

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

연우(115960)

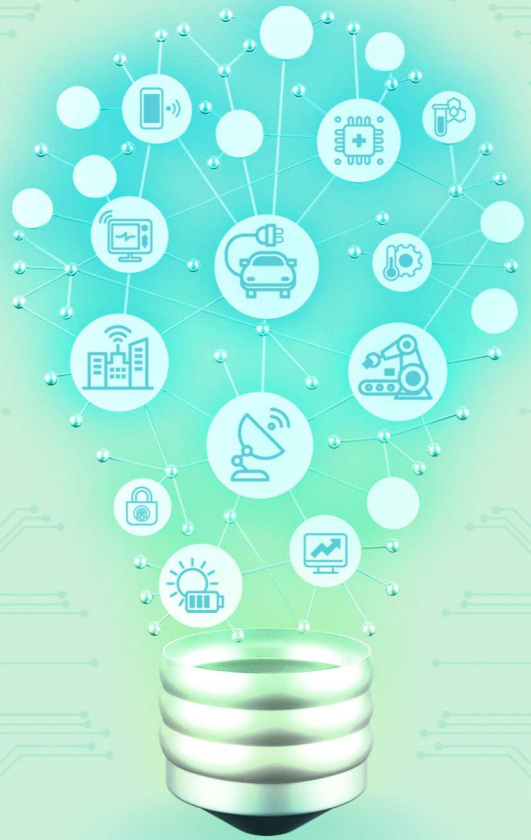
화학

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

전영진 선임연구원

- 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 보고서는 '20.02.06에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 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

연우(115960)

화장품용 디스펜서 펌프 개발기업, 자체 금형/사출 기술 기반 화장품 용기 제조

기업정보(2022/01/17 기준)

대표자	기중현
설립일자	1994년 09월 30일
상장일자	2015년 11월 02일
기업규모	중견기업
업종분류	포장용 플라스틱 성형용기 제조업
주요제품	플라스틱 화장품 용기, 디스펜서 등

시세정보(2022/01/17 기준)

현재가	20,550원
액면가	500원
시가총액	2,548억 원
발행주식수	12,398,000주
52주 최고가	31,750원
52주 최저가	20,100원
외국인지분율	19.57%
주요주주	
기중현 외 2인	60.38%
PKG Group, LLC	16.13%

■ 용도별 플라스틱 화장품 용기 제조, 전방산업 선도기업과 거래 중

연우(이하 동사)는 플라스틱 화장품 용기를 제조하는 기업으로, 2015년 11월 코스닥시장에 상장되었다. 동사는 원형 사출기술 및 특화된 금형의 개발 등을 통해 용도별 플라스틱 화장품 용기를 제조하고 있다. 동사는 자동화된 생산 및 품질관리 시스템을 내재화하여, 전방산업의 선도기업인 LG생활건강, 아모레퍼시픽 등에 펌프형, 튜브형, 건본용 등의 화장품 용기를 납품하고 있다. 이를 바탕으로, 동사는 국내 플라스틱 화장품 용기 시장에서 선도적 지위를 확보하고 있다.

■ 전방산업 회복세로 인한 기술제품 수요 증가 기대

글로벌 화장품 시장은 COVID-19 백신 접종 확대에 따른 국가간 리오프닝 및 외부활동 확대에 기반한 화장품 소비 증가의 흐름 속에 완전한 성장세를 나타내고 있다. 이에 따라, 동사는 축적한 필드 레퍼런스 기반 주요 고객사향 수주 증가를 기대하고 있고, 자동화 생산라인의 효율성 제고를 바탕으로 증대되는 수요에 대응할 것으로 전망된다. 또한, 동사는 영업력 강화 및 친환경 제품 개발 등을 통해 매출증대 방안을 마련하고 있다.

■ 제품군 다각화 및 사업영역 확대를 통한 중장기 성장동력 마련

동사는 기 확보된 플라스틱 용기 성형/제조기술을 용기 내 내용물의 특성 중심으로 제약품, 생활용품 등에도 응용하여 제품 포트폴리오를 확대하고 있다. 또한, 동사는 지속가능한 개발의 기초 하에 단일재질 친환경 펌프제품, 친환경 소재 리필 제품, 환경친화적 소재(종이)가 적용된 외용기 제품 등을 개발하였다. 한편, 동사는 2020년 5월 의약외품 제조 및 판매 사업부문을 추가하여 필터 교체형 마스크를 공급함으로써 사업영역을 확장하고 있다. 이처럼, 동사는 다각화된 제품군 및 사업부문을 기반으로 중장기적 매출증대 전략을 수립하고 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)
2018	2,729.3	19.0	61.7	2.3	73.6	2.7	3.9	2.7	49.2	594	15,453	38.6	1.5
2019	2,946.1	7.9	224.8	7.6	168.0	5.7	8.4	5.8	41.2	1,355	16,906	17.2	1.4
2020	2,511.6	-14.8	159.8	6.4	113.7	4.5	5.3	3.9	32.1	917	17,635	20.9	1.1

기업경쟁력

용기성형 원천기술력 및 제품품질 확보

- 플라스틱 성형 관련 금형/사출 등의 소재가공 원천기술력 기반 수요자 맞춤형 생산시스템 구축
 - World Champ 기업, World Class 300 기업, 지식재산경영기업 선정
- 산업통상자원부장관상, 한국포장기술사회장상 등 수상 (2021년 대한민국 패키징 대전)

전방산업 선도기업과 공급계약 체결

- 화장품 제조산업 선도기업을 안정적 고객사로 확보
 - 국내(LG생활건강, 아모레퍼시픽 등), 해외(PKG Group 등) 다수 파트너십 구축
- 취급 내용물에 따른 제품군 다양화 및 친환경 제품군 출시 기반 기존 안정적 거래처와의 거래증대 도모

주요제품 및 핵심기술

주요제품 및 자동화 생산라인



핵심기술

- 자체 금형 설계 및 제작, 원형사출 기술 내재화
 - 화장품용 디스펜서 펌프(Dispenser Pump) 국산화
 - 진공 펌프형 용기(Airless Pump) 자체 개발
 - 플라스틱 용기 성형/제조 관련 810여 건의 지식재산권 확보

시장경쟁력

국내 화장품 용기 시장규모

연도	시장규모	이슈
2019년	8.8억 달러	<ul style="list-style-type: none"> ● 2019년 이후 연간 4.03% 성장 전망 ● 친환경 플라스틱 용기 중심의 플라스틱제 용기 수요 회복 전망
2027년	12.1억 달러	

플라스틱 화장품 용기 국내시장 주요기업

- 국내 주요기업
 - 연우, 펄텍코리아
- 시장점유율
 - 연우: 30% 이상의 시장점유율 기록 중, 국내 선도기업

친환경 제품군 출시 기반 중장기 성장동력 마련

- 기존 금속 스프링 및 복합재질 펌프와 동일한 기능성을 갖는 단일재질 친환경 펌프 제품 등 개발하여 플라스틱 사용 최대 55% 저감

필터 교체형 마스크 개발을 통한 신규시장 진출

- 보건용 마스크 판매를 통한 의약외품 사업 개시

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 ISO14001(환경경영시스템)을 취득하였으며, 환경관리 전담조직을 보유하고 있음.
- 동사는 친환경 종이용기와 펌프를 개발하여 지속가능한 패키징을 실천하고 있음.
- 동사는 온실가스 배출량을 집계하여 관리하고, 폐기물 처리 프로세스를 구축하여 폐기물 배출량을 저감함.

