



한국IR협의회

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
제약과생물공학

기업분석 2022.12.05

프롬바이오 (377220)

개별인정형 원료 기반 건강기능식품 업체

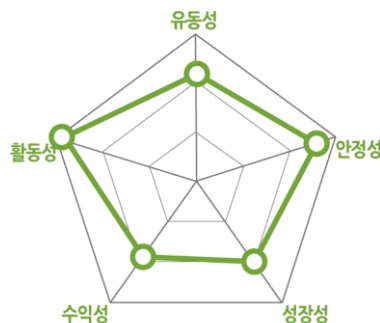
체크 포인트

- 프롬바이오는 개별인정형 원료에 경쟁력을 보유한 건강기능식품 업체. 동사의 투자 포인트는 1) 매출 채널 다각화를 통한 수익성 개선 기대와 2) 신사업 (탈모치료용 세포 치료제 및 화장품 사업)을 통한 장기 성장 기대
- 동사의 2022년 매출액을 1,055억원(-21.9%YoY), 영업이익을 80억원(-30.2%YoY), 영업이익률은 7.6%(-0.9%pYoY)로 추정. 현재 2022년 예상 PER 13.0배는 상장 후 평균 PER 14.4배 대비 낮은 수준이며, 경쟁사 대비 저평가 국면
- 프롬바이오의 리스크 요인은 대표 제품인 '관절연골엔 보스웰리아'와 '위건강엔 매스틱'의 매출 성장 둔화 우려

주가 및 주요 이벤트

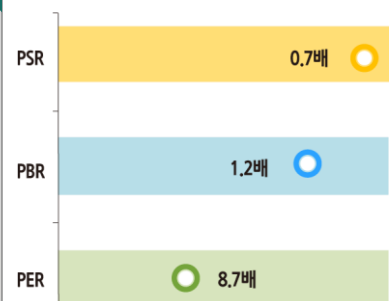


재무 지표



주: 2021년 기준, Enguide WCS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Enguide WCS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

프롬바이오 (377220)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon_seo@kirs.or.kr

KOSDAQ
제약과생물공학

투자포인트는 1) 매출 채널 다각화 통한 수익성 개선 기대와 2) 신사업 추진에 따른 장기 성장 기대

프롬바이오는 개별인정형 원료에 경쟁력을 보유한 건강기능식품 업체. 동사의 주요 제품은 '관절연골엔 보스웰리아'와 '위건강엔 매스틱'로 매출의 72%, 21% 비중 차지(2022년 3분기 누적 기준). 동사의 투자 포인트는 1) 매출 채널 다각화(홈쇼핑→온라인)를 통한 수익성 개선 기대와 2) 신사업 (탈모치료용 세포 치료제 및 화장품 사업) 추진에 따른 장기적 성장 기대

밸류에이션은 저평가 국면

동사의 2022년 매출액을 1,055억원(-21.9%YoY), 영업이익을 80억원(-30.2%YoY), 영업이익률은 7.6%(-0.9%pYoY)로 추정. 현재 프롬바이오의 2022년 예상 PER은 13.0배. 현재 PER은 상장 후 평균 PER 14.4배 대비 낮은 수준이며, 경쟁사 대비 저평가 국면

리스크 요인은 경쟁사 진입에 따른 주요 제품 매출 성장 둔화 우려

프롬바이오의 리스크 요인은 대표 제품인 '관절연골엔 보스웰리아'와 '위건강엔 매스틱'의 매출 성장 둔화. 보스웰리아 추출물에 대해 동사 외에 2021년 9월 (주)뉴은, 2022년 4월 (주)바이오 벤이 식약처에 개별인정형 원료로 등록. 경쟁사 등장에 따른 매출 성장 둔화 우려 존재

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	619	1,080	1,351	1,055	1,093
YoY(%)	43.8	74.6	25.0	-21.9	3.6
영업이익(억원)	54	211	114	80	105
OP 마진(%)	8.7	19.5	8.5	7.6	9.6
지배주주순이익(억원)	-210	-78	113	85	111
EPS(원)	-2,725	-857	904	603	787
YoY(%)	적전	적지	흑전	-33.3	30.6
PER(배)	N/A	N/A	12.1	13.3	10.1
PSR(배)	0.0	0.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBIDA(배)	3.7	N/A	8.9	6.3	4.5
PBR(배)	N/A	0.0	1.8	1.2	1.1
ROE(%)	529.4	-116.4	20.9	9.6	11.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/1)	7,990원
52주 최고가	14,050원
52주 최저가	6,160원
KOSDAQ (12/1)	740.60p
자본금	14억원
시가총액	1,131억원
액면가	100원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	106만주
일평균 거래액 (60일)	89억원
외국인지분율	0.31%
주요주주	심태진 외 5인 42.53%
	포스코기술투자(주) 외 5인 8.18%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.3	-7.9	-20.5
상대주가	-9.6	11.0	4.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

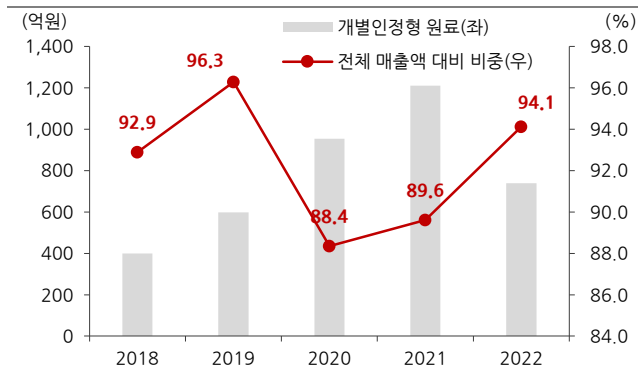
기업 개요

1) 연혁

프롬바이오는
개별인정형 원료 중심의
건강기능식품 업체

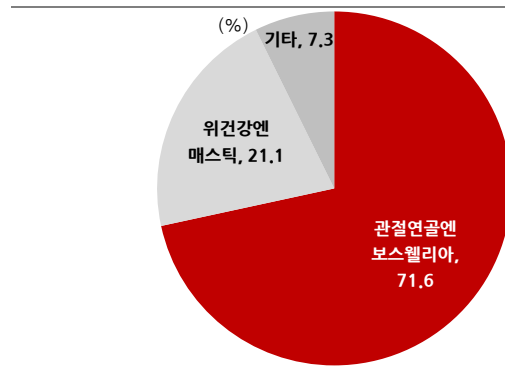
프롬바이오는 건강기능식품 업체이다. 당사는 건강기능식품 중에서도 일정 기간 독점적 생산권한이 부여되는 개별인정형 품목에 경쟁력을 보유하고 있다. 2022년(3분기 누적 기준) 매출액 기준으로 개별인정형 원료가 차지하는 비중이 94.1%이다. 제품별로는 '관절연골엔보스웰리아'와 '위건강엔매스틱'이 각각 71.6%, 21.1% 매출 비중을 차지하고 있다.

