

Company Brief

2021-06-30

NR

액면가	100 원
증가(2021/06/29)	1,375 원

Stock Indicator	
자본금	9십억원
발행주식수	9,108만주
시가총액	125십억원
외국인지분율	0.1%
52주 주가	1,121~1,633 원
60일평균거래량	329,981 주
60일평균거래대금	0.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	-5.5	-15.8	20.5
상대수익률	5.8	-12.7	-22.6	-18.7



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	-	74	70	62
영업이익(십억원)	-	3	5	4
순이익(십억원)	-	3	3	-2
EPS(원)	-	29	36	-25
BPS(원)	-	265	325	409
PER(배)	-	46.8	38.3	-
PBR(배)	-	5.2	4.2	3.3
ROE(%)	-	52.0	29.0	-13.7
배당수익률(%)	0.6	0.7	1.5	0.7
EV/EBITDA(배)	-	39.0	19.2	25.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

TS트릴리온(317240)

여전히 탈모샴푸 점유율 1 위

홈쇼핑 점유율 1 위 탈모 전문 헤어 케어 기업

2007년 8월 설립된 후 '탈모닷컴' 중심의 커뮤니티 마케팅과 탈모 샴푸 전문 고급화 전략을 통해 2014년 홈쇼핑 런칭 후 성장하기 시작한 회사이다. 긍정적 브랜드 이미지를 기반으로 홈쇼핑 내 점유율 1위를 유지하고 있으며, 성장을 위해서 고객층 확대와 포트폴리오 다각화를 통한 추가적인 매출이 필요하기에 중국 진출과 기초 화장품으로의 다각화를 꾀하고 있다.

대기업들의 탈모 케어 시장 진출로 경쟁 심화

최근 COVID19 영향 지속과 대기업들의 탈모 케어 시장 진출로 인해 매출이 소폭 감소하며, 성장의 속도는 꺾인 상태이다. 특히 이번 1분기의 경우, 중국 시장 진출 협의 과정이 길어지며 수출이 추축한 영향도 있다. 1분기 매출액은 127억원(-13.6% YoY)을 기록했으며, 탈모 케어 시장 내 경쟁 심화로 인해 광고비 증가하며 영업이익은 -2.4억원(적전 YoY)을 시현하였다. 그럼에도 점유율 1위를 유지하고 있으며, 탈모 케어 외적으로의 다각화는 긍정적이다.

투자 포인트

- ① 성장하는 국내 탈모 케어 시장 속에서 점유율 1 위 유지: 탈모증 환자의 연령층 확대와 여성 비율 증가로 탈모 샴푸 수요는 높아지고 있다. 탈모 케어 시장의 성장세는 확연하나, 관건은 점유율이다. 최근 대기업들이 프리미엄 브랜드를 출시하면서 경쟁이 심화됨에 따라 점유율 하락했으나, 비교적 긴 브랜드 역사와 이미지를 기반으로 1위를 유지하고 있다.
- ② 탈모 전문을 넘어 기능성 전문으로 거듭나기 위한 노력: 긍정적 브랜드 이미지를 기반으로 퍼프샴푸, 청소년 샴푸 등 다양한 기능성 샴푸 라인업을 구축하고 있다. 또한 올해 초 독일 점유율 1 위 기초 화장품 브랜드 '세바 메드'의 한국 총판권을 보유하고 있는 '프라나아이앤씨'의 지분 60%를 인수했으며, 올해 하반기부터 연결 매출이 인식될 예정이다.

전환사채 발행

'26년 4월이 만기인 120억원, 788만주(8.72%, 전환가 1,522원, 최저조정가 1,142원) 규모의 전환사채를 '21년 6월에 발행하였다. 시설자금 25억원과 운영자금 95억원의 조달을 목적으로 하며, '22년 4월부터 전환청구권행사가 가능하다.

