

2013. 11. 11

내츄럴엔도텍(168330.KQ)

갱년기 여성이여 다 내게로 오라

BUY(신규)



스몰캡 윤혁진 연구위원

Tel. 368-6499

hjyoon@eugenefn.com

스몰캡 팀장 박종선 연구위원

Tel. 368-6076

jongsun.park@eugenefn.com

Summary

기업 개요

- '01년 설립한 헬스케어 소재 개발업체, 매출은 건강기능식품 자체브랜드 제품 '백수오궁', '백수오퀵'이 65%, ODM제품 20%, 원료 매출 10%, 기타 5%로 구성
- 자체 브랜드 제품은 GS홈쇼핑 등을 통해 판매되며, ODM 제품과 원료 매출은 국내 대형 제약사(동아제약, 한미약품), 식품업체(풀무원, 대상, 천호식품, 정관장), 유통업체(CJ오쇼핑), 해외업체(HERBALIFE, Nu Skin) 등으로 공급 중

투자포인트: 1) 전세계 갱년기 전후 여성들이 타겟 시장, 2)핵심은 백수오의 용도, 조성에 관한 특허, 3)해외 진출과 제품 다양화로 추가적인 성장 전망

- 1) 갱년기 증상은 대체로 45세~59세 여성들 사이에 나타나며 한국 여성 중 50% 정도는 급성 여성호르몬 결핍 증상 즉 갱년기 증상을 경험하는 것으로 알려짐(한국에만 300만명 해당)

수면장애, 안면홍조 등 갱년기 증상 개선을 위한 치료제는 HRT(호르몬 대체요법), 식물성 호르몬제(승마, 이소플라본) 등이 있지만, 유방암, 심장질환, 간 손상 등의 부작용 발생

'백수오 등 복합추출물'은 갱년기 증상 개선으로 한국 식약처의 여성건강 관련 기능성 인정, 미국 FDA의 NDI(New Dietary Ingredient) 등재, 캐나다 식약청 NPN(Natural Product Number) 승인 받았으며, 갱년기 증상 12개 중 10개 증상에 개선을 보임
- 2) '백수오 등을 이용한 갱년기 증상 완화'의 용도, 조성물 특허 취득, 국내 판매되는 모든 여성 갱년기 증상 개선 관련 건강기능식품은 백수오가 1mg이라도 들어가면 내추럴엔도텍 특허에 저촉. 미국, 캐나다, 일본에도 특허 등록
- 3) '14년부터 글로벌 건강식품회사로 원료 직수출되며 외형성장과 수익성 개선이 지속될 전망이며, 국내 5대 음료 회사와 백수오 음료 등 추가적인 신규 제품 런칭 예상됨.

실적 및 밸류에이션

- '13년 매출액 830억, 영업이익 280억(OPM 34%)로 회사 가이던스인 매출액 800억, 영업이익 250억원을 상회할 것으로 전망함, '14년 매출액 1,300억, 영업이익 453억 예상(OPM 35%)
- 3분기 매출액은 qoq 25% 증가한 245억원, 영업이익은 28% 증가한 85억원 기록. 재구매 증가와 명절 부모님 선물로 자리잡으며 매출 급증
- 특허로 타 회사가 생산 할 수 없어 가격 경쟁에 따른 시장 혼탁이 예방되며, 비타민, 프로바이오틱스 등처럼 백수오는 여성 갱년기 증상 완화 건강기능식품으로 카테고리화 될 가능성 존재

투자의견 BUY, 목표주가 134,000원(신규)

- 건강기능식품 관련 유사기업들이 PER 20배 내외로 거래되고 있고 특허에 따른 독점성, 해외 수출을 통한 글로벌 성장 가능성을 고려해 '14년 EPS에 20배를 적용한 134,000원을 목표주가로 제시하며, 현 주가 기준 상승여력 44%로 투자의견 BUY 제시

EUGENE

your best
partner.



Contents

Summary	3
I. 내츄럴엔도텍 제품 및 매출 구조	6
II. 여성 갱년기 증상 치료 시장	9
III. 핵심은 특허	13
IV. 리스크 요인 점검	15
V. 지분 구조 및 공모자금 사용 계획	18



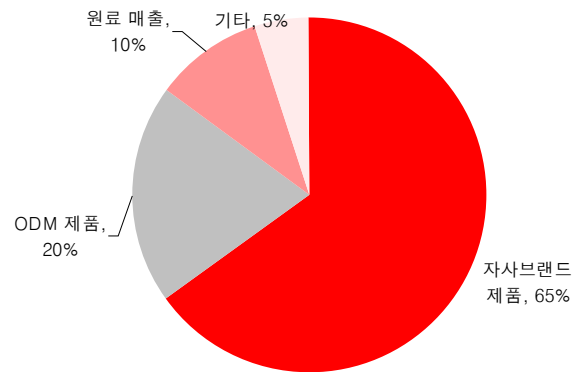
I. 내츄럴엔도텍 제품 및 매출 구조

도표 1 주요 연혁

연도	내용
2001	내츄럴엔도텍 설립
2003	식물성여성호르몬 특허 취득
2004	서울국제발명전시회, 금상, 은상, 동상 수상
2008	보건산업기술대상 수상
2009	대한민국보건산업 대상 수상
2010	KFDA 여성건강소제로 개별인정 승인(국내최초)
2010	미국 FDA의 NDI 승인
2011	캐나다 NHP 승인
2011	농림수산식품과학기술대상 대통령표창 수상
2011	갱년기 또는 폐경기 증상의 예방 또는 완화용 식물성 에스트로겐 조성물 특허 등록
2013	국가연구개발우수성과 100선 선정

