

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

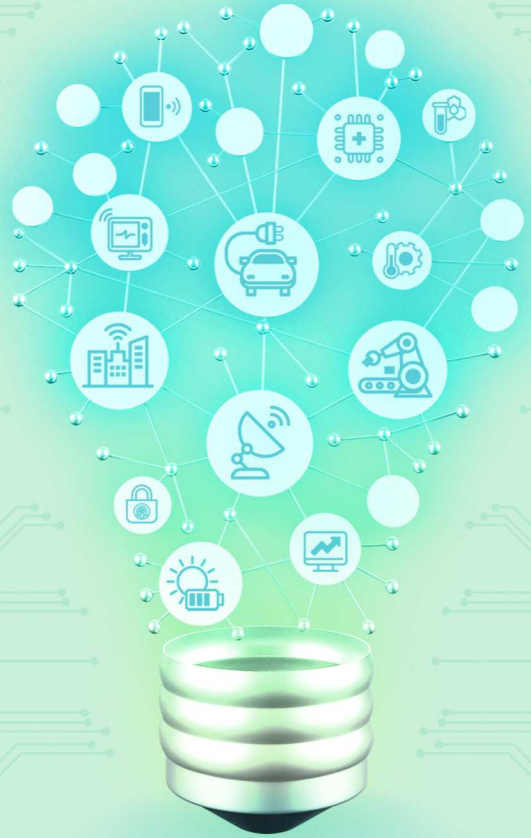
기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

씨에스에이코스믹(083660)

소재

요약
기업현황
시장동향
기술분석
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

안종하 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술 신용평가기관에 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 미 게재 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)으로 연락주시기 바랍니다.

씨에스에이코스믹(083660)

조성아뷰티 등 7개 자체 브랜드를 보유한 화장품 전문 브랜드사

기업정보(2020/07/31 기준)

대표자	조성아
설립일자	1989년 11월 07일
상장일자	2006년 07월 25일
기업규모	중소기업
업종분류	화장품 제조업
주요제품	화장품

시세정보(2021/01/04 기준)

현재가(원)	2,195
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	814
발행주식수	37,072,045
52주 최고가(원)	4,550
52주 최저가(원)	1,960
외국인지분율	0.61%
주요주주	조성아, 조토리

■ 우수한 기획능력을 바탕으로 한 세분화된 브랜드 보유

초초스팩토리의 흡수합병을 통하여 총 7개의 브랜드를 확보하고 운영하고 있으며, 각 브랜드는 연령별 타겟층을 세분화하고, 그에 적합한 제품을 개발하고 있다. 메이크업 스타일, 가격대 등 연령별 상이할 수 있는 요소를 고려하고, 트렌드, 사회 분위기 등 다양한 요소를 고려하여 라인업을 구축하고 있으며, 홈쇼핑 전용 프리미엄 브랜드를 운영하는 등 지속적으로 특색 있는 브랜드를 기획, 개발하여 시장에 진출하고 있다.

■ 다양한 유통채널을 바탕으로 한 우수한 소비자 접근성

동사는 H&B(Health & Beautiful) 스토어를 비롯하여 백화점, 면세점 등 다양한 오프라인 매장에 입점하였다. 또한, 태국, 홍콩, 싱가포르, 말레이시아 등에서는 아시아 최대 H&B 스토어 샵사에 입점하고, 호주에서는 메카(Mecca)에 입점하는 등 아시아 및 오세아니아 등의 유통망을 구축하였다. 중국에서는 3개의 현지법인을 통해 영업 및 유통 등 사업을 확장하는 등 해외시장도 적극적으로 공략하고 있다. 최근에는 언택트 소비성향이 강화됨에 따라 11번가, GS샵 등과의 협업을 통한 라이브 커머스를 진행하는 등 화장품 업계의 언택트 마케팅을 주도하고 있으며, 자체 온라인 쇼핑몰을 비롯한 20여 개의 오픈마켓을 활용하여 제품을 판매하고 있다. 온/오프라인의 다양한 유통채널을 활용하고 있어 소비자의 접근성을 높이고, 브랜드 인지도를 향상시키고 있다.

■ 글로벌 뷰티 브랜드로의 도약

차별화된 브랜드 및 제품 개발 등 우수한 제품을 통해 시장 내 경쟁력을 향상시키고, 사업안정성 강화를 위한 신규거래처 확보를 지속적으로 수행하고 있다. 우수한 제품력과 소비자의 높은 신뢰를 바탕으로 제품 판매촉진 및 기업이미지 제고를 위한 마케팅 활동을 전개하고, SNS 마케팅을 통한 글로벌 유통 채널을 확대하는 등 글로벌 뷰티 브랜드로 거듭나기 위한 공격적인 마케팅 활동을 수행하고 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	314.7	-	(95.3)	(30.3)	(95.8)	(30.4)	(40.5)	(31.1)	30.0	(488)	1,199	(7.8)	3.2
2018	635.3	101.9	0.2	0.03	(4.7)	(0.7)	(2.0)	(1.4)	58.6	(23)	1,196	(173.4)	3.4
2019	642.9	1.2	(57.3)	(8.9)	(76.4)	(11.9)	(38.1)	(21.6)	101.1	(387)	836	(10.8)	5.0

기업경쟁력

세분화된 브랜드 보유

- 전 연령을 아우르는 브랜드 확보
 - 7개 브랜드를 바탕으로 브랜드 다양성 확보
- 조성아 TM 등 홈쇼핑 전용 프리미엄 브랜드 보유
 - 소비력 높은 고객을 위한 브랜드 개발
- 지속적인 브랜드 개발 수행

다양한 유통채널 확보

- H&B 스토어, 백화점, 면세점 등 오프라인 유통망 확보
- 홈쇼핑 전문 브랜드를 통한 홈쇼핑 시장 공략
- 자체 온라인 쇼핑몰을 비롯하여 11번가, GS샵 등 20여 개 오픈마켓 입점
- 태국, 홍콩, 싱가포르, 호주 등 H&B 스토어 입점 및 중국 내 유통 및 영업망 확보

핵심기술 및 적용제품

브랜드 및 제품 개발 능력

- 30년 경력의 대표이사를 중심으로 동사만의 특색 있는 브랜드 개발
- 트렌드 및 고객 니즈를 분석하고, 시장상황에 따른 제품 개발
- 최신 트렌드에 맞는 유통역량 확보

조성아뷰티, 16브랜드 외



시장경쟁력

국내 화장품 시장현황

년도	시장규모	성장률
2018년	104,011억 원	연평균 4.7% ▲ (한국보건산업진흥원)
2022년	124,809억 원	

지속적인 성장 및 유통채널의 변화

- 국내 화장품 생산, 수출 및 시장규모 지속 증가
- 코로나19의 영향으로 시장 다소 위축
- 기존 오프라인 중심에서 온라인 유통채널로의 전환

최근 변동사항

초초스팩토리아의 합병

- 브랜드 히스토리 강화
- 합병으로 인한 최대주주의 변동(초초스팩토리아 → 조성아 대표이사) 및 대표이사의 지배력 강화

포스트 코로나 대비

- 11번가, GS샵 등과의 협업을 통한 라이브 커머스 진행
- 마스크 장시간 착용에 따른 피부트러블 케어용 피부정화, 셀프케어, 향균세럼 관련 신제품 출시 계획

I. 기업현황

브랜드 및 제품을 기획/개발하는 화장품 제조 판매업체

화장품 브랜드사로, 브랜드 및 제품 기획을 수행하고, 외주업체를 통해 생산하는 업체이다. 동사는 메이크업 관련 이커머스 콘텐츠를 생산하여 브랜드 인지도 향상 및 시장변화에 대응하고 있다.

■ 개요

씨에스에이코스믹(이하 동사)은 1989년 11월 설립 후 2006년 07월 코스닥 시장에 상장되었다. 1989년 설립 이후 PDF물탱크, 도류벽 등의 합성수지 제품 제조 및 판매, 설치공사업 등을 영위하였으나, 2015년 12월, 임시주총을 통해 신규사업 확대를 위한 화장품 사업을 사업 목적으로 추가하여 젠트로 사업부와 화장품 사업부를 운영하였다. 이후 2019년 09월 기존 젠트로 사업부의 물적분할을 통해 젠트로그룹을 설립하고, 동사는 화장품 제조 및 판매 관련 사업에 집중하고 있다. 2020년 4월 초초스팩토리와 합병을 통해 브랜드 역량을 추가 확보하는 등 브랜드 역량을 강화하고 있다.

2015년 화장품 사업부를 출범하며 조성아 대표이사가 취임하였으며, 이후 화장품 브랜드 기획 및 개발을 통해 ‘조성아뷰티’, ‘16브랜드’, ‘원더바스’ 등의 브랜드를 런칭하고, 현재 7개 브랜드를 바탕으로 색조화장품, 기초화장품, 클렌징 제품 등 대부분 종류의 화장품을 출시하여 매출을 시현하고 있다. 외주 생산을 통해 제품을 생산하고 있어 별도의 제조설비를 보유하고 있지는 않으며, 중국 내 화장품 시장 확대를 위한 3개의 중국 현지 법인을 운영하고 있다.

