



| 소재/건기식 |

콜마비엔에이치(200130.KQ)

널리 사람들을 건강하게 하라, 홍익콜마

건강 플랫폼을 만드는 콜마비엔에이치

콜마비엔에이치는 한국콜마와 한국원자력연구원이 공동 설립한 민간 최초 합작회사로서, 미래창조과학부에 등록된 제1호 연구소 기업이다. 천연물 기반 신소재를 연구, 개발하여 국내 건강기능식품과 화장품 시장의 혁신을 주도하고 있다.

Point 1. 고령화 비율up! 건강기능식품 시장도 up! 나는 건강하게 늙고싶네!

국내, 세계할 것 없이 건강기능식품 시장은 고속 성장하고 있는 상태이다. 매년 세계 시장은 연평균 10%, 국내 시장은 연평균 26.5% 성장한다. 고령화 인구 비율이 높을수록 건강기능식품 시장은 더욱 가파르게 성장하며, 국내 시장이 떠오르는 이유 중 하나이다. 동사는 개별인정형 원료를 기반으로 제품을 생산 판매하며, 주력 상품은 '헤모임'이다. 규제 완화로 인해 건강기능식품이 다양한 경로로 유통되고 있으며, 개인 맞춤형 건강기능식품 판매 서비스도 진행 중이다.

Point 2. 코로나가 덤벼도 우리 화장품은 잘나가던데?

2019년까지 지난 10년간 세계 화장품 시장은 꾸준히 성장했다. 하지만 2020년 세계 화장품 시장은 0.8% 감소하는 일이 일어났다. 이러한 상황 속에서 대형사들은 휘청였지만, ODM/OEM을 기반으로 하는 동사의 화장품 매출액은 오히려 상승세를 보였다. K 뷰티로 인해 국내 화장품 기업의 수출이 증가하였으며, 특히 동사는 애티미와 손을 잡아 공격적인 마케팅으로 전년대비 약 250% 이상의 화장품 수출 매출액을 기록하였다.

Point 3. 어 나 건기식인데 누가 날 찾는다고? 뭐? 세계 건기식 시장 2위 중국?

한국 건기식 시장의 약 7배인 중국 건기식 시장은 14.8%의 점유율로 세계 2위이다. 지난 10년간 중국 건기식 시장은 연평균 약 9.5% 성장했으며, 앞으로의 성장성도 기대가 되는 시장이다. 중국이 기대가 되는 이유는 애티미 차이가 빠른 성장세에 있으며, 중국에 강소콜마와 연태콜마가 자리잡고 있기 때문이다. 강소콜마는 작년부터 구동을 시작하며 매출을 내고 있으며, 연태콜마는 올해 말 완공 예정이다.

Point 4. 외국을 왜 따라해 한국스러운 내가 잘나가는데

"가장 한국적인 것이 가장 세계적인 것이다"를 필두로 개별 인정형 원료를 끊임없이 R&D 하고 있다. 현재 스마트 팜으로 대대적인 벨류체인을 구축 중이며, 급증하고 있는 수요를 충족하기 위해 CAPA에 대한 투자도 아낌없이 하고 있다. 동사의 제조 경쟁력은 세계 1위 건강기능식품 · 일반의약품 업체인 GSK 컨슈머헬스케어의 글로벌 브랜드 수주 계약을 통해 강력하게 입증된다.

Valuation

동사의 2022년 예상 매출액은 약 7,594억원이며, 예상 주당순이익은 3,661.37원이다. PER 12.7을 적용하여 목표 주가를 추정하였다.

2022년 **목표가는 46,500원, 상승여력 37.77%** 제시한다.

투자의견

BUY

목표주가

47,200원

현재주가(10.01)

33,750원

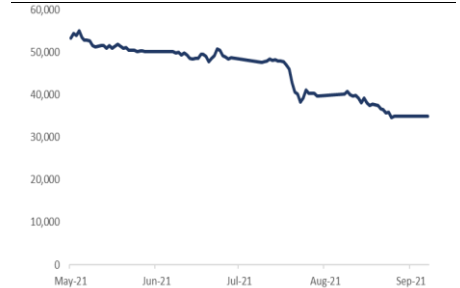
상승여력

39.88%

Stock Data

KOSPI(10/03)	3019.18
KOSDAQ	983.2
시가총액	9971억원
발행주식수(주)	29,543,558
52주 최고/최저가(원)	96,800/33,750
외국인지분율(%)	3.23%
주요주주(%)	한국콜마홀딩스 외 4인 53.68%
	한국원자력연구원 6.021%
주가상승률(%)	1개월 -15.8% 6개월 -33.6% 12개월 -50.4%

Stock Price



Investment Fundamentals (억원, 원 배)

FYE Dec	2019	2020	2021F	2022F
매출액	4,389	6,068	6,424	7,594
영업이익	740	1,091	1,562	1,964
순이익	1,547	800	905	1,081
EPS	1,844	2,724		
PER	15.05	19.05		
PBR	3.25	4.72		
OPM	16.88	17.99		
ROE	23.84	27.88		

RFS Team 1

32기 황성재	crazay2086@naver.com
33기 김성훈	wolves15@naver.com
33기 서제덕	tjwpejr07@naver.com
30기 김나현	nahyun970@naver.com
32기 홍윤서	siyshong@gmail.com
33기 김동윤	dymose@naver.com

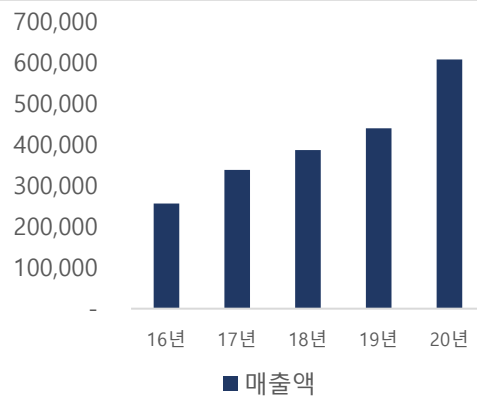
기업개요

동사는 건강기능식품 및 화장품의 핵심 소재를 개발하는 기업이다. 천연물을 이용하여 개발한 소재를 사업화하여 건강기능 식품 및 화장품을 ODM/OEM 방식으로 생산하여 판매하고 있다. 이중 식품의 주요 거래처는 애터미, 종근당건강, 에이프릴스킨 등으로 전체 매출액의 61.9%를 차지한다. 화장품의 거래처는 애터미, 한국콜마, 알파크립텍 등으로 전체 매출액의 37.1%가량 차지하며 제약 유통의 매출액의 비중은 0.7%이다. 주요 거래처는 애터미이며 2009년 설립된 국내 네트워크 판매업체이다. 주로 애터미가 유통과 판매를 담당하고 콜마비엔에이치는 생산을 담당한다.

동사의 최대주주는 한국콜마홀딩스이며 보통주 발행 주식의 46%를 보유 중이다. 한국콜마홀딩스 산하에 한국콜마, 콜마비엔에이치, 콜마스크 등이 있다. 또한 콜마비엔에이치의 종속 회사로 에치엔지가 있으며 에치엔지는 주로 화장품의 완제품을 생산하여 콜마비엔에이치에 납품하고 있다.

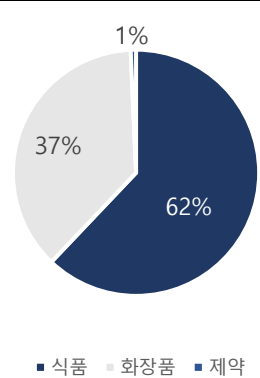
연간 매출액은 지속 증가 중이며 영업이익 역시 14.6%~18.0%로 준수한 편이다. 전년 동기 코로나19의 글로벌 팬데믹 효과로 인한 실적 역기저 효과가 있었다. 하지만 앞으로 중국애터미 진출과 건기식 시장의 확대에 의해 매출이 꾸준할 수 있는 성장 저력을 지닌 회사이다.

연간매출액 추이



출처: Dart, RFS Team 1

콜마비엔에이치 매출액 비중



출처: Dart, RFS Team 1

주요제품의 현황

(단위: 백만원)

사업부문	매출유형	품목	구체적용도	주요거래처	매출액	비중
식품	제품 및	건강기능식품	면역기능개선 등	애터미(주), 종근당건강(주),	360,180	59.3%
	상품	치약세트 등	치아건강등	(주)에이프릴스킨 등	15,902	2.6%
화장품	제품 및	화장품	세안, 보습, 피부화장	애터미(주), 한국콜마(주)	223,203	36.8%
	상품	소재	화장품 원료	(주)알파크립텍 등	756	0.1%
		손소독제	위생 및 청결		1,119	0.2%
제약유통	상품	의약품	일반/전문의약품	지오영(주), 인천약품, 복산나이스팜 등	4,515	0.7%
임대/기타					1,218	0.2%
합계					606,892	100.0%

출처: Dart, RFS Team 1

1. 건강기능식품 시장의 성장

건강기능식품 인트로~!

동사가 주력으로 판매하는 건강기능식품 사업의 이해도를 높이기 이전에 기능성 원료에 대해 알아보겠다. 기능성 원료란? 건강기능식품을 제조, 가공하는데 있어 인체의 정상적인 기능을 유지하거나 생리 기능 활성화를 통해 건강을 유지하고 개선하는데 결코 빠져서는 안 될 중추적인 역할을 하는 원료다. 기능성 원료는 다시 식품의약품안전처(이하 식약처)에서 <건강기능식품 공전>에 기준 및 규격을 공개적으로 고시하여 누구나 사용할 수 있는 1) '고시형 원료'와 개인적으로 식약처의 심사를 거쳐 인정받은 영업자만이 사용할 수 있는 2) '개별인정형 원료'로 구분 지을 수 있다. 그렇다면 건강기능식품 업체들이 앞다투어 자체 원료 개발에 나서서 개별 인정형 원료를 취득하려고 하는 이유는 무엇일까? 이미 포화상태에 이른 건기식 시장에 더 이상 "같은 원료, 다른 제형"만으로는 차별화를 이루어낼 수 없는 실정이기 때문이다. 하지만 새로운 원료 개발에 성공하기만 한다면 개별 원료를 인정받은 업체만이 동 원료를 제조, 판매하는 시장 독점력을 지니게 된다. '개별 인정형 원료'가 최근 건기식 시장에서 성장을 견인할 요소로 꼽히는 대표적인 이유다. 신규 원료는 수년간의 임상 시험을 통해 안정성과 효능을 입증받아야 하는 만큼 통상 7~8년의 별도의 R&D 기간과 비용이 들어가지만, 현재 식약처에서 6년의 독점 사용 권리를 부여하고 있는 만큼 차별화된 요소가 된다.