자료: 내츄럴엔도텍, 유진투자증권

도표 2 매출비중 (1H13 기준)



자료: 내츄럴엔도텍, 유진투자증권

백수오의 갱년기 치료제 용도 및 조성물 특허 취득
백수오가 들어간 갱년기 제품 제조시 내츄럴엔도텍에게 제품 또는 원료 공급 받아야

자사브랜드인 ‘백수오궁’과 ‘백수오퀸’은 GS홈쇼핑, 롯데홈쇼핑 등을 통해 판매되고 있으며, ODM 제품과 원료 매출은 국내 대형 제약사(동아제약, 한미약품), 식품업체(풀무원, 대상, 정관장, 천호식품), 유통업체(CJ오쇼핑), 해외업체(HERBALIFE, Nu Skin) 등으로 공급하고 있다. 갱년기 또는 폐경기 증상의 예방 또는 완화용 식물성 에스트로겐 조성물 특허를 등록해 국내에 판매되는 모든 여성 갱년기 증상 개선 관련 건강기능식품은 백수오가 1mg이라도 들어가면 동사의 제품 또는 원료로 만들어야 한다.

도표 3 대표 자체 브랜드: 태블릿 형태의 ‘백수오궁’과 젤리 형태의 ‘백수오퀸’



자료: 유진투자증권



도표 4 주요 고객사: 백수오의 갱년기 치료제 용도 및 조성을 특허 취득으로 백수오가 들어간 갱년기 제품 제조사 내추럴엔도텍에게 원료 공급 받아야



자료: 유진투자증권

도표 5 시중에 판매되는 갱년기용 백수오 관련 제품은 모두 내추럴엔도텍 원료 사용하거나 ODM 공급



자료: 유진투자증권



도표 6 '백수오 등 복합추출물'의 66개 원료 중 대표적 원료



자료: 유진투자증권

도표 7 백수오 궁 상품평

만족



[4박스이상 여행용가방] 백수오궁 - 1박스(500mgx120캡슐)/쇼핑백 추가가능/백수오 사용자 연령대 : [4박스이상 여행용가방] 백수오궁 - 1박스(500mgx120캡슐)/쇼핑백 추가가능/백수오 궁/백수오시크릿 사용용도 : 그 외 도움이 될 만한 사용후기 :

만족



두번째 구매입니다..

엄마 선물로 사드렸었는데 저번에 사드린거 다 드셔서 재구매했습니다.정말 효과가 있나 봅니다. 한번에 많은 박스를 주문하기엔 금전상으로 힘들어서 쿨럭..한박스씩 계속 재구매해서 드려야겠습니다.

만족



엄마선물로 사드렸어요.

홈쇼핑에서 파는걸 눈여겨 보시길래 인터넷으로 한박스만 주문해봤습니다.포장이 꽤나 고급스럽네요.하루에 두캡슐씩 챙겨드시라고 사드렸는데 효과가 있는지 올 엄마가 좋아하십니다. 다 드시면 또 사드려야겠습니다.

만족



부모님선물로조요

아기 캐럴수 : 어머니 재구매횟수 또는 기간 : 4회 가격만족도/유효기간/포장배송상태 등 : 타사아르보다싸고알짜도넉넉하고배송빠를 재구매의향 : 있음 그 외 도움이 될 만한 사용후기 : 갱년기어머니께 증음육선 안드로이드 앱으로 작성

만족



추석선물미요

아기 캐럴수 : 재구매횟수 또는 기간 : 가격만족도/유효기간/포장배송상태 등 : 재구매의향 : 그 외 도움이 될 만한 사용후기 : 엄마, 남편엄마께 하니파세요육선 안드로이드 앱으로 작성

우...

자료: 옥션, 유진투자증권

II. 여성 갱년기 증상 치료 시장

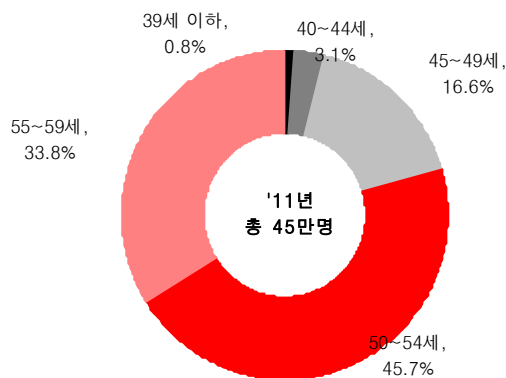
여성은 40세 중반부터
급격한 여성호르몬 감소 후
불편한 증상 발생

여성이 나이가 들면서 난소가 노화되어 기능이 떨어지면 배란 및 여성호르몬의 생산이 더 이상 이루어지지 않고, 지속되어 왔던 월경이 완전히 끝나는 현상 또는 그 시점을 폐경이라 한다. 우리나라의 경우 폐경이 되는 평균 연령은 49.7세이며, 일반적으로 48세 ~ 52세에 폐경이 되는 경우가 대부분이다. 이러한 변화는 대개 40대 중후반에서 시작되어 점진적으로 진행되는데, 이때부터 생리가 완전히 없어지는 폐경이 나타난 이후의 약 1년까지를 갱년기라고 하며 그 기간은 평균 4~7년 정도이다. 폐경은 난소의 노화에 의한 것이며, 질병이라기보다는 자연적인 신체적 변화 과정의 하나이다. 급성 여성호르몬 결핍 증상은 폐경 약 1~2년 전부터 시작되어 폐경 후 3~5년간 지속될 수 있다.