■ 주요 주주 및 종속회사

동사의 최대주주는 대표이사 조성아로 26.41%의 지분을 보유하고 있으며, 그 외 5% 이상 주주는 특수관계인인 조토리(17.58%)와 씨에스에이코스믹(7.15%)이 자사주를 보유하고 있다. 한편, 종속회사 젠트로그룹, 씨에스에이코스믹 차이나, 초초스팩토리 차이나의 지분을 100% 보유하고 있으며, 광저우중산 씨에스에이코스메틱의 지분 40%를 보유하여 대주주로서 지배력을 행사하고 있다[표 1].

표 1. 주요 주주 및 주요 종속회사 현황

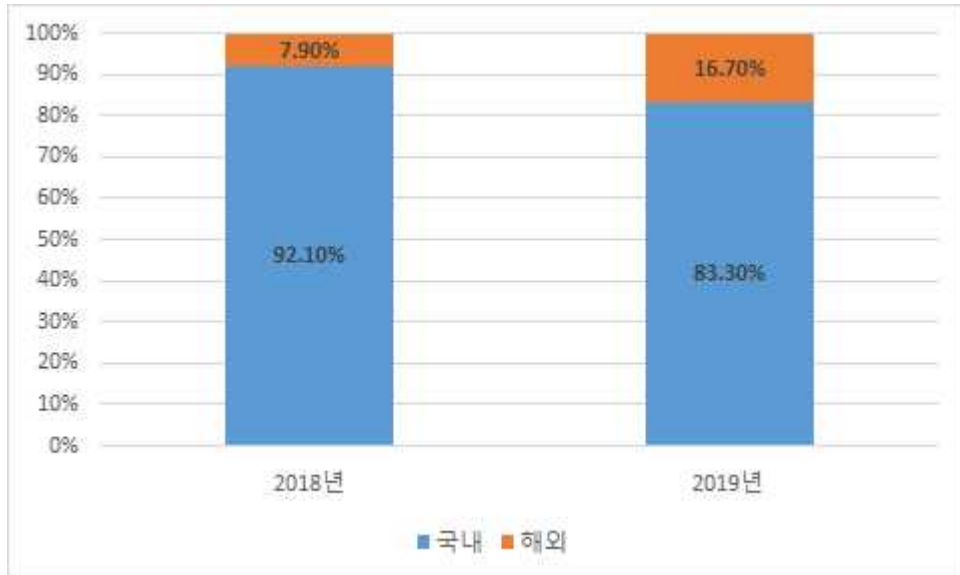
주요 주주	관계	지분율(%)	상호	지배관계 근거
조성아	본인	26.41	(주)젠트로그룹	지분율 100%
조토리	특수관계인	17.58	씨에스에이코스믹 차이나	지분율 100%
(주)씨에스에이 코스믹	-	7.15	광저우중산 씨에스에이코스메틱	지분율 40%
			초초스팩토리 차이나	지분율 100%

*출처: 사업보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

■ 매출 비중

2019년 기준, 국내외 매출 비중은 국내 83.3%, 해외 16.7% 수준이다. 이는 2018년 국내 92.1%, 해외 7.9% 대비 해외 매출비중이 상승한 것으로 보여지며, 향후 지속적으로 중국 등의 해외시장 진출을 통해 해외 매출비중이 상승할 것으로 판단된다.

그림 1. 최근 2개년 매출비중 변화



*출처: 사업보고서(2019, 2020), NICE평가정보(주) 재가공

■ 대표이사 정보

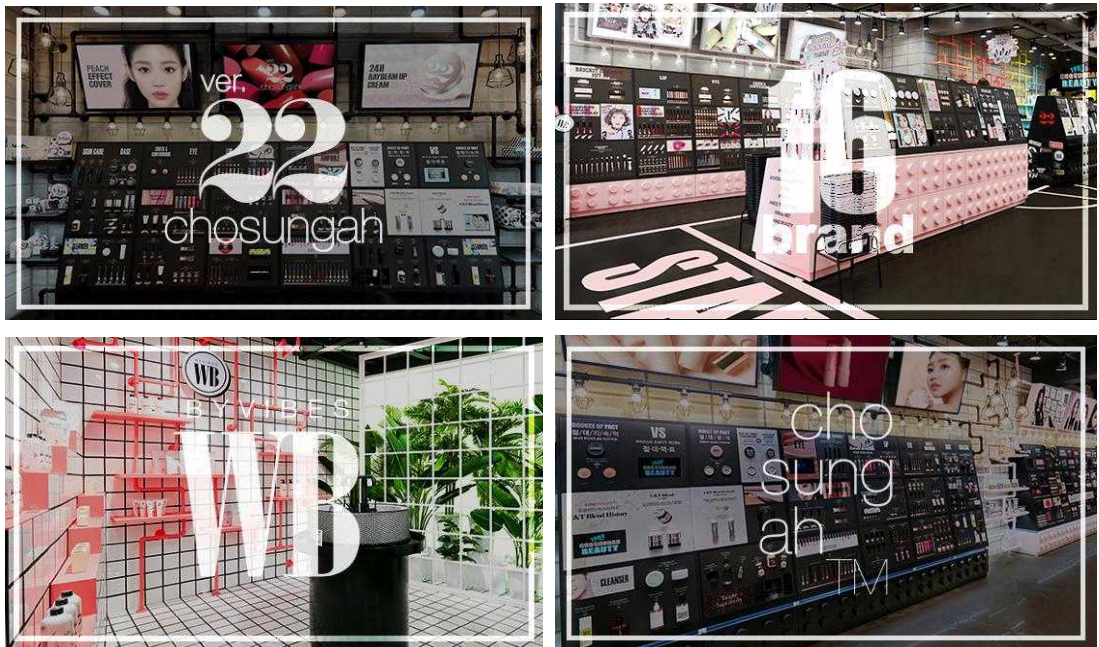
조성아 대표이사는 2015년 취임하였으며, ‘16브랜드’, ‘조성아뷰티’ 등을 런칭하고, 초초스팩토리와와의 합병을 통해 브랜드 히스토리를 강화하는 등 기업경쟁력을 향상시키기 위해 노력하고 있다. 대학에서 산업미술을 전공하였으며, 1989년부터 동종업계 근무를 시작하고, 경력 및 실력을 인정받아 세종대학교 패션스쿨 메이크업과, 이화여자대학교 패션디자인연구소 등에서 교수로 재직한 경험을 보유하는 등 30년 이상의 화장품 업계 경력을 보유하고 있다. 또한, 애경, 국제약품 등과의 콜라보레이션을 통해 자신의 이름을 건 브랜드를 런칭하고, 1994년 사진가협회 ‘올해의 베스트 메이크업 아티스트상’을 비롯하여 다수의 메이크업 및 화장품 관련 수상기록을 보유하는 등 메이크업 아티스트로서 국내외 인정을 받고 있다.

■ 브랜드 개발 역량

동사는 2015년 ‘16브랜드’, 2016년 ‘원더바스’, ‘조성아TM’ 을 런칭하는 등 지속적으로 신규 브랜드를 개발, 런칭하고 있으며, 메이크업 업종에서의 대표이사의 높은 인지도를 활용하여 대표이사의 이름을 딴 브랜드인 ‘조성아22’, ‘조성아TM’, ‘조성아뷰티’ 등을 통해 시장 내 브랜드 인지도를 강화하고 있다. 초초스팩토리와와의 합병을 통해 추가적인 브랜드를 확보하여 현재 7개의 브랜드를 운영하고 있으며, 각 브랜드는 연령별 타겟층에 따라 제품 라인업을 달리하는 등 타겟 맞춤형 제품을 개발하여 시장에 출시하고 있다.

대표이사의 30년 이상의 화장품 관련 업계 경력을 바탕으로 트렌드를 분석하여 그에 맞는 브랜드를 런칭하고, 제품을 개발하고 있다. 상품개발팀 운영을 통해 동사만의 브랜드 컨셉을 반영하여 빠르게 변화하는 소비자의 니즈를 충족시키기 위한 브랜드, 제품 개발을 수행하고 있다. 단순히 화장품을 제조, 판매하는 것이 아니라 메이크업 아티스트 노하우가 담긴 콘텐츠를 바탕으로 이커머스 시장에 진출하는 등 시대 변화에 맞는 상품 개발을 통해 브랜드의 가치 향상을 위해 노력하고 있다.

