

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

## 콜마비앤에이치(200130)

### 제약/생명과학

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

조성아 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)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 콜마비엔에이치(200130)

천연물 소재 연구개발 역량과 생산역량을 기반으로 외형 성장 중

기업정보(2020/09/09 기준)	
대표자	정화영, 윤여원
설립일자	2004년 02월 06일
상장일자	2015년 02월 03일
기업규모	중견기업
업종분류	의약품 화학물 및 항생물질 제조업
주요제품	건강기능식품, 화장품

시세정보(2020/09/14 기준)	
현재가	62,800원
액면가	500원
시가총액	18,553억원
발행주식수	29,543,558주
52주 최고가	72,900원
52주 최저가	18,950원
외국인지분율	5.6%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 4인	59.5%
한국원자력연구원	6.0%

## ■ 건강기능식품 및 화장품 소재 연구개발 및 OEM/ODM 생산기업

콜마비엔에이치(이하 동사)는 2004년 2월 한국원자력연구원과 한국콜마(주)가 공동출자하여 설립한 (주)선바이오텍이 2013년 한국푸드팜(주)와 합병하면서 상호를 변경한 회사이고, 2015년 2월 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 건강기능식품 및 화장품의 핵심 소재를 개발하는 소재 연구개발 전문기업으로, 개발한 천연물 소재를 원료 포함하는 건강기능식품 및 화장품을 OEM/ODM 방식으로 생산하여 판매하고 있다.

## ■ 포도블루베리추출혼합분말 '기억력 개선' 개별인정형 원료 승인

동사는 한방소재와 천연물의 파이토케미컬 효능을 탐색하여 기능성과 안전성을 평가하고, 개발된 기능성 소재를 건강기능식품과 화장품에 적용하고 있다. 동사는 건강기능식품 소재 개발기술과 제형화 기술을 보유하고 있으며, 보유기술을 기반으로 2020년 1월 포도블루베리추출혼합분말에 대한 개별인정형 원료 승인을 추가로 획득하며, 기 보유한 당귀혼합추출물 원료를 포함하여 2건의 개별인정형 원료 허가를 확보하게 되었다. 개별인정형원료는 인정업자만이 제조 또는 판매가 가능한 독점적 권리가 있으며, 제품에 건강기능식품 마크를 표기할 수 있다.

## ■ 생산설비 증설로 수출 물량 증가에 대비

동사는 2020년 반기 3,036억 원의 매출과 596억 원의 영업이익을 기록했다. 이는 전년 동기 매출액 2,230억 원, 영업이익 365억 원 대비 매출액은 36.1%, 영업이익은 19.6% 증가한 금액이다. 코로나19 여파로 면역력 강화에 도움이 되는 건강기능식품에 대한 니즈가 반영되어 면역개선 건강기능식품의 판매량이 증가하였고, 중국, 대만, 말레이시아, 싱가포르 등 수출 물량의 증가도 영향을 미쳤다. 동사는 충북 음성 3공장 신축 등으로 생산능력을 보강하였고, 중국 장소, 연대 공장이 올 하반기 완공될 예정임에 따라 증가한 수요에 대응하고, 중장기적인 성장으로 연결할 수 있을 것으로 보인다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	3,375.7	31.9	487.7	14.5	474.4	14.1	30.9	22.1	52.4	1,549	5,714	21.0	5.7
2018	3,863.7	14.5	585.4	15.2	493.2	12.8	25.9	17.5	41.2	1,637	6,928	12.2	2.9
2019	4,389.1	13.6	740.8	16.9	547.5	12.5	23.8	16.2	51.8	1,844	8,545	15.1	3.3

## 기업경쟁력

### 연구개발 기술 및 생산역량

- 천연물 소재 연구개발 기술을 기반으로 건강기능식품 소재, 화장품 소재, ODM 토탈 컨설팅 제공
- 생산설비 증설 및 공정 개선으로 생산역량 확대
  - 세종, 음성, 중국 등 국내 5개, 해외 2개 사업장 보유

### 품질인증 및 지식재산권 보유

- 축적된 공정 노하우와 체계적인 품질관리시스템
  - GMP, ISO9001, ISO14001, HACCP, 할랄, 녹색인증, USFDA, 캐나다 Site License 등 다수의 인증 보유
- 지식재산권 등록을 통한 기술적 권리장벽 구축
  - 특허등록 31건(식품 21건, 화장품 9건, 기타 1건) 등

## 핵심기술 및 적용제품

### 천연물 유래의 기능성 소재 연구개발 기술

- 건강기능식품 소재 개발 기술
  - 면역기능개선 천연생약 복합조성물 개발 기술, 관절염 개선 건강기능식품 개발 기술 보유
- 건강기능식품 제형화 기술
  - 컬러 Multi tip형 정제 기술, 발포제형화 기술, 트로키 정제 개발 기술 보유

### 개별인정형 원료 인증 현황

- 헤모힘 당귀혼합추출물(제2006-17호)
  - 기능성 내용: 면역기능 개선에 도움을 줄 수 있음 (생리활성기능 2등급)
- 포도블루베리추출혼합분말(제2019-30호)
  - 기능성 내용: 기억력 개선에 도움을 줄 수 있음

### 주요제품

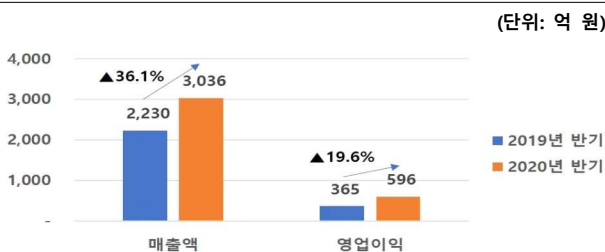
#### 건강기능식품



#### 화장품



### 매출실적



- 면역 건강기능식품 판매량 증가로 전년 동기 대비 매출액 36.1%, 영업이익 19.6% 증가

## 시장경쟁력

### 국내 건강기능식품 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2018년	2조 5,221억 원	연평균 11.5% ▲
2023년	4조 3,465억 원	

### 세계 건강기능식품 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2017년	639억 달러	연평균 6.6% ▲
2022년	881억 달러	

### 중국 건강기능식품 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2019년	2,844억 위안	연평균 8.24% ▲
2023년	3,904억 위안	

### 국내 건강기능식품 업계 내 경쟁력

- 2019년 국내 건강기능식품 업계 매출액 2위, 2018년 개별인정형 품목 판매실적 1위 달성
  - 2019년 기준 매출액 3,036억 원 규모
  - 2018년 당귀혼합추출물 매출액 669억 원 규모

