



한국IR협의회

기업리서치센터

기술 2023-164

2023.11.23.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 제약

조아제약(034940)

작성기관 NICE평가정보

작성자 서혜진 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

조아제약(034940)

일반의약품 및 건강기능식품 중심의 제약기업

기업정보(2023/11/17 기준)

대표자	조성환/조성배
설립일자	1996년 3월 15일
상장일자	1999년 8월 13일
기업규모	중소기업
업종분류	완제 의약품 제조업
주요제품	간질환치료제, 심혈관순환기계 외 의약품 제조

시세정보(2023/11/17 기준)

현재가(원)	2,070
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	641.29
발행주식수	30,979,827
52주 최고가(원)	2,920
52주 최저가(원)	1,671
외국인지분율	1.09
주요주주	조원기, 조성환

■ 탄탄한 약국 체인 기반 일반의약품의 안정적인 매출 시현

조아제약(이하 동사)은 의약품의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위 중으로 일반의약품과 전문의약품 약 200여 종을 생산하고 있다. 일반의약품의 비중이 높아 약국 영업에 매진하고 있으며, 전국 1,000여개의 가맹약국을 운영하고 있는 메디팜을 자회사로 두고 있어 탄탄한 약국 영업망을 확보하고 있다. 상위 제품 매출군으로는 건강기능식품 조아바이톤, 간기능 개선제 헤포스, 생체철 빈혈 치료제 웨마틴, 어린이 음료 잘크톤 등이 있으며, 이를 기반으로 안정적인 매출을 시현하고 있다.

■ 수출 활성화 및 온라인 유통망 확대를 통한 판매처 다각화 모색

한국 제품에 대한 관심이 높아지고 있는 아시아 시장을 목표로 하여 해외 시장을 확대해 나가고 있다. 1995년 베트남 수출을 시작으로, 미얀마, 캄보디아, 중국, 미국 등 전 세계 20개국에 80여 가지의 의약품과 건강기능식품을 수출하고 있다. 특히, 베트남에는 현지 THE GIOI SUC KHOE COMPANY LIMITED를 자회사로 두고 수출 활성화를 기대하고 있다. 또한 동사는 기존의 유통망뿐만 아니라 온라인 유통망, 편의점, 할인점, 대형마트와 TV홈쇼핑 등 판매처의 다각화를 모색 중이다.

■ 지속적인 천연물 의약품 연구 및 신제품 개발

동사는 기존 1세대 바이오의약품 연구개발로부터 동사의 강점인 양병학을 중심으로 한 근거 중심의 천연물 의약품 개발로 연구개발 부문을 전환하였다. 양병천연물연구소 연구개발 부문의 중장기 비전은 개별인정형 건강기능식품 개발 및 천연물의약품 개발을 통한 동사 고유의 브랜드를 구축하여 국내는 물론, 글로벌 시장 진출을 통해 신성장동력을 창출하고자 한다. 대사이상관련 지방간 개선을 위한 천연소재, 경도인지장애 개선을 위한 천연소재, 근감소증 개선을 위한 천연소재 등을 개발하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	654	(3.2)	(18)	(2.7)	(16)	(2.5)	(2.4)	(1.9)	45.2	(44)	1,882	-	2.7
2021	576	(11.9)	(70)	(12.2)	(80)	(14.0)	(14.9)	(9.9)	66.4	(260)	1,611	-	2.3
2022	689	19.7	(5)	(0.7)	5	0.8	1.1	0.6	66.6	18	1,706	130.1	1.4

기업경쟁력

[일반의약품에 특화된 제약기업]

- 약국 체인을 통한 일반의약품 판매 시스템 구축
 - 전국 15개 영업소, 1,000여 개의 약국 체인망
- 조아바이톤, 잘크톤 등 다수 상용화 제품 보유
 - 국내 최대 수준의 일반의약품 보유

핵심 기술 및 경쟁력

- 엄격한 품질관리를 통한 건강기능식품 및 일반의약품 생산시스템 구축
 - 조아바이톤, 잘크톤, 헤포스, 가레오, 웨마틴 등 생산
- 특허 기술 보유
 - 의약품 및 건강기능식품, 형질전환 동물 관련 특허 확보

사업 현황

- 의료기기 및 온라인 시장으로 사업 확장

시장경쟁력

주요 제품



시장 현황

[의약품 시장(국내)]





년도	시장규모	연평균성장률
2018년	23조 1,175억 원	▲5.79%
2022년	29조 8,595억 원	

[건강기능식품 시장(국내)]

년도	시장규모	연평균성장률
2018년	2조 5,221억 원	▲13.2%
2022년	13조 8,636억 원	

- ☞ 신약, 바이오시밀러 출시에 따른 시장 확대
- ☞ 코로나19 등으로 인한 불안에 따른 수요 지속

ESG Overview

구분	주요 활동
 산업별 주요 ESG이슈	<ul style="list-style-type: none"> • 완제 의약품 제조업을 영위하며 환경경영체계 및 윤리경영 등이 주요 관리 이슈
 환경(E)	<ul style="list-style-type: none"> • 환경경영체계 구축 및 공시 강화 필요
 사회(S)	<ul style="list-style-type: none"> • 장애아동 창작지원 사업 • 참여형 예술교육 사업 • 취약계층 후원
 지배구조(G)	<ul style="list-style-type: none"> • 이사회 총 7명(사내이사 5명, 사외이사 2명)으로 구성 • 이사회 및 주주총회 개최

I. 기업 현황

다양한 제품군을 보유한 일반의약품 제조·판매 전문 제약기업

회사 설립 초기부터 일반의약품을 통한 약국 영업에 주력하여 전국 15개 영업소와 자회사 기반 약국 체인망을 구축하고 일반의약품 및 건강기능식품 위주의 의약품을 제공하고 있는 제약기업이다.

■ 기업개요

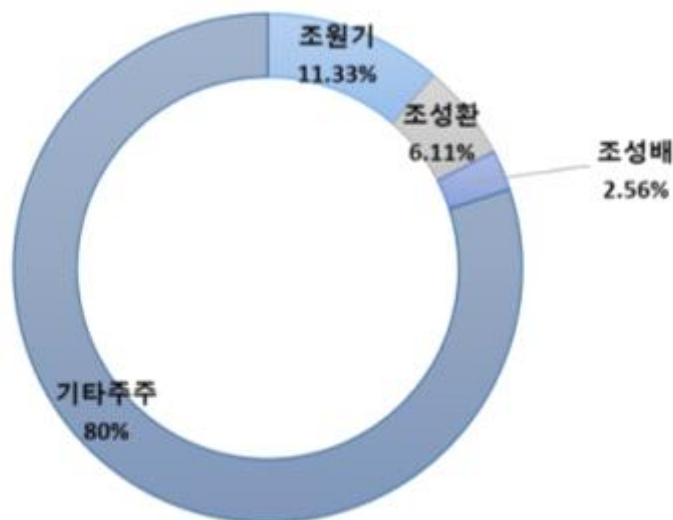
조아제약(이하 동사)은 1988년 5월 조원기 회장이 삼강제약사를 인수하여 설립되었으며, 같은 해 9월 조아제약으로 사명을 변경하였다. 1993년 10월에는 자회사인 메디팜을 설립하였으며, 1996년 1월에 법인 전환하였다. 1999년 8월에 코스닥 시장에 주식을 상장하였으며 조원기 회장의 장남인 조성환 부회장(2004년)과 차남인 조성배 사장(2014년)이 대표이사로 취임하며 현재는 2세 경영으로 기업을 운영하고 있다.

