

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

서울리거(043710)

소매

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

한국기업데이터(주)

작성자

최지영 선임전문위원

- 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 한국기업데이터(주)(TEL.02-3215-2431)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

서울리거(043710)

헬스케어 사업부문의 비약적인 성장과 K뷰티 시장의 트렌드 선도

기업정보(2020/09/14 기준)

대표자	이재규
설립일자	1981년 07월 01일
상장일자	2002년 07월 11일
기업규모	중소기업
업종분류	의약품 도매업
주요제품	의약품, 안경, 화장품 등

시세정보(2020/10/12 기준)

현재가(원)	1,035
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	371억 원
발행주식수	35,339,045
52주 최고가(원)	2,290
52주 최저가(원)	563
외국인지분율	1.11%
주요주주	심주엽

■ 병원경영지원(MSO: Management Service Organization) 전문기업

동사는 2002년 7월 코스닥시장에 상장하며, 병원 경영지원(MSO) 플랫폼 사업과 헬스케어 사업을 주력으로 영위 중이고 전국의 제휴병원에 대한 온라인 브랜드 홍보, 홈페이지관리, 행정업무관리 등 병원 운영 전반에 대한 경영지원 서비스를 제공하고 있다. 특히 전국에 18개 지점이 있는 뼈띠성형클리닉 뮤즈클리닉 브랜드를 소유하고 있으며, 이를 통해 보톡스, 필러 유통망을 확보하고 코스메틱 제품 개발과 베트남, 홍콩에 미용성형병의원 개선을 통해 빠르게 변화하는 K뷰티 시장의 트렌드를 선도하고 있다.

■ '룩옵틱스' 인수를 통한 아이웨어 시장 진출

동사는 2019년 6월 룡옵틱스의 지분 50%(261,250주)를 인수하고 아이웨어 사업부문에 진출하며 사업 다각화로 매출확대를 모색하고 있다. 룡옵틱스는 해외명품 아이웨어 유통업체로, 페라가모, 켈빈클라인, 칼 라커펠트, 끌로에 등의 8개 공식 브랜드의 판매를 전개하고 있으며, 자체 브랜드 FILA, 모다루네즈 등 12개 브랜드를 보유하고 있을 뿐만 아니라 한국인 얼굴형에 맞는 디자인을 개발하여 해외 명품 본사로부터 디자인과 생산력을 인정받고 있다. 특히 이천시 마장면 소재에 연면적 6,600㎡(2,000평)의 물류센터를 구축하여 연간 300만장의 아이웨어가 움직이고 있는 가운데 모든 업무가 자동화되어 물류 경쟁력까지 갖춘 것으로 평가 받고 있다.

■ 향후 전망

매출증가에도 불구하고 차입금, 신주인수권부사채 등의 추가로 재무안정성이 저하되어 영업수익성이 저조한 수준이나, 2020년 코로나19 팬데믹 사태가 이어지고 있는 가운데 반기 기준 매출증가를 실현하였고 방역용품 유통업체로 지정 등 직접 기획한 제품들을 시장에 선보이며, 향후 매출성장에 견인 역할로, 수익성의 점진적인 개선 가능성이 상존할 것으로 전망된다.

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	143	-22.72	-8	-5.52	-14	-9.84	-3.69	-3.45	3.93	-67	1,735	-	2.38
2018	175	22.59	-2	-1.24	-39	-22.10	-9.07	-7.66	31.27	-165	1,905	-	1.40
2019	784	347.54	-87	-11.15	-80	-10.26	-14.44	-8.83	81.06	-257	1,717	-	0.84

기업경쟁력

뷰티케어 플랫폼 전문기업

- 고객 상황별 맞춤화, 최적화된 모델 설계
- 뮤즈클리닉 브랜드를 통한 뷰티 시장 선도
- 화장품 출시하며 시장지위 확보위한 노력

아이웨어 개발 경쟁력 보유

- 국내 최대 아이웨어 자동화 물류시스템 구축
- OBM 역할을 수행하며 자체 경쟁력 확보

핵심기술 및 적용제품

코로나19 방역용품 유통업체 지정

- 방호복 생산 전문기업 스템프코리아와 구매 계약 체결
 - 중국 우한시와 대한의사협회 납품 브랜드
 - FDA, ISO, CE 인증을 획득하고 인공 혈액 침투 저항성 클래스6을 비롯한 다수의 테스트 통과하며 신뢰도 향상
- 마스크, 고글 등 기획
 - 방호복, 마스크 등 기획으로 매출성장 견인 역할

적용제품

제품군

SP-2020 방호복 퓨어리즘 방호복 퓨어리즘 마스크



헬스케어사업부문의 사업 강화

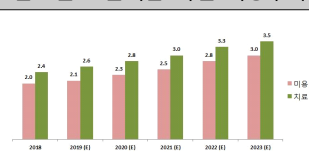
- 의원급 미용성형병원 30개소 대상으로 제공
 - 이외에도 홍콩, 베트남 2개소 설치하여 운영 중
- 뮤즈클리닉 전국 지점이 있는 뿌띠성형클리닉
 - 강남점 이외 전국 18개 지점 보유로 유통망 확보
- 화장품 진출로 고부가가치 도모
 - '60만 년' 브랜드를 롯데면세점에 입점하는 등 매출신장과 시장지위 확보를 위한 노력 지속

시장경쟁력

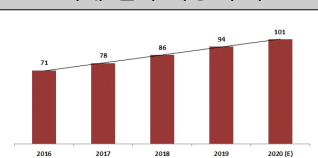
헬스케어 시장의 비약적인 성장

- 노령화에 따른 안전미용의약품 시장의 견고한 성장

글로벌 보툴리눔 독신 시장추이



국내 필러 시장 추이



국내 안전성형 시장 규모시장규모

연도	시장규모	성장률
2019년 보톡스	112백만달러	연평균 ▲ 4.78%
2017년 필러	2.3십억달러	연평균 ▲ 8.71%

아이웨어 브랜드 보유

공식 공급 브랜드

PB 브랜드



최근 변동사항

신주인수권부사채 공모로 전환사채 방어

- BW 200백원 공모로 자금 확보하여 전환사채 상환 및 에어프레미아(주) 투자 확대

향후 전망

- 사업 다각화를 주요 마케팅 전략으로 수립하고 있는 가운데 헬스사업부문의 견고한 성장과 록옵티스 인수, 방역용품 판매가 매출확보에 크게 기여할 것으로 전망되며, 향후 매출 확대에 힘입어 수익성이 개선될 것으로 전망됨

I. 기업현황

병원경영지원(MSO: Management Service Organization) 전문기업, 서울리거

서울리거는 병원경영지원 전문 기업으로 미용성형병원을 직접 개설하여 운영하는 최적화된 사업모델을 설계하였으며, 최근 아이웨어 도소매업, 방역용품 도소매업 등의 시너지를 통해 매출 증가의 견인 역할을 하고 있다.

