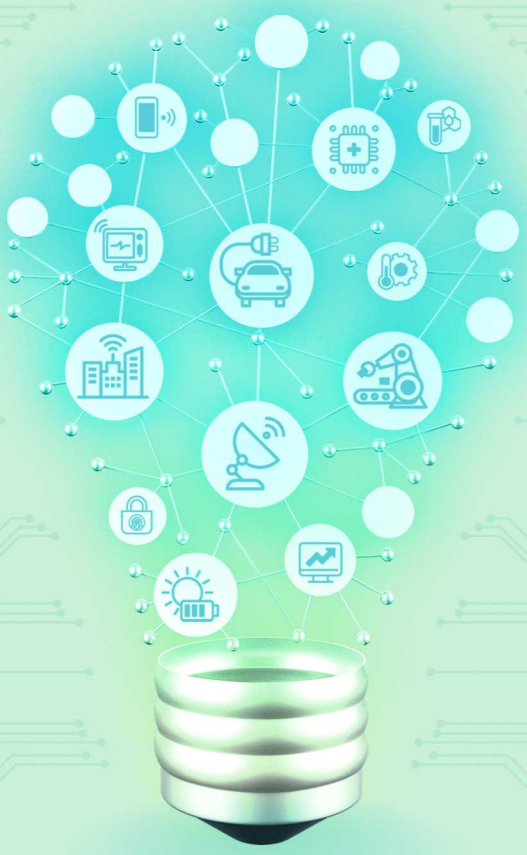
기술 2020-96

2020.08.20.

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 YouTube 요약 영상 보러가기



한국맥널티(222980)

음식료/담배

요 약
기업현황
시장동향
기술분석
재무분석
주요 변동사항 및 전망

작성기관	(주)NICE디앤비	작 성 자	신혜정 연구원

■ 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.

■ 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 미게재 상태일 수 있습니다.

■ 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.

■ 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

한국IR협의회

한국맥널티(222980)

국내 커피 업계 최초 코스닥 상장 기업, 제약 사업부의 물적분할로 전문성 제고

기업정보(2020/08/12 기준)	
대표자	이은정
설립일자	1997년 12월 24일
상장일자	2015년 12월 23일
기업규모	중소기업
업종분류	커피 가공업, 완제의약품 제조업
주요제품	커피 제품, 의약품 등

시세정보(2020/08/14 기준)	
현재가	6,870원
액면가	500원
시가총액	708억 원
발행주식수	10,300,877주
52주 최고가	10,200원
52주 최저가	2,760원
외국인지분율	0.7%
주요주주	
이은정 외 1인	34.0%
고한준	28.6%

■ 커피 가공업과 완제의약품 제조업 영위 중, 각 사업의 전문성 제고를 위해 제약 사업부의 물적분할 결정

한국맥널티(이하 동사)는 커피 가공업과 완제의약품 제조업을 영위 중이며, 커피 사업부와 제약 사업부로 구성된 조직을 운영하고 있다.

커피 사업부는 생두 유통, 커피 가공품 제조 및 유통, 커피 관련 기기 및 용품 유통 등 커피와 관련된 대부분의 사업을 영위하고 있으며, 2019년 기준 동사 매출액의 76.35%를 차지했다.

동사는 커피 사업의 계절성 요인에 따른 실적변동성을 완화하고자 사업 포트폴리오를 다변화하여 제약 사업을 시작하였다. 동사는 원료의약품을 구매하여 소비자가 복용할 수 있는 형태인 완제의약품으로 제조하여 공급하고 있으며, 제약 사업은 2019년 기준 동사 매출액의 23.65%를 차지했다.

동사는 2020년 8월 3일 이사회를 통해 제약 사업부를 물적분할하여 신설법인 한국맥널티제약주식회사의 설립을 결정하였다. 동사의 사업부 분할은 각 사업의 전문성을 제고하면서, 한 사업에 치중하지 않고 두 사업 모두 주력사업으로 성장시키기 위한 결정으로 해석된다.

■ 우수한 기술력과 제품력을 기반으로 사업 역량 강화

동사는 커피 가공 원천 기술(극저온 초미세 분쇄기술 등)을 기반으로 다양한 커피 제품을 선보이고 있으며, 원두커피 품목에서는 시장 점유율 1위를 차지하고 있다(32%, 뉴스핌(2018.04.06)). 최근 원두커피 선호도가 증가함에 따라 동사의 제품이 소비자의 다양한 니즈를 충족시킬 것으로 기대된다.

또한, 제약 사업부에서는 핵심기술인 약물 방출 서방성 및 방출 조절 펠렛을 이용한 약물 전달 시스템(Controlled Drug Release System) 등 특화된 제제 기술력을 기반으로 제품 포트폴리오를 확장하고 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)
2017	329.1	1.2	20.3	6.2	12.6	3.8	4.5	3.2	43.7	127	2,836	51.7	2.3
2018	332.2	1.0	7.4	2.2	7.2	2.2	2.4	1.7	47.2	68	2,796	82.1	2.0
2019	428.4	29.0	21.0	4.9	-7.8	-1.8	-3.8	-1.6	74.3	-106	2,769	N/A	3.3

기업경쟁력

연구개발역량 및 지식재산권 확보

■ 2019년 매출액의 3.21%를 연구개발비에 투자
■ 연구소(식품연구소 및 제약연구소)와 기술인력을 기반으로 연구개발 인프라 확보
■ 특허권 11건, 디자인권 2건, 상표권 34건 보유 (2020년 8월 국내 기준)

다양한 제품군 & 사업 다변화

■ 극저온 초미세 분쇄기술 등의 핵심기술을 기반으로 원두커피, 인스턴트 커피 등 20여 종의 커피 제품 생산
■ 사업 포트폴리오를 다변화하여 CMO 사업을 시작, 서방 펠렛 제제 등의 핵심기술을 기반으로 50여 종의 전문의약품 및 일반 의약품 생산

핵심기술 및 적용제품

커피 가공업(커피 사업부)

■ 인스턴트 커피 제조 시 극저온 초미세 분쇄기술 (Cryogenic Micro Grinding Technology) 사용
- 동결건조 및 분쇄 시 영하 196℃ 이하의 초저온 공정을 이용하여 마이크로미터 단위로 냉동 분쇄
- 커피 본래의 성분과 향 그대로 유지하며 간편하게 음용 가능

완제의약품 제조업(제약 사업부)

■ 의약품 제형과 관련하여 방출제어형 약학제적 조성물, 서방 펠렛 제제 기술력 보유
- 서방성 및 방출 조절 펠렛을 이용한 약물 전달 시스템 (Controlled Drug Release System)
- 서방출성 약물층과 속방출성 약물층을 단일 펠렛 안에 코팅하여 제조하되 서방출성 약물층은 소화관 내 pH 변화에 상관없이 약물 방출

적용제품

커피 사업 부문

<홀빈 원두/분쇄 원두>

<인스턴트 커피>

제약 사업 부문

<대장내시경용 하제>

<발모제>

매출실적

■ 2019년 사업부문별 매출 비중 (단위: 백만 원, %)

사업부문	품목	매출액	비중
커피	원두커피, 인트턴트 커피 등	32,711	76.35
제약	전문 의약품, 일반 의약품 등	10,132	23.65
총 합계		42,843	100.0

