

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

# 인산가(277410)

## 음식료/담배

요약

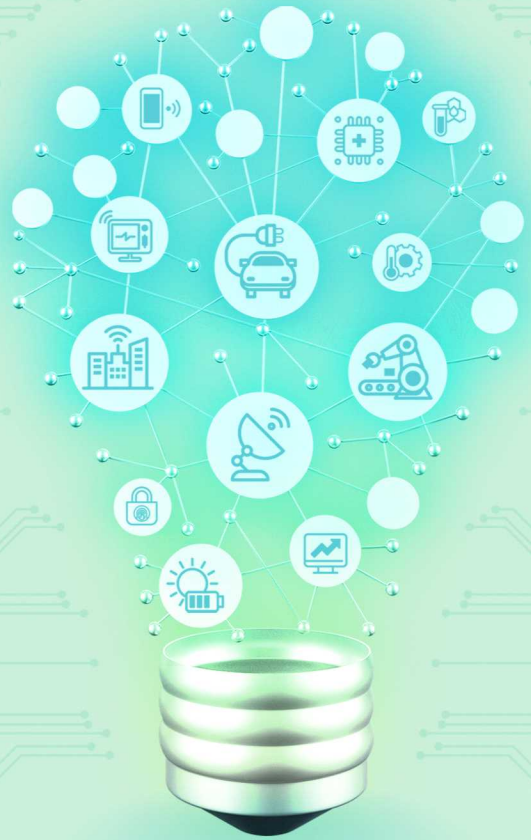
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

박지원 책임연구원

- 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.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

# 인산가(277410)

죽염 원조의 전통성과 전략적 제품 포트폴리오를 바탕으로 한 죽염 제조 전문기업

## 기업정보(2020/07/31 기준)

대표자	김윤세
설립일자	2017년 07월 26일
상장일자	2017년 09월 29일
기업규모	중소기업
업종분류	음식료 제조업
주요제품	죽염, 엿류, 장류 등

## 시세정보(2020/10/13 기준)

현재가(원)	2,085
액면가(원)	100
시가총액(억 원)	553
발행주식수	26,507,851
52주 최고가(원)	2,400
52주 최저가(원)	10,35
외국인지분율	3.63%
주요주주	김윤세

## ■ 자연지향 추구하는 식품 전문 생산 기업

인산가(이하 동사)는 인산 김일훈 선생의 정신과 4대째 이어오는 전통방식을 기반으로 죽염 및 전통친화식품을 생산하고 있다. 인산가가 추구하는 4無 정신은 방부제, 색소, 첨가물, 향료를 사용하지 않고 국내산 천연재료만을 가지고 제품을 생산하는 것이다. 주요제품인 인산죽염은 ‘죽염의 원조’ 이 미지로 대중에게 각인된 제품이며, 그 외 죽염을 활용한 식품(죽염된장, 죽염간장, 복해정 등), 진액류, 환류 등이 시장에 출시되어 있다. 이와 더불어, 동사는 고객의 수요와 유통경로에 맞춰 신제품을 지속해서 개발하고 있으며, 이를 통해 비교적 안정적인 기업경영을 유지하고 있다.

## ■ 다각화된 유통채널을 활용한 안정적인 영업전략

동사의 높은 브랜드 인지도와 다양한 마케팅 채널 활용은 죽염의 산업화와 대중화를 이끌고 있다. 동사는 기존 B2C에서 B2B로 사업영역을 확대하고 있으며, 회원제 비즈니스를 통해 회원을 관리하고 있고 신규 고객 유치를 위해 마트, 홈쇼핑, 편의점, SNS 온라인 채널 등 다양한 유통채널을 활용하고 있다. 또한, 고객센터 텔레마케팅, 온라인 쇼핑몰, 직영점 및 대리점 등을 통해 마케팅 전략을 구축하고 있으며, 외식업체 및 대기업과의 제품개발은 고객 니즈의 충족을 위한 전략으로 모색되고 있다.

## ■ H&B(Health and Beauty) 사업영역 확장을 통한 사업 다각화 모색

죽염의 기능성 효능 검증과 건강기능식품 개발 연구에 대한 투자는 동사의 기술경쟁력 확보에 중요한 요인이다. 죽염에 대한 건강기능성 효능 연구는 건강보조제 및 건강기능식품 개발에 활용되고 있으며, 인지기능 개선을 위한 ‘홍화씨 및 흰민들레 복합성분’ 연구개발은 현재 제품으로 상용화되고 있다. 또한, 동사는 최근 솔트 코스메틱 브랜드인 ‘씨실(SEASEAL)’을 런칭하여 헤어케어 및 바디케어 제품군을 선보였다. 사업의 다각화 전략은 죽염의 활용 범위를 확장시켜 죽염 기능을 효과적으로 인식시키고 시장경쟁력을 이끌어 사업의 시너지 효과를 거둘 것으로 예상된다.

## 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	260.2	4.2	45.3	17.4	31.9	12.3	27.3	12.2	115.6	144	601	15.2	3.6
2018	252.3	(3.0)	42.2	16.7	(9.5)	(3.8)	(5.1)	(2.9)	44.3	(42)	985	(37.9)	1.6
2019	258.6	2.5	39.9	15.4	31.3	12.1	11.5	7.5	61.9	120	1,156	15.9	1.7



## 기업경쟁력

### 안정적인 기업경영

- 검증된 생산 인프라 및 오랜 노하우로 축적된 기술력  
(죽염 및 전통친화식품, 죽염 관련 생활용품 등 생산)
- 인산가 '죽염의 종가' 이미지 제고  
(죽염의 전통성과 브랜드 이미지 확보)

### 다채널 유통망 확보

- 유통채널 다각화  
(직영점 및 대리점, 홈쇼핑, 온라인몰 등)
- 신규 고객 유치를 위한 마케팅 전략 구축  
(SNS 마켓, 유명 셰프 협업, MOU 체결 등)

## 핵심기술 및 적용제품

### 핵심기술

- 전통적인 제조방식과 인산가 4 無 정신 기반 생산  
(천연재료 및 전통방식, HACCP 기반 생산시설 확보)
- 죽염 및 죽염응용식품 생산  
(고객 니즈에 맞는 제품개발 및 생산)
- 신제품 출시를 위한 개발 투자 의지  
(연구소 운영으로 죽염 효능 검증 및 제품개발)

### 적용제품



## 시장경쟁력

### 고부가 식품산업의 활성화

- 수요패턴의 다양화로 기호성과 영양가 중시  
(체력증진에서 웰빙 문화를 중시하는 인식의 변화)
- 프리미엄 식염 및 웰빙 전통식품의 활성화  
(고령화 인구 증가, 소득 증가 등)

### 웰빙 문화에 따른 수요 증대

- 프리미엄 식염의 다양화  
(죽염, 꽃소금, 토판염, 핑크소금 등)
- 고부가 기능성식품 시장의 고성장  
(웰빙 전통식품, 친환경안심·편의식품 등)

## 최근 변동사항

### 신규 사업영역 확대

- H&B(Health and Beauty) 사업영역 확보  
(솔트 코스메틱 브랜드 '씨실(SEASEAL)' 런칭)
- 건강기능식품 제품 출시  
(인지능력개선제 '흰민들레 홍화씨' 등)

### 부가가치 창출 기대

- 인산죽염 향노화 직역특화농공단지 조성  
(복합기능 지역특화 농공단지를 통한 체험문화)
- 팬데믹으로 인한 매출 증대  
(건강증진 제품, HMR 제품매출 증가)

## I. 기업현황

### 죽염 및 전통친화식품 제조 전문기업

인산가는 검증된 생산 인프라와 오랜 기간 구축된 브랜드 인지도를 바탕으로 죽염과 전통친화식품을 제조하는 전문기업이다.

