

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

TS트릴리온(317240)

화학

요약

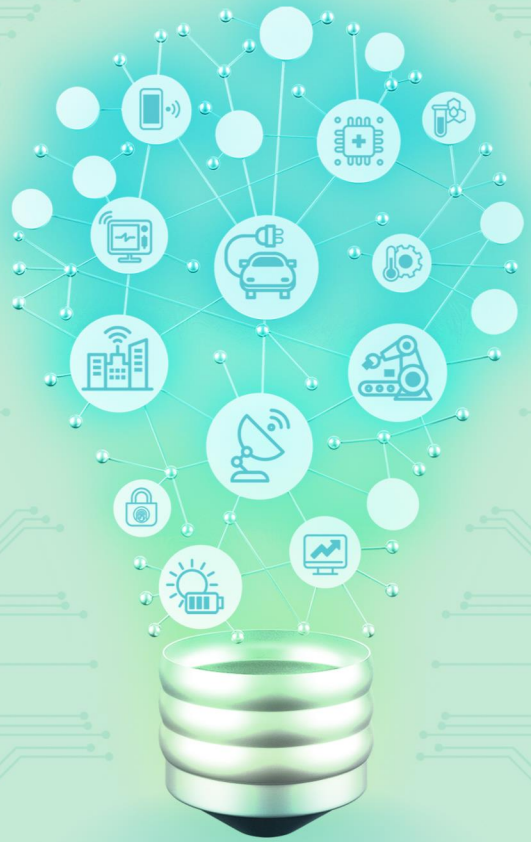
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

유수현 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

TS트릴리온(317240)

탈모케어 샴푸 전문기업, 포트폴리오 다각화로 사업영역 확장 중

기업정보(2022/04/12 기준)

대표자	장기영
설립일자	2007년 08월 17일
상장일자	2020년 12월 30일
기업규모	중소기업
업종분류	그 외 기타 분류 안된 화학제품
제조업	
주요제품	탈모증상완화 샴푸, 헤어케어 제품, 스킨케어 제품, 위생용품

시세정보(2022/04/18 기준)

현재가	1,170원
액면가	100원
시가총액	1,084억 원
발행주식수	92,679,035주
52주 최고가	1,960원
52주 최저가	733원
외국인지분율	0.25%
주요주주	
장기영 외 9인	71.47%

■ 탈모케어 샴푸 개발, 제조 및 판매 기업

TS트릴리온(이하 동사)은 화장품 제조업을 주력으로 영위하는 기업이다. 탈모증상완화 기능성 샴푸를 중심으로 각종 헤어케어 제품을 판매하고 있으며, 종속회사를 통한 광고대행업, 커피 판매업, 수입화장품 유통업도 영위하고 있다. 동사의 대표제품으로 탈모케어 기능성 샴푸인 ‘골드플러스 TS샴푸’와 ‘올뉴플러스 TS샴푸’가 있고, 그 외 각종 헤어케어 제품, 뷰티 기기, 스킨케어 제품, 마스크 등의 판매를 통해 매출을 확보하고 있다.

■ 천연소재와 탈모증상완화 물질을 기반으로 하는 탈모케어 샴푸 개발

동사는 탈모증상완화 효과를 보유한 바이오틴, 판테놀, 나이아신아마이드, 징크피치리온같은 물질을 첨가한 샴푸를 개발하고 있다. 또한, 동사의 독자적 추출 공법인 K:AI™ 공법을 이용하여, 유효성분의 파괴 없이 추출한 천연추출물도 샴푸에 첨가하고 있다. 어성초, 호장근, 물푸레나무, 호밀 등의 추출물이 탈모 예방, 발모 효과, 항진균 효과, 모발 손상방지 효과 등이 있다는 연구 결과를 기반으로, 이러한 천연추출물들을 탈모증상완화 효과가 있는 물질들과 함께 샴푸에 이용하여, 탈모증상완화, 가려움 방지, 모발 강화 등의 시너지 효과를 얻고 있다.

■ 유통채널 다변화 및 포트폴리오 다각화를 통한 매출 반등 기대

동사는 현재 TV홈쇼핑에 집중된 유통채널을 온라인 쇼핑몰, 대형마트, 오프라인 매장 등으로 다변화하려는 노력을 지속하고 있다. 또한, 탈모케어 샴푸 외 애견용 샴푸, 모발 및 두피케어용 기기, 마스크 등의 신제품을 출시하고 빅데이터 기반의 모발이식 플랫폼 개발을 시작하였으며, 기업 인수를 통해 사업영역을 확장하는 등 포트폴리오를 다각화하고 있다. 동사는 이러한 유통채널 다변화와 포트폴리오 다각화를 통한 매출 반등을 기대하고 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)
2019	704.6	-4.9	48.1	6.8	32.2	4.6	29.0	10.6	163.3	36	135	-	-
2020	616.5	-12.5	36.6	5.9	-22.6	-3.7	-13.7	-6.1	100.0	-25	230	-63.3	6.9
2021	498.7	-19.1	-76.4	-15.3	-68.3	-13.7	-35.0	-12.8	340.1	-69	167	-11.3	4.7

기업경쟁력

높은 시장점유율 확보

- 탈모 전문 샴푸 브랜드 이미지의 확고한 구축
- 브랜드 이미지와 여러 유통채널을 바탕으로 한 높은 시장점유율 확보

포트폴리오 다각화

- 탈모케어 샴푸 외 애견용 샴푸, 모발 관리용 기기, 마스크 등 신제품 출시로 포트폴리오 다각화
- 빅데이터를 기반으로 한 모발이식 플랫폼 개발 진행 중

핵심기술 및 적용제품

천연소재 및 탈모증상완화 물질 기반의 샴푸

- K:AI™ 공법을 이용한 유효성분의 온전한 추출 기술 보유
- 바이오틴, 판테놀, 나이아신아마이드, 징크피치리온 같은 물질들의 탈모증상완화 효과 이용
- 어성초, 호장근, 물푸레나무, 호밀 등에서 추출한 천연추출물의 탈모 예방, 발모 효과, 항진균 효과, 모발손상 방지 효과 활용

주요제품

탈모케어 샴푸



마스크



시장경쟁력

국내 탈모 환자 수 추이

년도	환자 수	연평균 증가율
2016년	21만 2,916명	2.5% ▲
2020년	23만 4,780명	

국내 샴푸 시장 규모

년도	시장 규모	연평균 성장률
2019년	6,253.0억 원	4.0% ▲
2024년(E)	7,607.7억 원	

시장 전망

- 잘못된 생활습관, 과중한 스트레스, 과도한 다이어트로 인한 영양부족 등의 원인으로 탈모 환자 수의 증가 추세
- 건강보험 미적용 국내 탈모 인구는 실제 약 천만 명에 육박할 것으로 추산
- 2019년 기준 전체 샴푸 시장에서 탈모케어 샴푸가 차지하는 비중은 약 21.7%로 추정되며, 그 비중은 점점 증가할 것으로 전망

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 당사는 친환경 종이 완충재로 포장재를 변경하고, 파우치 상단에 플라스틱 캡 대신 절취선을 표기한 리필 파우치 등을 출시하는 등 일상에서의 플라스틱 사용 절감에 동참하고 있음.
- 당사는 환경운동연합에 정기후원을 진행하여 환경과 안전에 대한 사회적 책임을 이행하고 있으며, 향후 탄소 배출량을 줄이는 저탄소 경영 전환을 통해 친환경 경영을 지속할 예정임.

