



제 3회 전국 대학(원)생  
리서치 리포트 경진대회

*F*orte

김보경, 허지선, 박영민  
심수경, 이윤황, 노지영

# Unidus 유니더스

October 29, 2013

## Stand Up! Unidus!

본 팀은 유니더스에 목표주가를 2,655원으로 산정하며  
BUY 의견을 제시한다

### 목표주가 상승여력 37.21%!

본 리서치 팀은 현금흐름할인법(DCF)과 배수평가법(PER)을 이용하여 유니더스 목표주가 2,655원을 산정. 현 주가 대비 37.21% 성장여력을 의미. 현 주가는 동종산업 평균에 비해 저평가 되어 있는 상태.

### 여전히 매력적인 해외 콘돔 조달 시장!

국제 기구에 대한 꾸준한 매출을 바탕으로 UNFPA의 주요 공급자로 선정.

- 1) 에이즈 고 위험 국가의 높은 인구 성장률
- 2) 국제 기구 에이즈 정책 중 무상콘돔 프로그램 확대예상
- 3) Prequalified Supplier로서의 지위를 통한 신규 매출 증가 등을 통해 조달시장 내의 선도자적 위치를 유지할 것.

### 노다지 국내 콘돔 커머셜 시장!

2012년 기준 금액 대비 국내 콘돔 시장 점유율 37%를 차지하고 있는 명실 상부한 국내 1위 기업.

- 1) 콘돔 사용 연령대 확대와, 콘돔에 대한 긍정적인 인식에 따른 국내 콘돔 제품 군 확장으로 인해 시장 규모 확장
  - 2) 보증된 품질 우수성과 환경적 요인의 영향으로 인한 국내 시장에서의 점유율 증가 예상
- 등으로 향후 5년간 연평균 7.03%의 매출성장률을 예상

### 신 성장동력으로서의 중국 콘돔 커머셜 시장!

13.5억 명의 최대 시장인 중국의 콘돔 소비는 연 평균 9%로 전 세계 평균 6.5%에 비해 높은 성장. 중국 법인을 기반으로 커머셜 시장 점유율 확대 및 빠른 성장 기대. 2017년까지 중국 매출 성장률 22%에 달하며 2017년에는 국내 커머셜 시장 매출을 추월할 것으로 예상.

### 작은 고추가 맵다 의료용 장갑 시장!

해외 시장으로의 진출을 통해서 꾸준한 성장 기조를 유지할 것으로 예상

### 라텍스 가격의 안정으로 매출원가율 감소!

유니더스 제품의 주요 원료인 라텍스 가격의 급등으로 2010년, 2011년 당기순이익 악화. 그러나 장기적 공급과잉으로 라텍스 가격이 안정화 될 것. 이에 따라 동사의 이익률 개선될 것으로 예상.



## SG FENERO RESEARCH

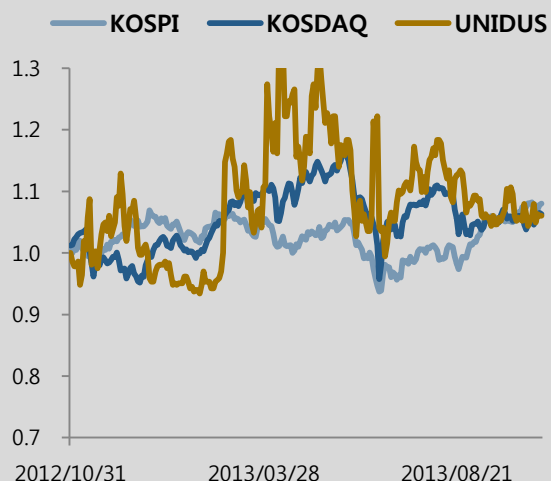
### Key Ratios and Statistics

Bloomberg: 044480:KS Reuters: 044480.KQ  
South Korea Basic & Diversified Chemicals

목표주가:	KRW 2,655
주가 (Oct 29, 2013):	KRW 1,935
시가총액(Mn)	KRW 16,635
상장주식수:	8,600,000
52주 최고/최저:	KRW 2,800 - 1,685
부채비율 (13E) (%)	13.69
ROE (13E) (%)	15
자기자본 (13E, Mn)	27,468

Fiscal Year (Dec)	13E	14E	15E
매출액 (Mn)	29,243	31,446	33,936
영업이익 (Mn)	716	1,901	1,541
순이익 (Mn)	829	1,136	1,505
EPS (KRW)	68.24	104.01	146.86
FCFF (Mn)	3,460	(4,007)	3,430
자본 (Mn)	27,468	27,468	33,582
자산 (Mn)	31,229	33,582	36,241

### 코스피·코스닥 vs. 유니더스



### Important Disclosure

이 보고서는 개별적으로 적합한 투자 자문을 제공하지 않으며, 개인적인 재무 상태와 목표를 반영하지 않고 쓰여졌습니다. 이 보고서에서 언급된 유가증권이 모든 투자자에게 적합하지 않을 수 있습니다. Fenero Research Group은 재무 전문가의 자문을 구할 것을 권고하며, 투자자들로 하여금 각각 개별적 투자와 전략을 평가할 것을 권장합니다. 특정한 투자나 전략의 적합성은 투자자 개인이 처한 상황과 목적에 따라 달라질 수 있습니다. 이 보고서의 유가증권, 이용하는 도구, 전략은 모든 투자자에게 반드시 적합하지 않을 수 있으며, 특정한 투자자들은 이 보고서에서 언급하는 유가증권의 일부 또는 전부를 구매하는 것이 부적합할 수 있습니다.

---

## CONTENTS

Section	Page
<i>0. Initiation</i>	
1. 기업 소개	2
2. 콘돔 사업 부문	
2.1. 콘돔 시장 개관	5
2.2. 콘돔 산업의 성장성 및 유니더스의 강점	14
3. 의료용 장갑 & 지삭크 사업 부문	27
4. 원료 가격 추정 - 라텍스	31
5. Valuation	34

# 1. 기업 소개

## 1.1. 유니더스 - YOU NEED US! UNIDUS!

유니더스의 3대 사업군  
콘돔, 의료용 장갑, 지삭크

유니더스는 대한민국 NO.1 콘돔 전문업체이다. 1973년 설립과 함께 음지에서만 유통되던 콘돔을 우리의 기술로 만들기 시작해, 지금은 대한민국뿐만 아니라 전세계 103개 국에 콘돔을 납품하는 기업으로 성장했다. 처음 유니더스의 콘돔사업은 콘돔 OEM 제조업에서부터 시작되었다. 이후 자체 기술력이 축적되어감에 따라 유니더스의 상표가 부착된 자체 제품을 점차 판매하기 시작하였고, 오늘날 유니더스는 '유니더스 롱러브'와 '동물 시리즈'라는 대표 상품을 갖게 되면서 국내외 비조달시장에도 성공적으로 진출하였다.

유니더스는 국내 콘돔 부문에서 1위일 뿐만 아니라, 의료용 수술 장갑 부문에서도 1위를 하는 업체이다. 전체 매출에서 차지하는 비중은 약 15%(2012) 정도이며, 국내외 국제 규격을 갖춰, 품질 면에서 경쟁력을 갖추 뿐 아니라, 동남아시아 업체와의 OEM 방식으로의 전환으로 가격 면에서도 경쟁력을 갖추었다. 현재 국내 의료용 수술 장갑 시장에서의 안정적인 점유율 1위를 바탕으로, 해외시장 진출을 꾀하고 있다.

이외 총 매출액 중 약 7%(2012)를 차지하는 지삭크 부문, 약 5%(2012)를 차지하는 기타 부문이 있으며, 기타 부문에는 치과용 기구에서 쓰는 덮개 등 메디컬 분야의 제품들이 포함되어 있다.

Table. 1

### 설립과 성장, 거침없는 도약

1973.05	회사설립 "서흥산업 주식회사"
1973.07	보건사회부장관 의료용구 제조하기 제 47 호 허가
1980.01	상공부 수출입허가 제 800183 호 허가
1980.07	일본 T.H.S.C 와 의료용 고무장갑 일본지역 독점 공급 계약
1985.07	서울신탁은행 "중견 수출 기업" 선정
1986.09	충북 괴산군 증평읍 용강리 소재 증평공장 기공
1987.09	당사 증평공장 준공, 자체제작 기술로 장갑생산 설비 완성 생산개시
1988.11	콘돔 KS 표시 허가 획득
1989.03	의료용 고무장갑 KS 표시허가 획득, 프랑스 정부 NF 마크 획득
1989.08	미국 FDA로부터 GMP 공장검사 합격

Source: UNIDUS

### 세계를 향하여, 유니더스(UNIDUS) 출범

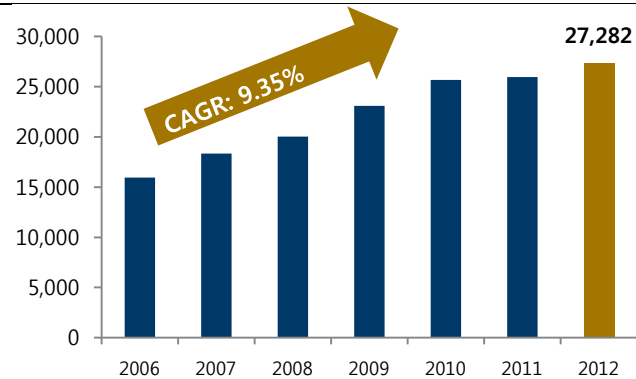
1995.05	네덜란드 인증기관 DNV로부터 ISO9002 인증획득
2000.04	상호를 "(주)유니더스 (UNIDUS CORPORATION)로 변경
2001.01	코스닥증권시장 일반기업 등록
2002.11	중국정부와 당사 현지진출 의향서 체결
2003.01	중국현지법인 유니더스(장가항)유고제업유한공사 설립
2003.12	"UNIDUS LONG LOVE 콘돔" 미국 'FDA' 인증획득
2004.08	사정지연기능성콘돔 "유니더스 롱러브" 신제품개발 국내 최초 출시
2004.12	미국 정부기관 콘돔 납품 계약 체결
2009.03	USAID 에 USD 2,640,000 규모 콘돔 수출 계약
2013.05	국제기구조달 선도기업 육성사업 "P300 프로젝트" 참가기업 선정

Source: UNIDUS

Chart. 1

유니더스 매출액 추이

(단위: 백 만원)

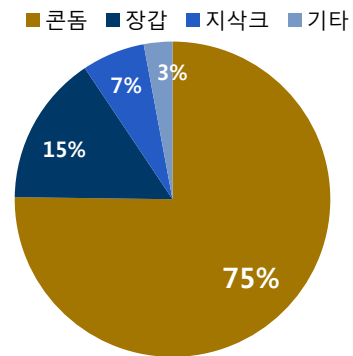


Source: DART

Chart. 2

유니더스 매출액 비중(2012)










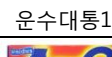
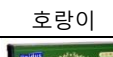







(단위: %)



Source: DART

Table 2

유니더스의 콘돔 제품 분류

형태		제품							
이름	모양	사진 및 이름	향	색	가격대	사진 및 이름	향	색	가격대
일반형		 환타지아	무	무	저	 피오레	딸기	무	중
		 포시존	무	무	저	 유니콘	무	무	중
		 클로버	무	무	저	 썬플라워1	무	무	중
		 운수대통1	무	무	저	 호랑이	살구	무	중
		 에이비씨	무	무	저	 스킨텍스	살구	무	중
		 쉬어터치	무	무	저	 고양이	메론	연녹	고
굴곡형		 커플	딸기	무	중	 썬플라워2	무	무	중
		 아프콜	무	무	중	 꽃반지	무	무	중

링형		 파워링	무	무	중	 레드폭스	무	무	중
돌출형		 포르테	딸기	무	중	 운수대통2	딸기	핑크	중
		 터치	딸기	핑크	중	 다이하텍스	무	무	중
		 챔피언	무	무	중	 골드링	무	무	중
		 션플라워3	무	무	중	 나비	핑크	딸기	고
특수형		 펭귄	딸기	핑크	고	 보디가드	딸기, 메론, 레몬, 포도, 살구	분홍, 노랑, 초록, 검정, 백색	고
		 체어맨	딸기	핑크	고				
울트라씬		 얼룩말	X	연녹	고	 리얼터치	연청	바나나	고
기능성		 롱러브	특징		가격				
			벤조카인 함유 남성 성기 축각 의 예민성 감소		고				

## 2. 콘돔 사업 부문

### 2.1. 콘돔 시장 개괄

#### 2.1.1. 콘돔이란?

##### 콘돔의 정의와 특징

콘돔은 남자의 성기에 씌우는 얇은 고무 주머니로 초기 중세유럽에서 성병예방의 필요에 따라 돼지나 염소의 맹장이나 방광 같은 동물의 내장을 주 재료로 개발된 것으로 알려져 있다. 기술의 발전으로 최근에 들어서는 폴리우레탄 재질의 콘돔도 등장하고 있지만, 여전히 대부분의 콘돔은 천연재료인 라텍스를 주원료로 삼고 있다. 주원료가 고무이기에 콘돔은 날씨, 온도 등 생산환경에 영향을 많이 받으며 콘돔 생산에 있어 이를 잘 조절해주는 것이 중요하다.

##### 콘돔의 용도

:성병예방, 피임, 욕구만족

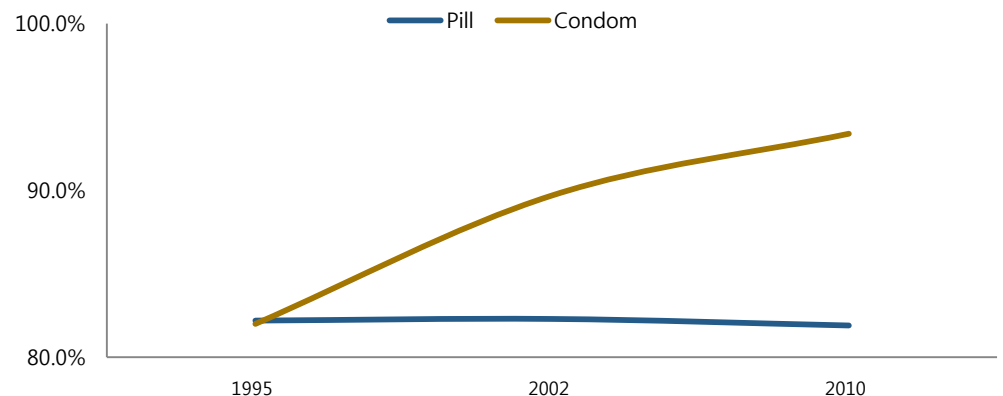
##### 특히 피임방법 중에서

콘돔을 가장 많이 사용

콘돔을 이용하는 목적으로는 본래 성병 예방과 피임이 주된 목적이며, 최근에 들어서는 성행위에 있어 소비자 개별 욕구를 만족시키기 위한 목적 또한 추가되었다. 구체적으로 에이즈 감염자 수의 지속적인 증가와 함께 콘돔이 에이즈를 예방할 수 있는 유일한 수단이기 때문에 에이즈 감염자가 많은 국가에서는 에이즈 전염을 막기 위해, 즉 성병 예방을 목적으로 콘돔을 사용한다. 또한 콘돔은 피임을 하는 방법 중 가장 주된 방법으로 많은 사람들이 사용한다. 구체적인 예로 중국의 경우에는 산아 제한 정책과 같은 인구 조절을 위해 정부가 무상으로 콘돔을 나눠주기도 하며, 한국은 <한겨레21>이 '인쿠르트'에 의뢰해 성인 남녀 1334명(미혼 744명, 기혼 590명) 대상 조사한 결과에 의하면 피임을 하는 89%의 대상자 중에서 콘돔을 통해 피임하는 비율이 전체의 58.8%에 달한다는 것을 통해 콘돔이 피임 방법 중에서 가장 많이 사용하는 방법인 것을 확인할 수 있다.

Chart. 3

#### 여성의 피임 수단으로서의 콘돔과 경구피임약 사용 비율 비교



Source : Centers for Disease Control and Prevention(질병통제예방센터)

##### 콘돔의 종류

:규격, 형태에 따른 구분

콘돔은 크게 국제표준화기구(ISO)에 따른 규격 측면과 형태에 따라서 구분할 수 있다. 규격 측면에서는 너비와 길이를 기준으로 크게 소형, 중형, 대형으로 분류되며 현재 세계적인 표준은 중형으로 잡고 있다. 소형은 너비 49mm, 길이 170mm이며 일본과 동남아시아 국가에서 주로 사용하며 중형은 너비 53mm, 길이 170mm로 한국에서 주로 사용한다. 대형은 너비 57mm, 길이 205mm로 미국과 유럽 같은 서양 국가에서 주로 사용된다. 형태에

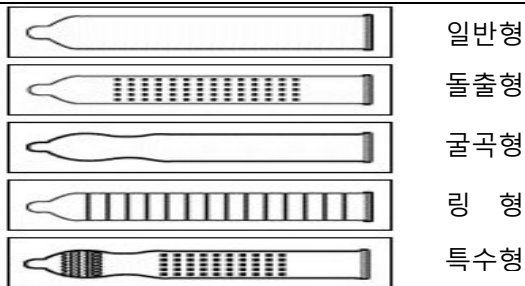
콘돔 제조업체  
: 국내 3개 제조업체 포함해  
총 80개 존재

있어서는 일반형, 굴곡형, 링형, 돌출형, 특수형으로 나뉘어지며 최근에 유행하고 있는 초박형은 형태에 있어서 일반형이지만 일반형에 비해 그 두께가 작다는 특성을 갖고 있다. 자세한 모습은 하단의 그림에서 살펴볼 수 있다. 이외에도 여성을 위한 페미돔(femidom), 동성애자를 위한 두께 0.09mm의 콘돔도 시중에 판매되고 있다.

전세계의 콘돔 제조업체는 국제보건기구(WHO)에 의하면 세계에 총 80개가 존재한다. 한국은 유니더스(UNIDUS), 한국라텍스, 동국물산 이렇게 3개의 콘돔 제조 업체가 존재하며 이외에도 대표적인 업체로 듀렉스(Durex)브랜드를 제조하는 레킷 벤키저(Reckitt Benckiser), 일본의 오카모토(OKAMOTO), 미국의 트로젠(TROJAN) 브랜드를 제조하는 처치 앤 드와이트(Church & Dwight co)가 있다.

Picture. 1

### 콘돔의 형태



Source: Fenero research

Picture. 2

### 콘돔 제조업체



Source: Fenero research



## 2.1.2. 콘돔시장 Value Chain



Source: SG Fenero

## 2.1.3. 콘돔시장의 유통과정

국내에 시판되는 콘돔은 태국과 말레이시아에서 수입한 천연 고무 라텍스를 원재료를 토대로 증평에 위치해 있는 공장에서 제조과정을 거친다. 제조과정은 4단계로 배합, 숙성, 성형, 검사, 포장 단계로 구성되어 있다.

