

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

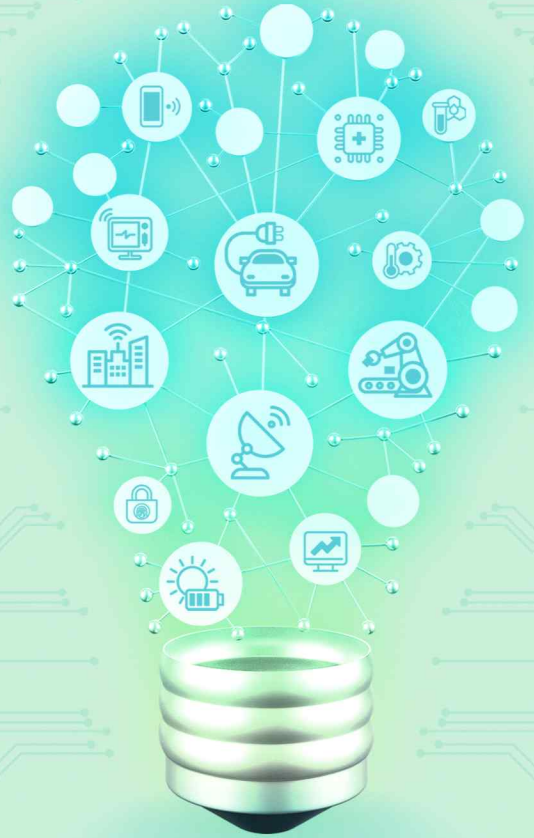
기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 노바렉스(194700)

## 음식료·담배

요약  
기업현황  
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 보고서는 '21.01.28에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 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.

# 노바렉스(194700)

건강기능식품 ODM/OEM 전문업체, 개별인정형 원료 개발하여 경쟁력 확보

## 기업정보(2021/12/17 기준)

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

## 시세정보(2021/12/27 기준)

현재가	35,100원
액면가	500원
시가총액	3,160억 원
발행주식수	9,003,740주
52주 최고가	50,700원
52주 최저가	31,250원
외국인지분율	1.66%
주요주주	
권석형 외 8인	37.42%
자사주	11.69%

### ■ 개별인정형 원료 기반의 건강기능식품 연구개발 및 제조 기술력 보유

노바렉스(이하 동사)는 기능성 식품 제조 기술력을 기반으로 기능성 원료 및 개별인정형 원료 중심의 건강기능식품 연구개발, 제조를 주력 사업으로 영위하고 있다. 동사는 ODM/OEM 생산방식을 병행하여 안정적으로 고품질의 제품을 공급하고 있으며, 37건의 개별인정형 원료를 확보하여 유산균, 비타민/미네랄, 뼈건강, 눈건강 등의 다양한 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. 현재 동사는 국내외 포함하여 특허권 33건, 상표권 60건, 서비스표 1건의 지식재산권과 ISO 9001, HACCP, GMP 등의 인증을 획득하여 건강기능식품을 개발하고 있다.

### ■ 헬스케어 패러다임에 따라 지속 성장하는 건강기능식품 산업 및 제품 세분화

전 세계적으로 인구 고령화 추이가 가속화되고, 만성질환 등으로 건강수명에 대한 관심이 증가함에 따라 질병치료 중심에서 예방과 예측 관리 중심으로 헬스케어 패러다임이 전환되면서 건강기능식품 산업은 지속적으로 성장하고 있다. 특히, 이너뷰티, 눈건강, 면역력 증진 등의 이유로 소비자들의 건강기능식품 선호도가 다양해짐에 따라 개별인정형 원료 기반의 제품 출시가 증가하고 있다. 이러한 시장환경 속에서 안정적으로 성장하고자 동사 역시 37건의 개별인정형 원료를 기반으로 기능성(유산균, 눈건강, 수면건강 등), 연령층(어린이용, 남성용, 여성용) 등으로 제품 라인업을 세분화하여 차별화된 건강기능식품을 시장에 선보이고 있다.

### ■ 신규 개별인정형 원료 승인 및 신공장 증설로 사업 경쟁력 강화

동사는 올해 신규 추가된 피부보습에 도움을 줄 수 있는 밀 추출물(Ceratiq)을 포함하여 루테인지아잔틴, 잔티젠, 락티움 등의 개별인정형 원료를 기반으로 건강기능식품을 생산하고 있다. 또한, 건강기능식품 특성과 기능(지표) 성분에 따라 제형 및 포장까지 연구개발하여 경쟁력을 확보하고 있다. 아울러 동사는 생산능력을 확대하고자 제4공장(오송공장)을 증설하면서 원가 절감 및 생산 효율화로 수주가 증가하고 고객사 대응능력이 강화될 것으로 전망된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 별도 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	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	10.3	145.1	9.1	17.2	11.1	68.0	1,634	11,544	12.3	1.7
2020	2,228.3	40.1	269.9	12.1	250.0	11.2	24.3	13.5	85.8	2,793	14,540	14.0	2.7

## 기업경쟁력

### 연구개발역량 및 지식재산권/인증 확보

- 신규 원료 개발, 검증, 임상을 통해 신제품 및 기능성 원료 개발 업무 등을 수행하는 기업부설연구소 (생명과학연구소) 별도 운영
- 국내외 포함하여 특허권 33건, 상표권 60건, 서비스표 1건의 지식재산권 보유
- HACCP, GMP, HALAL, Kosher 등의 인증 보유

### 개별인정형 원료 기반의 ODM/OEM 전문업체

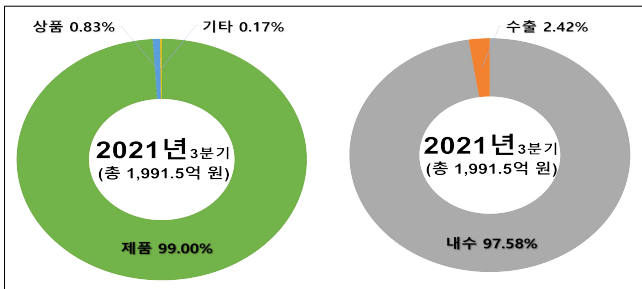
- 37건의 개별인정형 원료를 기반으로 유산균, 비타민/미네랄, 뼈건강, 눈건강 등의 다양한 제품 포트폴리오 보유
- ODM/OEM 생산방식을 병행하여 안정적으로 제품 공급
- 제4공장까지 확충하여 체계적인 생산관리시스템 및 품질관리시스템 운영

## 핵심기술 및 적용제품

### 개별인정형 원료 중심의 건강기능식품 개발 기술력 보유

- 건강기능식품 개발 및 제조 기술력을 기반으로 개별인정형 원료 중심의 기능성 원료 개발
- 올해 신규 추가된 밀 추출물을 포함하여 루테인지아잔틴, 잔티젠, 락티움, 회화나무 열매 추출물 등의 개별인정형 원료를 기반으로 건강기능식품 제품라인업 다각화
- 건강기능식품 특성과 기능(지표) 성분에 따라 제형 및 포장까지 연구개발하여 안정성과 기능성이 확보된 건강기능식품 생산

