

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

노바렉스(194700)

음식료/담배

요약

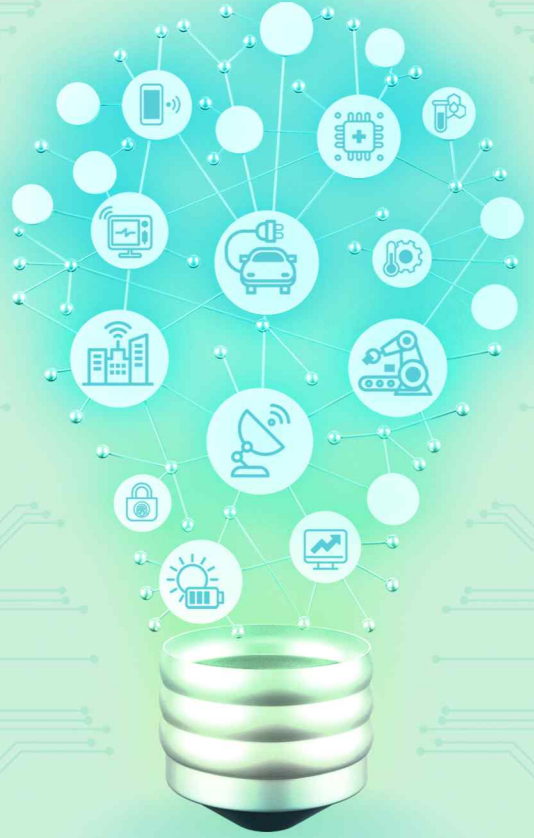
기업현황

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 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.



한국IR협회

노바렉스(194700)

건강기능식품 연구개발, ODM/OEM 전문기업

기업정보(2021/01/21 기준)

대표자	권석형
설립일자	2008년 11월 27일
상장일자	2018년 11월 14일
기업규모	중소기업
업종분류	건강기능식품 제조업
주요제품	건강기능식품(유산균, 비타민/미네랄, 다이어트, 눈건강 등)

시세정보(2021/01/26 기준)

현재가	38,550원
액면가	500원
시가총액	3,471억원
발행주식수	9,003,740주
52주 최고가	45,800원
52주 최저가	17,850원
외국인지분율	1.3%
주요주주	
권석형 외 7인	37.4%
KB자산운용	6.4%
국민연금공단	5.1%
자사주	11.7%

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	808.5	4.8	99.0	12.2	79.5	9.8	16.8	12.1	37.2	1,061	6,783	-	-
2018	1,073.1	32.7	113.3	10.6	91.5	8.5	14.5	10.3	34.4	1,178	9,926	13.5	1.6
2019	1,591.0	48.3	163.1	10.2	145.1	9.1	17.2	11.1	68.0	1,634	11,544	12.3	1.7

■ 개별인정형 원료 기반의 건강기능식품 개발 및 제조 기술력 확보

노바렉스(이하 동사)는 유산균, 비타민/미네랄, 다이어트, 눈건강 등의 건강기능식품 연구개발 및 ODM/OEM을 주력 사업으로 영위하는 건강기능식품 전문기업이다. 동사는 2020년 누적 기준 36건의 개별인정형 원료를 보유하고 있으며, 연평균 350여 종류의 제품을 생산할 만큼 건강기능식품 제품 포트폴리오가 다양하다. 또한, 동사는 GMP 인증 시설을 기반으로 체형별 생산, 제품 포장별 생산 등 체계적인 생산 인프라를 보유하여 안전성과 기능성이 확보된 제품을 안정적으로 공급하고 있다.

■ 헬스케어 패러다임에 따른 건강기능식품 산업 성장세 및 제품 세분화

건강기능식품 산업은 헬스케어 트렌드에 따라 지속성장하고 있으며, 건강관리에 대한 관심이 높아짐에 따라 건강기능식품 수요는 증가할 것으로 예상되어 건강기능식품 시장규모는 양호한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 동사 역시 국내뿐만 아니라 글로벌 업체의 수주를 확대하고 있으며 신규공장 증설 등과 같은 선행투자를 통해 고객사 대응능력을 강화하고 있다. 최근, 건강기능식품은 다이어트, 눈건강, 면역력 증진 및 영양보충 등의 이유로 소비자들의 제품 선호도가 다양해지고 있다. 이에 따라 동사를 포함한 건강기능식품 제조업체는 고시형 원료뿐만 아니라 개별인정형 원료를 확보하여 차별화된 제품을 시장에 선보이고 있다.

■ 신규 개별인정형 원료 승인 등 기존 사업구조 및 제품 파이프라인 강화

동사는 주요 매출이 발생하고 있는 개별인정형 원료 중심의 건강기능식품 개발 및 판매에 이르기까지 내부 인프라를 구축하고 있으며, 이를 바탕으로 신규 특허권 취득, 공동연구 협약 등을 통해 기존 사업구조를 강화하고 있다. 특히, 동사는 2020년 2월 식약처로부터 '락티움' 건강기능식품 개별인정형 원료를 승인받으면서 개별인정형 원료에서 업계 최고실적을 유지하고 있으며, 올해 충북 오송 신공장의 완공을 앞두고 있어 생산 능력 확대를 통한 성장 지속세가 기대된다.