■ 개요

서울리거(이하 ‘동사’)는 1981년 7월 개인기업 동안전자공업사로 개업하여 운영해오다 1991년 3월 법인전환하였고 2002년 7월 코스닥시장 상장하였으며, 2016년 6월 현상호로 상호변경 및 2018년 10월 대표이사 이재규 취임하여 현재 병원 경영지원(MSO), 헬스케어(의약품 및 화장품 유통, 아이웨어(선글라스 및 안경 유통)를 주력 사업으로 영위 중이다. 세부적으로 전국에 21개 지점이 있는 뼈띠성형 클리닉 ‘뮤즈클리닉’ 브랜드를 소유하고 있으며, 뮤즈클리닉을 대상으로 마케팅 및 병원 운영 전반에 대한 컨설팅 서비스를 제공 중이고 2019년 6월 (주)룩옵틱스 지분 50%를 인수하여 아이웨어사업도 확대하고 있다.

CI 서울리거의 의미는 프리미어 리거와 같이 한국의 우수한 의사나 인력들이 해외시장에 진출하여 프리미어리그처럼 경쟁한다는 의미로, 한자로 서울리거의 뜻은 아름다움의 품격이라는 뜻을 반영하였고 빨강, 파랑, 노랑색은 한국의 색동을 대표하는 컬러로써 Global한 Business 환경에서 한국적인 요소 표현 및 한국을 세계에 널리 알리기 위함을 강조하고 있다.

[그림 1] 서울리거 CI



*출처: 서울리거, 한국기업데이터(주) 재구성

■ 주요 주주 및 관계회사

2020년 7월 2일 기준 5% 이상 보유하고 있는 주주 중 최대주주는 심주엽으로 동사의 지분 13.55%를 보유하고 있으며, 주식양수와 유상증자를 통해 특수관계인 (주)세심이 10.82%, (주)화 의가 7.45%를 보유하고 있다.



[표 1] 최대주주 및 특수관계인의 주식 소유현황

(단위: %)

구분	주식수	지분율
심주업	4,000,000주	13.55%
(주)세심	3,195,024주	10.82%
(주)화의	2,200,000주	7.45%
(주)에이치에스비컴퍼니	857,151주	2.90%
이재규	95,000주	0.32%

*출처: 서울리거 반기보고서, 한국기업데이터(주) 재구성

주요 관계회사로는 인테리어 사업을 영위하고 있는 (주)메디디자인과 해외병원 운영업의 Seouleaguer Hong Kong Limited, 화장품 도매업체인 (주)서울리거뷰티 등이 있으며, 2019년 6월 아이웨어 도소매체인 (주)룩옵틱스의 지분 50%를 취득하여 관계회사에 편입하였다.

[표 2] 관계회사

(단위: %)

계열회사	출자회사	지분율	지배관계 근거
(주)메디디자인	(주)서울리거	100	지분율 50% 초과
Seouleaguer Hong Kong Limited	(주)서울리거	100	지분율 50% 초과
Muse Medical Company Limited	Seouleaguer Hong Kong Limited	50	종속법인에서 의결권의 50% 소유
(주)서울리거뷰티	(주)서울리거	100	지분율 50% 초과
(주)룩옵틱스	(주)서울리거	50	지분율 50% 초과
(주)룩스마트랩	(주)룩옵틱스	100	종속법인에서 의결권의 100% 소유
Shining Look Eyewear (Shanghai) Co., Ltd	(주)룩옵틱스	100	종속법인에서 의결권의 100% 소유
(주)뷰티오클락	(주)서울리거	100	지분율 50% 초과

*출처: 서울리거 분기보고서, 한국기업데이터(주) 재구성

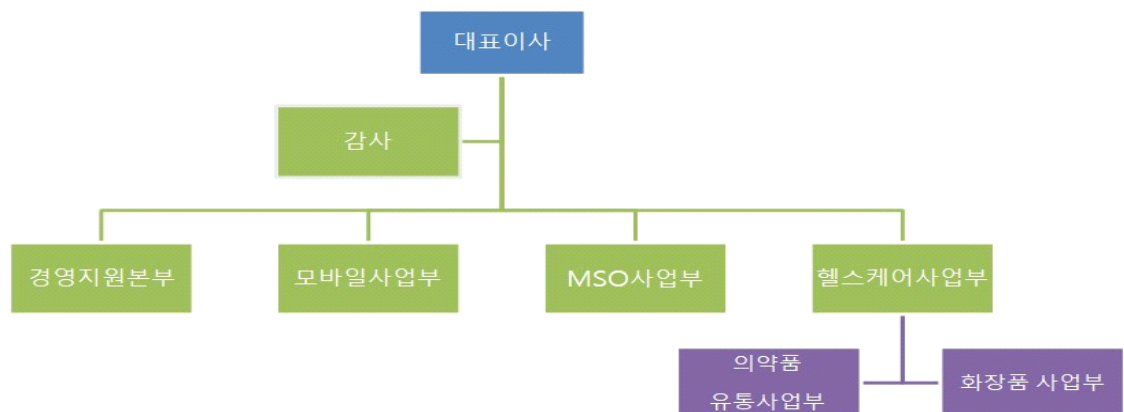
이외에도 당사는 2019년 7월 단거리와 중장거리를 동시에 운행할 수 있는 하이브리드항공사인 에어프레미아(주)의 지분 9.29%와 IT 실무 교육기관인 패스트캠퍼스(주)의 지분 1.41%를 취득하는 등 사업다각화를 통해 장기적인 성장동력을 마련하고 있다.

■ 조직 구성

당사는 대표이사를 비롯한 경영진과 이사회를 중심으로 주요 업무를 결정하고 있으며, 실무는 경영지원본부, MSO사업부, 헬스케어사업부에서 담당하고 있다. 경영지원본부에서는 인사총무, 재무회계 등의 경영지원 업무를, MSO사업부에서는 미용성형병원들에 대한 MSO 사업을, 헬스

케어 사업부문에서는 의약품 도소매와 화장품 개발과 유통에 관한 전체적인 전략을 수립하고 있다. 또한 이외에도 MSO 사업의 해외부문과 의약품 영업, 신규사업을 전담하는 경영진을 두고 사업 확장을 진행하고 있다.