시장경쟁력

국내 원두커피 시장

년도	시장규모	성장률
2013년	2,037억 원	연평균 27.35% ▲ (통계청)
2022년(E)	1조 7,945억 원	

국내 인스턴트 커피 시장

년도	시장규모	성장률
2013년	1,947억 원	연평균 1.98% ▲ (통계청)
2022년(E)	2,224억 원	

글로벌 의약품 CMO 시장

년도	시장규모	성장률
2012년	586억 달러	연평균 7.69% ▲ (Frost & Sullivan)
2021년(E)	1,142억 달러	

시장 특징

■ (커피 사업) 국민 1인당 커피 소비량 증가 추세로 전반적인 커피 시장 증가
■ (제약 사업) 투자비 절감 및 위험 최소화를 위한 제약사의 아웃소싱 증가로 CMO의 지속적인 성장

최근 변동사항

커피 사업의 호조로 2020년 매출 성장 기대

■ 주력사업인 커피 사업의 안정적 성장 지속으로 유의미한 실적 달성 기대
- 다양한 제품 포트폴리오 보유, B2B 및 B2C 유통채널 확대, 생산설비 투자 등으로 매출 성장 기대

커피 사업과 제약 사업의 시너지 효과 기대

■ 동사의 핵심기술인 극저온 초미세 분쇄기술은 커피 제품뿐만 아니라 의약품 등 다양한 품목에 응용 가능
- 커피 시장보다 규모가 큰 의약품 시장에서 동사만의 기술력을 확보하여 매출 증대 기대

■ 2020년 8월 3일, 제약 사업부의 물적분할 결정 공시
- 각 사업부의 독립적이고 전문적인 의사결정 체계 확립을 통해 전문성 제고 및 경쟁력 강화 토대 마련

Ⅰ. 기업현황

커피 가공업과 완제의약품 제조업 영위 중

동사의 조직은 커피 사업부와 제약 사업부로 구성되며, 동사는 커피 가공과 완제의약품 제조에 적합한 HACCP 및 KGMP 인증 설비와 기술력을 기반으로 커피 제품과 완제의약품을 생산하고 있다.

■ 회사 개요 : 연혁, 주요 관계회사, 주요주주

동사는 커피 제조업 및 의약품 제조업 등을 영위할 목적으로 1997년 12월 설립되었다. 이후 커피 업계 최초로 벤처기업 인증을 획득하였고, HACCP(Hazard Analysis and Critical Control Point) 및 KGMP(Korea Good Manufacturing Practice) 인증 설비를 보유하고 있으며, 2015년 12월 국내 커피 업계 최초로 코스닥 시장에 상장되었다.

동사는 충청남도 천안시 서북구 성환읍에 본사 및 공장, 그리고 서울특별시 서대문구 연희동에 지점(사무소)을 두고 있으며, 관계회사로 주식회사 헤리토리엔코(생두 판매업)와 제이씨나노텍 주식회사(식료품 제조업)를 보유하고 있다.

동사의 분기보고서(2020.03.)에 따르면, 최대주주는 이은정 대표이사로 동사 지분 35.18%를 보유하고 있으며, 최경필 이사(주식회사 헤리토리엔코 대표이사)가 동사의 지분 0.04%를 보유하고 있다.

■ 대표이사 정보 및 연구개발 조직, 연구개발 활동

동사의 이은정 대표이사는 경영학 학사 학위 및 융합기술경영학 석사 학위를 취득하였고, 2009년 과학기술부 장관 표창, 2012년 대통령 표창 등의 수상실적을 보유하고 있다.

동사는 식품연구소 및 제약연구소를 운영 중으로, 식품연구소에서 커피 신제품, 건강 관련 제품 및 소재, 커피 및 식품 제조공정 등에 대하여 연구개발하고 있으며, 제약연구소에서는 의약품 제제 연구, 의약품 분석 등을 수행하고 있다. 현재 커피의 효율적 품질관리 방법, 그린 커피빈 분말의 안전성, 의약품 제제, 천연물 의약품 등에 대하여 연구개발을 지속하고 있다.

■ 주 사업영역 관련 Value Chain 및 주요 제품 현황

현재 동사의 조직은 커피 사업부와 제약 사업부로 나뉜다. 동사는 생두 유통, 커피 가공품 제조 및 유통, 커피 관련 기기 및 용품 유통 등 커피와 관련된 대부분의 사업을 영위하고 있다(2019년 기준 전체 매출액의 76.35%). 동사의 커피 제품은 (1) 최초 재배되어 가공되지 않고 입고된 그대로의 상태인 커피 생두, (2) 커피 생두를 로스팅 과정을 통해 볶아 가공한 원두커피, (3) 원두커피를 동결건조 공법 등을 통해 가공한 인스턴트 커피, (4) 원두커피를 액상 추출물로 가공한 커피음료(Ready to Drink, RTD) 등 4가지 종류로 분류할 수 있으며, 대형 할인마트, 편의점, 자사몰, 온라인 쇼핑몰 등을 통해 B2B 및 B2C 형태로 판매되고 있다.

동사는 CMO(Contract Manufacturing Organization, 의약품 위탁생산업체)로, 원료의약품을 구매하여 소비자가 복용할 수 있는 형태인 완제의약품으로 제조하여 공급하고 있다(2019년 기준 전체 매출액의 23.65%). 전문 의약품 및 일반 의약품 모두 생산하고 있으며, 주요 고객사는 제약사 및 의약품 유통사로 모두 B2B 형태로 판매하고 있다. 동사는 고객사별 제품 포트폴리오를 구성하고 있으며, 자체 기술력으로 제형 등을 변형함으로써 음용이 보다 용이하고 신체에 안정적으로 흡수가 가능한 의약품을 생산하고 있다.

[그림 1] 동사 주요 제품

원두커피	인스턴트 및 조제커피	전문 의약품	일반 의약품
<홀빈 원두/분쇄 원두>	<믹스커피 및 병 커피>	<대장내시경용 하제>	<발모제>

*출처: 동사 홈페이지

■ 매출실적: 2019년 428.4억 원 매출로 전년 대비 28.96% 성장

최근 3년간 동사의 매출액은 2017년 329.1억 원, 2018년 332.2억 원, 2019년 428.4억 원으로, 2019년 전년 대비 28.96%의 성장세를 나타냈다. 2019년 기준 주요 사업부문별 매출 비중은 커피 사업이 76.35%, 제약 사업이 23.65%로 나타났으며, 2020년 1분기 기준 주요 사업부문별 매출 비중은 커피 사업이 80.76%, 제약 사업이 19.24%로 나타났다. 보다 자세하게는 2019년 커피 사업 중 제품 매출이 54.86%, 상품 등의 매출이 21.49%를 차지하며, 제약 사업 중 제품 매출이 22.55%, 상품 등의 매출이 1.10%를 차지했다. 2020년 1분기 기준으로는 커피 사업 중 제품 매출이 53.69%, 상품 등의 매출이 27.07%를 차지하며, 제약 사업 중 제품 매출이 18.62%, 상품 등의 매출이 0.62%를 차지했다.

