

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

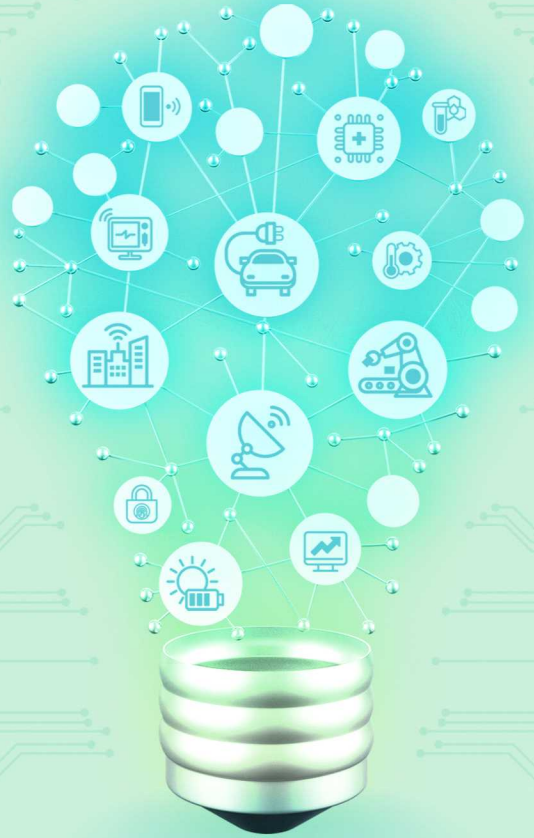
기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

아우딘퓨처스(227610)

소재

요약
기업현황
시장동향
기술분석
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

전혜린 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

아우딘퓨처스(227610)

화장품 ODM 전문기업, 자사 브랜드 강화 및 유통채널 확대로 경쟁력 확보

기업정보(2020/07/06 기준)	
대표자	최영욱
설립일자	2000년 12월 18일
상장일자	2017년 07월 12일
기업규모	중소기업
업종분류	화장품 제조업
주요제품	네오젠, 화장품 ODM 사업

시세정보(2020/07/13 기준)	
현재가	4,445원
액면가	500원
시가총액	444억원
발행주식수	10,000,000주
52주 최고가	13,200원
52주 최저가	2,505원
외국인지분율	5.1%
주요주주	
최영욱	49.5%
금진투자자문 외 10인	13.6%

■ 디자인 사업 기반, 자사 브랜드 경쟁력을 보유한 화장품 ODM 전문기업

아우딘퓨처스(이하 동사)는 2000년 12월 설립된 화장품 ODM 전문기업으로, 고객사에게 화장품 제품 기획, 제품 디자인 개발, 용기 개발, 완제품 개발 등의 원스탑 화장품 제조 솔루션을 제공하여 매출을 확보하고 있다.

동사는 화장품 용기의 기능성, 편의성, 안정성, 미적 감수성 등을 구현하는 디자인을 역량을 보유하고 있으며, 세계 3대 디자인 어워드를 7회 수상하며 제품 디자인 기술력을 증명했다. 동사는 디자인 사업을 기반으로 NEOGEN DERMALOGY(네오젠 더마로지), re:p(리피), Sur.medic+(써메딕) 등의 자사 브랜드 사업을 통하여, 제품의 개발에서 판매까지 체계적으로 관리할 수 있는 화장품 제조업체 사업 구조를 구축하며 매출을 시험하고 있다.

■ 국내/외 다양한 유통채널 확보 및 자회사 설립을 통한 시장성 강화

동사는 TV홈쇼핑, 면세점, 오프라인, 온라인 채널 등의 국내외 다양한 유통채널을 확보하여 화장품을 유통하고 있다. 동사는 TV홈쇼핑 런칭 후, 검증된 제품을 오프라인 매장 및 해외로 유통하는 전략으로 성장 기반을 다져왔다. 최근 코로나 19 여파로 TV홈쇼핑과 온라인 유통 시장이 확대되는 추세에, 동사는 다양한 채널을 확보하고 있어 유통에 경쟁력을 갖추고 있다.

또한, 동사는 자회사((주)트루게이트, (주)피움글로벌) 설립으로 중국 내 방문판매 확대를 추진 중이다. 동사는 아마존, 세포라 등 미국의 온/오프라인 채널도 전략적으로 공격하며 유통채널을 다양화하고 있다.

■ 메이크업, 헤어제품 관련, 새로운 제형의 화장품 신규 런칭

동사는 기초화장품, 마스크팩 등을 주력으로 개발 및 유통하였으나, 매출의 계절성 및 중국 내 경쟁 심화를 극복하고자 메이크업제품, 헤어제품 등의 다양한 분야로 사업을 다각화하고 있다. 특히, 동사가 최근 개발한 솜사탕 원리의 파우더 제형 헤어제품과 간편히 도포 가능한 스틱형 마스크팩은 새로운 제형을 기반으로 한 고부가가치 제품이다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

* FY2017, FY2018은 IFRS개별 / FY2019 IFRS연결

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	510.2	-10.2	-5.3	-1.0	-3.2	-0.6	-0.9	-0.8	14.6	-35	4,657	-	2.1
2018	894.1	75.2	80.8	9.0	91.3	10.2	18.3	16.3	11.3	913	5,433	17.3	2.9
2019	541.2	-	-206.6	-38.2	-187.0	-34.6	-	-	59.1	-1,858	3,461	-	2.1

기업경쟁력

원스탑 제조 솔루션 & 다양한 유통채널

- 고객사 밀착 원스탑(One-stop) 화장품 제조 솔루션 제공
 - 컨셉 개발부터 완제품 공급까지 전 공정을 영위 중
- 국내/외 다양한 유통채널 확보
 - TV홈쇼핑, 면세점 등의 국내/외 온/오프라인 채널

제품 디자인 기술력 및 지식재산권 보유

- 제품 분야별 경력을 보유한 전문 연구인력 확보
- 6년간 국내외 디자인 어워드 10회 수상
- 기술 모방 방어를 위한 다수의 지식재산권 보유
 - 특허권 33건, 디자인권 180건, 상표권 337건 등('20년 6월 기준)

핵심기술 및 적용제품

천연소재, 제형 및 기능성 기반 제품 개발

- 천연소재 개발
 - 해양 미세조류에서 추출한 고순도 푸코잔틴 안정화
 - 생과일, 포도씨드 등의 원료화
- 제형 및 기능성 개발
 - 유기 결정을 함유하는 젤크림, 파우더 헤어 볼류머
 - 즉각적 주름 개선 및 탈모 완화 기능성 제품 개발

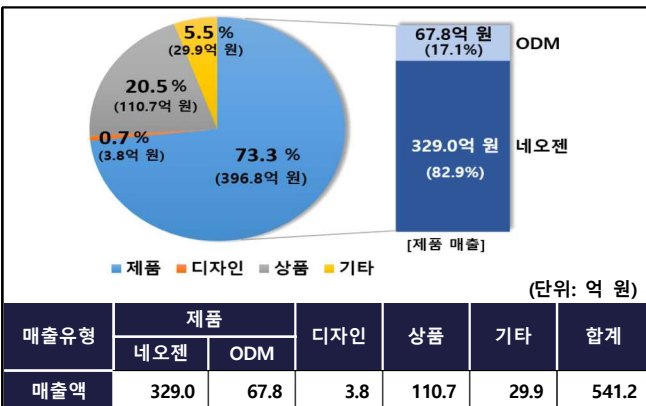
자체 브랜드 대표 제품

바이오필 켈들 거즈 필링 	메탈 맥시카라 	아졸렌 마일드 선 프라미어 
--	--	---

세계 3대 디자인 어워드 수상 제품

울빛 송라 라인 (2016 Red Dot) 	정관장 굿베이스 기초영양시리즈 (2019 iF) 	써메딕 슈퍼 스킨 솔루션 키트 (2019 Red Dot) 
--	---	--