기업경쟁력

연구개발역량 및 지식재산권/인증 확보

- 기능성 원료/소재개발, 개별인정형 원료 등록, 건강기능식품 및 일반 식품의 제형 연구와 기준 규격 분석 등의 업무를 담당하는 기업부설연구소 운영
- 특허권 29건, 상표권 39건, 서비스표 1건 보유 (동사 분기보고서(2020.09) 기준)
- ISO 9001, HACCP, GMP 등의 인증 획득을 통해 품질관리 및 보증체계 확립

GMP 인증 시설 및 국내/외 네트워크 구축

- 국내 GMP 인증 시설 기반의 공장 보유
 - 제 1공장(정제, 하드캡슐, 분말 등 고품제 생산)
 - 제 2공장(구미젤리, 스틱젤리, 자동화 포장센터 등)
 - 제 3공장(연질캡슐 전용라인, 생명공학연구소 등)
 - 2021년 오송공장(제 4공장) 완공 예정
- CJ제일제당(주), (주)한국인삼공사, 종근당건강(주), GNC(미국), Blackmores(호주) 등의 국내/외 고객사 보유

핵심기술 및 적용제품

기능성 원료 기반의 다양한 건강기능식품 제품 보유

- 유산균, 비타민/미네랄, 다이어트, 눈건강 등의 건강기능식품 제조
- 루테인 지아잔틴, 회화나무 열매 추출물, 잔티젠 등을 포함하여 2020년 누적 기준 36건의 개별인정형 원료 보유

제품 제형/포장별 생산 등 체계적인 생산 인프라 보유

- ODM/OEM 전문업체로 기능성 소재/원료의 특성과 기능(지표) 성분에 따라 안전성과 기능성이 확보된 제품 공급
- 정제(Tablet), 연질/경질캡슐, 분말 등의 제형/포장별 생산시스템 운영

동사의 주요제품

여성용



남성용



비타민/미네랄



다이어트



유산균



눈건강



시장경쟁력

국내 건강기능식품 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2018년	2조 5,221억 원	11.5%▲
2023년	4조 6,465억 원	

세계 건강기능식품 시장규모 및 성장률

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

국내 건강기능식품(고시형) 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2018년	2조 1,995억 원	13.8%▲
2023년	4조 1,979억 원	

국내 건강기능식품(개별인정형) 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2018년	3,226억 원	0.4%▲
2023년	3,291억 원	

최근 변동사항

신규 개별인정형 원료 승인, 공장 증설 등 기존 사업구조 강화

- 신규 특허권 2건 취득(2020.06)
- 제주테크노파크와 제주 청정자원을 활용한 기능성 원료 개발과 식품산업 고도화를 위한 공동연구 협약 체결(2020.07)
- '락티움' 건강기능식품 개별인정형 원료 승인(2020.02)
- 공장 증설로 생산 능력 확대(오송공장(제 4공장) 완공 예정)

I. 기업현황

개별인정형 원료를 보유한 건강기능식품 개발 및 제조 전문기업

동사는 유산균, 비타민/미네랄, 다이어트, 눈건강 등의 건강기능식품 개발 및 제조를 주력 사업으로 영위하고 있다. 동사는 현재 36건의 개별인정형 원료를 확보하고 체계적인 생산 시스템을 기반으로 다양한 제품 포트폴리오를 구축하여 고객 맞춤형 제품을 공급하고 있다.

■ 회사 개요: 연혁, 주요 관계회사

동사는 기능성 식품 제조 기술력을 기반으로 유산균, 비타민/미네랄, 다이어트, 눈건강 등의 건강기능식품 연구개발 및 제조를 주력 사업으로 영위하고 있다. 동사는 2008년 11월 주식회사 헬스사이언스로 설립되어 2010년 8월 렉스진바이오텍과 합병 후 주식회사 렉스진바이오텍으로 사명이 변경되었다. 그 후 동사는 2013년 11월 현 상호로 사명을 변경하였으며, 2018년 11월 코스닥 시장에 상장되었다.

동사는 충북 청주시 청원구에 소재하고 있으며, 동사의 종속회사는 (주)노바케이메드로 주요 사업은 [표 1]과 같다. 현재 동사는 정제(Tablet), 하드캡슐, 분말 등 고형제를 생산하는 제1공장, 구미젤리, 스틱젤리, 자동화 포장센터로 구성된 제2공장, 연질캡슐 전용라인과 생명공학연구소가 있는 제3공장을 운영하고 있으며, 2021년에 오송공장(제 4공장)을 완공 예정이다.

[표 1] 동사 종속회사 현황

상호	설립일	주요 사업	소재지	지분율
(주)노바케이메드	2016.08.26	건강기능식품 연구개발업	대전시 유성구	48.40%

*출처 : 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 주요주주 및 조직 현황

동사의 분기보고서(2020.09)에 따르면, 동사의 최대주주는 권석형 대표이사로 동사의 지분 20.7%를 보유하고 있다. 동사의 대표이사는 중앙대학교에서 약학과 박사학위를 취득하였으며, 종근당제약(주), (주)한국과파마 등의 근무 경력과 한국건강기능식품협회 협회장을 역임한 경력을 바탕으로 현재 동사의 경영을 총괄하고 종속회사인 (주)노바케이메드 이사를 겸임하고 있다.

동사는 총 311명의 임직원이 근무하고 있으며, 신규 원료의 개발, 검증, 임상을 통해 신제품 및 기능성 원료 개발 업무 등을 수행하는 기업부설연구소(생명과학연구소)를 별도로 운영하고 있다. 동사의 기업부설연구소는 연구개발부(기능성 원료/소재개발, 개별인정형 원료 등록 등), 제제연구부(건강기능식품 및 일반 식품의 제형 연구), 분석실(건강기능식품 및 일반식품의 기준 규격 분석)로 구성되어 있으며, 정재철 연구소장을 포함하여 박사 3명, 석사 12명(식품영양학, 생화학, 약학, 생명공학 전공자) 등의 기술인력이 근무하고 있다.

■ 주요사업 현황

동사는 건강기능식품 개발 및 ODM(Original Development & Design Manufacturing)/OEM(Original Equipment Manufacturing) 전문업체로, 소비자의 다양한 니즈(Needs)에 부합하고 세분화된 건강기능식품을 공급하고 있다. 동사는 체계적인 생산시스템과 보유한 36건의 개별인정형 원료를 기반으로 유산균, 비타민/미네랄, 다이어트, 눈건강 등의 건강기능식품을 제조하고 있으며, 연평균 350여 종류의 제품을 생산할 만큼 제품 포트폴리오가 다양하다.