동사의 주요 영위 사업은 의약품, 의약외품, 건강기능식품, 일반식품, 위생용품 등의 제조, 판매업으로 조아바이톤, 헤파토스, 가레오, 웨마틴, 잘크톤, 면역칸 등 총 200여 가지의 의약품 및 건강기능식품을 생산, 공급하고 있다. 현재 제약 관련 연구개발, 영업, 제반 관리를 위하여 260여명의 임직원이 근무하고 있다.

■ 주요주주 및 계열회사 현황

최대주주는 회장 조원기로 11.33% 지분을 보유하고 있으며, 각자 대표이사 및 특수관계인인 조성환과 조성배가 각각 6.11%와 2.56% 지분을 보유하고 있다. 종속기업으로 메디팜, 아이비스마트, THE GIOI SUC KHOE COMPANY LIMITED가 있으며, 관계기업으로 메디팜약품이 있다.

그림 1. 주요주주 현황



*출처: 2023년 분기보고서(2023)

■ 대표이사

조아제약의 주요 경영은 조성배 부회장과 조성환 사장이 각자 대표 체계로 운영하고 있는 것이 확인된다. 조성환 부회장은 고려대학교 경제학과 중앙대학교 약학대학원을 졸업하였으며 2002년 조아제약에 입사한 뒤 2004년 부회장에 취임하였다. 조성배 사장은 한양대학교 경영학과를 졸업한 후 조아제약의 자회사 메디팜에 근무하다 2014년 사장에 취임하였다. 현재 조성배 부회장은 주로 해외사업과 연구개발을 책임지고 있으며 조성환 사장은 국내 경영을 총괄하고 있다.

한편, 최대주주 조원기 회장은 설립부터 현재까지 동사 경영에 참여하고 있다. 조원기 회장은 부산대학교 약학과를 졸업하였으며 조아제약 회장, 메디팜 회장과 한국임상양병약학회 회장을 역임하고 있다.

■ 사업 분야 및 주요 매출처

동사의 주력 사업은 의약품 및 건강기능식품의 제조 및 판매로 결산년도(2022년) 기준 조아바이톤, 웨마틴을 포함한 제품군의 매출 비중이 83.8%를 차지하고 있으며 이외 파스류 등의 상품과 원료가 16.2%를 차지하고 있다.

동사는 병원에서 처방되어야만 하는 전문의약품과 달리 약국의 약사가 직접 고객에게 판매할 수 있는 일반의약품을 주력으로 하여 타 제약사와 차별화하고 있다. 영업본부 산하 전국 15개 영업소를 운영하고 있으며, 이를 기반으로 약 11,000여개 약국과 직거래하고 있는 것으로 파악되며, 전국적 체인망을 갖고 있는 약국 프랜차이즈인 메디팜을 자회사로 두고 있어 약국 영업에 강점을 보유하고 있다.

그림 2. 사업 분야 및 매출처 현황



*출처: 2023년 분기보고서(2023), 동사 홈페이지(2023)

한편, 당사는 한국 제품에 대한 관심이 높아지고 있는 아시아 시장을 목표로 하여 해외 시장을 확대해 나가고 있다. 1995년 베트남 수출을 시작으로, 미얀마, 캄보디아, 중국, 미국 등 전세계 20개국에 80여 가지의 의약품과 건강기능식품을 수출하고 있다. 특히, 베트남에는 현지 THE GIOI SUC KHOE COMPANY LIMITED를 자회사로 두고 수출 활성화를 기대하고 있다.

당사는 기존의 유통망뿐만 아니라 온라인 유통망, 편의점, 할인점, 대형마트와 TV홈쇼핑 등의 일반 유통망의 점진적 확대를 통해 판매처의 다각화를 모색 중이다.

■ 연구개발 활동

2023년 분기보고서 기준 당사의 연구개발은 양병천연물연구소와 개발부 산하 신제품연구팀(양병학종합연구소), 학술개발팀, 식품개발팀 등 총 2개 연구소, 3개 팀에서 수행하고 있다. 석박사 인력을 포함하는 총 21명의 기술인력이 신제품 개발 및 품질경쟁력 향상을 위해 노력하고 있으며, 이를 통해 시장 경쟁력 강화 및 시장점유율 확대를 추진하고 있다.

양병천연물연구소에서는 천연물 추출물 제작, 효능성분 연구 및 원료표준화 연구, 세포수준 효능평가 및 MOA 연구, 실험동물모델 제작 및 효능평가 등을 수행하고 있다. 양병학종합연구소 및 신제품연구팀에서는 완제의약품, 건강기능식품 및 일반식품 제제 연구, 제형 안정성 및 분석 연구 등을 수행하고 있다.

당사는 의약품 및 식품 개발부서와 별도로 2010년부터, 바이오의약품 인 EPO 및 인간성장호르몬 등 형질전환돼지에 관련한 연구개발 업무를 수행해 왔으며, 2020년 11월부터는 천연물 의약품 연구 개발 업무를 담당하는 양병천연물연구소로 전환하여 운영하고 있다.

그림 3. 연구개발 조직

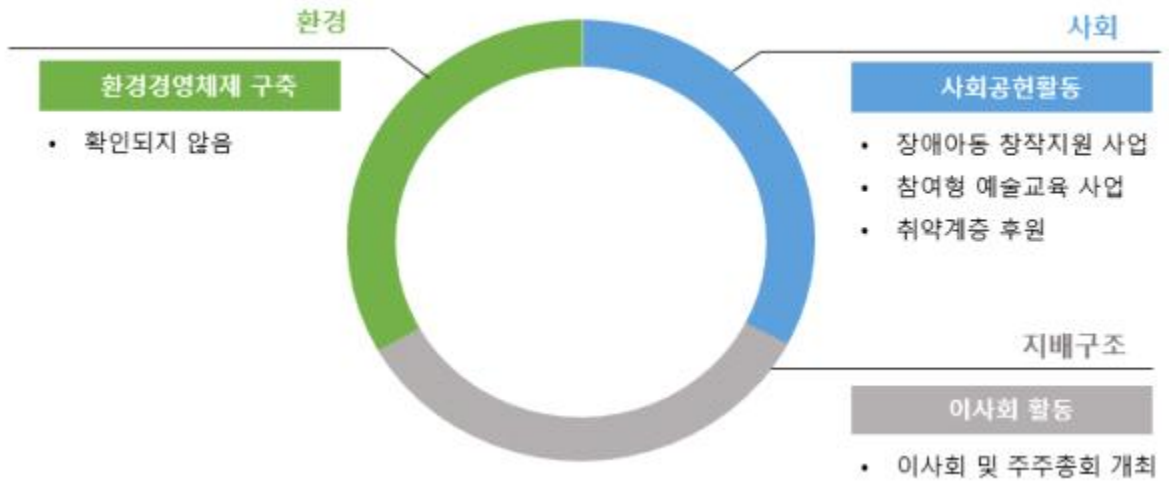


*출처: 2023년 분기보고서(2023)

최근 결산년도(2022년) R&D 투자비용은 15억 1,613만 원으로 매출액 대비 2.24%를 차지한 것으로 확인된다. 직전 결산년도(2021년)의 R&D 투자비용은 16억 1,089백만 원으로 매출액 대비 2.85%를 차지하고 있어 지속적인 연구개발 투자가 확인된다.