2019년 사업부문별 매출 현황



시장경쟁력

국내 화장품 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2018년	9조 903억 원	연평균 4.0% ▲
2022년	10조 6,253억 원	

글로벌 화장품 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2018년	4,025억 달러	연평균 2.8% ▲
2022년	4,487억 달러	

국내 화장품 ODM 업계 내 경쟁력

- 국내 100개 ODM 업계 중 24위
 - 2019년 기준 매출액 541억 원 규모

최근 변동사항

소비 트렌드를 반영한 고부가가치 제품 지속 개발

투탑 볼륨  <ul style="list-style-type: none"> 탈모 완화 기능성 원료 함유 숨사탕 원리의 파우더 제형 	캐네디언 클레이 포어 스틱 마스크  <ul style="list-style-type: none"> 천연원료(빙하토, 포도씨드) 함유 간편히 도포 가능한 스틱형
---	--

국내외 유통채널 다각화

- 국내 TV홈쇼핑 및 오프라인 판매를 통한 유통채널 확대
 - 투탑 볼륨 등 신제품 TV홈쇼핑 지속 런칭
- 자회사 설립을 통한 중국 내 유통채널 확보
 - (주)트루게이트(2019.08), (주)피움글로벌(2019.12) 등
- 아마존, 세포라, 얼타를 중심으로 한 미국 마케팅 강화

I. 기업현황

체계적인 조직 구성, 기술력, 유통채널을 기반으로 성장 중

동사는 화장품 ODM 전문기업으로, 다양한 유통채널 확보를 통해 브랜드 입지를 지속 강화하고 있으며, 디자인 및 제품 개발 역량을 기반으로 자사 브랜드 사업 확대에 주력하고 있다.

■ 회사 개요: 연혁 및 주요주주

동사는 2000년 12월에 설립되어 2017년 7월 코스닥 시장에 상장된 화장품 ODM 전문기업이다. 서울시 강남구 소재지에 주 사업장을 확보하고 사업을 시작하였으며, 해외 유통 플랫폼 확대를 위해 2011년 2월 뉴욕지사를 설립하였다. 또한, 2011년 6월부터 디자인 연구소(한국산업기술진흥협회 인증)를 운영하여 용기와 제품 등 다양한 분야에서 전문적인 디자인 역량을 지속 강화하고 있다. 동사는 메이크업 전용 생산라인을 구비한 충주 화장품 생산공장을 2014년 3월 완공하였으며, 당해 12월 CGMP 인증을 획득하였다.

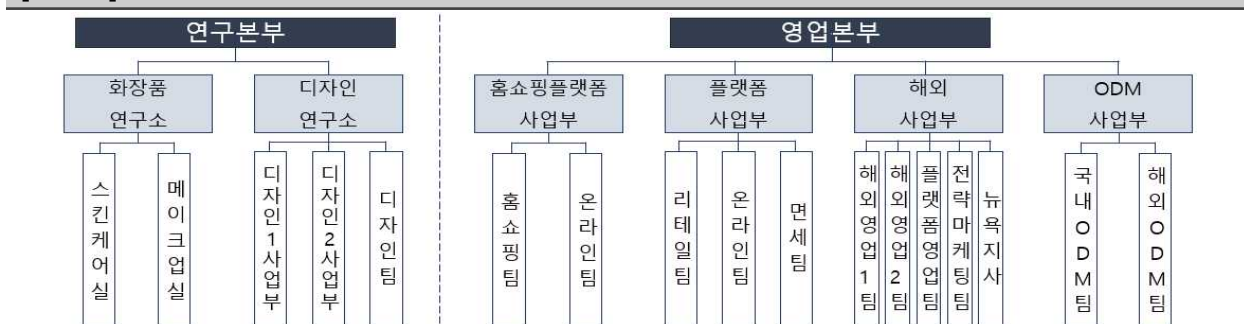
동사의 최대주주는 대표이사인 최영욱으로 동사의 지분 49.5%를 보유하고 있다. 한편, 2020년 2월, 화장품 ODM/OEM/OCM 기업인 (주)코스온이 동사를 인수하는 주식양수도 계약을 체결하였으나, 코로나 19 확산 여파로 사업확장 및 경쟁력 제고에 무리가 있다는 사유로 2020년 3월 해당 계약이 해제되었다.

■ 대표이사의 경력 및 조직 구성 현황

동사의 대표이사 최영욱은 아주대학교 화학공학을 전공하였으며, 창업 이전 (주)아모레퍼시픽에서 화장품 디자인 및 수출과 관련한 직무를 담당하였다. 대표이사는 중소 화장품 업체의 기획안 평가 및 작성 등의 업무 경력을 기반으로, 2000년 12월 동사를 창업하였다.

동사는 ODM 업계의 후발주자였음에도 디자인 경쟁력을 확보하며, 체계적인 조직을 기반으로 발 빠르게 성장세를 이어왔다. 동사의 연구분부는 스킨케어, 메이크업, 헤어제품 등의 분야별 전문인력을 보유한 화장품 연구소와 제품 컨셉 개발, 용기 개발 등을 담당하는 디자인 연구소를 별도로 편성하여 전문성을 확보하고 있다. 또한, 동사는 영업분부 내 유통채널별 판매조직을 보유하고 있으며, 채널 별로 상이하고 차별화된 판매 전략을 수립하고 있다.

[그림 1] 동사의 연구분부 및 영업분부 조직도



*출처: 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

■ 사업 부문 및 자사 브랜드의 주요 제품

동사의 사업 부문은 ODM 사업, 디자인 사업, 자사 브랜드 사업으로 구분된다. ODM(Original Development/Design Manufacturing)은 제조자 개발 생산 방식으로, 제조자가 자체 기술을 이용하여 제품의 개발 및 생산까지 관여하는 사업을 의미한다. 동사는 제품의 컨셉 개발부터 완제품 생산까지 고객사와 밀착하여 원스탑 화장품 제조 솔루션을 제공하며 ODM 사업을 영위하고 있다. 동사의 ODM 사업 전문분야로는 시트마스크, 하이드로젤 마스크 및 패치, 스킨케어, 선크림, 페이스 메이크업 등이 있다.

동사의 자사 브랜드로는 NEOGEN DERMALOGY(네오젠 더마로지), NEOGEN Code9(네오젠 코드나인), NEOGEN AgeCure(네오젠 에이지큐어), re:p(리피), Sur.medic+(써메딕), Lemonis, Neoday(네오데이) 등이 있다. 특히, 네오젠은 거즈 필링과 같은 새로운 유형의 화장품 카테고리를 창출하고, 기존 브러쉬 대신 메탈 솔대 팁을 적용한 마스크라 등의 차별화된 제품을 개발하며 화장품 산업의 트렌드를 주도하고 있다.