프롬바이오의 개별인정형 원료 매출액 및 전체 매출액 대비 비중 추이



주: 2022년은 3분기 누적 기준, 자료: 프롬바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

프롬바이오의 제품별 매출액 비중



주: 2022년은 3분기 누적 기준, 자료: 프롬바이오, 한국IR협회의 기업리서치센터

2014년 보스웰리아추출물과
매스틱검 개별인정형 원료로
식약처에 등록

프롬바이오는 2006년 (주)진용내추럴로 설립되었다. 당사는 2008년부터 2015년까지 지속적으로 개별인정원료를 개발해 식약처에 등록했다. 지금까지 동사가 등록한 개별인정형 원료는 총 10개이다. 2008년 대두이소플라본(뼈건강)을 식약처에 개별인정형 원료로 등록한데 이어 2009년에는 가르시니아카모보자아(체지방 개선), MSM(관절염 개선), 쏘팔메토(전립선 건강)를 2010년에는 밀크씨슬(간 기능개선)을 개별인정형 원료로 등록했다. 2011년에는 홍경천추출물(스트레스로 인한 피로 개선)과 은행잎추출물(혈행 개선, 기억력 개선)을, 2014년에는 보스웰리아추출물(관절염 및 연골 개선), 매스틱검(위 건강)을, 2015년에는 와일드망고종자추출물(체지방 개선)을 개별인정형 원료로 등록했다. 특히, 보스웰리아추출물과 매스틱검은 동사 매출 성장을 견인했다.

프롬바이오는 2012년 (주)진용으로, 2015년에 (주)프롬바이오로 사명을 변경했다. 2018년에는 익산 국가식품클러스터에 익산공장을 착공, 2019년 준공 후 GMP 등록을 마쳤다. 2018년에는 대표한류 브랜드 대상과 소비자선호 브랜드 대상을 2019년에는 과학기술정보통신부 장관 표창상을 받았다. 당사는 2021년 코스닥 시장에 상장했다. 같은 해 코스메틱 브랜드 매스티나를 런칭한 프롬바이오는 2022년 (주)프롬바이오 코스메틱을 설립했다.

프롬바이오의 주요 연혁



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

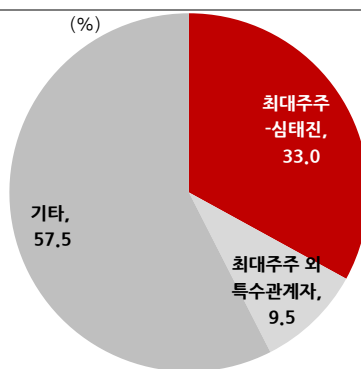
2) 주요 주주와 종속회사

프롬바이오의 최대주주는 심태진 대표이사로 지분을 33% 보유

2022년 9월말 기준으로 프롬바이오의 최대주주는 심태진 대표이사로 지분을 33%를 보유 중이다. 최대주주와 특수관계자 지분율은 42.5%이다. 코스닥 상장 전에 자기주식은 7.2%가 있었으나, 현재는 자사주가 없다.

프롬바이오의 종속회사로는 (주)프롬바이오코스메틱이 있다. 2022년에 설립되었으며, 화장품, 의약품, 생활용품 도소매업을 주요 사업으로 영위한다. (주)프롬바이오코스메틱에 대한 프롬바이오의 지분율은 51%이다. 2022년 9월말 기준 자산과 자본 규모는 각각 14억원과 7억원이다. 올해 3분기까지 매출액은 1.2억원이나, 영업손실이 13억원이 발생했다.

프롬바이오의 주요 주주 현황



주: 2022년 9월말 기준, 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

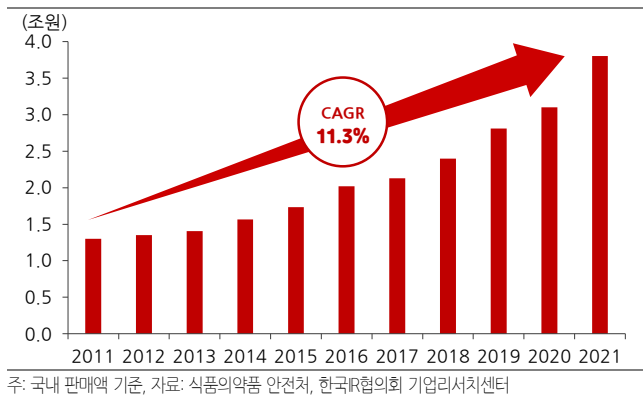
산업 현황

**2021년 국내 건강기능식품
시장 규모는 3.8조원.
지난 10년간
연평균 11.3% 성장**

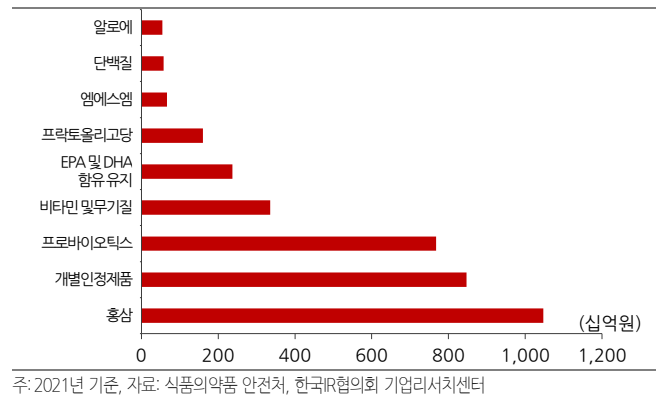
건강기능식품은 인체에 유용한 기능성을 가진 원료나 성분을 사용하여 정제·캡슐·분말·과립·액상 등의 형태로 제조하거나 가공한 식품으로 '건강기능식품에 관한 법률'에 의해 정의되어진다.

