



지앤이헬스케어 (299480)

본격적인 수익성 개선이 기대되는 2021년

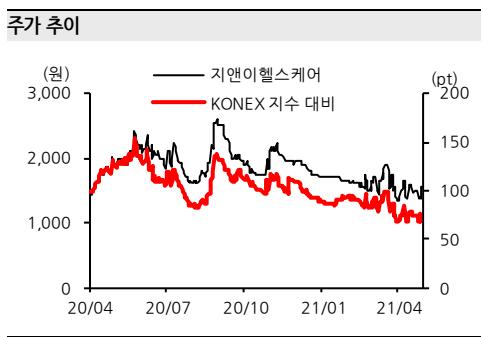
본 분석보고서는 한국 거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업 (KONEX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다.

▶기업분석팀 bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Not Rated

현재 주가(6/2)	1,665원
상승여력	-
시가총액	185억원
발행주식수	11,101천주
52 주 최고가 / 최저가	2,605 / 1,350원
90 일 평균 거래대금	.01억원
외국인 지분율	0.0%
주주 구성	
장영민 (외 1인)	75.1%
알바트로스네스트제너레이션펀드 (외 1인)	10.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.3	0.6	-21.6	-14.8
상대수익률(KONEX)	17.3	-13.1	-27.5	-36.2
(단위: 억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	77.5	92.5	50.0	62.9
영업이익	20.1	10.4	-15.4	8.1
EBITDA	21.3	13.4	-12.8	10.9
순이익	16.3	9.3	-15.7	5.4
EPS(원)	-	83.3	-141.6	48.7
순차입금	-32.8	-32.5	25.8	28.5
PER	-	35.1	-11.9	40.0
PBR	-	4.3	3.1	3.3
EV/EBITDA	-1.5	21.8	-16.6	22.5
ROA(%)	29.2	10.4	-15.2	4.8
ROE(%)	61.9	16.1	-23.0	8.6



지앤이헬스케어는 여성용 종합 위생용품을 제조 및 판매하고 있는 기업입니다. 꾸준한 신제품 출시를 통해 포트폴리오를 다변화시키고 있고, 수출 국가 및 물량이 증가하고 있으며, 베트남으로 생산처를 이전해 2020년 뚜렷한 실적 개선세를 나타냈습니다.

국내 면생리대 시장 선두주자, 제품 다변화로 사세 확장

지앤이헬스케어는 2014년 설립되어 면생리대를 시작으로 생리컵, 생리팬티, 요실금패드 및 언더웨어까지 판매 영역을 넓혀나가고 있는 종합 여성 위생용품 기업이다. 2019년 1월에는 국내 면생리대 3위 업체인 (주)트리플라이프를 자회사로 편입하며 국내 1위 사업자로서의 입지를 더욱 굳혔다. 오랜 기간 사업을 영위한 한국 시장을 거점으로 해외 시장도 활발히 개척하여 현재 미국, 호주, 프랑스 등을 포함해 총 11개국에 제품을 수출하고 있다.

2020년 보여준 뚜렷한 실적 개선세

지앤이헬스케어는 2020년 매출액 62.9억원(+25.8%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 8.1억원(흑자전환), 당기순이익 5.4억원(흑자전환)을 기록하며 전년대비 뚜렷한 개선세를 보였다. 외형 성장은 해외 시장 진출에 따른 수출 물량 확대가 주효했다. 이익 개선은 생산인력 구조조정 및 생산망 분산(전년 3월 베트남 OEM 생산 시작)에 따른 원가 절감에 기인했다.

올해도 수익성 향상은 지속될 전망

2017~2018년 일회용 생리대 유해물질 파동으로 동사의 면생리대 매출이 급증하며 생산라인 증설 및 인력충원이 있었으나, 이후 매출 감소에 대한 발빠른 구조조정이 미흡해 2019년 부진한 실적을 기록했다. 그러나 2020년 실적을 통해 환경인식이 대두되고 있는 선진국 중심의 친환경 제품 니즈 확대와 원가 절감 노력에 따른 외형 및 수익성 개선세를 증명했다. 2021년 매출액은 전년 수준을 유지할 수 있을 것으로 보이며, 해외 시장 진출이 추가적인 모멘텀으로 작용할 전망이다. 수익성 측면에서는, 현재 생리팬티를 제외한 모든 제품의 생산처를 베트남으로 이전했기 때문에 3월부터 베트남 생산을 진행했던 전년보다 올해 원가 절감 효과를 더욱 온전히 받을 수 있을 것으로 기대한다. 이에 따라 영업이익률은 두자릿수를 유지할 것으로 예상된다.