[표 1] 동사 주요 제품

브랜드	브랜드 및 주요 제품 특징	
네오젠 더마로지	<p>개인별 피부 상태에 맞춘 고기능성 바이오더마슈티컬 전문, 데일리 스킨케어 브랜드</p> <p>[바이오필 젠틀 거즈 필링]</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 거즈 필링이라는 새로운 유형의 카테고리를 창출 ○ 3중 구조 순면 실패드에 진정 성분을 추가하여 피부 결 정돈 효과 	
	<p>신개념 자연 기술을 바탕으로, 다양한 피부 고민 해결을 위한 기능성을 갖춘 스페셜 케어 브랜드</p> <p>[메탈 맥시카라]</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 노브러쉬 마스크라 제품으로 홈쇼핑 런칭하여 3회 연속 매진 기록 ○ 기존 마스크라의 브러쉬 대신 골드코팅 메탈 솔대 팁을 적용 	
리피	<p>Korea Medical Herb를 추구하며 자연을 담아 심플하고 스마트한 스킨케어를 실현하는 브랜드</p> <p>[바이오 프레쉬 마스크워드 리얼 카밍 허브]</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 각질과 노폐물 제거에 도움이 되는 피부 진정 위시오프팩 ○ 파라벤, 설페이트, 미네랄오일 등 유해 성분을 배제한 클린뷰티 제품 	
	<p>피부 고민 즉각 해결하며, 코스메슈티컬 트리트먼트 효과를 보여주는 피부 응급 처치 전문 브랜드</p> <p>[아줄렌 마일드 선 프라이머 & 프로텍트 선]</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 화장품 랭킹/리뷰 서비스 글로우픽에서 선크림 부문 1위 기록 ○ 피부 진정을 위한 아줄렌 성분 함유, 톤업 및 자외선 차단 효과 	

*출처: 동사 분기보고서(2020.03), 각 브랜드 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 접근성 확보를 위한 글로벌 유통채널

동사는 화장품 ODM 업계의 경쟁 강도 심화에 대한 대응책으로 다양한 형태의 유통채널을 보유하고 있다. 동사의 유통채널은 국내외 TV홈쇼핑, 오프라인, 온라인 등으로 구분된다.

TV홈쇼핑은 국내 CJ, GS, NS, 현대, 홈앤쇼핑을 비롯하여 미국 HSN, 러시아 SHOP&SHOW 등의 해외 홈쇼핑 채널을 확보하고 있다. 각 홈쇼핑 채널의 특징에 맞는 제품을 공급하고 있으며, 홈쇼핑 채널 담당자와 주기적인 미팅을 통해 계절별 제품을 체계적으로 유통 중이다.

동사는 국내 올리브영, 룩스 등을 통한 런칭을 시작으로 오프라인 채널을 확보했다. 또한, 해외 현지 시장 동향과 정책을 고려한 마케팅으로 미국 세포라(Sephora), 유럽 셀프리지(Selfridg) 및 더글라스(Douglas) 등에 진출했다. 특히, 해외시장에 진출할 때는 ‘여드름으로 고생하는 해외 10~20대 소비자’와 같은 확실한 타깃을 세워 전략적으로 시장을 공격했다.

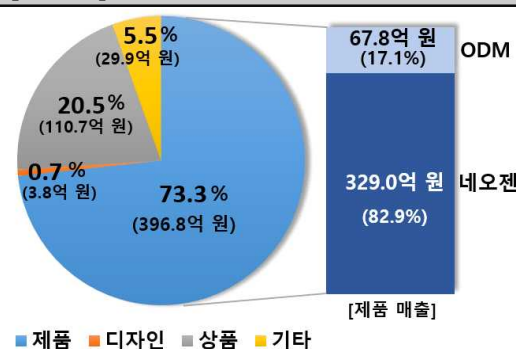
한편, 최근 코로나 19 여파로 소비자들의 매장 내 쇼핑이 감소하며 TV홈쇼핑 및 온라인 유통 시장이 확대되고 있다. 동사는 네오젠, 써메딕 등 자사 브랜드의 온라인 쇼핑 사이트 구축, 파워블로거를 통한 마케팅 등을 통해 온라인 채널을 확보하고 있으며, 미국 아마존 등의 해외 온라인 채널도 확보하고 있어 유통에 경쟁력을 갖추고 있다.

■ 기초화장품, 마스크팩, 메이크업 제품 매출이 전체 매출을 견인

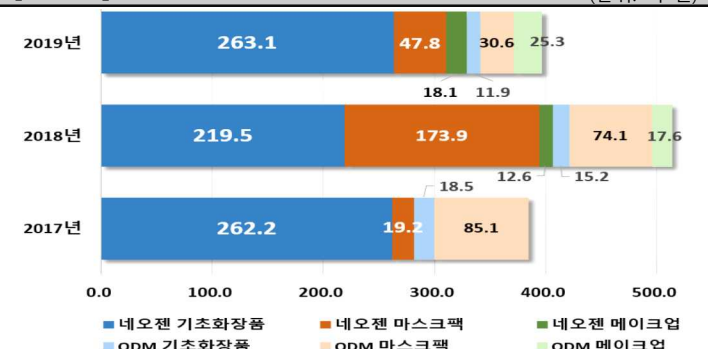
동사의 분기보고서(2020.03)에 따르면, 2019년 동사의 사업 부문별 매출 현황은 기초화장품, 마스크팩, 메이크업 등의 제품 매출이 73.3%로 가장 높았으며, 상품 매출(20.5%), 기타 매출(5.5%), 디자인 매출(0.7%)이 그 뒤를 이었다. 동사의 제품 매출은 자사 브랜드인 네오젠 제품과 ODM 제품으로 구성되며, 네오젠 82.9%, ODM 17.1%의 비중으로 자사 브랜드가 매출의 대부분을 차지하고 있다. 이는 네오젠 더마로지의 바이오필 젤틀 거즈 필링, 블랙 캐비어 마스크, 메탈 맥시카라 등의 자사 브랜드 제품이 매출에 크게 기여한 것으로 보여진다.

동사의 제품 매출을 분야별로 세분화하면, 네오젠 기초화장품/마스크팩/메이크업, ODM 기초화장품/마스크팩/메이크업 매출을 포함하고 있다. 제품 매출의 세부 분야별 최근 3년간 매출액 추이를 살펴보면, 2018년 대비 2019년의 네오젠 및 ODM 마스크팩 매출이 급격하게 감소했다. 동사는 2018년 중국 시장에서 마스크팩 판매 실적이 우수하여 전체 매출을 크게 견인하였으나, 2019년에는 중국 시장 내 가격 인하 출혈 경쟁, 중국 업체들의 저가 마스크팩 판매 확대 등의 요인으로 실적이 부진한 것으로 나타났다. 한편, 동사의 주력 분야인 기초화장품 부문에서는, 네오젠의 기초화장품이 2019년 매출액 263.1억 원을 기록하며, 전년 대비 19.7% 성장했다.

[그림 2] 2019년 사업 부문별 매출 현황



[그림 3] 2017년~2019년 분야별 제품 매출 (단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), NICE디앤비 재구성

II. 시장 동향

ODM 업계 간 경쟁 강도가 심화되고 있으나, 전반적인 화장품 산업은 성장세 유지

국내 화장품 산업은 기초화장품을 중심으로 꾸준히 성장하고 있다. 한편, 위탁생산의 필요성이 대두되며 화장품 ODM 업계 간 경쟁 강도는 심화되고 있다. 글로벌 화장품 산업 내 마스크팩 시장은 지속 성장 중이나, 중국 업체들이 저가 마스크팩을 대량 생산하며 시장 공세가 강화되고 있다.