S

(사회책임경영)

- 당사는 사회 공헌 캠페인의 일환으로 'TRUSTS 캠페인'을 진행하여 도움이 필요한 이웃과 취약계층을 지원하고 있음.
- 당사는 성별에 따른 고용평등을 실천하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 당사는 2017년부터 2020년까지 연속 4개년 현금배당을 실시하여 주주친화적인 정책을 유지하고 있음.
- 당사는 특수관계인을 포함한 최대주주의 지분율이 72.45%로 경영 안정성을 어느 정도 확보하고 있음.

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

I. 기업현황

탈모증상완화 샴푸 전문기업

동사는 탈모증상완화 기능성 샴푸를 핵심으로 하는 각종 헤어케어 제품 제조 및 판매 사업을 영위하는 기업이다. 동사는 설립 이후 꾸준한 매출 증대를 통해 외형을 성장해 오다 코로나 팬데믹의 여파로 인해 최근 주춤한 매출을 보이고 있다.

■ 회사 개요

2007년 8월 설립된 동사는 화장품 제조업을 영위하는 기업이다. 2020년 12월 코스닥 시장에 상장했으며, 탈모증상완화 기능성 샴푸, 트리트먼트, 염색약, 헤어왁스 등 각종 헤어케어 제품과 바디샴푸, 치약, 칫솔, 마스크 등의 판매를 통해 매출을 시현하고 있다.

동사의 최대주주(2022년 4월 12일 기준)는 대표이사 장기영으로 동사의 지분 61.26%를 보유하고 있으며, 그 외 주요주주(특수관계인, 임원 등)의 지분은 10.21%이다. 동사는 영업지원부, 마케팅부, 고객지원부, 경영관리부, 기업부설연구소로 구성되어 있고, 특히, 동사 기업부설연구소에서는 탈모 중심의 연구뿐만 아니라 화장품의 제형, 소재, 뷰티 기기, 마이크로바이옴 연구 등도 수행하고 있다. 한편, 동사는 광고대행업을 영위하는 (주)TS미디어와 커피 판매업을 영위하는 (주)할리스커피선유도역점TS카페, 수입화장품 유통업을 영위하는 (주)프라나아이앤씨를 연결대상 종속회사로 운영하고 있다.

[그림 1] 동사의 조직도



*출처: 동사 IR자료

■ 주요제품

동사는 탈모증상완화 기능성 샴푸를 포함한 여러 다양한 종류의 샴푸 제품을 판매하고 있다. 프랑스 Laboratories Expanscience사와의 기술제휴를 통해 개발되었으며, 피부 안전성 테스트와 10가지 인체 적용시험으로 탈모증상완화 효과가 입증된 ‘골드플러스 TS샴푸’, 32여 가지 자연 유래 추출물이 함유된 탈모증상완화 기능성 샴푸인 ‘올뉴플러스 TS샴푸’, 비듬 및 가려움 완화 효과가 있는 ‘TS비디샴푸’, 식물 유래 추출물과 멘톨 성분이 포함된 ‘TS쿨샴푸’, 탈모증상완화 기능 퍼폼 샴푸인 ‘TS퍼폼샴푸’ 등이 주요제품이다. 동사는 그 외 헤어케어 제품으로 염색약, 트리트먼트, 흑채 및 헤어쿠션 등도 판매 중이며, 최근 두피 모발 관리용 LED 기기인 ‘TS토포헤어리턴’도 개발하였다. 또한, 동사는 최근 성장하고 있는 애견 산업의 수요에 대응한 ‘TS썬니애견샴푸’와 코로나 바이러스 및 미세먼지 방지용

‘TS가드티마컬러마스크’도 출시하는 등 제품 라인업을 다양화하고 있다.

한편, 동사의 종속회사인 (주)TS미디어에서는 온오프라인 등 여러 매체를 통한 마케팅 서비스를 제공하고 있고, (주)할리스커피선유도역점TS카페에서는 커피 판매 및 동사 임직원의 복리후생을 위한 사내 커피 서비스를 제공하고 있다. (주)프라나아이앤씨는 독일의 대표적인 스킨케어 브랜드인 ‘세바메바메드’의 한국 공식 수입원으로, 다양한 스킨케어 제품을 여러 온오프라인 유통채널을 통해 판매하고 있다.

[그림 2] 동사의 주요제품

탈모증상완화 샴푸	비듬완화 샴푸	모발 관리용 기기	마스크
			

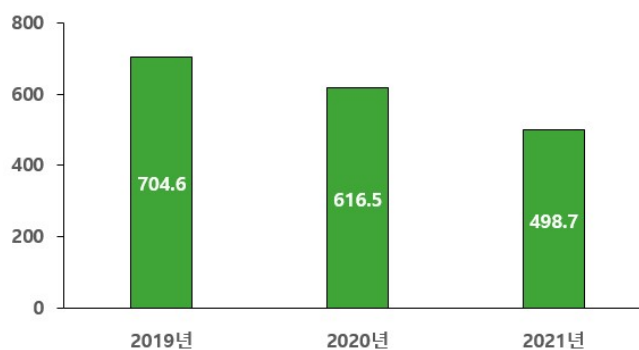
*출처: 동사 홈페이지, 동사 IR자료

■ 매출 현황

동사의 최근 3개년 매출은 K-IFRS 연결 기준 2019년 704.6억 원, 2020년 616.5억 원, 2021년 498.7억 원으로 나타났다. 2020년에는 전년 대비 12.5% 감소한 매출액, 2021년에는 전년 대비 19.1% 감소한 매출액을 보였는데, 이는 코로나 팬데믹으로 인한 오프라인 매장에서 매출 감소와 화장품 시장의 전반적인 침체, 대기업들의 시장 참여 등의 영향에 의한 것으로 보인다.

