



음식료&스몰캡 콜라보

건강기능식품: 불로장생의 꿈

역사의 영웅 진시황제는 죽을 때 까지 불로초를 구하기 위해 백방으로 노력했습니다. 영원한 불로장생의 꿈은 인간의 기본 욕망에서 비롯된 것이기 때문에 예나 지금이나 건강을 위해서라면 사람들은 어떠한 댓가도 지불할 가치가 있다고 생각합니다. 수많은 언론에서 접하듯이 우리나라는 세계에서 가장 빠른 속도로 고령화 사회에 진입하고 있습니다. 고령화에 따른 건강 뿐만 아니라, 인간이 추구하는 아름다움 등 기본적인 욕망은 건강기능식품 시장을 키우는 원동력이 되고 있습니다. 돈을 많이 벌고 소득이 증가할수록 건강과 미에 대한 관심은 증가할 수 밖에 없습니다. 이러한 관점에서 건강기능식품 사업은 고부가가치의 선진국형 성장시장이라 할 수 있습니다.

국내 건강기능식품 시장규모는 2015년 기준 약 1.8조원 규모로 추산되며, 향후 2018년까지 연평균 10%대의 높은 성장세를 유지할 것으로 전망됩니다. 세계시장 역시 2015년 1,179억 달러에서 2020년 1,677억달러로 연평균 7% 이상 성장할 전망입니다. 전망시장 전망이 밝음에 따라 여러 업체들이 시장진입을 시도하고 있지만, 건강기능식품은 인체와 직결되는 품목이기 때문에 원료인증, 생산시설 인증, 제품 인증 등 까다로운 사업화 절차들이 각 나라마다 존재하고 있습니다. 이런 제도는 신규시장 진입자들이 풀어야할 진입장벽이라 할 수 있습니다.

국내에도 500여개에 달하는 건강기능식품 제조업체가 존재합니다. 하지만 이 중 의미있는 실적을 내고 있는 회사는 소수에 불과합니다. 2015년 기준 국내 Top 10 회사들의 시장 점유율은 60%에 달할 만큼 건강기능식품은 연구개발능력, 제품기획력, 유통채널, 브랜드인지도 등 복합적 사업능력이 요구되고 있습니다. 우리는 이번 자료를 통해 향후 성장 잠재력이 풍부한 건강기능식품 시장을 조망하고, 나아가 국내 유망 건강기능식품 기업을 소개하는 자료로 활용되기를 바라겠습니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

음식료

김 태 현

02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

Mid-Small Cap Team

김 종 우

02) 6915-5776
081239@ibks.com

임 동 오

02) 6915-5659
limdongoh@ibks.com

CONTENTS

I. 건강기능식품이란?	3
II. 국내 건강기능식품 산업분석	9
III. 세계 건강기능식품 동향	26
IV. 건강기능식품 업체 유통전략	41
기업분석	47
Ki&G (033780): 담배시장의 변화속에서 홍삼이 면역력으로 작용할 것 매수(신규) / 목표주가: 130,000원	48
콜마비엔에이치 (200130): 악어와 악어새- 콜마비엔에이치&애틀미 / NR	51
뉴트리바이오텍 (222040): 건기식의 교과서 / NR	54
휴온스 (243070): 이상적인 사업포트폴리오- 제약&건기식 / NR	57
코스맥스비티아이 (044820): 건기식 사업을 영위하는 코스맥스 그룹 지주사 / NR	60
셀바이오텍 (049960): 점진적인 실적 개선세를 보여줄 전망 / NR	63
씨케이에이치 (900120): 중국 건강기능식품 업체 / NR	67
현성바이탈 (204990): 실적개선이 예상되지만 수소수기 판매 확인 필요 / NR	70
에이치엘사이언스 (239610): 하반기 기능성 식류제품 출시에 주목 / NR	73
바이오니아 (064550): 올해는 턴어라운드 할 수 있다 / NR	77
별첨 A-1. 고시된 원료: 영양소	81
별첨 A-2. 고시된 원료: 기능성 원료	82
별첨 B. 개별인정형 원료	84

I. 건강기능식품이란?

1. 건강기능식품의 정의

건강기능식품은 일상 식사에서 결핍되기 쉬운 영양소나 인체에 유용한 기능을 가진 원료나 성분을 사용해 가공·제조한 식품이다. 식품위생법상의 식품과는 달리 동물시험, 인체적용시험 등 과학적 근거를 평가해 기능성원료를 인정하고 있다. 생체기능의 활성화를 통해 질병 발생 위험을 감소시키거나 건강을 유지·증진 시키는 것을 목적으로 하고 있기때문에 직접적인 질병의 치료가 목적인 의약품과는 구분된다.

표 1. 식품과 의약품의 차이

구분	식품		의약품	
	건강기능식품	건강식품, 건강보조식품, 식이보충제	의약외품	일반의약품
정의	인체에 유용한 기능성을 가진 원료 또는 성분을 사용하여 제조한 식품	전통적으로 건강에 좋다고 여겨져 널리 섭취되어 온 식료, 식약처로부터 안전성과 기능성을 인정받지 않은 제품	의약품의 용도로 사용되는 물품을 제외한 것으로 인체에 대한 작용이 경미하거나 직접 작용하지 않는 것	사람이나 동물의 질병 치료, 예방 목적으로 사용하는 물품, 사람이나 동물의 구조와 기능에 약리학적 영향을 줄 목적으로 사용하는 물품
관련법	건강기능식품법	식품위생법, 축산물위생관리법	약사법	약사법
주요 제품	홍삼 	녹용, 동충하초 	박카스, 레모나 	까스활명수 

자료: 식품의약품안전평가원, 한국농수산식품유통공사, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 국가별 건강기능식품의 정의 및 분류

국가	용어	내용
미국	식이보충제	비타민, 무기질, 허브 등 식물 성분, 아미노산, 식사를 보충하기 위해 사용되는 물질, 농축물, 대사산물, 구성요소, 추출물 혹은 이에 포함된 성분 등의 원료를 함유한 식품 식이보충제에 사용하는 건강관련 표시로는 건강 강조표시, 구조/기능 강조표시, 영양소 함량 강조표시가 있음
유럽	식품보충제	영양 또는 생리학적으로 효과를 가진 영양소 또는 그 밖의 성분/물질을 농축한 식품
일본	보건기능식품	영양기능 식품, 특정 보건용 식품, 기능성 표시 식품으로 분류됨 · 영양기능 식품은 국가가 정한 기준에 부합한 특정 영양 성분 (비타민, 미네랄 등 17개 성분)을 포함하며 해당 영양성분의 기능을 표시하는 식품임 · 특정 보건용 식품은 생리적 기능이나 특정 보건기능을 나타내고, 유효성 및 안전성 등에 관해 국가 심사를 받으며 소비자청이 유효성에 관계되는 표시를 허가 또는 승인한 식품 · 기능성 표시 식품은 사업자가 일정한 과학적 근거에 입각하여 건강효과를 신고한 식품(2015년 4월부터 관련 법안 시행)
중국	보건식품	특정 보건기능을 갖추거나 비타민, 미네랄 보충을 목적으로 하는 식품을 의미하며 영양소 보충제와 전통 보건식품으로 분류됨 · 영양소 보충제는 부족한 영양소를 섭취를 보조하는 비타민제, 단백질 가루 등 식사영양 보충제, 다이어트 관리식품, 아동식사 영양보충제 등을 말함 · 전통 보건식품은 신체 기능을 조절하는 기능이 있으며 질병 치료를 목적으로 하지 않는 식품

자료: 식품의약품안전평가원, 한국농수산식품유통공사, IBK투자증권 리서치센터

2. 건강기능식품 관련 정책의 변화

국내 건강기능식품 시장은 2002년 ‘건강기능식품에 관한 법률’이 제정되고 2004년 시행되면서 본격적으로 개화했다. 이 전에는 ‘식품위생법’ 및 ‘식품공전’상의 건강보조식품과 특수영양식품으로 제조·유통됐다. 법률 시행 이후 2006년 식약처에서 인정하는 우수건강기능식품제조기준(GMP)을 도입하고 2010년에는 사전광고심의 제도를 도입하는 등 품질 신뢰도를 높여가고 있다.

2016년 5월 농림축산식품부는 ‘농식품 선진화를 위한 규제개혁 방안’을 발표하고 6대 핵심 규제개혁 과제 중 하나로 건강기능식품 규제 국제 수준으로 완화할 것을 시사했다. 고시형 기능성 원료 확대, 개별인정형 원료에 대한 심사기간을 기존 120일에서 60일로 단축하는 신속심사제 도입, 건강기능식품 표시·광고 사전심의 제도를 자율심의 제도로 전환하는 등의 규제완화 정책을 계획·추진중이다.

표 3. 건강기능식품 관련 정책 변화

단계		주요 정책
2002년	건강기능식품에 관한 법률 제정	· 건강기능식품 탄생 · 영양식품과 기능성 식품을 합해 건강기능식품이라고 정함
2004년	건강기능식품에 관한 법률 시행	· 식품위생법 내 건강보조식품에서 분리되어 별도의 법률로 관리
2006년	허위과대광고 모니터링 제도 도입 우수건강기능식품제조기준(GMP) 도입	· 허위과대광고 근절을 위해 모니터링 요원제도를 운영하여 인터넷, 신문, 잡지 등 다양한 매체에 대하여 모니터링 실시 · 우수한 품질의 건강기능식품을 만들기 위한 설비 관리시스템을 식약처에서 인정 관리해주는 제도
2008년	건강기능식품 공전 전면 개정 건강기능식품 제형확대	· 품목별 기준규격→ 기능성원료별 기준규격 · 캡슐, 정제에서 편상, 시럽, 겔, 젤리 등으로 제형 확대
2010년	사전광고심의 제도 도입	· 과대광고로 인한 소비자 피해예방을 위해 건강기능식품의 기능성을 광고하려면 사전심의를 받아야 함
2015년	건강기능식품 일반 판매업체 시설기준 완화	· 슈퍼, 편의점 등에서도 건강기능식품 판매 가능
	건강기능식품 안전관리 종합대책 마련	· 백수오 사건을 계기로 건강기능식품 전반에 대한 안전관리 대책 마련
2016년	건강기능식품 규제 완화	· 건강기능식품 규제 국제 수준으로 완화 · 개별인정 심사기간 단축(신속심사제) · 표시·광고 자율심의제 전환

자료: 농림축산식품부, 식품의약품안전처, 한국농수산식품유통공사, IBK투자증권 리서치센터

표 4. 건강기능식품 관련 식약처 인증 마크

건강기능식품마크	GMP
 건강기능식품 식품의약품안전처 식약처에 등록된 제품에 한해서만 표시	 우수건강기능식품제조기준 GMP 식품의약품안전처 제조상의 구조와 설비는 물론, 원료의 구입부터 생산, 포장, 출하 등 전 공정에 걸쳐 체크되는 우수 건강기능식품 제조기준에 부합

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

3. 건강기능식품의 기능성

건강기능식품에 관한 법률에 따르면 건강기능식품의 ‘기능성’을 인체의 구조 및 기능에 대해 영양소를 조절하거나 생리학적 작용 등과 같은 보건용도에 유용한 효과를 얻는 것으로 정의하고 있다. 건강기능식품의 기능성은 1)영양소 기능, 2)생리활성 기능, 3)질병 발생위험 감소 기능으로 구분된다.

1)영양소 기능은 인체의 성장과 증진 및 정상적인 기능에 대한 영양소의 생리학적 작용에 대한 것으로 비타민/무기질, 단백질,식이섬유가 대표적이다. 2)생리활성 기능은 인체의 정상 기능이나 생물학적 활동에 특별한 효과가 있어 건강상의 기여나 기능 향상 또는 건강유지·개선 기능을 말한다. 2)질병발생 위험 감소 기능은 식품의 섭취가 질병의 발생 또는 건강 상태의 위험을 감소시키는 기능을 말한다.

표 5. 건강기능식품의 기능성

기능성등급	기능성내용	표시	예시	원료
1) 영양소 기능	인체의 성장 증진 및 정상적인 기능에 대한 영양소의 생리학적 작용		비타민C: 유해산소로부터 세포를 보호하는데 필요	영양소
2) 생리활성 기능	인체의 정상기능이나 생물학적 활동에 특별한 효과가 있어 건강상의 기여나 기능향상 또는 건강유지, 개선을 나타내는 기능	1등급: 00에 도움을 줌 2등급: 00에 도움을 줄 수 있음	루테인: 노화로 인해 감소될 수 있는 황반 색소 밀도를 유지하여 눈 건강에 도움을 줌 코엔자임Q10: 높은 혈압 감소에 도움을 줄 수 있음 황기추출물 등 복합물: 어린이 키성장에 도움을 줄 수 있음	기능성 원료
3) 질병발생 위험감소기능	질병의 발생 또는 건강상태의 위험감소와 관련한 기능	00발생 위험 감소에 도움을 줌	칼슘, 비타민 D : 골다공증 발생 위험 감소에 도움을 줌	기능성 원료

자료: 식품의약품안전처, IBK 투자증권 리서치센터

표 6. 연도별 신규 인정된 기능성 내용

구분	기능성 종류	비고
2004	혈압조절, 충치발생 위험감소, 기억력 개선, 체지방 감소, 인지능력 향상, 혈중 콜레스테롤개선, 관절/뼈건강, 혈당조절, 혈중 중성지방 개선	9 종
2005	면역기능, 피부건강, 항산화, 장건강	4 종
2006	혈행개선, 간건강	2 종
2007	전립선 건강, 눈건강, 운동수행능력 향상, 긴장완화	4 종
2008	칼슘흡수	1 종
2009	요로건강, 피로개선	2 종
2010	갱년기여성건강, 소화기능	2 종
2011	배뇨기능 개선	1 종
2013	면역과민 피부상태 개선, 갱년기 남성 건강	2 종
2014	월경 전 변화에 의한 불편감 개선, 정자 운동 개선, 여성 질 건강, 어린이 키 성장 개선	4 종
2015	수면의 질 개선	1 종

자료: 식품의약품안전처, IBK 투자증권 리서치센터

주: 2012년, 2016년에는 신규로 인정받은 기능성이 없어 제외함

식품의약품안전처에서 건강기능식품 공전에 기준 및 규격을 고시하여 사전인정 절차없이 누구나 사용할 수 있는 고시된 원료(고시형 원료)와 개별적으로 식품의약품안전처의 심사를 거쳐 인정받은 영업자만이 사용할 수 있는 개별인정된 원료(개별인정형 원료)로 나뉜다.

개별인정형 원료가 아래에 명시된 기준 중 하나에 해당될 경우, 건강기능식품 공전에 등재돼 고시형 원료로 전환될 수 있다.

- 1) 기능성 원료로 인정받은 일로부터 6년이 경과하고, 품목제조신고 50건 이상 (생산실적이 있는 경우에 한함)인 경우 등재 가능
- 2) 기능성 내용 또는 제조기준 중 원재료 추가는 최초로 인정받은 영업자의 인정일을 기준으로 1년이 경과한 경우 등재 가능(다만, 인정받은 자가 건강기능식품 공전에 등재를 요청하는 경우는 제외)

1) 고시형 원료

건강기능식품 공전에 등재되어 있는 고시형 원료는 작년 말 기준 95종이다. 비타민, 무기질 등 25종과 이미 기능성이 충분히 입증된 홍삼, 클로렐라, 코엔자임Q10 등 67종의 기능성 원료가 이에 해당된다.

표 7. 고시형 원료의 종류

대분류	소분류(원료 또는 성분)
영양소(28종)	[비타민 및 무기질(또는 미네랄) 25종]
	비타민 A, 베타카로틴, 비타민 D, 비타민 E, 비타민 K, 비타민 B1, 비타민 B2, 나이아신, 판토텐산, 비타민 B6, 엽산, 비타민B12, 비오틴, 비타민 C, 칼슘, 마그네슘, 철, 아연, 구리, 셀레늄(또는 셀렌), 요오드, 망간, 몰리브덴, 칼륨, 크롬
	필수지방산, 단백질, 식이섬유
기능성 원료(67종)	인삼, 홍삼, 엽록소 함유식물, 클로렐라, 스피루리나
	녹차추출물, 알로에 전잎, 프로폴리스추출물, 코엔자임Q10, 대두이소플라본, 구아비원 추출물, 바나바원 추출물, 은행잎 추출물, 밀크씨슬(카르두스 마리아누스) 추출물, 달맞이꽃종자 추출물
	오메가-3 지방산 함유유지, 감마리놀렌산 함유유지, 레시틴, 스쿠알렌, 식물스테롤/식물스테롤에스테르, 알곡시글리세롤 함유 상어간유, 옥타코사놀 함유유지, 매실추출물, 공액리놀레산, 가르시니아캄보지아추출물, 루테인, 헤마토코쿠스추출물, 쏘팔메토열매추출물, 포스파티딜세린,
	글루코사민, N-아세틸글루코사민, 뮤코다당, 단백질, 알로에겔, 영지버섯자실체추출물, 키토산/키토올리고당, 프락토올리고당
	프로바이오틱스, 홍국, 대두단백, 테아닌, 엠에스엠(MSM, Methyl sulfonylmethane, 디메틸설폰), 폴리감마글루탐산, 마늘, 히알루론산, 홍경천추출물, 빌베리추출물, 라피노스, 크레아틴, 유단백 가수분해물, 상황버섯추출물, 토마토추출물, 곤약감자추출물
	[식이섬유 15종]
	구아검/구아검가수분해물, 글루코만난(곤약, 곤약만난), 귀리, 난소화성말토덱스트린, 대두, 목이버섯, 밀, 보리,아라비아검(아카시아검), 옥수수겨 이눌린/치커리추출물, 차전자피, 폴리덱스트로스, 호로파종자, 분말한천

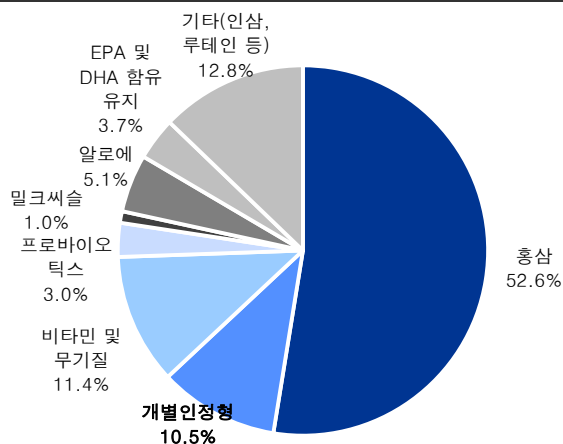
자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

주: 라피노스, 분말한천, 레아틴, 유단백가수분해물, 상황버섯추출물, 토마토추출물, 곤약감자추출물은 2017년 7월 1일 시행

2) 개별인정형 원료

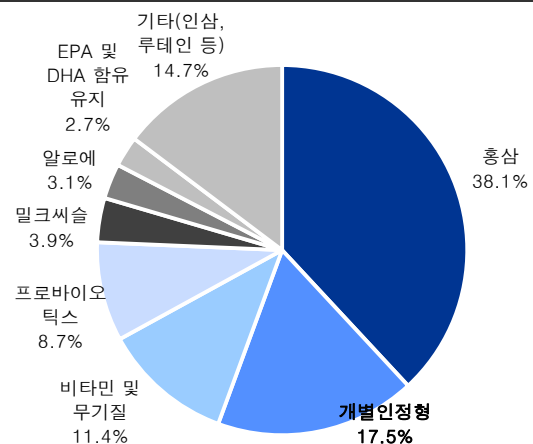
개별인정형 제품 비중이 2011년 10.5%에서 2015년 17.5%로 7.2%p증가했다. 2015년 개별인정형 제품의 생산액이 3,195억 원을 기록했다. 2014년 3,177억 원 대비 0.6% 소폭 증가에 그쳤는데 이는 2015년 가짜 백수오 사건으로 백수오 등 복합추출물의 생산실적이 380억 원으로 2014년 1,193억 원에 비해 급감한 것에 기인한다. 일시적인 이슈를 제외하면 소비자의 다양한 수요와 맞물려 개별인정형 제품의 증가세가 지속될 것으로 예상된다.

그림 1. 품목별 건강기능식품 생산 비중(2011년)



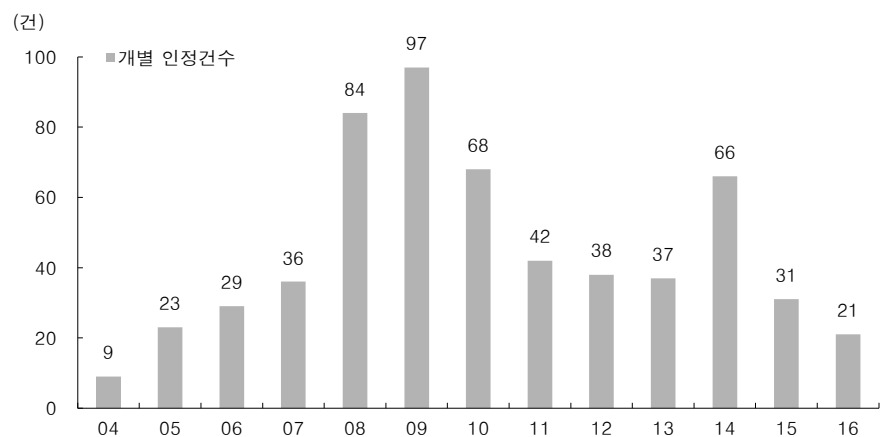
자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 품목별 건강기능식품 생산 비중(2015년)



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 연도별 개별 인정 건수



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

2015년 기준, 전체 개별인정형 품목 중 면역 기능 개선에 도움을 주는 당귀혼합추출물 생산액이 714억원(22.3%)으로 가장 많았다. 이어서 백수오 등 복합추출물이 380억원(11.9%), 황기추출물 등 복합물이 266억원(8.3%), 헛개나무과병추출분말이 255억원(8.0%)인 것으로 나타났다. 특히 황기추출물은 2015년 1월 허가를 받았음에도 불구하고 어린이 키 성장 기능성을 인정받은 유일한 원료로써 소비자 수요가 집중됐다.

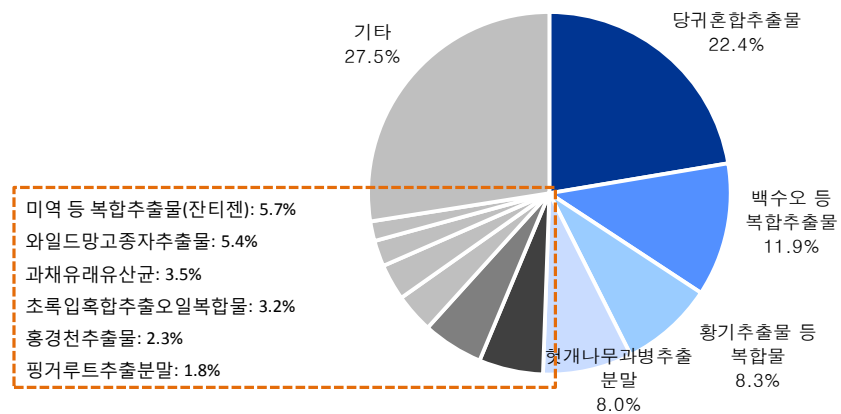
표 8. 개별인정형 품목별 생산액 추이

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
당귀혼합추출물	140	245	314	396	714
백수오 등 복합추출물	41	100	704	1,193	380
황기추출물 등 복합물	-	-	-	-	266
헛개나무과병추출분말	349	502	541	379	255
미역 등 복합추출물(잔티젠)	-	-	-	63	183
와일드망고종자추출물	-	-	-	-	173
과채유래유산균	-	-	-	57	112
초록입홍합추출오일복합물	29	28	36	70	103
홍경천추출물	19	13	12	78	74
핑거루트추출분말	-	-	-	81	56
기타	854	914	717	859	878
합계	1,433	1,807	2,324	3,177	3,195

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 2015년 개별인정형 품목 생산비중



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

II. 국내 건강기능식품 산업분석

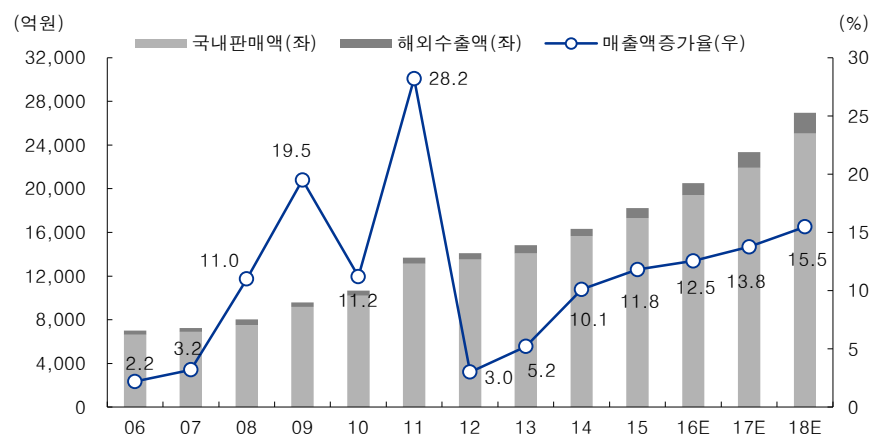
1. 국내 건강기능식품 시장 규모

국내 건강기능식품 시장 규모(총 출하액 기준, 수입제품 제외)는 2015년 기준 1조 8,230억원(+11.8% yoy)이다. 면역기능 개선 제품과 비타민 등 영양보충용 제품에 대한 수요가 증가함에 따라 성장 기조가 이어지는 추세다.

올해 국내 건강기능식품 출하액은 2조 3,340억원(+13.8% yoy)으로 전망된다. 과거 건강기능식품은 노년층과 중·장년층을 위한 제품이라는 인식이 높았다. 실제로 부모님께 드리는 선물로 건강기능식품이 줄곧 상위권에 랭크됐다.

하지만 최근 바쁜 일상속에서 건강 관리가 쉽지않은 20~30대 젊은 층의 수요가 늘고 있다. 또 성장기 어린 자녀의 면역력 증진 및 영양 보충을 위한 건강기능식품을 찾는 부모들도 증가하는 추세다. 다양한 연령층의 수요와 맞물려 공급 측면에서도 규제 완화에 따른 양질의 제품 출시가 늘 것으로 기대된다.

그림 5. 매년 성장세를 나타내고 있는 국내 건강기능식품 시장

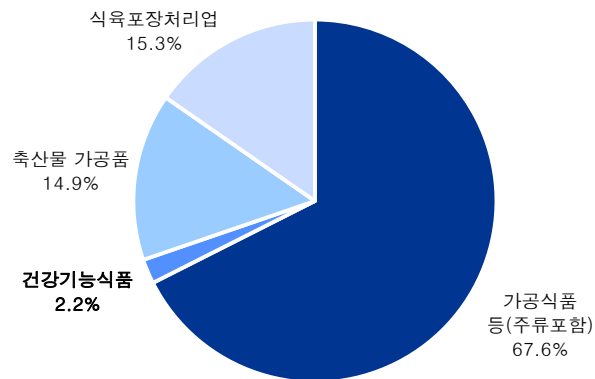


자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

주: 총 출하액=(국내 매출액+해외 수출액) 기준

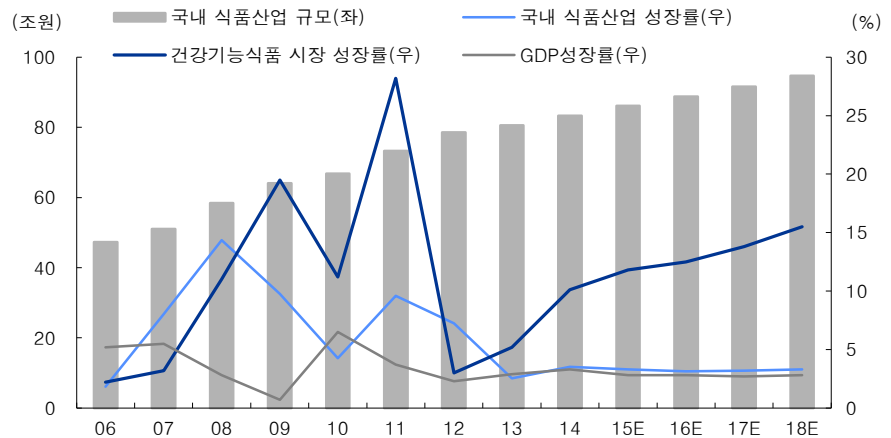
국내 식품 산업 규모가 88조원임을 고려하면 건강기능식품의 비중은 2.2% 수준으로 미미하다. 다만 2012년 이후 전체 식품 산업 성장률이 3% 초반대로 GDP성장률에 수렴하는 반면, 건강기능식품의 성장률은 2013년 이후 10%대 높은 성장세를 유지하고 있다.

그림 6. 건강기능식품은 전체 식품 산업의 2.2% 비중을 차지



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터
 주: 총 출하액(=국내매출액+수출액) / 2015년 기준

그림 7. 국내식품산업 및 GDP성장률 대비 높은 성장세



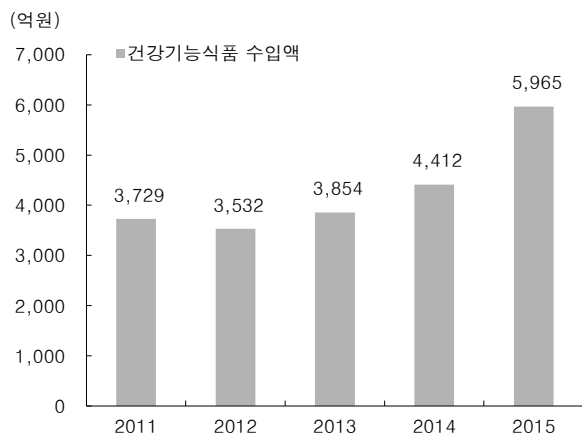
자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터
 주: 식품제조업 기준

2. 수출입 현황

1) 수입

2015년 건강기능식품 수입액은 5,965억원을 기록했다. 2012년 이후 꾸준히 증가하는 추세다. 수입 품목 중 비타민 및 무기질 품목 수입액이 2,791억원(46.8%)으로 절반 가까운 비중을 차지했고, EPA 및 DHA 함유 유지(10.9%), 프로바이오틱스(8.7%)가 뒤를 이었다. 2015년 우리나라에서 건강기능식품을 가장 많이 수입한 나라는 미국이며 수입액은 4,514억원으로 전체 수입액의 75.7%에 달한다. 이어 캐나다(6.6%), 호주(2.7%), 중국(2.0%) 순으로 나타났다.

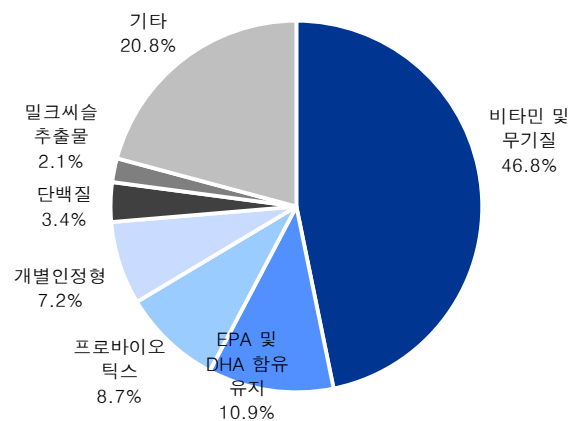
그림 8. 건강기능식품 수입실적 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

주: 개인이 온라인 등에서 별도로 구매하는 해외직구 및 판매대행 등은 불포함

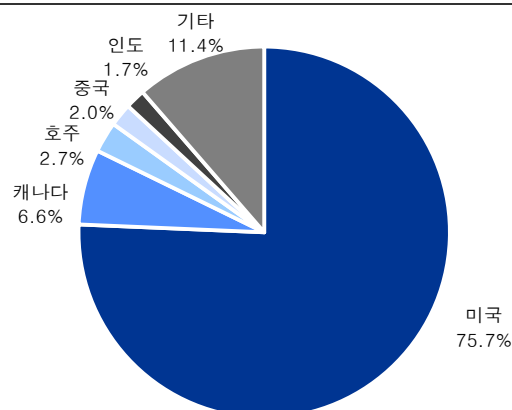
그림 9. 건강기능식품 수입국 순위(2015년)



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

주: 기타(11.4%) 국가는 인도(1.7%), 스페인(1.7%), 일본(1.2%), 프랑스(0.9%), 뉴질랜드(0.9%), 독일(0.9%) 등의 합계

그림 10. 건강기능식품 품목별 수입현황(2015년)



자료: 한국식품안전관리인증원, IBK투자증권 리서치센터

수입 업체들 중 한국 암웨이(주)의 수입액이 1억 1,305만 달러로 가장 많다. 전체 수입액의 차지한다. 유사나 헬스사이언스코리아가 9,731.4만달러(18.5%), 유니시티코리아가 4,827만 달러(9.2%)로 그 뒤를 잇고 있다.

표 9. 수입액 상위 10개 업체

(단위: 십만달러, %)

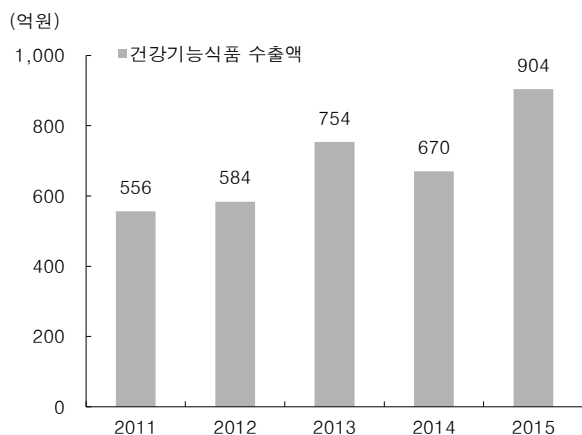
순위	업체명	수입액	비율
1	한국 암웨이(주)	1,130.5	21.4
2	유사나 헬스사이언스코리아(유)	973.1	18.5
3	유니시티 코리아(유)	482.7	9.2
4	(주)코스트코 코리아	124.7	2.4
5	주식회사 노바렉스	112.7	2.1
6	에스더포몰러(주)	102.7	1.9
7	(주)동원에프앤비	95.4	1.8
8	뉴스킨코리아(주)	92.6	1.8
9	주영엔에스(주)	91.5	1.7
10	시너지월드와이드코리아(주)	86.9	1.6
	기타	1,979.2	37.6
합계		5,271.9	100

자료: 한국식품안전관리인증원, IBK투자증권 리서치센터
주: 2015년 기준

2) 수출

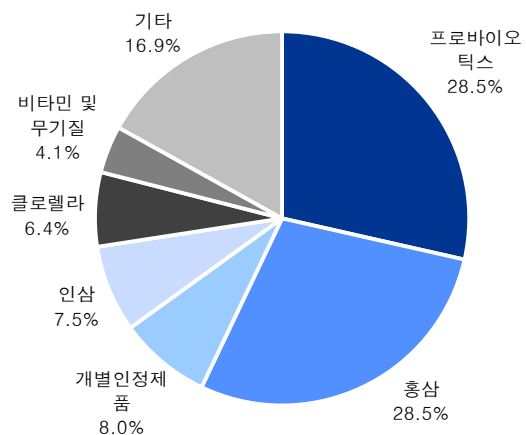
2015년 건강기능식품 수출액은 904억원으로 2014년 670억원 대비 34.9% 큰 폭의 증가세를 나타냈다. 다만 같은 기간 수입액이 5,965억원임을 고려하면 수출 규모가 크지 않다. 주요 수출 대상국은 미국, 캐나다, 유럽, 호주, 일본 등으로 파악된다. 국내 제조업체들은 높은 제품 신뢰도와 가격경쟁력을 바탕으로 OEM·ODM 방식으로 수출을 확대해나가고 있다. 국내 건강기능식품 시장의 성장세는 높지만 아직 시장 규모가 작기 때문에 제조업체들의 해외 진출이 가속화될 것으로 예상된다. 2015년 기준, 수출 상위 5개 품목은 프로바이오틱스(28.6%), 홍삼(28.5%), 개별인정형 제품(8.0%), 인삼(7.5%), 클로렐라(6.4%)다.

그림 11. 건강기능식품 수출액 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 12. 건강기능식품 수입국 순위(2015년)



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

3. 최근 소비 트렌드 점검

1) 전염병 질환과 미세먼지 우려로 '면역력 증진'에 대한 관심 높아져

전세계적으로 메르스(중동호흡기증후군), 독감 등 전염병 질환이 증가 추세다. 또 최근 미세먼지가 사회적 이슈로 부각되면서 홍삼, 프로바이오틱스, 스피루리나 등 면역력 증진에 도움을 줄 수 있는 원료가 첨가된 건강기능식품에 대한 관심이 높아지고 있다.

▶ 홍삼: 국내에서 가장 많이 판매되는 품목

사포닌 성분인 진세노사이드와 산성다당체를 함유하고 있어 면역력을 향상시키고 피로 회복에 도움을 주는 것으로 알려진 홍삼은 국내에서 대표적인 건강기능식품으로 꼽힌다. 실제로 건강기능식품 전체 생산액 1조 8,230억원(2015년 기준) 중 홍삼제품은 6,943억원(+9.7% yoy)을 기록했다.

