

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

에이치엘사이언스(239610)

음식료/담배

요약

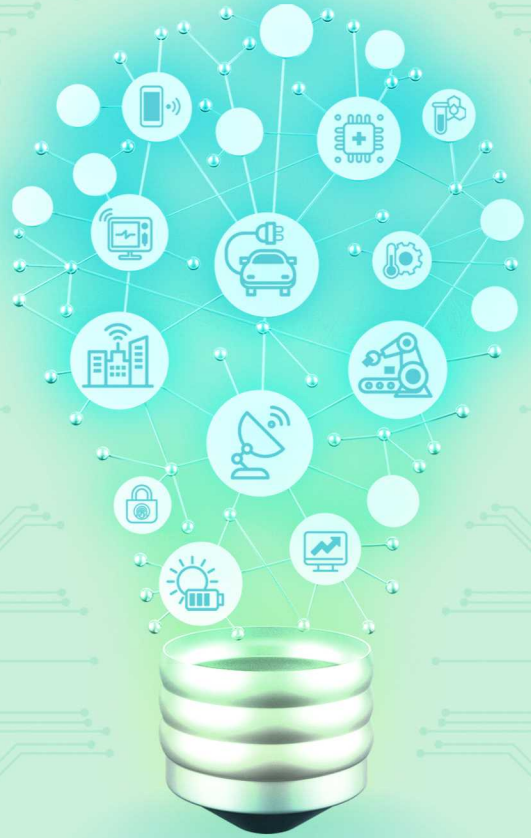
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

신혜정 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

에이치엘사이언스(239610)

건강기능식품 전문기업, 기능성 신소재 원천기술 개발에 주력

기업정보(2020/07/14 기준)

대표자	이해연
설립일자	2000년 09월 27일
상장일자	2016년 10월 28일
기업규모	중소기업
업종분류	건강기능식품 제조업
주요제품	건강기능식품, 건강지향식품 등

시세정보(2020/08/04 기준)

현재가	57,200원
액면가	500원
시가총액	2,941억 원
발행주식수	5,142,148주
52주 최고가	90,600원
52주 최저가	36,200원
외국인지분율	1.9%
주요주주	
이해영 외 3인	63.2%
자사주	2.8%

■ R&D 및 제품 개발-제조-판매에 이르는 Value Chain 통합시스템 구축

에이치엘사이언스(이하 동사)는 바이오 헬스케어 신소재 및 신기술 연구기업으로, ▲원천기술 확보, ▲우수한 사업화 능력, ▲HACCP 및 GMP 규격에 적합한 생산능력, ▲다양한 유통 및 판매 채널 확보 등 Value Chain 통합시스템 구축을 통해 경쟁력을 확보하고 있다.

동사는 기능성 석류 농축액 및 농축분말, 우슬 등 복합물 등 10개의 기능성원료에 대하여 식약처 개별인정을 받았다. 기능성 신소재에 대한 원천기술을 바탕으로 다수의 제품을 개발하였으며, HACCP 및 GMP 규격에 맞는 제조 시설을 갖추고 제품을 제조하고 있다. 또한, TV홈쇼핑, 온라인 쇼핑몰, 대형마트 등 다양한 B2C 및 B2B 유통채널을 확보하여 제품을 판매하고 있다. 동사의 주요 제품군으로는 새싹보리 제품군, 석류 추출물 관련 제품군, 우슬 등 복합추출물 관련 제품군 등 현재 약 40여 종의 전문화된 자사 브랜드 제품을 개발하여 판매하고 있다.

■ 개별인정원료 원천기술 확보 및 개발 지속, 사업 포트폴리오 확대 중

국민 소득 수준 향상과 고령화 사회 진전 등으로 삶의 질과 건강에 대한 관심이 증가하고 있으며, 이에 따른 국내외 건강기능식품 시장도 꾸준히 성장하고 있다. 건강기능식품 시장의 지속적인 성장 속에서 동사는 신소재 원천기술을 확보하기 위해 노력하고 있으며, 현재 우슬 등 복합물(HL-JOINT 100), 치은염 및 치주염의 예방, 치료 목적의 천연물 소재(HL-DENTI 100) 등의 천연물 신약을 연구개발하고 있다. 동사는 1차 식약처 개별인정형 기능성 원료로 등록을 목표로 하고 있으며, 향후 천연물 신약으로 개발할 계획이다. 또한, 항비만, 항당뇨 기능성 신물질(IB복합물) 개발로 동사의 사업 포트폴리오를 더욱 견고히 할 것으로 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 개별 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	402.0	-1.8	53.3	13.3	49.4	12.3	9.6	8.8	8.7	961	10,501	34.5	3.2
2018	641.1	59.5	122.5	19.1	108.6	16.9	18.7	16.8	13.4	2,113	12,448	20.4	3.5
2019	1,282.6	100.1	236.8	18.5	197.4	15.4	27.4	23.8	16.3	3,839	16,050	14.3	3.4

기업경쟁력

연구개발역량 및 지식재산권 확보

- 기업부설연구소와 기술인력을 기반으로 연구개발 인프라 확보
- 정부연구개발과제 참여, 논문 등재 등 활발한 연구개발 활동
- 국내외 특허등록 및 출원 26건, 디자인권 27건, 상표권 246건 보유(2020년 7월 국내외 기준)

다양한 제품군 & 사업 다각화

- 건강기능식품 개발 및 제조기술을 기반으로 다양한 제품군 보유: 새싹보리 제품군, 식류 추출물 관련 제품군 등 40여 종의 자사 브랜드 제품 보유
- 원천기술 원료 확보로 사업 다각화 용이: 건강기능식품, 건강지향식품, 파마슈티컬코스메틱스, 의약품, 천연물 신약 등으로 포트폴리오 확대 추진

핵심기술 및 적용제품

원료 기술 (1) 기능성 식류 농축액(P-estro HL)

- 여성 갱년기 증상과 폐경기 증상 개선에 도움
 - 인체적용시험 결과 안면홍조, 불면증, 우울증 등 11가지 갱년기 증상(KI지수) 및 폐경기 증상(MRS)의 개선효과 확인

원료 기술 (2) 기능성 식류 농축분말(P-estro BL Powder)

- 피부 건강 개선에 도움
 - 인체적용시험 결과 피부 보습, 탄력, 주름 개선, 미백 등 피부 건강 개선 효과 확인

원료 기술 (3) 우슬 등 복합물(HL-JOINT 100)

- 관절 및 연골건강에 도움
 - 동물실험 결과, 연골과 관절막에서 연골세포 수 증가, 연골 구성성분 합성유전자, 연골기질 분해효소(MMP-2, MMP-9), 항염증 관련 지표(PGE-2), 슬관절 두께, 조직형태학적 지표 등이 유의적으로 개선 확인
 - 인체적용시험 결과, WOMAC score, Pain VAS 등 유의적인 개선 확인

적용제품

기능성 식류 농축액



<갱년기N빨강식류+>

우슬 등 복합추출물



<우슬시크릿>

매출실적

- 2019년 매출유형별 비중 (단위: 억 원, %)

매출유형	품목	매출액	비중
제품	식류 추출물 관련 제품군 등	1,260.6	98.3
기타	식류 농축액 원료 등	22.0	1.7
	총 합계	1,282.6	100.0

시장경쟁력

국내 건강기능식품 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2014년	2조 36억 원	연평균 8.90% ▲ (식품의약품안전처 전망치)
2023년(E)	4조 5,192억 원	

세계 건강기능식품 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2012년	954억 달러	연평균 4.69% ▲ (식품의약품안전처 전망치)
2021년(E)	1,524억 달러	

