

N/R	
목표주가	- 원
현재주가	19,850원
목표수익률 (%)	
Key Data	2019년 03월 08일
산업분류	제조
시가총액 (억원)	1,787
발행주식수 (백만주)	9
외국인 지분율 (%)	1.5
52주 고가 (원)	20,250
52주 저가 (원)	14,300
60일 거래대금 (십억원)	2.0
주요주주(%)	
권석형 외 8인	39.0

(단위: 억원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	671	827	771	809	1,096
영업이익	59	112	103	99	113
세전이익	62	115	109	96	119
순이익	51	97	92	80	103
지배순이익	51	97	92	81	103
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-0.01	-0.04	-

1. 기업개요

- 당사는 '08년 설립된 건강기능식품 ODM/OEM 전문기업
- 제약회사, 식품회사, 네트워크판매회사 등 200여개 고객으로 제품 공급 진행 중
- '18년말까지 34건으로 국내 최다 개별인정원료를 확보
- 매출비중은 ODM 48.4%, OEM 47.5%, 원료 4.1%

2. 투자 의견

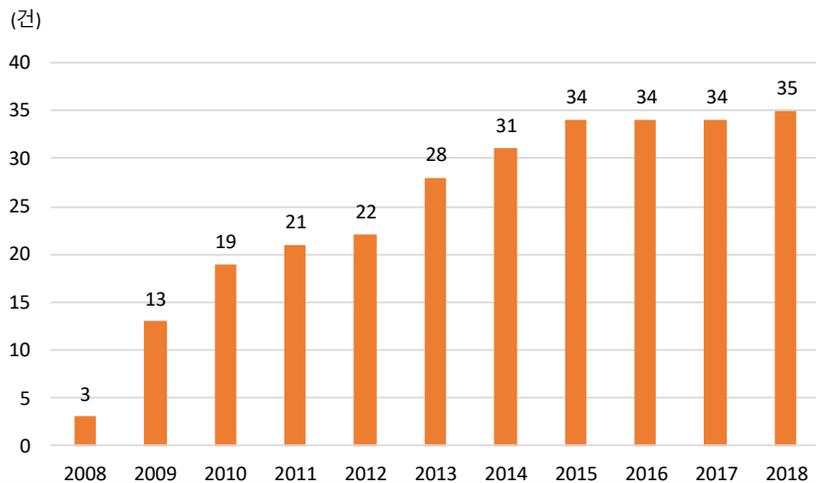
- 국내 최다 개별인정원료 기반 최대 고객사 확보하여 안정적인 사업기반 구축
- 수요 증대로 인한 CAPA 증설 진행 및 해외 진출 본격화에 따른 실적 성장세 지속 전망
- '19년 컨센서스 기준 Fwd PER 12배 수준으로 Valuation 부담 제한적

3. 투자 포인트

① 국내 1위 건강기능식품 ODM/OEM 기업

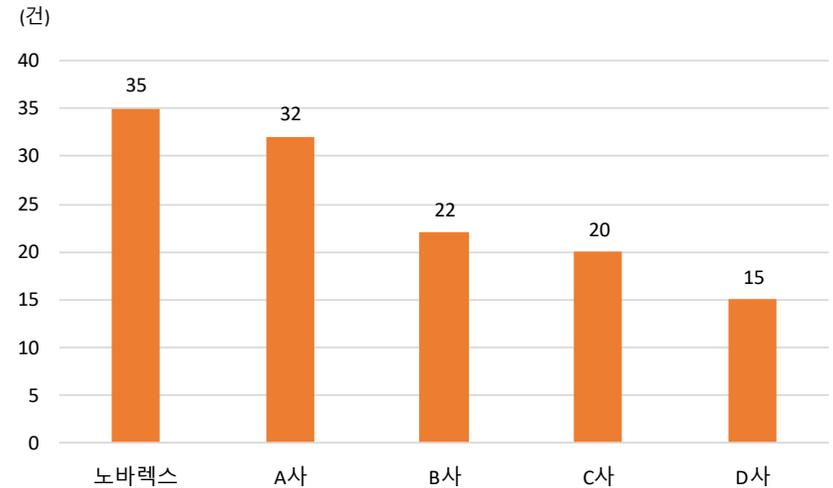
- 동사는 205개社의 350여개 제품을 공급하고 있으며 개별인증원료 35건 보유로 국내 최다
- 이러한 경쟁력 기반 5년 이상 고객 비중은 약 50%
- '19년부터 '22년까지 총 22개의 개별인증획득 계획 중인 파이프라인을 보유
- '19년 수면의 질 개선, 체지방 감소, 간 기능 개선, 체지방 감소, 관절건강, 알코올성 간 보호, 체지방 감소 등 6개의 개별인증원료 획득에 따른 추가 매출 성장 기대