## 최근 변동사항

### 신규 자회사 출자로 마케팅/유통 역량 강화

- 식품 및 화장품 유통기업 셀티브코리아(주) 설립
  - 마케팅, 고객 컨설팅 및 영업 영역 강화 기대

### 중국, 인도 진출로 수출 물량 확대

- 동사 주요 거래처인 애터미(주)의 중국 인터넷 쇼핑몰 사업 개시 및 인도 법인 설립으로 수출 물량 확대 전망

# I. 기업현황

## 천연물 소재 연구개발 전문기업

동사는 건강기능식품, 화장품 등의 제조 및 판매를 주요사업으로 영위하고 있으며, 연구개발부터 제조, 판매에 이르는 전 공정에 대한 역량을 보유하고 있다.

### ■ 회사 개요 및 연혁

동사는 2004년 2월 설립되어 건강기능식품, 화장품, 의약외품 등의 제조 및 판매 사업을 영위하고 있으며, 대전광역시 유성구에 본사를 두고 있다. 동사는 한국원자력연구원과 한국콜마(주)가 공동출자하여 설립된 기업으로, 과학기술부 승인 대덕연구개발특구 제1호 연구소기업으로 지정되었다. 동사는 코스닥 시장 상장을 위해 미래에셋제2호기업인수목적 주식회사와 합병계약을 체결하여 2015년 2월 코스닥 시장에 상장되었다.

### ■ 주요주주 및 종속회사 현황

반기보고서(2020.06) 기준, 동사의 최대주주는 지분 50.15%를 보유한 한국콜마홀딩스(주) (최대주주 윤상현, 30.25% 보유)이고, 대표이사 윤여원 외 3인이 9.30%를 보유하고 있다. 종속기업으로는 천연물 원료를 조달하는 농업회사법인 근오농림(주), 동사의 영업 및 유통을 담당하는 (주)에치엔지 및 셀티브코리아(주), 건강기능식품 제조 및 도소매를 영위하는 중국 현지법인 JIANGSU KOLMAR MEIBAO KEJI CO.,LTD, 호주 현지법인 KOLMAR BNH AUSTRALIA PTY LTD가 있다.

동사의 지주회사인 한국콜마홀딩스(주)에는 동사 포함 24개의 계열회사가 있다. 이 중 상장사는 한국콜마(주)와 동사이며, 국내외 22개의 비상장업체로 구성되어 있다.

2020년 1월 기획관리를 총괄하던 윤여원 부사장이 공동 대표이사로 선임되면서 동사는 정화영, 윤여원 공동 대표이사 체제로 운영되고 있다.

[표 1] 동사의 종속회사 현황 및 주요주주 현황

종속회사 현황		주요주주 현황	
회사명	주요사업	주요주주	지분율(%)
(주)에치엔지	화장품 제조 및 판매	한국콜마홀딩스	50.15
농업회사법인 근오농림(주)	농작물 재배 및 도소매	윤여원	6.36
JIANGSU KOLMAR MEIBAO KEJI CO.,LTD	건강기능식품 제조 및 판매	윤동한	2.16
KOLMAR BNH AUSTRALIA PTY LTD	건강기능식품 및 의약외품 도소매	정화영	0.77
셀티브코리아(주)	식품 및 화장품 도소매	김성애	0.01
		<b>총합계</b>	<b>59.45</b>

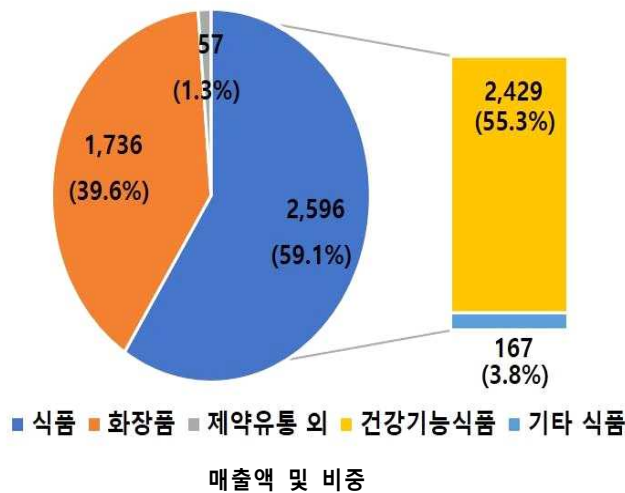
\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

■ 사업 부문 및 주요 제품

동사는 건강기능식품 및 화장품의 핵심 소재를 개발하는 소재 연구개발 전문기업으로, 천연물을 이용하여 개발한 소재를 사업화하여 건강기능식품 및 화장품을 OEM/ODM 방식으로 생산하여 판매하고 있다. 사업보고서(2019.12) 기준 동사의 사업 영역별 매출비중은 식품 59.1%, 화장품 39.6%, 제약유통, 임대 등의 기타 매출이 1.3% 순이다.

[그림 1] 사업 영역별 매출액 및 매출비중

(단위: 억 원)



건강기능식품

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

1. 건강기능식품

건강기능식품은 식품 사업 부문 내 55.3%를 차지하고 있다. 주요 판매제품은 네트워크 회사인 애터미(주)에서 판매하는 면역기능개선 건강기능식품인 ‘HemoHIM 당귀혼합추출물(이하, 헤모힘)’ 이 있다. 동사는 설립 당시 한국원자력연구원으로부터 이전 받은 면역기능 개선 건강기능식품 제조 기술을 바탕으로 2006년 식품의약품안전처로부터 당귀혼합추출물을 개별인정형 건강기능식품 원료로 승인받았다. 2018년 당귀혼합추출물 매출액은 669.4억 원으로 식품의약품안전처에서 집계한 국내 개별인정형 품목 중 생산실적 1위를 차지하고 있다.