### 제조과정

- 1) 배합
- 2) 숙성
- 3) 성형
- 4) 검사 및 포장

1) 배합 단계에서는 정제 시킨 라텍스와 분쇄된 약품을 일정 비율로 혼합한 뒤 가온 장치를 통해 배합을 하며 2) 숙성 단계에서 배합이 완료된 라텍스를 적정 온도 하에서 성형할 수 있는 수준까지 숙성 시킨다. 그 이후 3) 성형 단계에서는 라텍스를 유리 몰드를 통해 콘돔의 형태로 만든 뒤 몰드와 분리시켜 세척의 과정을 여러 차례 반복한 뒤 가항기에 투입한다. 다음으로 4) 불량품이 있는 지 모든 콘돔에 대하여 풍압 검사와 전압 검사를 하는 검사 단계를 거치며 검사에서 통과한 제품에 윤활제를 묻힌 후 포장을 하여 하나의 제품으로 완성시킨다.

완성된 콘돔은 조달 시장의 경우 WHO(세계보건기구), UNPFA(유엔인구활동기금), IPPF(국제가족계획연맹), UNICEF(유엔아동보호기금) 및 브라질 정부와 같은 기구, 기관에의 공급을

## 조달시장의 콘돔 유통과정

의미한다. 입찰과정은 사전자격심사, 공장방문심사, 샘플링 검사, 품질 검사 등의 여러 절차에 걸쳐 진행된다. 이렇게 공급된 입찰 시장에서의 콘돔은 대부분 각국 정부나 NGO에게 무상으로 공급된다.

## 커머셜시장의 콘돔 유통과정

국내 커머셜 시장의 경우 1차적으로 제약회사나 도매업 및 인터넷을 통해 유통되며, 2차적으로 약국, 성인용품점, 지하철 내 자판기, 편의점, 대형마트 그리고 모텔에 유통이 되며 소비자는 주로 1차 유통단계 중에서는 인터넷을 통해, 주로 도매업을 통해 콘돔을 공급받는 2차 유통단계에서는 모든 유통채널을 이용하여 콘돔을 구입한다. 마지막으로, 해외 커머셜 시장의 경우 해외코디네이터와 같은 주요 유통처와 거래계약을 맺어 대량 납품한 뒤 해당 유통업자가 전세계에 다시 납품하는 방식으로 유통이 된다.

### 2.1.4. 콘돔산업의 특징

#### 2.1.4.1. 섹스는 본능이다

섹스는 인간의 본능적인 욕구와 감정과 관련이 된 행위이며, 콘돔은 성관계에서의 필수품이다. 콘돔산업이 인간의 욕구와 감정에 기반하고 있다는 것은 많은 점을 시사한다. 첫 번째 포인트는 어떠한 상황에서도 포기할 수 없는 필수재인 동시에, 가장 저렴하게 욕구를 충족시켜주는 제품이기 때문에 경기와 반대로 매출이 움직인다는 점, 그리고 두 번째는 월드컵 시기와 같이 사람들의 감정이 넘쳐 흐르는 시기에는 매출이 순간적으로 급증한다는 점이다.

#### 1) 콘돔은 평소엔 언제나 잘 팔리고, 불황에는 더 잘 팔린다

경기방어적인 콘돔 산업의 특징은 이 시장이 매력적인 핵심적인 이유 중에 하나이다. 인간은 언제나 즐거움과 이를 충족시켜줄 수 있는 엔터테인먼트 요소를 원하며, 최근 들어 'Fun'이라는 테마는 우리 생활의 핵심적인 요소로 등장하게 되었다. 그런데 해외여행과 같은 엔터테인먼트 방식을 소비하는 데에는 적지 않은 비용이 발생한다. 또한 좋지 못한 경제 상황에서 오는 스트레스로 인해 불경기에는 더욱 더 자극적인 즐거움을 사람들은 원하게 되면서 섹스를 찾게 된다. 그렇기 때문에 불황이 찾아오면 사람들은 여행과 같은 고가의 여가를 즐기기 보다는, 하나에 약 1500원을 주고 사랑하는 사람과 즐거운 시간을 보내는 것을 선택하게 된다.

불경기에 콘돔의 매출이 증가하는 이유는 피임의 필요가 증가하는 것과도 관계가 깊다.. 콘돔은 앞서 말했듯이 가장 효과적인 피임도구로써 알려져 있으며, 관계를 맺는 그 순간에만 사용하면 되어 간편하기 때문에 많이 사용한다. 그런데 출산/육아 비용은 국내에서만 아니라 다른 나라에서도 큰 지출 비중을 차지하는 부분이다. 그렇다고 출산에 대한 두려움으로 인해 인간의 가장 근본적인 만족을 주는 섹스를 부부들이 그만두지는 않을 것이라는 점은 당연지사이다. 따라서 경기가 안 좋아지면 출산 및 육아 비용에 대한 부담으로 인해 출산을 미루는 부부가 늘어나게 되고, 이에 따라 콘돔 사용량도 증가한다.

실제로 편의점에서의 콘돔 매출은 경기가 좋지 못했던 2008~2009년 당시 크게 증가하는 모습을 보였다. 편의점은 가장 소비자화 가까운 유통채널이기 때문에 편의점 매출은 가장 소비자의 소비 욕구를 가장 잘 반영한다. 주요 편의점인 세븐일레븐에 따르면 콘돔 매출 증가율은 미국 서브프라임 모기지 사태가 왔던 당시에는 2007년 8.1%에서 2008년에는

## 콘돔 매출이 경기 방어적인 이유

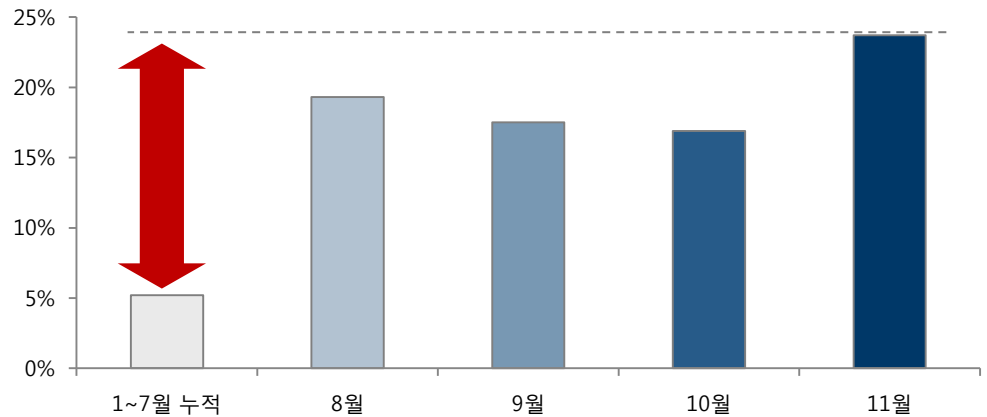
### 1) 저렴한 스트레스

#### 해소 방식

### 2) 출산시기 지연 목적

21.6%로, 유럽 발 경제위기 시기에는 2011년 30.3%에서 2012년에는 47.4%로 증가하였다. 또한 GS25는 전국 3300여 개 매장에서 콘돔 판매량을 집계하였더니 2008년 1~7월의 작년 대비 매출액 증가율은 5.2%에서 11월에는 23.7%까지 증가하였다. 이러한 수치에서도 볼 수 있듯이 콘돔의 매출은 경기가 나빠질 때 더 크게 증가한다고 볼 수 있다.

Chart. 4

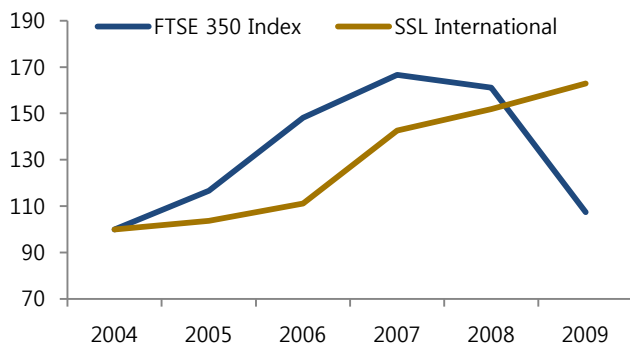
**GS25의 2008년 작년 대비 콘돔 매출 증가율 추이**


Source: Fenero Research

**매출뿐만 아니라  
주요 콘돔 제조 업체의  
주가는 불황의 영향을  
덜 받음**

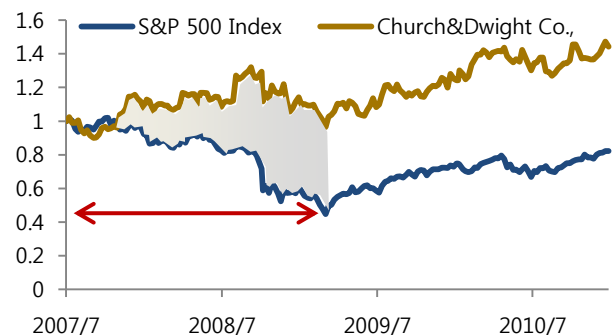
이러한 콘돔산업의 특징은 콘돔 주요 제조업체의 주가 추이에서도 확인될 수 있다. SSL International은 Durex라는 글로벌 NO.1 콘돔 브랜드를 생산하던 영국 업체이다(현재는 Reckitt Benckiser에 인수되었음). 당시 SSL International의 매출에서 Durex는 40% 정도를 차지하고 있었다. 미국 발 서브프라임 모기지 사태 당시 SSL International의 주가는 평균적으로 보았을 때 전혀 떨어지지 않았으나 FTSE 350 Index는 2007년을 고점으로 급격하게 하락하였다. 또한 Trojan이라는 미국 내 점유율 1위 콘돔 브랜드를 생산하는 Church & Dwight Co., Inc의 주가 또한 SSL International과 비슷한 추이를 보인다. 이는 경기가 좋지 못한 시기에 높은 투자 매력도를 가진다는 점을 보여준다.

Chart. 5

**SSL International 주가 및 FTSE 350 Index 추이**


Source: SSL International

Chart. 6

**Church & Dwight Co 주가 및 S&P 500 Index 추이**


Source: Bloomberg

## 2) 국내외 소비심리는 아직도 겨울이다

제조업체가 경기를 판단함에 있어 경제 성장률 못지 않게 중요한 것이 소비심리이다. 아무리 경제가 성장할 가능성이 높다 한들, 전반적인 소비심리가 얼어있으면 제조업체 입장에 서는 경제 성장을 마냥 좋은 의미로만 받아들이 수는 없을 것이다.

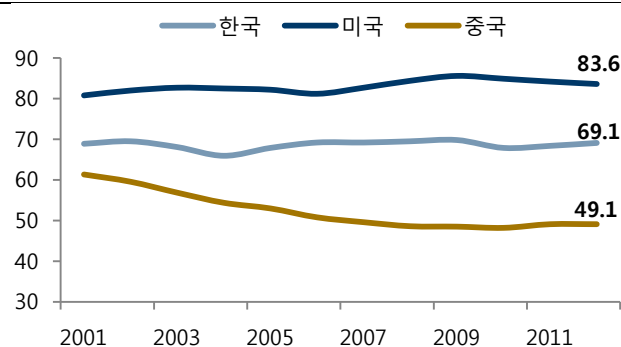
한국의 소비심리는 올해 추석에도 풀리지 않았듯이, 여전히 꽁꽁 얼어있다. 한국은행 경제 통계시스템 10월 발표에 따르면, 현재생활형편 CSI와 생활형편전망 CSI는 87과 98로 여전히 100을 넘기지 못하고 있으며, 9월과 비교해 5포인트, 1포인트 내려가 전반적인 위축 분위기를 이어가고 있다. 향후경기전망 CSI 역시 전달대비 5포인트나 떨어지는 등 불안한 가계사정을 반영했다. 이에 더해 주택전망 CSI(111)은 같은 기간 4포인트 오르면서 가계 부담 요인이 됐다. 10월 발표뿐만 아니라, 장기적인 민간소비증감률도 2006년부터 지속적으로 -1%에서 1% 박스권을 벗어나지 못하고 있다.

미국의 경우, 최근 지속적인 양적완화의 영향으로 경제 성장률 상승, 실업률 감소 등 호전적인 지표들을 보이고 있다. 소비의 경우는 어떨까? 톰슨 로이터와 미시간대가 공동 집계한 자료에 따르면, 미국의 10월 소비자 심리지수 확정치가 73.2를 기록했다. 이는 작년 12월 이후 가장 낮은 수준으로 9월 기록 77.5와 전문가 예상치 75를 밑돈 수치이다. 소비자들이 현재 경제상황에 대해 어떤 생각을 가지고 있는지에 대한 질문에 지난 50년 중 가장 부정적인 대답을 했다는 점은 양적완화 정책이 소비자들의 지갑을 열게 하기에는 부족했음을 시사하며, 앞으로 지속될 양적완화 정책이 소비심리를 풀 수 있을지도 미지수이다.

중국은 지난해 4분기 7.9%, 올해 1분기 7.7%, 2분기 7.5%, 3분기 7.8%까지 1년 동안 7%대 성장률을 보이고 있다. 매년 10% 이상의 두 자리 수의 폭발적인 양적성장 시기를 지나, 시진핑 주석의 정책에 따라 질적인 성장을 위한 조정기간에 들어갔다. 시진핑 주석의 정책의 골자는 부패와 지하경제를 없애, 내수와 소비를 질적으로 향상시켜 거품을 없애겠다는 것이다. 그러나 이러한 질적인 성장을 위한 반부패 정책이 중국인들의 명품 소비심리를 비롯하여 전반적인 소비심리를 열게 하고 있다. 단지 최근 1년뿐만 아니라, 장기적으로도 중국의 소비율은 2001년 61.4%에서 2011년, 2012년 49.1%까지 떨어졌다.

Chart. 7

한국, 미국, 중국의 총 소비율 (단위: %)

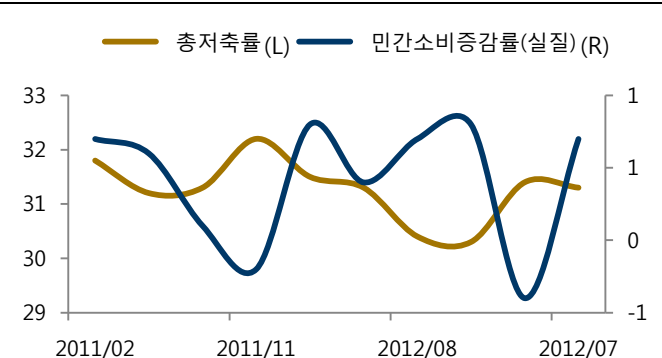


Source: 한국은행경제통계시스템

\* 총 소비율 = 100 - 총 저축률

Chart. 8

한국의 총 저축률 및 민간소비증감률(실질) (단위: %)



Source: 한국은행경제통계시스템

#### 2.1.4.2. 콘돔은 건강용품이다

에이즈는 한 때 불치병으로 여겨지는 질병이었다. 특히 1995년엔 에이즈 관련 질병 사망자가 사상 최대인 230만 명을 기록하였다. 물론 이후 새로운 치료법이 개발되고 소개되면서 사망률은 점점 낮아지고 있다. '에이즈=죽음' 이었던 인식은 적절한 치료와 관리만 잘 한다면 당뇨나 고혈압처럼 만성질환인 상태로 일상생활을 유지할 수 있는 질병으로 바뀌었다. 하지만 에이즈 치료제 비용에 들이는 비용이 개인에 따라 연간 15000~20000달러나 든다는 점에서 경제적인 부담으로 작용할 수밖에 없다. 미국의 Centers for Disease Control and Prevention에 따르면 미국에서 에이즈 환자 중 절반 정도는 정기적인 치료를 받지 못하고 있으며, 치료를 받는 사람들 중 24%는 보험 혜택을 받지 못한다. 이처럼 에이즈의 치료비용은 여전히 매우 높은 상황이다.

이러한 상황에서 에이즈 예방이 매우 중요하게 부각되고, 그 수단으로 콘돔이 강조되고 있다. 콘돔은 우선 예방의 성격이 강하고, 가격 대비 효율 면에서도 치료제에 비해 뛰어나다고 평가 받는다. 따라서 에이즈 치료제를 부담하기 어려운 저소득국가에 대해서 세계 기구는 콘돔을 활용하고 있는 실정이다.

#### 2.1.4.3. 섹스는 문화다

최근의 섹스는 사회 트렌드를 반영하는 문화 콘텐츠의 영향을 많이 받는다. 우리는 항상 지니고 다니는 물건 그리고 집에 있는 물건을 통해 문화 콘텐츠에 지속적으로 노출되기 때문에 우리의 행동은 알게 모르게 현재 문화의 영향을 많이 받을 수밖에 없다. 당연히 우리의 성생활 역시 이러한 영향의 밖에 있을 수 없다.

##### 1) 현재 세계는 B급 문화에 열광 중

최근 세계는 진지함 보다 가벼움, 둘러서 말하기 보다 직설적으로 말하는 소위 B급 문화라고 하는 것이 유행처럼 번지고 있다. 싸이의 강남스타일의 전세계적인 인기, 그 이후에 나온 Baauer의 Harlem shake에 맞춰 춤을 추는 것이 동영상 전문 사이트인 'You Tube'에서 큰 인기를 끌었던 것도 모두 이러한 B급 문화에 대한 전세계의 뜨거운 관심을 보여주는 것이라고 할 수 있다.

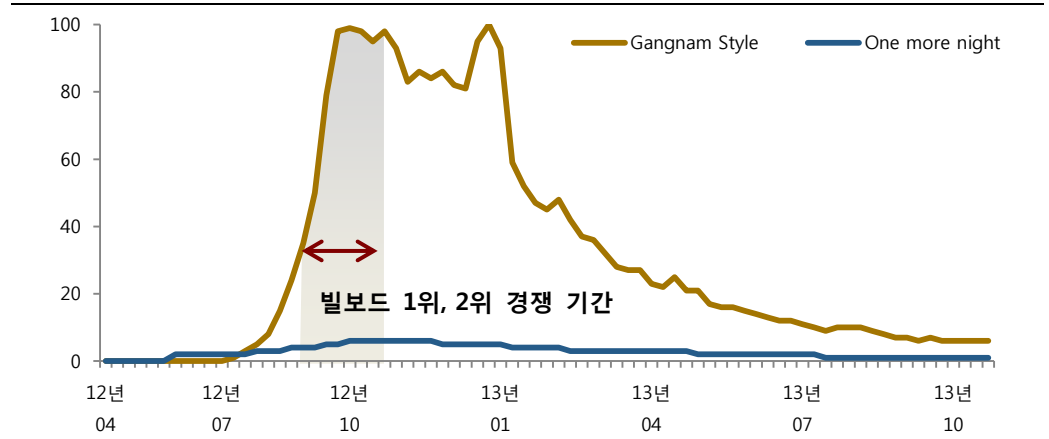
이러한 B급 문화의 인기는 오프라인 보다는 온라인에서 더 쉽게 체감을 할 수 있다. 하나의 예로 싸이의 강남스타일이 한국 노래 최초로 빌보드 차트 1위에 등극하는 것을 끝까지 막았던 노래가 있었는데 바로 Maroon5의 One more night이었다. 공식적인 순위에서는 밀렸지만 강남스타일에 대한 온라인에서의 관심과 반응은 훨씬 더 뜨거웠다. 같은 기간 전세계 최대 검색 서비스 웹인 'Google'에서 둘의 검색 빈도는 최대 15배 정도까지 차이가 난 것을 볼 수 있다.