[그림 2] 조직도



*출처: 서울리거 반기보고서

■ 헬스케어 사업부문의 비약적인 성장과 아이웨어 사업 진출

동사의 사업부는 MSO 사업부문, 헬스케어사업부문, 아이웨어사업부문, 모바일사업부문으로 구성되어 있으며, 매출유형은 용역, 제품, 상품, 기타 등으로 구분되어 있다. 2019년 연결기준 매출비중은 MSO 사업부문 6,077백만원, 헬스케어사업부문(의약품, 화장품) 47,571백만원, 아이웨어사업부문 24,721백만원으로, MSO 서비스를 제공하는 미용성형병원과 유통업체의 의약품 판매 증가에 힘입어 비약적으로 증가하였다. 또한 2019년 7월 ㈜룩옵틱스 인수에 따른 아이웨어사업부문의 매출 발생 역시도 매출증가를 견인하였다. 다만, 2020년 1분기 코로나19 바이러스 팬데믹이 헬스케어 및 아이웨어 사업부문의 실적악화로 이어지는 등 향후 시장환경에 따른 매출변동성이 상존하고 있다.

[그림 3] 2019년과 2020년 1분기 주요 사업부문 매출현황

(단위: %)



*출처: 서울리거, 한국기업데이터(주) 재구성

■ 뮤즈클리닉을 통한 의약품 공급 확대와 해외 MSO시장 강화

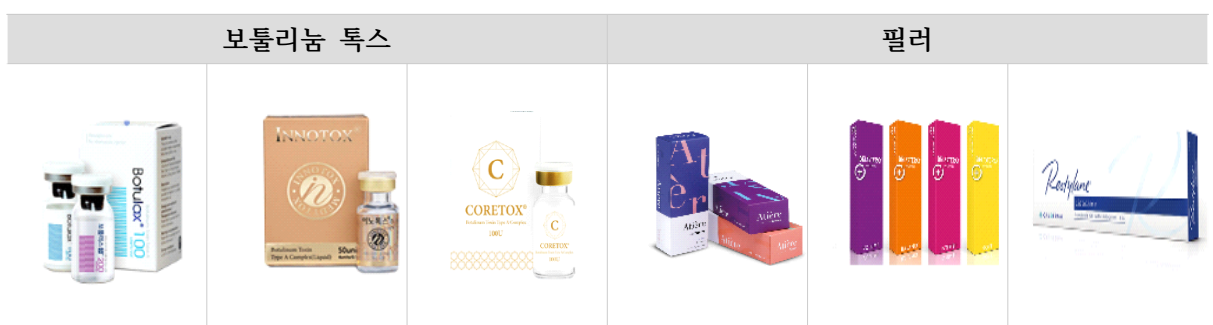
동사는 병원경영지원(MSO : Management Service Organization) 사업 전문 메디컬 뷰티케어 플랫폼 기업으로 전국에 18개 지점이 있는 뽀띠성형클리닉 뮤즈클리닉 브랜드를 소유하고 있으며, 뮤즈클리닉, 스킨앤빔 등을 대상으로 마케팅 및 병원 운영 전반에 대한 컨설팅 서비스를 제공하고 있다. 또한 디지털 시스템을 통한 스마트 병원 솔루션을 구축하고 병원 경영 분야에 있어 보유한 노하우를 바탕으로 보톡스, 필러 유통망을 확보하고 코스메틱 제품 개발을 통해 빠르게 변화하는 K뷰티 시장의 트렌드를 선도하고 있다. 또한 홍콩 법인설립과 베트남에 미용성형 병의원을 개설하여 운영함으로써 홍콩, 중국, 동남아 시장의 의료 사업 강화를 통한 매출신장 및 수익제고를 추진하고 있다.

[그림 4] 해외 진출 매장



*출처: 서울리거, 한국기업데이터(주) 재구성

[그림 5] 주요 제품



*출처: 뮤즈클리닉, 한국기업데이터(주) 재구성

Ⅱ. 시장 동향

MSO 사업 전문기업, 서울리거

MSO사업의 전문화와 헬스케어 시장이 블루오션으로 받아들여지면서 수요 증가에 따른 성장기 조가 이어질 것으로 전망된다.

■ MSO 산업

MSO란 병원경영지원회사(MSO: Management Service Organization)의 약자로 의료행위와 관계없는 병원경영 전반(구매, 인력관리, 진료비 청구, 마케팅 등)에 대한 서비스를 제공하는 회사를 말한다. MSO 제도의 개요를 간략히 설명하면 의료법인 또는 의료인이 MSO에 출자함으로써 자본을 통해 전략적인 연계를 갖고, 의료기관은 경영지원에 대한 의료기관 매출액 또는 이익의 일정비율(profit-sharing)을 MSO에 제공하는 것이다. MSO는 인력 관리, 재무, 구매, 홍보, 마케팅, 심사, 청구 지원 등의 전반적인 업무를 수행함으로써 병원의 경영 효율성을 도모하고 투자유치를 통해 네트워크 병원들과 시너지효과를 창출하고 있다.

[표 3] MSO 현황

구분	운영방법
병원 내 자체 운영	규모가 큰 병원의 경우로, 병원사업장 내 마케팅부서 등을 별도 운영하여 자체적으로 운영함
기존 MSO 회사에 위탁운영	전문적으로 병원경영지원 업무를 담당하는 회사에 진료 행위 이외 모든 전반적인 업무를 위탁함
MSO 회사의 공동설립	각 병원을 운영하는 원장이 모여 공동투자 형태로 법인설립하고 법인의 투자자가 되며, 재료 공동 구매와 각 병원의 마케팅 업무 등을 공동으로 진행하는 방식으로 운영함
네트워크 병원	설립한 MSO회사를 본사의 개념으로, 네트워크병원을 프랜차이즈 형식으로 운영하여 브랜드 파워를 높이고 규모의 경제 실현

*출처: 한국신용정보원, 한국기업데이터(주) 재구성

그럼에도 불구하고 비영리를 핵심으로 하는 의료기관이 실질적인 영리목적으로 변질 우려가 있고 수익분배과정 등에서 법적분쟁의 소지가 많고 실제운영을 의료인이 아닌 투자자가 지배하거나 한명의 의료인이 본사를 설립하고 월급의사를 고용하여 운영하게 하는 형식의 변칙적인 경영이 가능한 우려가 있으나, 의약품, 의료기기 등 대량 공동구매를 통한 원가절감이 가능하며, 인사, 교육 마케팅, 회계 등 전문 분야를 아웃소싱하여 경영의 효율화가 가능하고 공통의 브랜드를 통한 인지도 강화와 해외 마케팅, 의료 에이전시와의 연계 등을 통한 해외고객 유치가 수월해지며, 여타 관련사업과의 새로운 수익상품 창출 등의 장점이 있다. 이를 바탕으로 해외 진출, 화장품 개발, 헬스케어 사업으로의 확대 등의 효과 창출로 이어지고 있다.