갱년기증상은 병이 아니지만
급성 여성호르몬 결핍으로
안면홍조, 발한,
수면장애 등 발생

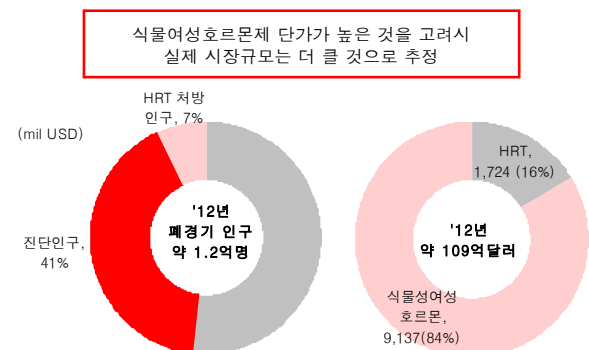
우리나라 여성의 50% 정도는 급성 여성호르몬 결핍 증상(안면홍조, 발한 등)을 경험하는 것으로 알려져 있다. 그리고 약 20%에 해당하는 여성들은 갱년기 증상이 좀 더 심하게 나타나는데, 안면홍조와 함께 피로감, 불안감, 우울, 기억력 장애, 골다공증 등이 동반되기도 하고, 주로 밤에 증상이 나타나는 경우에는 수면 장애를 겪기도 한다. 건강보험심사평가원에서 조사한 자료에 따르면, 2011년 기준 ‘폐경기 및 기타 폐경기 전후 장애’로 치료를 받은 인구는 총 446,204명으로 50세~54세 인구가 전체 진료 인구의 46%를 구성하고 있다.

도표 8 한국 갱년기 진료 인구 구성



자료: 건강보험심사평가원, 대한폐경학회, 유진투자증권

도표 9 글로벌 식물성 여성호르몬 시장



자료: GBI Research, 유진투자증권

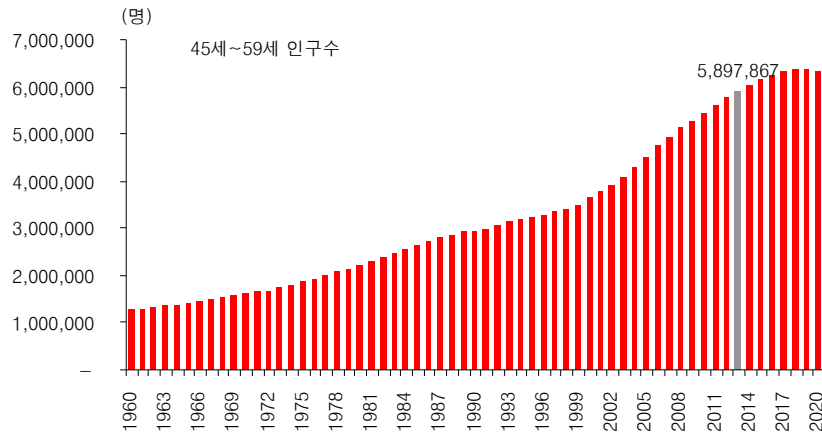
주1) 식물성여성호르몬 대상 인구비율 = (진단인구 - 처방인구)/처방인구

주2) 식물성여성호르몬 시장 추정치는 HRT의 인당 치료단가에 기초

이 증상을 치료하지 않는다고 하여 신체적인 질병이 유발되는 것은 아니지만 사회적 활동에 제약을 받을 수 있고, 야간에 증상이 주로 발생할 경우 수면 장애가 나타나고 이로 인한 피로감, 기억력 장애와 우울감 등의 심리적 문제가 야기될 수 있다.



도표 10 대한민국 여성중 45세~59세 인구: 2013년 전체 여성인구의 24%인 590만명



자료: 통계청, 유진투자증권

전세계 45세~59세
여성이 타겟 시장

대한민국 여성 300만명이
타겟 시장

2011년 기준 대한민국 여성 인구는 총 2,584만명으로 추정되며, 그 중 45만명이 갱년기 증세와 관련한 진료를 받은 것으로 나타난다. 이러한 갱년기 진료를 받은 환자들의 연령은 주로 45세에서 59세까지로 갱년기 증상 여성 호르몬제의 주 타겟 시장이며, 대한민국에만 2013년 기준으로 동 연령대의 여성은 전체 인구의 24%인 590만명이 존재한다. 여성 중 50%가 갱년기 증상을 호소한다고 가정할 경우 대한민국 여성 300만명이 내슈럴엔도텍의 타겟 시장으로 판단된다

