



본 분석보고서는 한국 거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업 (KONEX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다.



지앤이헬스케어 (299480)

여성용 종합위생용품 No.1 브랜드로 자리매김



▶기업분석팀 bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

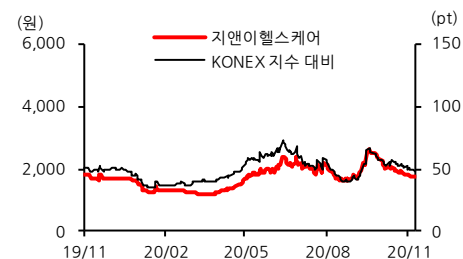
<h2>Not Rated</h2>	
현재 주가(11/20)	1,735원
상승여력	-
시가총액	193억 원
발행주식수	11,101천주
52 주 최고가 / 최저가	2,605 / 1,160원
90 일 평균 거래대금	.01억원
외국인 지분율	0.0%
주주 구성	
장영민 (외 1인)	75.1%
알바트로스넥스트제너레이션펀드 (외 1인)	10.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.8	-1.4	-6.5	2.1
상대수익률(KONEX)	-13.9	2.1	-19.5	-0.1

(단위: 억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	35.1	77.5	92.5	50.0
영업이익	8.2	20.1	10.4	-15.4
EBITDA	8.8	21.3	13.4	-12.8
순이익	6.8	16.3	9.3	-15.7
EPS(원)	-	-	83.3	-141.6
순차입금	5.9	-32.8	-32.5	25.8
PER	-	-	35.1	-11.9
PBR	-	-	4.3	3.1
EV/EBITDA	0.7	-1.5	21.8	-16.6
ROA(%)	32.5	29.2	10.4	-15.2
ROE(%)	67.3	61.9	16.1	-23.0

주가 추이



지앤이헬스케어는 다회용 면생리대, 생리컵, 생리팬티 등의 여성용 종합 위생용품을 판매 및 제조하고 있는 기업입니다. 17-18년 일회용 생리대 유해물질 과동의 반사이익으로 매출이 급성장한 바 있습니다. 향후에는 수출 물량 확대와 베트남으로의 생산처 이전을 통해 외형 성장 및 수익성 개선을 동시에 가져올 수 있을 것으로 기대됩니다.

국내 여성 면생리대 시장 내 독보적 M/S 1위 사업자

지앤이헬스케어는 2014년 설립되어 면생리대에서 생리컵, 생리팬티, 요실금패드 및 친환경 세제까지 판매 영역을 넓혀나가고 있는 종합 여성 위생용품 기업이다. 2019년 1월에는 국내 면생리대 3위 업체인 (주)트리플라이프를 자회사로 편입하며 1위 사업자로서의 입지를 더욱 굳혔다. 시장점유율 약 90%를 차지하고 있는 한국 시장을 거점으로 해외 시장도 활발히 개척하여 현재 미국, 호주, 프랑스 등을 포함해 총 11개국에 제품을 수출하고 있다.

원가 절감에 따른 긍정적 이익모멘텀

지앤이헬스케어는 2019년 매출액 50억원(-46.0%, 이하 YoY 기준 동일), 영업손실 -15억원(적자전환), 당기순손실 -16억원(적자전환)의 부진한 실적을 기록했다. 이는 2017-2018년 일회용 생리대 유해물질 과동으로 인해 매출이 급증하며 생산라인 증설 및 인력 충원이 있었으나, 이후 매출 감소에 대한 발빠른 대처가 미흡했던 것에 기인했다. 다만 올해부터 본격적으로 시작한 생산직 구조조정 및 베트남으로의 생산처 이전 등 원가 절감 노력이 꾸준히 이루어지고 있어 수익성 개선 모멘텀은 확보된 상황이다.