■ 국내 화장품 산업: 경기비탄력적으로 지속 성장 중

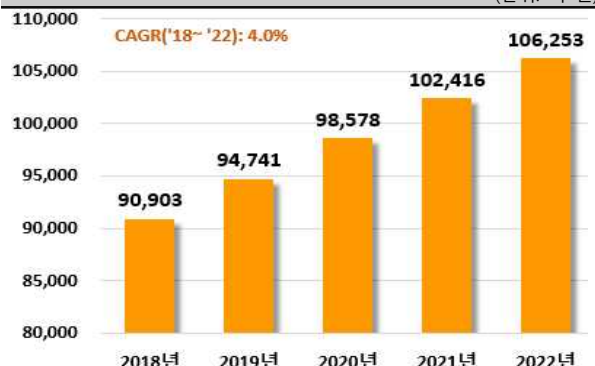
화장품이 점차 필수소비재로 인식되면서 2007년 이후부터 국내 화장품 산업은 식품산업과 유사하게 경기변동에 비탄력적인 민감도를 지니는 산업으로 변화하고 있다. 한국보건산업진흥원 2019년 화장품 산업 분석보고서에 따르면, 국내 화장품 산업의 총 생산 규모는 2018년 15조 5,028억 원으로 전년 대비 14.7% 증가하였으며, 이는 국내 GDP 증가율(3.0%) 및 제조업 GDP 증가율(1.7%) 대비 상당히 높은 수준이다.

1. 기초화장품을 중심으로 한 외형 성장, 업체 간 성장 속도 차이가 두드러질 것

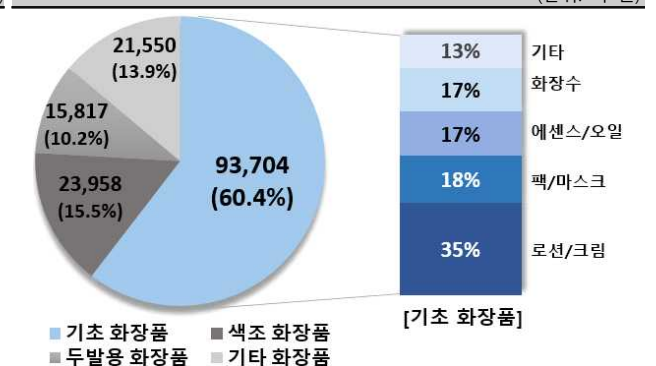
KISTI의 지능형 산업시장분석시스템 KMAPS의 2020년 통계자료에 의하면, 국내 화장품 산업은 2013년 8조 550억 원의 시장규모에서 2018년 9조 903억 원의 시장규모로 성장했다. 또한, 2019년 이후 KMAPS 전망치의 CAGR(4.0%) 적용 시 2022년에는 10조 6,253억 원의 시장을 형성할 것으로 전망되고 있다. 2016년~2018년의 성장은 다소 부진했으나, 전반적으로 양호한 시장 전망을 보인다. 다만, 지속적인 외형 성장과 높은 수익성을 나타내지만, 업계 경쟁 강도가 심화됨에 따라 주력 유통채널, 주요 제품 포트폴리오, 신제품 출시 여부, 재무 및 투자 여력 등에 의한 업체 간 실적과 성장 속도에 차이가 두드러질 것으로 전망되고 있다.

한국보건산업진흥원 2019년 화장품 산업 분석보고서에 따르면, 2018년 기준 국내 화장품 유형별 생산 비중은 기초화장품(60.4%)과 색조화장품(15.5%)이 높게 나타났다. 특히, 기초화장품의 경우 생산액 기준으로 최근 5년간 꾸준히 선두를 지켰으며, 2018년에는 전년 대비 23.0% 증가하여 9조 3,704억 원을 기록했다. 로션/크림의 매출이 가장 많았고, 팩/마스크 및 에센스/오일이 그 뒤를 이었다. 세부 유형별 전반적으로 생산액 증가 추세에 있다.

[그림 4] 국내 화장품 산업 시장규모 (단위: 억 원)



[그림 5] 2018년 화장품 유형별 생산실적 추이 (단위: 억 원)



*출처: KMAPS(2020)(좌), 한국보건산업진흥원 2019년 화장품 산업 분석보고서(우), NICE디앤비 재구성

2. 위탁생산 필요성 확대에 따른 국내 화장품 ODM 업계의 성장

화장품 산업에서 유통채널의 변화와 브랜드 다양화로 위탁생산의 필요성은 점점 늘어나고 있다. 최근 수년간 국내 화장품 ODM 업계는 유통채널 확대, 해외 브랜드와의 거래 증가, 신생 뷰티 브랜드의 시장 진출, 원가절감을 위한 발주 증가 등에 기인하여 호황기를 맞이한 바 있다. K-뷰티와 함께 성장한 국내 화장품 ODM 전문기업은 제품의 단순 생산뿐만 아니라, 제조 역량을 기반으로 화장품 용기 디자인, 제품 기획 및 개발까지 직접 수행하며 경쟁력을 보유하고 있다. 연구개발 투자 확대, 해외 공장 증설 및 사업 모델 차별화로 글로벌 ODM 기업들과 비교 시 경쟁력이 양호한 수준이다.

특히, 국내 대표적인 화장품 ODM 업체인 한국콜마와 코스맥스는 꾸준히 뚜렷한 매출 성장을 보인다. 2019년 한국콜마의 매출은 1조 5,407억 원으로 전년 대비 13.5% 증가했으며, 코스맥스도 전년 대비 5.6% 증가한 1조 3,307억 원의 매출을 기록하며, 전체 업계의 성장을 견인한 것으로 나타났다. 한편, 동사는 매출액 541억 원을 달성하며 전년 대비 -39.5%의 성장률로 적자 규모가 확대되었으나, 화장품/뷰티 온라인 전문 매체 코스인의 2020년 5월 보도자료에 의하면, 동사는 국내 ODM 100개 업체 중 24위를 기록했다.

[표 2] 국내 ODM/OEM 업계 현황

기업명	2019년 매출액 (억 원)	기업 특징
한국콜마	15,407.2	○ 국내 화장품 업계 최초로 ODM 방식 도입 ○ 뷰티/헬스케어 분야에 적용한 제품 및 서비스 개발 중
코스맥스	13,306.5	○ 국내 ODM 업계 중 중국 시장 최초 진출, 할랄 화장품 인증 최초 획득 ○ 중국 화장품 벤처 브랜드 중심지 광저우에 핵심 역량 집중 중
코스메카 코리아	3,470.2	○ 미국의 화장품 ODM/OEM 전문기업인 잉글우드랩 인수 ○ 미국 내 생산설비 확보, 중국 내 생산설비 확대 예정
씨앤에프	1,858.1	○ 마스크팩 전문업체, 마스크팩 부직포(시트) 등 독자 소재 개발 ○ LG생활건강, 올리브영, 닥터자르트 등을 고객사로 보유
한국 화장품제조	764.9	○ 선 스틱, 쿠션, 컨실러 등의 화장품 연구개발 및 생산 ○ 화장품 ODM 전문기업으로 한국화장품, 더샘 등의 거래처 지속 확대 중
아우딘퓨처스	541.2	○ 화장품 ODM 전문기업으로 자사 브랜드 네오젠 보유 ○ 북경박점전자유한공사와 중국 수출 확대를 위한 독점공급계약 체결
제닉	522.6	○ 마스크팩 위주의 화장품 개발 및 제조사로, ODM/OEM 사업도 영위 ○ 하유미팩으로 알려진 수용성 하이드로겔 마스크팩 특허 보유
본느	470.2	○ 화장품 ODM/OEM 사업 영위, 자사 브랜드(터치인술, 컬러버킷 등) 보유 ○ 스틸라, 세포라, 왓슨 등을 고객으로 보유