■ 보툴리눔 독신과 필러 등의 안면미용 의약품 시장의 견고한 성장

글로벌 미용성형 시장은 현재 산업화 초기 단계로서 연령, 소득, 지역을 불문하고 산업의 성장이 본격화될 것으로 예상하며, 고령화와 경제성장 등을 감안할 때 향후 시장의 성장잠재력은 높은 수준이다. 최근 정체되고 있는 GDP 성장률과 민간소비의 부진에도 불구하고 미용성형 시장은 견고한 성장세를 보이고 있다.

[표 4] 글로벌 안면미용 시장규모

(단위: 십억 달러)

구분	2016	2017	2020(E)	2023(E)	CAGR(2018~2023)
시장규모	4.8	5.2	5.7	10	12%

*출처: Medical Aesthetics Market, Global Forecasts to 2023 (2018)

세계 보툴리눔 독신 안면미용 관련 시장은 관련 시장의 성장률을 상회하고 있으며, 2020년엔 23억 달러 이상의 규모를 형성할 것으로 전망되고 있다. 특히 미국 등 선진국뿐만 아니라 아시아, 중남미 국가에서도 미용, 성형을 위한 보툴리눔 독신 기술이 가파르게 증가하고 있고 이에 따라 한국의 미용, 성형 관련 의약품 수요 또한 증가하고 있으며, 한국의 인지도와 브랜드 파워 강화로 영향력 확대가 이뤄지고 있다.

[그림 6] 글로벌 보툴리눔 독신 시장규모 추이

(단위:십억 달러)



*출처: Ipsen 'Investor Day 2019' Daedal Research, Global Botulinum Toxin Market: Size, Trends and Forecasts 2018, 한국기업데이터(주) 재구성

[표 5] 국내 보툴리눔 독신 시장규모 추이

(단위: 백만달러)

구분	2016	2017	2018	2019	2020(E)
시장규모	97	102	107	112	118

*출처: 한국투자증권 제약/바이오 산업분석보고서(2019년 3월)

또한, 국내 보툴리눔 독신 시장은 1996년 미국 앨러간사의 'BOTOX'의 수입 이후로 국내 메디톡신의 출시 및 판매에 힘입어 2019년 기준 1,300억 원 이상의 규모를 형성하며 높은 성장 추세를 기록하고 있다. 동사의 주요 의약품 중 필러의 경우, 현재 히알루론산을 활용한 HA필러가 대중화되어 사용되고 있으며, 기술비용이 대체적으로 보툴리눔 독신에 비해 고가임에도 불구하고



하고 주름 개선 시장에서 가파른 성장을 보이고 있다.

[표 6] 글로벌 필러 시장규모 추이

(단위: 십억달러)

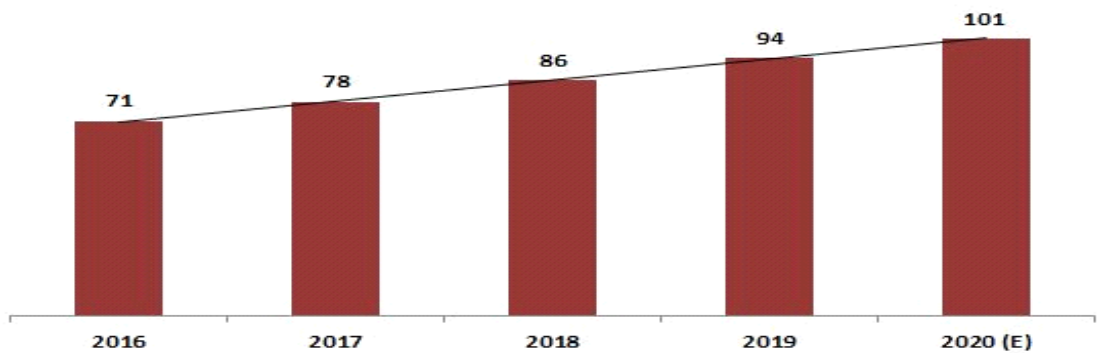
구분	2016	2017	2018(E)	2023(E)	CAGR(2018~2023)
시장규모	2.2	2.3	2.6	4.3	11%

*출처: Medical Aesthetics Market, Global Forecasts to 2023 (2018)

국내 필러제품 시장규모도 연평균 9.69%의 증가율을 보이며 지속적인 성장추이를 나타내고 있다.

[그림 7] 국내 필러 시장규모 추이

(단위:백만달러)



*출처: GBI Research Proprietary database, LEADING (2019), 한국기업데이터(주) 재구성

■ 수출감소, 안경원의 판매부진에도 불구하고 패션아이템으로 자리잡은 아이웨어

아이웨어는 선글라스, 안경, 콘택트렌즈 제품으로 구성되며, 성숙기에 접어든 상태이나 최근 들어 선글라스가 패션 필수 아이템으로 크게 부각되며 1인당 보유개수가 증가하고 있고 전자기기 사용량 증가에 따라 안경 또는 콘택트렌즈 착용 인구도 완만히 증가하고 있다. 다만, 콘택트렌즈와 근시용 안경 등의 온라인 판매여부에 따른 불안감이 내재되어 있고 모바일 쇼핑 시장이 거대해지며 오프라인에서 판매되는 제품량이 급격히 줄고 있으며, 안경원이나 백화점, 면세점, 아울렛 등 오프라인 채널들이 다소 정체기를 보이는 동안 모바일로 대표되는 온라인 채널은 편의성과 저렴한 가격을 내세워 시장을 확대하고 있다.



[그림 8] MTPR X BTS의 메타포렌즈



*출처: MTPR

이에 대응하기 위해 업계는 스타마케팅으로 인지도를 높이고 있으며, 그 예로 세계적인 보이그룹 BTS을 내세운 메타포렌즈가 첫 선을 보이며 큰 관심을 불러 일으켰고, 주요 업체들 역시 스타 또는 대중에게 익숙한 인플루언서를 내세워 소비자 마케팅에 총력을 기울이고 있다.