## 1. 탈모 전문 헤어 케어 기업

### 커뮤니티 중심의 마케팅과 고급화 전략을 통해 성장

동사는 2007년 8월에 설립된 회사로 ‘탈모닷컴’ 커뮤니티 중심의 마케팅과 탈모 전문의 고급화 전략을 통해 2014년 홈쇼핑 런칭을 기점으로 본격적으로 성장하기 시작했다. 동사는 2017년 12월 코넥스 상장 이후, 2020년 12월 당사의 하이스팩 4호와의 합병을 통해 코스닥 상장하였다. 상장된 주식 중 최대주주, 가족과 당사가 보유한 68.61%의 경우 1년 동안 제한되어 있다. 자회사로는 동사의 광고를 담당하는 TS 미디어와 TS 카페를 보유하고 있으며, 올해 4월 독일 화장품 브랜드인 ‘세바 메드’의 한국 총판권을 보유하고 있는 ‘프라나아이앤씨’의 60%를 인수하였다

그림1. '07년 설립 후 '14년 홈쇼핑 런칭을 기점으로 성장

일시	내용
2007.08	주식회사 탈모닷컴 설립
2010.01	식약처 의약외품 “티에스샴푸” 신제품 출시
2014.08	GS홈쇼핑 런칭
2017.12	한국거래소 코넥스시장 상장(2017.12.22)
2018.03	상호변경 : 주식회사 TS트릴리온
2018.08	자회사 TS미디어 설립
2019.01	강원도 평창라마다 호텔& 스위트 지점 설치
2019.03	자회사 할리스카페선유도역점TS카페 설립
2020.06	회사합병결정(코스닥 예비심사청구)
2020.12	합병신주의 코스닥시장 상장
2021.04	프라나아이앤씨'의 지분 60% 인수

자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 보호예수에 관한 사항

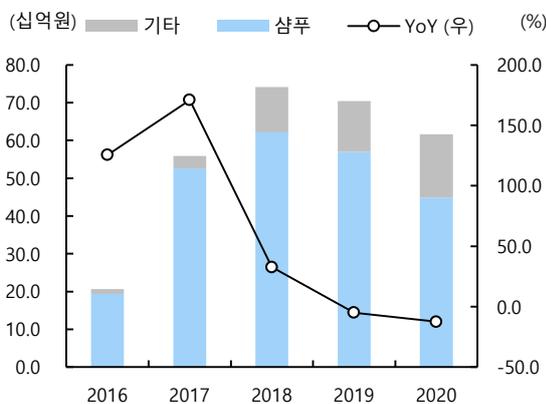
구분	주식수	지분율	보호기간
TS트릴리온			
최대주주, 특수관계인(가족)	34,606,217 주	68.59%	12개월
특수관계인(친인척)	3,749,404 주	7.43%	6개월
자기주식	585,617 주	1.16%	6개월
소계	38,941,238 주	77.18%	
하이제4호기업인수목적			
하이투자증권	10,000 주	0.02%	12개월
다원인베스터	210,000 주	0.42%	6개월
지아이지인베스트먼트	90,000 주	0.18%	6개월
야코디스	90,000 주	0.18%	6개월
소계	400,000 주	0.79%	
<b>합계</b>	<b>39,341,238 주</b>	<b>77.97%</b>	

자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

### 고객층 확대와 포트폴리오 다각화가 필요한 상황

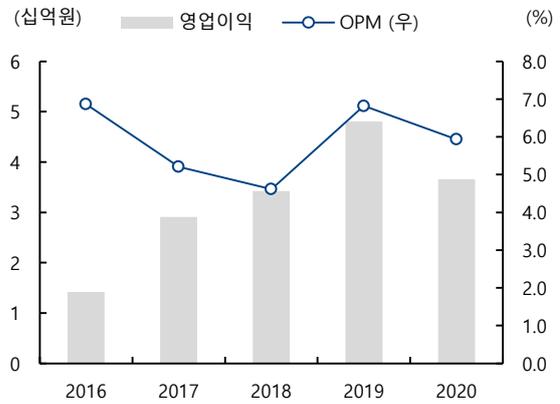
탈모 전문 헤어 케어 기업이기에 매출의 72.8%가 탈모 예방 샴푸로 구성되어 있다. 작년 8월 골드플러스 샴푸를 출시하면서 총 5개의 라인업을 구축하였다. 그러나 신제품으로 인한 매출 상승 효과가 크지 않아 신제품이 출시가 되면 기존 고객층이 그대로 옮겨간다. 즉, 산업 특성상 제품 간 잠식효과가 크다. 따라서 동사가 성장하기 위해서는 고객층의 확대와 포트폴리오 다각화로 인한 추가적인 매출이 필요한 상황이다.