[표 1] 동사 사업부문별 매출액 (단위: 백만 원, %)

사업부문	매출유형	2019년		2020년 1분기	
		매출액	비중	매출액	비중
커피	제품(원두커피, 인스턴트 커피 등)	23,502	54.86	6,383	53.69
	상품 및 기타	9,209	21.49	3,218	27.07
제약	제품(전문 의약품, 일반 의약품 등)	9.659	22.55	2,214	18.62
	상품 및 기타	473	1.10	74	0.62
합계		42,843	100.00	11,889	100.00

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

Ⅱ. 시장 동향

국내 커피 시장과 글로벌 CMO 시장의 지속적인 성장세

최근 국민 1인당 커피 소비량이 증가함에 따라 커피 시장 역시 성장세를 보이고 있으며, 제약 산업의 환경 변화로 인해 의약품의 원가 경쟁력과 품질 우수성을 동시에 제공할 수 있는 CMO가 지속적으로 성장하고 있다.

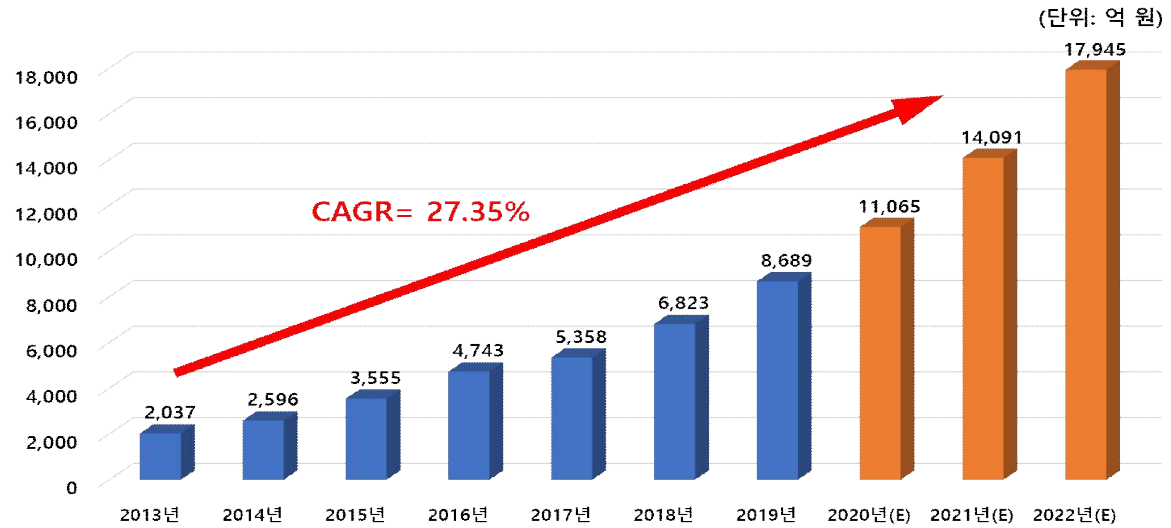
■ 국내 커피 소비량 증가에 따른 커피 시장의 성장세

국내 커피 소비량이 증가함에 따라 지난 몇 년간 전체적인 커피 시장은 크게 성장했다. 다만, 국내 커피 시장은 커피 전문점 위주로 성장하고 있으며, 원두커피, 인스턴트 커피, 조제커피[1], 커피음료 등을 포함하는 커피 소매 시장은 커피 전문점 시장과 비교하여 상대적으로 매출액 규모가 크지 않다.

통계청 자료에 따르면, 국내 원두커피 매출액 규모는 2013년 2,037억 원에서 2017년 5,358억 원으로 연평균 27.35% 성장하였으며, 이후 동일 성장률을 적용 시 2022년에는 1조 7,945억 원에 달할 것으로 전망된다.

[그림 2] 국내 원두커피 시장 전망 (단위: 억 원, %)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(E)	2021(E)	2022(E)	CAGR
매출액	2,037	2,596	3,555	4,743	5,358	6,823	8,689	11,065	14,091	17,945	27.35
성장률	-	27.44	36.94	33.42	12.97	27.35	27.35	27.35	27.35	27.35	-



*출처: 통계청, NICE디앤비 재구성

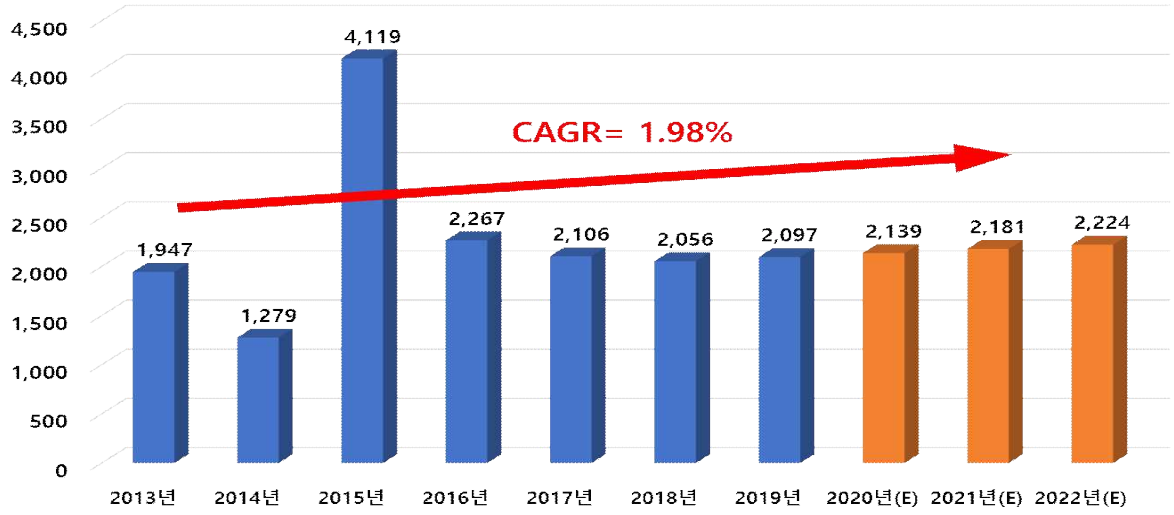
또한, 통계청 자료에 따르면, 국내 인스턴트 커피 매출액 규모는 2013년 1,947억 원에서 2017년 2,106억 원으로 연평균 1.98% 성장하였으며, 이후 동일 성장률을 적용 시 2022년에는 2,224억 원에 달할 것으로 전망된다.

1) '볶은 커피 또는 인스턴트 커피에 식품 또는 식품첨가물을 혼합한 것'으로, 시장에서는 믹스커피, 커피믹스 등으로 불리기도 함.

[그림 3] 국내 인스턴트 커피 시장 전망 (단위: 억 원, %)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(E)	2021(E)	2022(E)	CAGR
매출액	1,947	1,279	4,119	2,267	2,106	2,056	2,097	2,139	2,181	2,224	1.98
성장률	-	-34.31	222.05	-44.96	-7.10	1.98	1.98	1.98	1.98	1.98	-

(단위: 억 원)



*출처: 통계청, NICE디앤비 재구성

국민 1인당 커피 소비량 증가 추세로 전반적인 커피 시장은 증가하고 있으며, 커피 소매 시장 내에서는 조제커피 매출액 규모가 약 37%(2017년 기준)로 가장 크다. 최근에는 웰빙 트렌드에 따라 크림, 설탕 등의 첨가물을 배제한 형태의 원두커피 선호도가 증가하고 있으며, 원두의 종류 및 가공법 등을 달리하여 다양한 풍미를 가지는 제품을 출시함으로써 소비자의 니즈를 충족시키고 있어 향후 시장이 확대될 것으로 전망된다. 하지만, 원두커피는 개인이 제조하기 어렵고, 보관이 용이하지 않는 등 시간과 비용 측면에서 경제성이 떨어지므로 커피 시장은 커피 전문점 위주로 성장이 지속될 것으로 보인다.