건강기능식품 품목이 다양해지면서 홍삼의 비중이 2011년 52.6%에서 2015년 38.1%로 감소했지만 여전히 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 2012~13년, 경기침체에 따른 소비 감소로 전체 홍삼 생산액이 감소하는 모습을 보였으나 2014~15년 메르스 여파와 더불어 백수오 파동 이후 신뢰도 높은 기존 건강기능식품에 대한 수요가 늘면서 홍삼 시장이 다시 확대되는 추세다.

표 10. 품목별 건강기능식품 생산액

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
홍삼	7,191	6,484	5,869	6,330	6,943
개별인정형	1,433	1,807	2,324	3,177	3,195
비타민 및 무기질	1,561	1,646	1,747	1,415	2,079
프로바이오틱스	405	518	804	1,388	1,579
밀크씨슬	138	135	308	676	705
알로에	692	687	628	575	560
EPA 및 DHA 함유 유지	509	497	490	396	485
기타(인삼, 루테인 등)	1,753	2,317	2,650	2,353	2,684
합계	13,682	14,091	14,820	16,310	18,230

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

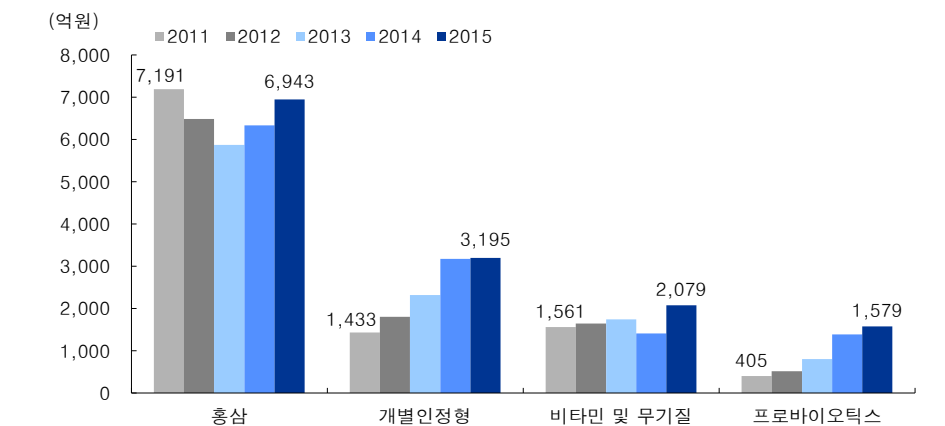
▶ 프로바이오틱스: 성장 잠재력 가장 높아

프로바이오틱스(유산균, 비피더스균 등)는 섭취되어 장에 도달했을 때, 장내 환경에 유익한 작용을 하는 균주를 말한다. 신체 면역세포의 70% 이상이 집중돼있는 장 기능을 강화시켜 궁극적으로 신체 면역력을 높이고 이로 인해 천식, 비염, 피부염 등의 질환을 예방하는데 도움이 되는 것으로 알려져 있다.

건강기능식품 중 가장 높은 성장세를 나타내고 있는데, 실제로 2011년 405억원에 불과했던 생산액이 2015년 1,579억원으로 크게 증가했으며 전체 건강식품에서 차지하는 비중도 2011년 3.0%에서 2015년 8.7%로 늘었다.

최근 프로바이오틱스에 대한 소비자 수요가 늘면서 기존 발효유 뿐만 아니라 유산균이 첨가된 분유, 제과 등 관련 식품 출시가 잇따르고 있으며, 피부 질환과 미용 업계에도 활용되면서 프로바이오틱스 시장의 고성장세가 지속될 전망이다.

그림 13. 생산액 기준 상위 4개 품목 중 프로바이오틱스의 성장세가 가장 높아



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

표 11. 건강기능식품 시대별 유행 제품

시기	유행원료	기능성 내용 및 특징
1960~70년대	비타민	식욕을 돋우는 제품, 필수적인 영양소 보충
1970~80년대	비타민 버섯추출물	영양 보충 면역력 증대
1980~90년대	스쿠알렌 키토산	혈액순환에 좋고, 피가 맑아짐 혈액순환, 면역력강화, 영양공급 등
2000년대	홍삼 클로렐라 감마리놀렌산	면역기능 강화 5대 영양소, 식이섬유, 비타민, 미네랄 함유 관절염 예방, 혈액순환 촉진, 여성질환 예방
2010년대	밀크씨슬 가르시니아 캄보지아 추출물	간 건강 체지방 분해, 감소
2016년	루테인 프로바이오틱스	눈 건강 면역기능 강화, 장 건강

자료: 국내언론, IBK투자증권 리서치센터

2) ‘아름다움’을 향한 욕망, 건강기능식품으로 채우다

20~30대 여성 소비자들을 중심으로 이너뷰티(Inner-Beauty)에 대한 관심이 높아지고 있는 추세다. 이에 피부 표면에 화장품을 바르는 것에 그치지 않고 피부에 도움이 되는 원료로 만든 건강기능식품을 알약, 캡슐 등의 형태로 섭취함에 따라 피부 속 건강 관리가 각광받고 있다.

피부 보습 관련 기능성 원료는 앞서 언급된 프로바이오틱스와 히알루론산, 콜라겐 등이 있다. 국내 이너뷰티 시장 규모는 작년 기준 4,000억원 수준이다. 일본 이너뷰티 시장이 1조 5,000억원을 상회함을 고려하면 국내 이너뷰티 관련 건강기능식품 시장의 성장 가능성이 여전히 높다고 판단된다.

표 12. 피부에 도움을 주는 기능성 원료 인정 현황

구분	기능성 원료	
피부건강	자외선에 의한 피부손상 피부건강을 유지하는데 도움	소나무껍질추출물 등 복합물, 포스파티딜세린, 핑거루트추출분말, 홍삼·사상자·산수유복합추출물, 프로바이오틱스HY7714
	피부 보습에 도움	AP콜라겐 효소분해 펩타이드, Collective 콜라겐펩타이드, N-아세틸글루코사민, 곤약감자추출물, 민들레 등 복합 추출물, 쌀겨추출물, 옥수수배아추출물, 저분자콜라겐 펩타이드, 지초추출분말, 포스파티딜세린, 히알루론산, 프로바이오틱스HY7714, 콩 보리 발효복합물, 밀배유추출물
괴민피부 상태개선	면역과민반응에 의한 피부상태 개선에 도움	Lsakei Probio 65, 감마리놀렌산 함유 유지, 과채유래유산균(L.plantarum CJLP133), 프로바이오틱스ATP

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 14. CJ제일제당의 이너뷰티 브랜드 이너비



자료: CJ제일제당, IBK투자증권 리서치센터

3) 스마트폰 사용 늘면서 눈 건강에 대한 수요 증가

최근 현대인들의 스마트폰 사용 시간이 증가하고 황사와 미세먼지 등 환경 문제로 인해 눈 건강 관리에 대한 수요가 늘고 있다. 눈 건강에 도움이 되는 건강기능식품 소재는 비타민A(베타카로틴), 루테인, DHA 및 EPA 함유유지(오메가3), 빌베리추출물, 헤마토코쿠스 등이 있다.

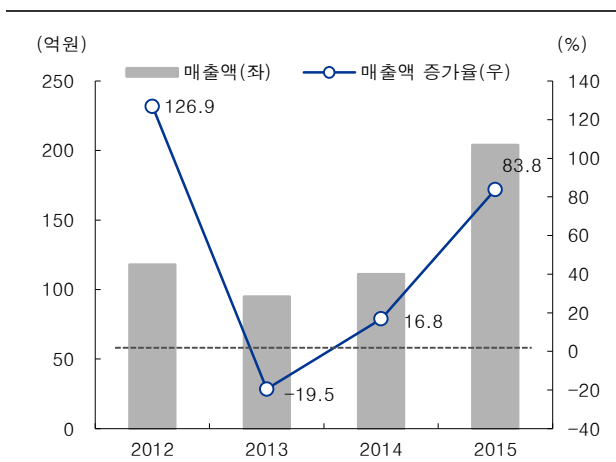
특히 루테인은 특히 루테인은 눈의 망막 중심에 있는 황반의 구성 성분으로 노화로 인해 감소할 수 있는 황반색소 밀도를 유지하여 눈 건강에 도움을 준다. 체내에서 스스로 합성되지 않고 나이가 들면서 점차 감소하기 때문에 외부로부터 보충이 요구되는 성분이다. 또 DHA 및 EPA 함유유지(오메가3)는 혈행개선 및 중성지질 개선에 도움이 될 뿐만 아니라 건조한 눈(안구건조증)을 개선하는데 도움이 된다.

표 13. 눈 건강 기능성 원료 인정현황

기능성	기능성원료
눈의 피로도 개선에 도움	빌베리추출물, 헤마토코쿠스추출물
눈 건강에 도움	들쭉열매추출물, 루테인/지아잔틴복합추출물, 루테인 복합물, 루테인지아잔틴복합추출물 20%, 마리골드추출물(루테인에스테르), 지아잔틴추출물, EPA 및 DHA 함유 유지

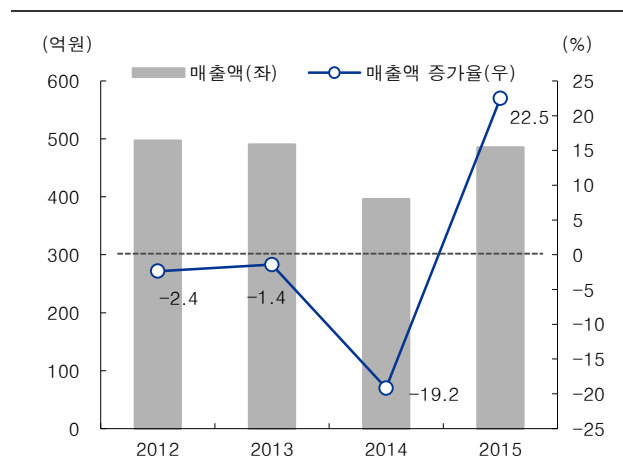
자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 15. 루테인 매출액 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 16. DHA 및 EPA함유유지 매출액 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

4) 고령화 사회의 필연적인 수요 확대가 기대되는 품목들

우리나라의 작년 65세 이상 고령인구 비율이 13.2%를 기록했다. 통계청에 따르면 2030년에는 24.5%로 증가하고, 2060년에는 41.0%로 증가함에 따라 세계에서 두 번째로 고령인구 비율이 높은 나라가 될 전망이다. 이에 따라 고령친화식품 수요 증가와 맞물려 건강기능식품 시장의 필연적인 성장세가 예상된다.

그림 17. 주요 연령층별 구성 비율 전망

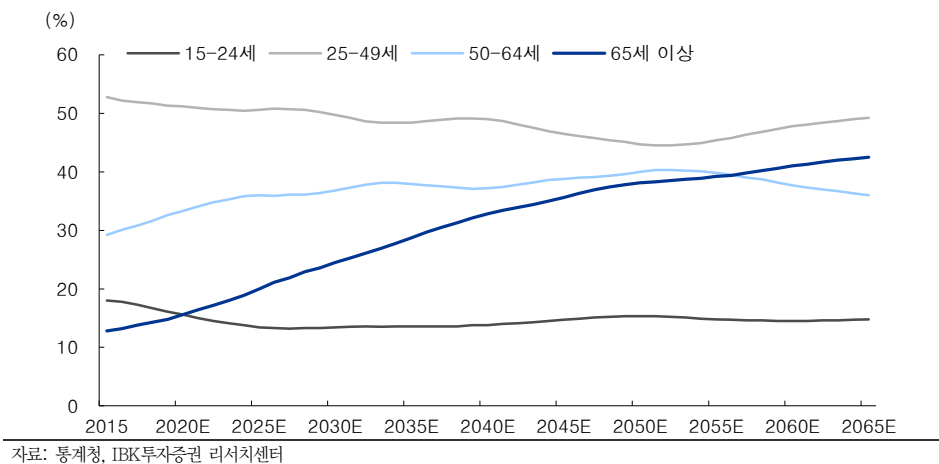
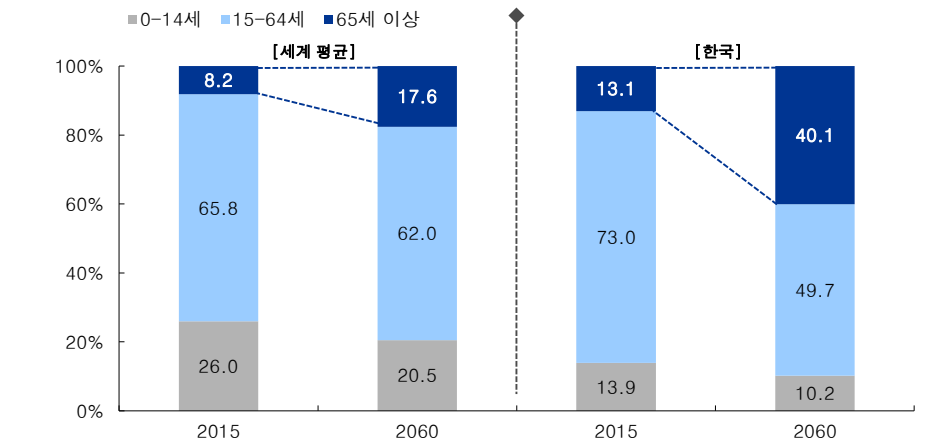


그림 18. 2015-60년 세계와 한국의 인구구조 비교



▶ 기억력 개선

홍삼은 면역력 뿐 아니라 기억력 개선에도 효과적이다. 뿐만 아니라 DHA도 뇌 건강을 유지해 기억력을 향상시키는데 도움을 준다. 이러한 원료가 첨가된 건강기능식품은 에너지를 만드는 과정에서 생긴 활성산소, 베타아밀로이드 등 뇌세포를 손상시키는 물질을 조절해 인지 능력 유지에 도움을 준다.

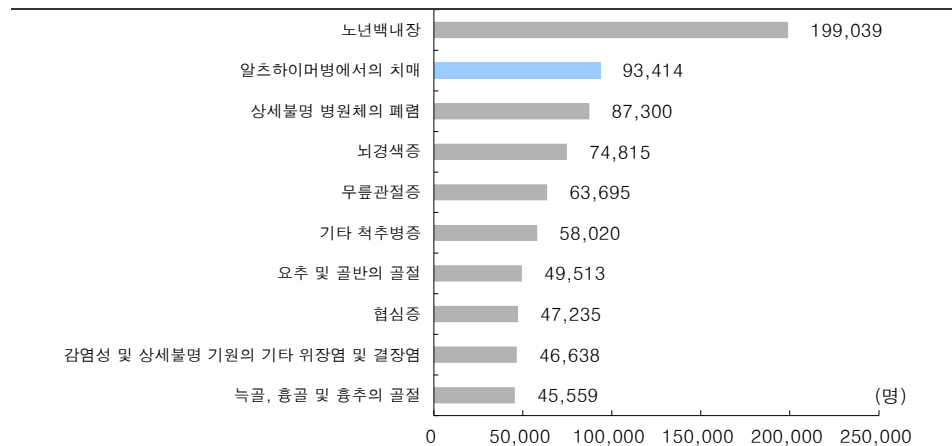
노화로 인한 기억력과 인지력 감퇴가 치매로 이어질 수 있다. 작년 입원 기준 65세 이상 노인이 가장 많이 진료 받은 질병은 노인백내장(19만 9,039명)이었으며 그 다음이 알츠하이머병에서의 치매(9만 3,414명)인 것으로 나타났다. 치매가 노인 다빈도 주요 질병인 만큼 고령화 사회에서 두뇌 건강에 대한 수요는 점차 증가할 것으로 전망된다.

표 14. 기억력 개선 기능성 원료 인정현황

기능성	기능성 원료
기억력 개선	구기자추출물, 녹차추출물/테아닌복합물, 당귀등 추출 복합물, 비파엽추출물, EPA 및 DHA 함유 유지, 원지추출 분말, 은행잎 추출물, 인삼가시오갈피 등 혼합추출물, 테아닌 등 복합추출물, 피브로인 효소가수분해물, 홍삼(홍삼농축액), 천마 등 복합추출물
인지능력 향상	Lactobacillus Helveticus 발효물, 도라지추출물, 참당귀뿌리추출물, 참당귀추출분말, 포스파티딜세린

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 19. 65세 이상 노인 다빈도 질병



자료: 국민건강보험공단, 건강심사평가원, IBK투자증권 리서치센터

주: 2016년 기준 / 입원한 인원 기준 / 상위 10개 질병

▶ 혈당 조절

혈당 조절에 도움이 되는 기능성 원료는 혈당을 일정하게 유지시켜주기 위해 혈액 내에 포도당을 세포에서 이용할 수 있도록 인슐린 저항성 등을 개선하여 원활하게 세포로 들어갈 수 있도록 하거나 장내에서 탄수화물 분해효소를 억제하여 포도당 생성 및 흡수를 지연시켜 식후의 급격한 혈당 상승을 억제함으로써 정상적인 혈당 유지에 도움을 줄 수 있다.

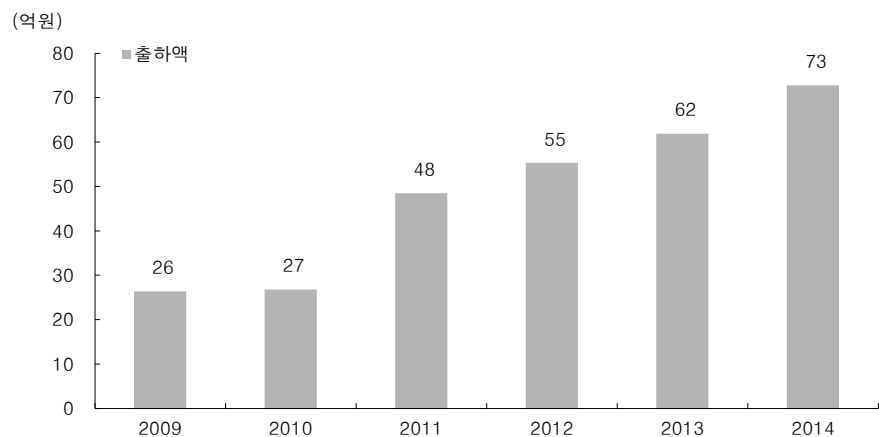
당뇨환자용 식품은 2014년 2,294톤으로 2009년 690톤에 비해 232.5% 증가했다. 2014년 당뇨병 진료 환자는 258만명으로 그 수가 점차 증가할 것으로 예상된다. 이에 혈당 조절을 건강기능식품 시장도 확대될 전망이다.

표 15. 혈당조절에 도움을 주는 건강기능식품 기능성 원료

구분	기능성원료
고시형	구아검/구아검가수분해물, 귀리, 밀식이섬유, 옥수수겨, 호로파종자, 이눌린/치커리 추출물
인정형	구아바잎추출물, 난소화성말토덱스트린, 동결건조누에분말, 마주정추출물, 바나바추출물, 솔잎증류농축액, 알부민, 인삼가수분해농축액, 자각상엽 추출혼합물, 쥐눈이콩 펩타이드 복합물, 콩발효추출물, 타가토스, 탈지달맞이꽃종자추출물, 피니톨, 홍경천등 복합 추출물, nopal추출물

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 20. 당뇨환자용 식품 출하량 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

▶ 관절/뼈

갱년기 골다공증 발생위험을 줄여주고 뼈 기능을 개선시킬 수 있는 원료는 대두이소플라본이 대표적이다. 또 뮤코다당·단백, 글루코사민, N-아세틸글루코사민을 원료로 하는 건강기능식품은 관절과 연골 기능을 개선시킬 수 있다. 지방산복합물, 초록입홍합추출오일복합물, 호프추출물 등을 원료로 하는 건강기능식품은 관절에서 염증을 유발하는 원료의 생성 억제로 통증 감소 및 관절 기능 개선에 도움을 줄 수 있다.

표 16. 관절/뼈에 도움을 주는 건강기능식품 기능성 원료

구분	기능성 원료
고시형	뮤코다당·단백, 비타민D, 비타민K, 망간, 칼슘
인정형	가시오갈피 등 복합추출물, 글루코사민, 로즈힙 분말, 지방산복합물, 전칠삼추출물 등 복합물, 차조기 등 복합추출물, 초록입홍합추출오일, 호프추출물, 황금추출물 등 복합물, N-아세틸글루코사민, Dimethylsulfone(MSM), 흑호모배양액분말

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

▶ 간 건강

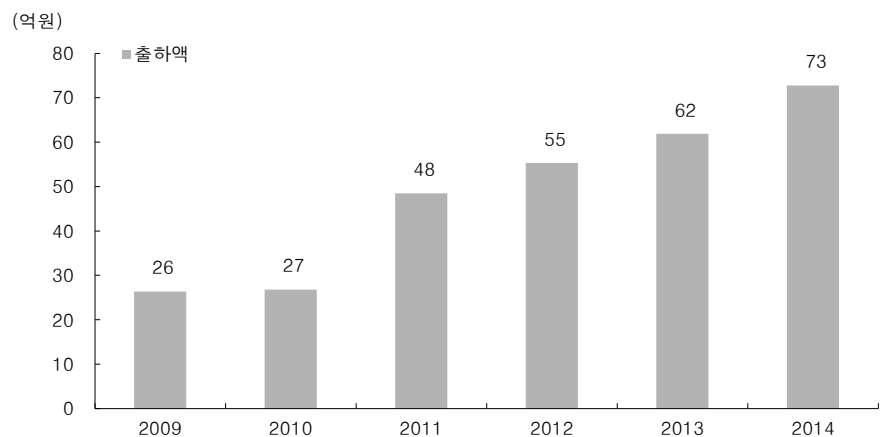
간 개선과 관련된 건강기능식품은 간세포의 생존율을 증가시키는데 헛개나무 추출물, 표고버섯균사체 추출물, 밀크씨슬(영경귀 종류) 추출물은 간세포가 쉽게 파괴되지 않도록 생존율을 높이는데 도움을 준다. 또한 단백질 합성을 증가시켜 간 성장세포의 섬유화를 억제시키는데 단백질 합성을 도와 간이 딱딱해지는 섬유화 현상을 억제시키는 효과가 있다.

표 17. 간 건강 기능성 원료 인정현황

기능성	기능성 원료
간 건강에 도움	도라지추출물, 밀크씨슬 추출물, 발효율금, 복분자추출물(분말), 브로콜리스프라이트분말, 포고버섯균사체추출물(분말), 표고버섯균사체
알콜성 손상으로부터 간보호에 도움	유산균 발효 다시마추출물, 헛개나무과병추출물

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 21. 당뇨병자용 식품 출하량 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

4. 건강기능식품 관련 기업 및 브랜드

국내 건강기능식품 관련 업체수는 2015년 기준 98,774개다. 판매업체가 94,691개로 가장 많은데 이는 판매업 신고에 대한 진입 장벽이 낮고 개별 판매사원도 판매업체에 포함시켜 집계하기 때문으로 파악된다. 수입업체와 제조업체가 각각 3,596개, 487개를 기록했다. 판매업체는 2014년을 정점으로 감소 추세지만 수입업체와 제조업체 수는 해마다 늘고 있다.

국내 건강기능식품 주요 브랜드 중 한국인삼공사의 정관장을 제외하고 뉴트리라이트(한국암웨이), 허벌라이프(한국허벌라이프), GNC(동원F&B) 등 수입업체가 들어온 해외 브랜드의 소비자 인지도가 높은 편이다. 또 최근 건강기능식품의 높은 성장성과 맞물려 CJ제일제당 등 식품업체 뿐 아니라 아모레퍼시픽 등 화장품업체와 제약업체들도 관련 제품 제조에 참여하고 있다.

특히 2012년 시행된 일괄 약가인하 이후 새로운 먹거리를 찾는 제약업체의 건강기능식품 시장 진출이 가속화되고 있다. 신약을 개발하는 것 보다 자금 부담이 덜하고 제품 출시까지 소요되는 시간이 짧기 때문으로 해석된다.

표 18. 건강기능식품 관련 업체 현황

(단위: 개소)

구분	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2011-2015 CAGR
제조업체	424	435	449	460	487	3.50%
수입업체	2,772	2,926	3,139	3,386	3,596	6.70%
판매업체	80,181	83,982	92,611	97,580	94,691	4.20%
합계	83,377	87,343	96,199	101,426	98,774	4.30%

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

표 19. 건강기능식품 상위 10개 업체 총 출하액 현황

(단위: 억원)

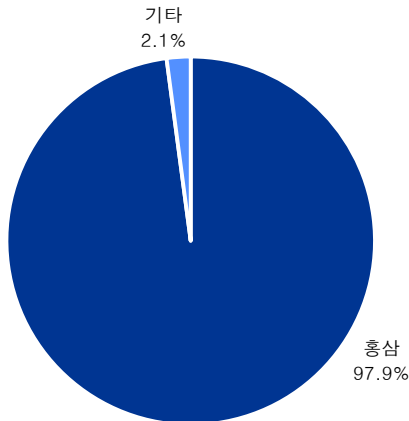
순위	업체명	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년
1	(주)한국인삼공사	5,332	4,745	4,288	4,562	5,229
2	(주)한국아쿠르트	280	697	786	858	871
3	고려은단(주)	218	176	365	320	862
4	(주)노바렉스	230	226	509	551	805
5	콜마비엔에이치(주)선바이오텍사업부문	-	-	198	442	793
6	(주)서흥	469	399	550	482	502
7	(주)에스트라	378	411	277	262	472
8	(주)셀바이오텍	189	238	303	383	465
9	코스맥스바이오(주)	403	506	507	460	461
10	콜마비엔에이치(주)푸드팜사업부문	45	76	120	238	428
	기타	6,138	6,617	6,917	7,752	7,342
	합계	13,682	14,091	14,820	16,310	18,230

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

주: 총 출하액은 국내 출하액과 해외 수출액의 합계

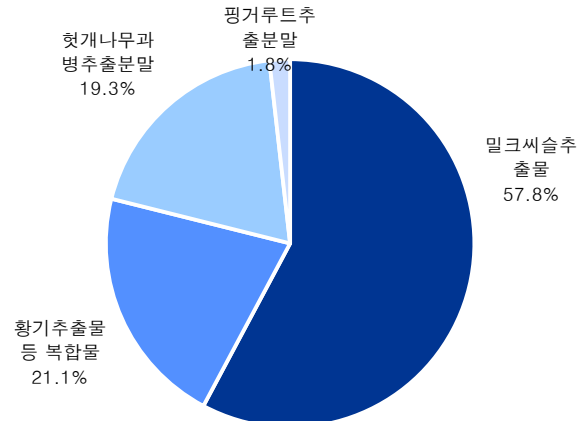
2015년 건강기능식품 시장 내 상위 4개 기업의 품목별 출하액 비중을 살펴보면, 1위인 한국인삼공사의 경우 홍삼이 전체 판매액의 97.9%를 차지했다. 한국아쿠르트는 밀크씨슬추출물이 57.8%, 고려은단은 비타민 및 무기질이 출하액의 전체를 차지하고 있다. 4위 노바렉스는 미역 등 복합추출물(22.4%), 와일드망고종자추출물(10.8%), 비타민 및 무기질(10.6%) 등 다양한 품목을 제조하고 있다.

그림 22. (주)한국인삼공사 품목별 출하 비중 (2015년)



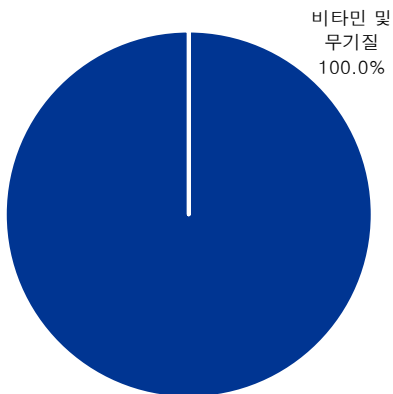
자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 23. 한국아쿠르트 품목별 출하 비중 (2015년)



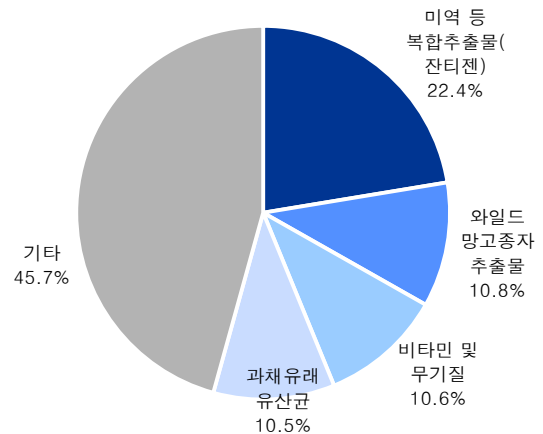
자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 24. 고려은단 품목별 출하 비중 (2015년)



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

그림 25. 노바렉스 품목별 출하 비중 (2015년)



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

표 20. 식품업계의 건강기능식품 관련 주요 기업 및 브랜드

업체명	브랜드명	주요특징
동원F&B	GNC	건강식품 부문은 수입판매하는 건강식품 브랜드인 GNC와 천지인이 있음 GNC(General Nutrition Center)는 비타민, 미네랄, 허브류 및 스포츠영양보충제를 자체적으로 개발, 생산하는 1935년 설립된 미국 건강기능식품 전문 기업 동원 F&B는 2003년 GNC제품을 한국에 독점 수입, 백화점, 종합병원, 면세점 등 매장에서 판매 2006년 5월 런칭한 동원 천지인 홍삼은 100% 국내산 계약재배를 통해 전통방식으로 만든 홍삼 전문 브랜드
풀무원건강생활	그린체	비움 10종, 채움 8종, 증진 9종, 강화 7종 등으로 구성
오뚜기	네이처바이, 네이처메이드	2012년 3월 건강기능식품 브랜드 네이처바이(NatureBy)를 런칭한데 이어 2013년 6월 미국 건강기능식품 브랜드 네이처메이드(Nature Made)도 국내 독점 판매 주요 제품은 고려홍삼농축액, B콤플렉스 플러스, 츄어블 비타민 C&D, 프로폴리스골드, 파워맨쏘팔메토 골드 등이 있음
CJ제일제당	닥터뉴트리	닥터뉴트리(비타민), 이너비, 팻다운(다이어트), BYO(장유산균) 등 브랜드를 통해 다이어트식품, 관절/항산화 제품, 비타민 등의 제품을 판매 계열사 효소핑크네일 및 드럭스토어 등을 통해 유통 CJ제일제당 건강기능식품 종류로는 다이어트식품, 관절/항산화 제품, 비타민 등의 제품을 판매
대상	대상웰라이프	대상이 2002년 국내 최초로 도입한 건강전문 브랜드로서 다양한 유통 채널을 통해 판매 히트상품인 클로렐라와 홍삼을 중심으로 다양한 건강기능식품 판매
롯데제과	롯데헬스원	2002년부터 헬스원 브랜드로 비타민, 갈슘, 홍삼 등 다양한 건강기능식품을 판매 주요 제품 브랜드로는 황제(홍삼), 홍의삼 6년정성(홍삼), 마테(다이어트), 뉴티스킨(이너뷰티) 등
한국아쿠르트	룩/쿠퍼스/브이푸드	LOOK(다이어트), 헛개나무 프로젝트 쿠퍼스(간 건강), 브이푸드(천연원료비타민), 바이오리브(프로바이오틱스) 등 브랜드 보유 주요제품들을 판매사원들을 통해 고객에게 직접 유통
삼양사	어바웃미	어바웃미(ABOUT ME)는 건강기능식품과 화장품만을 취급하는 브랜드 샵
한국인삼공사	정관장	홍삼 시장 뿐 아니라 건강기능식품 시장 전체에서도 높은 시장점유율 보유 주요 제품으로는 홍삼뿌리, 홍삼농축액, 홍삼토닉, 홍이장군과 아이패스(키즈/청소년), 음료 등
농협홍삼	한삼인	농협중앙회의 계열사로 인삼을 가공하여 홍삼제품을 생산 인삼을 가공하여 홍삼제품을 생산하는 제조공장과 전국단위 유통을 위한 사업본부를 두고 있음

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

표 21. 제약/바이오업계 건강기능식품 관련 주요 기업 및 브랜드

업체명	브랜드명	주요특징
녹십자웰빙	Dr.PNT	Dr.PNT(Personalized Nutrition Therapy)는 2016년 5월 런칭 병의원 전용 유통제품으로 필요한 영양성분을 공급하여 건강에 도움을 주는 개인맞춤형 건강기능식품
아미코젠	K-뉴트라	자체 연구소를 통한 건강기능식품 및 식품을 제조해 소비자에게 직접 판매하는 B2C 브랜드 사업(K-뉴트라)을 영위 여성 피부 건강을 위한 다양한 콜라겐 제품과 혈당 조절에 도움을 줄 수 있는 파니톨을 원료로 한 K-뉴트라 당컨트롤 등 건강기능식품을 판매
셀바이오텍	NUTRA DUOLAC	2009년부터 독자 브랜드 듀오락이라는 브랜드를 런칭해 병원 및 약국, 한의원 등을 통해 판매 시작 2016년 5월에는 신규 프로바이오틱스 (유산균) 브랜드 뉴트라 듀오락을 선보이며 신제품 4종 출시 2004년부터 할랄 인증을 획득해 현재 듀오락은 동남아시아 최대 무슬림 국가인 인도네시아를 비롯 말레이시아, 싱가포르 등 전 세계 40여 개국에 수출
종근당건강	겔 크러시	2016년 7월 런칭한 건강식품 브랜드 겔 크러시는 20~30대 여성을 주 타겟으로 체지방 관리가 가능한 다이어트 기능성 식품 '겔 크러시 그린라이트'와 피부관리 기능성 식품 '겔 크러시 핑크스타' 2종으로 구성 겔 크러시 그린라이트' 제품은 가르시니아카ம்பोज아 열매의 추출물(HCA)이 함유됐으며 '겔 크러시 핑크스타' 제품은 콜라겐인 저분자콜라겐펩타이드를 주 성분으로 함
한독	네이처셋	기능별로 기초영양, 면역증진, 혈행개선, 항산화, 피로개선, 뼈&관절 건강, 다이어트, 눈건강 등 다양한 제품군 W-store, 왓슨스, 올리브영, 미마트 등 오프라인 채널과 GS샵, CJ물, 지마켓, 쿠팡 등 온라인 채널에 입점
동국제약	디에떼	2016년 6월 다이어트 전문 브랜드 디에떼(Diete) 런칭 주요제품 '식물성 오일 다이어트'는 홍화씨오일과 코코넛오일을 특허 공법을 통해 식물성 캡슐에 담아낸 건강기능식품 원료로 사용된 홍화씨오일과 코코넛오일은 지방축적 억제와 체지방 분해 및 감소, 기초대사 및 신진대사 활성화 작용으로 다이어트에 도움
LG생명과학	리튬	제약/바이오 분야의 전문기술을 활용해 기존 건강식품과 차별화된 제품 컨셉으로 2012년 9월 건강기능식품 브랜드 리튬(re:tune) 런칭 기초 영양밸런스, 눈 건강과 혈행, 간 등 특정 기능을 강화하기 위한 제품, 다이어트 및 이너뷰티 등으로 제품 구성
메디포스트	모비타	임산부 전문 시기별 맞춤 영양보충제의 개념을 도입해 임산부 영양보충제, 혈행개선제 등을 공급
사노파-아벤티스 코리아	세노비스	세노비스는 호주 건강기능식품 브랜드로 사노피 그룹의 전문의약품 및 컨슈머 헬스케어 부문인 (주)사노파-아벤티스 코리아가 2010년 6월 트리플러스(멀티비타민)제품으로 한국시장 진출 주요 브랜드로는 세노비스, 세노비스KIDS, 세노비스+pro(약국 전용브랜드) 등
일동제약	자규랩	1959년 국내 최초로 유산균 대량 배양에 성공해 국산 유산균 정장제 비오비타를 출시한 프로바이오틱스 유산균 전문 기업 자규랩은 프로바이오틱스 전문 브랜드로 프로바이오틱스균을 사용한 제품이 대부분
유한양행	트루스	프리미엄 통합 브랜드의 필요성을 인식하고 2013년 5월 통합 건강기능식품 브랜드 트루스(Truth)를 런칭

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

표 22. 화장품/유통업계의 건강기능식품 관련 주요 기업 및 브랜드

업체명	브랜드명	주요특징
한국암웨이	뉴트리라이프	뉴트리라이프(NUTRILITE)는 암웨이의 건강기능식품 전문 브랜드로서, 암웨이의 다단계 유통망 등을 통해 판매되고 있으며 자사 농장에서 재배한 원료를 사용해 다양한 건강기능식품을 출시 더블엑스 종합비타민무기질, 새몬 오메가3, 아세로라C 비타민, 칼맥 디 비타민 무기질, 조인트가드 등
DHC Korea	디에이치씨	DHC는 1972년 일본에서 설립됐으며 화장품 및 건강기능식품을 판매 2004년 10월 약 17개 건강기능식품으로 국내 시장 진출 주요 제품은 DHC 공액리놀레산, DHC가르시니아로 공액리놀레산은 홍화씨유에서 추출된 식물성 물질 CLA를 주성분으로 한 건강기능식품으로 체지방 감소 효과 가르시니아는 열대 식물인 가르시니아 캄보지아 열매의 껍질에서 추출한 잔액인 HCA 성분을 함유한 건강기능식품
헬스밸런스	라이프에버	천지양(홍삼) 브랜드를 보유 이외에도 눈 건강에 좋은 지아잔틴루테인, 면역력 향상을 위한 면역엔파워문, 여성다이어트 매직슬림다이어트 등 다양한 제품 출시
아모레퍼시픽	바이탈뷰티/ 오가든	2010년 건강기능식품 브랜드 '오가든'을 런칭, 2014년 5월에는 보다 전문적인 이너뷰티에 특화된 뷰티푸드 브랜드 VB(Vital Beauty)솔루션을 런칭 2016년 초 기존의 건강식품 브랜드 바이탈뷰티를 웰에이징을 표방하는 브랜드로 리뉴얼 뷰티전문기업의 특성에 맞춰 피부건강 및 다이어트에 도움이 되는 제품들에 주력
ACN	베네비타	2010년 9월 ACN코리아를 통해 ACN 건강식품 출시
스페쉬FNB	스페쉬	2011년 8월 런칭한 건강기능식품 스페쉬(SPASH)는 성별, 연령별, 건강 니즈에 따라 총 12개 품목으로 구성된 멀티비타민 브랜드
엔조제놀코리아	엔조라이프	엔조라이프는 1998년 설립하여 뉴질랜드 라디아타 소나무 유래의 강력한 항산화 물질, 엔조제놀을 추출 생산하는 뉴질랜드에 본사를 둔 건강기능식품 및 바이오 신소재 전문 기업 2014년부터 현대백화점, 신세계백화점 등 프리미엄 매장을 중심으로 판매
코리아나화장품	웰빙라이프	2006년 코리아나화장품이 출시한 건강기능식품(이너뷰티) 브랜드
KGC라이프앤진	이체(ECHE)	홍삼, 화장품 동인비 외에 건강기능식품 브랜드 이체(ECHE) 등 건강식품 사업을 전개했으며 이들의 주 유통채널은 70% 가량을 차지하는 방문판매 KGC라이프앤진은 소망화장품과 2016년 9월 코스모코스라는 명칭으로 합병 법인으로 출범
매나테크코리아	트루헬스	건강한 체중 조절을 위한 가이드라인을 제시하는 매나테크의 체성분 관리 전문 브랜드
뉴스킨코리아	파마넥스	뉴트리션, 체중관리, 스킨케어 제품 등을 판매하고 있으며, 주로 직접 판매 방식을 활용 파마넥스는 동서양 의학을 결합, 생약 성분의 건강보조식품을 만들어 네트워크마케팅을 통해 판매하는 다국적 기업
한국허벌라이프	허벌라이프	허벌라이프는 뉴트리션, 체중관리, 스킨케어 제품 등을 판매하고 있으며, 주로 직접 판매 방식을 활용. 1980년대에 미국에서 설립되었으며 국내에는 1996년도에 지사 설립
코웨이	헬시그루	두 가지 이상의 성분을 결합해 기능성을 극대화한 2013년 런칭한 코웨이 건강기능식품 브랜드 발효홍삼 기술로 체내 흡수율을 강화한 발효홍삼라인과 몸 속 영양 균형을 맞춰주는 영양밸런스라인, 활력 증진에 도움을 주는 기능강화라인 등 3가지 라인으로 구성

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

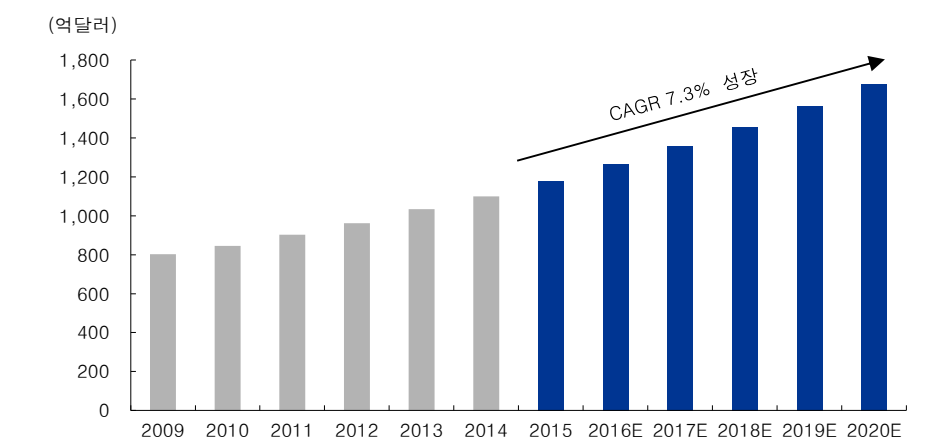
III. 세계 건강기능식품 동향

1. 글로벌 건강기능식품 시장 성장률 비교

한국 농수산물식품유통공사가 발간한 2016년 가공식품 세분시장 현황에 따르면 Supplements로 통용되는 건강식품/건강기능식품의 시장규모는 2009년 803억달러에서 2015년 1,179억달러 수준으로 46.8% 증가한 것으로 예상되며 2020년에는 CAGR 7.3%씩 성장하여 1,677억달러 규모의 시장을 형성할 전망이다.