S

(사회책임경영)

- 동사는 안전관리 전담조직의 운영과 적절한 교육을 통해 안전한 작업 환경을 조성하고 사내 휴게실, 구내 식당 운영 및 각종 경조사를 지원하는 복리후생제도를 운용 중임.
- 동사의 남성대비 여성 근로자의 근속연수와 임금 수준은 동 산업 평균 이상임.

G

(기업지배구조)

- 동사는 윤리강령을 공개하고 있으며 전 직원은 윤리서약서 작성하고 윤리교육에 참여하고 있음.
- 동사는 상근감사를 선임하고 감사지원조직을 구성해 내부회계 업무를 수행하고 있음.
- 동사는 주주환원을 위해 2019년부터 결산배당을 시행하고, 최근 3년간 평균 배당수익률은 0.85%임.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

플라스틱 화장품 용기 제조/성형 기술 고도화를 위한 연구개발 주력

동사는 화장품용 플라스틱 용기를 주력으로 제조하고 있으며, 화장품용 디스펜서 펌프 국산화에 성공한 이래 꾸준히 업그레이드 제품을 출시하며 국내 플라스틱 화장품 용기 산업에서 선도적 입지를 공고히 하고 있다.

■ 기업개요

동사는 1983년 8월 개인사업자로 설립된 후, 1994년 9월에 법인으로 전환되었으며, 2015년 11월 2일 코스닥시장에 상장되었다. 동사는 인천광역시 서구 소재 본사 및 중국 제조법인(YONWOO CHINA(HUZHOU).,LTD), 중국 판매법인(YONWOO CHINA.,LTD)을 기반으로 플라스틱 화장품 용기를 생산하여 국내/외 400여 개 이상 거래처에 납품하고 있다.

[표 1] 동사의 연결대상 종속회사 현황

계열회사	주요사업	지분율(%)
YONWOO CHINA.,LTD	화장품 포장용기 판매 및 수출입	100
YONWOO CHINA(HUZHOU).,LTD	화장품 용기 제조	100

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

동사는 1990년 국내 최초로 화장품 디스펜서 펌프를 개발하여 상용화한 이후 지속적인 연구개발 활동을 통해 펌프 및 튜브형 플라스틱 화장품 용기 제조/성형과 관련한 고도화된 기술을 확보하고 있다. 이를 바탕으로, 동사는 플라스틱 화장품 용기 및 이의 제조에 도입되는 단계별 요소기술들과 관련한 810여 건의 국내/외 지식재산권을 보유하고 있다. 또한, 동사는 2002년 자체 연구소를 설립한 이래 제품/공정 개발 및 품질향상을 위한 연구개발 활동을 이어오고 있다.

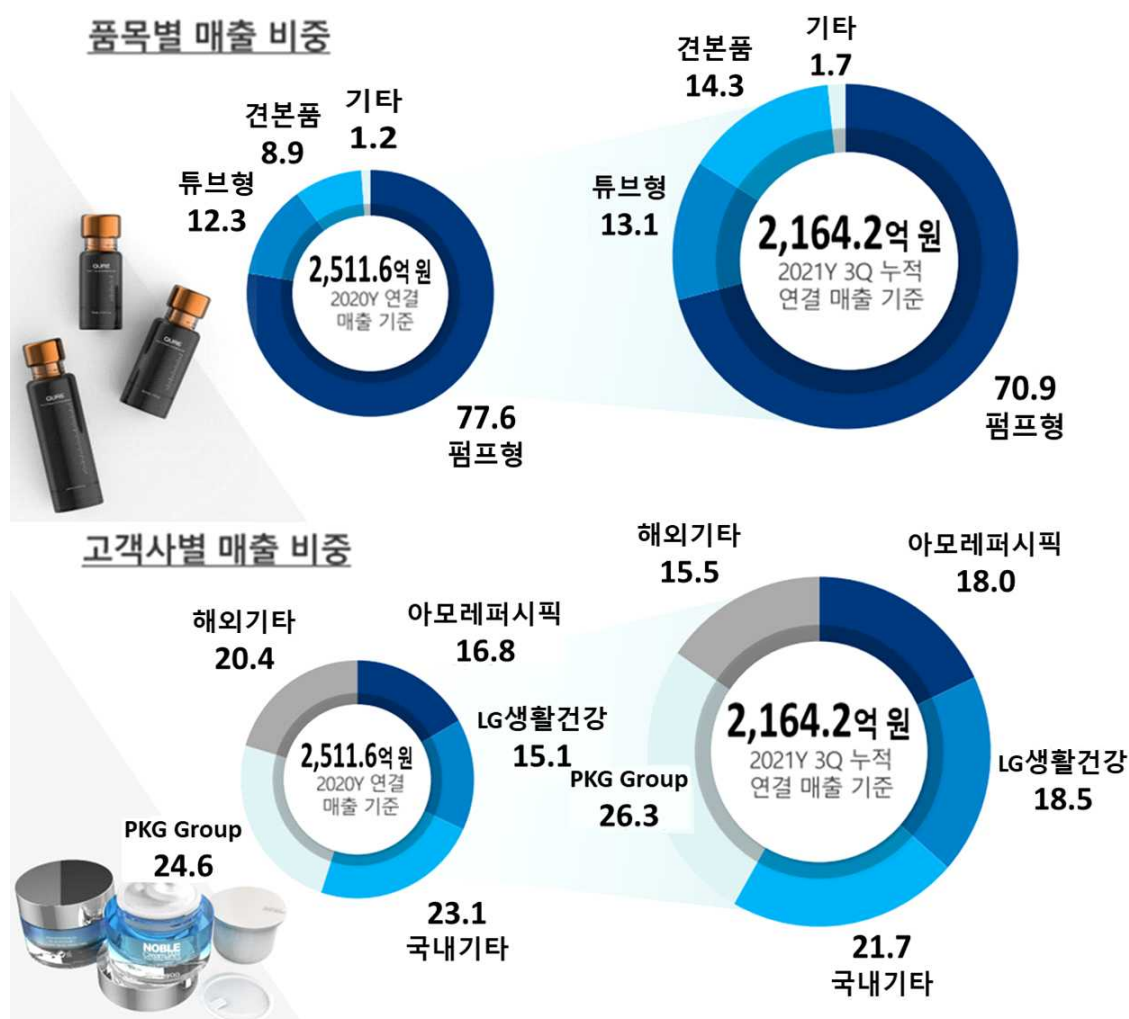
한편, 동사는 2012년 대한무역투자진흥공사로부터 World Champ 기업으로 선정되었으며, 동년 지식경제부로부터 World Class 300 기업으로 지정되었다. 이후 2019년 특허청으로부터 지식재산경영기업으로 선정되었으며, 2021년 산업통상자원부가 주최하는 대한민국 패키징 대전에서 산업통상자원부장관상, 부천시장상, 한국포장기술사회장상을 수상하였다.