[표 2] 건강기능식품 원료의 주요 특징

구분	주요내용	독점적 권리	동사 주요제품
고시형 원료	<ul style="list-style-type: none"> <li>건강기능식품 공전에 등재되어 있는 기능성 원료</li> <li>제조기준, 규격, 최종제품의 요건에 적합할 경우 별도 인증절차 없이 제품 생산 및 판매 가능</li> </ul>	해당사항 없음	프로바이오틱스, 밀크씨슬, 비타민 등
개별인정형 원료	<ul style="list-style-type: none"> <li>건강기능식품 공전에 등재되어 있지 않은 기능성 원료로 식품의약품안전처장이 개별적으로 인정한 원료</li> <li>제품 생산 및 판매를 위해서 원료의 안정성, 기능성, 기준 및 규격의 자료를 심의받아야 함</li> </ul>	개별인정형원료 인정업자만이 제조 또는 판매 가능	당귀혼합추출물, 포도블루베리추출 혼합분말

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

## 2. 화장품

동사는 고순도 정제기술, 프레쉬 허브 바이오 기술, 한방 발효기술 등의 화장품 소재 제조기술을 기반으로 스킨케어 6시스템, AC 솔루션, 앵솔루트 셀렉티브 스킨케어, 더 페이스 등의化妆품을 제조하고 있다. 동사는 화장품을 ODM 방식으로 공급하고 있으며, 화장품 분야의 주요 거래처로는 에터미㈜, 한국콜마㈜, ㈜알파크립텍, ㈜다미화학 등이 있다.

## 3. ODM 토탈 컨설팅

ODM 컨설팅에 대한 서비스 매출을 계상하지는 않았지만, 동사는 풍부한 ODM 및 OEM 경험을 토대로, 건강기능식품에 대한 브랜드 컨설팅, 제품기획 및 개발, 생산, 관리까지 포괄하는 OBM (Original Brand Manufacturing) 서비스를 제공하고 있다. 시장 상황에 대한 동향과 트렌드 파악에서부터 상품의 기획, 개발, 생산, 관리, 그리고 출하에 이르는 원스톱 토탈 서비스이다. 동사의 기술력과 ODM 네트워크를 통해 브랜드기업의 제품 개발 및 생산을 서포트하여, 의뢰 기업이 마케팅에 역량을 집중하고 시장 경쟁력을 강화할 수 있는 여건을 제공한다.

### ■ 생산역량

동사는 원료부터 완제품에 이르기까지의 모든 공정에서 첨단 분석장비를 활용한 유해물질 관리, 미생물 실험, 함량 분석 등 과학적인 관리시스템으로 안전성, 기능 효과 등을 관리해 품질을 확보하고 있다.

동사는 세종시 전의면에서 건강기능식품 및 화장품 소재생산공장과 식품과학연구소를 운영하고 있고, 서울 사무소, 충북 음성 등의 사업장에서 생산, 영업, 관리 및 연구개발 활동을 수행하고 있으며, 중국 강소와 연태 지역에 공장을 설립(2020 하반기 완공 예정)하여 국내 5개, 해외 2개 사업장을 보유하게 됐다.

동사는 국내 우수건강기능식품제조 인증(GMP), ISO 인증(ISO9001, ISO14001), 한국식품안전관리 인증(HACCP), KMF 할랄 인증 및 MUI 할랄 인증, 국내 탄소·에너지 저감 기술 인증인 녹색인증뿐 아니라, USFDA Food Facility Registration, Health Canada Site License 등 국제 품질인증을 획득, 국내외 250개 이상 거래처에 제품을 공급하고 있다.

## II. 시장 동향

### ‘셀프 메디케이션’ 트렌드 확산으로 건강기능식품 시장 성장

전염성 질병의 유행과 일상 속 건강관리에 대한 관심 증가로 면역기능 개선 제품이나 비타민 등과 같은 영양보충용 제품에 대한 수요가 증가하고 있다. 중국 건강기능식품 시장은 세계 2위 규모를 차지하고 있으며, 경제발전과 소득 상승으로 지속적으로 증가하고 있다.

#### ■ 건강기능식품 시장 동향

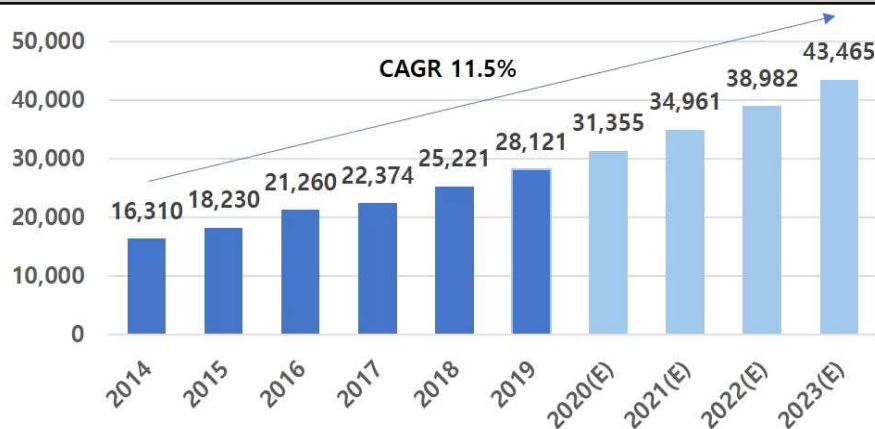
국민 소득 수준 향상과 고령화 사회 진전 등으로 삶의 질과 건강에 대한 관심이 크게 증가하고 있으며, 사스, 메르스, 코로나19 등 세계적인 전염성 질병의 유행이 빈번해지고, 황사 등 유해 물질 이슈가 계속 되면서 일상 속 건강관리에 대한 관심 증가로 면역기능 개선 제품이나 비타민 등과 같은 영양보충용 제품에 대한 수요가 증가하고 있다. 이에 따라 건강기능식품 업계에서는 다양한 연령대, 다양한 건강기능으로 세분화된 제품을 출시하고 있다.

