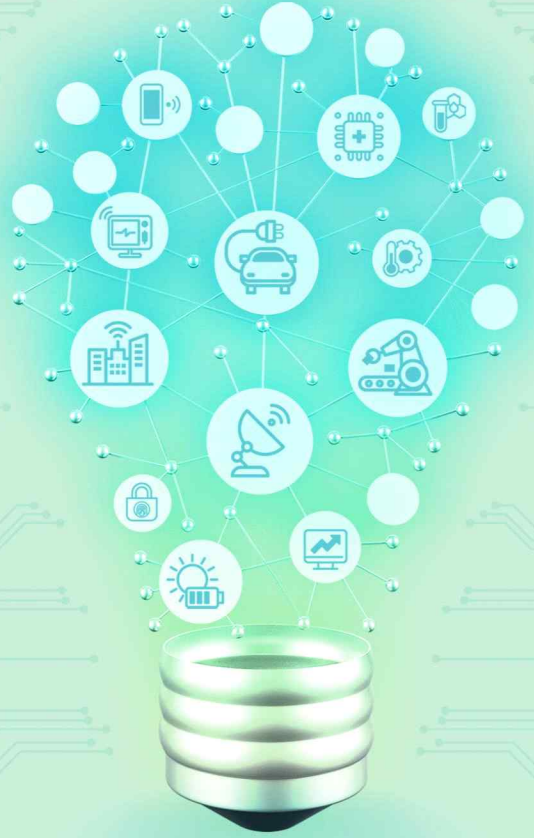


이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기



녹십자웰빙(234690)

제약

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망

작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

신철희 전문연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술 신용평가기관에 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 미 게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)으로 연락주시기 바랍니다.

녹십자웰빙(234690)

전문의약품 제조·판매 전문 제약기업

기업정보(2021/09/30 기준)

대표자	김상현
설립일자	2004년 09월 02일
상장일자	2019년 10월 14일
기업규모	중견기업
업종분류	완제 의약품 제조업
주요제품	전문의약품, 건강기능식품

시세정보(2021/12/27 기준)

현재가(원)	10,150
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,802
발행주식수	17,752,276
52주 최고가(원)	15,600
52주 최저가(원)	8,920
외국인지분율	1.34%
주요주주	(주)녹십자

■ 전문의약품 제조를 통한 안정적 수익 창출

녹십자웰빙(이하 동사)의 주력제품은 의사의 진단에 따라 사용되는 영양 주사제로 영양 성분이 포함된 수액, 비타민, 미네랄, 인태반 추출물 등을 정맥 혈관이나 피하 또는 근육주사로 투여하여 환자에게 부족한 영양 공급을 도와주는 제품이다. 영양 주사제 사업 분야는 동사의 매출액 80%의 이상을 차지하는 기반 사업으로 시장 점유율 1위를 점유하고 있으며, 시장의 성장과 함께 안정적인 매출을 시현하고 있다.

■ 개인 맞춤형 헬스케어 시스템 확립

삶의 질과 건강에 관한 관심이 높아짐에 따라, 전문치료 영역인 합성의약품 중심의 Cure 시장은 예방, 관리 영역의 Care 시장으로 패러다임이 변모하고 있다. 동사의 건강기능식품 브랜드인 Dr.PNT는 전문가의 도움으로 제공되는 솔루션으로서 비타민, 프로바이오틱스, 오메가3 등으로 구성되어 있으며, 개개인에게 꼭 맞는 영양을 제공하는 PNT (Personalized Nutrition Therapy) 비즈니스 모델에 맞춰 과학적이고 체계적인 검사를 통해 필요한 영양소를 적재적소에 공급할 수 있도록 하는 시스템을 제공하고 있다.

■ 의약품 및 천연물 소재 연구개발 신규 사업군 발굴

동사는 NK세포배양액을 활용한 코스메슈티컬 사업을 추진하여 2020년 3월 시장에 출시 하였다. 동사가 개발 중인 천연물 의약품 GCWB204는 인삼추출물을 기반으로 한 천연물 유래 암약액질 치료제로 암약액질의 주요한 증상인 근육 손실과 운동감소, 전신성 염증에 효능이 있음을 입증하였으며, 현재 유럽 임상 2상 최종보고서가 완료되어 기술이전을 준비 중이다. 또한, 동사의 금은화 추출물은 2019년, 구절초 추출물은 2021년 개별인정형 기능성원료 허가를 받았다.

요약 투자지표 (K-IFRS 개별 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)
2018	539	19.6	84	15.6	57	10.5	21.2	15.8	35.1	431	2,191	-	-
2019	669	24.2	76	11.4	57	8.5	10.2	7.8	28.3	400	4,685	26.4	2.3
2020	756	12.9	23	3.1	15	2.0	1.8	1.4	37.9	86	4,680	162.5	3.0

기업경쟁력

기술기반 경영

- 지식재산권, 자체/국가 연구개발 실적 다수 보유
 - 특허등록 26건, 특허공개 2건, 디자인등록 2건, 상표권등록 182건
 - 산업통상자원부 출연과제 등 연구개발 실적 다수 보유

핵심경쟁력

- 기업부설연구소 및 자체 GMP 생산시설 보유
 - 본사(여의도), 성남공장, 음성공장 외 2021년 6월 혁신공장 (충북 음성) 완공
- 엄격한 품질관리를 통한 생산시스템 구축
 - ISO14001, OHSAS18001, GMP, 제조원료의약품 인증
- 영양치료 주사제 시장 점유율 1위
 - 총 41개 제품군 보유하여 2018년 기준 점유율 1위
- 지속적인 연구개발을 통한 신규 사업군 확대
 - 암약액질 치료제 유럽 임상 2상 최종보고서 완료