■ 전방산업 선도기업 포함 국내/외 다수 파트너십 구축하여 주요매출 시현 중

동사는 국내 유명 화장품 제조기업인 LG생활건강, 아모레퍼시픽에 펌프형, 튜브형, 견본용 플라스틱 화장품 용기를 납품하여 주요매출을 시현하고 있다. 또한, 동사는 전체 매출의 40% 이상을 해외에서 시현하고 있으며, 특히 미국 PKG 그룹과의 전략적 제휴를 통해 전체 매출 중 약 25%를 북미시장에서 시현하고 있다.

[그림 1] 동사의 품목별 및 고객사별 매출비중

(단위: %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 IR자료(2021.12), NICE디앤비 재구성

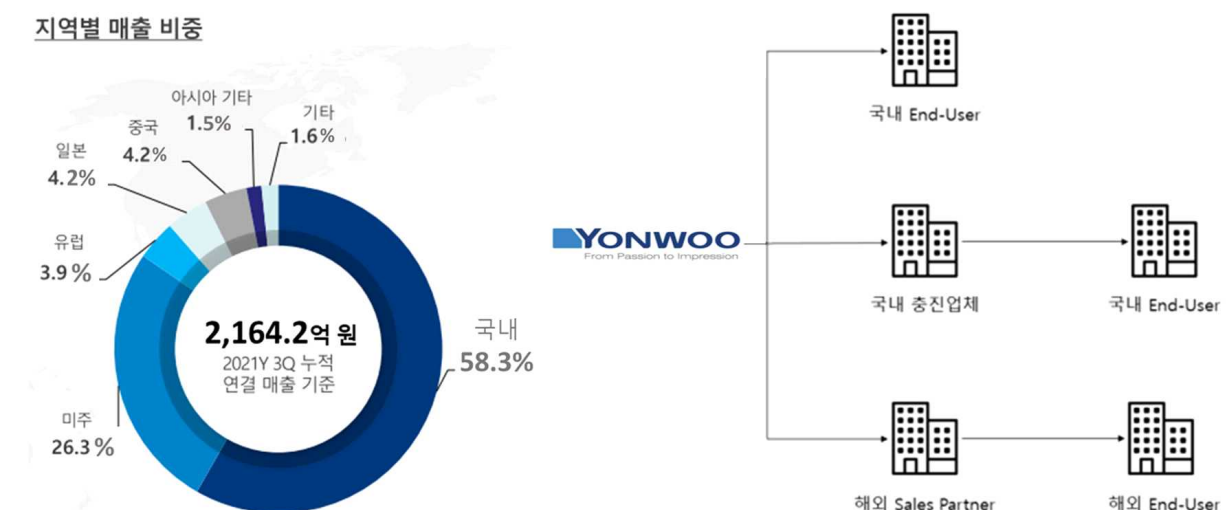
동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면, 동사의 2020년 매출액은 2,511.6억 원으로 전년 대비 14.8% 감소하였다. 2020년 전세계적인 COVID-19 팬데믹으로 인한 전방산업의 투자 및 생산/공급이 위축되었고 그와 함께 국내/외 화장품 소비가 감소하는 등의 영향에 따라 동사의 2020년 매출실적은 하향세를 나타내었다.

다만, 동사의 2021년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 17.3% 증가한 2,164.2억 원(전년도 총매출액의 86.2% 수준)으로 나타났다. COVID-19의 영향으로 움츠러들었던 국내 화장품 시장이 반등한 가운데, 2021년 3분기 누적 매출액 기준 내수 매출액이 전년 동기 대비 약 26.8% 증가하며 분기 매출성장을 주도하였다. 수출 매출액 또한 전년 동기 대비 6.3% 증가하며 국내뿐 아니라 국외에서도 화장품 시장의 소비심리가 회복되는 추세를 나타내고 있다.

동사의 수출매출은 미주, 유럽, 일본, 중국에서 주로 발생하고 있으며, 동사는 미주, 유럽 지역의 경우 Sales Partner를 통해, 일본, 중국의 경우 직접 영업을 통해 매출을 실현하고 있다.

[그림 2] 동사의 지역별 매출비중 및 판매망

(단위: %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 IR자료(2021.12) 및 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 전방시장 성장 회복세에 기술제품 수요 증대 전망