동사는 국내 영업부와 해외사업부, 해외개발사업부로 나누어 제약회사, 식품회사, 네트워크 판매회사 등에 판매하는 B2B(Business to Business) 사업을 진행하고 있다. 동사는 CJ제일제당(주), (주)뉴트리원, (주)한국인삼공사, 종근당건강(주) 등의 국내 고객사를 확보하고 있으며, 품질관리, 안정성 확보, 생산기술이 향상되면서 GNC(미국), Blackmores(호주) 등의 업체를 중심으로 해외 사업 비중이 점차 증가하고 있는 추세이다.

동사는 연구개발 실적(산업통상자원부, 농림축산식품부 등의 국책과제 11건)과 주요제품과 관련하여 특허권 29건, 상표권 18건, 서비스표 1건의 지식재산권을 보유하고 있다. 또한, 동사는 ISO 9001(국제표준화기구 품질경영시스템), HACCP(Hazard Analysis and Critical Control Point, 위해요소 중점관리우수식품), GMP(Good Manufacturing Practice, 우수건강기능식품제조기준), SQF(Safe Quality Food) 등의 인증을 획득하여 품질관리 및 보증체계를 확립하였다.

■ 동사의 매출 구성

동사는 2019년에 전년 대비 48.3% 증가한 1,591억 원의 매출을 기록하였고, 2020년도 3분기까지 누적 매출액이 1,677억 원으로 전년 연매출을 상회하는 등 매출외형 확대로 성장세를 보이고 있다. 동사의 매출 유형은 제품(루테인지아잔틴164, 아이클타임, 화에락 이너체틱 등), 상품 등으로 구분되고 있으며, 2019년 별도 재무제표 기준 유형별 매출 비중은 제품 98%, 상품 2%로 전년 대비 제품 매출 비중이 증가하고 있는 것으로 확인된다.

[그림 1] 동사의 최근 3개년 매출 구성비



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

II. 시장 동향

헬스케어 패러다임에 따른 건강기능식품 산업 성장세 및 제품 세분화

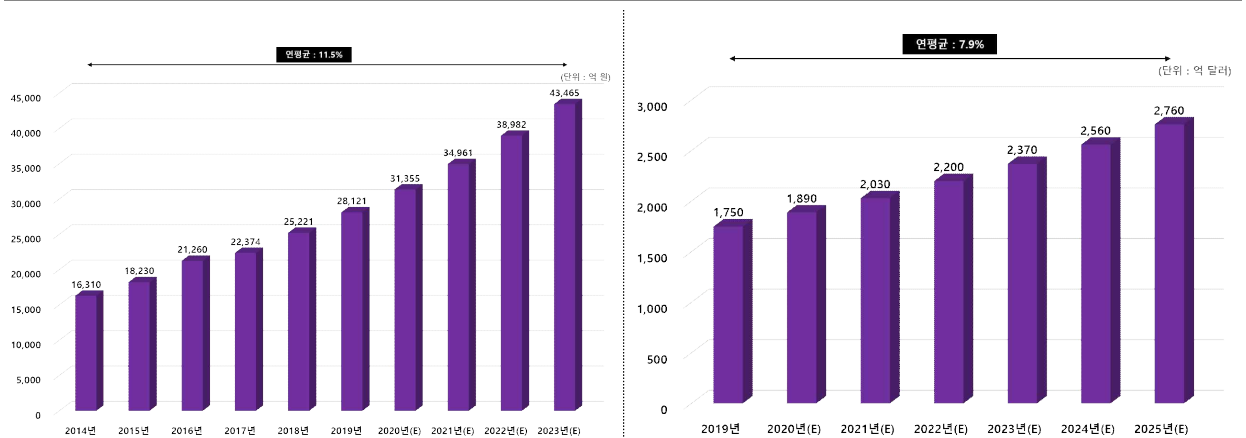
건강기능식품 산업은 헬스케어 변화에 따라 지속적으로 성장하고 있으며, 다이어트, 피부건강 등의 이유로 소비자들의 제품 선호도가 다양해지고 있다. 이에 따라 동사를 포함한 건강기능식품 제조업체는 고시형 원료뿐만 아니라 개별인정형 원료를 확보하여 차별화된 제품을 시장에 선보이고 있다.

■ 치료보다 예방이 중시되는 헬스케어 변화로 지속 성장하는 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 인증받은 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 시장을 견인하고 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 2(좌)]. 세계 건강기능식품 시장은 2019년 1,750억 달러에서 연평균 7.9%로 성장하여 2025년에는 2,760억 달러의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다[그림 2(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 국내뿐만 아니라 미국 (Mannatech, Amway, Now), 대만(TCI), 싱가포르(Unicity) 등 글로벌 업체의 수주를 확대하고 있으며, 신규공장(오송공장) 증설과 같은 선행투자를 통해 고객사 대응능력을 강화하고 있다.

건강기능식품 산업이 높은 성장률을 보이는 만큼 참여 업체 수도 해마다 증가하고 있으며, 연구개발 인력과 시설, 특허 등의 기술력이 뒷받침되어야 하므로 건강기능식품 제조 업체와 제약 업체가 대부분 시장을 주도하고 있다. 건강기능식품 산업은 원료 개발, 제조시설, 제품 판매 등 제품화 전 과정에서 식품의약품안전처의 허가가 필수적인 산업이고, 2020년 12월부터는 전 사업체가 GMP 인증을 확보해야 한다. 또한, 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. [표 2]와 같이 2019년 생산액 기준 (주)한국인삼공사(27.04%), 종근당건강(주)(8.18%), 콜마비엔에이치(주)(7.54%), (주)한국야쿠르트(5.74%), 동사(4.67%) 순으로 국내 건강기능식품 시장을 점유하고 있으며, 세계시장은 가장 시장규모가 큰 미국이 주도하고 있다[표 3].