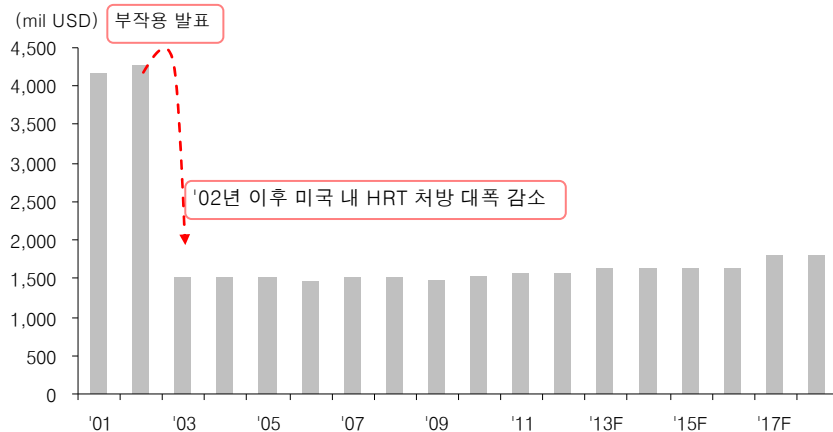
건강에 대한 관심이 높고
소비주도권을 가진
40~50대 여성

폐경기 여성인 40~50대 여성의 경우 가정에서 소비 주도권을 가지고 있고, 다른 연령층 대비 소비력이 높은 편이다. 특히 우리나라의 베이비붐 이후 세대의 경우 그 이전 부모세대 보다 건강에 대한 관심이 매우 높고, 자녀에 대한 무조건적인 투자보다는 자신에 대한 투자를 아끼지 않는 소비자의 특성을 가지고 있기 때문에 갱년기 증상 치료제 시장에 긍정적이다.

부작용 발표로
HRT 시장의 급감

전세계적으로 갱년기 증상 치료에 사용되는 여성호르몬 대체요법(HRT: Hormone Replacement Therapy)은 폐경으로 인해 부족해지는 호르몬을 인위적으로 보충해주는 방법으로 미국 Wyeth사(이후 Pfizer에서 인수)에서 최초로 개발되어 2002년까지 세계시장 규모 \$44억까지 성장하였다. 그러나 2002년에 미국 국립보건원에서 호르몬대체요법의 안전성 검사를 위해 ‘여성건강 이니셔티브(Women’s Health Initiative, or WHI)’ 임상 연구 도중 유방암, 심장마비, 뇌졸중, 심혈관 질환 등 심각한 부작용으로 인해 연구를 중단하고 결과를 발표한 이후 대표적인 HRT 약품인 ‘Premarin’과 ‘Prempro’의 처방이 2002년 \$20억에서 2003년 \$10억으로 급감하였으며, 그 이후로 시장의 성장이 정체되어 왔다.

도표 11 Global HRT 시장: 부작용 발표 후 미국내 HRT 처방 대폭 감소



자료: 유진투자증권

갱년기 증상 완화 시장은 백수오 등 복합추출물 말고는 대체제가 없는 상황

‘갱년기 증상 치료제 = 백수오 등 복합추출물’ 될 가능성 존재

신약 개발은 어려워지고, 다른 식물성 여성호르몬제인 승마, 이소플라본도 질출혈, 간손상, 암 유발 가능성 등 부작용이 보고돼 여성 갱년기 증상 완화 시장은 현재 ‘백수오 등 복합추출물’ 말고는 대체제가 없는 상황이라 판단한다. 따라서 내추럴엔도텍의 ‘백수오 등 복합추출물’이 갱년기 증상 완화 건강기능식품으로 카테고리화 될 가능성 존재한다고 판단한다.

도표 12 여성 호르몬제의 종류

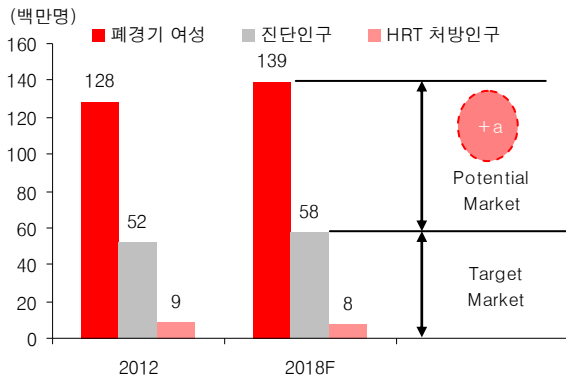
구분	종류	부작용
여성호르몬 대체요법(HRT)	Estrogen	암, 심장병, 뇌졸중 등을 유발
	Estrogen + Progesteron	
	Estradiol	
	SERM (ex. Raloxifene, bazedoxifene)	
	Tibolone	
식물성 여성호르몬제	승마 (Black cohosh)	질출혈, 간손상(영국 식약청) 암 유발 가능성(미국 국립보건원)
	이소플라본(Isoflavone)	
백수오 등 복합추출물		X

자료: 내추럴엔도텍, 유진투자증권

주: HRT(Hormone Replacement Therapy)