식품의약품안전처(식품 등의 생산실적, 2019)에 따르면, 건강기능식품 국내 시장은 2014년 1조 6,310억 원에서 연평균 11.5% 성장하여 2018년 2조 5,221억 원 규모이며, 이후 동일 성장률로 성장하여 2023년에는 4조 3,465억 원의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다.

건강기능식품의 제조 및 판매는 한국식품의약품안전처(KFDA)에 의해 규제되고 있다. 건강기능식품으로서 식약처 인증을 받아야 하고, GMP 인증도 2020년 12월부터는 전 사업체로 확대 적용되므로 진입장벽이 높다. 특히 개별인정형 원료로 인정을 받기까지는 연구, 실험, 식약처 허가 등 과정이 까다로운 특징이 있다. 기능성 원료나 제품화를 위해서는 연구개발 인력이나 특허 등 기술력이 뒷받침되어야 한다. 이러한 산업 특징 때문에 대부분 건강기능식품을 전문으로 하는 업체나 제약 회사 등 대형 업체가 시장을 주도하고 있다. 소비자들 역시 건강을 위해서 섭취하는 제품이므로 저렴한 제품을 찾기보다는, 원료의 기능성, 원산지, 원재료의 품질, 인증 여부 등 정보를 수집하여 꼼꼼하게 따져보고 구매하는 고관여 제품군이므로 보유 인증이 제품 판매량에 큰 영향을 미친다.

[그림 2] 국내 건강기능식품 시장규모

(단위: 억 원)



\*출처: 식품의약품안전처(식품 등의 생산실적, 2019), NICE디앤비 재구성

■ 성장 중인 세계 건강기능식품 시장 대비 기회와 어려움이 공존하는 중국 건강보조 식품 시장

TechNavio(Global Functional Food Ingredients Market, 2018)에 따르면, 건강기능식품 세계시장은 2013년 494억 달러에서 연평균 6.6% 성장하여 2017년 639억 달러 규모이며, 이후 동일 성장률로 증가하여 2022년에는 881억 달러의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다.

2017년 세계 건강기능식품 시장에서 미국은 비중 31.4%로 1위를 차지하고 있으며, 지속적인 성장세를 보이는 중국이 16.0%, 서유럽 12.7%의 순으로 나타났다. 미국은 세계에서 가장 큰 건강기능식품 시장규모를 형성하고 있고, 소아비만, 체중 과다, 성인병 등에 대한 경각심과 인구의 고령화 및 건강보험료에 대한 부담 등으로 인하여 질병의 예방을 위한 의약품 복용이 일상화되어 있는 점 등을 미루어 볼 때 미국 건강기능식품 시장은 지속적으로 성장할 것으로 예상된다.

최근 중국 건강기능식품 수요는 경제발전과 소득 상승으로 지속적으로 증가하고 있으며, 고령화가 가속화되면서 노년층의 건강기능식품 수요는 물론 최근엔 청년층까지 규모가 확대되고 있어 중국 건강기능식품 산업의 발전 잠재력은 충분할 것으로 기대되고 있다.

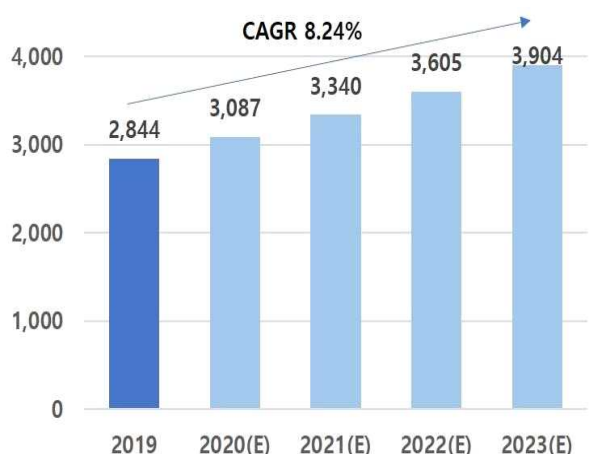
유로모니터에 따르면, 중국의 건강보조식품 시장규모는 2002년도 442억 위안에서 2017년도 2,376억 위안으로 증가했으며, 이를 연평균 증가율로 환산하면 10%를 상회하는 것으로 나타났다. 중국투자산업연구센터 분석에 따르면, 2019년 중국 건강보조식품 시장규모는 2,844억 위안에 달할 것이며, 향후 5년간 (2019~2023) 연평균 성장률은 약 8.24%, 2023년도에는 3,904억 위안에 달할 것으로 전망했다.

Kotra 트렌드 분석보고서에 따르면, 중국 건강보조식품 시장을 기회와 어려움이 공존하는 시장이라 진단했다. 중국은 미세먼지 등 환경문제에 직접적인 영향을 많이 받고 있고, 소비수준도 점차 높아짐에 따라, 중국 건강보조식품 시장은 빠른 성장세를 보이고 있고, 특히 수입시장은 2016년 이후 두 자릿수 성장률을 기록하고 있다. 하지만, 인증을 받기 위해서는 품목별로 최소 6개월에서 최대 3년의 세월이 소요되기 때문에 장기적인 관점에서 접근이 필요하며, 중국 현지 공장 설립을 통한 진출 등 다각적인 방향 모색이 필요하다.