■ 제약 산업의 환경 변화에 따른 의약품 CMO 시장 증가

동사는 CMO로 완제의약품을 제조하고 있으며, CMO는 계약을 통해 의약품 제조 및 품질관리, 전임상 등의 절차를 대행하는 업체를 말한다. 동사는 제약사와 계약에 따라 의약품 위탁생산, 생산 공정 및 기준 시험법 개발, 제품 제형 개발에 이르기까지 전문적인 서비스를 제공하고 있다.

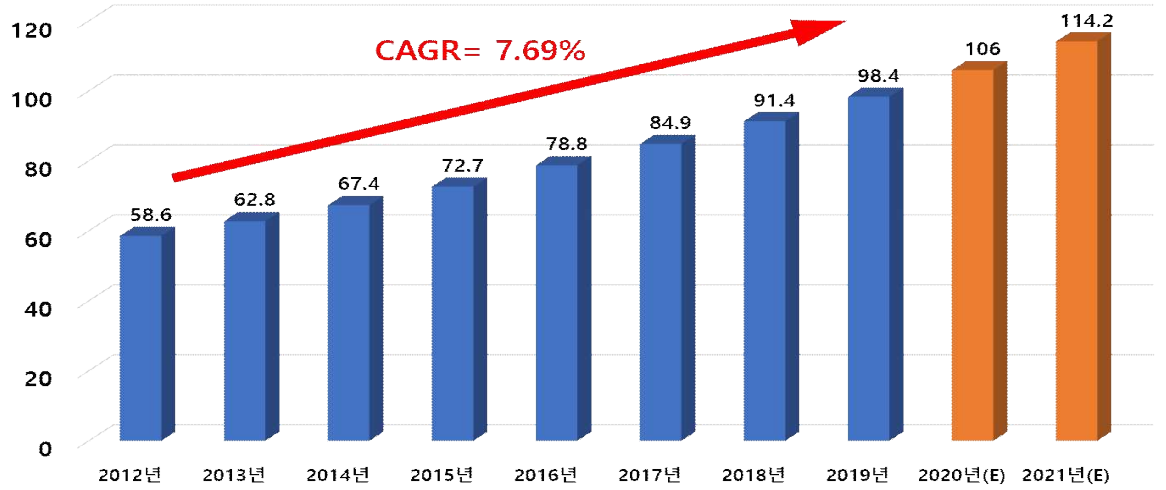
최근 제약사는 과도한 투자비를 절감하고 상업화 실패에 따르는 위험을 최소화하기 위해 가치사슬 상의 여러 기능을 아웃소싱하는 경우가 늘고 있다. 또한, 정책적 측면에서는 정부가 규제 합리화를 통해 혁신적 신약 개발을 장려하는 동시에 의약품 제조 및 품질 기준은 오히려 더욱 강화하고 있어 CMO가 부상하고 있다. 이러한 제약 산업의 환경 변화로 인해 의약품의 원가 경쟁력과 품질 우수성을 동시에 제공할 수 있는 전문 CMO가 지속적으로 성장하고 있다.

생명공학정책연구센터에 따르면, 글로벌 의약품 CMO 시장은 2012년 586억 달러에서 연평균 7.69% 성장하여 2021년에는 1,142억 달러로 성장할 것으로 전망된다.

[그림 4] 글로벌 의약품 CMO 시장 전망 (단위: 십억 달러, %)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(E)	2021(E)	CAGR
시장현황	58.6	62.8	67.4	72.7	78.8	84.9	91.4	98.4	106.0	114.2	7.69
성장률	-	7.17	7.32	7.86	8.39	7.69	7.69	7.69	7.69	7.69	-

(단위: 십억 달러)



*출처: Frost & Sullivan(2016), 생명공학정책연구센터(2017), NICE디앤비 재구성

CMO는 생산을 대행해주는 단순 서비스에서 SCM(Supply Chain Management)까지 총괄하는 종합적인 서비스로 진화하고 있다. 즉, 제형 설계, 공정 최적화, 전임상 단계부터 상용화 단계까지의 생산, 포장, 물류 및 유통, 마케팅 지원까지 그 영역을 넓혀가고 있다. CMO는 포트폴리오를 확장하여 제약사에 통합 솔루션(End-To-End Solution)을 제공하고 있으며, 더 나아가 약품 개발에서 제조에 이르는 기능이 통합된 포괄적 단일-소스 공급자(Single-Source Provider)로서, 이른바 CRAMS(Contract Research and Manufacturing Service), CDMO(Contract Development and Manufacturing Organization) 등이 등장하는 추세이다.

Ⅲ. 기술분석

커피 가공 기술력과 의약품 제형 기술력을 기반으로 사업 역량 강화

동사는 극저온 초미세 분쇄기술(Cryogenic Micro Grinding Technology)과 약물 방출 서방성 및 방출 조절 펠렛을 이용한 약물 전달 시스템(Controlled Drug Release System) 등을 핵심기술로 보유하여 사업 역량을 강화하고 있다.

■ 다양한 커피 가공품 및 다류 가공품 출시

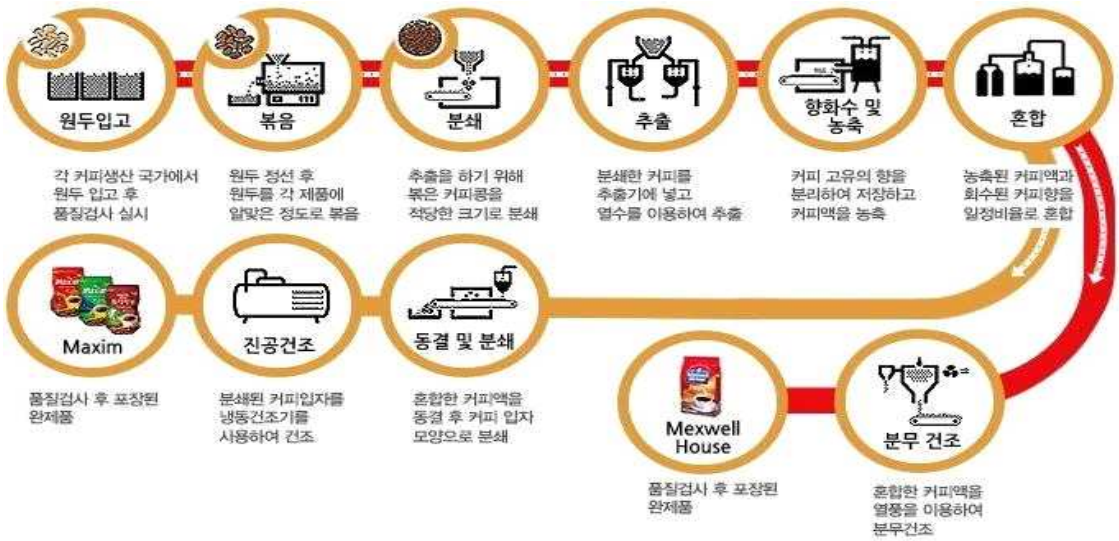
동사는 과테말라산, 브라질산, 인도산, 케냐산, 콜롬비아산 등 커피를 생산하는 대부분의 나라로부터 생두를 수입하여 세척 후 판매하고 있으며, 생두를 로스팅 및 블렌딩하여 건조한 원두커피를 홀빈 원두, 분쇄 원두, 티백 제품 등으로 판매하고 있다. 또한, 원두커피를 추출 및 농축, 동결건조하여 가공한 인스턴트 커피 및 조제커피는 동사 매출 상당 부분을 차지하는 제품군으로 동사는 약 20종류의 커피 제품을 판매하고 있으며, 그 밖에도 원두커피를 가공한 캡슐커피 및 커피 파우치 음료, 디카페인 제품, 녹차 등의 다류 가공품 등도 제조하고 있다.