2021년 국내 건강기능식품 시장(국내 판매액 기준)은 3.8조원이다. 2011년 1.3조원에서 지난 10년간 연평균 11.3% 성장해왔다. 국내 생산액은 2011년 1조원에서 2020년 2.7조원으로 연평균 10.4% 성장했다. 건강기능식품 시장은 가속화되는 고령화, 국민소득 향상과 정부규제 완화로 인해 지속적으로 성장할 것으로 예상되고 있다. 정부는 2019년 '현장밀착형 규제혁신방안'을 통해 1) 대형마트, 백화점 등 판매처의 사전 신고 절차를 폐지하고 2) 일반식품 기능성 표시제를 실시했다. 또한 2020년에는 개인맞춤형 건강기능식품 추천 및 판매가 7개 업체에 시범 사업으로 운영되며 소분 판매가 가능해졌다. 식약처는 올해 8월 발표한 '식이약 규제혁신 100대 과제'에서 2024년 6월 건강기능식품법 시행령과 시행규칙 개정을 통해 맞춤형 건강기능식품 소분업 및 건강상담관리사를 도입하고, 건강기능식품의 소분행위를 허용함으로써 맞춤형 건강기능식품 신시장을 창출할 의지를 표명했다. 2021년을 기준으로 건강기능식품 중 국내 매출액 상위 3가지 품목은 홍삼(매출액 1.0조), 개별인정제품(매출액 8,467억원), 프로바이오틱스(7,677억원)이다.

국내 건강기능식품 시장 규모 추이



건강기능식품 국내 상위 9위 제품 매출액



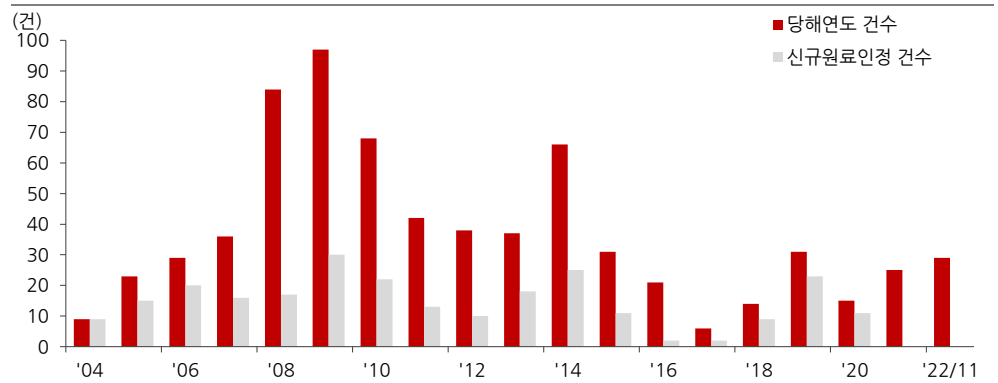
**2021년 기준
개별인정형 원료 매출액은
8,467억원.
4년간 연평균 36.3% 성장**

건강기능식품은 식약처가 '건강기능식품 기준 및 규격'에 따라 고시한 68가지에 속하는 고시형 품목과 식약처로부터 안전성과 기능성에 대해 직접 인정받은 개별인정형 품목으로 나뉘어진다. 개별인정형 원료는 영업자가 기능성 및 안정성 등에 관한 자료를 식약처에 제출해 별도로 인정을 받아야 한다. 식약처는 해당 원료에 관한 표준화, 안전성, 기능성에 대한 심사를 통해 기능성을 인정한다. 기능성의 과학적 근거는 인체 구보와 기능의 다양하고 복잡한 작용기전이나 생리학적 및 생물학적 적용에 관한 것이다. 따라서 1) 평가 기준을 마련하는데 전문적 기술과 시간이 필요하고, 2) 입증에 위한 근거자료 제출도 고난도의 과정이다. 이에 원료 신청부터 최종 인정까지 상당한 시간, 인력과 자원이 필요하다. 현재 개별인정형 원료 품목은 325개가 있다.

연도별 개별인정형 원료 인정현황을 살펴보면, 2008년~2010년에 인정 건수가 많았다. 2008년 84건, 2009년 97건, 2010년 68건이었던 개별인정형 원료 인정 건수는 2017년 6건까지 감소했다. 2021년에 25건까지재차 증가했던 개별인정형 원료 인정 건수는 올해는(11월까지 누적 기준) 29건으로 전년대비 증가했다.

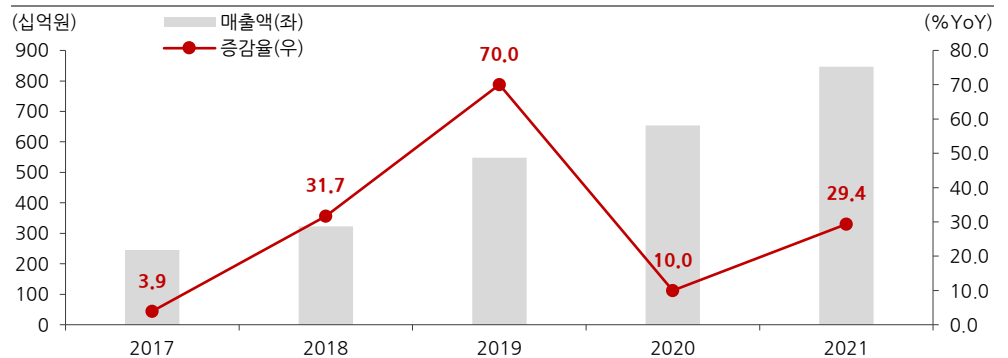
개별인정형 원료는 2017년 이후 2021년까지 연평균 36.3%로 고성장 했다. 2021년 기준 개별인정형 원료 총매출액은 8,467억원으로 전체 건강기능식품에서 매출 2위를 기록하고 있다. 개별인정형 품목별 매출을 살펴보면, 상위 10개 품목의 매출 비중이 개별인정형 전체 품목의 63.3%를 차지하고 있다. 헤모힘 당귀 등 혼합추출물, 헛개나무 과병추출분말과 루테인시아잔틴복합추출물이 각각 전체 개별인정형 원료의 16.3%, 9.6%와 9.6%를 차지해 비중이 높다. 프롬바이오가 적극적으로 판매하는 제품 ‘관절연골엔 보스웰니아’의 주요 성분인 보스웰리아 추출물은 2021년에 271억원 매출이 발생했으며, 전체 개별인정형 원료 중 3.2%의 매출 비중을 차지했다. 국내 보스웰리아 추출물 대부분은 노바렉스가 생산한다.

연도별 개별인정형 원료 인정현황



자료: 식품의약품 안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

개별인정형 원료 매출액과 증감율 추이



자료: 식품의약품 안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

건기식 회사는

제조와 유통으로 분리 가능.

프롬바이오는 유통 중심 회사

건강기능식품 회사들은 크게 제조와 유통 영역으로 구분할 수 있다. 제조를 전문적으로 하는 ODM/OEM업체로는 노바렉스, 코스맥스엔비티, 콜마비엔에이치가 있다. 유통 부문의 브랜드 업체로는 프롬바이오, 에이치피오와 뉴트리, 에이치엘사이언스, 한국암웨이, 애터미 등이 있으며, 제조와 판매를 하는 종합 건강기능식품 업체로는 한국인삼공사, 대성라이프사이언스, 한국아쿠르트, CJ제일제당이 있다.