#### ■ 개요

인산가(이하 동사)는 1987년 죽염생산을 위해 창업된 인산식품이 1992년 설립된 주식회사 인산가와 인수합병하면서 죽염 및 죽염응용식품 제조 및 판매를 이어가고 있다. 2015년 코넥스 상장된 동사는 2018년 코스닥상장법인인 아이비케이에스제8호기업인수목적(주)와 흡수합병되어 코스닥 상장되었다. 아이비케이에스제8호기업인수목적(주)이 존속회사이나 동사가 실질적 운영회사로 사업을 이끌고 있다. 동사는 죽염업계 선도기업으로, 죽염 및 죽염응용식품, 고령친화식품(진액, 엿류, 환류 등), 건강기능식품 등을 전문적으로 제조하며 유통하고 있다. 한편, 종속회사인 농업법인 주식회사 인산농장은 2010년 설립되어 농산물 재배와 장류 및 가공식품 제조/판매를 영위하고 있으며, 주요제품은 건강보조식품용 액화식품(엑기스류) 및 전통주이다.

#### ■ 주요 관계회사와 최대주주

동사의 최대주주는 대표이사 김운세로, 전체 26.03% 지분을 보유하고 있는 것으로 파악된다. 2020년 반기보고서에 따르면, 관계회사는 농업회사법인 주식회사 인산농장이며, 비상장 종속회사로 파악된다. 농업회사법인 주식회사 인산농장은 동사가 90% 지분을 보유한 회사로, 2010년 7월 설립되었으며, 건강보조용 액화식품(다슬기진액, 오리엑기스 등)을 생산하고 있다 [표 1].

표 1. 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율(%)
김운세	26.03	농업회사법인 주식회사 인산농장	90.00%
우성숙	2.92		
김형석	0.89		
김윤국	0.33		
박종분	0.11		

\*출처: 반기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

#### ■ 대표이사 정보

대표이사 김운세는 1987년 인산가를 설립하여 현재까지 안정적으로 운영하고 있다. 대표이사의 선친인 인산 김일훈 선생은 죽염의 창시자이며, 국내 최초로 죽염을 소개하였다. 그 후 대표이사 김운세는 그 뜻을 이어받아 죽염의 산업화와 대중화를 위해 노력하였으며, 그 결과로 동사를 ‘죽염의 종가’로 대중의 이미지를 각인시키게 되었다.

## ■ 기술 역량 및 주요제품

동사는 활인구세(活人救世) 정신을 계승 받아 천연재료, 수제품, 고객 맞춤이라는 3대 원칙을 바탕으로 제품을 개발하고 생산하고 있다. 인체에 해로운 방부제, 인공적인 색소, 합성 첨가물, 인공적인 향료 등을 첨가하지 않고 천연재료만을 원료로 사용한다는 원칙을 고수하고 있다. 주요제품인 인산죽염은 4대째 내려오는 전통 제조방식으로 생산되고 있으며, 알칼리성 식품으로 높은 항산화 효과와 활성산소 제거 효능이 알려지면서 죽염시장 내에서 시장 점유율 1위를 과시하고 있다. 죽염응용식품은 죽염된장, 죽염간장 및 고추장 등이 있으며, 진액류는 유황오리 진액과 다슬기 진액, 환류는 죽마고우환과 홍화씨환 등이 있다. 동사는 죽염 산업화의 주역으로, 지역특산 전통식품 및 건강기능식품의 사업영역에서 간편식품, 생활뷰티 분야까지 사업영역을 확장하고 있다[표 2].

표 2. 사업영역 및 제품군 현황

인산죽염 및 인산환류	죽염장류 및 토종상품	일반식품 및 생활뷰티 제품
 <ul style="list-style-type: none"> <li>9회죽염, 자죽염, 미네보, 알킬라죽염 등</li> <li>복해정환, 죽마고우환, 다슬기환, 유마고우환, 홍화씨환</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>죽염간장, 죽염된장, 고추장</li> <li>고성마른명태, 유근피, 구기자차, 죽염굴비, 죽염꽃감 등</li> <li>유황오리진액, 다슬기진액 등</li> <li>인산무엇, 홍화고, 생강고 등</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>죽염건빵, 죽염커피, 죽염쌀국수, 생들기름 등</li> <li>스킨케어 제품, 죽염치약</li> <li>찜질기, 썬향</li> <li>인산세라믹용기, 에코백</li> </ul>

\*출처: IR 자료(2019), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 매출 비중

동사의 생산제품인 죽염, 죽염응용식품(된장, 간장 등), 죽마고우환, 홍화씨분말, 장류 등이 직영점, 쇼펄몰, 대리점 등을 통해 판매되고 있으며, 매출구조는 수출 및 내수로 구분된다. 2020년 반기보고서에 따르면, 2019년 매출은 약 260.2억 원을 달성하였으며, 전체 매출에서 내수 및 수출 비중은 각각 99.1%, 0.9%이며, 제품매출 및 상품매출 비중은 각각 65.1%, 33.4%인 것으로 파악된다. 또한, 2020년 반기 매출은 137.1억 원을 달성하였으며, 제품별 매출액(비중)은 죽염류 51.2억 원(37.3%), 환류 및 분말류 12.7억 원(9.2%), 장류 8.1억 원(5.9%), 기타 19.6억 원(14.3%) 등이다[표 3].

표 3. 제품별 매출 현황

매출유형		매출액 (백만 원, %)	매출유형		매출액 (백만 원, %)
제품	죽염류	5,117 (37.3%)	상품	오리엑기스	1,562 (11.4%)
	환류 및 분말류	1,265 (9.2%)		기타	2,839 (20.7%)
	장류	814 (5.9%)			기타
	기타	1,962 (14.3%)	합계		

\*출처: 반기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성



## Ⅱ. 시장 동향

### 건강한 먹거리에 대한 수요 증대에 따른 안정적인 경영 유지

웰빙을 추구하는 소비자의 수요에 따라 전통식품을 소재로 한 새로운 기능성 웰빙 전통식품 개발이 활발하게 진행하고 있으며, 이런 시장 흐름에서 인산가는 시장 내 제품경쟁력 강화와 다양한 유통망 확대를 통해 안정적인 경영을 이어가고 있다.

#### ■ 식염 시장

식염류는 음식을 만드는 주재료인 식품에 첨가하여 음식의 맛을 돋우며 조절하는 천연조미료이다. 식품 및 외식산업의 성장에 의해 안정적인 시장을 유지하고 있으나, 중국산 제품의 수입 증가, 웰빙 트렌드에 따라 저염식 식단의 선호도가 증가하면서 식염의 소비는 줄어들고 있다. 그러나 양질의 식품에 관한 관심은 증가하면서 식품 가공 및 유통업체는 차별성을 강조한 제품으로 소비자의 관심을 끌고 있다. 그중 프리미엄 소금에 대한 소비자의 반응도 커지고 있으며 최근 식염의 소비가 줄어드는 대신에 저염식의 미네랄이 풍부한 양질의 프리미엄 식염 제품이 시장의 관심을 주목받고 있다.