Exhibit 1. 개별인증원료 인증 누적 현황



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 국내 Top 5 개별인증원료 인증 업체 비교



Source: Company Data, Leading Research Center

3. 투자 포인트

② CAPA 확장을 통한 장기 성장동력 확보

- 고객사 수요 확대에 따라 약 802억원 규모 오성 공장 CAPA 증설 진행 중
- Major 제조사의 경우 CAPA Audit 후 수주를 받는 구조이기 때문에 수주 경쟁력 확보 측면에서 긍정적
- '19년 착공 및 '20년 4분기 본격 생산 전망되며 자동화율은 34%에서 80%까지 증가 예상
- 신공장 증설에 따라 생산능력은 최대 2배인 3,000억원 규모까지 확대 가능할 전망

Exhibit 3. CAPA 확장 계획



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 다양한 제품 포트폴리오 보유



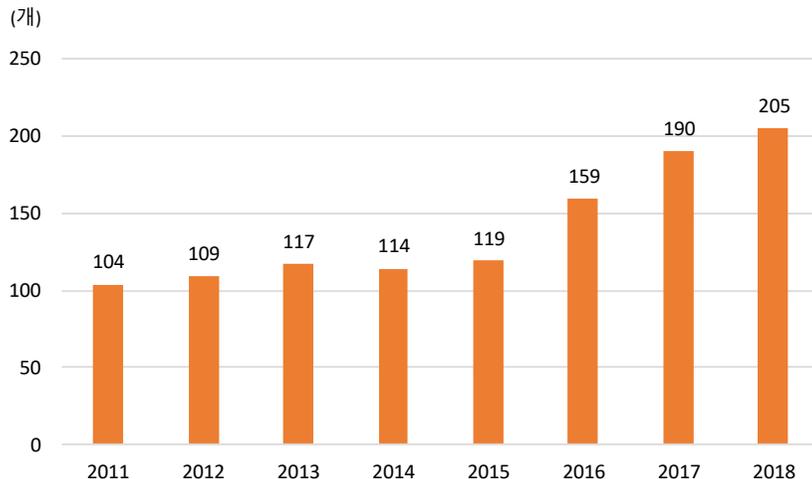
Source: Company Data, Leading Research Center

3. 투자 포인트

③ 올해는 해외 진출 본격화 원년

- '18년 해외시장 개척을 위한 인력 확충을 진행하였으며 이를 기반으로 북미, 중국, 동남아 시장진출 목표
- 한국에서 개별인정원료 승인을 받은 원료의 해외 현지 승인을 받아 제품 공급 계획
- '19년 1월 美 FDA로부터 렉스플로본(갱년기) NDI 승인 획득
- Mannatech社로부터 수주 계약 체결하였으며 상반기 중 NOW社로부터 수주 기대
- 중국 지역은 대만, 홍콩 기반 업체와 제휴하여 우회적으로 진출할 계획
- 대만 TCI社와 4년6개월 동안 400~500억원 규모 독점 제조 및 위탁 생산 계약을 체결
- 동남아 지역은 싱가포르 소재 네트워크 업체인 Unicity와 수주 계약을 체결하여 싱가포르 및 동남아 向 제품 생산 계획

Exhibit 5. 고객사 수 추이



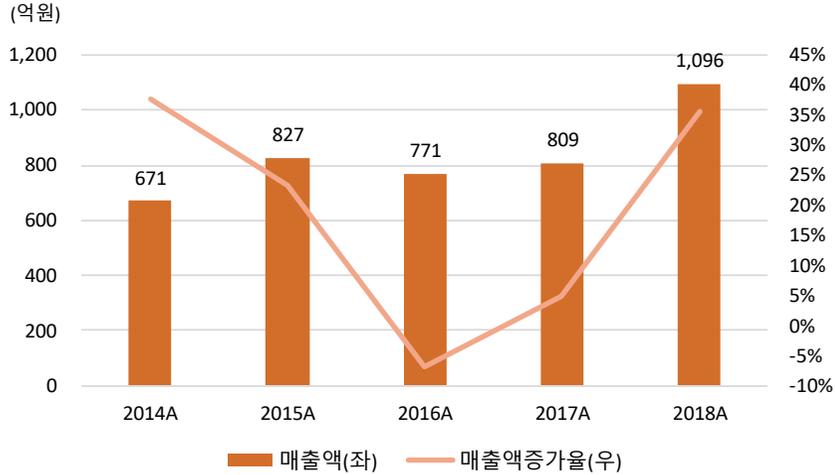
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 현재 진행 중인 개별인정원료 인체적용시험