■ ESG 활동

그림 4. ESG 경영 활동



*출처: 동사 홈페이지(2023), NICE평가정보 재가공

환경(E) 분야에서 동사의 환경 관련 정책 및 활동을 확인할 수 없으므로 환경경영체제 확립을 위한 노력을 이해관계자가 확인 가능하도록 홈페이지 등을 통해 공시할 필요가 있다.

사회(S) 분야에서 동사는 장애아동 창작지원사업인 ‘프로젝트 A’, 참여형 예술교육 사업 ‘빼꼼(Fa:Com)’ 등의 문화예술 협력 사업을 펼치고 있다. 이러한 활동으로 사회공헌 공로를 인정받아 ‘2022년 서울시 민관협력 우수기관’으로 선정되었다. 또한, 바둑 국가대표팀 후원, 사회복지관 취약 계층 물품 후원 등 다방면의 사회공헌 활동을 이행하고 있다.

동사의 평균 근속연수는 남성 10.8년, 여성 12.4년으로 의료용 물질 및 의약품 제조업(C21) 평균 근속연수 평균 근속연수(남성 6.9년, 여성 6.4년)를 상회하고 있다. 1인 월평균 급여액은 523만원으로 산업 월평균 급여인 435만원 보다 높은 수준이다. (*출처: 고용노동부 2022년 고용형태별 근로실태 조사보고서)

그림 5. 조아제약 사회공헌 활동



2022 서울시 민관협력
우수기관 선정



장애아동 창작지원사업



항저우 아시안게임
바둑 국가대표팀 후원

*출처: 동사 홈페이지(2023), NICE평가정보 재가공

지배구조(G) 분야에서 동사의 이사회는 2023년 6월 기준 총 7명(사내이사 5명, 사외이사 2명)으로 구성되어 있다. 2022년 이사회는 총 12회 개최되었으며, 이사의 평균 참석률은 96.4%이다. 동사는 사내이사 1명 및 사외이사 3명으로 구성된 감사위원회를 설치하여 감사업무를 수행하고 있다. 동사는 정관 상 배당정책을 명시하고 있으나, 지난 3년간 배당을 실시하지 않았다.

■ 환경 정책과 목표 수립 및 활동 공시 필요

동사는 사회 분야에서 다양한 문화예술 협력사업, 후원활동 등 사회공헌을 이행하고 있다. 다만, 환경경영체계구축, 친환경 사업장 조성 등 환경 분야의 활동을 확인할 수 없으므로 관련 정책을 수립하고 활동성과를 측정하여 공시한다면 동사의 지속가능성이 증진될 수 있을 것으로 판단된다.

II. 시장 동향

기술의 고도화와 함께 높은 성장성이 기대되는 의약 및 건강기능식품 시장

의약품 시장은 인구 고령화, 지속적인 신약 승인 및 출시, 바이오시밀러의 증가 등에 의해 수요가 지속적으로 증가하고 있으며, 코로나19 팬데믹의 영향으로 건강과 관련한 불안 증가와 함께 건강기능식품 수요가 증가하고 있다.

■ 개요

조아제약은 완제의약품 중 일반의약품을 주요 품목으로 생산하여 판매하고 있으며, 건강기능식품의 판매 비중을 늘려가고 있다. 이에, 세계 및 국내 의약품(제약) 시장의 전망과 산업의 동향을 살펴보았으며, 동사가 기술력을 축적해 나가고 있는 것으로 파악되는 건강기능식품 시장을 추가로 파악하였다.

■ 제약 산업 동향

1. 개요 및 특징

제약 산업은 원료 및 완제의약품 생산과 판매에서부터 신약개발을 위한 연구까지 모든 과정을 포괄하는 산업으로, 기술집약도가 높고 신제품 개발 여부에 따라 부가가치 창출이 기대되는 성장 산업이다. 의약품제제는 완제 의약품 제조업에 해당하며, 인간의 각종 질병을 진단, 치료, 예방하기 위하여 직접 사용하기에 적합한 완제품 형태(정, 캡슐, 시럽, 주사제, 연고, 용액 등)의 의약품제제를 일컫는다.

의약품은 국민의 건강, 복지의 증진, 질병으로 인한 사회적 비용의 감소 등과 직결되기 때문에 제약 산업은 연구개발에서부터 임상실험·인허가·제조·유통 등의 모든 과정이 엄격히 관리 및 통제되고 있으며, 약가 규제, 지적재산권 보장 등 정부의 규제 및 역할이 크다. 일반의약품의 경우 일반적인 경기변동이나 계절적 경기변동에 다소 영향을 받는 편이며, 전문의약품은 상대적으로 경기변동에 덜 민감한 특성을 가지고 있다.

표 1. 제약산업의 특징

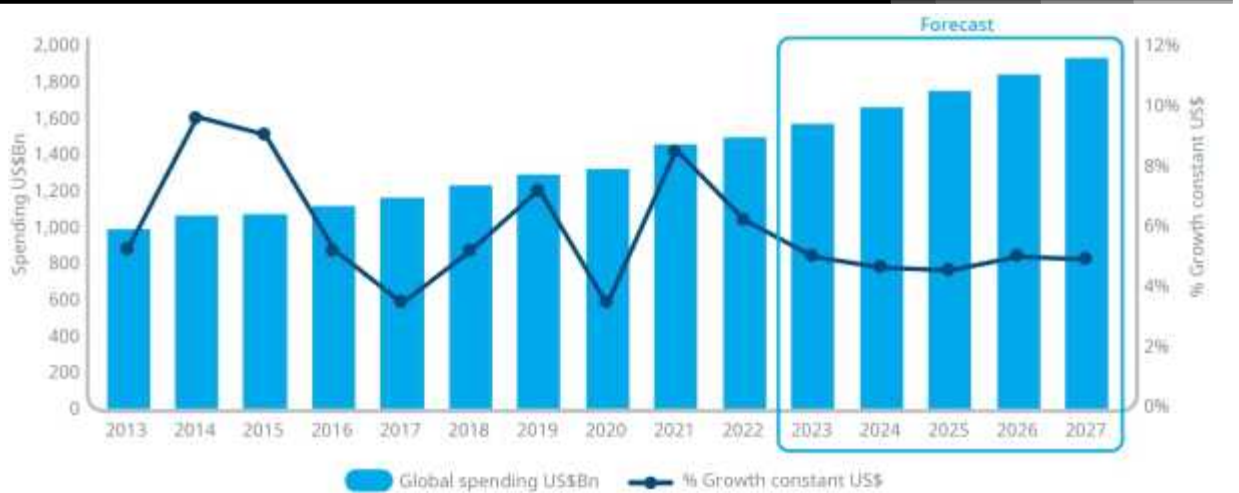
특징	내용
내수용 완제품 중심	초기개발비를 투자하여 신약의 원료를 생산하는 것이 아닌 원료의 합성으로 최종완제품 생산이 중심인 산업
다종 소량생산 체제의 산업	질병의 다종다양성으로 인해 다품종 소량생산 체제의 산업으로 시장이 극히 세분화되어 있음
고부가가치 산업	의약품물질 특허, 제조기술 특허 등 각종 특허권 획득과 시장독점을 통해 고부가가치를 창출할 수 있는 산업
경기변동에 비탄력적인 산업	인간 질병을 대상으로 하고 있어 타 산업에 비하여 경기변동에 비탄력적인 성향을 보이며 일부 일반의약품의 경우 계절적 요인 등에 영향을 받음
정부규제 산업	제약은 인간의 생명과 직접 연관되므로 생산, 판매, 취급, 수출입 유통 등 제반 행위를 법으로 규정하여 엄격히 통제하는 산업