식염은 해수(해양심층수 포함), 암염, 호수염 등으로부터 얻은 염화나트륨이 주성분인 결정체를 재가공하거나 정제하고 결정화한 것이다. 이는 생산국가에서 식염으로 분류하고 인증되어야 하며, 위생적으로 관리가 이루어진 제품으로 규정된다. 식염의 종류는 천일염, 재제소금, 태움·용융소금, 정제소금, 기타소금, 가공소금 등으로 구분된다[표 4].

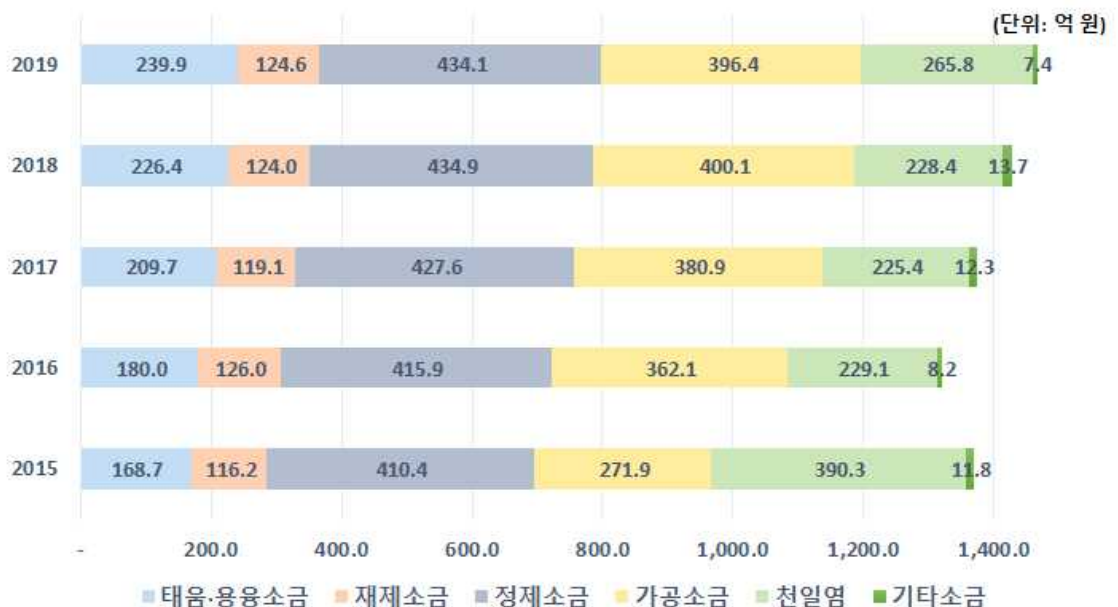
표 4. 식염 종류

기업명	특징
천일염	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 식용과 비식용(공업용)으로 구분되며, 식용으로 사용되는 천일염은 1차 또는 2차 가공을 거쳐 상품화되며, 과채류 절임용, 장류제조용, 식탁·조리용으로 사용됨.</li> <li>✓ 비식용(공업용)으로는 종이제조용, 염색유지용, 피혁제조용, 식육부산물용, 사료제조용, 화학공업용 등으로 이용됨.</li> </ul>
재제소금 (꽃소금)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 원료 소금을 정제수, 해수 또는 해수 농축액 등으로 용해, 여과, 침전, 재결정, 탈수, 염도조정 등의 과정을 거쳐 불순물을 제거하여 재결정화시킨 순수소금임.</li> <li>✓ 국내산 천일염 20%와 수입염 80%를 혼합하여 115℃로 18시간 가열하여 생산하기 때문에 염도는 90% 이상 높으며, 무기질 함량은 부족하나 천일염이나 암염보다 불순물이 적은 상태임.</li> </ul>
태움·용융 소금	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 구운 소금과 죽염이 속하며, 원료 소금을 태우거나 용융시켜 그 원형을 변형한 소금임.</li> <li>✓ 죽염은 암염이나 천일염 등을 고온 800℃ 이상에서 가열과 분쇄를 수차례 반복하여 생산함.</li> </ul>
정제소금	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 해수를 이온교환막 등 방법으로 정제한 농축함수 또는 원료 소금을 용해한 물을 진공증발관 등에 넣어 제조함.</li> <li>✓ 염화나트륨의 순도가 99% 이상으로 높으며, 입자가 가늘고 농도가 균일하여 가공식품 제조에 주로 사용됨.</li> </ul>
기타소금	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 암염이나 호수염 등을 식용에 적합하도록 가공한 소금임.</li> </ul>
가공소금	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 천일염, 재제소금, 태움·용융소금, 정제소금 등을 50% 이상 포함하며, 영양성분이나 특유의 맛과 향을 위해 다른 식품 또는 식품첨가물을 추가하여 가공한 소금임.</li> <li>✓ 대표적인 예로 맛소금, 함초소금, 해초소금 허브맛솔트 등이 있음.</li> </ul>

\*출처: 가공식품 세분 시장 현황 보고서, NICE평가정보(주) 재구성

식품의약품안전처의 식품 및 식품첨가물 생산실적 통계자료(2020년)에 의하면, 국내 식염류 매출액은 2015년 1,369.2억 원에서 2019년 1,468.2억 원으로 연평균 1.4%씩 증가하였다. 2019년도 기준으로 식염별 매출액을 살펴보면, 정제소금이 434.1억 원으로 가장 큰 비중(29.6%)을 차지하며, 그 뒤로 가공소금 396.4억 원(27.0%), 천일염 265.8억 원(18.1%), 태움·용융소금 239.9억 원(16.3%), 재제소금 124.6억 원(8.5%), 기타소금 7.4억 원(0.5%)으로 확인된다[그림 1].

그림 1. 국내 식염 시장규모 및 판매 비중



\*출처: 식품의약품안전처, 식품 및 식품첨가물 생산실적 통계자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

국내 식염류 시장은 CJ제일제당, 대상, 사조해표, 샘표 등이 주도하고 있으며, 주로 구운소금, 맛소금, 꽃소금 등이 시장을 차지하고 있다. 최근 프리미엄 식품에 대한 조명으로 기존 소금과 차별화된 프리미엄 식염에 대한 개발과 출시가 이어지고 있다. 그 예로 히말라야 핑크 암염 가는 소금, 사해 가는 소금, 칸나멜라 그레이 브레타뉴 소금, 핑크 솔트 플레이크, 나귀소금, 커피소금 등이 있으며, 전통방식으로 천일염을 수확한 토판염, 숙성 천일염, 죽염 등 천일염을 개량한 고급제품들이 시장에 출시되고 있다[그림 2].