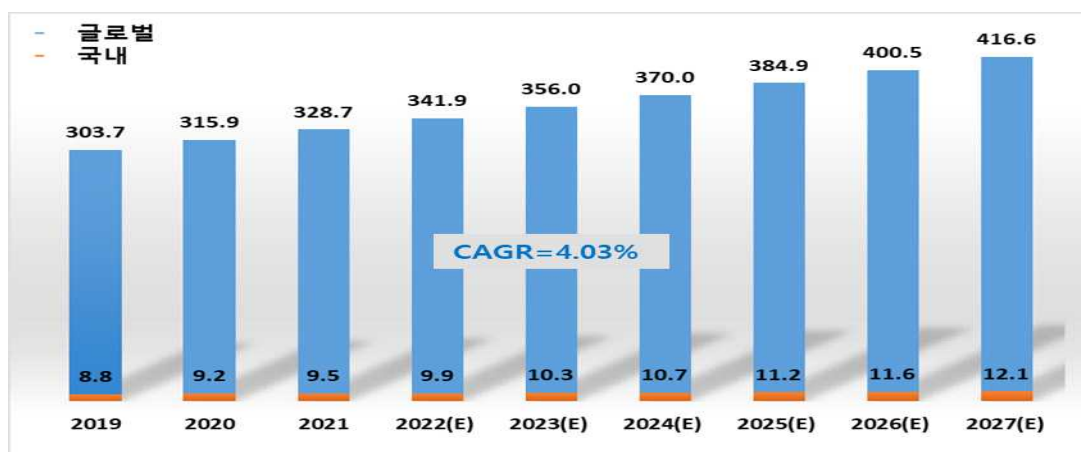
국내/외 백신 접종률 확대에 따라 국가간 리오프닝이 기대되고 있으며 글로벌 화장품 시장은 성장세가 회복될 전망이다. 또한, 국내 화장품 시장의 경우도 백신 접종률 상승→외부활동 확대→화장품 소비 증가의 흐름 속에 온/오프라인 판매가 모두 완전한 성장세를 나타내고 있다. 이에 따라, 화장품 및 관련 산업의 생산/공급/투자 등이 탄력적으로 활성화될 전망이다.

FORTUNE BUSINESS INSIGHTS의 산업분석 자료(2020)에 의하면, 글로벌 화장품 용기 시장은 2019년 303.7억 달러 규모를 형성하였으며, 연평균 4.03% 성장을 이어가며 2027년에는 416.6억 달러 규모를 형성할 것으로 전망된다. 한편, 동 산업의 국내시장은 글로벌 화장품 시장 내 국내시장의 점유율 2.9%(Euromonitor International 추산)를 도입하면 2027년 12.1억 달러 규모가 전망된다.

한편, 글로벌 화장품 용기 시장 내 플라스틱 용기 부문의 점유율은 2018년 기준 43% 수준에 달했으나, 산업 전반의 지속가능한 개발의 기조 하에 플라스틱 용기 사용량이 줄어 현재는 유리 용기 대비 사용량이 낮은 것으로 파악된다. 다만, 플라스틱 화장품 용기의 친환경성 제고를 위해 단일재질 및 단순구성 제품의 상용화가 늘고 있으며, 폐기 후 환경오염 발생을 저감시킬 수 있는 생분해성 및 바이오매스 유래 플라스틱 소재의 도입이 증대되고 있다. 따라서, 친환경성 또는 재활용성을 갖춘 제품군 중심으로 화장품 용기 시장 내 플라스틱 화장품 용기 수요는 일정 수준 이상으로 지속될 전망이다.

[그림 3] 화장품 용기 국내/외 시장규모

(단위: 억 달러)



*출처: FORTUNE BUSINESS INSIGHTS(2020), Euromonitor International(2021)

동사는 현재 국내 플라스틱 화장품 용기 시장 내 30% 이상의 점유율을 나타내는 점유율 1위 기업으로, 동사에 준하는 수준의 매출실적을 시현하고 있는 업체로는 펌텍코리아가 유일하다. 2020년 해당 사업부문 매출액을 비교하면 동사가 2,482.1억 원, 펌텍코리아가 1,968.0억 원으로 나타났다. 또한, 동사는 금형설계 및 원형사출 자체 기술을 확보하여 외주생산(부분품 사출) 비율을 최소화하고 있으나, 펌텍코리아는 사출품을 전량 구매하여 제품을 생산하는 시스템을 구축하고 있다.

[표 2] 국내 주요 플라스틱 화장품 용기 개발/생산 기업

기업명	연우	펌텍코리아
설립일	1994년 9월 (2015년 11월 코스닥 상장)	2001년 08월 (2019년 7월 코스닥 상장)
주요 사업	<ul style="list-style-type: none"> 화장품 용기 및 디스펜서 제조와 판매를 주 사업으로 영위 주요제품은 펌프형 용기, 튜브형 용기, 건본 용 용기로 구분 <ul style="list-style-type: none"> 화장품 용기 제조기술을 제약품, 생활용품 등의 용기 제조에 응용 및 확장 적용 금형설계 및 원형사출 관련 자체 기술 확보 <ul style="list-style-type: none"> 화장품용 디스펜서 펌프 국산화 진공 펌프형 용기 개발 	<ul style="list-style-type: none"> 펌프 기반의 플라스틱 화장품 용기를 제조 및 판매 <ul style="list-style-type: none"> 주요제품: 펌프류, 튜브류, 콤팩트류, 스포이드류, 스틱류 등의 용기 플라스틱 용기의 기본이 되는 사출품을 종속 회사를 포함한 협력업체로부터 전량 구매하여 용기 제조 2021년 01월 건강기능식품을 판매하는 잘론 네츄럴을 인수함으로써 건강기능식품 사업에 진출
2020년 매출	※ 플라스틱 화장품 용기 매출 기준 2,482.1억 원 (전년 대비 15.0% 감소)	※ 플라스틱 화장품 용기 매출 기준 1,968.0억 원 (전년 대비 12.2% 증가)
2021년 3분기 누적매출	※ 플라스틱 화장품 용기 매출 기준 2,128.9억 원 (전년 동기 대비 16.9% 증가, 2020년 해당부문 매출의 85.8%)	※ 플라스틱 화장품 용기 매출 기준 1,568.5억 원 (전년 동기 대비 5.1% 증가, 2020년 해당부문 매출의 79.7%)

