

KOSDAQ | 가정용품과개인용품

**비비씨** (318410)

**널 것 다 내면서, 장사도 잘 하는 착한 감소기업**

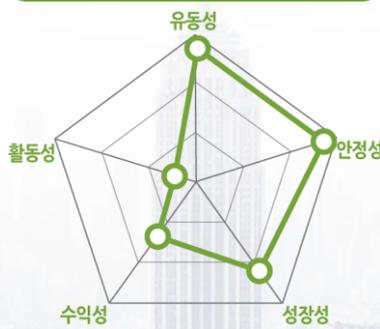
**체크포인트**

- 동사는 모노필라멘트를 주력으로 헬스케어&뷰티 사업을 영위하는 기업. 모범납세자인 동시에 중소기업벤처부에서 글로벌 감소기업으로 지정 이력이 있을 정도로 수출 비중(2022년 61%)이 높음
- 투자포인트는 1) 다양한 기술력을 바탕으로 칫솔모 부문에서 높은 점유율을 유지하고, 2) 소재에서 완제품으로 다각화하면서 전사 성장을 견인하고 있으며, 3) 안정적인 재무구조와 이를 기반으로 지속적인 배당금 지급이 예상되는 점
- 2023년 매출액 535억원(+18%YoY), 영업이익 65억원(+241%YoY) 전망, 2023년, 2024년 PER은 각각 10.2배, 8.2배로 역사적 하단 수준
- 화장품 시장 경쟁 심화에 의한 종속회사 ㈜엘앤씨코퍼레이션의 실적 부진은 리스크 요인

**주가 및 주요이벤트**



**재무지표**



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 등급화

**벨류에이션 지표**



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈 저평가

# 비비씨 (318410)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr  
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ

가정용품과개인용품

## 안정적인 캐시카우와 신규성장 동력의 밸런스

동사는 1) 칫솔모 등에 사용되는 모노필라멘트를 주력으로 생산하는 소재 사업(2022년 기준 매출 비중 77%)과, 2) 뷰티 및 헬스케어 사업(23%)을 영위

## 투자포인트 1) 기술력을 바탕으로 칫솔모 부문 높은 점유율 유지

모노필라멘트 소재 매출액은 2023년, 2024년 각각 352억원(+3%YoY), 365억원(+4% YoY)으로 안정적인 성장이 예상됨. 비비씨는 프리미엄 칫솔모를 생산하는 다양한 핵심 원천기술을 보유함으로써 국내 시장에서 약 70%라는 높은 점유율을 확보 중. 동사 칫솔모에 대한 글로벌 수요(수출 비중 81%) 역시 증가해 해외 20여개국에 수출 중

## 투자포인트 2) 소재에서 완제품으로 사업다각화하며 성장 견인

주력사업인 칫솔모 외에도 1) 화장품, 2) 덴탈케어(칫솔 등), 3) 패션잡화(슈즈 등), 4) 에어필터 소재 등 사업영역을 다각화 중. 동 사업 매출액은 2023년 183억원(+65%YoY), 2024년 280억원(+53%YoY)으로 전사 성장을 견인할 전망. 칫솔모 비즈니스를 영위하면서 견고하게 구축해 온 네트워크와 생산시설 및 기술력을 기반으로 영역 확장 중

## 투자포인트 3) 안정적 재무구조와 배당금 지급

비비씨는 1) 안정적인 재무구조가 강점으로, 2) 이를 바탕으로 2022년에 배당금(주당 200원, 배당수익률 2.3%)을 지급. 부채비율은 2019년 69%를 고점으로 2022년 15%까지 하락. 유동 비율 역시 2019년 165%를 저점으로 지속적으로 상승 중(2022년 670%). 2023년 주당배당금은 200원 이상으로 예상돼 배당수익률 1.8% 이상을 전망함

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	376	368	453	535	645
YoY(%)	20.9	-2.0	23.0	18.2	20.6
영업이익(억원)	102	31	19	65	83
OP 마진(%)	27.2	8.5	4.2	12.1	12.8
지배주주순이익(억원)	85	38	16	60	75
EPS(원)	1,828	686	280	1,077	1,341
YoY(%)	54.5	-62.5	-59.1	284.1	24.6
PER(배)	10.1	20.6	31.0	10.2	8.2
PSR(배)	2.3	2.1	1.1	1.1	0.9
EV/EBIDA(배)	6.0	8.9	5.1	2.7	2.0
PBR(배)	1.5	1.1	0.7	0.8	0.7
ROE(%)	18.0	5.5	2.2	7.9	9.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	2.3	1.8	1.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (6/5)	10,950원
52주 최고가	12,450원
52주 최저가	8,370원
KOSDAQ (6/5)	870.28p
자본금	28억원
시가총액	608억원
액면가	500원
발행주식수	6백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	0.65%
주요주주	강기태 외 10인 39.39%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.6	13.1	-12.0
상대주가	13.2	-4.7	-9.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.  
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 사업부문 및 종속회사 현황

비비씨의 사업부문은

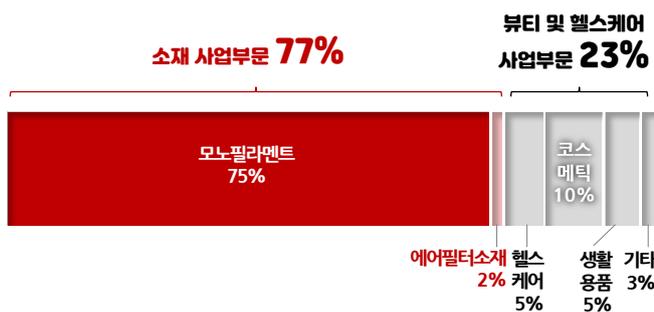
- 1) 모노필라멘트(칫솔모 등)를 주력으로 하는 소재 부문,
- 2) 뷰티 및 헬스케어 부문으로 구성

동사의 사업부문은 크게 1) 소재 사업부문(2022년 기준 매출 비중 77%)과, 2) 뷰티 및 헬스케어 사업부문(23%)으로 구성된다. 세부 제품군별 매출 비중은 모노필라멘트(75%), 에어필터소재(2%), 헬스케어(5%), 코스메틱(10%), 생활용품(5%), 기타(3%)이다. 동사의 내수와 수출비중은 각각 39%, 61%로 수출이 전체 매출의 절반 이상을 차지한다.

소재 사업부문은 모노필라멘트 소재를 주력으로 영위 중인데, 이는 엔지니어링 플라스틱 신소재 PBT(Poly Butylen Terephthalat)의 모노필라멘트 압출 및 테이퍼가공 생산기술을 바탕으로 타 제품과 차별화에 성공하여 덴탈케어(칫솔모), 뷰티케어 및 산업용 브러쉬 등에 적용되는 소재이다. 기능성에어필터 기술을 활용한 차량용 캐빈 필터, 가스터빈용 필터, 공기 청정용 필터 소재 역시 소재 사업부문에 포함되어 있다.

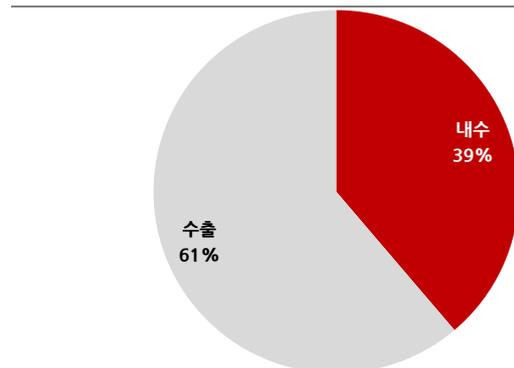
뷰티 및 헬스케어 사업부문은 화장품, 헬스케어, 생활용품 등으로 나뉜다. 동사는 직접 생산한 모노필라멘트를 이용한 칫솔 완제품 뿐 아니라, 헤어, 기초, 색조 화장품을 기획에서 판매까지 필요한 모든 인프라 및 시스템을 구축하고 있다. 화장품은 색조화장품 전문브랜드 TLIC와 4B:face, 헤어 제품 브랜드 파시노(FASCINO), 기초 화장품 브랜드 ROV 등 다양한 포트폴리오를 확보하고 있다. 생활용품은 최근 이커머스 트렌드에 맞추어 제품을 개발 및 기획하고 있는데, 최근 매출에 기여 중인 슈즈의 경우 홈쇼핑에 B2B 방식으로 판매 중이다.

사업 부문별 매출 비중(2022년 기준)



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

내수 및 수출 비중(2022년 기준)



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

**연결대상 종속회사 현황****1) ㈜케이앤케이****(지분율: 100%)****2) TIANJIN BBC COMT****Co.Ltd(지분율: 100%)****3) ㈜커먼플러스(지분율: 51%)****4) ㈜엘앤씨코퍼레이션(지분율: 76%)**

비비씨의 연결대상 종속회사는 1) ㈜케이앤케이(지분율: 100%, 제조업), 2) TIANJIN BBC COMT Co.Ltd(지분율: 100%, 제조업), 3) ㈜커먼플러스(지분율: 51%, 도소매업), 4) ㈜엘앤씨코퍼레이션(지분율: 76%, 도소매업)으로 총 4개사이다.

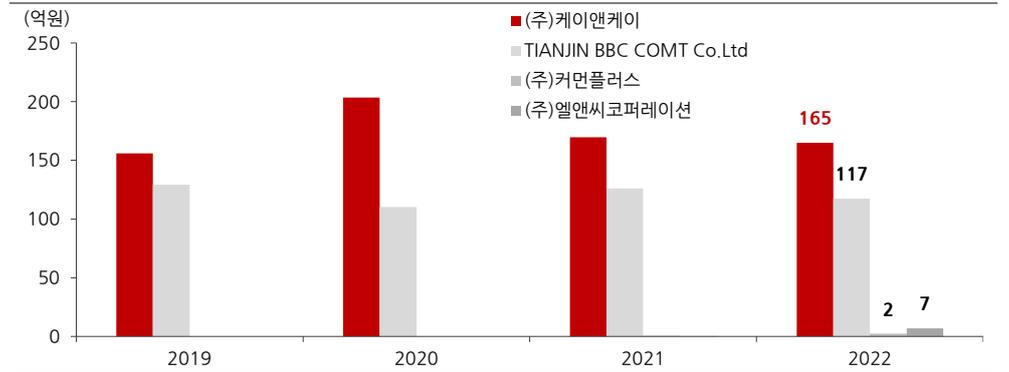
비비씨는 2011년 2월 합성 모노사 생산을 위해 자회사인 1) ㈜케이앤케이를 설립했다. 현재 케이앤케이는 세종에 1~3공장을 보유하고 있다. 2014년에 준공한 1공장에서는 칫솔모의 원재료인 필라멘트 원사를 생산하고 있다. 2017년에 준공한 2공장에서는 식모장비를 도입해 칫솔 완제품을 생산 중이다. 또한 2021년 3공장 준공을 통해 자동차용 캐빈필터, 공기청정기용 필터, 가스터빈용 필터 등의 핵심소재인 멜트블로우(Meltblown) 여재를 생산 중이다. 2022년 매출액과 당기순손익은 각각 165억원, -14억원이다. 2019년과 2020년에 각각 36억원, 54억원 당기순이익을 달성할 정도로 알짜 자회사인데, 최근 3공장 투자와 함께 마스크 사업 철수 관련 기계 상각 및 재고 충당금 설정으로 수익성이 악화되었다.