### 최근 매출 구성비 (단위: 억 원, %)



## 시장경쟁력

### 헬스케어 패러다임에 따라 지속 성장하는 건강기능식품 산업

- 질병치료 중심이었던 헬스케어 분야는 건강수명을 위한 예방과 예측 중심의 헬스케어로 패러다임이 전환되면서 건강기능식품 산업 성장세
- 이너뷰티, 눈건강, 면역력 증진 등의 이유로 소비자들의 제품 선호도가 다양해짐에 따라 개별인정형 원료 제품 출시도 증가하는 추세

### 세계 건강기능식품 시장규모

연도	시장규모	성장률
2019년	1,750억 달러	연평균 7.9% ▲
2025년(E)	2,760억 달러	

### 국내 건강기능식품 시장규모

연도	시장규모	성장률
2014년	1조 6,310억 원	연평균 11.5% ▲
2023년(E)	4조 3,465억 원	

### 국내 개별인정형 건강기능식품 시장규모

연도	시장규모	성장률
2018년	3,226억 원	연평균 0.4% ▲
2023년(E)	3,291억 원	

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

**E**

(환경경영)

- 동사는 생산과정에서 생물학적, 화학적, 물리적 위해요소가 혼입되거나 오염되는 것을 방지하기 위해 위생관리 시스템을 구축함.
- 동사는 환경경영을 지속적으로 실천하고 효율적으로 운영하고자 생산 및 품질관리시스템을 운영하여 환경에 대한 영향을 최소화할 수 있는 제품을 소비자에게 선보이고자 노력함.

**S**

(사회책임경영)

- 동사는 소비자 권익 보호를 위한 지속적인 기술 개발과 품질 향상을 위해 품질관리체계를 구축하여 ISO 9001(품질경영시스템) 인증을 취득하였고, 소비자중심경영(CCM) 인증을 동종업계 최초로 취득함.
- 동사는 기업의 이익만을 추구하는 것이 아니라, 사회적 책임에 앞장서기 위해 '어린이 교통안전 릴레이 챌린지' 등의 사회공헌활동을 실천하고 있음.

**G**

(기업지배구조)

- 동사는 사외이사를 선임하여 지배구조와 경영방식의 투명성을 갖추고 있으며, 이사회 내 위원회로 감사위원회, 투명한경영위원회, 보상위원회를 별도로 설치하여 운영하고 있음.
- 동사는 현금 배당을 시행하여 주주의 이익 환원을 실천하고 있으며, 홈페이지에 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 어느 정도 준수하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

# I. 기업현황

## 업계 최다 개별인정형 원료를 승인받은 건강기능식품 개발 및 제조 기업

동사는 건강기능식품 개발 및 제조 기술력을 기반으로 개별인정형 원료 중심의 기능성 원료를 개발하여 유산균, 비타민/미네랄, 뼈건강, 눈건강 등의 다양한 제품 포트폴리오를 구축하고 있으며, ODM/OEM 생산방식을 병행하여 안정적으로 제품을 공급하고 있다.

### ■ 기업 개요 및 주요주주, 조직 현황

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

동사의 종속회사는 (주)노바웰스이며, 주요 사업은 건강기능식품 연구개발업으로 확인된다. 현재 동사는 정제(Tablet), 하드캡슐, 분말 등 고형제를 생산하는 제1공장과 구미젤리, 스틱젤리, 자동화 포장센터로 구성된 제2공장, 연질캡슐 전용라인과 생명공학연구소가 있는 제3공장을 운영하고 있으며, 올해 2월 제4공장(오송공장)을 준공하였다.

[표 1] 동사 주요 연혁

연도	월	주요 내용
2016년	8월	■ 연구소기업 (주)노바케이메드 설립(現 (주)노바웰스)
2017년	1월	■ (주)노바케이헬스 설립(연세대학교지주회사 공동출자)
2020년	9월	■ (주)노바케이헬스 흡수합병
2021년	2월	■ 오송공장(제4공장) 준공

\*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

동사 분기보고서(2021.09) 기준, 동사의 최대주주는 권석형 대표이사로 동사의 지분 18.4%를 보유하고 있으며 동사의 대표이사는 중앙대학교에서 약학 박사학위를 취득하였으며, 주식회사 렉스진바이오텍(現 넥스트BT) 등의 근무 경력을 바탕으로 현재 동사 경영을 총괄하고 종속회사인 (주)노바웰스 이사를 겸임하고 있다.

동사는 총 311명의 임직원이 근무하고 있으며, 신규 원료 개발, 검증, 임상을 통해 신제품 및 기능성 원료 개발 업무 등을 수행하는 기업부설연구소(생명과학연구소)를 별도로 운영하고 있다. 동사의 생명과학연구소는 연구개발부(기능성 원료/소재개발 및 개별인정형 원료 등록 업무)와 체제연구부(건강기능식품 및 일반 식품의 체형 연구), 분석실(건강기능식품 및 일반식품의 기준 규격 분석)로 구성되어 있으며, 정재철 연구소장을 포함하여 박사 7명, 석사 16명(식품영양학, 생화학, 약학, 생명공학 전공자) 등 총 52명의 기술인력이 근무하고 있다.

■ 주요제품 및 연구실적 현황

동사는 건강기능식품 개발 및 제조 기술력과 노하우를 바탕으로 ODM(Original Development & Design Manufacturing, 제조업자개발생산방식)/OEM(Original Equipment Manufacturing, 주문자상표부착생산방식) 전문업체이며, 37건의 개별인정형 원료를 기반으로 유산균, 비타민/미네랄, 뼈건강, 눈건강 등의 다양한 제품 포트폴리오를 구축하고 있다.

동사는 제4공장(오송공장)까지 확충하여 체계적인 생산관리시스템을 구축하고 있을 뿐만 아니라 원자재부터 완제품 출고, 안정성 실험 등 모든 생산과정에 대한 품질 시험을 진행하고 출고 이후에도 정기적인 보관품 검사를 통해 유통기한까지 품질을 보증하고자 자체 품질관리시스템을 운영하고 있다.

현재 동사는 주요제품과 관련하여 꾸준히 연구개발비용을 투자하여 산업통상자원부, 농림축산식품부 등의 국책과제를 수행하고 있으며 국내외 포함하여 특허권 33건, 상표권 60건, 서비스표 1건의 지식재산권을 보유하고 있다. 또한, ISO 9001(품질경영시스템), HACCP(위해요소중점관리우수식품), GMP(우수건강기능식품제조기준), SQF(Safe Quality Food), HALAL(무슬림이 먹거나 사용할 수 있도록 이슬람 율법에 따라 도살, 처리, 가공된 식품), Kosher(유대인의 율법에 따라 도살, 처리, 가공된 식품) 등의 인증을 획득하여 품질관리 및 보증체계를 확립하였다.