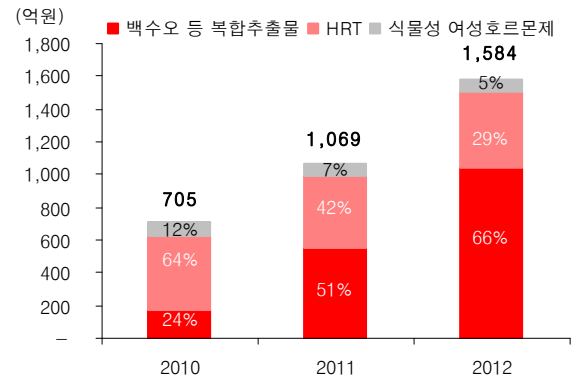


도표 13 내츨엔도텍 글로벌 타겟 시장



자료: 내츨엔도텍, 유진투자증권

도표 14 국내 주요 여성 호르몬제 점유율 추이



자료: 내츨엔도텍, 유진투자증권

도표 15 주요 소재별 경쟁현황

소재명		주요 제조사	경쟁형태	특허	독점적 기술
식물성	백수오 등 복합추출물	내츨엔도텍	독점	보유	확보
	승마	Natures Way, 동국제약 등	완전경쟁	없음	없음
	이소플라본	Novogen, 서흥캡셀 등	완전경쟁	없음	없음
	석류	다수	완전경쟁	없음	없음
	회화나무	소수	과점	없음	없음
HRT	Conjugated estrogen	Pfizer	독점	만료	확보
	Estradiol	Warner Chilcott, Novo Nordisk 등	과점	없음	약함

자료: 내츨엔도텍, 유진투자증권



III. 핵심은 특허

‘백수오 등을 이용한 갱년기 증상 완화’의 용도, 조성물 특허 취득, 국내 판매되는 모든 여성 갱년기 증상 개선 관련 건강기능식품은 백수오가 1mg이라도 들어가면 동사의 원료로 만들어야 한다.

‘백수오 등 복합추출물’의 주요 원재료인 백수오, 속단, 당귀는 천연물질로 일반적인 화합물 약품과 달리 물질 특허가 불가능하지만, 기존에 보고되지 않은 용도와 조성물에 대한 특허 등록은 가능하다. 내츄럴엔도텍은 ‘갱년기 또는 폐경기 증상의 예방 또는 완화용 식물성에스트로겐 조성물’에 대한 특허를 등록해, 폐경기 증상 개선을 위해 ‘백수오 등 복합추출물’을 사용하는 것에 대한 배타적 권리를 확보했다.

‘백수오 등 복합추출물’은 갱년기 증상 개선으로 한국 식약처의 여성건강 관련 기능성 인정, 미국 FDA의 NDI(New Dietary Ingredient) 등재, 캐나다 식약청 NPN(Natural Product Number) 승인 받았으며, 갱년기 증상 12개 중 10개 증상에 개선을 보이고 있다.

미국, 캐나다, 일본에도 특허를 등록해 글로벌 판매에 대한 준비를 마쳤으며, 여전히 여성 갱년기 증상 완화에 대한 치료제가 개발되지 못하고 있어 ‘백수오 등 복합추출물’의 수출 가능성은 높아지고 있다.

도표 16 내츄럴엔도텍 특허 등록 리스트

특허명칭	등록일(출원일)	국가명	등록번호(출원번호)
Composition for Inducing Secretion of Insulin-Like Growth Factor-1	2008. 04.16 (2001.12.14)	유럽 (프랑스, 영국, 독일)	제 1349559호
Method for Accelerating Secretion of Estrogen and Regenerating Tissue Cells of Female Sexual Organs	2011.09.09 (2005. 01.24)	미국	제 4820548호 (2004-525869)
Method for treating or preventing symptoms associated with menopause.	2010. 07.27 (2006. 03.31)	일본	제 7,763,284호 (11/393,952)
피부 상태 개선용 조성물	2010. 05.17 (2007. 12.14)	대한민국	제 0959545호 (10-2007-0130824)
속단 추출물을 포함하는 피부 상태 개선용 조성물	2011.03.08 (2010. 01.25)	대한민국	제 1022258호 (10-2010-0006585)
탈모방지 및 발모촉진용 조성물(고비)	2010. 07.30 (2008. 02. 11)	대한민국	제 0974290호 (10-2008-0012077)
탈모방지 및 발모촉진용 조성물(금불초)	2010. 07.30 (2008. 02. 11)	대한민국	제 0974289호 (10-2008-0012075)
폐경기 증상의 예방 또는 치료용 식물성 에스트로겐 조성물	2012.04.23 (2008. 12.26)	대한민국	제 1141194호 (10-2008-0134157)
불면증 예방 또는 치료용 조성물	2012. 01. 09 (2009. 4. 09)	대한민국	제 1106110 호 (10-2009-0030643)
갱년기 또는 폐경기 증상의 예방 또는 완화용 식물성 에스트로겐 조성물	2011.11.22 (2009. 04. 15)	대한민국	제 1087608호 (10-2009-0032821)
성장촉진용 조성물	2012.04.16 (2011.06.29)	대한민국	제 1138994호 (10-2011-0063630)

자료: 내츄럴엔도텍, 유진투자증권

도표 17 내추럴엔도텍 특허(일본)



Composition for Accelerating Secretion of Estrogen and Regenerating Tissue Cells OF female Sexual Organs

자료: 내추럴엔도텍, 유진투자증권

도표 18 내추럴엔도텍 특허(미국)