■ 인스턴트 커피 제조공정 및 동사의 기술력

인스턴트 커피는 강점과 약점을 두루 갖추고 있다. 원두커피처럼 좋은 향미를 갖지 않지만, 장기간 보존이 가능하고 손쉽게 마실 수 있다는 장점이 있다. 근래에는 커피 제조 기술이 고도로 발달해 과거보다는 훨씬 향미가 있는 인스턴트 커피를 제조할 수 있게 되었다.

인스턴트 커피는 추출한 커피 원액에서 수분을 뺀 후 고체 가루 또는 과립으로 만든 것으로 여기에 물을 더하면 가루나 과립이 녹아 다시 액체 커피가 되며, 건조 방식에 있어 분무건조와 동결건조의 두 가지 방식으로 제조된다.

[그림 5] 인스턴트 커피 제조 공정



*출처: 동서 커피아카데미

인스턴트 커피 제조 공정에서 배합 및 볶음, 분쇄까지의 과정은 원두커피와 동일하다. 볶은 원두는 즉시 상온에서 냉각시켜 이물질을 제거하고 추출에 적합한 크기로 분쇄한다. 분쇄는 아주 미세하게 하는 편으로 이는 커피액 추출 시 물과 접촉할 수 있는 면적을 증가시켜 유효성분의 추출을 쉽게 하기 위해서이며, 얼마나 미세하게 분쇄하느냐가 핵심기술이다.

이후 농축된 커피 액과 회수된 커피 향을 다시 혼합하여 건조한다. 이때, 커피를 건조하는 방식은 크게 분무(열풍)건조 방식(Spray Drying 방식; SD 방식)과 동결건조 방식(Freeze Drying 방식; FD 방식)으로 나눌 수 있다. 분무(열풍)건조 방식은 농축된 커피 액을 분무 건조기의 열풍으로 건조하면 방울진 커피 액이 떨어지면서 수분이 날아가 분말 상태가 되는 원리를 이용한 것으로, 분무 건조기의 열풍으로 건조시켜 분말화한다. 이 분말을 다시 미세한 입자로 분쇄하고 스팀과 접촉시켜 엉기게 한 다음 건조 냉각을 통해 과립화한 것이 그래뉼 커피이다. 그러나 분무(열풍)건조 방식은 제조 과정에서 가열 시 성분 및 향의 손실이 커서 커피 고유의 맛과 향이 다소 떨어지는 단점이 있다. 반면 동결건조 방식은 농축된 커피 액을 0℃까지 낮춰 물만 얼려(커피와 물 혼합액의 어는 점은 약 영하 22℃) 순수한 커피만을 걸러낸 후 영하 60℃까지 서서히 냉각시켜 커피 원액으로만 이루어진 결정을 과립으로 만들고 진공증발 건조기에서 건조하는 방식이다. 동결건조 방식은 커피 고유의 맛과 향이 잘 보전되어 분무(열풍)건조 방식보다 커피 맛이 더 우수하다.

■ 극저온 초미세 분쇄기술로 커피 본래의 성분과 향을 유지한 인스턴트 커피 생산

동사는 극저온 초미세 분쇄기술(Cryogenic Micro Grinding Technology)을 보유하고 있다. 극저온 초미세 분쇄기술은 영하 196℃ 이하의 초저온 공정(Cryogenic Process)을 이용하여 마이크로미터 단위로 냉동 분쇄가 가능하다. 따라서 커피 본래의 성분과 향 그대로 유지되어 간편하게 음용가능하고, 체내 흡수율을 극대화할 수 있으며, 초미세 입자로 잔존 이물질이 거의 없다. 동사는 해당 기술을 기반으로 인스턴트 커피를 안정적으로 생산하고 있으며, 커피 제품 이외에도 의약품, 건강기능식품 등으로 사업을 확장할 수 있다.