건강기능식품 사업분야 시장경쟁력

- 전문화된 다양한 제품의 포트폴리오를 보유하여 지속적으로 증가하는 건강기능식품 시장에서 동사 제품의 인지도 및 신뢰도 확대 중

건강기능식품(개별인정형) 사업분야 시장경쟁력

- 진입 장벽이 높은 식약처 개별인정원료의 원천기술을 확보하고 건강기능식품 시장에서 점유율 확대 모색 중

최근 변동사항

다양한 제품 및 사업 분야로의 확대

- 다이어트 및 이너뷰티 제품의 출시로 20~30대 소비층을 확대 중이며, 파마슈티컬코스메틱스 제품, 의약품, 천연물 신약 등을 연구개발 중

국제 기준 GMP 규격의 원료 공장 신설

- 동사의 핵심 원료 및 제품을 생산하여 국내외 시장에 공급하기 위하여 국제 기준 GMP 규격의 원료 공장을 신설 중

HL-JOINT 100, HL-DENTI 100 개발 중

- 퇴행성 골관절염 치료목적의 천연물 신약 소재 HL-JOINT 100 개발 중(한국, 미국, 일본 특허등록 및 2017년 대한민국 세계여성발명대회 금상 및 세계지적재산권기구 특별상 수상)
- 치은염 및 치주질환 예방 및 치료 목적의 천연물 신약 소재 HL-DENTI 100 개발 중(미국 특허등록 및 2018년 대한민국 세계여성발명대회 금상 및 특허청장 특별상 수상)

I. 기업현황

건강기능식품 원천기술을 기반으로 다양한 포트폴리오 구축 중

동사는 ‘빨강석류’와 ‘유기농새싹보리착즙분말’, ‘닥터슈퍼칸’ 등의 높은 브랜드 인지도를 확보하고 있으며, 기능성 원료 및 제품의 개발부터 제조, 판매에 이르는 Value Chain 통합시스템을 구축하고 있다.

■ 회사 개요: 연혁, 주요 관계회사, 주요주주

동사는 건강기능식품업을 영위할 목적으로 2000년 9월 (주)건강사랑으로 설립되었다. 2016년 7월 (주)에이치엘사이언스로 사명을 변경하고, 이후 2016년 10월 코스닥 시장에 상장되었다.

동사는 경기도 화성시 봉담읍에 본사 및 제 1공장, 경기도 의왕시에 R&D센터, 그리고 경기도 화성시 향남읍에 제 2공장을 두고 있으며, 별도의 관계회사는 보유하고 있지 않다.

동사의 최대주주는 이해연 대표이사로 동사의 지분 37.5%를 보유하고 있으며, 이동현 부사장이 동사의 지분 25.6%를 보유하고 있다.

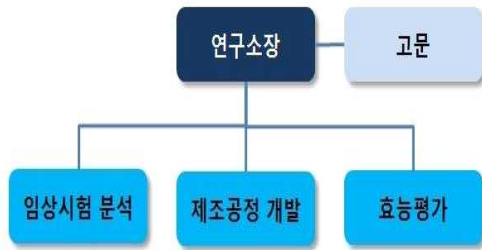
■ 대표이사 정보 및 연구개발 조직, 연구개발 활동

동사의 이해연 대표이사는 2000년 9월 동사를 설립한 이후 약 20년 동안 동사를 운영하고 있으며, 대한민국 석탑산업훈장, 2017 대한민국 코스닥대상 최우수차세대기업상, 2017 세계여성발명대회 금상 및 세계지적재산권기구(WIPO) 특별상(HL-JOINT 100), 2018 세계여성발명대회 금상 및 특허청장 특별상(HL-DENTI 100) 등 다수의 수상실적을 보유하고 있다.

동사는 HL중앙연구소를 운영하며 건강기능식품 및 건강지향식품, 이너뷰티제품, 파마슈티컬 코스메틱스, 천연물 신소재 및 천연물 신약 등을 연구개발하고 있다.

현재 퇴행성 골관절염 치료목적의 천연물 신약(HL-JOINT 100), 치은염 및 치주염 예방 및 치료목적 천연물 신약(HL-DENTI 100), 항비만, 항당뇨(IB복합물) 신소재, 면역기능 개선, 기억력 개선 등의 다양한 천연물에 대하여 연구개발을 지속하고 있다.

[그림 1] 동사 연구소 조직도 및 동사 사업 분야



2020년 동사 연구소 조직도



동사 사업(연구개발) 분야

*출처: 동사 사업보고서(2020.03), 동사 IR 자료

■ 주 사업영역 관련 Value Chain 및 주요 제품 현황

동사는 건강기능식품 전문업체로 원료 및 제품 개발 - 제조 - 판매에 이르는 Value Chain 통합시스템을 구축하고 있다. 동사는 기능성 식료 농축액, 우슬 등 복합물 등에 대하여 식약처 개별인정형 기능성 원료 인정, 국내외 특허 등록, 논문 등재 등 연구개발을 활발히 진행하여 원천기술 확보에 주력하고 있다. 기능성 신소재에 대한 원천기술을 바탕으로 다수의 제품을 개발하였으며, HACCP 및 GMP 규격에 맞는 제조 시설을 갖추고 제품을 제조하고 있다. 또한, TV홈쇼핑, 자사몰 및 온라인 쇼핑몰, 약국, 대형마트, 판매대리점, 제약회사, 건강기능식품회사, 해외수출 등 다양한 B2C 및 B2B 유통채널을 확보하여 원료 및 완제품을 판매하고 있다.

동사의 주요 제품군으로 (1) 건강증진을 위한 유기농 새싹보리 착즙분말 등의 새싹보리 제품군, (2) 갱년기 증상 개선, 이너뷰티를 위한 갱년기N빨강석류+, 뷰티스타 석류스킨 등의 석류 추출물 관련 제품군, (3) 관절 및 연골 건강을 위한 우슬시크릿 등의 우슬 등 복합추출물 관련 제품군, (4) 간 건강을 위한 닥터슈퍼칸 등 약 40여 종의 전문화된 자사 브랜드 제품을 판매하고 있다.

[그림 2] 동사 주요 제품

새싹보리 (영양공급&건강증진)	기능성 식료 농축액 (여성 갱년기&이너뷰티)	기능성 식료 농축분말 (이너뷰티)	우슬 등 복합추출물 (관절&연골)
<유기농 새싹보리 착즙분말>	<갱년기N빨강석류+>	<뷰티스타 석류스킨>	<관절쌩쌩 연골쌩쌩 우슬시크릿>