Method for treating or preventing symptoms associated with menopause

자료: 내추럴엔도텍, 유진투자증권

도표 19 내추럴엔도텍 특허(한국)



페경기 증상의 예방 또는 치료용 식물성 에스트로겐 조성물

자료: 내추럴엔도텍, 유진투자증권

도표 20 내추럴엔도텍 특허(한국)



성장촉진용 식물성 에스트로겐 조성물 특허증

자료: 내추럴엔도텍, 유진투자증권



IV. 리스크 요인 점검

One product 리스크

현재 여성 갱년기용 제품에 거의 모든 매출이 집중돼 있지만, 아직 시장 성장 초기 단계이며, 특허로 인해 진입장벽이 아주 높기 때문에 시장 성장의 과실을 독점적으로 향유할 것으로 판단된다. 추후 식물성 성장 호르몬제 개발, 약물전달 기술을 활용한 경피흡수제품의 개발, 아토피 치료제, 고흡수성 마이크로 칼슘 등을 개발해 제품 다양화와 성장성을 유지할 것으로 판단된다.

One Customer 편중

현재 매출의 75% 가량이 홈쇼핑을 통해 이뤄지고 있어 홈쇼핑 업체들의 편성에 판매가 좌우될 가능성이 있다. 특히 많은 투자자들이 마스크팩을 만드는 회사와 비교하며 우려를 하고 있다. 하지만 '백수오 등 복합추출물'은 특허로 타 회사가 제품 생산을 할 수 없으며, 카피가 불가능하기 때문에 홈쇼핑에서 여성 갱년기 증상 완화를 위한 '백수오 등 복합추출물'이 들어간 제품을 파는 한 내츄럴엔도텍 제품 또는 원료를 쓴 제품을 팔아야 한다. 또한 글로벌 건강기능식품회사로 '백수오 등 복합추출물'을 공급할 것으로 예상돼 매출처 편중을 크게 완화 시키고, 글로벌 성장 가능성을 높여 줄 것으로 판단한다.

백수오도 유행이다

대한민국 건강기능식품 시장 2005년 이후 CAGR 11%로 꾸준한 성장을 기록 중이며, 상위 10대 품목 중 알로에, 글루코사민을 제외한 홍삼, 비타민, 프로바이오틱스 등은 생산액이 꾸준히 증가하고 있다. 특정 건강기능식품이 유행을 타는 이유는 해당 건강기능식품의 효능이 시장에 알려지면, 제품 생산에 대한 특허장벽이 없는 한 신규업체가 진입하고, 가격 경쟁이 벌어지고, 그 끝은 품질 저하와 소비자 외면으로 돌아오기 때문이다.

반면에 '백수오 등 복합추출물'은 내츄럴엔도텍에서만 생산 가능해 가격 경쟁이 불가능하며 Quality control 이 가능해 시장 규모가 유지될 것으로 예상된다. 또한 여성 갱년기 증상 완화 건강기능식품으로 카테고리화 될 가능성 존재하기 때문에 30대가 비타민을 먹고, 장이 안 좋은 사람들이 유산균을 먹듯이 갱년기 여성들이 백수오 관련 제품을 꾸준히 복용할 가능성이 있다고 판단한다.



실적 및 밸류에이션

투자의견 BUY, 목표주가 134,000원

2013년 매출액 830억, 영업이익 280억(OPM 34%)로 회사 가이던스인 매출액 800억, 영업이익 250억원을 상회할 것으로 전망한다. 2014년에는 매출액 1,300억, 영업이익 453억(OPM 35%)으로 예상해, 각각 yoy 57%, 62% 증가할 것으로 전망한다. 2014년에는 해외 원료 수출이 추가되고 백수오 제품의 대중화, 신규 제품의 출시로 성장성을 이어갈 것으로 판단한다.

3분기 매출액은 qoq 25% 증가한 245억원, 영업이익은 28% 증가한 85억원 기록했다. 재구매 증가와 명절 부모님 선물로 자리잡으며 매출 급증하고 있으며, 일부 홈쇼핑에서는 추석 동안에 홍삼보다 더 많이 팔려 연말 및 설날 매출 증가가 기대된다.

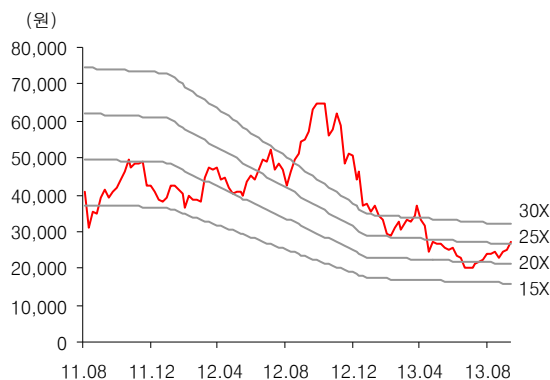
건강기능식품 관련 유사기업들이 PER 20배 내외로 거래되고 있고 특허에 따른 독점성, 해외 수출을 통한 글로벌 성장 가능성을 고려해 '14년 EPS에 20배를 적용한 134,000원을 목표주로 제시하며, 현 주가 기준 상승여력 44%로 투자의견 BUY를 제시한다. 성장성, 제품의 효능, 부작용과 같은 의구심은 글로벌 업체로의 수출이 성사되면 해소될 것으로 판단하며, 여성 갱년기 증상 완화 식품으로 카테고리화 될 가능성을 감안할 경우 장기적으로 안정적인 성장을 유지할 것으로 전망한다.