건강기능식품에 대한 규제 정책의 변화와 다양성

완화되는 규제와 제품의 다양화

동사의 주 매출원인 개별인정형 시장은 전체 건강기능식품 시장 3조원 중 5486억원 생산실적을 냈다. (2019년) 이는 전년 3226억원에 비해 70% 성장한 규모이며 2018년도에도 전년대비 31.7% 성장률을 나타냈다. 식품의약품안전처가 건강기능식품의 개별인정형 원료에 전분이나 과당 등을 섞어서 원료성 제품으로 제조할 수 있도록 하는 '건강기능식품의 기준 및 규격' 고시 개정안을 21년 3월 개정했다. 원료성 제품이란 기능성 원료에 과당, 전분, 포도당 등 기타원료를 혼합해 만든 제품이다. 지금까지는 개별인정형 원료가 '추출물'로 인정받아서 다른 원료를 혼합하거나 '분말' 등의 형태로 변경하려는 경우 별도의 인정이 필요했다. 하지만 이번 개정으로 안전성과 기능성에 영향을 주지 않는 전분과 과당 등을 혼합해 다른 형태로 제조할 수 있게 되었다. 이로 인해 제조 시 발생할 수 있는 공정, 보관, 운반 등의 문제가 다소 해소될 것으로 기대된다. 이에 따라 생산 비용을 효과적으로 줄여 영업이익을 개선할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 소비자들의 취향을 반영할 수 있을 것으로 보여 추후 매출 상승으로 이어질 수 있을 것으로 보여 동사의 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

셀프 메디케이션 기조와 온라인 매체의 발달로 인해 제품 및 기능성 정보가 광범위하게 퍼져있다. 소비자들은 품질을 최우선으로 고려하는 주체적인 소비성향을 보이고 있어 건강기능식품업체로 하여금 다양한 고품질 제품의 연구 및 개발을 유도하고 있다. 이에 건강기능식품 개발 업체들은 천연 성분을 활용한 다양한 건강기능식품 제품들을 출시하고 있다. 동사에서는 당귀 추출물, 천궁 추출물, 작약 추출물 등을 이용하여 근력 개선에 도움이 되는 조성물을 만드는 특허를 등록하였다. 또한 한국원자력연구원으로부터 방사선을 이용한 고순도 녹차 정제기술 등을 이전 받았다. 이를 통해 현재의 헤모힘을 개발하여 사업화하는 등 빠르게 대응하고 있다.

연도별 건강기능식품 인정형태별 생산실적 현황('17~'20)

(단위: 억원)

구분		2017	2018	2019	2020
전체	전체	22,374	25,221	29,508	33,254
	전년대비 성장률	5.2	12.7	17	12.7
개별인정형	개별인정형	2,450	3,226	5,486	5,931
	전년대비 성장률	3.9	31.7	70	8.1

출처: 식품의약품안전처, RFS Team 1

고령화와 생활습관병의 증가로 인한 건기식 시장의 성장

요즘 트렌드는 웰빙 이라구!

고령화 인구가 꾸준히 증가하고 있다. 2017년 13.8%, 2019년 14.9%, 2021년 16.5%의 고령 인구 비율(전체 인구 중 65세 이상 인구 비율)은 꾸준한 상승세를 보여주며, 앞으로도 꾸준한 증가가 예상된다. 2025년에는 20.3%로 전체 인구 중 20%를 넘어설 것으로 보이며, 2030년에는 25%로 이를 넘어설 것으로 예상된다. 이와 같은 고령 인구의 가파른 증가는 자연스러운 건강기능식품 시장의 성장을 이끌어 낼 것으로 보인다.

우리나라는 현재 국민소득의 증가에 따라 선진국형 생활습관으로의 전환 등의 이유로 식생활에 기인하는 암, 심장 관련 질환, 뇌졸중 등 생활습관병과 성인병이 증가하고 있다. 잘못된 식생활로 인한 중요 비타민, 미네랄 및 미량 영양소의 손실은 영양이 불균형한 사람들의 수를 점차 증가시키고 있는 것으로 보인다. 코로나로 인한 웰빙 트렌드의 확산과 건강에 대한 관심 증가가 이러한 상황과 잘 어우러져 관련 제품 수요가 크게 증가하는 등 건강기능식품 시장이 빠르게 성장하고 있다. 건강기능식품을 통한 중요 영양소의 섭취는 의료비의 상당 부분을 절감하는 효과도 있어 국가적으로도 많은 관심을 보이고 있다.

고령인구비율 변화

(단위:명)

구분	2017	2019	2021	2023	2025	2027
총인구	51,361,911	51,709,098	51,821,669	51,868,100	51,905,126	51,933,215
고령인구비율(65세 이상)	13%	14.9%	16.5%	18.2%	20.3%	22.3%

출처: 통계청, RFS Team 1

개인 맞춤형 서비스와 유통 채널의 다양화

내가 필요한 만큼만 선택해서 소비할 수 있다고?!

산업통상자원부 규제특례심의위원회에서 '개인 맞춤형 건강기능식품 추천, 판매' 사업을 규제 특례 대상으로 선정해 2021 1월 17개 업체가 각 사업 개시일로부터 2년간 시범 운영할 수 있게 하였다. 개인 맞춤형 서비스인 '나만의 건강기능식품 서비스'는 건강 상태, 유전자 정보 등을 바탕으로 소비자 식습관, 생활습관을

유통채널의 다각화와 온라인 물의 성장

분석하고 그에 필요한 건강기능식품을 소분해 추천 판매하는 개인 맞춤형 서비스이다. 자신에게 필요한 성분만을 소분하여 구매할 수 있어 과다 섭취하거나 오남용을 피할 수 있는 등 소비자의 편익을 향상시킬 수 있으며 소비자의 건강기능식품 시장에 좀 더 쉬운 접근을 유도할 수 있을 것으로 보인다. 모노랩스는 동시에 소분 대상 제품 제조를 위탁했고, 20개의 약국과 ai 알고리즘에 기반한 맞춤형 건강기능식품을 추천 판매하는 자사 서비스 '아이엠'을 제휴하여 이러한 서비스를 실행하고자 하는 모습이다.

정부는 약국에만 허용되는 자유판매를 백화점과 대형마트에도 허용하기로 했다. 건강기능식품을 판매하는 사업자(백화점, 대형마트)의 사전 신고 의무도 폐지를 추진하여 유통채널이 다양화될 것으로 보인다. 또한 건강기능식품 시장 성장세와 더불어 마케팅 특화기업이 등장하고 비대면 소비문화가 활성화되면서 온라인 물이 성장하며 유통채널이 다각화되었다. 특히 젊은 층이 대거 유입하여 19년 인터넷몰을 통한 건강기능식품 판매 비율이 35.9%에 이를 정도로 시장의 안정적인 성장을 이끌어냈다. 이에 팜스빌 같은 회사의 경우 자사몰을 만들어 인터넷몰을 크게 확장하기 위한 시도를 하였고 온라인몰 판매 비중을 확대하는 등 매출에 긍정적인 영향을 주었다.

세계시장과 국내시장

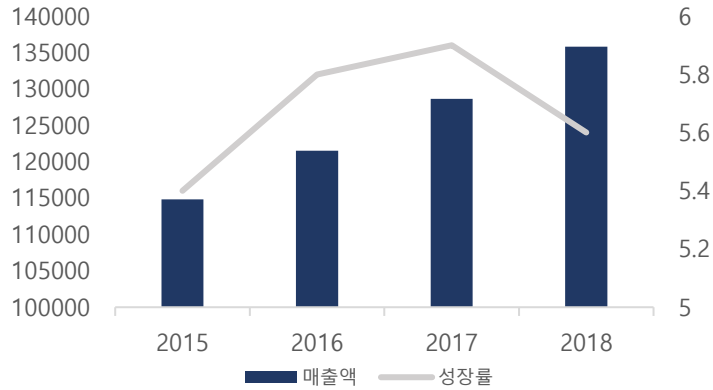
세계 항노화 시장은 의약품 및 치료제, 미용기술 및 관련기기, 식이보충제를 포함한 건강기능식품의 세 가지 범주로 구성되어 있는데, 세계 시장규모가 331조다. 이 중에서도 가장 높은 비율을 차지하고 있는 건강기능식품이 미국, 일본, 유럽 등의 선진국에서 매년 10% 전후의 고성장을 하고 있다. 이에 따라 각국에서 국민 건강의 유지와 의료비 절감을 위해 건강기능식품 관련 제도를 도입하는 등 정책적 지원과 산업지원을 적극적으로 도모하고 있다. 관련 기업들은 노화억제, 장수, 안전, 건강수명 연장 관련 건강기능식품을 발전 가능성이 높은 분야로 보고 식품생명공학 기술 개발에 연구역량을 집중하고 있다. 건강기능식품 소재화 기술에 대한 해외 특허는 1991년부터 최근까지 총 4400건을 웃돌며, 2000년대 초반 이후 매년 300건 이상 출원되는 등 꾸준히 성장을 하는 추세이다. 동사는 2019년 400억, 2020년 900억 정도의 건강기능식품 수출 실적을 내고 있다. 수출 실적 중 개별인정형 제품이 차지하는 비중이 급격히 증가하고 있어 국내 개별인정형 시장에서 강한 경쟁력을 가지고 있는 동사는 추후 높은 성장률을 기대해 볼 수 있을 것으로 보인다.

개별인정형은 헤모힘 이 짱이라구!

