

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

팜스빌(318010)

음식료/담배

요약

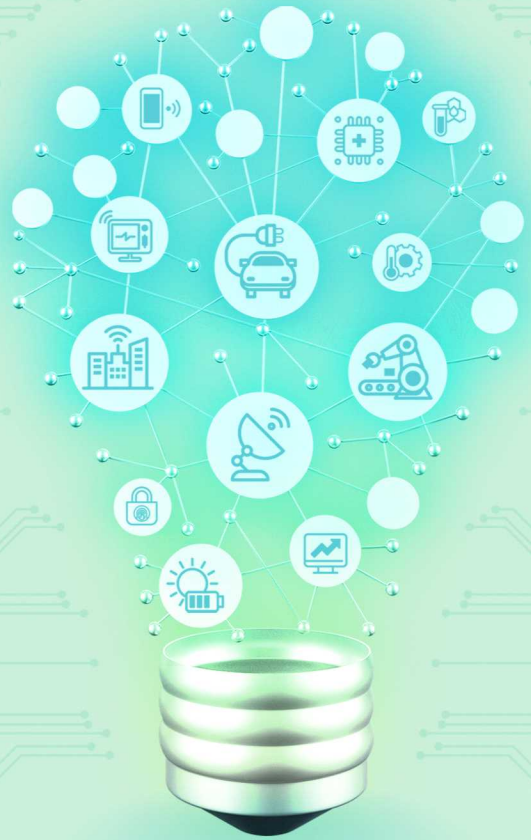
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

정미주 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 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.



한국IR협회

팜스빌(318010)

건강기능식품 및 바이오 헬스케어 전문기업

기업정보(2021/01/21 기준)

대표자	이병욱
설립일자	2000년 03월 15일
상장일자	2019년 10월 22일
기업규모	중소기업
업종분류	건강기능식품 제조업
주요제품	다이어트 제품, 기타 건강기능식품(관절 건강 등)

시세정보(2021/01/26 기준)

현재가	10,750원
액면가	500원
시가총액	852억원
발행주식수	7,929,338주
52주 최고가	16,100원
52주 최저가	7,210원
외국인지분율	0.2%
주요주주	
이병욱 외 7인	70.4%
자사주	1.1%

■ 자사 브랜드 중심의 건강기능식품 개발, 제조 및 판매

팜스빌(이하 '동사')은 다이어트 제품, 기타 건강기능식품(관절건강, 피부건강, 눈건강, 영양보조, 면역/항산화, 장건강 등)을 개발, 제조 및 유통하는 건강기능식품 및 바이오 헬스케어 전문기업이다. 동사는 상품 및 브랜드 개발기술을 통해 자사 브랜드(악마다이어트 등)를 중심으로 제품군별 건강기능식품 브랜드를 세분화하고 있다. 또한, 동사는 유통 플랫폼 구축 기술력을 기반으로 온라인 자사몰(애플트리 김약사네 등)을 운영하고 TV홈쇼핑 등의 다양한 유통채널을 확보하여 안정적으로 제품을 공급하고 있다.

■ 헬스케어 트렌드에 따라 건강기능식품 산업 성장 및 유통경로 변화

건강기능식품 산업은 헬스케어 트렌드에 따라 꾸준히 성장하고 있다. 특히, COVID-19 장기화, 미세먼지 등의 유해 물질 이슈가 계속되면서 건강관리에 대한 관심이 높아짐에 따라 건강기능식품 수요가 증가할 것으로 예상되어 건강기능식품 시장규모는 양호한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 동사는 주요 매출이 발생하고 있는 다이어트 및 이너뷰티 제품뿐만 아니라 다양한 기능성별 제품을 개발하여 시장점유율을 확대하고 있다.

건강기능식품 성장세와 더불어 마케팅 특화기업이 등장하고 비대면 소비문화가 활성화되면서 건강기능식품 유통채널이 다각화되고 있다. 이에 따라 소비자들이 건강기능식품을 접할 수 있는 기회가 증가하고 있으며, 동사 역시 온라인 자사몰을 운영하고 있어 비대면 소비문화에 따른 수혜가 기대된다.

■ GMP 인증시설 구축, 브랜드 런칭 등 기존 사업구조 강화 및 신규 사업군 발굴

동사는 다이어트 및 이너뷰티 제품뿐만 아니라 관절살리도 시리즈 등의 건강기능식품을 출시하여 종합 건강기능식품 업체로 성장하고 있다. 최근 동사는 자체 GMP 인증시설 구축을 완료하였으며 신규 브랜드 런칭 및 신제품을 꾸준히 출시하고, 유통채널도 확장하여 기존 사업구조를 강화하고 있다. 또한, 동사는 장내 미생물을 활용한 프로바이오틱스 제품을 개발하고, 마이크로바이옴과 천연물 소재 연구개발을 추진하는 등 신규 사업군을 발굴하여 경쟁력을 강화하고 있다.

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	168.0	7.1	41.0	24.4	36.7	21.8	-	-	51.6	611	3,176	-	-
2018	198.3	18.0	56.0	28.2	48.1	24.3	21.1	15.5	23.8	806	4,273	-	-
2019	299.5	51.0	71.1	23.7	72.4	24.2	17.6	14.3	22.2	1,091	6,987	10.7	1.7

기업경쟁력

연구개발역량 및 지식재산권 확보

- 마이크로바이옴 플랫폼을 통한 질환 연구개발, 항비만(다이어트) 등 건강 관련 신규 천연물 소재 연구개발 등을 담당하는 기업부설연구소 운영
- 산업통상자원부, 과학기술정보통신부 등의 국책과제 연구개발 실적 보유
- 특허권 11건, 상표권 및 서비스표 90건의 지식재산권 보유(2021.01 기준)
- ISO 9001, GMP 등의 인증 보유

자사 브랜드 중심의 제품 개발 및 유통

- 악마다이어트, 비타민스토리 등 총 11개의 자사 브랜드를 통해 150여 종 이상의 제품을 기능별, 연령별에 따라 출시
 - 원료 소재 탐색, 전문약사의 관점에 따른 생애주기별 필요 영양소 확인, 부원료 선정, 제조, 상품화 등의 프로세스 운영
- 장내 미생물을 활용한 프로바이오틱스 제품 개발 및 마이크로바이옴과 천연물 소재 연구개발 추진 등 신규 사업군 발굴

핵심기술 및 적용제품

건강기능식품 개발기술을 기반으로 제품군별 브랜드 구성

- 제형과 편리성, 식감 등의 소비자 니즈를 반영한 다이어트 및 이너뷰티 제품 전문 브랜드로 성장
- 관절건강, 눈건강, 영양보조, 면역/항산화, 장건강 등의 기능성에 따라 브랜드 포트폴리오 구성

자사 온라인 플랫폼, TV홈쇼핑 등을 통한 유통사업 영위

- 유통 플랫폼 구축기술을 기반으로 자사몰(애플트리 김약사네 등) 운영을 통한 소비자 맞춤형 제품 판매
- TV홈쇼핑, 드렉스토어 등의 국내 및 해외 유통채널 확보