*출처: 제약산업분석보고서(2021), NICE평가정보 재구성

2. 시장 규모 및 전망

IQVIA의 Global Use Of Medicine 2023 보고서에 따르면 글로벌 의약품 시장은 연평균 5%로 성장하여 2022년 기준 1조 4,820억 달러에서 2027년 1조 9,170억 달러에 달할 것으로 예상된다. 의약품 시장은 코로나19로 성장성 변동 폭이 컸지만, 향후 이전의 성장세로 회귀하여 3~6% 성장률로 점진할 것으로 전망되었다.

그림 6. 글로벌 의약품 시장 규모 및 전망 (단위: 십억 달러)



*출처: IQVIA(2023), NICE평가정보 재구성

한편, 식품의약품안전처에 따르면 2022년 국내 의약품 생산실적은 28조 9,503억 원으로 전년 실적 25조 4,906억 원 대비 13.6%가 증가하며 역대 최고치를 기록했다. 의약품 생산과 수입을 더한 금액에서 수출 금액을 제하여 산출되는 의약품 시장규모 또한 2021년 25조 3,932억 원에서 17.6% 증가하여 2022년 29조 8,595억 원에 달하며 역대 최고치를 기록했다. 2022년 국내 완제의약품 생산액은 25조 5,712억 원으로 전체 의약품 생산액 중 88.3%를 차지했으며, 전년 대비 13.9% 증가하여 꾸준한 증가 추세를 보이고 있다.

그림 7. 국내 의약품 생산 및 시장 규모 (단위: 억 원)



*출처: 식품의약품안전처(2023), NICE평가정보 재구성

글로벌 의약품 시장은 인구 고령화, 지속적인 신약 승인 및 출시, 바이오시밀러의 증가 등에 의해 성장이 가속화되고 있다. 의약품 시장은 북미지역이 가장 큰 시장이나, 향후 성장률 둔화가 예상(2.5~5.5%)되며, 2027년까지 가장 성장률이 높은 지역은 라틴아메리카와 인도로 추정(7~10.5%)된다. 항암제 분야 시장이 2027년까지 13~16%의 가파르게 성장할 것으로 전망되며, 면역질환, 당뇨병 분야가 뒤를 이을 것으로 예상된다.

국내 의약품 시장은 2022년 바이오의약품 생산·수출 실적이 역대 최고치에 달했으며, 코로나19 백신·치료제가 생산·수입실적 상위를 차지하였고, 완제의약품·전문의약품이 높은 생산 비중을 유지하는 특징을 나타내었다.

국내 의약품 생산 참여업체 중 실적 상위 10개 업체는 모더나코리아, 셀트리온, 한미약품, 종근당, 녹십자, 대웅제약, 에이치케이이노엔, 엘지화학, 유한양행, 대웅바이오로 파악된다. 일반 의약품 생산실적 상위 품목은 이모튼캡슐(종근당), 가스활명수큐액(동화약품), 판피린큐액(동아제약), 판콜에스내복액(동화약품), 우루사정100밀리그램(대웅제약), 잇치페이스트(동화약품), 아로나민골드정(일동제약), 케토티플라스타(한독) 등이 있다.

■ 건강기능식품 산업 동향

1. 개요 및 특징

건강기능식품은 인체의 정상적인 기능을 유지하거나 생리기능 활성화를 통하여 건강을 유지하고 개선하는 것을 말하는 것이다. 기능성 식품이란 특정한 목적을 위하여 제조된 식품으로 기능성 성분을 보유하며 그 성분으로 인해 효능을 얻을 수 있고 인체에 전혀 부작용이 없으며 이러한 사항들이 과학적으로 증명된 식품을 의미한다.

건강기능식품은 고시형 원료와 개별인정형 원료로 분류할 수 있다. 고시형 원료는 건강기능식품 공전에 등재되어 있는 기능성 원료로 공전에서 정하고 있는 제조기준, 규격, 최종제품의 요건에 적합하게 생산한 경우 별도의 인정절차가 없이 판매가 가능하다. 개별인정형 원료의 경우 공전에 등재되지 않은 원료로, 식품의약품안전처장이 개별적으로 인정한 원료이다.

표 2. 건강기능식품의 분류

분류	내용
고시형 원료	건강기능식품 공전에 등재되어 있는 기능성 원료를 말함. 공전에서 정하고 있는 제조기준, 규격, 최종제품의 요건에 적합하게 생산한 경우 별도의 인정절차가 없이 판매가 가능함. 영양소(비타민 및 무기질, 식이섬유 등) 등 약 80여 종의 원료가 등재되어 있음.
개별인정형 원료	건강기능식품 공전에 등재되지 않은 원료로, 식품의약품안전처장이 개별적으로 인정한 원료를 말함. 이 경우, 영업자가 원료의 안전성, 기능성, 기준 및 규격 등의 자료를 제출하여 관련 규정에 따른 평가를 통해 기능성 원료로 인정을 받아야 하며 인정받은 업체만이 동 원료를 제조 또는 판매할 수 있음.

*출처: 제약산업분석보고서(2021), NICE평가정보 재구성

2. 시장 규모 및 전망

2022년 New Hope Network Global Supplement Business 보고서에 따르면 2021년 세계 보충제(Supplement) 매출액은 약 1,689.57억 달러이며, 전년 대비 6.7%의 성장률을 보였다. 이후 세계 보충제 시장은 4.3%의 성장률로 증가하여 2022년 1,761.7억 달러에 달할 것으로 예상되었다. 2021년 세계 보충제 시장에서 미국이 시장점유율 35.46%로 1위를 차지하고 있으며 중국이 14.33%, 서유럽 11.83% 순으로 나타났다. 한국은 기타 아시아 국가에 속해 있으며 세계 시장에서 4.18%를 차지하고 있다.

한편, 식품의약품안전처의 2022년 식품 등의 생산실적 보고서에 따르면 국내 건강기능식품 업체의 총 매출액은 2018년 2조 5,221억 원에서 2022년 4조 1,378억 원으로 연평균 13.2% 상승하였다. 품목별 매출은 홍삼이 9,848억 원으로 가장 높았으며, 개별인정형 8,511억 원, 프로바이오틱스 6,977억 원, 비타민 및 무기질 4,606억 원, EPA 및 DHA 함유 유지가 2,819억 원으로 뒤를 이었다. 기능성별 매출은 혈행 개선, 기억력 개선, 항산화, 면역 기능 개선, 피로 개선의 5대 기능을 목적으로 생산되는 제품이 전체의 64%를 차지하고 있는 것으로 확인되었다.