투자포인트

매출 채널 다각화를 통한 수익성 개선 기대

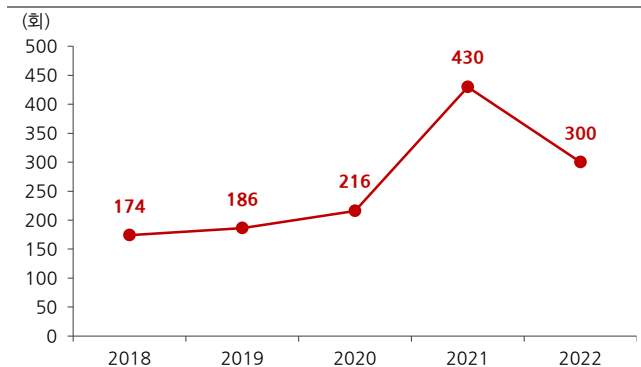
프롬바이오의 투자포인트

1) 매출 채널 다각화를 통한 수익성 개선 기대

프롬바이오의 첫번째 투자 포인트는 매출 채널 다각화를 통한 수익성 개선 기대이다. 동사는 과거 주요 판매 채널이었던 홈쇼핑에서 온라인몰로 판매 채널을 전환하려고 하고 있다. 더불어 라이브커머스, 모바일앱, MCN(Multi Channel Network; 다중 채널 네트워크) 등 신규 채널을 적극적으로 공략하고 있으며, 12월 8일에는 '아마존'에 공식 온라인 스토어를 오픈할 예정이다.

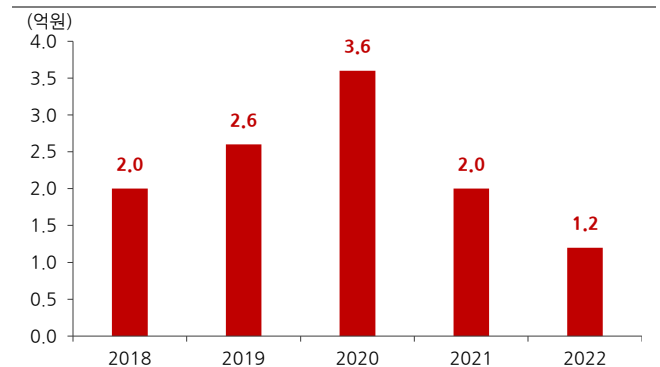
대다수의 건강기능식품 업체와 같이, 프롬바이오의 주력 판매 채널은 홈쇼핑이었다. 매년 동사의 주요 상위 매출처 중 1~3위는 대부분 GS홈쇼핑, CJ ENM, 우리홈쇼핑 등 홈쇼핑 업체가 차지하고 있었다. 초기 홈쇼핑채널을 통한 판매 전략은 매출 증대 및 동사의 브랜드 인지도를 확보하는데 기여했다. 그러나 높은 판매수수료율로 인해 수익성 측면에선 부담이었다. 특히, 최근에는 건강기능식품업계의 경쟁이 심화되며 홈쇼핑 수수료율이 상승하고 있는 추세이다. 프롬바이오가 제품을 판매하는 주요 홈쇼핑업체의 수수료율은 2021년 54%에서 2022년 58%로 상승했다. 또한 프롬바이오는 2021년 연간 홈쇼핑 방영 횟수를 430회로 2020년 216회 대비 2배 늘렸음에도 불구하고, 회당 매출액은 2020년 3.6억원에서 2021년 2.0억원으로 감소했다. TV방송의 영향력이 줄고 있고, 쇼핑채널이 다변화되면서 홈쇼핑의 파급력이 줄어들고 있는 것이다.

프롬바이오의 홈쇼핑 방영 횟수



주: 2022년은 1~9월까지 누적 기준, 자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

프롬바이오의 홈쇼핑 회당 매출액



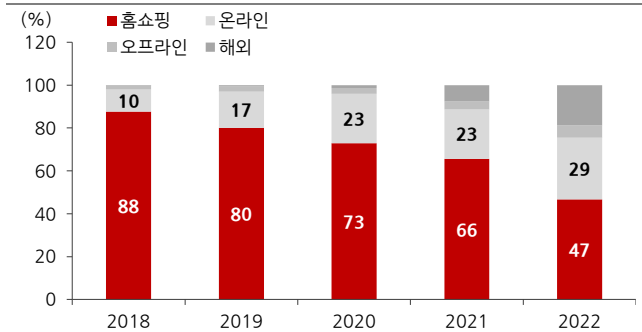
주: 2022년은 1~9월까지 기준, 자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

**홈쇼핑에서 온라인 채널로의
매출 확대 위해 노력 중.
올해 판매수수료율(판매수수료/
매출액) 28.4%까지 하락**

이에 동사는 꾸준히 채널 다각화를 위해 노력해 왔다. 특히, 홈쇼핑 대비 상대적으로 수익성이 양호한 온라인 채널로의 매출 확대를 위해 노력해왔다. 이병헌 등 유명 연예인 기용을 통한 광고로 브랜드를 강화한 동사는 온라인 채널 매출 비중이 점차 확대되고 있는 추세이다. 2018년 전체 제품 매출액에서 10% 비중을 불과했던 온라인 채널은 2022년(3분기 누적 기준)에는 29%까지 확대되었다. 동사는 온라인 채널에서도 자사몰 매출 비중 확대를 위해 노력하고 있다. 자사몰과 자사몰 외의 온라인몰의 대략적인 수수료율은 각각 3%와 6~7%이다. 프롬바이오는 자사몰 매출액 증대를 위해 2021년부터는 제품 정기배송 서비스를 시작했다. 장기적으로는 정부 규제가 완화된다면 개인별 맞춤형 소분화 구독 서비스도 제공할 계획을 가지고 있다. 온라인 채널에서 자사몰 비중은 2018년 16.7%에서 2022년(1~9월까지 누적기준) 50.4%까지 상승했다.