2011년 10월에 설립된 2) TIANJIN BBC COMT Co.Ltd는 중국 텐진에 소재한 연결대상 종속회사이다. 동사는 비비씨와 마찬가지로 케이앤케이 1공장에서 생산한 모노필라멘트 원사를 받아서 칫솔모를 생산하고 있다. 비비씨 대전공장에서 수출용 고부가가치 제품을 생산하고 있고, TIANJIN BBC에서는 중국 내수용으로 칫솔모를 생산하고 있다. 2022년 매출액과 당기순손익은 각각 117억원, -14억원이다. 통상적으로 BEP수준의 손익을 달성하는데, 2022년 중국의 강력한 제로코로나 정책으로 공장 가동 중단에 따른 손실이 발생했다.

2021년 7월에 설립된 3) ㈜커먼플러스는 ㈜케이앤케이의 자회사로 덴탈케어 제품인 '덴피크'를 주력 상품으로 하는 커머스 전문 기업이다. 잇몸건강, 미백, 구취 등 3대 구강 케어를 위해 '덴피크'라는 브랜드를 런칭했다. 소비자 조사 분석을 통해 도출된 데이터를 기반으로 칫솔모 강도를 6가지 컬러로 제작한 '6단계 칫솔'과 교체주기를 알려주는 '시그널 칫솔'은 GS홈쇼핑, 카카오 메이커스 등의 채널에서 인기를 끌었다. 최근에는 프리미엄 디저트 카페 '노티드(Knotted)'와 손잡고 한정판 여행용 덴탈키트 제품인 '스마일 트래블키트'를 런칭하는 등 지속적으로 제품을 개발할 뿐만 아니라, 뷰티 및 라이프 스타일 영역으로 사업 범위를 확장할 계획이다. 2022년 매출액과 당기순손익은 각각 2억원, -1억원이다.

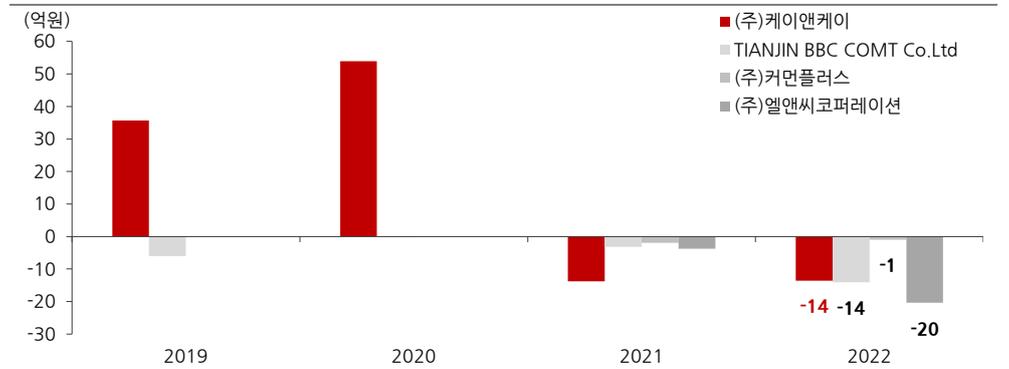
화장품 사업의 본격적인 진출을 위해 동사는 2021년 9월 자회사 4) ㈜엘앤씨코퍼레이션을 설립하고 더샘, 토니모리 대표 등을 역임한 김중천 대표를 영입했다. 현재 색조브랜드 TLTC, 4B:face 등을 전개 중이다. 2022년 8월 모회사 비비씨와 ㈜엘앤씨코퍼레이션은 넥스젠그래핀폴리머스 및 소재창조와 그래핀을 기반한 고성능성 코스메틱 브리슬 상용화에 대한 업무협약을 체결하기도 했다. 동사는 이 협약을 전 세계적으로 규모가 큰 메이크업 브리시 시장에 진입하는 교두보로 활용하며, 향후 메이크업 브리슬 뿐만 아니라 속눈썹과 구강 브리시까지 다양한 제품군에 적용하는 목표를 가지고 있다. 엘앤씨코퍼레이션은 비비씨가 생산한 소재 등을 활용 및 마케팅 역량을 동원하여 아이라이너, 마스크라, 파운데이션 등 색조 제품을 국내 및 해외 유통망을 통해 적극적으로 판매할 계획이다. 다만 공격적인 마케팅 활동 및 인건비 등으로 2022년에는 매출 7억원에 당기순손익 -20억원을 기록했다.

비비씨의 연결대상 종속회사 매출 추이



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

비비씨의 연결대상 종속회사 당기순손익 추이



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2 연혁 및 주주구성**

2008년 6월에 설립된 동사는 2015년 3월 강연복 대표이사에서 현재의 강기태 대표이사로 변경되었다. 이후 2020년 9월 코스닥시장에 상장했다.

비비씨는 2010년 10월 기업부설연구소를 설치하고, 이듬해 자회사 (주)케이앤케이를 설립했다. 그 후 2014년, 2017년, 2021년에 각각 케이앤케이 1공장, 2공장, 그리고 3공장을 준공했다. 커피와 생산실적 증가 및 칫솔모를 중심으로한 기술 개발에 따라, 동사는 2013년 300만볼 수출의 탑, 2014년 500만볼 수출의 탑, 그리고 2018년 천만볼 수출의 탑을 달성했다.

구체적인 동사의 칫솔모 관련 기술개발은 다음과 같다. 2011년 동사는 코어-시스 이중구조 칫솔모(듀얼컬러)를 개발 및 공급했다. 이듬해 기능성물질 포함한 다중구조 칫솔모 개발 및 공급했다. 이후 2016년 칫솔모 끝 부분이 4개로 분리되는 멀티팁 구조의 4분기 칫솔모 개발을 완료했다. 2017년에는 미세모의 강도를 보완할 수 있는 스파이럴 칫솔모를 개발했으며, 이듬해 천연추출물을 이용한 담지형 기능성 칫솔모를 개발했다. 현재 러버미세모를 개발 중에 있다.

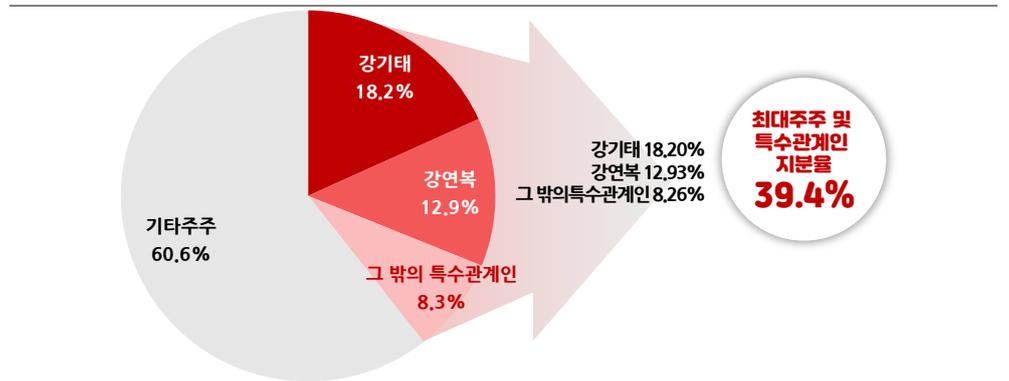
한편 동사는 2017년 국세청 모범납세자상을 수상하기도 했다. 이렇게 중소기업의 모범이 되는 회사의 근간은 현재에도 지속적으로 유지돼 2023년 3월 모범납세자로 선정되어 기획재정부 장관 표창을 수상했다. 참고로 모범납세자는 납세 의무를 성실히 수행해 국가 재정에 크게 기여하는 등 타의 모범이 된 법인이나 개인을 말하며, 모범납세자로 선정되면 세무조사 유예와 납세담보 제공 면제 등 우대 혜택을 받는 만큼, 국세청은 엄격한 절차를 거쳐 모범납세자를 선정한다.

### 비비씨의 연혁



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 비비씨의 주주구성



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

**최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 39.4%(대표이사 강기태 18.2%)**

2023년 3월말 기준, 비비씨의 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 39.4%로 최대주주는 강기태 대표이사(지분율 18.2%)이다. 그 밖에 5% 이상 주주는 강연복(최대주주의 친인척, 임원)으로 지분율은 12.9%이다. 자기주식은 없다.

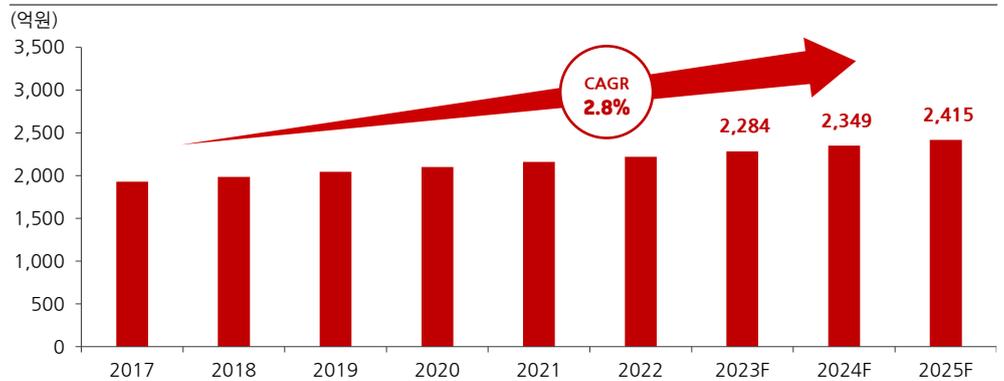
## 산업 현황

### 1 국내 및 글로벌 칫솔 시장 현황

국내 칫솔시장 연평균성장률  
2017~2025년(예상치) 2.8%

통계청에 따르면 국내 칫솔시장 규모는 2022년 2,221억원으로 전년 대비 약 3% 증가했다. Markets and Markets 리서치가 조사한 2025년까지 연평균 성장률은 2.8%로 높지는 않지만 꾸준히 성장할 것으로 내다봤다. 이는 칫솔 사용 인구는 정체되지만, 덴탈케어에 대한 관심이 증대됨에 따라 칫솔 사용 주기가 짧아지고 있기 때문으로 분석된다. 예를 들어 키즈용 칫솔 시장에서도 세 달에 한번씩 교체하던 칫솔 교체주기가 한 달에 한번으로 교체되는 분위기가 확산되고 있다.