동사의 주요제품

다이어트 제품



관절건강



눈건강



영양보조



면역/항산화



장건강



시장경쟁력

국내 건강기능식품 시장규모 및 성장률

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

세계 건강기능식품 시장규모 및 성장률

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

국내 건강기능식품 유통채널별 시장점유율

시장점유율 순위	유통채널	점유율
1순위	온라인 쇼핑몰	31.8%
2순위	다단계	17.4%

온라인 식품시장 거래액 규모

년도	시장규모
2017년	13조 2,000억 원
2020년	40조 원

최근 변동사항

기존 사업구조 강화 및 신규 사업군 발굴로 전망 긍정적

- 자체 GMP 인증시설 구축 완료
 - 마곡 글로벌 R&D 센터를 중심으로 연구개발부터 생산, 유통까지 원스톱으로 가능한 밸류체인 구성
- 마이크로바이옴을 토대로 신규 사업군을 발굴하기 위해 ㈜마크로젠과 업무협약(MOU) 체결(2020.07)
- 신규 브랜드 'PS' 런칭 및 신제품 출시
- 신규 홈쇼핑 런칭(GS홈쇼핑 등) 등 유통채널 확장

I. 기업현황

인간의 건강수명을 위한 건강기능식품 개발, 제조 및 유통 전문기업

동사는 건강기능식품 개발, 제조 및 유통사업을 영위하고 있으며, 다이어트 제품, 기타 건강기능식품 등 제품군별 브랜드를 세분화하고 있다. 이를 바탕으로 동사는 온라인 자사몰과 오프라인 등의 다양한 유통채널을 확보하여 안정적으로 제품을 공급하고 있다.

■ 회사 개요: 연혁, 주요 관계회사

동사는 바이오 헬스케어 관련 상품과 브랜드 개발 및 유통 플랫폼 구축기술을 기반으로 건강기능식품 개발, 제조 및 유통을 주력 사업으로 영위하고 있다. 동사는 2000년 3월 (주)메디칼스페이스로 설립되어 2002년 7월 (주)팜팜닷컴을 흡수합병하면서 현 상호로 사명을 변경하였으며, 2019년 10월 코스닥 시장에 상장되었다.

동사는 사업 초기에 의약품 데이터베이스 사업을 영위하였으며, 사업별 역량 강화를 목적으로 의료진을 대상으로 전자상거래 및 의료유통플랫폼 관련 사업을 준비 중인 (주)팜팜닷컴을 합병 후 현재 건강기능식품 전문기업으로 성장하였다.

동사는 서울 강서구에 소재하고 있으며, 동사의 종속회사는 전북대학교 기술지주회사인 (주)헬스 코치생명공학과 고려대학교 기술지주회사인 (주)팜스빌바이오랩으로 주요사업은 [표 1]과 같다.

[표 1] 동사 종속회사 현황

상호	설립일	주요사업	소재지	주요 종속회사 여부
(주)헬스코치생명공학	2016.08	건강기능식품 연구개발 및 유통	전주시	해당
(주)팜스빌바이오랩	2016.10	화장품 및 건강기능식품 연구개발	서울시	해당

*출처 : 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 주요주주 및 조직 현황

동사 분기보고서(2020.09) 기준, 동사의 최대주주는 이병욱 대표이사로 동사의 지분 59.99%를 보유하고 있으며 CJ헬스케어 등의 근무 경력을 바탕으로 동사 경영을 총괄하고 있다. 동사는 총 32명의 임직원이 근무하고 있으며, 마이크로바이옴 연구개발, 천연물 소재 연구개발 등을 수행하는 기업부설연구소(연구 1팀, 연구 2팀)를 별도로 운영하고 있다. 연구 1팀은 마이크로바이옴 플랫폼을 통한 질환 연구개발을 진행하고, 연구 2팀은 항비만(다이어트), 피부, 갱년기 등 건강 관련 신규 천연물 소재에 대한 연구개발을 진행하고 있다. 동사의 기업부설연구소는 김선용 연구소장(전무)을 포함하여 석사 4명 등의 기술인력이 근무하고 있다. 동사의 연구소장은 약사면허를 취득하였고, CJ 제제연구팀 등의 근무 경력을 바탕으로 동사 연구 활동을 총괄하고 있다.

■ 주요사업 현황

동사의 주요제품군은 다이어트 제품군, 기타 건강기능식품군(관절건강, 피부건강, 눈건강, 영양보조, 면역/항산화 등)이 있으며, 동사는 ‘악마다이어트’와 ‘비타민스토리’ 등의 총 11개의 자사 브랜드를 통해 150여 종 이상의 제품을 기능별, 연령별로 출시하였다. 이러한 다양한 제품 라인업을 구성하기 위해 동사는 1) 원료 소재 탐색 2) 효능평가 및 내용확인 3) 전문약사의 관점에 따른 생애주기별 필요 영양소 확인 4) 부원료 선정 5) 새로운 포뮬라 구성 6) 제조 7) 상품화 8) 마케팅 및 판매 프로세스를 운영하고 있다.

동사의 주요 사업영역은 상품 및 브랜드 개발, B2C 전자상거래 플랫폼, 오프라인 유통 플랫폼, C&BD 사업으로 구분된다. 동사는 다이어트 및 이너뷰티 중심의 자사 브랜드를 통해 인지도를 향상시켰고, 온라인 자사몰과 다양한 온/오프라인 유통채널을 확보하여 안정적으로 제품을 공급하고 있다. 특히, 동사는 C&BD 사업을 통해 중장기적인 핵심역량을 확보하고자 마이크로바이옴과 같은 기능성 소재 연구개발을 진행하고 있다.

동사는 연구개발실적(산업통상자원부, 과학기술정보통신부 등의 국책과제 7건)과 주요제품과 관련하여 특허권 11건, 상표권 및 서비스표 89건의 지식재산권을 보유하고 있다. 또한, 동사는 ISO 9001, GMP(Good Manufacturing Practice, 우수건강기능식품제조기준) 등의 인증과 다수의 수상실적(2016 한국 소비자 만족지수 건강기능식품 부문 1위 등)을 보유하고 있다.

