

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

본스(226340)

소재

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

김지민 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 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.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

본느(226340)

화장품 ODM 및 브랜드 사업을 영위하는 수출 중심 기업

기업정보(2020/07/31 기준)

대표자	임성기
설립일자	2009년 03월 09일
상장일자	2018년 10월 29일
기업규모	중소기업
업종분류	화장품 제조업
주요제품	색조화장품, 기초화장품

시세정보(2020/09/03 기준)

현재가(원)	2,370
액면가(원)	100
시가총액(억 원)	728
발행주식수	30,699,596
52주 최고가(원)	4,620
52주 최저가(원)	1,620
외국인지분율	0.7%
주요주주	임성기

■ 글로벌 시장에서 화장품 ODM 및 자체 브랜드 사업을 영위

본느는 2009년 설립 후 2018년 코스닥 시장에 상장되었으며, 글로벌 브랜드 업체를 대상으로 한 화장품 ODM 사업과 자체 화장품 브랜드 사업을 영위하고 있다. 2019년 기준 ODM 사업과 브랜드 사업의 매출 비중은 각각 60%, 36% 수준이며, 브랜드 사업의 매출 비중이 점차 증가하고 있다. ODM 사업의 주요 고객사는 WATSONS, SEPHORA 등의 리테일러와 STILA, PIXI와 같은 브랜드 업체이며, 브랜드 사업에서는 미국과 중국의 SEPHORA를 중심으로 Touch in SOL, STAGE Q 등 자체 브랜드를 유통하고 있다.

■ 위탁 생산 방식을 채택, 제품 기획과 공급 일정 관리에 역량을 집중

일반적인 ODM 사업 형태와 달리 본느는 제품 생산을 외부 업체에 위탁하고 있으며, 시설투자, 마케팅 및 인건비 지출을 절감하여 가격 경쟁력을 확보하고 있다. 메이크업용 제품에서 뛰어난 기획력을 보이고 있으며, 철저한 공급 일정 관리로 거래처와 신뢰 관계를 형성하고 있다. 2017년 자체 개발한 마스크팩을 글로벌 1위 화장품 업체인 로레알 산하의 Kiehl's에 공급하기 시작하였으며, 동사 브랜드인 Touch in SOL의 프라이머는 미국, 일본 등에서 높은 인기를 얻고 있다.

■ ODM, 브랜드 사업의 안정적 성장 지속 기대

기존 거래처의 ODM 발주량이 증가하고 있으며, 2019년에는 12개의 ODM 신규 거래처를 확보한 것으로 파악된다. 브랜드 제품은 국내에서는 홈쇼핑을 통해 높은 판매 성과를 거두었고, 미국에서는 세포라, ULTA, 샘플링 박스 등을 통해 유통되고 있다. 중국에서는 250개 SEPHORA CHINA 매장에 STAGE Q가 런칭되었고, 온라인 판매가 시작되었다. 본느는 적극적인 영업 활동을 통해 매출 성장세를 지속하고 있으며, 동시에 수익성 높은 비즈니스모델로 안정성을 확보하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

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	236	57.3	41	17.3	28	12.0	-	-	43.3	107	318		
2018	292	23.7	34	11.7	3	1.1	1.8	1.3	38.4	11	852	186.1	2.4
2019	470	60.9	56	11.9	50	10.7	17.1	13.4	20.9	168	1,106	22.7	3.4

기업경쟁력

위탁 생산을 활용하는 ODM 사업

- 위탁 생산 방식을 채택하여 마케팅, 시설투자 비용 및 인건비를 절감, 경쟁력 확보
- 바이오셀룰로오스 분말 안정화 기술을 적용한 마스크팩, 로레알 산하 Kiehl's에 공급
- 'WATSONS 퓨어뷰티 멀티 펄션 비비크림' 홍콩, 말레이시아 등 아시아 전 지역에서 인기

7개 브랜드 운영, 다양한 판매 채널 보유

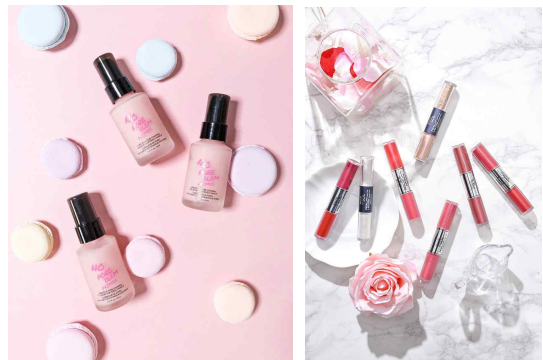
- Touch in SOL, MEDISOL, Color Bucket 등 7개의 브랜드 보유
- 뛰어난 제품 기획력
- SEPHORA, ULTA, 샘플링 박스 등 다양한 판매 채널 확보
- 'Touch in SOL 노 포어블럼 프라이머' 미국 아마존 프라이머 부분 전체 3위 랭크(2019. 11)

핵심기술 및 적용제품

ODM 대표 제품 - 비비크림, 미스트



브랜드 대표 제품 - 프라이머, 립스틱&새도우



시장경쟁력

경쟁이 치열한 국내 화장품 시장

- TOP2 브랜드사(LG생활건강, 아모레퍼시픽)의 시장 점유율이 높고, 중소기업체들의 경쟁이 치열
- 국내 대표 ODM사 코스맥스, 한국콜마 높은 매출 성장 실현, 글로벌 인지도 보유
- 온라인 및 H&B 스토어, SNS 판매 채널 성장

지속 성장 중인 국내/세계 화장품 시장

- 국내 화장품 생산, 수출 및 시장규모 지속 증가
- 세계 화장품 시장 완만한 성장 지속
- 코로나19의 영향으로 2분기 시장 다소 위축

최근 변동사항

ODM 사업 - 거래처 확대

- Fenty Beauty, MARC JACOBS 등 12개 신규 거래처 발굴
- PIXI, Patchology 등 기존 거래처 발주량 증가

브랜드 사업 - 다각적 판매 채널 확보

- 'Forest Heal 그린 밸런스 클렌저' 성공적 흡소핑 런칭
- STAGE Q, SEPHORA CHINA 250개 전 매장에 성공적 런칭
- Touch in SOL 중국 온라인 판매 개시

I. 기업 현황

화장품 ODM 사업과 브랜드 사업을 영위하는 본느



본느는 다수의 글로벌 기업과 거래 중인 화장품 ODM사이자, 동시에 Touch in SOL 등 7개의 브랜드를 보유하고 있는 브랜드사이다.