핵심기술 및 주요제품

핵심기술

- 라이넥주 생산기술
 - 인태반의 효소 처리를 통한 분자 분획 및 잔사 염산 가수분해로 자하거 가수분해물을 제조하는 원천기술
- BST(Bio-Saponin Transformation)
 - 인삼의 극미량 진세노사이드 성분을 증가시켜 고기능성 인삼제품을 만드는 원천기술
- 생물공학기술
 - 사포닌 전환효소의 규격화 기술

주요제품

영양치료 주사제



건강기능식품



ESG 현황

Environment

항목	현황
환경 정보 공개	■
환경 경영 조직 설치	■
환경 교육 수준	■
환경 성과 평가체계 구축	▣
온실가스 배출	■
에너지, 용수 사용	■
신재생 에너지	■

▣ : 양호 ■ : 미흡 □ : 확인불가

Social

항목	현황
인권보호 정책 보유	▣
여성/기간제 근로자 근무	▣
협력사 지원 프로그램	■
공정거래/반부패 프로그램	▣
소비자 안전 관련 인증	▣
정보보호 안전 관련 인증	▣
사회공헌 프로그램	▣

▣ : 양호 ■ : 미흡 □ : 확인불가

Governance

항목	현황
주주의결권 행사 지원제도	▣
중장기 배당정책 보유	▣
이사회 내 사외이사 보유	▣
대표·이사회 독립성	▣
감사위원회 운영	▣
감사 업무 교육 실시	▣
지배구조 정보 공개	■

▣ : 양호 ■ : 미흡 □ : 확인불가

- 당사는 환경 성과 평가체계를 구축하여 대표이사 및 경영진의 ESG관심이 높아 적극 경영활동에 반영함.
- 인권보호 정책과 사회공헌 프로그램, 공정거래/반부패 프로그램 등을 보유하고 있음.
- 이사회 내 사외이사 비중이 30%로, 이사회 독립성을 확보하고 있으나, 감사위원회는 운영하지 않음.

* 본 ESG현황은 나이스평가정보사가 분석대상 기업으로 입수한 정보를 요약 정리한 것으로, 분석 시점 및 기업의 상황에 따라 결과가 달라질 수 있습니다.

I. 기업현황

개인 맞춤형 헬스케어 전문기업

녹십자웰빙은 맞춤형 헬스케어 전문기업으로 맞춤형 영양 관리 및 질병 예방의 대중화를 위해 노력하고 있으며, 전문의약품, 건강기능식품의 개발 및 제조 사업을 영위하고 있다. 사업 분야는 전문의약품, 건강기능식품, 천연물 기능성 소재, 코스메슈티컬, 항암제 연구개발 등이다.

■ 기업 개요

녹십자웰빙(이하 동사)은 2004년 9월 지씨채판바이오로 설립된 후, 2005년 4월 지씨제이피로 상호를 변경하고 2013년까지 사업기반을 구축하였다. 이후 녹십자HS에 흡수합병되어 녹십자웰빙 사업부로 영업을 착수하였으며 2015년 12월 녹십자웰빙으로 상호를 변경하였다. 이후 맞춤형 헬스케어 사업을 본격화하였으며 2019년 10월 코스닥에 상장되어 매매가 개시되었다. 동사는 기존의 웰빙주사제 영업을 담당하던 녹십자의 웰빙사업부와 태반주사제 등 영양주사제 의약품 생산회사인 녹십자JBP, 천연물 소재 및 의약품 개발 전문의 녹십자HS 3개 부문이 통합되어 하나의 사업체를 구성하여, 전문의약품, 건강기능식품, 천연물 소재 등을 연구개발하고 있다[그림 1].

그림 1. 회사 개요



*출처: 동사 IR자료(2021), NICE평가정보(주) 재구성

최근 중요 사항으로 2021년 2월 ‘라이넥주’ 코로나 치료제 임상 2상 승인과 암약액질 치료제 유럽 임상 2상 완료 및 2021년 6월 음성 혁신공장 준공이 있으며, 경영진의 주요 변동으로는 2021년 3월 대표이사 유영효와 사내이사 정진동의 임기만료로 인해 정기주주총회를 통해 대표이사 김상현과 사내이사 김상규가 신규 선임 되었다.

■ **주요주주 및 주요관계회사 현황**

2019년 10월 기준 동사의 계열사이며 완제 의약품 제조업체인 녹십자가 지분 22.08%를 획득하여 최대주주가 되었으며 이후 최대주주의 변동은 없다. 최대주주 및 특수관계인의 지분은 40.90%이며, 녹십자의 지분현황은 녹십자홀딩스가 50.06%의 지분율로 최대주주에 올라있다.

동사는 녹십자 그룹에 소속되어 있으며 녹십자, 녹십자셀 등을 비롯한 7개의 상장사와 그 외 31개의 비상장사 및 해외법인 등을 계열회사로 두고 있다. 계열회사들은 주로 의약품 제조/판매를 하거나 의료 관련 연구/분석 등을 하고 있다[표 1].

표 1. 주요주주 및 주요관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	
녹십자	22.08	녹십자	녹십자홀딩스
녹십자홀딩스	12.39	녹십자셀	녹십자지놈
제이비피코리아	11.52	녹십자엠에스	

*출처: 3분기 보고서(2021), NICE평가정보(주) 재구성

■ **제품의 생산 및 판매**

동사는 GMP 전문의약품 생산공장에서 우수의약품 제조 및 품질관리 기준을 철저히 지켜 태반 주사제인 라이넥, 푸르셀타민주를 포함하여 Ampule 주사제를 생산하고 있다. 동사가 판매하고 있는 영양주사제 중 바이알 제품과 수액제제는 타사에 위탁생산하여 공급하고 있다. 또한, 건강 기능식품 공장 역시 GMP 인증을 보유하고 있으며, F-발효 인삼농축분말과 위세라원료인 금은화 추출분말을 생산하고 있다. 완제품 생산은 위탁 및 외주생산하여 공급하고 있다. 전문의약품의 직접거래는 전국 13개 사업장 판매사원을 통해 주문받아 KGSP 허가를 받은 의약품 배송 창고에서 전국 1만여 개의 거래처로 직접 공급하고 있다. 또한, 전국 300여 개 의약품 도매상과 거래하고 있으며, 병원은 필요로 하는 의약품을 도매를 통해 간접적으로 공급받고 있다. 동사가 판매하는 병의원 전용 건강기능식품인 Dr.PNT 제품도 같은 방식으로 시장에 공급하고 있다.