2015년 기준 국가별 점유율은 미국 34.4%로 가장 큰 시장을 형성하고 있으며 이외 서유럽 14.2%, 중국 13.8%, 아시아(중국, 일본 제외) 10.0%, 일본 9.2%, 남미 7.5% 기타 10.8%로 이뤄져 있다. 2020년 까지 연평균 성장률을 살펴봤을때 미국, 서유럽, 일본 등과 같은 선진국의 성장률은 각각 CAGR 7.1%, 2.5%, 2.3%로 예상되는 반면 중국, 남미, 아시아 지역에서는 각각 CAGR 10.4%, 11.7%, 9.5%의 높은 성장률을 보여줄 전망이다. 이에 따라 2020년에는 중국이 유럽을 제치고 글로벌 2위 건강기능식품 시장을 형성하게될 것으로 예상되며 남미시장은 현재 글로벌 4위인 일본 시장을 앞지를 전망이다.

그림 26. 글로벌 건강식품/건강기능식품 시장규모 전망



자료: 한국농수산물식품유통공사, IBK투자증권

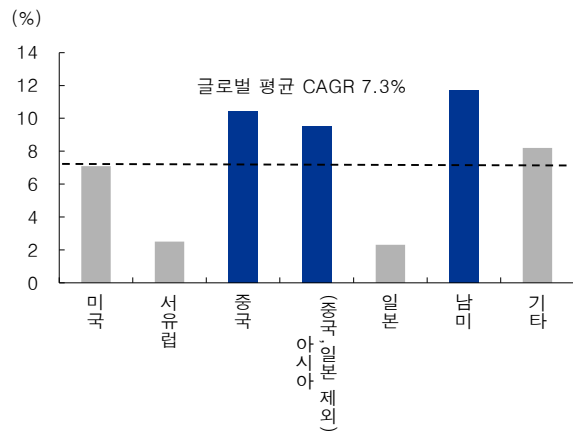
표 23. 국가별 건강식품/건강기능식품 시장규모 및 전망

(단위: 억달러)

	2015	2020E	연평균 성장률(%)	2015년 점유율	2020년 점유율
미국	404	568	7.1	34.3%	33.9%
서유럽	168	190	2.5	14.2%	11.3%
중국	163	267	10.4	13.8%	15.9%
아시아(중,일 제외)	118	187	9.5	10%	11.2%
일본	109	122	2.3	9.2%	7.3%
남미	89	155	11.7	7.5%	9.2%
기타	127	188	8.2	10.8%	11.2%

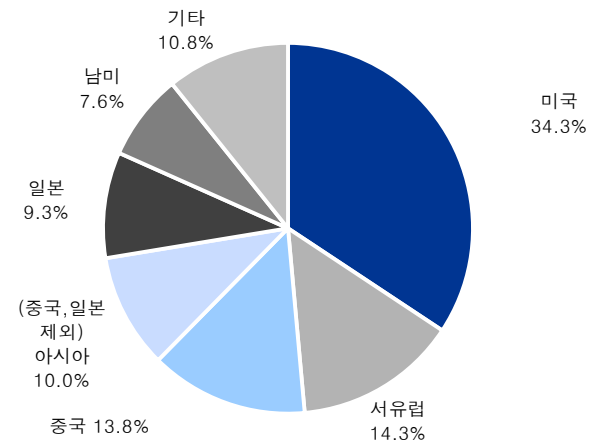
자료: 연구성과실용화진흥원, IBK투자증권

그림 27. 2020년 주요 국가별 연평균 성장률



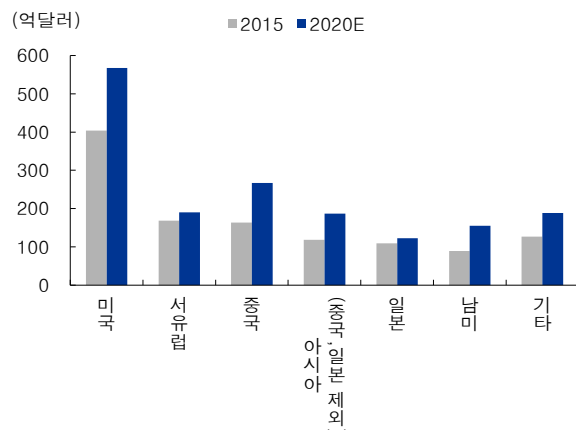
자료: 연구성과실용화진흥원, IBK투자증권

그림 28. 2015년 기준 글로벌 건강기능식품 시장 점유율



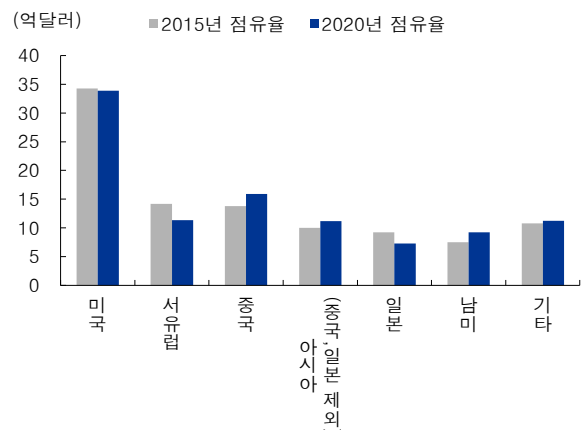
자료: 연구성과실용화진흥원, IBK투자증권

그림 29. 2020년 건강기능식품 시장 규모 예상



자료: 연구성과실용화진흥원, IBK투자증권

그림 30. 2020년 국가별 건강기능식품 글로벌 점유율 변화



자료: 연구성과실용화진흥원, IBK투자증권

표 24. 국가별 기능성 식품 개념과 표시에 대한 제도 비교

	미국	EU	일본	중국	한국
명칭	식이보충제 (Dietary Supplement)	식품보충제 (Food Supplements)	영양기능식품, 특정보건용식품, 기능성식품	보건식품 (Health Foods)	건강기능식품 (Health Functional Foods)
관리기관	US FDA	국가별 관리기관	소비자청	CFDA	식약청
범위	비타민, 무기질, 식이성분 등이 함유된 식이보충제	캡슐, 정제, 액체앰플 형태의 식사 보충의 목적 또는 생리학적 영향을 주는 식품	특정보건용식품	특정보건기능을 표명하거나, 비타민, 무기질 등 보충의 목적으로 하는 식품	영양소 기능, 질병발생 위험 감소기능, 생리활성 기능을 가지고 있는 원료나 성분을 사용하여 제조한 식품
건강강조 정보 표시	건강강조표시, 구조/기능 강조표시, 영양소함량 강조표시	건강강조표시, 영양강조표시	승인된 효능 및 효과 표시, 정해진 영양기능만 표시, 정부의 허가없이 식품의 건강관련 효능을 표시하고 신고	면역력 강화기능, 수면 개선기능, 골밀도 증가 기능 등 총 27가지 기능 인정 표시	건강기능식품 표시, 광고 사전 심의필, 우수건강식품제조기준 표시

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권

2. 건강기능식품의 글로벌 트렌드 변화

국내 건강기능식품 시장에서 전통적으로 높은 판매 비중을 차지하던 비타민, 무기질, 홍삼이 최근 몇 년간 역성장을 지속하고 있는 반면 개별인정형제품, 천연원료 추출물, 프로바이오틱스, 면역성 강화 제품들은 큰 폭의 성장을 지속하고 있다. 이러한 트렌드는 국내 소비자들의 소비성향이 변화하고 있음을 암시한다. 최근 국내 건강기능식품 소비자들은 합성원료보다 천연원료를 선호하며 원료의 원산지 또한 구매 의사결정에 중요한 역할을 한다. 또한 연령대, 성별, 특정 상황에 맞게 생산된 맞춤형 제품들의 소비가 증가하고 있다.

글로벌 건강기능식품 트렌드 또한 국내와 크게 다르지 않은 모습이다. 제품과 원료에 대한 안전성과 신뢰성을 중요시하며 천연원료를 선호한다. 또한 소비자들의 니즈에 맞추어 연령, 성별, 시간, 상황에 특화된 맞춤형 제품의 출시가 늘어나고 있는 상황이다. 최근 글로벌 건강기능식품 시장의 트렌드는 크게 1) 제품형태의 다양화, 2)친환경 기능성 원료, 3)맞춤형 제품 확대로 요약할 수 있다.

1) 제품 형태의 다양화

소득증가와 소비패턴의 변화는 건강식품 시장에도 많은 영향을 미쳤다. 소비자들의 소득 수준이 향상되고 소비패턴이 다양화 됨에 따라 건강식품 제조 업체들도 소비자들의 니즈에 맞춘 다채로운 제품의 출시를 늘리고 있다. 일상생활에서 흔히 볼수 있는 젤리 형태의 비타민 제품과 같이 기존의 알약 형태를 벗어난 음료, 분말, 검, 젤리, 스프레이 형태의 각기 다른 장점을 가지고 있는 건강기능식품 출시가 증가하고 있으며 이에 대한 예시는 아래 와 같다.

표 25. 건강기능식품 제품 형태의 다양화 사례

조인트주스(음료)	치클 사시안티 세시에이팅 껌(추잉껌)	칠드런스 허니 피버 서플리먼트(캔디/젤리)	비타시그(전자담배)
			

자료: 각 사, IBK투자증권

1) 조인트주스의 'Joint Juice Joint Health Dropos'는 제품은 액상 제품으로 기존 알약 형태로 대부분 섭취되던 글루코사민 제품을 액상형태로 물에 섞어 일상생활 중 편리하게 섭취가 가능하게 만들어진 제품이다.

2) 위그 다이어트의 'Chicle Saciante Satiating Gum'은 껌 형태로 제조된 식욕억제 제품이다. 껌을 씹으며 소화기가 아닌 구강점막을 통해 껌 속에 함유된 기능성 성분이 흡수되기 때문에 약효가 빠르다는 장점이 있다.

3) 자비스 네츄럴의 'Children's Honey Fiber Supplement' 소화기능에 도움이되는 프로바이오틱스 제품이며 알약 섭취를 꺼려하는 어린 아이들의 프로바이오틱스 섭취가 용이하도록 만들어진 젤리형태의 제품이다.

4) 비타시그는 전자담배 형태를 가지고 있으며 일반 전자담배와 동일한 방식으로 흡입하여 비타민C를 섭취할 수 있다는 특징이 있다. 또한 담배와 흡사한 느낌을 구현하여 금연에 도움을 줄 수 있다는 장점이 있다.

2) 친환경 기능성 원료 선호

국내 소비자들과 마찬가지로 전 세계 건강기능식품의 소비자들도 기능성 원료에 대한 관심이 매우 많다. 화학성분이 다수 함유된 합성원료에 대한 기피심 증가로 친환경이나 천연원료에 대한 니즈와 관심이 집중되고 있다. 국내에도 높은 성장률을 기록하고 있는 개별인정형 제품들은 천연추출물로 얻은 원료가 대부분을 차지하며 관련 제품들은 고가임에도 판매가 매년 증가하고 있다.

특히 유럽에서는 국가마다 차이가 있지만 전반적으로 천연원료에 대한 제품 선호도가 높아 일반적인 건강기능식품 섭취 빈도가 낮고 성장이 정체된 시장이라고 볼 수 있다. 또한 국가마다 상이한 건강기능식품에 대한 규제가 있기 때문에 외부에서 쉽게 진출할 수가 없는 특징이 있다. 이러한 시장 상황으로 인하여 유럽에서는 자연적이고 건강에 좋은 원료 사용을 강조한 제품들이 출시되고 있으며 이에 대한 예시는 아래와 같다.

표 26. 천연원료를 강조한 건강기능식품 사례

비니아 레드 그레이프 파우더	투머릭 퓨어 프라나	하이 프로틴 밀크
		

자료: 각 사, IBK투자증권

1) 바이오하베스트가 출시한 VINIA Red Grape Powder는 적포도로 만든 최초의 바이오 식품으로 레드와인의 세브라세라트를 성분을 함유하고 있으며 설탕, 알코올, 칼로리가 없는 건강식품이다.

2) Turmeric Pure Prana는 전통적인 아유르베 성분을 활용한 제품이다. 강황의 효능, 허브, 향신료가 합쳐진 제품으로 일상 생활에서 접하기 어려운 성분을 쉽게 섭취할 수 있는 특징을 가지고 있다.

3) High Protein Milk는 건강식품의 형태보다 일반식품에 기능성을 더한 제품으로 일반 우유보다 단백질이 70% 이상 함유되어 있고, 유당이 25% 적은 기능성 식품으로 분류된다.

3) 맞춤형 제품 확대

2000년대 초반 대부분의 건강기능식품은 성별 연령과 관계없이 단일 품목으로 출시되었다. 하지만 하나의 제품이 모든 사람에게 동일한 효능을 발휘할 수 없다는 인식이 강화되며 맞춤형 제품에 대한 수요가 폭발적으로 증가하였다. 국내는 2010년을 기점으로 어린이와 여성을 대상으로한 다양한 기능성 제품의 인증이 늘어나며 시장이 확대되었으며 이 후 소비자층은 좀더 세분화 되었다. 현재 국내시장은 1) 어린이 성장발육 및 면역성 강화제품, 2) 20-30대를 위한 이너뷰티, 슬리밍뷰티 관련제품, 3) 50-60대를 위한 갱년기 및 웰에이징 제품 등의 판매가 확대되고 있는 상황이다.

글로벌 건강기능식품 시장도 국내 시장과 마찬가지로 개인 특성에 맞는 제품에 대한 선호도가 높아지고 있으며 현재 연령, 성별, 상황에 맞는 다양한 제품들이 출시되고 있다. 또한 전 세계에서 가장 큰 건강기능식품 시장인 미국에서는 다이어트, 식사대체, 운동보조 식품들의 점유율이 점진적인 증가 추세를 보여주고 있다.

1) 연령별 맞춤형 제품은 알약 섭취에 거부감을 가지고 있는 어린이들을 위해 젤리나 캔디형태의 제품 출시가 주를 이루며 기존 식품에 철분, 오메가3 등 기능성을 함유한 음료 제품이 인기를 끌고 있다. 또한 한동안 여성 중심의 건강기능식품 출시가 크게 늘었지만 최근에는 남성을 위한 제품들의 출시도 늘어났다.

2) 특정 시간이나 상황별로 섭취할 수 있는 건강식품도 출시가 증가추세에 있다. 예를 들어 육상선수를 타겟으로 연골재생에 도움을 주는 제품과 아침에는 신진대사를 촉진시키고 저녁에는 셀룰라이트를 감소하게 만드는 다이어트 제품이 인기를 끌고 있다.

표 27. 맞춤형 건강기능식품 사례

연령/성별	회사명	세노비즈	모링가	맨플루
	제품명	Kids Snow Probiotics	Moringa Milk Drink	Soup a Hero
	설명	2세 이상 어린이를 위한 젤리형태의 프로바이오틱스	철분, 칼슘, 오메가3가 들어있는 기능성 음료	남성 면역기능을 돕고 감기환자를 타겟으로 수프형태의 제품 출시
	사진			
시간/상황	회사명	어시스터	스미스보르스	헬시 푸드파크
	제품명	Slim+Cellu	Cough Drops	The Run
	설명	두가지 종류의 캡슐로 낮에는 신진대사 촉진 밤에는 셀룰라이트 감소	낮에는 에너지를 얻기위한 그린티, 밤에는 수면에 도움을 주는 카모마일 성분 함유	육상선수를 타겟으로 연골 재생에 도움을 주는 기능 내재
	사진			

자료: 한국농수산식품유통공사, IBK투자증권

3. 국가별 건강기능식품 동향

1) 미국시장

1-1. 미국 전체 시장 분석

미국은 세계에서 가장 큰 규모의 건강기능식품 시장을 형성하고 있는 국가이다. 2015년 기준 시장규모는 약 386억달러 수준을 형성한 것으로 파악되며 2020년에는 520억달러로 CAGR 6.1% 성장이 예상된다. 단순히 시장규모만 클 뿐만 아니라 건강기능식품의 종류와 형태 또한 가장 세분화 되어 있으며 소비자들의 운동 보조식품, 어린이 건강시장, 성별/연령/인종, 다이어트 보조식품, 자연식품 선호현상에 의해 다양한 제품이 출시되고 있다

건강기능식품은 시장은 비타민&미네랄 (vitamins&mineral), 허브/식물성분 (herb/botanicals), 기타 특수 기능식품(sports, homeopathic, meal&specialty, supplements)로 구분된다. 특수 기능식품에는 운동보조식품, 식사 대체 식품, 다이어트 보조식품 등으로 구성된다.

표 28. 미국 건강기능식품 제품군별 매출 추이 및 비중 전망

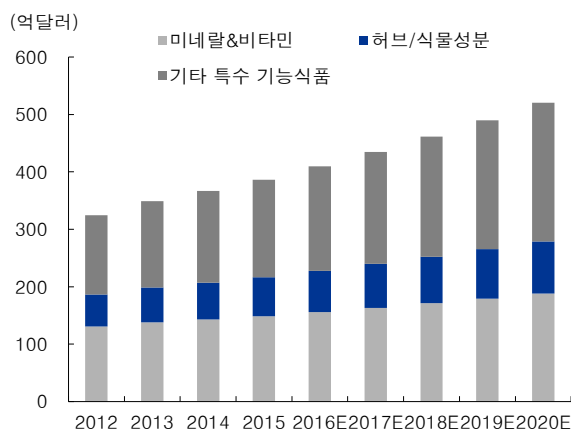
(단위: 백만달러)

	2012	2013	2014	2015	2020	2015-2020 CAGR	2015년 비중	2020년 비중
비타민&미네랄 (vitamins&mineral)	13,056	13,819	14,286	14,871	18,834	4.8%	39%	36%
허브/식물성분 (herb/botanicals)	5,593	6,033	6,441	6,777	9,117	6.1%	18%	18%
기타 특수 기능식품 (sports, homeopathic, meal&specialty, supplements)	13,804	15,048	15,965	16,951	24,069	7.3%	43%	46%
합계	32,453	34,900	36,692	38,599	52,020	6.1%	100%	100%

자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

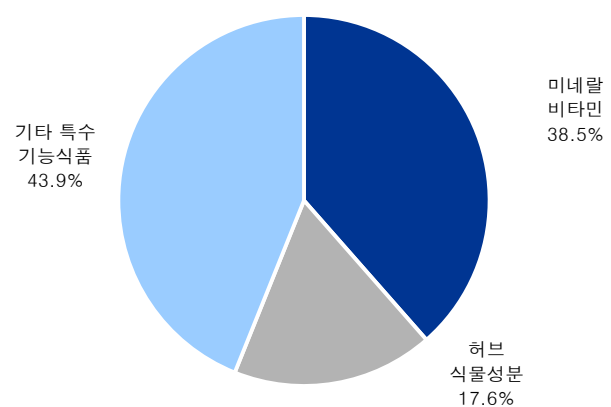
*앞에 제시된 글로벌 시장규모와 시장조사기관이 달라 다소 차이가 있음

그림 31. 미국 건강기능 식품 제품군별 매출 추이



자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

그림 32. 2015년 기준 제품군 별 매출 비중

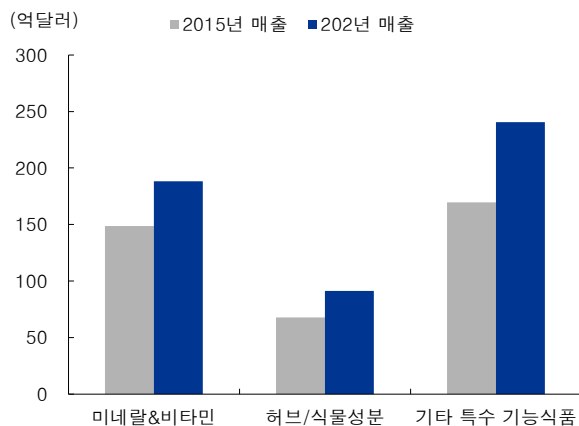


자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

세분화별 특징을 살펴보면 2012년까지 미네랄&비타민의 시장규모는 130억달러로 기타 특수 기능식품 138억 달러와 비슷한 수준을 형성하고 있었지만 2013년부터 기타 특수 기능식품의 판매가 급격한 상승세를 볼 수가 있다. 이는 기존 비타민과 무기질 관련 건강기능식품 이외의 특별한 효과가 있는 제품에 대한 새로운 수요가 창출됐음을 의미한다. 소비자의 다양한 니즈와 천연원료에 대한 니즈가 늘어나며 이러한 트렌드는 향후 지속될 전망이다.

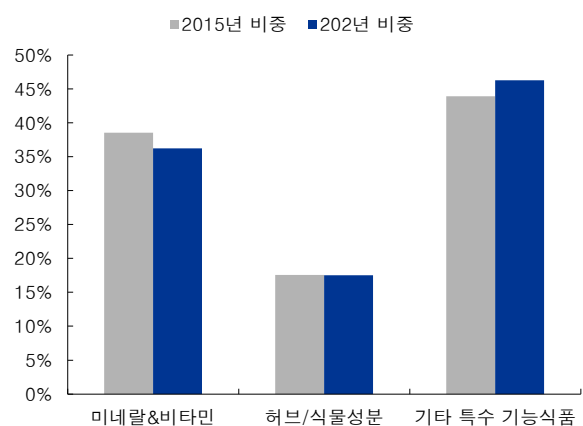
2015년부터 2020년까지 미네랄&비타민 제품은 연평균 4.8% 성장이 예상되고 시장 성장률인 6.1%를 하회하며 성장이 둔화될 것으로 추정된다. 반면 식물성 제품이나 기타 특수 기능식품의 연 평균 성장률은 각각 6.1%, 7.3%를 기록할 전망이다. 2020년 기준 제품별 매출 비중은 미네랄&비타민 36%, 허브/식물성분 18%, 기타 특수 기능식품 46%로 2015년대비 미네랄&비타민 비중이 -3%p 감소하고 기타 특수 기능식품 비중이 +3%p 증가할 전망이다.

그림 33. 2015년 vs 2020년 제품군별 매출 비교



자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

그림 34. 2015년 vs 2020년 제품군별 비중 비교



자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

1-2. 비타민&무기질 기능식품 시장

비타민&무기질 기능식품 시장은 2015년 4.1% 증가하였다. 비록 기타 특수 기능식품에 비해서 성장률은 둔화되었지만 웰빙트렌드에 따라 자신에 맞는 비타민을 찾아 건강관리를 하는 소비자들이 늘어나고 있는 상황이다. 또한 의료서비스 이용 비용이 높은 미국에서는 일상생활에서의 건강관리에 대한 중요성이 강조되고 있다.

제품별로는 멀티비타민 제품군이 전체 비타민&무기질 시장의 49%를 점유하며 가장 높은 비중을 차지하고 있으며 향후 스트레스완화와 세포성장을 유지시켜주는 비타민 B와 뼈건강과 면역력 증진에 도움이 되는 비타민D의 성장이 두드러질 것으로 전망된다. 또한 소화불량과 면역력 강화에 효과가 있는 프로바이오틱스에 대한 수요도 연평균 12.2%의 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

미국 비타민 시장은 수많은 업체들이 경쟁을 펼치고 있는 시장이다. 시장 선두주자인 NBTY 점유율이 5% 수준이며 CVS와 같은 드럭스토어의 PB제품도 큰 인기를 끌고 있는 상황이다. 비타민&무기질 시장은 비타민 성분, 연령, 성별로 제품이 세분화 되어있으며 알약, 젤리, 음료, 바 형태의 제품이 판매되고 있다. 판매는 오프라인 매장 판매가 72% 이상을 차지하고 'buy one get one free' 등의 판촉을 활발히 진행한다. 유통 현황을 살펴보면 오프라인 매장판매가 72%를 차지하고 있으며 아마존과 이베이 등으로 온라인 판매가 증가하고 있는 추세를 보이고 있다.

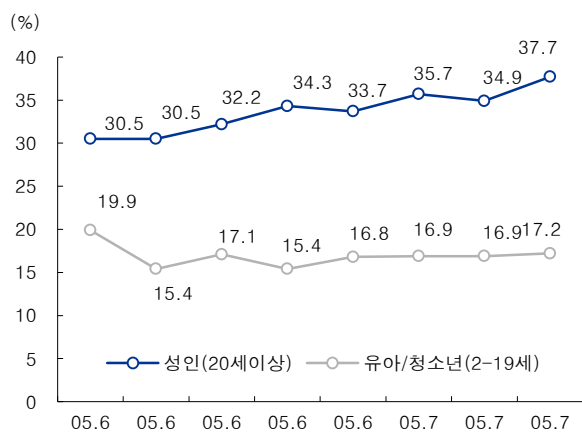
1-3. 체중조절 식품 시장

현재 미국에서는 소아비만, 체중과다, 성인병에 대한 우려심과 인구 고령화 및 건강보험료에 대한 부담으로 건강기능식품에 대한 관심도가 더욱 높아질 것으로 예상된다. 이에따라 건강기능식품 시장의 지속적인 성장이 가능하다고 판단되며 새로운 효능을 가진 제품에 대한 소비자 선호현상이 늘어남에 따라 특수 기능식품의 성장 잠재력은 매우 크다고 판단된다.

최근 미국 다이어트 시장은 비만인구 증가로 꾸준한 성장세를 시현 중이다. 2014년까지 성인인구의(20세 이상) 37.7%, 청소년인구의(2-19세) 17.2%가 비만으로 나타났다. 또한 소아비만이 성인비만으로 이어지고 이에따른 합병증이 발생하며 사회적 문제를 야기하고 있는 상황이다. 현재 미국의 다이어트 인구는 1.8억명으로 추정되며 그중 82%가 셀프 다이어트를 하고 있는것으로 알려져 있다.

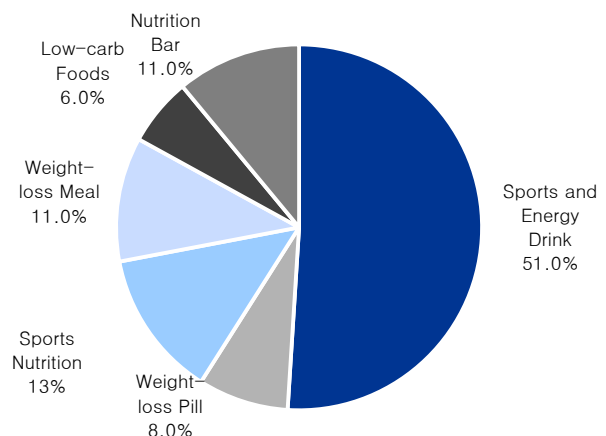
미국의 다이어트시장은 크게 8가지로 구분되며 이중 3가지(약품, 다이어트 음식료, 식사대용품)가 식품과 관련이 있다. 다이어트 관련 기능식품은 기타 특수기능식품에 분류되며 2015년 기타 특수기능식품시장 규모 170억달러 중 25% 정도를 차지하는 것으로 파악된다. 미국의 비만인구 증가로 인해 향후 다이어트 약품, 음식료, 식사대용품의 수요는 지속적인 증가 추세를 이어갈 것으로 예상되며 셀프다이어트 인구가 늘어나며 운동보조식품의 수요도 확장세가 유지될 것으로 판단된다.

그림 35. 미국 인구 비만을 추이



자료: CDC, IBK투자증권

그림 36. 기타 기능식품 시장 분류



자료: National Business Journal, IBK투자증권

1-4. 주요제품

표 29. 미국의 주요 건강기능 식품

제품명	특성	이미지
구미 비타민 C 슬라이스 (Gummy Vitamin C Slices/Rainbow Light)	천연 비타민 E 면역강화 글루텐프리, 인공감미료 무첨가	
라이포소말 비타민 C (Liposomal Vitamin C/LypriCel)	라이포소말 무설탕 글루텐프리, non-GMO제품	
오메가3 프리미엄 피쉬 오일 (Omega-3 Premium Fish Oil/Madre Labs)	생선젤라틴으로 만든 소프트젤 무설탕 글루텐프리, non-GMO제품	
코큐텐 (CoQ10/California Gold Nutrition)	야채 소프트젤 Non-GMO	
루테인 워드 옵티루트 (Lutein with OptiLut/Doctor's Best)	식물원료만 사용 눈 건강 유지에 도움	
슈퍼 콜라겐+C (Super Collagen + C/Neocell)	모발, 피부, 손톱, 관절과 뼈에 도움 GMP 인증을 받은 제품	
바이오틴, 맥시멈 스트렝스 (Biotin, Maximum Strength/Natrol)	건강한 모발과 손톱건강에 도움 100% 식물원료	
100%웨이 (100% Whey/Optimum Nutrition)	단백질 24g BCAA 5.5g 글루타민 및 글루타민산 4g	
얼라이브! 칠드런스 츠어블 멀티비타민 (Alive! Children's Chewable Multi-Vitamin/Nature's Way)	글루텐프리 26종의 과일과 채소 함유	
리퀴드 칼슘 워드 마그네슘 (Liquid Calcium with Magnesium/ChildLife)	어린이용 영양제 건강한 골격 발달과 성장에 도움	

자료: 아이허브, IBK투자증권

2) 중국시장

2-1. 중국시장 전체 분석

2015년 기준 중국의 건강기능식품의 시장규모는 약 157달러로 예상되며 2010년 이래 CAGR 10.5%씩 성장하였다. 2020년에는 267억 달러의 시장을 형성해 단일 국가로는 미국에 이어 두번째로 큰 시장으로 거듭날 전망이다. 중국은 전 세계 국가 중 가장 높은 성장성을 보여줄 것으로 예상되는데 이는 경제발전, 소득수준 증가, 노령화 가속에 따른 건강식품 수요 증가에 기인한다. 부문별로 살펴보면 비타민&미네랄이 시장 성장률이 매년 10%를 상회하며 가장 가파르게 성장하고 있으며 허브/식물성분과 기타 특수 기능제품은 7-9%씩 완만한 성장세를 이어가고 있다.

제품별 매출 비중은 비타민&미네랄이 42.1%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 허브/식물성분 41.1%, 기타 특수 기능식품이 16.8%를 점유하고 있다. 중국 시장은 글로벌 M/S 1위인 미국 시장과 다른 특징을 가지고 있다. 미국 시장은 비타민&미네랄 시장 성장이 둔화되며 기타 특수 기능식품 시장이 고성장을 보여주고 있는 반면 중국시장은 아직까지 비타민&미네랄 시장이 가장 큰 시장 비중을 차지하며 높은 성장을 하고 있다.

이러한 시장상황을 살펴봤을 때 중국의 건강기능식품 시장 잠재력은 매우 크다고 판단된다. 선진시장에서는 소비자들의 소득수준이 올라가며 천연원료, 맞춤형 건강기능식품, 운동 및 다이어트 제품 등 기타 특수식품의 소비가 증가했는데 이러한 트렌드는 향후 중국시장에서도 적용될 전망이다.

