

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

코스맥스엔비티(222040)

음식료/담배

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

김미나 선임연구원

- 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 요약 영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL. 02-2124-6822)으로 연락주시기 바랍니다.



한국IR협회

코스맥스엔비티(222040)

건강기능식품 개발/생산 전문기업

기업정보(2020/07/31 기준)

대표자	이윤종
설립일자	2002년 01월 02일
상장일자	2015년 12월 16일
기업규모	중소기업
업종분류	건강기능식품 제조업
주요제품	건강기능식품

시세정보(2020/12/14 기준)

현재가(원)	8,250
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,702
발행주식수	20,628,000
52주 최고가(원)	11,550
52주 최저가(원)	2,720
외국인지분율	1.21%
주요주주	코스맥스비티아이(주)

■ 연구개발, 안정적 생산 능력을 보유한 건강기능식품 전문기업

코스맥스엔비티는 코스맥스 계열의 건강기능식품 전문기업으로, 건강기능식품의 기능성 원료, 성분 및 제형을 연구하고, 생산 공급하는 사업을 영위한다. 또한, 시장 동향의 분석을 통한 제품 기획, 패키지 디자인부터 생산, 마케팅 전략까지 고객의 니즈를 토대로 하는 서비스로 독자적 브랜드를 제공하고 있다. 공인된 기관으로부터 인정받은 생산시설을 운영하여 연구개발부터 생산까지 안정적으로 이어질 수 있도록 유지하고 있다.

■ 사업 다각화를 통한 건강기능식품 시장 확대에 대응

코로나-19 등으로 건강기능식품의 시장 성장이 주목받는 상황에서 당사는 보유한 기술력을 바탕으로 파우더, 액상화 등 차별화된 제형과 섭취의 간편성, 맛, 식감 등을 향상시킨 제품을 통해 매출 확대를 도모하고 있다. 또한, 여성 질 내 유익균 증식 및 유해균 억제에 도움을 주는 프로바이오틱스 ‘리스펙타’와 피부 보습 증진 및 자외선에 의한 피부 손상 예방 효능을 가지는 배초향 추출물 ‘아가트리’를 식품의약품안전처로부터 개별인정형 원료로 허가받아 시장 장악을 위한 사업화가 가능해질 것으로 전망된다.

■ 개인맞춤형 건강기능식품 추천·판매 규제 특례 사업 선정

동사는 최근 산업통상자원부 규제 특례심의위원회에서 ‘개인맞춤형 건강기능식품 추천·판매’ 규제 특례 사업에 선정되어, 건강기능식품의 소분·판매, 비의료적 상담 등을 통해 제품을 공급할 수 있게 되었다. 비타믹스와의 사업 파트너십 체결을 통해 론칭한 ‘뉴트리미 마이팩’은 과학적 근거를 기반으로 개인별 식생활과 건강행태 등 니즈에 알맞은 건강기능식품을 제공하는 제품이다. 이 제품은 건강기능식품의 과잉섭취 우려를 해소하고 섭취 편의성을 높여 소비자 건강 증진에 기여할 것으로 기대된다.

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	1,363.5	12.9	115.3	8.5	62.7	4.6	7.5	3.3	130.8	303	4,116	72.1	5.3
2018	2,017.3	48.0	179.9	8.9	76.2	3.8	8.7	3.2	198.7	369	4,406	44.4	3.7
2019	1,942.7	(3.7)	(99.1)	(5.1)	(177.5)	(9.1)	(22.0)	(6.3)	298.6	(860)	3,413	(7.6)	1.9

기업경쟁력

건강기능식품 전문기업

- 건강기능식품 연구개발 능력 보유
 - 제형, 유산균, 마이크로유화 기술
- 국내 및 해외 생산설비 구축
 - 국내: KGMP 적용 생산시설
 - 해외: 국가별 GMP 인증 및 해외 법인 설립
- 제조 전문 프로세스 운영
 - ODM, OEM, OBM 등으로 적용 가능

네트워크 채널 확보



- 32개국 300여 개의 고객사
 - 유통 체인을 보유 기업과의 협력으로 해외 영업망 구축

핵심기술 및 적용제품

보유 기술

- 제형 기술
 - 특수코팅, 타정, 압축성형 기술로 다양한 제형 생산
- 유산균 생산 기술
 - 온/습도 조절을 통한 전용 생산라인(EPP) 운영
- 마이크로 유화 기술
 - 입자 미립화, 유화, 분산 등으로 흡수율 증가

적용제품

- 정제형(TABLET)
 - 나정, 필름코팅, 츠어블, 다중정 (이중정, 삼중정)
- 하드캡슐(HARD CAPSULE), 연질캡슐(SOFT CAPSULE)
 - 츠어블 연질캡슐, 식물성 연질캡슐
- 분말(POWDER)
 - 스틱포, 파우치, 분말형
- 액상(LIQUID)
 - 스포이드, 스프레이, 드롭
- 신제형(SPECIAL FORMAT)
 - 인헨서, 젤리, 구미 등

시장경쟁력

고부가가치 식품 시장

- 코로나-19 발생 등에 따른 건강기능식품 관심도 증가
- 소재 및 가공 기술 향상, 소비 트렌드 변화 등으로 시장 성장 지속 전망
- 정부 차원에서 적극적인 정책 지원과 육성방안 수립

시장 성장성

년도	시장규모	성장률
2019년	177,770억 달러	연평균 6.7% ▲ (Allied Market Research)
2027년	267,724억 달러	

최근 변동사항

계속되는 연구개발 성과

- 개별인정형 원료, 제품화
 - 리스펙타: 여성 질 유익균 증식 및 유해균 억제
 - 아가트리: 피부 건강개선
- 무형자산 확보
 - 타히보: 관절 건강 기능성 원료, 특허 등록

규제 샌드박스 사업 선정

- 개인맞춤형 건강기능식품 추천·판매 규제 특례 사업
 - 개인별 건강기능식품 추천받는 '뉴트리미 마이팩' 론칭
 - 언택트, 셀프메디케이션 니즈 부합화

I. 기업현황

건강기능식품 개발, 생산 및 유통 전문기업, 코스맥스엔비티

코스맥스엔비티는 인체에 유용한 기능성을 가진 원료나 성분을 사용한 건강기능식품의 연구개발부터 생산, 브랜드 마케팅 지원 역량까지 보유한 전문기업이다.

■ 개요

코스맥스엔비티(이하 동사)는 2002년 1월 설립 및 2015년 12월 코스닥시장에 상장된 법인으로, 2014년 코스맥스 계열에 편입되었으며 2019년 3월 주주총회 상호변경 안건 결의로 '뉴트리바이오텍'에서 '코스맥스엔비티'로 변경되었다. 동사는 기능성 원료를 연구개발하고 건강기능식품을 OEM(Original Equipment Manufacturing, 주문자 상표 부착 생산)/ODM(Original Design Manufacturing, 제조자 설계 생산)으로 상호 유기적인 프로세스를 운영하고 있으며, 국내뿐만 아니라 수출을 통해 매출을 실현하고 있다[표 1].