외형 및 수익성 동시 성장 기대

동사의 향후 성장성 및 수익성을 견인할 핵심 포인트는 1) 수출 물량 확대, 2) 생산원가 절감에 있다. 국내보다 빠르게 수요가 올라오고 있는 해외 중심의 외형 성장이 기대된다. 미국, 호주, 프랑스 등의 선진국에서 친환경 제품에 대한 니즈가 확대됨에 따라 동사의 수출 비중도 증가하고 있기 때문이다. 2021년부터는 면생리대 생산처를 상대적으로 인건비가 저렴한 베트남으로 100% 이전해 원가 절감 효과 역시 극대화할 전망이다. 매출 성장 및 비용 축소에 따라 영업레버리지 효과도 기대할 수 있다.

제품군 및 수출물량 확대를 지속하는 여성 종합위생용품 기업

독보적 시장점유율 확보한 1위 사업자

지앤이헬스케어는 2014년 설립되어 다회용 면생리대, 생리컵, 생리팬티 등 종합 여성 위생용품을 제조 및 판매하고 있는 기업이다. 2019년 1월, 국내 면생리대 3위 업체인 (주)트리플라이프(면생리대 ‘그나랜’ 제조)를 100% 자회사로 편입하여 국내 1위 사업자로서의 입지를 더욱 굳혔다.

면생리대 분야 리딩브랜드 + 제품군 확대

동사의 주력 제품이자 국내 면생리대 분야 인지도 1위 브랜드인 한나패드가 매출의 대부분을 차지하고 있다. 2018년까지는 면생리대 사업만 영위했지만, 2019년 5월에는 생리컵(한나컵)을, 9월에는 생리팬티(한나센스)의 식약처 허가를 획득해 판매를 시작했다. 이에 그치지 않고 2020년에는 시니어 여성을 위한 요실금 패드(한나월, 1월 출시), 친환경 세탁세제(순소유, 6월 출시)를 통해 제품 라인업을 다양화했다. 이에 따라 답라인 성장 및 한나패드에 대한 의존도 축소가 가능했다. 2021년에는 와디즈펀딩을 통해 남성용 요실금 팬티 런칭도 준비하고 있다.

해외 수요 증가에 따른 수출 물량 확대

해외에서 빠르게 증가하는 면생리대 및 생리컵 수요를 바탕으로 해외 진출 또한 가속화하고 있다. 이에 따라 2016년 4% 수준이었던 수출 비중이 현재 약 20%까지 증가했다. 특히 미국 및 호주에서는 국내와는 달리 건강보다는 환경 보호를 위해 면생리대를 사용하는 여성들이 증가하며 빠른 성장 속도를 보이고 있는 것으로 파악된다.

[표1] 지앤이헬스케어 기업 개요

구분	주요 내용
기업명	지앤이헬스케어
설립일 / 상장일	2014-02-04 / 2018-06-29
자본금	11억원
사업분야	여성 생리용품 및 종합 위생용품 제조/판매
본점소재지	경기도 하남시 초광산단동로6번길 55
임직원 수	41명 (2020년 09월 기준)
주요 주주	장영민(대표이사) 75.1%, 알바트로스 넥스트제너레이션펀드 10%

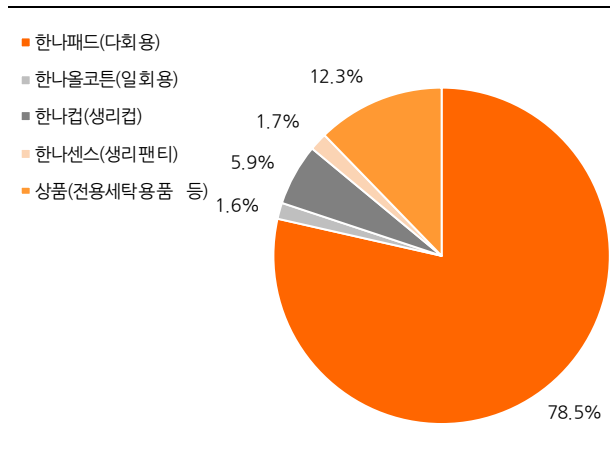
자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 지앤이헬스케어 주요 제품