그림 2. 동사 브랜드



*출처: 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

■ 영업 역량

동사는 화장품 브랜드사로, 브랜드 기획과 더불어 영업 및 유통채널 확보가 중요한 요인으로 작용한다. 영업본부 내 중국사업팀, 해외사업팀, 홈쇼핑영업팀, 유통영업팀, 온라인사업팀의 5개 팀으로 영업조직을 구성하고, 시장이 큰 중국의 경우 별도의 팀으로 구성하여 영업역량을 집중하고 있으며, 온라인 유통시장의 성장에 따른 온라인사업팀을 별도로 구성하는 등 시장변화에 적합한 영업조직을 구성하고 있다.

홈쇼핑, 오프라인 유통점, 면세점, 온라인 쇼핑몰, 해외수출 등의 유통채널을 확보하고 있으며, 오프라인 유통점은 올리브영, 탈라블라, 룩스 등의 H&B 스토어에 입점하여 제품을 판매하고 있다. 또한, 신라, 신세계, 롯데 등 면세점에 입점하여 외국 고객과의 접점을 확대하고 있으며, 중국, 호주, 말레이시아, 홍콩 등의 H&B 스토어에 입점하여 해외진출을 가속화하고 있다.

■ 주요 연혁

1989년 설립 이래로 2015년까지 플라스틱 건설자재를 제조하였으나, 2015년 대표이사 변경 및 상호변경을 통해 화장품 제조업체로서 사업을 영위하고 있으며, 2019년 젠트로 사업부 분할 및 2020년 초초스팩토리 합병을 통해 화장품 사업역량을 강화하였다.

표 2. 주요 연혁

일자	연혁
2020.04	대표이사 조성아로 최대주주 변경
2020.04	(주)초초스팩토리 합병
2019.09	젠트로사업부 단순물적분할 (주)젠트로그룹 설립
2016.02	본사 이전(서울시 강남구 학동로 30길 20)
2015.12	상호변경((주)젠트로 → (주)씨에스에이코스믹)
2015.12	대표이사 심진섭에서 조성아로 변경
2015.10	(주)초초스팩토리로 최대주주 변경
2014.11	조달청장'품질향상과 중소기업 활로개척'표창
2013.06	본사 이전(서울시 강남구 삼성로 412)
2013.05	대표이사 변무원에서 심진섭으로 변경
2008.03	기획재정부장관'성실납세자' 표창 수상
2007.01	건설신기술 지정(제520호 지하수조벽체방수공법)
2006.07	한국증권선물거래소 KOSDAQ 상장
2005.10	환경신기술 인증(RPS-SBR을 이용한 하수고도처리기술, 제141호 환경부)
2005.09	본사 이전(강동구 성내동 556-2번지 청일베르네 3층)
2002.05	조달청 우수제품선정(일체형 광케이블보호관, PDF합성수지판넬)
2002.05	상호변경((주)오주레진 -> (주)젠트로)
2001.11	신기술 지정(하단축소흥 정류벽, 제306호, 건설교통부)
1989.11	(주)오주레진 창립

*출처: 사업보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

II. 시장 동향

안정적인 시장 성장 및 유통채널 변화

국내 화장품 시장은 안정적인 성장세를 보이고 있으며, 화장품 수출이 빠르게 증가하고 있다. 면세점, 로드샵 등 기존 오프라인 중심의 유통채널에서 인터넷 쇼핑몰 등 온라인 유통채널로 구매 채널의 전환이 이루어지고 있다.

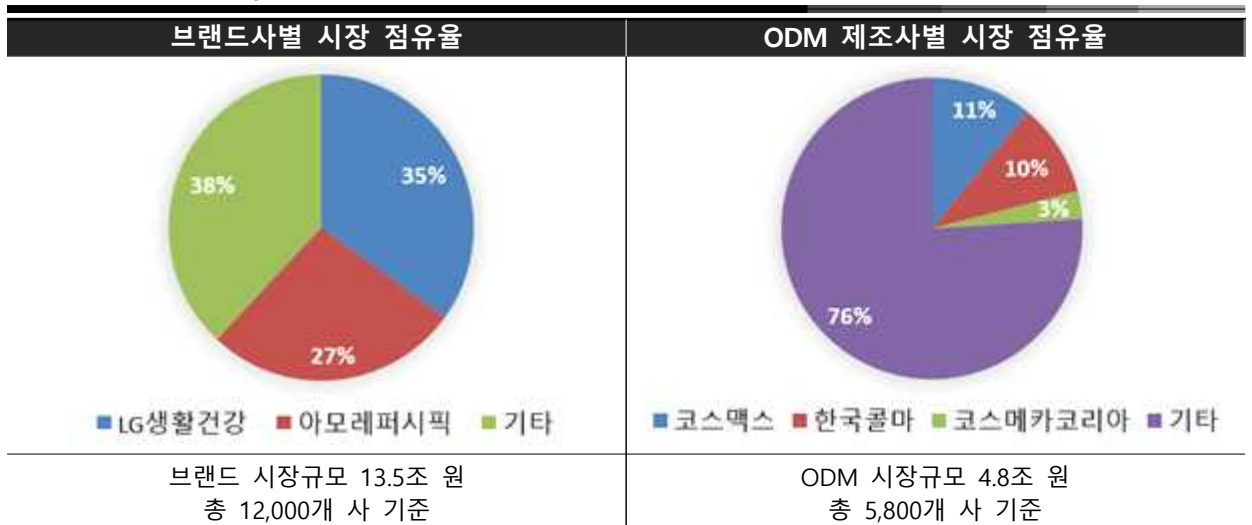
■ 국내 화장품 시장

▶▶ 화장품 산업의 특징

한국무역보험공사의 산업동향보고서(2019)에 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 제조시설 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, 코스메카코리아 등이 대표적이며, 국내 다수의 중소기업은 ODM 제조사를 통해 제품을 생산하여 판매하는 형태이다[그림 3].

그림 3. 브랜드사별/ODM 제조사별 시장 점유율



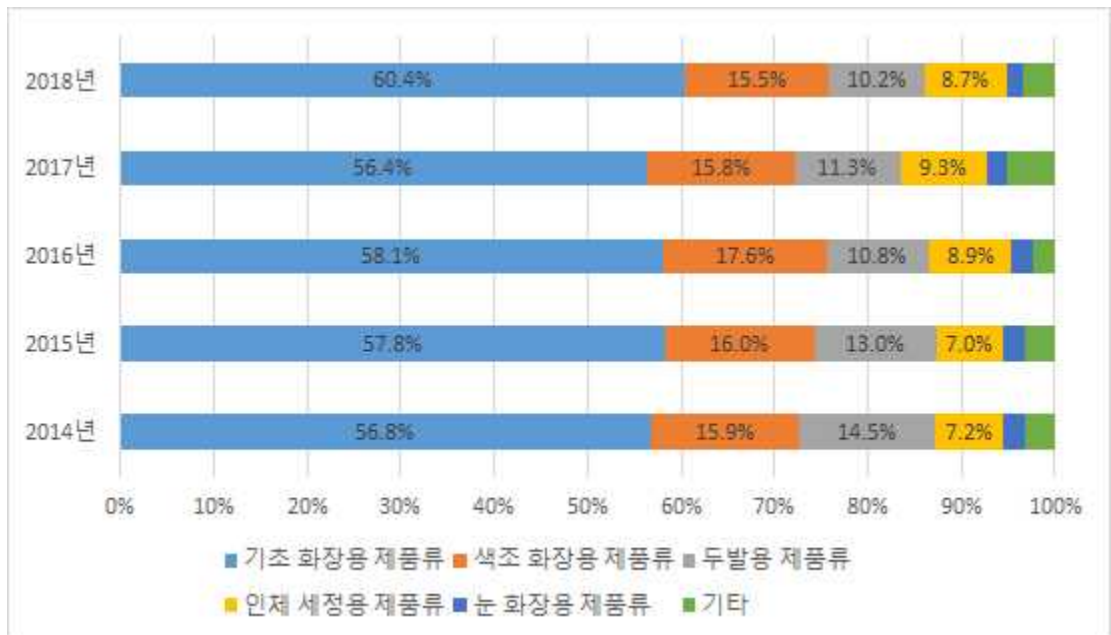
*출처: 하나금융투자, 한국무역보험공사 산업동향보고서(2019), NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 화장품 생산규모 및 생산비중

한국보건산업진흥원의 화장품산업분석보고서(2019)에 따르면, 2018년 국내 화장품 산업의 총 생산규모는 전년 대비 14.7% 증가한 15조 5,028억 원을 기록하였다. 기초 화장품 제품류는 9조 3,704억 원으로 전년 대비 23.0% 증가하였으며, 색조 화장품 제품류가 11.9% 증가한 2조 3,958억 원, 두발용 제품류가 3.4% 증가한 1조 5,817억 원을 기록한 것으로 확인된다. 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.