#### 국내 칫솔 시장 규모 추이 및 전망

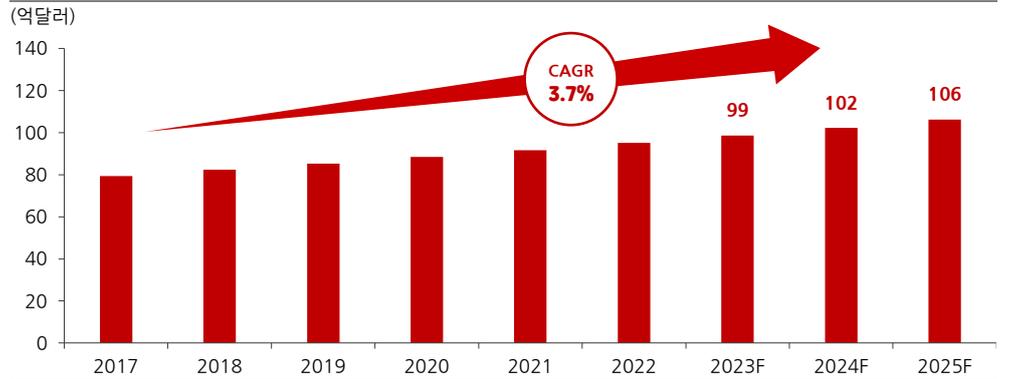


글로벌 칫솔시장 연평균성장률  
2017~2025년(예상치) 3.7%

Markets and Markets 리서치에 따르면 글로벌 칫솔시장 규모는 2022년 95억달러로 국내 시장 대비 약 55배 규모이다. 2025년까지 연평균 성장률은 3.7%로 견조하게 성장할 것으로 전망했다. 이렇게 세계 칫솔 시장규모가 증가하는 이유로는 1) 전세계 인구의 증가와 개발도상국을 중심으로 한 칫솔 사용인구의 증가, 그리고 2) 생활수준 향상과 덴탈케어 필요성에 대한 인식 증대로 1인당 칫솔 사용량의 증가 등을 꼽을 수 있다.

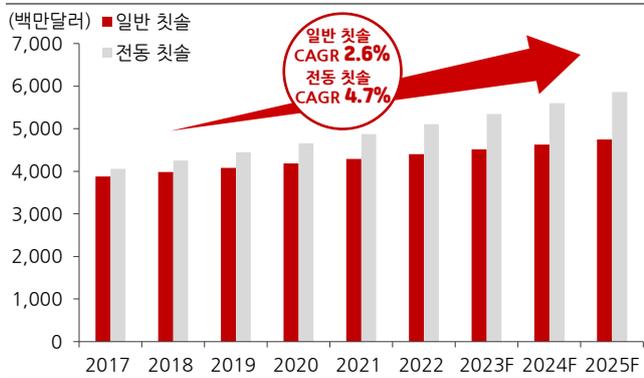
칫솔시장은 크게 일반 칫솔과 전동 칫솔 시장으로 나뉘는데, 칫솔 시장의 성장을 견인하는 것은 전동 칫솔이다. 2022년 기준 일반 칫솔과 전동 칫솔의 점유율은 각각 61%, 39%로 일반 칫솔 시장 규모가 더 크다. 각 시장의 2017~2025년(전망치) 연평균성장률을 살펴보면, 일반 칫솔 시장은 2.6%이고 전동 칫솔 시장은 4.7%로 더 높다. 2017년 전동 칫솔 점유율은 36%였는데, 매년 조금씩 점유율이 확대되면서 2025년에는 전체 시장에서 40.3%를 차지할 것으로 전망된다.

글로벌 칫솔 시장 규모 추이 및 전망



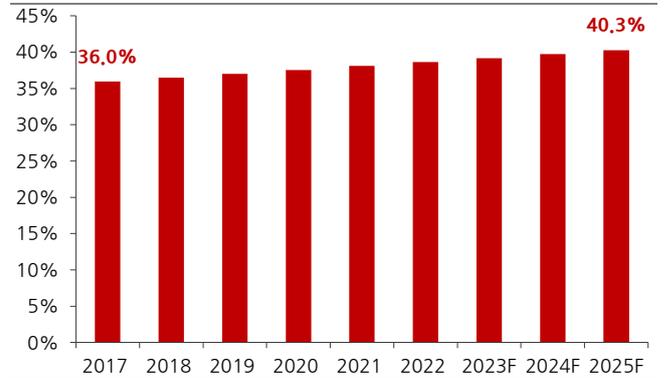
자료: Markets and Markets, 한국IR협회의 기업리서치센터

일반 칫솔과 전동 칫솔 시장 2017~2025년(예상치) CAGR 비교



자료: Markets and Markets, 한국IR협회의 기업리서치센터

전동 칫솔 점유율은 매년 지속적으로 상승 중



자료: Markets and Markets, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2** 국내 화장품 시장은 코로나 이후 성장이 둔화

국내 화장품 소매판매액

2015~2019년

연평균 성장률 12% Vs.

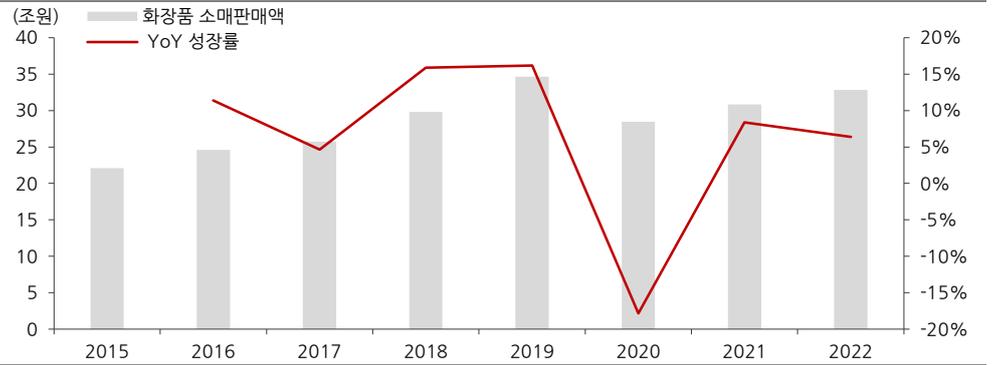
2020년 -18%

2021년 +8%

2022년 +6%

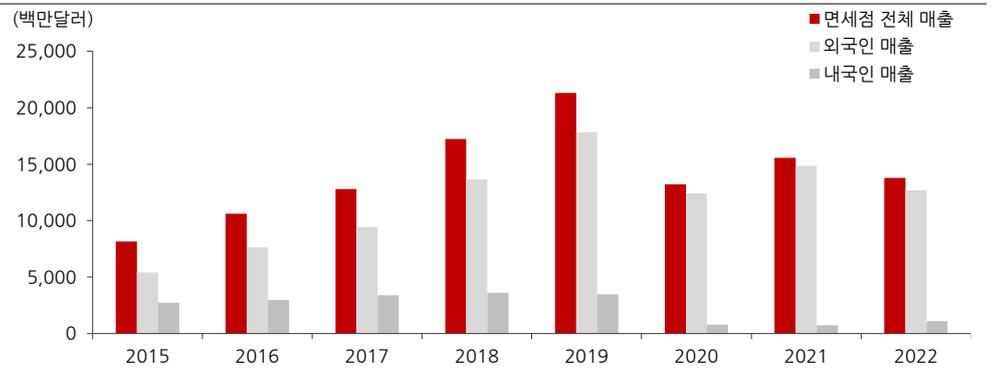
국내 화장품 산업 동향은 1) 국내 화장품 소매판매액, 2) 면세점 매출, 3) 화장품 수출액을 통해 확인할 수 있다. 먼저 국내 화장품 소매판매액은 2022년 전년대비 6% 성장했다. 코로나 이후 보복소비(외부요인에 의해 억눌렸던 소비가 한꺼번에 분출되는 현상)와 화장품 업체들의 마케팅 확대로 2021년 전년대비 8% 성장한데 이어 2년 연속 견조한 모습이다. 참고로 국내 화장품 소매판매액은 2015년부터 2019년까지는 2017년 한 해를 제외하고 두 자릿 수 이상 고성장(2015~2019년 CAGR 12%)했다. 이러한 고성장 추세는 2020년 코로나 타격을 입으면서 크게 꺾였다. 즉, 2019년 최고치를 경신했던 국내 화장품 시장 규모가 2020년 전년대비 18% 급감한 것이다.

2015~2022년 국내 화장품 소매판매액(경상금액)



자료: 통계청, 한국R협의회 기업리서치센터

2015~2022년 면세점 매출 추이



자료: 한국면세점협회, 한국R협의회 기업리서치센터

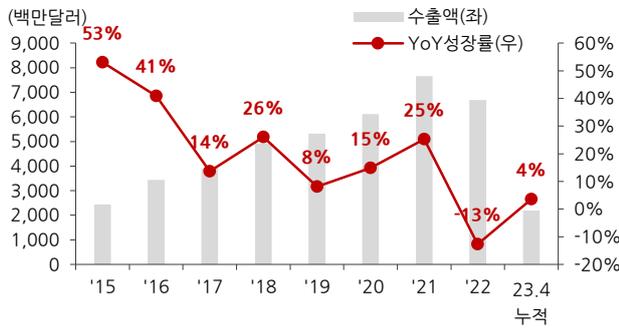
국내 화장품 성장의 스윙팩터는  
면세점 채널 매출

국내 소비자의 화장품 수요는 변동 폭이 제한적인 점을 고려할 때, 위 국내 화장품 소매판매액 내에서 스윙팩터는 면세점에서 판매되는 화장품 매출이다. 코로나 직전까지의 고성장 추세도, 2020년 코로나로 인한 역성장 시기에도 면세점 채널의 매출 추이는 한국 화장품의 방향성을 주도했다.