분류	제품	설명
위생패드	한나패드	국제 유기농 인증(OCS)을 받은 유기농면을 원재료로 사용하는 다회용 면생리대
	한나월	20/01 출시, 시니어 여성을 위한 다회용 요실금패드
	한나울코튼	19/05 출시, 일회용 오가닉 생리대
위생용품	한나센스	19/09 출시, 국내 최초 허가 팬티형 생리대
	한나컵	19/05 출시, 국내 최초 자사제조 생리컵
세탁용품	순소유	20/06 출시, 친환경 세탁세제, 비누, 손세정제 등
유아용품	한나베베	유아용 턱받이, 스카프, 기저귀
기타	한나마스크	20/03 출시, 다회용 순면 마스크

자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 주요 제품별 판매 비중



자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

2019년 저점 통과, 2020년 개선 모멘텀 유효

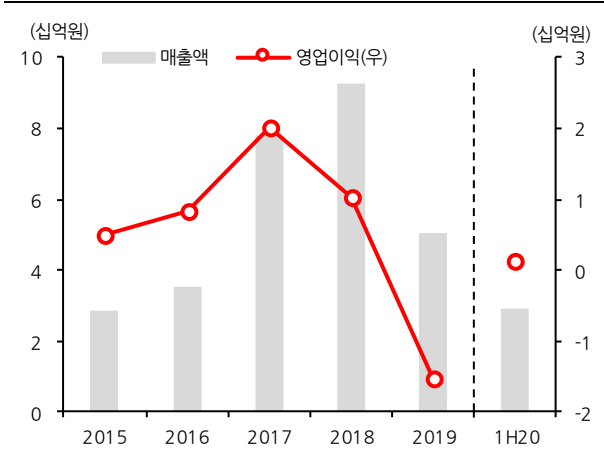
2019년 첫 적자 기록

지앤이헬스케어는 2019년 매출액 50억원(-46.0%, 이하 YoY기준 동일), 영업손실 -15억원(적자전환), 당기순손실 -16억원(적자전환)의 부진한 실적을 기록했다. 2017-2018년 일회용 생리대 유해물질 파동으로 인해 매출이 급증하며 생산라인 증설 및 인력 충원이 있었으나, 이후 매출 감소에 대한 발빠른 대처가 미흡했던 것에 기인했다.

2020년 개선 모멘텀 유효

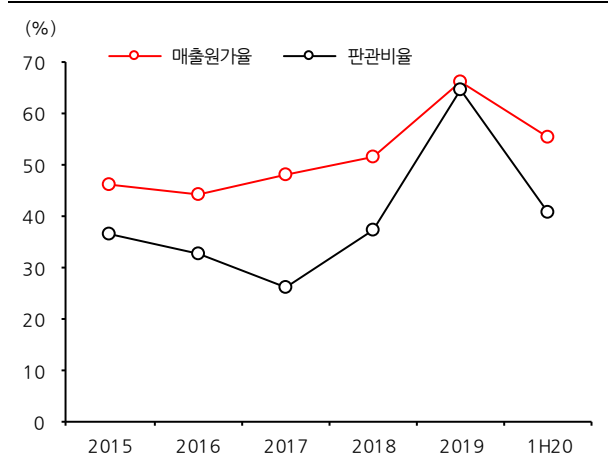
다만 올해부터 시작한 생산직 구조조정 및 베트남 OEM 생산처 이전으로 인해 수익성 개선 모멘텀은 유효한 상황이다. 또한 올해 초부터 확산된 코로나19에도 불구하고, 여성의 필수소비재라는 특성과 국내 온라인 채널 확대 등의 효과로 전년대비 성장하고 있는 것으로 파악된다. 2020년 매출액은 제품 포트폴리오 확대 효과로 전년 대비 성장하나, 유해물질 파동으로 인해 반사이익을 얻었던 17-18년 수준까지 회복하기는 어려울 것으로 예상된다. 하지만 상기한 바와 같이 매출원가 및 비용 절감 노력으로 인해 영업 이익률은 다시금 두자릿수를 회복할 수 있을 것으로 기대된다.