[그림 3] 동사의 최근 3개년 매출 추이

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

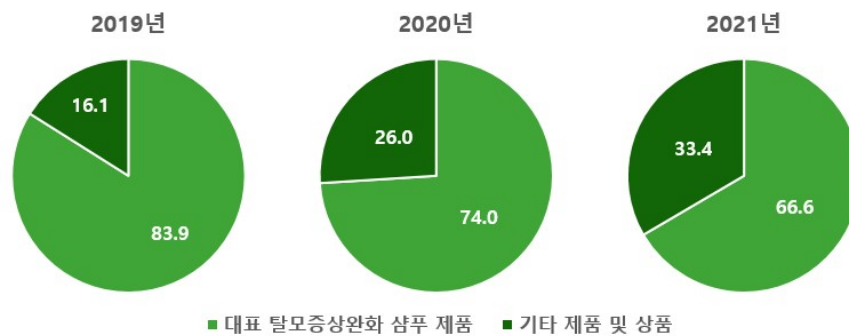


*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

현재 동사의 대부분 매출이 탈모증상완화 샴푸 판매로 시현되고 있으나, 그 비중이 점차 감소하는 추세를 보인다. 동사의 종속회사 매출을 제외한 K-IFRS 별도 기준, 동사의 대표 탈모증상완화 샴푸 제품이 전체 매출에서 차지하는 비중이 2019년 83.9%에서 2020년 74.0%, 2021년 66.6%로 나타나고 있다. 이는 동사가 탈모증상완화 샴푸뿐만 아니라 여러 헤어케어 제품과 모발 관리용 뷰티 기기, 마스크 등을 새롭게 출시하면서 제품 라인업이 다양해진 결과로 볼 수 있다.

[그림 4] 동사의 매출 구성

(단위: %, K-IFRS 별도 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

한편, 동사의 매출은 대부분 내수 판매를 통해 이뤄지고 있지만, 전체 매출 중에서 수출이 차지하는 비율은 2019년 1.7%에서 2020년 3.1%, 2021년 3.8%로 조금씩 증가하고 있다. 동사는 최근 높은 성장을 보이는 중국, 미국, 홍콩 등의 탈모케어 시장을 타깃으로 하고 있으며, 국제 전시회 참가, 온라인 마케팅, 해외 매체 공략 등의 전략을 통해서 수출 확대를 추진하고 있다.

[그림 5] 동사의 해외 마케팅 전략



*출처: 동사 IR자료

■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문과 관련하여, 동사는 비영리단체인 국제산림관리협회의 FSC(산림경영인증시스템) 인증을 받은 친환경 종이 완충재로 포장재를 변경하였다. 상기 완충재는 버블 페이퍼로 불리며 친환경 크라프트지로 제작되어 비닐 포장의 과사용을 최소화하는 효과가 있다. 동사는 포장용 OPP 비닐 테이프 역시 종이와 녹말을 사용해 제작되는 친환경 테이프로 교체할 예정이다. 또한, 동사는 자원 재활용성을 높이기 위해 파우치 상단에 플라스틱 캡 대신 절취선을 표기한 뉴프리미엄 TS삼푸 리필파우치를 출시하여 일상에서의 플라스틱 사용 절감에 동참하고 있다.

이외에도 동사는 환경운동연합에 정기후원을 진행하여 환경과 안전에 대한 사회적 책임을 이행하고 있으며, 향후 탄소 배출량을 줄이는 저탄소 경영 전환을 통해 친환경 경영을 지속할 전망이다.



사회(S) 부문에서, 동사는 사회 공헌 캠페인의 일환으로 'TRUSTS 캠페인'을 진행하여 도움이 필요한 이웃과 취약계층을 지원하고 있다. 동사는 2021년 홍천군 사회복지시설에 6,400만 원 상당의 TS 여행용·일회용 샴푸, 린스 및 트리트먼트 867상자 등 생필품을 기탁하였으며, 대구척수장애인협회에 TS삼푸를 비롯하여 TS마스크, TS착한치약 등 생필품을 전달하여 대구지역 장애인을 포함한 재난취약계층을 지원하였다. 또한, 2022년 3월에는 동해안 대형 산불로 어려움을 겪는 이웃들을 위해 2,700만 원 상당의 TS삼푸를

기부한 바 있다.

한편, 동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면, 여성 근로자의 비율은 약 53.2%로 동사가 속한 화학공업의 여성 고용비율 평균인 16.44%(2020년도 산업별 여성 고용비율, 고용노동부)를 크게 상회한다. 또한, 동사의 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 108.3%로 동 산업 평균인 58.6%를 상회하며, 남성대비 여성 근로자의 근속연수는 103.2%로 동 산업 평균인 60.4%를 상회하여 동사는 성별에 따른 고용평등을 실현하고 있는 것으로 확인된다.

[표 1] 동사 근로자의 근속연수 및 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	22	-	22	3.1	10.1	36	58
여	25	-	25	3.2	6.1	39	34
합계	47	-	47	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사의 이사회는 총 6인으로 3인의 사외이사와 3인의 사내이사로 구성되어 있다. 또한, 감사위원회를 별도로 설치하고 있지는 않으며, 주주총회결의에 의해 선임된 비상근감사 1인이 독립적인 위치에서 이사의 업무를 감독하고 있고, 감사지원조직을 구성하여 감사의 직무수행을 보조하고 있다.

동사는 2017년부터 2020년까지 연속 4개년 현금배당을 실시하여 주주친화적인 정책을 유지하고 있으며, 특수관계인을 포함한 최대주주의 지분율이 71.59%로 경영 안정성을 어느 정도 확보하고 있는 것으로 보인다.

II. 시장동향

증가하고 있는 탈모 환자 수와 탈모케어 시장 규모의 확대

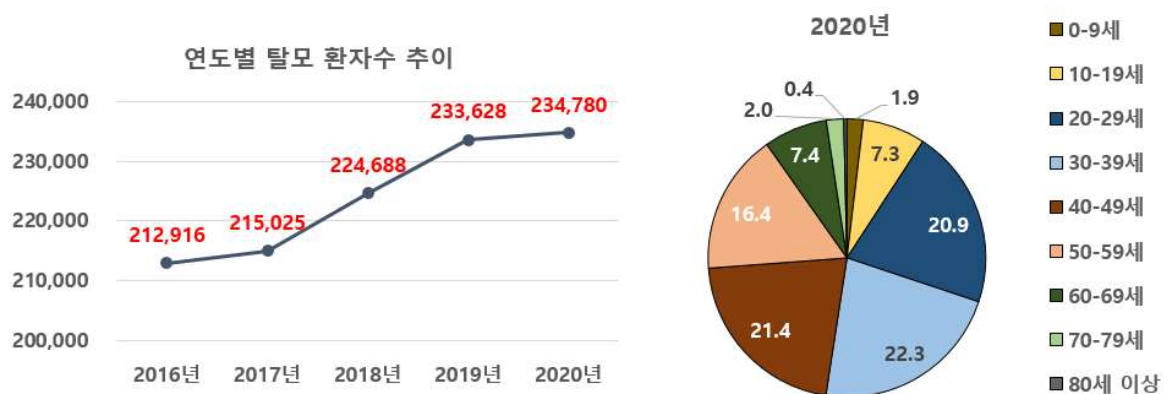
최근 탈모 환자 수 증가로 인해서 탈모케어 시장 규모는 점점 확대되고 있다. 고령화 사회로의 진입으로 인한 탈모 환자 증가뿐만 아니라, 2030세대의 탈모 환자 수 증가로 탈모증상완화 샴푸를 포함한 탈모케어 제품에 대한 대중의 관심도가 제고되고 있다.