[그림 1] 동사 주요제품



\*출처: 동사 IR 자료, NICE디앤비 재구성

[표 2] 동사 주요 실적

연도	월	주요 내용
2016년	10월	■ SGF(미국글로벌식품인증규격) Level 3(최상등급) 인증 획득: 세계식품안전협회
2018년	2월	■ HALAL(할랄) KMF 인증 획득
2019년	6월	■ Kosher(코셔) 인증 획득
2020년	2월	■ 락티움 건강기능식품 개별인정원료 인정
2021년	1월	■ 밀추출물 건강기능식품 개별인정원료 인정

\*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

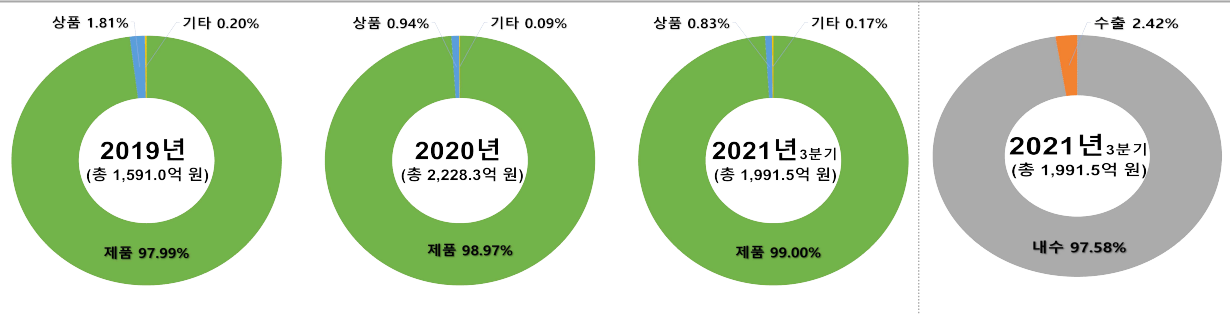
### ■ 다양한 건강기능식품을 국내외 B2B 모델 기반으로 매출 시현

동사는 국내 영업부와 해외 영업부로 나뉘어 대형유통사, 방문판매, 네트워크판매, 해외 직수출 등 다양한 B2B(Business to Business) 모델을 중심으로 매출을 시현하고 있다.

동사는 CJ제일제당(주), (주)뉴트리원, (주)한국인삼공사, 종근당건강(주) 등 국내 주요 고객사를 확보하고 있으며, 품질관리, 안정성 확보, 생산기술이 향상되면서 GNC(미국), Blackmores(호주) 등의 업체를 중심으로 해외 사업 비중이 점차 증가하고 있는 추세이다.

동사는 2020년에 전년 대비 40.1% 증가한 2,228.3억 원의 매출을 달성하였으며, 제품(루테인지아잔틴164, 초임계 알티지(rTG) 오메가3, 관절연골엔 보스웰리아 등) 98.97%, 상품(루테인지아잔틴, 홍삼농축액 등) 0.94%, 기타 0.09% 순으로 사업구조를 영위하고 있다. 아울러 동사 2021년 3분기 매출액 1,991.5억 원 중 제품 매출액은 1,971.6억 원에 해당하며, 내수 중심의 사업구조로 확인된다.

[그림 2] 동사 최근 매출 구성비



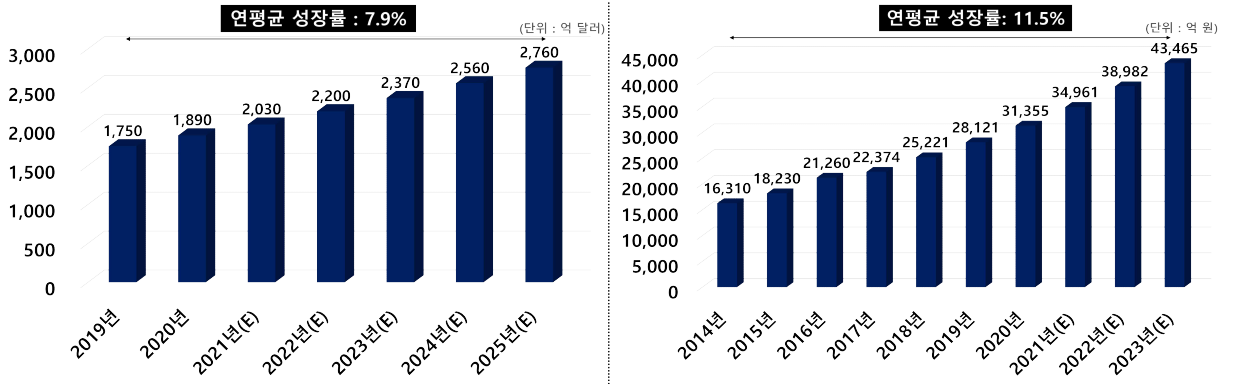
\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재무성

### ■ 헬스케어 패러다임에 따라 지속 성장하는 건강기능식품 산업 및 제품 세분화

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)되고, 동 법률에 따라 식약처에서 고시하거나 개별적으로 인증받은 제품에 한하여 건강기능식품이라는 품목명을 사용할 수 있도록 하면서 건강기능식품은 하나의 고유한 시장으로 자리잡게 되었다. 특히, 식품의약품안전처에서 인정하는 GMP 도입, 사전 광고심의 제도 등이 도입되면서 건강기능식품의 품질 신뢰도가 확보되고 있는 추세이다.

전 세계적으로 인구 고령화 추이가 가속화되고, 만성질환 등으로 건강수명에 대한 관심이 증가하여 질병치료 중심에서 예방과 예측 관리 중심으로 헬스케어 패러다임이 전환되면서 건강기능식품 산업은 지속적으로 성장하고 있다. Statista(2019) 자료에 따르면, 세계 건강기능식품 시장은 2019년 1,750억 달러에서 연평균 7.9%로 성장하여 2025년에는 2,760억 달러 규모를 형성할 것으로 전망된다. 특히, COVID-19 등의 전염성 질병 유행과 미세먼지 등의 환경적 위험요소가 악화되면서 셀프 메디케이션 트렌드가 정착됨에 따라 건강기능식품 수요는 꾸준히 증가할 것으로 전망된다. 식품의약품안전처(2019)에 따르면, 국내 건강기능식품 시장도 연평균 11.5%로 성장하여 2023년에 4조 3,465억 원의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

[그림 3] 건강기능식품 세계 시장규모(좌)/국내 시장규모(우)



\*출처: Statista, Global Functional food market Revenue(2019), 식품의약품안전처(2019), 한국신용정보원(2019), NICE디앤비 재구성

이러한 시장환경 속에서 안정적인 성장과 이익률을 유지하기 위해서 동사 역시 국내뿐만 아니라 개발한 국내산 특허원료를 북미로 수출하고 있으며, HALAL(할랄), Kosher(코셔) 등의 식품인증을 기반으로 동남아, 중국 등을 타겟으로 해외 업체 수주를 확대하고 있다. 또한, 신규공장(오송공장) 증설과 같은 선행투자를 통해 고객사 대응능력을 강화하고 있다.