**B급 문화에 대한 관심이  
온라인을 통해 확산 중**

Chart. 9

Gangnam Style과 One more night의 동기간 검색 빈도 비교

수치가 최대일 때=100



Source : Google Trend

## 2) B급 문화, 그 중에서도 성적인 B급 문화

이러한 B급 문화 중에서도 가장 눈에 띄는 것은 가장 자극적인 성적인 B급 문화라고 할 수 있다. 성은 날이 갈수록 상품화 되어가고 있다. 사람들은 더 자극적인 것을 원하고 매체들은 기대에 부응하기 위해 이를 직설적으로 내보인다. 이제 사람들은 마치 B급 문화를 대할 때처럼 직설적으로 성적인 이야기 하는 것에 거리낌을 느끼기보다는 오히려 열광하고 있다.

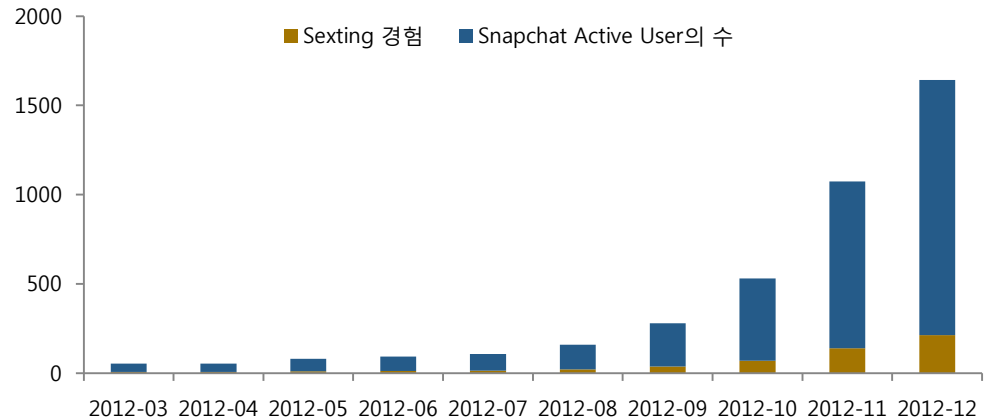
이러한 트렌드의 변화는 컴퓨터에 이어 최근에는 스마트기기 보급으로 빠른 속도로 확산되고 있다. 단지 음란물의 스마트기기로의 침투처럼 일방향적인 제공이 아니라 사람들이 대중의 주목을 끌기 위해 자신의 성을 이용하기 시작하면서 양방향적인 성 콘텐츠의 교류가 일어나고 있는 것이다. 그러한 예를 잘 보여주는 것이 '스냅챗(Snapchat)'이라는 어플리케이션이다. '스냅챗(Snapchat)'은 사용자의 프라이버시에 관련한 사항을 위해 등장한 서비스로 사진을 공유하되 시간이 지나면 자동으로 사라지게 하는 소위 '자기파괴' 방식의 서비스이다. 이 어플리케이션은 10대들 사이에서 제2의 Facebook으로 불리며 많은 인기를 끌고 있다. 하지만 이러한 자기파괴 방식의 서비스 때문에 섹스팅(Sexting)의 도구로 많이 이용되곤 한다. 여기서 섹스팅(Sexting)이란 성(Sex)과 문자메시지 보내기(Texting)의 합성어로 야한 사진이나 동영상, 성을 부추기는 내용의 콘텐츠를 휴대폰을 통해 주고 받는 것을 뜻한다. 설문조사기관 Survata에 따르면 스냅챗(Snapchat)이용자 중 약 13% 정도가 섹스팅(Sexting)을 한 것으로 나타났다. 언뜻 보면 굉장히 낮은 수치로 보일 수 있지만 이용자들의 대부분이 10대라는 점과 섹스팅(Sexting)을 위주로 만들어진 음성화 된 앱이 아니라 누구나 사용할 수 있는 공공앱이라는 점에서 의미를 가진다. 더불어 스냅챗(Snapchat)의 이용자가 빠른 속도로 증가하고 있기 때문에 이러한 사례도 계속해서 늘어날 것으로 예상된다.

B급 문화 중에서도 성적인 문화는 최근 스마트기기의 보급을 통해 빠른 속도로 확산

Chart. 10

Snap Chat 이용자 추이와 Snap Chat을 통한 Sexting 경험자 수

(단위 : 1000명)



Source : Survata, highchart.com, Fenero research

### 3) 우리나라도 예외는 아니다! 성적인 B급 문화

우리나라에서도 성적인  
B급 문화는 TV  
프로그램을 통해  
사람들에게 접근 중

이러한 성적인 B급 문화의 흐름은 우리나라에서도 예외가 아니다. 특히 우리나라는 방송가에서 이러한 트렌드의 변화가 강하게 나타나고 있는 것을 볼 수 있다. 2011년 12월에 시작한 'SNL 코리아'와 2013년 8월에 시작한 마녀사냥은 스스로 19세 이상 프로그램을 자처하며 공중파에서는 미처 할 수 없는 선정적인 이야기를 주제로 시청자들의 많은 사랑을 받고 있다.

Picture. 3

우리나라에서 방송중인 SNL코리아와 마녀사냥



이러한 직설적인 성적인 문화는 시청률에서도 잘 나타난다. 소위 우리나라 오디션 프로그램의 시초라 불리며 오디션 시대의 개막을 알렸던 '슈퍼스타K'는 10월 25일 1.20%의 시청률을 기록하며 2.24%를 기록한 동시간 대 다른 채널 프로그램인 '마녀사냥'에게 따라 잡혔다. 평론가들은 이를 오디션열풍의 폐막과 동시에 B급 성문화의 개막을 알리는 신호로 평가하기도 한다.

직설적인 성에 대한 표현과 그로 인한 영향은 현재 사회의 뜨거운 감자가 아닐 수 없다. 이러한 현상이 옳은 것인지 그른 것인지 선불리 판단할 수 없지만 성의 개방화가 가속화되면서 그와 관련된 산업들이 점차 양성화 되고 있는 것은 사실이고 이는 긍정적인 시그널로 작용하고 있다. 그리고 그 산업들에 속해 있는 것이 바로 콘돔 산업이다.

성의 양성화는 콘돔  
시장에 긍정적 영향



## 2.2. 콘돔산업의 성장성 및 유니더스의 강점

### 2.2.1. 조달시장

본사는 국제 조달 시장에서 WHO(세계보건기구), UNFPA(유엔인구활동기금), IPPF(국제가족계획연맹), UNICEF(유엔아동보호기금) 등의 국제 기구 및 각국 정부에 주로 공급한다. 국제 기구 및 정부가 구입하는 콘돔은 일반적으로 저렴한 보급형 콘돔이다. 국제 조달 시장에서의 콘돔 공급계약은 대규모로 이루어지는 특징이 있다.

본사의 콘돔 매출은 해외에서 약 80% 발생한다. 내부관계자에 따르면, 이중에서 해외 조달 시장과 해외 B2C 시장의 비율은 대략 2:1 정도이다. 즉 전체 콘돔 매출의 50% 이상이 국제기구에 대한 매출로 인해 발생하는 상황이다. 한편 국제 기구에서의 공급은 입찰시장을 통해 이루어지는데 본사는 2013년 현재 UNFPA(국제연합인구기금)가 지정한 Prequalified Supplier로 지정되어 있고, 남성 콘돔 부분의 주요 공급업자로 명시되어 있다

#### 1) 국제 기구의 정책과 콘돔 수요에 대한 영향

본사의 매출 중에서 국제 기구 및 정부의 비중이 높다는 점을 고려해 볼 때 에이즈 예방 및 치료와 관련한 국제기구의 정책은 매우 중요한 의미를 지닌다. 대부분의 세계 기구는 적극적인 콘돔 사용을 권고하고 있으며, 이에 따라 각국 정부 및 NGO들에 의한 콘돔 수요가 증가할 것으로 예상된다. 세계 기구들의 최근 에이즈 정책을 살펴보면 다음과 같다.

##### WHO (세계보건기구)

Global Health Care Strategy on HIV/AIDS 2011~2015 를 통해 에이즈 퇴치 활동의 로드맵을 제시하였다. 이를 통해 보편적인 HIV 예방, 진단, 치료 접근 그리고 이에 필요한 지원을 하고 UN의 새천년개발목표와 관련된 건강관련 및 연관 과제를 이루어 내는 것을 목적으로 하고 있다. 특히 각국 정부에 대한 권고 사항으로 '콘돔 프로그램'을 구체적으로 명시하였다. 2013년 발표된 권고안에서도 약물치료와 병행하여 콘돔의 사용이 병행되어야 함을 강조하고 있다.

##### UNFPA (국제연합인구기금)

2012년 현재 UNAIDS, NGO, 민간 부문과 HIV 바이러스 전염 방지를 목표로 콘돔과 관련한 고정관념을 깨고 양질의 콘돔 더욱 쉽게 사용할 수 있도록 하는 "Condomize!" 라는 전세계적 규모의 캠페인을 지원하고 있다. 이외에도 15개국의 콘돔 프로그램과, 청년 및 잠재 에이즈 환자가 콘돔에 대해 신뢰할 수 있는 다양한 방안들을 장려하고 있다.

##### UNAIDS (유엔에이즈계획)

Getting to Zero 2011~2015 전략을 제시하였다. 이를 통해 2015년 까지 HIV 바이러스 전염을 절반으로 줄이는 것을 목표로 하고 있다. 또 HIV 바이러스에 감염된 인구를 위한 사회보장제도를 다루고 이들에 대한 필수적인 관리와 지원방안 등에 대한 내용을 권고하고 있다. 한편 이러한 권고안은 2013 ASEAN 정상 선언문에 채택되었다.

이처럼 세계 기구들도 에이즈 예방과 관련하여 가격대비 예방 효과가 뛰어난 콘돔을 중요한 수단으로 인식하고 있다. 따라서 앞으로도 세계 기구 및 NGO들의 무상콘돔 공급 정책이 활성화 되어 콘돔에 대한 정책적 수요가 지속될 것으로 예상된다.



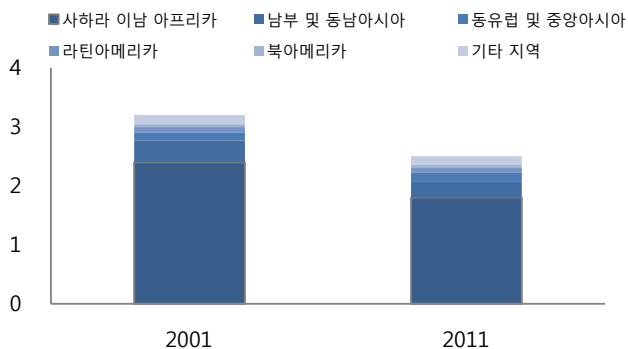
## 2) 국제 기구의 무상 콘돔 정책의 에이즈 예방 효과

후천성 면역 결핍증(이하 에이즈)은 전세계적으로 빠르게 확산되고 있다. 2011년 말 기준으로 세계적으로 약 3400만 명의 인구가 HIV 바이러스에 감염되었다. 이는 국가와 지역마다 다르지만 전 세계 15~49세 인구의 0.8%가 바이러스에 감염된 꼴이다. 특히 사하라 이남 아프리카가 가장 심각한데, 성인인구 20명당 1명꼴(4.9%)의 감염률을 보이고 있고 전 세계 HIV 감염자의 69%를 차지한다.

한편 신규 감염자 수는 국제기구의 노력에 힘입어 2001년에 비해 20% 낮아진 것으로 파악되었다. 여기서 각국 정부의 건강정책이 결국 세계적인 정책 방향과 부합하는 방향으로 추진된다는 점에서 이러한 신규 에이즈 환자 감소와 국제기구의 정책 사이의 연관성을 어느 정도 추측해 볼 수 있다. 즉, 각종 세계 기구 및 각국 정부의 노력으로 전 세계적으로 신규 감염자 수는 감소하고 있고, 이러한 결과는 콘돔의 에이즈 예방 효과를 증명하는 것이다.

Chart. 11

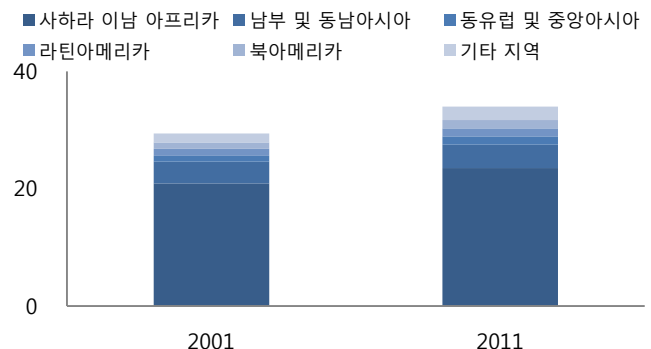
신규 에이즈 환자 발생 수 추이(2001, 2011)



Source : UNAIDS 단위 : 백만 명

Chart. 12

전체 에이즈 환자 수 추이(2001, 2011)



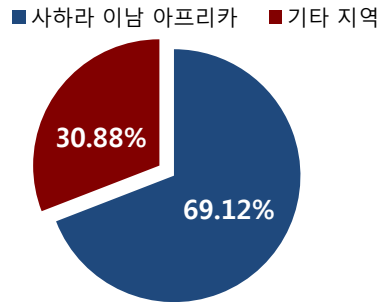
Source : UNAIDS 단위 : 백만 명

## 3) 해외 콘돔 조달 시장에 대한 전망

여기서 콘돔의 정책적 효과에 따른 신규 에이즈 환자의 감소가 잠재 시장의 축소를 의미하는 것은 아니다. 애초에 콘돔의 이용 목적이 에이즈 치료가 아닌 예방에 있다는 점을 고려해 볼 때, 콘돔 시장의 소비자는 에이즈 환자가 아닌 인구 전체이다. 따라서 국제 기구의 무상공콘돔 프로그램도 전체 인구 증감률에 발맞추어 실행될 가능성이 높다. 이런 측면에서 보았을 때, 시장의 성장 여력은 충분하다고 볼 수 있다. 앞서 언급했다시피 가장 많은 에이즈 환자가 발생하고 있고 에이즈 발병률이 가장 높은 사하라 이남 아프리카의 인구성장률을 보면, 2007년부터 2012년까지의 연평균인구성장률(CAGR)이 2.69%로 전세계 평균인 1.17%를 크게 상회하고 있다. 또 남아프리카 지역은 대표적인 저소득국가들이 위치한 지역이다. 결국 이들 국가는 국제기구의 무상공콘돔 지원에 의존할 수밖에 없는 현실이다. 이러한 점들을 고려해 볼 때 해당 시장은 여전히 성장 중이라 할 수 있다. 이 지역에 대한 에이즈 발병을 예방하기 위해서 국제기구의 무상공콘돔 프로그램이 계속될 가능성이 높기 때문이다. 따라서 관련 지역의 전체 인구 수 증가에 따라 국제기구의 콘돔 수요는 증가할 것으로 예상된다.

Chart. 13

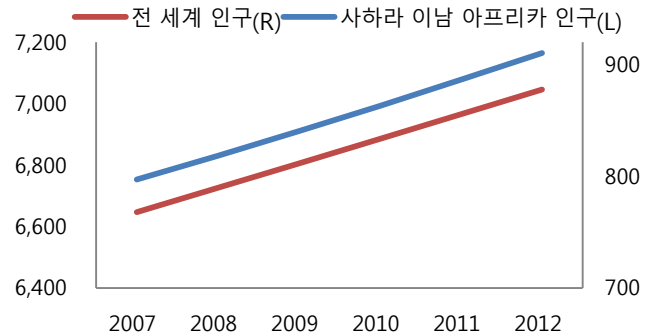
2011년 사하라 이남 아프리카의 에이즈 환자 비중



Source : UNAIDS

Chart. 14

사하라 이남 아프리카 인구와 전 세계 인구 성장률 비교



Source : World Bank

#### 4) UNFPA의 Prequalified Supplier로서의 지위

국제 기구와의 입찰은 그 절차와 기준을 통과하는 것이 상당히 까다롭다. UNFPA의 경우 사전자격심사, 공장방문심사, 샘플링 검사, 제3국에서의 품질 검사 등의 과정을 거쳐 공급 업체로 선정이 되는데, 1986년 첫 납품 이후, 꾸준한 품질 개선, 납기일 준수 등의 강점을 바탕으로 현재 UNFPA의 최대 콘돔공급업체 중 하나로 자리 매김 했다.

여기서 주목할 부분은 UN 산하 기구의 입찰시장에서 Prequalified Supplier로 지정되었다는 사실이다. UN 산하 기구 Prequalified Supplier로의 진입은 매우 어렵고, 한번 지정된 기업은 3년마다 감사를 받아 이를 통과하면 계속 그 지위를 누릴 수 있다. 이에 더해 UN 산하 기구의 공급자라는 사실은 제품에 대한 신뢰도를 나타내는 긍정적인 신호이다. 즉 이렇게 UNFPA에 Prequalified Supplier로 지정된 것은 앞으로의 안정적인 물량 공급을 가능하게 하고 이외의 다른 국제기구 및 각국 정부에 대한 새로운 공급계약을 체결하는데 있어 이점으로 작용할 것으로 보인다. 지난 수년간의 매출 추세를 보았을 때, 앞으로도 본사의 국제기구 및 각국 정부에의 꾸준한 매출이 예상된다.