[표 2] 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)	에터미 헤모힘 등	개별인정형 원료 보유(당귀혼합추출물) 등

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

[표 3] 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

■ 고시형 및 개별인정형의 건강기능식품 원료 유형에 따른 산업 성장세

건강기능식품은 원료 유형에 따라 고시형, 개별인정형으로 구분된다. 고시형 원료는 건강기능식품 공전에 등재되어 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 등재되어 있지 않은 원료로, 영업자가 원료의 안전성, 기능성, 기준규격 등의 자료를 제출하여 식품의약품안전처장으로부터 인정을 받아야 하며 인정받은 업체만이 동 원료를 사용할 수 있다.

식품의약품안전처 자료에 따르면 국내 건강기능식품(고시형) 시장규모는 2014년 1조 3,134억 원에서 연평균 13.8% 성장하여 2018년 2조 1,995억 원 규모이며, 이후 동일 성장률로 2023년에는 4조 1,979억 원의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다. 국내 건강기능식품(개별인정형) 시장규모는 2014년 3,176억 원에서 2018년 3,226억 원으로 성장하였고, 이후 연평균 0.4% 성장률로 2023년에는 3,291억 원의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다. 고시형 원료와 달리 개별인정형 원료의 경우에는 인정받은 업체가 독점적인 지위를 확보하고 있어 높은 진입장벽이 존재한다. 또한, 기능성 원료를 개별인정형 원료로 등록하기 위해서는 임상시험 등 시간과 비용이 많이 소요되고, 개별인정형 원료의 경우 해외 제품에 대한 선호도가 높아 수입 물량이 증가하는 추세로 개별인정형 원료의 건강기능식품은 고시형 원료의 건강기능식품보다 시장규모 및 성장률이 낮은 것으로 확인된다.

과거에는 비타민 등의 영양소 균형을 위한 건강기능식품 비중이 컸으나, 최근 20~30대 여성 소비자들을 중심으로 이너뷰티 관련 제품과 스마트폰 사용 증가에 따른 눈 건강에 도움을 주는 제품 등의 수요가 늘고 있다. 또한, 성장기 어린 자녀의 면역력 증진 및 영양 보충을 위한 건강기능식품을 찾는 부모들도 증가하고 있어 다양한 연령층의 수요와 맞물려 기능성 소재 발굴 및 연구개발의 양적/질적 증가에 따른 건강기능식품 출시가 늘어날 것으로 예상된다. 소비자들의 관심이 다양한 제품으로 확대됨에 따라 동사 역시 기능성별(유산균, 비타민/미네랄, 다이어트 등), 제형/포장별(연질캡슐, 분말/멀티팩, 스틱포 등), 연령층별(여성용, 남성용, 어린이용 등) 등으로 세분화하여 제품 포트폴리오를 구축하고 있다. 또한, 동사는 이에 맞는 개별인정형 원료를 개발하여 2020년 누적 기준 36건을 보유하면서 업계 최다 실적을 유지하고 있으며, 이를 기반으로 차별화된 제품을 시장에 선보이고 있다.

[그림 3] 국내 건강기능식품(고시형) 시장규모(좌)/ 국내 건강기능식품(개별인정형) 시장규모(우)



*출처 : 식품의약품안전처, NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

개별인정형 원료를 중심으로 건강기능식품 개발 및 제조 기술력 확보

동사는 개별인정형 원료를 중심으로 기능성 원료 개발 및 건강기능식품 ODM/OEM 전문업체로, GMP 인증 시설 등 체계적인 생산 인프라를 기반으로 다양한 건강기능식품 제품 포트폴리오를 보유하여 안정적으로 제품을 공급하고 있다.

■ 기능성 원료 개발기술을 기반으로 다양한 건강기능식품 제품 포트폴리오 보유

동사의 주요제품은 유산균, 비타민/미네랄, 다이어트, 눈건강 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.

건강기능식품의 개발과 관련한 기술적 분류로서, 2009년 식품의약품안전처가 제시한 기술흐름도에 따라 탐색기술, 소재화기술, 제품화기술 등으로 구분해 볼 수 있다[표 4]. 탐색기술은 개발을 위한 수요예측 및 후보 소재를 도출하기 위한 기술들이며, 소재화기술은 소재를 표준화하거나 안정성 및 기능성을 확보하기 위한 기술들이다. 제품화기술은 탐색에 의해 소재/원료화되어 이를 최종적으로 제품화하기 위한 기술로 볼 수 있다. 이러한 건강기능식품 개발 관련 기술을 보유한 동사는 건강기능식품 자체 개발뿐만 아니라 글로벌 원료 기업과 네트워크를 구축하고 국내 유수의 대학 및 출연연에서 소재 도입 및 공동연구를 진행하여 후보 물질(건강기능식품의 기능성 원료)도 발굴하고 있다.

[표 4] 건강기능식품 개발 관련 기술분류

대분류	중분류	소분류
탐색기술	수요예측기술	기술상품 시장 동향 조사, 기대수요 예측
	후보 소재 도출기술	유효성분 추출/정제/가공, 기능성분 및 물질해석, 구조개질, 성분배합, 생물전환/분자유종, 기능성 정보 구축/활용, 표적 유전자 탐색, 예비 독성/안정성 시험기술 등
소재화기술	소재 표준화기술	원료 확보, 지표물질 설정 및 분석, 물질해석, 제형 확보, 미량성분 소재화, 소재 설계기술 등
	안정성 확보기술	안전성 시험기술
제품화기술	기능성 확보기술	기능성 시험, 인체시험, 임상 설계/관리, GCP확보, 기능성 시험법 개발, 작용기전 규명기술 등
	건강기능식품 제품화기술	마케팅 활용, 제품 설계, 제품가공, 생산/포장, 규격화/품질관리, GMP 관리기술 등

*출처 : 식품의약품안전처, NICE디앤비 재구성

동사는 인체의 정상기능이나 생물학적 활동에 효과가 있어 건강상의 기여나 기능향상 또는 건강유지/개선을 나타내는 원료와 영양소의 생리학적 작용하는 기능성 원료/소재를 중점으로 개발하고 있다. 이를 위해 동사는 원료 표준화, 전임상 시험(시험관 시험, 동물시험, 안전성 평가) 등을 수행하고, 인체적용시험 수행 및 건강기능식품 기능성 원료의 개별인정 인허가를 추진하고 있다.