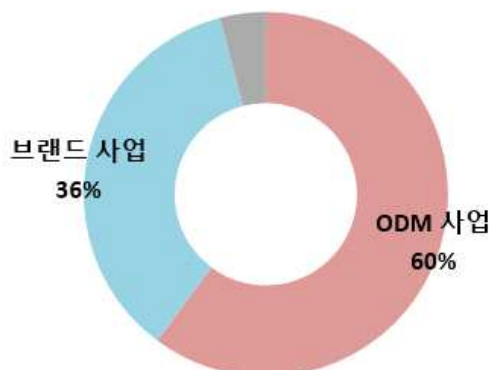
■ 개요

본느(이하 동사)는 2009년 3월 현 대표이사인 임성기에 의해 설립되었으며, 2018년 10월 기업인수목적회사와의 합병을 통해 코스닥시장에 우회상장하였다. 글로벌 브랜드 업체를 대상으로 한 화장품 ODM 사업 및 자체 화장품 브랜드 사업을 영위하고 있으며, 서울 송파구에 본사를 두고 있다.

2019년 기준 매출 비중은 ODM 사업이 60%, 브랜드 사업이 36%를 차지하고 있다. 2,500여 개의 제품을 30여 개국에 수출하고 있으며, 전체 매출 중 약 90%가 해외 수출을 통해 발생하고 있다.

그림 1. 주요 사업 및 사업별 매출 비중(2019년 기준)

<p>화장품 ODM 사업</p>	
<p>화장품 브랜드 사업</p>	



*출처: 본느 IR Book, 사업보고서, NICE평가정보 재가공

■ 주요 주주 및 관계회사

동사의 최대주주는 임성기 대표이사로 29.16%의 지분을 보유하고 있으며, 그 외 5% 이상 주주는 임예원(7.53%), 강은실(6.64%), 김미(5.79%)가 있다. 한편, 동사는 화장품 제조판매를 주요 사업으로 하는 4개의 관계회사(터치인솔, 뷰티플애비뉴케이, 본느화장품(상해)유한공사, BONNE COSMETICS,INC.)를 보유하고 있다.

표 1. 주요 주주 및 관계회사 현황

주요 주주	관계	지분율(%)	상호	지분율(%)
임성기	본인	29.16	터치인솔	91.33
임예원	자	7.53	뷰티플애비뉴케이	100
강은실	임원	6.64	본느화장품(상해)유한공사	100
김미	처	5.79	BONNE COSMETICS,INC.	100
임준혁	자	2.89	-	-
표영숙	임원	0.94	-	-

*출처: 금융감독원 전자공시시스템, NICE평가정보 재가공

■ 대표이사 정보

임성기 대표이사는 무역학 전공자로, 동사 이전 네추럴FNP, 진성에프엠, 이지스리퀴 등에서 해외영업, 무역 관련 업무를 담당하였다. 2009년 동사를 설립하여 ODM 사업 및 브랜드 사업을 안정적으로 운영하며, 경쟁이 치열한 화장품 시장에서 동사의 고성장을 이끌고 있다.

■ ODM 사업

ODM 사업의 주요 고객은 WATSONS, MANNINGS, GUARDIANS, SEPHORA와 같이 자체 브랜드(PB 브랜드)를 운영하는 리테일러와 STILA, Lorac, PIXI 등의 브랜드 업체이다. 동사는 스킨케어와 메이크업 전 제형에 걸쳐 고객사의 요구사항에 맞춘 제품을 개발하거나, 자체적으로 기획 및 개발한 제품을 고객사에 제안하여 공급하고 있다. 2019년 기초화장품이 전체 ODM 매출의 50% 이상을 차지하였으며, 마스크시트와 페이스메이크업 제품이 뒤를 이은 것으로 파악된다.

표 2. ODM 주요 매출처 상세 현황

구분	매출처	제품
Retail PB Brand	WATSONS	Pure Beauty Skincare 30종, 비비 크림, 섰 크림
	MANNINGS	MOISTURE 라인 8종, 화이트닝 8종
	GUARDIANS	
	COSWAY	한방 화장품, 비비크림, 쿠션 파운데이션, 탈모 예방 샴푸, 헤어 염색제, 아이브로우
	SEPHORA	프라이머, 스타일 블랙 아이라이너, 메이크업 픽서 외
색조화장품 Brand	STILA	쿠션 아이라이너, 브론저
	Lorac	아이라이너 등
	PIXI/POP	FIXING MIST, LIP CRAYON, CONCEALER
	OCEAN FEMME	COLOR PRIMER, LIP CRAYON

*출처: 1분기 보고서(2020), NICE평가정보 재가공

■ 브랜드 사업

동사는 2012년 Touch in SOL을 런칭하였고, 현재 7개의 브랜드를 보유하고 있다. 2015년 미국 SEPHORA 350개 매장에 Touch in SOL 제품을 런칭하였으며, 2018년에는 중국 SEPHORA와 코브랜딩(Co-branding)한 STAGE Q 제품이 중국 SEPHORA에 입점하였다. 브랜드 사업에서의 주요 매출처는 SEPHORA, SEPHORA CHINA와 국내 홈쇼핑 업체 등이다.

표 3. 브랜드 런칭 현황

브랜드명	브랜드 컨셉	제품군	진출 지역
Touch in SOL	화려한 컬러감과 독특한 개성을 지닌 한류스타들의 celebrity 메이크업과 시크하고 깊이 있는 매력을 지닌 프로모텔들의 백스테이지 메이크업을 담아낸 TRENDY & STYLISH Brand	Makeup	Asia, US, China, Europe, Middle-East
MEDISOL	PROFESSIONAL, INTENSIVE, EMOTIONAL한 제품으로 전문가와 함께하는 피부의 다양한 고민과 문제, 피부의 현상에 집중하는 코스메슈티컬 테라피 브랜드	Skincare	Asia, US, Europe
Color Bucket	10-20대의 트렌디하고 감각적인 룩을 추구하는 여성을 위한 합리적인 가격의 중저가 화장품	Makeup	Asia, US, China
Stage Q	메이크업 아티스트에 의한, 아티스트가 즐겨 사용하는 REAL Artist Selected Cosmetic 브랜드, 중국 SEPHORA CHINA와 Co-brand 제품	Makeup	China
Miracle Island	청정한 토양과 바람이 만들어내는 식물, 자연 그대로 얻어지는 순수한 물, 계절과 시간의 흐름에 따라 만들어지는 슬로우 공법으로 화학적인 요소를 최소화한 깨끗한 화장품	Skincare	Asia, US, Europe, Middle-East, Japan
Forest Heal	아마존의 신비로운 생명력을 담고 있는 천연원료를 토대로 안전하고 신뢰있는 품질을 실현한 화장품으로 아마존의 천연원료와 독자적인 원료의 조합으로 피부에 보다 자연스럽고 과학적인 힐링을 제공하는 화장품	Skincare	US, Europe, Middle-East, Japan

*출처: 1분기 보고서(2020), NICE평가정보 재가공

II. 시장 동향

국내 화장품 생산, 수출 실적 및 시장규모 지속 증가

국내 화장품 시장은 안정적인 성장세를 보이고 있으며, 화장품 수출이 빠르게 증가하고 있다. 아시아/태평양 시장은 아메리카 시장을 추월하여 가장 큰 시장 규모를 형성하였다.