[그림 9] 주요 아이웨어 브랜드



젠틀몬스터

세원아이티씨

룩옵틱스

시원아이웨어

*출처: 젠틀몬스터, 세원아이티씨, 룩옵틱스, 시원아이웨어, 한국기업데이터(주) 재구성

세계 최대 마케팅리서치업체 `리서치앤드마켓`은 지난 6월 발표한 보고서에서 안경 관련 제품(Eyewear) 시장이 올해부터 2024년까지 연평균 5.1% 고성장할 것으로 전망했으며, 이 시장이 2011년부터 2016년까지 고작 3% 성장률을 보인 것을 감안하면 새로운 도약기를 맞이했다는 표현도 과하지 않을 정도다. 보고서에 따르면 2026년 안경 산업 시장 규모는 2,360억 달러(약 274조원)까지 늘어날 것으로 전망했으며, 안경이 패션 아이템으로 위치를 공고히 다지고 있는 것이 성장세를 이끄는 요인 중의 하나로 보고 있다. 시시각각 변하는 패션 트렌드와 맞물려 아이웨어에 대한 소비력은 점점 높아지고 있으며, 명품 안경과 선글라스 시장이 점점 커지는 상황이 이를 방증한다. 이에 국내 아이웨어는 수입명품을 포함, 대부분 국내에서 디자인 및 개발되는 특징이 있으며, 이에 따라 시장의 선도적인 위치에 있는 업체들이 자체 보유한 디자인과 제품 개발 노하우를 바탕으로 시장 잠재력이 크고 인구 역시 최대인 아시아 지역으로 진출을 진행하며 성장하고 있다.

Ⅲ. 기술분석

사업다각화를 통한 경쟁력 강화

동사는 아이웨어사업부문, 방역용품 사업부문의 추가로 사업다각화와 헬스케어 사업부문의 안정적인 성장으로 경쟁력을 강화하고 있다.

■ 코로나19 방역용품 판매

동사는 4월 3일 국내 방호복 생산 전문기업인 스템프코리아의 총판기업 bnf 코퍼레이션과 스템프코리아의 주력 제품인 SP-2020 방호복에 대한 구매 계약을 체결하였다. 이는 국내 대표 방호복업체 스템프코리아의 품질자신감과 동사가 보유한 해외 유통망이 결합한 결과물로, 코로나 사태가 전 세계적으로 장기화되는 시점에 국산 방호복의 해외 수출 활로가 기대되고 있다. 동 방호복은 코로나 사태 후 대구 의료기관과 중국 우한시를 비롯하여 대한의사협회 등에 납품되면서 유명세를 타고 있는 제품으로 최근 품질 규격에 미달하는 조잡한 유사품과 모조품까지 등장해 적발되기도 했으며, FDA, ISO, CE 인증을 받은 방호복으로써, 바이러스오염, 생물학적 또는 생물학적 유해성 오염과 응급 대응, 의료 및 의료 연구, 제약 및 제조에 적용되고 인공 혈액 침투 저항성 클래스6 및 다수의 테스트를 통과하였으며, 완전 밀폐가 가능한 2방향 지퍼로 On-off 편의성과 보호 기능을 제공하여 고객으로부터 신뢰도를 향상시키고 있다.

동사는 이외에도 (주)렛잇뷰티, (주)피엔에프랩스 등과 협업하여 방호복, 마스크, 페이스섶드, 고글 등을 기획하여 유통하고 있으며, 코로나19 팬데믹 사태가 이어지고 있는 가운데 비말감염을 차단하기 위한 전세계 마스크 수요 증가와 의료진들을 보호하기 위한 방호복의 공급 부족현상이 나타남에 따라 수요가 지속적으로 증가하고 있어 매출성장의 견인 역할을 할 것으로 예상된다.

[그림 10] 판매중인 방역용품



*출처: (주)서울리거, 한국기업데이터(주) 재구성

■ '룩옵틱스' 인수를 통한 아이웨어 시장 진출

동사는 2019년 6월 룩옵틱스의 지분 50%(261,250주)를 인수하고 아이웨어 사업부문에 진출하여 사업 다각화하였다. 룩옵틱스는 해외명품 아이웨어 유통업체로, 페라가모, 켈빈클라인, 칼 라커펠트, 끌로에 등의 8개 브랜드를 전개하고 있으며, 자체 브랜드 FILA, 모다루네즈 등 12개 브랜드를 보유하고 있을 뿐만 아니라 최초로 한국인 얼굴형에 맞는 디자인을 개발하여 해외 명품 본사로부터 디자인과 생산력을 인정받고 있다.

[그림 11] 룩옵틱스 브랜드

   	 
   	
 	 
공식 공급 브랜드	PB 브랜드

*출처: (주)룩옵틱스, 한국기업데이터(주) 재구성

또한, 경기도 이천시 마장면 소재에 연면적 6,600㎡(2,000평)의 물류센터를 구축하였으며, 이를 통해 연간 300만장의 아이웨어가 움직이고 있는 가운데 입고, 적재, 피킹, 포장, 출고, 재고 관리 등의 모든 업무를 자동화하였으며, 업계 최초로 다품종 소량출고 자동화 시스템인 디지털 피킹 시스템(DPS : Digital Picking System)을 도입해 처리시간을 단축시켜 하루 최대 2만장의 아이웨어를 처리할 수 있도록 했으며, 이중 확인 시스템(Double Counting System), 중량 확인 시스템(Weight Counting System)을 도입해 제품 출고 시 발생할 수 있는 오류 또한 0.0001% 수준으로 낮췄고 작업장의 정보를 실시간으로 확인하고 입출고 상세내역의 추적도 가능하도록 해 글로벌 수준의 물류 경쟁력을 갖춘 것으로 평가 받고 있다.

[그림 12] 룩옵티스 본사 및 이천물류센터



*출처: (주)룩옵틱스, 한국기업데이터(주) 재구성

룩옵틱스 중국, 베트남, 동남아 등지로의 해외 직영점의 개설을 추진하고 있으며, 해외 룩옵티컬 직영점은 룩옵티스가 전개하는 해외명품과 자체 브랜드를 현지 소비자들에게 직접 판매하는 사업구조이며, 2019년 12월 현재 상해에 룩옵티컬 직영점 7개소를 개설한 상태이다. 국내 아이웨어 해외명품 시장은 타 국가들 대비 브랜드사와 판매/유통업자가 분리된 구조라는 독특한 특색을 가지고 있다. 즉 룩옵틱스 등 판매/유통업자는 브랜드사에 대해 OBM(ASIAN FIT 디자인 작업, QC 등을 판매/유통업자가 일괄 처리) 역할을 수행하고 있으며, 이는 룩옵틱스 등 판매/유통업자의 ASIAN FIT 아이웨어 개발 경쟁력에 기인한다.