[그림 3] 세계 건강기능식품 시장규모 (단위:억 달러)



[그림 4] 중국 건강기능식품 시장규모 (단위:억 위안)



\*출처: Global Functional Food Ingredients Market(2018), NICE디앤비 재구성

\*출처: 중국투자산업연구센터(2019), NICE디앤비 재구성



■ 건강기능식품 제조업체 현황

식품의약품안전처(식품 등의 생산실적, 2018)에 따르면, 국내 건강기능식품 제조업체 수는 2018년 500개소로 전년대비 0.8% 증가하였다. 건강기능식품 시장은 판매업자간 경쟁이 치열해지고 있지만, 진입장벽이 있는 제조업 업체 수는 크게 늘어나지 않고 있다. 2018년 기준 건강기능식품 제조업체 수는 건강기능식품 관련 업체 중 제조업체 비중은 0.6% 수준으로, OEM 업체에 우호적인 영업환경이 조성되어 있다.

업체별 매출액을 살펴보면 대표 홍삼 브랜드인 ‘정관장’을 주요제품으로 판매하고 있는 한국인삼공사가 2004년부터 실적 1위를 유지하고 있고, 그 뒤를 동사와 종근당건강, 한국야쿠르트가 따르고 있다.

해외 건강기능식품 업체는 가장 시장규모가 큰 미국이 주도하고 있다. 주요 업체로는 Pharmavite(미국, 주요제품: 네이처메이드), Pfizer(미국, 주요제품: 센트룸), Amway(미국, 주요제품: 뉴트리라이트 더블엑스), DSM(네덜란드, 주요제품: 컬처렐) 등이 있다.

[표 3] 건강기능식품 상위 업체별 매출액

순위	업체명	2018년 매출액(억 원)
1	한국인삼공사	8,504
2	콜마비엔에이치	1,701
3	종근당건강	1,242
4	한국야쿠르트	954

\*출처: KISLINE, NICE디앤비 재구성

### Ⅲ. 기술분석

#### 천연물 유래의 기능성 소재 및 제형화 기술 확보

동사는 건강기능식품 소재 기술과 제형화 기술을 보유하고 있으며, ‘당귀혼합추출물’, ‘포도블루베리추출혼합분말’ 2건의 건강기능식품 소재에 대한 개별인정형 기능성 원료 허가를 보유하고 있다.

#### ■ 기능성 소재 및 제형 기술

동사는 한방 소재와 천연물의 파이토케미컬(Phytochemicals, 식물 생리활성 영양소) 효능을 탐색하여 기능성과 안전성을 평가하고, 개발된 기능성 소재를 이용하여 다양한 제형의 기능성 식품과 화장품 소재를 개발하고 있다. 동사의 주력 제품인 면역기능개선 건강기능식품인 헤모힘과 기능성 화장품인 스킨케어 6시스템, AC 솔루션, 애플루트 셀렉티브 스킨케어, 더 페이스 등의 제품이 동사의 연구 성과를 기반으로 제품화되었다.

동사는 정부출연연구소 및 대학 연구기관과 공동으로 연구하는 개방형 연구 전략인 C&D(연계개발) 추진체계를 구축하여, 소재 개발의 기초 연구 결과를 다양하게 확보하고 제품화 및 사업화를 위한 인체효능평가, 안정성 연구, 제형화 연구 및 품질관리 규격화 등을 체계적으로 추진하고 있으며, 신소재 개발 및 사업화를 위해 지속적으로 투자하고 있다.

[표 4] 보유 기술 현황

보유 기술		주요 특징
소재	면역기능 개선 식품 소재(헤모힘)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 당귀, 천궁, 백작약 3종의 생약제에서 우수 성분만을 새롭게 구성한 물질</li> <li>● 면역기능개선 효능 및 안전성 입증</li> </ul>
	관절염 개선 식품 소재	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 팔을 이용한 관절염 개선 건강기능식품 소재</li> <li>● 전임상 시험, 분자적 효능 연구, 제형 개발 연구, 대량 생산 연구를 통하여 효능 및 안전성 입증</li> </ul>
	기억력 개선 식품 소재	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 포도블루베리추출혼합분말</li> <li>● 시냅스가소성 강화 및 신경생성강화 작용에 의한 기억력 개선 효과</li> <li>● 인체적용시험 중 뇌신경인지 시험 통해 단어를 회상하고 기억하는 능력 및 시각적 기억력, 일화기억력 개선 입증</li> </ul>
제형	컬러 Multi tip형 정제	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직경 3.0~3.5mm 수준의 작은 제형</li> <li>● 3~4색의 천연 컬러푸드 및 파이토케미컬 성분을 추가하여 시간이 지나도 탈색이 일어나지 않는 미니 Multi-tip형 복합컬러정제로 제형화</li> <li>● 가공성, 흐름성, 압축성 문제가 없고 섭취 시 소화흡수가 빠름</li> </ul>
	발포제형	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 탄산수소나트륨과 구연산이 물에 용해되면서 발생하는 탄산가스로 청량감을 제공</li> <li>● 탄산수소나트륨을 입자 코팅하여 구연산과 섞여 있어도 쉽게 반응하고 포장된 상태에서 탄산가스가 발생하지 않도록 설계</li> </ul>
	트로키 정제	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 입 속에서 천천히 빨아먹을 수 있도록 설계된 정제</li> <li>● Fine powder 형태의 이소말트분말, 솔비톨분말, 팔라티노스분말 등의 알콜당을 사용하여 제조함으로써 압축 강도가 높고 음용시 부드럽게 녹음</li> </ul>

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 건강기능식품 소재 개발기술과 제형화 기술을 보유하고 있으며, 보유기술을 기반으로 2건의 개별인정형 원료를 확보하고 있다.

건강기능식품 생산에 사용되는 원료는 고시형 원료 및 개별인정형 원료가 있으며, 원료에 따라 건강기능식품의 효능에 차이가 있다. 고시형 원료는 건강기능식품 공전에 등재된 기능성 원료로서 공전에서 정하고 있는 제조기준, 규격, 최종제품의 요건 등에 적합할 경우 별도의 인정 절차가 필요하지 않지만, 그 외 고시되지 않은 신규 원료나 고시형 원료의 내용 변경 또는 추가의 경우에는 ‘건강기능식품 기능성 원료 및 기준·규격 인정에 관한 규정’에 따라 인정 신청을 하고, 심사를 거쳐 인정서를 발급받아야 한다.