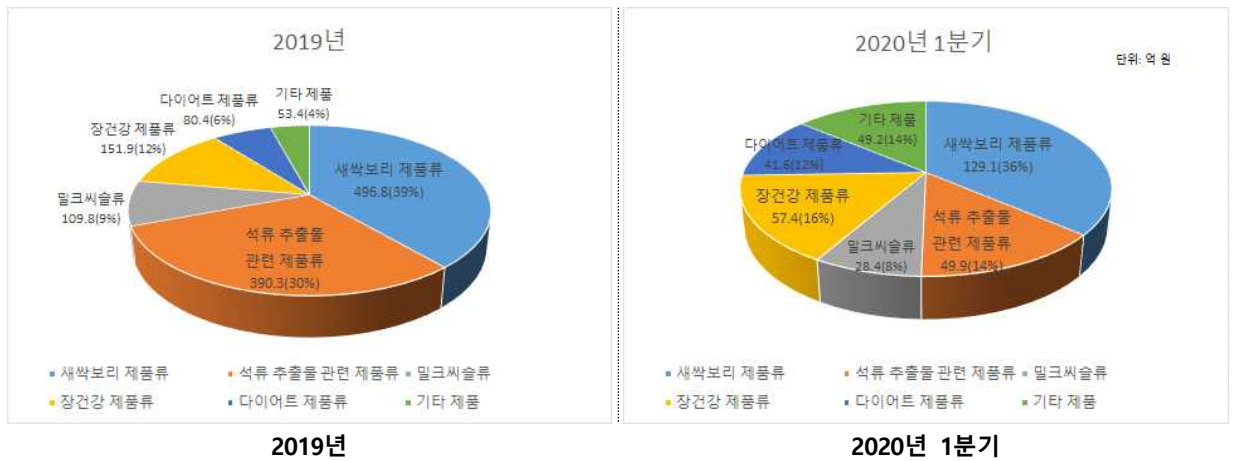
*출처: 동사 홈페이지

■ 매출실적: 2019년 1,282.6억 원 매출로 전년 대비 100.1% 성장

최근 3년간 동사의 매출액은 2017년 402.0억 원, 2018년 641.1억 원, 2019년 1,282.6억 원으로, 연평균 79.8%의 급격한 성장세를 나타냈다. 2019년 기준 주요 제품군별 매출 비중은 새싹보리 제품류가 39%, 석류 추출물 관련 제품류가 30%, 다이어트 제품류가 6% 등으로 나타났으며, 2020년 1분기 기준 주요 제품군별 매출 비중은 새싹보리 제품류가 36%, 석류 추출물 관련 제품류가 14%, 다이어트 제품류가 12% 등으로 나타났다. 2020년 1분기 기준 매출 구성은 기존 주요 매출구성 품목이었던 새싹보리 제품류, 석류 추출물 관련 제품류 등의 매출 비중은 감소한 반면, 면역기능제품, 장건강 제품류 및 다이어트 제품류 등 신제품의 매출 비중이 크게 증가한 것으로 나타났다. 이는 동사가 개발한 신제품들의 런칭 성공에 기인한 것으로 분석되고 있다.

[그림 3] 동사 제품군별 매출액

(단위:억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

Ⅱ. 시장 동향

개별인정형 원료 기술 확보에 따른 시장점유율 확대 기대

국민 소득 수준 향상과 고령화 사회 진전, 환경문제 등으로 삶의 질과 건강에 대한 관심이 증가하고 있으며, 건강기능식품 시장은 국내외 모두 지속적으로 성장하고 있는 중이다.

■ 건강기능식품의 원료는 고시형 원료와 개별인정형 원료로 구분

건강기능식품은 일상 식사에서 결핍되기 쉬운 영양소 및 인체에 유용한 기능성을 가진 성분을 가공한 것으로, 건강 유지에 도움을 주는 식품이다. 국내에서는 2002년 8월에 공포된 ‘건강기능식품에 관한 법률’에 의해 정의되는 기능성 식품을 일컫는 용어로 식품의약품안전처장이 정한 것을 의미한다. ‘건강기능식품에 관한 법률’에서는 건강기능식품의 기능을 인체의 구조 및 기능에 대하여 영양소를 조절하거나 생리학적 작용 등과 같은 보건 용도에 유용한 효과를 얻는 것으로 정의하고 있으며, 건강기능식품의 제조에 사용되는 기능성을 가진 물질을 기능성 원료라고 한다.

건강기능식품은 기능성 원료를 사용하여 제조·가공한 제품으로, 원료는 식품의약품안전처의 건강기능식품 공전에 기준 및 규격을 고시하여 누구나 제조/판매할 수 있는 고시된 원료(고시형 원료)와 개별적으로 식품의약품안전처의 심사를 거쳐 인정받은 영업자만이 제조/판매할 수 있는 개별인정된 원료(개별인정형 원료)로 나눌 수 있다. 구체적으로 고시형 원료는 건강기능식품 공전에 등재된 기능성 원료로서, 공전에서 정하고 있는 제조기준, 규격, 최종제품의 요건에 적합할 경우 별도의 인정 절차가 필요하지 않고 누구나 제조할 수 있으며, 2019년 9월 24일 고시 내용 기준으로 영양소(비타민 및 무기질, 식이섬유 등) 등 96종의 원료가 등재되어 있다. 또한, 개별인정형 원료는 건강기능식품 공전에 등재되지 않은 원료로서, 식품의약품안전처장이 개별적으로 인정한 원료이다. 이 경우, 영업자가 원료의 안전성, 기능성, 기준 및 규격 등의 자료를 제출하여 관련 규정에 따른 평가를 통해 기능성 원료로 인정을 받아야 하며, 인정받은 업체만이 원료를 제조 또는 판매할 수 있다.

■ 건강에 대한 관심 증가로 건강기능식품 시장은 지속적으로 성장

현대 사회는 국민 소득 수준 향상과 고령화 사회 진전 등으로 삶의 질과 건강에 대한 관심이 증가하고 있다. 또한, 세계적인 감염병이 유행하고 미세먼지나 황사 등 유해 물질 이슈가 자주 발생하면서 셀프 메디케이션(Self-Medication)이 증가하고 있다. 이에 따라 면역기능 개선 제품이나 비타민 등과 같은 영양보충용 제품에 대한 수요 역시 증가하고 있다.

식품의약품안전처에 따르면, 국내 건강기능식품 시장규모는 2014년 2조 36억 원에서 연평균 8.90% 성장하여 2018년 3조 689억 원 규모를 형성하였으며, 이후 동일 성장률로 증가하여 2023년에는 4조 5,192억 원의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

[그림 4] 국내 건강기능식품 시장규모

구분	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년(E)	2020년(E)	2021년(E)	2022년(E)	2023년(E)	CAGR (2018~2023, %)
시장규모 (억 원)	20,036	22,294	26,039	27,047	30,689	32,133	34,993	38,107	41,499	45,192	8.90
성장률 (YoY, %)	-	11.27	16.80	3.87	13.47	8.90	8.90	8.90	8.90	8.90	-
업체수 (개)	460	487	487	496	500	-	-	-	-	-	-

*시장규모 = 매출액-수출액+수입액

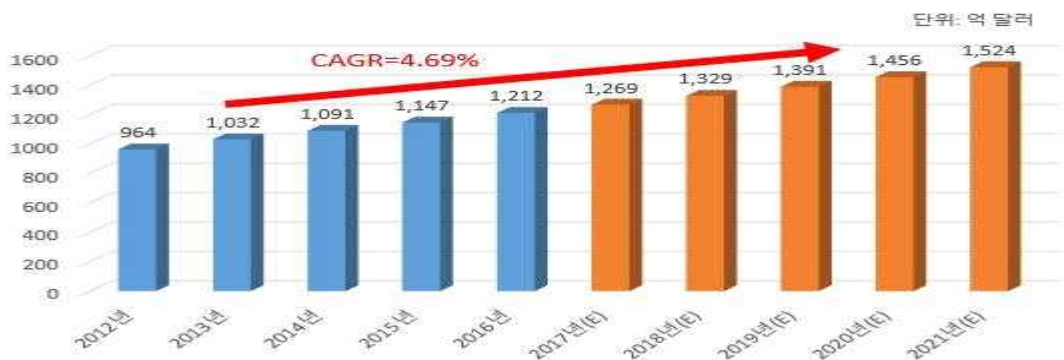


*출처: 식품의약품안전처, NICE디앤비 재구성

건강에 대한 관심은 세계적인 트렌드로 세계 건강기능식품 시장규모 역시 지속적으로 성장할 것으로 예상된다. 식품의약품안전처에 따르면, 세계 건강기능식품(supplement) 시장규모는 2012년 964억 달러에서 연평균 4.69% 성장하여 2016년 1,212억 달러 규모를 형성하였으며, 이후 동일 성장률로 증가하여 2021년에는 1,524억 달러의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

[그림 5] 세계 건강기능식품 시장규모

구분	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년(E)	2018년(E)	2019년(E)	2020년(E)	2021년(E)	CAGR (2016~2021, %)
시장규모 (억 달러)	964	1,032	1,091	1,147	1,212	1,269	1,329	1,391	1,456	1,524	4.69
성장률 (YoY, %)	-	7.05	5.72	5.13	5.67	4.69	4.69	4.69	4.69	4.69	-



*출처: 2017 Global Supplement Business Report, 식품의약품안전처, NICE디앤비 재구성

■ 개별인정형 건강기능식품은 진입 장벽이 높은 산업

개별인정형 건강기능식품 원료를 제조하기 위해서는 식약처 인증을 받아야 하고, 특히 개별인정형 원료로 인정받기까지는 다양한 기전 연구 및 인체적용시험, 안전성 평가, 식약처 인정 등의 까다로운 과정을 거쳐야 하므로 건강기능식품 산업은 진입 장벽이 높은 편이다. 따라서 개별인정형 원료의 확보 여부는 기업경쟁력에 중요한 요소로 작용할 수 있다. 당사는 기능성 원료에 대한 원천기술을 확보하기 위한 연구를 지속하고 있으며, 현재 10개의 원료에 대하여 식약처로부터 건강기능식품 개별인정형 기능성 원료로 인정받았다.