Table. 3

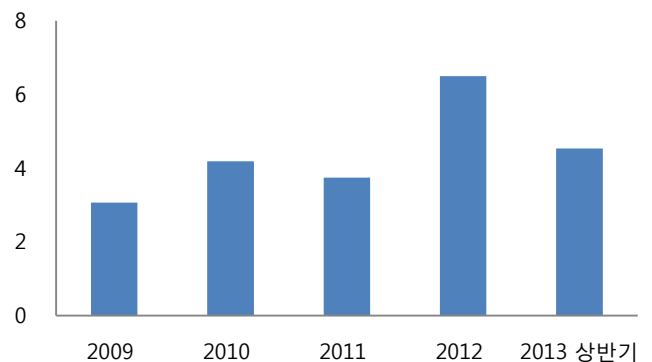
UNFPA 입찰 시장의 단계 별 특이사항

●	사전자격심사	• 회사개요, 생산설비, 품질관리체계, 재정상태, 해외조달실적 검토
●	공장방문심사	• 생산설비 및 능력 점검, 품질관리체계 실사, ISO 및 기타 인증 체계 확인
●	입찰공고	
●	응찰	• 사전자격심사 통과 업체에 한함
●	결과 발표	
●	납품	• 생산, Sampling inspection, 제3국 제품 품질 검사
●	합격 발표	
●	선적	

Source : UNFPA

Chart. 15

유니더스의 5년간 해외 콘돔시장 수주잔액 (단위: USD Mn)



Source : Dart

## 2.2.2. 커머셜 시장

### 2.2.2.1. 국내

#### 1) 국내 커머셜 시장의 일반적 개관

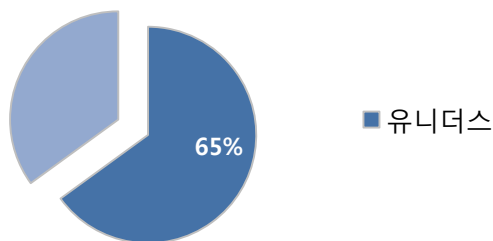
국내에서 콘돔은 의료기기로 분류되어 구입하는 데에 있어 나이 제한 없이 구매할 수 있다. 그에 따라 현재 콘돔을 구매하는 연령층은 중학생부터 70대에 달하며, 특히 최근 들어서는 청소년과 여성의 구매비율이 많이 상승하고 있다. 청소년은 역 내의 자판기와, 여성의 경우 대형마트에서 많이 구매하는 것을 유통업계의 통계를 통해 확인할 수 있었다.

**국내 콘돔시장 규모와 점유율**  
**개수 기준: 유니더스 65%**  
**금액기준: 37%**

국내 콘돔 시장의 규모는 유통 중인 콘돔의 개수로 따질 경우 연간 1억 개, 금액 측면에서의 규모는 연간 170억 원에 달한다. 한국의료기기산업협회의 통계를 통해 알아본 결과 국내 콘돔 시장에서 콘돔을 납품하는 업체는 국내 업체인 유니더스, 동국물산과 한국라텍스로 총 3개가 있으며 수입업체는 오카모토, 플레이보이를 포함한 총 11개 업체가 콘돔을 공급하고 있다. 국내 콘돔 시장에서 유니더스가 가장 높은 점유율을 갖는다. 2012년 기준 개수 측면에서 유니더스가 1억 개 중에서 6만 5천 개를 납품하여 65%의 점유율을 차지하고 있으며, 금액 측면으로 살펴보면 총 170억 원 중에서 유니더스의 콘돔매출이 약 63억이 되는 것으로 파악했을 때 국내 콘돔 시장에서 37%의 높은 점유율을 갖는 것을 확인할 수 있다

Chart. 16

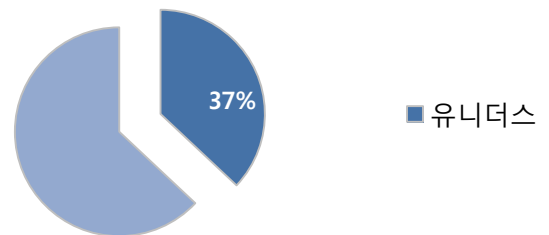
**개수 기준 국내 콘돔 시장 점유율** (단위: %)



Source: Company data

Chart. 17

**금액 기준 국내 콘돔 시장 점유율** (단위: %).



Source: Company data

#### 국내 콘돔 시장 유통 구조

국내 콘돔 시장에서의 유통은 1단계로 콘돔 제조업체가 콘돔을 제약회사와 도매상 및 인터넷을 통해 전달하며, 2단계로 도매상이 대형마트, 모텔, 편의점, 로드샵, 성인용품, 자판기 업체에게 물건을 전달하는 방식으로 이루어진다.

약국의 경우 제약회사로부터 직접 받는 경우도 있지만 그렇지 않은 경우에는 도매상을 통해 콘돔을 공급 받는다고 한다. 하지만 각 도매상이 전달해주는 콘돔의 모델이 제한적이기에 약국에서 더 많은 콘돔을 취급하고 싶은 경우에는 따로 인터넷을 통해 콘돔을 받는다고 한다. 약국 채널에서 콘돔 분포도는 유니더스의 제품이 65%, 대부분 일본 제조업체로 구성된 수입업체의 콘돔 제품이 15%로 유니더스가 약국채널에 있어 높은 비중을 차지하고 있는 것을 확인할 수 있었다.

성인용품점의 인터넷몰과 함께 운영하는 경우, 일부는 제조업체로부터 직접 콘돔을 공급받으며 그렇지 않은 경우에는 도매상을 통해 공급받으며 국내외 콘돔 제조업체의 제품을 배치해 놓는다. 단독적으로 운영하는 경우에는 도매상으로부터 콘돔을 공급받는다. 신촌의 한 성인용품점 엔조이몰의 경우에는 가장 인기가 좋은 상품으로는 오카모토의 003 시리즈와 유니더스의 롱러브라고 한다. 롱러브를 제외한 유니더스의 상품은 저렴한 콘돔을 원할 때 추천해준다고 하여 기존의 유니더스 제품들이 저가의 이미지를 갖고 있었지만 롱러브와 같은 기능성 콘돔과 유럽풍 디자인을 포장에 삽입한 동물 시리즈의 출시로 인해 저가 이미지를 탈피하고 있다는 것을 살펴볼 수 있었다.

모텔의 경우 대부분의 모텔에서 찾을 수 있는 콘돔은 주로 자가 브랜드가 삽입되지 않은 콘돔이 대부분이며 일부 모텔에서는 고가는 아니지만 국내 업체 콘돔을 사용하는 것을 실사를 통해 확인할 수 있었다. 브랜드가 삽입되지 않은 콘돔은 야놀자의 관계자와 인터뷰를 통해서 확인한 결과 야놀자와 같은 모텔을 관리하는 업체의 비품구매부에서 콘돔을 일괄적으로 구매한 뒤 모텔에 배포되고 있으며, 일부 브랜드 제품들은 해당 모텔에서 개별적으로 구입하는 것으로 확인 되었다.

1호선과 9호선 내의 화장실 앞 자판기를 담당하는 주식회사 고암실업 관계자와 전화인터뷰를 통해 자판기를 통한 콘돔 유통 구조에 대해 알아보았다. 맨 처음에 서울 메트로와 같은 메트로 사에서 각 역에 안의 자판기 관리를 어떤 업체가 하게 될 지에 대해서 입찰을 받고 그 업체 중에서 한 기업에게 5년 동안 자판기를 관리 할 수 있는 권리를 준다. 그러면 그 기업이 콘돔 브랜드를 선정하면 해당 브랜드 콘돔을 도매상으로부터 공급받는 식으로 유통이 이루어진다. 본 기업의 경우 현재 유니더스의 콘돔 중 롱러브, 동물 시리즈 중의 하나인 얼룩말과 저가의 환타지아를 자판기에 배치하고 있다.

Picture. 4

#### 국내 콘돔 시장 유통채널



&lt;성인용품점&gt;

&lt;역 내 자판기&gt;

&lt;편의점&gt;

&lt;로드샵&gt;

Source: Fenero research

## 2) 국내 콘돔 시장의 특징과 유니더스의 성장요인

### (1) 규모가 커져가고 있는 국내 콘돔 시장

## 콘돔 수요층의 증대에 따른 국내 콘돔 시장 규모 확장

평균 첫 성관계의 연령대가 낮아지며 콘돔의 수요자가 증가하고 있다. 이는 콘돔을 사용하는 연령대의 폭이 점점 넓어지는 것을 의미한다. 2012년 듀렉스가 기재한 'The Face of Global Sex 2012'를 토대로 살펴본 결과 한국에서 처음으로 성관계를 하는 연령은 평균적으로 22.27세이며 처음으로 성관계를 맺을 때 콘돔 사용률이 61%인 것을 확인할 수 있었다. 하지만 이러한 평균연령대는 점차 낮아질 것으로 전망된다. 여성가족부가 발행한 '2012년 청소년 유해환경 접촉 종합실태조사'에 따르면 중고등학생 중에서 성관계를 경험해본 학생의 비율은 3.1%에 달하며 학년의 평균연령으로 산출한 결과 최초 경험 연령이 15.1세라고 한다. 또한 2007년에서 2012년까지의 15세에서 19세에 해당하는 여성 인구의 양의 평균성장률을 보이고 있다는 것을 통해 중고등학생 때 성관계를 경험하는 경우가 증가할 것으로 판단된다. 성관계에 있어 임신 가능성은 학생들에게 절대적인 부담으로 작용한다. 그러므로 대부분의 학생이 성관계를 하는 경우 필수적으로 피임을 할 것이다. 앞에서 언급하였듯이 콘돔 사용률이 61%인 것과 최근 편의점에서 청소년의 구매 비율이 2011년 0.3%에서 2012년에 0.5%에 이어 올해는 0.6%까지 올라간 것을 통해 콘돔 사용률이 증가할 것을 기대할 수 있다. 즉, 이를 통해 콘돔을 사용하는 연령층이 낮아짐과 동시의 그 연령층에서의 콘돔 사용률이 증가하는 것을 토대로 국내 콘돔 시장이 앞으로 계속해서 증가할 것으로 해석된다.

유니더스의 국내 점유율은 유지 또는 다소 상승할 것으로 예상된다. 2004년부터 2012년의 점유율을 살펴본 결과 65~70% 사이에 존재하기에 앞으로도 최소한 현재의 점유율을 유지할 것으로 보인다. 점유율이 상승할 것이라고 생각하는 근거로는 환경적인 요인을 꼽을 수 있다. 대학생 200명을 대상으로 콘돔에 대한 인식조사를 하였을 때 오카모토의 003시리즈를 많이 애용한다는 것을 파악할 수 있었으며, 이들을 대상으로 심층인터뷰를 한 결과 최근 일본 후쿠시마 원자력 발전소 사고 이후에 오카모토를 포함한 일제 제품을 기피하는 경향을 살펴볼 수 있었다. 이는 기존의 사용하던 콘돔 제품에서 이미지 제고를 위해 텔레비전 광고 기획 안을 지속적으로 내며 콘돔 포장지에 노출되는 디자인을 강화시키고 있는 한국 대표 브랜드, 유니더스로 대체하는 식의 반사적 이익을 줄 것으로 예상된다. 즉, 일본 제품의 점유율을 어느 정도 흡수할 것으로 기대된다. 그렇기에 국내 콘돔 시장의 규모의 확대는 유니더스 성장의 직접적인 동력으로 작용할 것이다.

## 콘돔에 대한 긍정적 인식 에 따른 국내 콘돔 시장 규모의 확장

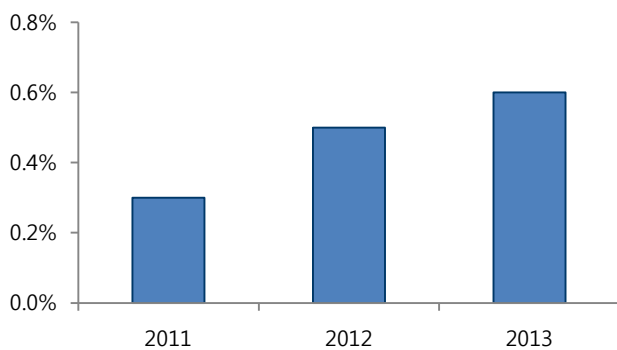
또한 콘돔에 대한 인식이 긍정적으로 변화하며 등장한 다양한 소비자 욕구로 인해 국내 콘돔 시장이 커지고 있으며 콘돔 사용률 또한 증가할 것으로 예상된다. 한국은 유교 문화로 인하여 성과 관련된 것들을 천박하게 여기는 등 부정적인 인식이 강하였다. 하지만 B급 문화의 등장과 함께 성적인 콘텐츠에 대한 접촉이 증가하면서 성과 관련된 것에 대한 거부 반응이 많이 감소하고 있으며 오히려 그러한 것들이 인기의 비결이 될 만큼 성에 대한 인식이 긍정적으로 변화하고 있다. 콘돔도 성과 연관된 하나의 제품으로 이에 대한 인식도 긍정적으로 변화하고 있다고 볼 수 있다. 물론 콘돔 자체에 대한 직접적인 노출을 방송에서 찾아볼 수 없기에 콘돔에 대한 인식을 변화시키는 데에 있어 어느 정도 한계가 존재한다. 하지만 이러한 한계는 극복될 수 있을 것으로 보인다. 법적으로는 2005년 말 방송위원회 방송광고법이 개정되면서 콘돔 광고가 허용되었지만 그 동안 실질적으로 텔레비전 광고에 콘돔이 직접적으로 노출된 적은 없었다. 하지만 최근에 케이블 텔레비전 채널인 tvN, Mnet, OCN, AXN에서 매일 밤 10시 이후에 듀렉스 콘돔 광고가 방영되고 있다. 이는 듀렉스 뿐만 아니라 다른 브랜드의 콘돔이 텔레비전 광고뿐만 아니라 홈쇼핑을 포함한 광고계에 진출할 수 있는 발판을 제공한 것으로, 앞으로 콘돔에 대한 이미지나 품질적 우수성을 광고를 통해 노출한다면 콘돔에 대한 인식을 더 긍정적으로 변할 것이다. 콘돔에 대한 긍정적인 인식에 따라 콘돔에 기대하는 다양한 소비자의 욕구가 표출되며 많은 색과

향, 기능이 첨가된 콘돔을 개발, 공급하도록 만들고 있다. 그에 따라 현재 콘돔 시장에는 다양한 향과 색이 첨가된 콘돔과 성관계에 있어 문제를 갖고 있는 사람들을 도와주기 위한 사정 지연의 기능을 갖는 콘돔이 출시되었으며 이러한 모습은 계속해서 나타날 것으로 보인다. 새로운 제품 군의 추가는 콘돔 시장 규모가 확장시켰으며, 계속해서 콘돔에 대한 인식이 긍정적으로 변화하면 콘돔에 대한 새로운 제품 군 추가로 그 규모가 더 확장할 것으로 기대된다

이에 대해 유니더스는 다양한 소비자의 욕구를 충족시키기 위한 노력으로 기능 제품인 롱러브와 동물 시리즈를 포함한 향과 색이 첨가된 14개 제품을 출시하고 있다. 기술적인 측면에 있어서도 콘돔의 상, 중, 하부 두께를 임의대로 조정할 뿐만 아니라 1개의 콘돔에 여러 가지 색상을 처리할 수 있는 신 콘돔성형기를 자체적으로 개발하여 소지하고 있다. 이처럼 새롭게 등장하는 콘돔에 대한 소비자의 수요를 능동적으로 대처할 수 있는 역량을 갖고 있기에 이 또한 유니더스 성장에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

Chart. 18

편의점에서 청소년 콘돔 구매비율 (단위: %)



Source: 통계청

Table. 4

유니더스 콘돔 제품군

향 색	유	무
유	운수대통2, 체어맨, 터치, 펭귄, 나비, 고양이, 보디가드, 리얼터치	얼룩말
무	포르테, 피오레, 커플2, 스킨텍스, 호랑이	19개 모델

\*롱러브는 기능성 콘돔으로 분류됨

Source: Company data

Picture. 5

듀렉스 텔레비전 광고



Source: Fenero research

Picture. 6

유니더스의 기능성콘돔과 향·색이 첨가된 콘돔



&lt;롱러브&gt;

&lt;동물 시리즈&gt;

Source: Company data



## (2) 품질적 우수성을 중시하는 소비자

콘돔 선택에 있어 안정성  
가장 중요시함

콘돔을 선택할 때 영향을 끼치는 요인 중에서 피임 성공률이 가장 우선시된다. <한겨레 21>이 '인쿠르트'에 의뢰해 미혼 744명과 기혼 590명을 포함한 성인 남녀 1334명을 대상으로 조사한 결과 콘돔을 구매할 때 44%(587명)의 사람들이 피임 성공률을 1위로, 그 다음으로는 몸에 끼치는 영향, 사용과 착용 편의성 그리고 성관계 중 느낌이 그 뒤를 이었다.

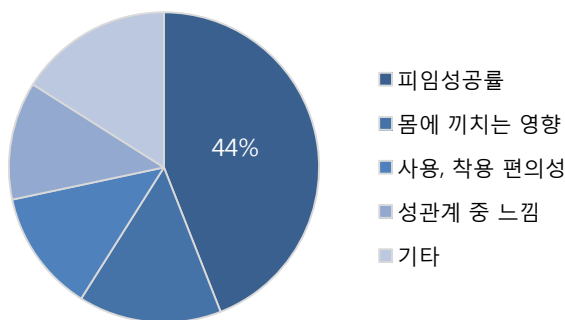
보증된 품질 우수성

피임 성공률을 중시하는 국내 콘돔 시장의 특징은 철저한 관리를 통해 우수한 품질을 가진 유니더스 성장의 요인으로 작용할 것이다. 제품을 출시하기 이전에 유니더스는 총 3 번의 품질 검사로 인해 1% 미만의 불량률을 자랑한다. 처음으로 풍압 검사를 하는데, 이는 콘돔 안에 국제 기준 공기투입량 18L보다 2배 이상인 40L를 투입하여 불량 여부를 확인하는 검사법이다. 그 이후에 생산한 콘돔 전체를 콘돔 모형 철봉에 끼운 후 전기가 흐르는 물에 담가 불량품인지 확인하는 방법의 전압검사를 한다. 마지막으로 포장 직전의 제품들을 다시 무작위로 선별하여 불량품이 한 개라도 나오는 경우 전량을 재검사 하여 원인을 찾아낸다. 검사 방법 이외에도 유니더스는 KS규격, 생산공정을 검증하는 NF MARK, 품질경영 및 품질보증 규격인 ISO9002, 품질인정 마크인 CE MARK를 포함하여 다수의 인증을 획득하였으며 특히 KS규격은 국내 콘돔 제조업체 중 최초로 획득하였으며 ISO9002와 CE MARK는 국내 최초로 인정 받았다는 점을 통해 오랜 기간 동안 품질 우수성을 갖고 있다는 것을 확인할 수 있다. 뿐만 아니라 까다로운 국제 입찰기준을 충족시켜 그 어떤 업체의 콘돔보다 우수한 품질임을 증명하였기에 국내 콘돔 시장에서 우위를 가질 것으로 예상된다.

Chart. 19

콘돔 선택 주요 요인

(단위: %)



Source: 한겨레 21

Picture. 7

유니더스 제품 품질인증서



<CE MARK>

<ISO>

Source: Company data

### 2.2.2.2. 중국 B2C 콘돔 산업

유니더스는 2003년 제품 가격경쟁력 제고 및 신시장 개척을 위해 중국에 100% 독자법인을 설립한 후, 기존 영업허가권이 완비된 중소콘돔생산 법인의 자산 및 지분권 100%를 인수하였다. 이후 지속적인 설비 증설과 기술 이전 등의 투자를 통해 유니더스 중국 법인은 유니더스의 주요한 생산기지가 되었다. 중국 법인에서 발생하는 대부분의 매출은 중국 커머셜 시장에서 발생하고 있으며, 최근 빠른 중국 법인 매출 증가는 중국 내 콘돔 커머셜

시장의 성장에 기인한다.