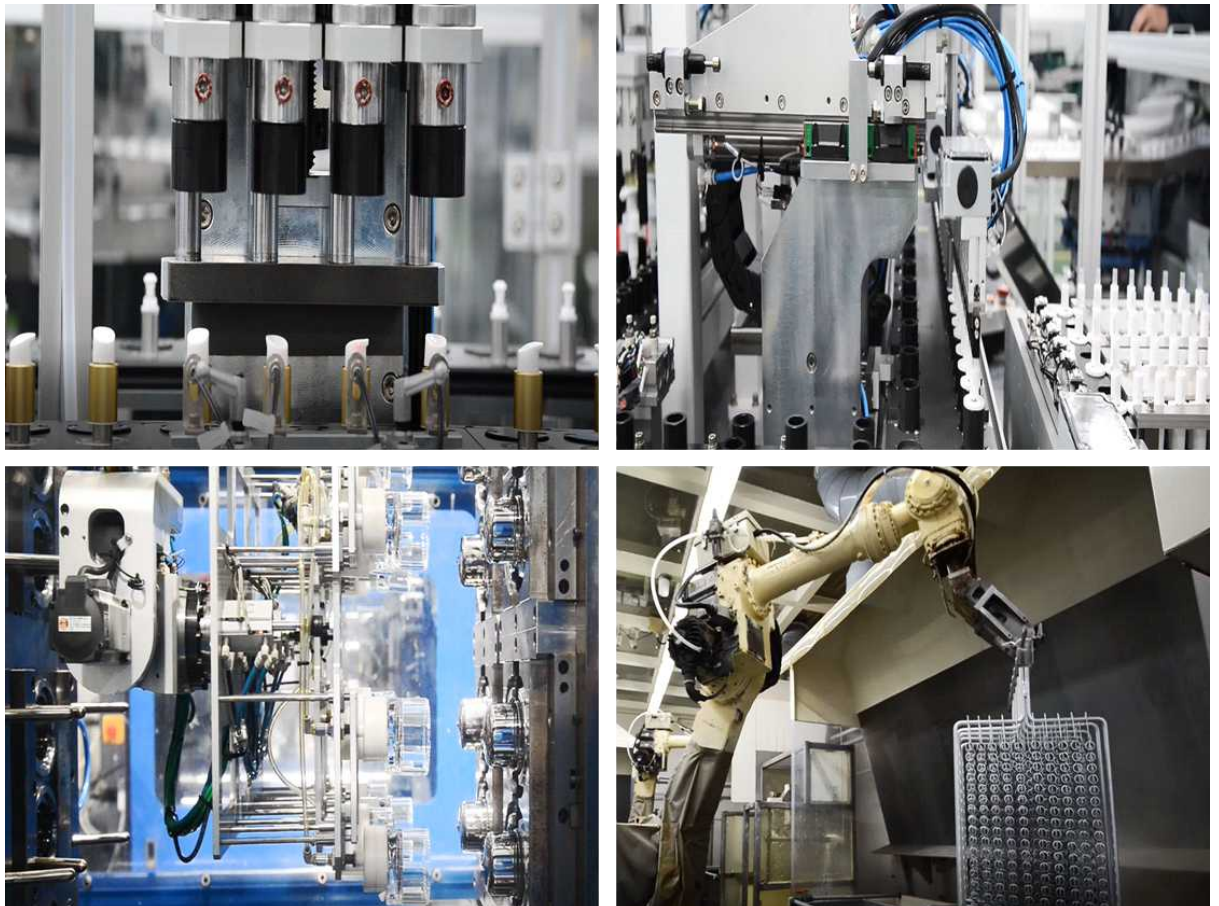
*출처: 각 사 공시자료, NICE디앤비 재구성

■ 금형/사출 자체 기술 기반 플라스틱 용기 자동화 생산라인 고도화

동사는 자체적으로 금형을 설계 및 제작하고 고유의 원형사출 기술을 내재화하여 펌프를 누를 때마다 화장품이 일정하게 토출되는 화장품용 디스펜서 펌프(Dispenser Pump)를 국산화하였다. 또한, 동사는 용기 내부를 진공상태로 만들어 화장품을 외부 공기로부터 차단시킴으로써 화장品的 변질을 막고, 남김없이 쓸 수 있는 진공 펌프형 용기(Airless Pump)를 자체적으로 개발하였다. 이처럼, 동사는 다양한 형태의 플라스틱 화장품 용기 (파우더 토출 용기, 이중 내용물 혼합용기 등) 및 도입부품(디스펜서 펌프, 안전캡 등)과 관련한 자체 제조기술을 확보하고 있으며, 국내/외 특허권 327건, 디자인권 483건을 포함한 총 810여 건의 지식재산권을 확보하여 기술적 권리보호장벽을 구축하고 있다.

동사는 다품종 소량생산을 안정적으로 수행할 수 있는 셀 라인과 대량생산에 효과적으로 대응할 수 있는 자동화 라인을 종합적으로 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 수요처 맞춤형 화장품 용기를 양산하고 있다. 동사는 기술유출 방지를 위해 동사의 핵심기술이 적용되는 펌프부분은 동사가 자체 생산하고 있으며, 그 외 단순 사출부분은 외주 협력업체를 통해 생산하고 있다. 또한, 동사는 기확보된 플라스틱 용기 성형/제조기술을 용기 내 내용물의 특성 중심으로 약품, 생활용품 등에도 응용하여 제품 포트폴리오를 확대하고 있다.

[그림 4] 동사의 화장품 용기 생산라인



*출처: 동사 소개자료, NICE디앤비 재구성

동사는 국내 외에도 중국 소재 제조법인을 운영하고 있으며, 2019년 5월 중국 제조법인의 공장을 준공하여 2019년 하반기부터 본격적으로 가동하였다. 동사 중국 제조법인의 공장은 사출, 금형, 완제품 조립라인의 전공정 생산체제를 구축하고 있다.

동사는 화장품 용도별 다양한 형태의 용기를 제조하고 있다. 동사 용기가 적용된 제품으로는 랑콤의 제니피끄, LG생활건강의 후, 아모레퍼시픽의 설화수, 존슨앤존슨의 코튼터치, 미장센의 퍼펙트리페어 등으로 동사는 화장품 산업 선도기업들에 제품을 납품하고 있다.

[그림 5] 동사의 제품 포트폴리오



*출처: 동사 제품 카탈로그, NICE디앤비 재구성

[그림 6] SWOT 분석

Strength

- 플라스틱 화장품 용기 성형/제조 관련 원천기술 확보
- 다각화된 제품 포트폴리오 확보 및 제품군별 자동화 생산라인 구축
- 전방산업 선도기업을 안정적 매출처로 확보
- 물성 개선된 바이오플라스틱 신소재 지속 출시에 따른 친환경 제품 업그레이드 및 제품군 다양화 가능성 존재
- 신규 사업을 통한 진출 시장 (보건용 마스크 시장) 지속성장 중

Opportunity

Weakness

- 더딘 수출회복세 개선을 위한 구체적 방안 모색 필요

- 저가 공세의 중국 제품과의 경쟁
- 전방산업의 경기애 높은 매출 의존도를 가지는 용기 산업의 특성

Threat



■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서 ISO14001(환경경영시스템) 인증을 바탕으로 환경경영을 실천하고 효율적인 운영을 위해 환경관리 전담조직을 구성하였으며, 임직원은 교육을 통해 환경친화적인 사고를 내재화하고 있다. 최근 화장품 시장은 ‘지속가능한 패키징’에 주목하고 있으며 이에 동사는 플라스틱 사용을 최소화하기 위한 친환경 종이용기와 SUS 스프링을 사용하지 않는 친환경 펌프를 개발하여 특허를 취득하였다. 또한, 동사는 온실가스 배출량을 집계하여 관리하고 있으며, 제품의 생산과정에서 발생하는 폐기물 배출량을 줄이기 위해 별도의 폐기물 처리 프로세스를 구축하였다.