건강기능식품 산업이 높은 성장률을 보이는 만큼 참여 업체 수도 해마다 증가하고 있으나, 원료 개발, GMP 시설 등에서 식품의약품안전처의 허가가 필수적인 산업이며 제품 안정성과 신뢰성을 위해 국가별로 별도의 허가 또는 등록체계를 갖추고 있어 시장 진입장벽이 다소 높은 편에 속한다. 다만, 향후 원료 함량 기준이 완화되고 기능성 범위를 확대하는 등 정부 규제가 완화되면 건강기능식품 산업의 진입장벽은 다소 낮아질 가능성이 존재한다.

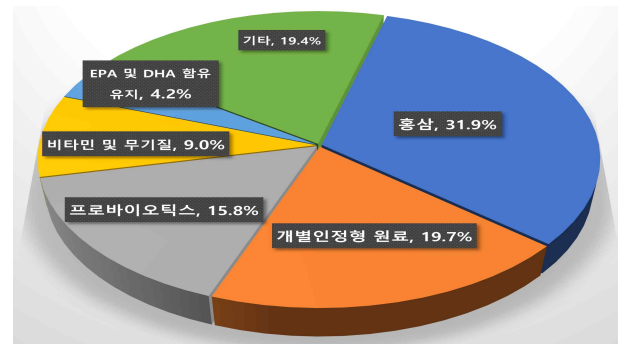
국내 건강기능식품 산업은 2020년 매출액 기준, 상위 20개 업체가 전체 시장의 71.8%를 점유하고 있다. (주)한국인삼공사(원주), 종근당건강(주), (주)한국인삼공사(부여), 콜마비엔에이치(주)푸드팜사업부문, (주)서흥 순으로 시장을 점유하고 있으며, 동사 2공장은 매출액 1,094억으로 9위를 차지하였다. (주)한국인삼공사는 홍삼 기반의 건강기능식품으로 최대 점유율을 유지하고 있으며, 종근당건강(주)는 장건강 관련 특허권을 기반으로 유산균 브랜드 ‘락토픽’을 성공시키며 입지를 굳히고 있다. 콜마비엔에이치(주)는 천연물 기반 신소재 연구 및 개발을 통하여 건강기능식품을 OEM/ODM 방식으로 생산 및 납품하고 있다.

[표 3] 국내 건강기능식품 주요 업체 현황

순위	업체	2020년도 매출액(억 원)
1	(주)한국인삼공사(원주)	5,308
2	종근당건강(주)	2,884
3	(주)한국인삼공사(부여)	2,714
4	콜마비엔에이치(주)푸드팜 사업부문	1,689
5	(주)서흥	1,412

\*출처: 해당 업체 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

[그림 4] 2020년 건강기능식품 품목별 현황

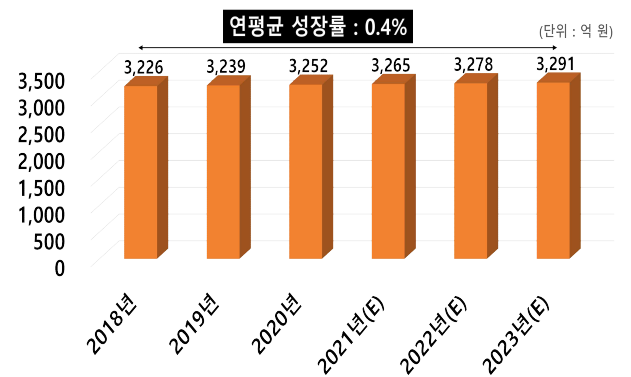


\*출처: 식품의약품안전처, 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

아울러 2020년 식품의약품안전처의 생산실적 통계자료에 의하면, 국내 건강기능식품 판매 실적은 상위 5개 품목의 매출액 비중의 80.6%로 매출액 편중이 심한 것을 알 수 있으며, 홍삼, 개별인정형, 프로바이오틱스, 비타민 및 무기질 등이 상위권에 포진되어 있다. 홍삼을 제외하고는 개별인정형 원료와 프로바이오틱스 각각 19.7%, 15.8%로 2019년(홍삼 35.9%, 개별인정형 원료 18.6%, 프로바이오틱스 15.6%) 대비 수요가 꾸준히 증가하는 결과를 보여주고 있다. 이너뷰티, 눈건강, 면역력 증진 등의 이유로 소비자들의 건강기능식품 선호도가 다양해지고 있으며, 유산균과 장내 면역 미생물의 중요성에 대한 소비자 인식이 높아짐에 따라 개별인정형 원료와 프로바이오틱스 제품 출시가 증가하고 있다. 이에 따라 동사 역시 37건의 개별인정형 원료를 기반으로 기능성별(유산균, 눈건강, 수면건강 등), 연령층별(어린이용, 남성용, 여성용) 등으로 제품라인업을 세분화하여 차별화된 건강기능식품을 시장에 선보이고 있다.

다만, 고시형 원료와 달리 개별인정형 원료의 경우에는 식품의약품안전처장으로부터 인정받은 업체가 독점적인 지위를 확보하고 있어 높은 진입장벽이 존재한다. 또한, 기능성 원료를 개별인정형 원료로 등록하기 위해서는 표준화, 안전성, 기능성에 대한 심사를 통과해야 하므로 시간과 비용이 많이 소모되고, 개별인정형 원료의 경우 해외 제품에 대한 선호도가 높아 개별인정형 건강기능식품 시장규모 및 성장률은 다소 낮은 것으로 확인된다. 국내 개별인정형 건강기능식품 시장은 0.4% 성장하여 2023년 3,291억 원의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

[그림 5] 국내 개별인정형 건강기능식품 시장규모



\*출처: 식품의약품안전처, 한국신용정보원(2020), NICE디앤비 재구성

### ■ 기능성 식품 제조 기술력을 기반으로 기능성 원료 및 건강기능식품 개발

동사는 건강기능식품 개발 및 제조 기술력을 기반으로 개별인정형 원료 중심의 기능성 원료를 개발하고 있으며 유산균, 비타민/미네랄, 뼈건강, 눈건강 등의 건강기능식품 제품 포트폴리오를 구축하고 있다. 현재 동사는 상품의 기획, 개발, 생산 품질관리 및 출하까지의 전 과정에 대한 서비스를 제공하는 자체 개발 주문 생산방식(ODM)과 고객의 니즈에 따라 완제품을 생산하여 주문자 상표를 부착, 납품하는 수탁 생산방식(OEM)을 병행하여 안정적으로 제품을 공급하고 있다.