■ 지속적인 탈모 환자 수의 증가

최근 고령화 사회로의 진입으로 인해 탈모 환자 수는 지속적으로 증가하고 있다. 노령으로 인한 탈모뿐만 아니라 무리한 다이어트로 영양부족에 의한 탈모, 과중한 스트레스에 의한 탈모, 잘못된 생활습관으로 인한 탈모 등의 원인으로 2030세대의 탈모도 증가하는 추세를 보이고 있다. 건강보험심사평가원의 자료에 따르면, 건강보험 적용 기준 탈모 환자 수는 2016년 21만 2,916명에서 2020년 23만 4,780명으로 꾸준히 증가하였다. 하지만, 이는 탈모를 겪고 있는 전체 인원 중 건강보험이 적용되는 환자들만 계산된 것으로, 국제두피과학회의 발표에 의하면 실제 탈모인구는 약 천만 명 수준으로 추산된다. 최근 외모에 대한 관심도가 높아지면서 탈모 예방 및 치료에 대한 대중적 관심이 높아지고 있어, 탈모케어 산업도 발전하고 있다.

[그림 6] 국내 건강보험 적용 탈모 환자 수 추이 및 연령별 구성

(단위: 명, %)



*출처: 건강보험심사평가원, NICE디앤비 재구성

■ 세분화되고 있는 샴푸 시장과 탈모케어에 대한 관심 증가

샴푸 시장은 화장품 제조업에 속하며, 기호와 유행에 따라서 빠르게 변화한다. 내수 경기에 민감하여 GDP 성장과 유사한 추이를 보이며, 현대인의 모발 관리에 대한 욕구 증가로 시장은 꾸준한 성장을 보여왔다. 샴푸 산업은 계면활성제, 보습제, 천연원료 등을 생산하는 분야를 전방 산업으로 하며, 대형마트, 홈쇼핑, 온라인마켓 등 유통업 및 도소매업을 후방 산업으로 한다. 최근에는 샴푸 시장의 포화로 인해 경쟁이 심해지면서, 프리미엄 제품, 두피 관리 제품 등으로 시장이 세분화되고 있다. 동사도 이러한 시장 변화에 대응하여 탈모방지 샴푸 개발로

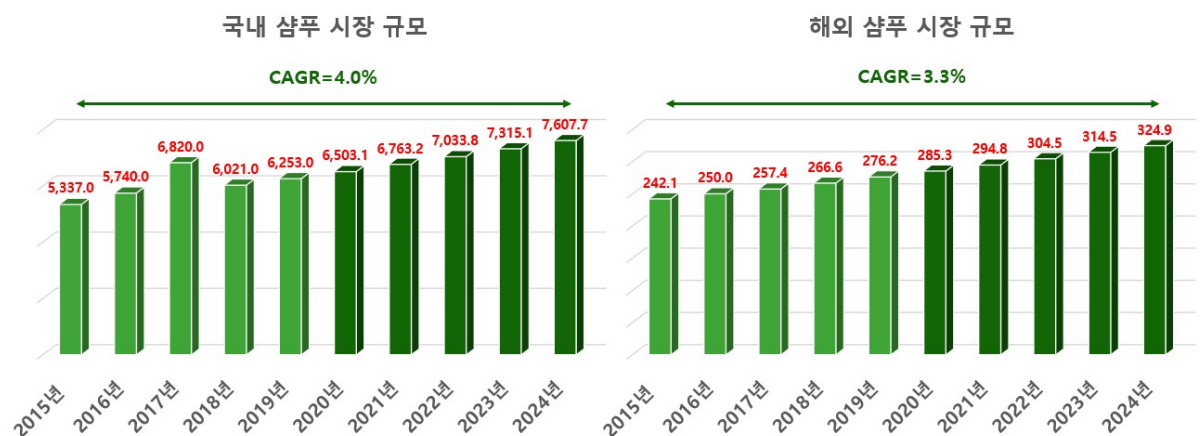
시장에서의 차별성을 두었고, 프리미엄 탈모방지 샴푸를 신제품으로 출시하는 등 제품의 프리미엄화를 위한 노력을 수행하고 있다.

Euromonitor International의 자료에 따르면, 국내 샴푸 시장 규모는 2015년 5,337.0억 원 수준에서 연평균 4.0% 성장하여 2019년 6,253.0억 원에 이르렀다. 동일 성장률을 적용했을 때, 2024년에는 7,607.7억 원 규모로 성장할 것으로 예측된다. 해외 샴푸 시장 규모는 2015년 242.1억 달러 규모에서 연평균 3.3%씩 성장하여 2019년 276.2억 달러 수준에 달했다. 동일 성장률을 적용했을 때, 2024년에는 324.9억 달러 규모를 형성할 것으로 전망된다. 한편, Kantar Worldpanel의 자료에 따르면, 국내 샴푸 시장에서 탈모케어 샴푸가 차지하는 비중은 2018년 12.9%에서 2019년 21.7%로 증가했다. 샴푸 시장 규모는 점점 증가할 것으로 예측되는 가운데, 그중 탈모케어가 차지하는 비중이 늘어나고 있으며, 대중의 탈모케어에 대한 관심 역시 증가하고 있는 바, 동사는 해당 시장 규모의 확대를 발판으로 매출 증대를 도모하고 있다.

해외 탈모케어 샴푸 시장 역시 꾸준히 성장하고 있으며, 특히, 중국 탈모케어 샴푸 시장 규모 성장이 빠른 속도로 이루어지고 있다. 동사는 해당 시장을 겨냥한 마케팅 및 제품 개발 노력도 확대하고 있다.

[그림 7] 국내외 샴푸 시장 규모

(단위: 억 원, 억 달러)



*출처: Euromonitor International(2021), NICE디앤비 재구성

■ 주요 경쟁사 및 동사의 시장경쟁력

동사의 주요 경쟁사로는 (주)아모레퍼시픽, (주)LG생활건강, (주)와이어트가 있다. (주)아모레퍼시픽은 화장품 및 생활용품 제조 및 판매, 식품의 제조, 가공 및 판매 사업을 영위하는 기업으로, 탈모케어 샴푸인 ‘려’가 (주)아모레퍼시픽의 주요제품 중 하나이다. (주)LG생활건강도 화장품 및 생활용품을 제조 및 판매하는 기업이며, ‘닥터그루트’가 (주)LG생활건강의 대표 탈모케어 샴푸이다. (주)와이어트는 뷰티 분야의 고객 관리 솔루션 개발 및 공급과 화장품 제조업을 영위하는 기업이고, 탈모케어 전문 브랜드인 ‘닥터포헤어’가 (주)와이어트의 주요 매출원 중 하나이다.