■ 사업 현황 및 주요 제품 현황

동사의 사업 분야는 기반사업인 영양주사제 전문의약품과 건강기능식품이 있고, 성장성 신규사업인 혁신신약(암약액질 치료제), 코스메슈티컬(NK세포배양액을 이용한 기능성 화장품), 프로바이오틱스(개별인정형 기능성 소재를 활용한 프로바이오틱스 제품), 천연물 기능성 소재(건강기능식품 개별인정형 원료) 개발 등이 있다[그림 2].

그림 2. 사업 현황



*출처: 동사 IR자료(2021), NICE평가정보(주) 재구성

동사는 영양치료 주사제 총 44개 제품군을 보유하여 영양치료 주사제 시장 점유율 1위를 유지하고 있다. 주요 제품으로 만성 간질환 간기능 개선을 위한 라이넥주, 시스플라틴에 의한 신경성 질환을 예방하는 지씨카르티닌주, 두드러기, 습진, 알레르기성 피부질환, 약물중독의 보조요법에 사용되는 히시파겐씨주 등이 있으며, 비타민 C, B군 등을 보충하는 주사제와 항산화 주사제, 미네랄 주사제 등이 있다.

건강기능식품 사업은 유통채널에 따라 온라인 마켓과 홈쇼핑 등 일반 소비자에게 직접 유통하는 일반건강기능식품과 병원에서 의사의 추천하에 판매되는 병의원용 건강기능식품 브랜드인 닥터피엔티(Dr.PNT) 2가지 형태로 구분된다. 일반 소비자에게 판매하는 B2C 제품군은 맞춤형 건강기능식품(Ur.PNT), 프로바이오틱스, 건강음료, 발효 홍삼 등이 있으며, 병의원용 건강기능식품은 지방, 탄수화물 대사와 에너지생성에 관여하는 닥터피엔티 에너지업, 스트레스로 인한 피로 개선을 위한 닥터피엔티 알지큐, 유해산소로부터 세포를 보호하는 닥터피엔티 카테킨 등 27여종의 품목을 보유하고 있다[그림 3].

그림 3. 주사제 및 건강기능식품 주요 제품군

<p>라이넥주 만성 간질환 간기능 개선</p> 	<p>푸르셀타민주 비타민B12 결핍 예방 및 치료</p> 	<p>메가그린주 비타민C 결핍 예방 및 치료</p> 	<p>메가비타식스 비타민B군 결핍 예방 및 치료</p> 	<p>병의원용 건강기능식품 (B-PH)</p>				
<p>닥터피엔티에너지업 지방, 탄수화물 대사와 에너지 생성</p> 	<p>닥터피엔티알지큐 스트레스로 인한 피로 개선</p> 	<p>닥터피엔티카데킨 유해 산소로부터 세포 보호</p> 	<p>GC 녹십자웰빙 총 44개 주사제 제품군 보유</p>			<p>닥터피엔티알마르켄 면역력 개선</p> 	<p>닥터피엔티클리마켄 중장년층 여성 활력 증진</p> 	<p>프로바이오틱스 칼슘리프캡슐 철사, 변비, 과민성 대장 증후군 개선</p> 
<p>지씨비타다주 비타민D 결핍 예방 및 치료</p> 	<p>지씨카르틴주 시스플라틴에 의한 신경성 질환 예방</p> 	<p>일반용 건강기능식품</p>				<p>B20 전용 맞춤 건강기능식품</p> 	<p>B20 전용 프로바이오틱스</p> 	
<p>메가배움주 경련, 자간증의 발작, 저온 경련 방지, 전해질 보강</p> 	<p>히시과켄색주 두드러기, 습진, 알레르기성 피부질환, 약물중독의 보조요법</p> 	<p>지씨아르기닌주 고알도니아염증, 대사성알칼리증</p> 	<p>5%포도당 주사액 발수증, 수분 결핍 시수분보강, 주사제의 용해도개선</p> 	<p>건강음료B발효홍삼</p> 	<p>중저가 건강기능식품</p> 			

*출처: 동사 IR자료(2021), NICE평가정보(주) 재구성

■ 생산시설 확대를 통한 생산 경쟁력 강화

동사는 제품별 전문 GMP 생산시설을 구축하고 있다. 본사는 2021년 1월 서울특별시 영등포구 여의대로 108 파크원 타워2 33층으로 이전하였으며, 전문의약품을 제조하는 음성공장과 건강기능식품을 제조하는 성남공장을 보유하고 있다. 또한, 2021년 6월 혁신공장이 완공되어 2022년 GMP 승인 및 생산을 개시할 예정이다. 이를 통해 생산 경쟁력을 강화하여 신제품 개발 Speed up & Market Trend 선도 및 대응이 가능할 것으로 판단된다[그림 4].

그림 4. 생산시설



*출처: 동사 IR자료(2021), NICE평가정보(주) 재구성

■ 관련 인증

동사는 GMP 기준을 글로벌 수준에 맞추어 제조공장을 운영하고 있으며, 정기적으로 식품의약품안전처에서의 실사(정기약사감시, 자율점검 수시감시, 품목별사전 GMP평가 등)를 통해 다양한 검증절차를 바탕으로 시정 및 예방조치 활동을 시행하고 있다. 의약품 및 건강기능식품의 제품 설계 개발 단계부터 규제기관 및 고객 요구사항을 적극 반영하고, 품질 최우선이라는 방침에 따라 제품을 설계하고 있으며, 이러한 제품들을 생산할 수 있는 제조공장을 운영하고 있다. 글로벌 GMP 기준은 과학 및 기술 등의 발전으로 인하여 강화되고 지속적으로 발전해 나가는 만큼, 동사는 공장 내 생산시설이나 조직구성을 이러한 변화에 적극 수용하여 우수한 품질의 의약품을 제조하고자 제조 및 품질관리 활동에 만전을 기하고 있다[표 2].