건강기능식품 시장은 인구 고령화, 코로나 팬데믹으로 인한 건강에 대한 불안과 함께 큰 폭으로 성장하였으며, 코로나 팬데믹 안정화로 인해 시장 성장이 일부 둔화될 것으로 전망된다.

그림 8. 세계 건강기능식품 시장 규모 (단위: 억 달러)



*출처: New Hope Network Global Supplement Business(2022), NICE평가정보 재구성

그림 9. 국내 건강기능식품 시장 규모 (단위: 억 원)



*출처: 식품의약품안전처의 2022년 식품 등의 생산실적 보고서(2023), NICE평가정보 재구성

III. 기술분석

최신의 일반의약품 생산공장과 사업 다각화의 중추 역할의 조아양병천연물연구소

함안공장에서는 현대화되고 자동화된 설비투자를 통해 품질이 우수한 다양한 종류의 일반의약품을 생산해 내고 있다. 새롭게 천연물연구소로 방향을 전환하여 건강기능식품 원료 발굴 및 천연물의약품 개발을 준비하고 있는 것으로 파악된다.

■ 주요 제품

동사의 제품은 일반의약품, 전문의약품, 건강기능식품/식품, 의약외품으로 구분될 수 있으며, 대상별로는 어린이제품, 청소년제품, 여성제품, 남성제품, 어르신제품 등으로 구분될 수 있다. 주요 제품군은 기억력 개선 및 지구력 증진을 위한 건강기능식품인 조아 바이톤, 간장질환치료를 위한 일반의약품인 hepatos, 조혈영양제인 헤마틴, 이담제인 가레오, 혈행개선제인 바소칸, 어린이 건강음료인 잘크톤 등이 있다.

조아 바이톤은 홍삼, 옥타코사놀, 로얄젤리, 화분추출물, 밀배아유, 벌꿀 등을 함유하고 있는 건강기능식품으로 기억력 개선에 대한 기능성원료인 홍삼과 지구력 증진에 대한 기능성원료인 옥타코사놀이 주성분이다. 조아 바이톤은 여섯 가지 천연 성분들의 복합 상승 작용으로 기억력 개선·지구력 증진·항산화·면역력 증진에 도움을 줄 수 있는 건강기능식품이다.

잘크톤은 영유아 및 성장기 어린이에 필요한 영양성분이 들어있는 어린이 건강음료 시장의 베스트셀러이다. 잘크톤은 ‘잘크’ (잘크다)와 ‘Tonic’ (기운을 돋우는 음료)의 합성어로 성장기 어린이들이 튼튼하게 잘 클 수 있도록 만들어준다는 의미의 제품명으로 면역증진과 성장을 촉진하는데 도움을 주는 아연, 튼튼한 뼈 성장을 위한 칼슘, 각종 비타민과 아미노산 등 성장기 어린이에 필요한 영양 성분이 함유되어 있다.

그림 10. 동사 주요 제품



*출처: 동사 홈페이지(2023), NICE평가정보 재가공

■ 자동화 설비 구축을 통한 생산역량 극대화

동사는 1994년 경남 함안에 생산공장을 준공하고 1995년 GMP 적격업체 승인 이후 과립제, 정제, 캡슐제, 액제 등 여러 제형의 의약품을 제조해오고 있다. 또한, 1996년 국내 제약업계 최초로 ISO 9001(국제표준화기구 품질기준) 인증을 획득한 바 있으며, 이후 식품제조소의 준공 및 우수건강기능식품 제조업체로 지정되어 오늘에 이르고 있다.

현재 함안공장에서는 현대화되고 자동화된 설비투자를 통해 품질향상과 생산역량 극대화를 위한 노력을 지속하고 있으며, 조아바이톤, 헤포스시럽, 훼마틴에이시럽, 잘크톤 등 총 200여 가지의 완제의약품, 건강기능식품 및 식품을 생산하고 있다. 함안공장은 대지면적 9,762㎡, 건물면적 5,216㎡ 규모로 매년 생산시설 확대와 현대화를 통해 현재 하루 생산량 2억 원. 연 500억 원 규모의 생산량을 기록하고 있다.

그림 11. 의약품 생산 과정 및 함안공장 시설 현황



*출처: 동사 홈페이지(2023)

■ 천연물 의약품 연구 및 신제품 개발

기술적·사회적으로 급변하는 제약시장에 선도적으로 대응하기 위해 2020년 11월, 기존 1세대 바이오의약품 연구개발로부터 동사의 강점인 양병학을 중심으로 한 근거 중심의 천연물 의약품 개발로 연구개발 부문을 전환하였다.

양병천연물연구소 연구개발 부문의 중장기 비전은 개별인정형 건강기능식품 개발 및 천연물의약품 개발을 통한 동사 고유의 브랜드 구축이며 국내는 물론, 글로벌 시장 진출을 통해 신성장 동력을 창출하고자 한다. 기존 경기 여주에 소재했던 연구소를 서울 본사로 이전하여 국내외 연구기관 및 제약·바이오기업들과의 협력 네트워크를 위한 기반을 구축하였고, 천연물의약품 연구개발을 위해 최첨단 연구설비를 도입하여 동물실험실, 세포실험실, 추출분석실을 리뉴얼하였다.

그림 12. 연구 내용 및 연구소 시설 현황



*출처: 동사 IR 자료(2023)

1. 대사이상관련 지방간(MAFLD) 개선 천연소재

대사이상관련 지방간 개선을 위한 SREBP-1, CPT-1, ChREBP, PPAR- α 조절 등 복합작용기전의 천연물 의약품 및 건강기능식품 소재를 개발하고 있으며, 현재 비임상 효능 평가 단계에 있다. 서구화된 식습관으로 인해 대사이상관련 지방간을 포함하는 대사성 질환의 유병률이 증가하고 있어 천연물로부터 이를 개선/관리할 수 있는 식의약소재 개발이 주목받고 있으며, 관련 경쟁 제품으로 아리바이오의 간편하니, 셀트리온의 고텍스-가네진 등이 있다.

2. 경도인지장애(Mild Cognitive Impairment) 개선 천연소재

경도인지장애 개선을 위한 BDNF, ChAT, Bcl-2/Beclin-1, Nrf-2/HO-1 등 복합작용기전의 천연물 의약품 및 건강기능식품 소재를 개발하고 있으며, 현재 비임상 효능 평가 단계에 있다. 고령인구비율 증가로 고령층의 인지장애 예방/관리에 대한 관심이 높아지고 있어 천연물로부터 이를 개선할 수 있는 다양한 식의약소재 개발이 진행되고 있으며, 관련 경쟁 제품으로 포스파티딜세린 함유 건강기능식품이 있다.

3. 근감소증(Sarcopenia) 개선 천연소재

근감소증 개선을 위한 Atrogin-1, MuRF-1 조절 등 복합작용기전의 천연물 의약품 및 건강기능식품 소재를 개발하고 있으며, 현재 약물 스크리닝 단계에 있다. 고령인구비율 증가로 고령층의 근육량 관리에 대한 관심이 높아지고 있어 천연물로부터 이를 개선/관리할 수 있는 식의약소재 개발이 주목받고 있으며, 관련 경쟁제품으로 일양약품의 근력업 등이 있다.