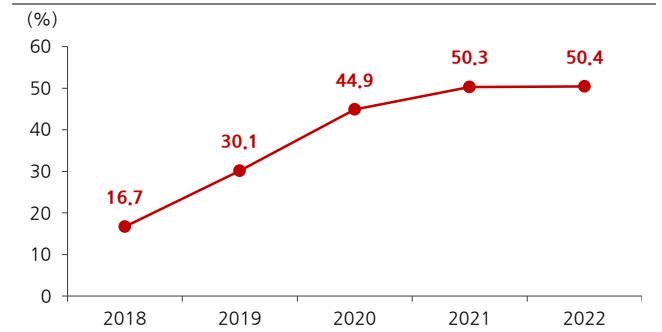
올해 동사 제품 매출액은 25.3% 감소했다. 채널 중에서는 홈쇼핑 채널을 통한 매출이 46.9% 감소했다. 반면, 온라인 매출은 3.7% 감소에 불과했으며, 중계인을 통한 중국으로의 해외 매출은 68.2% 증가했다. 이와 같은 채널 다각화 노력으로 동사의 판매수수료율(판매수수료/매출액)은 2021년 36.4%에서 올해 3분기 누적기준으로 28.4%까지 하락했다.

프롬바이오 제품 매출의 판매 채널별 비중 추이



주: 2022년은 1~9월까지 누적 기준, 자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

프롬바이오의 온라인몰 내 자사몰 비중 추이



주: 2022년은 1~9월까지 기준, 자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 신사업을 통한 장기 성장 동력 확보 기대

투자포인트

2) 신사업(발모연구개발 및 화장품 사업)을 통한 장기적 성장 기대

프롬바이오가 영위하는 주요 사업은 건강기능식품 개발 및 판매이다. 현재 동사는 이 외에도 장기 성장 동력 확보를 위해 1) 발모 연구 개발(탈모 치료용 세포치료제)과 탈모 방지 샴푸 개발과 2) 화장품 사업을 진행하고 있다.

동사의 바이오연구소는 2020년 11월부터 1) 중소벤처기업부 과제로 한국 자생 식물 추출물을 이용한 탈모증상 완화 기능성 화장품 원료 및 제품 개발을 중료하고 2) 지방유래 줄기세포를 모유두세포(발모핵심세포)로 직분화하고, 이를 이용한 탈모치료용 세포치료제로 개발하는 업무를 진행하고 있다. 지방유래 줄기세포를 활용한 세포치료제 개발은 2023년 상반기 내 전문 GLP인증기관인 켄온을 통해 동물모델을 이용한 탈모 치료 효과를 확인하고 전임상 시험을 진행할 예정이다. 아직까지는 전임상 전단계로 실제적인 세포치료제 개발까지는 상당 기간이 소요될 것으로 예상된다. 동사는 현재까지 탈모, 줄기세포 관련된 지적재산권(IP) 6개를 등록한 상태이다.

프롬바이오는 2020년 하반기부터 '위건강엔 매스틱' 제품의 주원료인 '매스틱'을 활용해 화장품, 샴푸, 치약, 비누 등의 제품라인을 개발하여 화장품 사업분야로 업무분야를 확장하고 있다. '매스틱' 원료를 착안해 '매스티나(mastina)'라는 화장품 브랜드를 런칭하기도 했다. 올해 1월에는 (주)프롬바이오크스메틱 법인을 설립하고 51%를 출자했다. (주)프롬바이오는 2022년 3분기 기준으로 자산 14억원, 자본 7억원 규모이다.

프롬바이오의 탈모, 줄기세포 관련 지적재산권(IP) 등록 리스트 현황

번호	등록일	발명의 명칭
1	21.09.03	매스틱 검 수용액을 포함하는 탈모 방지 및 발모 촉진용 화장품 조성물
2	21.11.16	수용화 매스틱 검과 감태나무 추출물을 이용한 발모 촉진 또는 탈모 억제용 조성물
3	22.04.25	펙틴과 알라닌을 이용한 세포 동결 보존용 조성물 및 이를 이용한 세포 동결 보존 방법
4	22.04.05	상하부 구조의 이중 웰을 이용한 지방 유래 줄기세포의 분리 방법
5	22.10.05	모유두세포를 배양하기 위한 무혈청 배지 조성물 및 이를 이용한 모유두세포의 배양 방법
6	22.11.01	카페인 등을 이용한 지방조직 저온 또는 동결 보관용 조성물 및 이를 이용한 지방 조직의 보관 방법

자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1) 2022년 3분기 누적 기준 실적 리뷰

프롬바이오 2022년 3분기
누적 매출액
786억원(-24.9%YoY),
영업이익률
7.3%(-3.8%pYoY) 기록

프롬바이오의 2022년 3분기 누적 매출액은 786억원으로 전년동기 대비 24.9% 감소했다. 동사의 주력 제품인 '관절연골엔 보스웰니아'와 '위건강엔 매스틱' 매출액은 전년동기 대비 각각 16.1%, 27.1% 감소했다. 건강식품업계 전반적인 매출 부진과 경쟁자 진입이 매출 감소의 요인으로 작용했다. 2014년 이후 약 6년간 동사만이 개별인정형 원료로 등록했던 보스웰니아 추출물을 2021년 9월 (주)뉴온에 이어 2022년 4월 (주)바이오벤이 식약처에 개별인정형 원료로 등록했다.

동사의 3분기 누적 영업이익은 57억원으로 전년동기 대비 50.5% 감소했다. 영업이익률도 7.3%로 전년동기 대비 3.8%p 하락했다. 매출원가율은 29.6%로 전년동기 대비 6.2%p 상승하고, 판매비용은 63.1%로 전년동기 대비 2.4%p 개선했다. 매출원가율 상승은 환율 상승에 따라 매출액 대비 원재료 사용액이 증가한 영향이 컸다. 프롬바이오의 주요 원재료는 보스웰리아 추출물과 매스티검 분말이다. 보스웰리아 추출물과 매스티검의 원산지는 인도와 그리스로 각각 일본 업체와 미국 유통업체를 통해 원료를 수입하고 있다. 원재료 가격은 작년과 유사한 수준(보스웰리아 추출물)이거나 하락(매스티검 분말)했으나, 환율이 상승하면서 원재료비에 대한 부담은 증가했다. 판매비용은 급여가 증가했음에도 불구하고 판매수수료가 42% 감소하며 하락했다.

자매주주지분 당기순이익은 51억원으로 전년동기 대비 43.5% 감소했다. 2018년과 2020년 파생상품평가손실로 동사 실적에 부담 요인이었던 전환사채와 상환전환우선주는 보통주로 전환되어, 현재는 당기순이익에 미치는 영향은 없다.

2) 2022년 실적 전망

2022년 매출액
1,055억원(-21.9%YoY),
영업이익률
7.6%(-0.9%pYoY) 추정

프롬바이오의 2022년 매출액을 1,055억원(-21.9%YoY), 영업이익을 80억원(-30.2%YoY), 영업이익률을 7.6%(-0.9%pYoY)로 추정한다.