동사는 사회(S) 부문에서 임직원의 안전을 위해 안전관리 전담조직을 보유하고 있으며 임직원들은 매년 안전보건 교육에 참여하고 있다. 동사는 사내 휴게실과 구내식당을 운영하여 근무환경을 개선하고 각종 경조사, 자녀 학자금을 지원하는 복리후생제도를 마련하여 임직원의 행복한 삶을 돕기 위해 노력하고 있다. 또한, 직급 및 직무에 맞는 적절한 교육을 제공하여 임직원의 성장을 도모하고 있으며, 성희롱, 직장 내 괴롭힘 방지교육을 통해 근로자의 인권을 보호하고 있다.

동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사의 여성 근로자의 비율은 62.8%로 동 산업(C22, 고무 및 플라스틱제품 제조업)의 여성 근로자 비율인 80.3% 이하로 확인된다. 하지만, 동사의 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 84.3%로 산업 평균인 68.7%에 상회하고 남성대비 여성 근로자의 근속연수 또한 133.3%로 산업 평균인 71.4% 이상으로 동사는 성별에 따른 고용평등을 일정 수준 실천하는 것으로 확인된다.

[표 3] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균근속연수		1인당 월평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	508	185,099	5.7	7.7	3,698	3,761
여	859	60,097	7.6	5.5	3,119	2,583
합계	1,367	245,196	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서 (2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



동사는 지배구조(G) 부문에서 투명한 윤리경영을 위해 윤리 전담조직을 구성하고 매년 1회 이상 전 직원을 대상으로 윤리교육을 시행하고 있다. 또한, 기업 윤리강령을 수립하여 공개하고 있으며, 동사의 모든 임직원은 윤리서약서를 작성해 윤리적인 기업문화를 약속하고 있다. 동사는 협력사에 대한 공정거래 원칙을 공개하고 공정거래 실천 프로그램을 운영하여 협력사와의 상생협력과 부정행위 방지를 위해 힘쓰고 있다.

동사 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사의 이사회는 총 3인이며 사외이사를 보유하고 있고 상근감사를 선임하였다. 동사는 감사 지원조직을 구성해 회사 경영활동과 내부회계관리에 대한 업무를 지원하고 있으며, 적절한 감사교육을 시행하여 감사의 전문성을 확보하고 있다. 동사는 주주환원을 위해 2019년부터 배당을 시행하였으며 최근 3년간 평균 배당수익률은 0.85%이다.

[표 4] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	-	최대주주 지분율	59.28
사내/사외	2/1	특수관계인	-	소액주주 지분율	23.57
사외이사 재직기간	6년 1개월	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	○
내부위원회	-	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	-

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

Ⅱ. 재무분석

국내/외 화장품 시장 회복으로 2021년 3분기 양호한 누적 매출추이 기록

위드코로나 및 K-뷰티의 위상 등 우호적인 화장품 시장환경에 힘입어 당사는 양호한 2021년 3분기 누적 매출추이를 나타냈다. 2021년 4분기 이후에도 내수중심의 수주 호조세가 이루어질 것으로 보이며, 수출 또한 완만한 회복세를 보일 것으로 기대된다.

■ 화장품 용기 제조기업으로, 2020년 내수판매가 수출 대비 우위

당사는 화장품 용기 제조를 주요사업으로 영위하고 있으며, 디스펜서 펌프가 장착되어 내용물(화장품)이 정량적으로 토출될 수 있도록 설계된 펌프형 용기, 가압에 의해 내용물이 토출될 수 있도록 하는 튜브형 용기, 홍보용 목적으로 제조되는 견본용 용기 등을 주요 제품으로 취급하고 있다. 2020년 기준 주요품목에 대한 매출 비중은 펌프형 용기 77.6%, 튜브형 용기 12.3%, 견본 용기 8.9%, 기타 1.2% 순으로 확인된다. 한편, LG생활건강, 아모레퍼시픽향 매출비중이 내수판매의 상당부분을 점유하고 있으며, 2020년 기준 내수 및 수출 매출 비중은 각각 55.0%, 45.0%로 확인된다.

■ 2020년 매출감소, 이후 시장회복세에 2021년 3분기 누적매출 전년 동기 대비 증대

2020년 초 확산된 COVID-19의 영향으로 국내/외 화장품 소비가 감소하는 등 부진한 전방산업의 영향으로 당사의 2020년 매출액은 전년 대비 14.8% 감소한 2,511.6억 원을 기록하는데 그쳤다. 내수 및 수출 감소율은 각각 5.8%, 23.6%로, 수출실적이 내수 대비 더욱 부진한 모습을 보였다.

2021년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 17.3% 증가한 2,164.2억 원으로, 이는 전년도 총매출액의 86.2% 수준이다. COVID-19 팬데믹으로 움츠러들었던 국내 화장품 시장이 반등함에 따라 2021년 1~3분기 내수 매출액이 전년 동기 대비 약 26.8% 증가하며 분기 매출 성장을 주도하였다. 수출 매출액 또한 전년 동기 대비 6.3% 증가한 바, 국내뿐 아니라 국외에서도 화장품 시장의 소비심리가 회복 추세를 나타내는 모습이다.

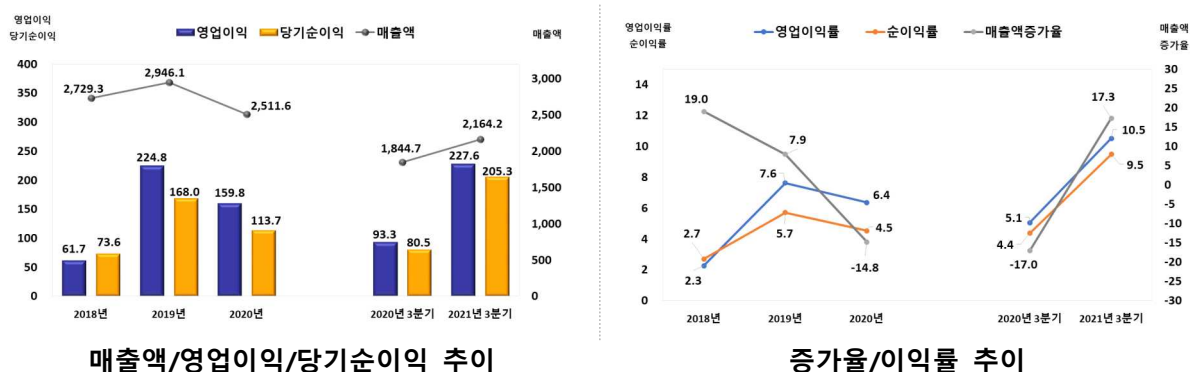
■ 2020년 수익구조 저하되었으나, 2021년 3분기 내부 체질개선으로 수익성 향상

2020년 제품 생산량 감소에 따른 공장 가동률 하락으로 원가율이 전년 84.1%에서 85.7%로 상승하였고, 이에 매출액영업이익률이 전년 7.6%에서 6.4%로 감소하였다. 한편, 최근 2개년간 외화환산손실 등 영업외비용의 여파로 영업수지 적자 기조를 지속하여 매출액순이익률은 매출액영업이익률을 지속 하회하였고, 2020년 매출액순이익률은 전년 대비 1.2%p 감소한 4.5%를 기록하였다.