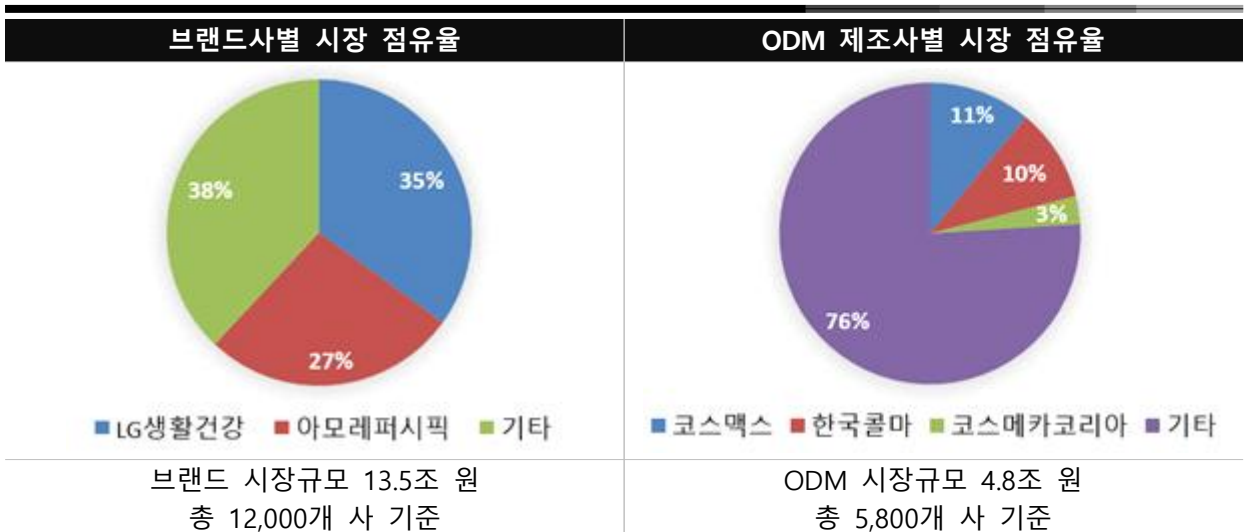
■ 국내 화장품 시장

▶▶ 화장품 산업의 특징

한국무역보험공사의 산업동향보고서에 의하면, 화장품은 정밀화학의 한 분야로 화학, 생물학, 약학 등 기초과학 관련 응용기술이 복합적으로 작용하는 기술집약적인 특성을 지닌다. 제품 교체주기가 짧고 소비층이 다양하여 다품종 소량생산이 적합하며, 위탁 생산을 활용 시 제조 시설 없이 소규모 자본으로도 시장진입이 용이하여 중소기업의 참여도가 높다. 다만, 브랜드 파워가 소비자에게 중요한 구매 요인으로 작용하여 마케팅 비용이 크고, 대규모 기업들이 시장을 주도하고 있다. 국내 화장품 유통 구조는 온라인 쇼핑몰을 통한 판매 비중이 높고, 편집숍 형태인 H&B 스토어(올리브영, 랄라블라, 룩스 등 다양한 브랜드를 취급하는 매장)와 SNS를 통한 판매 비중이 증가하고 있는 추세이다.

국내 화장품 시장은 브랜드사, ODM/OEM 제조사, 원료·부자재 제조사로 나뉜다. 브랜드사는 브랜드 및 제품을 기획하여 자체 생산시설이나 ODM/OEM 제조사를 통해 생산하고 판매한다. LG생활건강과 아모레퍼시픽이 대표적인 브랜드사로 국내 시장의 약 63%를 차지하고 있다. ODM/OEM 제조사는 주문자의 요청에 따른 제품을 생산(OEM)하거나, 주문자의 니즈에 맞게 제품을 직접 개발하여 생산(ODM)한다. 코스맥스, 한국콜마 2개 회사가 시장을 주도하고 있으며, 국내 다수의 중소기업은 ODM 제조사를 통해 제품을 생산하여 판매하는 형태이다.

그림 2. 브랜드사별/ODM 제조사별 시장 점유율

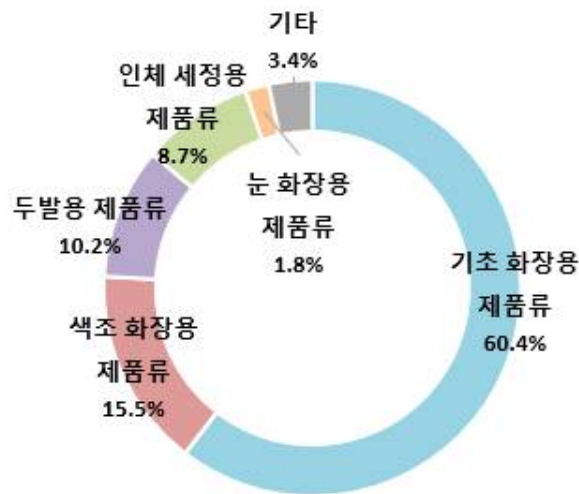


*출처: 하나금융투자, 한국무역보험공사 산업동향보고서(2019), NICE평가정보 재가공

▶▶ 화장품 생산 및 수출

한국보건산업진흥원의 화장품산업분석보고서(2019)에 따르면, 2018년 국내 화장품 산업의 총 생산규모는 전년 대비 14.7% 증가한 15조 5,028억 원을 기록하였다. 화장품 유형별 생산 비중은 기초 화장품 제품류 60.4%, 색조 화장품 제품류 15.5%, 두발용 제품류 10.2%, 인체 세정용 제품류 8.7% 순으로 나타났다.