식품의약품안전처에 따르면, 국내 건강기능식품(고시형) 매출액 규모는 2014년 1조 3,134억 원에서 연평균 10.86% 성장하여 2018년 2조 1,995억 원 규모를 형성하였으며, 이후 동일 성장률로 증가하여 2023년에는 3조 6,831억 원의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

[그림 6] 국내 건강기능식품(고시형) 매출액 규모

구분	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년(E)	2020년(E)	2021년(E)	2022년(E)	2023년(E)	CAGR (2018~2023, %)
매출액 규모 (억 원)	13,134	15,035	18,903	19,924	21,995	24,384	27,032	29,968	33,223	36,831	10.86
성장률 (YoY, %)	-	14.47	25.73	5.40	10.39	10.86	10.86	10.86	10.86	10.86	-



*출처: 식품의약품안전처, NICE디앤비 재구성

또한, 국내 건강기능식품(개별인정형) 매출액 규모는 2014년 3,176억 원에서 연평균 0.31% 성장하여 2018년 3,226억 원 규모를 형성하였으며, 이후 동일 성장률로 증가하여 2023년에는 3,276억 원의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

건강기능식품 시장규모 및 고시형 제품의 매출액 규모는 꾸준히 증가하고 있으나, 개별인정형 제품의 시장 성장률은 더디게 나타났다. 이는 일부 개별인정형 원료가 고시형으로 전환된 것에 기인한 것으로 보인다. 개별인정형 원료로 인정받은 일로부터 일정 기간이 경과하고 품목 제조 신고가 50건 이상(생산 실적이 있는 경우에 한함)인 경우 고시형 원료로 전환될 수 있기 때문이다. 따라서, 개별인정원료는 특허로 기술 보호가 필요하고 이러한 원천기술을 보유한 기업에는 경쟁력으로, 또한 신규 시장 진입 기업에는 높은 진입장벽으로 작용하고 있다.

[그림 7] 국내 건강기능식품(개별인정형) 매출액 규모

구분	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년(E)	2020년(E)	2021년(E)	2022년(E)	2023년(E)	CAGR (2018~ 2023, %)
매출액 규모 (억 원)	3,176	3,195	2,357	2,450	3,226	3,236	3,246	3,256	3,266	3,276	0.31
성장률 (YoY, %)	-	0.598	-26.23	3.95	31.67	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	-



*출처: 식품의약품안전처, NICE디앤비 재구성

식약처는 건강기능식품 산업 활성화를 위하여 발전된 제조기술을 적용한 다양한 건강기능식품이 개발될 수 있도록 제조기준을 완화하는 한편, 개별인정형 원료를 고시형 원료에 추가 등재하는 등 ‘건강기능식품의 기준 및 규격’ 개정안을 계속 고시하고 있다. 비록 고시형 제품의 시장과 비교하여 개별인정형 제품의 시장이 작고 성장률이 낮은 편이나, 개별인정형 원천기술 원료를 많이 확보할수록 시장경쟁력을 갖추고 새로운 시장을 확장할 수 있을 것으로 보인다.

Ⅲ. 기술분석

기능성 원료에 대한 원천기술 확보로 사업 역량 강화

동사는 기능성 원료(천연물)에 대한 원천기술을 확보하기 위해 연구개발을 지속하고 있으며, 석류 농축액 및 농축분말, 우슬 등 복합물(HL-JOINT 100), 치은염 및 치주질환 예방 및 치료 목적의 천연물 소재(HL-DENTI 100), 항비만, 항당뇨 소재(IB복합물)를 개발하여 사업 다각화를 추진하고 있다.

■ 기능성 신소재 원료 확보

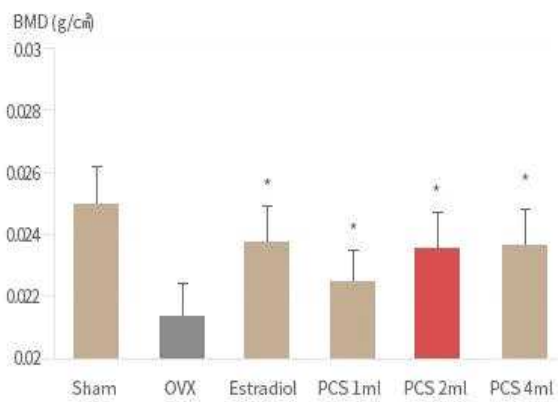
동사는 기능성 신소재 원료(천연물)에 대한 글로벌 특허등록을 통해 원천기술을 확보하고 연구개발을 지속하고 있다. 현재 석류 농축액 및 농축분말(P-estro HL, P-estro BL, P-estro BL Powder 등), 우슬 등 복합물(HL-JOINT 100) 등 10개의 원료에 대하여 식약처로부터 건강기능식품 개별인정형 기능성 원료로 인정받았다. 또한, 확보한 원천기술을 바탕으로 여성 갱년기 증상 개선을 위한 건강기능식품, 피부 보습 및 미백, 주름 개선, 탄력 개선을 위한 건강기능식품, 관절 및 연골 건강을 위한 건강기능식품 등 다양한 제품으로 사업화하고 있다. 동사는 현재 치은염 및 치주염 예방과 치료를 위한 천연물 원료, 항비만, 항당뇨 신소재 등을 연구하고 있으며, 향후 신제품으로 사업화할 예정이다.

1. 석류 농축액 및 농축분말

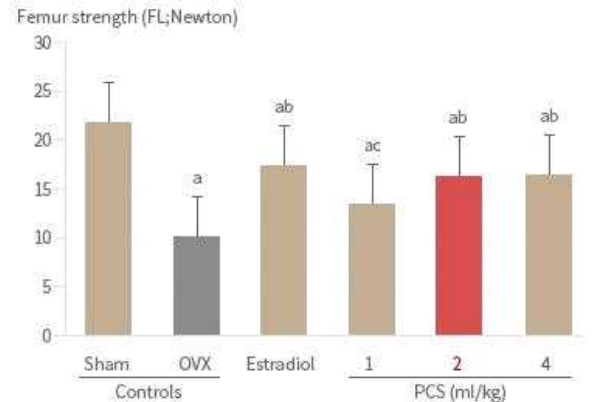
석류 농축액(갱년기N빨강석류+ 등) 및 석류 농축분말(뷰티스타 석류스킨)은 동사의 주요 제품군인 석류 추출 관련 제품군을 비롯하여 다양한 제품에 활용되고 있다. 동사의 기능성 석류 농축액은 단 8주 만에 여성 갱년기 증상 11가지 모두 개선과 함께 폐경기 증상 개선에 도움을 줄 수 있는 기능성 원료이다. 갱년기 및 폐경기에는 안면홍조, 발한, 건망증, 우울감, 피부 건조감, 수면장애, 혈관 운동성 장애 등의 증상이 나타나며, 뼈에서 미네랄이 소실되고 혈중 에스트로겐의 농도가 감소하면서 골다공증 증가 및 콜레스테롤의 증가로 고혈압, 고지혈증, 동맥경화증 등의 질환이 발생하기 쉽다.