국내에서 건강기능식품 시장은 2015년 1조 8천억 규모에서 2020년 4조 9천억을 달성함으로써 연평균 26.5%의 성장률을 기록하였다. 동 기간 생산량도 큰 폭의 성장률을 보여주고 있다. 홍삼을 중심으로 성장해온 국내 건강기능식품 시장은 최근 여러 신체 부위에 대한 관심이 높아지며 개별인정형 시장이 큰 폭으로 성장하였다. 또한 코로나19로 건강을 챙기는 소비자들이 증가하였고, 이에 시장은 가파른 성장세를 보여주었다. 동사는 출하액 기준 국내 4위에 위치하고 있다. 최근 홍삼의 점유율이 하락하며, 개별인정형 제품 점유율이 상승하고 있다. 국내 개별인정형 원료 중 가장 높은 매출을 내고 있는 헤모힘을 보유하고 있는 동사는 이러한 흐름 속에 꾸준한 성장을 이어갈 수 있을 것으로 보인다.

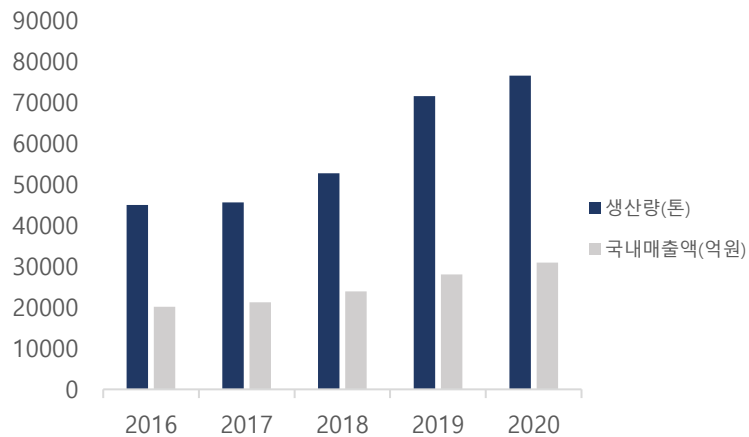
세계 보충제 시장 매출액 및 성장률

(단위:백만 달러)



출처 : New Hope Network – Global Supplement Business Report (2018, 2019), RFS Team 1

국내 건강기능식품 생산량과 매출액



출처 : 식품의약품안전처, RFS Team 1

2. 무시할 수 없는 화장품

다시 기지개를 펴고 일어날 화장품 시장

위드 코로나 시대의
도래

지난 10년간 세계적으로 화장품 시장은 지속적으로 성장해왔다. Euromonitor의 자료에 의하면 2019년 세계 화장품 시장규모는 약 4,203억 달러로 전년대비 4.5% 증가하였다. 하지만, 2020년 1분기 코로나19가 발생하면서, 사람들의 이동을 제한하는 전 세계적 LOCKDOWN 조치로, 화장품의 수요는 크게 줄어들고, 물류 난으로 인해 공급이 악화되어 화장품 산업의 성장에 큰 제약이 따랐다. 2020년 세계 화장품 시장 규모는 약 4167억 달러로 전년대비 0.8% 감소하였다. 하지만, 2021년은 화장품 시장의 반등의 시기가 예

상된다. 코로나 대 봉쇄로 인하여 화장품 유통시장의 디지털 전환, 라이브 커머스의 큰 성장이 팬데믹 상황에도 화장품 매출을 견고하게 유지시키고 있다. 국내의 경우 2020년 온라인 화장품 거래액 점유율은 43.7%로, 2015년 20% 대비 2배 이상 증가하였다. 또한 국내 라이브 커머스 시장 규모는 2020년 약 2조원으로 추정되었으며, 23년에는 4배정도 시장규모가 커질 예정이다. 전 세계적으로 백신 접종률이 상승하고, 리오프닝의 시점이 다가오고 있다는 점 또한 2021년 화장품 시장의 회복을 기대하게 한다. 화장품 시장 규모가 가장 거대한 미국의 경우에는 접종 완료 비율이 2021년 1분기(3월 30일 기준) 16.3%에서 9월 28일 56%로 크게 상승하였으며, 두 번째로 가장 큰 중국의 경우에는 8월 28일 기준 당국의 발표에 따르면, 백신 접종률이 63%를 달성하였다. 블룸버그에 따르면, 2022년 1분기까지 세계 인구의 75%가 백신 접종을 하게 될 것으로 예상하였다. 높아진 백신 접종률에 영국과 덴마크 같은 선진국들은 '위드 코로나' 정책을 시행하고 있다. 곧 리오프닝이 예상되는 세계 화장품 시장의 2021년 예상 시장규모는 약 4,434억 달러로 6.7% 정도 성장하여 반등할 것으로 예측된다.

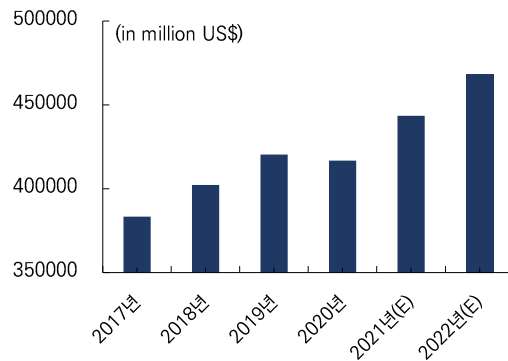
화장품 산업은 미와 신체에 관련한 소비자의 욕구를 충족시키는 필수 소비재로 '감성 공학'이 반영되는 산업이다. 내년부터 반등이 예상되지만, 신규 진입이 어렵다. 가격 경쟁력과 대량생산, 소비자들의 욕구를 충족시키기 위한 높은 기술력이 필수적이고, 신체에 관련한 엄격한 규제로 상위 업체들의 지속적 시장 지위 강화가 이뤄져 진입장벽이 높다. 또한 선진화된 공법과 정제된 고급 원료 등의 사용을 통해 기업들이 글로벌 시장으로 진출할 수 있게 되었다, 따라서, 국내외 화장품 시장 경쟁이 심화되고 있으며, 다양한 요구를 만족시키기 위해 높은 수준의 연구개발 능력과 생산 대응 능력이 요구된다. 동사와 동사의 특수관계자 한국콜마, 한국콜마홀딩스는 화장품 ODM, OEM 뛰어난 제조 능력을 통해 변화하는 화장품 시장에 적극적으로 대응하고 있다.

앞으로~ 앞으로~ K-뷰티, 하지만, 우리끼리만 갈꺼야

對중국 화장품 수출
증대 수혜자는 소수
의 승리자뿐

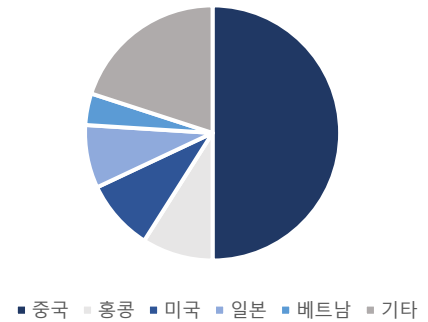
지난해 화장품 시장의 위축에도 불구하고, 2020년 한국 기업의 화장품 수출액은 전년대비 16.1% 증가한 75억 7,209만달러를 기록하였다. 2017년부터 연평균 16% 고성장이며, 전 세계 화장품 수출 규모 내 한국이 독일을 누르고 3위로 올라섰다. 수출 규모 증가의 핵심은 수출액의 50% 이상을 차지하는 중국이다. 화장품 시장 규모가 미국 다음으로 가장 큰 중국은 빠른 코로나19 대응을 통해서, 중국 화장품 소비는 가장 먼저 반등하였고, 지난해 하반기부터 성장을 지속하였다. 2021년 올해 5월 누적 판매액을 보았을 때, 전년 동기 대비 34%, 2019년 동기 대비 29% 증가하였다. K-뷰티의 기세와, 중국 시장의 빠른 반등에도 불구하고 업체별로 실적은 판이하였다. 중국 자체 로컬 브랜드가 고 성장하여 여러 가격대 제품군에서 점유율을 늘려가고 있다. 따라서, 중국 내에 인지도를 가지고, 이미 고객들의 충성도를 가진 기존 국내 업체들과, 공격적 마케팅을 한 소수의 브랜드 만이 성과를 보여주고 있었다. 또한 국내 화장품 ODM OEM 업체들이 함께 혜택을 보고 있는데, 한국만의 차별화된 제조 시설과 축적된 기술력 다품종 소량생산의 특성을 유감없이 발휘하고 있다. 동사의 최대 고객사 애터미의 중국 진출로, 공격적인 마케팅을 통해 매출 증대를 이끌었으며, 큰 매출 성장을 보여주었다. 애터미의 성과는 곧 동사의 성과로 이어졌다. 화장품 부분의 수출 매출액이 2020년 약 946억 가량으로 전년대비 300% 정도 증가하였다. 또한 2021년 2분기 누적 수출 매출액은 약 544억으로 전년대비 141% 증가하였다.

세계 화장품 시장 규모



출처: Euromonitor21, RFS Team 1

한국의 국가별 화장품 수출 규모 순위



출처: 관세청 수출입무역 통계, RFS Team 1

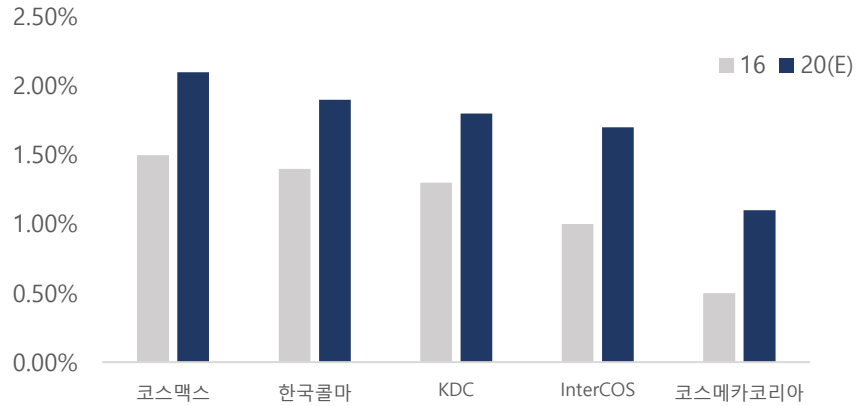
대형 화장품 ODM 업체 점유율의 확대

화장품 ODM, OEM은 필수 of 필수. 대형업체들의 약진.