동사의 주요 제품인 '관절연골엔 보스웰니아'(2022년 예상 매출액의 71% 비중 차지)가 전년대비 12.0% 감소해 매출 부진을 주도하는 가운데, '위건강엔 매스틱' (2022년 예상 매출액의 22% 비중 차지)매출도 30.8% 감소할 것으로 예상된다.

영업이익률은 7.6%로 전년동기 대비 -0.9%p 하락할 전망이다. 4분기 환율이 안정화되면서 원재료비에 대한 부담은 1~3분기보다 완화되어 매출원가율은 29.3%를 기록할 것으로 추정한다. 이는 2021년 대비 4.9%p 상승한 수치이다. 다행인 점은 수익성 개선을 위한 판매채널 다변화 노력으로 판매수수료에 대한 부담이 완화되며 판매비용은 63.1%로 전년대비 4.0%p 개선될 전망이다. 건강기능식품 업계가 수익성 악화로 고전하는 가운데, 동사 역시 수익성에 방점을 찍은 전략으로 향후에는 광고선전비 부담도 다소 완화될 개연성이 있다.

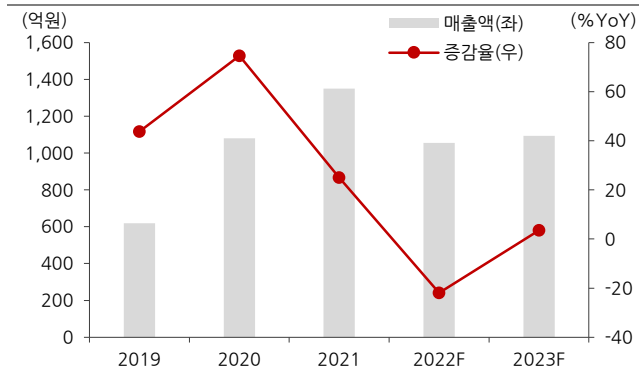
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	619	1,080	1,351	1,055	1,093
제품매출					
관절연골엔 보스웰리아	355	660	853	751	782
위건강엔 매스틱	175	284	328	227	233
기타	76	114	149	56	57
상품매출	10	13	12	7	9
임가공매출	3	10	9	15	12
영업이익	54	211	114	80	105
당기순이익	-210	-78	113	85	111
%YoY					
매출액	43.8	74.6	25	-21.9	3.6
제품매출					
관절연골엔 보스웰리아	79.1	85.9	29.2	-12.0	4.2
위건강엔 매스틱	154.4	62.3	15.7	-30.8	2.5
기타	-44.3	50.6	30.6	-62.4	2.0
상품매출	-63.2	30.3	-9.9	-43.3	38.3
임가공매출	-	207.7	-5.3	59.6	-18.7
영업이익	251.3	292.5	-45.7	-30.2	31.6
당기순이익	적전	적지	흑전	-24.8	30.6
영업이익률	8.7	19.5	8.5	7.6	9.6
당기순이익률	-34	-7.2	8.4	8.1	10.2

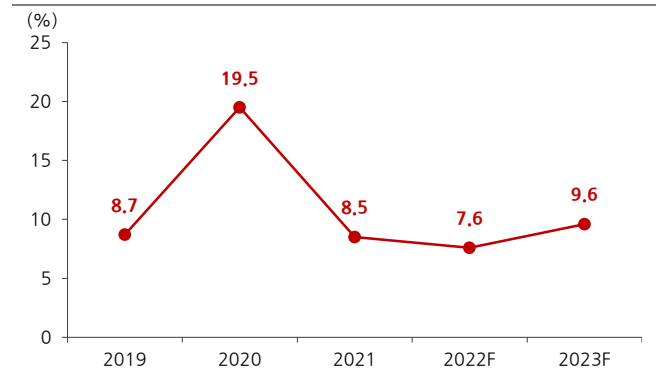
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

프롬바이오 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

프롬바이오 영업이익률 추이



자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

프롬바이오의

2022년 예상 PER 13.3배는

역사적 평균PER 14.4배 대비

낮은 수준

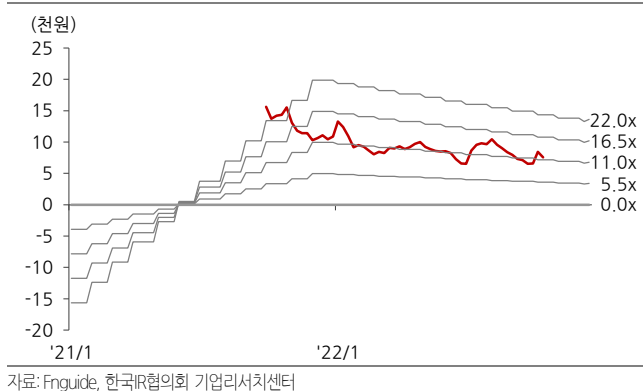
현재 프롬바이오의 2022년 예상 PER은 13.3배이다. 동사는 2021년 9월에 코스닥 시장에 상장되어 역사적 PER 추이가 1~2년 정도 밖에 형성되지 않았지만, 현재 PER 13.3배는 상장 후 평균 PER 14.4배 대비 낮다. PBR 밸류에이션은 참고 지표로 활용할 수 있다. 동사의 현재 PBR은 1.2배로 상장 후 평균 PBR 1.5배 대비 낮은 수준이다.

상장 당시 대비 동사의 낮은 밸류에이션은 주식 시장의 전반적인 부진한 상황에 따른 영향도 있지만, 2021년을 기점으로 올해 매출액이 21.9% 감소하고 영업이익률도 전년 대비 하락하는 모습을 보여주어 실적 피크아웃에 대한 우려도 반영되었다.

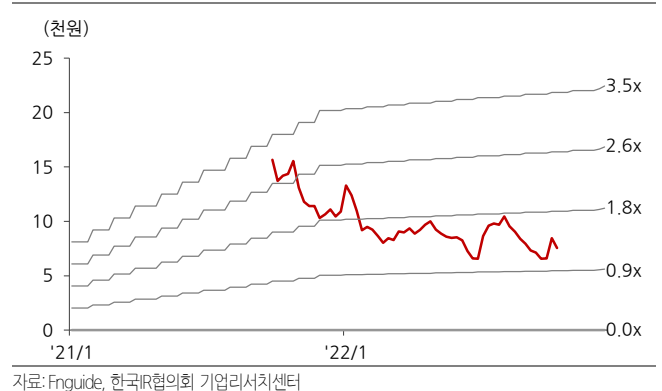
프롬바이오의 PER 추이



프롬바이오 PER Band



프롬바이오 PBR Band



경쟁사 대비 저평가 국면

건강기능식품 회사들은 크게 제조와 유통 영역으로 구분할 수 있다. 프롬바이오는 유통부분의 브랜드 업체이다. 이에 유통 부분의 브랜드 업체로 에이치피오와 에이치엘사이언스, 뉴트리, 팜스빌과 비교를 해 보았다. 기업들의 2022년 컨센서스가 없다는 점을 감안해, 2022년 3분기 누적 당기순이익을 연율화해 연간 순이익으로 가정하고 시가총액과 비교해 PER을 산출해 비교했다. 이와 같은 방식에 의해 산출된 에이치피오의 PER은 16.3배로 경쟁사들과의 평균인 18.7배보다 낮아, 저평가 국면이라고 판단할 수 있다.