동사의 기능성 석류 농축액을 약 8주간 섭취 시 혈중 에스트라디올(estradiol)의 변화가 거의 없이 안면홍조, 불면증, 우울증, 피로감 등의 갱년기 증상의 11가지 모두를 안전하게 개선(Kupperman's Index로 확인)과 폐경기 증상의 개선(Menopause Rating Scale로 확인)이 확인됨에 따라 기능성과 안전성 측면에서 효능을 입증하였다. 또한, 약 12주간 섭취 시 체중 및 복부지방의 무게, TC(총콜레스테롤), LDL(저밀도콜레스테롤) 및 TG(중성지방)의 농도가 유의적으로 감소하고, BMD(Bone Mineral Density) 및 대퇴골 강도(Femur Strength), HDL(고밀도콜레스테롤)의 농도가 유의적으로 증가함을 확인하였다.

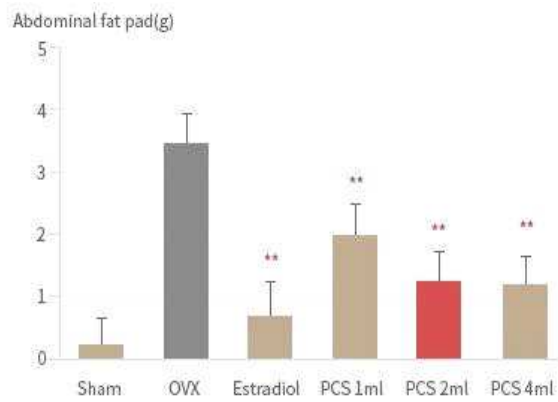
[그림 8] 동사의 기능성 석류 농축액의 동물실험 결과



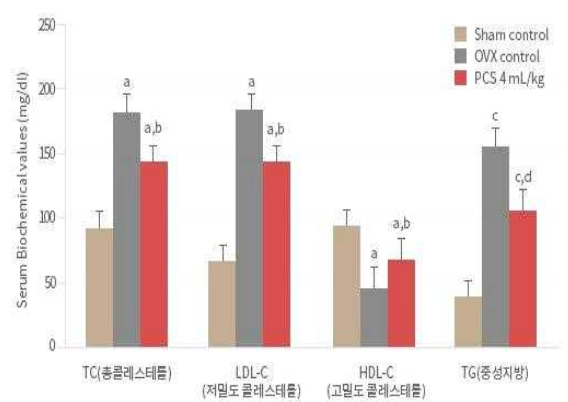
BMD(Bone Mineral Density)의 증가



대퇴골 강도(Femur Strength)의 증가



복부지방(Abdominal Fat)의 무게 감소



TC, LDL, HDL, TG의 농도 변화

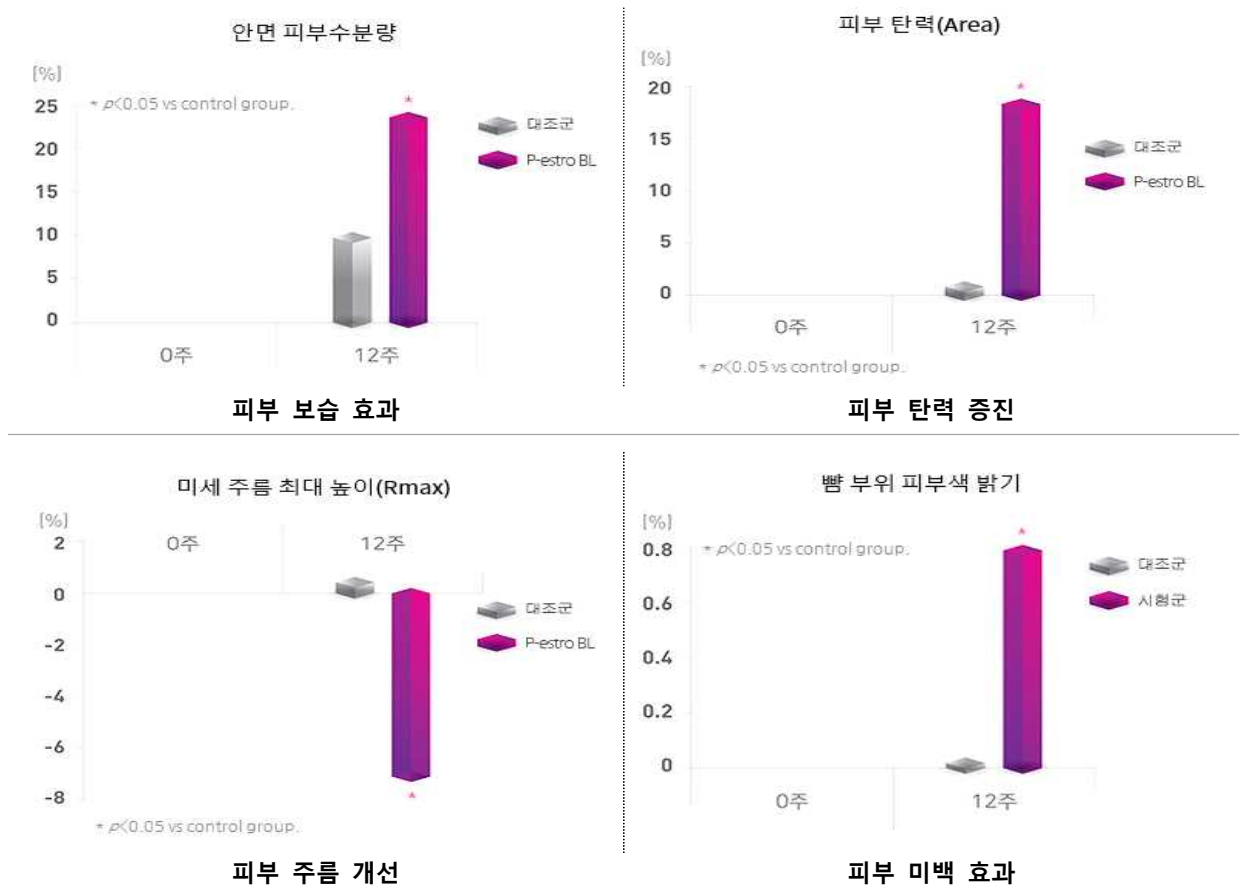
*OVX: Bilateral Ovariectomy(양측 난소 제거), PCS: Pomegranate Concentrated Solution(석류 농축액)

*출처: 동사 홈페이지

동사의 기능성 석류 농축분말은 피부 보습 효과, 탄력 증진, 주름 개선, 미백 효과 등 피부 건강 개선 및 유지에 도움을 줄 수 있는 기능성 원료이다. 피부 노화의 원인은 내인성 노화와 외인성 노화를 들 수 있으며, 외인성 노화는 광노화(photo-aging)를 일으키는 자외선이 대표적이며, 햇빛에 장시간 노출될 때 피부에서 나타나는 색소 침착, 피부의 건조함, 탄력 감소, 피부 처짐, 잔주름 및 굵은 주름 등이 노화 현상으로 나타난다. 내인성 노화는 햇빛에 노출되지 않은 부위에서 상대적으로 경미한 피부 변화로 작은 잔주름 등이 형성된다. 피부는 표피, 진피, 내피 등과 케라틴(각질) 형성 세포(keratinocyte), 섬유아세포(fibroblast), 멜라닌 형성 세포(melanocyte), 콜라겐(collagen), 엘라스틴(elastin) 및 히알루론산(hyaluronic acid) 등으로 구성된다. 히알루론산은 자체 무게의 1000배 이상의 수분을 포집하여 피부 내로 수분을 공급하고, 콜라겐과 엘라스틴은 피부의 주름과 탄력에 관여한다.