생산액 기준 상위 5개 유형의 비중변화를 살펴보면, 기초 화장품 제품류의 비중은 지속적으로 증가한 반면, 두발용 제품류, 눈 화장품 제품류의 비중은 4년 연속 감소한 것으로 나타났다.

그림 4. 화장품 유형별 생산 비중

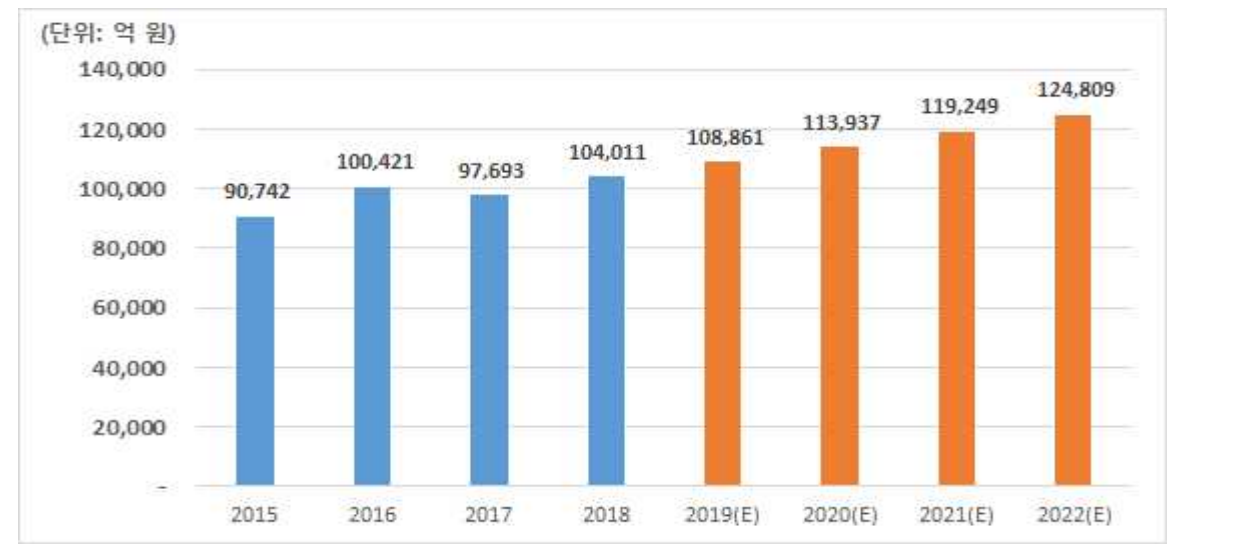


*출처: 한국보건산업진흥원 화장품산업분석보고서(2019), NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 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 5].

그림 5. 국내 화장품 시장규모



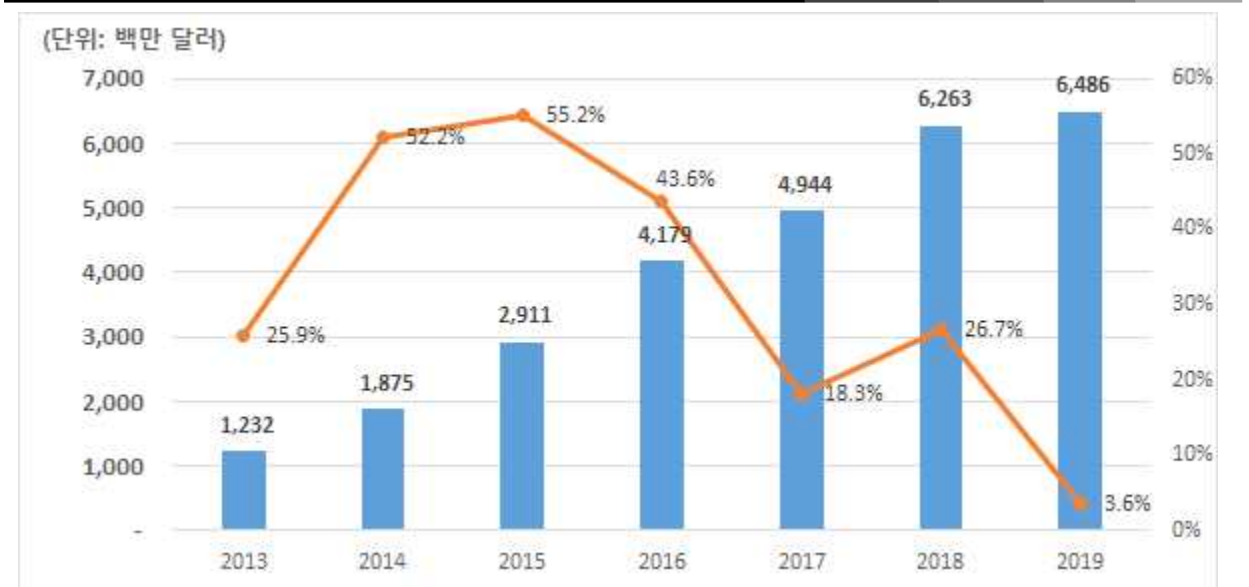
*출처: 한국보건산업진흥원 화장품산업분석보고서(2019), NICE평가정보(주) 재가공

■ 화장품 수출 현황

▶▶ 국내 화장품 수출액 변동

재단법인 대한화장품산업연구원 자료(2020)에 따르면, 2013년 화장품 수출액은 1,232백만 달러에서 2019년 6,486백만 달러로 연평균 32% 성장한 것으로 조사되었다. 2019년 3.6%의 증가율을 보이며 성장세가 다소 둔화된 것으로 보이나, 시장현황 등을 고려 시, 향후 지속적인 성장이 이루어 질 것으로 판단된다. 다만, 코로나19의 영향으로 인해 2020년 화장품 수출액은 영향을 받을 것으로 예상된다.

그림 6. 화장품 수출액 및 증가율



*출처: 대한화장품산업연구원 화장품 통계(2020), NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 국가별 화장품 수출액 규모

국가별로 2019년 화장품 수출액 규모를 살펴보면, 중국 3,038백만 달러, 홍콩 919백만 달러, 미국 525백만 달러 등으로 나타났으며, 중국 대상 수출액 규모가 약 47%의 비율을 차지하며 절대적인 비중을 차지하고 있다. 중국 대상 수출액 규모는 2013년 이후로 지속적으로 성장하고 있는 것으로 확인되었으며, 수출액 점유율은 2013년 24.4%에서 지속적으로 성장하고 있는 것으로 확인된다.

표 3. 국가별 화장품 수출액 규모(단위: 백만 달러)

	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
중국	300	582	1,173	1,570	1,932	2,657	3,038
홍콩	215	411	687	1,244	1,221	1,315	919
미국	106	154	238	347	445	538	525
일본	151	144	138	183	226	303	402
베트남	38	44	54	71	141	168	223
러시아	24	38	36	48	96	158	211
대만	93	125	139	136	154	158	154

*출처: 대한화장품산업연구원 화장품 통계(2020), NICE평가정보(주) 재가공

■ 화장품 유통채널의 변화

▶▶ 전자상거래 유통 시장의 성장

통계청 자료에 따르면, 화장품 전자상거래 시장규모는 2014년 2조 6,690억 원에서 2019년 12조 2,986억 원으로 연평균 36.7% 증가하였으며, 화장품 소매 판매액은 2014년 20조 4,313억 원에서 2019년 34조 6,691억 원으로 연평균 11.1% 증가한 것으로 나타난다. 이에 전체 화장품 시장 온라인 침투율은 2014년 13.1% 수준에서 2019년 35.5% 수준으로 상승한 것으로 확인되며, 코로나19로 인해 언택트 소비 성향이 강화되어 2020년 화장품 시장 온라인 침투율은 더 높은 수준으로 상승할 것으로 예상되어 지속적으로 온라인 쇼핑몰을 통한 판매가 증가할 것으로 판단된다.

표 4. 화장품 소매 판매액 및 전자상거래 시장규모(단위: 억 원)

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
소매 판매액	26,690	35,194	51,713	75,488	98,404	122,986
전자상거래 시장규모	204,313	220,879	246,058	257,459	298,395	346,691
온라인 침투율	13.1%	15.9%	21.0%	29.3%	33.0%	35.5%

*출처: 통계청, 온라인쇼핑 동향(2020)/서비스업 동향조사(2020), NICE평가정보(주) 재가공

그림 7. 국내 화장품 소매 판매액 및 전자상거래 시장규모



*출처: 통계청, 온라인쇼핑 동향(2020)/서비스업 동향조사(2020). NICE평가정보(주) 재가공

Ⅲ. 기술분석

브랜드별 타겟 고객층 맞춤형 제품기획 및 개발역량 보유

브랜드를 7개로 세분화하여 각 브랜드의 타겟 고객층에 적합한 제품을 기획하고, 개발하고 있으며, 그에 적합한 메이크업 방법 등의 개발을 통한 제품 홍보 등 브랜드 기획 및 개발역량을 보유하고 있다.