표 2. 인증 내역

인증명	등록일
제조원료의약품 신고필증	2006년 11월
기업부설연구소 인정서	2016년 04월 (최초허가일 2005년 4월)
환경경영시스템인증(ISO14001)	2017년 03월
안전보건경영시스템인증(OHSAS18001)	2017년 03월
건강기능식품GMP획득	2017년 10월
폐기물 종합재활용 허가증	2018년 12월 (최초허가일 2015년 4월)

*출처: 3분기 보고서(2021), NICE평가정보(주) 재구성

■ 주요계약 및 연구개발 인력

주요계약으로 2005년 3월 제이비피코리아의 모회사인 일본의 일본바이오프로덕츠 주식회사와 기술도입 계약(Know How License Agreement)을 체결하였으며, 상표사용 및 기술사용 등에 대해 관련 제품 총매출액(매출 수량에 약정한 기준단가를 곱한 금액)의 2%에 상당하는 기술료를 2020년 6월까지 분기마다 지급하였다. 동 계약은 라이넥 및 기타 태반 추출제로 만든 제품들의 생산 및 판매에 관한 라이선스 사용 권한을 부여하는 것으로, 한국 외 특정 지역에서의 독점공급을 보장하고 있으며 신고서 제출일 현재 한국 외에 중국까지 공급지역을 확장하기로 합의 중인 상태이다.

동사는 기술연구개발 주요 업무분장에 따라 개발본부와 연구소로 분리되어 운영되고 있다. 개발본부 중심으로 천연물 소재 및 전문의약품 등 전반적인 분야에 수반되는 연구를 진행하고 있으며, 총 13명의 연구원이 임상, 학술, 사업개발, RA, 특허 등 다양한 업무를 분담하여 매진하고 있다. 연구소에서는 암약액질 신약(GCWB204) 등의 주요 기초연구개발에 수반되는 연구를 진행하고 있으며, 총 17명의 연구원이 약리, 약효, CMC, 독성, 프로바이오틱스 등의 전반적인 분야에서 매진하고 있다[표 3].

표 3. 연구개발 인력

(단위: 명)

	박사	석사	학사	합계
개발본부	4	6	3	13
연구소	3	13	1	17
합계	7	19	4	30

*출처: 3분기 보고서(2021), NICE평가정보(주) 재구성

■ 연구개발 실적 및 주요 파이프라인

최근 국가연구개발실적으로 위점막을 보호하여 위건강에 도움을 주는 기능성식품원료 GCWB 104(그린세라, 인동덩굴꽃봉오리 추출물)를 비임상 효력 및 독성 평가 완료 및 인체적용시험 완료하였고 신규 건강기능식품 개별인정을 받았다. 또한, 현재 GCWB204 임상 효능을 입증하기 위해 독일, 우크라이나, 조지아 등의 종합병원에서 총 110명의 소화기암과 비소세포폐암 환자를 대상으로 안전성과 유효성을 검증하는 유럽 임상 2상(2a)을 완료하였으며, 기술이전 또는 공동개발을 목표로 하고 있다. 동사는 꾸준한 연구개발을 통하여 새로운 신성장 동력을 확보하고자 지속적으로 연구개발 분야에 집중하고 있다. 최근 진행되고 있는 주요 연구개발 프로젝트 및 파이프라인은 다음과 같다[그림 5]. 또한, 현재 전문의약품, 건강기능식품 등에 적용되는 국내/국외 특허 79건을 보유하고 있으며, 디자인 등록 2건, 상표 등록 182건을 보유하고 있다.

그림 5. 연구개발 파이프라인



*출처: 동사 IR자료(2021), NICE평가정보(주) 재구성

■ 시장 현황 및 특성

동사의 주요 목표 시장은 전문의약품 시장, 건강기능식품 시장, 천연물의약품 시장으로 국내 및 글로벌 시장을 목표로 하고 있다.

전문의약품 사업의 주요 목표시장은 국내 영양수액 시장 및 만성 간질환 시장이며, 영양불균형 환자 및 고령화 인구를 주 타겟으로 하고 있다. 영양주사제 시장은 의약품의 특성상 건강과의 직간접적인 연관성이 있으며, 특히 전문의의 처방에 따라 고객의 구매에 영향을 끼치기 때문에 경기사이클에 대한 노출도가 크지 않다. 고령화 시대에 접어든 국내시장 내 수요가 증가할 것으로 예상되며, 최근 수술 후 영양주사제(Vitamin, Mineral 등)를 처방하여 환자를 치료하는 영역이 증가하고 있어 지속적인 성장이 예상된다. 동사의 영양주사제는 신체기능을 빠르게 회복할 수 있는 부분에 중점을 두고 있어 계절적 요인에 크게 영향 받지 않으며, 수요 연령층이 다양하여 지속적인 성장이 가능할 것이라고 예상된다.

건강기능식품 사업은 개인 맞춤형 시장을 타겟으로 사업을 영위하고 있으며, 나아가 일반용 건강기능식품도 지속적으로 확대해 나가고 있다. 그와 더불어 최근 주목을 받고있는 장내 미생물 연구에 기반한 기능성 및 개별인정형 유산균 출시를 통하여 유산균 시장 진입을 준비 중에 있다.

동사의 3분기 보고서에 따르면 세계 건강기능식품 시장은 2009년을 제외한 지난 10년간(07~17년) 5% 이상의 성장률을 보였다(2020 건강기능식품 시장현황 및 소비자 실태조사 보고서 인용). 특히 선진국을 중심으로 고령사회 진입과 질병 예방, 높은 의료비로 인해 건강기능식품 시장이 지속적으로 성장하고 있으며, 한국도 빠르게 진행되고 있는 고령화 추세와 자기 건강관리(Self-Health Care)에 대한 관심 증가로 건강기능식품 산업의 성장 추세는 이어질 것으로 예상된다.