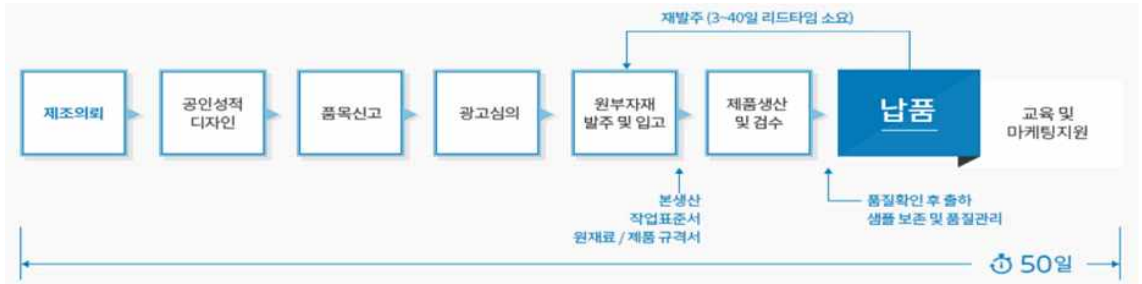
[그림 6] 동사 ODM 사업



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성



[그림 7] 동사 OEM 사업



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 인체의 정상기능이나 생물학적 활동에 효과가 있어 건강상의 기여, 기능향상 또는 건강유지/개선을 나타내는 원료와 영양소가 생리학적으로 작용하는 기능성 원료/소재를 중점으로 연구개발하고 있다. 동사는 기능성 원료/소재개발을 위해 표준화, 전임상 시험(시험관 시험, 동물시험, 안전성 평가) 등을 수행하고 있으며, 이를 바탕으로 인체적용시험 및 건강기능식품 기능성 원료의 개별인정 인허가까지 추진하고 있다. 그 결과 동사는 올해 신규 추가된 피부보습에 도움을 줄 수 있는 밀 추출물(Ceratiq)을 포함하여 총 37개의 개별인정형 원료를 확보하고 있으며, 대표적인 원료로는 루테인시아잔틴, 잔티젠, 락티움, 회화나무 열매 추출물 등이 있다. 이를 바탕으로 동사는 제품라인업을 다각화하여 경쟁력을 확보하고 있으며, 기능(지표) 성분, 유해물질의 분석 업무 등을 통해 자체 품질관리까지 진행하고 있다.

[표 4] 동사 대표 개별인정형 원료

원료명	제품 정보	제품 사진
루테인시아잔틴 복합추출물(루테맥스2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 눈의 망막 중심에 있는 황반의 구성 성분으로 노화로 인해 감소할 수 있는 황반색소 밀도를 유지하여 눈 건강에 도움을 줄 수 있음</li> </ul>	
잔티젠	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 미역 등 복합추출물로서 체지방 감소에 도움을 줄 수 있음</li> <li>■ 한국경제신문 - 고객이 신뢰하는 브랜드 대상 (5년 연속 수상)</li> </ul>	
락티움	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 유단백 가수분해물로서 수면의 질 개선에 도움을 줄 수 있음</li> </ul>	

\*출처: 동사 홈페이지, 동사 분기보고서(2021.09), 네이버, NICE디앤비 재구성

동사는 기능성, 연령층, 성별 등에 따라 소비자들의 다양한 니즈에 부합하는 건강기능식품을 개발하고자 기능성 원료/소재개발뿐만 아니라 특성과 기능(지표) 성분, 형태(정제, 연질/경질 캡슐(동물성/식물성), 파우더(분말/과립), 구미, 액상 겔, 스틱 젤리 등의 제형을 연구개발하고 있다. 또한, 스틱 포, 병, 멀티팩, 파우치 등의 포장까지 연구 개발하여 최종적으로 안정성과 기능성이 확보된 건강기능식품을 생산하고 있다.

동사는 자체 보유한 공장에 GMP에 적합한 시설과 설비를 갖추어 운영하고 있으며, 생산과정에서 품질이 유지될 수 있도록 품질관리시스템도 구축하고 있다. 동사는 인체의 건강증진에 유용한 영양소와 기능 성분을 함유한 건강기능식품을 생산하고자 원료시험, 자체시험, 공정시험, 반제품시험, 완제품시험 등을 통해 품질을 관리하고 있으며, 원자재 구입부터 완제품 출하에 이르기까지 모든 공정 단계를 표준화하여 품질을 보증하고 있다. 특히, 동사는 일반 이화학 시험(일반성분, 유해물질 시험, 기기분석, 개별인정성분 시험), 미생물시험(대장균군, 살모넬라, 포도상구균, 진균 수 등 미생물) 등을 자체적으로 수행하여 안전하고 신뢰성이 확보된 건강기능식품을 생산하고 있다.

이와같이 동사는 체계적인 생산시스템과 조직적인 관리로 생산 효율을 높이고 있으며, 원료 및 제품의 안정성 연구개발에 집중하여 소비자에게 적합한 제품을 제공할 뿐만 아니라 국제적 가격경쟁력을 가진 원료소싱 및 고객의 요구에 맞추어 탄력적으로 최소발주수량(Minimum Order Quantity, MOQ)를 제공하고 있다. 아울러 동사는 글로벌 원료 기업과 네트워크를 구축하고 국내 유수의 대학 및 정부출연연구기관에서 소재 도입 및 공동연구를 통해 후보 물질(건강기능식품의 기능성 원료)도 발굴하여 경쟁력을 확보하고 있다.

[그림 8] 동사 R&D 협업 네트워크 현황



\*출처: 동사 IR 자료, NICE디앤비 재구성

SWOT

[그림 9] SWOT 분석

Strength

- 37건의 개별인정형 원료를 기반으로 유산균, 비타민/미네랄, 뼈건강, 눈건강 등의 건강기능식품 연구개발 및 제조 기술력 보유
- ODM/OEM 생산방식을 병행하여 안정적으로 제품공급 및 제 4공장까지 확충하여 체계적인 생산/품질관리시스템 운영

- 의료 패러다임이 건강수명을 위한 예방과 예측 중심의 헬스케어로 전환되면서 건강기능식품 산업 성장세
- 이너뷰티, 눈건강, 면역력 증진 등의 이유로 소비자들의 제품 선호도가 다양해짐에 따라 개별인정형 원료 기반의 제품 수요 증가

Opportunity

Weakness

- 자사 상표 기반의 신규 브랜드 런칭 다소 미흡한 상황

- 건강기능식품 산업 성장세에 따라 시장 참여 업체 수가 해마다 증가하여 경쟁 심화

Threat

■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 천연물과 자연 소재를 중심으로 한 건강기능식품 및 기능성 원료를 개발 및 생산하고 있다. 특히, 동사는 생산과정에서 생물학적, 화학적, 물리적 위해요소가 혼입되거나 오염되는 것을 방지하기 위해 위생관리 시스템을 구축하고 있다. 또한, 환경경영을 지속적으로 실천하고 효율적으로 운영하고자 생산 및 품질관리시스템을 운영하여 환경에 대한 영향을 최소화할 수 있는 제품을 소비자에게 선보이고자 노력하고 있다.

동사는 사회(S) 부문에서의 활동으로, 소비자 권익 보호를 위한 지속적인 기술 개발과 품질 향상을 위해 품질관리체계를 구축하여 ISO 9001(품질경영시스템) 인증을 취득하였다. 또한, 소비자 불만을 예방하고 신속한 사후구제를 위한 기업 및 업계 내부프로그램의 설계, 운영, 관리 기반기침인 소비자중심경영(Consumer Centered Management, CCM) 인증을 동종업계 최초로 획득하였다.