표 30. 중국 건강기능식품 세분화별 추이

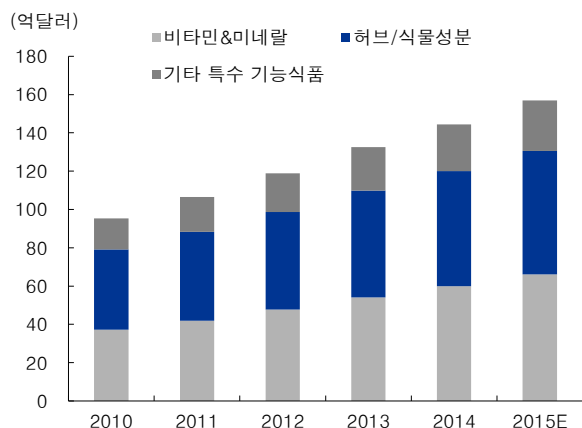
(단위: 백만달러)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015년 비중
비타민&미네랄 (vitamins&mineral)	3,719	4,192	4,770	5,414	5,994	6,605	42.1%
허브/식물성분 (herb/botanicals)	4,200	4,633	5,091	5,580	6,010	6,448	41.1%
기타 특수 기능식품 (sports, homeopathic, meal&specialty, supplements)	1,621	1,819	2,032	2,259	2,444	2,633	16.8%
합계	9,540	10,644	11,893	13,253	14,448	15,686	100.0%

자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

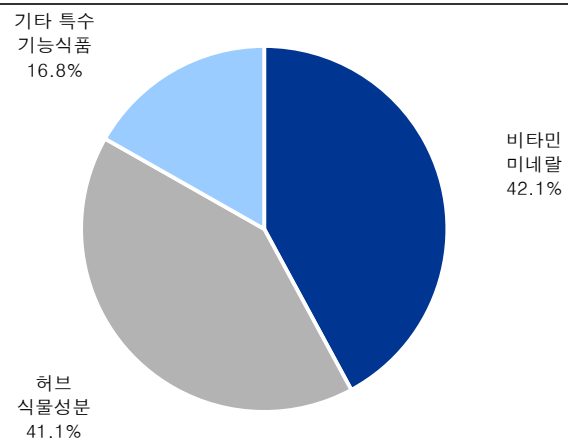
*앞에 제시된 글로벌 시장규모와 시장조사기관이 달라 다소 차이가 있음

그림 37. 중국 건강기능식품시장 성장 추이



자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

그림 38. 2015년 기준 제품별 시장 점유율



자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

2-2. 완전하지 못하고 성장 잠재력이 큰 시장

중국에서는 소비자들의 자국 기업에 대한 신뢰도 부족으로 해외직구 비중이 늘어나고 있다. 2015년기준 건강보조식품에 대한 신고건수는 2,389건으로 이중 품질에 관한 신고는 903건, 허위광고에 대한 신고건수는 436건에 달하는 상황이다.

중국의 건강기능식품 시장에는 총 4,000여가지 제품의 판매가 이뤄지고 있으며 이 중 정상적으로 판매되는 품목은 전체의 5% 내외로 파악된다. 또한 정상적으로 판매되는 제품의 대부분은 해외제품으로 면역력 강화, 피로해소, 비타민 제품이 큰 비중을 차지한다. 상위 10대 기업이 전체 시장의 50% 이상을 점유하고 있으며 시장점유율을 가장 많이 차지하고 있는 업체는 암웨이로 11% 점유율을 기록하고 있다.

중국의 소비자들이 섭취하는 건강보조 식품의 80%가 알약, 캡슐, 내복약 형태이다. 특히 알약의 경우 구매비율의 34%를 차지하고 있으며 캡슐 22%, 내복약 15% 비중을 차지한다. 이러한 상황 또한 선진 시장과 매우 대조가 되는 부분이며 향후 소비자의 특성에 맞추어 다양한 형태의 건강기능식품이 출시 될 것으로 예상된다.

중국이 글로벌 건강기능식품 시장의 2위를 기록하고 있지만 1인당 건강보조식품 소비액은 선진국들과 큰 차이를 보이고 있다. 2015년 기준 미국과 일본의 건강보조식품 1인당 소비액은 각각 140달러 105달러인 반면 중국의 1인당 소비액은 23.8달러에 불과하며 그 만큼 성장 가능성이 크다고 판단된다.

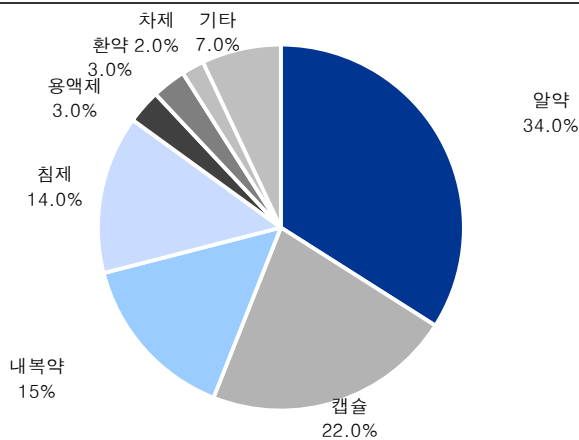
중국의 건강기능식품 시장은 현재 글로벌 트렌드와 매우 상반된 모습을 보여주고 있다. 선진시장에서는 원료에 대한 신뢰성, 천연원료, 건강기능식품 형태의 다양화, 개인 맞춤형출형, 특수 기능식품 선호현상을 기반으로 건강기능식품 시장이 성장하고 있다. 하지만 중국의 건강기능식품 시장은 이에 전혀 부합하지 않는다. 향후 중국 소비자들의 소득수준 향상으로 인한 소비패턴의 변화로 중국의 건강기능식품 시장도 글로벌 트렌드에 근접하며 급격한 성장세를 보여줄 수 있을 것으로 판단된다.

표 31. 중국 건강보조 식품 상위 10대기업 시장 점유율

순위	브랜드	영문명/한글명	시장 점유율
1	安利 Amway(미국)	Amway(암웨이)	11%
2	无限极中国有限公司(중국)	Infinitus(우센지)	10%
3	天狮集团(중국)	Tiens(텐스)	6%
4	完美世界(중국)	Perfect(완메이)	5%
5	汤臣倍健(중국)	By-health (탕천베이지엔)	4%
6	东阿阿胶(중국)	Dongeejiao (동아아지야오)	4%
7	辉瑞 Pfizer(미국)	Pfizer (화이자)	3%
8	新时代健康产业有限公司(중국)	Xinshinda(신스파이)	3%
9	无锡瑞年国际有限公司(중국)	Real Nutraceutical(루이넌)	2%
10	如新 NU SKIN(미국)	Nuskin(뉴스킨)	2%

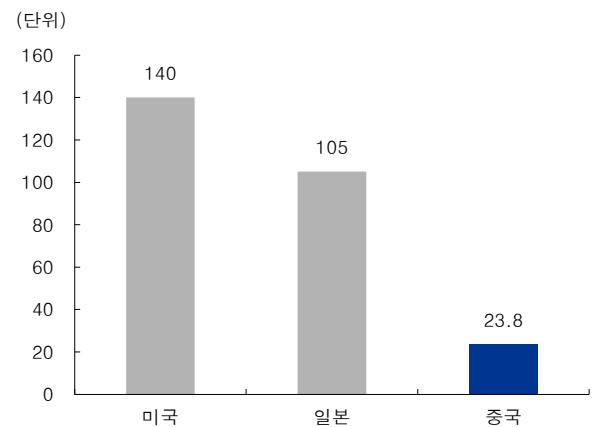
자료: 중국산업정보망, IBK투자증권

그림 39. 건강기능식품 형태별 판매 비중



자료: 중국산업정보망, IBK투자증권

그림 40. 국가별 일인당 연간 건강기능식품 소비액



자료: 한국무역협회, IBK투자증권

2-3. 중국건강 기능식품 현황 및 트렌드

중국 건강기능식품의 소비 계층은 중/노년층 50%, 여성층 35%로 아동/청소년층 15%로 구성되어 있다. 고령인구 증가와 1가구 2자녀 정책에 의해 산모와 중/노년층에게 인기가 좋은 칼슘 판매가 급증하고 있으며 2015년 칼슘 판매액은 약 2,4조원으로 2010년 대비 두배 가량 성장하고 있는 것으로 파악된다. 비타민도 전체 수입액중 26.1%를 차지할 만큼 큰 인기를 끌고 있으며 최근들어 글로벌 트렌드에 부합하는 스포츠, 면역, 맞춤형 제품들 또한 출시를 늘려가고 있는 상황이다.

중국은 정부 차원에서도 건강기능식품 시장 육성을 위한 제도개선을 시행하고 있다. 2016년 7월 1일부터 기존의 건강기능식품 출시 허가제를 허가/등록 이원제로 변경한다고 발표 하였다. 이로인해 보건식품 원재료 목록에 등록되어 있는 원료만을 사용한 제품의 출시를 앞당길 수 있을 뿐만 아니라 서류와 인증 절차도 간소화 되었다. 이에 따라 기존 비타민 제품의 인허가기간에 3년이 소요 되었지만 등록제 시행으로 인허가 기간이 3개월로 단축 되었다.

표 32. 중국의 건강기능식품 시장 육성을 위한 제도 변경

구분	2005년	2016년
보건기능	건강보조식품 기능 목록 이외의 기능이어도 가능	건강보조식품 기능 목록에 포함된 기능이어야 함
등록 신청 부서	국가식품약품감독관리국, 국가로부터 위탁을 받은 성, 자치구, 직할시 약품감독 관리부서	등록: 국가식품약품감독관리국 신고: 소속 행정구 성, 자치구, 직할시 약품감독 관리부서
등록이필요한 건강기능식품	모든 건강기능식품	등록 및 신고 방법 결합. 건강기능식품 원자재 목록 이외의 원자재를 사용하는 건강기능식품 및 처음으로 수입하는 건강보조식품에 대해 등록 관리를 실행
샘플	건강기능식품 등록에 필요한 샘플의 생산 공장, 가공 과정은 반드시 건강보조식품 생산 규범에 부합되어야함	심사기구가 신청서류 중의 연구개발 보고, 생산공예 등 기술 요구에 따라 현장 검사를 실시

자료: 한국무역협회, IBK투자증권

2-4. 주요 건강기능식품

표 33. 중국의 주요 건강기능 식품

제품명	특성	이미지
루청단바이 (乳清蛋白/汤臣倍健)	락트알부민 분말 근육생성을 위한 단백질 보충, 소화흡수 용이, 에너지 보충	
양리 두오 방 짜오나ங (昂立 多邦胶/昂立)	피로회복, 화학 간 손상, 혈중 지질을 조절하는 효과가 있음	
단바이펀 (蛋白粉/汤臣倍健)	면역 체계를 강화 연령, 성별에 상관없이 필요한 단백질을 보충할 수 있는 제품	
차오 시 진주 폰 (超细珍珠粉/雷允上)	면역 조절 진주 가루로 만들어진 제품임	
찌엔페이 차 (减肥茶/碧生源)	체중조절용 차 티백제품으로 하루 한잔 마시면 됨	
사유간요우완(鲨鱼肝油丸/恒寿堂)	면역 조절 기능이 있음	
시오유안정반 (修元正本/修正)	동결건조 프로바이오틱스 파우더	
션리두 (力度伸/山东新华制药股份有限公司)	발포 비타민C 물에 녹여 먹는 비타민C로 어린이용/아연이 포함된 제품 등이 있음	
안탕찌아오나ங (氨糖胶囊/蓝湾)	관절 건강에 좋은 제품 해삼에 있는 글루코사민 성분이 들어 있음	
송찌우찌우이강찌아오나ங (雄纠纠益康胶囊//汤臣倍健)	남성용 피로완화제품	

자료: 위하오디엔, IBK투자증권

3) 일본시장

3-1. 일본 전체시장

일본의 건강기능식품의 시장규모는 2015년 기준 106억 달러로 예상되며 지난 5년간 매년 1% 미만의 성장률을 기록하고 있다. 시장조사기관의 자료에 따르면 일본의 건강기능식품의 2020년까지 평균 성장률은 CAGR 2.3%로 전 세계 주요 국가 중 가장 낮은 수치를 기록할 것으로 전망된다.

세분화별로 살펴보면은 2015년 비타민&미네랄 제품은 0.7%, 식물/식물성분은 2.0% 씩 성장한 반면 기타 특수 기능식품은 -2.0% 역성장을 기록하였다. 제품별 비중을 살펴보면 비타민&미네랄 39.2%, 허브/식물성분 24.7%, 기타 특수 기능식품 36.2%를 기록하고 있다.

일본의 노인 인구는 매년 2~3% 씩 늘어나고 있는 상황이며 2015년 기준 인구노령화 비율은 26%를 상회한 것으로 파악된다. 일반적으로 인구고령화는 건강기능식품 시장 확대의 기회로 생각할 수 있지만 일본시장에서 볼수 있듯이 그것은 사실이 아님을 알 수가 있다. 일본 건강기능식품 성장둔화의 대표적인 원인은 주요 소비층인 노동인구가 매년 감소 하고 있다는 점이 있으며 그외 경기침체와 2014년 소비세 인상으로 인한 소비위축, 2006년 아가리쿠스 버섯의 판매중단 사태 등이 있다고 판단한다.

표 34. 일본 건강기능식품 세분화별 추이

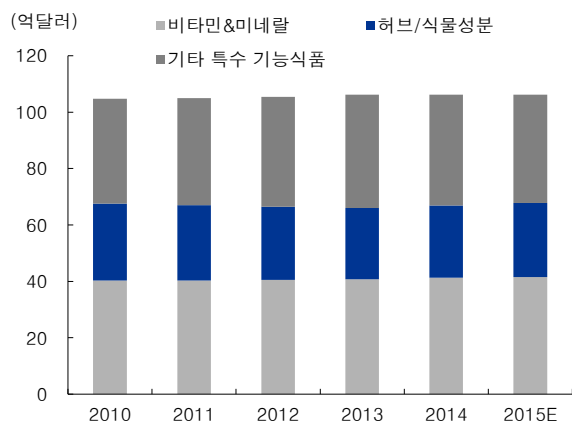
(단위: 백만달러)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015년 비중
비타민&미네랄 (vitamins&mineral)	4,030	4,034	4,054	4,078	4,127	4,156	39.2%
허브/식물성분 (herb/botanicals)	2,727	2,664	2,589	2,522	2,568	2,619	24.7%
기타 특수 기능식품 (sports, homeopathic, meal&specialty, supplements)	3,720	3,798	3,897	4,014	3,918	3,839	36.2%
합계	10,477	10,496	10,540	10,614	10,613	10,614	100.0%

자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

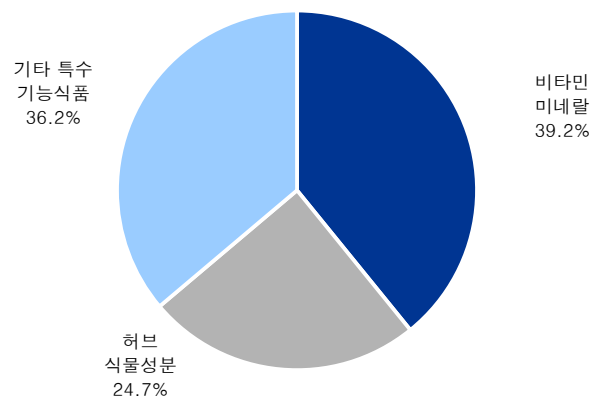
*앞에 제시된 글로벌 시장규모와 시장조사기관이 달리 다소 차이가 있음

그림 41. 일본 건강기능식품시장 성장 추이



자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

그림 42. 2015년 기준 제품별 시장 점유율



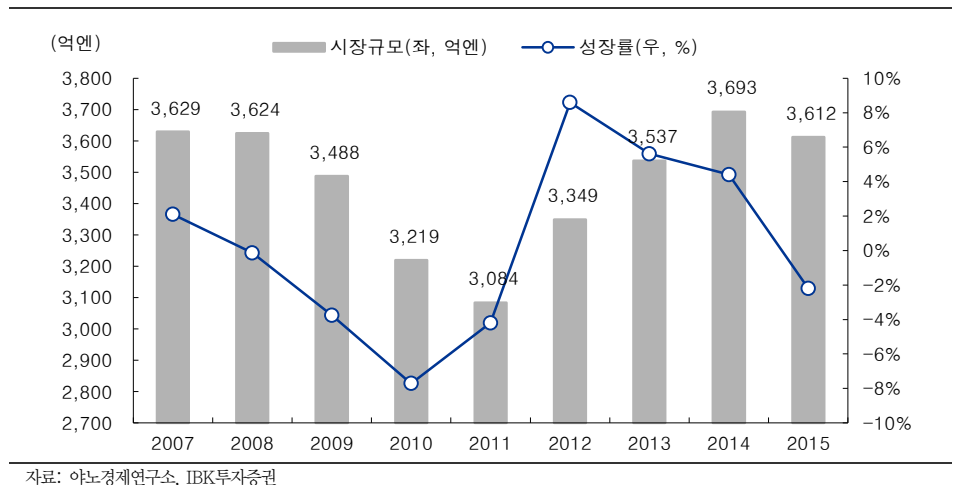
자료: 2015건강기능식품 국내시장 규모 동향분석, IBK투자증권

3-2. 특정보건용식품 시장

일본의 건강기능 식품의 34%를 차지하고 있는 특정보건용식품(제품별로 정부의 개별 심사를 거쳐서 허가를 받은 식품) 시장은 1997년부터 확대 되었지만 2009년 경기악화로 인한 소비위축으로 2011년까지 역성장을 지속해왔다. 2012년 4월 특정보건용식품 콜라음료 등의 히트로 2014년까지(2012년 8.6%, 2013년 5.6%, 2014년 4.4%) 성장을 기록했으나 2015년부터 신상품 출시의 부재로 -2.2% 역성장을 기록하였다.

일본정부는 이러한 상황에 대응하기 위해 2015년 4월 새로운 보건식품 관련 제도인 기능성표시식품제도를 시행한다고 발표하였다. 기능성표시식품제도는 사업자책임 하에 식품 안정성과 기능성에 관한 과학적인 근거 등 필요한 사항을 상품 판매 이전에 소비자 청에 신고함으로써 기능성표시가 가능하게 하는 제도이다. 기대되는 효과는 기존 보건용식품에 비해 기간과 비용이 절감되어 대기업은 물론 중소기업들도 새롭게 건강기능식품의 출시를 장려할 수 있다는 점이다.

그림 43. 일본특정 보건용 식품 시장규모 및 성장률



2017년 일본의 야노경제연구소에서 발표한 자료에 따르면 기능성표시제품의 판매액은 2015년 시행 첫해 446억엔을 기록했으며 2016년 판매액은 전년 대비 3배이상 증가한 1,483억엔을 기록한 것으로 추정했다. 2017년 4월기준 기능성표시 제품 신고건수는 842건이며 식품 종류별 구성 비율은 영양제 49.2%, 기타 가공식품 42.6%, 신선식품이 8.2%를 차지하고 있는 것으로 파악된다. 또한 기능성표시제품 등록건수는 지속적으로 증가하고 있기 때문에 2017도에도 시장 확대기조를 유지할 전망이다.

IV. 건강기능식품 업체 유통전략

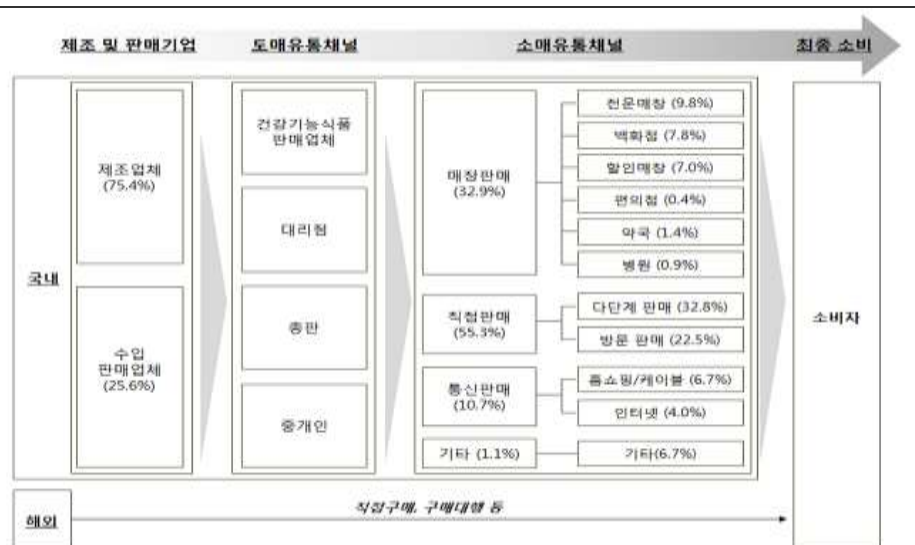
1. 직접판매가 주력

건강기능식품 주요 판매채널은 네트워크/ 다단계(MLM, Multi Level Marketing)이다. 건강기능식품에서 네트워크 판매 비중이 높은 이유는 1) 지인마케팅이 효율적이며(소비 타겟층이 중장년 층으로 SNS 등 뉴미디어 보다는 ‘입소문’으로 표현될 수 있는 지인마케팅에 더 큰 영향을 받음), 2) 네트워크 판매 특성 상 소비자가 판매자가 된다는 점인데, 인체와 관련된 제품(건강기능식품, 화장품 등)은 본인이 써본 후 좋은 제품을 주변에 소개하는 과정이 네트워크 판매 구조와 직접적으로 연결되기 때문이다.

2. 국내 건강기능식품 유통채널 분석

국내 건강기능식품 회사의 유통전략은 1) 직접판매 채널확보로 소비자 저변을 확대하고, 2) 이틀토대로 최근 증가하고 있는 온라인 채널에서 브랜드 확립이 중요한 것으로 판단한다. 국내 건강기능식품 유통채널 별 비중을 살펴보면 직접판매(다단계/ 방문 판매) 비중이 55.3%로 절반 이상을 차지하고 있다. 직접판매 비중은 2014년 62.1%에서 감소추세에 있기는 하지만 여전히 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 국내 대표 건강기능식품인 홍삼은 온오프라인 판매가 주를 이루고 있지만, 그 외 유제품류나 개별 인증형 제품은 방문판매나 다단계판매가 주요 유통채널로 사용되고 있다. 최근 비중이 확대되는 있는 채널은 온라인 채널이다. 소비트렌드가 온라인을 통해 식품을 구매하는 패턴이 증가하면서 건강기능식품 역시 온라인 비중이 높아지고 있다. 특히 해외 직접 구매의 가장 높은 비중을 차지하고 있는 품목은 건강기능식품으로 2015년 기준 16.4%의 비중을 나타내고 있다. 직구거래 중 건강기능식품 비중이 높은 이유는 구매 가격이 평균 50% 이상 저렴하기 때문으로 조사됐다.

그림 44. 건강기능식품 유통구조



자료: 한국농수산식품유통공사, IBK투자증권

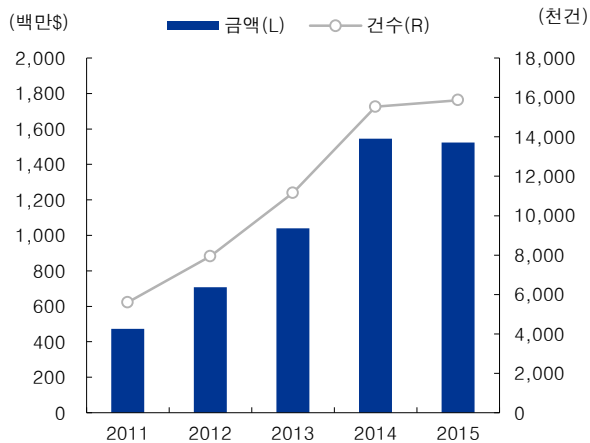
표 35. 국내 건강기능식품 소매유통채널별 매출액 변동추이

(단위: 억원, %)

구분		2014년 조사(23개 업체 대상)				2016년 조사(22개 업체 대상)			
		2012년		2013년		2014년		2015년	
		매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율
매장판매	전문매장	3,713	10.7	3,530	10.1	3,061	9.6	3,386	9.8
	백화점	2,558	7.3	2,210	6.3	2,361	7.4	2,675	7.8
	할인매장	2,027	5.8	2,095	6.0	2,367	7.5	2,405	7.0
	편의점	-	-	-	-	120	0.4	150	0.4
	약국	310	0.9	541	1.5	507	1.6	491	1.4
	병원	40	0.1	64	0.2	262	0.8	321	0.9
	소계	8,648	24.8	8,439	24.1	8,677	27.3	9,428	27.3
직접판매	다단계판매	12,258	35.2	12,796	36.6	10,085	31.8	11,325	32.8
	방문판매	9,396	27.0	8,485	24.3	7,105	22.4	7,755	22.5
	소계	21,654	62.1	21,280	60.8	17,190	54.2	19,080	55.3
통신판매	전화권유판매	120	0.3	195	0.6	-	-	-	-
	홈쇼핑/케이블	1,690	4.9	2,258	6.5	2,507	7.9	2,303	6.7
	인터넷	734	2.1	1,061	3.0	1,279	4	1,369	4.0
	소계	2,544	7.3	3,513	10.1	3,787	11.9	3,672	10.6
기타		2,001	5.7	1,743	5.0	2,063	6.5	2,319	6.7
합계		34,847	100	34,975	100	31,717	100	34,499	100

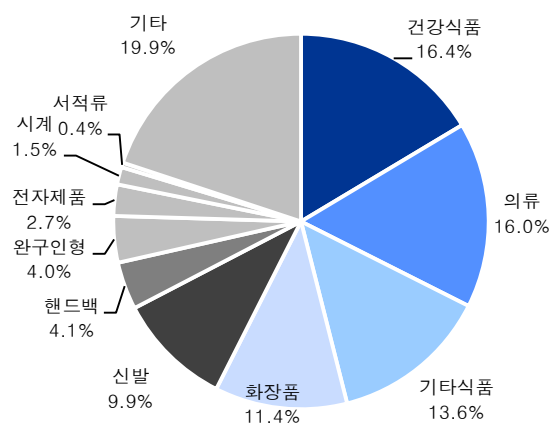
자료: 한국건강기능식품협회, 한국농수산식품유통공사

그림 45. 연도별 직구 거래건수 및 거래액



자료: 관세청, 한국농수산식품유통공사

그림 46. 품목별 구매비중(건수)



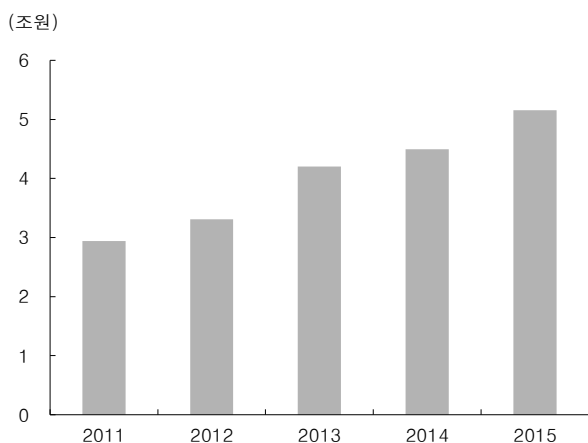
자료: 관세청, 한국농수산식품유통공사

3. 국내 네트워크판매 시장 분석

국내 네트워크/다단계판매 시장은 2015년 전년대비 14.6% 증가한 5.2조원으로 전 세계 3위에 해당하는 시장규모를 형성하고 있다. 네트워크판매업체에 등록된 전체 판매원 수도 2015년 기준 전년보다 107만명 늘어난 796만명을 기록했다. 네트워크판매란 제품을 구매한 고객이 새로운 판매원이 되고, 이 판매원이 다시 소비자에게 제품을 판매하는 연쇄적 형태로 유통망을 확대하는 무점포 판매기법을 의미한다. ‘방문판매 등에 관한 법률’에 따라 네트워크판매 업체는 시/도지사에게 등록 후 사업을 해야하며, 법적으로 승인된 공식 유통채널이다. 가끔 사회적 물의를 일으키는 불법 피라미드와는 구분되는 판매기법으로 1) 회사측에서는 판매원의 퇴직금이나 의료보험을 신경쓰지 않아도 된다는 점, 2) 판매원 측에서는 여가활동으로 하면서 능력에 따라 보수를 받을 수 있다는 이점이 있으며, 3) 소비자가 판매원이 되면서 가치를 치는 구조로, 조직을 방해하게 늘려가는 것이 가능하기 때문에 순식간에 거대유통망을 형성할 수 있다는 특징을 갖고 있다.

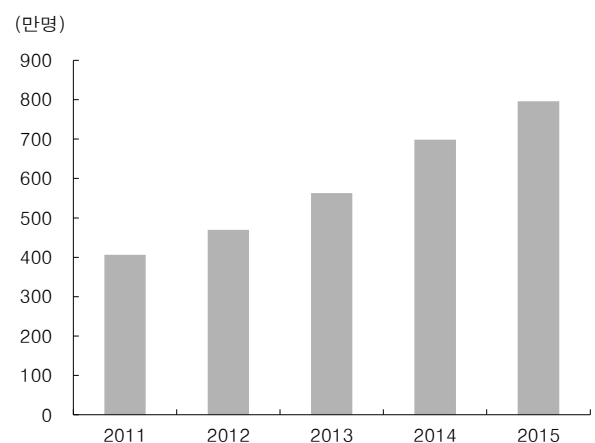
네트워크 판매는 판매원이 소비자를 직접 찾아가 물건을 판매하는 방문판매의 한 형태로, 등록된 판매원이 직접 물건을 쓰고 주위 사람에게 구입을 권하며 하위 판매원으로 가입하도록 유도하는 형식이다. 판매원은 판매실적에 따라 소매마진과 일정한 후원수당을 받게 된다. 서두에도 언급했듯이 이러한 ‘소비자=판매자’라는 유통구조로 인해 인체와 가장 밀접한 제품인 건강기능식품과 화장품 등이 네트워크채널을 통해 주로 판매되고 있다.

그림 47. 국내 네트워크판매 시장 규모



자료: 공정거래위원회, IBK투자증권

그림 48. 국내 네트워크 판매원 수 추이



자료: 공정거래위원회, IBK투자증권

표 36. 5년간 네트워크 업체 매출 순위 변동

순위	2011	2012	2013	2014	2015
1	한국암웨이	한국암웨이	한국암웨이	한국암웨이	한국암웨이
2	한국허벌라이프	한국허벌라이프	한국허벌라이프	뉴스킨코리아	애틀미
3	뉴스킨코리아	뉴스킨코리아	뉴스킨코리아	한국허벌라이프	뉴스킨코리아
4	애틀미	애틀미	애틀미	애틀미	한국허벌라이프
5	앤알커뮤니케이션	앤알커뮤니케이션	유니시티코리아	유니시티코리아	유니시티코리아
6	하이리빙	유니시티코리아	멜라루카코리아	메리케이코리아	아이에프씨아이
7	웰빙테크	하이리빙	메리케이코리아	멜라루카코리아	에이씨앤코리아
8	모티브비즈	엘트웰	앤알커뮤니케이션	시크릿다이렉트	아프로존
9	엘트웰	멜라루카코리아	하이리빙	하이리빙	시크릿다이렉트
10	유니시티코리아	씨엔커뮤니케이션	매나테크코리아	루안코리아	네리움인터내셔널

자료: 공정거래위원회, IBK투자증권

표 37. 2015년 상위 10대 네트워크 업체 매출 및 증가율

(단위: 억원, 천명, %)

순위	업체명	2014		2015		증가율	
		매출액	가입자수	매출액	가입자수	매출액	가입자수
1	한국암웨이	11,215	1,085	11,734	1,137	4.6	4.8
2	애틀미	5,150	2,026	6,976	2,561	35.5	26.4
3	뉴스킨코리아	5,406	478	5,297	457	-2.0	-4.5
4	한국허벌라이프	5,275	338	3,748	274	-29.0	-19.0
5	유니시티코리아	2,137	112	2,275	138	6.4	23.7
6	아이에프씨아이	625	108	2,031	268	225.2	146.5
7	에이씨앤코리아	627	30	1,217	53	131.0	73.8
8	아프로존	563	37	1,035	58	84.0	55.7
9	시크릿다이렉트코리아	734	68	1,015	62	38.2	-8.5
10	네리움인터내셔널코리아	-	-	901	137	신규	신규
10개사 총계		33,324	4,339	36,229	5,150	8.7	18.7
전체 총계		44,733	6,871	51,531	7,955	15.2	15.8

자료: 공정거래위원회, IBK투자증권

표 38. 네트워크 판매와 피라미드 판매 차별점

구분	네트워크 판매	피라미드 판매
합법성	합법적 판매방식	불법적 판매방식
상품	합리적 중저가 소비재	비합리적 고가의 내구재
가입비	없음	각종 명목으로 금품징수
상품구매	없음	강제구매 유도
확장구조	하위판매원 확보의무 없음	하위판매원 확보의무 부과
수입원	상품판매에 의해 수익발생	회원모집으로 수익발생
환불제도	환불가능	미비하거나 불가능
재고부담	없음	강제적, 의무적
사업장	무점포	사업장, 대리점 형태
업무구조	부업으로 시작	전업으로 일할 것을 유도
사업성격	장기적 차원의 사업	단기간에 쉽게 돈을 벌려는 방식
붕괴위험성	조직확장 정체 시에도 피해없음	조직확장 정체 시 피해자 다수 발생

자료: IBK투자증권

4. 글로벌 건강기능식품 유통구조

1) 미국

미국은 전문점(Natural & Specialty Retail), 대형유통점(Mass Market), 통신판매(Mail/DRTV/Radio), 네트워크/다단계(Multi-Level-Marketing), 병의원(Practitioner), 온라인판매(Internet)등으로 건강기능식품이 판매 되고 있다. 미국의 건강기능식품 유통채널 별 판매현황은 전문점이 36.1%, 대형유통점이 28.2%로 가장 높은 비중을 차지하고 있고, 최근에는 네트워크/다단계 판매와 온라인 판매 채널이 빠르게 증가하고 있는 것으로 파악된다.

표 39. 미국 건강기능식품 유통채널 별 매출액 현황 및 점유율 추이

(단위:십억달러, %)

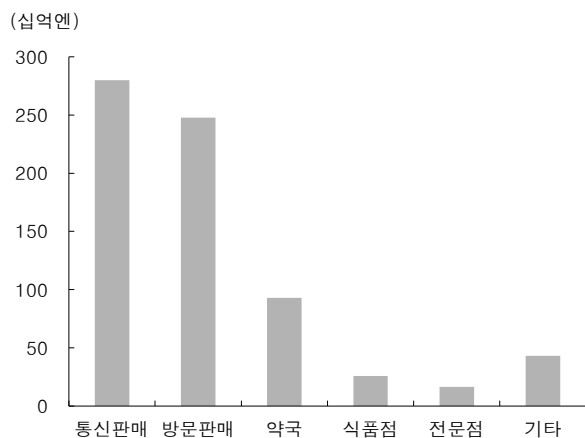
구분	2011		2012		2013	
	매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율
Natural& Specialty Retail	11.0	36.3	11.8	36.2	12.6	36.1
Mass Market	8.8	29.1	9.3	28.6	9.9	28.2
Mail/DRTV/Radio	2.6	5.4	2.7	5.2	1.8	5.1
Multi-Level-Marketing	4.8	15.9	5.3	16.2	5.8	16.5
Practitioner	2.5	8.1	2.7	8.3	3.0	8.4
Internet	1.5	5.1	1.8	5.4	2.0	5.7
Total	30.2	100.0	32.6	100.0	35.1	100.0

자료: 한국건강기능식품협회, IBK투자증권

2) 일본

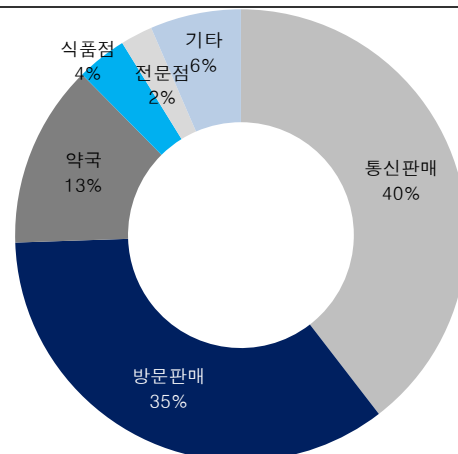
일본의 건강기능식품은 통신판매(39.5%), 방문판매(28.2%), 약국(13.1%)이 주요 판매채널로 자리잡고 있다. 고령화 인구가 많은 일본은 전문점이나 온라인 판매보다는 통신판매, 방문판매와 같은 유통채널 비중이 높은 것이 특징이다.

그림 49. 2012년 일본 건강식품 유통채널 별 시장 규모



자료: 야노경제연구소, 한국건강식품협회

그림 50. 2012년 일본 건강식품 유통채널 별 시장 점유율



자료: 야노경제연구소, 한국건강식품협회

3) 중국

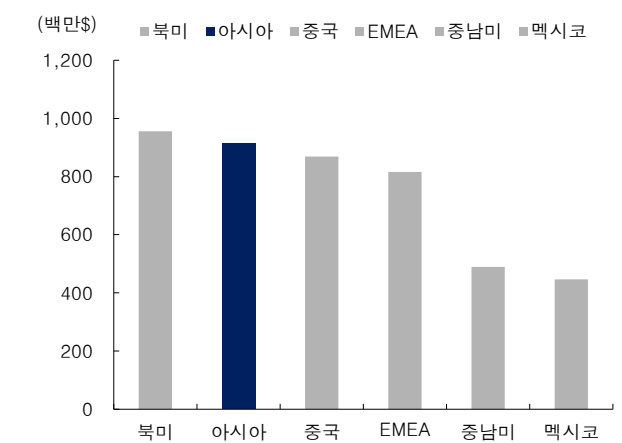
중국의 건강기능식품 업체를 살펴보면, 1위는 미국의 다단계 기업인 암웨이이며 Top 10위 안에 중국 7개 기업이 포함되어 있는 등 자국기업이 강세를 보이고 있다. 중국기업이 멜라닌 사태 등 안전이슈에도 불구하고 건강기능식품 시장에서 선전하고 있는 이유는 유통채널의 영향이 큰 것으로 파악된다. 1위부터 4위까지 업체는 중국 내에서 네트워크/다단계 판매를 전문적으로 하는 유통회사들이다. 그 외 5~7위는 제약회사, 8~9위는 건강기능식품 제조업체, 10위는 미국의 네트워크 판매사가 시장을 점유하고 있다. 즉 중국도 한국과 마찬가지로 건강기능식품이 네트워크/다단계 채널을 통해 주로 판매가 이루어지고 있으며, 특히 중국 다단계 판매업은 상무부 인허가 사항으로 높은 진입장벽을 형성하고 있는 것으로 파악된다.