또한, 3분기 보고서에 따르면 2019년 국내 건강기능식품 총 생산액은 2조 9,508억 원이며 최근 5년간 매출은 매년 증가하고 있다. 상위 5개 품목의 매출액 비중은 전체의 82.7%, 상위 10개 품목의 매출액 비중은 89.8%로 매출액 편중이 심한 편이다. 일반식품 중 기호 식품의 경우 경기변동성이 존재하지만 건강기능식품의 경우에는 경기변동과는 관계없이 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 동사는 2016년도부터 본격적으로 건강기능식품 사업을 진행하였으며, 2018년 오프라인 신규 진출 확대 및 성장을 하였다. 또한, 2020년 이후 온라인 매출 기반을 목표로 운영되어 일정한 매출성장 및 온라인 매출비중 확대가 꾸준히 증가하는 추세이다[그림 6].

그림 6. 국내 건강기능식품 시장



*출처: 3분기 보고서(2021), 건강기능식품 시장현황 및 소비자 실태조사(2020), NICE평가정보(주) 재구성

동사의 천연물 의약품인 GCWB204의 경우 항암시장 내 암약액질 치료제로써 유럽시장을 우선적으로 고려하고 있으며 향후 아시아 및 미국으로 시장을 확대할 예정이다. 3분기 보고서에 따르면 암약액질의 글로벌 시장은 2019년 20억 2천만 달러(약 2조 2천억 원), 2027년 29억 3천만 달러(약 3조 2천억 원)로 추정되며, 2020년부터 2027년까지 연평균 4.8%의 성장률(CAGR)을 기록할 것으로 예상된다(Fortune Business Insights 암약액질 시장규모 추정보고서 인용). 암약액질 치료제를 개발하는 회사는 다양하게 존재하고 있으나, 천연물을 활용한 의약품이 아니라는 점에서 크게 차이가 있다. 현재 천연물을 사용한 암약액질 치료제는 없으며, 동사에서 유일하게 천연물 암약액질 치료제를 개발하고 있다. 기존의 후보물질은 지속적으로 사용하기에 한계점을 갖는 스테로이드 및 성호르몬제이거나 단일 receptor를 차단하는 항체치료제인 경우가 대부분이다. 암약액질이라는 적응증이 단 하나의 기전으로 회복되기 어려운 multi-modality를 가지는 질환임을 고려할 때, 근육합성, 에너지 생성에 의한 체중 및 생존률 증가, 항염증, 항암제부작용 억제 등 복합 기전을 기반으로 하는 GCWB204 치료제가 암약액질의 근원적인 치료와 항암제 치료에 따른 부작용으로부터 환자의 QOL(Quality of Life)를 개선하게 될 것으로 기대된다.

■ 주요 경쟁기업

주요 경쟁기업으로 휴온스, 대한뉴팜, 에이치엘사이언스, 노바렉스 등이 있다. 휴온스는 약 300개 의약품에 대한 품목등록을 보유하고 있으며 순환기, 내분비, 소화기질환 등 관련 질병의 종합 포트폴리오를 구축하고 있다. 대표적인 제품으로는 비만치료제, 비타민주사제, 면역증강제, 기타 영양요법 주사제 등을 판매하고 있으며, 최근에는 건강기능식품으로 사업을 확장하고 있다. 대한뉴팜의 경우 인체약품, 동물 의약품, 바이오의약품, 수출 의약품, 건강기능식품, 의료기기를 제조 및 판매하는 회사이며 전체 사업군 품목 수는 약 108개이다. 주요사업은 인체용 의약품 제조 및 판매, 동물용 의약품 제조 및 판매이다. 동사와 경쟁관계를 가지고 있는 분야는 인체약품으로서 병원, 약국, 도매상을 상대로 판매라인을 구축하고 있다. 에이치엘사이언스는 천연물 신소재 신기술 연구개발, 이너뷰티 및 파마슈티컬 코스메틱스 연구개발, 건강기능식품, 의약품, 건강지향식품 등의 개발, 제조 및 판매 사업을 영위하고 있다. 건강기능식품 OEM생산을 전문으

로 영위하면서 브랜드사들의 제품을 발주 받아 생산, 납품을 하고 있다. 주요 제품으로는 간 건강기능식품 브랜드인 닥터슈퍼칸, 레드클레오, 닥터스피루리나 등 40여 개를 보유하고 있다. 노바렉스는 건강기능식품과 건강기능성 원료를 개발, 생산하는 건강기능식품 전문제조기업으로서 유산균, 다이어트, 임신부, 어린이 등 다양한 건강기능식품 제품군을 가지고 있어 동사와 흡사한 제품군이 다수 존재한다. ODM, OEM 생산을 통해 대형유통사, 방문판매, 네트워크판매, 해외 직수출 등 다양한 B2B 판매경로를 가지고 있다. 생산부문에서의 주요 제형은 건강기능식품 내정제, 경질캡슐, 분말제품, 연질캡슐이 있다[표 4].