그림 2. 프리미엄 식염



\*출처: 각 업체 홈페이지

## ■ 웰빙 전통식품 시장

웰빙 전통식품은 국산 농수산물을 주원료 또는 주재료로 전통방식으로 제조 및 가공된 식품으로, 기존의 전통식품의 단순한 원료사용에서 벗어나 고부가, 고기능 유용물질을 이용하여 환경친화적이면서 인체 건강을 추구한다. 전통식품은 사용하는 원료와 제조방식에 따라 식물발효 기술, 양조기술, 수산물 발효 기술, 가공식품 제조 기술 등으로 분류되며, 세부적인 품목은 김치류, 젓갈류, 식초류, 전통주, 장류, 천일염 등이 있다. 웰빙 관련 산업은 점차 발전하게 되면서 초기에는 다이어트 식품이나 식이요법과 같은 체중조절과 관련된 식품이 활발하였으나, 최근에는 친환경 농산물, 슬로우푸드, 반유전자조작식품, 무농약식품까지 신체의 건강뿐만 아니라 식품을 통한 정신적인 웰빙까지 추구하고 있다. 이런 움직임은 전 세계적으로 확대되고 있으며 웰빙 및 건강을 중시하는 슬로우푸드인 발효식품이 고부가 신성장동력원으로 주목받고 있다. 대표적으로 한국의 김치, 일본의 콩제품, 인도의 렌틸콩, 그리스의 요쿠르트, 스페인의 올리브유 등이 세계 건강식품으로 꼽히고 있다.

2019년 중소기업 전략기술로드맵 보고서에 의하면, 웰빙 전통식품과 관련하여 발효유 및 유기능 식품의 세계 시장규모는 2017년 1조 154억 달러에서 연평균 8.8%씩 증가하여 2023년에는 3조 2,129억 달러를 형성할 것으로 전망하였다. 한편, 국내 수출 산업형 웰빙 전통식품 분야의 시장규모는 2017년 1조 5,809억 원에서 연평균 9.1%씩 성장하여 2023년에는 2조 8,741억 원의 시장규모를 보일 것으로 예상하였다. 국내 전통식품 시장은 서구화된 식습관에 의해 경쟁력이 약화된 분위기이나, 인구의 고령화와 프리미엄 식품 추구에 대한 욕구에 의해 웰빙 전통식품 산업에 새로운 변화를 맞이할 것으로 보인다. 1인 가구/맞벌이 가구 증가 요인과 함께 편리하면서도 품질 좋은 먹을거리를 찾는 소비자가 늘면서 프리미엄 가정간편식(HMR, Home Meal Replacement)이 부각되고 있는 추세이다. 아워홈, 대상웰라이프, CJ프레시웨이 등 국내 식품 관련 업체들이 관련 사업에 관심을 두고 있으며, 고령자, 저각 및 소화기능이 약한 영유아, 일시적으로 건강상태가 약화된 일반인들을 위한 웰빙 제품개발에도 노력하고 있다[그림 3].

그림 3. 웰빙 전통식품 및 가정간편식 제품



\*출처: 각 업체 홈페이지



## Ⅲ. 기술분석

### 죽염의 전통성을 기반으로 대중화와 산업화를 주도하는 제품 포트폴리오 구축

인산가는 죽염 산업화의 주역으로, 죽염 및 죽염응용식품 전문 제조·유통 업체이다. 죽염 증가의 이미지와 오랜 업력을 기반으로 소비층의 수요 분석을 통해 제품이 출시되고 있으며, 제품 라인업에 대한 발전은 지속적으로 이어가고 있다.

#### ■ 죽염

동사의 주요제품인 죽염은 서해안에서 생산되는 천일염과 대나무, 황토를 고도의 화기를 통해 제조된 식염으로, 인산 김일훈 선생에 의해 독창적이고 체계적으로 제조공법이 정립되었다. 죽염생산공정은 천일염을 입고한 후, 간수 제거 기간을 거치면서 시작되며, 천일염 분쇄에서 완제품 가공까지 통상 1회죽염은 3일, 3회죽염은 9일, 9회죽염은 28일 전후 소요된다. 일반 9회죽염(오리지널)은 3년간 간수를 뺀 서해안 천일염을 지리산 왕대나무통에 담고 황토로 막아 소나무 장작불에 녹이고 굳히는 작업을 8번 반복하다 마지막으로 1,700℃에서 용융시킨다. 죽염 일반적인 생산공정은 [그림 4]와 같다.

그림 4. 죽염 생산과정

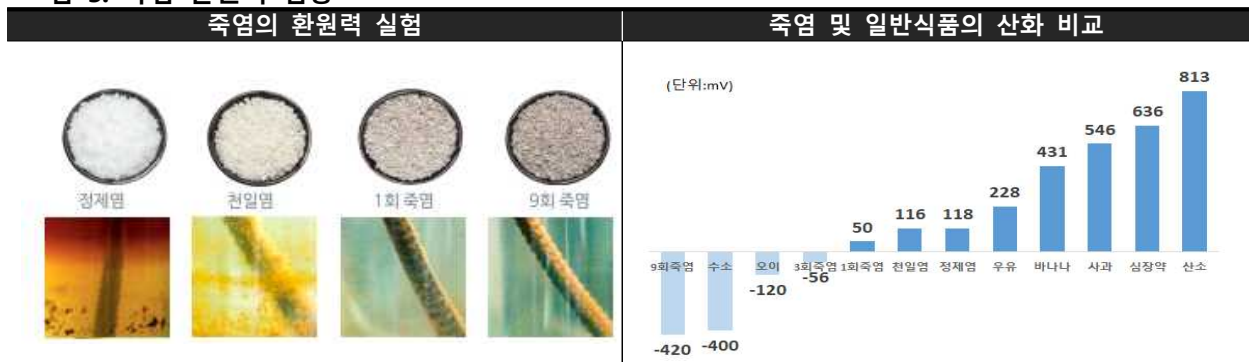


\*출처: 홈페이지, NICE평가정보(주) 재구성

죽염은 인체를 구성하고 필요한 성분인 칼슘, 아연, 게르마늄, 셀레늄, 마그네슘, 칼륨 등 다양한 미네랄을 함유하고 있으며, 일반 소금에 비해 높은 환원력(산화된 물질을 원래대로 되돌려 환원시켜주는 힘)을 가지고 있는 것으로 알려졌다.

정제염, 천일염, 1회 죽염, 9회 죽염의 19% 농도에서 쇠의 산화반응 실험을 비교할 시, 확연하게 9회 죽염에서 7개월 동안 산화가 거의 일어나지 않았다. 그 외 다수 논문과 연구결과에서 9회 죽염은 우유, 바나나 등 일반 식품과 대비하여 환원력이 좋은 식품으로 보고되고 있으며, 학술발표를 통해 죽염의 항암효과 및 항노화 효능에 대한 근거가 제시되었다[그림 5].

그림 5. 죽염 환원력 검증






\*출처: 일본 자분의학연구회 및 인산생명과학연구소 자료, IR 자료(2019)

## ■ 주요제품 현황

동사의 주요제품은 죽염 및 죽염응용식품이며, 그 외 전통적인 제조공정을 바탕으로 생산된 진액류, 환류 제품 등이 있다. 동사는 4대째 이어온 죽염 종가이며 전통식품제조업으로서 오랜 업력과 노하우를 기반으로 고객의 니즈에 충족시킬 수 있는 제품을 지속해서 개발하고 출시하고 있다. 동사의 주요제품 및 특징은 [표 5]와 같다.