표 1. 기업 현황

구분	내용	구분	내용
회사명	코스맥스엔비티	소속 그룹	코스맥스비티아이
설립일	2002년 01월 02일	대표이사	이윤종
본사 주소	서울시 강남구	임직원 수	587명 (2020년 11월 기준)
자본금	10,314백만 원	주요매출 구성	식사 대용식 외 (57.82%)
발행주식 총수	20,628,000주 (2020년 11월 기준)		헬스, 뷰티 외 (40.91%)
상장일	2015년 12월 16일 (코스닥)		기타 (1.27%)

*출처: 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 최대주주 및 주요 관계회사

동사는 글로벌 헬스 & 뷰티 기업인 코스맥스 그룹 계열에 속해있으며, 이경수 회장이 최대주주인 코스맥스비티아이가 최대주주(38.17%)이다. 관계회사로 닥터디앤에이와 코스맥스엔에스의 국내 업체와 COXMAX NBT USA, INC 외 3개 해외 업체의 지분을 보유하고 있다[표 2].

표 2. 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율(%)
코스맥스비티아이	38.17%	COXMAX NBT USA, INC	100%
윤만석	0.28%	COXMAX NBT AUSTRALIA PTY, INC	100%
임재연	0.24%	COXMAX NBT SHANGHAI Co.,LTD	100%
이윤종 (대표이사)	0.20%	COXMAX NBT SINGAPORE PTE.LTD	100%
권순구	0.07%	닥터디앤에이	80.5%
이진우	0.07%	코스맥스엔에스	54%

*출처: 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 대표이사 정보

대표이사 이윤중은 경영학과 박사학위와 회계사 자격증을 보유하고 있으며, 아주그룹의 부사장과 아주캐피탈의 대표이사 등을 역임하며 전문 기술 역량을 쌓은 후 2018년 동사의 대표이사로 취임하였다. 제조업부터 금융계까지 전문경영인으로서의 경력은 동사의 안정적인 글로벌 시장 진출과 더불어 높은 경영 성과를 보여줄 것으로 기대하고 있다.

■ 주요 사업 영역 및 제품 유형

주요 사업 영역은 「건강기능식품에 관한 법률」에서 규정하는 기능성 원료인 천연물을 활용하여 연구하는 사업과 건강기능식품 판매업체의 의뢰를 받아 타사 상표의 건강기능식품을 생산하는 사업(OEM/ODM)으로 구분된다. 또한, 시장 동향의 분석을 통한 제품 기획, 패키지 디자인부터 생산, 마케팅 전략까지 ‘One Stop Service’로 고객사의 니즈(제형, 포장) 뿐 아니라, 제품 출시 후까지 책임지는 서비스 사업(OBM: Original Brand Manufacturing, 독자적 브랜드 제조 및 판매)분야를 확보하고 있다[표 3].



표 3. 주요 사업 영역

구분		내용
기능성 원료 연구개발		"건강기능식품에 관한 특별법"에서 규정하는 기능성 원료를 천연물을 활용하여 연구개발하고 이를 제조업체 또는 유통업체에 공급
건강기능식품 전문제조	ODM/OEM	건강기능식품 판매업체의 의뢰를 받아 타사 상표의 건강기능식품을 생산하여 공급
	브랜드(OBM)	브랜드와 건강기능식품을 개발하여 토탈 솔루션으로 공급
건강기능식품 유통판매		건강기능식품을 유통채널을 통해 판매

*출처: 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

동사는 다양한 형태의 제형 생산 기술과 설비를 보유하고 있으며, 정제(TABLET), 하드 및 연질캡슐(HARD/SOFT CAPSULE), 분말(POWDER) 및 액상(LIQUID) 형태로 생산 및 포장이 가능하다. 최근 다양한 연령대에 맞춰 젤리, 구미 등의 신 제형(SPECIAL FORMAT)으로 생산 및 제품화를 추진하고 있다[그림 1].

그림 1. 제품 유형

정제	하드/연질캡슐	분말	액상	신 제형
				

*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재구성

■ 생산 인프라 현황

동사는 경기도 이천에 대지 52.926㎡ 규모에 R&D센터 및 1~4공장을 운영하고 있다. 공장은 KGMP(Korea Good Manufacturing Practice, 한국 우수의약품 제조 및 품질관리)인증을 적용한 설계로, 원료 및 제품의 안정성 유지를 위한 헤파 필터 및 용존성 물질 제거를 위한 RO(Reverse Osmosis, 역삼투압)시스템과 원료 공급에서부터 완제품 포장까지의 자동화 시스템을 적용하였다. 끊임없는 연구개발에 대한 투자로 3가지 기능을 한 개의 정제에 담을 수 있는 ‘3중정 제제 설비’를 도입하였으며, KOLAS(Korea Laboratory Accreditation Scheme, 한국교정 시험기관)인증 기준에 의한 분석실과 실험 장비를 갖추고 기술연구소를 함께 운영하고 있다[그림 2].

그림 2. 국내 생산시설



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재구성

또한, 해외시장 진출을 목표로 국가별 GMP인증을 획득하고 미국(텍사스주 달라스, 2015년), 호주(멜버른 단데농, 2017년)에 R&D센터 및 생산공장을 운영하고 있으며, 중국(상해, 2013년)에 유통 및 영업을 위한 중국법인을 운영하고 있다[표 4].

표 4. 해외 생산시설 현황

국가	미국	호주	중국
소재지	텍사스주 달라스	멜버른 단데농	상해
규모	대지면적 141,436㎡	대지면적 26,434㎡	판매 및 유통법인
인프라	R&D센터, 생산공장	R&D센터, 생산공장	
생산제품	하드캡슐, 파우더, 정제, 액상	하드·연질캡슐, 정제, 파우더, 유산균, 액상	

*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재구성

Ⅱ. 시장 동향

고부가가치 식품인 건강기능식품 시장

웰빙 지향 및 헬스케어 중요성이 부각됨에 따라 고부가가치 식품인 건강기능식품에 관한 관심은 지속 확대될 전망이다. 코스맥스엔비티는 원료, 제조방법 차별화로 건강기능식품 시장 석권을 목표로 하고 있다.