한국면세점협회가 발표하는 면세점 전체 매출은 2015~2019년 동안 연평균 35%로 고성장하다가, 2020년 코로나 영향으로 전년 대비 38% 급감했다. 금액으로는 2019년에 213억달러로 최고치를 경신한 뒤, 2020년 132억달러를 기록하는데 그쳤다. 2021년에는 외국인 매출이 전년 대비 20% 증가하면서 면세점 전체 매출이 전년 대비 18% 성장세로 돌아섰다. 하지만 2022년 면세점 전체 매출은 다시 전년 대비 12% 감소했는데, 이는 내국인의 국외 이동이 증가하면서 내국인 매출(매출비중 8%)이 52% 증가했음에도, 제로코로나 정책으로 중국인의 이동이 극심하게 제한되면서 외국인 매출(매출비중 92%)이 15% 감소했기 때문이다. 참고로 코로나 이전 외국인 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중은 약 80%이고, 외국인 매출의 대부분은 중국인 매출이다.

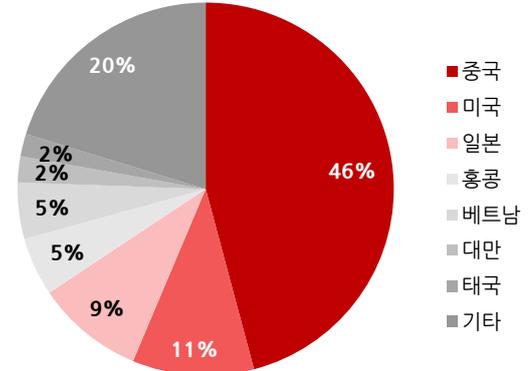
결론적으로 최근 국내 화장품 시장이 주춤했던 배경은 중국인의 면세채널을 통한 한국 화장품 소비 감소에 기인한다. 이는 1) 한국 화장품 시장 내 면세채널의 비중이 급격히 높아진 점, 2) 한국 면세점 매출 중 화장품 매출이 약 2/3를 차지하는 점, 3) 면세점 매출의 대부분이 외국인, 그 중에서도 중국인 매출인 점을 종합적으로 고려해 유추할 수 있다.

한국 화장품 수출액



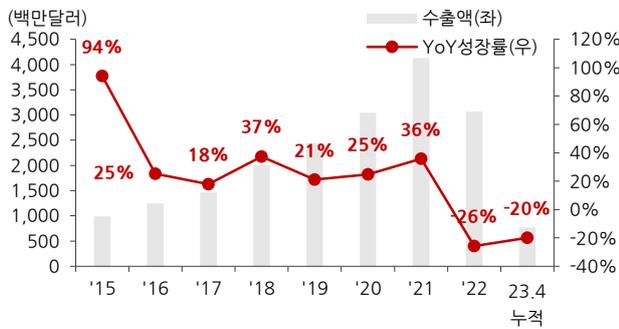
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 한국 화장품 수출액 국가별 비중



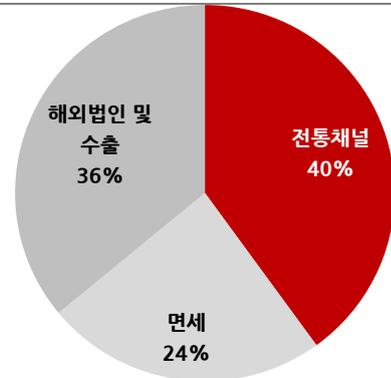
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국향 한국 화장품 수출액



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

아모레퍼시픽 매출 비중: 면세와 해외가 60%를 차지



자료: 아모레퍼시픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 화장품 수출액,

2015~2021년

연평균 +21% 고성장 Vs.

2022년 -13%YoY

23.4월 누적 +4%YoY

한국화장품 수출액 역시 국내 화장품 판매업체 및 생산(완제품 및 원료)업체의 동향을 파악하는데 중요한 지표이다. 화장품 대형사 뿐만 아니라 중소형사 및 OEM/ODM 업체들이 해외에서 성장 동력을 찾고 있기 때문이다. 국내 화장품 업체를 대표하는 아모레퍼시픽의 면세점 및 해외 매출 합산 비중은 2021년 기준 60%에 달한다.

관세청에 따르면 한국 화장품 수출액은 2022년 67억달러로 전년대비 13% 감소했다. 이는 화장품 수출의 46%를 차지하는 중국향 수출액이 2022년 전년대비 26% 급감했기 때문이다. 참고로 2022년 기준 수출 비중은 중국+홍콩(51%), 미국(11%), 일본(9%), 베트남(5%)이다.

한국 화장품 수출액은 2015~2021년 연평균 21%로 고성장을 뿐 아니라 코로나 시기에도 전년대비 증가하면서, 한국 화장품의 높아진 위상을 증명해왔다. 동 기간(2015~2021년) 화장품 수출에서 가장 중요한 국가인 중국향 수출액은 연평균 27%로 고성장했다. 주요 국가인 미국향(+21%), 일본향(+28%), 베트남향(+29%) 성장률도 훌륭하다.

하지만 2022년 중국향 수출액을 주축으로 추세의 전환이 발생했는데, 부진의 배경으로는 1) 중국의 물류봉쇄 및 제로코로나 정책에 의한 한국 화장품 수입 감소, 2) 중국정부의 자국 우선주의 정책에 의한 수입액 감소, 3) 중국 화장품 브랜드의 품질 향상 등에 의한 한국 화장품 경쟁우위 상실, 4) 글로벌 유통성 감소 및 경기침체 등이 있다. 다행스러운 점은 2023년 기준(4개월 누적) 화장품 수출액이 성장(+4%YoY)으로 턴어라운드했다는 점이다. 중국향 수출액 전년대비 증감률 역시 전년 -26%에서 2023년 4개월 누적 -20%로 역성장 폭이 감소하였다.

2023년초 중국이 제로코로나 정책을 완화하면서 인력 및 물자의 글로벌 이동과 내수소비 진작을 장려하고 있기에, 2023년 중국향 화장품 수출액은 전년의 최악의 상황에서 개선될 것으로 예상된다. 하지만 2022년에 보여준 추세의 전환이 장기적 둔화의 신호탄일지, 오랜 기간 성장에 의한 일시적 후퇴일지에 대한 판단은 향후 추이를 면밀히 지켜보면서 신중하게 내릴 필요가 있다. 중국 정부의 자국브랜드 육성에 대한 의지가 강력하고, 지난 10 여년 동안 한국 화장품의 기술이 노출되어 온 점과 한국 OEM/ODM 업체들이 중국내 시설 투자를 하고 중국 브랜드향 매출을 늘려오면서 중국브랜드의 경쟁력이 높아진 점을 종합적으로 감안하면, 한국 화장품의 중국내 브랜드력이 서서히 하락할 가능성도 배제할 수 없기 때문이다. 그렇다면 이는 단기적이 아닌 구조적인 이슈이기에 한국 화장품 업체들의 깊이 있고 치밀한 대응이 필요하다고 판단된다.

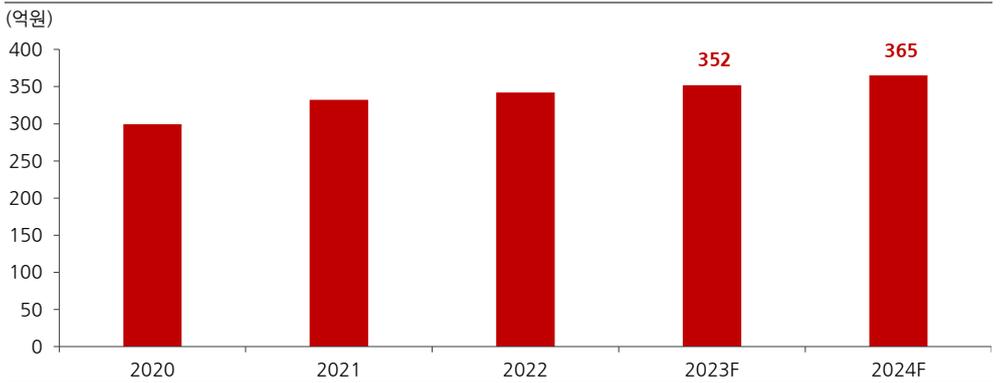
 **투자포인트**

**1 기술력을 바탕으로 칫솔모 부문 높은 점유율 유지**

**모노필라멘트 매출액 전망치**  
**2023년 352억원(+3%YoY)**  
**2024년 365억원(+4%YoY)**

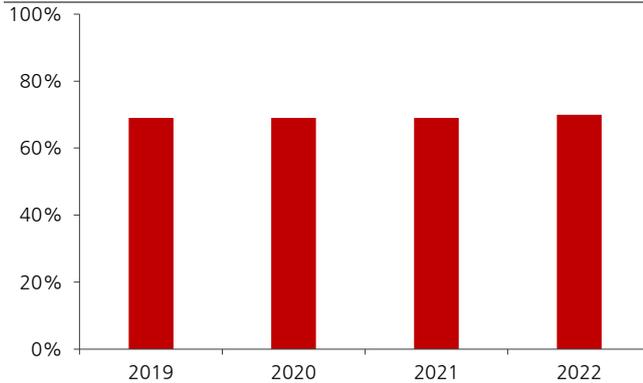
동사 매출의 75% 비중을 차지하는 모노필라멘트 소재 매출액은 2023년, 2024년 각각 352억원(+3%YoY), 365억원(+4%YoY)으로 안정적인 성장을 달성할 전망이다. 비비씨는 칫솔모를 생산하는 다양한 핵심 원천기술을 보유하고 있어서 국내 시장에서 약 70%라는 높은 점유율을 확보하고 있다. 현재 해외 약 20여개국에 수출 중으로, 동사 칫솔모에 대한 글로벌 수요가 증가하면서 높은 수출 비중(81%)을 시현하고 있다. 동사는 생활건강 및 덴탈케어 분야에서 유수의 글로벌 브랜드를 거래처로 두고 있는데, P&G, Colgate, Unilever, LION, GSK와 같은 글로벌 1~5위 브랜드와 장기거래 중이다. 국내에서도 LG생활건강, 아모레퍼시픽, 애경과 같은 1~3위 업체와 장기 거래 관계를 유지하고 있다.