[그림2] 매출 및 영업이익 추이



자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 매출원가율 및 판관비율 추이



자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지앤이헬스케어의 다양한 제품 포트폴리오



자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

진입장벽 구축, 국내외 시장환경도 우호적

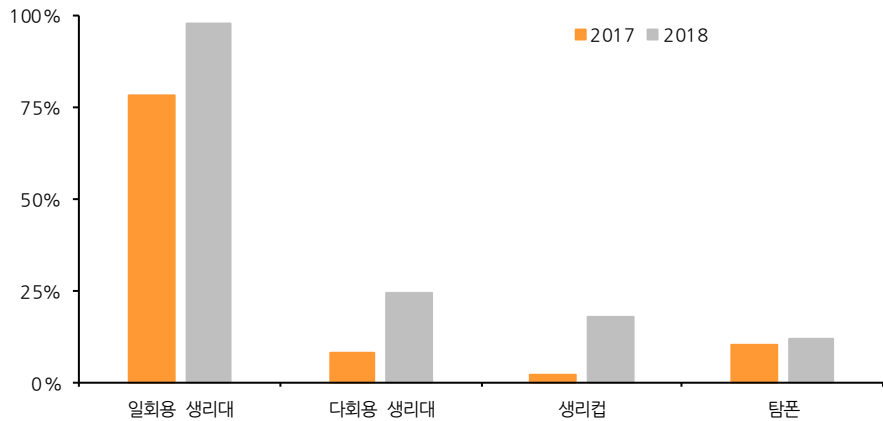
높은 진입장벽 형성

면생리대 제조는 수가공이 필수적인 작업이기 때문에 제조단가가 높으며 공정의 자동화가 불가능하다는 점이 높은 진입장벽으로 작용한다. 또한 국내 의약외품에 대한 허가 절차가 까다롭지만, 동사는 창업 이래로 면생리대 제조 분야에서 쌓아온 기술력 및 품질관리 노하우를 기반으로 생리컵(한나컵), 생리팬티(한나센스)의 식약처 허가를 획득했다. 시중에 판매되는 많은 제품들과 다르게 정식 허가를 받아 판매하기 때문에 소비자 신뢰도를 한층 높였다는 것이 향후 동사의 경쟁력으로 작용할 전망이다.

수요 다변화에 따른 시장규모 확대

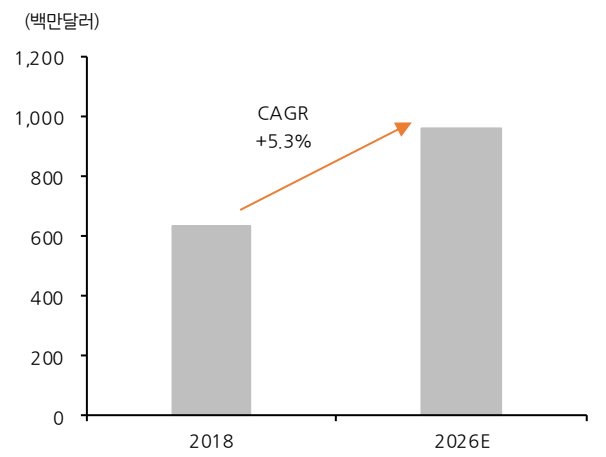
식약처와 환경부에서 실시한 설문조사에 따르면, 여성의 위생용품 수요가 다변화되면서 면생리대 및 생리컵 사용이 빠르게 늘어나고 있다. 최근 미국에서는 환경에 대한 인식이 높아짐에 따라 재사용 가능한 여성 위생용품 수요가 증가하면서 디바 인터내셔널의 생리컵, 팅스(Thinx)의 팬티형 생리대가 시장을 선도하고 있다. 글로벌 생리컵 시장 규모는 2018-2026 CAGR +5.3%, 생리팬티 시장은 2019-2026 CAGR +28.2% 성장할 것으로 예측된다.