그림3. 매출의 72.8%가 탈모 예방 샴푸로 구성



자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 동사의 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

## II. COVID19 영향 지속과 경쟁 심화

21년 1분기  
매출액 127억원,  
영업이익 -2.4억원

최근 COVID19의 영향 지속과 대기업들의 탈모 케어 시장 진출로 인해 매출이 소폭 하락하며, 성장의 속도는 꺾인 상태이다. 올해 1분기의 경우, 매출액 127억원(-13.6% YoY), 영업이익 -2.4억원(적전 YoY)을 시현하였는데, 매출의 감소와 광고비 증가로 인해 영업이익은 적자 전환하였다. 그러나 당기순이익은 0.1억원(-98% YoY)으로 흑자를 기록하였다. 이는 중화권 진출로 인한 독점판매계약 위반 소송을 올해 초 중도 합의하면서, 소송충당부채 중 6.5억을 환입한 결과이다.

동사는 외주생산을 하기 때문에 수익성에 가장 큰 영향을 미치는 부분은 광고비이며, 관건은 광고와 매출 간 상관관계이다. 동사는 내수시장에서 지난 5년동안 김연아, 손흥민 등 유명 광고모델들을 통해 고급화 전략과 브랜드 이미지 고취를 꾀했으며, 이는 지금까지도 동사의 강점으로 작용하고 있다. 최근 매출의 하락세를 방어하기 위해 ‘지드래곤’을 광고 모델로 추가하고 광고 채널을 확대하면서 수익성은 하락하였다.

표 1. 매출 요약

(백만원)	2017	2018	2019	2020	1Q20	1Q21	YoY(%,%p)
매출액	49,465	69,427	66,285	58,081	14,781	12,757	-13.7
골드플러스	-	-	-	15,363		6,973	
올뉴플러스	-	24,215	47,245	20,316		975	
뉴프리미엄	2,396	5,880	4,174	4,160		523	
올뉴	43,731	27,332	1,357	1,476		1,115	
기타	3,338	12,000	13,509	16,766		3,171	
매출총이익	34,775	47,695	43,715	36,936	8,964	7,574	-15.5
GPM(%)	70.3	68.7	66.0	63.6	60.6	59.4	-1.3
영업이익	2,912	3,421	4,806	3,661	1318.0	-239.0	적전
OPM(%)	5.2	4.6	6.8	5.9	8.9	-1.9	적전
당기순이익	2,206	2,589	3,221	-2,255	890.0	10.0	-98.9



20년 합병비용으로 인해 적자 기록

자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

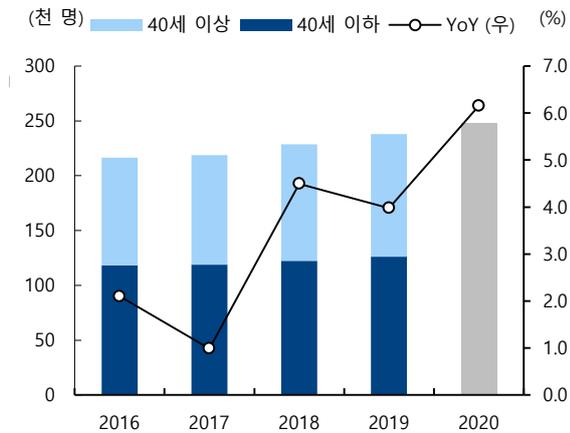
## III. 투자 포인트

### 1. 성장하는 국내 탈모 케어 시장 속에서 점유율 1위 유지

탈모 케어 고객층 확대와  
연령층 하락은 긍정적

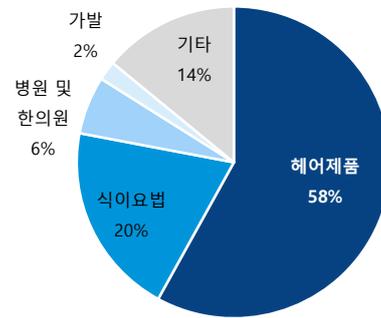
탈모 케어 시장의 성장세는 뚜렷하다. 병원의 처방전을 요구하는 탈모 치료제는 고객들의 심리적 장벽이 높기 때문에 병원 방문 전 자가치료를 시도하는 사람들이 많으며, 주로 헤어 제품을 중심으로 수요가 형성되어 있다. 최근 탈모증 환자의 절대적인 수가 지속적으로 증가하고 있을 뿐만 아니라, 과거에는 주요 고객층으로 여기지 않았던 2-30대와 여성의 비율이 높아졌다. 낮아진 연령층과 여성비율 증가는 탈모를 예방하고자 하는 잠재적 고객층의 확대를 야기했다.