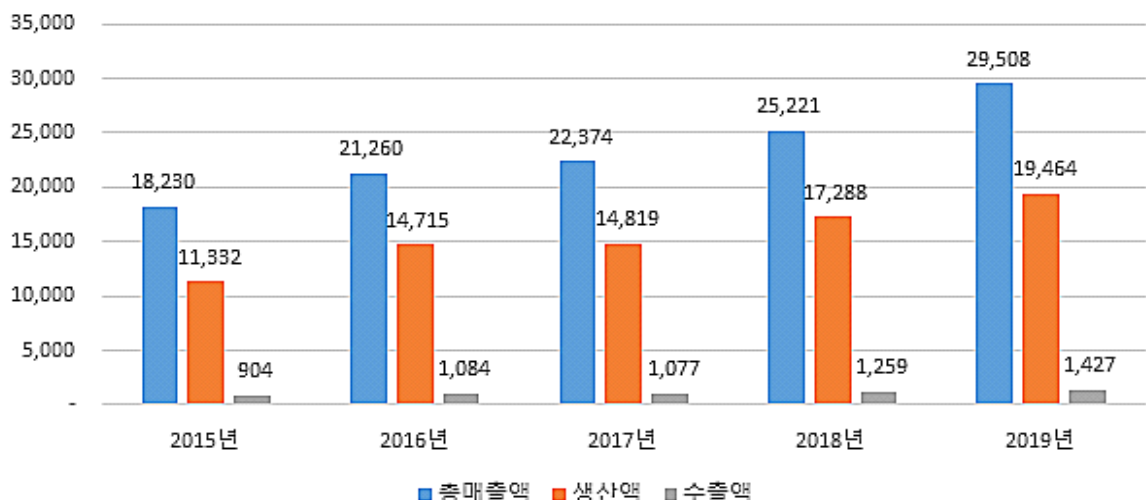
■ 국내 건강기능식품 시장

건강기능식품은 건강기능식품법에서 인체의 구조 및 기능에 대하여 영양소를 조절하거나 생리학적 작용 등과 같은 보건용도에 유용한 효과를 얻기 위하여 정제, 캡슐, 분말, 과립, 액상, 환 등의 형태로 제조 가공한 식품으로 정의하고 있다. 이는 약리작용을 하는 화학물질이며, 대사를 억제하거나 저해하는 것이 많고 신체의 항상성을 교란하거나 거부반응을 유발할 수 있는 의약품과는 대비되는 특징이 있다.

건강기능식품 시장은 국민 소득, 고령 인구 증가 등에 따라 지속적 성장세를 유지하고 있다. 특히, 코로나-19 발생으로 건강에 관한 관심이 증대되어 그 시장이 커지고 있으며, 기존의 건강기능식품 기업뿐만 아니라 식품, 유통 등 관련 업계에서도 건강기능식품 부문을 강화하여 시장선점에 나서고 있는 상황이다.

식품의약품안전처의 생산실적 보고서(2020)에 따르면, 국내 건강기능식품 시장규모는 2015년 1조 8,230억 원에서 2019년 2조 9,508억 원으로 시장 성장률은 12.8%로 GDP(Gross Domestic Product, 국내총생산) 성장률 5.2%, 제조업 GDP 성장률 3.5%보다 높은 수준인 것으로 나타났다[그림 3].

그림 3. 국내 건강기능식품 시장규모(단위: 억 원)



*출처: 식품의약품안전처, 국내 건강기능식품 생산실적 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

▶▶ 품목별 매출 실적

2019년 기준 건강기능식품의 품목별 매출 실적을 살펴보면 홍삼, 프로바이오틱스, 비타민 및 무기질, EPA/DHA 함유유지 및 프락토올리고당의 순으로 나타나고 있다. 그 중 상위 5개 품목이 전체 66개 고시형 품목 매출 전체의 80.9%를 차지하고 있다[표 5].

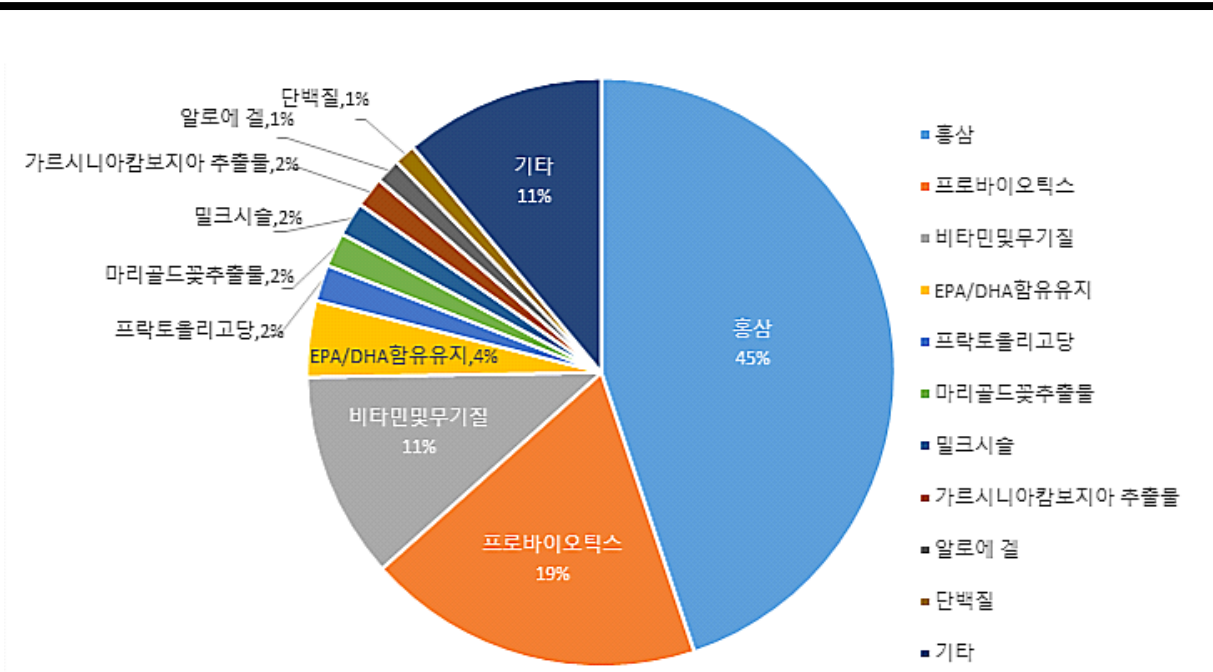
식품의약품안전처로부터 혈행 개선, 기억력 개선, 면역 기능 개선, 항산화 등의 기능을 인정받은 홍삼은 전체 건강기능식품 시장에서 44.9%의 시장점유 비중을 차지하고 있으며, 전년에 이어 점유율 변화에서 큰 변동 없이 매출 1위를 달리고 있다[그림 4].

표 5. 품목별 매출 실적(단위: 억 원)

품목	홍삼	프로바이오틱스	비타민 및 무기질	EPA/DHA 함유유지
판매액	10,283	4,242	2,602	957
품목	프락토올리고당	마리골드꽃추출물	밀크시슬	가르시니아캄보지아 추출물
판매액	459	429	428	385
품목	알로에 겔	단백질	기타	
판매액	314	270	2,540	

*출처: 식품의약품안전처, 국내 건강기능식품 생산실적 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

그림 4. 품목별 매출 비중(단위: %)



*출처: 식품의약품안전처, 국내 건강기능식품 생산실적 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

▶▶ 기능성 항목별 매출 실적

식품의약품안전처에서 인정하는 기능성 항목은 기억력 개선 등 다양한 기능에 있어 인정하고 있다. 2019년 기준 전체 건강기능식품 중 매출 현황은 혈행 개선, 기억력 개선, 면역 기능 개선, 항산화, 피로 개선 및 갱년기 여성건강 6개 항목의 기능 군이 전체의 83.6%를 차지하고 있다[표 6].