동사의 기능성 석류 농축분말은 체내의 직접적인 유전자(Hyaluronan Synthase 1, 2, 3 및 COL1 A1, COL1 A2)의 발현 조절을 통한 히알루론산 및 콜라겐 합성 증진으로 피부 보습, 탄력 증진, 주름을 개선하고, 멜라닌 합성 억제를 통해 미백(피부 밝기)을 개선한다. 인체적용시험 결과, 피부 보습, 탄력, 주름, 미백 개선 효과를 확인하였다.

[그림 9] 동사의 기능성 석류 농축분말의 인체적용실험 결과



*출처: 동사 제공 자료

2. 우슬 등 복합물(HL-JOINT 100)

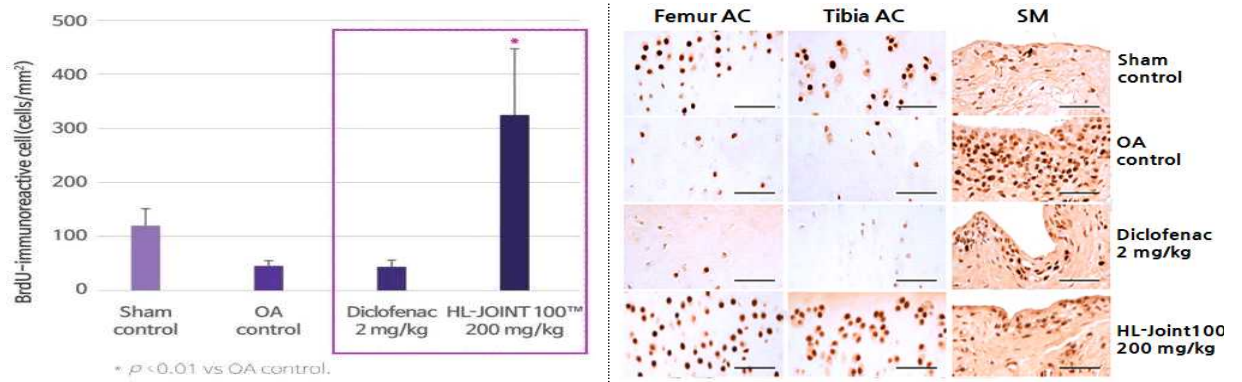
우슬 등 복합물은 동사의 우슬 등 복합추출물 관련 제품군(우슬시크릿 등)에 활용되고 있으며, 동사는 우슬 등 복합물을 기능성 천연물 소재로 활용뿐만 아니라 천연물 신약으로 개발하기 위하여 연구를 지속하고 있다.

동사의 우슬 등 복합물은 동물실험결과, 염증 및 통증 유발 효소 COX-2(cyclooxygenase-2)와 염증성 매개 물질 PEG2(prostaglandin E2) 억제를 통한 골관절염의 항염효과, 연골 파괴 역할을 하는 단백질 분해 효소 MMP(matrix metalloproteinase)-2 및 9 억제를 통한 연골 보호효과, 그리고 관절 연골 및 유리 연골을 구성하는 주요 성분인 Type II collagen 합성 증가를 통한 연골 재생효과가 확인된 소재이다.

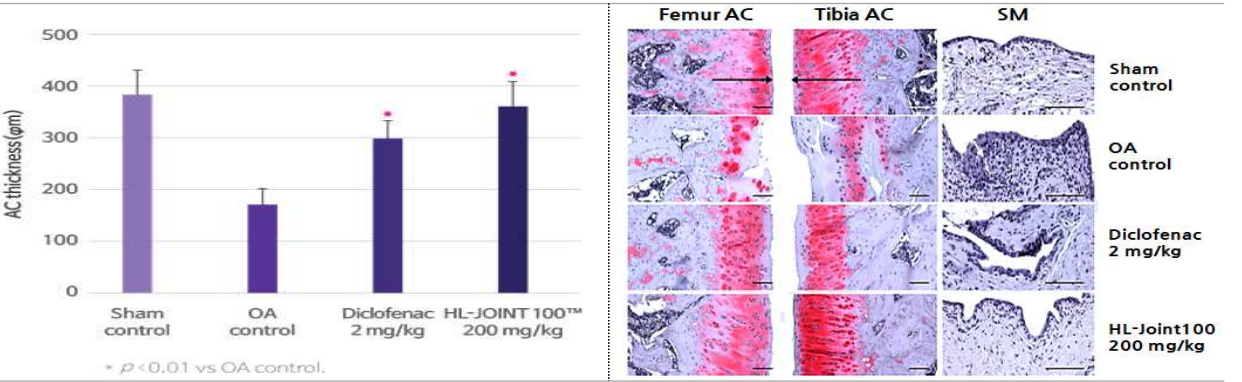
동물실험(in vivo)에서, 전방십자인대 및 내측 반월판 부분 절제로 골관절염이 유도된 쥐를 대상으로 58일(약 8주)간 동사의 우슬 등 복합물을 200mg/kg 투여 시 통증 및 염증 치료에 사용되는 비스테로이드 항염증제인 디클로페낙(diclofenac)을 투여한 대조군과 비교실험에서 연골 세포 수가 600.87% 증가하고, 연골 두께가 111.30% 증가하였음을 확인하였다.

동사는 동물실험 결과, 우슬 등 복합물이 항염, 연골보호, 손상된 관절 연골을 재생하는 효과가 있음을 확인하여 향후 퇴행성 골관절염 치료제 천연물 신약 개발을 위하여 연구를 진행하고 있다. 또한, 향후 임상시험 계획 승인(IND)을 진행할 예정이다.

[그림 10] 동사 우슬 등 복합물의 동물실험 결과



연골 세포 수의 증가



연골 두께의 증가

*AC: Articular Cartilage(관절 연골), OA: Osteoarthritis(골관절염)

*출처: 동사 IR 자료

3. 치은염 및 치주질환 천연물 소재(HL-DENTI 100)

동사는 현재 치은염 및 치주질환 예방 및 치료 목적의 천연물 소재를 개발하고 있으며, HL-DENTI 100은 미국 특허로 등록되었다(US 10,155,019). 본 특허에 따르면, HL-DENTI 100은 비임상연구 결과 항염 및 항산화 효과(치주조직 내 염증 인자 억제), 항균 효과(구강 내 세균 수 억제), 치주근 보호효과(치은조직 내 콜라겐 섬유량 증가), 조직 재생을 통한 치은염 및 치조골 소실 억제 효과(치조골 소실 억제 및 치조골량 증가)를 확인하였다. HL-DENTI 100은 1차 식약처 개별인정형 기능성 원료 등록을 목표로 개발 중이며, 동사는 천연물 신약으로 연구개발을 지속할 계획이다.

4. 항비만, 항당뇨 천연물 신소재(IB복합물)

동사는 IB복합물을 개발하여 특허 출원을 완료하고 연구개발을 진행하고 있다. IB복합물은 췌장 리파아제의 효소 활성을 억제시켜 섭취한 지방의 소화 및 흡수를 저해하고, IRS, PI3K를 포함한 GLUT4 signaling을 촉진시켜 혈당의 흡수 조절 및 당 대사로부터 지방 합성을 억제하며, cAMP 발현 조절을 통해 지방 분해를 촉진하여 세포 밖으로 배출되는 glycerol양을 증가시킴으로써 지방 축적을 억제하고 체중, 혈당, 혈중 인슐린, 혈중 당화혈색소를 감소시켜 비만 또는 당뇨의 개선에 효과를 갖는 비만, 당뇨와 같은 대사증후군의 예방 또는 치료를 위한 기능성 원료로 개발되고 있다.