*출처: 조선비즈 보도자료(2020.06), 코스인 보도자료(2020.05), NICE디앤비 재구성

■ 글로벌 마스크팩 시장 성장 중이나, 중국 시장 내 K-뷰티 입지 약화

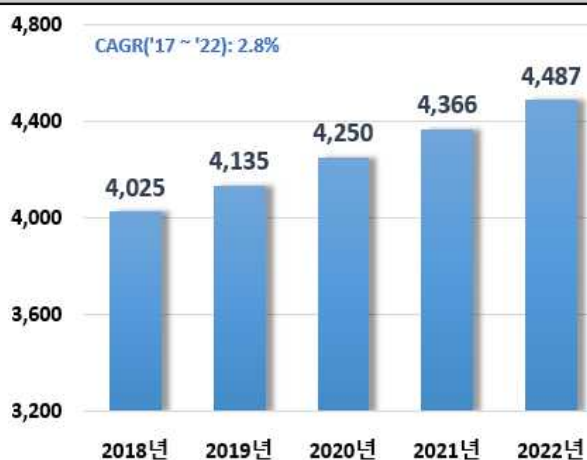
글로벌 화장품 산업은 2016년까지 북미/유럽에서의 재정위기, 신흥국 통화 평가절하 등으로 저성장세를 보였으나, 2017년을 기점으로 새로운 소비 트렌드 부상, 소득향상에 따라 수요를 지속 창출해내는 유망산업으로 위상을 넓히고 있다. 2017년 글로벌 화장품 산업은 3,918억 달러로 전년 대비 1.1% 증가하였으며, 동일 성장률 가정 시 2022년에는 4,487억 달러로 꾸준한 증가세를 나타낼 것으로 전망된다.

특히, 글로벌 화장품 산업 내 마스크팩 시장은 지속 성장하고 있다. 독일의 글로벌 시장 통계 사이트 Statista에 따르면, 글로벌 마스크팩 생산 규모는 2018년 206.7백만 개에서 2019년 219.3백만 개로 확대되었으며, 동일 성장률 가정 시 2026년에는 332만 개로 성장할 것으로 전망된다. 마스크팩은 판매 마진이 낮고 진입 장벽이 높지 않은 제품으로, 미국 에스티로더, 중국 위니팡, 프로야 등의 해외 화장품 기업이 마스크팩 시장에 지속적으로 진입하고 있다.

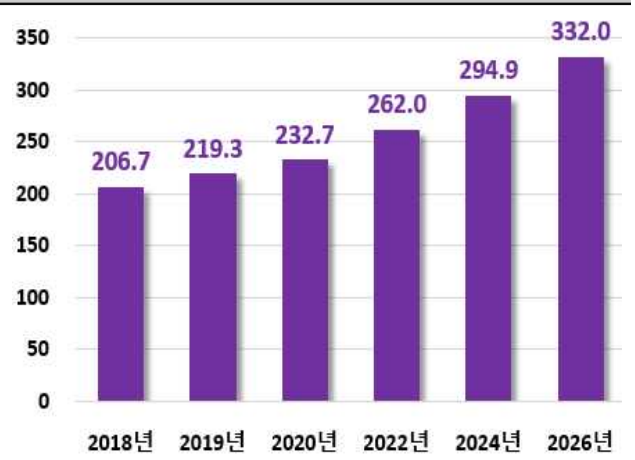
한편, 국내 마스크팩 수출의 대부분을 차지하는 중국에서는 현지 업체들의 마스크팩 시장 공세가 강화되고 있다. 중국 업체들의 저가 마스크팩 대량 생산으로 인해 국내 수출 전문 마스크팩 기업의 매출실적이 부진하다. 각 사 2020년 공시자료에 의하면, 국내 마스크팩 전문기업인 에스디생명공학의 2020년 1분기 마스크팩 매출액은 189억 원으로 전년 동기 매출액 1,463억 원 대비 -87.1% 실적을 기록했다. 또한, 마스크팩으로 중국 화장품 시장에 진출하며 알려진 국내 화장품 업체인 제이엠솔루션 역시 2020년 1분기 제품/상품의 수출액 29억 원으로, 전년 동기 수출액 36억 원 대비 저조한 실적을 보였다.

중국 시장에서는 마스크팩뿐만 아니라 전반적인 K-뷰티의 입지가 약화됐다. 대한화장품 산업연구원이 집계한 중국 화장품시장 2019년 1~3분기 누적 실적에 따르면, 중국 수입 화장품 시장 내 K-뷰티의 1위 수성이 어려워졌다. 보도 결과에 의하면 중국 시장 내 일본이 27.4억 달러의 수출 규모를 달성하며, 24.4억 달러를 달성한 K-뷰티를 제치고 선두에 올랐다. 2016년 사드 이후 적용되었던 한한령(중국 내 한류 금지령)의 여파로 K-뷰티가 주춤한 사이, 일본은 중국 내 J-뷰티의 목표 시장을 중저가 시장으로 전환하는 마케팅 전략을 펼쳤다. 이에 따라 중저가 제품에 주력했던 K-뷰티의 중국 내 입지가 좁아졌다.

[그림 6] 글로벌 화장품 산업 시장규모 (단위: 억 달러)



[그림 7] 글로벌 마스크팩 시장규모 (단위: 백만 유닛)



*출처: Euromonitor Int'(2019.03)(좌), Statista(2019)(우), NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

차별화된 효능의 원료 및 제형 개발을 통한 신개념 뷰티 솔루션 제공

동사는 CGMP 인증을 획득한 화장품 제조 시설과 디자인 연구소를 운영하고 있다. 기초화장품, 마스크팩, 메이크업 등 분야별 생산설비와 우수한 디자인 역량을 기반으로 ODM 사업을 영위 중이며, 제품 기획 및 개발을 통한 자사 브랜드 확대 등의 경쟁력 구축을 시도하고 있다.

■ 피부 개선 및 노화 방지를 위한 기능성 제품과 제형에 대한 기술개발 확대

세계적으로 기대수명이 늘어나며 미용과 성형에 관심이 커짐에 따라 화장품의 우수한 효능을 원하는 소비자가 증가하고 있다. 소비자들은 피부 개선 및 노화 방지의 효과를 기대하며 코스메슈티컬(Cosmeceutical) 제품과 같은 기능성 화장품을 선호하고 있다. 또한, 기능성 화장품의 경피 흡수율을 높이기 위해서 화장품 제형에 대한 기술개발이 확대되고 있다.

■ 컨셉 개발부터 완제품 공급까지 원스탑 솔루션 제공

2020년 3월 말 기준, 동사는 스킨케어제품, 메이크업제품, 헤어제품 등의 분야별로 특화된 27명의 전문 기술인력을 보유하고 있다. 또한, 기능성 소재, 제형 개발 등의 최근 화장품 개발 추세에 대응하여, 동사는 화장품 연구소와 디자인 연구소를 운영하며 화장품의 컨셉부터 완제품까지 전문적인 연구개발을 수행하고 있다. 화장품 연구소에서는 즉각적 주름 개선 효과를 나타내는 앰플, 과즙을 함유하는 천연원료 등을 개발하고 있으며, 디자인 연구소에서는 화장품 용기의 기능성, 편의성, 미적 감수성 등을 창출하는 디자인을 개발 중이다.