Table. 5

유니더스 중국 법인 현황

법인명		유니더스(장가항) 유교제업 유한공사	
위치		중국 강소성 장가항시 서장진	
총 투자액		1,000 만 달러	
등록 자본금		580 만 달러	
생산 제품		콘돔, 지삭크	
	고객사	단위	금액
대형 수주	GSMP	USD	297,500.00
	천진성미	CNY	1,997,854.56
	상해연생	CNY	501,056.47
	소계	USD	397,910.00
		EUR	32,321.52
		CNY	2,569,911.03

Source: DART

1) 중국 콘돔시장의 성장 동력 - 산아제한정책과 개방된 성문화

1) 개방화된 성문화  
: 1970년대 급격한  
시장 개방으로 성문화 급변

중국은 전 세계에서 가장 매력적인 콘돔 시장으로 손꼽힌다. 2012년 중국의 인구는 약 13.5억 명(전세계 인구의 19.2%차지)으로 인구 수가 전세계에서 가장 많은 나라이다. 소비재인 콘돔에게 있어 인구 풀의 규모는 매우 핵심적인 요소이다. 그리고 중국의 국민들이 얼마나 콘돔을 쓰는지, 그들이 얼마나 성관계를 즐기는지, 그리고 관계를 할 때 콘돔을 얼마나 사용하는지에 따라 달라진다. 중국의 국민들은 성관계 자체도 많이 즐기며 1인당 콘돔 사용량도 다른 나라의 국민들보다 훨씬 많은데, 이는 중국의 개방된 성문화와 50년간 이어진 산아제한정책에 기인한다.

중국은 전통적으로 유교와 불교를 믿어왔던 국가이며, 문화대혁명 시기 당시 성(性)산업에 대해 강력하게 규제를 가해왔다. 그러나 7~80년대에 들어 중국의 급격한 사회 개방으로 인해 중국의 성문화는 전과는 전혀 다른 모습을 갖추게 되었다. 최근 중국 사회는 각종 정치인들의 섹스 스캔들, 어린 학생들의 성병/성관계 이슈로 골머리를 앓고 있다. 실제로 마케팅 통신회사인 Euro RSCG가 미국, 영국, 독일, 프랑스, 중국 등 5개국 국민을 대상으로 실시한 혼외정사 인식 조사 결과에 따르면 중국의 남녀는 각각 27%와 14%, 독일은 28%와 17%, 미국은 13%와 4%, 그리고 영국은 11%와 11%가 혼외정사가 문제를 일으키지만 않는다면 괜찮다고 대답했다. 또한 중국에서 3만 여명을 대상으로 조사한 바에 따르면 남자 47.4%, 여성 42.4%가 혼외정사를 해보았으며 13.5%의 남성은 부인 몰래 첩을 두고 '두 집 살림'을 해보았다고 한다.

개방화된 성문화로 인해 타국  
대비 훨씬 큰 성산업 규모

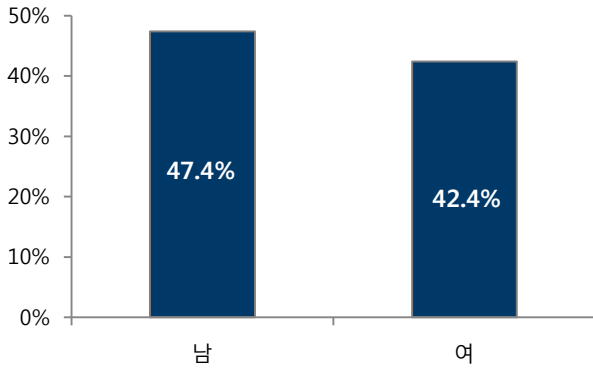
이러한 실태를 반영하듯 중국의 성산업의 규모는 다른 국가와 비교할 수 없을 만큼 크다. 유엔 산하 연구기관에서 추정하 바에 따르면 중국 내 성산업에 종사하는 매춘부의 숫자는 대략 5천만 명이며, 전 세계 성산업의 80%를 점유하고 있다고 한다. 중국의 콘돔산업 규모도 해외 대비 낮은 판매 가격을 반영하여도 전세계의 15.3%를 차지하는 것으로 나타나고 있다. 이러한 점으로 보았을 때, 중국의 콘돔 시장은 무시 못 할 강력한 시장으로 부상



하고 있다.

Chart. 20

중국 기혼자의 혼외정사 비율

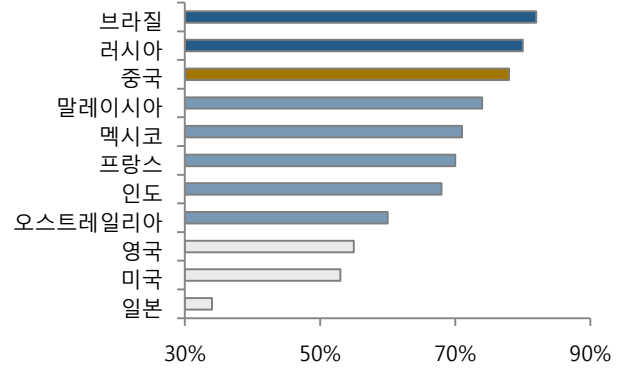


Source: 세계은행

Chart. 21

일주일에 한번 이상 성관계를 갖는 비율

(단위: %)



Source: Durex Sexual Wellbeing Survey 2012

오랜 산아제한정책으로  
콘돔을 통한 피임의  
습관화가 이루어짐

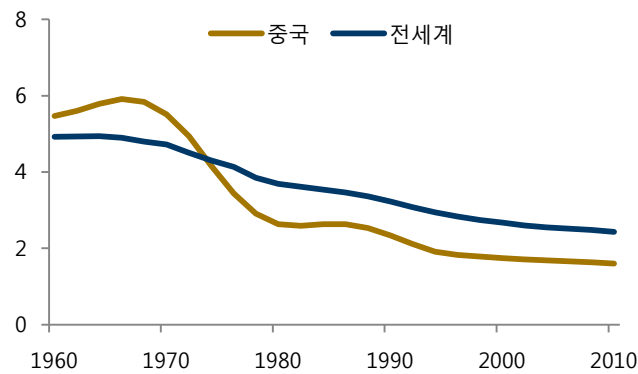
중국의 콘돔시장 규모가 유달리 큰 것은 중국 국민들의 피임률이 높은 것과 관련이 있다. 중국의 높은 피임률은 1970년대부터 대대적으로 실시된 산아제한정책의 영향이 크다. 중국의 산아제한정책은 1950년대 중반에 시작되어 1979년에는 한 자녀 정책으로 명확하게 확립되었다. 이를 위반하는 가정의 경우 각자의 연평균 소득의 10배에 해당하는 2만~20만 위안에 달하는 벌금을 물어야 했다. 이에 따라 중국의 출산율은 70년부터 급격하게 하락하게 되었고 2010년에는 전세계 출산율 2.43명 대비 51.9%가 낮은 1.6명으로 저출산 국가에 속하게 되었다.

오랜 기간 유지된 산아제한정책은 다른 국가 대비 월등히 높은 중국의 콘돔 사용 인구 비중이 나타나는 데에 크게 일조하였다. 실제로 현재 Durex를 생산하는 Reckitt Benckiser에 따르면 중국의 2012년 콘돔 사용 인구는 전체 인구의 79%로 35개 국가 평균인 61.3%를 훨씬 상회하는 수치를 나타낸다. 피임이 일상화되어 있는 국가인 중국에서 1인당 콘돔 판매가 높게 나타나는 주요 이유가 바로 이것이다.

산아제한정책으로 인구 증가세가 둔화됨에 따라 중국 사회는 질적으로 발전하는 데에 성공하였으나, 그에 따른 부작용이 발생하게 되었고, 최근 이를 완화 및 철폐시키자는 주장이 제기되고 있다. 중국은 이 추세가 지속될 경우 65세 이상의 노령인구의 비중이 2030년이 되면 20%를 초과하여 초고령 사회에 진입할 것으로 예상되고 있다. 이에 따라 후진타오 전 총서기가 향후 안정적인 인구 증가세를 유지해야 한다고 언급한 이후, 국무원 산하 연구기관에서는 2020년에는 산아제한정책을 철폐해야 한다고 주장하기도 하였다.

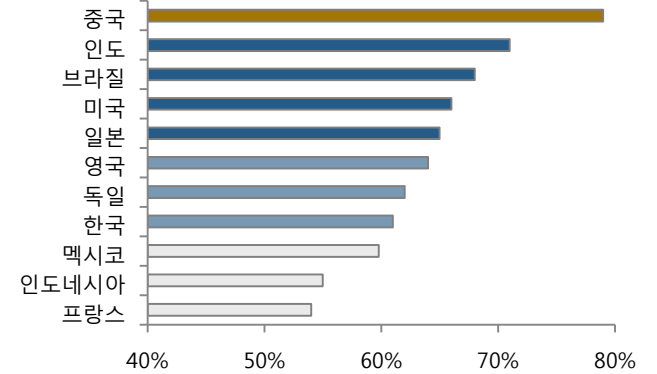
이러한 정부 정책 방향의 변화가 콘돔 산업에 가져올 변화는 크지 않을 것으로 보인다. 이미 중국 사회가 도시화되었고, 여성의 사회 진출 비율은 다른 국가들에 비해 월등히 높으며, 피임이 문화의 한 줄기로 자리잡은 지금 상황을 고려하였을 때, 산아제한정책이 철폐된다고 해서 출산율이 급격하게 상승하여 콘돔 매출이 줄어들 일은 없을 것으로 보인다.

Chart. 22

**중국/전세계평균 출산율** (단위: 여성 1인당 출산 자녀 수)


Source: Fenero Research

Chart. 23

**콘돔 사용 인구 비율** (단위: %)


Source: Durex Sexual Wellbeing Survey 2012

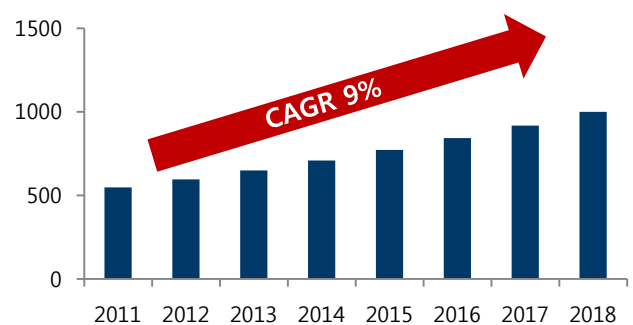
**연평균 시장성장률 9%**  
**2018년에는 \$1B 규모의**  
**시장으로 성장 예상**

## 2) 실제 중국 시장은 어떠한가?

중국의 개방적인 성문화와 산아제한정책 덕에 중국의 콘돔 시장은 빠르게 성장하고 있다. 리서치 기관의 예측에 의하면 2013-2018년 세계 콘돔 시장 예상 성장률은 6.5%로 나타났다. 그러나 중국의 경우 AIDS/HIV에 대한 중국 정부의 경각심으로 인해 빠르게 성장한 중국 조달물량과 저가 콘돔 사용 감소로 인해 중국 콘돔 시장은 연평균 9% 성장하여 2018년에는 약 10억 달러 규모에 달할 것으로 예측된다. 중국의 콘돔 시장의 경우 뚜렷하게 콘돔 제품의 고급화가 이루어지는 것을 볼 수 있는데, 실제로 2012년 당시 중국 내 콘돔 판매 개수 증가율은 9.77%였으나 2011년 대비 시장 성장률은 12.8%로 고품질의 콘돔 판매가 뚜렷하게 증가했음을 볼 수 있다.

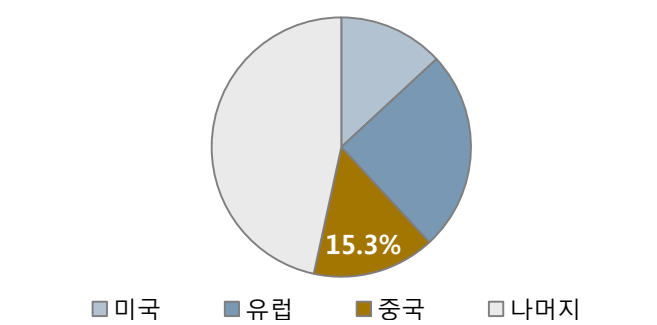
중국 정부 조달시장의 경우 2005년부터 시작되었다고 볼 수 있는데, 2005년 중국 정부에서 처음으로 305만 개의 콘돔을 사들여 무료로 배포하기 시작하였고, 2012년에는 20억 개를 무료로 중국 국민들에게 나누어 주었다. 조달시장의 경우 0.15~0.5 달러의 ASP를 갖고 있는 것으로 나타났으며, 평균 ASP를 적용할 경우 2012년에는 전체 콘돔 시장의 18.7% 수준의 규모를 갖게 된 것으로 나타났다. 이렇게 빠르게 성장하는 조달시장의 경우 정치적 이슈가 존재하여 진출하기는 다소 어려울 것으로 보이나, 이미 UN과 같은 국제 기구 납품 점유율 1위인 유니더스의 실적을 고려할 때 가능성이 전혀 없다고 보기도 어렵다.

Chart. 24

**중국 콘돔 시장 규모 추이** (단위: 백만 달러)


Source: Researchandmarkets

Chart. 25

**2012년 전세계 대비 중국 콘돔 시장 비중**


Source: Researchandmarkets

닐슨에 따르면 중국의 B2C 시장의 경우 외국 기업인 Durex와 Ansell이 중국 콘돔 시장의 양대 산맥으로 선도적인 위치를 점하고 있다. 과거 중국에서는 중국산 저가 콘돔이 많이 사용되었다. 중국산 저가 콘돔의 경우, 안전성이 매우 낮고 질이 나빴다. Durex를 제조하던 SSL International이 중국 시장에 진출하게 되면서 중국 국민들은 믿을 수 있는 외국산 콘돔을 더 많이 사기 시작하였고, 상대적으로 초기에 진출한 Durex 브랜드의 점유율은 최근 몇 년 사이 급격하게 증가하여 2013년에는 전국 43%, 도시지역 50% 이상의 점유율을 달성하게 되었다. 또한 오스트레일리아 콘돔 업체인 Ansell은 Wuhan Jissbon Sanitary Products을 인수하였고 현재 10%의 점유율을 보이고 있다.

외국산 콘돔 판매의 빠른 급격한 증가를 통해 우리는 중국 내 외국산 콘돔에 대한 믿음이 크다는 것을 알 수 있다. 이러한 외국산 콘돔에 대한 중국인들의 신용은 유니더스에게도 긍정적으로 작용할 수 있을 것으로 보인다.

### 3) 유니더스는 중국에서 어떻게 하고 있는가?

유니더스의 인기 제품인 룽러브는 중국 최대 도매 사이트인 Alibaba.com에서 날개 판매 가격을 기준으로 할 때 콘돔 개당 \$1 수준에 판매가 되고 있으며, 듀렉스의 듀렉스 오리 지널은 개당 \$0.25~\$0.45 정도의 가격으로 거래되고 있다. 또한 유니더스는 보급형 제품을 대량으로 생산하여 조달시장에 납품하고 있기도 하다. 이러한 점에서 유추해볼 때, 유니더스는 고가 콘돔 시장과 저가 보급형 시장 모두를 노려볼 수 있는 다각화된 제품 포트폴리오를 가지고 있다고 볼 수 있다.

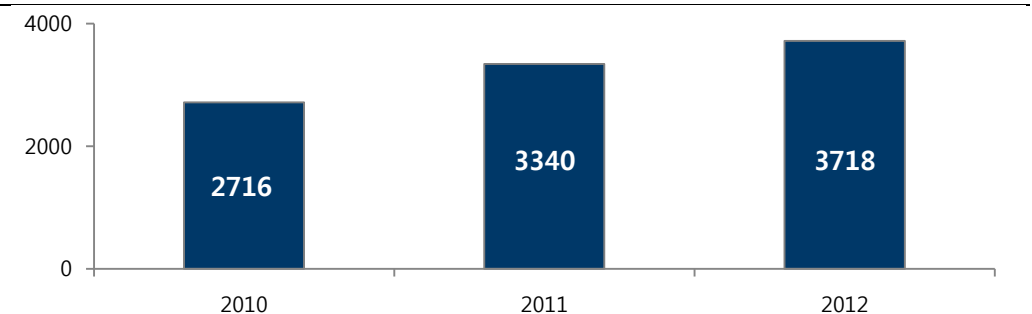
이러한 전략은 중국 시장 내에서도 유효하다고 평가될 수 있다. 실제로 2010년부터 나타나는 중국 법인의 콘돔매출은 3년간 연평균 18.1%까지 증가하는 모습을 보였다. 이는 중국 내 프리미엄 콘돔시장과 저가형 시장을 동시에 공략하는 전략이 유효하다는 반증이다. 중국 공장의 가동률은 아직 65%밖에 되지 않으며, 유니더스 관계자 인터뷰 결과 추가적인 중국 법인 생산 설비 확대 계획이 존재하는 것으로 보아 중국 내 유니더스의 점유율은 추후적으로 증가할 수 있는 여지가 존재한다고 볼 수 있다.

결론적으로 중국 시장의 높은 성장성, 중국 내 외국산 제품의 질에 대한 기대감, 최근 유니더스 콘돔 매출의 빠른 증가, 아직 여유 있는 공장 가동률을 고려할 때 중국 매출은 지속적으로 성장할 수 있을 것으로 본다.

Chart. 26

유니더스 중국 법인 매출 추이

(단위: 백만원)



Source: DART

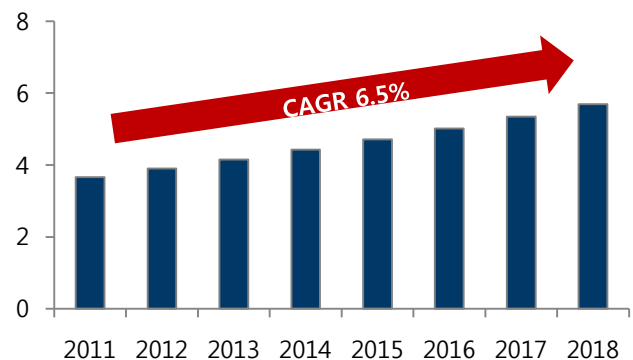
#### 2.2.2.3. 기타 콘돔 시장

유니더스는 국제기구/구호단체 및 각국 정부 등에 납품하는 해외 조달 부분과 중국 법인을 통해 발생하는 중국 커머셜 시장 매출 외에도 전세계의 커머셜 시장에도 진출하기 위해 노력을 하고 있다. 전 세계 콘돔시장의 경우 개발도상국 및 중진국의 도시화에 따른 콘돔 사용 비율 증가와 차별화된 콘돔 제품의 판매가 증가로 인한 콘돔의 ASP(Average Selling Price)가 향상에 영향을 받아 연평균 6.5%로 성장할 것으로 예측되고 있다.