그림 5. 탈모증 환자 증가세와 더불어 연령층 확대



자료: 건강보험원, 하이투자증권 리서치본부

그림 6. 헤어 제품 중심으로 탈모 자가 치료 수요 형성

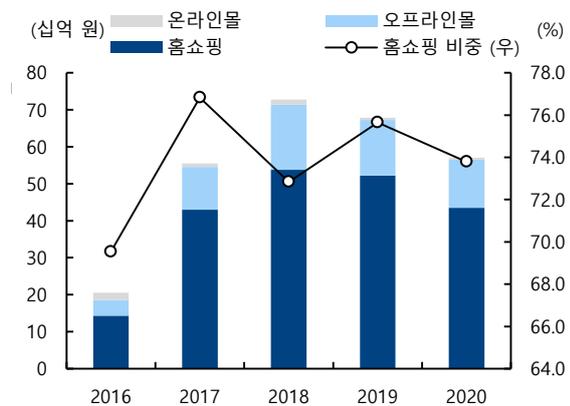


자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

**홈쇼핑 시장 내 점유율  
1 위 유지 중**

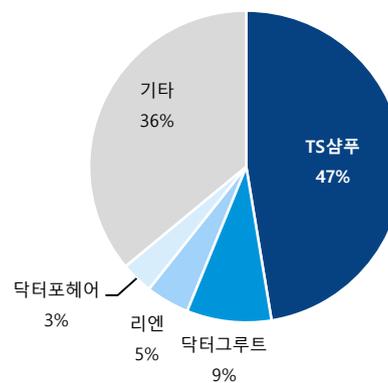
탈모 케어 시장이 성장하고 있는 것은 확연하나, 관건은 결국 점유율이다. 과거 동사는 고급화 전략으로 독주체제를 구축했으나, 최근 대기업들의 프리미엄 탈모 케어 브랜드 출시로 인해 경쟁이 심화되고 있다. 탈모 케어 시장의 진입 장벽 자체는 높지 않지만, 동사가 자사 커뮤니티 기반의 마케팅과 유명 광고 모델로 높여온 브랜드 이미지는 장벽으로 작용할 수 있다. 샴푸 매출의 75%가 홈쇼핑 채널을 통해 유통되고 있으며, 동사는 홈쇼핑 내에서 점유율 1위를 유지하고 있을 뿐만 아니라 꾸준히 홈쇼핑 3사의 이미용 부문의 순위권을 기록하고 있다. 물론 탈모 케어 시장의 성장세에 힘입어 타사 프리미엄 제품들도 순위권을 기록하면서 경쟁이 심화되는 모습을 보이고 있다. 이에 동사는 홈쇼핑 의존도를 낮추기 위해 온라인몰, 대형마트, 백화점 등 유통 채널을 다각화하는 중에 있다.

그림 7. 샴푸 매출의 75%가 홈쇼핑을 통해 유통



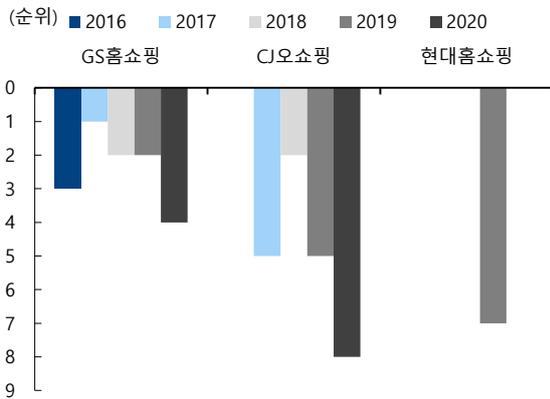
자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