그러나, 2021년부터 내수 및 수출 회복과 생산설비 자동화 고도화 등에 따른 효율성 증대로 원가율이 전년 동기 86.2%에서 82.9%로 개선되었으며, 이에 2021년 3분기 누적 매출액 기준 매출액영업이익률과 매출액순이익률은 각각 10.5%(+5.4%p, QoQ), 9.5%(+5.1%p, QoQ)로 나타났다. 영업이익 규모(227.6억 원)는 설립 이래 최대인 것으로 파악된다.

[그림 7] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

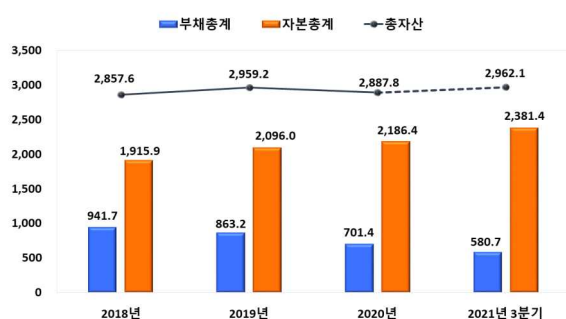
■ 2021년 3분기 주요 재무안정성 양호, 단기 유동성 위험 역시 낮은 수준

꾸준한 순이익 시현으로 내부 유보된 누적이익잉여금의 규모가 2020년 기말 기준 총자산의 55% 가량으로 풍부하고, 그 외 약 670억 원 가량의 주식발행초과금 등이 자본을 구성하고 있어 자기자본 규모가 총부채 규모를 4배 가량 상회하고 있다. 2020년 부채비율은 32.1%로 양호하며 207.5%의 이상적인 유동비율과 15.2%의 낮은 차입금의존도를 고려 시, 동사의 단기 유동성 위험은 낮은 수준으로 보인다.

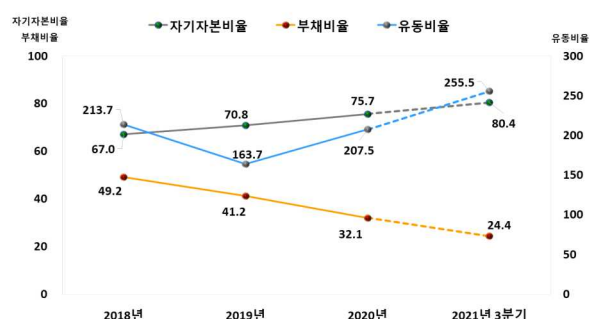
2021년 9월 말 기준 총차입금 규모가 2020년 말 대비 34.3% 감소한 287.3억 원 [단기차입금 비중: 44.9%]으로, 총자산의 9.7%에 불과하여 차입부담은 여전히 낮은 수준이다. 차입금 등 부채부담이 경감되었고 순이익 시현에 따른 자기자본 확충으로 2021년 9월 말 부채비율은 전년 말 대비 더욱 개선된 24.4%로 나타났으며, 주요 재무안정성은 양호한 수준이 유지되는 모습이다. 또한, 최근 3개년에 이어 2021년 9월 말까지 영업활동으로 인한 현금흐름은 순유입 기조를 보이는 등 현금창출력이 양호한 수준이고 2021년 9월 말 기준 현금성자산 규모가 총차입금 287.3억 원[리스부채 약 0.7억 원 포함]을 상회하는 316.5억 원[총자산의 10.7%]으로 확인된 바, 단기 지급능력도 양호한 수준이다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성

[표 5] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	2,729.3	2,946.1	2,511.6	1,844.7	2,164.2
매출액증가율(%)	19.0	7.9	-14.8	-17.0	17.3
영업이익	61.7	224.8	159.8	93.3	227.6
영업이익률(%)	2.3	7.6	6.4	5.1	10.5
순이익	73.6	168.0	113.7	80.5	205.3
순이익률(%)	2.7	5.7	4.5	4.4	9.5
부채총계	941.7	863.2	701.4	696.1	580.7
자본총계	1,915.9	2,096.0	2,186.4	2,165.4	2,381.4
총자산	2,857.6	2,959.2	2,887.8	2,861.5	2,962.1
유동비율(%)	213.7	163.7	207.5	203.2	255.5
부채비율(%)	49.2	41.2	32.1	32.1	24.4
자기자본비율(%)	67.0	70.8	75.7	75.7	80.4
영업현금흐름	108.8	436.3	364.1	248.3	307.8
투자현금흐름	-347.9	-263.5	-140.0	-101.3	-224.6
재무현금흐름	225.7	-92.5	-117.8	-105.9	-178.9
기말 현금	242.1	323.7	410.4	360.5	316.5

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후전망

친환경 화장품 용기 개발 및 신규 사업 개시를 통한 중장기적 성장 시도

동사는 친환경 제품군 출시 및 마스크 판매 신규사업 개시를 통해 실적 변동성을 보완하는 포트폴리오를 구축할 전망이고, 이를 바탕으로 중장기적 외형성장을 기대하고 있다. 또한, 국내/외 화장품 시장의 소비심리 회복에 따라 동사 제품에 대한 수요증대가 이루어질 것으로 보이며, 이에 동사는 영업망 확대를 통해 매출성장을 계획하고 있다.