모노필라멘트 매출액 추이 및 전망



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

비비씨의 칫솔모, 국내 시장 점유율 추정



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내의 생활용품 및 덴탈케어 회사와 장기 거래

**글로벌 고객사**

**국내 고객사**

자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

**테이퍼모 중심으로 성장  
프리미엄모, 앵커리스모 주력  
국내 점유율 70% 달성 &  
해외 수요 대응(수출비중 81%)**

칫솔모는 크게 1) 합성 모노사 상태의 레벨모와 2) 화학적 식각 공정을 통해 모끝을 미세화 시킨 브릿슬로 미세모라고도 명명되는 테이퍼모로 나뉜다. 레벨모는 전통적으로 덴탈케어 시장에서 많이 사용되어 온 소재이다. 테이퍼모는 1990년대 처음 소개되어 아시아를 중심으로 확대되다가, 최근에는 유럽과 미주로 시장을 넓혀가고 있다.

비비씨는 설립 이래 테이퍼모를 중심으로 성장해왔다. 최근 주요 고객사로부터 브릿슬 차별화에 대한 요구가 증대됨에 따라 이를 반영해 소재적, 형태적으로 차별화된 프리미엄 테이퍼모 공급에 주력하고 있다. 먼저 프리미엄 소재 기반의 신제품을 매년 평균 300개 이상 출시하고 있다. 프리미엄 소재를 기반으로 한 칫솔모는 2021년 기준 매출의 35%를 차지했다. 주요제품으로 녹차모와 흑차모(P&G), 제주화산송이모(콜게이트), 차콜향균모(유니레버), 죽염칫솔모(LG생활건강) 등이 있다. 글로벌기업과 기술협업을 통해 독점 공급 장기계약의 형태로 납품하고 있다.

동사는 앵커리스 전용 소재를 활용해 형태적으로도 차별화된 제품을 선보이고 있다. 칫솔모를 식모하는 방식에는 1) 앵커 식모 방식과 2) 앵커리스 식모 방식이 있다. 앵커란 칫솔모를 고정해주는 금속 재질의 작은 조각을 뜻한다. 앵커리스 방식은 식모시 앵커를 없앤 공법으로 기술적 난이도가 매우 높고, 초기 설비 투자비용도 높다. 하지만 기존 칫솔모는 일자형으로만 심어져 제작된데 반해 앵커리스 방식은 이상적인 칫솔모 배열이 가능해 일반 칫솔 대비 플라그 제거력을 30% 이상 증진시킬 수 있는 장점 등이 있어 최근 덴탈케어 시장에서 더 선호되고 있다.

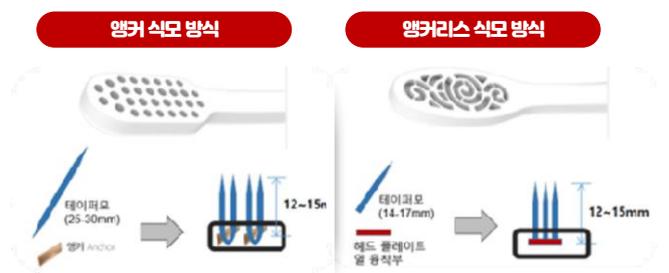
비비씨는 화학적 식각 가공처리를 통해 17mm 이하로 기존 칫솔모 대비 45% 이상 짧은 길이를 가지는 소재로 앵커가 없는 앵커리스 칫솔에 사용되는 전용모인 앵커리스모를 생산하고 있어 이러한 시장 수요 변화의 수혜를 받을 수 있다. 동사는 글로벌 기업과의 전략적 협업을 통해 앵커리스 시장을 선도하고 있다. 동사는 세계적인 식모 설비 업체인 Zahoransky(독일) 및 Boucherie(벨기에)와 협업하고 있고, 2018년 P&G가 출시한 세계 최초 앵커리스 전동칫솔에 테이퍼모를 독점 공급하고 있는 등 성과를 내고 있다. 2019년부터 콜게이트 앵커리스 제품에도 테이퍼모를 공급하고 있다.

**동사의 프리미엄 소재 적용 제품**



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

**앵커 식모 방식 Vs. 앵커리스 식모 방식 소개**



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

**동사의 핵심 기술**

- 1) 테이퍼 가공 관련 원천기술,
- 2) 다양한 압출방사기술 보유

이와 같이 비비씨가 프리미엄모, 앵커리스모 등 시장에서 요구하는 고품질의 미세모를 생산할 수 있는 데에는 1) 테이퍼 가공 관련 핵심 원천 기술을 다수 보유하고 있고, 2) 안정적인 독자적인 방사기술을 보유하고 있기 때문이다. 먼저 동사는 다양한 핵심 가공 기술을 바탕으로 테이퍼 형태를 다양화하고 있다. 즉 미세모의 테이퍼 두께를 조절해 칫솔의 강도와 탄성을 다양화해서 출시하고 있다. 또 화학적 라운딩 가공 기술을 통해 끝 부분을 둥글게 만들어 잇몸에 주는 자극을 최소화하고 있다. 뿐만 아니라 세계에서 최단길이 미세모 양산기술을 보유해 앵커리스 칫솔용 필라멘트를 양산하고 있다.

**테이퍼링 기술 적용 여부 비교**



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

뿐만 아니라 동사가 보유한 압출방사기술을 기반으로 다양한 형태와 기능의 칫솔모를 생산하고 있다. 세부적으로 칫솔모의 형태가 원형이 아닌 복합단면(이형단면, 이형코어 등)으로 설계 가능하고, 이중구조 압출 방식(2대의 압출기를 이용하여 코어/시스 형태로 색상이나 첨가제 등을 서로 다르게 구성하여 방사하는 방법), 멀티팁 분기모 기술(모 끝이 2~4개로 갈라진 분기형 칫솔모 제조 기술) 등을 이용해 다양한 제품을 선보이고 있다. 압출방사기술을 활용하여 동사가 제작하는 프리미엄모로는 특수 형태(삼각, 사각, 오각 등), 다양한 천연추출물 혹은 향균제를 입힌 첨가제모, 모 끝이 2~4개로 갈라진 분기모, 합성노모사를 꼬아서 생산한 스파이럴모 등이 있다.

**비비씨의 압출방사기술을 활용한 예**

<p><b>이중구조 압출</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>코어/시스 이중구조 설계</li> <li>복합압출방사</li> </ul>	<p><b>이형단면, 이형코어</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>원형 이외 복합단면 설계</li> <li>복합구조 테이퍼링</li> </ul>	<p><b>멀티팁분기모 기술</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>멀티코어 단면금형 설계</li> <li>복합방사, 분기형 가공</li> </ul>	<p><b>재료, 첨가제 다원화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>다양한 천연추출물, 향균제,</li> <li>무기입자 등 첨가</li> </ul>	<p><b>Spiral Filaments</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>듀얼코어 노즐을 통해 압출된 모노사를 꼬아서 생산</li> </ul>	<p><b>One Tufting</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>열융착 방식을 이용 직접 모다발 형태로 제조하는 기술</li> </ul>
---	---	--	--	--	---

자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2 소재에서 완제품으로 사업다각화하면서 성장 견인**

**칫솔모 외 사업 영역**

- 1) 화장품
- 2) 덴탈케어(칫솔 등)

동사는 주력사업인 칫솔모(소재) 외에도 완제품으로 사업영역을 확장하는 노력을 기울이고 있으며, 칫솔모 외 다각화된 사업의 매출액 규모는 2023년 183억원(+65%YoY), 2024년 280억원(+53%YoY)으로 증가할 것으로 전망한다. 동 사업의 매출 비중은 2022년 24%였지만, 2023년 34%, 2024년 43%로 지속적으로 확대될 것으로 예상된다.

3) 패션잡화(슈즈 등)

4) 에어필터 소재

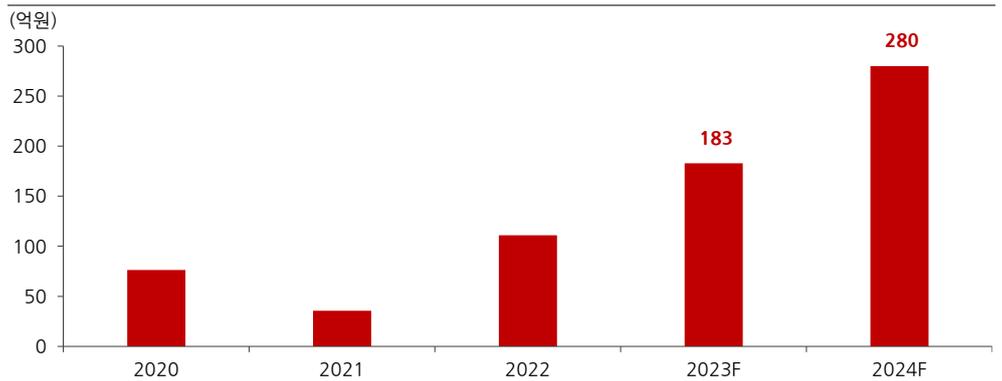
다각화된 사업 매출 전망치

2023년 183억원(+65%YoY)

2024년 280억원(+53%YoY)

찾솔모 외 사업은 크게 1) 화장품, 2) 덴탈케어(찾솔 등), 3) 패션잡화(슈즈 등), 4) 에어필터 소재이다. 동사 사업다각화의 큰 방향은 1) 소재에서 완제품으로 영역을 확장하고 있으며, 2) B2B에서 B2C로 비즈니스 모델을 확대하는 것이다. 동사의 사업부문은 일견 임의적으로 보이지만, 그 근간에는 찾솔모 비즈니스를 영위하면서 견고하게 구축해 온 네트워크와 생산시설 및 기술력을 기반으로 사업영역을 확장하는 공통점이 있다. 예를 들어 앞서 첫번째 투자포인트에서 설명한 바와 같이 동사는 글로벌 및 국내 탑티어 화장품 및 생활용품 회사에 찾솔모를 납품하거나 찾솔 완제품을 OEM방식으로 납품하고 있다. 가령 동사의 글로벌 고객사 중 생활용품 회사로 판매 채널과 영업망이 있지만 화장품 제품 카테고리가 부족한 경우, 동사가 개발한 화장품 라인업을 유통할 수 있다. 동사는 제품 개발에 집중하고, 글로벌 고객사의 해외 영업 및 유통망을 활용하며 판로를 쉽게 개척할 수 있다. 또한 동사는 찾솔 OEM사업 역시 영위하고 있기 때문에, 찾솔모부터 식모 단계를 거친 완제품 찾솔까지 생산이 가능하다. 홈쇼핑 채널을 활용해서 고객사와 기능과 스펙이 겹치지 않는 찾솔을 직접 소비자에게 판매하는 B2C 비즈니스로 확장 중이다. 뿐만 아니라 동사는 중국에 찾솔모 생산기지를 보유하고 있기 때문에, 기존 네트워크를 활용해서 중국에서 다양한 상품 소싱이 가능하다. 동사는 2022년부터 홈쇼핑을 통해 슈즈를 유통하는 B2B 비즈니스를 영위하고 있다.