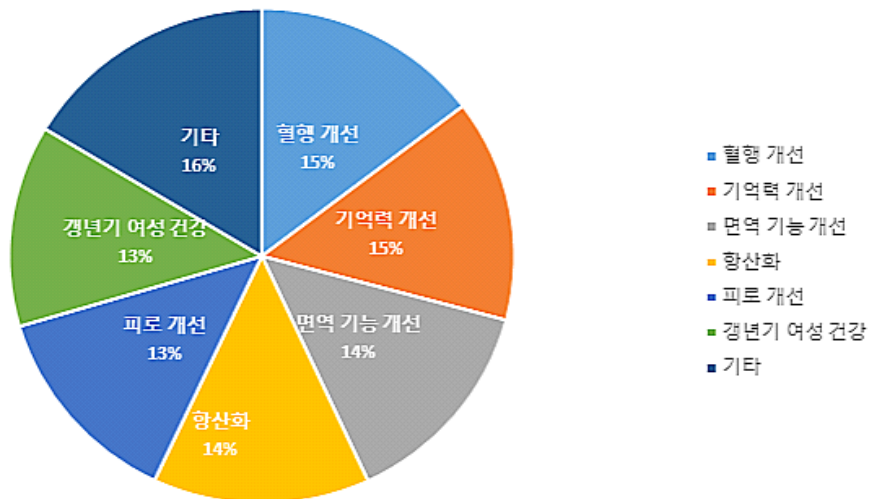
기능 항목은 기억력 개선 등 상위 6개 항목에서 가장 큰 매출 순위를 보이며, 혈행 개선 제품이 1조 1,800억 원으로 가장 높은 비중을 차지하고 있다[그림 5].

표 6. 기능성 항목별 매출 실적(단위: 억 원)

기능구분	혈행 개선	기억력 개선	면역 기능 개선	항산화
판매액	11,800	11,710	11,239	11,175
기능구분	피로 개선	갱년기 여성건강	기타	
판매액	10,834	10,628	13,216	

*출처: 식품의약품안전처, 국내 건강기능식품 생산실적 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

그림 5. 기능성 항목별 매출 비중(단위: %)

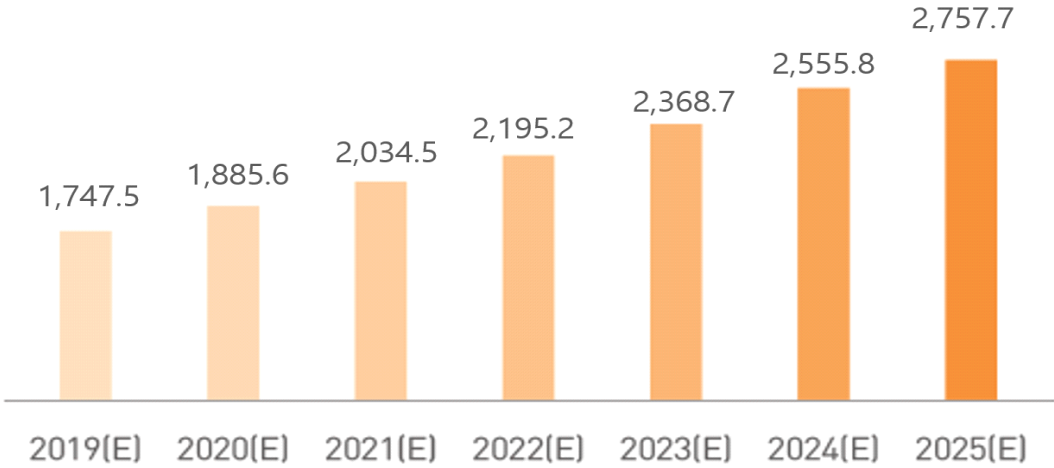


*출처: 식품의약품안전처, 국내 건강기능식품 생산실적 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 세계 건강기능식품 시장

Statista의 Global Functional Food Market Revenue(2019)에 따르면, 세계 건강기능식품 시장규모는 2019년 약 1,748억 달러 규모에서 2025년까지 약 2,758억 달러로 연평균 7.9% 가량 지속적인 성장세가 유지될 것으로 전망했다. 이러한 성장세는 코로나-19의 전 세계적 확산에 따라 건강기능식품에 대한 관심도 증가와 구매로 이어질 것으로 예측하며, 더 나아가 증가하는 심혈관질환, 비만 등의 질병이 건강기능식품 시장세를 더욱 촉진할 것으로 전망하고 있다[그림 6].

그림 6. 세계 건강기능식품 시장규모(단위: 억 달러)

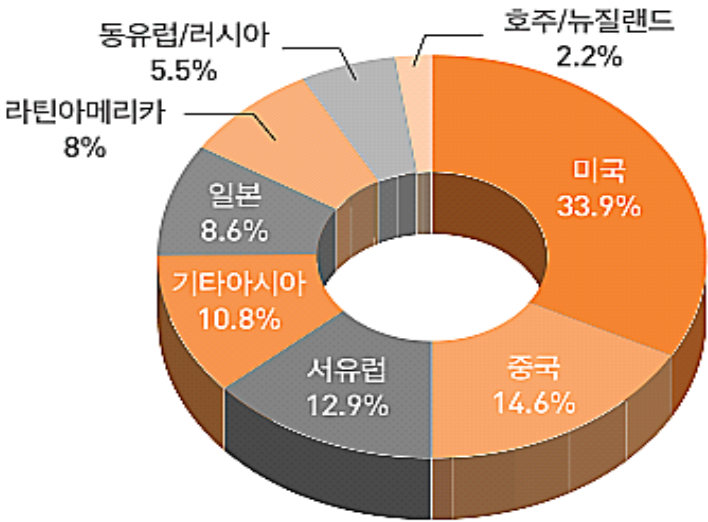


*출처: Statista, Global Functional Food Market Revenue(2019), 엔에이치엔에이스, NICE평가정보(주) 재구성

▶▶ 지역별 규모 및 전망

세계 건강기능식품의 지역별 시장규모를 살펴보면, 2017년 기준, 미국이 33.9%로 가장 큰 시장규모를 보이고 있으며, 중국 14.6%, 서유럽 12.9%, 기타 아시아 10.8%, 일본 8.6% 순으로 나타난다. 아시아 지역은 높은 인구밀도, 경제적 구매력 향상, 서구적 식습관의 변화에 따른 비만 등 질환 발생 증가로 인하여 건강기능식품의 수요가 증가하고 있는 것으로 파악된다 [그림 7].

그림 7. 지역별 규모 및 전망



*출처: 리딩투자증권, 한국건강기능식품협회, NICE평가정보(주) 재구성

Ⅲ. 기술분석

다양한 형태의 건강기능식품 생산 기술력 보유

코스맥스엔비티는 다양한 형태의 제형 연구, 신제품 개발 및 생산 능력을 통해 국내외 건강기능식품 시장에서 경쟁력을 확보해나가고 있다.

■ 제형 기술

코스맥스엔비티(이하 동사)는 정제 또는 캡슐의 겉면 도포를 통한 다양한 기능의 코팅막을 형성하는 특수코팅, 제품의 형태 보존성 및 안정성을 유지하는 타정, 원료분말을 과자 타입의 제형으로 생성하는 압축성형의 제형 기술을 보유하고 있다. 해당 기술을 바탕으로 장용성 코팅 오메가3 제품, 3중 및 다중 정제제품, 펠렛 타입 제품 개발에 성공하여 시장에 출시하였으며, 건강기능식품 적용 범위를 점차 확대해 나아가고 있다[표 7].