프롬바이오와 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

	프롬바이오	에이치피오	에이치엘사이언스	뉴트리	팜스빌	노바렉스	콜마비엔에이치	코스맥스엔비티
주가(원)	7,840	7,610	19,600	9,100	12,900	9,940	23,950	4,340
시가총액(억원)	1,110	1,517	1,057	837	1,023	1,864	7,076	895
자산총계 (억원)	2018	140	326	714	589	335	1,063	2,915
	2019	242	409	944	775	678	1,544	3,864
	2020	450	902	1,071	1,022	690	2,155	5,080
	2021	964	1,811	1,179	1,482	743	2,546	5,379
자본총계 (억원)	2018	23	257	630	490	269	789	2,047
	2019	-102	329	812	574	554	918	2,524
	2020	236	615	958	705	557	1,156	3,250
	2021	844	1,396	1,073	933	592	1,397	3,855
매출액 (억원)	2018	430	382	641	872	198	1,073	3,864
	2019	619	476	1,283	1,251	300	1,591	4,389
	2020	1,080	1,428	1,430	1,894	394	2,228	6,069
	2021	1,351	1,594	1,044	2,475	390	2,788	5,931
영업이익(억원)	2018	15	72	122	99	56	113	585
	2019	54	91	237	120	72	163	741
	2020	211	257	236	229	43	270	1,092
	2021	114	228	148	208	62	300	916
영업이익률(%)	2018	3.5	18.9	19.1	11.3	28.2	10.6	15.2
	2019	8.7	19.1	18.5	9.6	24.0	10.3	16.9
	2020	19.5	18.0	16.5	12.1	10.9	12.1	18.0
	2021	8.5	14.3	14.2	8.4	15.8	10.8	15.5
당기순이익(억원)	2018	9	56	109	22	48	95	484
	2019	-210	72	197	95	73	147	545
	2020	-78	168	196	192	29	251	805
	2021	113	165	135	197	50	264	699
ROE(%)	2018	51.8	23.9	18.7	7.8	18.0	14.5	25.9
	2019	-	24.7	27.4	17.9	17.6	17.2	23.8
	2020	-116.4	35.6	22.2	30.0	5.2	24.3	27.9
	2021	20.9	16.4	13.0	24.1	8.7	20.7	19.7
PER(배)	2018	N/A	N/A	20	39	N/A	13	12
	2019	N/A	N/A	14	13	11	12	15
	2020	N/A	N/A	12	12	30	14	19
	2021	12.1	16	14	10	22	13	13
	2022E	16.3	9.6	38.2	7.4	22.1	5.7	9.2
PBR(배)	2018	N/A	N/A	3.5	2.3	N/A	1.6	2.9
	2019	N/A	N/A	3.4	2.2	1.7	1.7	3.3
	2020	N/A	N/A	2.3	3.1	1.5	2.7	4.7
	2021	1.8	1.9	1.8	2.1	1.8	2.2	2.4
	2022E	1.2	1.1	1.0	0.8	1.6	0.8	1.4
PSR(배)	2018	N/A	N/A	3.5	1.0	N/A	1.2	1.5
	2019	N/A	N/A	2.2	1.0	2.6	1.1	1.9
	2020	N/A	N/A	1.6	1.2	2.2	1.6	2.5
	2021	1.0	1.6	1.8	0.8	2.8	1.2	1.6
	2022E	1.1	0.8	1.8	0.4	3.9	0.5	1.0
배당수익률(%)	2018	N/A	N/A	0.7	0.8	0.0	1.3	1.0
	2019	N/A	N/A	0.7	1.1	1.7	1.0	0.9
	2020	N/A	N/A	0.9	1.0	0.9	0.8	0.6
	2021	N/A	2.2	1.1	1.1	0.7	0.8	1.2

주: 노바렉스, 코스맥스엔비티, 콜마비엔에이치는 컨센 적용, 컨센이 없는 국내기업 FY22 자본총계는 2022년 3분기 기준, FY22 매출액, 당기순이익은 2022년 3분기 실적을 연율화, 시가총액과 주가 2022년 11월 30일 기준, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

주요 제품 매출 성장을 둔화 우려

리스크 요인은

매출 성장을 견인해 온 제품의

매출 성장을 둔화 개연성

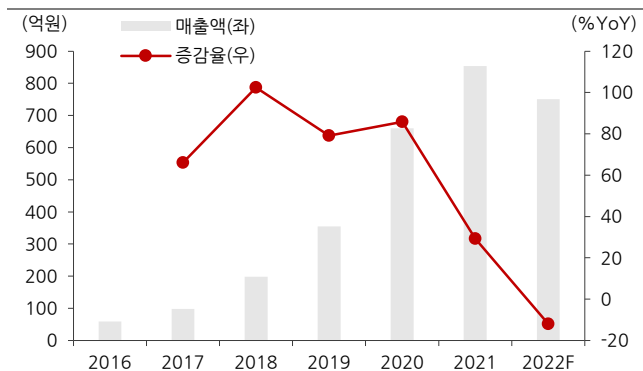
프롬바이오의 리스크 요인은 대표 제품인 ‘관절연골엔 보스웰리아’와 ‘위건강엔 매스틱’의 매출 성장 둔화 우려이다.

프롬바이오는 개별인정형 원료 기반 제품으로 성장한 회사이다. 2016년 209억원에 불과했던 매출액은 연평균 45.2% 성장하며 2021년 1,351억원까지 증가했다. 이와 같이 단기간 동사의 급격한 매출 성장을 견인한 제품은 ‘관절연골엔 보스웰리아’와 ‘위건강엔 매스틱’이다. 2016년 59억원에 불과했던 ‘관절연골엔 보스웰리아’ 매출액은 2021년 853억원으로 연평균 71% 증가했다. ‘위건강엔 매스틱’도 2016년 7억원에서 2021년 328억원으로 연평균 118% 증가했다.