표 40. 중국 건강기능식품 업체 동향

순위	국가	업체명	시장점유율(%)
1	미국	암웨이(Amway)	11
2	중국	무한(Infinitus)	10
3	중국	텐스그룹(Tiens)	6
4	중국	완메이(Perfect)	5
5	중국	탕천베이자연(By-health)	4
6	중국	동아지교(DEEJ)	4
7	미국	화이자(Pfizer)	3
8	중국	신시대 건강사업(New Era Health Industry)	3
9	중국	웨이넨(Real Nutraceutical)	2
10	미국	뉴스킨(Nu Skin)	2

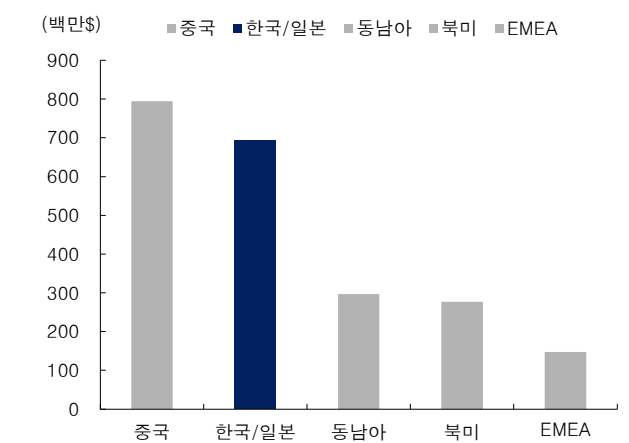
자료: 중국 건강보조식품산업 현황분석, 한국무역협회(2016)

그림 51. 2016년 허벌라이프 지역별 판매 추이



자료: 허벌라이프 사업보고서(2016)

그림 52. 2016년 뉴스킨 지역별 판매 추이



자료: 뉴스킨 사업보고서(2016)



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
KI&G (033780)	매수(신규)	130,000원
콜마비엔에이치 (200130)	NR	—
뉴트리바이오텍 (222040)	NR	—
휴온스 (243070)	NR	—
코스맥스비티아이 (044820)	NR	—
셀바이오텍 (049960)	NR	—
씨케이에이치 (900120)	NR	—
현성바이탈 (204990)	NR	—
에이치엘사이언스 (239610)	NR	—
바이오니아 (064550)	NR	—

매수 (신규)

목표주가 130,000원
현재가 (5/23) 106,500원

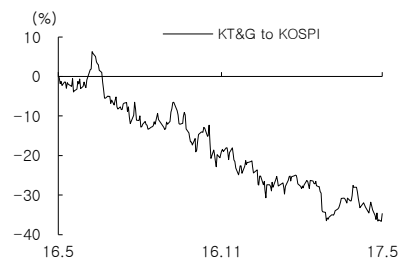
KOSPI (5/23)	2,311.74pt
시가총액	14,622십억원
발행주식수	137,292천주
액면가	5,000원
52주 최고가	137,000원
최저가	95,500원
60일 일평균거래대금	44십억원
외국인 지분율	53.7%
배당수익률 (2017F)	3.5%

주주구성	
국민연금	8.71%
중소기업은행	6.93%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-13%	-29%
절대기준	1%	1%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	중립	▲
목표주가	130,000	0	▲
EPS(17)	8,201	6,317	▲
EPS(18)	8,972	6,424	▲

KT&G 상대주가 (%)



KT&G (033780)

담배시장의 변화속에서 홍삼이 면역력으로 작용할 것

올해 연결 매출액과 영업이익이 각각 4.3%, 3.5% 증가 전망

올해 연결 매출액과 영업이익이 각각 4조 6,991억원(+4.3% yoy), 1조 5,210억원(+3.5% yoy)로 전망된다. 1분기 담뱃갑 경고 그림 등의 영향으로 내수 담배 판매량이 소폭 감소했지만 홍삼 판매량 확대에 따른 KGC인삼공사 실적 기여도가 높아지면서 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적을 실현했다. 백화점과 대형마트 등 법인채널 뿐만 아니라 홈쇼핑과 온라인 채널에서도 높은 성장세를 기록했다.

젊은층의 자가 섭취 늘면서 홍삼 판매 호조세 지속될 것

올해 KGC인삼공사 매출액은 1조 2,712억원(+14.8% yoy), 영업이익은 2,070억원(+18.5% yoy)으로 예상된다. 최근 바쁜 일상속에서 건강관리가 쉽지않은 20~30대 젊은 층의 자가 섭취용 구매 비율이 늘고 있다. 김영란법의 영향이 적고, 노년층과 중·장년층 뿐 아니라 다양한 연령층으로 수요가 확대됨에 따라 홍삼의 판매 호조세가 이어질 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

경쟁사 필립모리스의 쉐련형 전자담배 아이코스(iQOS)가 다음달 초 국내 출시를 앞두고 있다. BAT의 글로(GLO)도 연내 국내에서 판매를 개시할 예정이다. 이에 하반기 담배시장의 큰 변화가 예상되는 가운데 홍삼 판매 성장세가 실적에 든든한 면역력으로 작용할 전망이다.

KT&G에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 130,000원으로 커버리지를 개시한다. 12개월 Fwd EPS 8,522원에 Target PER 14.7배(과거 5개년 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균)를 적용했다. 중장기적인 측면에서 국내 건강기능식품의 필연적인 성장세와 맞물려 홍삼 제품 판매가 확대될 것으로 기대된다.

(단위:십억원/배)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	4,170	4,503	4,699	4,972	5,317
영업이익	1,366	1,470	1,521	1,594	1,700
세전이익	1,414	1,588	1,457	1,587	1,682
지배주주순이익	1,036	1,231	1,126	1,232	1,301
EPS(원)	7,544	8,968	8,201	8,972	9,475
증가율(%)	25.4	18.9	-8.6	9.4	5.6
영업이익률(%)	32.8	32.6	32.4	32.1	32.0
순이익률(%)	24.8	27.2	23.9	24.7	24.4
ROE(%)	17.5	18.6	15.3	15.3	14.6
PER	13.9	11.3	13.0	11.9	11.2
PBR	2.3	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.5	7.1	7.5	7.2	6.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 41. KT&G 적정주가 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	8,522원	12M Forward EPS 적용
Target PER	14.7배	과거 5개년 동안 각 년도의 PER 배수 평균치를 평균
적정주가	125,640원	12M Forward EPS x Target PER
적정주가	130,000원	(천원 단위 반올림)
현재주가	106,500원	(2017.05.23 종가 기준)
상승여력	22.1%	

자료: IBK투자증권 리서치센터

표 42. KT&G 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	10,913	10,881	12,202	11,036	11,787	11,089	13,015	11,100	41,698	45,033	46,991
KT&G(별도)	7,012	7,455	7,538	7,676	7,260	7,246	7,615	7,729	28,217	29,681	29,850
담배	6,562	6,615	6,950	6,575	6,628	6,616	7,000	6,760	26,077	26,702	27,004
-내수	4,240	4,678	4,983	4,493	4,262	4,570	4,908	4,506	19,267	18,394	18,247
-수출	2,322	1,937	1,968	2,083	2,366	2,045	2,092	2,254	6,809	8,310	8,757
기타(부동산 등)	450	840	588	1,101	632	630	615	969	2,140	2,979	2,846
KGC	2,956	2,535	3,454	2,130	3,418	2,834	4,062	2,398	9,177	11,075	12,712
기타 자회사	945	891	1,210	1,230	1,109	1,009	1,338	972	4,304	4,276	4,428
매출액 yoy	-4.0	5.4	7.6	27.3	8.0	1.9	6.7	0.6	1.4	8.0	4.3
KT&G(별도)	-8.9	10.2	7.3	14.1	3.5	-2.8	1.0	0.7	2.9	5.2	0.6
담배	-6.9	4.9	4.7	8.1	1.0	0.0	0.7	2.8	0.0	2.4	1.1
-내수	-25.5	4.3	4.8	3.7	0.5	-2.3	-1.5	0.3	-2.0	-4.5	-0.8
-수출	70.9	6.6	4.6	19.0	1.9	5.6	6.3	8.2	27.7	22.0	5.4
기타(부동산 등)	-30.3	83.0	50.0	71.2	40.4	-25.0	4.6	-12.0	-11.8	39.2	-4.5
KGC	23.7	18.1	21.9	17.8	15.6	11.8	17.6	12.6	12.9	20.7	14.8
기타 자회사	-26.3	-36.8	-18.4	841.1	17.4	13.2	10.6	-21.0	-22.8	-0.7	3.6
매출비중											
KT&G(별도)	64.3	68.5	61.8	69.6	61.6	65.3	58.5	69.6	67.7	65.9	63.5
KGC	27.1	23.3	28.3	19.3	29.0	25.6	31.2	21.6	22.0	24.6	27.1
기타 자회사	8.7	8.2	9.9	11.1	9.4	9.1	10.3	8.8	10.3	9.5	9.4
영업이익	3,930	3,459	4,263	3,049	3,955	3,678	4,358	3,219	13,659	14,701	15,210
KT&G(별도)	3,274	3,307	3,492	3,057	3,199	3,261	3,465	3,130	12,375	13,130	13,055
KGC	689	351	685	22	792	405	812	60	1,333	1,747	2,070
기타 자회사	-34	-199	86	-30	-35	12	80	29	-49	-176	86
영업이익률	36.0	31.8	34.9	27.6	33.5	33.2	33.5	29.0	32.8	32.6	32.4
KT&G(별도)	46.7	44.4	46.3	39.8	44.1	45.0	45.5	40.5	43.9	44.2	43.7
KGC	23.3	13.8	19.8	1.0	23.2	14.3	20.0	2.5	14.5	15.8	16.3
기타 자회사	-3.6	-22.4	7.1	-2.4	-3.2	1.2	6.0	3.0	-1.1	-4.1	1.9

자료: KT&G, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	4,170	4,503	4,699	4,972	5,317
증가율(%)	1.4	8.0	4.3	5.8	6.9
매출원가	1,631	1,797	1,903	2,015	2,157
매출총이익	2,539	2,707	2,796	2,957	3,160
매출총이익률 (%)	60.9	60.1	59.5	59.5	59.4
판매비	1,173	1,236	1,275	1,363	1,460
판매비율(%)	28.1	27.5	27.1	27.4	27.5
영업이익	1,366	1,470	1,521	1,594	1,700
증가율(%)	16.6	7.6	3.5	4.8	6.6
영업이익률(%)	32.8	32.6	32.4	32.1	32.0
순금융손익	75	53	48	40	49
이자손익	24	31	28	27	33
기타	50	21	21	13	16
기타영업외손익	-41	63	-119	-53	-69
중속/관계기업손익	15	2	6	5	3
세전이익	1,414	1,588	1,457	1,587	1,682
법인세	382	362	334	359	385
법인세율	27.0	22.8	22.9	22.6	22.9
계속사업이익	1,032	1,226	1,122	1,228	1,297
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,032	1,226	1,122	1,228	1,297
증가율(%)	26.8	18.8	-8.4	9.4	5.6
당기순이익률 (%)	24.8	27.2	23.9	24.7	24.4
지배주주당기순이익	1,036	1,231	1,126	1,232	1,301
기타포괄이익	-31	1	-1	0	0
총포괄이익	1,001	1,227	1,122	1,228	1,297
EBITDA	1,528	1,628	1,673	1,746	1,860
증가율(%)	14.5	6.6	2.7	4.4	6.5
EBITDA마진율(%)	36.6	36.2	35.6	35.1	35.0

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	7,544	8,968	8,201	8,972	9,475
BPS	45,224	51,319	55,992	61,653	67,817
DPS	3,400	3,600	3,600	3,600	3,600
밸류에이션(배)					
PER	13.9	11.3	13.0	11.9	11.2
PBR	2.3	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.5	7.1	7.5	7.2	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	1.4	8.0	4.3	5.8	6.9
EPS증가율	25.4	18.9	-8.6	9.4	5.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	3.6	3.5	3.5	3.5
ROE	17.5	18.6	15.3	15.3	14.6
ROA	12.8	13.3	11.2	11.6	11.5
ROIC	24.7	31.1	26.6	24.6	23.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.2	37.9	33.1	27.7	25.5
순차입금 비율(%)	-22.6	-32.3	-27.1	-25.4	-28.2
이자보상배율(배)	144.1	218.6	210.6	175.6	186.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.3	4.2	4.0	3.8	3.3
재고자산회전율	2.0	2.1	2.0	1.8	1.9
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	5,571	6,621	7,150	7,605	8,514
현금및현금성자산	546	851	668	629	839
유가증권	1,137	1,657	1,665	1,760	2,006
매출채권	1,032	1,113	1,221	1,380	1,841
재고자산	2,119	2,265	2,553	2,875	2,667
비유동자산	3,102	3,192	3,155	3,263	3,228
유형자산	1,790	1,602	1,628	1,641	1,706
무형자산	105	105	99	94	89
투자자산	873	984	987	1,032	1,066
자산총계	8,673	9,813	10,305	10,869	11,742
유동부채	1,872	2,153	2,001	1,771	1,783
매입채무및기타채무	104	104	104	108	111
단기차입금	206	137	144	150	118
유동성장기부채	28	10	21	19	20
비유동부채	526	541	564	583	603
사채	9	9	9	9	10
장기차입금	22	54	60	50	55
부채총계	2,398	2,694	2,565	2,355	2,386
지배주주지분	6,209	7,046	7,687	8,464	9,311
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	485	510	484	484	484
자본조정등	-337	-328	-328	-328	-328
기타포괄이익누계액	-125	-101	-104	-104	-104
이익잉여금	5,232	6,009	6,680	7,457	8,304
비지배주주지분	67	73	53	49	46
자본총계	6,275	7,118	7,740	8,514	9,356
비이자부채	2,134	2,485	2,331	2,127	2,183
총차입금	264	209	234	227	203
순차입금	-1,419	-2,299	-2,099	-2,162	-2,642

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	1,259	1,498	-50	556	860
당기순이익	1,032	1,226	1,122	1,228	1,297
비현금성 비용 및 수익	541	481	321	159	178
유형자산감가상각비	151	152	147	147	155
무형자산상각비	11	6	5	5	5
운전자본변동	13	176	-1,103	-473	-246
매출채권등의 감소	0	0	-87	-159	-461
재고자산의 감소	-146	-153	-300	-322	208
매입채무등의 증가	0	0	-3	4	3
기타 영업현금흐름	-326	-384	-390	-358	-369
투자활동 현금흐름	-748	-703	-429	-227	-525
유형자산의 증가(CAPEX)	-210	-162	-179	-160	-220
유형자산의 감소	10	12	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-8	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-528	-508	40	-75	118
기타	-16	-37	-290	8	-423
재무활동 현금흐름	-381	-488	279	-368	-126
차입금의 증가(감소)	56	-55	-157	-10	5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-437	-434	436	-358	-131
기타 및 조정	-1	-2	17	0	0
현금의 증가	130	305	-183	-39	209
기초현금	416	546	851	668	629
기말현금	546	851	668	629	839

Not Rated

목표주가

현재가 (5/23) 23,300원

KOSDAQ (5/23)	644.73pt
시가총액	6,884억원
발행주식수	29,544천주
액면가	500원
52주 최고가	39,300원
최저가	15,300원
60일 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	1.5%
배당수익률 (2017F)	0.6%

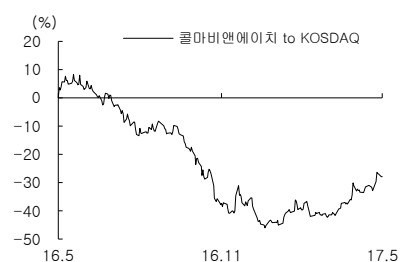
주주구성

한국콜마홀딩스 외 7	68.17%
한국원자력연구원	12.04%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	23%	-30%
절대기준	7%	32%	-35%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	
목표주가	-	-	

콜마비엔에이치 상대주가 (%)



콜마비엔에이치 (200130)

악어와 악어새- 콜마비엔에이치&애틀미

한국콜마 그룹의 건강기능식품 전문업체

콜마비엔에이치는 한국콜마 그룹의 건강기능식품 전문제조 업체이다. 천연물을 이용한 건강기능식품 및 화장품은 OEM/ODM 방식으로 생산 판매하고 있으며, 2016년 매출비중은 건강기능식품 55%, 화장품 45%이다. 주력 고객사는 국내 2위 MLM(Multi Level Marketing)업체인 애틀미로 매출의 약 85% 차지하고 있으며, 국내에서는 홈쇼핑, 온라인쇼핑 물 등을 통해서도 제품 판매 중이다. 수출비중은 약 13%이며 수출 증가 추세에 있다.

수출은 올해 성장의 키포인트

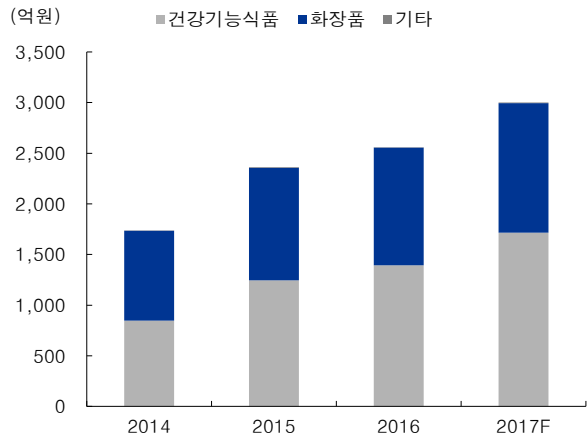
건강기능식품은 개발- 제조- 판매까지 모든 사업을 진행하고 있기 때문에 25% 이상의 고마진 구조이다. 반면 화장품은 천연물에 대한 원료는 동사가 개발하고 생산은 관계사인 한국콜마에서 진행, 상대적으로 낮은 마진구조를 지니고 있다. 최근 건강기능식품 매출비중이 높아지고 있는 추세로 마진개선의 요인이 되고 있다.

올해 회사 실적 목표는 매출액 3,000억원(+17.2% yoy), 영업이익 450억원(+24.3%)이다. 2016년에는 1) 국내 애틀미 성장 둔화, 2) 백수오 영향으로 인한 홈쇼핑 매출 둔화 등으로 기대에 못 미치는 실적을 기록하였다. 올해는 국내 홈쇼핑 매출 회복 및 수출을 통해 다시 한번 시장 기대치에 부합하는 성장궤도에 진입할 것으로 기대 된다. 특히 수출은 올해 성장의 키포인트로 판단한다. 최근 대만에서 20% 이상의 매출 성장이 나타나고 있으며, 올해는 애틀미와 함께 말레이시아, 태국, 베트남 등 동남아 신규시장 진출 예정이다. 장기성장 동력이 될 것으로 기대되는 중국 사업은 올해 자회사 설립, 2018년 공장 준공 및 제품인가, 2019년 본격 매출 발생 등의 계획을 갖고 있다.

(단위: 억원배)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	939	1,739	2,362	2,560	3,000
영업이익	130	228	344	362	450
세전이익	126	265	112	385	460
지배주주순이익	98	210	11	297	355
EPS(원)	340	725	39	1,006	1,200
증가율(%)	-	113.2	-94.7	2,496.5	19.3
영업이익률(%)	13.9	13.1	14.6	14.1	15.0
순이익률(%)	10.5	12.1	0.5	11.6	11.8
ROE(%)	25.4	42.9	1.4	26.2	24.8
PER	-	16.1	1,983.1	18.4	19.4
PBR	-	5.7	22.8	4.3	4.3
EV/EBITDA	-	3.0	30.9	13.9	13.8

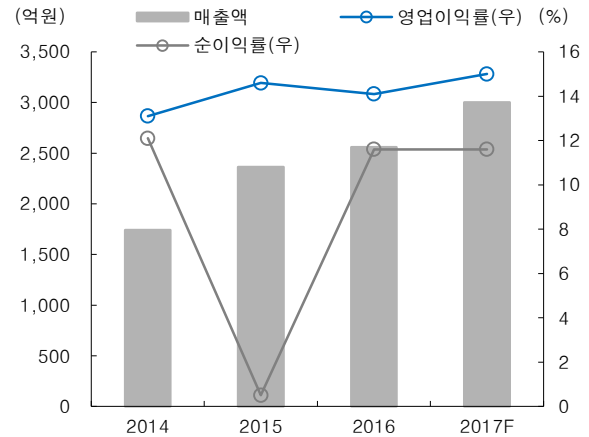
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 53. 제품별 매출액 추이



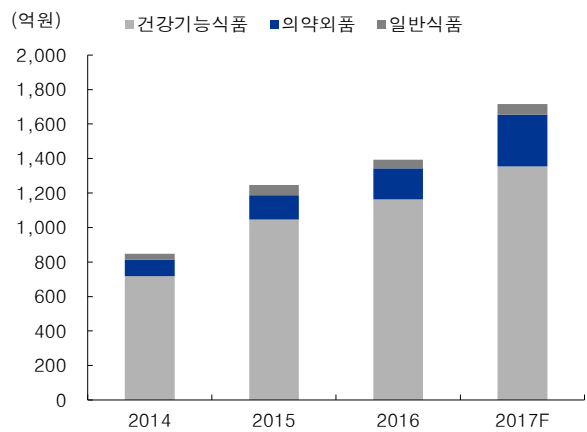
자료: 콜마비엔에이치, IBK투자증권

그림 54. 매출액, 영업이익률, 순이익률 추이



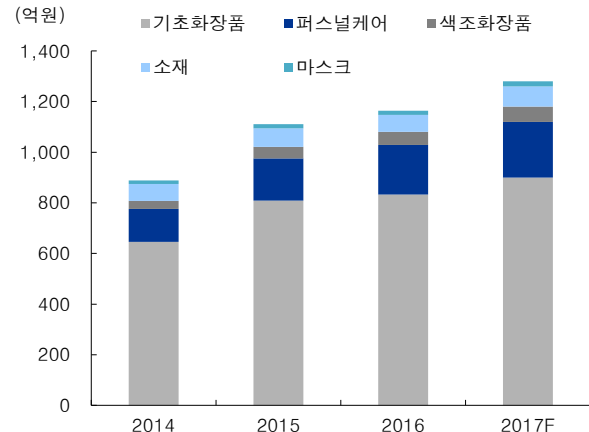
자료: 콜마비엔에이치, IBK투자증권

그림 55. 건강기능식품 제품 별 매출액 추이



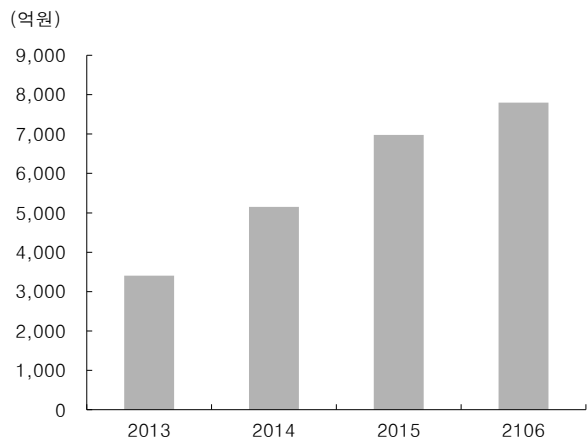
자료: 콜마비엔에이치, IBK투자증권

그림 56. 화장품 제품 별 매출액 추이



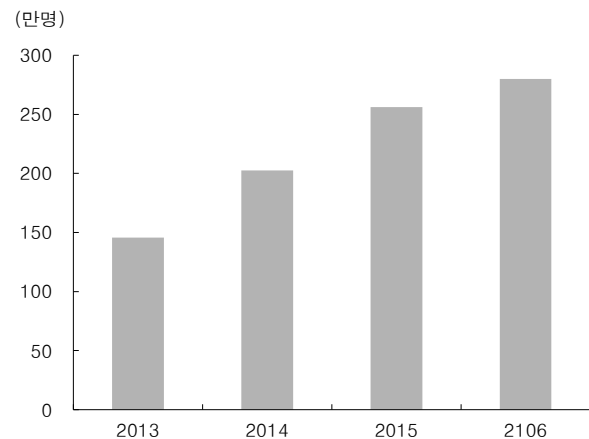
자료: 콜마비엔에이치, IBK투자증권

그림 57. 에터미 연간 매출액 추이



자료: 콜마비엔에이치, IBK투자증권

그림 58. 에터미 회원 수 추이



자료: 콜마비엔에이치, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	939	1,739	2,362	2,560	3,000
증가율(%)	na	85.3	35.8	8.4	17.2
매출원가	768	1,449	1,938	2,112	2,460
매출총이익	171	290	424	448	540
매출총이익률 (%)	18.2	16.7	18.0	17.5	18.0
판매비	41	62	80	86	90
판매비율(%)	4.3	3.6	3.4	3.4	3.0
영업이익	130	228	344	362	450
증가율(%)	na	75.1	51.1	5.1	24.3
영업이익률(%)	13.9	13.1	14.6	14.1	15.0
순금융손익	-5	32	11	6	6
이자손익	1	1	5	4	6
기타	-5	30	5	2	0
기타영업외손익	0	0	-254	-2	-15
종속/관계기업손익	0	5	10	19	19
세전이익	126	265	112	385	460
법인세	27	55	100	88	105
법인세율	21.7	20.8	89.4	22.8	22.8
계속사업이익	98	210	12	297	355
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	210	12	297	355
증가율(%)	na	113.3	-94.4	2,426.8	19.3
당기순이익률 (%)	10.5	12.1	0.5	11.6	11.8
지배주주당기순이익	98	210	11	297	355
기타포괄이익	0	-2	-2	-3	0
총포괄이익	99	208	10	294	355
EBITDA	139	241	363	384	470
증가율(%)	na	73.0	50.6	5.6	22.5
EBITDA마진율(%)	14.9	13.9	15.4	15.0	15.7

투자지표

(12월 결산)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
주당지표(원)					
EPS	340	725	39	1,006	1,200
BPS	1,340	2,044	3,370	4,302	5,372
DPS	0	0	125	130	130
밸류에이션(배)					
PER	0.0	40.2	992.8	18.4	19.4
PBR	0.0	14.3	11.4	4.3	4.3
EV/EBITDA	-0.4	3.0	30.9	13.9	13.8
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	85.3	35.8	8.4	17.2
EPS증가율	0.0	113.2	-94.7	2,496.5	19.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.3	0.7	0.6
ROE	25.4	42.9	1.4	26.2	24.8
ROA	16.2	27.5	1.1	20.8	20.0
ROIC	34.9	67.5	3.0	55.8	56.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	52.5	51.7	25.9	23.3	21.9
순차입금 비율(%)	-18.1	-17.7	-11.6	-11.8	-26.1
이자보상배율(배)	55.0	175.2	324.5	421.4	261.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	33.0	33.2	22.7	18.5
재고자산회전율	0.0	16.0	14.3	13.6	16.2
총자산회전율	0.0	2.3	2.2	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
유동자산	318	481	761	943	1,347
현금및현금성자산	30	29	121	170	440
유가증권	97	134	2	52	60
매출채권	39	67	76	150	175
재고자산	93	124	207	170	200
비유동자산	288	439	510	643	608
유형자산	269	386	395	489	470
무형자산	6	4	4	3	2
투자자산	10	49	79	115	136
자산총계	606	920	1,271	1,587	1,955
유동부채	185	303	255	288	337
매입채무및기타채무	99	177	153	132	155
단기차입금	50	55	6	70	82
유동성장기부채	2	0	0	0	0
비유동부채	24	10	6	12	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	0	0	0	0
부채총계	209	314	261	299	351
지배주주지분	388	591	996	1,271	1,587
자본금	24	65	74	148	148
자본잉여금	38	-4	383	309	309
자본조정등	0	0	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	0	0	0	-1	-1
이익잉여금	326	530	540	817	1,133
비지배주주지분	10	15	14	17	17
자본총계	398	606	1,009	1,287	1,604
비이자부채	154	259	255	230	269
총차입금	55	55	6	70	82
순차입금	-72	-107	-117	-151	-419

현금흐름표

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업활동 현금흐름	133	238	173	207	340
당기순이익	98	210	12	297	355
비현금성 비용 및 수익	45	35	360	97	10
유형자산감가상각비	8	12	18	20	19
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	17	27	-126	-109	-31
매출채권등의 감소	0	0	0	0	-26
재고자산의 감소	18	-28	-83	34	-29
매입채무등의 증가	0	0	0	0	23
기타 영업현금흐름	-26	-34	-73	-79	6
투자활동 현금흐름	-91	-242	-42	-206	-50
유형자산의 증가(CAPEX)	-58	-131	-56	-119	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-4	-16	-25	-21	35
기타	-24	-95	39	-66	-85
재무활동 현금흐름	-16	1	-39	47	-19
차입금의 증가(감소)	0	-3	0	0	0
자본의 증가	0	5	4	0	0
기타	-16	-1	-42	47	-19
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	27	-2	93	48	271
기초현금	4	30	29	121	170
기말현금	30	29	121	170	440

Not Rated

목표주가

현재가 (5/23) 20,750원

KOSDAQ (5/23)	644.73pt
시가총액	4,280억원
발행주식수	20,628천주
액면가	500원
52주 최고가	40,650원
최저가	20,450원
60일 일평균거래대금	38억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률 (2017F)	-

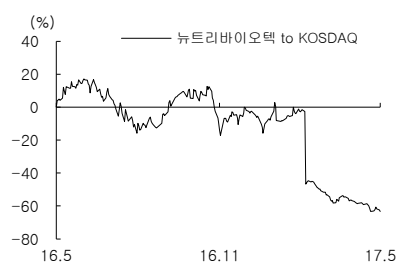
주주구성

코스맥스비티아이 외 51.76%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-24%	-36%
절대기준	-15%	-18%	-40%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-

뉴트리바이오텍 상대주가 (%)



뉴트리바이오텍 (222040)

건기식의 교과서

코스맥스 그룹의 건강기능식품 전문업체

뉴트리바이오텍은 코스맥스 그룹 산하 건강기능식품 전문 제조업체이다. 매출은 수출 50%, 내수 50%로 구성되어 있으며, 미국/ 중국/ 호주 등 현지 공장을 통해 향후 수출 비중이 크게 증가할 전망이다. 수출 지역별 비중은 중국 60%, 동남아 및 기타 40%이며, 올해는 미국과 호주 비중이 증가할 것으로 기대된다. 고객사별 비중은 MLM(Multi-Level-Marketing) 66%, 건기식 브랜드업체 29%, 제약업체 5% 수준이며, 미국 MLM업체인 펄라루카가 전체 매출의 약 20%를 차지하고 있다.

신 공장 준공, 수출지역 다변화

올해 중국 수출은 전년대비 약 11% 증가한 400억원을 예상한다. 1분기 실적은 중국향 매출 회계인식 변경에 따라 기대에 못미치는 실적을 시현하였다. 기존 본사 → 중국고객 매출인식 방법을 원활한 채권회수를 위해 본사 → 중국상해법인 → 중국고객 방식으로 변경했으며, 이에 따라 제품출하에서 매출인식까지는 2~3개월 레깅타임이 발생한다. 2분기까지는 회계인식 변경에 따라 중국 매출성장이 정체될 전망이지만, 하반기부터는 기존 성장추세 회복이 가능할 것으로 판단한다.

올해 동사의 가장 기대되는 사업포인트는 미국, 호주 등 신공장 가동 및 로컬고객 확보에 따른 수출지역 다변화이다. 뉴트리바이오텍은 기존고객인 미국 MLM업체를 통해 북미시장에 본격 진출했으며, 올해 예상 실적은 매출액 100억원 수준이다. 호주의 경우 신공장이 연초에 완공됐으며, 현재는 GMP 시설인증 절차를 밟고 있는 것으로 확인된다. 상반기 시설인증 이후 하반기부터 본격 가동 예정이며, Blackmores, Swisse 등 호주 건강기능식품 업체를 통해 호주 및 중국 등의 시장 영업을 강화할 전망이다. 올해 호주법인은 50억원 매출을 예상한다.

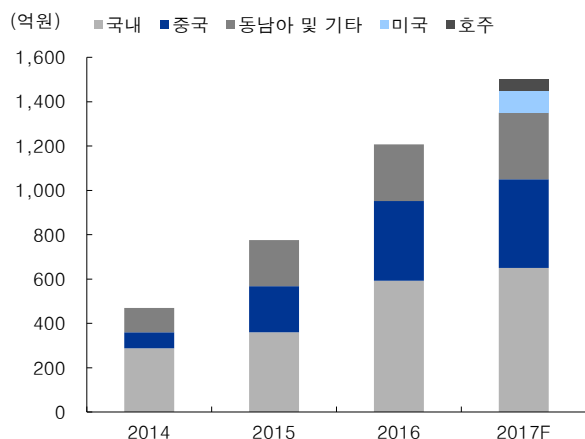
(단위: 억원배)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	384	454	744	1,159	1,500
영업이익	32	36	114	215	200
세전이익	23	29	109	245	197
지배주주순이익	23	24	89	199	162
EPS(원)	137	145	534	963	785
증가율(%)	80.5	5.4	268.1	80.4	-18.5
영업이익률(%)	8.3	7.9	15.3	18.6	13.3
순이익률(%)	5.9	5.3	12.0	17.1	10.8
ROE(%)	25.9	21.3	23.2	26.7	16.4
PER	-	-	74.3	63.9	26.4
PBR	-	-	6.4	7.5	4.3
EV/EBITDA	-	-	27.9	26.1	16.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적전망

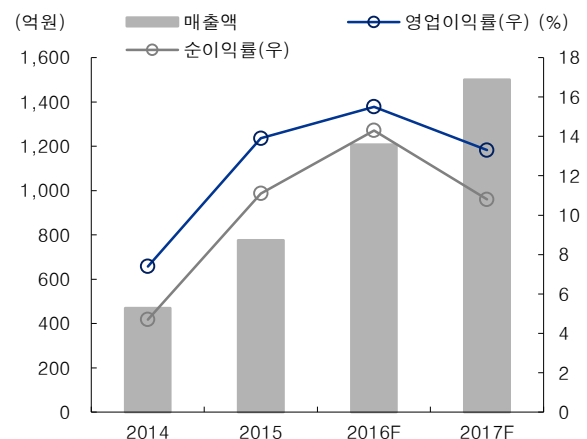
올해 예상실적은 매출액 1,500억원(+24.2% yoy), 영업이익 200억원(+6.6% yoy), 지배주주순이익 162억원(-5.9% yoy)이다. 신공장 가동에 따른 감가상각비 증가와, 가동률이 아직까지는 높지 않은 관계로 이익률은 전년대비 2%p 이상 감소할 것으로 전망한다. 다수의 해외생산 법인을 보유하고 있는 동사는 영업외단에서 환율의 영향을 받고 있으며, 환율 10% 변동 시 5~6억원이 영업외손익으로 계상된다. 1분기 금융비용이 높아진 이유는 환율 하락에 따른 환평가손실 때문이며 하반기 환율이 안정화 되면 영업외손익은 개선될 전망이다. 뉴트리바이오텍은 해외 MLM업체와의 긴밀한 제휴를 통해 미국, 중국 등 건강기능식품 메이저 시장에서 성과를 나타내고 있고, 호주와 같은 신규시장으로 확대도 예정되어 있다. 올해 실적성장이 기존 성장치 대비 다소 못 미치더라도, 신공장 준공 및 수출확대 등 중장장기 성장스토리가 명확한 기업이기 때문에 지속적인 투자자들의 관심이 필요하다.