개별인정형 건강기능식품을 제조하여 판매하는 회사는 건강기능식품 원료를 사용하여 제품을 생산함에 있어 독점적인 권리를 가지고 있으며, 유사한 효능을 나타내는 건강기능식품을 생산하는 업체가 존재하지 않는 경우 독점적인 시장에서 사업을 영위할 수 있다. 또한, 제품 패키지외 광고에 식품의약품안전처에서 인정·신고된 건강기능식품의 제품 포장에만 표시할 수 있는 건강기능식품 마크를 사용할 수 있다.

동사는 고시형 원료 제품으로 프로바이오틱스, 밀크씨슬, 비타민 등을 보유하고 있고, 개별인정형 원료 제품으로는 당귀혼합추출물, 포도블루베리추출혼합분말이 있다. 동사의 개별인정형원료는 인정업자만이 제조 또는 판매가 가능한 독점적 권리를 보유하고 있다.

## 1. 당귀혼합추출물

동사는 2006년 당귀혼합추출물에 대한 개별인정형 원료를 승인 받았다. 면역기능 개선용 기능성 원료인 당귀혼합추출물은 국내에서 재배한 당귀, 천궁, 백작약 등으로부터 유효성분을 추출하여 재조합한 식물복합조성물로, 인체적용시험을 통해 면역세포 활성화, 그 중에서도 바이러스에 감염된 세포나 암세포를 직접적으로 공격하여 사멸시키는 NK 세포를 활성화시키는 것을 확인하였으며, 면역세포에서 분비되어 주로 신호전달 기능을 가지는 단백질인 사이토카인 생성에도 효과가 있음이 확인되었다.

## 2. 포도블루베리추출혼합분말

동사는 2020년 1월 포도블루베리추출혼합분말에 대한 개별인정형 원료 승인을 추가로 획득했다. 상품명 Memophenol인 포도블루베리추출혼합분말은 198명을 대상으로 수행된 인체적용시험에서 두뇌신경인지 기능검사법인 Cambridge Neuropsychological Test Automated Battery(CANTAB) 분석 결과 대조군 대비 해당 기능성 원료 섭취군에서 단어를 회상하고 기억하는 능력 및 시각적 기억력, 일화기억력(episodic memory)이 유의적으로 개선됨이 확인되었다. 이는 포도블루베리추출혼합분말의 시냅스가소성 강화 및 신경생성강화 작용에 의해 기억력 개선 효과가 나타남을 의미한다.

### ■ 과제 수행 및 지식재산권 보유 현황

동사는 중소벤처기업부에서 주관하는 천연물 복합소재 및 프로바이오틱스 활용 신개념 항비만, 비만관련 질환 억제 기능성 소재연구 및 산업화 사업(2019.06~2021.05), 농림축산식품부에서 주관하는 초피나무잎추출물의 관절건강 개선 기능성 및 안정성을 평가하기 위한 단일기관,

무작위배정, 이중눈가림, 위약대조 인체적용시험(2019.04~2020.12) 등 기능성 신소재 개발을 위한 산학연 공동연구 및 국책과제를 다수 수행하고 있다.

반기보고서에 따르면, 동사의 특허보유 현황은 등록 31건(식품 21건, 화장품 9건, 기타 1건), 출원 9건(식품 9건)이다. 동사는 2020년 07월 구절초 추출물을 포함하는 조성물 (특허출원번호 10-2017-0064347)에 관한 특허권을 신규 취득했다고 공시했다. 해당 특허는 리나린을 유효성분으로 포함하는 구절초 추출물에 관한 것으로, 구절초 추출물의 제2형 당뇨 개선 및 예방 효과를 개시했다. 동사는 해당 특허를 기반으로 구절초 추출물을 부원료로 포함하는 식품 및 건강기능식품 등 제품화에 활용할 계획이라고 밝혔다.

■ SWOT 분석

[그림 5] SWOT 분석



## IV. 재무분석

### 주력 제품의 판매 호조로 외형 성장

국내외 주력 제품의 판매 호조가 이어지며 외형 성장을 나타냈고, 원가구조 개선, 고정성경비 부담 완화로 우수한 수익구조를 시현하였다.

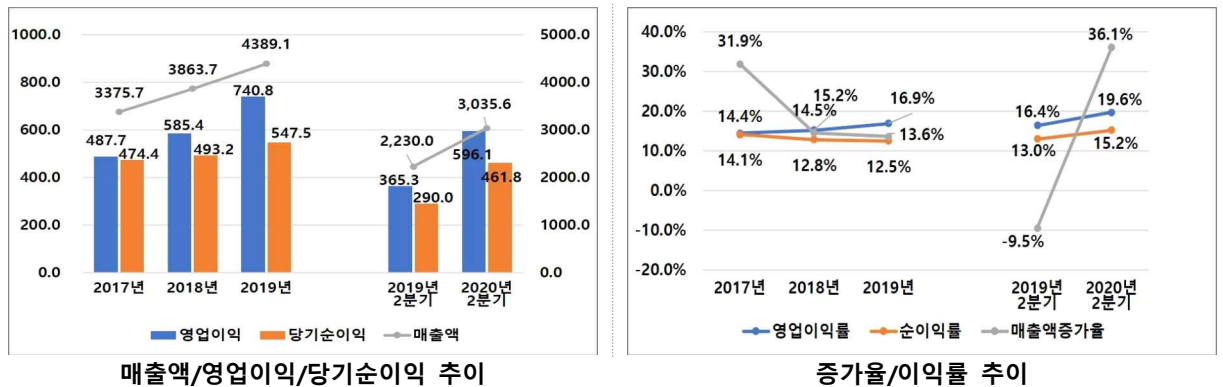
#### ■ 건강기능식품 판매가 동사의 매출을 견인

동사의 주요 사업분야는 크게 식품 부문, 화장품 부문, 제약유통 부문으로 구성되어 있다. 2019년 사업보고서 기준 품목별 매출 비중은 식품 부문 59.1%, 화장품 부문 39.6%, 제약유통 부문 1.0%, 임대/기타 부문 0.3%를 각각 차지하였다. 식품 부문 내 건강기능식품의 경우 전체 매출에서 차지하는 비중이 55.3%로 가장 큰 부분을 차지하고 있으며, 건강기능식품이 동사의 매출을 견인하는 것으로 분석된다.