그림 8. 동사는 주력 유통 채널인 홈쇼핑에서 점유율 1위 유지



자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

그림 9. 홈쇼핑 3사 이미용 부문 내에서 꾸준히 순위권 기록



자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

그림 10. 화장품 매출 순위권에 타사 제품 등장하며 경쟁 심화

Year	GS Home Shopping	CJ Home Shopping	Hyundai Home Shopping
2019년	1위 AGE 20's 에센스 커버팩트 2위 TS 율뉴올리스 탈모샴푸 3위 셀텔리안 24 마데카 크림 4위 AHC 아이크림 5위 한울 탄력 기초세트 6위 TG도미나스 기미 개선 크림 7위 더마픽스 콜라겐 마스크팩 8위 메디앤서 콜라겐 마스크팩 9위 맥스클리닉 오일폼 10위 리리코스 기초세트	1위 AHC 아이크림 2위 셀텔리안 24 마데카 크림 3위 AGE 20's 에센스 커버팩트 4위 차앤박 그린프로폴리스 앰플 5위 TS 율뉴올리스 탈모샴푸 6위 액티브세럼 7위 머스트랩 프로바이오틱 기미케어 8위 조성아 톤커바스틱 9위 마티스파리 고체앰플 10위 달바 화이트트리플 세럼	1위 헤드스파7 파란눈 트리트먼트 2위 라라쥬 헤어쿠션 3위 AGE 20's 에센스 커버팩트 4위 조성아 콜라겐 스틱파운데이션 5위 AHC 아이크림 6위 클레드벨 미라클쿠션 7위 TS 율뉴올리스 탈모샴푸 8위 순수더살롱 컬러 염색제 9위 피지오겔 페이스크림 10위 차홍 스타일러
2020년	1위 AGE 20's 에센스 커버팩트 2위 셀텔리안 24 마데카 크림 3위 AHC 아이크림 4위 TS 율뉴올리스 탈모샴푸 5위 TG도미나스 기미 개선 크림 6위 실크테라피 헤어에센스 7위 달바 미스트 세럼 8위 헤드스파7 탈모 트리트먼트 9위 닥터그루트 프로바이오틱 샴푸 10위 맥스클리닉 오일 클렌저	1위 AHC 아이크림 2위 셀텔리안 24 마데카 크림 3위 차앤박 그린프로폴리스 앰플 4위 닥터포헤어 홀리젠 샴푸 5위 액티브세럼 6위 순수더살롱질러 염색제 7위 마티스파리 로즈크림 8위 TS 율뉴올리스 탈모샴푸 9위 달바 화이트트리플 세럼 10위 머스트랩 프로바이오틱 기미케어	1위 헤드스파7 프리미엄 트리트먼트 2위 셀텔리안 24 마데카 크림 3위 랑콤 더마필름 4위 AHC 아이크림 5위 클레드벨 말차쿠션 6위 수려한 골든 콜라겐 쿠션 7위 순수더살롱 디어뮤즈 염색제 8위 참존 디에이지 블레이크이션 9위 조성아 콜라겐 스틱파운데이션 10위 AGE 20's 에센스 커버팩트

자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부

## 2. 탈모 전문을 넘어 기능성 전문으로 거듭나기 위한 노력

- 탈모샴푸 외에도
- ① 탈모 외 기능성 샴푸
- ② 기초 화장품 라인업
- 포트폴리오 다각화

국내외 탈모 케어 시장의 성장세는 뚜렷하지만, 경쟁도 심화되고 있다. 또한 동사의 브랜드 이미지는 탈모 케어 시장의 진입장벽으로 작용하지만, 동시에 동사 제품 간 잠식효과를 높이는 양날의 검이다. 그렇기 때문에 동사는 포트폴리오 다각화의 필요성을 인지하고, 본격화하기 위해 노력하고 있다. 현재 주력 사업 외에도 ① 퍼퓸샴푸와 청소년샴푸 등을 출시하며, 기존의 브랜드 인지도를 기반으로 다양한 기능성 샴푸 라인업을 강화하였다. 또한 ② 독일 점유율 1위 스킨케어 브랜드 '세바 메드'의 한국 총판권을 가지고 있는 '프라나아이엔씨'의 지분 60%를 인수하여 기초 화장품 라인업을 구축하고 있다. 올해 하반기부터 '프라나아이엔씨'의 매출 60%가 추가적으로 인식될 예정이며, 동사 브랜드와의 시너지를 발휘하여 추가적인 매출 발생하기를 기대한다.

그림 11. 브랜드 인지도 기반으로 타겟 고객층 확대

### ● 다양한 헤어케어 제품 출시

- TS GD샴푸
- TS 퍼퓸샴푸
- TS 블랙에디션샴푸
- TS 케라틴 샴푸/트리트먼트
- TS 토포헤어리턴두피앰플

- TS 브랜드 신뢰성 및 인지도를 기반으로 두피, 모발 관리용 제품 개발
- 10대에서 노년층까지 전 연령대를 커버할 수 있는 제품 라인업 구축
- 세분화된 제품 기획과 타겟 마케팅을 중심으로 제품군을 확장

자료: TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

그림 12. 독일 점유율 1위 스킨케어 브랜드 '세바 메드'



