.4	77.8	73.9	86.8
유동부채	10.6	9.9	28.1	24.1	29.3
매입채무 및 기타채무	1.5	2.3	5.4	2.5	2.6
단기금융부채	7.9	6.1	20.7	19.4	22.2
기타유동부채	1.2	1.5	2.0	2.2	4.5
비유동부채	7.1	15.0	20.3	18.6	18.8
장기금융부채	7.0	15.0	17.1	13.6	13.4
기타비유동부채	0.1	0.0	3.2	5.0	5.4
부채총계	17.7	24.9	48.4	42.7	48.1
지배지분	12.0	12.5	28.4	31.2	38.7
자본금	3.1	3.1	3.0	3.0	3.1
자본잉여금	1.3	1.3	0.0	0.0	2.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	1.2	2.7	6.3
이익잉여금	7.5	8.1	24.3	26.1	27.0
비지배지분	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
자본총계	12.0	12.5	29.3	31.2	38.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	3.5	2.2	1.7	3.5	5.1
당기순이익	4.8	0.6	6.4	0.4	0.9
비현금항목의 가감	-1.1	1.6	-3.1	3.5	5.0
유형자산감가상각비	0.9	1.3	2.6	2.9	1.8
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
지분법평가손익	-2.3	-0.6	0.0	-0.9	0.0
기타	0.1	0.7	-5.9	1.3	3.1
영업활동자산부채증감	-0.2	0.1	-0.8	1.1	0.6
매출채권및기타채권의감소	-0.1	-0.6	-0.6	-1.6	0.3
재고자산의감소	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.1
매입채무및기타채무의증가	0.2	0.9	0.1	0.9	0.0
기타	-0.2	0.0	-0.3	1.9	0.4
기타현금흐름	0.0	-0.1	-0.8	-1.5	-1.4
투자활동 현금흐름	-3.6	-9.3	-12.7	-3.4	-8.4
유형자산의 취득	-3.0	-13.5	-2.5	-4.5	-4.2
유형자산의 처분	0.0	5.0	0.0	0.1	0.3
무형자산의 순취득	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	0.0	2.5	-0.3	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.4	0.3	0.1	-2.0
기타	-0.4	-0.2	-13.0	1.3	-2.5
재무활동 현금흐름	2.8	6.2	10.6	-1.1	4.3
차입금의 증가(감소)	2.2	6.2	10.8	-0.3	4.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.2
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	0.0	-0.2	-0.3	-0.2
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	2.7	-0.9	-0.4	-1.0	1.0
기초현금 및 현금성자산	1.4	4.1	3.2	2.8	1.8
기말현금 및 현금성자산	4.1	3.2	2.8	1.8	2.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	710	86	946	65	135
BPS	1,781	1,866	4,235	4,649	5,514
CFPS	553	318	488	587	858
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA					
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)					
ROA	18.1	1.7	11.0	0.6	1.2
ROE	46.6	4.7	35.0	1.5	2.7
ROIC	13.5	3.4	11.3	7.6	5.9
매출채권회전율	13.0	12.5	8.4	8.0	10.4
재고자산회전율	32.0	29.8	9.6	11.1	28.9
부채비율	147.7	198.6	165.2	136.8	124.3
순차입금비율	90.0	140.0	119.1	99.7	79.6
이자보상배율	9.6	3.2	1.6	2.0	1.9
총차입금	14.9	21.1	37.8	33.0	35.6
순차입금	10.8	17.5	34.9	31.1	30.8
NOPLAT	4.0	2.6	4.4	6.2	5.2
FCF	710	86	946	65	135

Compliance Notice

- 당사는 12월 19일 현재 '에르코스' 전환사채를 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 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.

투자 의견 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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%