표 4. 주요 경쟁기업

경쟁기업	경쟁분야
휴온스	영양 주사제 및 건강기능식품
대한뉴팜	건강기능식품 및 인체약품
에이치엘사이언스	건강기능식품
노바렉스	건강기능식품

*출처: 3분기 보고서(2021), NICE평가정보(주) 재구성

II. 재무분석

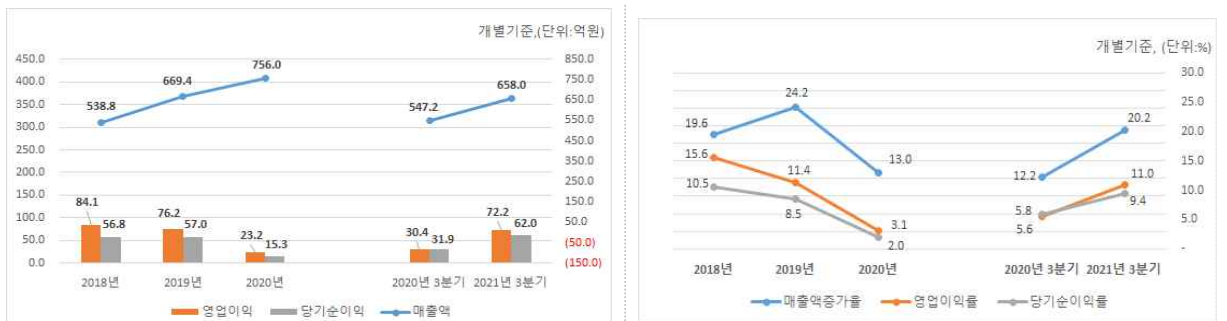
팬데믹 기조에도 매출 성장 지속

동사는 안정적인 제품 포트폴리오 구축을 통해 매출 성장세를 이어가고 있다. 2022년 음성공장 준공에 따른 본격적인 가동이 예정되어 있어 전문의약품 부문의 실적 개선도 기대된다.

■ 건강기능식품 부문 약진으로 당기 매출 견인

동사는 2020년 개별기준 전년 대비 13.0% 증가한 756억 원의 매출을 기록했다. 매출 품목별로 살펴보면 건강기능식품 부문이 250억 원으로 49.2% 증가하며 동사 매출을 견인했다. 건기식 브랜드 Dr.PNT의 성공적인 런칭과 코로나19 확산으로 인한 건기식 부문 수요 확대, 온라인 매출 비중 확대 등이 주로 영향을 미친 것으로 풀이된다. 판매경로를 살펴보면 수출 매출은 8억 원에서 6.6억 원으로 감소한 반면, 내수 매출이 756억 원(+11.9% YoY)으로 당기 매출 증가에 기여했다. 주요 매출군인 전문의약품 매출은 491억 원으로 전기와 유사한 수준에 그쳤다.

그림 7. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

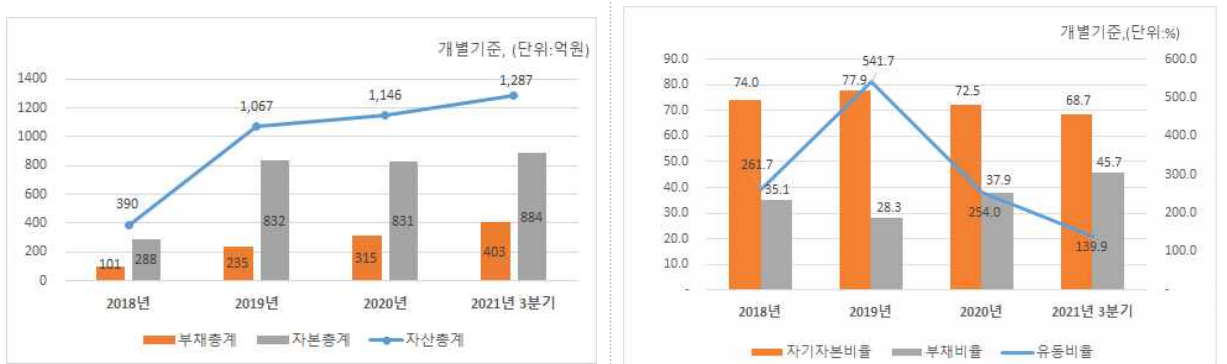


매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2020), 분기보고서(2021)

그림 8. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이

유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 동사 사업보고서(2020), 분기보고서(2021)

■ 매출 성장하는 반면 수익성은 하락세

한편 코로나19 장기화에 따른 전문의약품 부문의 매출 감소와 B2C 유통 채널 투자에 따른 비용 가중으로 영업이익은 13억 원으로 감소했다. 계정별로 살펴보면 상품 매입단가 상승과 지급수수료, 광고선전비와 같은 변동원가, 준변동원가 상승이 주 요인이었다. 매출액영업이익률 3.1%, 매출액순이익률 2.0%로 매출액 대비 수익성도 전년 대비 하락했다. 최근 3개년 매출액영업이익률은 2020년 3.1%, 2019년 11.4%, 2018년 15.6%로 하락세가 이어졌다.

■ 2021년은 전문의약품 위주로 매출 호조세

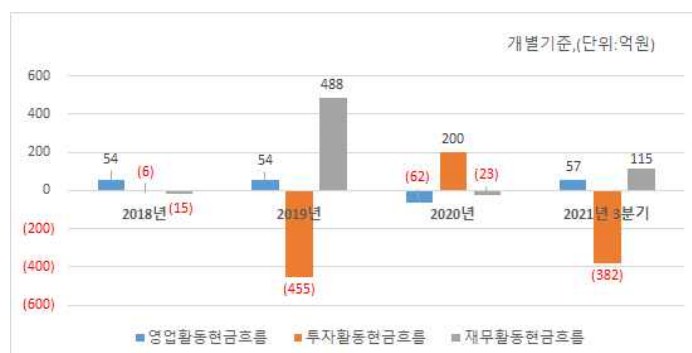
2021년 3분기 개별기준 누적 매출액은 658억 원(+20.2% YoY)으로 증가 추세를 유지했다. 전문의약품 누적매출은 440억 원(+21.9% YoY), 건기식 매출은 217억 원(+17.1%)을 각각 기록했다. 매출액영업이익률은 11.0%, 매출액순이익률은 9.4%로 예년 수준의 수익성을 회복했다.