동사는 모든 경영활동을 소비자 관점, 소비자 중심으로 구성하고 지속적으로 개선하고 있다. 특히, 동사는 소비자의 건강을 최우선시하며 소비자의 가치와 신뢰를 얻기 위해 공정한 기준에 따라 비즈니스 활동을 수행하는 등 윤리 경영을 실천하고 있다. 아울러 동사는 기업의 이익만을 추구하는 것이 아니라, 사회적 책임에 앞장서기 위해 안전한 교통문화 정착을 위한 ‘어린이 교통안전 릴레이 챌린지’ 등의 사회공헌활동을 실천하고 있다.

[그림 10] 동사 소비자중심경영(CCM) 활동 및 사회공헌활동



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사의 분기보고서(2021.09)에 따르면, 동사는 모든 임직원을 정규직으로 채용 중이다. 동사의 여성 근로자 비율은 41.4%로 동사가 속한 식료품 산업의 여성 고용비율인 46.8%(2020년도 산업별 여성 고용비율, 고용노동부)에 다소 미치지 못하는 것으로 나타났다. 다만, 남성대비 여성 근로자의 평균근속연수는 133%로 동 산업의 남성대비 여성 근로자의 평균근속연수 76% 이상이고, 남성대비 여성 임금 수준도 78%로 동 산업 평균 70%를 상회하고 있어 성별에 따른 고용 평등을 실천하고 있는 것으로 확인된다.

[표 5] 동사 근로자의 직원 수, 평균근속연수 및 평균 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(천원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	217	-	217	3.75	6.7	40,780	40,440
여	153	-	153	5.00	5.1	31,926	28,344
합계	370	-	370	4.25	5.9	37,168	34,788

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문의 경우, 동사의 분기보고서(2021.09)에 따르면 동사의 이사회는 총 6인으로 사내이사 3인, 사외이사 2인, 기타 비상무이사 1인을 선임하여 지배구조와 경영방식의 투명성을 갖추고 있다. 동사는 올해 8회 이상 이사회를 개최하였으며, 사외이사 참석률은 100%로 확인된다. 또한, 동사는 이사회 내 위원회로 감사위원회, 투명경영위원회, 보상위원회를 별도로 설치하여 운영하고 있다.

동사의 감사는 이사회에 참석하여 독립적으로 이사의 업무를 감독할 수 있으며, 제반업무와 관련된 장부 및 서류를 해당 부서에 요청할 수 있다. 또한, 필요시 회사로부터 영업에 관한 사항을 보고 받을 수 있으며, 적절한 방법으로 경영정보에 접근할 수 있는 권한을 갖는 등 감사 활동에 대한 독립성이 보장되어 있다.

동사의 최대주주인 권석형의 지분율은 18.4%로 일정 수준의 경영 안정성을 확보하고 있으며, 동사는 기업설명회 개최를 통해 투자자에게 기업의 대내외적인 경영 성과를 공유하여 기업 경쟁력을 제고하였다. 아울러 동사는 2019년, 2020년 현금 배당을 시행하였고 현금 배당성향은 각각 1.81%, 9.49% 수준으로 주주의 이익 환원을 실천하고 있다. 또한, 홈페이지에 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 어느 정도 준수하고 있는 것으로 보인다.

[표 6] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	○	최대주주 지분율	18.4
사내/사외/기타비상무	3/2/1	특수관계인	-	소액주주 지분율	40.33
사외이사 재직기간	2년 미만	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	○
내부위원회	-	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	○

\*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

## II. 재무분석

### 최근 3개년간 매출 외형 성장세 및 2021년 실적 증가세 지속

동사는 건강기능식품 시장성장 추세 및 제품 판매 호조에 따라 최근 3개년간 매출 확대에 외형 성장 및 수익성 개선이 기대되며, 신제품 라인업 추가, 오송 신공장 가동 본격화 등에 힘입어 2021년 3/4분기까지도 매출 성장을 지속하고 있다.

#### ■ 내수 매출 부문이 매년 동사 외형 성장 견인

동사는 분기보고서(2021.09) 공시 기준 94건에 달하는 특허 등 풍부한 지식재산권을 바탕으로 건강기능식품의 연구개발 및 제조를 주력 사업으로 영위하고 있으며, ODM/OEM 전문업체로서 한국야쿠르트, 암웨이, 종근당 등 대형 식품회사, 제약사, 네트워크 마케팅기업 등을 주요 거래처로 두고 제품을 공급하고 있다.

동사의 매출유형은 제품, 상품, 기타로 구분되며, 2020년 별도 실적 기준 유형별 매출 비중은 제품 98.97%, 상품 0.94%, 기타 0.09% 가량을 나타냈다. 2020년 중국, 베트남 등지로의 수출 비중은 1.6% 가량으로 매출 대부분이 내수 시장에서 발생하고 있어, 국내 매출 부문이 동사 외형 성장을 견인하고 있다.

#### ■ 2020년 신규 승인 제품 라인업 추가 및 판매 호조로 전년 대비 외형 성장

국민 소득 수준 향상과 더불어 인구의 고령화 및 신체 건강에 대한 관심 제고가 건강기능식품에 대한 수요 증가로 이어지며 건강기능식품 시장의 성장을 견인하고 있다. 최근 다이어트, 눈 건강 등 노년층, 20~30대를 포함한 전 연령대 소비자의 건강기능식품 수요 증가 등이 이어지는 가운데, 2020년 승인받은 개별 인정형 ‘락티움’ 등 주요 제품 판매 호조 등으로 동사 매출액은 2018년 1,073.1억 원(32.7%, YoY), 2019년 1,591.0억 원(48.3%, YoY), 2020년 2,228.3억 원(40.1%, YoY)을 기록하며 최근 3개년간 큰 폭의 외형 성장세를 나타냈다.

한편, 2021년 3/4분기까지 누적 매출액은 전년 동기 대비 18.8% 증가한 1,991.5억 원을 기록하며 외형 성장세를 지속하는 모습이다. 이는 2021년 신규 설립한 동사의 오송공장 가동 시작으로 인한 생산력(CAPA) 증대, 2021년 피부 보습 제품 등 추가로 승인받은 제품 라인업 추가 및 이로 인한 중국 등 수출 비중 증대 등에 기인한 것으로 분석된다.

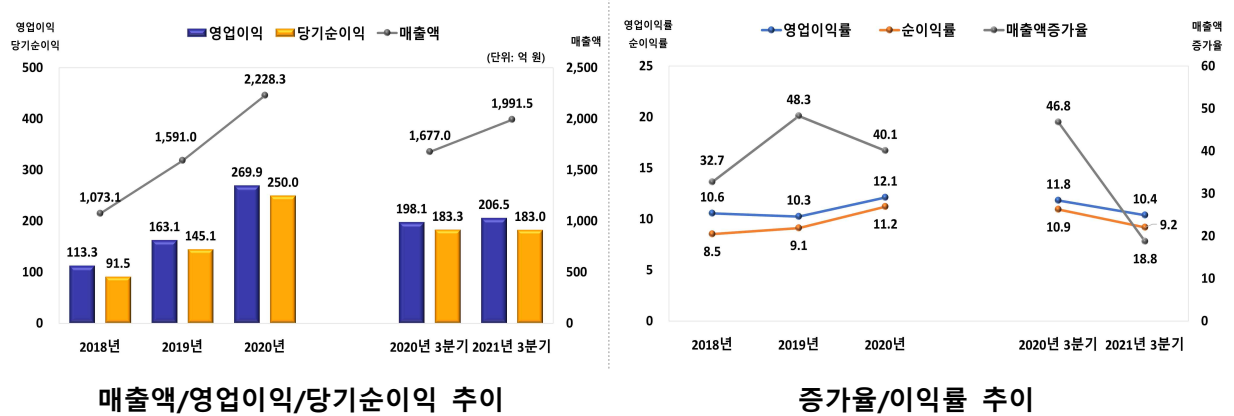
#### ■ 양호한 고정성 경비 관리로 최근 3개년간 수익성 양호, 2021년 3분기 수익구조 양호