그림 3. 화장품 유형별 생산 비중(2018년 기준)



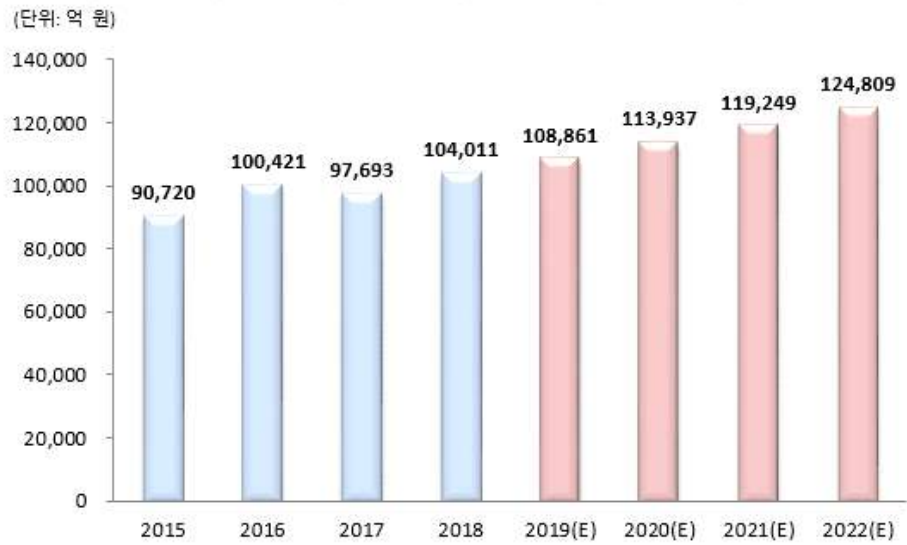
*출처: 한국보건산업진흥원 화장품산업분석보고서(2019), NICE평가정보 재가공

화장품 수출은 매년 빠르게 증가하여 2018년 6조 9,081억 원으로 전년 대비 26.5% 증가하였고, 무역수지는 2014년 흑자전환 이후 약 10배 증가한 것으로 파악된다. 주요 수출국은 중국, 홍콩, 미국, 일본, 베트남 순이다.

▶▶ 국내 화장품 시장규모

2018년 국내 화장품 시장규모(생산+수입-수출)는 10조 4,011억 원으로 전년 대비 6.5% 증가하였다. 글로벌 무역환경의 불확실성 등 대외 여건이 악화되며, 전반적인 분위기가 다소 침체되었으나, 국내 대표 ODM/OEM 업체인 코스맥스와 한국콜마가 각각 28.6%와 30.8%의 높은 매출액 성장률을 보이며 전체 시장의 성장을 견인한 것으로 나타났다. 국내 화장품 시장은 2015년 이후 2018년까지 연평균 4.7%(CAGR)의 안정적인 성장세를 보이고 있으며, 동일한 성장률을 가정했을 때, 2022년에는 시장 규모가 12조 4,809억 원에 달할 것으로 예상된다.

그림 4. 국내 화장품 시장규모



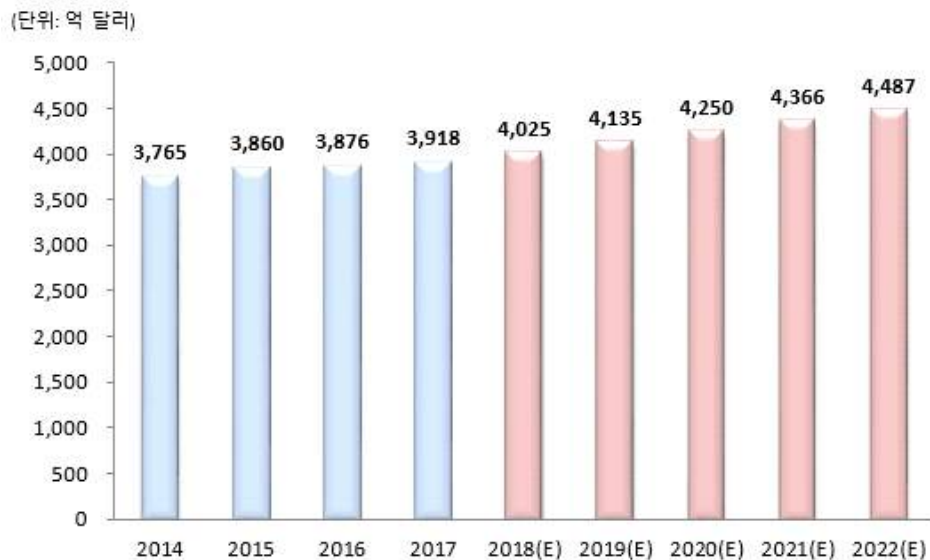
*출처: 한국보건산업진흥원 화장품산업분석보고서(2019), NICE평가정보 재가공

■ 세계 화장품 시장

▶▶ 세계 화장품 시장규모

Euromonitor International(2019)의 자료를 활용한 한국보건산업진흥원의 화장품산업분석보고서(2019)에 따르면, 2017년 세계 화장품 시장규모는 전년 대비 1.1% 증가한 3,918억 달러를 기록하였다. 2016년 북미·유럽에서의 재정위기 등으로 인해 성장이 다소 둔화되었으나, 2017년 다시 반등하는 모양새를 보였다. 완만한 성장세로 2022년에는 4,487억 달러에 달할 것으로 전망된다.

그림 5. 세계 화장품 시장규모



(2018년 이후 연도의 시장규모는 Euromonitor의 추정치임.)

*출처: Euromonitor International(2019), 한국보건산업진흥원 화장품산업분석보고서(2019), NICE평가정보 재가공

▶▶ 지역별/국가별 화장품 시장규모

지역별로는 2017년 아시아/태평양 시장이 전년대비 4.5% 성장한 1,363억 달러로 아메리카 시장을 추월하여 가장 큰 규모를 형성하였다. 기존 세계 화장품 시장을 선도하던 아메리카 시장과 유럽 시장은 각각 1,352억 달러, 1,016억 달러 규모로 점유율 감소 추세를 보이고 있으며, 아시아/태평양 시장과 중동/아프리카 시장은 화장품 소비가 증가하며 점유율이 확대되고 있다.

표 4. 세계 지역별 화장품 시장규모(단위: 억 달러, %)

지역	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년(점유율)	CAGR ('13~'17)
아시아/태평양	1,174	1,211	1,261	1,305	1,363 34.8	3.8
아메리카	1,345	1,383	1,410	1,369	1,352 34.5	0.1
유럽	988	991	1,001	1,014	1,016 25.9	0.7
중동/아프리카	171	180	188	188	187 4.8	2.3
합계	3,677	3,765	3,860	3,876	3,918 100	1.6

*출처: Euromonitor International(2019), 한국보건산업진흥원 화장품산업분석보고서(2019), NICE평가정보 재가공

개별국가 기준으로 가장 규모가 큰 시장은 미국으로 전체 시장의 18.9%(741억 달러)를 차지하며, 이어서 중국 12.2%(479억 달러), 일본 8.4%(328억 달러), 브라질 7.2%(282억 달러), 독일 4.1%(159억 달러) 순이다. 한국 화장품 시장규모는 세계 8위로, 전체의 3.0%(116억 달러)를 차지하는 것으로 나타났다.

Ⅲ. 기술분석

위탁 생산 방식을 채택한 독자적 ODM 비즈니스모델 구축

본느는 일반적인 ODM 사업 형태와 달리 생산시설 없이 제품을 위탁 생산하며, 제품 기획과 납품 일정 관리 등에 역량을 집중하고 있다. ODM 제품 중 비비크림과 미스트, 브랜드 제품 중 프라이머, 립스틱&새도우가 동사의 대표 제품이다.