2021년 3분기 말 기준 부채비율은 45.7%, 자기자본비율 68.7%, 차입금의존도 16.3%로 전기 말 부채비율인 37.9%, 자기자본비율 72.5%, 차입금의존도 7.3% 대비 저하되었다. 순이익 유보를 통해 자기자본이 확충되었으나, 시설투자를 위한 외부 차입금 조달로 부채 규모가 확대된 영향이다. 그럼에도 불구하고 NICE 산업평균 부채비율인 59.3%, 차입금의존도 19.8%와 비교해보면 재무안정성 비율은 양호한 수준에 속했다. 더불어 내년부터 음성공장의 본격적인 가동이 예정되어 있어 생산능력 증대에 따른 양적, 질적 성장이 기대된다.

■ 비영업부문 자금 조달을 통한 현금흐름 유지

동사의 최근 영업활동 현금흐름을 살펴보면 2018년이 54억 원, 2019년 54억 원, 2020년 -62억 원, 2021년 3분기 57억 원으로 비교적 무난했다. 다만 앞서 살펴본 것처럼 동사는 주사제 앰플라인 시설 확장 및 신규 바이알라인 구축을 위한 음성공장 대규모 투자로 상당 규모의 자금소요가 이어졌다. 영업창출현금만으로 월만한 자금흐름을 유지하기 어려운 동사는 2019년에 504억 원 규모의 유상증자를 시행했고 2021년에는 산업은행으로부터 130억 원을 차입했다. 자금 조달 대부분이 주주로부터 유지한 자기자본을 통해 이루어지고 있어 전반 재무구조는 양호한 수준을 유지했다.

그림 9. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2020), 분기보고서(2021)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 전망

사업구조 강화 및 신사업 영역 확대를 통한 헬스케어 시장 선도

동사는 전문의약품과 건강기능식품의 탄탄한 영업력을 통해 기존 사업구조를 강화하였으며, 신사업인 천연물 소재 연구개발 사업, 프로바이오틱스 사업, 기능성 화장품(코스메슈티컬) 사업으로의 사업영역을 확대하고 있다.

■ 주요 사업 이슈

동사는 건강기능식품을 제조하는 성남공장과 의약품을 제조하는 음성공장 외 2021년 6월 혁신공장(충북 음성)을 완공하여 생산 경쟁력을 강화하였다. 한편, 2021년 2월 라이넥주가 코로나 치료제로 식약처 2a상 임상 IND 승인을 받았다. 중등증 코로나-19 바이러스(SARS-CoV-2) 감염환자에게 최적의 지지요법과 병행하여 라이넥주 점적정맥 투여시의 유효성 및 안전성을 대조군과 비교·평가하기 위해 임상을 준비 중이다. 현재 연구자선정을 진행 중이며, 경북대병원, 인하대병원이 확정되었다. 암약액질 치료제인 GCWB204의 원료 생산은 유럽 내 GMP 인증을 받은 Indena에서 생산이 완료되었으며, 현재 독일, 조지아, 우크라이나에서 암약액질 환자를 대상으로 유효성을 입증하기 위한 임상 2상이 완료되었다.

■ 기술에 대한 향후 전망

주요 전문의약품인 라이넥주의 경우 국내 유일의 자하거 가수분해물 주사제로서 인체유래물을 다루는 절차부터 보관, 가공, 제조공정 등 모든 절차에 대해 다양한 경쟁력을 가지고 있다. 효소분해를 통한 분자 분획 및 염산 가수분해 기술은 동사만의 우월한 노하우로 판단된다. 현재 시장 점유율 77.6%로 차별화된 제품 신뢰를 바탕으로 압도적인 시장 지배력을 확보하고 있으며, 지속적으로 용법에 관한 연구(정맥주사 용법 추가를 위한 3상 임상, 정맥주사의 용량 증량 및 용량 확대 2상 임상)를 진행하여 효능을 향상 시키고 있다. 국내 전문의약품 시장의 성장에 편승하여 앞으로도 고성장을 유지할 것으로 전망된다.

또한, 암약액질 치료제 GCWB204는 임상 효능을 입증하기 위한 유럽 임상 2a상이 완료되어 최종보고서 작성이 완료되었다. 동사는 GCWB204 외에 보유하고 있는 파이프라인을 활용하여 천연물 소재와 기능성 원료 개발을 통하여 국내외 파트너사에 유통·판매하거나 기술이전을 통하여 수익을 창출하는 사업모델을 기본 전략으로 진행 중에 있다. GCWB204 기술은 효소처리 과정을 통해 특정 유효성분들의 함량을 높이는 제작기술로 특허를 통해 보호받고 있어 유사한 형태로 모방하는 것은 어려움이 있을 것으로 판단된다. 또한, 제조 방법에 대한 특허를 통해 원천 기술을 방어할 수 있고 진행중인 적응증에 대한 용도보호 특허를 통해 추가적인 기술 보호가 가능하여 기술의 직접적인 모방은 어려울 것으로 사료된다. 천연물 의약품은 단일 물질에 의한 효능보다는 여러 혼합물의 multi-function에 의한 질환 개선 및 치유 기능을 보유하고 있다. 전통적으로 유럽 지역은 천연물 사용에 대해 사회적으로 친숙한 환경이 조성되어 있으며, 천연물 의약품의 허가가 이루어지고 있어 사업화가 비교적 용이하다. 동사의 GCWB204 임상 2a상은

100명을 목표로 유럽에서 진행하였으며 최종보고서를 확보하였고, 현재 기술이전을 위한 파트너 탐색을 진행하고 있다.

■ ESG 활동 현황

ESG는 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)의 약칭으로, 기업이나 비즈니스가 사회에 미치는 영향을 측정하는 재무적 요소이다. ESG 평가는 기업에게 지속 가능 경영의 동기를 유발하고 투자자에게는 사회적 책임투자에 대한 접근성을 제고하는 지표로 활용할 수 있다. 국내 ESG 평가를 수행하고 있는 기관은 한국기업지배구조원, 서스틴베스트, 대신경제연구소 등이 있다[그림 10].