동사는 루테인 지아잔틴(눈건강), 회화나무 열매 추출물(갱년기 여성용), 잔티젠(체지방 감소) 등을 포함하여 36건(2020년 누적 기준)의 개별인정형 원료를 인정받았다. 이를 바탕으로 동사는 연평균 350여 종류의 제품을 생산할 만큼 제품 포트폴리오가 다양하다. 기능성 원료 확보는 시장 선점을 통해 성장성, 수익성을 기대할 수 있으며 다양한 고객사를 확보할 수 있는 가능성을 제시하여 현재 동사는 200여 개 고객 레퍼런스를 보유하고 있다. 또한, 동사는 대학연구소(기초연구개발), 정부출연연구소(소재기능성 확인), 병원 및 안전성센터(인체 유효성 검증 등), 분석센터 및 식약처(원료분석/소재개발 인허가)와 매년 10건 이상의 과제를 수행하여 개별인정형 원료를 발굴함으로써 제품 파이프라인을 강화하고 있다.

[그림 4] 동사의 주요제품

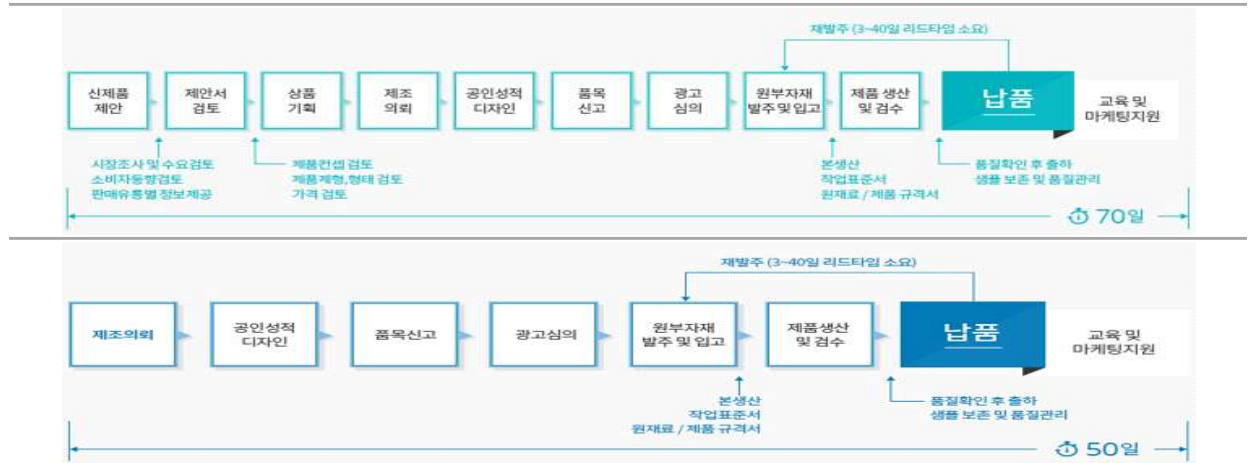


*출처 : 동사 IR 자료, NICE디앤비 재구성

■ GMP 인증 시설 기반의 제품 제형/포장별 생산 등 체계적인 생산 인프라 보유

동사는 ODM/OEM 전문업체로, 상품의 기획, 개발, 생산, 품질관리 및 출하까지의 전 과정에 대한 서비스를 제공하는 사업과 고객의 니즈에 따라 완제품을 생산하여 주문자 상표를 부착 및 납품하는 사업을 병행하고 있다.