■ 화장품의 분류

화장품법 제2조에 의하면 “화장품”이란 인체를 청결·미화하여 매력을 더하고 용모를 밝게 변화시키거나 피부·모발의 건강을 유지 또는 증진하기 위하여 인체에 바르고 문지르거나 뿌리는 등 이와 유사한 방법으로 사용되는 물품으로서 인체에 대한 작용이 경미한 것을 말한다. 화장품법 시행규칙 별표 3에 의하면, 화장품은 기초 화장용 제품류, 색조 화장용 제품류, 눈 화장용 제품류, 인체 세정용 제품류 등 총 13개 유형으로 분류된다.

대한화장품협회에 의하면, 기초화장용 제품은 수분, 유분, 보습 성분의 균형을 유지함으로써 피부 상태를 개선하고 피부트러블을 미연에 방지하도록 도와주는 역할을 하며, 모이스처 제품, 폼 파우더 및 스프레이, 얼굴 및 목 크림/로션, 바디 및 핸드 크림/로션이 포함된다. 색조 화장용 제품은 얼굴에 색을 입히고 강조하기 위해 사용되는 제품으로, 직접적으로 색을 추가 또는 변경할 수도 있고, 기초화장품 위에 발라서 색을 균일하고 부드럽게 만드는 데 사용될 수도 있다. 눈화장용 제품류는 색조화장용 제품류와 구분되어 있으나 통상적으로는 색조화장품 중 하나로 여겨진다.

■ 화장품의 제형 기술

화장품의 제형 기술은 크게 가용화, 유화, 분산 기술이 있다. 가용화는 물에 대한 용해도가 아주 작은 물질을 가용화제(계면활성제)가 물에 용해될 때 일정 농도 이상에서 생성되는 마이셀 안에 위치시켜 미세하게 분산하여 안정화시키는 기술로, 향수, 에센스, 스킨 등이 가용화 제형에 해당하며, 일반적으로 투명한 형상을 가진다. 유화는 서로 섞이지 않는 두 상(수상과 유상) 중 한 상을 유화제(계면활성제)를 이용하여 미세한 입자 형태로 다른 상에 분산시키는 기술을 말한다. 유상이 수상에 분산되어 있는 O/W(oil-in-water) 유화 제형과 수상이 유상에 분산되어 있는 W/O(water-in-oil) 유화 제형이 있으며, 유백색의 외관을 가지는 크림, 로션 등이 이에 해당된다. 분산은 분산질이 분산매에 녹지 않고 퍼져있는 것을 말하며, 메이크업 제품 중 다수가 안료 또는 분체를 여러 종류의 분산상에 분산시킨 제품이다.

그림 6. 화장품의 제형 기술



*출처: Serafin Healthcare Review, NICE평가정보 재가공

■ 화장품 제조 공정

일반적인 화장품 제조 공정은 O/W 유화 제형을 예로 들면, 원재료 입고 및 칭량 → 수상 가온 용해 → 유상 투입 → 유화 및 중화 → 냉각 → 충전 및 포장 → 저장 및 출하로 구성된다. 화장품은 고유의 기능을 가지는 각각의 성분이 제품별로 정해진 배합비와 제조 방법에 의해 배치(batch)식으로 제조된다. 한 가지 또는 여러 가지의 성분으로 이루어진 화장품 원료는 제품별 배합비에 따라 계량되며, 먼저 수용성 원료가 혼합탱크에 투입되어 가온 용해된다. 수상을 교반하면서 유용성 원료가 혼합된 유상을 서서히 첨가하여 유화시킨 후, 중화제를 이용하여 pH를 조절한다. 내용물을 냉각시킨 후 기포를 제거하고, 여과 등의 과정을 거쳐 화장품 용기에 충전 및 포장하여 제품이 완성된다. 제조 시의 온도 조건이나 교반 속도, 교반 시간 등에 의해 내용물의 점도, 외관, 사용감 등이 달라질 수 있어 표준 제조 방법을 명확히 설정하는 것이 중요하며, 완성된 내용물은 제조자의 숙련도에도 영향을 받는다.

■ 본느의 기술력

▶▶ 바이오셀룰로오스 분말을 안정화시킨 마스크팩 제조 기술

미생물을 사용하여 생산되는 셀룰로오스를 의미하는 바이오셀룰로오스는 마스크팩에서 각광받고 있는 신소재로 물리적 강도, 피부 접착력, 유효성분 흡수율 등의 특성이 우수하나, 미생물이 번식하기 쉬운 단점이 있다. 이를 보완하기 위해 개발된 건조 바이오셀룰로오스는 겔 상태로 복원이 잘 되지 않고 효과가 떨어지는 문제가 있으며, 분말 형태의 바이오셀룰로오스는 제형의 안정성을 확보하기가 어려운 것으로 알려져 있다.

동사는 검로진, 캐럽콩 검과 같은 자연물 유래 점증제를 사용하여 바이오셀룰로오스 분말을 효과적으로 안정화시킨 마스크팩 제형을 개발하여 특허 등록하였다(등록번호 10-1745326). 해당 제형은 바이오셀룰로오스 분말과 자연물 유래 점증제를 혼합 → 오일류를 투입/혼합 → 식물 추출물을 투입/혼합 → 초음파 처리의 순서로 제조되며, 안정성뿐만 아니라, 피부 부착력이 뛰어나고, 바이오셀룰로오스에 의해 식물 추출물의 효과를 극대화할 수 있는 장점이 있다. 해당 기술은 로레알의 ‘Kiehl’s Instant Renewal Concentrate Mask’에 적용되어 2017년 12월 상용화되었다.

그림 7. 특허 적용 제품



*출처: 본느

▶▶ 위탁 생산 방식을 채택한 독자적 ODM 비즈니스모델

ODM은 제조업자가 제품을 개발 및 생산하여 주문자에게 납품하는 방식을 말한다. 주문자의 요구대로 생산만 하는 것이 아니라, 자체적으로 기술력을 확보하여 직접 연구·개발을 한다는 점에서 OEM과 구분된다.

동사의 ODM 프로세스는 트렌드 분석 → 제품기획 → 연구개발 → 계약진행 → 생산 → 납품의 순서로 이루어진다. 일반적인 ODM 사업 형태와 달리 생산 시설을 확보하고 있지 않고, 하나코스, 진코스텍, 한국화장품제조, 코스맥스 등 국내 400여 개의 제조업체를 통해 제품을 위탁 생산하는 독자적인 비즈니스모델을 구축하고 있다. 해외 박람회와 전시회에 참가하여 브랜드 업체로부터 수주를 획득하며, 차별화된 제품 기획과 철저한 납품 일정 관리에 역량을 집중하여 고객사로부터 신뢰를 얻고 있다. 마케팅, 시설투자 비용과 인건비 등에 대한 지출이 크지 않아 가격 경쟁력을 확보하고 있다.