유럽 시장의 경우 당사콘돔유럽총판인 Polidis France와 2000년부터 공급 계약을 체결하여 지속적으로 납품하고 있는데, 유럽은 전 세계 콘돔 시장의 25%를 차지하는 핵심 시장이다. 그 외에도 개별적으로 공시는 되지 않으나 소규모로 해외 커머셜 시장에 진출하는 사례가 증가하고 있다(유니더스 담당자 인터뷰 내용).

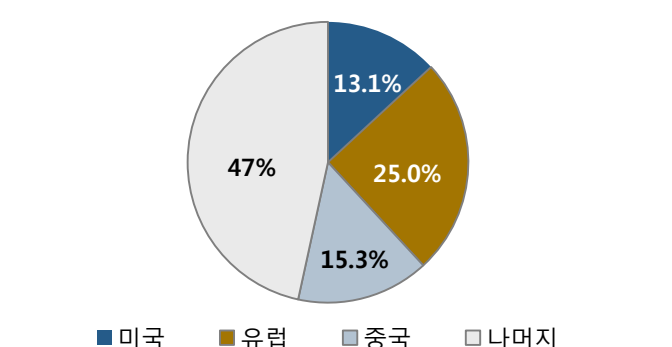
기타 콘돔시장의 경우 아직 전체 매출액에서 차지하는 비중이 크지 않아 중요성이 높지는 않다. 또한 커머셜 콘돔 시장은 각국의 국내 브랜드가 일반적으로 높은 점유율을 차지하는 로컬 시장의 특징을 띠고 있기 때문에 해외에 진출하는 것이 쉽지는 않으나, 해외에서도 유니더스 자사 브랜드 상품이 더욱더 적극적으로 판매되기 위한 영업을 진행하고 있는 것으로 인터뷰 결과 나타나 전세계 콘돔 시장에서 발생하는 매출에 대해서도 다소 긍정적인 예측을 내놓을 수 있을 것으로 보인다.

Chart. 27

**세계 콘돔 시장 규모 추이** (단위: 10억 달러)


Source : ResearchandMarkets

Chart. 28

**2012년 세계 콘돔 시장 분포 현황**


Source : ResearchandMarkets

### 3. 의료용 장갑 & 지삭크 부문

#### 3.1 국내 장갑부문 1위 - 의료용 장갑 '스킨엔젤'

##### 장갑부문

- 1) 매출비중: 17%
- 2) 국내시장 점유율 1위
- 3) 스킨엔젤 브랜드 구축
- 4) 품질 경쟁력 확보

장갑 부문은 유니더스 총 매출의 약 15%(2012)로 두 번째로 큰 비중을 차지하는 부문이다. 또한 수 년간, 국내시장 점유율 1위를 유지하며, 그 기술력을 인정받고 있는 부문이기도 하다. 유니더스는 원자력발전소에서 방호용으로 사용하는 고무장갑, 일반 공장에서 작업용으로 사용할 수 있는 공업용 장갑 등 다양한 제품을 판매하지만, 매출의 대부분은 의료용 장갑에서 비롯된다. 의료용 장갑은 수술 시 사용할 수 있도록 멸균 처리를 한 제품으로 국내 주요 대학병원들을 중심으로 납품되고 있다. 특히 유니더스는 '스킨 엔젤'이란 의료용 장갑 특허권을 1987년부터 보유하고, 그 기술을 지속적으로 갱신함으로써 의료용 장갑의 브랜드를 구축하고 있다.

스킨 엔젤은 한국 최초로 KS마크 획득은 물론, 미국의 FDA, 영국의 BS, 일본의 JIS, 국제규격인 ISO, ASTM 등의 규격을 준수하여 품질 경쟁력을 확보하였다. 특히 장시간 착용시에도 피로를 적게 느끼고 편리하게 사용할 수 있도록 실제 손과 같이 굽어진 '곡지형' 모양의 제품으로 타사의 제품과 차별화 하였다. 또한 착용이 용이하도록 5"에서부터 9"까지 다양한 사이즈의 제품을 제공하며, 세계에서 유일하게 사이즈에 따라 테두리 색을 구분하여 탁월한 기술력을 인정받고 있다.

Table. 6

##### 장갑 부문 제품군

제품 종류(용도별)	원료
의료용 장갑	순수 Natural Rubber Latex
방호용 고무장갑	순수 Natural Rubber Latex
일회용 장갑	순수 Natural Rubber Latex
가정용 고무장갑	첨가제 합성
공업용 장갑	합성고무, 염화비닐
작업용 면장갑	합성고무, 염화비닐

Source: DART

Table. 7

##### 스킨엔젤 특허권 변천사

1987	SKINANGEL 스킨엔젤
1989	스킨엔젤
1997	SKINANGEL 스킨엔젤
1999	스킨엔젤
2007	SKINANGEL 스킨엔젤
2009	스킨엔젤

Source: 특허정보넷 키프리스

#### 3.2 국내 1위 십 년 달성, 이젠 세계로 갈 때가 되었다

##### 품질경쟁력 확보한 상태에서 OEM 방식으로 가격 경쟁력 확보

말레이시아, 태국 등 동남아시아 기업들은 1) 자국이 의료용 장갑의 원자재인 Natural Rubber Latex을 생산한다는 점과 2) 선진국에 비해 저임금이기 때문에 생산비를 줄일 수 있다는 점을 강점으로 경쟁력을 키워나갔다. 즉, 세계 의료용 장갑 시장에서 저가제품 포지셔닝으로 세력을 넓혀 나간 것이다. 이에 뒤처지지 않기 위해 유니더스는 2001년부터 당사 상표를 부착한 OEM방식의 장갑을 수입하여 국내 시장에 대체 공급하는 방식을 확대하여 현재 장갑 부문 생산은 전적으로 OEM방식으로 이루어지고 있다. 결과적으로 유니더

스는 국내외 규격에 적합한 우수한 품질의 제품을 저가에 제공할 수 있는 경쟁력을 갖춘 것이다.

**국내시장 점유율 안정적 1위  
세계시장 진출 시도로  
도약 기대**

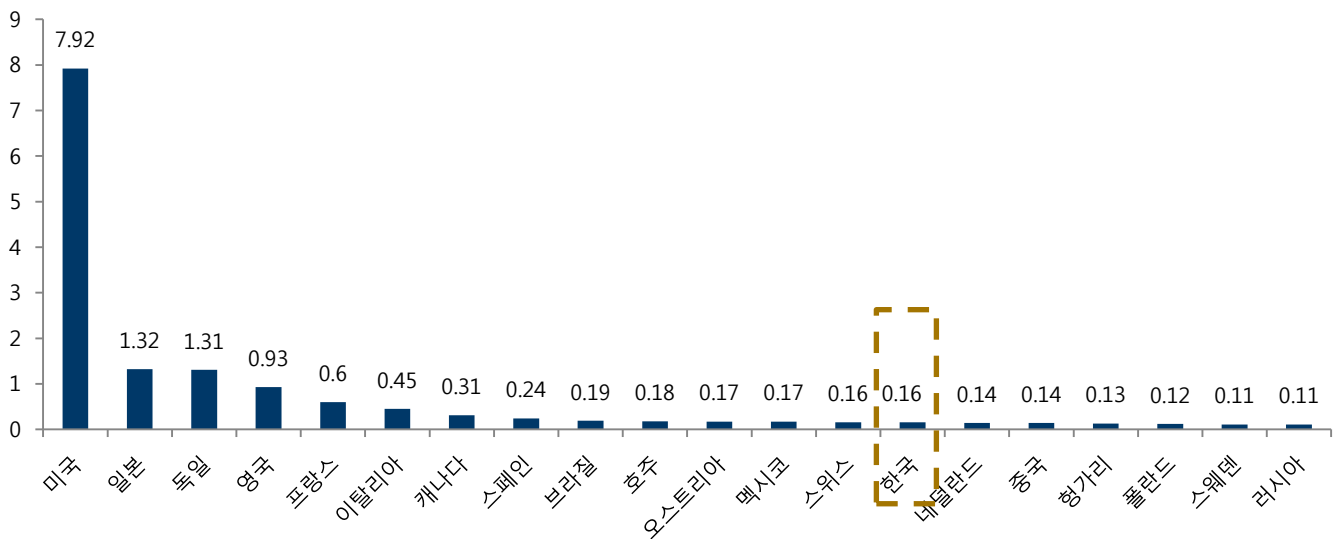
이러한 경쟁력을 갖춘, 국내 1위 기업임에도 불구하고, 유니더스는 현재 국내 시장에 집중하고 있어 전 세계 시장점유율은 높지 않은 상황이다. 2012년 국가별 의료용 장갑의 시장 규모는 미국이 7.92억 달러로 가장 큰 시장규모를 형성하고 있고, 일본, 독일, 영국의 순으로 나타났으며, 한국은 0.16억 달러로 14위의 시장 규모를 나타내었다. 아직까지 활발한 수출은 이루어지지 않고 있지만, 유니더스는 가격과 품질 경쟁력을 바탕으로, 세계시장 진출을 시도하고 있기 때문에, 진출에 성공할 경우 이는 장기적으로 큰 성장 동력이 될 것이다.

또한 이와 관련된 다각화의 시도로 메디컬 분야에서 연구도 지속적으로 이루어지고 있다는 점, 최근 치과용 기구에서 쓰는 덮개를 개발하여 좋은 시장 반응을 얻고 있다는 점 등은 유니더스의 성장 가능성을 뒷받침한다.

Chart. 29

국가별 라텍스 수술용 장갑 시장규모(2012)

(단위: 억불)



Source: 한국화학융합시험연구

### 3.3. Yellow Cots, Pink Cots부터 NBR Cots, Black Cots까지 – 중국시장진출의 꿈

#### 지삭크 부문

- 1) 고정적 수요 존재
- 2) 적은 매출 비중 -  
경기변동에 따르는  
위험 제거
- 3) Yellow Cots, Pink Cots –  
기술적 우위
- 4) NBR Cots, Black Cots –  
기술적 보완 신제품 출시
- 5) 향후 중국시장 진출  
확대 기대

지삭크는 전자 및 반도체 업체 등에서 작업자가 착용하여, 인체로부터 발생하는 정전기 또는 땀과 같은 불순물 등의 오염으로부터 정밀제품을 보호하고 불량률을 감소시키기 위해 쓰이는 제품이다. 전자 및 반도체 업체에서는 필수용품이며 이외 시계 가공 업체 및 치과 등에서도 사용한다. 이 때, 지삭크가 경기에 민감한 IT 산업에 쓰이기 때문에 지삭크를 생산하는 유니더스도 경기에 민감하다고 생각할 수 있는데, 그렇지 않다.

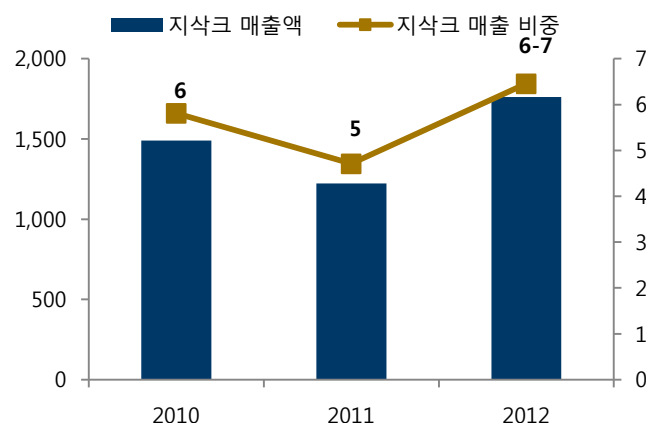
먼저 1) 지삭크는 소모품이기 때문에, 불경기에도 어느 정도의 고정된 수요가 존재한다. 또한 2) 지삭크 부문이 경기에 약간의 영향을 받는다고 할지라도, 유니더스의 매출에서 지삭크 부문이 차지하는 비중은 5-7%로 10%를 넘지 않는다. 지삭크 부문을 제외한 콘돔 부문과 장갑 부문이 경기에 영향을 받지 않기 때문에 전체적으로 유니더스는 경기에 크게 영향을 받지 않는다.

유니더스는 다양한 지삭크 제품을 제조하는데, 지삭크 제품군은 재질과 용도에 따라 나뉜다. 원자재에 따라 Natural Rubber Latex를 사용하는 제품, Nitrile 또는 Black Carbon이 사용된 제품으로 나뉘며, 제품군으로는 White Cots, Yellow Cots, Pink Cots로 나뉜다. 또한 각 제품군 별로 용도에 따라 일반제품과 정전기 방지를 위한 Anti-Static 처리 제품으로 나뉜다. 특히 유니더스의 Yellow Cots와 Pink Cots 제조기술(정전기를 방지할 수 있도록 특수 표면처리를 하거나 고무 알러지를 방지하는 기술 등) 수준은 세계적인 우위에 있다.

기존 Yellow Cots와 Pink Cots의 우수한 제조기술에 더해 유니더스는 알레르기를 전혀 일으키지 않는 NBR Cots와 정전기 방지 기능이 탁월한 BLACK Cots를 신제품으로 출시해 당사의 경쟁력을 더욱 높였다. 또한 유니더스는 현재 100%투자 법인인 '유니더스 장가항 유교제업 유한공사'에서 전량 생산함으로써 국내시장과 중국시장에 공급하고 있어 가격 경쟁력 제고하여, 홍콩과 중국시장의 진출 가능성을 높였다. 특히 현재 유니더스의 중국시장에서의 지삭크 납품은 상해 Reable에 한정되어 있지만, 유리한 입지조건을 확보한 만큼 중국 IT시장의 성장과 함께 중국시장에서의 매출 증대가 기대된다.

Chart. 30

지삭크 매출액과 전체 매출 대비 비중 (단위: 백 만원, %)



Source: DART

Table. 8

지삭크 제품군 테이블

제품군	용도별
White Cots	일반제품
	Anti-Static 처리 제품
Yellow Cots	일반제품
	Anti-Static 처리 제품
Pink Cots	일반제품
	Anti-Static 처리 제품

Source: DART, UNIDUS

Table. 9

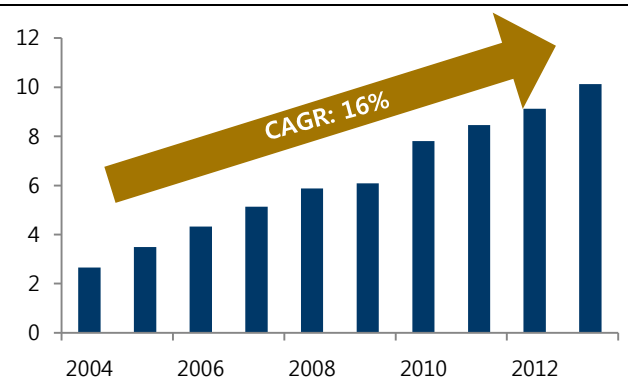
유니더스의 지사크 납품 현황(2012) (단위: USD)

사업소	고객	수주금액
중국(장가항)	(주)유니더스	112,356
	상해 Reable	606300
	기타	173227

Source: DART

Chart. 31

중국 IT 시장의 성장성



Source: 중국공업신식화부



## 4. 라텍스

### 4.1. 원료 가격 추정 - 라텍스

유니더스가 하고 있는 세가지 사업부인 콘돔사업, 의료용 장갑사업, 지삭크사업 모두 주요 원재료는 라텍스이다. 라텍스는 파라 고무나무에서 채취되는 천연 고무의 유상 분비액이다. 라텍스에는 천연 고무 라텍스와 합성 고무 라텍스가 있는데, 동사가 사용하는 라텍스는 천연 고무 라텍스이다.

#### 1) 라텍스의 가격이 기업에 중요한 요인

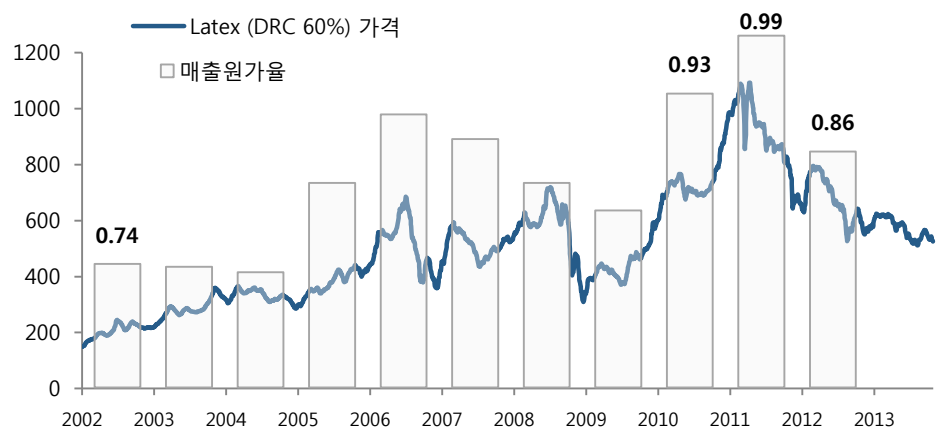
유니더스는 현재 전량 해외 OEM을 맡기는 의료용 장갑사업을 제외한 나머지 두 사업부의 제품인 콘돔과 지삭크는 모두 천연 고무 라텍스(DRC 60%)를 원재료로 하고 있다. 또한 동사가 사용하는 전체 라텍스 물량을 말레이시아와 태국과 말레이시아에서 수입을 해오고 있다. 기업 자료에 따르면 동사 사업부 원재료 중 라텍스의 비중은 80%에 달하며, 이에 따라 유니더스의 수익성은 라텍스 가격에 매우 민감한 모습을 보인다. 실제로 5년간 유니더스의 라텍스 매입액을 산출해본 결과, 2008년부터 2012년간 라텍스 매입액은 큰 폭으로 변화하는 것을 볼 수 있다.

2002년부터 2012년까지의 라텍스 (DRC 60%)의 가격과 동사의 매출원가율을 비교해 보았을 때, 그 둘의 상관관계는 매우 잘 표현된다. 가장 가격이 낮았던 2002년 초반과 가장 가격이 높았던 2011년 중반의 동사 매출원가율은 각각 74%와 99%로 약 25% 포인트의 차이가 있는 것으로 나타났다. 라텍스의 매입가가 낮은 시기에는 매입 물량을 늘리고, 매입가가 높은 시기에는 라텍스 재고 확충을 미루는 상황을 고려하여도 이 정도의 상관관계를 보인다는 것은 라텍스 가격이 유니더스의 수익률에서 핵심적이 역할을 수행하고 있다고 볼 수 있다

Chart. 32

**Natural Rubber Latex(DRC 60%)와 유니더스의 매출원가율 추이**

(단위: SEN/kg)



Source: Data Stream, DART

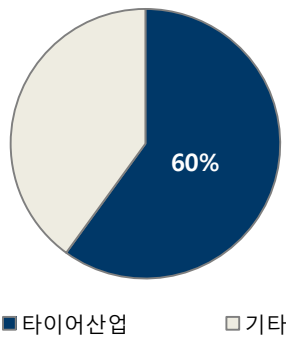
## 2) 향후 라텍스 가격이 어떻게 될 것인가?