■ 건강기능식품의 수요 증가는 동사 사업에 긍정적인 영향을 미치나, 기능성 원료의 국내 제품에 대한 신뢰도 회복과 인지도 확보가 관건

[그림 11] SWOT 분석

Strength

- 기능성 원료의 원천 기술을 보유하고 있으며, 석류 농축액 및 농축분말, 우슬 등 복합물 등 10개의 식약처 개별인정형 기능성 원료 확보
- 국내 소비자의 수요에 맞춰 다양한 신규 원료에 대한 연구개발 진행
- 원천 기술을 기반으로 트렌드에 맞는 다양한 제품으로 빠르게 사업화 가능

- 환경오염이나 전염병 등으로 생긴 건강 위협 요소가 늘어감에 따라 소비자들의 건강에 대한 관심이 높아지고, 노령화 사회로 진입하면서 건강기능식품 시장이 빠르게 성장
- 건강기능식품 산업 활성화를 위한 정부의 규제 완화 정책

Opportunity

Weakness

- 천연물과 같은 자연 유래 원료의 높은 수입 의존도
- 신규 원료 및 제품을 사업화하기까지 높은 인허가 장벽

- 기능성 원료 대부분을 홍삼이 차지하고 있으며, 홍삼 외의 원료는 건강기능식품 시장에서 입지가 다소 불안정적
- 홍삼 외 원료는 해외 제품에 대한 선호도가 높아 수입 물량의 증가 추세

Threat



IV. 재무분석

주력 제품의 판매 호조가 2019년 매출 견인, 신제품 출시로 2020년에도 성장세 전망

동사의 2019년 매출은 주력 제품(석류 추출물 관련 제품군 등)의 판매 호조로 성장세를 보였으며, 연이은 신제품 출시로 2020년에도 매출 성장세가 지속될 전망이다.

■ 10가지 천연물 기능성 원료를 확보 중인 국내 건강기능식품 전문업체

동사는 건강기능식품 전문업체로 차별화된 원천기술을 바탕으로 다양한 개별인정형 원료 확보(현재 10가지) 및 개발을 지속하고 있다. 또한, 유통채널 강화(B2B·B2C)로 고객 저변을 확대하고 있으며, 최근 주력사업 이외에 파마슈티컬코스메틱스, 천연물 신약 원료개발 등 사업 다각화를 통해 안정적인 성장을 달성하고자 노력 중이다.

2020년 1분기 기준 주요 제품군별 매출비중(개별기준)을 살펴보면, 건강기능식품(석류 농축액 등) 51.6%, 건강지향식품(새싹보리 등) 46.6%, 기타(석류 농축액 원료 등) 1.9%로 구성된다. 건강기능식품 매출비중은 전년동기대비 32.9%p 증가한 반면, 건강지향식품 및 기타는 각각 전년동기대비 32.7%p, 0.2%p 감소한 것으로 나타났다. 한편, 내수 및 수출 매출이 차지하는 비중은 각각 99.9%, 0.1%이며, 수출 매출은 아직 미미한 수준이다.

■ 1분기 큰 폭의 외형성장세 달성

2020년 1분기 개별 실적은 매출액 355.6억 원(+45.6% yoy), 영업이익 62.5억 원(+14.7% yoy, OPM 17.6%), 당기순이익 51.9억 원(+13.4% yoy)을 기록하였다. 건강기능식품 매출은 전년동기대비 302.3% 증가했으나, 건강지향식품 매출은 전년동기대비 14.5% 감소하였다.

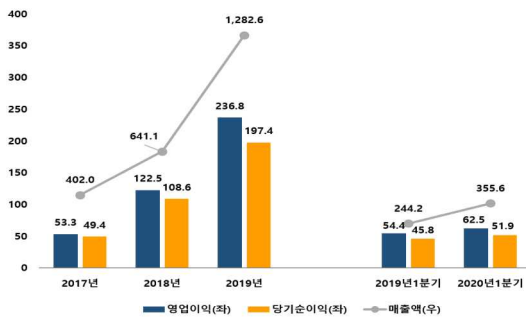
이번 실적은 특히 유기농 새싹보리 착즙분말의 견조한 판매 성장세와 신제품(장 건강 및 시서스로우 다이어트, 닥터 그린프로폴리스 등) 출시 효과 등으로 전년동기대비 큰 폭의 외형성장세를 시현하였다. 영업이익은 뷰티스타 석류스킨, 빨강석류 콜라겐 등의 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 증가에도 불구하고 비교적 높은 수익성을 나타냈다.

■ 재무안정성 지표 양호

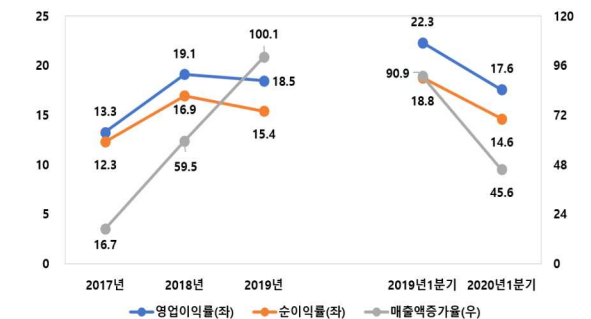
동사의 재무안정성 지표는 전반적으로 양호한 수준을 보여주었다(자기자본비율: 2019년 말 86.0% → 2020년 1분기 83.6%, 부채비율: 2019년 말 16.3% → 2020년 1분기 19.6%). 한편, 유동비율은 유동자산이 유동부채를 크게 상회하고 있는 만큼 2020년 1분기 말 기준 488.9%를 나타냈다.

[그림 12] 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이

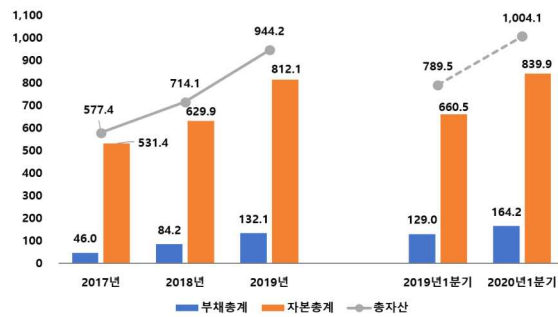


증가율/이익률 추이

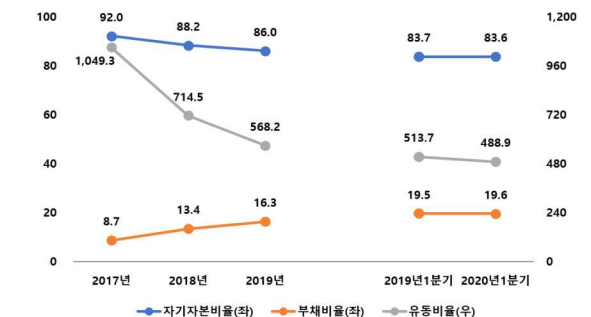
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

[그림 13] 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

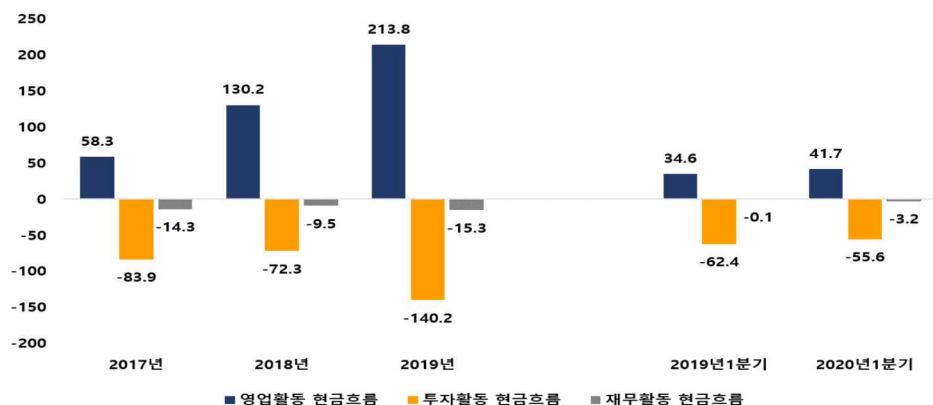
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