[표 3] 연구개발 실적

개발과제		주요 특징
천연소재 개발	해양 미세조류에서 추출한 고순도 푸코잔틴의 배양, 분리 및 정제	○ 해양 미세조류인 PT(Phaeodactylum Tricornutum)로부터 푸코잔틴 생합성 경로 탐색 ○ 푸코잔틴 추출, 분리 및 배양 조건 최적화를 통한 생산 공정 확립
	포도씨드의 원료화	○ 피부 각질 케어 및 매끈한 피부를 선사하는 프랑스산 포도씨드의 원료화로 스크럽제 개발
제형 개발	유기결정을 함유하는 젤크림	○ 크림 제형 내 보습감을 증진하는 효과를 지니는 유기결정을 가지는 젤크림 개발
	숨사탕 원리의 헤어 볼륨 파우더	○ 소수성 Aerosil 실리카와 부틸렌글라이콜의 배합을 기반으로 손가락 사이에 비빌 시 모발의 촉촉함은 유지되며 볼륨감을 살려주는 파우더 제형 개발
기능성 개발	즉각적 주름 개선 효과 앰플	○ 고농도의 주름 개선 효능 원료를 안정화시키는 기술로, 바른 후 5분 내 주름이 개선됨을 육안으로 확인할 수 있는 앰플 개발
	탈모 완화 기능성 헤어 제품	○ 모낭 노폐물 감소에 도움을 주며 각질 세포를 분해하는 살리실릭에씨드, 두피에 청량감을 주는 L-멘톨 등을 원료로 한 기능성 헤어 제품 개발

*출처: 동사 분기보고서(2020.03), 제품 소개 자료, NICE디앤비 재구성

특히, 동사는 디자인 역량을 기반으로 제품 디자인 관련 수상 이력을 보유하고 있다. 2016년 레드닷(Red Dot) 어워드의 커뮤니케이션 디자인 부문에서 코웨이 코스메틱 올빛의 송라라인과 웰코스의 후르디아가 수상한 바 있으며, 2019년 레드닷 어워드에서는 자사 브랜드 써메딕의 수퍼 스킨 솔루션 키트 제품이 수상하며 디자인 경쟁력을 보여줬다. 그 외, iF 디자인 어워드에서 정관장 굿베이스 기초영양시리즈의 패키지 디자인 부문 수상 등의 실적을 보유하고 있다. 최근 6년 동사는 국내외 디자인 어워드에서 10개의 상을 수상했으며, 세계 3대 디자인 어워드(레드닷, iF, IDEA)에서만 7회의 수상 실적을 올려 제품 디자인 관련 기술력을 입증하고 있다.

■ CGMP 인증 기반의 인프라 구축으로 생산역량 확보

ODM 사업 외 제품 기획 및 자사 브랜드 경쟁력 확보를 위해서는 자체 생산시설 구축 여부가 중요한 요소로 작용한다. 동사는 2014년 3월 충주에 화장품 생산 인프라와 자체 물류센터를 갖춘 화장품 생산공장을 완공하고, 당해 12월 CGMP(Cosmetic Good Manufacturing Practice) 인증을 획득하며 생산역량을 확보했다. CGMP는 식품의약품안전처 주관으로 규정된 품질이 보장된 우수한化妆품을 제조, 공급하기 위한 제조 및 품질관리에 관한 기준으로, 객관적인 제품 품질을 입증하는 국내 인증이다.

동사는 충주 생산공장에 베이스 메이크업 팩트 및 파우더 믹싱 생산설비, 아이라이너, 마스크라 생산설비, 립스틱, 립글로스 생산설비 등의 다양한 메이크업 생산설비를 구축하고 있다. 동사는 생산설비 인프라를 기반으로 향후 스킨케어와 메이크업을 연결하는 크로스 오버 화장품과 같은 새로운 카테고리의 화장품에 대해서도 개발 및 생산이 가능하여 경쟁력을 갖추고 있다.

■ 다수의 지식재산권 확보로 기술 모방 방어

동사는 사업 초기부터 지식재산권의 중요성을 인지하여 특허등록 등을 통해 핵심기술을 보호하고 있으며, 지속적인 연구개발을 기반으로 개량기술에 대해 기술 진입 장벽을 구축하고 있다.

동사의 분기보고서(2020.03)에 공시된 바에 의하면, 동사는 국내 등록 특허권 16건, 상표권 170건, 디자인권 131건 등의 지식재산권을 보유하고 있다. 국내외 지식재산권 보유 현황을 살펴보면, 상표권 61%, 디자인권 33%의 비중을 차지하고 있다.

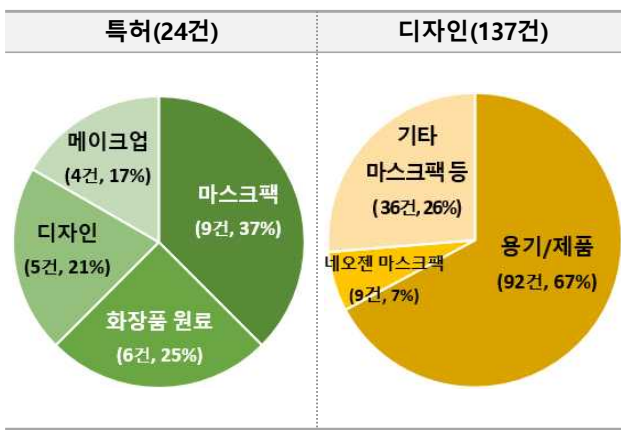
[표 4] 지식재산권 보유 현황



*출처: 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

한편, 특허청 데이터 기반의 국내 특허정보검색 서비스인 키프리스(KIPRIS)를 활용하여 동사의 국내 등록 및 공개된 특허를 유형별로 분석해보면, 전체 24건 중 마스크팩과 관련한 특허가 9건으로 37%의 비중을 차지하고, 기초화장품 원료에 대한 특허(6건), 디자인 관련 특허(5건) 및 메이크업 관련 특허(4건)가 그 뒤를 이었다. 마스크팩과 관련한 특허로는 마스크팩 키트, 마스크팩 시트 등이 있으며, 기초화장품 원료와 관련한 특허로는 필-오프 타입의 팩 화장료 조성물, 안정화된 푸코잔틴의 나노리포좀 입자의 제조방법 및 동 방법에 의해 제조된 나노리포좀 입자를 함유하는 화장료조성물 등이 있다.

[표 5] 유형별 특허권 및 디자인권 보유 현황



*출처: 키프리스, NICE디앤비 재구성

동사의 디자인 등록 및 공개 현황을 살펴보면, 전체 137건 중 용기 및 제품과 관련한 디자인권이 92건으로 과반수 이상(67%)을 점유하고 있다. 그 외, 네오젠 마스크팩을 포함한 마스크팩과 관련한 디자인권 45건을 보유하고 있다. 동사는 화장품 용기의 기능성과 외관의 미려함 등을 고려한 제품 디자인 기술력을 보호하기 위해 기술 장벽을 강화하고 있다.

또한, 동사는 NEOGEN PoreminiCELL, SUR.MEDIC, 등의 자사 브랜드 관련 상표권을 150건 이상 보유하고, 자사 브랜드 권리 강화를 도모하고 있다.