사세를 확장하는 국내 1위 여성 종합위생용품 기업

독보적 시장점유율 확보한 1위 사업자

지앤이헬스케어는 2014년 설립되어 다회용 면생리대를 시작으로 생리컵, 생리팬티 및 요실금패드 등 여성 종합위생용품을 제조 및 판매하고 있는 기업이며, 최근 데일리 언더웨어까지 제품 포트폴리오를 확장하고 있다. 2019년 1월, 국내 면생리대 3위 업체인 (주)트리플라이프(면생리대 '그나랜' 제조)를 100% 자회사로 편입하여 면생리대 업계 국내 1위 사업자로서의 입지를 더욱 굳혔다.

제품 포트폴리오 다변화를 통해 사세 확장

동사의 제품별 매출 구성을 살펴보면, 주력 제품인 다회용 생리대(한나패드)가 매출의 약 74%를 차지하고 있다. 2018년까지는 면생리대 사업만 영위했지만, 2019년 5월에는 생리컵(한나컵), 9월에는 생리팬티(한나센스)의 식약처 허가를 획득해 판매를 시작했다. 이에 그치지 않고 시니어 여성을 위한 요실금 패드(한나웰, 20/01 출시), 친환경 세탁세제(순소유, 20/06 출시), 데일리 언더웨어(라이너플러스, 21/03 출시)를 통해 제품 라인업을 다양화했다. 이에 따라 탑라인 성장 및 한나패드에 대한 의존도 축소가 가능했다.

해외 수요 증가에 따른 수출 물량 확대

빠르게 증가하는 면생리대 등의 친환경 위생용품 수요를 바탕으로 해외 진출도 가속화되고 있다. 이에 따라 2016년 4% 수준이었던 수출 비중이 2020년 기준 약 30%까지 증가했다. 특히 호주, 유럽 등 선진국에서는 환경 보호를 위해 면생리대를 사용하는 여성들이 늘어나며 빠른 성장 속도를 보이고 있다.

[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	31명 (2020년 12월 기준)
주요 주주	장영민(대표이사) 75.1%, 알바트로스 네스트제너레이션펀드 10%

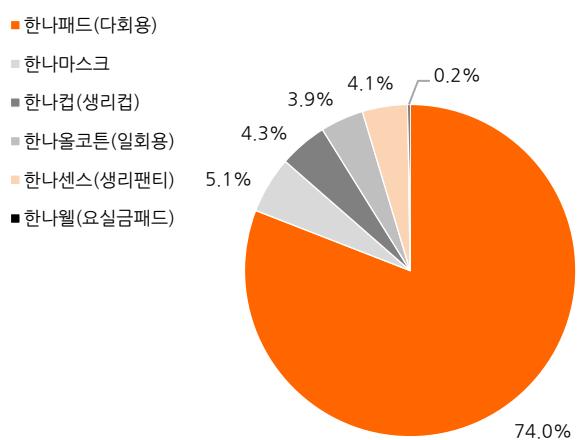
자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 지앤이헬스케어 주요 제품

분류	제품	설명
위생패드	한나패드	국제 유기농 인증(OCS)을 받은 유기농면을 원재료로 사용하는 다회용 면생리대
	한나웰	20/01 출시, 시니어 여성을 위한 다회용 요실금패드
	한나올코튼	19/05 출시, 일회용 오가닉 생리대
위생용품	한나센스	19/09 출시, 국내 최초 허가 팬티형 생리대
	-라이너플러스	21/03 출시, 한나센스의 데일리 언더웨어 버전
	한나컵	19/05 출시, 국내 최초 자사제조 생리컵
세탁용품	순소유	20/06 출시, 친환경 세탁세제, 비누, 순세정제 등
유아용품	한나베베	유아용 턱받이, 스카프, 기저귀
기타	한나마스크	20/03 출시, 다회용 순면 마스크