[그림 6] 동사의 인스턴트 커피 및 조제커피류 신제품

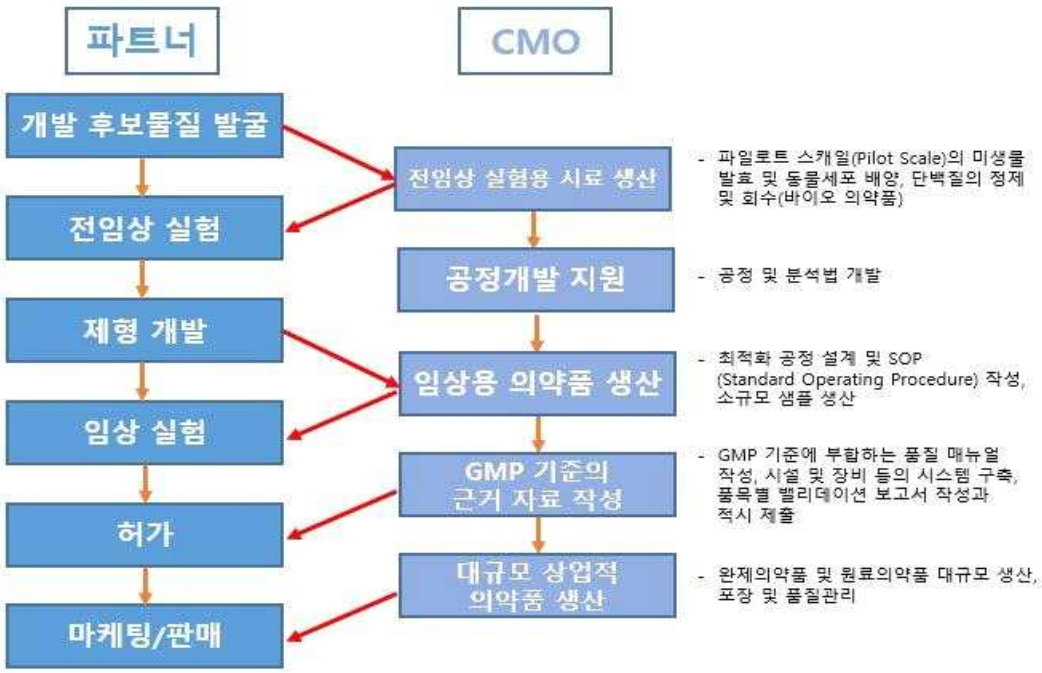
*출처: 동사 홈페이지

■ KGMP 인증 획득 설비를 기반으로 완제의약품 제조

동사는 CMO로 제약·바이오사가 생산시설 설립에 비용과 시간을 투자하지 않고 제품을 확보할 수 있도록 위탁받은 제품을 전문적으로 생산하고 있다. 대웅생명과학(주), (주)녹십자, 한국콜마(주) 등 30개의 제약사를 고객사로 확보하고 있으며, 멕덴타에프캡슐 (치과구강용약), 그린노즈에스캡슐 (항히스타민제), 엘투카인크림 (국소마취제) 등 약 50종류의 전문의약품 및 일반의약품을 생산하고 있다. 동사는 각 고객사별 제품 포트폴리오를 구성하고 있으며, 특화된 제제 기술력과 KGMP 인증 생산 설비를 기반으로 동사가 선개발 후 허가 취득한 제품을 제약사 등에 제안하는 형태로 사업을 진행하고 있다.

■ CMO 사업 프로세스 및 동사의 기술력

[그림 7] CMO 사업 프로세스 및 주요 역할



*출처: Patheon, LG경제연구원, NICE디앤비 재가공

CMO 사업의 업무 프로세스는 크게 ▲전임상 실험용 시료 생산, ▲공정개발 지원, ▲임상용 의약품 생산, ▲GMP 기준의 근거 자료 작성, ▲대규모의 상업적 의약품 생산으로 구성된다.

먼저, 제약사에서 신약 후보물질을 발굴하고 전임상 실험을 진행하기 위해 파일로트 스케일의 미생물 발효 및 동물세포 배양, 단백질의 정제 및 회수를 통한 시료 생산을 수주받아 공급한다. 다음으로, 공정개발은 GMP 준수 설비에서 진행되며 타당성 조사, 공정개발(결정화, 일반 실험 계획법 등), 정제, 공정 최적화, 공정개선, 공정 분석법 등을 지원한다. 제약사에서 제형 개발이 완료되면 제약사와 긴밀하게 협력하면서 경제적인 최적화 공정 설계, SOP(Standard Operating Procedure) 작성, 품질관리 절차 확립 및 임상용 소규모 샘플 생산 등의 작업을 진행한다. 또한, CMO는 시험 방법 개발(원료의약품, 중간체 등), 시험 방법 및 안정성 시험 등에 관한 GMP 기준에 부합하는 품질 매뉴얼 작성, 시설 및 장비 등의 시스템

구축, 시험 방법 밸리데이션, 제조 장비 밸리데이션, 제조공정 밸리데이션 등 품목별 밸리데이션 작성과 심사기관 적시 제출 등을 지원한다. GMP(Good Manufacturing Practice)란 품질이 고도화된 우수의약품을 제조하기 위한 여러 요건을 구체화한 것으로 원료의 입고에서부터 출고에 이르기까지 품질관리의 전반에 걸쳐 지켜야 할 규범이다. 의약품 제조의 경우 미국의 cGMP 및 한국의 KGMP 등의 기준에 부합하는 시설에서의 생산이 요구됨에 따라 CMO 사업은 관련 기준에 의한 데이터의 생성과 엄격한 관리가 필수적이다. 그리고, CMO는 완제의약품 및 원료의약품, 바이오의약품 등의 대규모 생산, 포장 및 품질관리 등을 대행하는 역할을 한다.

단가 경쟁력 위주의 단순 제네릭(복제약)을 생산하는 CMO를 벗어나 동사는 제형의 설계 연구부터 제품분석법 연구, 생산 공정 확립, 품목 허가 자료 작성, 품목 제조 허가 획득까지의 모든 과정을 수행하고 있으며, 제형과 관련하여 약물 방출 서방성 및 방출 조절 펠렛을 이용한 약물 전달 시스템(Controlled Drug Release System) 등을 핵심기술로 보유하고 있다. 동사는 특허가 만료된 오리지널 의약품을 단순 복제한 제네릭을 생산하는 형태에서 벗어나 제제를 변형(정제, 산제, 서방제, 액제 등)하거나 용법 및 용량을 변경하여 효능을 유지·개선하는 등 차별화된 제품을 개발하고 있다. 하지만 의약품에 있어 특허 분쟁은 피할 수 없으며, 동사는 일동제약의 특발성폐섬유화증 치료제 피레스파정, 대웅제약의 항궤양제 알비스D정, SK케미칼의 골관절염 치료제 조인스정 등 다수의 특허 소송으로 인해 제약 사업에 투자한 시간과 비용 대비 매출 성장은 다소 더디게 나타나고 있다.

동사는 2020년 8월 3일 제약 사업 전문성 제고와 신규 투자 유치를 위해 제약 사업부의 물적분할을 결정하였다고 공시하였다. 동사는 물적분할을 통해 한국맥널티제약주식회사를 설립하여 제약 사업을 이어갈 계획이다. 동사는 물적분할 후 투자 유치를 통해 의약품뿐만 아니라 의료기기 분야로 사업을 확장할 예정이며, 현재 임상 전단계인 의료기기 조직수복용 생체재료(내시경 점막하주입제)의 임상 자금도 확보할 계획이다.

■ 커피 소비량의 증가는 긍정적인 영향을 미치나, 커피 전문점과 조제커피 위주의 국내 시장에서 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 동사 제품의 브랜드 인지도

[그림 8] SWOT 분석

IV. 재무분석

주력사업에서 안정적 성장 기대

동사는 국내 대표 커피 제조업체 중 하나로 계절적 요인에 따른 실적변동성을 완화하고자 CMO 사업 등에 진출하여 안정적으로 성장해오고 있다. 2020년 주력사업에서 실적안정세가 지속될 것으로 예상되며, 중국 진출과 홈쇼핑 방송 확대 등을 통한 추가 실적 달성도 기대된다.

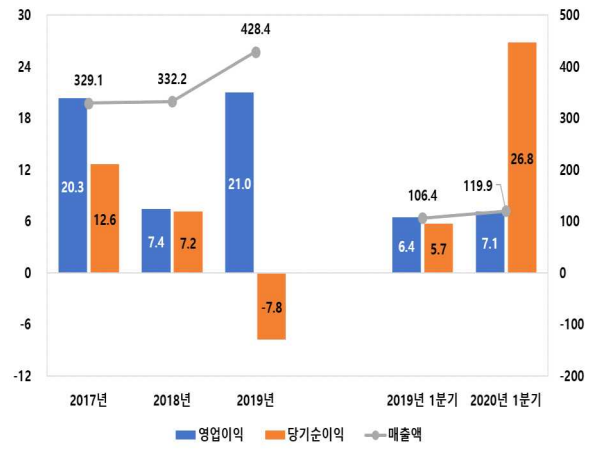
■ '커피'와 '의약품'의 컬래버레이션

동사는 우수한 원두 소싱 능력과 안정적인 영업 네트워크를 바탕으로 국내 원두커피 시장에서 비교 우위의 시장 지위를 확보하고 있고, 2006년 제약 사업 시작과 함께 주력사업 외에도 의약품 CMO 및 개량 신약 사업에 진출하였다. 동사가 커피 위주의 사업구조를 형성하고 있어 계절성 요인에 따른 실적변동성이 높은 만큼 사업 안정성을 제고하고자 사업 포트폴리오를 다변화하였다.