■ 기술진입장벽

동사는 의약품 및 건강기능식품, 형질전환 동물 관련 분야에서 기술적 권리성과 법적 안정성을 위해 작성일 기준 국내 특허 등록 8건을 확보하였다.

표 3. 지식재산권 현황

구분	발명의 명칭	등록번호
특허	유선 특이적 인간 에리트로포이에틴 발현 벡터, 이를 이용한 형질전환 동물 및 이를 이용한 인간에리트로포이에틴의 생산 방법	10-0769291
	돼지의 유로플라킨II 유전자의 프로모터 및 이를 이용한 유용 단백질의 생산방법	10-0552634
	돼지의 알파에스 1 카제인 유전자, 그 프로모터 및 그의 용도	10-1033818
	약물을 수용하여 밀봉되는 용기	10-2083549
	나토키나아제 및 로알제리를 포함하는 성인병 개선용 또는 항노화용 조성물	10-1094733
	비만개선용 식품조성물	10-1286593
	항균활성 물질을 생산하는 신규의 스트렙토마이세스 속 BCNU 1001 균주 및 이를 이용한 항균 조성물	10-1100716
	남성생식기능 개선용 조성물	10-9886880
	돼지의 베타 카제인 유전자, 그 프로모터 및 그의 용도	10-1033819

*출처: KIPRIS(2023), NICE평가정보 재가공

SWOT 분석

그림 13. SWOT 분석



*출처: NICE평가정보

▶▶ [STRENGTHS] 다양한 제품군과 탄탄한 네트워크로 안정적 매출 실현

조아제약은 주력 제품인 일반의약품뿐만 아니라 건강기능식품 및 기능성음료 등의 안정적인 유통망을 확보에 강점을 지니고 있다. 특히, 회사 설립 초기부터 확보된 국내 거점 영업망 및 전국의 약국 네트워크인 자회사 메디팜을 통한 의약품의 수급과 안정적인 판매를 실현하고 있다. 또한, 건강기능식품의 편의점, 대형마트, 홈쇼핑 등의 유통채널 확대를 통하여 매출의 다각화를 기대하고 있다. 뿐만 아니라, 우수한 시설 구축과 함께 GMP 인증, ISO 9001 인증 등을 획득하여, 의약품 및 건강기능식품의 생산에 품질 경쟁력을 확보한 것으로 판단된다.

▶▶ [WEAKNESS] 일반의약품으로 편중된 매출 의존도

전문의약품과 달리 일반의약품은 의사의 처방전 없이 약국을 통해 손쉽게 구할 수 있다는 장점이 있으나 한편으로 경기변동, 계절적인 영향, 쉬운 신제품 대체 등의 제약이 뒤따른다. 전문의약품 및 고부가 가치의 신약 파이프라인을 확대하는 등 다분야의 균형 잡힌 성장전략이 요구된다.

▶▶ [OPPORTUNITIES] 정부의 제약산업 투자 확대

현대사회는 고령화 사회로 진입하고 있는 단계로 고혈압, 당뇨, 퇴행성질환 분야의 의료비 수요는 계속해서 늘어나고 있으며 이러한 흐름은 분명 제약산업에 큰 호재라 할 수 있다. 이에 발맞추어 많은 금융투자 및 정부 차원에서 정책적 지원이 확대되고 있어 제약기업들이 기회를 효과적으로 활용한다면 큰 폭의 성장이 이루어질 것으로 평가된다.

▶▶ [THREATS] 경기 침체의 불확실성 및 원자재 가격 상승

일반의약품 시장은 전문의약품과 대비하여 경기의 영향을 많이 받는 시장으로 금리인상 등 경기 침체가 장기화되며 판매에 영향을 받고 있다. 또한, 최근 원자재 가격이 상승하고 있으며 일반의약품에 사용되는 원료 대부분은 수입에 의존하고 있어 수익 변동성이 크다.

IV. 재무분석

매출 증가, 영업손실 축소

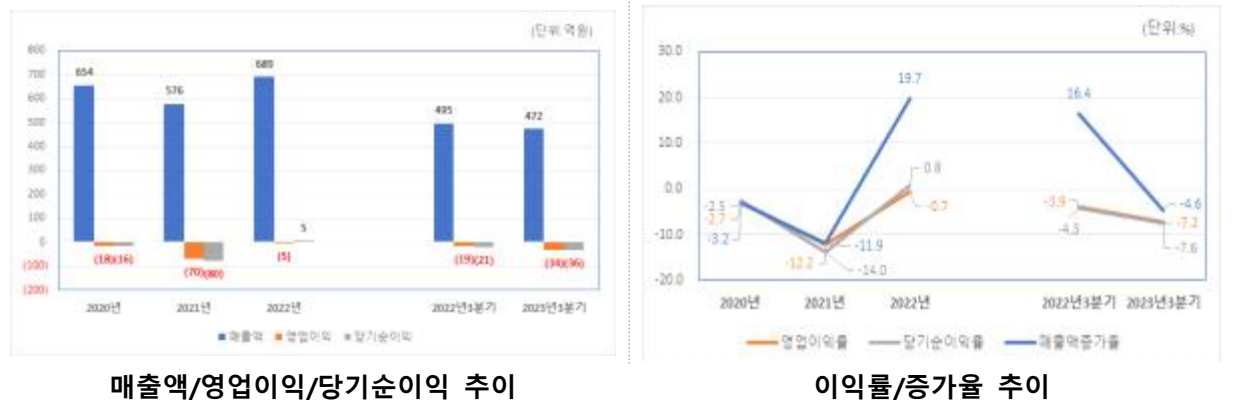
2022년 주력 제품의 판매 확대로 전년 대비 19.7% 증가한 689억 원의 매출을 시현하였고, 매출원가율 하락과 비용 절감 등으로 영업손실은 크게 축소되었다.

■ 일반의약품 중심의 제약사로 주력 제품 판매 확대로 매출 성장

동사는 의약품의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위 중으로 일반의약품과 전문의약품 약 200여종을 생산하고 있다. 일반의약품 비중이 높아 약국 영업에 매진하고 있으며, 전국 1,000여개의 가맹약국을 운영하고 있는 메디팜을 자회사로 두고 있다. 상위 제품 매출군으로는 건강기능식품 조아바이톤, 간기능 개선제 헤포스, 생체철 빈혈 치료제 훼마틴, 어린이 음료 잘크톤 등이 있다.