자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 주요 자사제품별 판매 비중 (2020년 기준)



자료: 지앤이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

2020년 보여준 뚜렷한 회복세, 올해도 원가 절감은 지속

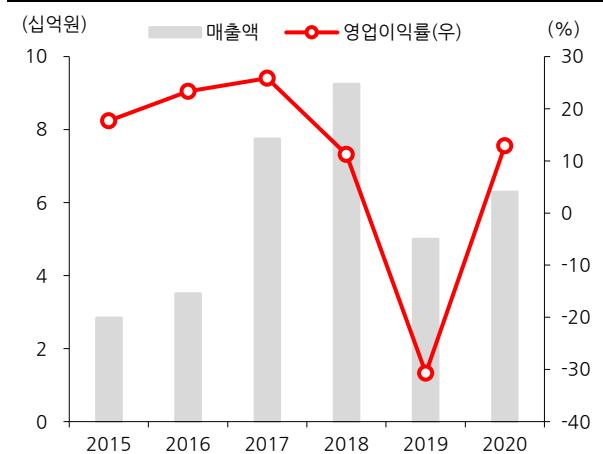
2020년 외형 성장 및 흑자전환 성공

2020년 매출액 62.9억원(+25.8%, 이하 *yoY* 기준 동일), 영업이익 8.1억원(흑자전환), 당기순이익 5.4억원(흑자전환)을 기록하며 전년대비 뚜렷한 개선세를 보였다. 외형 성장은 해외 시장 진출에 따른 수출 물량 확대가 주효했다. 영업이익률은 최대 매출을 기록했던 2018년 이상으로 회복되었다. 이러한 이익 개선세는 생산인력 구조조정 및 생산망 분산(전년 3월 베트남 OEM 생산 시작)에 따른 원가 절감에 기인했다.

올해도 개선세는 지속될 전망

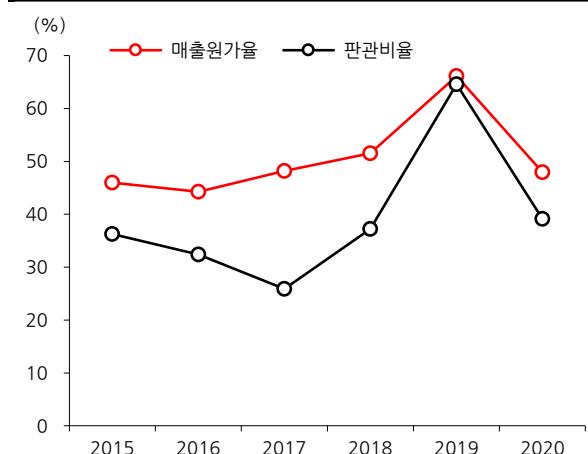
작년부터 시작한 생산적 구조조정은 대부분 완료되었으며, 현재 생리팬티를 제외한 모든 제품의 생산처를 베트남으로 이전했다. 이에 따라 올해는 3월부터 베트남 생산을 진행했던 전년보다 원가 절감 효과를 더욱 온전히 받을 수 있을 것으로 기대한다. 또한 작년 초부터 확산된 코로나19로 인해 해외 진출 기회가 제한적이었으나, 수출 과정에서는 전혀 영향이 없었던 것으로 파악된다. 2021년에도 매출액은 전년 수준을 유지할 수 있을 것으로 보이며, 해외 시장 진출이 추가적인 모멘텀으로 작용할 전망이다. 매출원가 및 비용 절감 효과로 인해 OPM은 두자릿수를 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

[그림2] 연간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 지애티 헬스케어 학회 투자증권 리서치센터