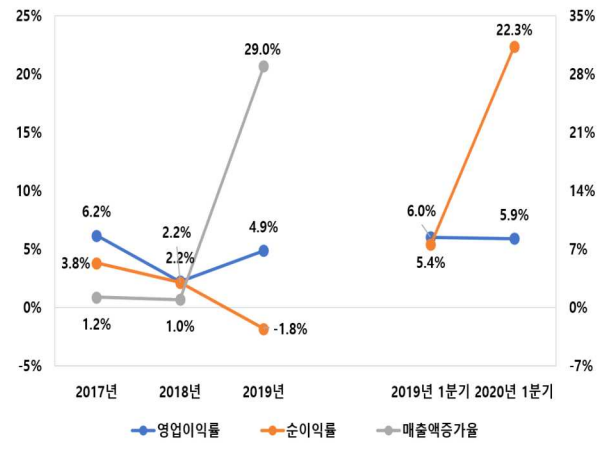
동사의 사업구조는 크게 두 가지로, 커피 사업 및 제약 사업으로 구성된다. 2020년 1분기 기준 주요 사업부문별 매출 비중(연결 기준)을 살펴보면, 커피 사업과 제약 사업의 매출 비중은 각각 총 매출의 80.9%, 19.1%를 차지한다. 한편, 사업부문별 수익성(OPM 기준)은 2019년 기준 커피 사업과 제약 사업은 각각 5.7%, 2.2%를 나타냈다.

동사만의 강점은 ▲주력사업 내 다변화된 제품 포트폴리오(원두커피, 인스턴트 커피, 커피음료 등) 보유하고 있고, ▲네트워크마케팅 업체(애터미) 및 홈쇼핑 등의 B2B, B2C향 유통채널을 확대 중이며, ▲설비투자(기계장치 2020년 약 21억 원) 효과 등으로 실적기대감이 어느 해보다 높은 시기이다

[그림 9] 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

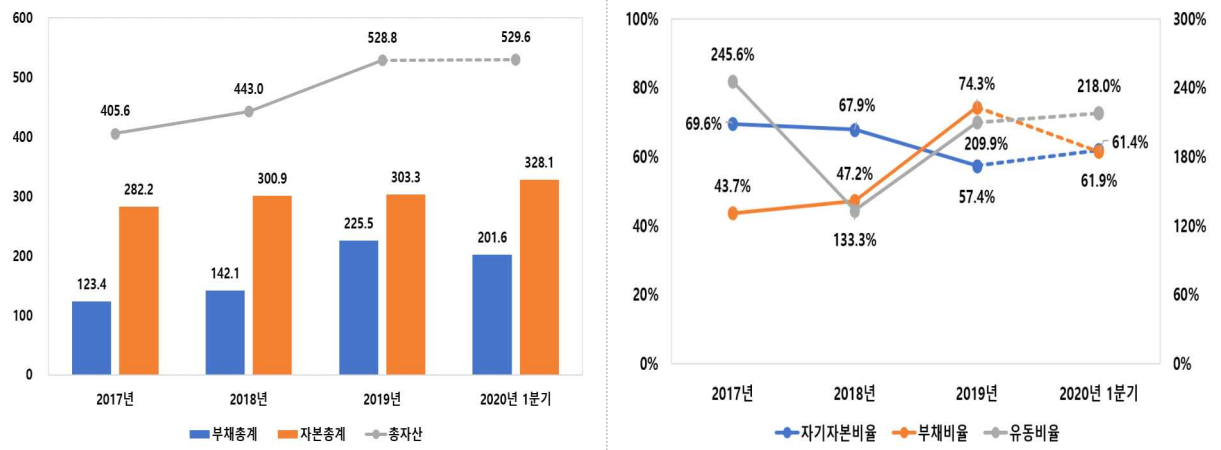
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

■ 2020년 1분기 커피 제품 판매증가로 외형성장 달성

동사는 2020년 1분기 연결 매출액 119.9억 원(+12.7% yoy), 영업이익 7.1억 원(+10.5% yoy, OPM 5.9%), 당기순이익 26.8억 원(+366.3% yoy)을 기록하였다. 이번 실적은 커피 사업의 B2C향 제품 및 상품 판매호조에 힘입어 전체 매출액은 전년동기대비 12.7% 증가하였다.

한편, 생두 가격 인상으로 매출원가가 전년동기대비 9.7% 상승하였으며, 인건비 및 감가상각비 상승 등에 따라 판관비도 전년동기대비 23.9% 증가하면서 영업이익률은 전년(6.0%)과 비슷한 수준인 5.9%를 나타냈다. 당기순이익은 파생상품평가이익 등의 영업외손익이 크게 증가하면서 22.3%로 전년(5.4%)대비 크게 수익성이 개선되었다.

[그림 10] 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교 | 자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

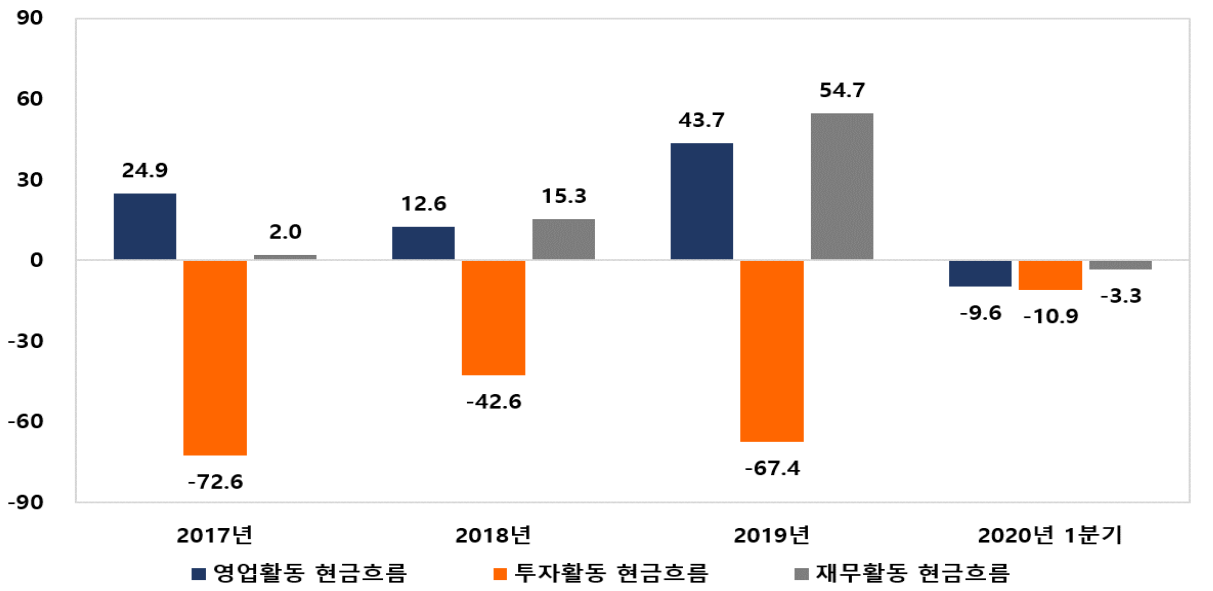
■ 재무안정성 지표 비교적 양호

동사의 재무안정성 지표는 전반적으로 양호한 수준을 보였다(자기자본비율: 2019년 말 57.4% -> 2020년 1분기 61.9%, 부채비율: 2019년 말 74.3% -> 2020년 1분기 61.4%). 한편, 유동비율은 유동자산이 유동부채를 상회하고 있는 만큼 2020년 1분기 말 기준 218.0%를 나타냈다.