표 7. 제형 기술

구분	용이점	상용화 성과
코팅 기술	<ul style="list-style-type: none"> 장용성 코팅 등 특수코팅 기술 개발 용이 정제제품의 인습을 방지하여 보존성 향상 컬러코팅으로 제품의 외관 개선 	장용성 코팅 오메가3 제품
타정 기술	<ul style="list-style-type: none"> 2, 3중의 다중 정제 제품 개발 용이 타정시 변형, 경도변화 등 제어 	3중 정제제품
압축성형 기술	<ul style="list-style-type: none"> 섭취용량이 많은 제품 개발 용이 저작감을 높여 어린이, 고령자 전용 제품 개발 용이 그레놀라 타입의 원료 개발 용이 	펠렛 타입 제품 단백질 퍼프

*출처: 3분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성


▶▶ 단백질 퍼프

국내에서는 건강 및 체력 관리를 위한 지출이 증가하는 현상을 일컫는 ‘덤벨 경제’가 성장하면서 근육을 키우거나 한 끼 식사를 대체하기 위한 목적으로 단백질 제품들이 주목을 받고 있다. 해외에서는 일상생활 속에서 단백질 함유된 과자나 단백질 음료를 섭취하면서 음료를 병행하는 사람들을 위한 시장을 ‘액티브 뉴트리션’으로 분류하기도 한다. 이처럼, 단백질은 건강기능식품 시장의 새로운 트렌드가 될 것으로 전망하고 있으며, 동사는 단백질에 대한 연구개발을 진행한 결과 단백질 퍼프(Protein Puff) 제형과 생산라인을 개발하였다.

기존의 운동선수들이 근육 증가를 위해 섭취하는 보충제나 식사 대용의 체중조절용 식품의 단백질 제품은 대부분 분말 제형으로, 원료 특유의 비린 맛과 미끈거리는 질감을 동반하는 문제점을 가진다. 동사는 이를 보완하기 위해 과자와 유사한 제형인 퍼프를 도입하여 맛, 식감, 섭취의 간편성을 향상시켰다.

동사의 연구소에서 개발한 단백질 퍼프 제품과 시중에 판매 중인 시리얼, 체중조절 식품을 비교한 결과, 같은 함량으로 열량은 비슷하나 단백질 함량은 10배까지 차이가 나며 당류의 함량은 비교적 적게 도출된 것을 확인하였다. 따라서 단백질 퍼프는 기존의 제형을 보완한 차별화된 제품으로 경쟁력을 갖출 것으로 전망된다[그림 8].

그림 8. 단백질 퍼프

개발제품 예시		영양정보	
	제품명: Protein Puff(가칭)	열량	373.4kcal/100g
	식품유형: 건강기능식품(단백질)	탄수화물	44.3g/100g
	섭취 방법: 1일 2회, 1회 1스푼(17g) 섭취	조단백질	45.8g/100g
	일일 섭취량: 단백질로서 15g/day	저지방	1.5g/100g
		나트륨	0.3g/100g
		당류	5.7g/100g

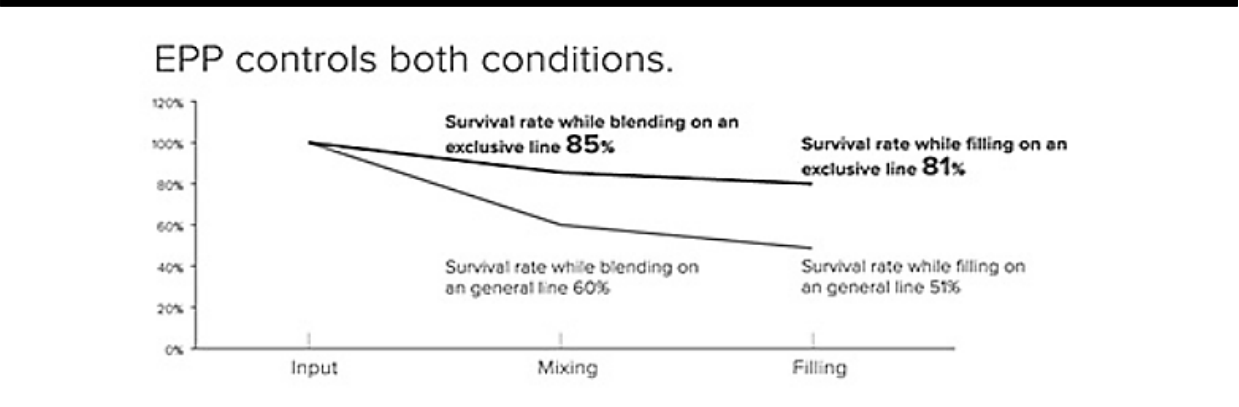
*출처: 동사 제공 자료, NICE평가정보(주) 재가공

■ 유산균 생산 기술

국내 건강기능식품의 약 20%, 전 세계 시장의 28.3%(2019년 기준)을 차지하고 있는 프로바이오틱스의 성장에 따라 장 건강 외에 면역, 여성건강, 구강 건강 등 다양한 기능을 가지면서 분말, 캡슐을 넘어선 다양한 제형의 제품이 개발되고 있다. 프로바이오틱스 제품은 살아있는 생균을 이용하여 만든 제품으로 소비자의 섭취 시까지의 균주 생존율과 섭취 후 기능성 발휘 능력이 핵심이라 할 수 있다. 동사는 유산균의 생존에 적합한 온/습도 등의 환경에 관한 연구 개발을 통해 2016년부터 유산균 제품 전용 생산라인(EPP, Exclusive Production Line for Probiotics)을 설계하여 운영하고 있다.

일반라인에서 생산한 제품과 EPP에서 생산한 제품을 비교한 결과, 생산 후 유산균의 생존율에 있어 20% 이상의 차이를 보였으며 이러한 생존율의 향상은 원료 절감의 효과와 유통기한 중에도 높은 안정성을 확보할 수 있게 되었다[그림 9].

그림 9. 일반 생산라인과 EPP라인에서의 유산균 생존율 비교



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

유산균 제품은 유통기한 중에도 라벨에 표기된 균수를 유지해야 한다. 때문에 동사의 포장개발팀은 안정성을 높이기 위해 유산균 제품에 적용 가능한 포장재를 실증적으로 구분하였으며, 캡슐 형태의 복용이 다소 어려운 노약자나 어린이들을 위한 츄어블 정제, 오일 드롭 등의 다양한 제형의 유산균 제품을 개발하였다. 츄어블 정제의 경우, 여러 개의 기능성 프로바이오틱스 원료를 사용하여 2중, 3중정 형태로 활용 가능하며 오일 드롭은 무색무취로 영아들이 분유나 이유식을 섭취할 시 1~2방울 떨어뜨려 함께 먹을 수 있다[그림 10].