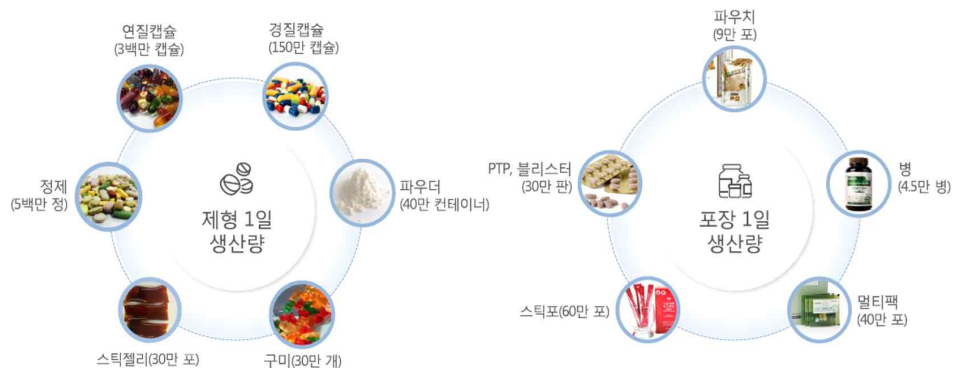
[그림 5] 동사의 ODM(상)/OEM(하) 사업 과정



*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 기능성 원료/소재의 특성과 기능(지표) 성분에 따라 정제, 연질/경질캡슐(동물성, 식물성), 분말, 스틱젤리, 병, 멀티팩, 스틱포, 파우치 등의 제형/포장별 연구개발 후 최종적으로 안전성과 기능성이 확보된 건강기능식품을 생산하고 있다. 또한, 자체 보유한 공장에 GMP 인증 시설과 설비를 갖추어 생산을 관리하고, 별도의 품질관리부를 운영하고 있다. 동사의 품질관리부는 원자재, 생산 공정, 완제품 출고, 안정성 실험 등에 대해 품질 시험(일반이화학 시험, 미생물 시험 등)을 진행하고 있으며 출고 이후에도 장기적인 보관품 검사를 통해 유통기한까지 품질을 보증하고 있다. 특히, 인체의 건강증진에 유용한 영양소와 기능 성분을 함유한 건강기능식품의 품질관리 및 품질보증을 엄격하게 관리하고자 원료시험, 자재시험, 공정시험, 위험요소관리, 검증 등의 절차를 자체적으로 진행하고 있다. 이처럼 동사는 제형별 생산, 제품 포장별 생산 등 체계적인 생산시스템과 조직적 관리로 생산 효율을 높이고, 생산되는 모든 제품과 연구개발 중인 원료들의 기능(지표) 성분, 유해물질의 분석 업무를 통해 원료 및 제품의 안정성 연구개발에 집중하여 소비자에게 적합한 제품을 제공하고 있다. 이 밖에도 동사는 국제적 가격경쟁력을 가진 원료 소싱 및 고객의 요구에 맞추어 탄력적으로 최소발주수량(MOQ, Minimum Order Quantity)를 제공하여 경쟁력을 확보하고 있다.

[그림 6] 동사의 제형별(좌)/포장별(우) 생산 인프라



*출처 : 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ SWOT 분석 - 신제품을 통한 해외시장 진출 필요

[그림 7] SWOT 분석



IV. 재무분석

건강기능식품 시장의 높은 성장률에 힘입어 가파른 성장세 지속

동사는 건강기능식품 시장의 높은 성장률에 힘입어 최근 가파른 성장세를 지속하고 있으며, 2020년도에는 3분기까지 누적 매출액이 전년 연매출을 상회하는 등 현격한 매출외형 확대를 보였다.

■ 내수 매출이 동사의 매출외형을 견인

동사는 건강기능식품의 연구개발 및 제조를 주력 사업으로 영위하고 있으며, ODM, OEM 전문업체로서 제약회사, 식품회사 등을 주요 거래처로 두고 제품을 공급하고 있다. 동사의 매출유형은 제품, 상품, 기타로 구분하고 있으며, 2019년 별도 재무제표 기준 유형별 매출 비중은 제품 98.0%, 상품 1.8%, 기타 0.2%를 각각 차지하였다. 2019년 수출 비중은 2.3% 수준으로 국내 시장에서 대부분의 매출이 발생하고 있으며, 내수 매출이 동사의 영업실적을 견인하고 있다.

[표 5] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2017년	2018년	2019년	2019년 3분기	2020년 3분기
매출액	808.5	1,073.1	1,591.0	1,142.6	1,677.0
매출액증가율(%)	4.8	32.7	48.3	39.9	46.8
영업이익	99.0	113.3	163.1	118.2	198.1
영업이익률(%)	12.2	10.6	10.2	10.3	11.8
순이익	79.5	91.5	145.1	100.9	183.3
순이익률(%)	9.8	8.5	9.1	8.8	10.9
부채총계	194.6	272.3	625.0	396.3	885.2
자본총계	523.4	790.9	918.8	878.8	1,091.0
총자산	718.0	1,063.2	1,543.7	1,275.2	1,976.2
유동비율(%)	244.4	245.7	205.9	244.0	171.3
부채비율(%)	37.2	34.4	68.0	45.1	81.1
자기자본비율(%)	72.9	74.4	59.5	68.9	55.2
영업현금흐름	106.2	74.4	-13.0	-63.1	107.4
투자현금흐름	-52.9	-122.2	-224.0	-188.1	-343.8
재무현금흐름	-9.1	185.8	176.4	79.0	234.5
기말 현금	217.2	355.9	295.2	183.7	291.7

※ 분기: 누적 실적

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

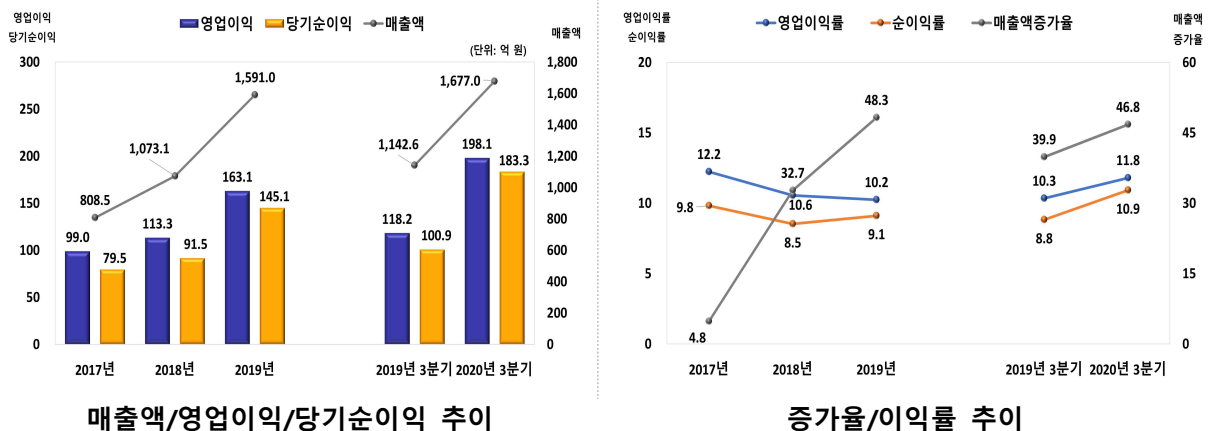
■ 2019년 전년에 이어 큰 폭으로 외형 확대

국민 소득 수준 향상과 인구의 고령화 등으로 촉진된 건강에 대한 관심의 증가가 건강기능식품에 대한 수요의 증가로 이어지며 건강기능식품 시장의 성장을 견인하고 있다. 과거에는 노년층과 중/장년층을 중심으로 건강기능식품에 대한 수요가 형성되었으나 다이어트, 피부건강, 눈건강 등에 대한 관심이 높아지며 수요층이 20~30대 층으로 확대되고 있으며, 소비자층 세분화에 따른

맞춤형 제품들이 출시되는 등 수요의 확대가 제품의 다변화로 이어지고 있다. 이에 힘입어 동사는 최근 가파른 성장세를 기록하고 있으며, 2019년 전년 대비 48.3% 증가한 1,591억 원의 매출액을 기록하는 등 전년에 이어 큰 폭의 외형 확대를 나타냈다.