그림 8. 본느 ODM 프로세스



*출처: 본느

▶▶ ODM 대표 제품 - 비비크림, 미스트

동사는 다수의 글로벌 화장품 브랜드 업체를 고객사로 확보하여 지속적으로 제품을 공급하고 있다. ODM 판매 1위 제품인 ‘WATSONS 퓨어뷰티 멀티 평선 비비크림’은 피부톤 보정 효과가 뛰어나 홍콩, 말레이시아 등 아시아 전 지역과 터키에서 큰 인기를 얻고 있다. ‘PIXI 글로우 미스트’는 피부를 촉촉하게 해주고 염증을 완화시키는 효과가 있는 아르간 오일을 함유하고 있으며, 피부의 유수분 밸런스에 도움을 주어 피부에 자연스러운 광을 부여하는 제품이다. ‘SEPHORA 셋팅 스프레이’는 SEPHORA의 스테디셀러 제품으로, 메이크업을 고정시켜 지속력을 높여주는 효과가 있다.

그림 9. 주요 ODM 제품



*출처: 본느, NICE평가정보 재가공

▶▶ 브랜드 대표 제품 - 프라이머, 립스틱&새도우

Touch in SOL 브랜드 판매 1위 제품인 ‘Touch in SOL 노 포어블럼 프라이머’는 미국 아마존 프라이머 부분에서 전체 3위(2019. 11)에 랭크된 인기 제품으로, 모공을 커버하여 매끄러운 피부를 표현, 메이크업의 효과를 높여준다. 미국 SEPHORA 온·오프라인 400여 개 매장과 일본 드럭스토어 2,000여 개 매장에 입점되어 있다.

‘Touch in SOL 메탈리스트 립스틱&새도우 듀오’는 풍부한 펄로 고급스럽고 메탈릭한 색감을 구현할 수 있는 것이 특징이다. 미국의 SEPHORA, ULTA, Urban, Forever21과 일본의 돈키호테, 아인즈에 입점되어 있으며, 2018년에는 롯데홈쇼핑에서 2회 완판된 바 있다. 그 외 대표적인 제품은 ‘Touch in SOL 메탈리스트 스파클링 포일드 피그먼트’, ‘Touch in SOL 프리티필터 쉬폰 벨벳 립틴트’ 등이 있다. 동사의 브랜드 사업은 특히 메이크업용 제품에서 뛰어난 기획력을 보여주고 있다.

그림 10. 주요 브랜드 제품



*출처: 본느, NICE평가정보 재가공

■ SWOT 분석

그림 11. 동사 SWOT 분석



*출처: NICE평가정보

▶▶ (Strengths) 수익성 높은 비즈니스모델로 경쟁력 확보

화장품 ODM 사업은 다품종 소량생산이 많고 주로 브랜드사의 저가 제품을 담당하고 있어 유통사, 브랜드사에 비해 마진율이 낮다. 동사는 ODM 업체이지만, 제품 기획 및 프로세스 관리에 역량을 집중하고 제품 생산을 외주 업체에 위탁함으로써 생산 원가를 절감, 가격 경쟁력을 확보하고 있다. 또한, ODM 사업과 브랜드 사업을 동시에 전개하고 있어 수익성 측면에서 강점을 보인다.

▶▶ (Weaknesses) 제품의 생산을 전량 위탁

ODM에서는 반복적인 재발주에도 동일한 품질의 제품을 생산할 수 있어야 하는데, 동사의 비즈니스모델에서는 위탁 생산업체의 역량에 대한 의존도가 높다. 다만, 동사는 생산역량이 검증된 업체를 선정하여 활용하고 있으며, 특정 업체를 활용하는 것이 아니라 다수의 업체를 통해 제품을 생산 중인 것으로 파악된다.

▶▶ (Opportunities) K-뷰티, Made in Korea 제품의 인지도 확대

K-뷰티에 대한 세계적 관심이 확대되고 있고, 국내 ODM 대표 업체인 코스맥스와 한국콜마가 글로벌 인지도를 형성하며 고성장함에 따라 Made in Korea 제품에 대한 선호도가 증가하고 있다. 이는 국내 화장품 생산업체를 활용하는 동사에게 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

▶▶ (Threats) 코로나19로 인해 색조화장품 위주 화장품 시장 위축

코로나19로 인해 외출이 감소하고 마스크 착용이 일상화되며 화장품 시장이 다소 위축되었다. 국내외 백화점, 면세점, H&B스토어의 매출이 하락하는 추세이며, 해외 다수의 매장이 일시 휴점하였다. 특히, 색조화장품 위주의 제품 포트폴리오를 가진 업체에게 코로나19로 인한 시장 위축이 위협 요소로 작용하고 있다.

IV. 재무분석

설립 이래 최대 실적 기록

2015년 화장품 제조업체로 설립된 이후 꾸준한 성장세를 이어오고 있으며, 2019년 연결기준 매출 470.2억원, 영업이익 55.8억원, 순이익 50.3억원으로 창사 이래 최대 실적을 기록하였다.

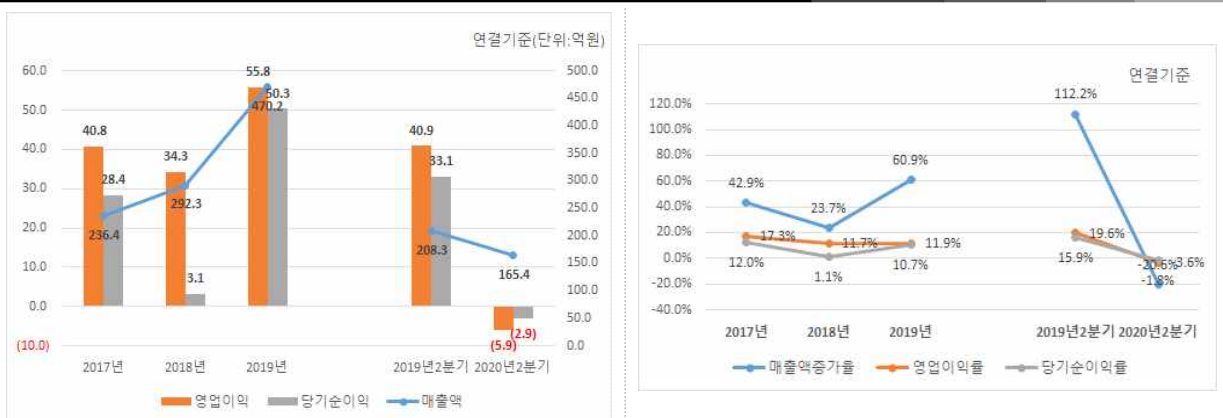
■ 신규 ODM고객사 확보와 브랜드 사업부문의 판매량 증가가 매출 성장 견인

동사의 캐시카우 역할을 맡고 있는 화장품 ODM 사업의 매출은 2018년 243.9억원에서 2019년 283.0억원으로 증가하였다. 이는 WATSONS, AVON 등 기존 거래처와 장기계약을 맺고 있어 안정적인 수익원이 확보되어 있는 가운데, 2019년 상반기에 Mark Jacobs, Fenty, Treenity 포함한 12개사를 신규 고객으로 유치하였고, 고객사 중 하나인 PIXI가 글로벌 사업을 확장한 것이 큰 요인이었다.