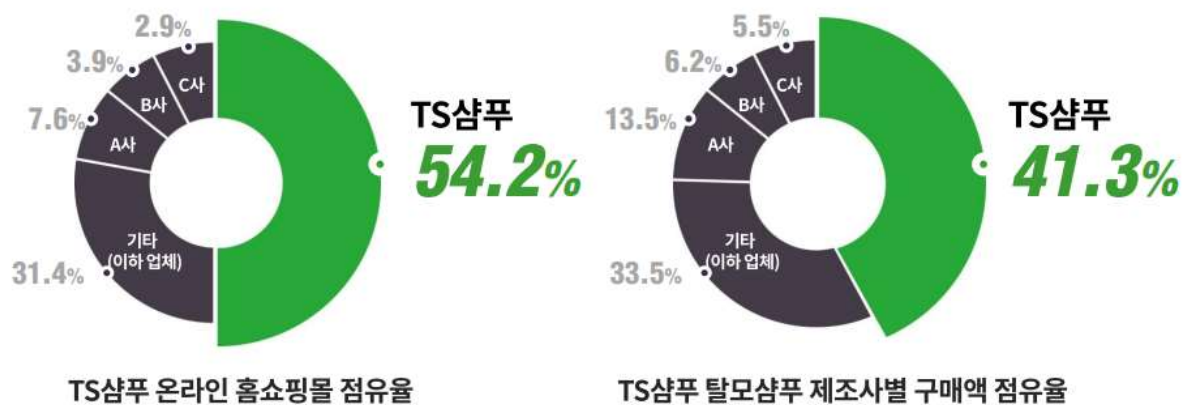
[표 2] 국내 경쟁기업 현황

회사명	설립일	매출액(2021년)	사업영역 및 주요제품
(주)TS트릴리온(동사)	2007.08.17	498.7억 원	탈모증상완화 샴푸, 헤어케어 제품, 스킨케어 제품, 위생용품
(주)아모레퍼시픽	2006.06.01	4조 8,631.0억 원	화장품의 제조 및 판매, 생활용품의 제조 및 판매, 식품(농차류, 건강기능식품 포함)의 제조, 가공 및 판매
(주)LG생활건강	2001.04.03	8조 915.1억 원	화장품 및 생활용품, 음료 등을 제조, 판매
(주)와이어트	2000.07.01	138.3억 원 (2020년)	뷰티 분야의 고객 관리 솔루션 개발과 보급 사업, 화장품 제조업

*출처: 각 업체 사업보고서 및 홈페이지, NICE디앤비 재구성

한편, 동사의 탈모증상완화 샴푸는 온라인 홈쇼핑몰 점유율 54.2%(2019년 9월 기준), 탈모샴푸 제조사별 구매액 점유율 41.3%(2019년 6월 기준)를 나타냈고, 전체 샴푸 시장에서는 2019년 기준 시장점유율 16.9%로 1위를 기록하는 등(유로모니터 조사 기준) 대기업들과의 경쟁에서도 밀리지 않는 시장경쟁력을 보여주었다.

[그림 8] 동사 탈모증상완화 샴푸의 시장점유율 현황



※ 구매액 점유율(%), 전체 샴푸=100%, MAT는 9월로 끝나는 1년 (2018년 10월~2019년 9월) 닐슨 eCommerce Key Account Data Report

※ 온라인 홈쇼핑몰(GS Shop, H몰, CJ몰, 홈앤쇼핑, 롯데홈쇼핑 / 홈쇼핑몰에서 순수하게 판매된 구매 내역만 해당,

※ 2019년 1월 1일~2019년 6월 16일 칸타월드패널(Kantar Worldpanel) 전국 15~65세 여성 패널리스트 구매조사 바탕

*출처: 동사 IR자료

Ⅲ. 기술분석

천연소재와 탈모증상완화 물질 기반의 샴푸 개발 및 탈모 전문 플랫폼 개발

동사는 기업부설연구소를 기반으로 탈모 관련 연구개발뿐만 아니라 화장품의 제형, 소재 개발, 뷰티 기기 개발, 마이크로바이옴 연구를 수행하는 등 넓은 연구개발 범위를 확보하였다. 특히, 탈모 예방에 효과가 있는 천연소재 연구, 모발 강화를 위한 천연오일 연구, 유효성분 물질 전달을 위한 약물전달연구 등을 활발히 수행하고 있으며, 최근에는 빅데이터를 활용한 모발이식 플랫폼 개발도 착수하여 사업영역 확대를 모색하고 있다.

■ 탈모증상완화 성분과 천연추출물이 포함된 샴푸 개발

동사는 여러 탈모증상완화 성분을 이용한 샴푸를 개발하고 있다. 동사의 샴푸에는 바이오틴, 판테놀, 나이아신아마이드, 징크피치리온 같은 물질이 포함되며, 이들은 각각 탈모증상완화를 위한 효과를 지니고 있다. 바이오틴은 비타민 B7(비타민 H)로, 손톱, 피부를 구성하는 구성 물질 중의 하나로, 단백질 대사에 관여해 모발의 생성과 피부 장벽을 튼튼히 관리하는데 도움을 준다. 판테놀은 비타민 B5로, 보습효과가 있어 모발의 탄력을 강화하고 윤기 있게 유지하도록 도움을 준다. 나이아신아마이드는 비타민 B 복합체의 일종으로, 두피에 영양을 공급하고 구성성분의 산화에 의한 변성을 막아 두피건강을 유지하는데 도움을 준다. 징크피치리온은 항진균제로서 세균이나 진균 번식에 의한 두피 가려움을 완화하는데 도움을 준다.

또한, 동사는 여러 천연물질로부터 두피 및 모발 건강에 도움이 되는 천연소재를 추출하여 동사의 샴푸의 원료로 이용하고 있다. 천연소재 추출을 위해 동사는 K:AITM(Keep Active Ingredient) 공법을 개발하여 이를 기반으로 유효성분 파괴 없이 온전히 천연소재를 추출하여 원료로 사용하고 있다. 어성초, 호장근, 물푸레나무, 호밀 등의 추출물이 탈모 예방, 발모 효과, 항진균 효과, 모발 손상방지 효과 등이 있다는 연구 결과를 획득하였으며, 이러한 천연추출물들을 탈모증상완화 효과가 있는 물질들과 함께 샴푸에 이용되며, 탈모증상완화, 가려움 방지, 모발 강화 등의 시너지 효과를 얻고 있다. 그 외에 알지닌, 실크아미노산, 하이드롤라이즈드 로얄젤리와 같은 단백질 성분도 모발 컨디션 케어를 위해 포함되며, 베르가모트오일, 라반딘오일, 일랑일랑꽃오일, 센티드제라늄꽃오일 같은 식물 유래 에센셜 오일도 모발 건강을 위해서 이용되고 있다.