그림 59. 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 뉴트리바이오텍, IBK투자증권

그림 60. 매출액, 영업이익률, 순이익률 추이



자료: 뉴트리바이오텍, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	392	469	775	1,208	1,500
증가율(%)	na	19.7	65.2	55.8	24.2
매출원가	315	377	575	846	1,080
매출총이익	77	92	200	362	420
매출총이익률 (%)	19.6	19.6	25.8	30.0	28.0
판매비	47	57	93	174	220
판매비율(%)	11.9	12.2	11.9	14.4	14.7
영업이익	30	35	108	188	200
증가율(%)	na	14.0	211.0	74.3	6.6
영업이익률(%)	7.7	7.4	13.9	15.5	13.3
순금융손익	-5	-6	-8	10	8
이자손익	-5	-6	-6	-6	-9
기타	0	0	-2	17	18
기타영업외손익	-1	-1	4	11	-12
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	24	28	104	209	197
법인세	3	5	18	38	36
법인세율	14.0	18.4	17.3	18.1	18.1
계속사업이익	20	22	86	171	161
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	22	86	171	161
증가율(%)	na	10.0	281.9	99.6	-5.8
당기순이익률 (%)	5.2	4.8	11.1	14.2	10.7
지배주주당기순이익	21	22	86	172	162
기타포괄이익	0	-1	-1	3	0
총포괄이익	21	21	85	174	161
EBITDA	46	59	137	231	267
증가율(%)	na	28.4	133.0	68.8	16.0
EBITDA마진율(%)	11.6	12.5	17.6	19.1	17.8

투자지표

(12월 결산)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
주당지표(원)					
EPS	125	135	513	834	1,571
BPS	624	748	3,102	3,952	9,476
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	38.7	36.9	13.2
PBR	0.0	0.0	6.4	7.8	2.2
EV/EBITDA	3.0	3.4	29.1	28.8	16.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	19.7	65.2	55.8	24.2
EPS증가율	0.0	7.7	280.5	62.8	88.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	20.1	19.6	22.5	23.7	18.1
ROA	6.1	5.7	10.7	11.5	8.1
ROIC	8.3	7.7	19.9	20.8	14.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	225.3	266.0	78.3	121.8	115.9
순차입금 비율(%)	134.7	160.8	-19.2	35.3	9.6
이자보상배율(배)	5.9	5.0	14.9	19.0	15.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	8.0	10.1	7.5	5.7
재고자산회전율	0.0	9.7	11.7	10.1	8.1
총자산회전율	0.0	1.2	1.0	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
유동자산	104	146	617	812	1,172
현금및현금성자산	6	13	248	280	511
유가증권	1	2	181	0	0
매출채권	53	64	89	235	292
재고자산	39	58	75	165	205
비유동자산	230	308	526	1,018	957
유형자산	222	301	514	978	911
무형자산	3	0	1	8	8
투자자산	4	5	5	14	16
자산총계	334	453	1,144	1,830	2,130
유동부채	188	225	335	586	718
매입채무및기타채무	63	61	91	128	159
단기차입금	101	120	144	140	174
유동성장기부채	11	8	15	41	41
비유동부채	43	104	167	419	425
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	34	87	147	391	391
부채총계	231	330	502	1,005	1,143
지배주주지분	103	123	640	815	977
자본금	41	41	52	52	52
자본잉여금	28	28	449	449	449
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	10	11	13	17	17
이익잉여금	23	43	126	298	460
비지배주주지분	0	1	2	10	9
자본총계	103	124	642	825	986
비이자부채	86	115	197	433	538
총차입금	146	214	306	572	605
순차입금	138	199	-123	292	94

현금흐름표

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업활동 현금흐름	30	42	135	95	163
당기순이익	20	22	86	171	161
비현금성 비용 및 수익	29	45	65	100	71
유형자산감가상각비	15	20	29	43	67
무형자산상각비	0	4	0	0	0
운전자본변동	-14	-19	-2	-139	-59
매출채권등의 감소	-18	-10	-25	-139	-57
재고자산의 감소	-11	-20	-17	-90	-40
매입채무등의 증가	17	-3	31	36	31
기타 영업현금흐름	-5	-7	-14	-37	-9
투자활동 현금흐름	-93	-102	-415	-322	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-89	-101	-237	-563	0
유형자산의 감소	2	1	1	77	0
무형자산의 감소(증가)	-4	0	0	-8	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	0	-8	-3
기타	1	-2	-179	181	-40
재무활동 현금흐름	62	67	517	262	276
차입금의 증가(감소)	28	59	86	262	0
자본의 증가	0	0	431	0	0
기타	34	8	0	0	276
기타 및 조정	0	0	-2	-4	-165
현금의 증가	0	7	235	32	231
기초현금	6	6	13	248	280
기말현금	6	13	248	280	511

Not Rated

휴온스 (243070)

목표주가 -
현재가 (5/23) 55,000원

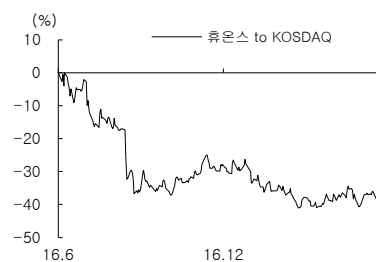
KOSDAQ (5/23) 644.73pt
시가총액 3,405억원
발행주식수 6,190천주
액면가 500원
52주 최고가 99,110원
최저가 47,750원
60일 일평균거래대금 19억원
외국인 지분율 8.8%
배당수익률 (2017F) -

주주구성
휴온스글로벌 외 10 44.04%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-9%	0%
절대기준	-3%	-2%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-

휴온스 상대주가 (%)



이상적인 사업포트폴리오- 제약&건기식

주력은 제약사업, 신사업 건기식 시장진출

2016년 5월 휴온스글로벌과 인적분할로 설립된 제약회사이다. 주요 사업은 제약(ETC, 점안제, 국소마취제 등), 뷰티/헬스케어(웰빙의약품, 에스테틱), CMO이며, 2016년 매출비중은 의약품 51.4%, 뷰티/헬스케어 36.3%, CMO 12.3%이다. 올해는 뷰티/헬스케어, CMO사업 비중이 증가할 전망이며, 신규 성장동력으로 건강기능 식품 사업확장을 위해 최근 휴온스내추럴(건강기능식품 제조 및 판매, 2016년 5월 인수, 지분율 60%)과 바이오토피아(동물용 의약품/건강기능식품 원료 생산, 2016년 6월 인수, 지분율 65.1%)를 인수하였다.

제약사업 현황

의약품 사업 올해 매출은 전년대비 9.6% 증가한 1,380억원을 예상한다. 동사는 300개가 넘는 다양한 ETC(Ethical The Counter, 전문의약품) 품목을 통해 병의원급 위주로 공급 중이며, 올해는 전년대비 10.2% 증가한 1,150억원 매출이 기대된다. 점안제 올해 예상매출은 약 70억원으로 전년과 비슷한 수준이 될 전망이며, 국소마취제는 일본 수출을 통해 전년대비 11.9% 성장한 160억원 매출을 예상한다.

뷰티/헬스케어 사업 올해 매출은 전년대비 14.9% 증가한 1,020억원을 전망한다. 2016년 신규 런칭한 메리트C 등 브랜드 제품 확대를 위해 판촉비 증액 등 다양한 광고활동 중이며, 이를 통해 웰빙의약품은 전년대비 9.9% 증가한 680억원 매출이 기대된다. 에스테틱은 국내 필러사업을 관계사인 휴메딕스로 양도해서 약 50억원의 매출감소가 예상되지만, 모회사 휴온스글로벌의 휴톡스(보톡스제품) 글로벌 판권 확보를 통해 필러매출 감소를 충분히 만회할 전망이다. 올해 에스테틱은 전년대비 26.4% 증가한 340억원 매출을 예상한다.

(단위: 억원배)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	1,310	1,565	2,151	1,690	2,870
영업이익	183	211	343	215	316
세전이익	142	208	323	199	374
지배주주순이익	123	175	271	153	303
EPS(원)	1,161	1,574	2,333	2,498	5,133
증가율(%)	69.7	35.6	48.2	-	105.5
영업이익률(%)	13.9	13.5	15.9	12.7	11.0
순이익률(%)	9.4	11.2	12.6	8.8	10.6
ROE(%)	11.9	13.9	18.8	16.0	27.8
PER	40.8	40.8	46.5	25.5	10.7
PBR	4.5	5.4	8.3	4.0	2.6
EV/EBITDA	20.9	21.6	23.8	7,256.0	10.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상, 주: 16년 이전 데이터는 비교분석을 위해 휴온스글로벌 별도기준 실적

CMO와 신규사업

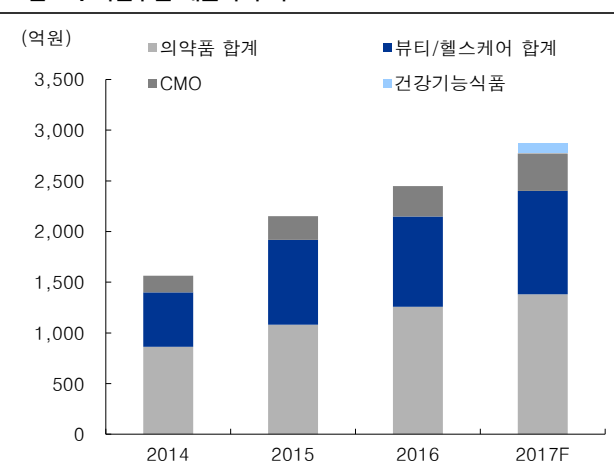
CMO(Contract Manufacturing Organization, 수탁사업)사업은 최근 전방시장 확대에 따라 올해도 성장이 기대되는 분야이다. 동사 생산Capa는 매출액 기준 약 3,000억원으로 가동률 환산 시 약 80% 수준이다. 잉여 생산Capa를 활용한 CMO 계약이 올해도 증가할 전망이다, 예상매출은 전년대비 22.9% 증가한 370억원이다.

휴온스는 중장기 성장동력 마련을 위해 2016년 휴온스 내츨렐과 바이오토피아를 인수했다. 휴온스내츨렐은 GMP인증 시설을 보유하고 있고, 바이오토피아는 발효기술을 토대로 동물 사료 첨가물을 생산하는 회사이다. 두 회사 인수로 휴온스 기술제공-바이오토피아 원료 생산-휴온스내츨렐 건강기능식품 생산 및 판매로 사업 일원화가 완성됐으며 시너지가 기대된다. 당장 올해 부터 주름개선효과제인 허니부쉬발효물을 개별인증 형태로 허가 받은 뒤 시판에 나설 예정이다. 올해 예상되는 두 회사의 매출액은 각각 50억원 수준이며, 휴온스그룹의 기존 휴메딕스와 같이 인수 후 회사성장 경험을 비취봤을 때 건강기능식품이 중장기 성장동력이 될 수 있을 것으로 기대한다.

실적 및 밸류에이션

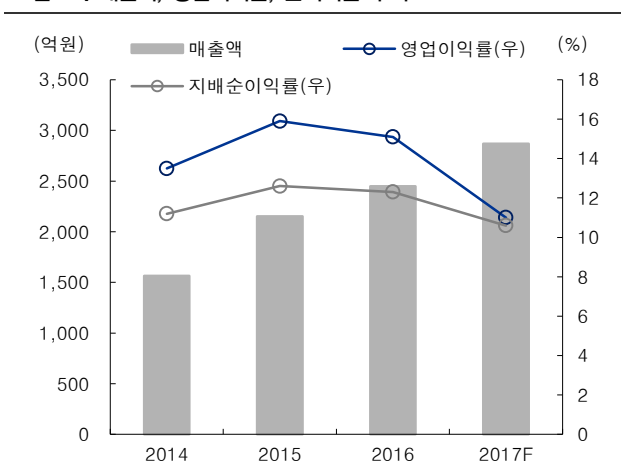
올해 예상실적은 매출액 2,870억원(+17.2% yoy)매, 영업이익 316억원(-14.6% yoy), 지배주주순이익 303억원(+0.7% yoy)이다.(실적비교를 위해 전년 실적은 분할전 제약사업부 별도기준) 올해 마진은 OTC제품 광고/판촉비 증가, 휴톡스, 티모신베타4(바이오신약) 등의 임상비용 지출로 전년 OPM 15.1% 대비 4%p이상 감소할 전망이다. 지배주주순이익은 사업권 양도이익 60억원 인식으로 전년대비 증가할 것으로 예상된다. 현 주가는 2017년 예상실적 기준 P/E 17.5X 수준이며, 중장기 성장 포인트는 휴톡스 판매와 신규사업인 건강기능식품 사업이 될 것으로 판단한다.

그림 61. 사업부별 매출액 추이



자료: 휴온스, IBK투자증권

그림 62. 매출액, 영업이익률, 순이익률 추이



자료: 휴온스, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	0	0	0	1,690	2,870
증가율(%)	na	na	na	na	69.9
매출원가	0	0	0	797	1,292
매출총이익	0	0	0	893	1,579
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	52.8	55.0
판매비	0	0	0	678	1,263
판매비율(%)	0.0	0.0	0.0	40.1	44.0
영업이익	0	0	0	215	316
증가율(%)	na	na	na	na	46.7
영업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	12.7	11.0
순금융손익	0	0	0	-5	5
이자손익	0	0	0	-5	-7
기타	0	0	0	0	12
기타영업외손익	0	0	0	-7	65
종속/관계기업손익	0	0	0	-5	-12
세전이익	0	0	0	199	374
법인세	0	0	0	50	80
법인세율	na	na	na	25.4	21.4
계속사업이익	0	0	0	148	294
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	148	294
증가율(%)	na	na	na	na	98.3
당기순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	8.8	10.2
지배주주당기순이익	0	0	0	153	303
기타포괄이익	0	0	0	-1	0
총포괄이익	0	0	0	147	294
EBITDA	0	0	0	257	353
증가율(%)	na	na	na	na	37.4
EBITDA마진율(%)	0.0	0.0	0.0	15.2	12.3

투자지표

(월 결산)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
주당지표(원)					
EPS	0	0	0	2,498	5,133
BPS	0	0	0	15,166	21,032
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	25.5	10.7
PBR	0.0	0.0	0.0	4.2	2.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	15.5	10.5
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	69.9
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	105.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	0.0	16.3	27.8
ROA	0.0	0.0	0.0	8.3	13.2
ROIC	0.0	0.0	0.0	15.0	25.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	0.0	0.0	0.0	87.3	111.8
순차입금 비율(%)	na	na	na	20.5	23.2
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	36.5	40.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	7.0
총자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
유동자산	0	0	0	1,207	2,071
현금및현금성자산	0	0	0	160	292
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	0	0	0	641	1,088
재고자산	0	0	0	302	513
비유동자산	0	0	0	586	576
유형자산	0	0	0	451	414
무형자산	0	0	0	31	30
투자자산	0	0	0	69	71
자산총계	0	0	0	1,793	2,647
유동부채	0	0	0	822	1,377
매입채무및기타채무	0	0	0	201	341
단기차입금	0	0	0	323	549
유동성장기부채	0	0	0	28	28
비유동부채	0	0	0	14	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	4	4
부채총계	0	0	0	836	1,397
지배주주지분	0	0	0	939	1,240
자본금	0	0	0	29	29
자본잉여금	0	0	0	746	746
자본조정등	0	0	0	-5	-5
기타포괄이익누계액	0	0	0	12	12
이익잉여금	0	0	0	156	457
비지배주주지분	0	0	0	19	10
부채총계	0	0	0	957	1,250
비이자부채	0	0	0	480	815
총차입금	0	0	0	356	582
순차입금	0	0	0	196	290

현금흐름표

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업활동 현금흐름	0	0	0	289	-242
당기순이익	0	0	0	148	294
비현금성 비용 및 수익	0	0	0	116	-11
유형자산감가상각비	0	0	0	41	37
무형자산상각비	0	0	0	1	1
운전자본변동	0	0	0	31	-518
매출채권등의 감소	0	0	0	0	-447
재고자산의 감소	0	0	0	-64	-211
매입채무등의 증가	0	0	0	0	140
기타 영업현금흐름	0	0	0	-6	-7
투자활동 현금흐름	0	0	0	-172	-92
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	-59	0
유형자산의 감소	0	0	0	9	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-2	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-9	5
기타	0	0	0	-110	-96
재무활동 현금흐름	0	0	0	22	466
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-15	0
자본의 증가	0	0	0	50	0
기타	0	0	0	-12	466
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	0	0	140	132
기초현금	0	0	0	20	160
기말현금	0	0	0	160	292

Not Rated

목표주가	-		
현재가 (5/23)	34,000원		
KOSPI (5/23)	2,311.74pt		
시가총액	3,265억원		
발행주식수	9,604천주		
액면가	500원		
52주 최고가	69,400원		
최저가	28,600원		
60일 일평균거래대금	14억원		
외국인 지분율	7.1%		
배당수익률 (2017F)	-		
주주구성			
이경수 외 5 인	60.56%		
국민연금	8.81%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-4%	-52%
절대기준	-10%	12%	-43%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-

코스맥스비티아이 상대주가 (%)



코스맥스비티아이 (044820)

건기식 사업을 영위하는 코스맥스 그룹 지주사

자회사를 통해 건기식 사업영위

코스맥스비티아이는 코스맥스그룹의 지주사로 코스맥스바이오(지분율 62.5%, 건강기능식품), 뉴트리바이오텍(지분율 37.3%, 건강기능식품), 쓰리애플즈코스메틱스(지분율 51.0%, 화장품 특수용기), 싸이칸아이티티(지분율 100.0%, 전산관련 서비스제공)를 보유하고 있고, 지분법 손익으로 코스맥스(지분율 25.6%, 화장품제조)가 반영되고 있다. 2016년 매출 비중은 뉴트리바이오텍 41.8%, 코스맥스바이오 29.6%, 본사매출(무역, 경영지원서비스, 상표수익, 배당수익 등) 12.1%, 쓰리애플즈 15.5%, 기타 1.0%를 차지하고 있다. 제품별 비중은 건강보조제 62.6%, 면역력향상제 7.4%, 혈행개선제 2.3%, 노화방지제 1.7%, 기타 26.1% 이다.

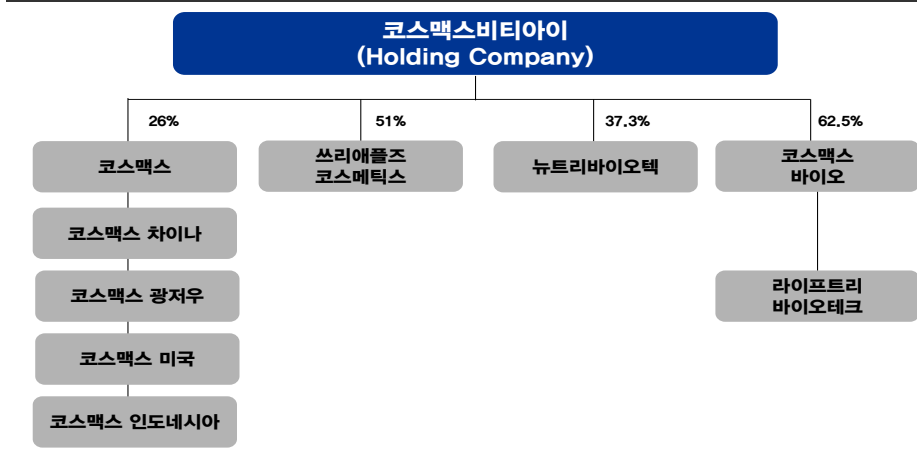
단기실적 보다는 올해 이후 실적개선 기대

매출의 70% 이상을 차지하고 있는 건강기능식품 사업은 뉴트리바이오텍과 코스맥스바이오를 통해 영위하고 있다. 그룹차원에서는 뉴트리바이오텍 수출, 코스맥스바이오는 내수와 신규사업인 제약(CMO사업)을 통해 성장모색 중이다. 1분기는 국내 경기 침체 및 뉴트리바이오텍 중국향 매출 둔화로 순이익 적자 전환 하는 등 부진한 실적을 기록하였다. 이런 실적은 2분기에도 큰 개선이 어려울 전망이지만, 하반기에는 1) 뉴트리바이오텍 신공장 완공 등 증설효과 반영, 2) 코스맥스바이오 기존 고객과의 협력 강화를 통해 신제품 런칭 등 실적개선이 가능할 것으로 판단한다. 올해 예상실적은 매출액 3,000억원(+12.4% yoy), 영업이익 180억원(-10.7% yoy), 지배주주순이익 117억원(-23.8% yoy)이다. 동사 이익의 대부분은 뉴트리바이오텍과 지분법이익인 코스맥스에서 발생하고 있다. 따라서 주가는 이들과의 상관성이 높다. 비상장사인 코스맥스바이오의 턴어라운드 또는 또 다른 주가 모멘텀이 될 수 있지만, 올해 적자축소 내년 턴어라운드 가능성이 높은 것으로 판단한다.

(단위:억원배)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	641	1,359	1,999	2,669	3,000
영업이익	30	72	113	202	180
세전이익	40	153	119	285	220
지배주주순이익	219	136	80	154	117
EPS(원)	1,613	1,690	833	1,599	1,218
증가율(%)	7.0	4.8	-50.7	92.0	-23.8
영업이익률(%)	4.6	5.3	5.6	7.6	6.0
순이익률(%)	34.2	10.0	4.0	5.8	3.9
ROE(%)	25.5	7.6	3.0	5.4	4.4
PER	31.7	26.9	82.5	23.4	27.9
PBR	7.3	1.7	2.4	1.2	0.9
EV/EBITDA	71.3	40.9	44.2	20.2	20.7

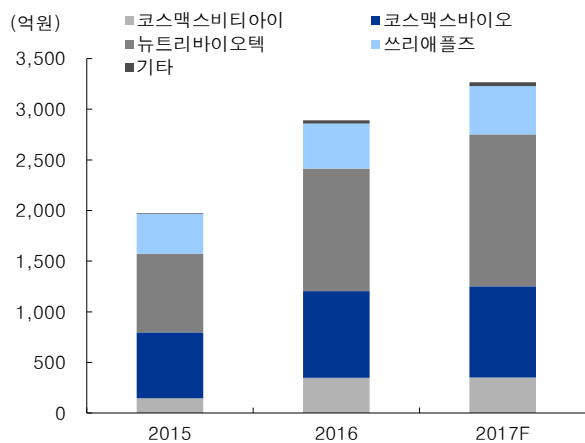
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 63. 코스맥스그룹 지배구조



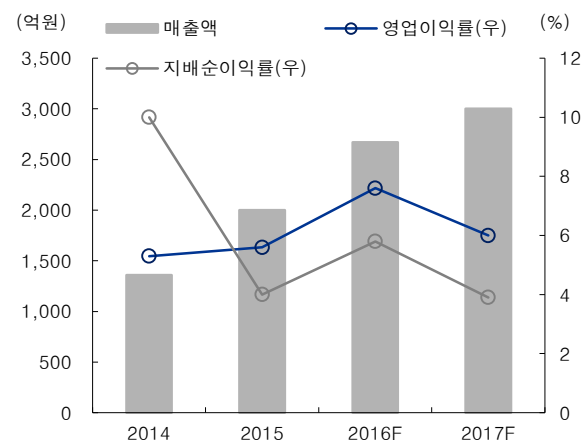
자료: 코스맥스비티아이, IBK투자증권

그림 64. 본사 및 자회사별 매출액 추이(총 매출액 기준)



자료: 코스맥스비티아이, IBK투자증권

그림 65. 매출액, 영업이익률, 순이익률 추이



자료: 코스맥스비티아이, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	641	1,359	1,999	2,669	3,000
증가율(%)	-79.5	112.1	47.1	33.5	12.4
매출원가	472	1,051	1,592	2,041	2,340
매출총이익	168	308	406	628	660
매출총이익률 (%)	26.3	22.6	20.3	23.5	22.0
판매비	139	236	294	426	480
판매비율(%)	21.6	17.4	14.7	16.0	16.0
영업이익	30	72	113	202	180
증가율(%)	-88.6	142.6	56.5	79.0	-10.7
영업이익률(%)	4.6	5.3	5.6	7.6	6.0
순금융손익	-9	-22	-33	-32	-40
이자손익	-9	-22	-33	-48	-55
기타	0	0	0	16	15
기타영업외손익	20	93	2	35	0
중속/관계기업손익	0	10	38	80	80
세전이익	40	153	119	285	220
법인세	1	30	16	40	33
법인세율	1.2	19.3	13.3	13.9	15.0
계속사업이익	40	124	103	245	187
중단사업손익	204	35	0	0	0
당기순이익	244	159	103	245	187
증가율(%)	9.0	-34.7	-35.1	137.6	-23.7
당기순이익률 (%)	38.0	11.7	5.2	9.2	6.2
지배주주당기순이익	219	136	80	154	117
기타포괄이익	-6	4	-12	-32	0
총포괄이익	237	163	91	213	187
EBITDA	110	129	183	302	274
증가율(%)	-65.5	16.7	41.9	65.4	-9.2
EBITDA마진율(%)	17.2	9.5	9.1	11.3	9.1

투자지표

(12월 결산)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
주당지표(원)					
EPS	1,613	1,690	833	1,599	1,220
BPS	6,980	27,108	29,081	30,219	31,241
DPS	330	240	130	200	200
밸류에이션(배)					
PER	31.7	26.9	82.4	23.4	27.9
PBR	7.3	1.7	2.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	71.3	40.9	44.2	20.2	20.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-79.5	112.1	47.1	33.5	12.4
EPS증가율	7.0	4.8	-50.7	91.9	-23.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.5	0.2	0.5	0.6
ROE	25.5	7.6	3.0	5.4	4.0
ROA	8.9	4.5	2.2	4.0	2.7
ROIC	13.7	9.7	6.4	10.3	6.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.0	47.2	67.3	93.5	95.0
순차입금 비율(%)	99.6	27.5	31.4	56.2	49.2
이자보상배율(배)	3.0	2.9	3.2	3.9	3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.0	2.6	6.5	6.0	4.9
재고자산회전율	1.3	3.8	10.8	12.0	10.7
총자산회전율	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
유동자산	1,592	654	1,096	1,336	1,709
현금및현금성자산	155	103	126	335	584
유가증권	31	18	396	13	14
매출채권	766	297	322	574	645
재고자산	535	189	182	263	295
비유동자산	1,488	3,402	4,350	5,371	5,376
유형자산	1,274	849	1,734	2,346	2,257
무형자산	91	192	194	246	241
투자자산	60	2,336	2,366	2,697	2,786
자산총계	3,079	4,056	5,446	6,707	7,086
유동부채	1,267	809	1,201	1,552	1,744
매입채무및기타채무	449	206	279	382	430
단기차입금	483	357	678	755	848
유동성장기부채	68	131	0	0	0
비유동부채	790	491	990	1,689	1,707
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	653	391	867	1,540	1,540
부채총계	2,056	1,300	2,192	3,241	3,451
지배주주지분	949	2,603	2,793	2,902	3,000
자본금	68	48	48	48	48
자본잉여금	175	2,244	2,449	2,449	2,449
자본조정등	-47	-436	-436	-436	-436
기타포괄이익누계액	10	8	12	-17	-17
이익잉여금	743	740	721	858	956
비지배주주지분	74	152	461	564	634
자본총계	1,023	2,756	3,254	3,466	3,634
비이자부채	852	421	647	946	1,063
총차입금	1,204	879	1,545	2,295	2,388
순차입금	1,019	758	1,022	1,947	1,790

현금흐름표

(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업활동 현금흐름	135	61	239	128	147
당기순이익	244	159	103	245	187
비현금성 비용 및 수익	268	69	139	148	55
유형자산감가상각비	76	55	68	95	89
무형자산상각비	4	2	2	5	5
운전자본변동	-305	-110	55	-169	-40
매출채권등의 감소	-239	-211	-28	-216	-71
재고자산의 감소	-137	-18	-17	-95	-33
매입채무등의 증가	79	119	72	104	47
기타 영업현금흐름	-73	-58	-58	-96	-55
투자활동 현금흐름	-284	-406	-1,407	-656	-24
유형자산의 증가(CAPEX)	-340	-330	-1,022	-805	0
유형자산의 감소	1	23	2	53	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-126	-2	-11	0
투자자산의 감소(증가)	18	2	4	-269	5
기타	44	25	-388	376	-30
재무활동 현금흐름	209	294	1,190	739	126
차입금의 증가(감소)	306	388	441	721	0
자본의 증가	0	0	424	0	0
기타	-97	-94	326	18	126
기타 및 조정	1	0	0	-2	0
현금의 증가	61	-52	23	209	249
기초현금	94	155	103	127	336
기말현금	155	103	127	336	584

Not Rated

목표주가

현재가 (5/23) 34,450원

KOSDAQ (5/23)	644.73pt
시가총액	3,238억원
발행주식수	9,400천주
액면가	500원
52주 최고가	65,100원
최저가	33,000원
60일 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	22.6%
배당수익률 (2016)	1.6%

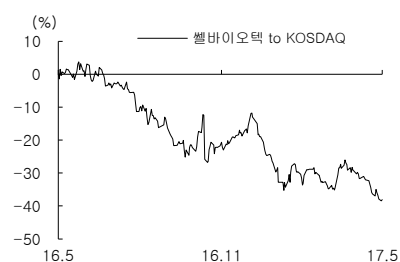
주주구성

정명준 외 2 인 25.03%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-13%	-22%	-41%
절대기준	-12%	-17%	-45%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-

셀바이오텍 상대주가 (%)



셀바이오텍 (049960)

점진적인 실적 개선세를 보여줄 전망

국내 No.1 프로바이오틱스 제조 업체

셀바이오텍은 토종유산균, 고농도 배양법, 유산균원말 제조 및 판매 사업을 영위하는 업체로 1997년 설립되어 2002년 코스닥 시장에 상장하였다. 대표브랜드인 프로바이오틱스 듀오락 19개 제품에 대한 라인업을 갖추고 있으며 암웨이, 약국, 자체쇼핑몰, 드럭스토어 등 다변화된 유통채널을 확보하고 있다. 1Q17 기준 제품별 매출비중은 제품 원말 11.3%, 완제 55.7%, 듀오락 32.9%로 이뤄져 있으며 지역별 매출비중은 국내 70.8%, 아시아 13.8%, 유럽 10.8%, 기타 4.5%로 구성되어 있다.

국내외 신규 유통채널 확보

동사의 가장 큰 장점은 유통채널이 다변화 되어 있다는 점이다. 회사 설립 후 주로 OEM 사업을 영위하였지만 2009년 독자브랜드인 듀오락을 런칭하며 본격적인 온라인과 오프라인 판매를 시작하였다. 독자브랜드 판매 증가로 인한 원가율 개선으로 2009년 40.6%였던 원가율은 1Q17 기준 20.8%까지 감소하였다. 또한 40%에 달하는 국내 온라인판매 비중은 동사의 높은 수익성을 유지하는데 큰 기여를 하고 있다.

동사의 매출처는 크게 암웨이(4), 약국(2), 자체쇼핑몰 (4)로 나뉜다. 이 밖에 올해 2월부터 국내 올리브영 450개 매장에 납품을 시작했으며 싱가포르의 가디언즈, 왓슨스, 유니티와 같은 드럭스토어에 입점 하였다. 국내에는 총 2만여개의 약국 중 단 20%에서만 동사의 제품 판매가 이뤄지고 있으며 올해 8,000개까지 공급처를 확대해 나갈 전망이다(4Q16: 4,450개 → 1Q17:5,170개). 1Q17의 원말을 제외한 국내 매출(B2C 듀오락+B2B 완제)은 제품 리뉴얼 효과와 신규거래선 확보 등의 원인으로 YoY 40.6% 성장 하였다. 향후 국내외 판매처 확대에 의한 실적개선세가 이어질 것으로 기대된다.

(단위: 억원배)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	316	408	495	583	694
영업이익	94	129	188	216	262
세전이익	97	131	217	227	274
지배주주순이익	78	104	175	185	222
EPS(원)	830	1,107	1,862	1,968	2,364
증가율(%)	27.3	33.4	68.3	5.7	20.1
영업이익률(%)	29.7	31.7	37.9	37.0	37.7
순이익률(%)	24.7	25.5	35.4	31.7	32.0
ROE(%)	19.6	21.8	28.9	24.2	23.9
PER	23.3	47.1	30.7	24.7	14.5
PBR	4.2	9.4	7.8	5.4	3.2
EV/EBITDA	15.8	33.0	24.7	17.5	9.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

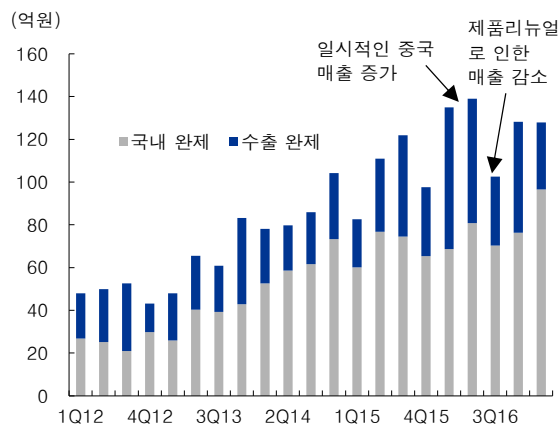
더 이상 주가를 훼손할 만한 이벤트 발생은 제한적

동사의 주가는 2016년 상반기 7만원 선에 거래가 되었지만 현재는 3만4천원에 주가가 형성되어 있다. 이러한 주가 하락의 주요 원인은 지난해 하반기 1) 중국향 압웨이 매출 감소와 2) 제품리뉴얼로 인한 일시적 매출 역성장에 기인한다.

지난해 상반기 내수판매를 제외한 아시아 지역 매출은 큰 폭의 신장세를 보였는데 이는 중국향 압웨이 매출이 일시적으로 증가 했기 때문이다. 압웨이의 중국향 물량은 50억원 내외로 파악되며 현재는 이와 관련된 매출은 미미한 것으로 예상된다. 현재 동사는 원활한 중국 진출을 위해 압웨이 이외의 다른 판매채널을 모색하고 있는 상황이며 향후 성공적인 중국진출이 확정된다면 이전 수준 이상의 주가 회복이 가능할 전망이다.

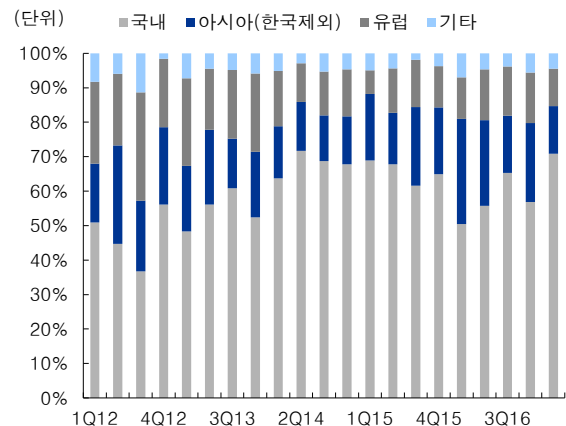
또다른 주가하락의 원인이었던 제품리뉴얼로 인한 일시적인 매출 감소는 현재 정상화 수준에 도달한 것으로 판단된다. 동사는 3Q16 중 군주와 브랜드 리뉴얼을 단행하며 재고소진을 위해 2개월 정도 생산의 공백이 있었으며 매출액이 17.1% 감소하였다. 4Q16부터 이전 수준의 매출액을 회복하였으며 1Q17에는 신제품 출시 효과와 판매채널 다변화로 듀오락 및 B2B 완제 국내 매출액은 사상 최고치를 기록하였다.

그림 66. 완제(듀오락+B2B 완제) 분기별 매출 추이



자료: 쉐바이오텍, IBK투자증권

그림 67. 쉐바이오텍 국가별 매출 비중



자료: 쉐바이오텍, IBK투자증권

올해 하반기 화장품 사업 진출은 + alpha

동사는 올해 하반기 화장품 사업에 진출할 전망이다. 유산균 제조과정 중 생산되는 부산물 P-아크네균이 피부미용에 효과가 있다는 것이 입증되어 위 물질에 대한 임상실험과 특허 등록이 완료된 상태이다. Wash, Cleanser, Cram 3종의 제품을 출시할 계획이며 향후 동사의 실적 개선세를 가속화 할 것으로 기대된다. 아직까지 구체적인 마케팅 방법이나 유통경로에 대한 계획이 확정되지는 않았지만 약국과 H&B스토어 판매망을 구축해 놓은 동사는 여러가지 판매 전략을 구축할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 해당 제품은 국내 소비자들의 건강하고 안전한 원료에 대한 니즈를 충족시킬 수 있는 제품이라고 판단된다.

셀바이오텍의 실적 추이 및 전망

셀바이오텍의 1Q17 실적은 매출액 146억원(YoY -7.2%), 영업이익 56억원(YoY -2.3%, OPM 38.6%)을 기록하였다. 매출액과 영업이익은 국내판매 호조에도 불구하고 지난해 1분기 일시적인 중국향 압웨이 매출 증가의 영향을 받아 소폭 감소 하였다. 하지만 광고선전비의 감소로 영업이익은 전 분기대비 23.3% 개선되었으며 지속적인 생산 효율화로 인해 원가율이 전분기대비 0.8%p 감소한 20.5%를 기록하였다.

2017년도 추정실적은 매출액 694억원(YoY +19.1%), 영업이익 262억원(YoY 21.3%, OPM 37.7%)을 기록할 전망이다. 제품리뉴얼 효과와 국내 유통망 확대로 듀오락 및 완제 판매가 증가할 전망이다. 하반기 화장품 사업의 성공 여부에 따라 실적 개선 속도가 결정될 전망이다.