화장품 브랜드 사업은 2018년 43.9억원에서 2019년 168.1억원으로 크게 증가하면서 매출에서 차지하는 비중 또한 2018년 15%에서 2019년 36%로 확대되며 괄목한 성장을 이뤘다. 자체브랜드인 Touch in SOL은 올해 11월 라라블라와 립스 입점, 미국 세포라 Favorite zone 입점을 통해 판매량이 늘었고, STAGE Q는 중국 SEPHORA에서 판매량이 증가했기 때문이다. 무엇보다 두 브랜드 모두 국내 인지도 향상을 위한 홈쇼핑 판매가 개시되면서 매출 증대에 크게 기여한 것으로 분석된다.

고객사 대부분이 해외거래처인 관계로 2019년 매출의 89.7%는 수출로 발생했으며, 주요 수출국으로는 미국, 폴란드, 영국, 홍콩 등이 있다. 미국의 경우 신규 고객사를 확보하면서 대미 수출액이 2018년 109.7억원에서 2019년 269.8억원으로 두배 이상 성장하였고, 글로벌 화장품 산업의 발전 가능성이 긍정적으로 전망되는 만큼 수출 실적 또한 증가세를 이어갈 것으로 예상된다.

그림 12. 동사 연간 및 2분기 요약 포괄손익계산서 분석

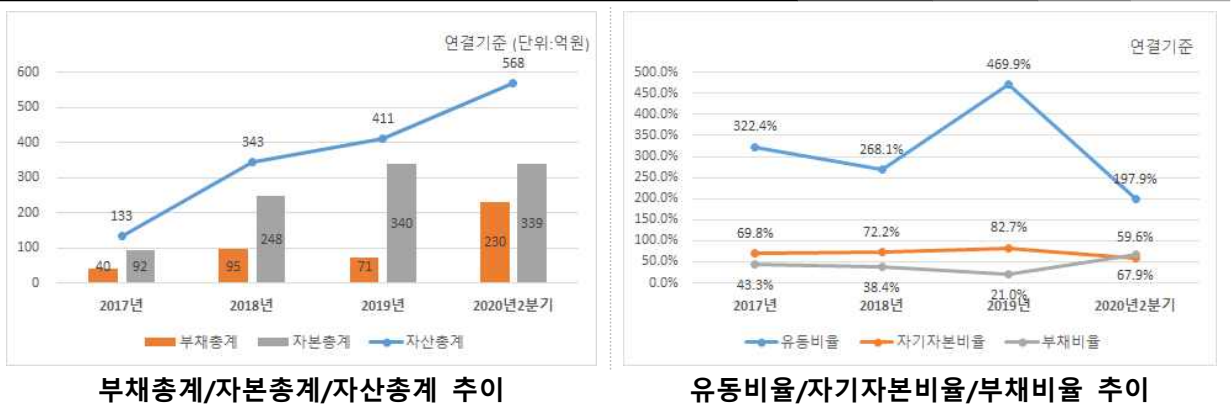


매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 2분기보고서(2020)

그림 13. 동사 연간 및 2분기 요약 재무상태표 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 2분기보고서(2020)

■ 순이익 개선되며 양호한 수익성 시현

2019년 외형이 크게 성장함에 따라 영업이익 55.8억원(YoY +62.6%, 매출액영업이익률 11.9%), 순이익 50.3억원(YoY +1,506.0%, 매출액순이익률 10.7%)으로 이익도 증가하여 전반적인 수익성은 양호한 수준을 나타냈다. 특히 환율 변동에 의해 외환차익이 2018년 2.2 억원에서 10.9억원으로 증가해 전년대비 순이익이 크게 개선된 것으로 보인다.

다만, 중속기업 중 BONNE COSMETICS INC을 제외하고 (주)터치인솔, (주)뷰티플애비뉴케이, 본스(상해)유한공사의 순손실액은 증가하여 이에 대한 모니터링이 필요하다.

■ 2020년 상반기 북미 지역 매출 급감하며 적자전환, 전환사채 150억 발행

2020년 상반기 신규 거래처 증가에도 불구하고 코로나19의 영향으로 매출 비중이 높았던 북미와 중국 지역의 실적 부진으로 인해 전반기 대비 20.6% 감소한 165.4억원의 매출액을 기록하였다. 이러한 상황에서 마케팅 비용은 증가해 영업손실 5.9억원(HoH -114.4%, 매출액영업 이익률 -3.6%), 반기순손실 2.9억원(HoH -108.9%, 매출액순이익률 -1.8%)을 시현하며 적자 전환하였고 열위한 수익구조를 나타냈다.

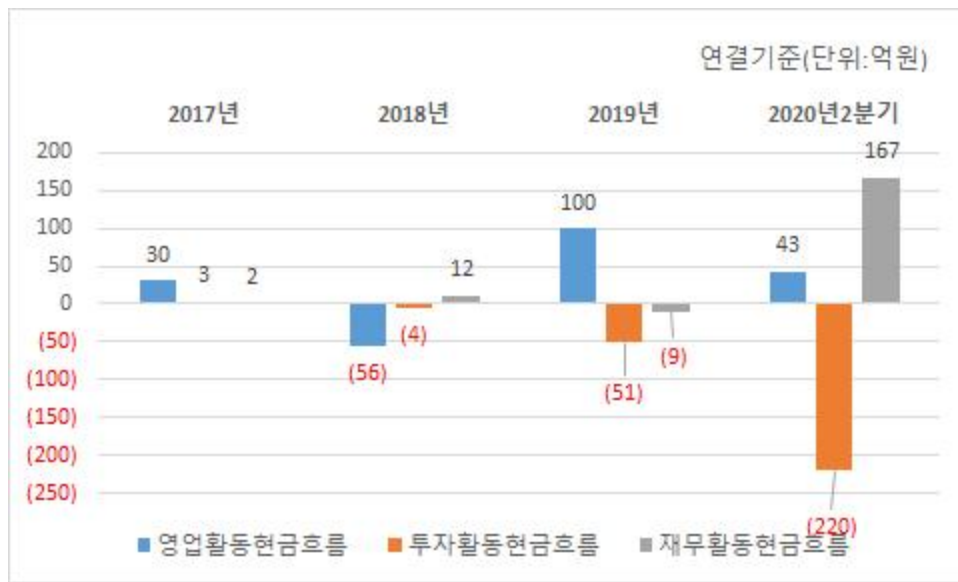
한편, 2020년 2월 150억원 규모의 사모 전환사채 발행으로 단기유동성은 확보하였으나, 부채 비율 67.9%, 자기자본비율 59.6%, 유동비율 197.9%를 기록하는 등 부채 부담이 확대되어 재무안정성은 저하된 모습을 보였다.