■ 양(+의) 영업활동현금흐름 시현

동사는 최근 6개년(2014~2019) 양(+의) 영업활동현금흐름을 지속해온 가운데 2020년 1분기 양(+의) 영업활동현금흐름을 나타냈다. 기타유동금융자산 및 유,무형자산 취득 등의 투자활동을 통한 현금유출을 보여주었으며, 자기주식 취득 등의 재무활동을 통한 현금유출을 나타냈다. 한편, 보유 현금은 2019년 말 기준 144.7억 원에서 2020년 1분기 말 127.6억 원으로 약 17억 원 감소했다. 보유 중인 현금과 현금성 자산의 유동화가 가능하며 상장사로서 외부차입을 통한 자금조달이 용이하여 유동성 위험은 낮은 것으로 판단된다.

[그림 14] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

기능성 신소재 개발과 전문화된 신제품 출시로 사업 포트폴리오 강화

동사는 기능성 원료에 대한 원천기술을 바탕으로 글로벌 건강기능식품 기업으로 성장하기 위해 사업 포트폴리오를 강화하고 있으며, 건강기능식품 시장의 성장세와 함께 동사의 매출 성장도 기대되고 있다.

■ 당분간 실적성장세 이어질 것으로 전망

최근 증권사 보고서(한화투자증권 2020/06/01 발간)에 따르면, 2020년 연간 예상 실적은 석류 농축액, 밀크씨슬 파생 상품 및 그린 프로폴리스 출시, 새싹보리 수요 회복 등을 통해 매출액 1,569억 원, 영업이익 295억 원을 시현할 것으로 전망했다.

건강기능식품 회사는 개별인정형 특허받은 원천기술 확보 여부가 매우 중요하며, 동사는 이미 10가지 천연물 개별인정형 원료를 확보하고 있고 지속적인 R&D를 통해 천연물 신소재, 신기술을 개발 중이다. 동사가 확보한 개별인정형 원료를 바탕으로 다양한 제품 포트폴리오를 확대 중이며, 최근 2~3년간 유통채널 다변화를 통해 B2B뿐 아니라 B2C까지 고객층을 확보하고 있어 당분간 실적성장세는 이어질 것으로 전망된다. 또한, 동사는 2019년 HL-JOINT 100 등 독자기술로 개발한 원료를 국제기준 GMP 규격 공장에서 생산하고자 190억 원 규모의 Capex 투자(2022년 완공 예정)를 단행하는 등 향후 성장동력을 확보하기 위해 노력 중인 만큼 중장기적 관점에서 실적제고에 긍정적 역할을 할 것으로 기대된다.

■ 신소재 HL-JOINT 100 및 HL-DENTI 100에 대한 기대

HL-JOINT 100은 우슬 등 복합물을 유효성분으로 하며, 동사는 비임상 시험을 통해 염증완화, 연골보호, 연골재생 등의 효능을 확인하였다. 전방십자인대 및 내측 반월판 부분 절제로 골관절염이 유도된 동물실험에서 58일간 HL-JOINT 100을 200mg/kg씩 투여한 결과, 양성대조약물인 디클로페낙(diclofenac) 투여에도 변화가 없었던 연골세포수가 600.87% 증가하고, 연골두께는 111.30% 증가하는 것을 확인하였다. 안전성이 확보된 HL-JOINT 100을 천연물 신약으로 개발 중이며, 기술수출을 통한 수익 창출 등에도 활용할 계획이다. HL-JOINT 100은 한국, 미국, 일본 특허등록을 마쳤으며 특허청이 주최하는 2017 여성발명왕 EXPO 세계여성발명대회에서 금상 및 세계지적재산권기구(WIPO) 특별상을 수상했다.

한편, HL-DENTI 100은 비임상 시험을 통해 항염 및 항균, 치주근 보호 등의 효능이 확인되었으며, 특히, 치조골 소실억제 및 손상된 잇몸 조직의 재생효능과 관련하여 비임상 시험을 통해 작용기전을 확인되었다. 수명연장과 인구노령화 등으로 만성 치주질환자가 급격하게 증가하고 있는 가운데, 동사는 안전성이 확보된 HL-DENTI 100을 개별인정원료 개발, 천연물 신약으로 개발 중이며, 기술수출을 통한 수익 창출 등에도 활용할 계획이다.

HL-DENTI 100은 특허청이 주최하는 2018 여성발명왕 EXPO에서 세계여성발명대회 금상과 특허청장 특별상을 수상하였다. 한편, 국민건강보험공단 보건의료 빅데이터에 의하면, 2017년 국내 치은염 및 치주질환 진료 인원은 약 1,519만 명, 진료비는 약 1조 2,427억 원이었다.

■ 정부의 잇따른 규제 완화 정책에 기인하여 건강기능식품 시장의 성장 지속

2019년 1월 문재인 대통령이 주재한 첫 국무회의에서 건강기능식품 판매 활성화를 위한 법률 개정안(대형마트·백화점 건강기능식품 자유 판매 관련)이 심의·의결되었고, 홍남기 경제부총리가 2019년 4월 17일 주재한 13차 경제 활력 대책 회의에서 ▲대형마트·백화점 건강기능식품 자유 판매 허용, ▲각종 신고 의무 완화 및 이력추적 관리방식 개선, ▲건강기능식품 원료 범위 안전성 확보된 일부 의약품 성분까지 확대, ▲기능성 추가 기존 원료 활용 기간 확대, ▲건강기능식품 광고 허용범위 확대, ▲표시·광고 사전심의 폐지 및 처벌수준 합리화 등을 발표했다. 2019년 5월 16일에는 이낙연 국무총리가 주재한 국정현안점검조정회의에서 ▲식품안전관리 인증업체의 건강기능식품 제조업 진입 방식 간소화, ▲온라인에서 판매되는 세트 포장 제품에 외포장지 식품표시 면제 허용 등을 확정했다. 식약처가 진행했던 소분 판매는 의약품계의 거센 반발로 개정범위를 축소했지만, 법제처 검토 의견으로 일단 잠정 보류된 상태다.

건강기능식품 업계는 올해 시장 전망에 대해 셀프메디케이션, 고령화, DTC 개인 유전자분석 시장 확대 등으로 성장 기조는 여전히 유지할 것이며, 새로운 도약의 원년이 될 것이라는 데 의견을 같이했다. 업계는 새로운 사업 전략을 수립하고 사세를 확장하기 위해 투자와 합병이 추진되고, 다양한 시도와 노력이 계속될 것으로 판단하고 있다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
DB금융 투자	Not Rated	-	2020. 05. 26.
	<ul style="list-style-type: none"> 기능성 식류농축액에 기반해 성장을 지속 중이며, 2020년 1월 뷰티스타식류스킨, 4월 빨강식류 콜라겐을 출시하여 식류농축액 매출 반등 기대감 높아 신제품 인기도와 새싹보리 개별인정형 원료 인정 여부, 그리고 2분기 실적은 주가 상승 모멘텀이 될 전망 		
대신증권	Not Rated	-	2020. 04. 27.
	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 예상 매출액 1,513억원(+18.0% yoy), 영업이익 288억원(+21.8% yoy) 달성할 것으로 전망 가시화된 신제품 성과 및 홈쇼핑 기반으로 빠른 시장 안착이 기대되고, 4월 구강향균제 출시로 면역관련 라인업이 추가되는 등 주가 상승 동력을 확보 중임 		