표 5. 제품군 및 특징

제품군	특징
<p>인산죽염</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 죽염생산공정에 따라 9회죽염, 3회죽염, 1회죽염으로 구분됨.</li> <li>✓ 오리지널 9회죽염, 3회째 고온용융으로 만든 프리미엄 알칼리 죽염, 죽염 전용 가마에 넣고 소나무 장작불로 도합 3번 구운 생활죽염, 소금 1번 구운 다용도 죽염과 김장용 죽염, 9회 죽염을 지리산 광천수에 포화시킨 물죽염, 죽염포도당 등이 있음.</li> <li>✓ 자죽염은 죽염 제품라인 중 고품질 제품으로, 자색을 띠는 죽염이며, 오리지널 인산죽염과 동일한 공정으로 9번을 구우나 마지막 고열 공정에서 별도의 공법으로 생산됨.</li> <li>✓ 미네보는 간수를 뺀 서해안 천일염을 대나무통에 넣어 소나무 장작불로 구운 프리미엄 죽염임.</li> </ul>
<p>죽염장류</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 인산 죽염된장은 국산 메주콩과 서목태를 사용하여 전통방법으로 제조됨. 메주로 된장을 담을 때 죽염이 사용되고 약 3년간의 숙성과정을 거침.</li> <li>✓ 인산 죽염간장은 동일한 메주와 죽염을 사용하여 약 4~5년의 숙성과정을 거침.</li> <li>✓ 고추장은 재래식 방법으로 순한맛과 매운맛 두 가지로 제조되며 향아리에서 숙성과정을 거침.</li> <li>✓ 이 외에도 인산죽염 건강된장, 마늘을 혼합한 죽염쌈장, 인산복해정(유황오리간장) 등이 있음.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 죽마고우환은 9회죽염과 장작불로 구운 유황마늘 성분을 배합하여 환으로 제조됨.</li> <li>✓ 복해정환은 유황오리, 유황을 뿌려 재배한 서목태, 9회죽염, 유근피 등을 주원료로 만든 복해정을 환으로 제형화된 것임.</li> <li>✓ 홍화씨환은 홍화의 씨를 수확하여 말린 제품으로, 섭취 편의성 및 휴대·보관이 용이함.</li> <li>✓ 그 외 9번 구운 죽염과 발마늘, 유근피와 서목태를 섞어 만든 유마고우환, 생다슬기원액과 구운 유황마늘, 서목태, 9회죽염, 유근피로 만든 다슬기환, 청국장환 등이 있음.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 유황오리진액은 유황을 먹여 직접 키운 유황오리를 원방재료와 함께 달여 진액을 추출한 제품임.</li> <li>✓ 제품의 전 과정이 수작업으로 이루어지며 무쇠가마에 소나무 장작불로 달여 생산됨.</li> <li>✓ 그 외에 다슬기진액, 홍화씨진액, 생강감초진액, 익모초진액, 무생강진액, 마른 명태진액 등이 있음.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 죽염 관련 생활용품으로 인산 수승화강 찜질기, 인산죽염 치약/비누, 인산 속면베개 등이 있음.</li> <li>✓ 죽염, 죽염요법 등 관련 서적을 출간하여 판매하고 있으며, 정기적으로 유용한 생활건강정보를 제공하는 월간 잡지 '인산의학'을 발간하고 있음.</li> </ul>

\*출처: 반기보고서(2020), 홈페이지, NICE평가정보(주) 재구성

제품에 사용되는 재료는 높은 품질관리 기준으로 엄격히 취급되고 있으며, 제품 제조는 HACCP 인증 기반시설에서 수행되고 있어 높은 품질관리를 유지하고 있다. 또한, 주요제품에 대한 기술력은 다수의 특허등록으로 기술권리를 확보하고 있으며, 그 현황은 특허등록 14건 및 상표권 등록 118건으로 확인된다[표 6].

표 6. 특허등록 현황

구분	기술명	등록번호
특허등록	죽염 및 홍화씨를 함유하는 음료 조성물	10-0376043
	죽염 및 홍화씨를 함유하는 캔디	10-0408805
	마늘취가 감소된 마늘제재 및 마늘 음료	10-0763491
	배엿을 기재로 하는 건강 보조식품 및 그 제조방법	10-0385171
	마늘 제재의 제조 방법	10-1365701
	두피질환 개선용 천연비누 조성물	10-1623544
	보습 및 미백 효능을 갖는 천연비누 조성물	10-1643243
	피부 민감용 천연비누 조성물	10-1643241
	홍화씨와 죽염이 함유된 초콜릿의 제조방법	10-1699007
	홍화씨와 죽염 추출물을 이용한 가공식품	10-1699005
	혈관 석회화 예방용 열처리소금의 제조방법 및 이에 의하여 제조된 열처리소금을 포함하는 혈관 석회화 예방용 조성물	10-2036233
	종균, 잡곡 및 죽염을 이용한 기능성 고추장의 제조방법	10-1878137
	죽염 용융로	10-1729560
	화학적으로 변형된 키토산 섬유의 제조방법	10-0912644

\*출처: KIPRIS, NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 사업전략

### ▶▶ 건강기능식품 및 H&B 사업영역 확대

동사는 식품 및 생활용품뿐만 아니라 천연물 성분을 기반으로 하는 건강기능식품에 대한 개발도 진행하고 있다. 이는 흰민들레와 홍화씨를 이용하여 인지능력 개선에 도움을 주는 건강기능식품 개발에 관한 것으로, 홍화씨에 감정, 기억력, 수면, 인지능력 등에 관여하는 Serotonin 화합물을 다량 함유하고 있으며, 흰민들레는 신경염증으로 유도되는 인지능력 손상을 보호하는 효과를 가진 Chicoric acid가 다량 함유하고 있어 알츠하이머 질환 예방 및 개선에 유의미할 것으로 예상된다. 동사는 농촌진흥청 및 부산대학교와 해당 과제를 공동연구로 진행하고 있으며, 이는 고부가가치 창출에 기여될 것으로 기대된다. 또한, 동사는 H&B 사업영역 확장을 통해 시너지효과를 극대화할 계획이다. 동사는 핵심 기술인 죽염을 활용하여 솔트 코스메틱 브랜드 ‘씨실(SEASEAL)’을 2020년 9월 본격적으로 런칭하였다.

씨실 브랜드는 자연이 만든 인산죽염의 피부 솔루션이라는 컨셉으로 자연유래 성분이 포함되어 민감성 피부에도 사용이 가능한 피부 저자극 제품들로 구성된다. 동사는 헤어케어 제품(샴푸, 트리트먼트, 두피 스크럽 등)과 바디케어 제품(바디워시, 로션, 스크럽 등)에 이어 클렌징, 마스크팩 등 다양한 제품을 선보일 것이며, 신규 고객 확충을 위해 젊은 이미지를 부각할 수 있는 새로운 브랜드를 출시할 예정이다.