[그림3] 매출원가율 및 판관비율 추이



자료: 지애이헬스케어 학회통자증권 리서치센터

[그림4] 지앤파이헬스케어의 다양한 제품 포트폴리오



자료: 지앤이헬스케어, 하화투자증권, 리서치센터

높은 진입장벽, 친환경 제품에 대한 관심은 증대

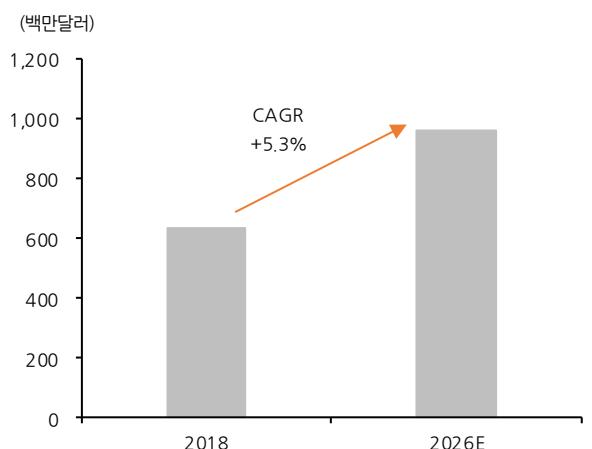
높은 진입장벽 형성

면생리대 제조는 수가공이 필수적인 작업이기 때문에 제조단가가 높으며 공정의 자동화가 불가능하다는 점이 높은 진입장벽으로 작용한다. 또한 국내 의약외품에 대한 허가 절차가 까다롭지만, 동사는 창업 아래로 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 점이 향후 동사의 경쟁력으로 작용할 전망이다.

친환경 제품 수요에 따른 시장규모 확대

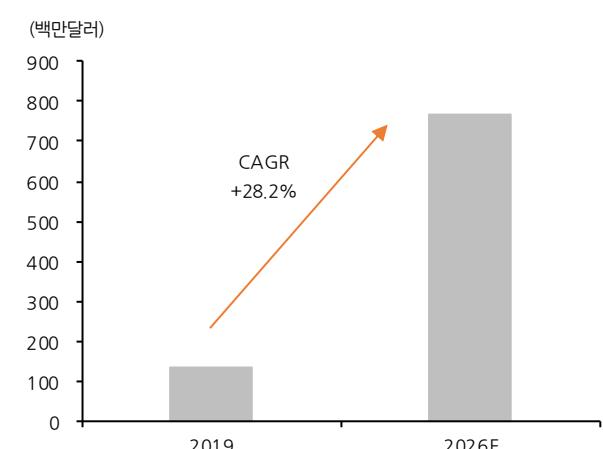
식약처와 환경부에서 실시한 설문조사에 따르면, 여성의 위생용품 수요가 다변화되면서 면생리대 및 생리컵 사용이 빠르게 늘어나고 있다. 최근 미국에서는 환경에 대한 인식이 높아짐에 따라 재사용이 가능한 여성 위생용품 수요가 증가하면서 디바 인터내셔널의 생리컵, 빙스(Thinx)의 팬티형 생리대 등이 인기를 끌고 있고, 많은 스타트업이 시장에 뛰어들고 있다. 글로벌 생리컵 시장 규모는 2018–2026 CAGR +5.3%, 생리팬티 시장은 2019–2026 CAGR +28.2% 성장할 것으로 예측된다.

[그림5] 글로벌 생리컵 시장규모



자료: Globenewswire, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 생리팬티 시장규모



자료: Marketwatch, 한화투자증권 리서치센터

2021년 관전 포인트 2 가지

i. 친환경 제품 수요가 올라오는 해외시장

해외 시장 성장하며 수출 비중 증가

동사는 해외 시장에 꾸준히 진출하여 현재 총 11개국(캐나다, 호주, 프랑스 등)에 제품을 수출하고 있다. 이에 따라 2016년 4% 수준이었던 수출 비중도 신규 국가 진출 및 기존 고객사의 오더물량 증가에 따라 2020년 기준 약 30%까지 증가했다. 2019년의 6.3% 대비로도 크게 성장한 수치다. 특히 동사의 수출국가 중 가장 많은 비중을 차지하는 호주에서는 친환경 제품에 대한 니즈가 확대되며 19년 대비 20년 수출액이 약 2배 이상 성장([그림10] 참고)하는 등 빠른 성장속도를 보여주고 있다.