[그림 9] 동사 샴푸 속 대표 천연추출물

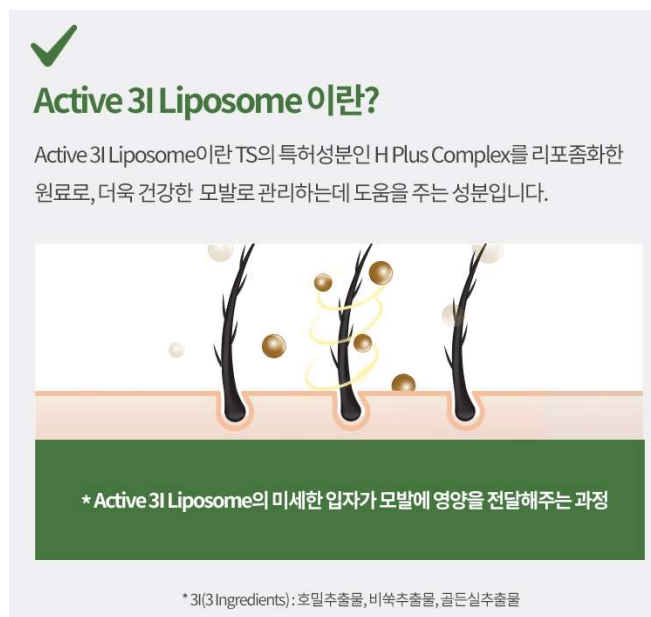


*출처: 동사 홈페이지

■ 리포솜을 이용한 탈모 예방 효과 천연소재의 전달 기술 연구

동사는 천연추출물에 포함된 유효성분의 효과적 전달을 위해 리포솜을 이용하는 기술을 연구하였다. 리포솜이란 공 모양의 형태를 가지는 인지질 이중막 구조체를 말하며, 이중막의 양 바깥쪽은 친수성의 이온으로 이루어져 있고, 이중막의 안쪽은 소수성의 탄화수소 사슬로 이루어져 있다. 이런 구조적 특성으로 인해 생체막을 효과적으로 투과할 수 있어 약물을 포함한 여러물질들의 전달체 역할이 가능한 물질이다. 또한, 물질 자체가 계면활성제 역할을 할 수 있기 때문에 샴푸 소재로 사용하기 적합하다. 이에, 동사는 해당 연구개발을 통해 동사의 2021년 어성초 샴푸, 트리트먼트, 앰플의 제품 개발을 완료하였고, 현재 상용화하여 판매하고 있다.

[그림 10] 동사의 리포솜을 이용한 천연소재의 전달 기술



*출처: 동사 홈페이지

■ 유산균 효소 가수분해물을 이용한 성장인자 생성 유도 연구

동사는 유산균 발효를 통해 탈모방지 및 항노화에 도움이 되는 소재를 확보하고자 하였다. 유산균 유래 가수분해효소의 작용을 통해 얻은 펩타이드 소재 중에서 VEGF(Vascular Endothelial Growth Factor)와 IGF-1(Insulin-like Growth Factor 1)의 활성을 유도할 수 있는 물질을 확인하는 데에 목적이 있다. VEGF나 IGF-1와 같은 성장인자들은 모낭과 모발의 형성을 촉진한다고 알려져 있고, 해당 성장인자들의 활성화는 모발 노화 억제 및 피부 노화 억제, 모발 성장 등의 효과를 나타낼 수 있다. 현재 진행 중인 해당 연구는 2025년 관련 연구과제 종료 후 사업화되어 매출을 발생시킬 것으로 전망하고 있다.

■ 탈모 전문 플랫폼 개발

최근 모바일이나 온라인 플랫폼을 통해 서비스를 제공하는 형태인 플랫폼 비즈니스 산업이 빠르게 성장하고 있다. 헬스케어분야에서는 원격 진료, 비대면 홈트레이닝 서비스, 뷰티케어 서비스 등을 제공하는 플랫폼이 폭발적인 속도로 늘어나고 있으며, 이제는 광고, 수집한 데이터 제공, 구독서비스 등 여러 수익모델을 통해 플랫폼 비즈니스에서의 매출이 발생하고 있다.

동사도 이러한 시장 변화에 대응하여, 탈모케어 샴푸 개발이나 탈모증상완화 효과 소재 개발 외에 모발이식 플랫폼 개발도 착수하였다. 동사는 디지털 마케팅 전문회사 (주)스텍스마케팅그룹과 손을 잡고, 동사가 운영하는 탈모 커뮤니티 ‘탈모닷컴’의 지난 15년간의 빅데이터를 기반으로 하여, 탈모 예방 솔루션과 탈모케어 및 모발이식 의료 인프라를 제공할 수 있는 플랫폼 개발을 시작하였다. 전체 탈모 환자 중 높은 비중을 차지하고 있는 2030세대를 타겟으로 하며, 병원에서 직접 진료받는 것을 어려워 하거나 빠른 탈모 예방 처방이 필요한 환자들에게 탈모 관련 데이터와 모발이식 서비스를 제공하는 것을 목적으로 한다. 또한, 동사는 국내뿐만 아니라 해외 탈모 환자 유치를 위한 글로벌 플랫폼도 함께 개발하고 있다.

최근 2030세대에서 탈모에 대한 관심이 크게 증가하고 있고, 플랫폼 비즈니스 산업의 성장이 빠르게 이뤄지는 바, 동사는 동사의 탈모케어 역량을 기반으로 탈모 전문 플랫폼 사업을 통한 시장에서의 경쟁력 확보를 추진하고 있다.

[그림 11] 동사 탈모 전문 플랫폼의 성공 전략 프로세스



*출처: 동사 제공 자료



■ 동사의 SWOT 분석

[그림 12] SWOT 분석



IV. 재무분석

코로나발 시장 침체 등으로 성장 정체, 유통구조 개선 등을 바탕으로 실적 개선 기대

대기업들의 탈모케어 샴푸 시장 진출 등이 동사 시장점유율 하락 및 매출 감소로 이어졌으며, 향후, 홈쇼핑에 집중된 유통채널 다변화 및 신사업 투자를 통한 실적 턴어라운드가 필요하다.