동사의 화장품은 천연물을 이용하여 개발한 소재를 통해서, 세종 공장을 통해 생산하며, 자회사 에치앤지 와 특수관계자 한국콜마를 통해 기초와 색조 화장품을 ODM/ODM 방식으로 생산하여 판매하고 있다. 최근 화장품 판매채널이 다양해지고, 소비패턴의 변화에 따라, 2000년대 초반의 원브랜드숍은 침체되고 대기업이 주도하는 H&B 스토어와, SNS를 활용하는 온라인 유통업이 발전하였다. 또한 최근 여러 소비자들의 취향에 따른 개인화 트렌드가 맞물리면서, 여러 중소형 브랜드들이 시장 진출이 더욱 용이해졌다. 하지만, 중소형 브랜드들의 자체 생산시설이 미비해 국내 ODM OEM 업체에 위탁 생산을 하고 있다. 동사와 더불어 ODM OEM 기업들은 스스로 과감하고 지속적으로 연구개발 하여, 기술경쟁력과 품질 측면에서 세계 TOP TEAR의 능력을 보여주고 있다. 1990년대 초 10억원에 머물던 ODMOEM 업체들의 매출액도, 2017년 12조 6195억으로 계속 증가하였다. 이와 같은 기초는 더욱 가속화되어, ODMOEM 업체들의 필요성은 점점 커질 전망이다.

현재 국내 ODM OEM 산업 규모는 국내 화장품 시장의 40%로 추정되고 있으며, 2012년 30% 규모에서 7% 이상 증가한 수치이다. 국내 ODM 산업 부분은, 동사의 특수관계자인 한국콜마와, 코스맥스, 코스메카코리아가 점유율의 50% 이상을 차지하고 있는 것으로 추산되어 세 업체가 점유율과 입지가 매우 공고한 것으로 보인다. 글로벌 화장품 시장도 ODMOEM 업체들의 비중은 30%로 추정되며, 2027년까지 연평균 5.7%씩 성장할 것으로 전망되었다. 한국의 세계 ODM OEM 업체체들의 시장 점유율은 14%를 차지하고 있으며, 자사의 특수관계자 한국콜마는 2%의 점유율을 보여주고 있다. 대형 ODM OEM 업체들의 규모와 노하우를 통해, 여러 다품종 생산을 대응해 나가며 점유율을 더욱 높여가고 있다.

2020년 전세계 화장품 ODM, OEM 주요 기업 시장 점유율



출처 : Euromonitor 2021, RFS Team 1

최대 고객사, 애틀미의 화장품 실적 증대

공격적 마케팅의 애틀미와, 기술력의 콜마비앤에이치는 찰!뚝!궁!합!

동사가 생산하는 화장품 소재와 자회사 에치앤지가 생산하는 화장품 원제품의 최대 고객사는 건강기능식품부와 마찬가지로 네트워크 직판업체 애틀미이다. 애틀미의 대표 기초화장품 ‘애플루트 셀렉티브 스킨케어’는 동사가 가진 특허권 ‘허브를 이용한 추출 조성물과 제조방식’을 통해 소재를 제작한다. 또한 화장품 제조 기술로는 업계 최초로 국가기술표준원 NEP 인증을 획득하고, IR52장영실상을 받아 기술력을 인정받았다. 제품은 출시 3년 만에 누적 매출 3650억을 기록하며 고 성장세를 보이고 있다. 또한 애플루트 셀렉티브 스킨케어는 2019년 기준 국내에서 가장 많이 팔린 직판업체 제품 2위를 차지하였다. 수출 제품군 중에서도 직판업체 제품 2위를 차지하고 있다. 이 외에도 기술력을 바탕으로 ‘The Fame’제품군, ‘시너지 앰플’등 많은 화장품의 소재와 완성품을 고객사 애틀미에게 제작하며 제공하고 있다.

기술력을 바탕으로 네트워크 직판업체 특유의 공격적 마케팅이 어우러지며 애틀미의 화장품 생산실적도 크게 증가하고 있다. 애틀미는 이미 전 세계 13개국으로 수출을 하고 있지만, 규모가 크지 않았다. 하지만, 18년부터 미국, 대만, 중국법인을 편입하고 적극적으로 나서기 시작하였다. 핵심은 중국법인이다. 2019년부터 제품들을 회원제로 직접 판매할 수 있는 영업형태인 ‘직소’ 판매 영업허가 취득이 늦어져, 인터넷 쇼핑몰을 통한 ‘경소상’ 방식으로 전환하여 중국 영업을 시작하였다. 인터넷 쇼핑몰의 오픈 이후 기대이상의 폭발적 반응으로, 화장품 부분에서도 큰 성과를 보였다. 2020년 화장품 책임판매업체 생산실적을 보면, 2328억으로 전년대비 106% 증가하였다. 국내 책임판매업자 7위에서 4위로 세 단계 올라섰다.

상위 5 개 책임판매업체 생산실적

책임판매업체	2019 년		2020 년	
	생산금액	점유율	생산금액	점유율
(주)엘지생활건강	49,603	30.5	49,130	32.4
(주)아모레퍼시픽	49,154	30.2	39,820	26.3
애경산업(주)	3,751	2.3	2,382	1.6
애터미(주)	1,122	0.7	2,315	1.5
(주)카버코리아	2,162	1.3	2,087	1.4

출처: 식품의약품안전처 2020 년 화장품 생산 및 수입현황 , RFS Team 1

3. 중국에서 BAAAAAAAAAAAAAM~

중국 건기식 시장 성장

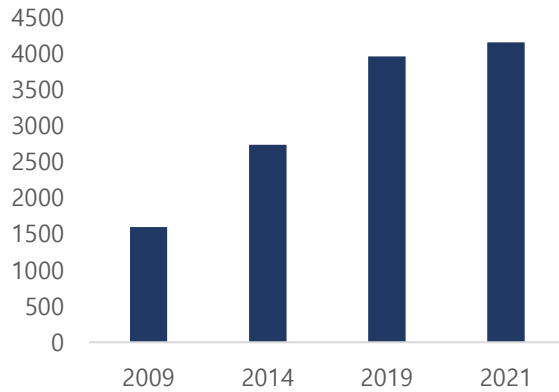
아직 성장기인 중국의 건기식 시장

2018년도에 이어 2019년 세계 보충제(건기식) 시장에도 미국은 시장점유율 34.2%로 1위를 차지하고 있으며, 이어서 중국이 14.8%으로 2위, 서유럽 12.5%를 차지하고 있는 것으로 나타났다. 미국과의 차이는 존재하지만 세계 시장 점유율이 2위인 부분을 주목해야 하며 선진국으로 갈수록 건기식 수요가 증가하는 만큼 중국 시장의 성장성을 주목해야 한다. 중국 건기식 시장은 2019년에 2227억 위안(약 38조원)으로 한국 시장보다 7배 이상 크며 매년 급격히 성장하는 매우 큰 시장이다. 특히 밀레니얼 세대로 분류되는 20~30대 사람들이 건강 관리에 관심이 많아지면서 성장의 버팀목 역할을 할 것으로 기대된다. 또한 중국 소비자들 특성상 자국 제품보다는 해외 브랜드를 선호하는 경향이 있기 때문에 한국의 건기식 기업이 중국 시장에도 크게 성장할 수 있을 거라 판단한다. 세계 시장 점유율 2위이긴 하지만 중국의 1인당 건기식 소비량이 미국의 1/7에 불과해 내수 잠재력이 크다는 점도 메리트로 작용한다. 아이미디어 컨설팅 자료에 따르면 중국 소비자의 70%가 월 100 위안 이상을 건강제품에 지출하고 있으며, 그중 24.6%가 월 500 위안 이상, 응답자의 5.5%가 월 1,000 위안 이상을 지출하고 있다. 이러한 건기식 소비가 확대되고 있는 만큼 성장 가능성은 충분하다고 설명할 수 있다.

중국 건강식품 산업 발전 전망' 리포트에 따르면 중국 건강식품 시장 규모는 2009년 1600억 위안(약 28조 원)에서 2019년 3965억 위안(약 69조 원)으로 연평균 9.5% 성장률을 기록했다. 올해는 시장 규모가 4000억 위안(약 73조 원)을 돌파할 것으로 예측된다. 아울러 코로나19 이후 비타민과 향면역 제품의 공급이 수요를 따라가지 못하는 등 수요가 폭증했으며, 작년 상반기 중국의 신규 건강관리 관련 기업 수가 전년 대비 25.67% 증가하는 등 건강과 영양에 대한 인식이 날로 향상되고 있어 앞으로 건강식품 산업의 발전 가능성은 어느 때보다 높다고 설명할 수 있다.