자료: 세바 메드, 하이투자증권 리서치본부

## IV. 전환사채 발행

21년 6월,  
시설자금과 운영자금 조달  
위해 전환사채 발행

동사는 '21년 6월에 발행되었고 '26년 4월이 만기인 120억원, 788만주(8.72%, 전환가 1,522원, 최저조정가 1,142원) 규모의 전환사채를 보유하고 있다. 시설자금 25억원과 운영자금 95억원의 조달을 목적으로 하며, '22년 4월부터 전환청구권행사가 가능하다. 이 외에도 기업인수목적회사 설립 당시 발행했던 1.3억 규모의 전환사채(2.58%, 전환가 558원)도 보유하고 있다. 전환가와 주가의 차이가 커질 경우 주식으로 전환되어 오버행 물량으로 출회될 가능성이 높다.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	-	11	12	20
현금 및 현금성자산	-	1	2	1
단기금융자산	-	3	0	6
매출채권	-	4	4	5
재고자산	-	2	4	7
비유동자산	-	17	20	21
유형자산	-	17	18	19
무형자산	-	-	-	-
자산총계	-	29	32	41
유동부채	-	8	11	13
매입채무	-	2	2	2
단기차입금	-	3	4	5
유동성장기부채	-	2	2	2
비유동부채	-	10	9	7
사채	-	-	-	1
장기차입금	-	10	8	6
부채총계	-	19	20	21
지배주주지분	-	10	12	21
자본금	-	4	4	5
자본잉여금	-	1	1	12
이익잉여금	-	6	9	6
기타자본항목	-	-1	-1	-2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	-	10	12	21

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018	2019	2020
매출액	-	74	70	62
증가율(%)	-	-	-4.9	-12.5
매출원가	-	26	27	25
매출총이익	-	48	44	37
판매비와관리비	-	44	39	33
연구개발비	-	-	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-	3	5	4
증가율(%)	-	-	40.5	-23.8
영업이익률(%)	-	4.6	6.8	5.9
이자수익	-	0	0	0
이자비용	-	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-	0	0	-6
세전계속사업이익	-	3	4	-2
법인세비용	-	1	1	0
세전계속이익률(%)	-	4.4	5.8	-3.7
당기순이익	-	3	3	-2
순이익률(%)	-	3.5	4.6	-3.7
지배주주귀속 순이익	-	3	3	-2
기타포괄이익	-	-	-	-
총포괄이익	-	3	3	-2
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

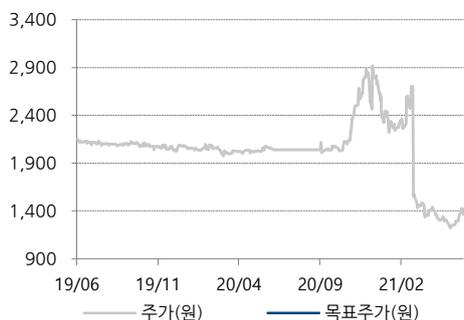
(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-	2	5	1
당기순이익	-	3	3	-2
유형자산감가상각비	-	0	2	1
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-	-19	1	1
유형자산의 처분(취득)	-	-17	-2	-1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-	-	0	0
재무활동 현금흐름	-	17	-4	-3
단기금융부채의증감	-	3	-2	-1
장기금융부채의증감	-	12	-	1
자본의증감	-	3	-	-
배당금지급	-	0	0	-1
현금및현금성자산의증감	-	0	2	-1
기초현금및현금성자산	-	1	1	2
기말현금및현금성자산	-	1	2	1

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS		29	36	-25
BPS	-	265	325	409
CFPS		30	60	-9
DPS	10	10	20	10
Valuation(배)				
PER	-	47.2	38.6	
PBR	-	5.2	4.2	3.4
PCR	-	46.4	22.8	-153.0
EV/EBITDA	-	39.5	19.4	25.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE		52.0	29.0	-13.7
EBITDA 이익률		4.7	10.0	8.3
부채비율		187.0	163.3	100.0
순부채비율	-	116.9	91.4	32.3
매출채권회전율(x)	-	39.8	19.4	14.3
재고자산회전율(x)	-	61.1	23.1	11.5

자료 : TS 트릴리온, 하이투자증권 리서치본부

TS 트릴리온  
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2021-06-30 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 하이제 4 호기업인수목적(주)와의 합병에 의하여 상장된 기업으로 코스닥 상장 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 조희승)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	92.4%	7.6%	-