마손과 룩옵틱스간 공급계약도 단순 MOQ(최소 주문량) 방식이 아니라, OBM(ASIAN FIT 디자인 작업, QC 등을 룩옵틱스에서 일괄 처리) 형태이며, 특히 해당 OBM 제품들은 해외 룩옵티컬 직영점에서도 판매가 가능한 특징이 있다. 마손이 OBM 제품을 해외 룩옵티컬 직영점에서 판매 가능하도록 허용한 것은, 마손과 룩옵틱스간 다년간의 긴밀한 협력관계 및 성과 창출에 따른 것으로, 타 브랜드사들과 판매/유통업자들 간 계약관계와는 차이가 있다.

■ 뮤즈클리닉 브랜드 보유를 통한 MSO 서비스 제공

동사는 국내의 의원급 미용성형병원 30개소를 대상으로 의약품과 의료기기들을 공급하는 MSO 서비스를 제공하고 있으며, 주로 휴젤(주), (주)메디톡스에서 생산하는 보툴리눔 독신과 필러를 유통하고 있다. 해외에서는 베트남에 의원급 미용성형병원 2개소를 개설하여 운영 중이며, Muse Medical Company Limited(회사가 100% 지분을 소유하고 있는 Seouleaguer Hong Kong Limited가 보유한 지분율이 50%로, Seouleaguer Hong Kong Limited의 합작회사임)를 통해 운영되고 있다.

동사는 단순 프랜차이즈 개념이 아닌 MSO를 설립하고 운영해 온 전문성과 노하우를 바탕으로 고객 상황별 맞춤화, 최적화된 MSO 모델을 설계하여 효율적인 관리와 운영을 통해 경영의 효율성과 생산성 극대화가 가능하도록 서비스를 진행하고 있다. 이를 바탕으로 전국 18개 지점이 있는 뮤즈클리닉뿐만 아니라 필라인클리닉, 서울리거피부과의원 등을 대상으로 병원 마케팅부터 운영 전반에 대한 컨설팅 서비스를 제공하여 고객의 만족도를 제고하고 있다.

[그림 13] MSO 지원 병원



*출처: 뮤즈클리닉, 서울리거피부과, 한국기업데이터(주) 재구성



■ 용암해수를 이용한 60만 년 런칭으로 고부가가치 도모

동사는 2019년 1월 자회사인 (주)서울리거뷰티를 통해 600,000years 브랜드를 런칭하여 화장품 사업을 영위하고 있다. 동 브랜드의 대표 제품은 리플레쉬 토너와 데일리 프로텍션 마스크 팩 이고 이외에도 톤 업 로션, 데일리 리바이탈라이즈 크림, 모이스처라이징 워터 마스크, 비타민 마스크 등 다양한 제품을 선보이고 있다. ‘60만년’의 30% 이상을 차지하고 있는 제주 용암 해수는 바닷물이 화산 암반층에 의해 자연 여과되어 육지의 지하로 스며든 물로, 미네랄과 영양염류가 풍부할 뿐만 아니라 유기물 및 병원균 등이 거의 없는 제주만이 보유한 지하수 자원이다. 모든 제품에는 제주 용암해수가 사용돼 미세먼지가 심한 봄철에 효과적이며, 또한 거칠어진 피부에 보습감을 형성해주고 모공에 쌓이는 유해물질을 제거에 도움을 주며, 제조 과정 또한 EWG 등급의 위험성분(파라벤, 페녹시에탄올, 클로페네신, 벤조페논, TEA) 검사 결과 안정성을 확인받으며, 안전도 테스트를 통과하였다. 동 제품은 런칭 당시부터 병의원 전문의 의견을 종합해 만들어진 효과적인 브랜드로 알려져 있으며, 2019년 3월 롯데면세점에 입점하는 등 제품의 우수성을 널리 알리고 있다. 동 브랜드는 화장품 시장내 아임뮤즈(MSO서비스를 제공하는 미용성형병원들을 주 매출처로 개발한 더마코스메틱 브랜드)와 함께 시장지위 확보를 위해 노력하고 있다.

[그림 14] 60만년 대표 제품



*출처: 60만 년 홈페이지

■ 지식재산권 보유현황

동사는 2020년 8월 기준 상표권 15건을 보유하고 있다. 사업초기 모바일관련 보유하고 있던 특허 및 실용신안권을 소멸된 상태로, 현재 매출이 발생하고 있는 스킨엔뎀, 아임뮤즈, 60만년 등의 브랜드 중심으로 IP를 보호하고 있다.

IV. 재무분석

실적 견인에 따른 매출 확대되었으나, 저조한 수익성은 지속

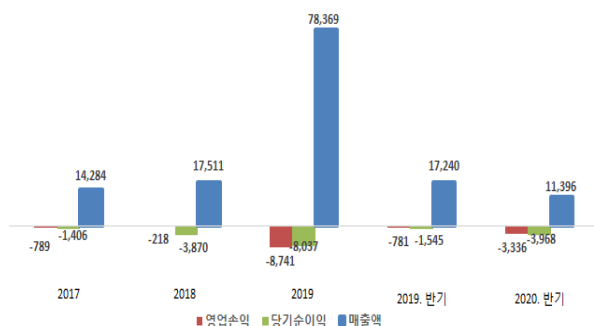
동사 판관비 증가로 영업손실 증가 및 (-)의 영업활동현금흐름 등을 시현하였으나, 최근 2개년 성장세 이어가고 있고 증자를 통한 재무구조 개선에 주력하고 있다.

■ 최근 2개년 성장성 확대중이나 수익성 미흡

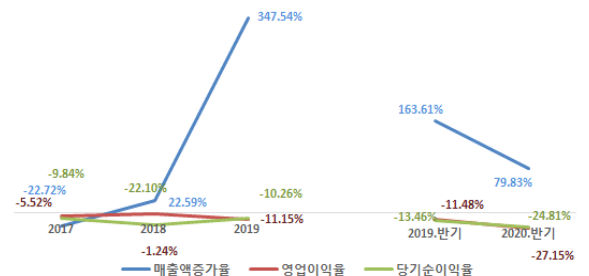
동사의 최근 3개년 매출액은 2017년 14,284백만 원, 2018년 17,511백만 원, 2019년 78,369백만 원으로 최근 2개년 성장세 이어가고 있고, 특히 2019년도 매출실적이 전년 대비 3배 이상 증가하였기는 하나 판관비의 급증과 기타손실 등으로 인해 수익성 악화되어 2019년도 영업이익률과 당기순이익률이 각각 (-)11.15%, (-)10.26%로 최근 4개년 적자 지속되고 있다. 동사 매출 증가의 주된 사유는 헬스케어 사업부문(의약품 및 화장품 도소매) 매출이 비약적으로 증가하였고, 또한 2019년 6월 ‘룩옵티스’를 인수하며 아이웨어 사업에 진출하면서 관련 매출이 신규 발생함에 기인한 것으로 분석된다.