동사는 북미, 아시아, 호주 등 해외로 수출을 병행하고 있으며, 최근 3개년간 수출 비중은 2017년 15.1%에서, 2018년 17.4%, 2019년 18.5%로 증가추세를 나타냈다. 이에 따라 수출증가도 매출 견인에 기여하고 있는 것으로 분석된다.

[그림 6] 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석

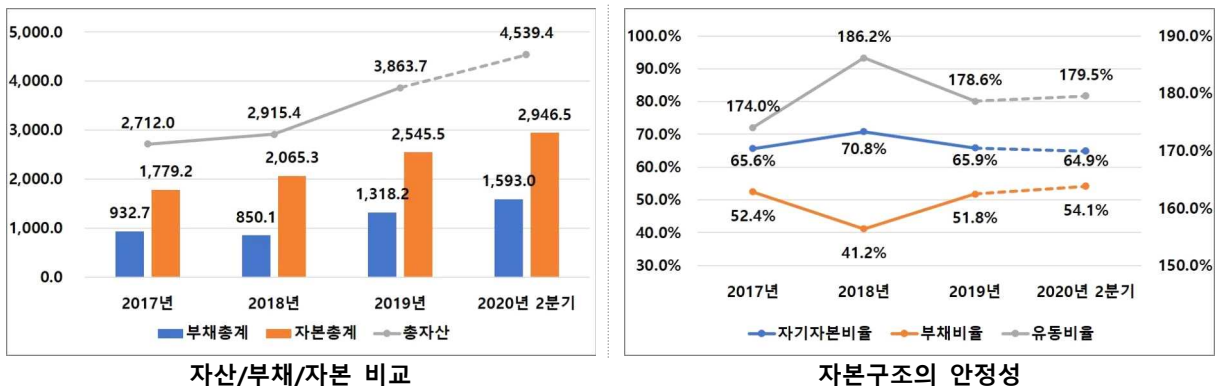
(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06)

[그림 7] 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06)

■ 2019년 주력 사업을 기반으로 한 양호한 외형 성장 지속

동사는 2019년 주력 제품인 ‘헤모힘’ 국내외 판매 호조에 힘입어 전년 대비 13.6% 증가한 4,389억 원의 매출액을 기록하며 성장세를 이어갔다. 또한, 식품 부문의 평균 판매가격은 전년 대비 6% 증가하였으며, 화장품 부문의 평균 판매가격은 전년 대비 8% 상승한 점도 매출 증가에 기여하였다. 동사의 원가율은 2018년 80.1%에서 2019년 78.4%로 개선되었으며, 외형 확대로 고정성경비도 완화됨에 따라 매출액영업이익률은 동 기간 15.2%, 16.9%를 기록하며 증가한바, 영업수익성의 개선을 나타냈다. 한편, 지분상품 손실 관련 계정인 당기손익-공정가치측정 금융자산평가손실과 외환차손 증가 등으로 영업외수지가 적자 전환되어 동사의 매출액순이익률은 매출액영업이익률 대비 낮은 12.4%( $-0.3\%$  YoY)를 기록하였으나, 매출 증가에 힘입어 동사의 순이익 규모는 2018년 493억 원에서 2019년 548억 원으로 증가하였다.

■ 2020년 2분기 성장세 지속

2020년 2분기 매출액은 코로나19의 여파에 의한 면역력 제품에 대한 수요 증가에 따른 건강기능식품 판매 실적 호조로 전년 동기 대비 36.1% 증가한 3,036억 원을 기록하였다. 매출 증가에 힘입어 매출액영업이익률 19.6%, 매출액순이익률 15.2%를 각각 기록하며 우수한 수익성을 유지하였다.

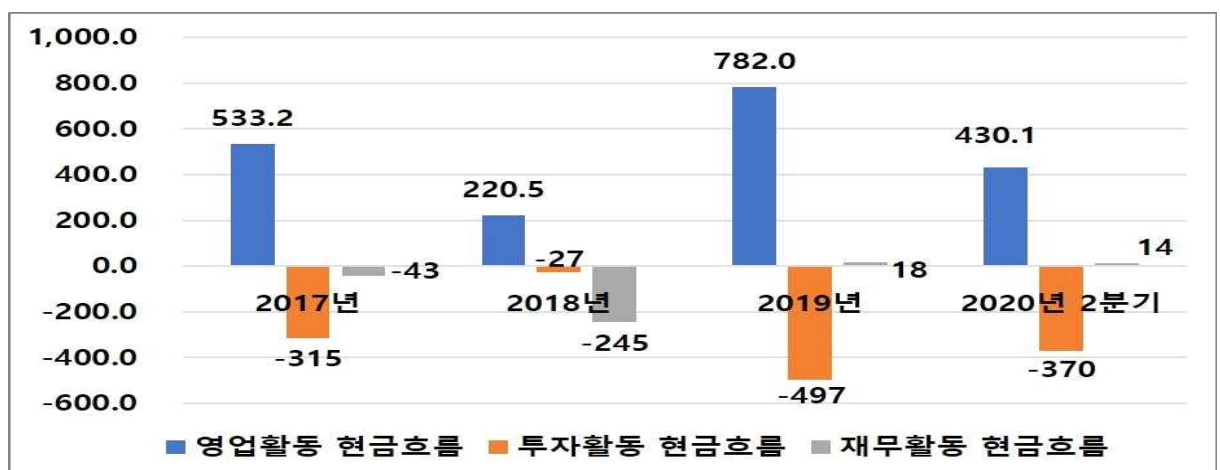
■ 2019년 영업활동을 통한 현금 유입으로 현금성 자산 증가

2019년 K-IFRS의 회계기준 변경으로 동사는 67억 원 가량의 사용권자산을 계상함과 동시에 설비 투자와 관련한 감가상각비 인식으로 전년 대비 감가상각비가 증가하였다. 상기 감가상각비를 비롯해 현금이 유출되지 않은 비용의 자산, 매입채무 결제 지연 등의 영향으로 2019년 동사의 영업활동현금흐름은 782억 원을 기록하며 전년 대비 증가하였다.