아마존 입점 및 미국 법인 신설

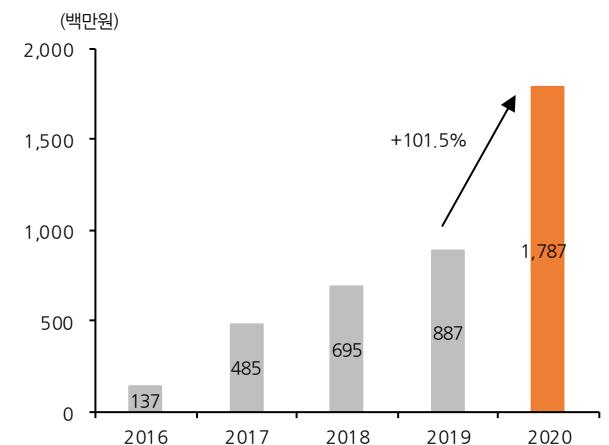
2020년부터는 아마존에 동사의 면생리대 제품을 입점시켰다. 현재 아마존을 통해 발생되는 매출은 미미하지만 올초에는 미국에 판매 법인을 새롭게 설립하여 미주 지역의 사업 기반을 다지고 있는 단계다. 동사는 전년 벨기에에서도 신규 거래처를 확보해 수출 물량을 가져왔고, 코로나19가 안정화될 시 영국 등으로의 진출도 계획 중이다.

[그림7] 진출 국가 현황



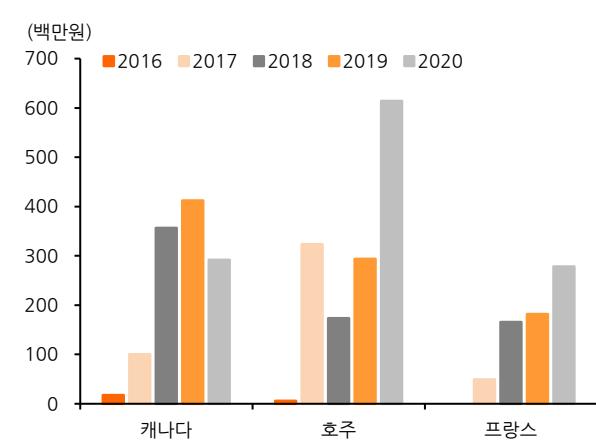
자료: 지엔이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 수출 매출액 추이



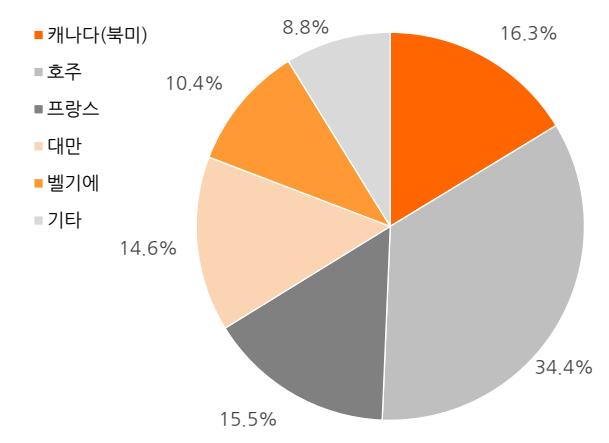
자료: 지엔이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 국가별 연간 수출액 추이



자료: 지엔이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 수출 국가별 비중 (2020년 기준)