동사는 화장품 기획, 개발한 상품을 ODM 업체를 통해 제조하여 유통하고 있다. 동사는 기초 화장품, 기능성화장품, 색조화장품, 모발용 화장품 등 대부분 종류의 화장품을 개발, 판매하고 있으나, 주요 매출원인 기초/기능성화장품 및 색조화장품 관련 기술에 대하여 살펴본다.

■ 기초 및 기능성화장품

▶▶ 기초 및 기능성화장품 효과

기초 및 기능성화장품은 피부 세정·정돈·보호의 목적으로 사용되는 기초화장품과 미백, 자외선보호 등의 특수한 목적을 위해 기능성을 부여한 기능성화장품을 말한다. 기초화장품의 종류에는 세안화장품, 화장수, 로션, 크림, 에센스, 팩/마스크 등이 있으며, 기능성화장품은 화장품의 안전성과 의약품의 효과를 모두 갖춘 제품으로, 종류에는 미백, 주름개선, 자외선차단, 염모·탈염·탈색, 제모, 탈모 완화, 여드름 및 아토피염 완화 제품 등이 있다.

표 5. 기초 및 기능성화장품의 분류 및 효능·효과

분류		효능·효과
기초화장품		<ul style="list-style-type: none"> ·피부 세정: 메이크업 잔유물 및 노폐물 제거 ·피부 정돈: 비누 등의 세안으로 인해 상승된 피부의 pH를 정상적인 상태로 유지하고, 유분과 수분을 공급 ·피부 보호: 피부 표면의 건조를 방지하고 더위, 추위, 세균, 공해 등으로부터 피부를 보호
기능성 화장품	미백	<ul style="list-style-type: none"> ·멜라닌생성 및 산화 방지 ·멜라닌 색소 환원 ·피부 각질 제거
	주름개선	<ul style="list-style-type: none"> ·피부 탄력 강화 ·콜라겐 합성 및 섬유아세포 생성 촉진
	자외선차단	<ul style="list-style-type: none"> ·자외선으로부터 피부 보호 ·자외선 차단, 산란
	염모, 탈염, 제모 등	<ul style="list-style-type: none"> ·모발의 색상 변화(일시적 변화시키는 제품은 제외) ·모발의 제거(물리적 제거 제품 제외)
	탈모, 여드름, 아토피 등	<ul style="list-style-type: none"> ·탈모 증상 방지 ·피부 건조 및 갈라짐 현상 방지

*출처: 식품의약품안전처(2017), NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 기초 및 기능성화장품 기술동향

최근 들어 화장품이 단순한 피부보호 및 미용을 위한 용도에서 확대되어 항노화, 주름개선, 미백 등의 효능에 대한 기대가 커짐에 따라 기능성 화장품의 수요가 증대되는 추세이다. 따라서 화장품소재 기술은 수성/유성 성분 외에 피부 생리활성 기능 증진을 목적으로 한 소재개발에 초점이 맞춰져 있다. 화학적으로 합성된 소재에서 점차 식물, 미생물, 동물 및 이들의 세포에서 유래한 새로운 효능을 가진 소재의 발굴, 분리 및 추출, 추출물의 유효성분 공정 및 생산기술 개발, 피부흡수 효율화 증대를 위한 효능물질의 가공, 효능물질의 안정성 증대 기술 등으로 다양하게 구분화 되고 있다.

화장품 소재 기술은 새로운 효능을 가진 소재를 발굴하기 위해 피부과학을 통한 생리적 메커니즘의 작용 원리 및 기전을 밝히는 것이 중요하다. 소재 개발단계에서는 생명과학 분야에서 이미 효능을 가진 것으로 알려진 물질을 도입하거나, 천연물로부터 유효성분을 추출 및 정제하여 효능을 검증하거나, 새로운 신소재나 그 유도체를 합성하는 기술 등이 핵심으로, 화장품 기술은 초기에는 유화제를 이용해 제품의 분산 안정도를 높이고 사용감을 개선하는 연구를 중심으로 하여 보습 및 보호 기능 등 기본적 기능을 구현하는 기술에서 점차 미백, 주름개선 등 효능 지향적인 제품을 위한 기술개발로 발전하고 있으며, 이러한 효능을 구현하기 위한 다양한 소재개발 및 제제기술 관련 연구가 진행되고 있다.

■ 색조화장품

색조화장품이란 용모를 아름답게 변화시켜 피부를 아름답게 보이게 할 목적으로 사용하는 화장품을 말하며, 사용부위에 따라 얼굴 화장용 제품, 눈 화장용 제품, 입술 화장용 제품, 손발톱 화장용 제품으로 분류한다.

표 6. 색조화장품 분류

분류		
색조 화장품	얼굴 화장용 제품	프라이머
		메이크업 베이스
		파운데이션
		파우더
		컨실러
		블러셔
	눈 화장용 제품	아이섀도우
		아이라이너/아이브로우 펜슬
		마스카라
	입술 화장용 제품	루즈(립스틱, 립라이너)
		립글로스(립밤)
	손발톱 화장용 제품	네일폴리시(네일에나멜)
		탑코트
베이스코트(언더코트)		

*출처: 통계청 표준산업분류, NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 색조화장품 기술동향

색조화장품은 땀이나 피지에 화장이 번들거리거나 지워지지 않아야 하며, 피지 분비를 방지하고, 화장이 오랜 시간 지속될 수 있도록 하는 성분과 제형 기술이 필요하다. 색조 성분의 입자 크기와 형태에 따라 발림성, 퍼짐성, 흡습성 등에 차이가 있고, 색조물질은 수용성 여부에 따라 안료와 염료로 구분할 수 있으며, 색조물질 제조원재료에 따라 무기계 착색제, 유기계 착색제, 천연염료로 구분된다. 안료는 물이나 기름 등에 녹지 않는 미세한 분말의 고체로, 물질 표면에만 착색되어 색상이 표현되고, 염료는 물에 녹는 색소로서 한 가지 또는 여러 용매에 녹일 수 있는 색소를 의미한다.

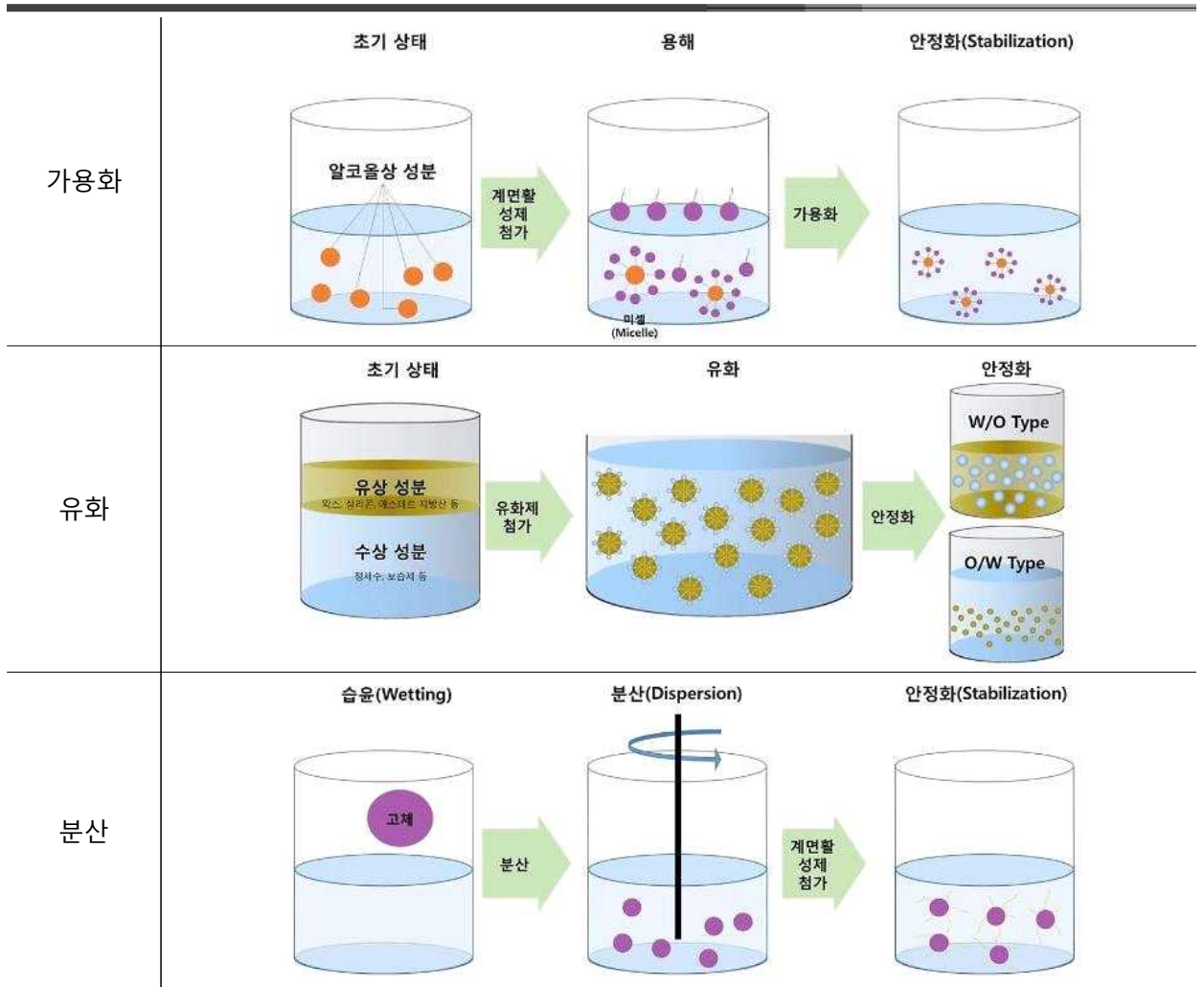
최근에는 소비자들이 단시간에 소수의 제품만으로 간편하게 피부보습, 노화방지, 피부보호, 색조화장까지 완료할 수 있는 기능성 색조화장품을 요구하고 있으며, 이에 따라 화장품 업계에서는 다기능을 갖춘 색조화장품이 지속적으로 출시되고 있다. 또한, 청소년의 색조화장품 사용 시기가 앞당겨지고, 사용빈도가 증가함에 따라 안정성이 검증된 색조화장품 공급 체계 구축과 청소년을 위한 색조화장품이 지속적으로 출시되고 있다.