동사는 제품개발에 대한 노력을 지속하고 있어 죽염을 접목한 응용제품 및 상품을 매년 출시하고 있다. 그 성과로 지난 2년 동안 14가지의 신제품이 시중에 선보였으며, 2020년도에는 홍화인삼스틱, 무엇스틱, 간편식품인 죽염라면 등을 출시할 계획이다. 동사는 대중성 확장을 위해 현재까지도 제품 라인업에 대한 개발을 이어가고 있다[그림 6].

그림 6. 신제품 출시현황



\*출처: IR 자료(2019)



## ▶▶ 다각화된 유통채널을 통한 영업전략 강화

동사의 제품은 텔레마케팅, 온라인 쇼핑몰, 직영점, 대리점 등 다양한 채널을 통해 제품이 홍보되고 있으며, 직·간접적으로 고객에게 판매되고 있다. 지속적인 고객 유치를 위해 텔레마케팅 전략을 내세우고 있는데, 이는 아웃바운드(O/B) 홍보, 판매상담, 주문접수 등을 전문적으로 담당하고 있어 판매 매출에 큰 비중을 차지하고 있다. 이뿐만 아니라 고객센터를 통해 신규 및 기존 구매자에 대한 회원관리가 이루어지고 있으며, 자체적으로 발행하는 월간지는 유익한 건강 정보 및 관련 건강 제품을 소개함으로써 판매 매출 증가에 긍정적인 요인이 되고 있다. 한편, 유통경로 확대를 위해 전국 직영점 13곳과 가맹점(대리점) 200여 곳에서 제품 홍보 및 직접 판매가 이루어지고 있다.

또한, 동사는 B2B 채널 강화를 위해 기업 복지몰, 홈쇼핑, 온라인 쇼핑몰 등과 같은 신규 거래선을 확보하고자 하며, B2C 채널인 백화점 및 홈쇼핑 진출도 매출 증가의 견인 요인이 되고 있다. 특히, 판매 채널과 소비자 타겟의 다각화를 위해 온라인 채널을 집중적으로 구축하고 있다. 향후 쇼핑몰의 리뉴얼을 통해 홍보를 위한 사이트 편의성 개선 및 신규회원 확보에 적극적으로 나설 것이며, SNS 채널을 통한 영업전략을 확대하고 SNS 마케팅으로 다양한 연령대 소비층을 확보할 계획이다.

## ■ SWOT 분석

그림 7. SWOT 분석



\*출처: NICE평가정보(주)

## ▶▶ (Strong Point) 죽염의 대중화를 위한 기술경쟁력 제고 및 수익창출 기대

동사는 제품 제조에 있어 원료의 손질에서 가공, 완제품 포장까지 기계 작업이 아닌 수작업 방식을 고집하고 있어 사람의 정성을 담은 제품을 만들고자 한다. 죽염의 대중화를 위해 체계적인 제품 라인업을 구축하고 있으며, 지속적으로 제품을 개발하여 소비자의 니즈에 충족하고 있다. 또한, H&B 사업영역 확장을 통해 사업의 다각화를 모색하고 있으며, 다양한 유통채널을 활용하여 수익창출을 도모하고 있다. 또한, 친환경 생산체험 복합문화 단지 구성을 통해 죽염의 이미지를 높이고 지역경제 활성화 사업을 추진하고 있어 부가가치 창출을 기대하고 있다.



**▶▶ (Weakness Point) 해외 진출을 위한 시장경쟁력 강화 필요**

동사는 대만, 중국, 말레이시아, 싱가포르 등 아시아 지역을 대상으로 해외 진출이 이루어지고 있으며, 해외 거래선에서 OEM/ODM 방식으로 제품을 제작하기도 하였다. 그러나, 2019년 전체 매출에서 해외 수출 비중은 약 0.9%로, 해외 진출에 대한 기대감이 충족되고 있지 않은 실정이다. 이에, 공격적인 마케팅 전략과 적극적인 홍보를 통해 해외시장에서 시장경쟁력을 강화할 필요가 있으며, 죽염 관련 식품뿐만 아니라 H&B 사업역량 강화를 통해 죽염의 산업화에서 세계화로 변화되어야 할 것으로 예상된다.

**▶▶ (Opportunity Point) 웰빙 전통식품 산업의 활성화에 따른 기대감 증폭**

소비자의 라이프스타일 변화에 따른 고품질, 안전, 환경친화형 식품의 수요가 증가함에 따라 자연친화적 가공기술, 유통·포장기술 등 관련 산업 분야에서 다양한 변화가 일어나고 있다. 또한, K-food의 인식과 전통식품의 건강한 먹거리로써 인식이 확대되고 있어 웰빙 전통식품을 세계적인 고부가식품으로 육성하는 시장분위기가 조성되고 있다. 동사도 이런 시장 흐름에 맞춰 고급화, 웰빙, 건강 지향적 식품을 개발하여 고부가 식품의 수요 충족에 부합할 수 있도록 시장경쟁력을 강화하고 있다.

**▶▶ (Threat Point) 가공식품 관련 시장의 치열한 경쟁 구도 회피를 위한 전략 구축 필요**

전반적인 가공식품 사업은 성숙기에 속한 사업군으로, 국내 시장은 다수의 식품 관련 업체로 경쟁이 치열하며, 이와 더불어 FTA 체결로 국외 다양한 식품들이 수입되고 있는 실정이다. 또한, 최근 사회적으로 웰빙 트렌드에 따라 저염식 식단의 선호도가 증가하면서 식염의 소비가 감소하고 있는 추세이다. 다만, 미네랄이 풍부한 프리미엄 식염의 수요가 증가하고 있어 동사의 제품의 고급화와 차별화를 강화하여 소비자의 신뢰도를 지속적으로 구축한다면 매출 증진에 긍정적인 영향으로 작용할 것으로 보인다.

## IV. 재무분석

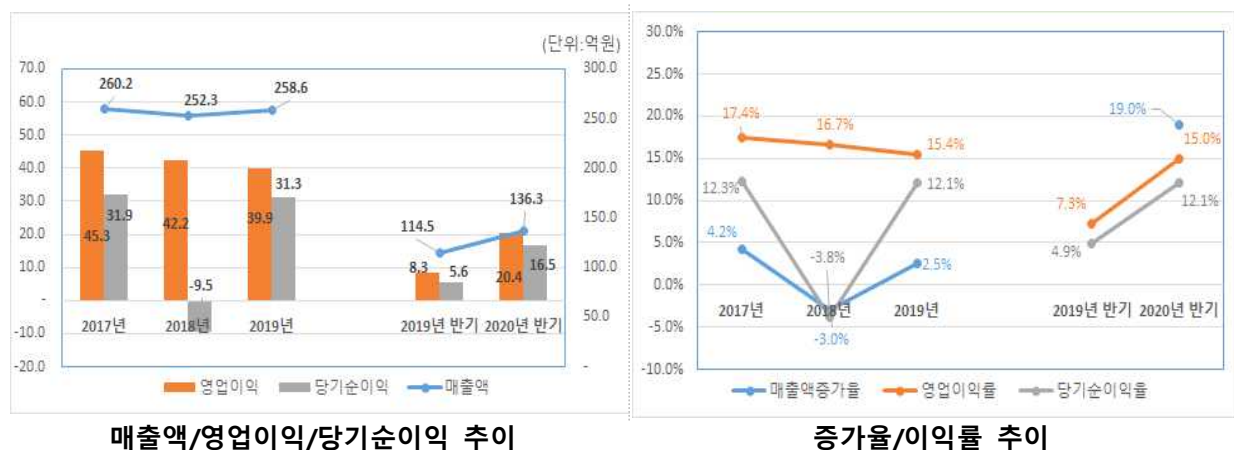
### HACCP 인증시설에서 고품질의 죽염을 제조중인 업체로 매출 안정적

동사는 1987년 인산가의 전신인 인산식품 창립 이래 30년 이상 죽염을 제조하여 왔으며, 죽염을 산업화하여 고품질의 죽염과 죽염응용식품을 개발, 생산하여 오고 있다. 1회, 3회, 9회 법제한 죽염을 생산하고 있으며, HACCP 인증시설에서 높은 품질관리 체계에 따라 생산이 이루어지고 있는 바 고객 충성도가 높은 편으로 최근 3개년 안정적인 매출 추이를 보이고 있다.