단기금융자산 취득, 음성공장 증설 등의 투자활동 현금소요는 영업활동을 통해 창출된 현금을 통해 충당하였고, 나머지 현금인 내부 유보하여 동사의 현금성 자산은 2019년 기초 292억 원에서 기말 596억 원으로 그 규모가 크게 증가하였다.

[그림 8] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 반기보고서(2020.06)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 중국, 인도 진출로 수출 물량 확대 전망

동사의 주요 고객사인 애터미(주)가 2020년 6월 중국에 인터넷 쇼핑몰을 열어 본격적인 사업을 개시했고, 중국 진출에 이어 인도에도 법인을 설립해 회원을 모집하고 있어 중장기적 수출 성장성이 부각될 것으로 보인다.

#### ■ 애터미(주)의 중국, 인도 진출로 수출 물량 확대 전망

동사는 2020년 반기 3,036억 원의 매출과 596억 원의 영업이익을 기록했다. 이는 전년 동기 매출액 2,230억 원, 영업이익 365억 원 대비 매출액은 36.1%, 영업이익은 19.6% 증가한 금액이다.

코로나19 여파로 면역력 강화에 도움이 되는 건강기능식품에 대한 니즈가 크게 늘어났고, 이에 따라 동사 주요제품인 애터미(주)의 ‘헤모힘’을 포함해 유산균 제품의 판매량이 증가하며 실적 개선을 견인했다. 또한, 건강기능식품의 판매량 증가는 국내뿐만 아니라 중국, 대만, 말레이시아, 싱가포르 등 10여개 국에서도 동사의 제형기술과 제품 효능이 인정받으며 유산균 및 비타민 수출량이 증가하였고, 신규 수출 국가 생긴 것도 실적 개선에 도움이 됐다.

동사의 주요 고객사인 애터미(주)가 2020년 6월 중국에 인터넷 쇼핑몰을 열어 본격적인 사업을 개시했고, 중국 진출에 이어 인도에도 법인을 설립해 회원을 모집하고 있어 중장기적 수출 성장성이 부각될 것으로 보인다.

#### ■ 생산설비 증설로 호실적 예상

동사는 반기보고서에서 2020년 세종공장의 식품 소재의 배합량 증가와 식품 완제품의 자동화라인 증설, 음성 2공장 증축 및 3공장 신축, 자회사 (주)에치엔지의 식품 완제품 자동화라인 증설 및 화장품 설비 증설에 따라 전기 대비 분기별 생산능력이 증가함을 근거로 생산능력을 상향 평가하였다. 하나금융투자는 음성 공장의 경우 기존 2천억 원에서 3천억 원으로 생산능력이 상향되었으며 선제적인 생산설비 증설로 유의미한 실적 개선이 기대된다고 분석했다. 중국 강소, 연태 공장이 올 하반기 완공될 예정임에 따라 애터미(주)의 중국 진출로 증가한 수요에 대응하고, 중장기적인 성장으로 연결될 수 있을 것으로 보인다.

#### ■ 신규 자회사 출자로 마케팅/유통 역량 강화

동사는 상반기 중 셀티브코리아(주)를 신규 출자 설립하였다. 셀티브코리아(주)는 건강기능식품 및 화장품 도소매업, 유통업, 무역업을 주요 사업으로 영위하는 기업으로, 동사의 마케팅, 고객 컨설팅 및 영업 영역을 담당할 예정이다. 셀티브코리아(주)의 대표이사에는 동사의 마케팅을 총괄하고 있는 김형균 전무가 선임되었다. 동사는 자회사 셀티브코리아(주)를 통해 건강기능식품 시장의 확대와 고객 니즈의 다변화에 대응할 계획이라고 밝혔다.



■ 2020년 수출로 인한 성장세 전망

동사는 주력 제품의 국내외 판매 호조 등에 힘입어 최근 3개년간 양호한 외형 성장을 나타냈으며, 원가구조 개선을 지속하며 점진적인 수익성 개선추세를 나타냈다. 2020년 2분기에도 성장세와 우수한 수익성을 지속하였다. 하나금융투자(2020.08.07)에 따르면 주요 판매처인 애터미(주)의 중국향 수출이 2020년 본격화 되면서, 연간 매출액 5,967억 원(+36.0% YoY), 영업이익 1,169억 원(57.8%, YoY)을 달성할 것으로 전망하였다. 한화투자증권(2020.08.06)에 따르면 2Q20 연결 기준 매출액 1,744억 원(+49.8% YoY), 영업이익 355억 원(+79.0% YoY)을 기록하며 최근 높아진 시장 기대치를 대폭 상회하는 호실적을 시현하였고, 수출 부문이 성장을 견인하고 있으며, 애터미(주)의 인도법인 설립으로 중국 뿐만 아니라 기타 해외에서도 성장성이 확대될 것으로 전망하였다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
하나금융 투자	Buy	85,000원	2020.08.07
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 코로나19에 기인한 건강기능식품 시장 호조 및 수출확대</li> <li>■ 2020년 중국 수출 본격화</li> <li>■ 연간 수출비중 2019년 18%→2020년 27%→2021년 37%로 상승할 것으로 전망</li> </ul>		
한화투자 증권	Buy	-	2020.08.06
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 2Q20 연결 기준 매출액 1,744억 원(+49.8% YoY), 영업이익 355억 원(+79.0% YoY) 시현</li> <li>■ 2020년 하반기 중국향 수출 가시화되면서 수출금액 800억 원으로 예상</li> <li>■ 애터미(주) 인도법인 설립, 인도 회원수 약 100만명으로 추산</li> </ul>		