■ 화장품의 주요성분 및 제형기술

화장품의 주요 구성성분은 정제수, 유성원료, 계면활성제, 보습제, 점증제, 색소, 보존제, 착향료, 기타 생리 활성물질 등이 있으며, 이들 원료에 대해 보건복지부에서 사용 허가원료와 사용 제한원료 등을 규정한다. 용도 및 사용처에 따라 화장품 구성성분이 다양화될 수 있으며, 기능적 분류로 살펴보면, 산화제, 살균보존제, 수렴제, 습윤제, 안티케이징제, 연마제, 염모제, 완충화제, 유화안정제, 자외선차단제, 점도조절제, 점착제, 착색제, 착향제, 탈취제, 모발구조변화용제, 피막형성제, 피부보호제, 피부컨디셔닝제, 산도조절제, 헤어컨디셔닝제, 현탁화제, 환원제, 흡수제 등이 있다.

제형은 사용목적이나 용도에 맞게 적절한 형태로 만드는 것을 말하며, 화장품의 제형기술은 크게 가용화, 유화, 분산 기술이 있다. 가용화는 물에 대한 용해도가 아주 작은 물질을 가용화제가 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 유화제를 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 8. 화장품의 제형 기술



*출처: Serafin Healthcare Review, NICE평가정보(주) 재가공

■ 씨에스에이코스믹의 기술력

▶▶ 브랜드 기획력을 바탕으로 한 다양한 제품 개발

동사는 기초 및 기능성화장품, 색조화장품을 비롯하여 다양한 제품을 개발, 제조하고 있으며, 최근 기술 및 트렌드에 맞는 제품을 개발하고 있다. 동사는 2019년 기준 3개의 브랜드를 보유하고 있었으나, 흡수합병, 적극적인 브랜드 기획 및 개발을 통해 현재 ‘조성아뷰티’, ‘16 브랜드’ 등 7개의 브랜드를 보유하고 있다. 브랜드별로 타겟층을 구분하여 전 연령을 아우를 수 있는 브랜드 라인업을 구축하였고, 각 브랜드는 10~20대, 20대 이상, 30대 이상, MZ세대 (1980년대 초반~2000년대 초반 출생한 밀레니얼 세대와 1990년대 중반~2000년대 초반 출생한 Z세대를 통칭하는 단어) 등 명확한 타겟층을 바탕으로 특색 있는 제품을 개발하고 있다.

10~20대 고객을 타겟으로 하는 ‘16브랜드’는 메이크업 전문 브랜드로, 물분 톤업 크림, 필터샷, 모찌팩트 등의 Face용 제품류와 아이매거진, 마이매거진 등의 눈 화장용 제품, 입술 화장용 제품, 스킨케어류 등의 제품을 선보이고 있으며, ‘원더바스’는 클렌저, 스킨케어류, 헤어 & 바디 등의 제품을 선보이는 등 각 브랜드별 다양한 제품을 개발하고 있다.

표 7. 동사 브랜드별 특성

브랜드	메인 타겟	특성
16브랜드	10~20대 모바일 제너레이션	<ul style="list-style-type: none"> - 남들과 비교하지 않으며 자신만의 매력을 자유롭게 발산하는 모바일 제너레이션을 위한 메이크업 전문 브랜드 - 자신만의 시각으로 트렌드를 주도하는 모바일 제너레이션을 메인 타겟으로 함 - 감각적이고 유니크한 패키지와 메이크업 초보자도 손쉽게 사용할 수 있는 멀티 아이템
원더바스	온 가족	<ul style="list-style-type: none"> - 뷰티와 라이프 스타일의 콜라보레이션 - 하이엔드 뷰티 트렌드가 반영된 안전하고 건강한 레시피로 온 가족이 함께 사용 할 수 있는 아이템
조성아뷰티	20대 이상	<ul style="list-style-type: none"> - 조성아뷰티의 '마인드 철학'을 그대로 실현시킨 글로벌 코스메틱 브랜드 - 기초와 색조를 동시에 할 수 있는 독보적인 컨버전스 아이템
조성아22	20대 이상	<ul style="list-style-type: none"> - 바르는 순간 생기 있어 보이고 실제로도 피부 속까지 케어 되는 관리형 색조 브랜드
조성아TM	30대 이상	<ul style="list-style-type: none"> - 하이엔드 뷰티를 지향하는 전세계 모든 여성들의 꿈을 실현시키기 위한 브랜드 - 아티스트의 경험과 노하우, 혁신적이고 독보적인 뷰티 감성을 집약시킨 홈쇼핑 전용 프리미엄 브랜드
초초스랩	MZ 세대	<ul style="list-style-type: none"> - 최적의 가격, 최상의 품질, 자존감 있는 아름다움을 캠페인 하는 뷰티 연구소 - 뷰티에 입문하는 MZ 세대들이 자존감 있는 뷰티관을 가질 수 있도록 후원하는 브랜드 - 어렵고 단계가 많은 메이크업이 아니라 쉽고 빠르지만 매우 효과적인 해법을 제안하는 브랜드
루츠레서피	20~30대	<ul style="list-style-type: none"> - 자연이 주는 이로움으로 몸과 마음을 치유하는 소울 뷰티 웰니스 라이프 비건 브랜드 - 생명 존중과 환경 보존 가치를 실천하며 속부터 건강해지는 진정한 이너 뷰티 솔루션 제공

*출처: 사업보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 라이브 커머스 등 이커머스 사업역량 보유

코로나19 이후 대면 접촉을 꺼리는 소비자가 늘어남에 따라 실제 사용경험이 중요한 화장품의 특성을 고려하여 화장품 유통업계는 언택트 소비시대 속 소비자와의 접점을 강화하는 온택트(Ontact) 마케팅이 활성화되고 있으며, 동사는 11번가, GS샵 등과의 협업을 통해 라이브 커머스를 진행하는 등 이커머스 사업 역량을 바탕으로 온라인 마케팅을 활성화하고 있다. 라이브 커머스는 채팅을 통해 판매자와 소비자 혹은 소비자와 소비자 간 소통이 가능한 스트리밍 판매 채널을 말하며, MZ 세대를 중심으로 빠르게 확대되고 있다. 또한, 고비용 구조의 오프라인 매장 의존도를 낮추고 온라인 유통 채널을 활성화 시켜, 이를 바탕으로 포스트 코로나 시대를 대비하여 불확실한 시장상황에서도 비용절감을 통한 성장 동력을 확보하고 있다.