원료	시험기관	인체적용시험 개시	상용화 예상 시점
NR-17-01 수면의 질 개선	이화여자대학병원	2016. 04	2019
NKH-31-12 체지방 감소	삼육서울병원, 분당제생병원	2018. 06	2019
NKM-01-01 간 기능 개선	차의과대학 분당차병원	2018. 01	2019
NR-31-03 체지방감소	가톨릭대학교 성빈센트 병원	2018. 05	2019
NR-06-01 관절건강	가톨릭대학교 의정부 성모병원, 보라매병원	2018. 10	2019
NR-18-02 알콜성 간 보호	아주대학교 대학병원	2017. 02	2019
NR-31-05 체지방감소	전북대학교 대학병원	2018. 10	2020

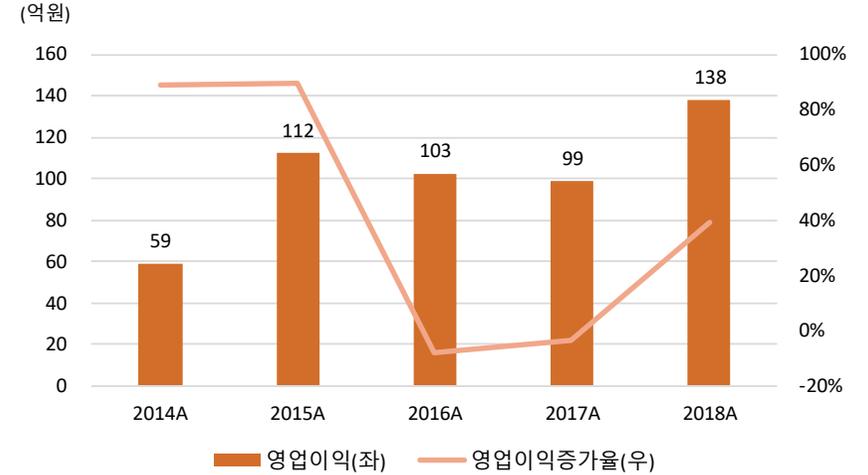
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 매출액 및 매출액증가율 추이



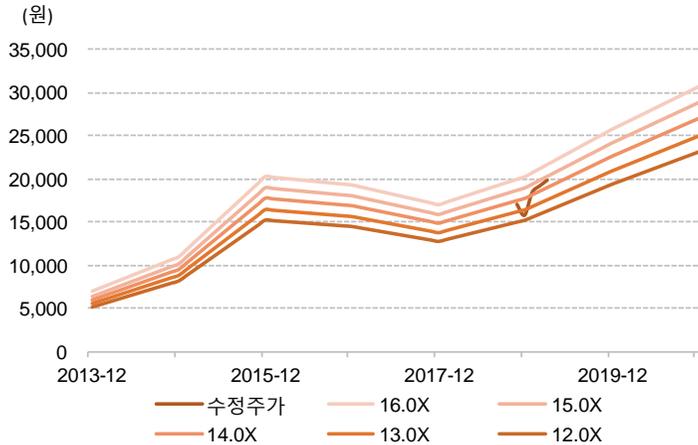
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 영업이익증가율 추이



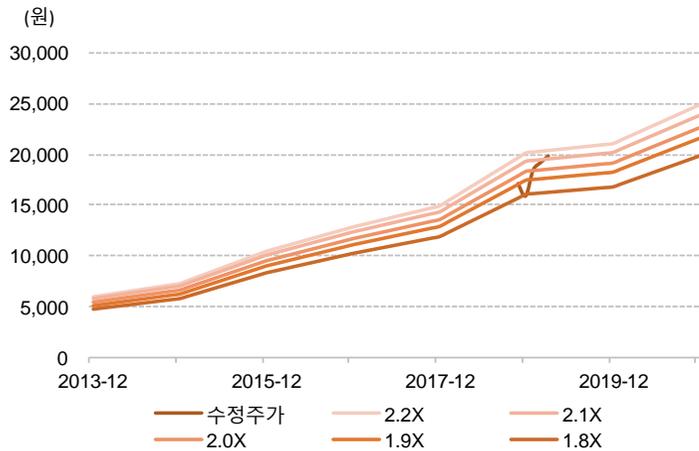
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. PER band



Source: Company Data, Leading Research Center