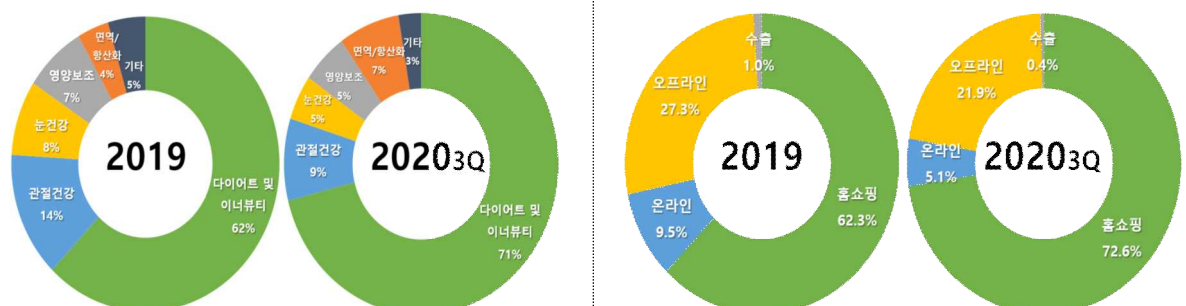
[표 2] 동사의 주요 사업영역

사업분야	주요 항목
상품, 브랜드 개발	· 건강기능식품 개발(다이어트 제품, 기타 건강기능식품 등) · 브랜드 개발(악마다이어트, 비타민스토리 등)
B2C 전자상거래 플랫폼	· 온라인 자사몰(애플트리김약사네 등), 오픈마켓, 소셜커머스 등
오프라인 유통 플랫폼	· 대형마트, 면세점, 드럭스토어 등
C&BD 사업	· 기능성 소재 연구개발(마이크로바이옴 등)

*출처 : 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 매출 구성

[그림 1] 동사의 제품별 매출 구성비(좌)/ 유통채널별 매출 구성비(우)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

II. 시장 동향

헬스케어 패러다임에 따른 건강기능식품 산업 성장 및 유통경로 변화

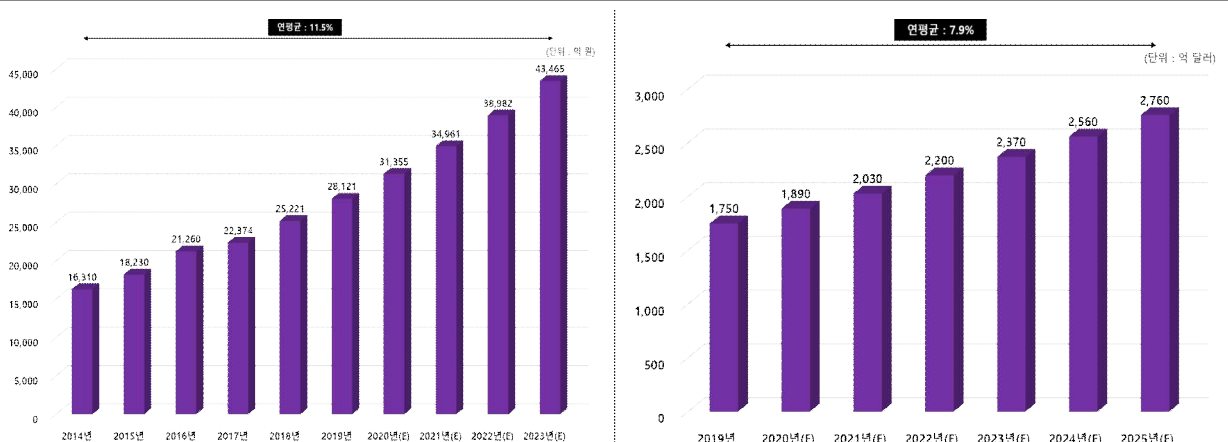
동사의 주력 사업인 건강기능식품 산업은 헬스케어 변화에 따라 지속적으로 성장하고 있다. 특히, 다이어트 등의 이유로 소비자들의 제품 선호도가 다양해짐에 따라 기능성 원료 개발, 다양한 제형의 제품 개발 등 연구개발을 통해 건강기능식품 산업의 성장세를 견인하고 있다.

■ 건강에 대한 관심 증가로 지속성장하는 건강기능식품 산업

건강기능식품은 일상 식사에서 결핍되기 쉬운 영양소나 인체에 유용한 기능을 가진 원료 혹은 성분(기능성 원료)을 사용해 가공/제조한 식품이다. ‘건강기능식품에 관한 법률’이 제정(2002년 8월 6일)되고, 동 법률에 따라 식약처에서 고시하거나 개별적으로 인증받는 제품에 한하여 건강기능식품이라는 품목명을 사용할 수 있도록 하면서 건강기능식품은 하나의 고유한 시장으로 자리잡게 되었다. 이후 2006년부터 식품의약품안전처에서 인정하는 GMP가 도입되었고, 2010년에는 사전광고심의 제도가 도입되어 건강기능식품의 품질 신뢰도를 확보하고 있다. 현재 식품의약품안전처의 승인에 의해 일정 자격 조건을 갖춘 업체만이 건강기능식품을 제조, 수입, 판매할 수 있으며 건강기능식품이라는 문구와 표시를 할 수 있도록 관리되고 있다.

인구 고령화 추이는 가속화되고 삶의 질과 건강에 대한 관심이 증가함에 따라 질병치료 중심이었던 헬스케어 분야는 건강수명을 위한 바이오 헬스케어로 패러다임이 변모하면서 건강기능식품 시장이 꾸준히 성장하고 있다. 국내 건강기능식품 시장은 2014년 1조 6,310억 원에서 연평균 11.5% 성장하여 2018년 2조 5,221억 원 규모이며, 이후 동일 성장률로 2023년에는 4조 3,465억 원의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다[그림 (좌)]. 또한, 세계 건강기능식품 시장은 2019년 1,750억 달러에서 연평균 7.9%로 성장하여 2025년에는 2,760억 달러의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다[그림 (우)].

[그림 2] 국내 건강기능식품 시장규모(좌)/ 세계 건강기능식품 시장규모(우)



*출처 : 식품의약품안전처, Statista, Global functional food market Revenue, NICE디앤비 재구성

COVID-19 장기화, 미세먼지 등의 유해 물질 이슈가 계속되면서 일상 속 건강관리에 대한 관심이 높아짐에 따라 건강기능식품 수요가 증가할 것으로 예상되어 건강기능식품 시장규모는 양호한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 동사 역시 주요 매출 구성을 차지하는 다이어트 제품군뿐만 아니라 관절건강, 피부건강, 눈건강, 장건강 등의 다양한 기능성별 제품을 개발하여 시장점유율을 확대하고 있다.

건강기능식품 산업이 높은 성장률을 보이는 만큼 참여 업체 수도 해마다 증가하고 있으며, 연구개발 인력과 시설, 특허 등의 기술력이 뒷받침되어야 하므로 건강기능식품 제조업체와 제약 업체가 시장의 대부분을 주도하고 있다. 건강기능식품 산업은 원료 개발, 제조시설, 제품 판매 등 제품화 전 과정에서 식품의약품안전처의 허가가 필수적인 산업이고, 2020년 12월부터는 전사업체가 GMP 인증도 확보해야 한다. 또한, 건강기능식품 산업은 제품의 안정성과 신뢰성을 위하여 국가별로 별도의 허가 또는 등록체계를 갖추고 있는 등 시장 진입장벽이 높은 편에 속한다. 다만, 향후 원료 함량 기준 완화 및 기능성 범위를 확대하는 등 정부 규제가 완화되면 건강기능식품의 진입장벽이 다소 낮아질 가능성이 존재한다.