도표 21 내츨엔도텍 실적 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015
매출액	17.1	19.6	24.5	21.7	28.5	30.7	36.2	34.6	21.6	83.0	130.0	150.8
yoy, %	-	-	247%	188%	67%	57%	48%	59%	94%	283%	57%	16%
qoq, %	127%	15%	25%	-11%	31%	8%	18%	-5%	-	-	-	-
영업이익	5.7	6.6	8.5	7.3	9.4	10.8	12.8	12.3	5.1	28.0	45.3	53.2
yoy, %	-	-	434%	210%	66%	63%	51%	69%	116%	448%	62%	17%
qoq, %	141%	16%	29%	-14%	29%	14%	19%	-4%	-	-	-	-
OPM	33%	34%	35%	34%	33%	35%	35%	36%	24%	34%	35%	35%
법인세차감전계속사업이익	5.7	6.7	8.5	7.4	9.6	11.1	13.2	12.8	5.2	28.3	46.7	56.4
당기순이익	4.6	5.2	6.8	5.8	7.5	8.7	10.3	10.1	4.4	22.4	36.7	44.2

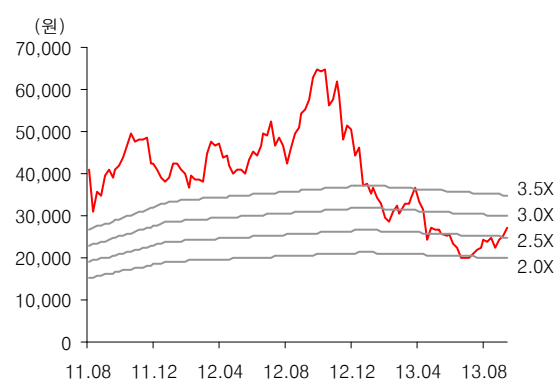
자료: 유진투자증권

도표 22 제닉 PER 밴드 차트



자료: 유진투자증권

도표 23 제닉 PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

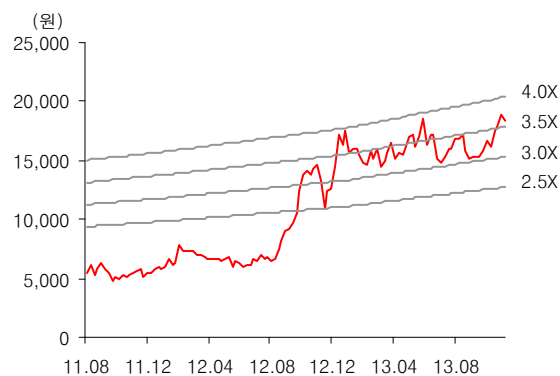


도표 24 셀바이오텍 PER 밴드 차트



자료: 유진투자증권

도표 25 셀바이오텍 PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권



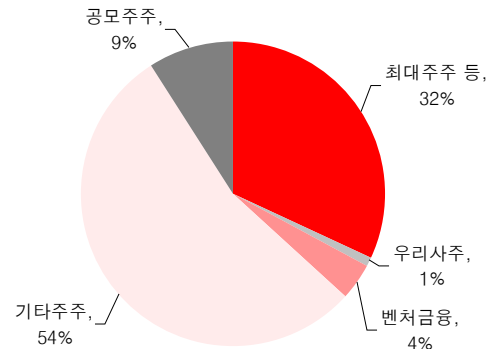
V. 지분 구조 및 공모자금 사용 계획

도표 26 보호예수 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	매각 제한 기간
최대주주 등	1,680,483	32.0%	상장 후 1년
우리사주조합	42,400	0.8%	예탁 후 1년
기타	123,334	2.3%	상장 후 1년
벤처금융	200,000	3.8%	상장 후 1개월
상장주선인	15,900	0.3%	상장 후 3개월
	115,991	2.2%	상장 후 5개월
공모주주(기관투자자)	90,000	1.7%	상장 후 3개월
	122,795	2.3%	상장 후 1개월
합계	2,390,903	45.5%	

자료: 내츨엔도텍, 유진투자증권

도표 27 공모 후 주주



자료: 내츨엔도텍, 유진투자증권

LED 식물공장 원료공장 건설

주요 원재료인 백수오, 한속단, 참당귀는 계약재배를 통해 생약을 수급하고 있으며, 추출물 생산은 OEM 생산하고 있지만, 공모자금을 활용해 원료 생산 공장과 LED 식물공장을 구축해 안정적인 원료 수급과 생산 체제를 확보할 것 전망된다.