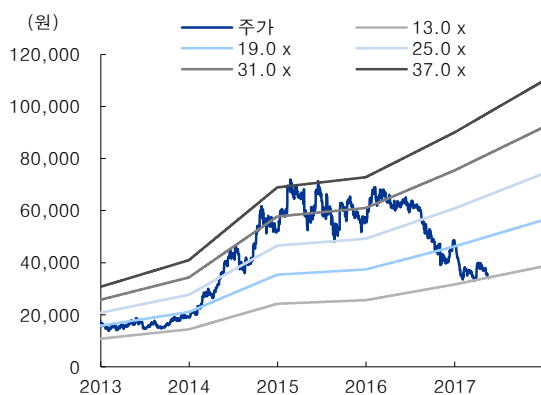
표 43. 셀바이오텍 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

			1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017F
매출액			100	133	142	119	157	155	119	151	146	408	495	583	694
국내	B2B	원말	8	12	12	12	11	5	6	9	5	30	45	30	26
		완제	25	36	33	25	23	34	31	28	49	115	120	116	215
	B2C	듀오락	35	41	41	40	46	46	39	48	47	131	157	180	221
해외	B2B	원말	8	8	7	9	12	10	8	13	11	28	32	43	46
		완제	23	34	47	32	66	58	32	52	31	102	136	208	186
영업이익			27	46	64	50	58	72	40	46	56	129	188	216	262
지배주주순이익			17	44	71	44	49	59	26	51	35	104	175	185	222
영업이익률(%)			27.2	34.5	45.0	42.2	36.7	46.2	33.9	30.2	38.6	31.7	37.9	37.0	37.7
순이익률(%)			17.3	32.7	49.6	36.6	31.0	38.0	21.7	33.9	24.0	25.5	35.4	31.7	32.0

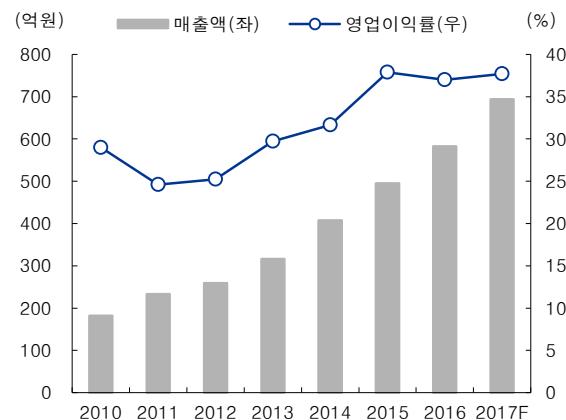
자료: 셀바이오텍, IBK투자증권

그림 68. 셀바이오텍 12M FWD PER BAND



자료: 셀바이오텍, IBK투자증권

그림 69. 셀바이오텍 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 셀바이오텍, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	316	408	495	583	694
증가율(%)	22.1	29.0	21.4	17.7	19.1
매출원가	95	110	114	128	145
매출총이익	221	297	381	455	549
매출총이익률(%)	69.8	72.9	76.9	78.1	79.1
판매비	127	168	193	239	287
판매비율(%)	40.1	41.3	39.0	41.1	41.4
영업이익	94	129	188	216	262
증가율(%)	43.7	37.4	45.4	14.9	21.3
영업이익률(%)	29.7	31.7	37.9	37.0	37.7
순금융손익	6	1	7	10	6
이자손익	4	5	5	6	9
기타	2	-4	2	4	-3
기타영업외손익	-3	0	23	1	6
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	97	131	217	227	274
법인세	19	27	42	42	52
법인세율	19.7	20.5	19.5	18.4	18.9
계속사업이익	78	104	175	185	222
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	104	175	185	222
증가율(%)	27.3	33.4	68.3	5.7	20.1
당기순이익률(%)	24.7	25.5	35.4	31.7	32.0
지배주주당순이익	78	104	175	185	222
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	78	105	176	185	222
EBITDA	102	140	200	230	274
증가율(%)	39.7	37.3	42.8	14.8	19.4
EBITDA마진율(%)	32.3	34.4	40.4	39.4	39.5

투자지표

(월 결산)	2013	2014	2015	2016	2017F
주당지표(원)					
EPS	830	1,107	1,862	1,968	2,433
BPS	4,580	5,570	7,315	8,952	10,934
DPS	150	150	400	550	550
밸류에이션(배)					
PER	23.3	47.1	30.7	24.7	14.1
PBR	4.2	9.4	7.8	5.4	3.1
EV/EBITDA	15.8	33.0	24.7	17.5	9.1
성장성지표(%)					
매출증가율	22.1	29.0	21.4	17.7	19.1
EPS증가율	27.0	33.4	68.3	5.7	23.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.3	0.7	1.1	1.6
ROE	19.6	21.8	28.9	24.2	24.5
ROA	17.9	19.9	26.4	22.4	22.8
ROIC	43.3	48.0	72.8	70.2	83.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	8.5	10.0	9.0	7.6	7.1
순차입금 비율(%)	-47.8	-52.6	-60.9	-66.3	-71.7
이자보상배율(배)	4.4340	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.0	7.2	6.8	6.9	6.5
재고자산회전율	12.3	18.1	22.0	25.5	31.0
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
유동자산	283	388	542	693	898
현금및현금성자산	48	54	73	106	199
유가증권	158	221	346	452	539
매출채권	39	74	72	98	117
재고자산	25	20	25	21	24
비유동자산	184	188	208	213	203
유형자산	165	168	188	195	184
무형자산	7	7	8	9	8
투자자산	9	10	8	3	11
자산총계	467	576	750	905	1,101
유동부채	36	52	62	64	73
매입채무및기타채무	8	9	11	11	13
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	36	52	62	64	73
지배주주지분	431	524	688	842	1,028
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정등	-53	-53	-53	-53	-53
기타포괄이익누계액	-1	0	0	0	0
이익잉여금	309	402	565	719	905
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	431	524	688	842	1,028
비이자부채	36	52	62	64	73
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-206	-275	-419	-558	-737

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
영업활동 현금흐름	90	99	182	180	221
당기순이익	78	104	175	185	229
비현금성 비용 및 수익	27	34	51	43	3
유형자산감가상각비	8	11	12	13	12
무형자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본변동	-6	-22	-18	-4	-20
매출채권등의 감소	-9	-36	-11	-13	-19
재고자산의 감소	1	5	-5	5	-4
매입채무등의 증가	-2	2	2	0	2
기타 영업현금흐름	-9	-18	-25	-44	9
투자활동 현금흐름	-76	-81	-150	-115	-92
유형자산의 증가(CAPEX)	-63	-14	-31	-20	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-3	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-61	-65	-121	-95	-8
기타	49	-2	5	1	-84
재무활동 현금흐름	-20	-12	-12	-31	-36
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-20	-12	-12	-31	-36
기타 및 조정	0	-1	-2	0	0
현금의 증가	-6	6	19	33	93
기초현금	53	48	54	73	106
기말현금	48	54	73	106	199

Not Rated

목표주가

현재가 (5/23) 1,455원

KOSDAQ (5/23)	644.73pt
시가총액	1,606억원
발행주식수	110,404천주
액면가	0원
52주 최고가	3,020원
최저가	1,195원
60일 일평균거래대금	15억원
외국인 지분율	39.2%
배당수익률 (2017F)	-

주주구성

왕위에런 27.78%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-33%	-39%
절대기준	-8%	-28%	-43%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-

씨케이이에이치 상대주가 (%)



씨케이이에이치 (900120)

중국 건강기능식품 업체

중국 내 건강기능식품 사업 영위

씨케이이에이치는 중국 건강식품 전문기업 복진영생활력생물공정유한공사를 100% 소유하고 있는 순수지주회사이다. 자회사는 중의약재 성분을 추출 배양하여 캡슐, 정제, 드링크 등의 건강보조식품을 생산하고 있으며, 100% 중국 내수시장에서 판매하고 있다. 6월 결산법인인 동사의 2016회계년도 상반기 매출비중은 건강기능식품 46.5%, 일반식품 38.6%, 원재료 14.9%이다.

성장회복을 위한 노력

상반기 실적은 매출액 897억원, 영업이익 108억원으로 전년 동기대비 각각 43.4%, 75.1% 감소했다. 부진한 실적 원인은 1) 2013년부터 승인 신청에 들어간 12가지 건강기능 식품에 대한 CFDA 승인 지연으로 노후화된 제품의 리뉴얼 작업이 늦어지고 있고, 2) 최근 동충하초의 인체 유해 물질 이슈가 중국에서 불거졌기 때문이다. 구조적 성장은 건강기능식품에 대한 신제품 출시가 이루어져야 가능할 것으로 판단되며, 그 동안 실적 감소는 불가피 할 전망이다. 실적부진을 만회하기 위해 당분간 일반식품 및 원재료 사업 비중을 늘려나갈 예정이며, 일반식품 중 차 제품은 제형 및 라인업 다양화를 통해 재 도약 도모 중이다.

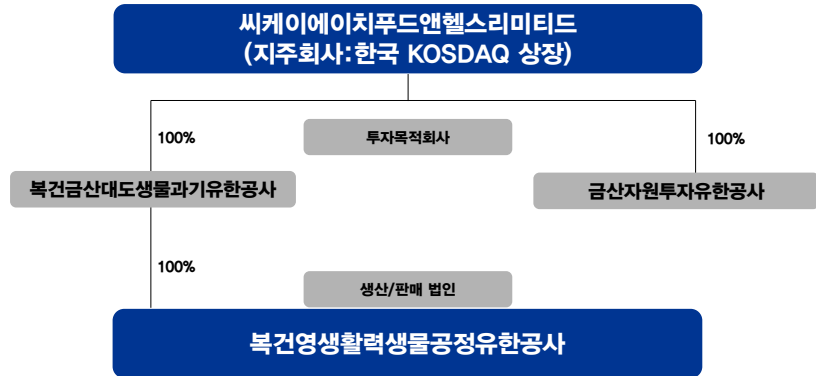
실적전망

올해 예상실적은 매출액 1,700억원(-42.9% yoy), 영업이익 180억원(-71.6% yoy), 지배주주순이익 135억원(-74.2% yoy)이다. 최근 인수한 차 및 한약재 재배단지 기존 부지 대비 약 10배 규모로 향후 건기식 리뉴얼 일정에 맞춰 가공공장 신축 등 장기 성장 동력을 위한 바탕이 될 것으로 기대한다.

(단위:억원배)	2013.06	2014.06	2015.06	2016.06	2017.06F
매출액	2,647	2,864	3,179	2,976	1,700
영업이익	874	917	1,008	705	180
세전이익	842	887	997	718	185
지배주주순이익	605	636	735	524	135
EPS(원)	720	738	797	505	122
증가율(%)	-10.9	2.5	8.0	-36.6	-75.8
영업이익률(%)	33.0	32.0	31.7	23.7	10.6
순이익률(%)	22.9	22.2	23.1	17.6	7.9
ROE(%)	17.0	15.8	15.4	9.1	2.2
PER	2.9	5.4	5.7	5.9	12.6
PBR	0.5	0.9	0.8	0.5	0.3
EV/EBITDA	-0.2	1.2	0.8	-1.0	-16.4

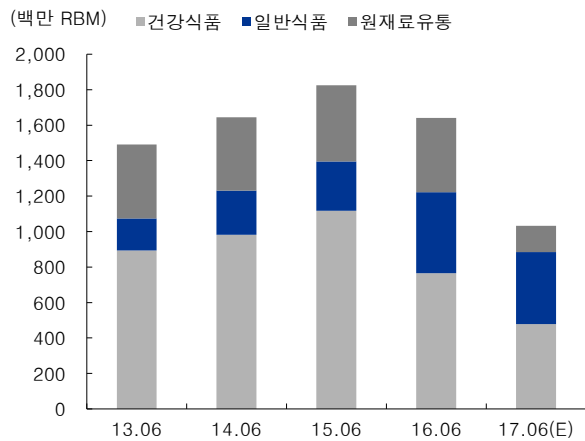
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 70. 씨케이에이치 지배구조



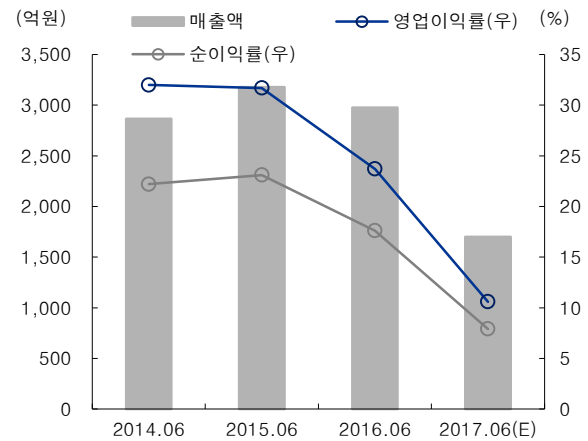
자료: 씨케이에이치, IBK투자증권

그림 71. 제품별 매출액 추이



자료: 씨케이에이치, IBK투자증권

그림 72. 매출액, 영업이익률, 순이익률 추이



자료: 씨케이에이치, IBK투자증권

그림 73. 원강 라인업



자료: 씨케이에이치, IBK투자증권

그림 74. 영생활력 라인업



자료: 씨케이에이치, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
매출액	2,647	2,864	3,179	2,976	1,700
증가율(%)	11.9	8.2	11.0	-6.4	-42.9
매출원가	1,280	1,370	1,512	1,552	1,020
매출총이익	1,367	1,493	1,667	1,424	680
매출총이익률 (%)	51.6	52.1	52.4	47.9	40.0
판매비	492	576	659	719	500
판매비율(%)	18.6	20.1	20.7	24.2	29.4
영업이익	874	917	1,008	705	180
증가율(%)	-8.1	4.9	9.9	-30.1	-74.5
영업이익률(%)	33.0	32.0	31.7	23.7	10.6
순금융손익	-50	-46	-21	-3	-5
이자손익	0	-46	-21	-3	13
기타	-50	0	0	0	-18
기타영업외손익	17	16	10	16	10
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	842	887	997	718	185
법인세	237	251	263	194	50
법인세율	28.1	28.3	26.4	27.0	27.0
계속사업이익	605	636	735	524	135
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	605	636	735	524	135
증가율(%)	-10.9	5.1	15.5	-28.7	-74.2
당기순이익률 (%)	22.9	22.2	23.1	17.6	7.9
지배주주당기순이익	605	636	735	524	135
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	605	636	735	524	135
EBITDA	889	933	1,029	726	199
증가율(%)	-7.8	5.0	10.2	-29.4	-72.5
EBITDA마진율(%)	33.6	32.6	32.4	24.4	11.7

투자지표

(66월 결산)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
주당지표(원)					
EPS	720	738	797	505	122
BPS	4,647	4,504	5,827	5,521	5,641
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	2.9	5.4	5.7	5.9	11.9
PBR	0.4	0.9	0.8	0.5	0.3
EV/EBITDA	-0.2	1.2	0.8	-1.0	-16.4
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	8.2	11.0	-6.4	-42.9
EPS증가율	-10.9	2.5	8.0	-36.7	-75.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	17.0	15.8	15.4	9.1	2.2
ROA	13.6	13.1	13.2	8.3	2.1
ROIC	73.1	75.5	89.3	60.1	18.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	24.0	17.0	16.6	4.4	2.4
순차입금 비율(%)	-48.6	-60.1	-62.9	-63.5	-78.4
이자보상배율(배)	0.0	19.9	27.2	45.1	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.4	3.7	3.8	3.6	2.9
재고자산회전율	52.4	52.3	54.4	47.9	35.7
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
유동자산	3,507	3,771	4,869	4,822	5,428
현금및현금성자산	2,441	2,837	3,777	3,872	4,885
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	793	757	909	757	432
재고자산	56	53	63	61	35
비유동자산	1,333	1,086	1,390	1,541	953
유형자산	213	229	242	215	195
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,840	4,857	6,259	6,362	6,380
유동부채	394	362	488	267	152
매입채무및기타채무	147	159	195	171	98
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	542	344	401	0	0
사채	542	344	401	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	936	706	889	267	152
지배주주지분	3,903	4,151	5,370	6,095	6,228
자본금	53	50	55	63	63
자본잉여금	1,012	1,028	1,141	1,501	1,501
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,839	3,072	4,173	4,531	4,663
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,903	4,151	5,370	6,095	6,228
비이자부채	394	362	488	267	152
총차입금	542	344	401	0	0
순차입금	-1,898	-2,493	-3,377	-3,872	-4,885

현금흐름표

(억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016F
영업활동 현금흐름	715	779	955	592	440
당기순이익	605	636	735	524	135
비현금성 비용 및 수익	131	125	130	156	14
유형자산감가상각비	14	16	20	21	19
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-40	76	47	-40	277
매출채권등의 감소	-12	-65	-69	120	325
재고자산의 감소	-10	-4	-4	1	26
매입채무등의 증가	-11	30	19	-17	-73
기타 영업현금흐름	19	-58	43	-48	13
투자활동 현금흐름	-23	-50	-308	-350	607
유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-59	-9	-3	0
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-18
기타	12	9	-300	-347	625
재무활동 현금흐름	-64	-21	-19	-15	-36
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-64	-21	-19	-15	-36
기타 및 조정	0	0	0	0	240
현금의 증가	628	708	629	228	1,251
기초현금	1,813	2,130	3,149	3,644	3,635
기말현금	2,441	2,837	3,777	3,872	4,886

Not Rated

목표주가 -
현재가 (5/23) 6,350원

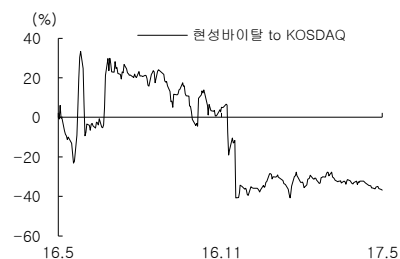
KOSDAQ (5/23) 644.73pt
시가총액 1,380억원
발행주식수 21,740천주
액면가 500원
52주 최고가 14,850원
최저가 5,090원
60일 일평균거래대금 7억원
외국인 지분율 0.1%
배당수익률 (2015F) #N/A

주주구성
신자유 외 2 인 68.55%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-6%	-43%	-40%
절대기준	-4%	-39%	-44%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-

현성바이탈 상대주가 (%)



현성바이탈 (204990)

실적개선이 예상되지만 수소수기 판매 확인 필요

국내 천연원료 건강기능식품 제조업체

현성바이탈은 건강식품, 건강기능식품, 수소수 제조기, 화장품 제조 및 판매사업을 영위하는 업체로 2006년 설립되어 2016년 코넥스에서 코스닥으로 이전상장 하였다. 동사의 베스트셀러인 균형생식환 시리즈, 황찬고, 그라비올라를 주력으로 안정적인 성장을 이뤄왔으며 2015년 수소수기를 출시하며 성장의 발판을 마련하였다. 1Q17기준 제품별 판매 비중은 환제품 25.8%, 수소수기 25.5%, 액상제품 16.0%, 화장품 13.9%, 기타 18.8%로 이뤄져 있다.

자체적인 생산부터 유통까지 One-Stop Value Chain 구축

동사는 제품에 대한 R&D부터 유통까지 One-Stop Value Chain을 구축했다. 동사는 자연에서 얻은 추출물을 통해 자체적으로 제품을 개발하고 남원의 생산시설에서 제품을 생산한다. 이후 대표이사의 100% 자회사인 에이폴이란 판매법인을 통해 제품을 유통한다. 에이폴의 2016년 매출 규모는 712억원을 기록했으며 회원수 4만명을 보유하고 있는 네트워크 판매법인이다. 동사 제품의 61%가 에이폴을 통해 판매가 이뤄지고 있으며 나머지 39%는 전문 소매법인 혹은 백화점을 통해 유통된다. 이러한 사업구조로 동사는 높은 영업이익률을 유지할 수 있으며 향후 판매법인과 합병으로 생산과 판매 효율성을 높일 전망이다.

향후 홈쇼핑과 해외 수출로 유통망 확대할 전망

현재 동사의 주요 매출처인 네트워크판매망 의존도를 낮추기 위해 홈쇼핑과 ODM 판매 확대를 시도하고 있다. 일부 다이어트 식품은 이미 ODM 판매가 시작된 것으로 파악되고 있으며 향후 수소수기를 중심으로 해외 진출도 본격화 될 전망이다.

(단위: 억원배)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	191	225	258	286	312
영업이익	28	74	96	79	82
세전이익	24	74	99	84	87
지배주주순이익	15	58	80	68	72
EPS(원)	131	131	334	399	331
증가율(%)	187.3	274.2	38.3	-15.4	-1.2
영업이익률(%)	14.9	32.9	37.2	27.6	26.3
순이익률(%)	8.1	25.6	30.9	23.6	23.1
ROE(%)	17.2	42.5	36.6	19.0	14.9
PER	0.0	0.0	33.1	18.6	19.2
PBR	0.0	0.0	10.1	3.0	2.7
EV/EBITDA	-0.7	-1.7	24.1	12.7	12.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

수소수기는 미래의 성장동력

동사는 2015년 자바쿠아 브랜드 수소수기를 출시하여 현재 정수복합형과 휴대용 등 3가지 제품 라인업을 가지고 있다. 일본의 수소수 시장은 약 3천억원을 형성하고 있으며 국내는 이제 시장이 형성되고 있는 상황이다. 동사는 2015년 9월 수소수기 판매를 개시 하였으며 2016년 5월과 6월에는 휴대용 수소수제조기와 정수복합형 수소수 제조기를 출시하여 수소수 제조기 매출액은 2015년 67억원에서 2016년 82억원으로 증가하였다. 1Q17의 수소수기 매출은 13.7억원을 기록했으며 신제품 출시에 따른 기존 제품의 판매 감소가 있었던 것으로 예상된다.

현성바이탈 실적추이 및 전망

현성바이탈의 1Q17 실적은 매출액 54억원(YoY +18.6%), 영업이익 11억원(YoY +101.1%, OPM 20.0%)을 기록하였다. 1분기 비수기 효과에도 불구하고 지난해 반영되지 않았던 수소수기 신규매출이 발생하며 성장한 것으로 판단한다. 2017년도 실적은 매출액 312억원(YoY +9.0%), 영업이익 82억원(YoY +3.8%, OPM 26.3%)을 기록할 전망이다. 하반기로 갈수록 성수기 효과로 실적이 개선될 것으로 예상되지만 분기별 수소수기 매출 기여도를 확인해볼 필요가 있다고 판단한다.

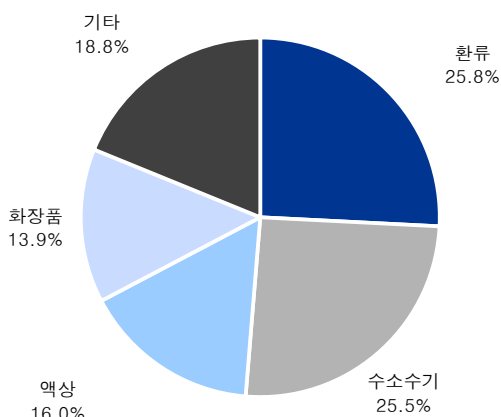
표 44. 현성바이탈 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017F
매출액	45	84	89	67	54	225	258	286	312
영업이익	5	30	30	14	11	74	96	79	82
당기순이익	6	23	25	13	12	58	80	68	72
영업이익률(%)	11.8	35.3	33.4	21.0	20.0	32.9	37.2	27.6	26.3
순이익률(%)	14.0	27.6	27.5	19.8	21.5	25.6	30.9	23.6	23.0

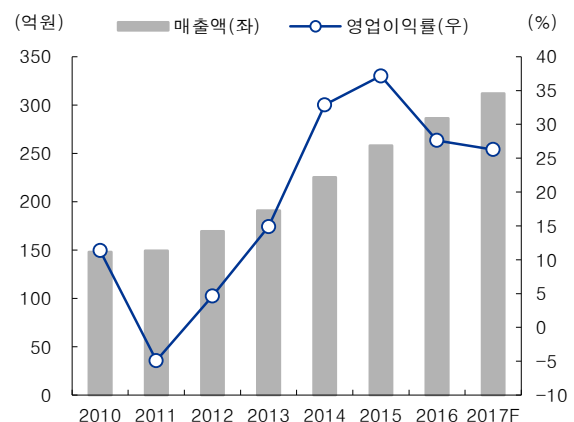
자료:

그림 75. 현성바이탈 제품별 매출비중



자료: 현성바이탈, IBK투자증권

그림 76. 현성바이탈 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 현성바이탈, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	191	225	258	286	312
증가율(%)	12.7	18.0	14.5	10.9	9.0
매출원가	105	118	119	159	171
매출총이익	86	108	139	127	141
매출총이익률(%)	45.1	47.8	53.7	44.4	45.2
판매비	58	34	43	48	59
판매비율(%)	30.2	14.9	16.6	16.8	18.9
영업이익	28	74	96	79	82
증가율(%)	264.2	160.3	29.4	-17.6	3.8
영업이익률(%)	14.9	32.9	37.2	27.6	26.3
순금융손익	0	1	2	3	4
이자손익	0	1	2	3	4
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-1	1	2	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	1
세전이익	24	74	99	84	87
법인세	8	16	19	16	15
법인세율	34.4	22.0	19.4	19.6	17.5
계속사업이익	15	58	80	68	72
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	58	80	68	72
증가율(%)	187.3	274.2	38.3	-15.4	6.3
당기순이익률(%)	8.1	25.6	30.9	23.6	23.0
지배주주당순이익	15	58	80	68	72
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	79	67	72
EBITDA	35	82	103	87	84
증가율(%)	177.1	135.5	26.4	-16.0	-3.0
EBITDA마진율(%)	18.2	36.2	40.0	30.3	27.0

투자지표

(월 결산)	2013	2014	2015	2016	2017F
주당지표(원)					
EPS	131	334	399	335	330
BPS	826	872	1,309	2,059	2,389
DPS	273	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	33.1	18.6	19.2
PBR	0.0	0.0	10.1	3.0	2.7
EV/EBITDA	-0.7	-1.7	24.1	12.7	12.6
성장성지표(%)					
매출증가율	12.7	18.0	14.5	10.9	9.0
EPS증가율	13.3	154.4	19.6	-15.9	-1.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	17.2	42.5	36.6	19.0	14.5
ROA	9.4	29.3	29.4	16.3	13.3
ROIC	22.0	108.1	106.3	44.2	36.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	79.0	26.5	23.1	12.9	11.1
순차입금 비율(%)	-26.0	-77.6	-56.3	-57.3	-61.4
이자보상배율(배)	37.1	451.6	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.8	5.0	5.4	2.5	2.0
재고자산회전율	39.9	54.4	27.8	20.7	22.7
총자산회전율	1.2	1.1	1.0	0.7	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
유동자산	112	155	248	430	509
현금및현금성자산	31	10	22	176	232
유가증권	0	125	125	80	87
매출채권	75	16	79	150	163
재고자산	5	4	15	13	15
비유동자산	62	65	74	75	68
유형자산	58	55	68	69	67
무형자산	0	0	2	2	2
투자자산	0	0	4	3	0
자산총계	174	221	322	505	577
유동부채	69	40	51	45	47
매입채무및기타채무	51	16	23	25	25
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	8	6	10	13	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	0	0	0	0
부채총계	77	46	61	58	58
지배주주지분	97	174	262	448	519
자본금	38	100	100	109	109
자본잉여금	0	0	0	109	109
자본조정등	0	-1	-1	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	59	75	162	230	302
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	97	174	262	448	519
비이자부채	71	46	61	58	58
총차입금	6	0	0	0	0
순차입금	-25	-135	-147	-256	-319

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
영업활동 현금흐름	36	100	23	-1	57
당기순이익	15	58	80	68	72
비현금성 비용 및 수익	26	11	27	24	-3
유형자산감가상각비	6	8	7	8	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-6	31	-64	-73	-16
매출채권등의 감소	-29	59	-64	-71	-13
재고자산의 감소	1	1	-11	2	-2
매입채무등의 증가	25	-36	7	2	0
기타 영업현금흐름	0	0	-20	-19	4
투자활동 현금흐름	-12	-135	-11	37	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-5	-13	-7	0
유형자산의 감소	0	0	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	3
기타	5	-130	-1	43	-7
재무활동 현금흐름	-18	14	0	118	2
차입금의 증가(감소)	-9	-4	0	0	0
자본의 증가	0	41	0	118	0
기타	-9	-23	0	0	2
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	6	-21	12	154	55
기초현금	25	31	10	22	176
기말현금	31	10	22	176	232

Not Rated

목표주가

현재가 (5/23) 22,700원

KOSDAQ (5/23)	644.73pt
시가총액	1,167억원
발행주식수	5,142천주
액면가	500원
52주 최고가	38,200원
최저가	20,200원
60일 일평균거래대금	4억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률 (2016)	-

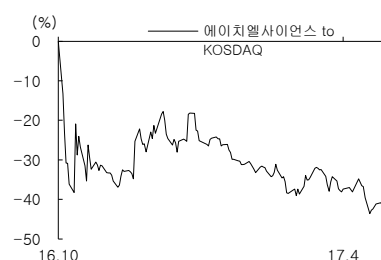
주주구성

이해연 외 2인 69.14%
0 0.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-9%	0%
절대기준	-8%	-3%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-

에이치엘사이언스 상대주가 (%)



에이치엘사이언스 (239610)

하반기 기능성 식류제품 출시에 주목

국내 천연원료 건강기능식품 제조 업체

에이치엘사이언스는 천연기능성 원료의 연구개발, 건강기능식품 제조와 판매 사업을 영위하는 업체로 2000년 설립되어 2016년 10월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 40여가지 제품 중 스테테디셀러 제품인 닥터슈퍼칸, 닥터스피루리나, 닥터씨큐어, 닥터루테인을 기반으로 안정적인 매출 성장이 가능한 상태이며 향후 동사의 성장동력은 개별인정형 원료인 식류농축액을 이용한 건강기능식품이 될 전망이다. 2017년 1분기 실적기준 제품별 매출비중은 밀크씨슬 24%, 식류 48%, 스피루리나류 10%, 은행잎추출물 6%, 기타 12%이뤄져 있다.

판매채널 확대에 의한 외형성장

동사는 원료의 R&D부터 상품기획, 제조, 유통까지 Value Chain System을 구축해 놓았다. 현재 동사 제품은 홈쇼핑과 자체 소핑몰을 통해 판매가 이뤄지고 있으며 NS홈쇼핑, 현대홈쇼핑, 홈엔쇼핑, 아이홈쇼핑, CJ오쇼핑 등을 통한 홈쇼핑 매출이 전체 매출 비중의 90%를 차지한다. 롯데홈쇼핑과 GS홈쇼핑도 현재 온라인을 통해 판매를 개시했으며 방송 판매에 대한 협의를 진행 중인 것으로 파악된다. 2015년 기준 전체 매출의 70% 이상이 NS홈쇼핑에 집중되어 있었지만 2017년 1분기 기준 NS홈쇼핑 매출 비중은 30%정도로 줄어들었으며 현대홈쇼핑과 CJ오쇼핑 등으로 판매를 확대하며 유통채널을 다변화 하고 있다.

해외 판매는 현재 중국에 12개 제품을 판매 중이며 일본의 라쿠텐 온라인쇼핑, 싱가포르의 Q10에서 판매가 이뤄지고 있다. 동남아는 현재 국내 유통사와 함께 협업해 진출할 예정이며 미국은 FDA OTC에 등록이 완료되어 시장 조사 후 본격적인 판매가 이뤄질 것으로 예상된다.

(단위: 억원배)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	150	174	237	344	437
영업이익	18	26	30	68	82
세전이익	20	27	43	75	91
지배주주순이익	17	22	35	61	73
EPS(원)	838	1,135	1,619	1,433	1,416
증가율(%)	-	29.1	50.1	-11.8	-1.2
영업이익률(%)	12.2	15.1	12.6	19.8	18.8
순이익률(%)	11.0	12.8	14.9	17.6	16.7
ROE(%)	16.7	20.3	26.4	18.8	13.5
PER	-	-	-	20.1	16.1
PBR	-	-	-	3.0	2.0
EV/EBITDA	0.2	-0.5	-1.1	15.7	9.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

석류농축액으로 갱년기 시장 공략

건강기능식품 원료는 크게 고시형원료와 개별인정형 원료로 나뉜다. 고시형원료는 식약처가 고시 등록하여 누구나 사용할 수 있는 원료이며 개별인정형 원료는 개별적으로 기능성, 안정성 등에 관한 자료를 제출하고 식약처로부터 인증을 받은 원료이다. 개별인정형 원료는 신청자에 한하여 독점적 권리가 부여되기 때문에 개발업체의 경쟁력 확보에 중대한 역할을 한다. 개별인정형 원료 인증을 통해 출시된 대표적인 제품은 기능성 석류농축액, 헛개나무과병추출분말, 백수오 등이 있다.

동사는 현재 석류농축액, 팽나무버섯 추출물 등 7개의 개별인정원료에 대한 인증을 획득하였으며 3가지 원료는 심의를 진행 중이다. 특히 여성 갱년기 시장 공략을 위해 석류제품 판매를 확대하고 있는 상황이다. 2016년 석류관련 제품 매출액은 85억원을 기록했으며 1Q17에는 46억원을 기록하였다. 1Q17에는 석류제품 중 일반식품에 분류되는 제품의 판매가 대부분을 차지하였지만 하반기에는 석류농축액 기능성 신제품 출시가 예정되어 있기 때문에 가파른 매출 증가세를 시현할 것으로 예상된다. 2017년 기준 동사의 석류관련 매출액은 208억원을 기록할 전망이다.

현재 갱년기 증상을 완화하기 위해 크게 이소플라본, 승마, HRT가 적용되고 있으며 이 방법들은 갱년기 증상을 일부만 개선되거나 부작용 우려가 있기 때문에 대체제가 필요한 상황이다. 한동안 여성 갱년기 완화에 효과가 있는 백수오 관련 제품이 인기를 끌었지만 2015년 백수오 사건 이후 경쟁력을 크게 상실한 상태이며 현재 비어있는 갱년기 시장에서 석류 제품이 큰 인기를 끌 수 있을 것으로 예상된다. 동사의 기능성 석류농축액은 대표적인 갱년기 증상 11가지에 대한 개선효과를 인증 받았다.

표 45. 갱년기 시장 원료별 특징 분류

	기능성석류농축액	이소플라본	승마	HRT
갱년기 증상 효과	O(11개 증상)	O(2개 증상)	O(2개 증상)	O
폐경기 증상 개선	O	X	X	X
부작용	X	발암우려 (섭취량제한)	간손상	암, 심장병, 뇌졸중
경쟁형태	독점	완전경쟁	완전경쟁	완전경쟁
특허	O	X	X	X
독점적기술	O	X	X	X

자료: 에이치엘사이언스, IBK투자증권

동사의 기능성 석류농축액은 갱년기 증상 완화 뿐만 아니라 피부보습에 효능이 있다는 개별인정형 원료로 허가를 받았으며 피부주름과 탄력에 도움을 줄 수 있다는 기능에 대한 심사를 진행중이다. 또한 석류농축액 이외 갱년기 증상 완화에 도움을 주는 레드 클로버복합물에 대한 국내 특허를 획득 하였으며 개별인정형 등록을 앞두고 있는 상황이다. 향후 동사의 두 제품의 개별인정형 원료 등록이 완료되면 동사에게 독점적 권리가 부여되기 때문에 원료 판매 매출 또한 외형성장에 큰 도움이 될 수 있을 것으로 예상된다. 올해 하반기에는 기능성 석류제품 뿐만 아니라 치주질환 신제품 출시도 예정되어 있기 때문에 동사의 실적은 3분기부터 큰 폭의 신장을 기록할 수 있을 것으로 기대된다.

에이치엘사이언스 2017년도 실적 전망

에이치엘사이언스의 1Q17 실적은 매출액 96.6억원(YoY +23.4%), 영업이익 15.8억원(YoY -7.4%, OPM 16.3%)을 기록하였다. 매출액은 기존 밀크씨슬과, 스피루리나류 제품의 매출 감소에도 불구하고 석류제품의 판매 확대로 사상 최대 분기 매출액을 기록하였다. 하지만 영업이익은 소폭 감소하였는데 신규 유통채널 확대에 의한 프로모션 비용확대와 신규 유통채널로 부터 판가조정 영향을 받은 것으로 파악된다.

2017년도 실적은 매출액 437억원(YoY + 26.9%), 영업이익 82억원(YoY +20.2%, OPM 18.8%)을 기록할 전망이다. 실적은 치주질환 제품과 기능성 석류제품이 출시되는 3분기부터 의미있는 개선세를 보여줄 수 있을 것으로 전망된다.