건강기능식품의 Value Chain은 원재료 및 소재 생산 → 건강기능식품 제조 → 수요자 등으로 구성된다. 국내 건강기능식품 산업은 2019년 매출액 기준 상위 20개 업체가 전체 시장의 72.8%를 점유(건강기능식품 업체 총 매출액 29,508억 원)하고 있으며, (주)한국인삼공사(27.04%), 종근당건강(주)(8.18%), 콜마비엔에이치(주)(7.54%) 순으로 국내 건강기능식품 시장을 점유하고 있으며, 세계시장은 [표 4]와 같은 미국 업체들이 주도하고 있다.

[표 3] 국내 주요 건강기능식품 업체

시장점유율 순위	업체명	제품군	업체 현황
1	(주)한국인삼공사	정관장, 굿베이스 등	200건 이상의 등록 특허 보유 등
2	종근당건강(주)	락토피트, 아이커, 울컷다이어트 등	장 건강 관련 다수의 특허권 보유 등
3	콜마비엔에이치(주)	애틀미 헤모힘 등	개별인정형 원료 보유(당귀혼합추출물) 등

*출처 : 해당 업체 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[표 4] 미국 주요 건강기능식품 업체

업체명	특징	주요제품
Pharmavite	· 미국 판매 1위 유지(네이처 메이드, Nature Made)	
Pfizer	· 소비자를 연령과 성별로 타겟 세분화하여 제품 출시	
Amway	· 약 1,000여 종의 제품 보유	

*출처 : 한국신용정보원(2020), 해당 업체 홈페이지, NICE디앤비 재구성

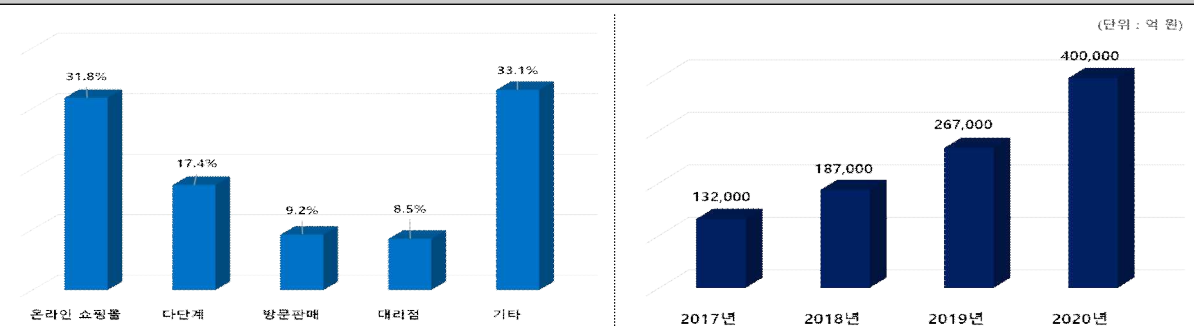
인구 고령화 문제와 더불어 비만 인구도 증가하는 추세에 따라 건강기능식품 산업에서 다이어트 식품이 각광받고 있다. 다이어트 식품은 필수 생필품에 속하지 않고, 여러 대체품이 존재하며 한 번 밀려난 제품은 다시 찾지 않는 특징을 가진 유행성 측면을 가지고 있다. 또한, 다이어트용 건강기능식품의 경우는 개별인정형 기능성 원료로 인정받아야 하므로 시장 진입장벽이 높으나, 체중조절용 조제식품은 다수의 업체가 참여 가능하여 시장 진입장벽이 양분화되어 있다. 다만, 다이어트 식품은 의료분야, 헬스분야 등으로의 응용 분야가 다양하고 식사 대용식과 건강을 고려한 자연원료의 다이어트 식품 수요가 증가하는 추세로 관련 시장도 꾸준히 성장할 것으로 전망되고 있다.

다이어트뿐만 아니라 웰빙 라이프 트렌드에 따라 장건강, 면역력 증진, 아토피, 콜레스테롤 감소, 항암 등의 효과가 알려지고 있는 프로바이오틱스 제품의 수요도 증가하고 있다. 국내 프로바이오틱스 전문기업뿐만 아니라 제약사들 역시 장내 미생물 개발에 적극적으로 참여하고 있으며, 천연제품에 대한 소비자 관심 증가와 프로바이오틱 박테리아의 효용성 및 건강 예방에 대한 인식이 증가하여 프로바이오틱스 시장이 크게 성장할 것으로 전망되고 있다. 다만, 장기간 연구개발 투자에 대한 부담과 복잡한 제품인증 절차가 시장진입에 큰 장벽으로 작용하고 있다. 이처럼 기능성에 따라 다양한 소비자의 선호도를 반영하여 동사 역시 마이크로바이옴과 같은 가치 창출이 가능한 제품에 기술적인 투자를 진행하여 사업영역을 확장하고 있다.

■ 마케팅 특화기업 등장, 비대면 소비문화 활성화 등에 따른 건강기능식품 유통경로 변화

건강기능식품 성장세와 더불어 유통 패러다임 변화에도 주목할 수 있다. 건강기능식품의 유통은 생산 후 주요 도매유통(판매업체, 대리점, 총판 등)을 거쳐 소매유통 형태로 이어지는 구조로, 기존의 유통경로 중 50% 이상이 전문매장이나 방문판매에 집중되고 해외 다단계 업체의 성장세가 이를 뒷받침한 바 있다. 그러나, 최근 들어 인터넷 및 모바일 중심의 마케팅 특화기업들이 등장하고 비대면 소비문화의 시대가 도래하면서 유통채널이 다각화되고 있다. 국내 건강기능식품 유통채널별 시장점유율을 보면 온라인 쇼핑몰이 31.8%로 시장을 견인하면서 다단계, 방문판매 등의 채널과 큰 격차를 보이고 있다. 특히, COVID-19 여파로 비대면 소비가 활성화되어 2020년 온라인 식품시장 거래액은 40조 원까지 증가하였다. 이에 따라 오프라인 위주였던 대형마트와 백화점 등도 자사몰을 강화하고 있으며, 중간 유통단계를 없애고 제조업체가 직접 제품을 판매하는 D2C(Direct to Consumer, 소비자 직거래)가 새로운 사업모델로 부상하고 있다. 건강식품에 대한 소비자들의 인식 개선뿐만 아니라 유통채널 다각화에 따라 소비자들이 건강기능식품을 접할 수 있는 기회가 많아지면서 건강기능식품 수요증가에 기여하고 있다.

[그림 3] 국내 건강기능식품 유통채널별 시장점유율(좌)/온라인 식품시장 거래액 규모(우)



*출처 : 메리츠증권증권(2019.09), 통계청, NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

자사 브랜드 중심의 건강기능식품 개발 및 유통 플랫폼 구축 기술력 확보

동사는 자사 브랜드의 다이어트 및 이너뷰티 제품을 중심으로 기능성별 건강기능식품을 통해 인지도를 확고히 하고 있다. 또한, 동사는 유통 플랫폼 구축기술을 기반으로 온라인 자사몰을 운영하고 TV홈쇼핑 등의 국내 유통채널뿐만 아니라 해외 온/오프라인 유통채널에 입점하여 시장 확대를 도모하고 있다.