그러나 금년도부터 미국 구독경제 화장품인 IPSY와 BIRCHBOX에 입점 확정(Boxcharm과는 입점 협의 중), 3분기부터 미국 CVS Pharmacy 850여개점에 입점 예정이며, 국내 립스 입점 등 국내외 유통채널 다각화를 통해 하반기에는 코로나19 영향에서 점진적으로 회복될 수 있을 것으로 기대된다.

■ **영업활동을 바탕으로 한 양호한 현금창출능력 보유**

2019년 순이익 규모 확대와 매출채권 및 재고자산 감소 효과로 영업활동현금흐름은 100억 원을 기록하며 정(+)의 상태로 전환되었다. 유입자금 중 51억원은 전단기사채, 파생결합금융상품, 티인베스트먼트창업초기1호조합 지분증권 취득 등의 투자활동으로 운용하였고, 차입금을 일부 상환하여 재무활동으로 인한 9억원의 지출이 있었으나, 잉여자금 약 39억원은 내부 유보해 기말현금이 증가하는 등 양호한 자금흐름을 나타냈다.

그림 14. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019) 2분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

ODM & 브랜드 사업의 고른 성장으로 안정적 실적 지속 기대

본느는 ODM 거래처와의 파트너십 관계 형성 및 브랜드 제품의 적극적인 마케팅 활동을 지속하며 높은 성장성과 수익성을 보이고 있다.

■ ODM 신규 거래처 발굴 및 롱텀 파트너십 유지

동사는 2019년 Fenty Beauty, MARC JACOBS, TREENITY, LUXASIA 등 12개의 신규 거래처를 확보하였고, PIXI, Patchology, AVON 등 기존 거래처의 발주량이 증가한 것으로 파악된다. 향후에도 신규거래처의 발굴과 함께 기존 거래처와의 롱텀 파트너십을 유지해 나갈 계획인 것으로 파악된다. 스테디셀러 제품의 지속적인 재발주를 중심으로 향후에도 안정적인 매출 시현이 가능할 것으로 사료된다.

■ 국내 홈쇼핑 및 해외 세포라 등을 통한 브랜드 제품 판매

홈쇼핑을 통한 동사 브랜드 제품의 국내 판매가 활발히 이루어지고 있다. 2019년 7월에는 CJ 오쇼핑에 'Forest Heal 그린 밸런스 클렌저'를 런칭, 누적판매 70만 개를 달성한 바 있다. 그 외 면세점, H&B 스토어, 역직구와 자사몰 및 외부몰을 통해 제품이 판매되고 있으며, 프로그램 협찬, 인플루언서 마케팅, 뷰티 유튜버 PPL 등을 통한 제품 홍보가 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 해외 시장 중 가장 큰 매출이 발생하고 있는 미국에서는 SEPHORA, ULTA, 샘플링 박스, 자사몰이 주요 판매 채널이다. STAGE Q는 2019년 3월 SEPHORA CHINA 250개 전 매장에 성공적으로 런칭되었고, 2020년 40개의 신규오픈 매장에 런칭될 예정이다. 2019년 10월에는 Touch in SOL의 중국 온라인 판매(티몰글로벌, 타오바오)가 시작되었다.

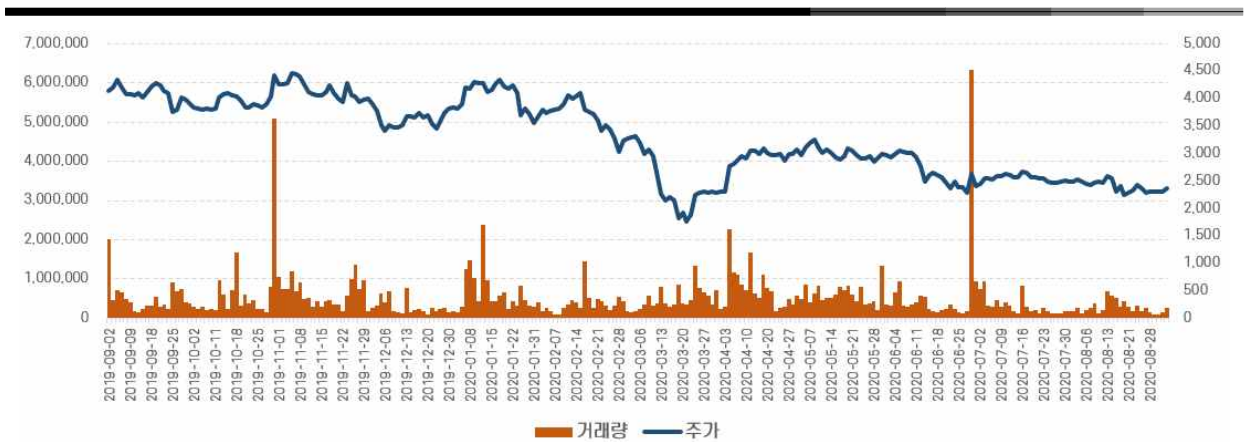
■ 우수한 수익성 및 성장성 지속

외주업체를 통해 제품을 생산하는 독자적 ODM 비즈니스모델을 운영하고, 동시에 일반적으로 ODM 사업보다 마진율이 높은 브랜드 사업 비중을 점차 확대하고 있는 동사는, 산업평균 대비 높은 매출액 영업이익률을 기록하고 있다(산업평균 10.5% 대비 동사 17.5%, 2017-2019 3개년 평균, KISLINE 자료 활용). 또한, ODM 사업 및 브랜드 사업에서의 고른 실적을 바탕으로 높은 매출 성장세를 지속하고 있다. 동사는 글로벌 브랜드사의 ODM사로서 거래처와의 신뢰관계를 공고히 해나가는 동시에, 브랜드 제품의 마케팅 전략을 적극적으로 펼쳐나가고 있어, 향후 지속 성장이 기대된다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	Not Rated	-	2020.06.25
현대차 투자증권	<ul style="list-style-type: none"> • ODM 사업에 브랜드 성장성 더해질 2H20 • 코로나19 영향에서 하반기 점진적으로 회복될 것으로 전망 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.09)