■ 균형잡힌 사업 포트폴리오를 보유하고 있으나, 업계 경쟁심화에 구체적 대안 필요

[그림 8] SWOT 분석



IV. 재무분석

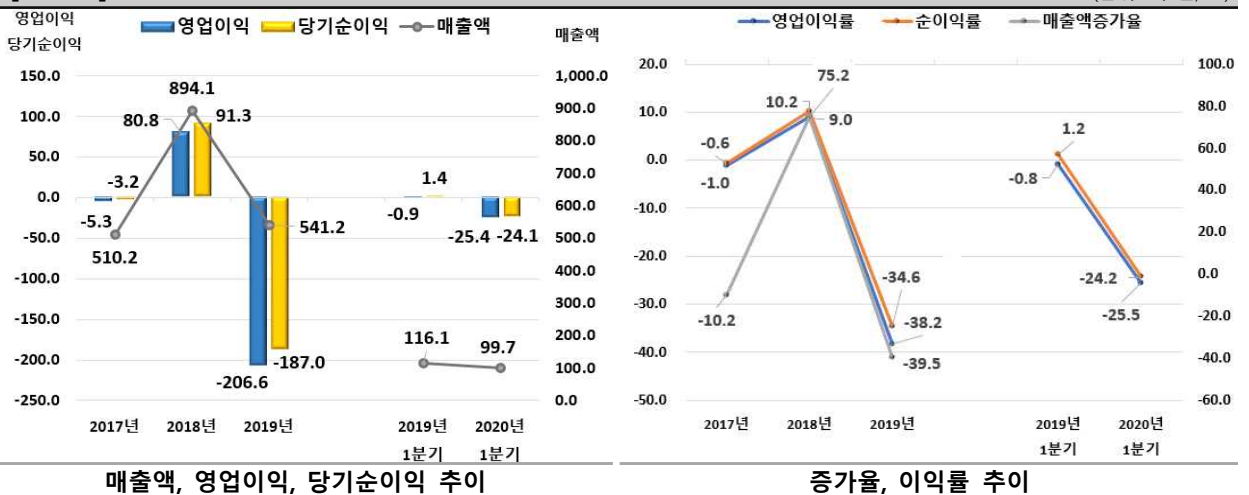
중국向 판매량 급감에 따른 매출 하락을 보였으나, ODM 부문 성장 가능성 보유

동사는 중국 시장 내 가격 인하 출혈 경쟁, 중국 저가 화장품 확대 등으로 중국向 매출 실적이 부진했다. 한편, 동사는 국내 바이어들을 통해 중국에 판매되는 제품을 중국向 매출로 분류하고 이를 내수실적으로 집계하여, 동사의 내수시장 매출과 수익성이 다소 하락한 결과를 나타냈다. 다만, 국내 화장품 기업들의 ODM 의존도 상승으로, ODM 부문의 매출 성장 가능성이 존재한다.

■ 화장품 ODM 및 자사 브랜드 '네오젠'을 보유한 화장품 업체

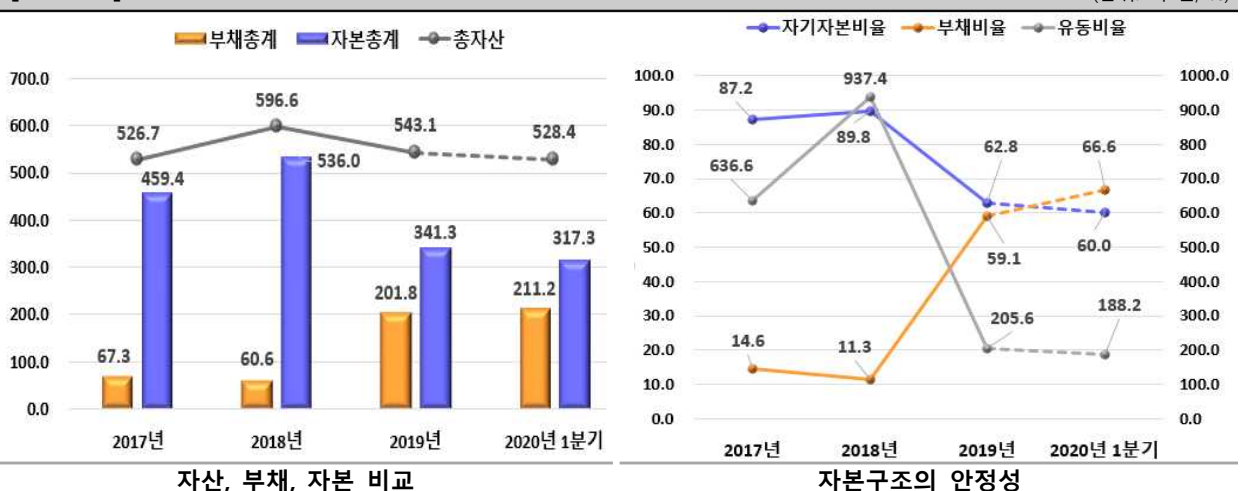
동사는 2000년 설립된 화장품 업체로 자사 브랜드와 ODM 사업을 영위하고 있다. 2019년 기준 전체 매출에서 제품 매출이 차지하는 비중이 73.3%이며 이중 자사 대표 브랜드 네오젠의 매출 비중이 60.8%, ODM 비중이 12.5%다. 네오젠 브랜드 제품 포트폴리오는 기초화장품, 마스크팩, 메이크업으로 구성되며 전체 매출 기여 비중은 각각 48.6%, 8.8%, 3.3%다.

[그림 9] 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03)

[그림 10] 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03)

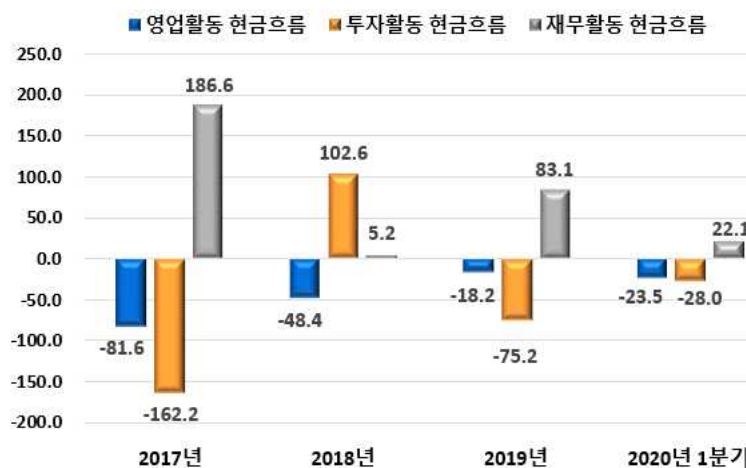
■ 중국向 마스크팩 판매량 급감에 따른 매출 하락 및 수익성 악화

동사는 2019년 연결기준으로 매출액 514.2억 원, 영업손실 206.6억 원, 순손실 187.0억 원을 각각 기록했다. 2018년 대비 매출은 39.5% 감소했고 영업이익과 순이익은 적자로 돌아섰다. 마스크팩 매출과 상품 매출의 감소가 실적 악화를 유발한 요인으로 분석된다. ODM을 포함한 마스크팩 매출은 2018년 248.1억 원에서 2019년 78.5억 원으로 68.4% 감소했으며, 동기간 상품 매출은 359.4억 원에서 110.7억 원으로 69.2% 감소했다. 마스크팩의 가동률은 2018년 36.5%에서 2019년 14.9%로 떨어졌다. 마스크팩의 경우 중국 시장에서 마스크팩을 직접 제조하는 기업들이 많아지면서 매출이 급감했다. 한편, 동사의 영업이익률, 순이익률은 2018년 각각 9.0%, 10.2%에서 2019년 -38.2%, -34.6%로 적자 전환했으며, 중국에 진출한 국내 화장품 업체들과의 가격 인하 출혈 경쟁을 벌인 것이 수익성 저하에 일부 영향을 미친 것으로 보인다.