동사는 유통 브랜드를 개발하는 대신 기업 간 거래(B2B) 제조 분야에 영업을 집중하는 가운데, 이를 통한 마케팅 비용 절감 등으로 판관비율이 최근 3개년간 감소(2018년 8.7% → 2019년 7.7% → 2020년 5.5%)하는 등 낮은 수준을 나타내고 있어 양호한 수익구조를 지속하고 있다.

2020년의 경우, 전년 수준의 매출원가율을 유지한 가운데, 큰 폭의 매출 증가로 고정성 경비 부담이 완화되면서 12.1%의 매출액영업이익률, 11.2%의 매출액순이익률을 기록하는 등 수익성이 전년 대비 2%p가량 향상된 수치를 기록하였다.

2021년 3/4분기 누적 매출이 전년 대비 증가한 가운데, 신설된 오송공장의 초기 가동 및 고정비 증가 영향 등으로 매출원가율은 전년 동기(83.0%) 대비 상승한 85.1%를 기록하였다. 다만, 판관비율이 전년 동기(5.2%) 대비 하락한 4.5%를 기록하는 등 양호한 판관비 부담 관리 등에 힘입어 전년과 유사한 206.5억 원(+4.2%, YoY)의 분기영업이익 및 183.0억 원(-0.1%, YoY)의 분기순이익을 기록하였다. [2021년 3분기 매출액영업이익률: 10.4%, 매출액순이익률: 9.2%]

[그림 11] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 별도기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

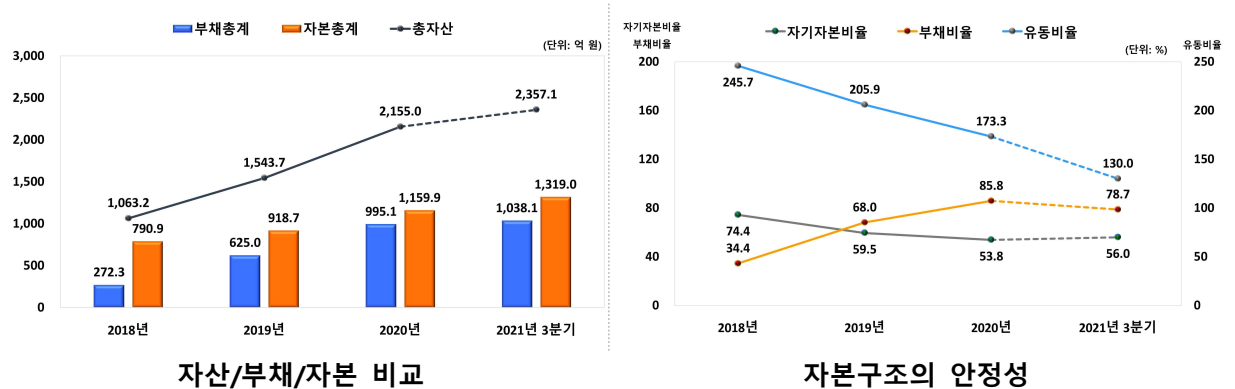
### ■ 차입금 증가에도 불구하고 누적 자본량을 바탕으로 재무구조 무난한 수준 유지, 차입 부담은 외형 대비 비교적 적정 수준

동사는 2020년 이익 유보에 따른 자기자본 증가액보다 오송 공장 설립에 소요된 차입금 조달규모가 더 크게 발생함에 따라 부채비율이 전년 기말 68.0%에서 85.8%로 상승하는 등 주요 재무안정성 지표의 저하가 있었다. 다만, 오랜 기간 누적된 자기자본을 바탕으로 여전히 업계 평균을 상회하는 무난한 재무구조를 유지하였다.

한편, 2020년 기말 차입금의존도는 25.6% [차입금 552.6억 원(리스부채 17.6억 원 포함)]로 적정한 수준이며, 기말 현금 318.6억 원 및 담보 제공 가능한 유형자산 978.0억 원 등을 고려할 시 차입금 리스크가 높은 편은 아니고 추가적인 재무 융통성 역시 확보하고 있다.

이후, 2021년 3분기 말 기준 부채비율 78.7%, 자기자본비율 56.0%를 기록하는 등 주요 재무안정성 지표는 전년 말 대비 소폭 개선되었다. 다만, 기존 장기차입금이 유동성 장기차입금으로 전환되면서 유동부채 부담이 확대되어 유동비율은 130.0%를 기록하며 전년 말(173.3%) 대비 다소 하락한 모습을 보였다.

[그림 12] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 별도기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성

### ■ 경쟁사 분석

동사의 경쟁업체로는 건강기능식품 ODM 전문업체인 코스맥스비티아이와 건강기능식품 제조 및 도소매를 주력 사업으로 영위하는 프롬바이오 등이 있다. 코스맥스비티아이는 식물성 연질캡슐, 젤리타입, 액상 PET 제형, 분말 JAR형 등 다양한 제형의 건강기능식품을 출시하여 경쟁력을 확보하고 있는 업체이다. 프롬바이오는 건강기능식품을 자체 생산 및 위탁생산 방식을 병행하여 유통/판매사업까지 진행하고 있다. 2020년 실적 기준 매출액을 비교하면, 동사가 2,228.3억 원(연결), 코스맥스비티아이가 5,259.0억 원(연결), 프롬바이오가 1,080.4억 원(별도) 등으로 동사 매출액은 중위권에 위치하고 있으며, 수익성을 비교해 보면 동사의 매출액영업이익률 12.1%, 코스맥스비티아이 0.2%, 프롬바이오 19.5%로 동종업계 수익성은 업체별 등락이 크게 나타났다.