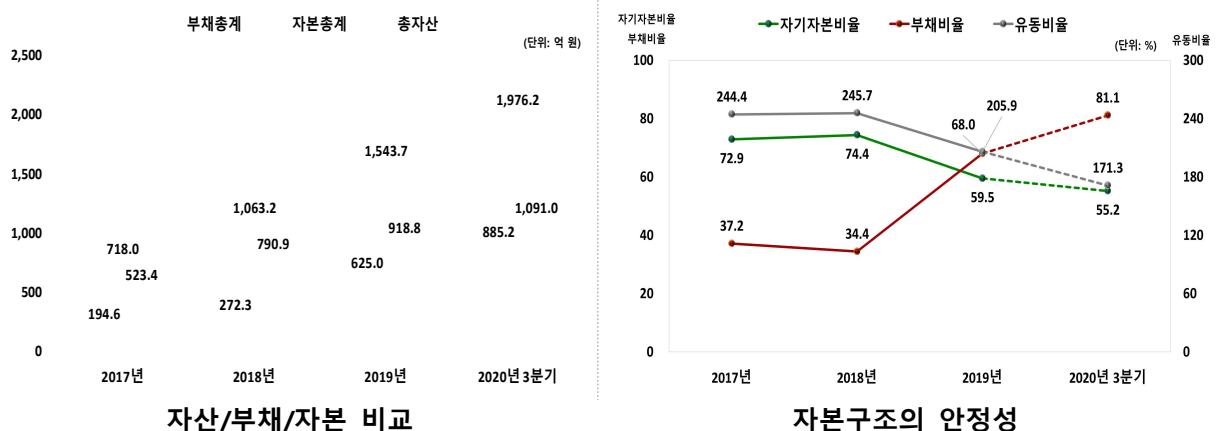
동사는 B2B 사업에 영업을 집중하고 있으며, 이를 통한 마케팅 비용의 절감으로 판매비율이 최근 3개년간 8% 내외의 낮은 수준을 유지하고 있어 양호한 수익구조를 지속하고 있다. 2019년의 경우, 원가율이 전년 대비 소폭 상승하였음에도 불구하고 매출의 확대로 판매관리비 부담이 소폭 완화됨에 따라 영업이익률 10.2%, 순이익률 9.1%를 각각 기록하며 전년과 비슷한 수익성을 나타냈다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



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

[그림 9] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



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

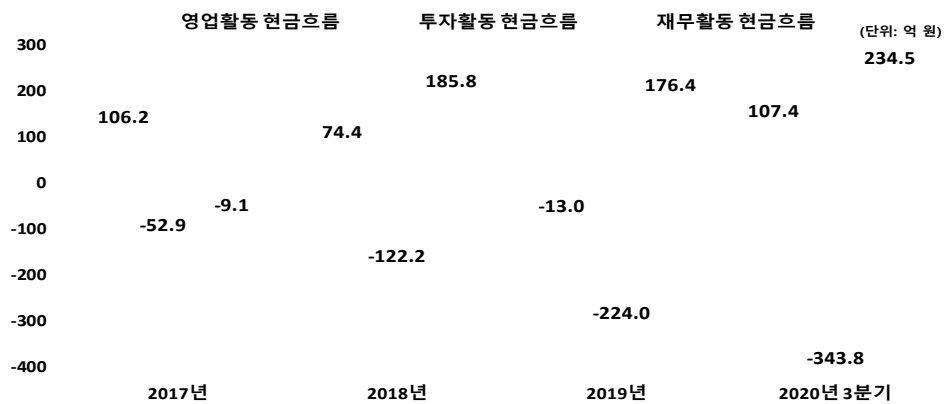
■ 2020년 가파른 성장세 이어가며 3분기(누적) 실적이 전년 연매출 상회

2020년 COVID-19의 확산으로 면역력 증가에 대한 관심 등이 증가하며 건강기능식품 시장의 성장세는 지속되었고, 이에 힘입어 당사는 3분기까지 누적 매출액이 전년 동기 대비 46.8% 증가한 1,677억 원을 기록하며 전년 연 매출액을 상회하는 실적을 달성하였다. 수익성 지표는 영업이익률 11.8%, 순이익률 10.9%로 전년 동기 대비 소폭 개선된 모습을 보였다.

■ 2019년 부(-)의 영업활동현금흐름 기록

당사는 2019년 양호한 수익성으로 순이익을 시현하였으나 매출채권, 재고자산 등 운전자본 증가에 따른 운전자금 부담으로 부(-)의 영업활동현금흐름을 기록하였다. 이러한 가운데, 당사는 영업활동으로 인한 현금유출과 유형자산의 취득 등 투자 활동으로 인한 현금유출을 차입금 등의 재무활동으로 유입된 현금으로 대부분 충당하는 현금흐름을 보였으며, 추가적인 현금유출은 보유 현금으로 충당하였다. 이에 따라, 당사의 현금성 자산은 기초 356억 원에서 기말 295억 원으로 그 규모가 감소하였다.

[그림 10] 동사 현금흐름의 변화 (단위: 억 원)



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

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

개별인정형 원료 승인 및 공장 증설 등의 사업구조 강화로 지속적인 성장 기대

동사는 건강기능식품 원료 R&D 역량을 기반으로 신규 특허권 취득, 개별인정형 원료 승인 등 기존 사업구조를 강화하고 있으며, 확보한 개별인정형 원료로 시장 선점을 통해 양호한 성장세를 이어나갈 것으로 전망된다.