■ 건강기능식품 개발기술을 기반으로 제품군별 브랜드 포트폴리오 구성

동사의 주요제품은 다이어트 제품, 관절건강, 눈건강, 영양보조, 면역/항산화, 장건강 등의 건강기능식품이다. 식품의약품안전처는 동물시험, 인체적용시험 등 과학적 근거를 평가해 기능성 원료를 평가하고 있으며, 이러한 기능성 원료로 만든 제품을 ‘건강기능식품’ 이라고 한다. 특히, ‘기능성’ 이란 인체의 구조 및 기능에 대하여 영양소를 조절하거나 생리학적 작용, 질병 발생 위험 감소 등과 같은 보건 용도에 유용한 효과를 얻는 것을 의미하고 직접적인 질병의 치료가 목적인 의약품과는 구분된다. 이에 해당하는 기능성을 갖춘 영양소 및 기능성 원료로 건강기능식품은 제조되고 있다.

건강기능식품은 원료 유형에 따라 고시형, 개별인정형으로 구분된다. 고시형 원료는 건강기능식품 공전에 등재(고시)되어 있는 기능성 원료로, 공전에서 정하고 있는 제조기준, 규격, 최종 제품의 요건 등에 적합할 경우 별도의 인정 절차가 필요하지 않고 누구나 사용할 수 있다. 개별인정형 원료는 건강기능식품 공전에 등재(고시)되어 있지 않은 원료로, 영업자가 원료의 안전성, 기능성, 기준규격 등의 자료를 제출하여 식품의약품안전처장으로부터 인정을 받아야 하며 인정받은 업체만이 동 원료를 사용할 수 있다.

2009년 식품의약품안전처가 제시한 기술흐름도에 따라 탐색기술, 소재화기술, 제품화기술로 건강기능식품의 개발 관련 기술을 구분할 수 있다. 탐색기술은 개발을 위한 수요예측 및 후보 소재를 도출하기 위한 기술로 기술상품 시장 동향을 조사하거나 유효성분 추출/정제/가공 등의 과정이 포함된다. 소재화기술은 원료 확보, 지표물질 설정 및 분석 등을 통해 소재를 표준화하고 안정성 확보 및 기능성 시험, 인체 시험 등을 통한 기능성 확보기술을 의미한다. 마지막으로 제품화기술은 마케팅 활용, 제품 설계, 제품가공, 생산/포장, 규격화/품질관리, GMP 관리기술 등을 통해 건강기능식품을 제품화하는 기술을 의미한다.

이러한 건강기능식품 개발 관련 기술을 기반으로 동사는 다이어트 제품 및 기타 건강기능식품 개발뿐만 아니라, 마이크로바이옴과 천연물 소재/원료 개발을 통해 사업영역을 확장해 나가고 있다. 특히, 동사는 4P(Personalize(개별맞춤), Predictive(예측), Preventive(예방), Participatory(참여)) 원칙에 입각하여 개인 맞춤형 제품을 개발하고 있으며, 원재료 입고(국내 및 유럽, 미국 등)부터 GMP 인증받은 대형 기업 위주의 위탁생산, 품질관리까지 전 개발 프로세스를 관리/감독하여 안정성이 확보된 제품을 출시하고 있다.

1. 제형과 편리성, 식감 등의 소비자 니즈를 반영한 다이어트 제품군

다이어트 식품은 식품위생법상 공식적인 분류항목은 아니나 통상 다이어트용 건강기능식품과 체중조절용 조제식품으로 분류된다. 다이어트용 건강기능식품은 가르시니아 캄보지아 추출물, 녹차 추출물 등의 기능성 원료를 함유하여 체지방 감소에 도움이 되는 제품이다. 체중조절용 조제식품은 식사의 일부나 전부를 대신할 수 있도록 비타민이나 무기질 등 필요한 영양소를 첨가하고 열량을 조절한 식품을 말한다.

동사는 악마다이어트 시리즈, 가비팩트 시리즈 등의 다이어트 제품을 출시하였다. 동사의 대표 브랜드인 ‘악마다이어트 시리즈’는 다이어트를 통해 부족할 수 있는 영양소들을 풍부하게 함유한 제품들로 구성된 건강한 다이어트 전문 브랜드이다. 동사는 대용식, 기능성 보조제, 차/커피/음료타입 등으로 세분화되어 있는 다이어트 시장현황과 고객 연령대별 또는 유통채널별로 수요가 상이한 점 등을 반영하여 제품의 형태와 원료에 따라 ‘악마다이어트’와 ‘마시는 악마다이어트’ 브랜드로 분리하여 운영하고 있다. 특히, 마시는 악마다이어트 시리즈는 물처럼 마시면서 탄수화물이 지방으로 합성되는 것을 억제하여 체지방 감소와 쾌변에 효과있는 복합 기능성 제품이다. 이 외에도 다양한 형태의 분말과 셰이크, 츄잉정과 악마 오트밀 등 한 끼 식사대용의 HMR(Home Meal Replacement, 가정식 대체식품) 형태의 제품을 출시하여 다이어트 전문 브랜드로 운영 중이다. 이처럼 동사는 브랜드별로 제품의 설계 및 구성 등을 차별화하여 고객의 만족도를 높이고 사업의 효율성을 향상시키고 있다.

[그림 4] 동사의 다이어트 제품군

악마다이어트	마시는 악마다이어트	가비팩트	HMR
			

*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

2. 기타 건강기능식품군을 통해 브랜드 인지도 강화

동사는 다이어트 제품군 외에도 관절건강, 피부건강, 눈건강, 영양보조, 면역/항산화, 장건강 등 기능성에 따라 브랜드를 구성하여 운영하고 있다. 특히, 동사는 고령화 사회로 인한 만성질환 예방하고 식습관 환경변화에 따른 슈퍼푸드와 기능성 소재를 엄선하여 인체에 유용한 성분을 강화한 제품을 출시하여 브랜드 라인업을 강화하고 있다.

동사의 관절건강 대표 브랜드 ‘관절살리도 시리즈’는 관절 및 연골 건강에 도움을 주는 프리미엄엽티 MSM을 함유한 제품이다. MSM은 관절 통증, 관절 불편함, 관절의 뻣뻣함을 감소하여 부드럽고 편하게 만들어주는 기능성 원료이다. 관절건강 제품은 동사의 제품군 중 매출액 2위를 차지하며 향후 인구 고령화에 따라 수요가 지속적으로 늘어날 것으로 전망된다.