#### ■ 2019년 죽염 제품의 매출비중이 60% 이상으로 매출 성장 견인

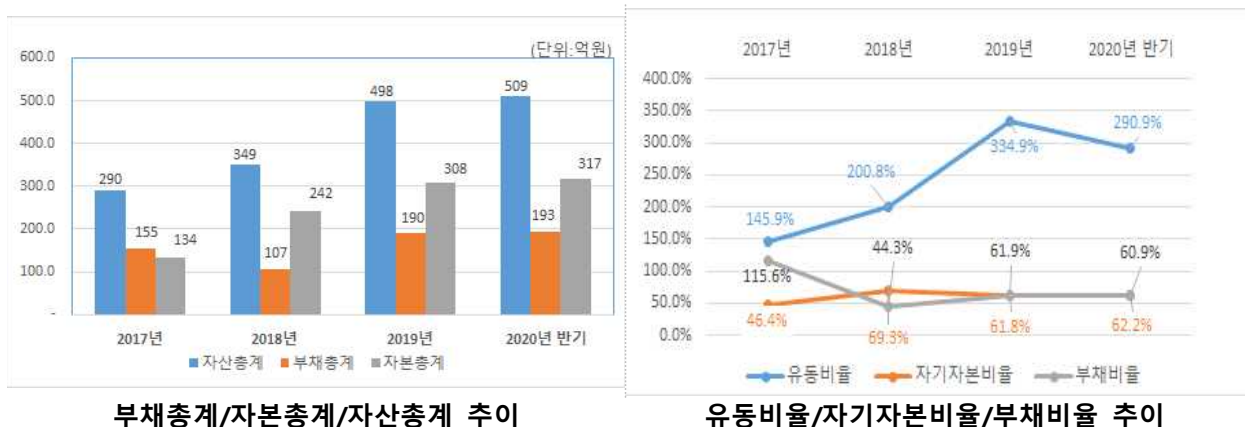
동사는 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 죽염 및 죽염응용식품 제조를 주력하고 있으며, 이 외에 오리엑기스 등의 상품 판매를 하고 있다. 2019년 연결기준 죽염 제품부문 매출 164억원(전체 매출대비 62.8%), 상품 판매부문 매출 93억원(전체 매출대비 35.9%), 기타 부문 매출 4억원(전체 매출대비 1.6%)으로 죽염 제품의 판매 확대가 전체 매출 성장을 견인하고 있다.

그림 8. 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석



\*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

그림 9. 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석



\*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)



## ■ 판매 채널 및 타겟을 다각화함에 따라 2019년 매출 증가

동사는 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 판매 채널 및 타겟을 다각화함에 따라 2019년 연결 매출은 전년대비 2.5% 증가한 259억원을 실현하였다. 매출 유형별로 보면 죽염제품 부문이 전년대비 4.3% 증가하였고, 상품 부문이 0.7% 감소하였다. 한편, 내수판매 비중 98.9%로 수출판매 비중 1.1% 대비 절대적으로 높은 편이긴 하나, 전년대비 상품 수출이 증가하면서 수출비중이 점진적으로 증가하고 있는 추세이다.

2019년 일부 원재료 가격 인상 및 매입 확대로 매출원가율이 소폭 상승한 가운데 광고선전비 등의 판관비 부담이 확대되면서 매출액영업이익률 15.4%(전년 16.7%)로 전년대비 소폭 하락하였다. 반면, 차입금 상환 및 전환사채 행사에 따라 금융비용이 감소하였고, 전기 SPAC 합병 상장에 따른 합병비용을 반영하였던 것에 반해 기타비용이 감소하면서 매출액순이익률 12.1%(전년 -3.8%)로 전년대비 흑자전환함에 따라 업계대비 양호한 수익성을 나타내었다.

## ■ 2020년 상반기 매출 증가 및 수익성 개선

2020년 상반기는 주력제품인 9회 죽염 판매가 호조를 보인 가운데 가정간편식 시장의 성장에 힘입어 죽염을 이용한 가정간편식 제품 판매도 양호한 모습을 보이며 전년동기대비 19.0% 증가한 136억원의 매출을 실현하였다. 매출원가율이 소폭 하락한 가운데 매출 증가에 따른 판관비 부담의 완화로 매출액영업이익률 15.0%(전년동기 7.3%), 매출액순이익률 12.1%(전년동기 4.9%)로 전년동기대비 수익성이 개선되었으며, 업계대비 양호한 수익성을 유지하고 있다.

한편, 2020년 하반기에는 코로나19 영향으로 인해 가정간편식 부문 수요 확대가 예상되며, 획득한 특허를 기반으로 건강기능식품 신제품 출시, 화장품 시장 진출 등을 통해 매출 성장 추세가 지속될 것으로 판단된다.

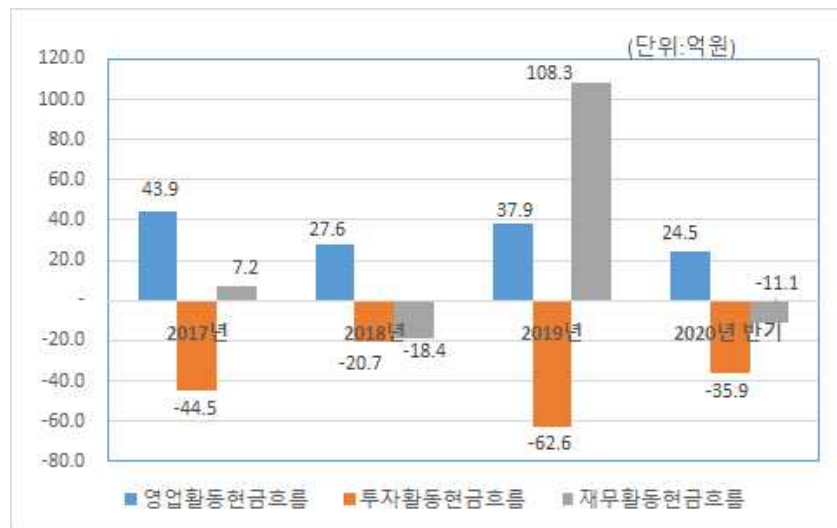
주요 재무안정성 지표는 2020년 상반기 연결기준 부채비율 60.9%, 자기자본비율 62.2%, 유동비율 290.9%, 차입금의존도 31.0%로 전환사채 발행을 통해 시설투자를 지속하는 등 재무적 융통성이 양호하고 전반적인 재무구조도 양호한 수준이다.