■ 1분기 음(-)의 영업활동현금흐름 시현

동사는 코스닥 시장 상장 이후 최근 4개년(2016~2019년) 양(+)의 영업활동현금흐름을 지속해왔으나, 2020년 1분기에는 음(-)의 영업활동현금흐름을 시현하였다. 단기금융상품 및 유/무형자산 취득 등의 투자 활동을 통한 현금유출을 보여주었으며, 자기주식 취득 등의 재무활동을 통한 현금유출을 나타냈다. 한편, 보유 현금은 2019년 말 기준 44.5억 원에서 2020년 1분기 말 21.8억 원으로 약 23억 원 감소했다. 보유 중인 현금과 현금성 자산의 유동화가 가능하며 상장사로서 외부차입을 통한 자금조달이 용이하여 유동성 위험은 낮은 것으로 판단된다.

[그림 11] 동사 현금흐름의 변화 (단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

기술력과 제품력을 기반으로 커피 사업과 제약 사업의 시너지 효과 기대

동사는 단기적으로는 유통채널 다변화와 중국 시장 진출 등을 통해 주력사업에서 안정적 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상되며, 중·장기적으로는 제약 사업에서 유의미한 실적 달성이 기대된다.

■ 2020년 커피 사업으로 실적 성장 기대, 향후 제약 사업의 성장모멘텀 유효

최근 증권사 보고서(신한금융투자 2020/06/09 발간)에 따르면, 커피 및 제약 사업의 고른 성장으로 2020년 예상 (연결)실적은 매출액 595억 원, 영업이익 666억 원에 달할 것으로 전망하였다. 특히, 영업이익률이 11%까지 개선될 것으로 예상하였다.

2020년 주력사업이 기존 거래처를 중심으로 꾸준한 성장을 지속할 것으로 예상하는 가운데, 애터미의 중국 시장 진출과 TV 홈쇼핑 방송 횟수 확대 등을 통한 추가 실적을 달성할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 단기적으로 2분기가 성수기이지만 올해 날씨가 많이 덥지 않았던 만큼 더위가 본격화되는 시점인 3분기에 실적 성장이 기대된다.

중·장기적으로는 국내 원두커피 시장 내 비교 우위의 시장 지위를 확보 중인 커피 사업에서 유통채널 다변화, 신규 시장 개척 등을 통한 추가 실적 개선 가능성이 존재하며, 개량 신약 출시 등의 향후 제약 사업에서의 성장모멘텀이 유효할 것으로 판단된다.

■ 경쟁이 치열한 커피 시장에서 우수한 제품력으로 승부

통계청 자료에 따르면, 2017년 기준 국내 커피 전문점 매출액 규모는 7조 8,504억 원으로, 원두커피, 인스턴트 커피, 조제커피, 커피음료 등의 품목을 모두 포함하는 커피 소매 시장 매출액 규모 2조 4,232억 원과 비교하여 약 3배 이상 큰 규모를 시현하였다, 또한, 커피 소매 시장 내에서는 각각의 점유율이 원두커피 22.11%, 인스턴트 커피 22.11%, 조제커피 32.27%, 커피음료 31.93%로 나타났다. 한편, 동사는 원두커피 품목에서는 확고한 시장 점유율 1위를 차지하고 있으나, 기타 품목에서는 시장 점유율이 그리 높지 않다.

치열한 커피 시장에서 동사는 우수한 기술력과 제품력을 바탕으로 유통망을 다변화하여 시장을 공략하고 있다. 동사는 우수한 원료(생두)를 확보하기 위하여 철저한 해외 시장 조사를 선행한 후 아프리카 에티오피아산 생두('아라비카') 등 선별된 고품질의 원두만을 사용하고 있으며, 동사만의 가공 기술(극저온 초미세 분쇄기술 등)을 기반으로 원두커피뿐만 아니라 인스턴트 커피, 조제커피, 커피음료 등 모든 커피 품목에서 다양한 제품을 선보이고 있다. 동사는 최근 기술 이전 계약을 통해 압축블록커피 제조기술을 확보하여 상용화 제품을 개발하고 있으며, 향후에도 안정적인 매출 성장과 함께 제품의 전반적인 브랜드 인지도 상승 효과도 기대되고 있다.

■ 커피 사업과 제약 사업의 시너지 효과, 향후 제약 사업의 물적분할로 각 사업의 전문성 제고 및 경쟁력 강화 기대

동사는 주력사업인 커피 사업과의 시너지 효과를 기대하며 제약 사업을 강화하고 있다. 동사의 원천 기술인 극저온 초미세 분쇄기술은 커피 가공품뿐만 아니라 의약품 제형 개발 및 건강기능식품 개발 등 다양한 품목에도 응용가능하다. 동사는 그동안 꾸준히 연구개발 및 설비 비용에 투자해 왔으며, 최근 항히스타민제 베리맥정의 제제 기술에 관한 국내 특허를 취득하고 신제품으로 출시할 계획이다. 특히, 보다 부가가치가 높은 제품을 출시함에 따라 커피 시장보다 훨씬 규모가 큰 의약품 시장에서 동사만의 기술력을 확보하여 매출 증대를 기대하고 있다. 다만, 동사는 코스닥 시장 상장 당시 약 24%의 제약 사업 매출 비중을 40%까지 확대할 계획을 밝혔으나, 항궤양제인 알비스D정을 비롯하여 몇 가지 제품에 대한 특허 소송 사건 등으로 인하여 매년 평균 약 20%를 겉도는 매출 실적을 보이며 커피 사업에 비해 다소 더딘 성장세를 보여 왔다.

동사는 2020년 8월 3일 이사회를 통해 제약 사업의 물적분할을 결정했다고 공시했다. 이는 매출 성장 속도가 더딘 제약 사업의 한계를 극복하기 위한 전략으로 물적분할 진행 후 신규 투자 유치에 나설 것으로 보인다. 과거 동사는 두 사업을 영위하면서 하나의 사업에 대한 적정 가치 평가의 어려움이 있었다. 동사가 이번 물적분할을 통해 해당 문제점을 극복하고, 각 사업의 경쟁력을 강화하여 신규 투자 유치를 확보해 나갈 수 있을지 지켜볼 필요가 있다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
신한 금융투자	Not Rated(-)	-	2020. 06. 09.
	■ 애터미향 중국 납품을 시작(2020년 중국 매출 25억 원 기대)하였으며, 홈쇼핑 부문의 매출 가세(2020년 약 16억 원 기대)로 성장 본격화 예상 ■ 애터미향 납품 확대 및 채널 다변화로 주가 리레이팅이 기대되며, 2020년 예상 매출액 +39% YoY, 영업이익 +212% YoY 달성 전망		