■ 탈모케어 노하우를 바탕으로 한 탈모 샴푸계의 대표주자

동사는 2021년 사업보고서 기준 65건에 달하는 특허 등 여러 지식재산권을 바탕으로 탈모증상완화 샴푸 및 헤어케어 제품을 제조 및 판매하는 업체이다. 2014년 홈쇼핑 시장에 진출한 후 현재까지 홈쇼핑 내 높은 점유율을 유지하고 있는 가운데, ‘골드플러스 TS샴푸’, ‘올뉴TS샴푸’, ‘올뉴플러스 TS샴푸’, ‘뉴프리미엄 TS샴푸’, ‘프리미엄 TS샴푸’ 등 탈모증상완화 제품 외 일반 범용 제품군을 보유하는 등 다양한 제품 라인업을 갖추고 있다. 동사의 매출 유형은 제품(골드플러스 TS샴푸 외), 상품 및 기타로 구분되며, 2021년 별도 실적 기준 매출 비중은 각각 94.7%, 5.3%를 차지하였다. 한편, 내수 및 해외 판매를 병행 중이나, 2021년 연결 실적 기준 내수 매출은 96.4%에 달하여 홈쇼핑 채널 등으로의 제품 내수 판매가 매년 동사 실적을 견인하는 것으로 분석되었다.

■ 코로나로 인한 생활소비재 시장 침체 및 업계 경쟁 심화로 매출 감소세

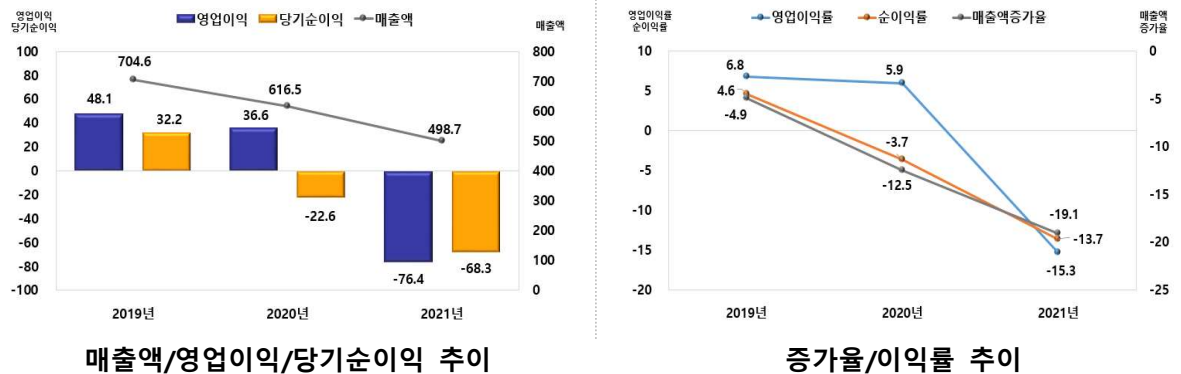
오랜 기간 구축해온 고급 제품 이미지 및 홈쇼핑 업계에서의 높은 시장점유율 등을 바탕으로 2019년 704.6억원의(-4.9%, YoY) 매출액을 기록하였으나, 이후 대기업들의 탈모케어 브랜드 출시로 인한 경쟁 심화 및 코로나에 따른 화장품 및 생활소비재 매출 감소 등으로 2020년 616.5억 원(-12.5%, YoY), 2021년 498.7억 원(-19.1%, YoY)의 매출을 기록하며 외형 감소세를 나타냈다. 한편, 동사는 매출 회복을 위해 신제품 출시, 온라인몰, 국가기관, 오프라인 대형유통업체 등으로 유통경로를 확장하며 홈쇼핑 매출의존도를 낮추는 등의 노력을 기울이고 있으며, 고객층 확대 및 신시장 개척, 포트폴리오 다각화, 그리고 중국 등지로의 수출 매출 비중 상향 조정 등에 사업력을 집중하는 것으로 조사되었다.

■ 과중한 광고선전비 등 영업비용 부담 상승하며 2021년 영업손익 적자 전환

외주 생산을 통해 제품을 생산하는 사업 특성상, 광고비가 수익성에 큰 영향을 미치는 가운데, 최근 3개년간 손흥민, 지드래곤 등 유명 광고모델 기용을 통한 고급 브랜드 이미지 구축에 성공하였으나, 매년 과다한 광고비 지출은 동사 수익성 제고에 부담을 주고 있다. 특히, 2021년에는 광고 선전비가 전년 대비 28.8% 증가한 108.8억 원으로 이를 포함한 판관비 부담이 전년 대비 상승하여 76.4억 원의 영업손실을 기록하는 주요 원인이 되었다. 또한, 금융수익 증가 등으로 인한 영업외수지 흑자에도 불구하고 영업적자 영향으로 68.3억 원의 순손실을 기록하며 전년 대비 전체수지 적자폭이 심화되었다.

[그림 13] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

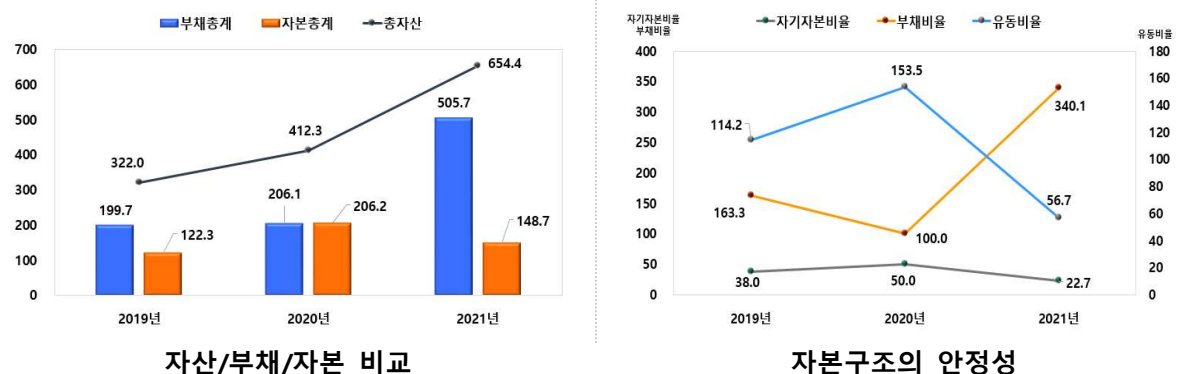
■ 2021년 순손실과 차입금 급증으로 재무적 부담이 크게 가중되었고, 보유 차입 부담 역시 외형 대비 높은 수준

동사는 2017년 12월 코넥스 시장에 상장한 이후, 2020년 12월 하이스팩4호와의 합병을 통해 상장하는 역 합병 방식으로 코스닥 시장에 상장하였다. 합병을 통한 자기자본 증가에 힘입어 2020년 말 부채비율이 100.0%를 기록하는 등 무난한 수준이었으나, 2021년 적자에 따른 자기자본 축소와 전환사채 발행, 추가차입금 조달 등에 따른 부채 급증으로 2021년 말 부채비율은 340.1%로 크게 상승하여 열위한 수준을 보였다.