[그림5] 생리용품 사용 현황



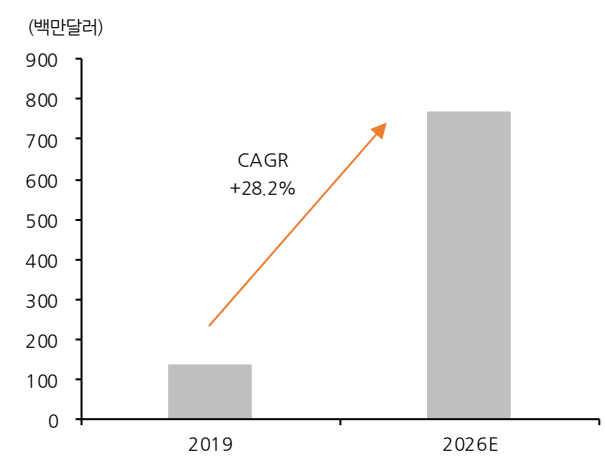
주: 중복응답 가능 / 자료: 식약처, 환경부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 생리컵 시장규모



자료: Globenewswire, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 글로벌 생리팬티 시장규모



자료: Marketwatch, 한화투자증권 리서치센터

외형 및 수익성 동시 성장의 투자 포인트

i. 수출 확대의 시작점

수출 비중 증가 지속

동사는 해외 시장에 꾸준히 진출하여 현재 총 11개국(미국, 캐나다, 호주 등)에 제품을 수출하고 있다. 이에 따라 2016년 4% 수준이었던 수출 비중도 수출국 확대와 동시에 각국의 오더물량이 늘어나며 현재 약 20%까지 확대된 상황이다. 특히 호주는 환경 보호에 대한 니즈로 인해 친환경 제품에 대한 수요가 높기 때문에 매출 비중은 미미하지만 가장 빠른 성장속도를 보여주고 있다.

아마존 입점 등 판로 확대

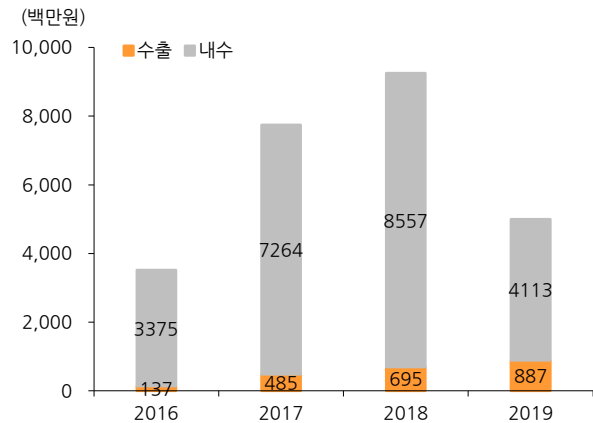
최근에는 판매처 확대의 일환으로 아마존에 면생리대 입점을 완료했으며, 2021년에는 베트남 공장을 통해 생산한 저가형 제품으로 가격 경쟁력을 갖춰 판매를 확대할 전망이다. 동사는 코로나19 사태가 안정화될 시 수요가 올라오는 기타 해외 지역(태국 등 동남아, 중동 등)으로의 진출도 계획 중이다.

[그림8] 진출 국가 현황



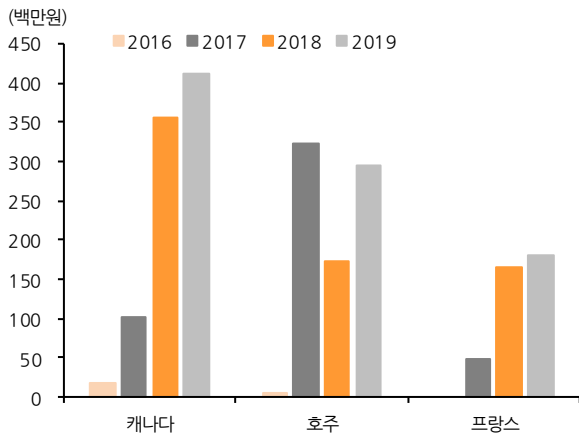
자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 수출 및 내수 매출액 추이