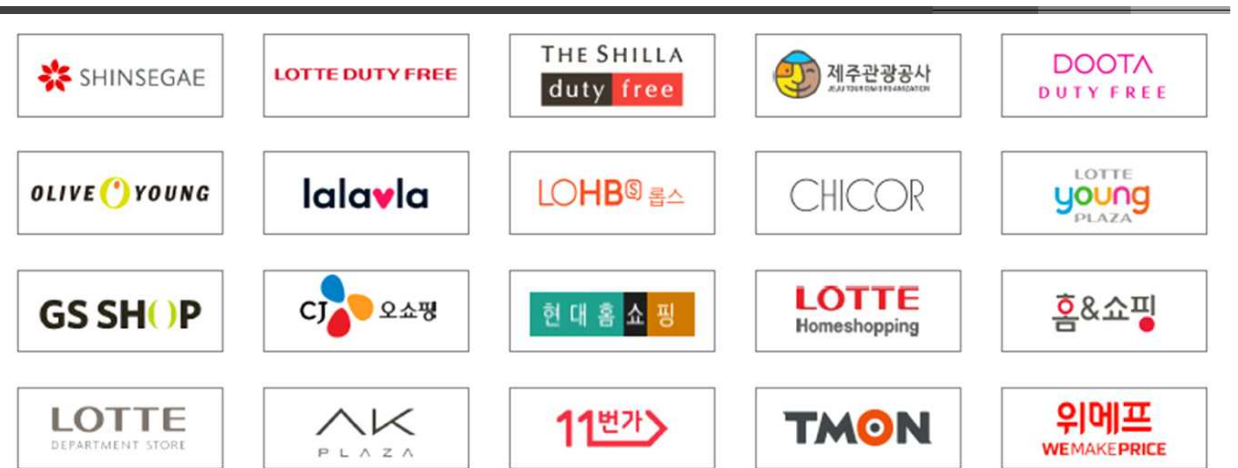
▶▶ 다양한 유통채널 확보

동사의 제품은 올리브영, 랄라블라, 롬스 등 국내 대표 H&B 스토어에 모두 입점하고 있으며, 이 외에 신세계백화점의 화장품 편집숍 ‘시코르(Chicor)’ 전 점을 포함 신세계백화점, NC 백화점 등에 입점하여 높은 오프라인 접근성을 확보하고 있다. 또한, 롯데, 신라, 신세계 등 국내 주요 면세점을 통해 오프라인 유통망을 강화하고 국내뿐 아니라 해외 소비자와의 높은 접근성을 보유하고 있다.

온라인에서는 자사 온라인 쇼핑몰인 ‘조성아뷰티몰’ 외 11번가, G마켓, 네이버스마트스토어 등 약 20여 개의 주요 온라인 오픈마켓에 입점하여 소비자의 접근성을 확대하고, 온라인 및 모바일 쇼핑에 최적화된 구매 환경을 제공하고 있다.

태국, 홍콩, 싱가포르, 말레이시아 등에서는 아시아 최대 H&B 스토어 샵사에 입점하고, 호주에서는 메카(Mecca)에 입점하는 등 아시아 및 오세아니아 지역의 유통망을 확보하는 등 각 국가별 대형 H&B 스토어를 중심으로 유통채널을 확장하고 있다.

그림 9. 동사 화장품 국내 유통채널



*출처: 회사소개서, NICE평가정보(주) 재가공

■ SWOT 분석

그림 10. 동사 SWOT 분석



*출처: NICE평가정보(주)

▶▶ (Strengths) 대표이사의 인지도 및 브랜드 역량

조성아 대표이사는 한국을 대표하는 메이크업 아티스트로 인지도가 높고, 그를 토대로 다양한 브랜드를 런칭하였다. 또한, 브랜드 기획 및 개발 능력을 바탕으로 전 연령을 아우르는 브랜드 라인업을 구축하고 있으며, 온/오프라인 유통망을 확보하고, 라이브 커머스 등 이커머스 역량을 보유하는 등 시장경쟁력을 향상시키고 있다.

▶▶ (Weaknesses) 시장 선도기업의 높은 점유율

국내 화장품 브랜드사 TOP2 기업인 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 높은 시장점유율을 유지하고 있다. 동사 또한 시장 내 인지도를 확보하고 있으나, 화장품 브랜드사로서 한 단계 도약하기 위해서는 뚜렷한 경쟁우위 요소를 확보해야 할 것으로 사료된다.

▶▶ (Opportunities) K-뷰티에 대한 관심 확대 및 언택트 소비성향 강화

K-뷰티에 대한 세계적 관심이 확대되고 있고, 국내 화장품 업체들이 글로벌 인지도를 형성하며 고성장함에 따라 한국 제품에 대한 지속적인 관심이 이루어지고 있다. 또한, 코로나19로 촉발되기 전부터 언택트 마케팅을 지속적으로 수행하는 등 이커머스 사업 역량을 보유하고 있어 언택트 소비성향의 강화는 동사가 성장하는데 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 판단된다.

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

코로나19로 인해 시장경제가 악화되어 소비가 감소하고 있으며, 외출이 감소하고 마스크 착용이 일상화되며 화장품 시장이 다소 위축되었다. 국내외 백화점, 면세점, H&B스토어의 매출이 하락하는 추세이며, 해외 다수의 매장이 일시 휴점하는 등 오프라인 매장이 많은 영향을 받았다. 특히, 색조화장품 시장이 코로나19의 영향을 많이 받고 있어 이와 관련된 제품의 매출에 악영향을 끼칠 것으로 판단된다.

IV. 재무분석

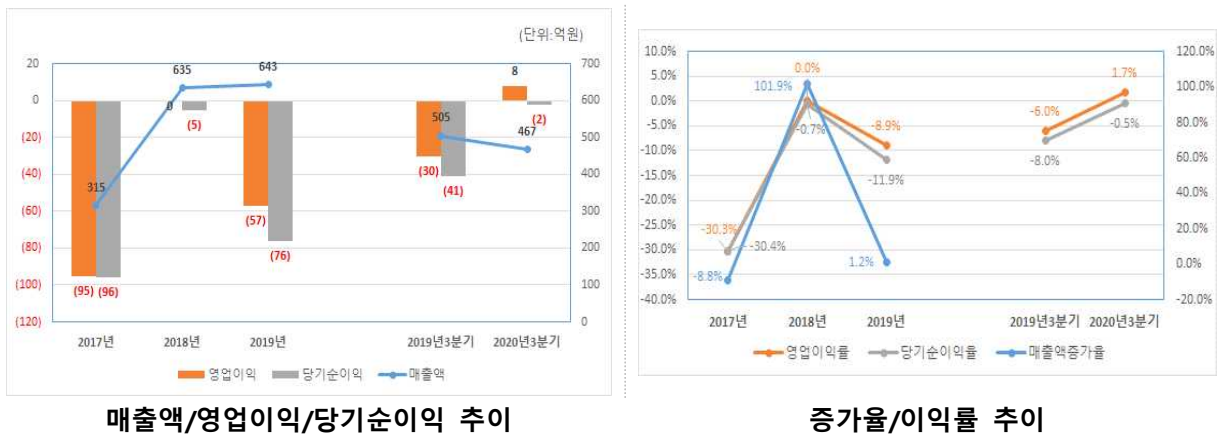
크리에이티브 디렉터 조성아 대표이사의 인지도를 기반으로 한 화장품 브랜드사

동사는 1989년도에 합성수지 제품 제조 및 판매, 설치공사를 영위할 목적으로 설립된 후, 2015년 12월 크리에이티브 디렉터 조성아 대표이사의 취임과 함께 신규사업 확대를 위한 화장품 사업을 사업목적으로 추가하였다. 이후 2019년 9월 기준 젠트로 사업부의 물적분할을 통해 동사는 화장품 사업을 단독 영위하고 있으며, 현재 조성아뷰티 등 7개 자체 브랜드를 보유하고 있다.

■ 사업영역 확대와 브랜드 세분화 등 시장변화 대응 통한 사업 영위

동사의 사업부문은 연결기준으로 합성수지제품 제조 및 판매, 설치공사를 영위하는 젠트로 그룹 사업부문과 화장품 제조 및 판매업을 영위하는 씨에스에이코스믹 사업부문으로 구성되어 있으며, 2019년 결산 기준 씨에스에이코스믹 사업부문은 457억 원(총매출의 71.1%)으로 젠트로그룹 사업부문 매출 186억 원(총매출의 28.9%)을 크게 상회하고 있어, 2015년 신규사업으로 추가한 화장품 제조 및 판매업의 성장을 통해 외형이 확대되고 있다.