■ 지속가능한 개발 기초 하에 친환경 제품군 개발하여 시장수요 공략

제조 후 폐기까지 라이프 사이클이 짧은 플라스틱 화장품 용기의 경우, 플라스틱 폐기물 발생률이 높아 환경오염의 주요한 원인으로 인식되어 왔다. 또한, 기능성, 심미성 등 디자인의 기능을 충족시켜야 하는 화장품 용기는 다양한 재질의 사용, 복합재질, 색상, 디자인 형태, 복잡한 구조 등으로 인해 재활용이 더욱 어려웠다. 이에, 플라스틱 용기 및 포장재의 환경 이슈 문제를 해결하기 위해 전 세계적으로 규제강화 및 제도개선 추진의 활동이 활발히 진행되고 있다. 생분해 및 리사이클 플라스틱 등 친환경 소재를 활용한 용기개발의 중요성이 높아지고 있으며, 다국적 기업의 투자가 증가추세에 있다. 국내에서는 환경부의 자원재활용 촉진법 개정(2018. 12. 24)을 통해 폴리염화비닐(PVC) 포장재 사용금지와 포장재질 등급 평가 표시 의무화가 시행(2019.12.25.)되고 있다.

이처럼, 동사 영위사업이 속하는 산업군 내 지속가능한 개발의 전반적 흐름 가운데 동사도 자체적인 지속가능한 개발의 기초를 수립하였다. 이를 바탕으로, 동사는 기존 금속 스프링 및 복합재질 펌프와 동일한 기능성을 갖는 단일재질 친환경 펌프 제품(3cc One Material Pump), 버튼 없이 탄력으로 토출되는 친환경 소재 리필 제품(Tension Body), 환경친화적 소재(종이)가 적용된 외용기 제품(Paper Point Neck) 등을 개발하여 공급하고 있다. 동사는 해당 제품군의 생산을 통해 기존 대비 플라스틱 사용률을 33~55%까지 낮췄다.

[그림 9] 동사의 친환경 제품군



*출처: 조선비즈 기사(2021.05), NICE디앤비 재구성

동사는 상기와 같은 제품군 개발을 통해 2021년 산업통상자원부가 주최하는 대한민국 패키징 대전에서 산업통상자원부장관상, 부천시장상, 한국포장기술사회장상을 수상하였으며, 에코서트(Ecocert) 친환경 인증을 취득하였다. 또한, 동사는 2021년 3월 기업의 사회적 책임 성과를 평가하는 에코바디스(Ecovadis) 지속가능성 성과 조사에서 실버 인증 레벨을 획득하며 국제 지속가능성 표준에 부합하는 환경/사회적 영향력을 나타내었다.

■ 자체 플라스틱 성형기술 기반 플라스틱 프레임 도입 필터 교체형 마스크 개발

동사는 플라스틱 성형과 관련한 소재기술을 바탕으로 재활용 가능 플라스틱 프레임(Polyolefin Elastomer)을 도입한 필터 교체형 마스크 프로키퍼(Prokeeper)를 개발하였으며, 2020년 5월 관련 사업부문(의약외품 제조 및 판매)을 추가하였다. 현재 COVID-19 확산세가 계속되는 상황에서 국내/외 보건용 마스크 수요가 일정 수준 이상으로 유지되고 있다. 이에, 동사는 재활용성을 갖추고 있고 위생적 사용이 가능한 마스크 판매를 통한 매출 다변화를 모색하고 있다.

[그림 10] 동사의 필터 교체형 마스크 프로키퍼(Prokeeper)



*출처: 연우몰 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 2021년 이후 증대된 화장품 수요에 따라 연계적 매출증대 기대

화장품 용기 시장은 전방산업인 화장품 시장과 밀접한 연관성을 가지고 있다. 2020년 COVID-19로 인한 세계경제 수요 및 공급 악화로 화장품 시장의 성장이 다소 둔화되었지만, 향후 유통시장의 디지털 전환, 라이브 커머스 등의 활용으로 2021년 세계 화장품 시장규모는 완만히 반등하였으며 이는 2022년에도 이어질 것으로 예상된다. 또한, K-뷰티의 우수한 품질과 인지도 향상으로 미주, 유럽 중심의 선진시장 진출이 활발해지는 등 수출국 다변화로 화장품 수출시장 환경은 긍정적이다.

아울러, 2021년 위드코로나를 기점으로 외부활동 증가에 따른 화장품 수요가 회복추세를 보이면서 국내 주요 고객사향 수주 호조세가 두드러졌으며 수출의 경우 물류 차질이 점차 해소되면서 완만한 회복세를 시현할 것으로 예상된다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
하나금융투자	Buy	28,000	2022.01.05.
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2021년 4분기 영업이익률의 경우 일회성 비용이 없을 경우 계절적으로 12%까지 올라갈 수 있으나 이번 4분기의 경우 10%에 그칠 전망. 이는 공장 가동률 하락에 따른 고정비 부담 상승 및 운송비 등의 비용이 증가했기 때문으로 분석. ■ 2021년 4분기 연결 매출 YoY 3% 증가한 690억원과 영업이익 YoY 4% 증가한 69억원 예상. 		
KB증권	Buy	33,000	2021.11.22.
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2021년 사상최대 영업이익 기록 전망. 2022년에도 견조한 실적 흐름이 계속될 전망. 특히 올해 회복세가 미약했던 수출 및 중국법인의 의미 있는 매출 성장이 예상. (2022년 수출 +17%, 중국법인 +40% 추정) ■ 최근 색조 생산라인(포인트 메이크업)을 확보한 데 따른 추가적인 고객사 유입 효과도 기대. 		
유안타증권	Buy	31,000	2021.11.16.
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 연우의 4분기 실적은 연결 매출 701억 원(+5%, YoY), 영업이익 77억 원(+15%, YoY) 전망하며 수출이 성장을 주도할 것으로 예상. ■ 리오프닝 전환이 주춤함에 따라 내수 전반적으로 기대를 낮췄으나 대신 전환 속도가 개선될 시 브랜드 업체의 재고 확보 및 수요 대응 등의 산업 환경 전환 가능성 또한 공존함. ■ 주요 미주 고객사를 중심으로 수주 동향이 강한 추세이며, 연초 리뉴얼 물량이 시장에 출시된 후 판매가 지속적으로 견고할 것으로 전망. 		
대신증권	Buy	32,000	2021.10.15.
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2022년 매출액 3,345억 원(YoY+15%)으로 전망됨. 2021년 3분기까지 코로나 여파로 인한 물류난으로 선적되지 못한 규모는 약 90억원으로 추정. 4분기까지도 적체 상황은 이어질 가능성이 높음. ■ 다만, 전방 업체들의 실적 회복세 지속으로 수주 상황은 긍정적 분위기가 이어지고 있어 2022년 역대 최대 매출 달성 기대. 		



■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 11] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 01월 17일)