찾솔모 외 사업부문 매출액 추이 및 전망



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 사업다각화를 구체적으로 설명하자면, 먼저 1) 화장품은 색조(TLTC, 4B:face), 기초(ROV), 헤어(FASCINO) 브랜드 등의 포트폴리오를 구축해 공격적으로 사업을 확장 중이다. 본격적인 화장품 사업 진출을 위해 동사는 2021년 자회사 (주)엘엔씨코퍼레이션을 설립하고 더샘, 토니모리 대표 등을 역임한 김중천 대표를 영입했다. 엘엔씨코퍼레이션은 동사가 생산한 소재를 활용 및 마케팅 역량을 동원하여 아이라이너, 마스크라, 파운데이션 등 색조 제품을 국내 및 해외 유통망을 통해 적극적으로 판매 중이다. 특히 2023년에는 코로나 종료와 함께 해외시장에서 영업 활동을 강화할 예정이다. 2023년 중국 파트너사인 춘윈에 뷰티케어 제품 공급을 확대할 예정이며, 일본 파트너사와도 협력 관계를 확대할 것으로 보인다. 일본, 동남아시아 및 미주 등 신규 시장을 개척하여 시장 확대 및 지역 다변화를 지속적으로 시도 중이다. 2023년 1분기에는 헤어제품 파시노의 홈쇼핑 축소로 화장품 매출이 감소했지만, 하반기에는 온라인 및 해외에서 가시적인 성과를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 화장품 제품군 매출액은 전년 44억원에서 2023년 65억원으로 전년대비 49% 성장을 예상된다.

동사는 신규사업으로 2) 칫솔 완제품을 B2C로 판매하고 있다. 기존의 칫솔 완제품 시장은 유명한 생활용품 회사들이 높은 점유율을 가져가는 대기업 중심의 시장이었다. 왕타 칫솔, 켄트 칫솔 등 중소기업의 가능성을 강조한 히트제품들이 연달아 성공하고 구강케어에 대한 관심 증대로 소비자의 다양한 칫솔에 대한 니즈가 확대되면서, 동사 역시 동 시장에 직접 진출하게 되었다. 대표적인 자사제품 라인업으로는 1) 종속회사 커먼플러스가 잇몸건강·미백·구취 등 3대 구강 케어를 위해 '덴미끄'라는 브랜드를 런칭해 온/오프라인을 통해 전개하고 있으며, 2) 종속회사 (주)엘엔씨코퍼레이션이 흡소핑을 통해 전개하는 '스마이즈(smize)' 브랜드가 있다.

스마이즈는 특허기술이 집약된 그래핀모 칫솔로 2023 뉴욕 펜톤 컬러가 적용돼 다양한 컬러감을 구사하며, 손잡이가 육각형으로 제조되어 편리하게 사용할 수 있다. 상층모에는 0.01mm의 초미세모가, 하층모에는 고밀도 라운드모가 사용되며 총 3,100모를 풍성하게 이중식모했다. 특히 그래핀 신소재를 적용한 칫솔모는 공식적으로 카이스트의 기술라이선싱을 받았으며, 빅스젠그래핀폴리머스의 국제특허 고분산 폴리머기술과 모회사 비비씨의 제조기술이 적용됐다. 그래핀모 칫솔은 일반적인 사용량을 기준으로 칫솔모가 쉽게 닳지 않아 교체 주기가 더 늘어난다는 점에서 친환경적인 제품이라는 평가를 받고 있다. 또한 칫솔모부터 칫솔대까지 모두 국내에서 생산해 품질 수준을 유지하고 있다.

동사는 칫솔모부터 완제품까지 생산하는 제조시설과 다양한 기술이 축적된 연구소를 직접 보유하고 있기 때문에, 소비자의 니즈와 시장에서의 피드백을 바로 제품에 적용할 수 있는 강점이 있다. 헬스케어(칫솔 완제품) 제품 매출액은 전년 25억원에서 2023년 48억원으로 전년대비 90% 성장을 보일 전망이다.

자회사 (주)엘엔씨코퍼레이션의 화장품 포트폴리오



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

그래핀 신소재가 적용된 덴탈케어 브랜드 '스마이즈(smize)' 출시



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

3) 생활용품은 최근 이커머스 트렌드에 맞추어 제품을 개발 및 기획하고 있으며, 회사 자체적으로 구매 및 마케팅 부서를 강화해 제품의 기획에서 판매까지 필요한 모든 인프라를 자체적으로 보유하고 운영하고 있다. 소비트렌드 변화에 발맞추어 기획한 상품인 슈즈의 경우 흡소핑에 B2B 방식으로 판매 중으로 2023년 예상매출액은 50억 원으로 전년(22억 원) 대비 +124% 성장할 전망이다. 2023년 1분기에 17억 원 매출을 달성해 가시성이 높다. 패션잡화 상품은 H&B 스토어와 온라인 채널 중심으로 채널 특성에 맞는 전용제품을 개발하여 공급할 계획이다.

4) 자회사 케이앤케이는 2021년 3공장을 준공해 에어필터 소재를 생산하고 있다. 이는 시중의 경쟁 제품과 비교해 고효율 저차압의 성능을 보이며 품질 향상을 보여줬다. 필터에 항균성을 부여한 항균 MB여재로 공인시험기관의 성능 검증에서 황색포도상구균과 폐렴간균, 대장균, 녹농균 등에 대한 99.9%의 항균력을 보였으며, 유해물질(CMIT·MIT·OIT·BIT)에 대한 안전성도 확보했다. 현재 차량용 캐빈필터, 가스터빈용 필터, 공기청정기용 필터 생산회사에 공급 중이다. 2022년 하반기부터 본격적으로 가동을 시작한 에어필터 소재는 2023년 전년(8억원) 대비 161% 성장하며 20억원 매출 달성을 예상된다.

동사는 이렇듯 상장 이후, 최근 2년 동안 다양한 분야에서 사업다각화를 시도 중이다. 신성장동력인 뷰티 및 헬스케어 사업이 2023년 들어서 가시적인 성과를 내면서, 이를 더욱 강화하고 포토폴리올을 다변화해 기존의 소재 전문기업에서 종합 뷰티 및 헬스케어 전문기업으로 성장하는 모습을 보여줄 것으로 전망한다.

#### 에어필터 소재(MeltBlown) 적용분야



차량용 캐빈필터

가스터빈용 필터

공기청정기용 항균 및 항바이러스 필터

자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 안정적 재무구조와 배당금 지급

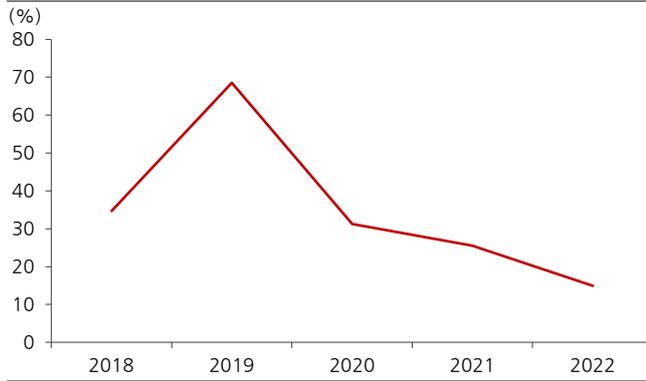
#### 안정적인 재무구조를 바탕으로 배당금 지급을 지속할 전망

비비씨는 1) 안정적인 재무구조가 강점으로, 2) 이를 바탕으로 2022년에 배당금을 지급하기 시작했다.

비비씨의 부채비율은 2019년 69%를 고점으로 지속적으로 하락하고 있다. 2020년에는 31%, 2021년에는 26%를 기록했다. 2022년에는 15%까지 하락하며 매우 안정적인 재무구조를 보여주고 있다. 뿐만 아니라 동사의 유동비율 역시 2019년 165%를 저점으로 지속적으로 상승하고 있다. 2020년에는 368%, 2021년에는 358%를 기록했다. 2022년에는 670%까지 상승하며 양호한 재무지표를 보여주고 있다.

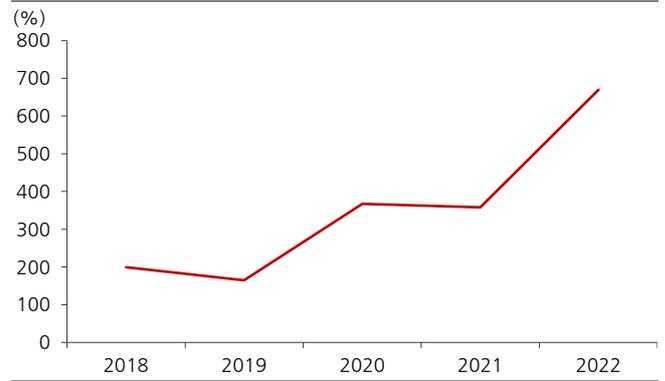
동사는 2022년 주당배당금(DPS, Dividend Per Share) 200원을 주주에게 환원했다. 이는 배당수익률 2.3%에 해당한다. 당사는 2023년 비비씨의 DPS를 200원 이상으로 예상하며, 현재주가(6월 5일 종가 10,950원) 기준 배당수익률 1.8% 이상을 전망한다.

비비씨의 부채비율 추이



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

비비씨의 유동비율 추이



자료: 비비씨, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 매출 453억원(+23%YoY), 영업이익 19억원(-39%YoY)

2022년  
매출액 453억원(+23%YoY),  
영업이익 19억원(-39%YoY)  
기록

2022년 매출액은 전년대비 23% 증가한 453억원을 기록했다. 먼저 소재 부문부터 살펴보면, 동사의 주력사업인 모노필라멘트(깃솔모) 소재는 전년대비 3% 증가하면서 캐시카우 역할을 했다. 하반기부터 가동을 시작한 에어필터 소재는 8억원 매출을 달성하며 전년대비 167% 성장을 기록했다. 뷰티 및 헬스케어 부문은 전년 매출 33억원에서 2022년 103억원(+217%YoY)으로 급성장하면서 전사 매출 성장을 견인했다. 세부적으로 화장품(21년 7억원에서 22년 44억원)과 생활용품(21년 0억원에서 22년 22억원) 매출이 큰 폭으로 증가했다.