향후 천연 라텍스 가격이 어떻게 될 것인가를 고민하는 데에 가장 중요한 포인트는 중국의 타이어 수요이다. 고무는 액체 상태의 라텍스를 가공한 것으로, 라텍스의 또다른 중간 수요 제품이라고 볼 수 있다. 대부분의 라텍스는 고무 제조에 사용되므로, 라텍스에 대한 수요를 분석하기 위해서는 고무의 수요에 대해 알아보아야 한다.

중국은 전체 천연 고무 수요 중 35%를 차지하며 단일 국가 기준 2위를 차지하는 인도에 비해 3.9배의 수요량을 나타내고 있다. 또한 전체 고무 수요 중 타이어산업은 60%를 필요로 한다. 2012년 전세계에서 생산된 자동차는 2011년 대비 4.4% 증가한 약 7950만 대로 나타나고 있다. 따라서 중국 내 최대 항구인 Qingdao의 고무 재고 수준과 자동차 및 타이어 수요의 증가 추세를 분석하여 향후 라텍스의 수요에 대해 추정해볼 수 있다.

Chart. 33

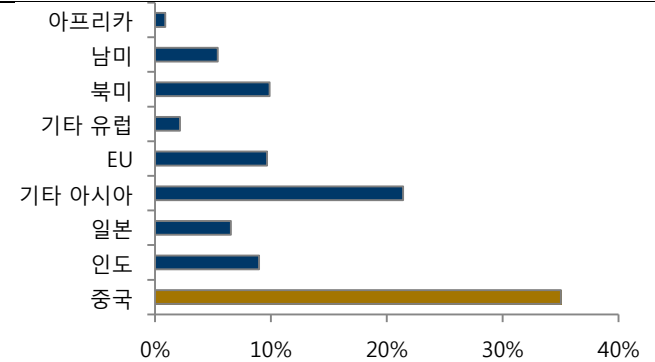
전체 고무 수요 중 타이어산업이 차지하는 비중



Source: 현대자동차

Chart. 34

2012년 천연 고무 수요 국가별 비중



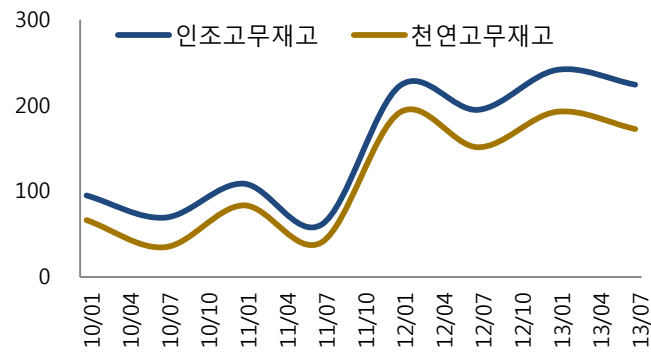
Source: IRSG, EIU, Bloomberg

전세계 타이어 시장 점유율 2위를 기록하고 있는 미쉐린의 매출을 본다면 전세계 타이어 수요 현황에 대해 알 수 있다. 2013년 1~8월 신차용/대체용 타이어 판매는 유럽에서 3%, 1% 하락하고 북미에선 4%, 3% 증가하는 데에 그쳤으나, 중국의 경우 7~8월기간동안 국경절 휴일을 앞두고 11월 분 물량을 확보하기 위해 타이어 및 고무의 수요를 증대시켰다. 이에 따라 미쉐린의 중국 신차용 타이어 매출은 12%, 교체용 매출은 9%까지 증가하였다. 이러한 트렌드에 맞추어 중국 내 고무 재고도 줄어들었는데, 10월 중순 중국 Qingdao 전체 고무 재고는 25.9만톤을 기록하였는데, 이는 10월 초 대비 4.2%, 4월 말 peak 대비 30%가 감소한 수치이며, 이 재고 수준은 1년 내 최저 수준을 기록한 것이다. 이러한 빠른 자동차 생산량 증가와 고무 재고 감소는 일반적으로 고무 가격의 상승을 야기한다.

11월 국경절을 대비한 중국 내 고무 수요가 증가함에 따라 지속적으로 하락하던 천연고무의 가격이 8월에는 다시 반등하는 모습을 보였다. 이에 따라 한 때 최고점을 찍고 지속적으로 하락하던 라텍스 가격이 다시 상승세를 타는 것이 아니냐는 우려를 나타내는 사람들이 많다. 그러나 8월 중순이 지난 후 천연 라텍스 가격은 이어지는 국경절 수요에도 불구하고 다시 지속적으로 하락하는 모습을 보였다.

Chart. 35

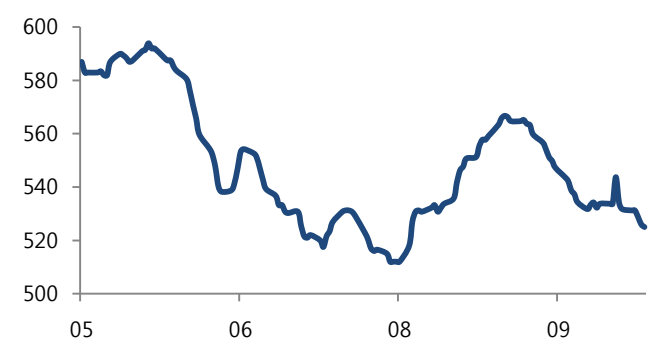
칭다오 천연/합성고무 재고 현황 (단위: 1000ton)



Source: Datastream

Chart. 36

2013년 5~10월 천연 라텍스 가격 추이 (단위: Sen/kg)

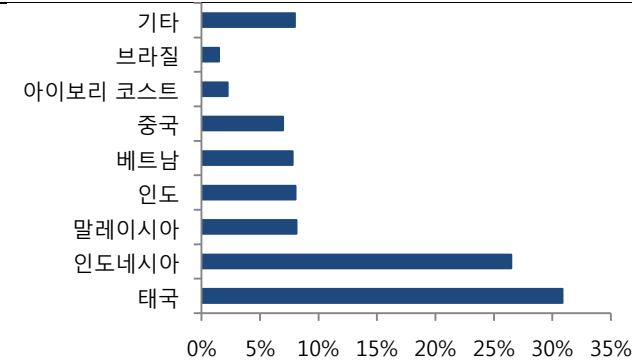


Source: Datastream

장기적으로 보았을 때, 라텍스 가격은 점차 안정화 추세에 이르게 될 것으로 보인다 그 이유는 동남아 주요 생산국들의 라텍스 공급량 증가에 있다. 전세계 고무 생산량 5위인 베트남은 최근 몇 년간 전략적으로 고무 공급량을 대폭 증가시켰으며, 주요 생산국인 태국, 인도네시아, 말레이시아 등의 국가들도 2008~9년 천연 고무 가격이 빠르게 증가하던 즈음부터 공급량을 늘리기 시작하였다. 이에 따라 천연 고무의 공급은 2010~11년 사이 5.8%, 11~12년에는 3.2% 증가하게 되었다. 그러나 같은 기간 수요의 경우 1.6% 증가, 0.5% 감소하는 추이를 보였다. 이에 따라 천연고무의 가격은 구조적으로 하락하게 되며, 천연 라텍스의 가격 또한 천연 고무 가격과 함께 하락할 것으로 예상된다.

Chart. 37

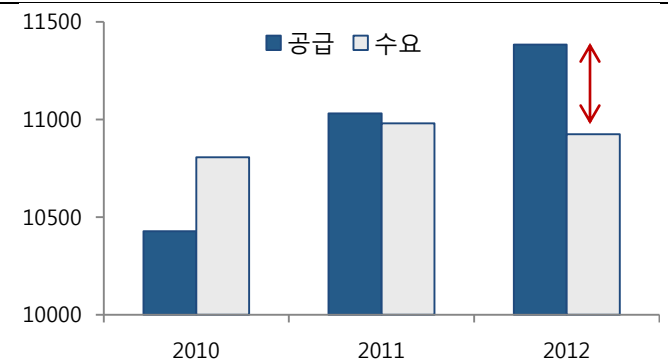
전세계 고무 공급 국가별 비중



Source: IRSG, EIU, Bloomberg

Chart. 38

전세계 천연 고무 수요&공급 (단위: 천 톤)



Source: IRSG, EIU, Bloomberg

## 5. Valuation

목표주가 2,655원

성장여력 37.21%

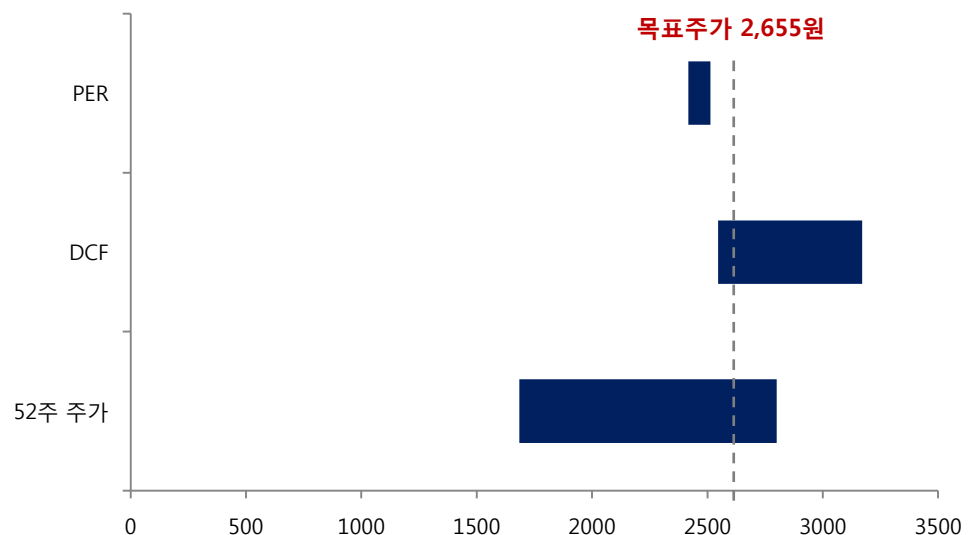
동사는 근래 연도간 주요 원재료 가격 급등으로 인한 매출원가율 악화와 함께 매출 증가세가 둔화되면서 2010년과 2011년 당기순이익이 음의 값을 기록하였다. 하지만 2012년 이후에 들어 당기순이익이 양의 값으로 전환되며 반등을 꾀하고 있다. 향후 동사는 1) 콘돔 조달시장의 안정적인 성장세 유지와 기존 점유율 유지, 2) 성문화의 발달로 인한 국내 시장의 성장, 3) 중국법인을 기반으로 한 중국시장으로의 진출 확대, 4) 의료용 장갑 시장의 해외진출 확대를 기반으로 성장이 기대된다.

향후 성장을 반영한 목표주가 산정을 위하여 두 가지 가치평가방법을 적용하였다. 기본적인 내재가치 평가법으로 현금흐름 할인법(DCF: Discounted Cash Flow Method)을 사용하여 주가를 산정하였고, 상대가치 평가법인 PSR과 PER을 사용하여 현금흐름 할인법의 타당성을 평가하였다. 위 두 가지 방법의 결과에 따라 목표주가는 2,655원으로 37.21%의 상승여력을 제시한다.

Chart. 39

유니더스: Valuation Overview – Football Chart

(단위: 원)



Source : Fenero Research

### 5.1. 내재가치 평가법 – 현금흐름 할인법(DCF)

DCF Valuation의 과정은 크게 1) 미래 영업현금흐름, 자본적 지출, 순운전자본 변동액 계산을 통한 미래 잉여현금흐름의 추정, 2) 가중평균자본비용(WACC) 산정으로 나뉘어지며, 이 과정을 통해 향후 성장률을 고려하여 목표주가를 산정하였다.

### 5.1.1. 매출액의 추정

**매출 CAGR 7.94%**  
**커머셜 시장의 성장을 기반**  
**으로 한, 콘돔매출**  
**CAGR 8.42%**

매출액 추정은 기업의 잉여현금흐름을 구하기 위한 가장 중요한 과정이다. 따라서 유니더스 본사와의 인터뷰를 통하여 매출을 세분화 하고, 기업이 영위하는 사업부분의 성장성과 기업의 경쟁전략을 반영하였다. 동사의 영업부분은 콘돔부문(2012년 기준, 전체대비 75%), 의료용 장갑부문(15%), 지삭크 및 기타부문(10%)으로, 콘돔부문의 매출은 그 비중의 중요성만큼 더욱 세분화하여 매출을 세밀하게 추정하였다. 매출 증가율 산출에 대한 자료는 Appendix에 수록하였다.

콘돔사업부의 2012년 매출구성은 조달시장이 49%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 비조달시장 경우, 국내시장이 25%, 중국시장이 18%, 기타세계시장이 8%를 차지하고 있다. 먼저 1) 조달시장 경우, 당사의 주요 고객인 국제기구, 정부가 콘돔의 매입계획을 세울 때 에이즈 감염인구수를 고려하여 결정한다는 사실을 반영하여, 조달시장의 성장률은 각 지역별 인구 증가율을 2012년 각 지역의 에이즈 인구수로 가중 평균하여 2.42%로 가정하였다. 2) 국내시장의 성장률은 콘돔 사용자(콘돔 사용 가능자 포함)의 증가와 콘돔 사용률의 증가를 고려하여 7.03%로 산정하였다. 콘돔 사용자의 증가는 2012년 대비 2017년의 첫경험의 나이하락과 이에 따른 유경험 가임 여성의 증가로 산출하였고, 사용률의 증가는 미혼자와 기혼자를 나누어 산출한 수치를 반영하였다. 3) 해외시장의 성장률에는 동사의 목표 시장점유율을 반영하여 매출액증가율을 산정하였다. 향후 9%의 고성장이 예상되는 중국시장의 경우, 동사의 중국법인을 기반으로 2017년 1%의 점유율 목표를 달성할 것으로 보아, 연평균 21.62%의 성장세를 예측하였다. 이같은 중국진출 확대의 결과, 2017년에는 중국 매출이 전체 콘돔 매출의 32%를 차지할 것으로 예상된다. 기타 해외시장 부문의 매출 성장률은 세계시장의 자체의 양적인 성장을 고려함과 동시에, 동사가 기존에 진출하지 않았던 곳으로 확대 진출할 것으로 예상되어 세계시장의 성장률인 6.5%를 상회한 7.63%로 산정하였다.

**수술용 장갑매출은**  
**해외진출을 기반으로**  
**CAGR 8.08% 예상**

의료용 장갑시장의 경우에는 동사의 해외시장진출 확대에 의하여 최근 3년간 연평균 9.17%의 성장률을 기록하였다. 해외진출정책으로 인해 의료용 장갑의 매출은 확대될 것으로 보이나, 세계시장자체의 성장 둔화가 동사의 매출 성장세 둔화에 영향을 미칠 것으로 보여 세계시장의 6년간의 연평균 성장률인 -0.32%를 매출성장률의 감소율로 반영한 수치로 매출성장률을 산정하였다. 지삭크 등 기타시장의 경우에는, 다양한 상품군의 추가 등을 통해서 기존의 매출성장률인 3.56%를 유지하는 것으로 가정하였다.

**라텍스 가격 안정화로**  
**2010년과 2011년에 비해**  
**낮은 임금 미포함**  
**매출원가율73% 적용**

매출원가의 경우, 연도별로 비슷한 추세로 증가하고 있는 임금을 제외한 매출원가율을 73%로 산정하고, 임금은 전년대비 3.59%증가를 반영하여 산출하였다. 임금을 제외한 매출원가율의 경우에는 라텍스의 가격 변동에 따라 영향을 받는데, 2010년 이상급등의 영향이 해소되어 2012년 70%까지 하락하였다. 장기적으로 라텍스 가격은 2010년의 경우와 같이 급등하지 않을 것으로 예상됨과 더불어, 단기적 가격상승의 가능성을 고려하여 73%로 산정하였다.

Table 10

**매출, 매출원가 추정**

(단위: 백만원)

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
콘돔시장	22,047	23,788	25,782	28,078	30,734
조달시장	10,297	10,546	10,801	11,062	11,329
비조달시장	11,750	13,242	14,981	17,016	19,405
국내	5,491	5,877	6,290	6,733	7,206
중국	4,492	5,463	6,645	8,081	9,828
기타 해외	1,767	1,902	2,046	2,202	2,371
의료용장갑시장	4,544	4,911	5,309	5,737	6,198
기타시장	2,652	2,747	2,844	2,946	3,050
<b>총 매출액</b>	<b>29,243</b>	<b>31,446</b>	<b>33,935</b>	<b>36,761</b>	<b>39,982</b>
매출원가	26,046	27,823	29,815	32,059	34,598
<b>매출총이익</b>	<b>3,197</b>	<b>3,623</b>	<b>4,120</b>	<b>4,702</b>	<b>5,384</b>

Source : Fenero Research

**5.1.2. 판매비와 관리비의 추정**

판매비와 관리비 추정을 위하여 판매관리비의 내역을 1) 매출 동인 원가, 2) 비 매출 동인 원가로 분류하였다. 매출 동인 원가는 과거 매출대비 해당 과목 금액비율을 이용하여 추정하였으며, 기타 원가의 경우에는 5년치 원가 중에서 비정상 값을 제외한 평균치를 적용하였다. 감가상각비와 무형자산상각비는 기존 자산 잔액의 잔여회수기간과 동사의 향후 예상 자산취득 금액을 고려하여 별도 추정하였다.

Table. 11

**판매비와 관리비의 추정(주요 계정만 제시)**

(단위: 백만원)

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
<b>총 판매관리비</b>	<b>2,481</b>	<b>2,532</b>	<b>2,580</b>	<b>2,625</b>	<b>2,670</b>
급여	1,171	1,213	1,256	1,301	1,348
퇴직급여	61	64	66	68	71
복리후생비	33	34	36	37	38
감가상각비	32	39	41	37	32
무형자산상각비	8	7	6	6	6

Source : Fenero Research

**5.1.3. 기업잉여현금흐름(FCFF)의 추정**

기계장치에 대한  
자본적 지출이 상당부분을  
차지하며, 3년에 한번씩  
대규모로 발생

동사의 과거 자본적 지출 유형 분석을 반영하여 자본적 지출을 산정하였다. 자본적 지출은 기계장치군과 기타군으로 구성되는데, 기계장치는 3년마다 대규모 자본적 지출이 발생하고, 기타군은 매출대비 일정한 비율의 자본적 지출이 발생한다. 이에 더하여, 매출채권, 재고자산, 매입채무를 회전을 통해 산출하고 기타 영업관련 단기 자산과 부채는 매출액 대비 비율으로 산출하여 순운전자본의 증감을 도출하였다. 자본적 지출과 순운전자본의 증감을 고려한 기업잉여현금흐름은 다음과 같다.