그림 10. 다양한 제형의 유산균 제품

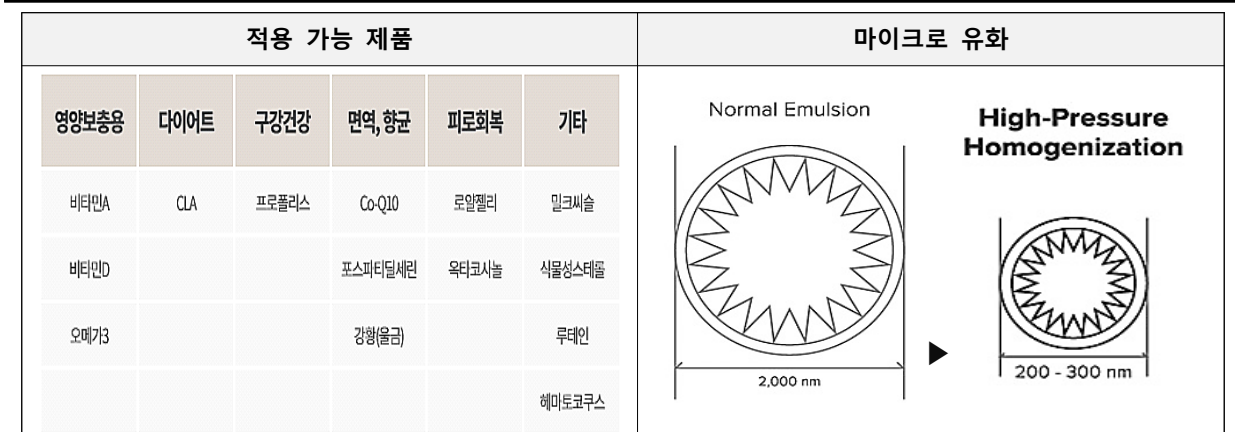


*출처: IR자료(2020), NICE평가정보(주) 재가공

■ 마이크로 유화 기술

마이크로 유화 기술은 유체 내의 입자에 다양한 형태의 충격을 가해 미립화 하거나, 유화, 분할 하는 등 입자를 기초 입자크기보다 더욱 작게 만들어 인체 내 흡수율을 높이는 기술을 말한다. 입자크기 조절이 자유로워 보다 다양한 형태 구현 및 흡수율을 조절할 수 있다는 점에서 화장품 등에서 우선 적용이 된 기술이다. 또한 지용성 및 난용성 원료를 다양하게 제형화 할 수 있고 미세입자로 생체 흡수율 및 이용률을 높이는 장점이 있어 영양보충, 면역 및 항균 등 다양한 건강기능식품 소재에 적용이 가능하다[그림 11].

그림 11. 마이크로 유화 기술



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재구성

■ SWOT 분석

그림 12. 동사 SWOT 분석



*출처: NICE평가정보(주)

▶▶ (Strong Point) 20여 년 간의 연구개발을 통한 성장

동사는 건강기능식품 분야에서 20여 년의 업력을 가진 전문기업으로, 연구, 생산 및 유통까지 전 영역을 커버할 수 있는 비즈니스 역량을 보유하고 있다. 지속적인 연구개발에 대한 투자를 바탕으로 다양한 제형 기술, 제품 개발을 통한 사업 분야 다각화를 추진하고 있으며, 국내외 영업망을 구축하여 시장 내 경쟁력을 확보하고 있다.

▶▶ (Weakness Point) 시범 사업에 따른 안정성 우려

최근 동사는 정부 규제 완화 정책의 일환으로 개인의 식생활 습관 등 과학적 및 객관적 자료를 토대로 분석하여 필요한 건강기능식품만을 소분·포장하는 사업을 수행 중이다. 다만, 소분·포장하는 과정에서 여러 제품을 1회~여러 차례 섭취 분량으로 나눠 담아 재포장하는 품질 안정성에 대한 우려로 위생관리 등 소비자 신뢰 및 안전 확보를 위해 노력해야 할 것으로 판단된다.

▶▶ (Opportunity Point) 건강 관련 기능성 식품에 관한 관심 확대

건강기능식품은 인구 고령화 및 서구형 식습관에 따른 질병 예방 등 건강 및 삶의 질 향상 관심이 증가하여 지속적인 성장이 예측되는 산업이다. 따라서 동사와 같이 오랜 기간 다져온 비즈니스 경험 및 노하우를 기반으로, 확대되는 시장에 대한 전략적 투자, 기술 발굴, 신제품 출시 등이 뒷받침된다면, 기업의 꾸준한 성장의 기회 요인이 될 것으로 사료된다.

▶▶ (Threat Point) 경기변동에 민감한 사업 구조

세계적으로 건강기능식품 연구 및 투자와 인프라 구축이 증가하는 상태이나, 국내 건강기능식품 제조사는 사업화까지의 인허가 장벽, 제품 생산을 위한 높은 재료비 비중, 해외 제품의 시장진입 가속화의 영향을 받는다. 이에 따라, 시장 내 자사 브랜드를 바탕으로 한 시장 포지셔닝과 함께 매출 원가율을 낮추기 위한 전략이 필요할 것으로 사료된다.

IV. 재무분석

코스맥스 계열의 건강기능식품 전문업체

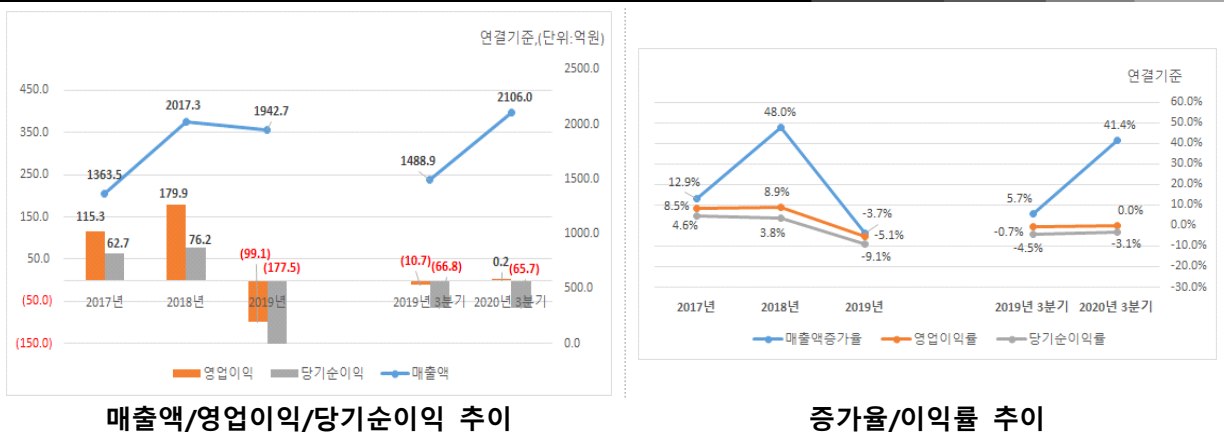
동사는 2002년 설립된 코스맥스 계열의 건강기능식품 전문업체로, 해외 생산거점 및 판로 확보를 통해 꾸준히 외형 성장을 이어가고 있다.

■ 언택트 채널 확대에 힘입어 매출 신장세

동사는 헬스&뷰티 전문 기업인 코스맥스 그룹의 계열사로, ODM/OBM 기반의 건강기능식품 개발 및 제조업을 주력으로 담당하고 있으며, 평가일 현재 국내 본사와 미국, 호주, 상해 소재에 현지법인을 운영하고 있다. 국내를 비롯한 미국과 호주법인의 경우 생산 공장을 설립하여 제조 및 판매업을 영위하고 있으며, 상해법인의 경우 판매 유통업을 전담하고 있다.