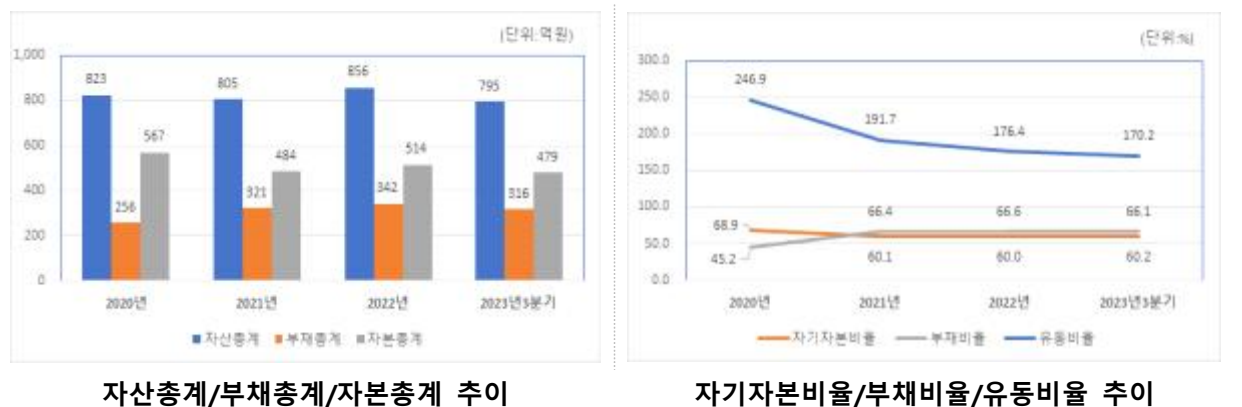
2022년 결산기준 일반의약품 주력 제품의 판매 확대로 전년 대비 19.7% 증가한 689억 원의 매출을 시현하였다.

그림 14. 연간 요약 포괄손익계산서 분석



*출처: 2022년 사업보고서, 2023년 분기보고서

그림 15. 연간 재무상태표 분석



*출처: 2022년 사업보고서, 2023년 분기보고서

■ 원가율 개선과 비용 절감으로 영업손실 축소

2022년 매출원가율이 2021년 64.7%에서 2022년 61.9%로 개선되었고, 매출 성장과 함께 인건비, 판매촉진비 등이 감소하면서 판매비와관리비 부담이 완화되어 영업손실 규모가 전년 대비 크게 축소되었다. 또한 전기에 인식한 유형자산손상차손 19억 원이 제거되면서 당기순이익은 흑자로 전환하였다.

2023년 3분기 누적 기준 약국 중심의 일반의약품 판매 부진으로 전년 동기 대비 4.6% 감소한 472억 원의 매출을 시현하였다.

■ 무난한 재무구조 보유

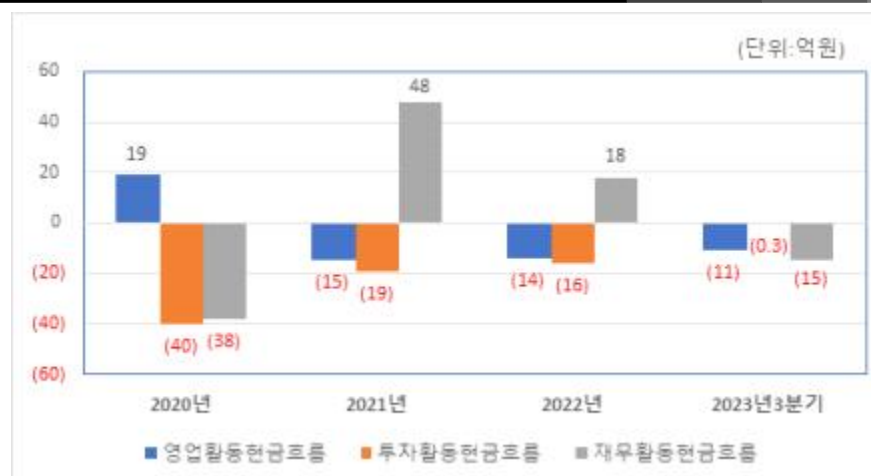
2022년 결산기준 유동자산은 매출 증가에 따라 매출채권이 증가하면서 전년 대비 3.6% 증가한 482억 원이고, 매출채권으로 227억 원, 재고자산으로 109억 원을 보유하고 있다. 비유동자산은 전년 대비 10.1% 증가한 374억 원이며 대부분은 유형자산이다. 부채총계는 전년 대비 6.5% 증가한 342억 원이고, 차입금과 매입채무가 증가하면서 규모가 확대되었다. 자본총계는 당기순이익 시현과 기타포괄이익 발생으로 전년 대비 6.3% 증가한 514억 원을 기록하였다.

2023년 3분기 기준 주요 재무안정성 지표는 손실 영향으로 자기자본이 감소하였으나 차입금 감소 등으로 부채 규모 또한 축소되면서 부채비율 66.1%, 자기자본비율 60.2%, 유동비율 170.2%를 나타내며 무난한 재무구조를 견지하였다.

■ 영업활동현금흐름 부진

2022년 영업활동현금흐름은 당기순이익 시현에도 불구하고 매출채권, 재고자산 증가 등 운전자본 부담이 확대되면서 전기에 이어 부(-)의 상태를 지속하였으며, 부족한 운전자본과 유형자산 투자에 필요한 소요자금은 차입금 조달과 기보유 현금을 통해 충당하였다.

그림 16. 현금흐름의 변화



*출처: 2022년 사업보고서, 2023년 분기보고서

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

의료기기 및 온라인 시장으로 사업영역 확대

코로나 팬데믹 이후 비대면 거래가 증가하며 오프라인 구입 채널이 온라인으로 이동하고 있는 추세이며, 이와 같은 추세에 대응하기 위해 당사는 온라인 시장에 진입하여 매출처를 확대할 계획이다.

■ 의료기기 및 온라인 시장 진출 추진

당사는 코로나 팬데믹 시기에 맞춰 코로나 진단키트를 포함하여 국내외 다양한 의료기기 시장에 진출하기 위한 목적으로 의료기기 제조, 판매업을 신규 사업 분야로 추가하였다. 현재 영업부에서는 의료기기 제품군 확대를 위해 창상피복제(점착성투명창 상피복제) 샘플을 검토 중이다.

국내 의약품 시장 중 온라인 시장은 10%~15%를 차지하고 있으며, 건강기능식품 시장 또한 온라인 시장의 성장이 가속화되고 있다. 기존 방문 판매, 다단계 판매 등의 오프라인 구입 채널이 온라인으로 이동하고 있는 추세이며, 코로나 팬데믹 이후 비대면 거래가 증가하며 가속 성장하고 있다.

이와 같은 추세에 대응하기 위해 당사는 약국 전용 직거래 쇼핑몰(조아몰 choamall.co.kr)을 2023년 9월 오픈하였으며, 조아몰은 제약사 의약품 공동물류센터(피코이노베이션) 사업과 연계되어 운영될 예정이다.

■ 스포츠 및 사회공헌활동 기반 마케팅 활동

당사는 마케팅 수단으로 매년 프로야구 대상과 루키바둑 영웅전을 개최하고 있다. 2009년부터 프로야구 발전을 위해 일간스포츠와 공동으로 조아제약 프로야구 대상을 제정해 운영하고 있으며, 프로야구 정규시즌 기간 동안 주간 및 월간 MVP를 선정하여 시상식을 진행한다. 루키바둑 영웅전은 만 18세 이하 프로와 아마추어가 출전할 수 있는 대회로 바둑 유망주들이 꿈을 펼칠 수 있도록 지원하고 있다.