관절연골엔 보스웰리아와 ‘위건강엔 매스틱’은 동사가 2014년 식약처에 등록한 개별인정형 원료인 보스웰리아 추출물과 매스틱 검을 기반으로 한 제품이다. 동사는 2014년 이후 2021년 8월까지 국내에서 보스웰리아추출물과 매스틱 검에 대해 독점적 지위를 활용해 급격한 매출 성장을 이뤄왔다. 매스틱 검은 아직 동사가 독점적 지위를 유지하고 있지만, 보스웰리아 추출물은 2021년 9월 (주)뉴온에 이어 2022년 4월 (주)바이오벤이 식약처에 개별인정형 원료로 등록했다. 새로운 경쟁자 등장으로 ‘관절연골엔 보스웰리아’의 매출 성장률은 둔화될 개연성이 있다.

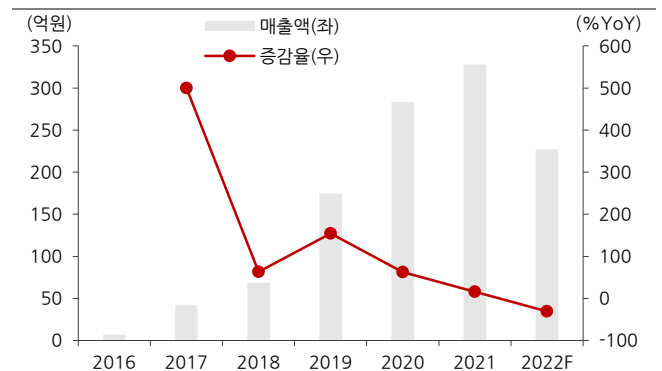
다만, 단기적으로는 보스웰리아 추출물과 매스틱 검이 개별인정형 원료에서 고시형 원료로 전환되지 않을 개연성이 높기 때문에 올해 매출이 급감한 관절연골엔 보스웰리아와 ‘위건강엔 매스틱’의 내년 매출액은 회복할 가능성이 높다고 판단한다. 참고로 개별인정형 원료에서 고시형 원료로 전환되는 요건은 1) 기능성 원료로 인정받은 일로부터 6년이 경과되고 2) 품목 제조신고가 50건 이상(생산실적이 있는 경우에 한함)이다.

관절연골엔 보스웰리아 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

위건강엔 매스틱 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 프롬바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	619	1,080	1,351	1,055	1,093
증가율(%)	43.8	74.6	25.0	-21.9	3.6
매출원가	137	230	330	310	307
매출원가율(%)	22.1	21.3	24.4	29.4	28.1
매출총이익	481	850	1,021	745	786
매출이익률(%)	77.8	78.7	75.6	70.7	71.9
판매관리비	428	640	907	666	681
판매비율(%)	69.1	59.3	67.1	63.1	62.3
EBITDA	62	220	125	109	130
EBITDA 이익률(%)	10.0	20.4	9.2	10.4	11.9
증가율(%)	232.4	255.7	-43.2	-12.5	18.7
영업이익	54	211	114	80	105
영업이익률(%)	8.7	19.5	8.5	7.6	9.6
증가율(%)	251.3	292.5	-45.7	-30.2	31.6
영업외손익	-262	-251	2	4	4
금융수익	2	1	4	5	6
금융비용	262	240	1	1	1
기타영업외손익	-2	-12	-1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-209	-40	116	83	109
증가율(%)	적전	적지	흑전	-28.4	30.6
법인세비용	1	38	4	9	11
계속사업이익	-210	-78	113	75	98
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-210	-78	113	75	98
당기순이익률(%)	-34.0	-7.2	8.4	7.1	8.9
증가율(%)	적전	적지	흑전	-33.7	30.6
지배주주지분 순이익	-210	-78	113	85	111

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	57	156	-12	110	117
당기순이익	-210	-78	113	75	98
유형자산 상각비	7	8	10	19	17
무형자산 상각비	1	1	1	10	8
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-11	-64	-86	6	-6
기타	270	289	-50	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-46	-88	-421	-7	-39
투자자산의 감소(증가)	-20	20	0	4	-0
유형자산의 감소	1	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-63	-88	-104	-30
기타	-6	-45	-334	93	-9
재무활동으로인한현금흐름	10	-30	438	-1	0
차입금의 증가(감소)	-12	-26	-34	-1	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	349	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	22	-4	123	0	0
기타현금흐름	-0	0	0	-0	-0
현금의증가(감소)	20	38	6	102	78
기초현금	17	38	76	81	183
기말현금	38	76	81	183	261

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	156	310	717	705	802
현금성자산	38	76	81	183	261
단기투자자산	27	50	360	252	261
매출채권	43	45	40	31	33
재고자산	36	114	209	218	226
기타유동자산	12	25	27	21	22
비유동자산	87	140	247	333	338
유형자산	57	116	198	283	296
무형자산	13	5	27	32	25
투자자산	1	1	9	5	6
기타비유동자산	16	18	13	13	11
자산총계	242	450	964	1,038	1,140
유동부채	302	182	116	75	77
단기차입금	31	10	0	0	0
매입채무	25	46	43	17	18
기타유동부채	246	126	73	58	59
비유동부채	42	31	3	44	46
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28	23	0	0	0
기타비유동부채	14	8	3	44	46
부채총계	344	214	120	119	123
지배주주지분	-102	236	844	930	1,041
자본금	9	12	14	14	14
자본잉여금	114	527	1,017	1,017	1,017
자본조정 등	-3	-3	0	0	0
기타포괄이익누계액	-0	1	0	0	0
이익잉여금	-221	-299	-187	-101	10
자본총계	-102	236	844	919	1,017

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	12.1	13.3	10.1
P/B(배)	N/A	0.0	1.8	1.2	1.1
P/S(배)	0.0	0.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.7	N/A	8.9	6.3	4.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-2,725	-857	904	603	787
BPS(원)	-1,123	2,044	5,964	6,567	7,355
SPS(원)	8,019	11,850	10,824	7,453	7,723
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	529.4	-116.4	20.9	9.6	11.3
ROA	-110.0	-22.6	16.0	7.5	9.0
ROIC	48.4	270.7	39.7	15.9	18.2
안정성(%)					
유동비율	51.5	169.7	615.8	944.4	1,036.5
부채비율	-337.4	90.3	14.2	12.9	12.1
순차입금비율	-222.2	-15.6	-51.7	-46.9	-50.9
이자보상배율	5.3	34.4	462.4	3,285.7	4,608.7
활동성(%)					
총자산회전율	3.2	3.1	1.9	1.1	1.0
매출채권회전율	18.3	24.6	31.7	29.5	34.2
재고자산회전율	19.3	14.3	8.3	4.9	4.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.