2019년도 연결기준 매출액의 경우 중국지역 거래선 매출 감소로 인하여 전기 대비 3.7% 감소한 1,943억 원을 기록한 가운데, 2020년 3분기 누적 기준으로는 COVID-19에 의한 경기 침체에도 불구하고 온라인, 홈쇼핑 등 언택트 채널 확대에 힘입어 큰 폭으로 개선된 2,106억 원(+41.4% YoY)의 매출을 기록하였다.

그림 13. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

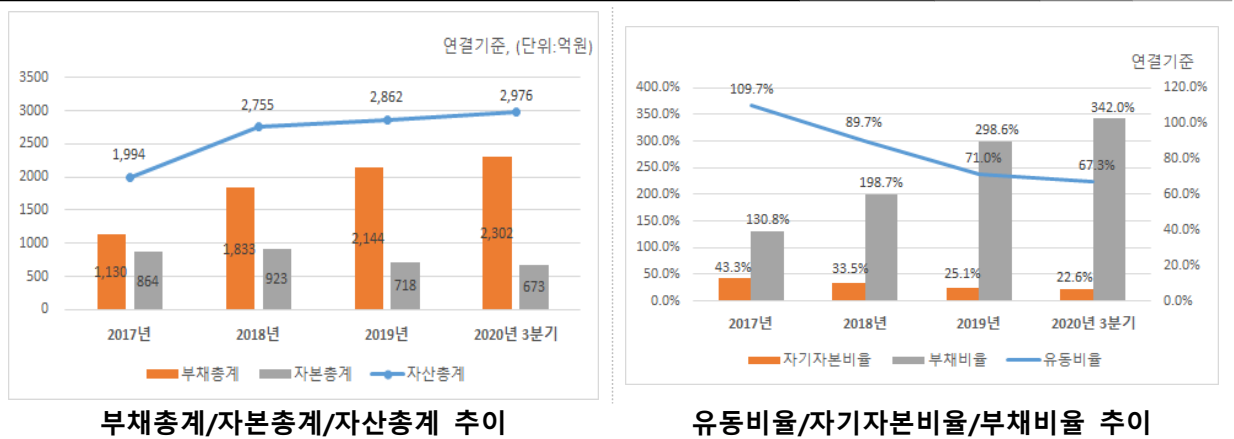


*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

■ 매출 감소 및 수익성 적자 전환

동사는 건강기능식품 시장 성장에 힘입어 최근 5개년 평균 35.6%의 매출액 성장률을 보이고 있다. 더불어 미국과 호주 내 생산거점 확보와 중국, 싱가포르 등 글로벌 시장으로 판로를 꾸준히 넓혀온 것에 대한 성과가 가시화되어 2018년의 경우 수출 매출만 1,335억 원(+95.0% YoY)을 기록하여 큰 폭의 성장을 이룩하였다.

그림 14. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

다만, 2019년도 매출을 살펴보면 수출 매출이 1,184억 원(-11.3% YoY), 내수 판매가 759억 원(+11.2% YoY)으로 중국 정부의 건강기능식품 광고 규제에 따른 수요 위축과 고객사 교체 등의 영향으로 수출 실적이 부진한 모습을 보였다. 그러나 견고한 국내 실적 성장이 이러한 매출 감소를 일부 방어해주었다.

동사의 수익구조는 동종 업계 대비 양호한 수준으로 매출액 영업이익률 8~10%대 사이를 유지하며 2019년 한국은행 평균 수치인 5.4%를 월등히 상회해왔다. 그러나 2019년도는 주요 거래처 매출 감소와 해외법인 투자 등에 따른 비용 급증으로 영업손실 99억 원을 기록하여 적자 전환되었다. 또한 생산시설 확보를 위한 차입금 추가 조달로 이자비용이 전기 대비 약 2배 증가한 60억 원을 기록하였고, 금융비용 부담 증대로 인해 당기순손실은 178억 원을 기록하며 적자 폭이 심화되었다.

■ 2020년 3분기 실적은 반등하나 재무부담은 가중

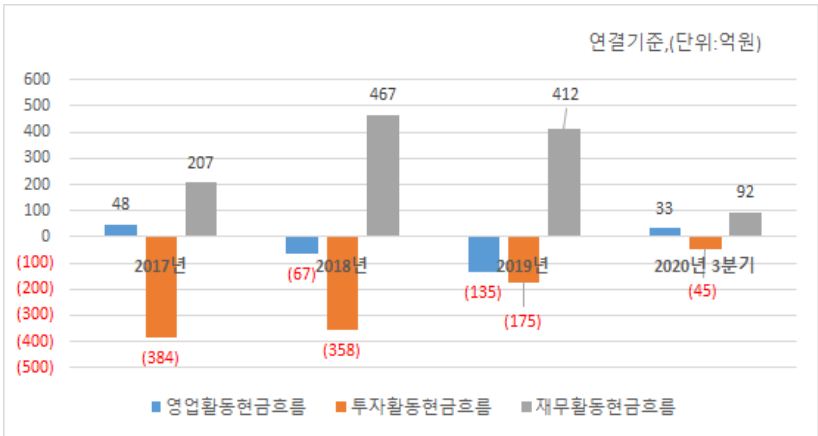
COVID-19라는 악재와 시설투자에 따른 비용 가중에도 불구하고 2020년 3분기 누적 매출액은 2,106억 원(YoY 41.4%), 영업이익은 0.2억 원을 기록하며 곧바로 실적 반등에 성공하였다. 국내 및 호주 법인은 온라인 채널을 중심으로 제품 판매 호조가 지속되었고, 미국 법인은 신규 대형 고객사를 확보하여 납품 물량이 확대된 결과이다. 매출 반등과 전기까지의 일회성 비용 제거 효과로 인해 영업이익은 흑자 전환하였으나, 높은 금융원가와 법인세 부담으로 인해 분기순손실은 여전히 66억 원의 적자 상태가 지속되었다.

동사는 2020년 3분기 말 기준으로 부채비율 342.0%, 자기자본비율 22.6%, 유동비율 67.3% 등의 제 안정성 지표를 기록하여 미흡한 재무구조를 지속하였다. 손실 지속에 따라 현금 창출력이 미미한 가운데 대규모 시설 투자에 따른 차입금 조달은 계속 증가하는 탓이다. 2017년 부채비율 130.8%에서 2018년 198.7%, 2019년 298.6%로 재무구조가 점차 악화되고 있다.

■ **영업활동 현금흐름 흑자 전환**

동사의 2020년 3분기 영업활동 현금흐름은 33억 원으로 2019년 영업현금적자 135억 원, 2018년 영업현금적자 67억 원의 흐름을 탈피하여 다시 흑자 전환되었다. 그럼에도 투자활동에 매년 200억~300억 원대에 육박하는 자금투입을 지속하고 있으며, 필요 자금은 대부분 금융기관 대출과 사모사채 발행을 통해 충당하고 있어 전반적인 현금흐름은 열위한 수준이다. 2020년 3분기 말 현금성자산은 380억 원으로 일정 현금 유동성 확보를 위해 노력하고 있는 모습이 확인된다.

그림 15. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019) 3분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

사업 영역 확장에 따른 국내외 시장 공략

코스맥스엔비티는 정부 규제 완화 정책과 계속되는 연구개발 성과에 따른 신제품 개발로 국내외 시장 진출을 적극적으로 추진할 계획이다.