동사는 이너뷰티 시장이 확대됨에 따라 프랑스 콜라겐을 사용한 ‘바로 느껴지는 미인 콜라겐’ 등의 피부건강 제품을 출시하였고, 한천(홍조류를 구성하는 주요한 다당체)에서 바이오슈가 화장품 원료를 분리하는 효소 공정기술에 대한 원천기술을 확보하여 이를 통해 미백, 보습 기능을 가지는 바이오 화장품의 이너뷰티 제품까지 개발할 예정이다. 이 밖에도 동사는 눈건강, 영양보조, 면역/항산화, 장건강 관련 제품 등을 출시하여 종합 건강기능식품 기업으로 성장하고 있다.

[그림 5] 동사의 기타 건강기능식품군

관절건강	피부건강	눈건강
		
관절살리도 9988	바로 느껴지는 미인 콜라겐	눈건강 비타민 A
영양보조	면역/항산화	장건강
		
우리아이 쑥쑥칼슘 비타민&미네랄	녹용침향단	닥터지 프로바이오틱스 유산균 프리미엄

*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

3. 장내 미생물을 활용한 건강기능식품 개발

동사는 벨기에 1등급 6종의 유산균을 엄선하여 프리바이오틱스(Prebiotics, 장내 유익한 미생물의 성장을 촉진하거나 활성화시키는 식품 속의 성분), 프로바이오틱스(Probiotics, 체내에 들어가서 건강에 좋은 효과를 주는 살아있는 균), 체지방 감소 효과의 성분을 포함하는 3중 기능성의 프로바이오틱스 제품을 개발하였다. 또한, 동사는 항비만(다이어트), 근육건강, 피부건강, 간보호, 관절건강, 수면건강, 인지기능 개선 등과 관련한 마이크로바이옴(Microbiome, 미생물 유전체)과 천연물 소재 연구개발을 추진하여 체내 상관관계 연구를 통해 차세대 맞춤형 건강기능식품을 개발하고 있다. 동사는 식품연구원 산하 세계김치연구소로부터 항비만 활성을 갖는 WCFA19에 대한 기술이전(2019.05 완료)을 받아 중소벤처기업부 중기청 사업을 통해 대량공정개발과 비임상 연구진행을 완료하였으며, 현재 인체 적용 시험을 통한 건강기능식품 개별인정형 원료 등록을 추진하고 있다. 이를 기반으로 동사는 기존에 강점을 보유하고 있는 다이어트 제품군 라인업에 신규 제품을 추가할 예정이다.

■ 온라인 자사몰 ‘애플트리 김약사네’ 운영 및 TV홈쇼핑 등 다양한 유통채널 확보

동사는 건강기능식품 개발 및 제조뿐만 아니라 유통 플랫폼 구축 기술을 기반으로 유통사업을 영위하고 있다. 동사의 온라인 자사몰 ‘애플트리 김약사네’는 단순히 제품을 소싱하여 상품을 판매하는 쇼핑몰이 아닌 전문 약사가 직접 개발하여 생산된 제품을 판매하고 있으며, 전문 약사가 소비자와 1:1 소통을 통해 맞춤형 성분 혹은 제품을 추천하고 있다. 또한, 동사는 소비자의 경험과 후기가 바탕이 되어 재구매율이 발생하고 DB 축적을 통한 맞춤형 상품 및 마케팅 등 지속적인 서비스 향상으로 성장세를 이어가고 있다. 이러한 소비자와 소통이 가능한 유통채널을 통해 동사는 개인별 분석 맞춤형 제품으로 소비행태가 변화하는 시장 트렌드에서 브랜드를 성장기반을 마련할 수 있었다. 동사는 온라인 자사몰뿐만 아니라 TV홈쇼핑(롯데홈쇼핑, NS홈쇼핑, 공영홈쇼핑 등), B2C 전자상거래 플랫폼(쿠팡, 지마켓 등), 오프라인(드럭스토어, 대형마트 등) 등의 다양한 유통채널을 확보하고 있다. 또한, 동사는 소비자의 접근 편의성을 향상시키고자 국내 판매경로를 확장할 뿐만 아니라 미국 아마존, 중국 알리바바 T몰, 러시아 빠드로쉬카 드럭스토어, 홍콩 왓슨스 등 해외 진출을 통해 시장 확대를 도모하고 있다.

■ SWOT 분석- 기능성 원료 확보 및 자체 생산 비중 확대 필요

[그림 6] SWOT 분석



IV. 재무분석

주력 제품군의 건실한 성장으로 2020년 3분기(누적) 매출 증가

주력 제품군인 다이어트 및 이너뷰티 부문의 매출 호조로 2019년에 이어 2020년 3분기(누적)에도 매출 성장세를 나타냈으며, 수익성 역시 전반적으로 양호한 수준을 유지하였다.

■ 다이어트 및 이너뷰티 부문이 동사의 매출을 견인

동사는 건강기능식품의 개발, 제조 및 유통을 주력 사업으로 영위하고 있다. 2019년 기준 부문별 매출 비중은 다이어트 및 이너뷰티가 62%를 차지하며 가장 높은 매출 기여도를 나타냈으며, 관절건강 14%, 눈건강 8%, 영양보조 7%, 면역/항산화 4%, 기타 5%를 각각 차지하였다. 주요 판매 경로는 홈쇼핑 채널로, 2019년 기준 총매출의 62%에 상당하는 비중을 차지하였으며, 이외에도 자사 공식 온라인 쇼핑몰, 면세점, 대형 오프라인 매장 등 다양한 온·오프라인 판매 경로를 확보하였다. 한편, 미국, 러시아, 중국 등으로 수출을 병행 중이며, 2019년 기준 총매출 대비 수출 비중은 1%를 기록하였다.

[표 5] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2017년	2018년	2019년	2019년 3분기	2020년 3분기
매출액	168.0	198.3	299.5	204.7	294.5
매출액증가율(%)	7.1	18.0	51.0	—	43.9
영업이익	41.0	56.0	71.1	50.4	38.9
영업이익률(%)	24.4	28.2	23.7	24.6	13.2
순이익	36.7	48.1	72.4	53.3	35.5
순이익률(%)	21.8	24.3	24.2	26.0	12.1
부채총계	98.4	64.4	123.1	123.1	132.7
자본총계	190.6	270.3	555.1	—	562.6
총자산	289.0	334.7	678.1	—	695.3
유동비율(%)	636.6	462.5	698.8	—	1,244.3
부채비율(%)	51.6	23.8	22.2	—	23.6
자기자본비율(%)	66.0	80.8	81.9	—	80.9
영업현금흐름	43.8	50.7	56.6	34.1	-11.3
투자현금흐름	-65.5	-18.2	-317.8	1.5	42.1
재무현금흐름	-17.2	-19.8	242.9	-13.5	5.9
기말 현금	72.4	85.1	66.9	107.2	103.6

※ 분기: 누적 실적

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

■ 2019년 큰 폭의 매출 성장세 및 우수한 수익성 지속

최근 3개년간 매출 외형이 크게 확대되었으며, 특히 2019년에는 신규 홈쇼핑 채널 런칭, 오프라인 직거래 플랫폼 확보 등을 바탕으로, 주력 제품군인 다이어트 및 이너뷰티 부문을 비롯하여 관절건강 부문, 눈건강 부문 등 대부분의 제품군에서 성장을 이어나갔으며, 매출액은 전년 대비 51.0% 증가한 299.5억 원을 기록하였다.