자료: 지엔이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

ii. 온전히 나타날 원가 절감 효과

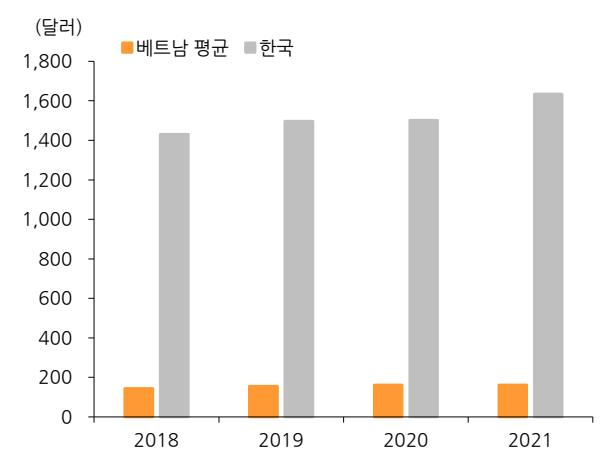
생산처 이전, 구조조정 완료로 수익성 향상

동사는 작년 3월부터 원가 절감을 위해 국내 생산라인을 축소시키고 상대적으로 인건비가 낮은 베트남으로 생산처를 이전하는 과정에 있었다. 20년 말 기준 국내:베트남 생산비중이 6:4 정도였으나, 현재는 생리팬티 외 모든 제품을 베트남에서 생산하고 있어 베트남 비중이 약 90% 이상으로 확대된 것으로 추정된다. 이에 따라 올해는 3월부터 베트남 생산을 진행했던 전년보다 원가 절감 효과를 더욱 온전히 받을 수 있을 것으로 기대한다. 이에 더해 전년에는 생산적 구조조정이 완료되지 않은 상황이었으나, 현재는 구조조정이 대부분 완료되어 원가 절감 효과를 극대화할 수 있을 것으로 기대된다. 올해 광고선전비 역시 대폭 축소시켰던 전년도 수준으로 집행할 것으로 파악된다.

온라인 채널 집중

동사의 채널 비중은 2020년 기준 국내 온라인(네이버스토어, 자사몰 등) 61.8%, 국내 오프라인(대형마트, H&B 등) 8.3%, 수출 29.8%로, 온라인 채널이 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 수익성 높은 채널이기 때문에 향후 이커머스 성장에도 집중할 전망이다. 2020년 국내 오프라인 채널 매출액은 전년대비 -38% 감소한 반면, 온라인 채널 매출액은 약 +20% 증가하며 고성장세를 보였다.

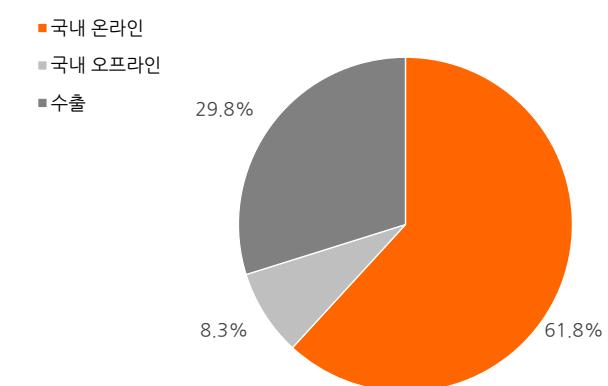
[그림11] 베트남(1~4 지역 평균) 및 국내 최저임금 비교



주: 월급여 기준, 베트남은 2021년 최저임금 동결

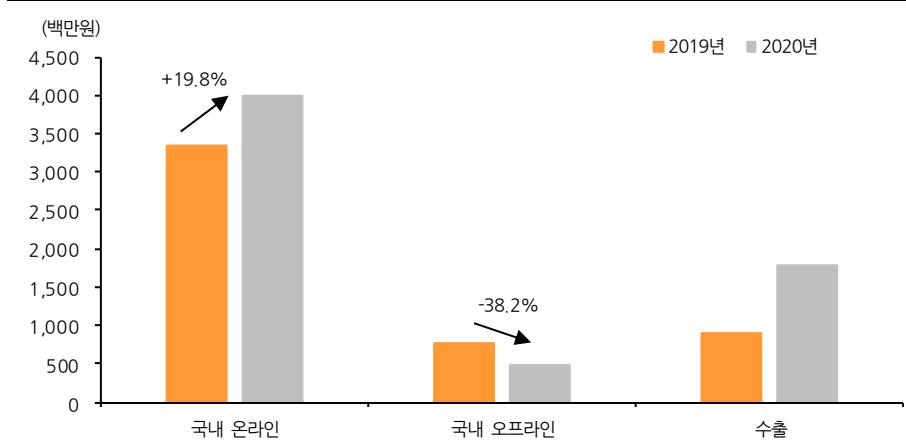
자료: 지엔이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 유통채널별 비중 (2020년 기준)



자료: 지엔이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 유통채널별 연간 매출액 추이



주: 유해물질 파동으로 특수를 누렸던 2017-2018년 이후부터 비교 / 자료: 지엔이헬스케어, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