그림 11. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

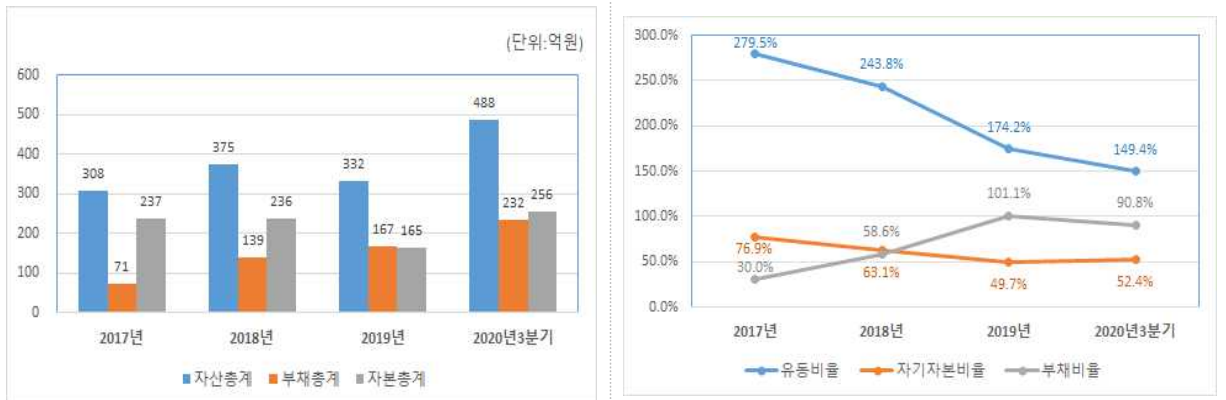


*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

■ 2019년 화장품 사업부문 실적 증가로 매출 증가세 시현

젠트로그룹 사업부문의 부진에도 불구하고 화장품 제조 및 사업을 영위하는 씨에스에이코스믹 사업부문의 중국 등 해외시장 실적이 성장하면서 2019년 결산 연결기준 매출 전년 대비 1.2% 증가한 643억 원을 기록하였다. 동사의 매출액은 2017년 315억 원(-8.8% YoY), 2018년 635억 원(+101.9% YoY), 2019년 643억 원(+1.2% YoY)을 기록하며 매출 증가세를 시현하였다.

그림 12. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이

유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

동사의 매출원가율은 2018년 54.7%, 2019년 57.1%로 원가율이 상승한 가운데 인건비와 광고선전비 증가 등으로 판매비 부담이 확대되면서 매출액영업이익률 2018년 0%, 2019년 -8.9%를 기록하여 영업손실을 시현하였다. 매출액순이익률 또한 2018년 -0.7%, 2019년 -11.9%로 당기순손실을 지속하였다.

■ 2020년 3분기 전년 동기 대비 매출 감소했으나 영업이익 흑자 전환

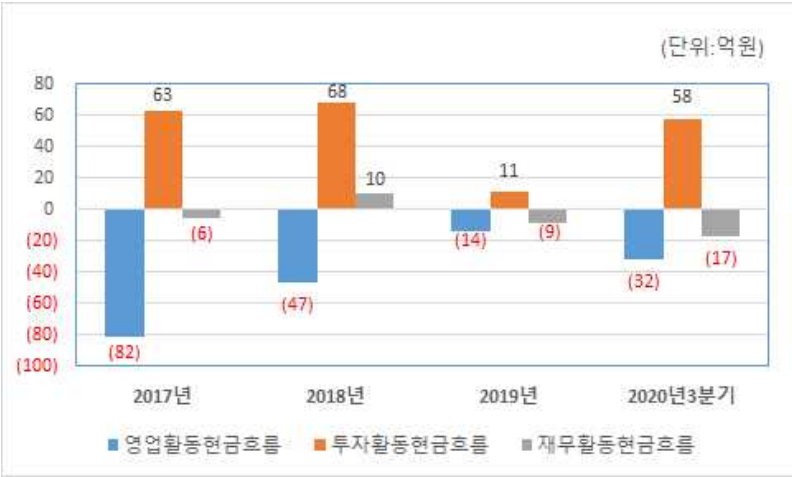
COVID-19 팬데믹에 따른 글로벌 경기 침체로 화장품 사업부문 실적이 정체한 가운데 젤트로그룹 사업부문 부진으로 동사의 2020년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 7.5% 감소한 467억 원을 기록하였다. 그러나 매출액영업이익률은 1.7%, 매출액순이익률 -0.5%로 전년 동기 대비 상승하며 영업이익은 흑자상태로 전환하였다.

주요 재무안정성 지표는 부채비율 90.8%, 자기자본비율 52.4%, 유동비율 149.4%를 기록한 가운데 2019년 결산 대비 결손금 누적 및 단기차입금 등 총부채가 확대되었음에도 불구하고 2020년 4월 (주)초초스팩토리와와의 합병에 따른 신주발행 및 자산규모 확대에 의해 안정성 지표가 개선되어 전반적으로 무난한 재무구조를 나타내고 있다.

■ 다소 열위한 자금흐름 지속

2019년 영업활동현금흐름은 당기순손실을 지속하면서 14억 원 부족한 영업활동현금흐름을 나타냈다. 부족한 운전자금과 리스부채의 상환 등 재무활동에 소요되는 자금은 보증금 감소와 기보유현금으로 충당하며 다소 열위한 자금흐름을 지속하고 있다.

그림 13. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019) 3분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

브랜드 역량 강화 및 포스트 코로나 대비

초초스팩토리와와의 합병을 통해 브랜드 히스토리를 강화하고, 뷰티 콘텐츠 사업 등 신규 사업을 적극적으로 추진하고 있으며, 라이브 커머스, 신규 제품 개발 등을 통한 포스트 코로나에 대비하고 있다.

■ 초초스팩토리와와의 합병

2020년 04월 초초스팩토리와와의 합병을 통해 초초스팩토리가 보유하고 있던 브랜드 히스토리 와 기존 동사의 모바일 제네레이션을 위한 브랜드를 통합하여 전 세대를 아우르는 토탈 뷰티 브랜드로 성장할 수 있는 발판을 마련하였으며, 이를 바탕으로 뷰티 노하우와 트렌드 분석을 통해 콘텐츠 생산 등 단순한 화장품 제조업체가 아닌 멀티미디어 뷰티 콘텐츠 업체로 사업분야를 다각화할 예정이다.

이번 합병을 통해 동사의 최대주주는 기존 초초스팩토리에서 조성아 대표이사로 변경되었으며, 대표이사의 지배력이 강화됨에 따라 대표이사가 적극적으로 추진하는 멀티미디어 뷰티 콘텐츠 사업 등 신규 사업에 탄력을 받을 것으로 예상된다.

■ 포스트 코로나 대비

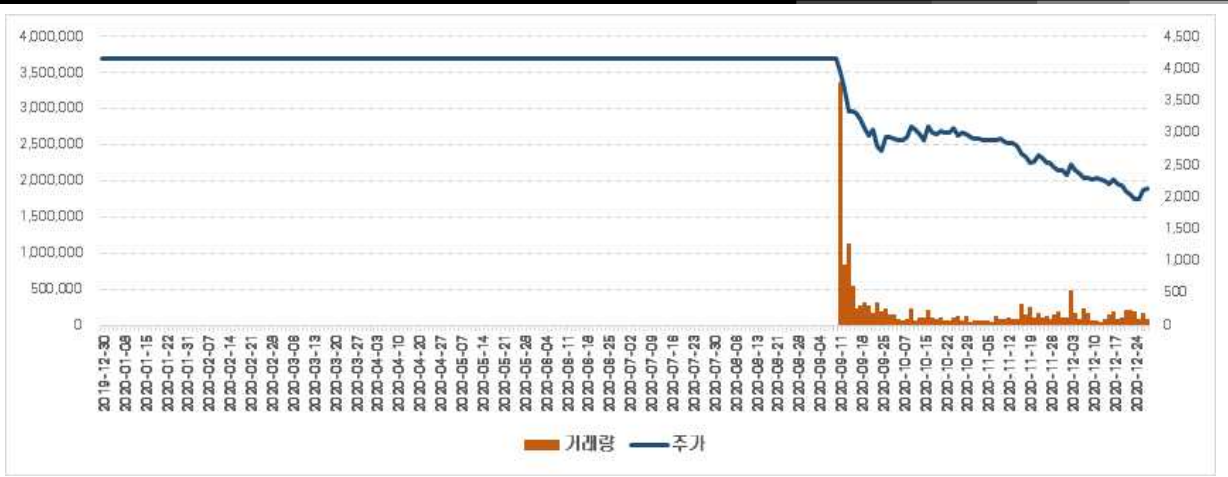
코로나19로 인해 장시간 마스크 착용에 따른 피부트러블 등의 발생이 증가함에 따라 피부정화, 셀프케어, 향균세럼, 항염세럼 등 피부 케어와 관련된 신제품을 출시할 계획을 수립하고 있다. 동사는 이외에도 고객과의 소통을 위한 메이크업 콘텐츠 제작 등 적극적으로 고객 니즈 및 환경 변화에 대응하고 있다.

언택트 소비문화는 코로나19의 종식 이후에도 전 세계적인 트렌드로 자리 잡을 것으로 예상됨에 따라 11번가, GS샵 등과의 협업을 통해 라이브 커머스를 진행하는 등 적극적인 언택트 마케팅을 수행하고 있다. 동사는 디지털 뷰티 시장에 최적화된 환경을 조성하기 위해 기획부터 전략, 마케팅, 세일즈까지 전 과정을 디지털화하여 업무의 생산성과 효율을 높이고 있으며, 뷰티 노하우가 담긴 직관적인 콘텐츠를 생산해 고객이 원하는 정보를 정확, 신속하게 전달하여 언택트 시장을 공략하고 있다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 6개월 이내 발간 보고서 없음 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.12.)