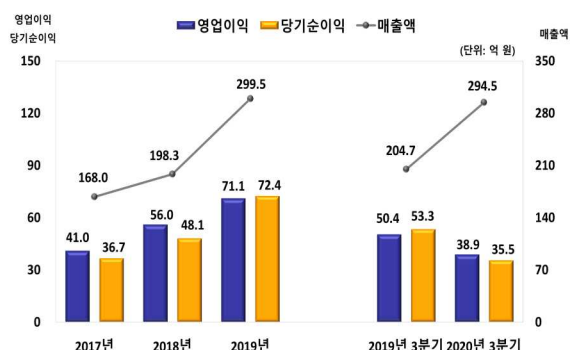
동사는 제품 전량을 위탁생산 후 판매하고 있으며, 최근 3개년간 매출원가율이 20% 대를 유지하였다. 그에 따라 매출액영업이익률과 매출액순이익률이 최근 3개년간 20%를 상회하였으며, 영업이익은 2017년 41.0억 원에서 2019년 71.1억 원으로, 당기순이익은 2017년 36.7억 원에서 2019년 72.4억 원으로 크게 확대되었다.

■ 다이어트 및 이너뷰티 부문의 호조로 2020년 3분기(누적) 매출 성장

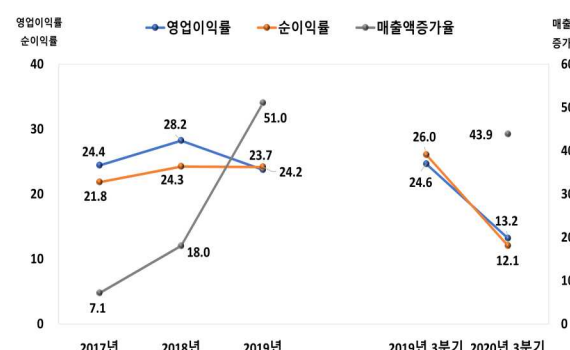
2020년 3분기 동안 주력 제품군인 다이어트 및 이너뷰티 부문의 매출 호조 지속으로 전년 동기 대비 43.9% 증가한 294.5억 원의 매출을 기록하였다. 다만, 판매수수료를 비롯하여, 외주가공비 및 원재료비의 증가 등으로, 매출액영업이익률 13.2%, 매출액순이익률 12.1%를 기록하며 수익성은 전년 동기 대비 저하된 모습을 나타냈다.

[그림 7] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이

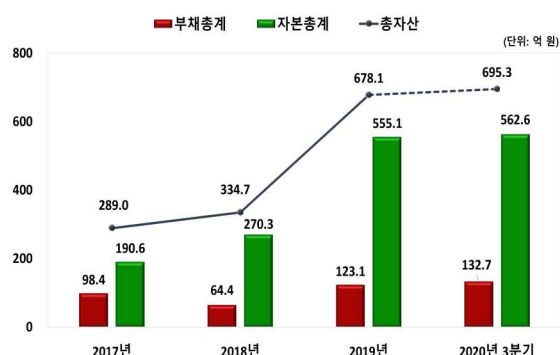


증가율/이익률 추이

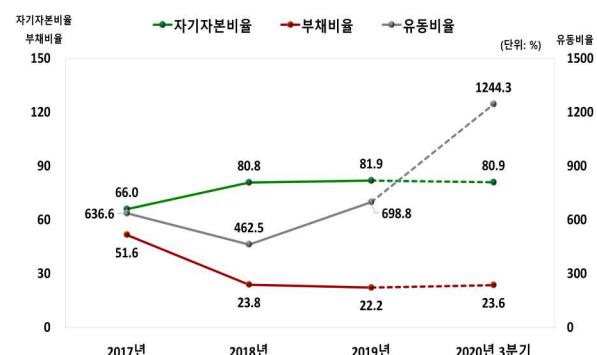
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

[그림 8] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

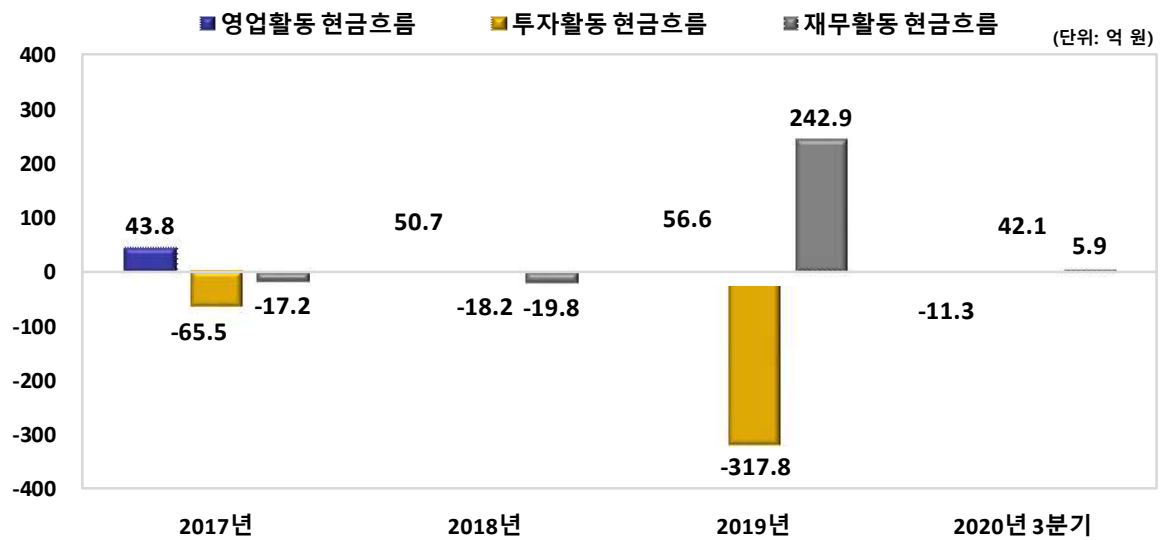
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

■ 2019년 영업활동현금흐름 규모 증가세 지속

동사는 2019년 정(+)의 영업활동현금흐름을 보였으며, 그 규모는 56.6억 원을 기록하며 전년에 이어 증가세를 나타냈다. 상기 영업활동을 통해 창출된 현금과 코스닥 상장을 통한 대규모 유상증자 등 재무활동으로 유입된 현금을 바탕으로 단기금융상품 및 유형자산 취득 등 투자활동으로 인한 현금 유출을 충당하였으며, 현금성 자산은 2019년 기초 85.1억 원에서 기말 66.9억 원으로 감소하였다.