2022년 영업이익은 전년대비 39% 감소한 19억원(영업이익률 4.2%, -4.3%pYoY)을 기록하며, 양호한 매출성장세와는 대비되는 다소 아쉬운 이익을 시현했다. 이는 높은 수익성의 견조한 매출성장세를 시현하는 모노필라멘트(깃솔모) 소재는 2022년에도 양호했지만, 1) 화장품 및 헬스케어 제품군 성장을 위한 투자 및 마케팅 비용 증가와 2) 마스크 사업 철수에 따른 재고처리 및 기계상각 비용, 3) 코로나로 인한 비용 등이 발생한 것에 기인했다.

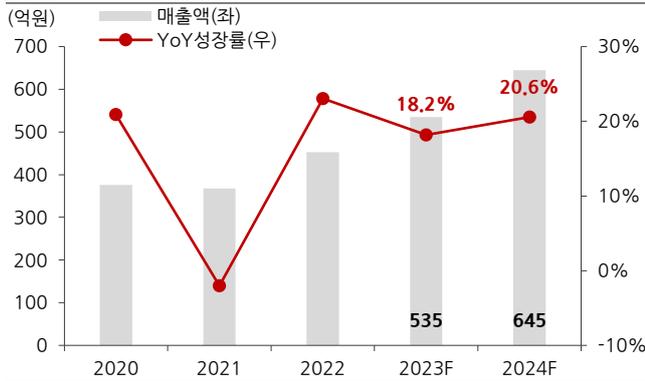
구체적으로 동사의 별도기준 순이익은 24억원으로 흑자를 기록했지만, 자회사들(주케이앤케이 -14억원, TIANJIN BBC COMT Co.Ltd -14억원, (주커먼플러스 -1억원, (주엘앤씨코퍼레이션 -20억원)은 적자를 기록했다. 먼저 케이앤케이 1공장에서 영위하는 깃솔모 소재 사업은 고수익을 내는 알짜 사업이지만, 전사적으로는 에어필터 소재 투자 및 마스크 사업 철수 관련 비용에 의해 당기순손실을 기록했다. 하지만 마스크 관련해서 2021~2022년에 걸쳐 기 보유 재고자산에 대한 평가충담금 설정 등 비용처리가 완료되어 2023년부터는 정상화될 것으로 전망한다. TIANJIN BBC COMT Co.Ltd 역시 매년 BEP 수준의 이익을 내는 법인인데 2022년에는 중국의 강력한 제로코로나 정책으로 인해 공장가동이 중단되면서 적자 폭이 컸다. 엘앤씨코퍼레이션은 2022년 매출 성장을 위한 마케팅 비용 집행이 많았다. 아직까지 매출 성장 폭이 적어 큰 폭의 적자를 기록했다.

### 2 2023년 1분기 리뷰

2023년 1분기  
매출액 117억원(+11%YoY),  
영업이익 8억원(흑자전환)  
기록

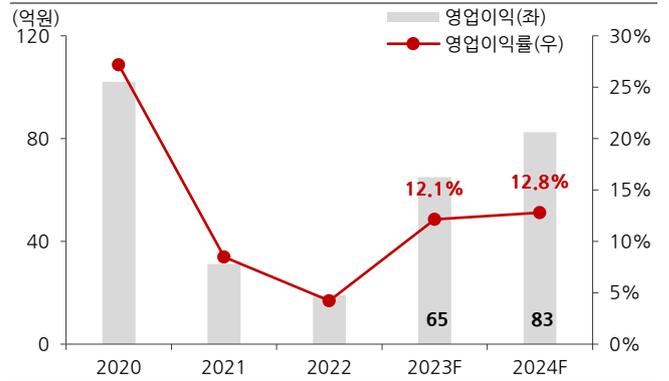
2023년 1분기 매출액 117억원(+11%YoY), 영업이익 8억원(흑자전환), 영업이익률 6.5%(+8.4%pYoY)를 기록했다. 모노필라멘트와 에어필터소재를 포함하는 1) 소재사업 부문 매출은 82억원으로 전년대비 5% 증가하며 견조한 성장을 보여줬다. 2) 뷰티 및 헬스케어 부문 매출은 35억원(매출 비중 30%)으로 전년대비 28% 고성성장했다. 특히 깃솔 완제품을 판매하는 헬스케어와 패션잡화(슈즈)를 판매하는 생활용품 매출이 전년대비 각각 +3억원, +17억원 증가했다. 영업이익은 8억원을 기록하며 흑자전환에 성공했다. 별도 영업이익이 15억원(영업이익률 19.4%, +10.0%)으로 정상화되었으며, 자회사도 매출성장 및 비용통제로 손실 폭이 축소되었다.

비비씨의 연간 매출 전망



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

비비씨의 연간 영업이익 전망



자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %YoY, %)

구분	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	376	368	453	535	645
소재	299	335	350	372	405
뷰티 및 헬스케어	76	33	103	163	240
영업이익	102	31	19	65	83
지배주주순이익	85	38	16	60	75
전년대비 증감률					
매출액	20.9	-2.0	23.0	18.2	20.6
영업이익	34.0	-69.5	-38.8	240.8	26.9
지배주주순이익	70.7	-55.8	-58.6	284.1	24.6
영업이익률	27.2	8.5	4.2	12.1	12.8
지배주주순이익률	22.7	10.2	3.4	11.2	11.6

주: 소재 부문은 모노필라멘트와 에어필터 소재를 포함, 뷰티 및 헬스케어 부문은 헬스케어(칫솔 등), 화장품, 생활용품(매선갑화 등), 기타를 포함  
 자료: 비비씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 3 2023년 연간 실적 전망

#### 2023년

**매출액 535억 원(+18%YoY),  
 영업이익 65억 원(+241%YoY)  
 전망**

2023년 매출액은 전년대비 18% 증가한 535억 원을 예상한다. 먼저 모노필라멘트와 에어필터소재를 포함하는 1) 소재사업 부문 매출은 372억 원으로 전년대비 6% 증가하며 안정적인 성장을 시현할 전망이다. 2) 뷰티 및 헬스케어 부문 매출은 163억 원으로 전년대비 58% 고성장할 것으로 전망한다.

세부 제품군 별로 구분하면, 모노필라멘트는 352억 원을 기록하며 전년(342억 원) 대비 소폭 성장해 캐시카우로서 역할을 할 것으로 전망한다. 2022년 하반기부터 본격적으로 가동을 시작한 에어필터 소재는 전년(8억 원) 대비 161% 성장하며 20억 원 매출 달성을 예상한다. 헬스케어(칫솔 완제품 등)는 전년 25억 원에서 48억 원으로 전년대비 90% 성장을 보일 전망인데, 자회사 (주)엘앤씨코퍼레이션이 출시한 프리미엄 덴탈케어 전문 브랜드 스마이즈(smize)가 홈쇼핑을 통해 의미 있는 매출 신장을 보여줄 것으로 보인다. 화장품은 전년 44억 원에서 65억 원으로 전년대비 49% 성장을 예상한다. 파시노(헤어제품)는 홈쇼핑 판매를 축소할 계획이지만, 자회사 (주)엘앤씨코퍼레이션을 통해서 TLTC, 4B:face 브랜드의 온라인 및 해외(중국, 일본, 동남아) 시장에 적극적인 마케팅을 진행하고 있어 하반기부터 가시적인 성과를 보여줄 것으로 전망한다. 특히 동사는 중국 및 일본 파트너사와 협력을 강화할 예정

이다. 홈쇼핑(B2B)에 납품하는 패션잡화(슈즈)는 2023년 50억원으로 전년(22억원) 대비 +124% 성장할 전망이다. 동 제품은 1분기에 17억원 매출을 달성해 가시성이 높다.

2023년 영업이익 65억원(+241%YoY), 영업이익률 12.1%(+7.9%pYoY)를 전망한다. 동사는 2019년과 2020년에 영업이익 76억원(영업이익률 24.5%), 102억원(영업이익률 27.2%)을 기록할 정도로 중소기업임에도 견조한 이익 규모를 달성했으나, 2021년 이후 사업다각화를 위한 투자와 마스크 사업 철수 비용이 크게 발생하면서 영업이익이 레벨다운되었다. 하지만 2023년에는 1) 본업인 모노 필라멘트 소재에서 견조한 영업이익을 기록하는 가운데, 2) 최근 2년 동안 대규모 손실을 발생시킨 마스크 기계 상각비용 및 재고 충당금이 발생하지 않을 전망이다. 또한 3) 에어필터 소재 및 화장품 제품군에서 매출이 성장하면서 고정비 부담이 축소될 것이며, 4) 제로코로나 정책으로 적자를 냈던 TIANJIN BBC COMT Co.Ltd 역시 1분기 흑자전환하며 정상화되었고, 5) 2023년 매출 성장 기여도가 큰 칫솔 완제품 및 생활용품(패션잡화 등)에서도 소폭의 이익을 낼 것으로 전망한다.

## Valuation

### 2023년, 2024년 예상 PER은 각각 10.2배, 8.2배

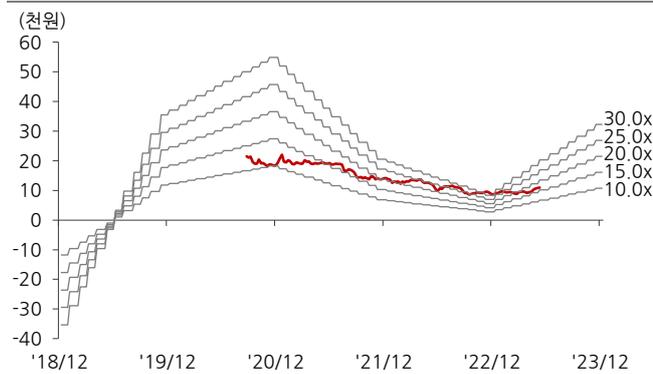
2023년, 2024년 예상 PER은  
각각 10.2배, 8.2배  
역사적 하단 수준

현재 동사는 2023년, 2024년 예상EPS 기준 PER 각각 10.2배, 8.2배에 거래되고 있다. 상장 이후 최근 4개년(2020~2023년) 동안 동사의 주가가 PER밴드 10~30배 범위에서 거래되고 있는 점을 감안하면, 현 주가는 역사적 밸류에이션의 하단 수준이다.