한편, 2021년 기말 차입금의존도는 65.0%(차입금 425.7억 원, 리스부채 1.8억 원 외)로 사업 규모 대비 과중한 차입 부담을 나타내고 있다. 다만, 차입금과 관련하여, 기말 현금 및 단기금융자산 11.8억 원 및 담보 제공 가능한 유형자산 457.4억 원 등을 고려할 시 단기 내 기한연장 등 차입금 만기 대응은 가능할 것으로 보이며, 코스닥 상장업체로서의 추가적 재무 융통성을 고려할 시, 단기 내 차입 운용은 가능할 것으로 판단된다.

[그림 14] 동사 연간 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



■ 경쟁사 분석

동사의 경쟁업체로는 샴푸 및 헤어케어 제품 시장에 참여하고 있는 (주)LG생활건강, (주)와이어트 등이 있다. 주력 브랜드로 동사 TS샴푸, (주)LG생활건강 ‘리엔’, (주)와이어트 ‘닥터포헤어’ 등을 두고 있고, 하이투자증권 보고서(2021.12.28.)에 따르면, 동사는 주력 유통채널인 홈쇼핑 분야에서 TS샴푸 47%, 리엔 5%, 닥터포헤어 3%를 기록하며 1위의 점유율을 나타내고 있는 바, 최상위권의 브랜드 경쟁력을 보유한 것으로 조사되었다.

[표 3] 동사 연간 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	704.6	616.5	498.7
매출액증가율(%)	-4.9	-12.5	-19.1
영업이익	48.1	36.6	-76.4
영업이익률(%)	6.8	5.9	-15.3
순이익	32.2	-22.6	-68.3
순이익률(%)	4.6	-3.7	-13.7
부채총계	199.7	206.1	505.7
자본총계	122.3	206.2	148.7
총자산	322.0	412.3	654.4
유동비율(%)	114.2	153.5	56.7
부채비율(%)	163.3	100.0	340.1
자기자본비율(%)	38.0	50.0	22.7
영업현금흐름	46.5	6.6	-101.4
투자현금흐름	11.7	8.4	-225.0
재무현금흐름	-42.8	-26.4	320.4
기말 현금	21.5	10.0	4.3

*출처: 동사 사업보고서(2021.12)



V. 주요 변동사항 및 향후 전망

유통채널 다변화 및 포트폴리오 다각화 등을 통한 매출 반등 기대

대기업의 탈모케어 샴푸 시장 진출에도 불구하고 여전히 동사의 탈모케어 샴푸 시장에서의 지위는 완고하며, 향후 브랜드 이미지를 유지하여 애견용 샴푸 등 포트폴리오 다각화, 수출 비중 개선 등을 달성할 시 중장기적 매출 및 수익구조 개선이 기대된다.

■ 유통채널 다변화 및 포트폴리오 다각화 등을 통해 매출 및 수익성 반등 도모

동사는 2021년 코로나 팬데믹으로 인한 시장 침체, 대기업의 시장 참여 등으로 인해 매출액이 감소하였고, 영업이익은 적자 전환하였다. 동사는 유통채널 다변화 및 포트폴리오 다각화 등을 통해 매출 및 수익 반등을 도모하고 있다. 동사는 현재 매출액 중 많은 부분을 TV홈쇼핑을 통해서 실현하고 있으며, 해당 유통채널 외에 대형마트, 온라인 쇼핑몰, 오프라인 매장 등으로 유통채널을 다변화하려는 노력을 지속하고 있다.

또한, 동사는 탈모케어 샴푸 외에 두피 모발 관리용 LED 기기, 애견용 샴푸, 마스크 등 다양한 신제품을 출시하고 있고, 최근에는 동사가 운영하는 탈모 전문 커뮤니티 ‘탈모닷컴’의 지난 15년간의 빅데이터를 기반으로 탈모 환자들에게 탈모케어 솔루션과 모발이식 의료 인프라를 제공할 수 있는 모발이식 플랫폼 사업을 시작할 예정이다. 한편, 동사는 2021년 독일 대표 스킨케어 브랜드인 ‘세바메드’의 공식 수입원인 (주)프라나아이앤씨를 인수하면서 수입화장품 유통업으로 사업영역을 확장하기도 하였다. 동사는 이러한 유통채널 다변화와 포트폴리오 다각화를 통해서 매출 안정성을 확보하고, 매출 외형을 성장시킬 것으로 기대된다.

■ 대중의 탈모에 대한 관심 증대와 탈모케어 시장 확대를 발판으로 동사의 매출 개선 기대

잘못된 생활습관, 과도한 다이어트로 인한 영양부족, 과중한 스트레스 등의 영향으로 탈모 환자 수는 꾸준히 증가하고 있다. 특히, 2030세대의 탈모에 대한 관심이 점차 늘어나고 있으며, 인터넷 최대 탈모 커뮤니티인 ‘이마반’과 ‘탈모닷컴’의 회원 수는 현재 각각 30만 명과 16만 명을 넘어섰다.

이러한 탈모에 대한 관심을 바탕으로 탈모케어 시장 규모는 꾸준히 성장하고 있다. 또한, 국내뿐만 아니라 중국을 포함한 해외 탈모케어 시장도 빠르게 확대되고 있다. 동사는 현재 세계 15여 개 국가에 탈모케어 샴푸를 수출하고 있으며, 적극적인 해외 온라인 마케팅, 국제 전시회 참가, 해외 매체 공략, 해외 온라인 쇼핑몰 진출, 해외 오프라인 매장 개설로 해외 시장 저변 확대를 위한 노력을 지속하고 있다. 동사는 국내외 탈모케어 시장 규모의 확대와 해외 유통채널, 동사의 탈모케어 역량 등을 발판으로 매출 반등을 기대하고 있다.



■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
하이투자증권	Not Rated	—	2021.12.28.
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 21년 3분기 누적 매출은 380억 원(-15%, YoY)를 기록, 탈모 케어 시장 내 경쟁 심화로 광고비 증가하여 누적 영업이익은 -4.3억 원(적전, YoY) 시현 ■ 올해 지속된 주가 하락세로 인해 주가가 전환사채의 전환가액보다 낮아지며 발생한 파생상품 평가이익을 포함해 누적 당기순이익은 -2.8억 원(적전, YoY) 기록 		
하이투자증권	Not Rated	—	2021.06.30.
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 홈쇼핑 점유율 1위 탈모 전문 헤어케어 기업 ■ 최근 COVID-19 영향 지속과 대기업들의 탈모 케어 시장 진출로 인해 매출이 소폭 감소하여 성장세 꺾인 상태. 특히 21년 1분기의 경우, 중국 진출 협의 과정이 길어지며 수출이 주춤. ■ 21년 초 독일 점유율 1위 기초 화장품 브랜드 ‘세바 메드’의 한국 총판권을 보유하고 있는 ‘프라나아이앤씨’ 지분 60% 인수, 올 하반기부터 연결 매출 인식 예정 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 15] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 04월 12일)