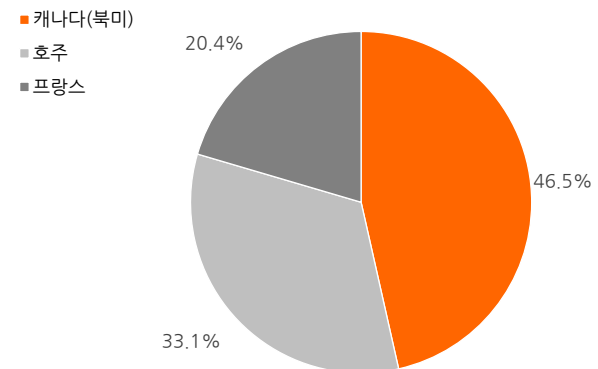
자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국가별 연간 수출액 추이



자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 수출 국가별 비중



자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

ii. 원가 측면에서의 개선

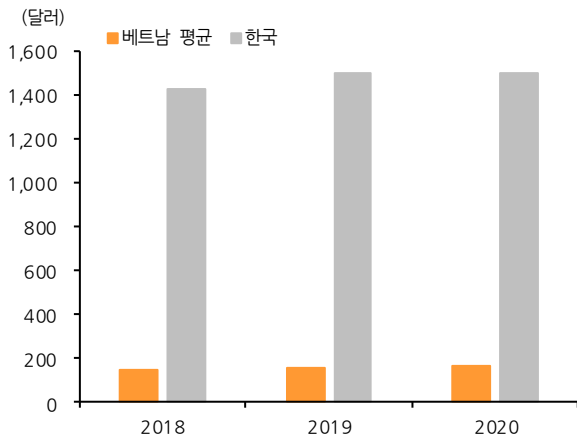
생산망 분산으로
원가 절감 효과 극대화

동사는 2020년 3월부터 원가 절감을 위해 국내 생산라인을 축소시키고 상대적으로 인건비가 낮은 베트남으로 생산처를 이전하는 과정에 있다. 현재 국내:베트남 생산 비중은 6:4 정도이며, 21년부터는 면생리대 생산을 완전히 베트남으로 이전할 예정이기 때문에 베트남 생산 비중은 약 80% 정도로 확대될 전망이다. 올해까지는 생산직 구조조정이 완료되지 않은 상황이나, 내년에는 구조조정 완료에 더해 베트남 생산 비중 확대를 통해 원가 절감 효과를 극대화할 수 있을 것으로 기대된다.

온라인 채널 집중,
비용 절감 노력 지속

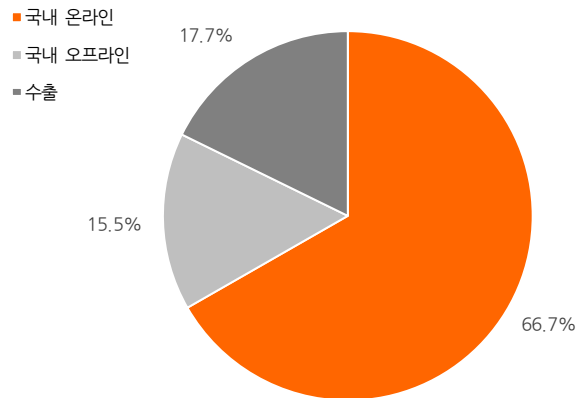
유통채널 비중은 2019년 기준 국내 온라인(네이버, 자사몰 등) 66.7%, 국내 오프라인(대형마트, H&B 등) 15.5%, 수출 17.7%으로, 온라인 채널이 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 동사가 직접 운영하고 있는 한나패드 자사몰의 회원수는 약 189,300명으로 면생리대 업체 중 최대 규모이다. 온라인 채널 비중이 커 코로나19 영향 역시 제한적이었다. 수익성도 높은 채널이기 때문에 향후 온라인 성장에 집중할 전망이다. 이에 더해, 올해는 전년 진행했던 라디오 및 TV 광고를 대폭 축소시키고 온라인 광고에 집중함으로써 마케팅비 투자도 제한적인 수준에서 집행하고 있다.