	(단위: 억 원)				
12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	35	77	93	50	63
매출총이익	20	40	45	17	33
영업이익	8	20	10	-15	8
EBITDA	9	21	13	-13	11
순이자순이익	0	0	0	0	-1
외화관련손익	0	0	0	1	-1
지분법손익	0	0	0	-2	-1
세전계속사업손익	8	20	11	-16	5
당기순이익	7	16	9	-16	5
자배주주순이익	7	16	9	-16	5
증가율(%)					
매출액	23.6	120.6	19.4	-46.0	25.8
영업이익	62.9	144.6	-48.0	적전	흑전
EBITDA	61.4	141.3	-37.1	적전	흑전
순이익	56.8	141.3	-43.2	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	55.8	51.8	48.5	33.8	52.1
영업이익률	23.3	25.9	11.3	-30.7	12.9
EBITDA 이익률	25.2	27.5	14.5	-25.6	17.3
세전이익률	22.5	25.4	11.8	-31.7	8.7
순이익률	19.2	21.0	10.0	-31.4	8.6

재무상태표

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	13	56	69	33	39
현금성자산	9	46	48	18	16
매출채권	2	7	9	5	7
재고자산	2	3	8	9	14
비유동자산	18	24	29	76	76
투자자산	0	3	3	7	4
유형자산	17	21	24	63	66
무형자산	1	1	2	2	2
자산총계	32	80	98	109	115
유동부채	6	29	15	15	23
매입채무	1	5	4	3	2
유동성이자부채	3	1	9	10	18
비유동부채	12	12	7	34	27
비유동이자부채	12	12	7	33	26
부채총계	18	41	22	49	49
자본금	1	10	11	11	11
자본잉여금	0	0	27	27	27
이익잉여금	13	29	38	23	28
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	14	39	76	60	66

현금흐름표

	(단위: 억 원)				
12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	5	34	-20	-7	0
당기순이익	7	16	9	-16	5
자산상각비	1	1	3	3	3
운전자본증감	-2	17	-32	2	-9
매출채권 감소(증가)	-1	-6	-1	2	-2
재고자산 감소(증가)	-2	0	-6	-1	-5
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-18	-39	-8	-29	5
유형자산처분(취득)	-17	-4	-6	-41	-2
무형자산 감소(증가)	-1	0	-2	-1	0
투자자산 감소(증가)	0	-34	1	18	7
재무현금흐름	14	7	30	28	1
차입금의 증가(감소)	13	-2	2	28	1
자본의 증가(감소)	1	9	28	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	7	17	12	-9	9
(-)운전자본증가(감소)	2	-19	32	-4	9
(-)설비투자	17	4	6	41	5
(+)자산매각	-1	0	-2	-1	3
Free Cash Flow	-13	32	-27	-46	-3
(-)기타투자	0	2	1	8	0
잉여현금	-13	30	-28	-54	-3
NOPLAT	7	17	9	-11	8
(+) Dep	1	1	3	3	3
(-)운전자본투자	2	-19	32	-4	9
(-)Capex	17	4	6	41	5
OpFCF	-12	33	-26	-46	-4

주요지표

	(단위: 원, 배)				
12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	403	184	88	-142	49
BPS	69,048	407	686	544	593
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-	-	110	-79	80
ROA(%)	32.5	29.2	10.4	-15.2	4.8
ROE(%)	67.3	61.9	16.1	-23.0	8.6
ROIC(%)	70.6	128.5	35.8	-18.3	9.7
Multiples(x, %)					
PER	-	-	35.1	-11.9	40.0
PBR	-	-	4.3	3.1	3.3
PSR	-	-	3.5	3.7	3.4
PCR	-	-	26.7	-21.3	24.5
EV/EBITDA	0.7	-1.5	21.8	-16.6	22.5
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	129.1	105.4	29.1	80.3	74.9
Net debt/Equity	43.1	-84.3	-42.7	42.7	43.3
Net debt/EBITDA	67.3	-153.6	-242.5	-201.4	262.0
유동비율	231.3	193.2	445.9	218.7	175.3
이자보상배율(배)	27.6	48.2	23.4	n/a	8.7
자산구조(%)					
투하자본	68.5	11.2	45.7	75.9	81.4
현금+투자자산	31.5	88.8	54.3	24.1	18.6
자본구조(%)					
차입금	52.1	25.1	16.9	41.9	40.2
자기자본	47.9	74.9	83.1	58.1	59.8

주: K-GAAP 개별기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 6월 3일)

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 제3자에게 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 투자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 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 해당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%