■ 개인맞춤형 건강기능식품 사업 본격화

동사는 최근 산업통상자원부 규제 특례심의위원회에서 개인맞춤형 건강기능식품 추천·판매 규제 특례 사업 대상으로 선정되었고, 본 사업의 일환으로 헬스케어 스타트업인 비타믹스와 함께 개인맞춤형 건강기능식품인 ‘뉴트리미 마이팩’을 론칭하였다. 뉴트리미 마이팩은 식품영양학/의학 박사팀이 설계한 과학적 기반의 건강영양문진을 통해 개인에게 꼭 필요한 제품을 엄선하여 구성하는 것이 특징이다. 코로나-19 이후 세계적으로 헬스케어 중요성이 부각되고, 소비자 및 고객사의 언택트를 추구하는 변화에 따라 셀프메디케이션 니즈에 부합하는 사업을 진행하고자 한다[그림 13].

그림 16. 개인맞춤형 건강기능식품, 뉴트리미 마이팩



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

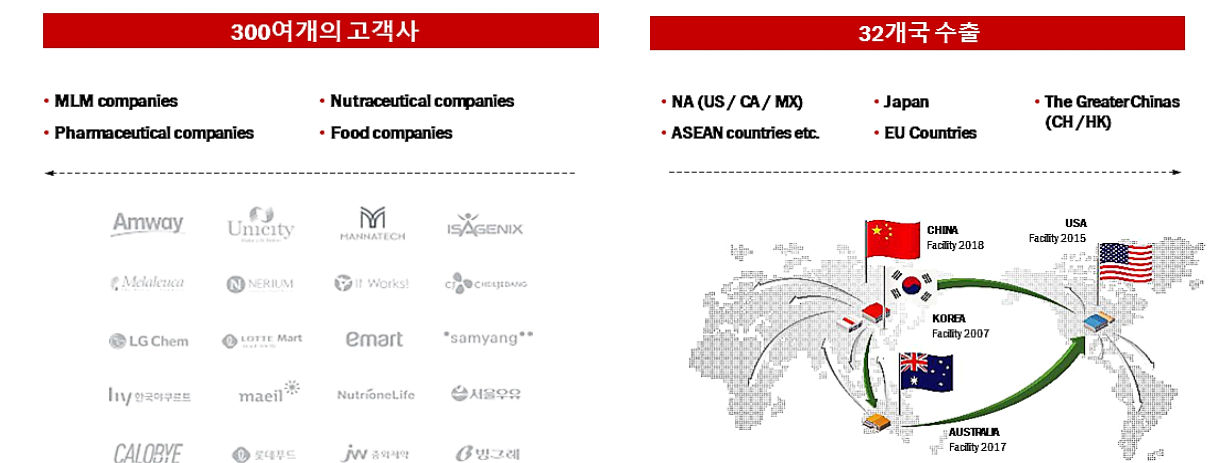
■ 연구개발 성과에 따른 신제품 개발

개별인정형 원료는 기업이 독자적으로 연구개발을 통해 식품의약품안전처에 등록된 건강기능식품 원료로, 동사는 기능 소재 발굴, 동물/임상시험 등 5년간의 연구개발 투자를 통해 유산균 ‘리스펙타’와 천연물소재 ‘아가트리’를 개별인정형 원료로 인정받았다. 리스펙타 프로바이오틱스는 유산균 2종과 락토페린의 시너지 효과를 통해 여성의 질 내 유익균 증식 및 유해균 억제에 도움을 주며, 아가트리는 배초향 추출물로 자외선에 의한 피부 손상과 보습에 도움을 주는 이중 기능성을 지닌다. 최근, 관절 건강 기능성 원료인 ‘타히보’의 특허 등록 등 연구개발에 박차를 가하여 기술력을 갖춘 글로벌 기업으로 입지를 강화해 나가고 있다.

■ 국내외 마케팅 전략 구축

동사는 연구능력, 품질관리, 제품기획력 등을 앞세워 국내외 업체에 대한 기술영업을 강화해오고 있다. 유통채널별로 세분화하고 ODM과 OBM 영업을 분리하여 신규거래처 및 신규 유통채널을 구축하는 활동을 전개하여 국내 300여 개의 고객사와 해외 32개국의 수출 영업망을 확보하였다[그림 14]. 중국, 미국, 호주, 중국의 해외법인을 통한 네트워크 마케팅으로 고객사 다변화 전략을 가속화하고 있다. TGA(호주), NSF(미국)의 국가별 GMP 인증을 획득한 생산공장의 가동 본격화는 매출 및 영업이익의 증대로 이어질 것으로 기대된다.

그림 17. 국내 및 세계 영업망

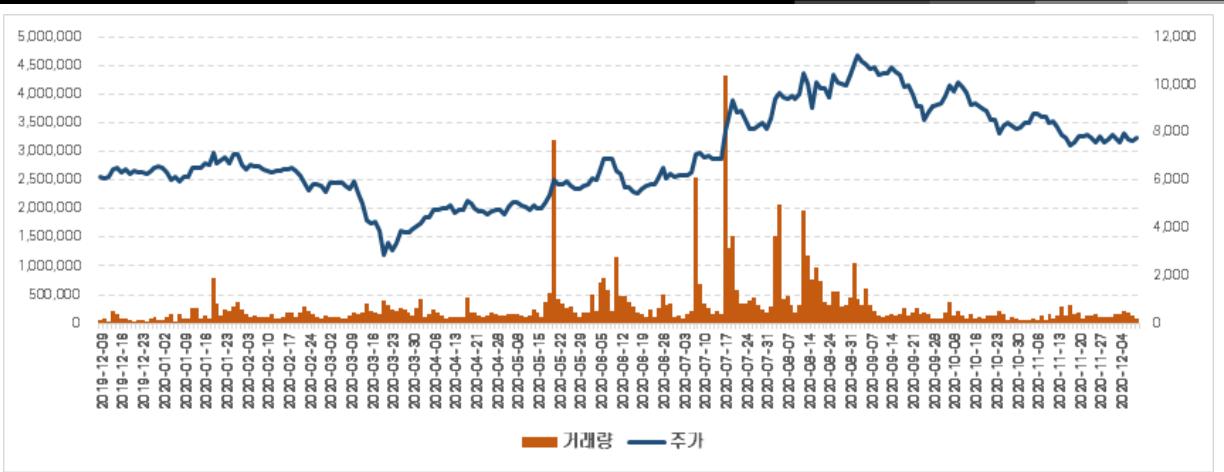


*출처: IR자료(2020), NICE평가정보(주) 재가공

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
하나 금융투자	Buy	15,900	2020.10.19
	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 법인, 매출 성장의 시작점 • 중국 법인의 네트워크 마케팅 채널 점진적 회복과 물량 수급 회복세 • 분기별 수익성 개선 흐름 뚜렷해질 것으로 판단 		
한화 투자증권	Not Rated	-	2020.08.14
	<ul style="list-style-type: none"> • 외형 고성장에 상반기 흑자전환 성공 • 국내 부문의 고성장과 함께 미국과 호주 법인 가동률 상승으로 고정비 부담이 점진적으로 개선될 것으로 기대 • 중국 수출 물량 증가 기대 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.12.)