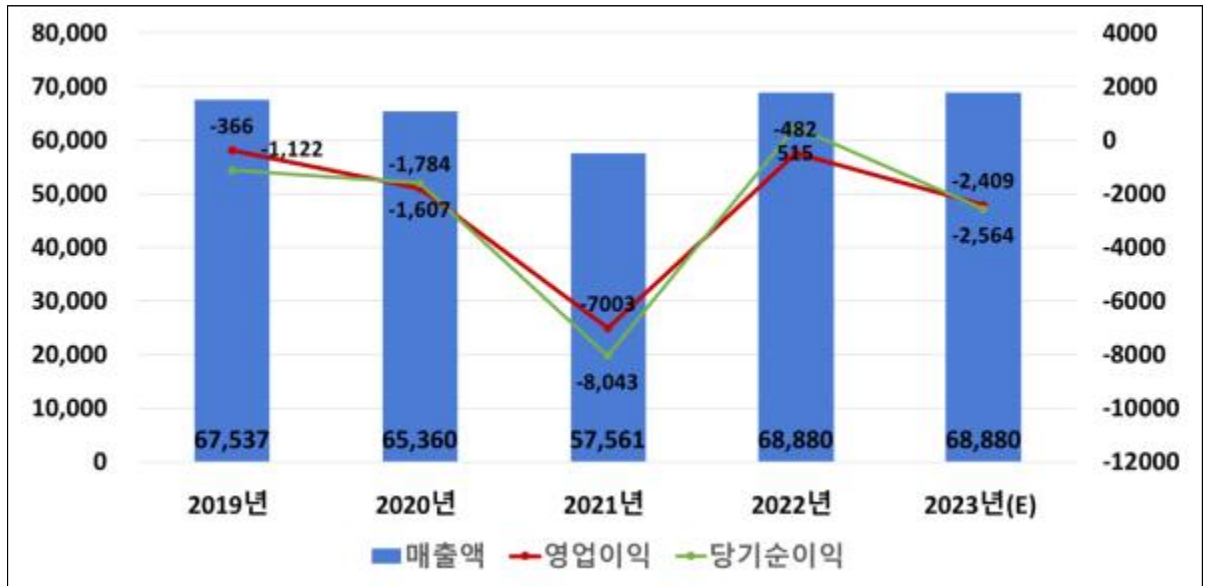
나아가, 당사는 사회공헌활동으로 봉사활동, 산학협력, 장애아동 창작지원사업 프로젝트A 등을 지속적으로 수행해왔으며, 2021년부터는 서울문화재단, 서서울예술교육센터와 공동으로 가족 소통 프로젝트 뽀꼼(Fa:Com)'을 운영하고 있다. 2023년 뽀꼼 행사에서는 한국메세나협회의 지역 특성화 매칭펀드 일환으로, 서울시에 거주하는 17가족이 참여한 가운데 '위대한 만남 : 오늘과 내일'이라는 주제로 워크숍을 진행하였다.

■ 동사 실적 추이

2023년 3분기 누적 기준 약국 중심의 일반의약품 판매 부진으로 전년 동기 대비 4.6% 감소한 472억 원의 매출을 시현하였다. 다만, 4분기에는 겨울 시즌이 본격적으로 시작되어 감기약 매출 성장이 기대되는 바 일정수준의 실적회복을 감안하여 전년과 유사한 수준의 매출액을 추정하였다. 영업이익과 당기순이익은 3분기 실적, 2019년부터 2022년까지 영업이익과 당기순이익을 고려하여 4개년 평균치로 추정하였다. 그 외 활동에 의한 영향은 고려하지 않았다.

그림 17. 동사의 연간 매출액 및 영업이익 추이 (연결기준, 단위: 백만 원)

구분	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년(E)
매출액	67,537	65,360	57,561	68,880	68,880
영업이익	-366	-1,784	-7,003	-482	-2,409
당기순이익	-1,122	-1,607	-8,043	515	-2,564

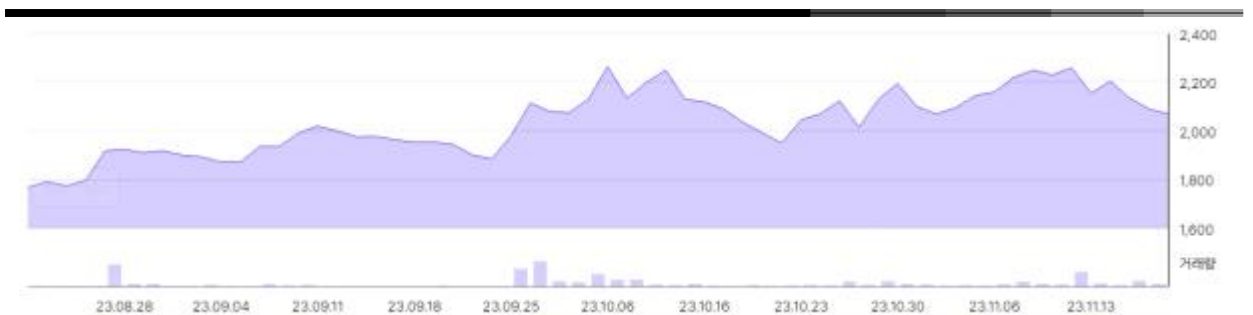


*출처: 각 연도 사업보고서(2023)

■ 증권사 투자의견

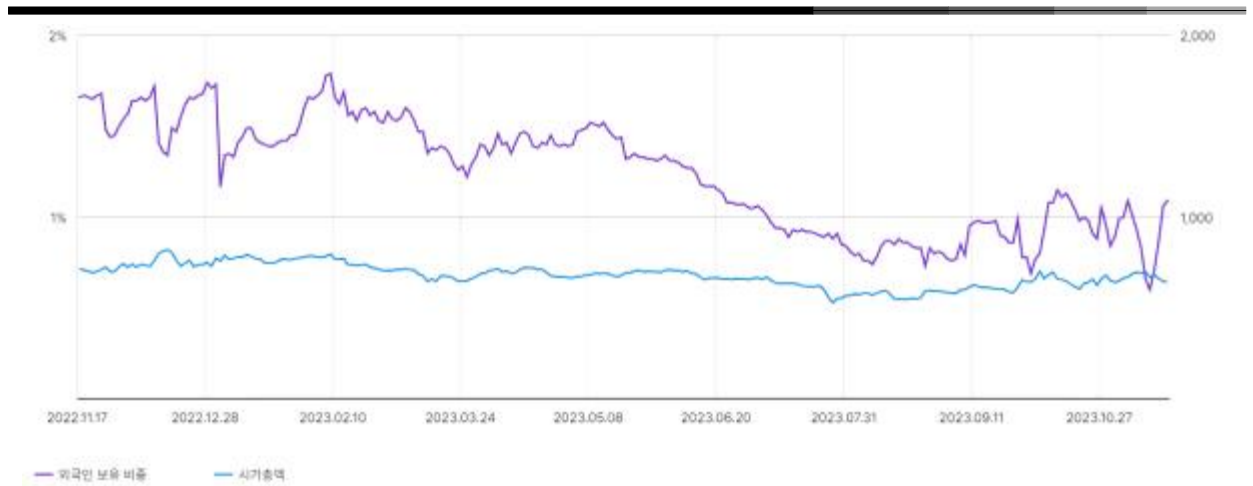
작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	의견 없음.		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: NICE BizLINE(2023.11.17)

■ 외국인 보유 비중, 시가총액



외국인보유비중 단위: % 시가총액 단위: 억 원

*출처: NICE BizLINE(2023.11.17)