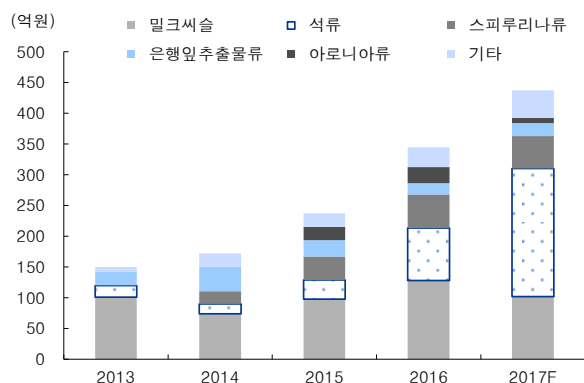
표 46. 에이치엘사이언스 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	97	150	174	237	344	437
밀크씨슬	23	101	74	98	128	102
석류	46	19	16	31	85	208
스피루리나류	9	1	21	38	55	53
은행잎추출물류	6	22	40	26	18	21
아로니아류	0	0	0	22	26	8
기타	12	7	22	22	32	45
영업이익	16	18	26	30	68	82
당기순이익	14	17	22	35	61	73
영업이익률(%)	16.3	12.2	15.1	12.6	19.8	18.8
순이익률(%)	14.8	11.0	12.8	14.9	17.6	16.7

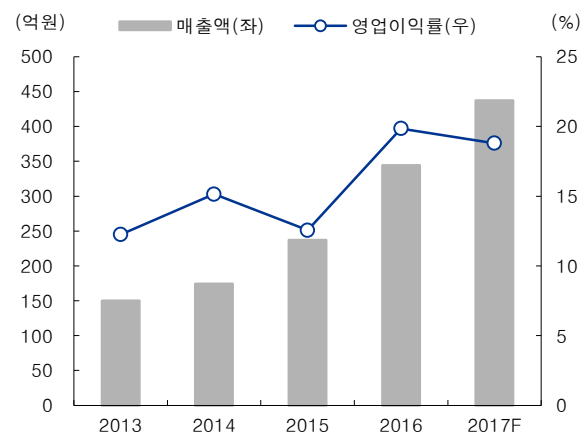
자료: 에이치엘사이언스, IBK투자증권

그림 77. 에이치엘사이언스 매출 비중



자료: 에이치엘사이언스, IBK투자증권

그림 78. 에이치엘사이언스 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에이치엘사이언스, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	150	174	237	344	437
증가율(%)	na	16.2	35.9	45.2	26.9
매출원가	46	52	64	118	153
매출총이익	104	123	173	227	284
매출총이익률(%)	69.5	70.4	72.9	65.8	64.9
판매비	86	96	143	158	201
판매비율(%)	57.2	55.3	60.3	46.0	46.1
영업이익	18	26	30	68	82
증가율(%)	na	43.8	12.7	129.7	20.2
영업이익률(%)	12.2	15.1	12.6	19.8	18.8
순금융손익	1	0	0	1	0
이자손익	1	0	0	2	0
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	13	6	9
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	20	27	43	75	91
법인세	3	4	7	15	18
법인세율	16.0	15.7	17.2	19.4	20.1
계속사업이익	17	22	35	61	73
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	22	35	61	73
증가율(%)	na	35.5	57.5	72.4	19.9
당기순이익률(%)	11.0	12.8	14.9	17.6	16.7
지배주주당순이익	17	22	35	61	73
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	35	61	73
EBITDA	20	29	32	71	82
증가율(%)	na	42.0	11.3	121.8	15.9
EBITDA마진율(%)	13.5	16.5	13.5	20.6	18.8

투자지표

(월 결산)	2013	2014	2015	2016	2017F
주당지표(원)					
EPS	838	1,135	1,619	1,433	1,416
BPS	5,026	6,161	3,626	9,760	11,177
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	20.1	16.1
PBR	0.0	0.0	0.0	3.0	2.0
EV/EBITDA	0.2	-0.5	-1.1	15.7	9.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	16.2	35.9	45.2	26.9
EPS증가율	0.0	35.5	42.6	-11.5	-1.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	16.7	20.3	26.4	18.8	13.5
ROA	12.1	15.4	21.4	16.9	12.7
ROIC	18.0	24.0	41.5	61.6	51.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.5	27.6	19.7	8.8	4.3
순차입금 비율(%)	5.1	-10.7	-25.0	-73.9	-71.4
이자보상배율(배)	87.5	37.3	338.9	621.2846	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	8.3	12.7	20.5	20.1
재고자산회전율	0.0	25.0	21.8	15.2	11.7
총자산회전율	0.0	1.2	1.4	1.0	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
유동자산	47	63	67	424	483
현금및현금성자산	12	17	7	78	39
유가증권	9	13	29	293	371
매출채권	19	23	15	19	24
재고자산	6	8	14	31	44
비유동자산	89	92	107	121	116
유형자산	76	77	68	106	106
무형자산	1	1	4	6	6
투자자산	4	5	29	3	4
자산총계	136	155	174	546	599
유동부채	30	33	27	43	22
매입채무및기타채무	6	6	13	18	22
단기차입금	19	17	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	0	2	1	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	0	0	0	0
부채총계	37	33	29	44	24
지배주주지분	99	121	145	502	575
자본금	7	7	15	26	26
자본잉여금	12	12	0	285	285
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	80	102	131	191	264
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	99	121	145	502	575
비이자부채	11	16	29	44	24
총차입금	26	17	0	0	0
순차입금	5	-13	-36	-371	-410

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
영업활동 현금흐름	16	23	31	55	51
당기순이익	17	22	35	61	73
비현금성 비용 및 수익	2	2	-3	16	-9
유형자산감가상각비	2	2	2	2	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-2	-2	3	-13	-13
매출채권등의 감소	-8	-4	0	-5	-5
재고자산의 감소	3	-1	-5	-17	-13
매입채무등의 증가	5	0	7	4	5
기타 영업현금흐름	0	0	-4	-8	0
투자활동 현금흐름	-33	-9	-31	-306	-74
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-4	-7	-41	0
유형자산의 감소	0	0	18	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-2	-2	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-2	-27	-1	-1
기타	17	-3	-14	-263	-73
재무활동 현금흐름	19	-9	-10	296	-15
차입금의 증가(감소)	0	-7	0	0	0
자본의 증가	0	0	7	296	0
기타	19	-2	-17	0	-15
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	2	5	-10	45	-39
기초현금	10	12	17	33	78
기말현금	12	17	7	78	39

Not Rated

목표주가 -
현재가 (5/23) 5,340원

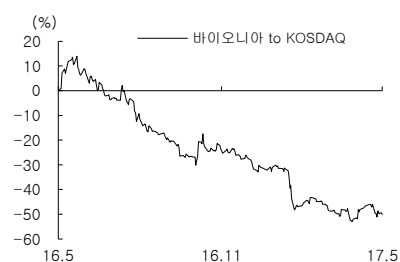
KOSDAQ (5/23) 644.73pt
시가총액 861억원
발행주식수 20,625천주
액면가 500원
52주 최고가 13,269원
최저가 4,442원
60일 일평균거래대금 3억원
외국인 지분율 2.3%
배당수익률 (2016) -

주주구성
박한오 외 10 인 25.00%
지케이에셋 외 2 인 7.77%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	14%	-31%	-50%
절대기준	16%	-26%	-54%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-

바이오니아 상대주가 (%)



바이오니아 (064550)

올해는 턴어라운드 할 수 있다

국내 유전자, 분자진단 연구기업

바이오니아는 RNA신약개발, 분자진단, 유산균 판매사업을 영위하는 업체로 1992년 설립되어 2005년 코스닥 시장에 상장하였다. 2017년 경영 계획 기준 사업부별 매출비중은 합성유전자31%, PCR시약 21%, 분자진단 32%, 유산균 및 기타 16%로 구성되어있다. 현재 합성유전자 사업부는 캐시카우 역할을 하고 있으며 분자진단 사업부는 올해 유럽 CE인증을 획득한 후 아프리카 시장에 본격 진출할 전망이다. 또한 올해를 기점으로 국내외 고객사들로 프로바이오틱스 매출이 발생하며 턴어라운드 가능할 것으로 판단된다.

올해 유산균 사업 본격 진출

동사는 2006년 모유로부터 추출한 프로바이오틱스 유산균(BNR17)을 발견하고 이듬해 균주 등록을 완료 하였다. 2012년 BNR17의 국내 및 해외 특허 취득을 완료한 후 3차례에 걸친 인체시험으로 체지방감소에 효능이 있다는 것을 밝혀냈으며 2014년 식약처로부터 기능성 원료로 인증을 획득 하였다. 동 제품은 1Q17부터 국내 영유아식품 판매 업체와 네트워크 판매망을 통해 일부 매출이 이뤄진 것으로 파악되며 올해 프로바이오틱스 관련 매출은 30억원 내외가 될 전망이다

합성유전자 사업은 동사의 캐시카우

동사의 본업인 합성유전자 사업부에서는 DNA, RAN 올리고를 이용하여 유전자 연구에 사용되는 합성유전자를 생산하여 병원, 연구소, 제약사에 납품한다. 연간 150-160억원 내외의 안정적인 매출을 기록하고 있으며 2017년부터는 시퀀싱 서비스가 사업영역에 추가되어 매출 증대에 기여할 전망이다. 2017년도 합성유전자 사업부의 180억원 수준을 기록할 것으로 예상된다

(단위: 억원배)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	239	179	208	217	319
영업이익	-36	-86	-37	-120	6
세전이익	-72	-136	-54	-141	-6
지배주주순이익	-72	-136	-54	-144	-6
EPS(원)	-565	-992	-374	-928	-39
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	-15.3	-48.4	-17.5	-55.5	1.8
순이익률(%)	-29.9	-75.9	-25.8	-66.4	-2.0
ROE(%)	-23.5	-45.4	-16.6	-47.6	-1.9
PER	-18.1	-6.9	-24.6	-7.4	-138.6
PBR	4.5	3.2	4.1	4.2	2.1
EV/EBITDA	289.9	-23.8	-405.1	-18.3	34.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

분자진단 사업부의 성장으로 올해 턴어라운드 가능할 전망

동사의 분자진단 사업부는 PCR 장비부터 시약, 진단키트 까지 생산이 가능하다. 국내 다수의 분자진단 업체들이 존재하지만 장비부터 진단 키트를 자체 개발하여 제품화 시킨 업체는 동사와 Roche 뿐이다. 동사의 분자진단 사업부의 2016년도 매출액은 37억원을 기록했으며 올해는 103억원 수준의 매출이 발생할 전망이다. 동사의 B형간염, C형간염, 에이즈진단키트는 2016년 2-3분기 중 유럽의 CE인증을 받을 것으로 예상되며 CE인증 후 UN 기금펀드를 통해 아프리카 시장에 진출할 계획을 가지고 있다.

바이오니아 2017년 실적 전망

바이오니아의 1분기 실적은 매출액 59억원(YoY +30.8%), 영업이익 -8억원(YoY 적자 지속, OPM -13%)을 기록하였다. 지배주주순이익은 -25억원을 기록하였는데 이는 미국법인 관련 외화환산손실이 발생되었기 때문이다.

바이오니아의 2017년도 실적은 매출액 319억원(YoY +47.0%), 영업이익 6억원(YoY 흑자전환, OPM 1.3%)을 기록할 전망이다. 본업인 합성유전자사업과 분자진단 사업의 매출 성장과 더불어 프로바이오틱스 신규 매출이 발생하며 영업이익 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다

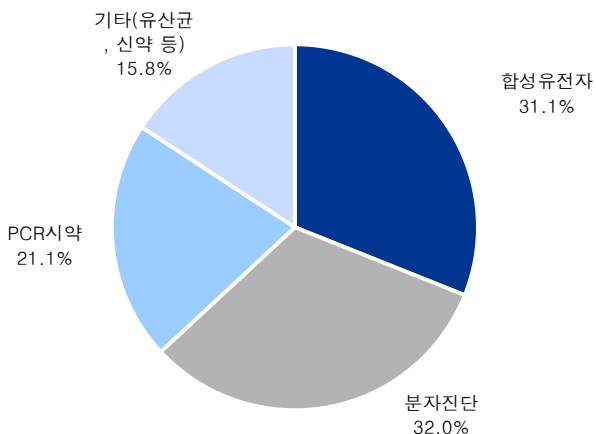
표 47. 바이오니아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2014	2015	2016	2017F
매출액	45	57	51	65	59	179	208	217	319
영업이익	(24)	(31)	(39)	(27)	(8)	(86)	(37)	(120)	6
지배주주순이익	(29)	(40)	(59)	(17)	(25)	(136)	(54)	(144)	(6)
영업이익률	(52.8)	(54.9)	(76.7)	(41.3)	(13.0)	(48.4)	(17.5)	(55.5)	1.8
순이익률	(63.6)	(70.0)	(117.0)	(25.5)	(43.2)	(75.9)	(25.8)	(66.4)	(2.0)

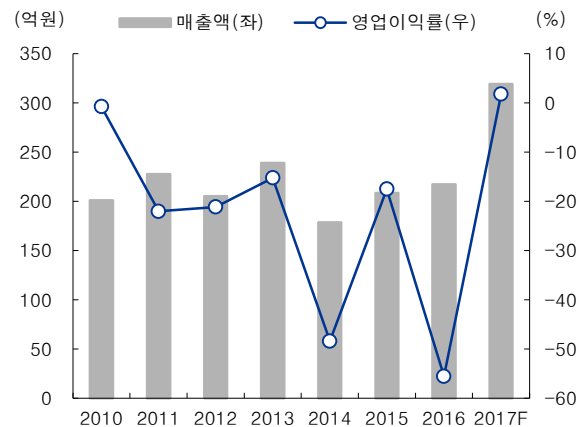
자료: 바이오니아, IBK투자증권

그림 79. 바이오니아 사업부별 매출비중



자료: 바이오니아, IBK투자증권

그림 80. 바이오니아 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 바이오니아, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	239	179	208	217	319
증가율(%)	16.4	-25.3	16.7	4.2	47.0
매출원가	93	74	82	102	142
매출총이익	146	104	127	115	177
매출총이익률 (%)	60.9	58.4	60.7	53.2	55.4
판매비	182	191	163	236	171
판매비율(%)	76.2	106.8	78.3	108.7	53.6
영업이익	-36	-86	-37	-120	6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-15.3	-48.4	-17.5	-55.5	1.8
순금융손익	-25	-23	-17	-14	-14
이자손익	-24	-26	-23	-18	-14
기타	-2	2	5	4	0
기타영업외손익	-10	-26	0	-6	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-72	-136	-54	-141	-6
법인세	0	0	0	4	0
법인세율	0.0	-0.0	0.0	-2.5	-0.0
계속사업이익	-72	-136	-54	-144	-6
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-72	-136	-54	-144	-6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률 (%)	-29.9	-75.9	-25.8	-66.4	-2.0
지배주주당순이익	-72	-136	-54	-144	-6
기타포괄이익	-3	1	-5	-3	0
총포괄이익	-75	-135	-59	-147	-6
EBITDA	6	-53	-4	-76	28
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA마진율(%)	2.5	-29.8	-2.0	-34.9	8.7

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
유동자산	292	269	322	231	280
현금및현금성자산	22	24	82	29	55
유가증권	2	0	1	20	29
매출채권	161	128	122	78	83
재고자산	88	95	93	79	86
비유동자산	408	404	398	406	378
유형자산	216	201	189	198	186
무형자산	176	191	200	198	188
투자자산	10	7	7	9	4
자산총계	699	674	720	637	658
유동부채	343	312	308	261	169
매입채무및기타채무	25	15	14	22	32
단기차입금	64	69	69	71	29
유동성장기부채	217	190	182	123	83
비유동부채	61	59	66	115	80
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	16	4	6	54	54
부채총계	404	372	375	376	249
지배주주지분	295	302	345	261	408
자본금	65	70	77	81	103
자본잉여금	631	762	855	913	1,044
자본조정등	6	12	14	15	15
기타포괄이익누계액	3	3	0	-2	-2
이익잉여금	-410	-545	-601	-746	-752
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	295	302	345	261	408
비이자부채	107	108	117	127	83
총차입금	297	264	257	249	166
순차입금	273	240	174	200	83

투자지표

(월 결산)	2013	2014	2015	2016	2017F
주당지표(원)					
EPS	-565	-992	-374	-928	-39
BPS	2,271	2,155	2,251	1,620	2,533
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-18.1	-6.9	-24.6	-7.4	-138.6
PBR	4.5	3.2	4.1	4.2	2.1
EV/EBITDA	289.9	-23.8	-405.1	-18.3	34.3
성장성지표(%)					
매출증가율	16.4	-25.3	16.7	4.2	47.0
EPS증가율	-11.7	75.6	-62.3	148.5	-95.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-23.5	-45.4	-16.6	-47.6	-1.9
ROA	-10.4	-19.8	-7.7	-21.3	-1.0
ROIC	-12.1	-23.0	-9.3	-26.7	-1.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.8	123.0	108.5	144.0	61.1
순차입금 비율(%)	92.5	79.4	50.5	76.6	20.2
이자보상배율(배)	-1.5	-3.3	-1.6	-6.5	0.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.7	1.2	1.7	2.2	4.0
재고자산회전율	2.6	2.0	2.2	2.5	3.9
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F
영업활동 현금흐름	-38	-43	4	-25	0
당기순이익	-72	-136	-54	-144	-6
비현금성 비용 및 수익	104	122	69	126	34
유형자산감가상각비	20	16	13	13	12
무형자산상각비	22	17	19	32	10
운전자본변동	-54	-14	4	2	-14
매출채권등의 감소	-57	11	4	2	-5
재고자산의 감소	5	-8	1	7	-8
매입채무등의 증가	8	-10	0	8	10
기타 영업현금흐름	-16	-16	-15	-9	-14
투자활동 현금흐름	-22	-22	-31	-83	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-3	-4	-26	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-25	-37	-40	-38	0
투자자산의 감소(증가)	-2	4	0	-2	5
기타	10	15	13	-17	-8
재무활동 현금흐름	66	70	86	45	29
차입금의 증가(감소)	94	135	134	130	0
자본의 증가	26	121	100	57	154
기타	-54	-186	-149	-142	-124
기타 및 조정	0	0	0	1	0
현금의 증가	6	5	59	-62	26
기초현금	20	26	31	91	29
기말현금	26	31	91	29	55



별첨

A -1. 고시된 원료: 영양소

A-2. 고시된 원료: 기능성 원료

B. 개별인정형 원료

A -1. 고시된 원료: 영양소

번호	영양소	기능성내용
1	비타민A	1)어두운 곳에서 시각 적응을 위해 필요, 2)피부와 점막을 형성하고 기능을 유지하는데 필요, 3)상피세포의 성장과 발달에 필요
2	베타카로틴	1)어두운 곳에서 시각 적응을 위해 필요, 2)피부와 점막을 형성하고 기능을 유지하는데 필요, 3)상피세포의 성장과 발달에 필요
3	비타민D	1)칼슘과 인이 흡수되고 이용되는데 필요, 2)뼈의 형성과 유지에 필요, 3)골다공증 발생 위험 감소에 도움을 줌
4	비타민E	유해산소로부터 세포를 보호하는데 필요
5	비타민K	1)정상적인 혈액응고에 필요, 2)뼈의 구성에 필요
6	비타민B1	탄수화물과 에너지 대사에 필요
7	비타민B2	체내 에너지 생성에 필요
8	나이아신	체내 에너지 생성에 필요
9	판토텐산	지방, 탄수화물, 단백질 대사와 에너지 생성에 필요
10	비타민B6	1)단백질 및 아미노산 이용에 필요, 2)혈액의 호모시스테인 수준을 정상으로 유지하는데 필요
11	엽산	1)세포와 혈액생성에 필요, 2)태아 신경관의 정상 발달에 필요, 3)혈액의 호모시스테인 수준을 정상으로 유지하는데 필요
12	비타민B12	정상적인 엽산 대사에 필요
13	비오틴	지방, 탄수화물, 단백질 대사와 에너지 생성에 필요
14	비타민C	1)결합조직 형성과 기능유지에 필요, 2)철의 흡수에 필요, 3)유해산소로부터 세포를 보호하는데 필요
15	칼슘	1)뼈와 치아 형성에 필요, 2)신경과 근육 기능 유지에 필요, 3)정상적인 혈액응고에 필요, 4)골다공증 발생 위험 감소에 도움을 줌
16	마그네슘	1)에너지 이용에 필요, 2)신경과 근육 기능 유지에 필요
17	철	1)체내 산소운반과 혈액생성에 필요, 2)에너지 생성에 필요
18	아연	1)정상적인 면역기능에 필요, 2)정상적인 세포분열에 필요
19	구리	1)철의 운반과 이용에 필요, 2)유해산소로부터 세포를 보호하는데 필요
20	셀레늄(또는 셀렌)	유해산소로부터 세포를 보호하는데 필요
21	요오드	1)갑상선 호르몬의 합성에 필요, 2)에너지 생성에 필요, 3)신경발달에 필요
22	망간	1)뼈 형성에 필요, 2)에너지 이용에 필요, 3)유해산소로부터 세포를 보호하는데 필요
23	몰리브덴	산화환원 효소의 활성화에 필요
24	칼륨	체내 물과 전해질 균형에 필요
25	크롬	-
26	식이섬유	식이섬유 보충
27	단백질	1)근육, 결합조직 중 신체조직의 구성성분, 2)효소, 호르몬, 항체의 구성에 필요, 3)체내 필수 영양성분이나 활성물질의 운반과 저장에 필요, 4)체액, 산-염기의 균형 유지에 필요, 5)에너지, 포도당, 지질의 합성에 필요

자료: 식품의약품안전처, IBK 투자증권 리서치센터

A-2. 고시된 원료: 기능성 원료

번호	영양소	기능성내용
1	인삼	면역력 증진과 피로 개선에 도움을 줄 수 있음
2	홍삼	면역력 증진, 피로 개선, 혈소판 응집억제를 통한 혈액흐름, 기억력 개선, 항산화에 도움을 줄 수 있음
3	엽록소 함유식품	피부건강, 항산화에 도움을 줄 수 있음
4	클로렐라	피부건강, 항산화, 면역력 증진에 도움을 줄 수 있음
5	스피루리나	피부건강, 항산화, 혈중 콜레스테롤 개선에 도움을 줄 수 있음
6	녹차 추출물	항산화 작용, 체지방 감소, 혈중 콜레스테롤 개선에 도움을 줄 수 있음
7	알로에 전잎	배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
8	프로폴리스 추출물	항산화, 구강에서의 항균작용에 도움을 줄 수 있음
9	코엔자임Q10	항산화, 높은 혈압 감소에 도움을 줄 수 있음
10	대두이소플라본	뼈 건강에 도움을 줄 수 있음
11	구아바잎 추출물	식후 혈당 상승 억제에 도움을 줄 수 있음
12	바나바잎 추출물	식후 혈당 상승 억제에 도움을 줄 수 있음
13	은행잎 추출물	기억력 개선, 혈행 개선에 도움을 줄 수 있음
14	밀크씨슬	간 건강에 도움을 줄 수 있음
15	달맞이꽃 종자 추출물	식후 혈당상승 억제에 도움을 줄 수 있음
16	EPA 및 DHA 함유 유지	혈중 중성지방 개선, 혈행 개선에 도움을 줄 수 있음
17	감마 리놀렌산 함유 유지	혈중 콜레스테롤 개선, 혈행 개선에 도움을 줄 수 있음
18	레시틴	혈중 콜레스테롤 개선에 도움을 줄 수 있음
19	스쿠알렌	항산화에 도움을 줄 수 있음
20	식물스테롤/식물스테롤 에스테르	혈중 콜레스테롤 개선에 도움을 줄 수 있음
21	알곡시 글리세롤 함유 상어간유	면역력 증진에 도움을 줄 수 있음
22	옥타코사놀 함유유지	지구력 증진에 도움을 줄 수 있음
23	매실추출물	피로 개선에 도움을 줄 수 있음
24	공액리놀레산	과체중인 성인의 체지방 감소에 도움을 줄 수 있음
25	가르시니아 캄보지아 추출물	탄수화물이 지방으로 하성되는 것을 억제하여 체지방 감소에 도움을 줌
26	루테인	노화로 인해 감소될 수 있는 황반색소 밀도를 유지하여 눈 건강에 도움을 줌
27	헤마토크스추출물	눈의 피로도 개선에 도움을 줄 수 있음
28	쏘팔메토 열매추출물	전립선 건강의 유지에 도움을 줄 수 있음
29	포스파티딜세린	노화로 인해 저하된 인지력 개선, 자외선에 의한 피부손상으로부터 피부 건강 유지 및 피부보습에 도움을 줄 수 있음
30	글루코사민	관절 및 연골 건강에 도움을 줄 수 있음
31	N-아세틸 글루코사민	관절 및 연골건강, 피부보습에 도움을 줄 수 있음
32	류코다당 · 단백질	관절 및 연골건강에 도움을 줄 수 있음
33	구아검/구아검 가수분해물	혈중 콜레스테롤 개선, 식후 혈당 상승 억제, 장내 유익균 증식, 배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음

자료: 식품의약품안전처, IBK 투자증권 리서치센터

번호	영양소	기능성내용
34	글루코만난(곤약, 곤약만난)	혈중 콜레스테롤 개선, 배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
35	귀리 식이섬유	혈중 콜레스테롤 개선, 식후 혈당 상승 억제에 도움을 줄 수 있음
36	난소화성말토덱스트린	식후 혈당상승 억제, 혈중 중성지방 개선, 배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
37	대두 식이섬유	혈중 콜레스테롤 개선, 식후 혈당상승 억제, 배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
38	목이버섯 식이섬유	배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
39	밀식이섬유	식후 혈당상승 억제, 배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
40	보리 식이섬유	배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
41	아라비아검(아카시아검)	배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
42	옥수수겨 식이섬유	혈중 콜레스테롤 개선, 식후 혈당상승 억제에 도움을 줄 수 있음
43	이눌린/치커리 추출물	혈중 콜레스테롤 개선, 식후 혈당상승 억제, 배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
44	차전자피 식이섬유	혈중 콜레스테롤 개선 · 배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
45	폴리 덱스트로스	배변활동 원활에 도움을 줄 수 있음
46	호로파종자 식이섬유	식후 혈당상승 억제에 도움을 줄 수 있음
47	알로에겔	피부건강 · 장 건강 · 면역력 증진에 도움을 줄 수 있음
48	영지버섯자실체 추출물	혈행개선에 도움을 줄 수 있음
49	키토산/키토올리고당	혈중 콜레스테롤 개선 · 체지방 감소에 도움을 줄 수 있음
50	프락토 올리고당	유익균 증식 및 유해균 억제 · 칼슘 흡수 · 배변 활동 원활에 도움을 줄 수 있음
51	프로바이오틱스	유산균 증식 및 유해균 억제 · 배변 활동 원활에 도움을 줄 수 있음
52	홍국	혈중 콜레스테롤 개선에 도움을 줄 수 있음
53	대두단백	혈중 콜레스테롤 개선에 도움을 줄 수 있음
54	테아닌	스트레스로 인한 긴장완화에 도움을 줄 수 있음
55	엠에스엠	관절 및 연골건강에 도움을 줄 수 있음
56	폴리감마 글루탐산	체내 칼슘흡수 촉진에 도움을 줄 수 있음
57	히알루론산	피부보습에 도움을 줄 수 있음
58	홍경천 추출물	스트레스로 인한 피로 개선에 도움을 줄 수 있음
59	빌베리 추출물	눈의 피로 개선에 도움을 줄 수 있음
60	마늘	혈중 콜레스테롤 개선에 도움을 줄 수 있음
61	라피노스	장내 유익균의 증식과 유해균의 억제, 배변 활동을 원활히 하는데 도움을 줄 수 있음 ('17. 7. 1부터 시행)
62	분말한천	배변활동에 도움을 줄 수 있음 ('17. 7. 1부터 시행)
63	크레아틴	근력 운동 시에 운동수행능력향상에 도움을 줄 수 있음 ('17. 7. 1부터 시행)
64	유단백 가수분해물	스트레스로 인한 긴장 완화에 도움을 줄 수 있음 ('17. 7. 1부터 시행)
65	상황버섯추출물	면역기능 개선에 도움을 줄 수 있음 ('17. 7. 1부터 시행)
66	토마토 추출물	항산화에 도움을 줄 수 있음 ('17. 7. 1부터 시행)
67	곤약감자 추출물	피부 보습에 도움을 줄 수 있음 ('17. 7. 1부터 시행)

자료: 식품의약품안전처, IBK 투자증권 리서치센터

B. 개별인정형 원료

구분	기능성 내용	원료 또는 성분	건수
1	간 건강	간 건강에 도움	도라지추출물, 밀크씨슬 추출물, 발효율금, 복분자추출물(분말), 브로콜리스프라우트분말, 표고버섯균사체 추출물(분말), 표고버섯균사체, 유산균발효마늘추출물
		알콜성 손상으로부터 간 보호에 도움	유산균 발효 다시마추출물, 헛개나무과병추출물
2	갱년기 남성건강	갱년기 남성의 건강에 도움	MR-10 민들레 등 복합추출물, 마카젤라틴화 분말, 윗나무추출분말
3	갱년기 여성건강	갱년기 여성의 건강에 도움	프랑스해안송껍질추출물, 백수오 등 복합추출물, 석류추출물, 홍삼(홍삼농축액), 석류농축액, 회화나무열매추출물, 오미자추출물
4	과민피부 상태개선	면역 과민반응에 의한 피부 상태 개선에 도움	L. sakei Probio 65, 감마리놀렌산함유유지, 과채유래유산균(L.plantarum CULP133), 프로바이오틱스ATP
5	관절/ 뼈건강	관절 건강에 도움	CMO함유FAC(Fatty acid Complex), Dimethylsulfonylmethane(MSM), N-아세틸글루코사민, 가시오갈피 등 복합추출물, 강황추출물, 글루코사민, 닭가슴연골분말, 로즈힙분말, 보스웰리아추출물, 비즈왁스알코올, 전칠삼추출물 등 복합물, 지방산복합물, 차조기등복합추출물, 초록입홍합 추출오일, 호프추출물, 황금추출물등 복합물, 까마귀쪽나무 열매 주정추출물, 참당귀추출분말
		뼈 건강에 도움	가시오가피속지황복합추출물, 대두이소플라본, 흑효모배양액 분말, 유단백추출물
6	기억력 개선	기억력 개선에 도움	구기자추출물, 녹차추출물/테아닌복합물, 당귀 등 추출 복합물, 비파엽추출물, EPA 및 DHA 함유 유지, 원지 추출 분말, 은행잎추출물, 인삼, 가시오갈피 등 혼합추출물, 테아닌 등 복합추출물, 피브로인 효소 가수 분해물, 홍삼(홍삼농축액), 천마 등 복합추출물(HX106)
7	긴장완화	스트레스로 인한 긴장 완화에 도움	L-테아닌, 아쉬아간다추출물, 유단백가수분해물, 돌외잎추출물
8	눈건강	눈의 피로도 개선에 도움	빌베리추출물, 헤마토코쿠스추출물
		눈 건강에 도움	들쭉열매추출물, 루테인/자이잔틴복합추출물, 루테인복합물, 루테인자이잔틴복합추출물20%, 마리골드추출물(루테인에스테르), 자이잔틴추출물, EPA 및 DHA 함유 유지
9	면역기능 개선	면역력 증진에 도움	L-글루타민, 게르마늄효모, 금사상황버섯, 당귀혼합추출물, 동충하초 주정추출물, 스피루리나, 콜로렐라, 청국장균배양장제물(폴리감마글루탐산칼륨), 표고버섯균사체, 호모베타글루칸, 인삼다당체추출물, Enterococcus faecalis 가열처리건조분말
		과민면역반응 완화에 도움	Enterococcus faecalis 가열처리건조분말, 구아바잎추출물 등 복합물, 대래추출물, 소엽추출물, 파카오프레토 분말 등 복합물, 합성PLAG
10	배뇨기능 개선	방광에 의한 배뇨 기능 개선에 도움	호박씨추출물 등 복합물
11	수면질 개선	수면의 질 개선에 도움	감태추출물
12	어린이 성장발육	어린이 키 성장에 도움	황기추출물등복합물(HT042)
13	여성 질건강	유산균 증식을 통한 여성질 건강에 도움	UREX 프로바이오틱스
14	월경전 상태개선	월경 전 변화에 의한 불편한 상태 개선	감마리놀렌산 함유 유지
15	위 건강/ 소화기능	헬리코박터균 증식억제 및 위 건강에 도움	감초추출물
		위 불편감 개선에 도움	매스틱검
		위점막을 보호하여 위 건강에 도움	비즈왁스알코올
		담즙분비를 촉진하여 지방소화에 도움	아티초크추출물
16	요로건강	요로 건강에 도움	크랜베리추출물, 파크랜 크랜베리추출분말
17	운동수행능력	운동능력 향상에 도움	마카 젤라틴화 분말, 크레아틴, 헛개나무과병추출분말
		지구력 증진에 도움	동충하초 발효 추출물

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

주: _____ 고시된 원료로 전환된 원료

구분	기능성 내용	원료 또는 성분	건수	
18	인지능력향상	인지능력 개선에 도움	Lactobacillus Helveticus 발효물, 도라지추출물(DRJ-AD), 참당귀뿌리추출물, 참당귀추출분말, 포스파티딜세린	5
19	장 건강	장내 유익균 증식 및 유해균 억제에 도움	갈락토올리고당, 구아검가수분해물, 대두올리고당, 라피노스, 락투로스파우더, 밀전분유래난소화성말토 덱스트린, 이소말토올리고당, 자일로올리고당, 커피만노올리고당분말, 프락토올리 고당	10
		면역을 조절하여 장 건강에 도움	프로바이오틱스(VSL#3)	1
		배변활동 원활에 도움	대두올리고당, 라피노스, 목이버섯, 무화과페이스트, 분말한천, 이소말토올리고당, 자일로올리고당, 커피만노올리고당, 프락토올리고당	9
		전립선 건강	전립선 건강 유지에 도움	쏘팔메토열매추출물, 쏘팔메토열매추출물 등 복합물
21	정자 운동성	정자 운동성 개선에 도움	마카젤라틴화 분말	1
22	체지방 감소	체지방 감소에 도움	Lactobacillus gasseri BNR17, L-카르니틴타르트레이트, 가르시니아캄보지아껍질추출물, 공액리놀렌산(유리지방산), 공액리놀렌산(트리글리 세라이드), 그린마떼추출물, 그린커피빈추출물, 갯잎추출물, 녹차추출물, 대두배아추출물등복 합물, 돌외잎주정추출분말, 락토페린(우유정제단백질), 레몬밤 추출물 혼합 분말, 마테열수추출물, 미역등 복합추출물(잔티젠), 발효식초석류복합물, 보이차추출물, 서목태(쥐눈이콩) 펩타이드복합물, 식물성유지디글리세라이드, 와일드망고종자추출 물, 중쇄지방산(MCFA) 함유유지, 콜레우스포스폴리추출물, 키토산, 키토올리고당, 풋사과 추출 폴리페놀(Applephenon), 핑거루트추출분말, 히비스커스등복합추출물	27
		치아건강	충치발생 위험 감소에 도움	자일리톨
24	칼슘흡수 촉진	칼슘 흡수에 도움	폴리감마글루탐산, 프락토올리고당	2
25	피로개선	피로 개선에 도움	발효생성아미노산복합물, 헛개나무과병추출물, 홍경천추출물	3
26	피부건강	자외선에 의한 피부손상 피부 건강을 유지하는데 도움	소나무껍질추출물등복합물, 포스파티딜세린, 핑거루트추출분말, 홍삼 · 사상자 · 산 수유복합추출물, 프로바이오틱스 HY7714, PME 88 메론추출물	6
		피부 보습에 도움	AP콜라겐효소분해펩타이드, Collactive 콜라겐펩타이드, N-아세틸글루코사민, 곤 약감자추출물, 민들레 등 복합추출물, 쌀겨추출물, 옥수수배아추출물, 저분자콜라 겐펩타이드, 지초추출분말, 포스파티딜세린, 히알루론산, 프로바이오틱스 HY7714, 콩,보리 발효복합물, 핑거루트추출분말, 밀배유추출물	15
27	항산화	항산화에 도움	녹차추출물, 대나무잎추출물, 메론추출물, 복분자추출물(분말), 비즈왁스알코올, 유 비퀴놀, 코엔자임Q10, 토마토추출물, 포도종자추출물, 프랑스해안송겉질추출물, 홍 삼(홍삼농축액)	11
28	혈당조절	식후 혈당상승 억제에 도움	L-arabinose, nopa추출물, 계피추출분말, 구아바잎 추출물, 난소화성말토덱스트 린, 동결건조누에분말, 마주정추출물, 바나바잎추출물, 상엽추출물, 서목태(쥐눈이 콩) 펩타이드복합물, 솔잎종류농축액, 실크단백질효소 가수분해물, 알부민, 인삼가 수분해농축액, 잔나비갈상 버섯균사체(인정취소), 자각상엽추출혼합물, 공발효추출 물, 타가토스, 탈지달맞이꽃종자추출물, 피니톨, 홍경천등복합추출물, 히드록시프로 필메틸셀룰로오스	22
		혈압조절	높은 혈압 감소에 도움	L-글루타민산유래GABA함유분말, 가쓰오부시올리고펩타이드, 나토균배양분말, 서 목태(쥐눈이콩) 펩타이드복합물, 연어펩타이드, 올리브잎추출물, 정어리펩타이드, 카제인가수분해물, 코엔자임Q10, 포도씨효소분해추출분말, 해태올리고펩티드
30	혈중중성 지방개선	혈중중성지방 개선에 도움	DHA농축유지, 글로빈가수분해물, 난소화성말토덱스트린, 대나무잎추출물, 식물성 유지디글리세라이드, 정어리정제어유, 정제오징어유	7
31	혈중 콜레스테롤 개선	혈중 콜레스테롤 개선에 도움	녹차추출물, 대나무잎추출물, 보리베타글루칸추출물, 보이차추출물, 사탕수수왁스 알코올, 스피루리나, 식물스타눌에스테르, 씨폴리놀감태주정추출물, 아미닌, 알로에 복합추출물, 알로에추출물, 적포도발효농축액, 클로렐라, 홍국쌀, 청명양파추출액	15
32	혈행 개선	혈행 개선에 도움	DHA농축유지, L-아르기닌, 나토균배양분말, 나토배양물, 메론추출물, 은행잎추출 물, 정어리정제어유, 정제오징어유, 카카오분말, 프랑스해안송겉질추출물, 홍삼(홍 삼농축액)	11
총계			263	

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권 리서치센터

주: _____: 고시된 원료로 전환된 원료

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2016.04.01~2017.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	144	90.0
중립	16	10.0
매도	0	0.0

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (▨) Not Rated / 담당자 변경

KT&G 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2017.05.23	매수	130,000원			