[그림12] 베트남 및 국내 최저임금 비교



주: 월급여 기준 / 자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 유통채널별 비중



자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	28	35	77	93	50
매출총이익	15	20	40	45	17
영업이익	5	8	20	10	-15
EBITDA	5	9	21	13	-13
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	-2
세전계속사업손익	5	8	20	11	-16
당기순이익	4	7	16	9	-16
지배주주순이익	4	7	16	9	-16
증가율(%)					
매출액	-	23.6	120.6	19.4	-46.0
영업이익	-	62.9	144.6	-48.0	적전
EBITDA	-	61.4	141.3	-37.1	적전
순이익	-	56.8	141.3	-43.2	적전
이익률(%)					
매출총이익률	54.0	55.8	51.8	48.5	33.8
영업이익률	17.7	23.3	25.9	11.3	-30.7
EBITDA 이익률	19.3	25.2	27.5	14.5	-25.6
세전이익률	17.5	22.5	25.4	11.8	-31.7
순이익률	15.2	19.2	21.0	10.0	-31.4

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	2	5	34	-20	-7
당기순이익	4	7	16	9	-16
자산상각비	0	1	1	3	3
운전자본증감	-3	-2	17	-32	2
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-6	-1	2
재고자산 감소(증가)	0	-2	0	-6	-1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	0	-18	-39	-8	-29
유형자산처분(취득)	0	-17	-4	-6	-41
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-2	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	-34	1	18
재무현금흐름	1	14	7	30	28
차입금의 증가(감소)	2	13	-2	2	28
자본의 증가(감소)	0	1	9	28	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5	7	17	12	-9
(-)운전자본증가(감소)	-1	2	-19	32	-4
(-)설비투자	0	17	4	6	41
(+)자산매각	0	-1	0	-2	-1
Free Cash Flow	6	-13	32	-27	-46
(-)기타투자	4	0	2	1	8
잉여현금	2	-13	30	-28	-54
NOPLAT	4	7	17	9	-11
(+) Dep	0	1	1	3	3
(-)운전자본투자	-1	2	-19	32	-4
(-)Capex	0	17	4	6	41
OpFCF	6	-12	33	-26	-46

주: K-GAAP 개별기준

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	9	13	56	69	33
현금성자산	8	9	46	48	18
매출채권	1	2	7	9	5
재고자산	0	2	3	8	9
비유동자산	1	18	24	29	76
투자자산	0	0	3	3	7
유형자산	1	17	21	24	63
무형자산	0	1	1	2	2
자산총계	10	32	80	98	109
유동부채	4	6	29	15	15
매입채무	1	1	5	4	3
유동성이자부채	2	3	1	9	10
비유동부채	0	12	12	7	34
비유동이자부채	0	12	12	7	33
부채총계	4	18	41	22	49
자본금	0	1	10	11	11
자본잉여금	0	0	0	27	27
이익잉여금	6	13	29	38	23
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	6	14	39	76	60

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	403	184	88	-142
BPS	313,374	69,048	407	686	544
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-	-	-	110	-79
ROA(%)		32.5	29.2	10.4	-15.2
ROE(%)		67.3	61.9	16.1	-23.0
ROIC(%)		70.6	128.5	35.8	-18.3
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	35.1	-11.9
PBR	-	-	-	4.3	3.1
PSR	-	-	-	3.5	3.7
PCR	-	-	-	26.7	-21.3
EV/EBITDA	-1.1	0.7	-1.5	21.8	-16.6
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	58.7	129.1	105.4	29.1	80.3
Net debt/Equity	-98.1	43.1	-84.3	-42.7	42.7
Net debt/EBITDA	-112.3	67.3	-153.6	-242.5	-201.4
유동비율	244.1	231.3	193.2	445.9	218.7
이자보상배율(배)	173.4	27.6	48.2	23.4	n/a
자산구조(%)					
투하자본	1.4	68.5	11.2	45.7	75.9
현금+투자자산	98.6	31.5	88.8	54.3	24.1
자본구조(%)					
차입금	20.9	52.1	25.1	16.9	41.9
자기자본	79.1	47.9	74.9	83.1	58.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 11월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (기업분석팀)

본 분석보고서는 거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다.

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%