■ 신규 특허권 취득 및 제주 청정자원을 활용하기 위한 공동연구 협약 체결

동사는 타트체리 추출물 및 미배아발효추출물을 유효성분으로 포함하는 우울증 또는 불안증 예방/개선/치료용 조성물 특허권과 괴각(槐角) 추출물을 유효성분으로 함유하는 여성 갱년기 질환 예방/치료용 조성물 특허권을 취득(2020.06)하였다. 이를 바탕으로 동사는 우울증 또는 불안증 예방, 스트레스 및 수면 개선 기능성 원료를 함유한 여성용 건강기능식품 연구개발을 진행하고 있다.

동사는 제주테크노파크와 제주 청정자원을 활용한 기능성 원료 개발과 식품산업 고도화를 위해 공동연구 협약을 체결(2020.07)하였다. 동사는 이번 협약을 통해 건강기능식품 소재로 활용할 수 있는 제주자원을 확보하고 원료 표준화와 임상시험을 거쳐 건강기능식품 원료 승인을 받을 수 있는 물질을 발굴하고 있다. 이를 통해 최근 천연원료 추출물 제품의 수요가 증가하는 건강기능식품 시장에서 트렌드에 따라 동사의 시장점유율 확대가 예상된다.

■ ‘락티움’ 건강기능식품 개별인정형 원료 승인

동사는 R&D 역량을 기반으로 기능성 원료를 연구 개발하여 수면의 질을 개선하는 ‘락티움’ 건강기능식품 개별인정형 원료를 승인(2020.02)받았다. 이로써 동사는 현재까지 누적 36건의 개별인정형 원료를 보유해 업계 최고실적을 유지하고 있다. 락티움은 모유나 분유를 먹은 유아가 잘 자는 모습으로부터 착안해 연구 개발된 유단백 가수 분해물이며 우유 유래 성분으로 수면 건강과 스트레스 완화에 도움을 줄 수 있다. 이를 바탕으로 동사는 ㈜콜마비엔에이치(위탁 의뢰자)와 함께 락티움을 함유한 수면영양제 ‘데이엔딩 슬립스타트’를 생산하였다. 데이엔딩 슬립스타트는 바쁜 현대인의 편안한 잠과 스트레스 완화를 돕기 위한 복합 기능성 건강기능식품으로 SMDR 브랜드로 출시되었다. 이에 따라 수면 관련 개별인정형 제품의 시장 선점에 따른 동사의 수혜가 기대된다.

■ 공장 증설로 생산능력 확대를 통한 매출외형 성장을 이어갈 것으로 기대

인구의 고령화, 제품 다변화를 통한 수요층 확대 등으로 건강기능식품 시장의 높은 성장률이 매년 지속됨에 따라 동사는 최근 가파른 성장세를 보이고 있으며, 2020년에도 3분기까지 누적 매출액이 전년 연매출을 상회하는 등 현격한 매출외형 성장을 이어갔다. 동사는 충북 오송 신공장의 완공을 앞두고 있어 연내 가동시 생산능력의 확대를 통한 매출외형 성장을 이어갈 것으로 기대되며, 자동화 시설 구축으로 생산 효율화 및 원가 절감을 통한 수익성 개선 또한 기대되고 있다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
대신증권	Buy	51,000원	2020.11.30
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2020년 상반기 국내 시장 성장에 맞춰 폭발적인 외형 성장 시현 경험 ■ 2021년 3월 오송 공장 증설 완료 예정이며, 기존 대비 CAPA 2배 확대 가능 ■ 하반기 출시한 신규 개별인정원료 락티움 고객사 통한 반응 긍정적 		
현대차 투자증권	Buy	51,000원	2020.11.20
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 노바렉스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 51,000원으로 신규 커버리지 개시 ■ 단순 OEM이 아닌 자사의 개별인정형 허가성분을 가지고 생산을 하는 플랫폼 전략 ■ COVID-19로 인한 건강기능식품 시장 확대가 예상되며, 공장 증설에 따른 어닝 확대 		
이베스트 증권	Buy	54,000원	2020.11.12
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3Q20 Review: 가동률 상승, 수익성 개선 ■ 4분기 동향: 2분기 중 출시한 동사의 개별인정형 원료 신제품 락티움 소요처가 확대 중 ■ 2021년 신공장 가동에 따른 투자회수기 돌입 		
하나 금융투자	Buy	45,000원	2020.10.14
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3Q20 Preview: 건기식 시장 수요 호조에 기인해 2분기에 이어 호실적 기대 ■ 2021년 상반기 오송공장 증설 완공시 Capa 증가, 오송 공장의 자동화 설비에 기인해 유의미한 이익 레버리지 효과 본격화 추정 		
한화 투자증권	Buy	54,000원	2020.09.15
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3Q20 양호한 실적 예상 ■ 내년 재차 사상 최대 실적 경신 가능할 것 ■ 개별인정형 원료의 실적 기여도 상승 기대 		
키움증권	Not Rated	-	2020.06.03
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 개별인정원료 보유한 건기식 제조사 ■ 올해와 내년 최대 실적 이어갈 전망 ■ '21년 기대되는 증설 효과 		
DB 금융투자	Not Rated	-	2020.05.19
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 건강기능식품 제조 전문기업 ■ 대기업들의 참전으로 동사의 개별인정형 경쟁력 부각 ■ 20년 예상 P/E 15배로 여전히 매력적 		
하이 투자증권	Not Rated	-	2020.04.13
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 건강기능식품 ODM/OEM 전문 기업 ■ 건강기능식품 시장 지속적이고 구조적인 성장 가능할 듯 ■ 건강기능식품 시장의 성장이 동사의 지속적인 성장으로 이어질 듯 ■ 시장 성장이 동사 매출 성장으로 이어지면서 밸류에이션 매력 증가 될 듯 		