[그림 15] 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 백만 원, %)



매출액/영업이익/당기순이익 추이

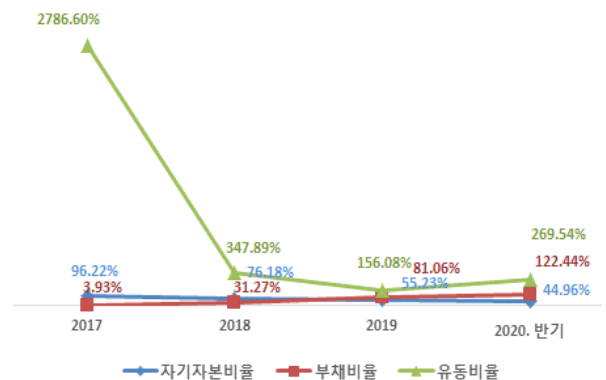
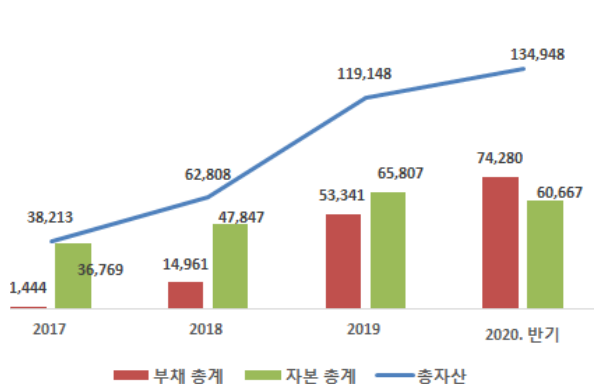


증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020), 한국기업데이터(주) 재구성

[그림 16] 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 백만 원, %)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020), 한국기업데이터(주) 재구성

■ 최근 3개년 적자 지속 및 재무안정성 저하 추세

동사는 헬스케어 사업부문(의약품 및 화장품 도소매) 및 아이웨어 사업부문을 주축으로, MSO 사업부문(미용성형병원들에 대한 MSO 사업)과 모바일 사업부문(엑세서리류: 케이스, 충전기, 거치대 등/ 사업 축소중)을 겸하고 있는 도소매 위주의 중소기업으로, 동사의 상품(서비스)은 병원, 일반 소비자 및 유통상을 대상으로 이루어지고 있는바, 높은 매출원가 비중과 판관비 증가 지속 및 기타손실 등으로 인해 수익성 악화되어 2015년도부터 2019년도까지 최근 5개년 적자 지속되고 있다. 특히, 2019년 6월 “룩옵틱스”를 인수하며 아이웨어 사업에 진출하면서 관련 매출이 증가하여 2019년도 매출실적이 전년 대비 3배 이상 증가하였기는 하나 관련 판매관리비 등이 급증하면서 영업손실이 2018년 (-)218백만 원에서 2019년 (-)8,741백만 원으로, 당기순이익이 2018년 (-)3,870백만 원에서 2019년 (-)8,037백만 원으로 크게 증가하여 2019년말 누적결손금이 13,970백만 원에 이르고 있다. 재무안정성 측면에서 보면, 동사의 최근 3개년 및 최근분기 부채비율은 2017년 3.93%, 2018년 31.27%, 2019년 81.06%, 2020년 반기말 122.44%이며, 최근 3개년 및 최근분기 자기자본비율도 2017년 96.22%, 2018년 76.18%, 2019년 55.23%, 2020년 반기말 44.96%로, 지속적인 유상증자에도 불구하고 매입채무, 차입금, 신주인수권부사채 등의 부채 항목 증가폭이 커 부채비율은 상승하고, 자기자본비율은 하락하면서 재무안정성이 저하되는 흐름을 보이고 있다. 2020년 2분기 사업보고서상 설비 도입 계획 및 연구개발활동이 없기는 하나 2019년 해외 진출 시너지 제고 목적으로 신생항공사인 에어프레미아(주)에 대한 투자를 시행했고, 현재 공동 투자자들과 함께 추가 투자를 검토하고 있다. 이로 인해 차입금 및 사채의 추가 조달 가능성이 있어 수익성 개선을 통한 이익 창출과 차입금의 계획상환, 자본충실도 제고(결손금 감소 및 잉여금 전환)로 이어지는 선순환 연결고리를 확보하기 위해까지는 시간 소요가 불가피할 것으로 보인다.

[그림 17] 동사 연간 수출비중 및 분야별 매출 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 한국기업데이터(주) 재구성

■ 내수 위주 기업에서 2019년 수출 비중 20%대 진입 및 헬스케어 매출비중 공고

동사의 매출 성장을 견인하는 사업부문은 헬스케어 사업부문[의약품(보툴리눔 독신, 필터 외) 및 화장품 도소매]으로 동사 매출의 60.70%를 차지하고 있고, 아이웨어 사업부문(선글라스, 안경, 콘택트렌즈 외)이 뒤를 이어 31.54%의 매출비중을 차지하고 있으며, MSO 사업부문(미용성형병원들에 대한 MSO 사업: 광고 용역 외/ 동사 2018년부터 베트남 호치민과 하노이에 각 1개소씩 미용성형 병/의원을 개설 운영중)이 7.75%의 매출비중을 차지하고 있고 헬스케어 사업



부문과 아이웨어 사업부문의 수출 개시로 인해 2019년도 수출비중이 20.28%로, 내수 위주의 사업구조(2018년 수출 없음)에서 수출 지향 기업으로 변모하고 있다.