또한 동사의 2023년, 2024년 예상 PBR은 각각 0.8배, 0.7배로 최근 4개년(2020~2023년) PBR밴드 0.6~1.8배 범위 감안 시, PBR 밸류에이션 역시 역사적 하단 수준이다. PBR 밸류에이션을 추가 지표로서 활용하면 동사의 밸류에이션 부담이 더욱 완화된다.

참고로 동사의 2022년 PER 31.0배는 다소 높아보일 수 있다. 하지만 앞서 실적 추이 및 전망에서 설명했듯이, 최근 2년 동안 동사의 절대 영업이익 대비 큰 규모의 일회성 비용(마스크 사업 철수)과 투자비용(화장품, 에어필터 소재 등 사업다각화 목적)이 발생한 결과이다. 2023년부터 마스크 사업 관련 비용이 발생하지 않으며 신규사업도 매출규모가 커지면서 고정비 부담이 완화되어 영업이익이 정상화되면서, 밸류에이션 매력이 두드러질 것으로 사료된다. 더 나아가 최근 몇 년 동안 진행 중인 사업다각화에서 가시적인 성과를 보여준다면 추가적인 밸류에이션 확장이 가능할 것으로 판단된다.

PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ⚠ 리스크 요인

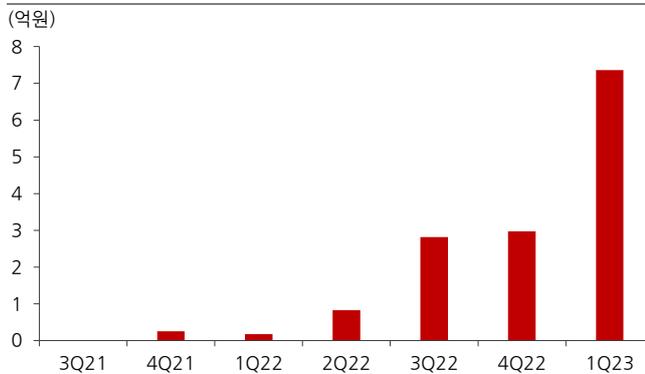
### 화장품 시장 경쟁 심화에 의한 (주)엘엔씨코퍼레이션의 실적 부진은 리스크 요인

#### 종속회사 (주)엘엔씨코퍼레이션의 실적 부진

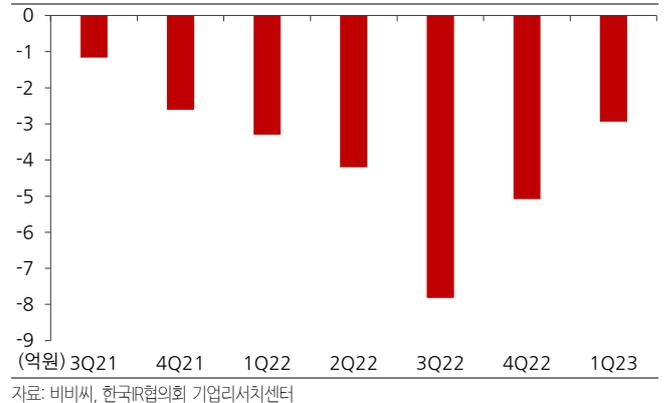
2021년 9월에 설립된 (주)엘엔씨코퍼레이션은 동사의 신규 성장동력인 화장품 사업을 전개 중이다. 2022년 연간 매출액은 7억원, 당기순손익은 -20억원으로 적자를 기록했다. 부진한 실적의 배경은 1) TLTC, 4B:face 등 신규 브랜드를 기획 및 런칭하다보니 대규모 마케팅 비용이 발생했고, 2) 다른 사업 영역으로 확장하면서 화장품 사업에 오랜 경력과 네트워크가 있는 김종천 대표이사 및 핵심인력을 영입해 인건비 등이 발생했기 때문이다. 앞서 산업 현황에서 설명했듯이 국내 화장품 시장은 코로나로 큰 타격을 받은 면세점 매출이 최근 2년 연속 감소세를 보이면서 녹록치 않은 상황이다. 화장품 수출액 역시 2023년 4월 누적으로 전년대비 성장세(+4%YoY)로 돌아서긴 했지만, 수출의 절반 가까운 비중을 차지하는 중국향 수출이 전년대비 여전히 20% 감소하는 상황이기 때문에 국내 화장품 업계의 고민이 깊어지고 있다. 시중의 중소형 화장품 회사들 역시 미국 혹은 일본 등에서 성장 돌파구를 찾으면서 시장 내 경쟁이 심화되고 있다.

비비씨는 2023년 해외시장에서 화장품 영업활동을 강화할 것으로 전망된다. 주력시장은 중국과 일본이다. 중국 파트너사인 춘웨에 뷰티케어 제품 공급을 확대할 예정이며, 일본 파트너사와도 협력 관계를 확대할 것으로 보인다. 중장기적으로는 동남아시아 및 미주 등 신규 시장을 개척하여 시장 확대 및 지역 다변화를 지속적으로 시도할 것으로 예상된다. 동사는 1) 다양한 칫솔모 관련 원천기술을 확보하고 있어 이를 화장품에 적용해 메이크업 브러쉬나 아이메이크업 제품(속눈썹, 아이라이너 및 마스크라 등)에 신소재를 적용하는 방식으로 경쟁우위를 가져갈 수 있고, 2) 글로벌 생활용품 및 화장품 회사와 네트워크를 보유해 해외판로를 용이하게 개척할 수 있는 강점을 보유하고 있기 때문에, 치열해진 화장품 시장의 경쟁구도에서 동사가 어떤 위치를 점하게 될지 지속적인 관심이 필요하다. 2023년 1분기 (주)엘엔씨코퍼레이션의 매출액은 7억원으로 전년동기 대비 큰 폭으로 증가했고, 당기순손익 역시 -3억원으로 전년동기대비 적자 폭이 축소된 점은 긍정적으로 평가한다.

(주)엘엔씨코퍼레이션의 분기별 매출 추이



(주)엘엔씨코퍼레이션의 분기별 당기순손익 추이



포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	376	368	453	535	645
증가율(%)	20.9	-2.0	23.0	18.2	20.6
<b>매출원가</b>	221	251	315	347	417
매출원가율(%)	58.8	68.2	69.5	64.9	64.7
<b>매출총이익</b>	154	117	137	188	228
매출이익률(%)	41.0	31.8	30.3	35.1	35.3
<b>판매관리비</b>	52	86	118	123	145
판매비율(%)	13.8	23.4	26.0	23.0	22.5
<b>EBITDA</b>	129	66	53	116	122
EBITDA 이익률(%)	34.4	17.8	11.6	21.6	18.8
증가율(%)	28.0	-49.3	-19.7	119.5	5.1
<b>영업이익</b>	102	31	19	65	83
영업이익률(%)	27.2	8.5	4.2	12.1	12.8
증가율(%)	34.0	-69.5	-38.8	240.8	26.9
<b>영업외손익</b>	-6	13	-3	6	10
금융수익	2	6	7	10	13
금융비용	4	3	13	4	3
기타영업외손익	-4	10	2	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	96	44	15	72	93
증가율(%)	51.3	-54.6	-64.5	364.0	29.0
법인세비용	11	9	5	14	19
계속사업이익	85	35	10	58	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	85	35	10	58	74
당기순이익률(%)	22.7	9.5	2.3	10.8	11.5
증가율(%)	70.7	-59.1	-70.7	463.0	29.0
지배주주지분 순이익	85	38	16	60	75

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	67	-83	70	86	84
당기순이익	85	35	10	58	74
유형자산 상각비	27	34	33	50	39
무형자산 상각비	0	1	0	0	0
외환손익	14	0	8	0	0
운전자본의감소(증가)	-55	-174	0	-21	-28
기타	-4	21	19	-1	-1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-117	-108	-72	-3	-4
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	-2	-3
유형자산의 감소	2	66	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-120	-174	-25	0	0
기타	1	1	-47	-1	-1
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	314	-35	-50	-11	-11
차입금의 증가(감소)	-5	-40	-46	0	1
사채의증가(감소)	0	0	2	0	0
자본의 증가	300	11	0	0	0
배당금	0	0	0	-11	-11
기타	19	-6	-6	0	-1
<b>기타현금흐름</b>	-7	2	-3	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	257	-224	-56	73	70
기초현금	113	369	145	90	163
기말현금	369	145	90	163	233

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	553	514	437	544	658
현금성자산	369	145	90	163	233
단기투자자산	10	154	169	170	171
매출채권	67	94	53	62	75
재고자산	93	113	111	131	158
기타유동자산	12	8	15	17	21
<b>비유동자산</b>	319	384	399	351	316
유형자산	297	345	337	287	248
무형자산	1	4	5	4	4
투자자산	9	15	31	34	38
기타비유동자산	12	20	26	26	26
<b>자산총계</b>	872	898	837	895	975
<b>유동부채</b>	150	144	65	74	85
단기차입금	108	67	10	10	10
매입채무	2	24	7	8	10
기타유동부채	40	53	48	56	65
<b>비유동부채</b>	57	39	43	47	52
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	15	20	20	20
기타비유동부채	43	24	23	27	32
<b>부채총계</b>	208	182	108	121	137
<b>지배주주지분</b>	665	711	731	779	843
자본금	27	28	28	28	28
자본잉여금	512	523	524	524	524
자본조정 등	1	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	125	162	181	230	293
<b>자본총계</b>	665	716	728	775	838

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	10.1	20.6	31.0	10.2	8.2
P/B(배)	1.5	1.1	0.7	0.8	0.7
P/S(배)	2.3	2.1	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	6.0	8.9	5.1	2.7	2.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	2.3	1.8	1.8
EPS(원)	1,828	686	280	1,077	1,341
BPS(원)	12,300	12,802	13,154	14,031	15,172
SPS(원)	8,060	6,706	8,148	9,631	11,611
DPS(원)	0	0	200	200	200
<b>수익성(%)</b>					
ROE	18.0	5.5	2.2	7.9	9.2
ROA	12.7	3.9	1.2	6.6	7.9
ROIC	23.7	3.6	1.2	11.2	14.8
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	367.6	358.4	669.5	737.2	774.4
부채비율	31.2	25.5	14.9	15.6	16.3
순차입금비율	-33.6	-28.8	-29.5	-37.2	-42.8
이자보상배율	27.0	11.8	9.2	29.3	36.8
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.6	0.4	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	6.4	4.6	6.2	9.3	9.4
재고자산회전율	4.4	3.6	4.0	4.4	4.5

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.