[표 7] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 별도기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	1,073.1	1,591.0	2,228.3	1,677.0	1,991.5
매출액증가율(%)	32.7	48.3	40.1	46.8	18.8
영업이익	113.3	163.1	269.9	198.1	206.5
영업이익률(%)	10.6	10.3	12.1	11.8	10.4
순이익	91.5	145.1	250.0	183.3	183.0
순이익률(%)	8.5	9.1	11.2	10.9	9.2
부채총계	272.3	625.0	995.1	885.2	1,038.1
자본총계	790.9	918.7	1,159.9	1,091.0	1,319.0
총자산	1,063.2	1,543.7	2,155.0	1,976.2	2,357.1
유동비율(%)	245.7	205.9	173.3	171.2	130.0
부채비율(%)	34.4	68.0	85.8	81.1	78.7
자기자본비율(%)	74.4	59.5	53.8	55.2	56.0
영업현금흐름	74.4	-13.0	162.6	107.4	222.9
투자현금흐름	-122.2	-224.0	-459.9	-343.8	-273.9
재무현금흐름	185.8	176.4	326.2	234.5	-27.8
기말 현금	355.9	295.2	318.6	291.7	241.3

\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

### Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후전망

#### 신규 개별인정형 원료 승인, 신공장 증설 등으로 중장기적인 외형 성장 기대

동사는 신규 개별인정형 원료 승인 및 오송 신공장을 증설하면서 사업 경쟁력을 강화하고 있으며, 오송 신공장 가동 본격화로 인한 생산력 증대가 중장기적인 매출 및 수익성 개선으로 이어질 것으로 전망되고 있다.

##### ■ '밀 추출물' 개별인정형 원료 승인으로 기존 사업구조 강화

동사는 식품의약품안전처로부터 건강기능식품 기능성 원료로 밀 추출물(Ceratiq) (제2020-15호, 2021년 1월14일)을 인정받았다. 밀 추출물은 피부보습에 도움을 줄 수 있는 원료로 일일 섭취량은 350mg이며, 동사는 대형 유통사 및 제약사 등 판매처에 완제품을 공급하고 해외 수출까지 계획하면서 사업 경쟁력을 강화하고 있다.

##### ■ 오송 신공장 준공으로 생산능력 확대

동사는 기존 오창 공장의 생산능력을 확대하기 위해 건강기능식품 생산동, 기업부설 생명과학연구소, 종합사무관리동, 완제품 창고 등으로 구성된 신공장을 오송 제2생명과학단지 내 설립하였으며, 2월에 준공하였다. 동사가 준공한 오송 신공장은 부지 면적 65,984㎡, 연면적 33,227㎡로 국내 건강식품 분야 단일공장으로는 최대 규모이다. 이를 통해 동사는 생산 CAPA가 확대되면서 원가 절감 및 생산 효율화로 수주가 증가하고 고객사 대응능력이 강화될 것으로 전망된다.

##### ■ 2021년 4/4분기 실적은 개선 전망

동사는 COVID-19 등 전염성 질환 증가에 따라 면역력 증진에 도움을 주는 건강기능식품 시장의 구조적 성장 및 오송 신공장 준공에 따른 생산량 증가 등 대/내외적 사업환경 호조 등으로 2021년 3/4분기는 전년 동기 대비 18.8%의 매출액증가율을 기록하며 외형 성장을 나타냈다. 또한, 10.4%의 분기 영업이익률, 9.2%의 분기 순이익률을 기록하는 등 전반적으로 양호한 영업실적을 나타내었다.

2021년 4/4분기 및 2022년에도 오미크론(Omicron) 변이 출현 등 COVID-19 사태 장기화가 예상되는 가운데, 전염성 질환 증가에 따라 20~30대, 노년층 등 전 연령대의 면역력 증진에 도움을 주는 건강기능식품의 인식 제고로, 건강기능식품 시장 확대 등의 양호한 대외적 환경이 예상된다.

한편, 하이투자증권 보고서(21.07.19) 등에 따르면, 2021년 2월 오송 신공장 준공으로 동사의 총 생산 CAPA는 4천억 원 수준으로 증가할 것으로 예상하고 있으며, 오송 공장의 높은 자동화율을 통한 중장기적인 수익성 개선이 가능할 것으로 언급하는 등 대내적 환경 역시 양호한 바, 전반적인 4/4분기 영업환경은 밝은 편이다.

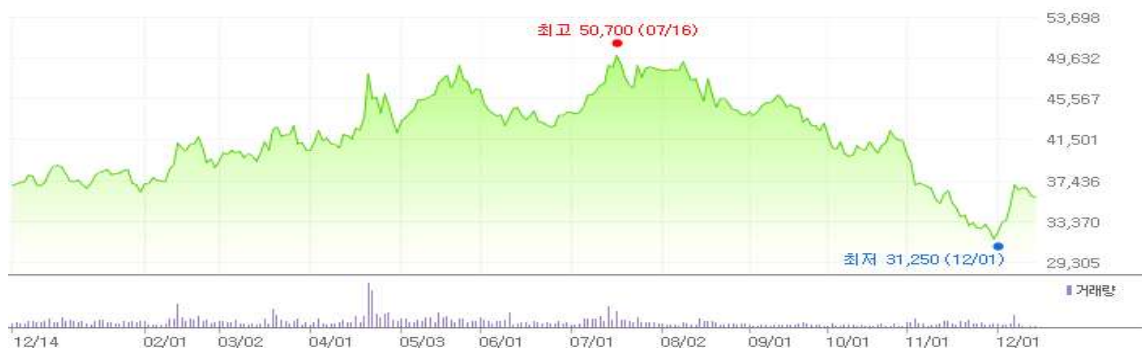


■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
대신증권	Buy	56,000	2021.11.16
	▶ 투자의견 매수 유지, 목표주가 56,000원으로 7% 하향. 2022년 실적 추정치 하향 반영해 목표주가 하향. 신규 오송공장의 생산 정상화 지연으로 3분기 실적 일시적 부진했으나, 4분기 실적 정상화 및 2022년 점진적 이익률 개선세 기대 ▶ 2022년 매출액 3,344억 원(+23%), 영업이익 421억 원(+49%) 전망. 오송 공장 증설로 전체 Capa 2,500억 원에서 5,000 억 원으로 커버 가능		
흥국증권	Buy	53,000	2021.11.15
	▶ 3Q21 매출액 동사는 '21년 3분기(7~9월) 매출액 678억 원(+18.7% YoY, -1.7% QoQ), 영업이익 59억 원(-20.5% YoY, -12.6% QoQ, opm 8.7%)을 기록 ▶ 당분기의 수익성 하락은 ①상대적으로 원가율이 높은 (브이-알티지) 오메가3의 생산/판매 확대와 ②올해 7월 준공한 오송 신공장의 설비 이전 등 초기 가동에 따른 단기적인 생산 수율 감소의 결과로 파악		
KB증권	Buy	53,000	2021.09.14
	▶ 투자의견 Buy 및 목표주가 53,000원 유지 ▶ 2021년 영업이익 10.9% 하향 ▶ 3Q21 매출액 714억 원, 영업이익 86억 원 예상 ▶ 시장 내 대표적 지위 견고		
신한금융투자	Buy	62,000	2021.08.18
	▶ 투자의견 '매수', 목표주가 62,000원 유지 ▶ 2분기 영업이익 67억 원(-2% YoY) 기록. 추정치 소폭 하회 ▶ 2021년 매출액 +26% YoY, 영업이익 +22% YoY 전망		
부국증권	Buy	53,000	2021.08.17
	▶ 2Q21 매출액 690억 원(+14.1% YoY, +10.8% QoQ), OPM 9.8% ▶ 2분기 영업이익 감소는 일시적 요인, 하반기 실적 정상화 예상		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 13] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2021년 12월 17일)