Table.11.

**기업잉여현금흐름(FCFF)의 추정**

(단위: 백만원)

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
<b>영업이익</b>	<b>716</b>	<b>1,091</b>	<b>1,541</b>	<b>2,077</b>	<b>2,714</b>
조정 법인세	129	197	278	374	489
<b>조정 영업이익</b>	<b>587</b>	<b>894</b>	<b>1,263</b>	<b>1,703</b>	<b>2,225</b>
+감가상각비	1,210	1,453	1,530	1,388	1,188
+무형자산상각비	27	24	20	20	21
<b>영업현금흐름</b>	<b>1,824</b>	<b>2,372</b>	<b>2,814</b>	<b>3,111</b>	<b>3,434</b>
-자본적지출	915	2,639	1,061	1,149	3,355
-NWC변동	(2,551)	3,739	(1,677)	2,913	(365)
<b>FCFF</b>	<b>3,460</b>	<b>(4,007)</b>	<b>3,429</b>	<b>(951)</b>	<b>443</b>
유효세율	18.02%				

Source : Fenero Research

#### 5.1.4. WACC의 결정

가중평균자본비용(WACC)은 자기자본비용 4.40%와 타인자본비용 7.11%에 세율 18.02%와 목표자본구조인 13.69%를 적용하여 4.57%로 산출하였다. 자기자본비용은 CAPM의 산식을 적용하여 구하였는데, 무위험 이자율은 5년만기 국고채 이자율인 4.69%를 적용하고 시장위험프리미엄은 코스피수익률과 무위험이자율의 차이인 5.78%를 적용하였다. 동사의 베타는 2010년부터 현재까지의 코스피수익률과 동사의수익률의 상관관계를 통해 -0.05로 산출하였다. 음의 베타값 산출으로 미루어 보아, 실제로 콘돔시장이 경기 방어적인 특성이 있다는 사실을 확인할 수 있다.

Table 12

#### 가중평균자본비용(WACC)의 계산과정

무위험 이자율(5년 만기 국고채)	4.69%
시장위험프리미엄(코스피수익률 - 무위험이자율)	5.78%
Beta(MV)	-0.050
<b>자기자본비용</b>	<b>4.40%</b>
<b>타인자본비용</b>	<b>7.11%</b>
세율	18.02%
목표자본구조	13.69%
<b>가중평균자본비용(WACC)</b>	<b>4.57%</b>

Source : Fenero Research

#### 5.1.5. 목표주가의 산정

최종적인 기업가치를 구함에 있어, 잔여가치를 산정할 때 3개년을 1기간으로 환산하여 동사가 3년을 단위로 대규모 자본적 지출을 실시하는 것을 반영하였다. 가중평균자본비용(WACC)을 적용해 2015년, 2016년의 현금흐름을 2017년의 현금흐름으로 바꾸었고, 이를 더하여 1기간의 현금흐름으로 환산하였다. 동기간에 적용되는 가중평균자본비용(WACC)과 영구성장률(G)도 환산치를 적용하였다. 동 방법의 흐름은 다음과 같다.

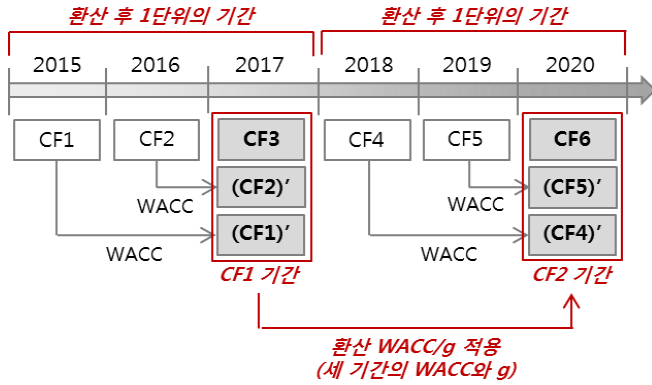
DCF를 통한 목표주가  
2,822원 산정 /  
성장여력 45.82%

Chart. 40

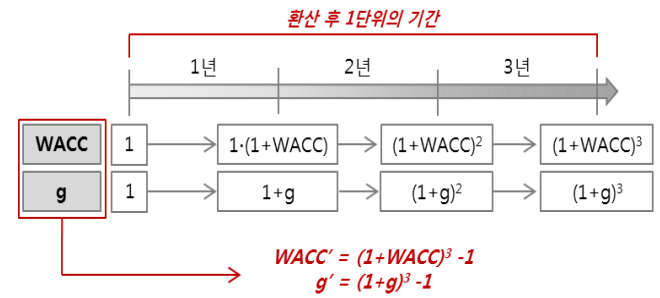
Cash Flow 환산 방식

Chart. 41

환산 WACC 계산 방식



Source : Fenero Research



Source : Fenero Research

가중평균자본비용(WACC) 4.57%, 영구성장률(G) 1.15%, 향후 5년간의 기업잉여현금흐름 (FCFF), 잔여가치(TV)를 이용하여 기업의 최종가치를 산출하였다. 기업잉여현금흐름(FCFF)과 잔여가치(TV)계산시 연말시점의 현금흐름을 2013년 10월 31일 기준으로 할인하였다. 영구성장률은 인구성장률을 적용하여 산정하였다. 현재 콘돔시장의 성장률 자체는 높지만, 영구적인 콘돔 시장의 성장률은 인구성장률을 초과하지 못할 것이다. 이렇게 계산된 기업가치에서 이자비용발생부채를 차감하고 총 발행주식수로 나누어 주가를 도출하였다. 결과적으로 도출한 목표 주가는 2,822원이고, 2013년 10월 29일 현재 주가인 1,935원에 비해 45.82%성장여력이 있다고 판단된다.

Table 13

**현금흐름 할인법(DCF) 결과**

(단위: 백만원)

향후 5년의 기업잉여현금흐름(FCFF)의 현재가치	2,287
잔여가치(TV)의 현재가치	22,980
현재가치의 합 : 기업가치	25,267
부채가치	1,000
목표 자기자본가치	24,267
발행주식수 (주)	8,600,000
<b>목표 주가 (원)</b>	<b>2,822</b>
현재 주가 (원)	1,935
잠재적 성장률	46%

Source : Fenero Research

추가로, 산출한 가중평균자본비용(WACC)과 영구성장률(G)이 단기간 내 소폭 변동하는 것을 감안하여 민감도 분석을 해 하였다. 민감도 분석을 통하여 DCF Valuation을 통한 주가의 범위를 산정하였다. 주가의 범위는 2,546원 에서 3,171원 사이이다.

Table 14

**목표주가 민감도 분석**

(단위: 원)

	G = 1.00%	G = 1.15%	G = 1.30%
WACC = 4.37%	2,886	3,022	3,171
WACC = 4.57%	2,702	2,822	2,952
WACC = 4.77%	2,546	2,653	2,769

Source : Fenero Research



## 5.2. 상대가치 평가법

PER Valuation을 통해  
산출한 목표 주가는 2,417원/  
성장여력은 24.91%

동사의 적정주가를 현금흐름 할인법 만을 통하여 산출할 경우 신뢰도가 감소할 수 있기 때문에, 상대가치 평가법을 적용하여 산출한 주가가 적정한지 파악하였다. 상대가치비율 중 주가수익비율(PER)을 활용하였고, 각 산업별 동종기업들의 평균 PER을 적용하여 목표 주가로 2,146을 도출하였다. 추가적으로 보수적인 추정을 위하여 PER의 중간 값을 활용하여 2,232원의 목표주가를 산정하였다.

동사는 매출액의 77%가 콘돔부문에서 나오고, 관련 부문만을 생산하는 기업으로서 완전한 동종기업이 존재하지 아니한다. 때문에 상대가치평가법을 적용하기 위한 동종기업군을 2가지 종류의 나누어 산정하였다. 첫 번째 기업군은 Ansell, Church & Dwight, Reckitt Benchiser이다. 세 기업은 콘돔을 생산하는 비중이 동사와 같이 높지는 않지만, 콘돔을 생산하는 글로벌 기업으로 동종기업으로 분류하였다. 두 번째 기업군은 유한양행, 동아제약, 부광약품으로 국내에서 콘돔을 유통하는 약국을 동종기업으로 분류하였다. 실제로 유니더스는 유한양행의 콘돔 유통분을 독점 공급하고 있으며, 동아제약과 부광약품은 유한양행의 경쟁기업이다. 이 6개의 기업의 PER을 기준으로 상대가치 평가법을 적용하였다.

상대가치 평가법의 조정EPS는 2012년 말의 EPS에서 2013년 말의 EPS로 평균성장률만큼 변화해 간다고 가정하고, 2013년 10월 29일 시점의 조정 EPS로 산정하였다. 조정 EPS에 동종기업의 평균 PER인 22.24를 곱하여 2,417의 목표주가를, 동종기업의 중간 값 PER인 23.12를 곱하여 2,513의 목표 주가를 산출하였다.

Table 15.

### PER Valuation

	Stock Price	EPS	PER
Ansell	21,488	1,144	x18.78
Church & Dwight	56,785	2,278	x24.93
Reckitt Benchiser	55,310	3,720	x14.87
유한양행	173,000	6,509	x26.58
동아제약	79,900	3,749	x21.31
부광약품	14,450	554	x26.07
Average			<b>x22.24</b>
Median			<b>x23.12</b>

Source : Fenero Research

### 손익계산서

단위 : 백만

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>매출액</b>	<b>27,282</b>	<b>29,243</b>	<b>31,446</b>	<b>33,936</b>
콘돔시장	20,519	22,047	23,788	25,782
조달시장	10,054	10,297	10,546	10,801
비조달시장	10,465	11,749	13,242	14,981
의료용장갑	4,202	45	49	53
지샤크 등	2,561	2,652	2,747	2,844
매출원가	23,560	26,046	27,823	29,815
<b>매출총이익</b>	<b>3,722</b>	<b>3,198</b>	<b>3,623</b>	<b>4,121</b>
판매비와 관리비	2,501	2,481	2,532	2,580
임금	1,288	1,265	1,311	1,358
상각비	38	40	46	46
<b>영업이익</b>	<b>1,221</b>	<b>716</b>	<b>1,091</b>	<b>1,541</b>
비영업손익	242	242	242	242
<b>법인세비용차감전순이익</b>	<b>1,463</b>	<b>958</b>	<b>1,333</b>	<b>1,783</b>
법인세비용	63	129	197	278
<b>당기순이익</b>	<b>1,400</b>	<b>829</b>	<b>1,136</b>	<b>1,505</b>

### 재무상태표

단위 : 백만

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>유동자산</b>	<b>18,866</b>	<b>17,481</b>	<b>20,487</b>	<b>22,209</b>
현금 및 현금성자산	3,771	8,007	6,489	10,817
매출채권	4,882	4,286	5,573	5,066
재고자산	7,156	4,893	8,108	5,983
<b>비유동자산</b>	<b>10,269</b>	<b>13,748</b>	<b>13,095</b>	<b>14,031</b>
유형자산	8,101	7,805	8,990	8,519
무형자산	495	470	447	428
<b>자산총계</b>	<b>29,135</b>	<b>31,229</b>	<b>33,582</b>	<b>36,241</b>
유동부채	3,311	3,396	3,652	3,941
매입채무	959	957	1,658	633
단기차입금	1,001	1,320	791	2,009
비유동부채	55	366	393	424
<b>부채총계</b>	<b>29,191</b>	<b>31,595</b>	<b>33,976</b>	<b>36,665</b>
이익잉여금	15,040	15,627	16,521	17,784
<b>자본총계</b>	<b>25,769</b>	<b>27,468</b>	<b>29,538</b>	<b>31,876</b>
<b>부채 및 자본총계</b>	<b>29,135</b>	<b>31,229</b>	<b>33,582</b>	<b>36,241</b>

### 현금흐름표

단위 : 백만

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>영업현금흐름</b>	<b>100</b>	<b>4,375</b>	<b>(1,368)</b>	<b>4,491</b>
당기순이익	1,400	587	894	1,263
유형자산상각비	1,121	1,210	1,453	1,530
무형자산상각비	27	27	25	20
순원전자본변동	1,377	(2,551)	3,739	(1,677)
<b>투자현금흐름</b>	<b>(193)</b>	<b>(552)</b>	<b>(594)</b>	<b>(641)</b>
유형자산	(44)	(730)	(2,110)	(848)
무형자산	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>재무현금흐름</b>	<b>515</b>	<b>413</b>	<b>444</b>	<b>479</b>
단기차입금	(80)	319	(529)	1,218
<b>현금 및 현금성자산 증감</b>	<b>3,609</b>	<b>3,771</b>	<b>8,007</b>	<b>6,489</b>
기초 현금 및 현금성자산	3,609	3,771	8,007	6,489
<b>기말 현금 및 현금성자산</b>	<b>3,771</b>	<b>8,007</b>	<b>6,489</b>	<b>10,817</b>

### 재무비율 요약

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>성장성 비율</b>				
매출	5.06%	7.19%	7.54%	7.92%
영업이익	N/A	-41.36%	52.41%	41.20%
당기순이익	N/A	-58.07%	52.41%	41.20%
총자산	3.32%	7.19%	7.54%	7.92%
<b>수익성 비율</b>				
매출액 총이익률	13.64%	10.93%	11.52%	12.14%
영업이익률	4.48%	2.45%	3.47%	4.54%
순이익률	5.13%	2.01%	2.84%	3.72%
자기자본수익률	5.43%	2.14%	3.03%	3.96%
<b>안정성비율</b>				
부채비율	13.06%	13.69%	13.69%	13.69%
유동비율	569.72%	514.79%	561.03%	563.58%
<b>주당비율</b>				
EPS	162.74	68.24	104.01	146.86
BPS	2,996.38	3,193.91	3,434.61	3,706.47
주식수	8,600,000	8,600,000	8,600,000	8,600,000

Source: Fenero Research

## Appendix

### 조달시장의 매출성장률의 가정

국제기구, 정부가 피임관련 정책을 수립할 때는 AIDS의 감염자를 고려한다. 이를 조달시장에 반영하기 위해서, 지역별 인구증가율을 AIDS의 감염비율로 가중 평균한 값을 성장률로 산출하였다.

Table.16

#### 조달시장 매출성장률

	(A) 인구증가율(00'~12')	(B) 감염자 비중(2012)	(A)*(B)
사하라 이남 아프리카	2.97%	69.12%	2.06%
중동 및 북아프리카	1.74%	0.88%	0.02%
남부 및 동남아시아	1.32%	11.76%	0.16%
동아시아	0.71%	2.44%	0.02%
오세아니아	1.84%	0.16%	0.00%
라틴아메리카	1.39%	4.12%	0.06%
카리브해 지역	0.84%	0.68%	0.01%
동유럽 및 중앙아시아	1.30%	4.12%	0.05%
서부 및 중앙 유럽	0.51%	2.65%	0.01%
북아메리카	0.95%	4.12%	0.04%
합계		100.00%	2.42%

Source : USAID, UNFPA

### 국내시장 매출성장률의 가정

현재 유니더스는 매출액 기준으로 국내시장의 약 32%를 점유하고 있다. 단기간 내의 동사의 점유율의 극적인 확대는 어려울 것으로 보이지만 한국의 성인식의 재고로 인하여 국내 콘돔시장이 세계평균인 6.5%를 상회하는 성장을 이룰 것으로 예측된다. 현재 국내의 첫 성경험 나이는 22세로 점차 낮아지는 추세이다. 장기적으로 2017년경 예상 첫 성경험 나이를 20세로 가정하고, 이를 성관계를 하는 가임 여성의 수 증가에 반영하였다. 또한, 콘돔 사용률의 증가를 미혼여성과 기혼여성의 콘돔사용률이 상이한 것을 반영하여 결정하였다. 20세~34세의 가임여성을 미혼여성군으로 분류하고, 35세~49세의 가임여성을 기혼여성군으로 분류하여 상이한 콘돔 사용률을 적용하여 국내시장의 CAGR을 산출하였다.

Table. 17

#### 국내시장 매출성장률

유경험가임여성						CAGR산출	
20~34				35~49		총사용비율	CAGR
	첫경험	명	CD사용율	명	CD사용율		
2012	22	4,524,948	61%	6,346,876	10%	31%	
2017	20	4,812,609	75%	6,278,303	20%	44%	7.03%

Source : UN, Deurex Sexual Well-being Survey

### Other Import Disclosures

For a discussion, if applicable, of the valuation methods used to determine the price targets included in this summary and the risks related to achieving these targets, please refer to the latest relevant published research on these stocks.

This report does not provide individually tailored investment advice. It has been prepared without regard to the individual financial circumstances and objectives of persons who receive it. The securities discussed in this report may not be suitable for all investors.

Fenero Research recommends that investors independently evaluate particular investments and strategies, and encourages investors to seek the advice of a financial adviser. The appropriateness of a particular investment or strategy will depend on an investor's individual circumstances and objectives. The securities, instruments, or strategies discussed in this report may not be suitable for all investors, and certain investors may not be eligible to purchase or participate in some or all of them.

This report is not an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any security or to participate in any particular trading strategy. With the exception of information regarding Fenero Research, reports prepared by Fenero research personnel are based on public information. Fenero Research makes every effort to use reliable, comprehensive information, but we make no representation that it is accurate or complete. We have no obligation to tell you when opinions or information in this report change apart from when we intend to discontinue research coverage of a subject company. Fenero research personnel conduct site visits from time to time but are prohibited from accepting payment or reimbursement by the company of travel expenses for such visits.

The value of and income from your investments may vary because of changes in interest rates or foreign exchange rates, securities prices or market indexes, operational or financial conditions of companies or other factors. There may be time limitations on the exercise of options or other rights in your securities transactions. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Estimates of future performance are based on assumptions that may not be realized. Unless otherwise stated, the cover page provides the closing price on the primary exchange for the subject company's securities.

This report or any portion hereof may not be reprinted, sold or redistributed without the written consent of Fenero Research.

Additional information on recommended securities is available on request.

## Contacts

**김보경**

팀장

+82 10 4733 6803

kbk6803@naver.com

**박영민**

+82 10 2887 2882

youngmin.park2@gmail.com

**허지선**

+82 10 4411 6254

hujisun912@gmail.com

**노지영**

+82 10 4529 1462

njyoung22@naver.com

**심수경**

+82 10 4270 1827

ssk427@nate.com

**이윤항**

+82 10 4939 8201

yoanangs@naver.com