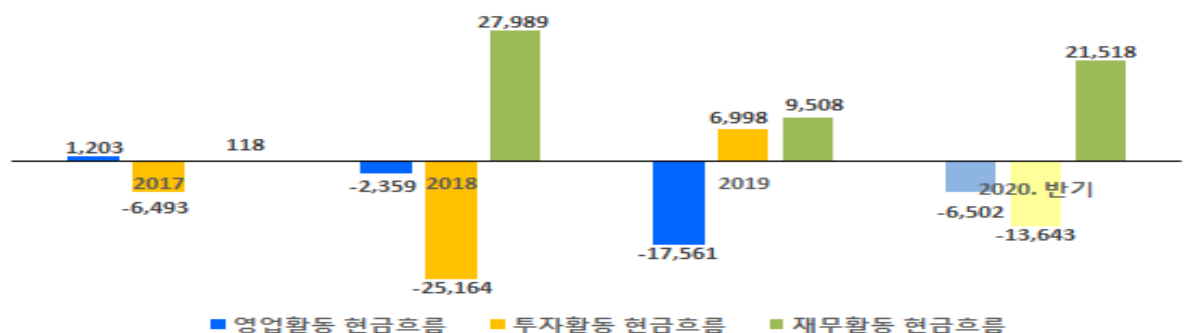
■ 2020년 반기 매출실적 증가세 지속중이나 수익성 미흡

동사가 헬스케어 사업부문(의약품 및 화장품 도소매) 매출의 비약적인 증가와 더불어 아이웨어 사업부문에 진출하면서 관련 매출이 신규 발생하면서 2019년도 매출실적이 전년 대비 3배 이상 증가하였고(전년 대비 347.54% 증가), 2020년 반기 누적 매출액이 32,127백만 원으로, 전년 동기(17,865백만 원) 대비 79.83% 증가하였으나 매출원가 비중의 상승과 판관비 증가 지속 및 기타손실 확대 등으로 인해 수익성 악화되어 분기영업손실 8,724백만 원, 분기순손실 7,970백만 원(영업이익률 -27.15%, 순이익률 -24.81%)을 기록하며 전년 동기(영업손실 1,159백만 원, 분기순손실 696백만 원/ 영업이익률 -11.48%, 순이익률 -13.46%) 대비 적자폭이 확대되고 있다. 코로나 바이러스로 인한 감염병 여파로 인해 소비심리가 위축되어 있기는 하나 동사가 2019년 6월 ‘룩옵틱스’를 인수하며 아이웨어 사업(선글라스, 안경, 콘택트렌즈 외)에 진출하고, 직영점 7개소를 개설하여 해외명품과 자체브랜드를 중국, 베트남, 동남아 현지 소비자들에게 직접 판매함으로써 새로운 활로를 개척하고 있고, 2020년 2분기부터 미세먼지마스크, 방호복, 페이스섀드, 고글의 유통을 통해 신성장동력을 모색하고 있는 점을 감안할 때, 시장점유율 확대 및 근본적인 수익구조의 개선책 시행시 수익성 개선 가능성이 있을 것으로 보인다.

■ 2019년말 기준 현금창출능력 미흡하나 2020년 반기말 개선중

[그림 18] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 백만원)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020), 한국기업데이터(주) 재구성

2019년 동사의 영업활동현금흐름(-17,561백만 원)은 영업손실(8,741백만 원)을 크게 하회하고 있어 현금유동성 미흡하고, 현금 부족으로 인해 금융상품 및 금융자산 등을 처분하는 투자활동을 보이고 있으며 (투자활동현금흐름 6,998백만 원), 주식 발행과 차입금 조달 등의 재무활동을 통해(재무활동현금흐름 9,508백만 원) 2019년말 현금성 자산이 전년말 대비 4,659백만 원 증가하였다. 한편, 2020년 반기말 동사의 영업활동현금흐름(-6,502백만 원)이 전년 동기(-14,167백만 원) 대비 개선되었고, 2020년 반기말 현금성 자산(13,559백만 원)도 전년 동기 대비 2,496백만 원 증가하여 현금창출능력이 점진적으로 개선되고 있는 것으로 분석된다.



V. 주요 변동사항 및 향후 전망

사업 다각화로 실적 견인 기초는 지속

동사는 견고한 매출성장과 시장점유율 확대로, 손익구조의 점진적인 개선 가능성 기대

■ 신주인수권부사채 공모로 전환사채 방어 및 신규 투자

동사는 2020년 2월 6일 첫 BW(신주인수권부사채) 200억 원을 공모하였으며, 자금의 사용목적은 운영자금(보툴리눔독신/필러 구매 등) 45억 원, 채무상환자금(전환사채3회차 CB, 원리금상환) 130억 원, 타법인인 에어프레미아(주) 출자자금 20억 원이고 행사가격은 1,418원으로 책정되었으나, 주가 하락에 따른 행사가격 조정이 3개월마다 이뤄지고 있어 실제 행사가격은 2020년 9월 7일 4회차의 경우 993원으로 변경되었다. 동사는 2018년 12월 3회차 전환사채 130억 원을 발행하였으며, 현재 전환가격은 1,795원으로 최저 Refixing 70% 한도에 도달한 상태로, 전환가격보다 낮은 상태여서 원리금 상환에 대한 Put 행사 대비 자금으로 130억 원을 이용하였고 2020년 반기보고서 기준 에어프레미아(주)의 지분율이 9.29%로 기존 4.6%(4,065백만 원)에서 8,910백만 원으로 증가하며 투자를 지속하고 있다. 다만, 에어프레미아(주)는 현재 코로나 19로 정상 영업활동이 제한된 상태고 항공기 도입 지연으로 인한 운항증명(AOC)발급도 미뤄지고 있어 수익이 실현되기까지 상당 기간 소요될 것으로 보인다.

■ 영업 적자 폭 확대되었으나, 실적 견인에 따라 수익성 개선 전망

동사는 2020년 반기 기준 MSO 사업부문, 헬스케어 사업부문, 아이웨어 사업부문의 실적 견인에 따른 견고한 성장(전년 동기 대비 79.83% 증가)을 보이고 있으나, 2019년 반기 영업손실이 1,056백만 원에서 2020년 8,725백만 원으로 적자폭이 확대되고 있다. 이는 매출채권 및 대여금에 대한 대손충당금 증가 및 (주)룩옵틱스의 판매마진 하락에 기인한 것으로 분석된다.

다만, 코로나19 방호복 지정업체로 지정되고 그 외에도 마스크, 페이스섶드 등 방역용품 판매도 증가하였고 보톡스 및 필러 시장의 견고한 성장으로 헬스케어 사업부문의 안정적인 매출을 실현하는 등 향후에도 매출 확보에 크게 기여할 것으로 전망되어 그에 따른 수익성도 개선될 여지가 있을 것으로 전망된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	해당사항 없음		



■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 19] 서울리거 1개년 주가 변동 현황



*출처: 한국증권거래소(2020.09.14)