## ■ 2019년 영업활동을 통한 현금흐름 개선되었으나 시설투자 확대에 의해 전환사채 발행 등 재무활동 현금유입을 통해 자금 운용

2019년 당기순이익 흑자전환을 바탕으로 영업활동을 통한 현금흐름이 개선되었으나, 유형자산 투자 등의 시설투자가 확대됨에 따라 전환사채 발행, 장기차입금 등의 재무활동 현금 유입이 확대되었다. 이로 인해 기말 현금성자산이 증가하였고 차입금 보다 전환사채 발행 위주의 자금 운용으로 전반적인 자금운용 상 어려움은 없는 것으로 판단된다.



그림 10. 동사 현금흐름의 변화



\*출처: 동사 사업보고서(2019) 반기보고서(2020)

## V. 주요 변동사항 및 전망

### 죽염을 기반으로 한 사업의 다각화와 체계적인 비즈니스 전략을 통한 수익창출

인산가는 죽염을 기반으로 가공식품 산업 내에서 안정적인 매출구조를 확보하고 있으며, H&B 사업영역 확장과 다채널 유통망을 통해 기업의 경쟁력 제고 및 수익창출을 도모하고 있다.

#### ■ 가공식품뿐만 아니라 H&B 사업영역 확장을 통해 성장동력원 확보

동사는 죽염, 죽염응용식품 및 친환경 건강지향 식품을 제조하여 판매하는 업체로, 죽염의 창시자 인산 김일훈 선생의 전통을 이어받아 죽염의 대중화와 상용화를 이끌고 있다. 주요 핵심 제품인 인산죽염은 4대째 내려오는 전통방식으로 생산되고 있으며, 죽염시장에서 고품질로 평가되면서 시장 점유율이 가장 높은 것으로 알려졌다. 동사는 죽염을 기반으로 다양한 죽염 제품을 선보이고 있으며, 이와 더불어 응용식품(간장, 된장, 고추장 등), 진액류, 환류, 건강기능식품 등 다양한 식품을 개발하여 시중에 출시함으로써 가공식품에 대한 사업영역의 주역이 되어가고 있다.

또한, 동사는 가공식품 사업영역에서 죽염을 바탕으로 H&B 사업영역까지 확장하고자 2020년 9월 죽염을 원료로 한 코스메틱 브랜드인 ‘씨실(SEASEAL)’을 공식적으로 런칭하였다. 씨실 브랜드는 유익한 미네랄 성분인 죽염을 기반으로 한 친환경적인 제품을 선보이고 있으며, 현재 헤어케어 및 바디케어 제품군이 출시되었다. 추후 스킨케어로 제품 라인업을 예정하고 있으며, 신규 고객 유치를 위해 온라인 쇼핑몰 구축 및 유통채널 확대를 계획하고 있다.

#### ■ 다각화된 유통채널 확충을 통한 신규 고객 유치

제품에 대한 품질경쟁력과 함께 체계화된 유통채널과 고객관리 시스템은 동사의 핵심경쟁력으로 작용한다. 죽염의 뿌리와 종가의 이미지를 바탕으로 전통 제조원칙에 준수된 고품질 제품은 고객의 신뢰도를 쌓게 되면서 직접 판매뿐만 아니라 점차 유통 판매에 대한 비중도 커지고 있다. 직영점 및 대리점의 확대는 일차적으로 원재료 거래뿐만 아니라 소비자에게 제품 홍보 및 브랜드 이미지 제고 효과까지 거두고 있으며, 회원제 유통 플랫폼, 건강특화상품 유통, 지역특화 상품 유통 등 다양한 판매전략을 내세워 고객의 수요를 충족시키기 위해 노력하고 있다.

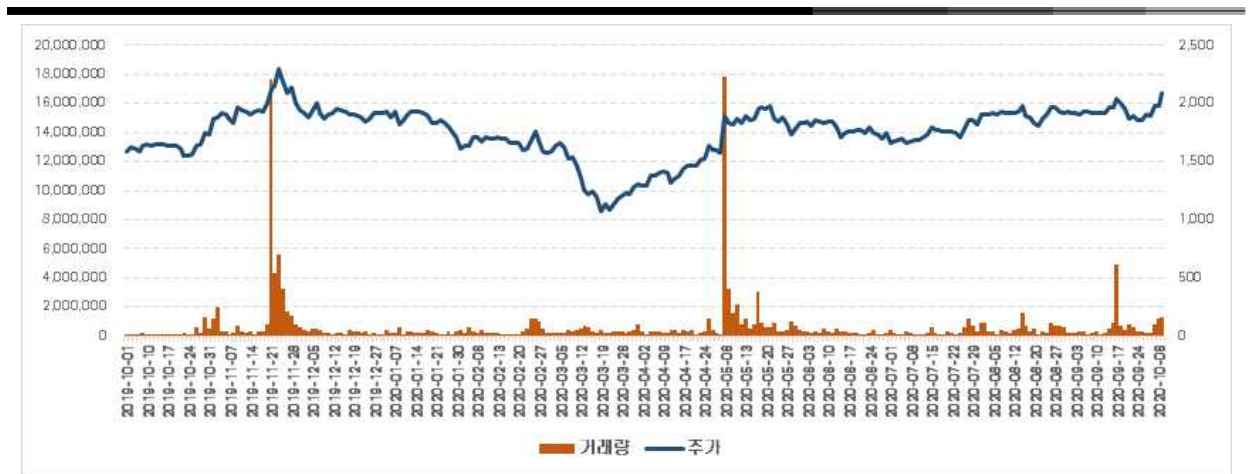
또한, 온라인, 홈쇼핑, SNS 마켓 등 신규유통채널 확대는 기업의 인지도 향상과 다양한 연령층의 고객 확보에 이바지하고 있다. 특히, 신규 채널 전용 제품을 외식업계와 공동개발하여 상용화하면서 대중적인 이미지로 젊은 세대를 겨냥하고 있다. 홈쇼핑 채널에서 외식업계 유명 셰프와 협업으로 기획된 요리용 시즈닝 제품 ‘셰프의 시즈닝’과 9회 죽염 세트를 선보였으며, 식품 기획으로 유명한 올박스와 MOU(제품 공동개발/제조에 관한 업무협약)를 체결하여 HMR 시장 진출을 위한 시너지 효과를 기대하고 있다. 동사는 지속적인 공동개발을 통해 건강한 소금인 죽염을 다양한 채널로 공급할 것이며, 이를 통해 부가가치 창출도 예상된다.



## ■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
IBK 투자증권	Not Rated	-	2020.07.28
	<ul style="list-style-type: none"> <li>코로나19 확산 이후 죽염식 수요 증가, 2분기 호실적 이어져</li> <li>내년 중순 6만평 규모의 지역특화농공단지 완공 이후 생산시설 3배 이상 증가, 레저분야로 사업확장이 예상되어 중장기 성장 모멘텀도 유효</li> </ul>		

## ■ 시장정보(주가 및 거래량)



\*출처: Kisvalue(2020.10.)