■ 3년 연속 마이너스 영업현금흐름 등 재무안정성 악화

동사의 2018년부터 2020년 1분기까지 부채비율은 11.3%, 59.1%, 66.6%로 지속적으로 증가하고 있으며 동기간 유동비율은 937.4%, 205.6%, 108.2%로 감소하고 있다. 2019년 자산변동 상황을 살펴보면 전기대비 가장 증가한 자산은 재고자산으로 46.6% 증가했으며, 총 자산 중 당좌자산의 비중은 29.6%로 전기대비 50.1% 감소했다. 장기지급능력의 지표 중 하나인 이자보상비율의 경우 -151.5%로 나타나 동사의 재무안정성은 악화된 것으로 판단된다. 한편, 동사의 영업활동현금흐름은 2017년 -81.6억 원에서 2018년 -48.4억 원, 2019년 -18.2억 원으로 나타나 영업 및 투자 활동에 부족한 현금을 약 90억 원 상당의 차입금 등을 통해 조달한 것으로 보인다.

[그림 11] 동사의 현금흐름 변화 (단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 1분기보고서(2020.03)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

ODM, 자사 브랜드, 디자인으로 균형 잡혀있는 사업 포트폴리오

동사는 제품 디자인 기술력을 기반으로 차별화된 제품을 개발하며 ODM 시장에서는 입지를 공고히 다지고, 자사 브랜드를 강화하고 있다. 또한, 동사는 안정적인 매출을 실현하기 위해 공격적으로 유통채널을 다각화하고 있다.

■ 새로운 제형의 화장품 개발로 성장 돌파구 형성

동사의 주력 제품인 기초화장품 및 마스크팩을 포함한 화장품 시장은 계절에 따라 매출의 변동 가능성이 있다. 이를 극복하고자, 동사는 계절과 무관하며 실질적인 의학적 효능이 함유된 제품을 선호하는 소비 트렌드를 반영하는 새로운 제형의 화장품 연구개발을 지속하고 있다.

1. 올인원 헤어 볼류머 제품 '투탑 볼륨' 출시

헤어제품은 일반적으로 샴푸, 린스, 엠모제 등을 의미하는데, 동사는 기존의 일반 헤어제품에 기능성을 부여한 제품을 개발하여 상용화하고 있다. 동사가 최근 출시한 신제품 '투탑 볼륨'은 모낭의 노폐물 감소에 도움을 주는 살리실릭애씨드, 두피에 청량감과 보습감을 주는 L-멘톨, 텍스판테놀 등 탈모 완화 기능을 가진 식약처 허가 성분을 주 원료로 하며, 솜사탕 원리의 볼륨 파우더, 세범 파우더 및 볼륨 화이버를 함유한 올인원 헤어 볼류머 제품이다. '투탑 볼륨'은 머리가 자주 가라앉거나 두피의 영양이 부족하거나 탈모 증상을 가진 소비자를 대상으로 한 제품으로, 두피와 모발에 영향을 주며 확실한 고정력으로 120시간 뿌리 볼륨 유지 효과를 제공한다.

2. 스틱형 마스크 제품 '캐네디언 클레이 포어 스틱 마스크' 출시

동사는 피지와 각질, 블랙헤드 등의 편리하고 집중적인 관리를 위해 신개념 스틱형 마스크를 개발했다. '캐네디언 클레이 포어 스틱 마스크'는 매끈한 피부결을 위해 모공 속 노폐물, 피질, 각질을 흡착 및 제거하도록 빙하토, 포도씨드 등을 기반으로 한 제품이다. 기존 마스크팩은 양 조절이 힘들고 흘러내리는 제형이었으나, 동사는 간편하고 빠르게 마스크팩 도포가 가능하도록 스틱형 디자인을 채택하였다.

[표 6] 동사의 최근 개발 제품

제품명	투탑 볼륨	캐네디언 클레이 포어 스틱 마스크
제품 사진	 <ul style="list-style-type: none"> + 볼륨 뽕뽕 에센스 + 모발 영양 성분 듬뿍! + 향기 에센스 + 볼륨 뽕뽕 파우더 + 피지 컨트롤 파우더 	 <p>2020 최신평가 머드팩!</p>

*출처: 동사 제품 소개 자료

■ 공격적인 유통채널 다각화 전략으로 적자탈출 기회 모색

화장품 유통채널 확대와 브랜드 다양화로 온라인 기반의 신생 화장품 브랜드가 지속 출현하고 있다. 신생 화장품 브랜드들은 대부분 자체 제조 시설이 없어 화장품 ODM/OEM 업체에 위탁 생산을 맡기고 있으나, 동사는 화장품 생산 인프라를 구축하여 경쟁력을 보유하고 있다.

또한, 동사는 TV홈쇼핑을 통해 제품을 런칭하고, 오프라인 매장 및 해외로 유통하는 탄탄한 유통 전략을 보유하고 있다. 동사는 메탈 맥시카라, 투탑 볼륨 등의 브랜드 제품을 TV홈쇼핑에 지속 출시하고 있으며, 세포라 코리아 등 신규 오프라인 채널에도 공격적으로 진출하고 있다. 국내뿐만 아니라 아마존, 세포라, 얼타를 중심으로 한 미국 마케팅도 강화하고 있다. 또한, (주) 트루게이트, (주)피움글로벌 등의 자회사를 설립하며 중국 신규 파트너를 통한 유통채널 확대에 주력하고 있다.

■ 전년 동기 대비 감소한 2020년 1분기 실적 발표

동사는 화장품 ODM 사업을 영위하고 있으며, 자사 브랜드도 보유한 화장품 업체이다. 동사는 2020년 3월 코스닥 상장 화장품 제조업체인 (주)코스온에 지분 전량 매각을 통한 M&A를 시도했으나 코로나 19로 인한 자금 경색 등으로 인해 무산되었다. 2020년 1분기 실적분석에 의하면 동사의 1분기 매출액은 99.7억 원을 기록하였다. 전년 동기 대비 네오젠 매출은 20.4억 원 감소했다. 동사의 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 24.5억 원 감소한 -25.4억 원으로 영업손실을 기록하였다. 다만, 국내 화장품 기업들이 자체생산보다 외주생산을 담당하는 OEM 및 ODM 기업에게 의존도가 높아지고 있음에 따라, 동사의 제품 매출 중 ODM 제품 부분의 매출 성장 가능성이 존재하고 있다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
	Not Rated	-	2020.06.15
하나 금융투자	<ul style="list-style-type: none"> • 자체 화장품 브랜드와 ODM 사업을 영위하며 기초가 탄탄한 화장품 생산 업체 • 미국 아마존 등의 온라인 채널 매출이 증가하고 있으며, 꾸준한 성장세가 기대 • 2020년 매출액 676억 원(YoY 51.9%), 영업이익 55억 원(흑자전환) 추정 • 하반기 관전 포인트는 ①신규 제품 출시, ②온라인 부분 성장, ③홈쇼핑 채널 강화 		