도표 28 자금의 사용 계획

구분	소요자금 (백만원)	지출 계획 (백만원)	
		2013년	2014년
연구 인건비	2,383	496	1,858
연구설비 구매	1,677	248	1,429
원료공장	건물	4,709	4,709
	추출/농축기	2,580	2,150
	건조기 1대	1,740	870
	유틸리티	780	390
LED 식물공장	건물	3,000	3,000
본사이전	토지/건물	4,240	4,240
합계	21,109	2,434	18,646

자료: 내츨엔도텍, 유진투자증권



내츨엔도텍(168330.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	8.1	15.9	65.3	108.4	155.1
유동자산	5.2	12.6	56.5	78.6	114.0
현금성자산	2.6	5.2	43.0	57.6	89.7
매출채권	1.5	5.7	10.2	16.0	18.6
재고자산	1.0	1.4	3.0	4.6	5.4
비유동자산	2.9	3.2	8.9	29.8	41.1
투자자산	0.4	0.8	3.2	4.9	5.7
유형자산	1.9	1.5	3.9	21.9	31.0
기타	0.6	0.9	1.9	3.0	4.4
부채총계	3.8	6.9	12.9	18.7	21.2
유동부채	2.2	5.8	11.7	17.6	20.1
매입채무	1.7	4.3	10.2	16.0	18.6
유동성이자부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	1.5	1.5	1.5	1.5
비유동부채	1.7	1.1	1.1	1.1	1.1
비유동기타부채	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
기타	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	4.3	9.0	52.5	89.7	133.9
자본지분	4.3	9.0	52.5	89.7	133.9
자본금	2.0	2.2	2.6	2.8	2.8
자본잉여금	1.1	1.2	21.8	22.3	22.3
이익잉여금	1.1	5.5	27.9	64.6	108.8
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4.3	9.0	52.5	89.7	133.9
총차입금	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1
순차입금	(1.0)	(4.1)	(41.9)	(56.5)	(88.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	1.4	3.0	20.1	33.8	43.6
당기순이익	2.2	4.4	22.4	36.7	44.2
자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.6	0.9
기타비/현금성손익	0.0	(0.2)	(2.3)	(1.8)	(0.8)
운전자본증감	(1.2)	(2.2)	(0.1)	(1.7)	(0.7)
매출채권감소(증가)	(0.3)	(4.1)	(4.5)	(5.8)	(2.6)
재고자산감소(증가)	(0.7)	(0.4)	(1.5)	(1.7)	(0.7)
매입채무증가(감소)	0.4	2.5	6.0	5.8	2.6
기타	(0.5)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(0.5)	(1.4)	(4.2)	(20.4)	(12.2)
단기투자자산감소	0.7	(1.3)	(0.8)	(0.6)	(0.7)
장기투자증권감소	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(1.3)	(0.2)	(2.4)	(18.6)	(10.0)
유형자산처분	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.5)	(1.0)	(1.2)	(1.4)
재무활동현금흐름	0.6	(0.3)	21.1	0.6	0.0
차입금증가	0.7	(0.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.3	21.1	0.6	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	1.5	1.3	37.0	14.0	31.4
기초현금	0.1	1.7	3.0	40.0	54.0
기말현금	1.7	3.0	40.0	54.0	85.4
Gross cash flow	2.6	5.3	20.2	35.5	44.3
Gross investment	2.4	2.4	3.5	21.5	12.2
Free cash flow	0.2	2.9	16.7	14.0	32.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	11.2	21.6	83.0	130.0	150.8
증가율(%)	-	93.5	283.5	56.8	16.0
매출원가	6.0	9.4	25.9	40.7	49.5
매출총이익	5.2	12.3	57.0	89.4	101.4
판매 및 일반관리비	2.8	7.1	29.0	44.1	48.2
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	2.4	5.1	28.0	45.3	53.2
증가율(%)	-	116.4	447.5	61.7	17.4
EBITDA	2.4	5.2	28.1	46.0	54.1
증가율(%)	-	114.1	444.3	63.2	17.8
영업외손익	(0.1)	0.1	0.3	1.4	3.1
이자수익	0.1	0.1	0.3	1.4	3.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	2.3	5.2	28.3	46.7	56.4
증가율(%)	-	127.1	439.9	65.1	20.5
법인세비용	0.1	0.8	5.9	10.1	12.2
당기순이익	2.2	4.4	22.4	36.7	44.2
증가율(%)	-	99.9	409.9	63.6	20.5
지배주주지분	2.2	4.4	22.4	36.7	44.2
증가율(%)	-	99.9	409.9	63.6	20.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	557	1,030	4,259	6,680	7,953
증가율(%)	-	84.9	313.3	56.8	19.1
수정EPS	557	1,030	4,259	6,680	7,953
증가율(%)	-	84.9	313.3	56.8	19.1

주요투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	557	1,030	4,259	6,680	7,953
BPS	1,080	2,065	9,974	16,148	24,101
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	21.8	13.9	11.7
PBR	n/a	n/a	9.3	5.7	3.9
EV/ EBITDA	n/a	n/a	15.9	10.0	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	n/a	n/a	24.2	14.3	11.6
수익성(%)					
영업이익률	21.2	23.7	33.8	34.8	35.3
EBITDA이익률	21.6	23.9	33.9	35.3	35.9
순이익률	19.7	20.3	27.0	28.2	29.3
ROE	n/a	66.5	73.0	51.6	39.5
ROIC	n/a	106.0	287.3	162.2	106.3
안정성(%배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	241.2	218.3	480.6	447.5	566.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.0	1.8	2.0	1.5	1.1
매출채권회전율	0.0	6.0	10.4	9.9	8.7
재고자산회전율	0.0	17.9	38.0	34.3	30.2
매입채무회전율	0.0	7.3	11.5	9.9	8.7



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