[그림 9] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

자체 GMP 인증시설 구축, 신규 브랜드 런칭 등 사업구조 강화로 전망 긍정적

동사는 자체 GMP 인증시설을 구축하고 마이크로바이옴을 토대로 신규 사업군을 발굴하는 등 경쟁력을 강화하고 있으며, 신규 브랜드 런칭과 신제품을 출시, 유통채널 다각화 등을 통해 시장 확대를 이어나갈 예정이다.

■ 자체 GMP 인증시설 구축 완료 및 마크로젠과 업무협약(MOU) 체결

동사는 마곡 허브센터 이전(2020.03)을 계기로 자체 GMP 인증시설을 구축 완료하였고, 핵심적인 소재의 경우 자체 생산을 통해 경쟁력을 강화하고 있다. 또한, 동사는 천연물 소재와 마이크로바이옴을 연구하는 최첨단 시설과 기자재를 보유하고 있으며, 자체 마이크로바이옴 균주 관리를 위한 시설도 갖추었다. 이로써 동사는 마곡 글로벌 R&D 센터를 중심으로 연구개발부터 생산, 유통까지 원스톱으로 가능한 밸류체인을 구성하였다.

동사는 마이크로바이옴을 토대로 신규 사업군을 발굴하기 위해 (주)마크로젠과 개인 유전체 분석 서비스 및 장내 미생물 분석 서비스 기반의 개인 맞춤형 건강기능식품 개발을 위한 업무협약(MOU)을 체결(2020.07)하였다. 이번 협약을 통해 동사는 인체 및 식물성 유래 마이크로바이옴 소재의 유전체 분석을 통한 균주 특성 파악 및 라이브러리 구축과 장내 미생물 분석 서비스 기반의 맞춤형 프로바이오틱스 제품을 개발할 예정이다. 또한, 동사는 개인 유전체 데이터 및 장내 미생물 데이터 활용 공동연구, 개인 유전체 분석 서비스 기반의 맞춤형 건강기능식품 개발 등 다양한 연구개발을 진행할 계획이다.

■ 신규 브랜드 'PS' 런칭 및 신제품 출시, 유통채널 확장

동사는 2020년 8월 애플트리 김약사네(온라인 자사몰) 연구진에 의해 개발된 신규 브랜드 'PS(Premium health food standard)'를 런칭하여 PS 초유프로틴+콜라겐 프리미엄, PS 초유유산균 포스트바이오틱스, PS미인콜라겐+ 등의 신제품을 출시하였다. 또한, 동사는 바로 느껴지는 미인콜라겐+석류젤리, 바로 느껴지는 미인콜라겐+타트체리 등의 신제품을 출시하여 다이어트 및 이너뷰티 제품군에서 소비자들로부터 인지도를 확고히 하고 있다. 바로 느껴지는 미인콜라겐+석류젤리와 바로 느껴지는 미인콜라겐+타트체리는 콜라겐 전문업체 프랑스 웨이샤르트(Weishardt)의 콜라겐 중에서도 최고 등급의 나티콜 BMPG 콜라겐펩타이드와 몽모랑시 타트체리, 상추 추출물, L-테아닌을 담은 동사의 단독 포물러이다.

이 밖에도 동사는 관절살리도M, 바로 느껴지는 미인 콜라겐+석류젤리 등의 제품을 이마트에 공식 입점시켰고, 신규 홈쇼핑 채널 런칭(GS홈쇼핑 등)과 프레시한 마켓(말레이시아) 입점 등을 통해 유통채널을 확장하여 기존 사업구조를 강화하고 있다.

■ 주력 제품의 홈쇼핑 방송 판매 약진으로 큰 폭의 매출 성장 전망

동사는 최근 3개년간 큰 폭의 외형 성장세를 지속하였으며, 2020년 역시 고성장세를 이어나갈 것으로 전망된다. IBK투자증권(20.06.12)에 따르면 동사는 건강기능식품 시장의 가파른 성장에 대응하여 판매 채널 다변화와 자체 브랜드 상품 확대를 꾀하는 중인 바, 2020년 연매출을 505억 원(+68.3% YoY)으로 전망하였다. 이와 더불어 리딩투자증권(20.06.15)에 따르면 2020년 3월 건립된 마곡 허브센터를 기반으로 아웃소싱 물량을 자체 생산으로 전환하고 신제품 개발 역량을 강화할 수 있을 것으로 전망하였다. 한편, 하나금융투자(20.04.14)에 따르면 2020년에도 효율적인 인력 관리와 직원당 높은 매출액 생산성을 통해 높은 수준의 영업이익 창출이 가능할 것으로 전망하였다. 다만, IBK투자증권(20.06.12)과 리딩투자증권(20.06.15)에 따르면 홈쇼핑 수수료 증가와 마곡허브센터 건립에 따른 감가상각비 추가 발생 등으로 전년 대비 비용 부담이 가중될 것으로 전망하였다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
대신증권	Not Rated	—	2020.12.23
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 악마다이어트, 애플트리 김약사네, 미인콜라겐 등 11개 이상 브랜드 보유 ■ 2020년 3분기 매출액 및 영업이익은 각각 82억원(-1.4% YoY), 8억원(-65.1% YoY), 2020년 상반기 매출액 YoY 성장세 이어졌으나, COVID-19 영향으로 이너뷰티(다이어트, 콜라겐) 중심인 동사의 홈쇼핑 방송 감소에 따라 연초 가팔랐던 성장세 축소 ■ 1분기 2020년 주요 판매 채널인 홈쇼핑 외 유통 채널 다변화 위해 이마트 140여 개 점포 입점 계약 체결, 2020년 오프라인 유통점 매출 전반적으로 부진했으나, 2021년에는 채널 다양화에 따른 성과 가시화 기대, 사후 면세점 진출, 동남아시아(인도네시아, 베트남 등) 수출 기대 		
IBK투자증권	Not Rated	—	2020.06.12.
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 악마다이어트 등 자체 브랜드를 보유한 건강기능식품 전문기업 ■ 투자포인트: 건강기능식품 시장의 가파른 성장과 동사의 채널 다변화 및 자체 브랜드 상품 확대 전략 ■ 투자전망: 코로나19 영향으로 오프라인 매출이 감소하였으나, 홈쇼핑 방송 횟수 증가로 외형 성장이 전망됨. 다만, 홈쇼핑 방송 수수료, 자사물 및 생산 시설 관련 투자 증가로 영업수익성은 저하될 것으로 예상 		
한화투자증권	Not Rated	—	2020.06.01
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 11개의 자사 브랜드를 통해 150여 종 이상의 다양한 상품을 보유한 건강기능식품 업체, 중장기적으로 자사물 등 온라인 채널 확대 목표 ■ 올해 홈쇼핑 채널 확대로 고성장 기대, CJ홈쇼핑과 GS홈쇼핑에 이너뷰티 제품을 신규 런칭하여 채널 확대 ■ 올해 건강기능식품 시장 성장과 홈쇼핑 채널 확대에 따른 고성장으로 기업가치 제고 기대 		