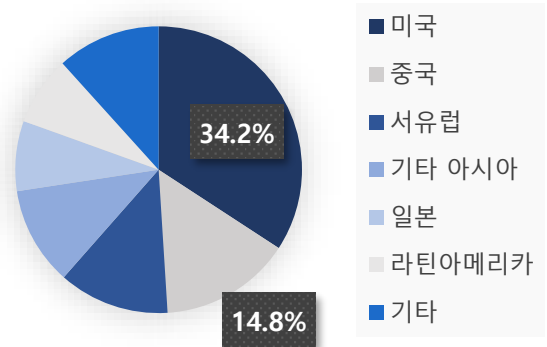
중국 건강식품 시장

단위(억 위안)



출처 : 유로모니터, 차연자산산업연구원, RFS Team 1

2019년 국가별 보충제 시장점유율



출처 : New Hope Network - Global Supplement Business Report 2020, RFS Team 1

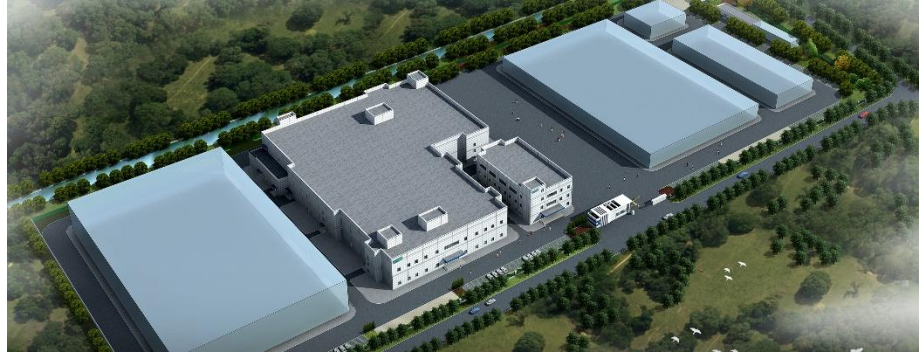
중국시장 진출 본격화! 강소콜마

철저하게 준비한 중국 시장 진출!

콜마비엔에이치는 중국 시장에 진출하기 위해 오랜 기간 준비했다. 2016년부터 중국 사업을 위한 발판을 마련하였으며, 이를 계획대로 진행하였으며 현재도 진행 중인 사항이다. 그 결과 2020년 콜마비엔에이치는 국내 건기식 ODM 기업으로는 최초로 중국에 생산 공장을 설립하였다. 중국 강소성 염성시에 건립한 부지면적 약 2만 3000평 규모의 '강소콜마 미보과기유한공사(강소콜마)'는 2020년 7월 말 준공을 마치고 9월 가동을 본격적으로 시작했다. 강소콜마는 콜마비엔에이치가 100% 지분을 소유한 자회사이다. 강소콜마는 본격적인 중국 시장을 위한 제품 생산기지로서 분말, 정제, 연질 및 경질캡슐, 스틱젤리 제형의 제품을 생산한다. 연간 생산능력은 총 2000억원 수준으로 파악하고 있으며 향후 5년 내 2개 공장을 추가로 짓겠다는 계획도 세우고 있다.

콜마비엔에이치에 따르면 중국 법인인 강소콜마는 2021년 6월 120억원 규모의 건강기능식품 제조 업무협약을 체결했다고 밝혔다. 강소콜마는 아이니더생물의약품유한공사와 유산균을 비롯한 오메가-3, 콤포차, 멜라토닌 등 건기식 10종을 개발 및 생산하는 업무협약을 맺었다. 콜마비엔에이치는 전문적으로 연구개발과 생산을 책임지며 아이니더가 유통과 판매를 맡는다. 아이니더사는 수개월에 걸친 오디를 통해 콜마비엔에이치의 제조 실력을 점검하였으며, 이 과정에서 연구개발부터 품질력까지 보유했던 콜마비엔에이치를 파트너로 선택했다. '동일 제품군에서 가장 뛰어난 맛을 찾는다는 원칙을 세웠으며 맛을 중요시하는 중국 고객의 입맛을 사로잡은 것이 긍정적으로 작용했다.

강소콜마



출처 : 콜마비엔에이치, RFS Team 1

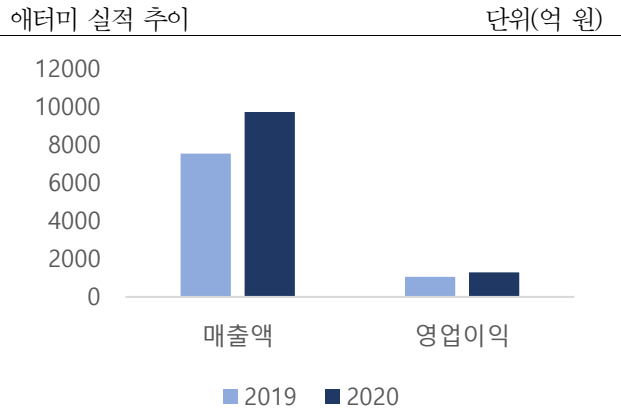
MLM 세계 1위 업체량 일하는데 뭐시 중한디?

애틀미를 통한 수출력 확대 & 연태콜마 생산능력 1000억원!

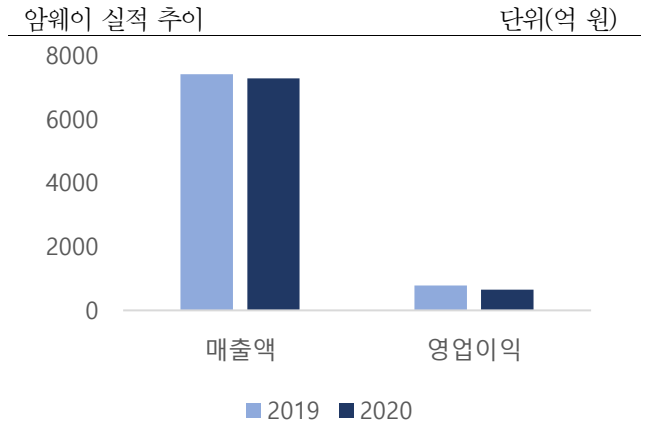
한국 MLM(Multi Level Marketing) 업체 애틀미는 2020년 별도 기준 매출액 9725억원으로 전년대비 28.8% 증가하였으며 영업이익은 1288억원으로 22.2% 늘었다. 2019년까지 미국계 ‘공룡’ 암웨이와 비슷한 매출 규모를 달성했지만 2020년 암웨이를 고속 추월하면서 1위 자리에 올랐다. 코로나19 확산 속에서 암웨이는 매출액과 영업이익 모두 줄어든 반면에 애틀미는 건강기능식품 ‘헤모힘’으로 대박을 내며 오히려 성장하는 해를 보낸 것이다. 애틀미 자체의 성장도 중요하지만 보다 중요한 부분은 애틀미의 자회사 애틀미 차이나이다.

애틀미 차이나는 2020년 4월부터 중국에서 회원 모집을 시작했으며 같은 해 7월 중국 홈페이지를 오픈하며 본격적인 영업을 시작했다. 서비스 초기에는 서버가 다운될 정도로 회원들이 한꺼번에 몰렸으며, 중국 애틀미 회원 수는 지난 4월 이미 500만 명을 넘어섰다. 지난해 애틀미 차이나는 중국 첫 진출 6개월 만에 매출 1083억원에 당기순이익 321억원을 기록했다. 올해 애틀미 차이나 매출은 보수적으로 잡아도 1500억원 돌파가 예상되고 있는 상황이다.

이렇게 애틀미 차이나의 매출액과 당기순이익이 중요한 이유는 애틀미 차이나에서 판매되는 제품 대부분 한국 콜마비엔에이치 공장에서 생산하기 때문이다. 따라서 애틀미 차이나가 지속적으로 성장함에 따라 콜마비엔에이치도 같이 성장하게 되는 것이다. 더 나아가 시장에서 주목하는 부분은 콜마비엔에이치가 애틀미와 합작으로 중국 산둥성 연태시에 설립한 연태콜마다. 부지면적 2만1488㎡(6500평) 규모로 올해 말 완공을 목표로 하고 있다. 향후 연태콜마가 완공되면 애틀미 차이나 건강기능식품 제품들을 현지 생산 체제로 바꾸어 공급하게 될 예정이다. 이는 제품을 생산하는 생산능력 확대뿐만 아니라 공급 속도 또한 향상시킬 수 있기 때문에 앞으로 발생할 추가적인 수요를 할당할 수 있다.



출처 : 금융감독원, RFS Team 1



출처 : 금융감독원, RFS Team 1

4. Call me 제조 경쟁력

“가장 한국적인 것이 가장 세계적인 것이다” 개별 인정형 원료

글로벌 시대에 코리안 원료
는 빠지지 않지

동사의 제조 경쟁력이 인정받을 수밖에 없는 이유는 “가장 한국적인 것이 가장 세계적인 것이다”라는 대목을 필두로 천연물 소재 연구 개발 R&D에 몰두한 개별 인정형 원료로 다양한 제품을 만드는데 주력하고 있기 때문이다.

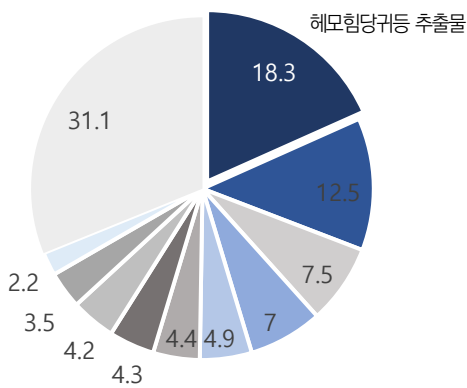
우수한 제조 역량으로 차별화를 꾀한 결과, 동사는 현재 개별 인정형 원료에 대해 총 36건의 특허를 보유하고 있으며, 이 중 15건은 최근 3년 사이에 출원되었다. 특히 10년에 걸쳐 만들어진 ‘헤모힘당귀등혼합추출물’은 국내 고유의 생약재인 당귀, 천궁과 백작약을 추출해 개발된 ‘가장 한국적인 원료로 가장 세계적인 경쟁력’을 갖춘 대표적인 원료로서 K-건기식의 질적 성장을 일으켰다. 한국뿐만 아니라 면역 기능 개선에 탁월한 효능으로 미국, 유럽 선진 4개국에서 연구 역량을 인정받아 특허로 승인된 만큼 글로벌 경쟁력도 우수하다. 무엇보다도 헤모힘당귀등혼합추출물을 주원료로 사용하는 헤모힘이 최근 3년간 국내에서 가장 많이 팔린 개별인정형 품목이라는 점에서 제조 경쟁력은 충분히 증명된다. 식약처에 따르면, 2020년에만 개별인정형 품목 전체 매출액 6,543억원 중 헤모힘당귀등혼합추출물이 1,195억원으로 점유율 18.3%(2018년: 699억, 2019년 :926억)를 차지했다. 더 나아가, 해외로 수출하는 개별인정형 제품 중 헤모힘이 90% 이상을 점유한다는 점을 통해 기록적인 성장세를 이어나가는 국내 1위 ODM 타이틀을 가진 동사의 위력을 한 번 더 엿볼 수 있다.