그림 10. ESG 등급 평가지표



*출처: 한국기업지배구조원(2021)

산업통상자원부에 따르면, 현재 평가기관별 ESG 지표의 세부항목이 달라 같은 기업에 대해 등급 편차가 존재하여 평가대상인 기업의 혼란이 가중되고 있는바, 2021년 12월 01일 국내 상황에 적합한 K-ESG 지표를 마련하여 표준화하기 위한 K-ESG 가이드라인을 발표했다. 분야별 진단 항목을 보면 정보공시(P) 분야는 ESG 정보공시 방식, ESG 정보공시 주기, ESG 정보공시 범위 등 5개 문항으로, 환경(E) 분야는 재생 원부자재 비율, 온실가스 배출량, 재생에너지 사용 비율, 폐기물 재활용 비율, 환경 법규제 위반 등 17개 문항으로 각각 구성됐다. 사회(S) 분야는 정규직 비율, 결사의 자유 보장, 여성 구성원 비율, 산업재해율, 협력사 ESG 지원 등 22개 문항으로, 지배구조(G) 분야는 이사회 내 ESG 안건 상정, 사외이사 비율, 대표이사 이사회 의장 분리, 배당정책 및 이행, 감사기구 전문성 등 17개 문항으로 각각 이뤄졌다.

한국기업지배구조원(2021)은 ESG 평가등급을 공개하고 있으며, 각 등급은 S, A+, A, B+, B, C, D 7등급으로 구성되어 있다. 한국기업지배구조원에서 제공하는 동사의 주요 관계회사의 ESG 등급 관련 자료는 다음과 같다[표 5].

표 5. 한국기업지배구조원의 ESG 등급 현황

기업명	기업코드	ESG 등급	환경	사회	지배구조	평가년도
녹십자	006280	B+	B+	B+	B+	2021
녹십자랩셀	144510	C	D	C	B	2021
녹십자셀	031390	C	D	B	B	2021
녹십자홀딩스	005250	B+	B+	B+	B+	2021

*출처: 한국기업지배구조원(2021), NICE평가정보(주) 재구성

한편, 동사의 2021년 3분기 보고서에 따르면 총 260명의 임직원이 근무하고 있으며, 이 중 여성 근로자가 81명(전체 31.15%), 기간제근로자는 2명(전체 0.76%)으로 확인된다[표 6].

표 6. 여성/기간제 근로자 근무 현황

(단위: 명)

사업부문	성별	정규직	기간제근로자	총합
의료용품	남	179	0	179
	여	79	2	81
합계		258	2	260

*출처: 3분기 보고서(2021), NICE평가정보(주) 재구성

동사는 환경 성과 평가체계를 구축하여 운용 중이며, 인권 보유 정책을 보유하고 있다. 여성 근로자가 근무하고 있으며, 기간제 근로자가 2명 근무하고 있다. 또한, 공정거래/반부패 프로그램, 사회공헌 프로그램, 소비자 안전 관련 인증, 정보보호 안전 관련 인증을 보유하고 있다.

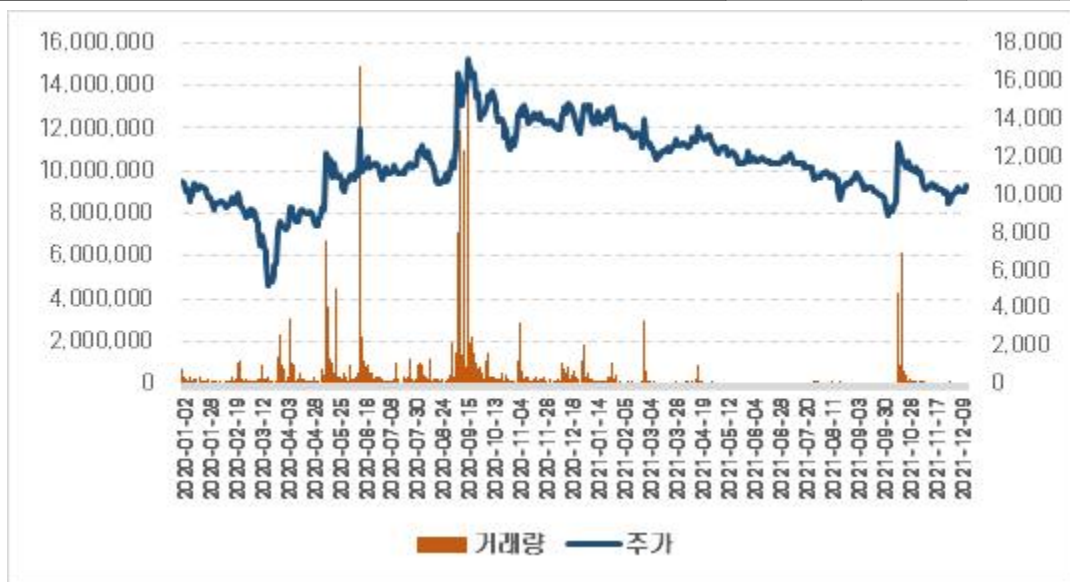
동사의 이사회는 대표이사를 포함한 사내이사 2명과 기타비상무이사 1명, 사외이사 1명으로 구성되어 있으며, 주요 의결사항에 대해 공시하는 등 이사회 운영규정을 두어 준수하고 있다. 또한, 법규에 의거 이사회 추천 및 주주총회를 통해 선임함으로써 이사 선정의 독립성을 보장하고 있으며, 감사운영회와 감사 업무 교육 실사를 운영하고 있다. 동사는 주주의결권 행사 지원제도와 중장기 배당정책을 보유하고 있다.

최근 기업의 사회적 책임에 관한 관심이 제고되고 투자자의 관점에서 투자 적합 기준이 아니라, 모든 구성요소가 인류의 지속가능성을 위해 노력해야 하는 상황에서, 그러한 노력의 측정지표로서 ESG 기준 충족이 필요하다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 6개월 이내 발간 보고서 없음 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2021.12)