특허 보유 현황(누계 기준)

부문	년도	주요 특허 등록 건수	주요 특허의 내용
건강 기능 식품	2018년	15건	면역, 조혈기능 증진 및 방사선 방호용 생약 조성물 및 그의 제조 방법
	2019년	19건	조혈기능 증진 및 방사선 방호용 생약추출물
	2020년	24건	항암, 면역 및 조혈기능 증진 효과와 산화적 생체 손상의 억제 효과를 갖는 생약 조성물과 그 제조방법 외 21건
	2021년 2분기	26건	당귀 추출물, 천궁 추출물 및 작약 추출물을 포함하는 근력 개선 또는 근감소증 예방, 개선 또는 치료용 조성물 흑무 유산균 발효물을 포함한 간 기능 개선용 조성물 및 흑무 유산균 발효물을 제조하는 방법
화장품	2018년	7건	식품, 의약품 및 화장품 제조용 천연물의 색도 개선 방법 및 이의 방법에 의해 색도가 개선된 천연물 추출물
	2019년	7건	감귤 정유를 함유한 여드름에 유효한 화장료 조성물
	2020년	9건	천연 추출물을 함유하는 항진균 조성물, 이를 이용한 백선의 예방 또는 치료용 조성물 및 그 제조방법 외 6건
기타	2018년	1건	약초 추출박을 급이하여 생육한 곤충의 유충을 이용한 애완동물 사료 제조 방법

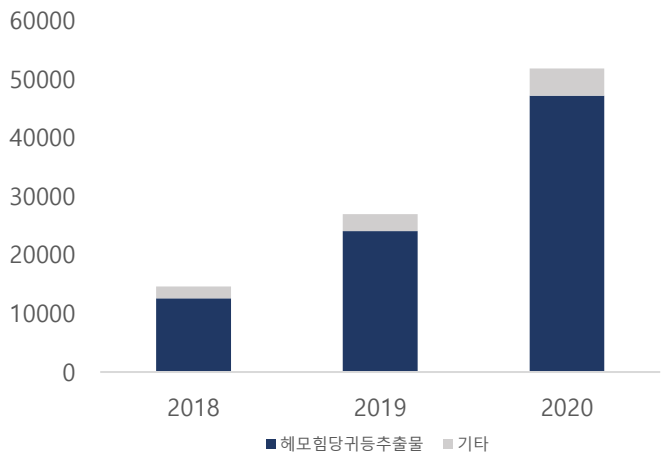
출처 : Dart, 콜마비엔에이치, RFS Team 1

2020년도 개별인정형 상위 10개 품목 국내 매출 비중



출처 : 식약처, RFS Team 1

국내 개별인정형 원료 수출 현황 (단위 : \$1,000)



출처 : 식약처, RFS Team 1

개별 인정형 원료 경쟁력 확보를 위한 R&D 투자도 적극적이다. 동사는 한국콜마와 한국원자력연구원이 공동 설립하여 생겨난 국내 최초 민간 합작회사로서 국내 1호 연구소 기업을 자랑하는 만큼, 아낌없는 R&D 연구도 동사를 국내 1위 ODM 전문 업체로 성장하는데 견인했다.

우수 기업 연구소 선정

일례로 동사는 식품과학연구소를 기반으로, 천연 원재료 개발의 기초 연구 결과를 다방면에서 확보하며 제품화 및 사업화를 위한 인체 효능평가, 안전성 연구, 제형화 연구 및 품질관리 규격화가 체계적으로 이루어진다. 주목해야 할 점은 식품과학연구소가 단일 연구소로 구성되어 있지 않고, 화장품 연구소, 피부천연물연구소와 마이크로바이옴 연구소 등 모두 종합기술원에 모여 있어 다양한 기술을 융합하기가 용이해진다는 것이다. 이로 인해 식품과학연구소는 '천연물을 소재로 만들어내는 기술력'을 높게 평가받아 과학기술정보통신부에 의해 2017년과 2020년, 2회에 걸쳐 우수 기업 연구소로 선정되기도 했다. 연구개발 역량이 탁월하고 일반 식품, 식물 또는 생물이 갖고 있는 고유한 기능을 추출해 건기식 소재로 만들어내는 기술 혁신의 우수성이 공식적으로 증명된 셈이다. 동사의 주력 원료인 헤모힘당귀혼합추출물도 식품과학연구소에서 탄생함으로써 헤모힘이 홍삼에 이은 최고의 건기식으로 자리 잡게 되었다. 이외에도 이 연구소에서 스킨케어 6시스템 제품 등의 주력 제품을 사업화했으며 기능성 식품과 화장품에 응용한 제품을 지속적으로 개발하고 있는 만큼 헤모힘의 명성을 이어갈 다음 작품의 탄생을 기대가 되는 바다.

오픈이노베이션과 C&D추진

체계를 바탕으로 한 연구 개발

또한 기술 확보 및 제품화를 위한 개발전략으로, '오픈 이노베이션(개방형 연구전략)'인 C&D 추진 체계를 근간으로 하여 정부출연연구소, 대학 연구기관과 확대 시행하고 있는 공동 연구에도 적극적이다. 현재 정부산하 연구기관, 각종 대학 연구소와 해외 네트워크 협력을 통해 보유하고 있는 신규 개별 인정형 원료 개발 파이프라인만 20개 이상이다. 그뿐만 아니라 천연물 소재 연구 개발에 몰두하는 만큼 국내 각 지역별 대표 특산물에 대해서도 지자체 연구소 및 대학 연구기관과 협업을 통해 기초연구부터 세세하게 한다. 이를 바탕으로, 동사는 매년 3건 이상의 개별 인정형 원료를 개발하겠다는 의지를 내보이고 있으며, 기존에 연구소에서 갖고 있던 연구 개발 기술력에 민·관·산의 협업 체계가 더해진다면 시너지 효과를 창출해 '가장 한국적인 원료'로 세계적인 건기식 시장에 우뚝 설 수 있으리라 확신한다.

독점적인 천연물 소재 연구 & 제조 기술력

구분	내용
건강기능식품 소재 개발기술	면역기능개선 천연생약 복합조성물 개발 기술 국내산 생약재 3종(당귀, 천궁, 백작약)을 추출하여 개발해 건기식 원료인 헤모힘을 만드는 기술
건강기능식품 제 형화 기술	정제, 경질캡슐, 연질캡슐, 액상, 겔, 분말, 컬러 멀티팁형 정제, 트로키 정제, 식물성 연질 캡슐, 스틱젤리, 이중정제
기능성 화장품 소재 제조기술	원자력 기술을 이용한 천연추출물 색도 개선 기술 생허브 바이오 기술 한방 발효 기술

출처 : 콜마비앤에이치, RFS Team 1

Smart Farm 투자로 SMART하게 밸류체인 구축

올해 동사는 플랜티팜의 스마트팜 사업에 30억원을 투자, 지분 3.6%를 확보하게 됨으로써 건강기능식품 원료 재배부터 생산, 포장, 유통까지 전 영역을 서비스하는 밸류체인을 구축하게 되었다. 스마트팜을 지어주는 사업을 주력으로 하는 플랜티팜은 국내 최대 스마트팜 인프라를 보유하고 있는 만큼, 동사의 스마트팜 투자는 원료 수급에 대한 안정성과 제품 생산성을 확보하게 해준다. 즉, 천연물 소재 원료 개발 및 제조 역량을 보유하고 있던 기존 포트폴리오 영역에 '원료 재배'라는 강력한 무기가 추가된 것이다. 플랜티팜

의 친환경 재배기술(미세먼지와 병충해로부터 차단 & 무농약)에 동사의 독보적인 천연물 소재 제조 노하우가 더해진다면 기존에 없던 고부가가치 작물 개발이 가능해지는 것은 물론, IoT 기술을 활용해 온, 습도, 일사광량 등의 환경요인을 제어하는 동시에 제품 대량화가 가능해지기 때문에 원가 절감 효과도 덩달아 기대되는 바다.

CAPA 증설로 생산 능력 확대는 언제나 설레

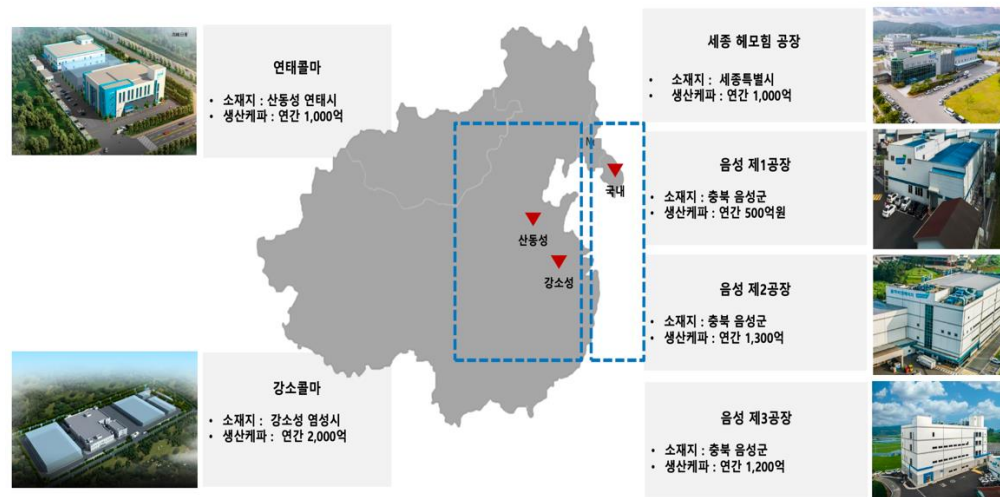
국내 : 연간 4,000억원

중국 : 연간 3,000억원

동사는 급격하게 늘어나고 있는 건기식과 화장품의 수요에 발맞춰 국내외로 캐파 증설에도 선제적인 투자를 이어나간다. 기존 음성의 1공장, 2공장(건기식 제품 주력 생산)에 그치지 않았다. 2020년도 상반기에 음성 3공장 신설에 176억원의 설비 투자를 통해 2020년도 9월 가동을 시작으로 음성 사업장에서만 전 제형 생산능력을 2배 이상 끌어올려 연간 3,000억원 규모의 건강기능식품 생산능력을 확보하게 되었다. 기존의 세종 헤모힘 공장에서는 올 하반기 완공되는 2공장까지 함께 고려해 본다면 연간 2,000억원의 생산능력을 갖게 된다. 따라서, 국내에서만 연간 5,000억원 규모의 생산능력을 보유하게 된 셈이다.

동사의 주 수출처가 중국인만큼 중국 내 캐파 증설도 적극적이다. 2020년도 7월 중국 장쑤성에 설립된 동사의 중국 법인인 강소콜마는 연 2,000억원의 생산 능력으로 정제, 캡슐, 액제, 과립 등 전 제형의 건기식을 생산할 수 있는 설비를 갖췄다. 중국 식품약품감독관리국으로부터 품목 등록도 진작에 완료했으며 설비에 대한 생산 허가도 받은 만큼 중국의 수요에 발 빠르게 대응할 동사의 공급 능력이 전망된다. 연간 1,000억원 규모의 생산 능력을 보유한 연태콜마(올 하반기 완공)까지 고려한다면 동사는 중국내에서만 연간 3,000억원 규모의 생산능력을 함유하게 된다.

동사의 국내외 캐파 현황



출처 : 콜마비엔에이치, RFS Team 1

세계 1위가 우리랑 악수해? 글로벌 브랜드 수주는 자랑해야 제 맛

비타민 브랜드 센트룸 국내 첫 단독 수주

동사의 제조 경쟁력은 세계 1위 건강기능식품 · 일반의약품 업체인 GSK 컨슈머헬스케어의 글로벌 브랜드 수주 계약을 통해 강력하게 입증된다. 전세계적인 간판 비타민 브랜드 '센트룸'을 보유한 GSK컨슈머헬스

스케어의 제조를 맡게 되면서 센트룸 프로, 센트룸 실버프로, 센트룸 포커스 에너지의 3개 품목을 21년도 6월부터 음성 공장에서 생산하게 되었다. 중국과 대만을 이어 아시아 생산거점으로 한국을 선택한 첫 사례이며, 국내에서도 동사가 선택된 것은 기존에 보유하고 있던 제조 기술력과 생산 능력을 바탕으로 세계 1위 건기식 업체인 GSK의 까다로운 기준을 모두 통과한 배경이 있기 때문이다. 이번 글로벌 브랜드에 대한 수주가 특히 더 주목받는 이유는 GSK컨슈머헬스케어는 전년도 매출만 100억 파운드(약 15조 8000억원)를 끌어올린 센트룸, 센소다인, 파로돈락스, 애드빌, 오토리빈 등의 수많은 블록보스터 브랜드를 보유한 업체이며, 그중에서 전 세계에서 가장 많이 팔리는 비타민으로 알려진 센트룸의 생산을 동사가 국내 업체 최초로 따냈기 때문이다. 향후 업체간 신뢰도를 잘 쌓기만 한다면 추가적인 제품 생산 라인에 대한 추가 수주도 기대해 볼만하다.

글로벌 시장 진출을 위한 노력도 이어진다. 우선 동사의 세종공장이 호주연방약품관리국(TGA)로부터 GMP 인증을 획득하게 되면서 의약품 수준의 품질 공신력을 인정받아 국내 건기식을 호주에 수출할 수 있게 되었다. 호주의 TGA는 건기식을 치료 목적으로 하는 보완 의약품으로 따로 분류하고 있기 때문에, 국내 건기식을 호주 제약 GMP 의약품 기준에 맞춰 제조, 유통하게 될 예정이다. 더 나아가, 현재 국내 음성 공장도 TGA 인증을 받기 위한 절차를 진행 중에 있다.

GMP 인증을 무기로 삼아 호주와 상호인정협정(MRA)을 맺은 영국, 프랑스와 독일과 같은 국가에 진출 속도를 낸다는 동사의 포부도 이어진다. 그뿐만 아니라 미국 식품의약국 US FDA, 캐나다 헬스 Site License, 인도네시아 MUI 할랄로 글로벌 수준의 품질력을 인정받은 만큼 전 세계 무대에서 입지를 넓혀나갈 동사의 성장성에 내 걸어볼 만하다.

5. 경쟁사와 차별성

건기식 홍삼 1위 KT&G

건강기능식품 업체별 생산액과 점유율을 분석해 보았을 때 현재까지 1위는 한국인삼공사이다. 한국인삼 공사는 KT&G의 자회사로써 우리나라 1위 홍삼 브랜드인 '정관장'을 담당하고 있다. 대체적으로 거시적인 측면으로 보았을 때, 코로나19로 인해 건강기능식품에 대한 관심이 올라가면서 건기식의 1위인 홍삼의 매출도 자연스럽게 증가했을 것이라 생각한다. 하지만 실상은 이와 반대다. 지난해 매출과 영업이익은 전년보다 각각 5%, 22.7% 하락했으며, 올해 상반기에도 코로나19 여파가 지속되면서 매출과 영업이익이 지난해 상반기보다 각각 4.4%, 34.4% 줄었다.

반면 건강기능식품 업체별 생산액과 점유율에서 2위를 달리고 있는 콜마비앤에이치는 코로나 상황 속에서 매출액과 영업이익이 큰 폭으로 상승했다. 점유율에서도 한국인삼공사 같은 경우 2019년 18%에서 15.9%로 하락한 반면에 콜마비앤에이치는 2019년 10.7%에서 11.8%로 시장 점유율마저 상승한 상태이다. 이러한 현상의 가장 큰 요인으로는 건기식의 다각화 차이이다. 한국인삼공사에서는 주 제품들이 홍삼 하나로 이루어져 있으며 홍삼 외 다른 원재료는 찾을 수 없다. 하지만 콜마비앤에이치는 홍삼뿐만 아니라 개별인정형을 받은 건기식 위주의 다양한 포트폴리오를 가지고 다방면으로 판매를 진행하고 있는 상황이다. 특히 그중에서도 '헤모힘'은 중국에서도 열풍이 불 정도로 크게 성공하여 현재까지도 성장세에 있는 중이다. 건강기능식품 내에서 홍삼과 개별인정형 점유율을 비교해 보았을 때, 홍삼의 경우 2019년도 29.4%

홍삼도 좋은데..
홍삼만 좋은건
아니잖아?

에서 2020년 26.4%로 3% 하락한 반면에 개별인정형의 경우 2019년 18.6%에서 2020년 21.2%로 2.6% 상승했다. 이는 앞으로 사람들의 건기식에 대한 관심도가 증가함에 따라 단순히 홍삼에 그치지 않고 더욱 다양하며 자신에 맞는 건기식을 찾아 소비하려는 부분과 일맥상통한다고 볼 수 있다.

개별인정형 원료 ‘공룡’ 노바렉스

노바렉스는 동사와 마찬가지로 건강기능식품을 제조, 판매하는 회사이다. 가장 최근 보도에 따르면 노바렉스가 인증을 획득한 개별인정형 원료는 이달 초 기준 37개에 달한다. 이는 건강기능식품 업계 최고 수준이다. 더 나아가 노바렉스는 지속적인 신규 기능성 원료 개발을 통해 시장의 수요에 부합하는 개별인정 원료의 수를 늘릴 계획이라고 밝혔다.

하지만 이를 실적에서 긍정적으로 반영하지 못했다. 노바렉스는 2분기 매출액 690억 원, 영업이익 67억 원으로 매출액은 전년 대비 14.1% 증가했지만 영업이익은 2.3% 감소했다. 이러한 원인의 가장 큰 요인은 콜마비엔에이치와 같이 타 경쟁사 대비 광고비 지출이 현저히 적다는 것이다. 노바렉스는 2019년에 약 3억 5000만 원을 광고비에 사용했다면 2020년에는 작년보다 약 73% 감소한 9600만 원 밖에 사용하지 않았다. 개별인정형 원료를 만들지만 그만큼 홍보를 통한 제품 수익 실현을 내지 못한 것으로 볼 수 있다. 이와 반대로 콜마비엔에이치는 2019년에 광고비로 약 2억 2000만 원을 사용했지만 2020년에는 16억을 사용하면서 자사의 개별인정형 원료 제품 및 브랜드를 사람들에게 인식시키려는 노력을 했으며 성공적인 실적을 내었다.

그렇다면 콜마비엔에이치는 노바렉스에 비해 인정받은 개별인정형 원료가 어느정도 부족할까? 현재까지 콜마비엔에이치가 보유하고 있는 개별인정형 원료는 36개이다. 즉, 노바렉스와 1개 차이밖에 나지 않는다. 이러한 상황이 유지되기보다는 앞으로 향후에 콜마비엔에이치가 노바렉스보다 개별인정형 원료가 더 많을 것으로 예견할 수 있다. 이것의 가장 큰 이유는 연구개발비용의 차이이다. 콜마비엔에이치의 연구개발비용은 3년 평균 약 62억 원인 반면에 노바렉스는 약 30억 원 수준으로 콜마비엔에이치의 절반에 미치지 못한다. 이는 개별인정형 원료를 개발하는 과정에서 큰 차이를 보인다. 동사가 인정받은 개별인정형 원료의 15건은 최근 3년 사이에 출원된 만큼 그 속도는 더욱 빨라지고 있으며, 앞으로도 건기식 ODM 1위 기업을 유지하기 위해 R&D는 꾸준히 유지할 것이다.

너 왜 내 개별인정형 원료 제품 안샀어? 모르는 데 어떻게 사요!

6. Valuation

국내 건기식

우리는 주가를 추정하기 전 21년~22년의 매출액을 먼저 추정해 보기로 했다. 매출액은 국내 건기식 매출액, 해외 건기식 매출액, 국내와 해외 화장품 매출액 이렇게 크게 3가지로 나누어 산출하였으며, 단위는 모두 백만원으로 통일시켜 작성했다.

먼저 국내 건기식 시장을 보면 현재 고령화 인구 비율이 꾸준히 상승함과 동시에 건강에 대한 관심이 빠르게 성장하고 있다. 따라서 2017~2020년까지 고령화 인구 비율과 건기식 시장의 총매출의 상관관계를 분석하였다. 그 결과 99%인 높은 상관관계를 도출할 수 있었다. 가장 중요한 고령화 비율도 앞서 투자포인트 1에서 볼 수 있듯이 평균적으로 일정한 증가세를 나타내며 이에 맞춰서 국내 건기식 총매출도 일정

비율 증가하고 있다. 2017~2020년을 확인해 보았을 때, 2017년에서 2018년으로 갈 때 고령화 비율이 0.8% 증가하며 이때 국내 건기식 총매출이 266,486 증가하였으며, 그다음 해는 1.1% 증가할 때 411,878, 마지막으로 0.8% 늘어날 때 290,897이 증가했다. 이를 평균 내어 고령화 비율이 0.1% 증가할 때의 국내 건기식 총매출액을 확인해 본 결과, 고령화 비율이 0.1% 증가할 때마다 약 35,705가 증가함을 알 수 있었다. 이를 통해 2021~2022년 국내 건기식 총매출액을 다음과 같이 구했다.

국내 건기식 총매출액을 구한 후, 국내건기식 총매출액 대비 콜마비엔에이치 건기식 내수 매출이 차지하는 비율을 곱하면 콜마비엔에이치의 미래 건기식 내수 매출액을 산정할 수 있다. 먼저 국내 건기식 총 매출액 대비 콜마비엔에이치가 차지하는 비율은 다음과 같이 구할 수 있다. 국내건기식 총매출액 대비 콜마비엔에이치가 차지하는 비율은 17년도 7.03% 18년도 7.39% 19년도 7.73%였다. 꾸준히 약 0.3% 정도 상승하였다. 하지만 20년도에는 코로나로 인해 콜마비엔에이치의 매출액이 크게 상승하여 그 비중이 9% 차지하게 되었다. 이러한 효과는 일시적이라고 판단하였으며, 21년도 콜마비엔에이치의 비중액은 코로나 영향이 없을 때를 가정한 20년도 추정치인 8.07%에 18년도 19년도의 상승 평균치인 0.345% 더하여 8.42%를 도출하였다. 이러한 상승 여력을 그대로 반영하여 22년도는 8.76%를 추정하였다. 앞서 언급했듯이 국내 건기식 총매출에 도출한 퍼센티지를 곱하면 콜마비엔에이치 건기식 내수 매출을 다음과 같이 구할 수 있다.

(단위: 백만원)	콜마비엔에이치 건기식 내수 매출	국내 건기식 총매출	고령화비율(%)	콜마비엔에이치 건기식 내수 매출액/ 국내 건기식 매출(%)
2017	149,712	2,129,739	13.00	7.03
2018	177,174	2,396,225	13.80	7.39
2019	216,980	2,808,103	14.90	7.73
2020	279,032	3,099,000	15.70	9.00
2021F	284,883	3,384,644	16.50	8.42
2022F	321,588	3,670,287	17.30	8.76

출처: RFS Team 1

해외 건기식(중국)

현재 콜마비엔에이치의 건기식 해외 수출액은 70%가량 중국으로 수출하고 있다. 또한 중국 수출 중 대부분이 에터미의 헤모임에 치중해 있다. 따라서 해외 건기식 매출은 중국 건기식 매출 내에서의 에터미 매출과 연관성이 높다고 판단하여 아래와 같이 추정하였다. 일단 중국건기식 총매출은 발표한 자료에 따라 22년도까지 추정치를 그대로 사용하였다.

콜마비엔에이치에 중국 건기식 수출 대부분 애터미이기 때문에 애터미 매출액과 중국 건기식 총매출액의 상관관계를 구하였다. 이는 98%의 상관관계를 가진다. 다음으로 중국 건기식 총매출 내에서 애터미가 차지하는 비율을 추정해 보니 17년 2.69%, 18년 3%, 19년 3.32%, 20년 3.95%로 꾸준히 증가하였다. 성장률을 확인해 보니 그 성장률 자체도 점차 증가하는데 2020년에 크게 증가했기 때문에 보수적으로 0.63% 중 50%를 적용해서 3개년 평균을 내어 0.31%를 도출하였다. 50%를 적용한 이유는 20년 이전에도 이 정도의 성장률을 보였기 때문이다. 그 성장률을 반영해서 20년 3.95%에 적용하여 4.26%, 4.57%가 나오게 되었다. 중국 건기식 총매출액에 위에서 구한 성장률 퍼센티지를 곱하여 애터미의 예상 매출액을 구했다.

애터미의 예상 매출액을 도출했기 때문에 이제는 애터미 매출액 내에서 콜마비엔에이치 수출액이 차지하는 비중을 구하여 콜마비엔에이치의 미래 수출액을 구한다. 먼저 애터미 매출액과 콜마비엔에이치 수출액의 상관관계는 약 94%으로 높은 상관관계가 있음을 추정하였다. 그 이후, 콜마 수출액/ 애터미 매출액을 2014~2020까지 구해보았다. 성장률을 살펴보았을 때 최근 3개년 평균치를 구하려 했으나 2020년의 수치가 크기에 이상치로 판단하였다. 그 대신 보수적으로 측정해서 2020년에 상승한 4%의 절반 정도의 상승여력을 반영해서 2% 정도씩 성장한다고 판단하였다. 보수적인 이유는 반기 수출액을 보면 파악할 수 있다. 올해 말까지 반기 동안의 실적을 유지한다면 매년 2% 상승세는 충분히 유효하다고 판단할 수 있기 때문이다. 결과적으로 22년까지 콜마 수출액/ 애터미 매출의 퍼센티지에 애터미의 매출액에 곱하여 미래의 콜마 수출액을 산출하였다.

(단위: 백만원)	콜마비엔에이치 건기식 수출	중국 건기식 총 매출	애터미 매출	콜마비엔에이치 건기식 수출/ 애터미 매출(%)	애터미 매출/ 중국 건기식 총 매출(%)
2017	20,212	22,187,940	597,816	3.38	2.69%
2018	30,494	23,791,245	713,038	4.28	3.00%
2019	42,411	24,969,135	828,542	5.12	3.32%
2020	96,144	26,715,825	1,054,364	9.12	3.95%
2021F	134,838	28,462,515	1,212,717	11.12	4.26%
2022F	181,306	30,209,205	1,382,045	13.12	4.57%

출처: RFS Team 1

국내 화장품

콜마비엔에이치의 국내 화장품 시장 매출액은 2018년에 약 1,362억원, 2019년 약 1,352억원, 2020년에 약 1,300억원으로 점차 감소하는 추세이다. 여기에 2021년 반기까지 약 548억원을 기록하며 실적이 좋지 않다. 다만, 생산능력을 갖추지 못한 중소 화장품 업체가 다수 등장하여 ODM, OEM업체의 실적이 증가할 것이라는 점을 보수적으로 고려하여 2021년 추정치는 반기 실적의 2배로 설정하였고, 2022년 매출액 추정치는 2018년부터 2021년까지의 매출액의 평균치로 설정하였다.

해외 화장품

콜마비앤에이치의 화장품 수출액을 추정하기 위해 건강기능식품에서 구한 애터미 총 매출액을 이용하기로 하였다. 2015년부터 2020년까지 콜마비앤에이치의 화장품 수출액이 애터미 수출액에서 차지하는 비중의 평균은 31.06%이다. 애터미 수출액이 애터미 총 매출액에서 차지하는 비중을 구해보았는데, 2015년부터 꾸준히 증가하다가 2020년에 약 29%까지 커지게 된다. 이를 코로나의 영향이라고 보았고, 코로나가 외부적인 요인만큼 그 이후로는 수출이 줄어들 것이라고 생각하였기 때문에 29%를 이상치로 여겨 제외하려고 하였다. 그런데, 반기 보고서를 확인해본 결과 2021년 2분기까지의 수출이 매출액에서 차지하는 비중이 30%로 오히려 증가하였기 때문에 2022년에도 최소한 30%는 기록할 것이라고 보았다. 결과적으로 2022년 애터미 총 매출액 추정치에 30%를 곱하여 애터미 수출액을 추정하였고, 추정한 애터미 수출액에 31.06%를 곱하여 콜마비앤에이치 화장품 수출액을 추정하였다.

목표주가 설정

매출원가율은 점점 감소하는 추세를 반영하였다. 판매관리비의 각 항목은 변동비와 고정비 및 준고정비로 나눌 수 없을 정도로 뚜렷한 경향을 보이고 있지 않다. 다만, 2018~2020년도까지 판매관리비가 매출액에서 차지하는 비중을 구한 결과 4.77%~4.79%정도로 일정하였다. 따라서 3개년 판매관리비가 매출액에서 차지하는 비중의 평균치를 2022년 추정 매출액에 곱하여 판매관리비를 추정하였으며, 이를 매출총이익에서 차감하여 영업이익을 도출하였다.

기타수익과 기타비용, 금융수익과 금융비용, 관계기업 및 공동기업투자손익은 뚜렷한 경향이 없기 때문에 5개년 평균치를 사용하였다.

유효세율은 매출액 성장률을 고려하였고, 법인세비용이 과세표준에서 차지하는 비중이 점차 증가하는 추세를 반영하였다.

가치평가 방법으로는 비교가능한 유사상장기업들이 존재하는 점, 향후 순이익이 양(+)의 값을 가지는 점을 고려하여 PER Multiple Method를 이용하였다. 유사상장기업으로는 서흥과 노바렉스를 이용하였으며, 시가총액을 기준으로 하여 가중평균한 결과를 동사의 주당순이익과 곱하여 목표 주가를 설정하였다.

콜마비앤에이치 2022년 목표주가 46,499원, 상승여력 37.77%(2022년 예상 EPS 3,661.39, Target PER 12.70 사용)

