

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 흥국에프엔비(189980)

## 음식료·담배

요약

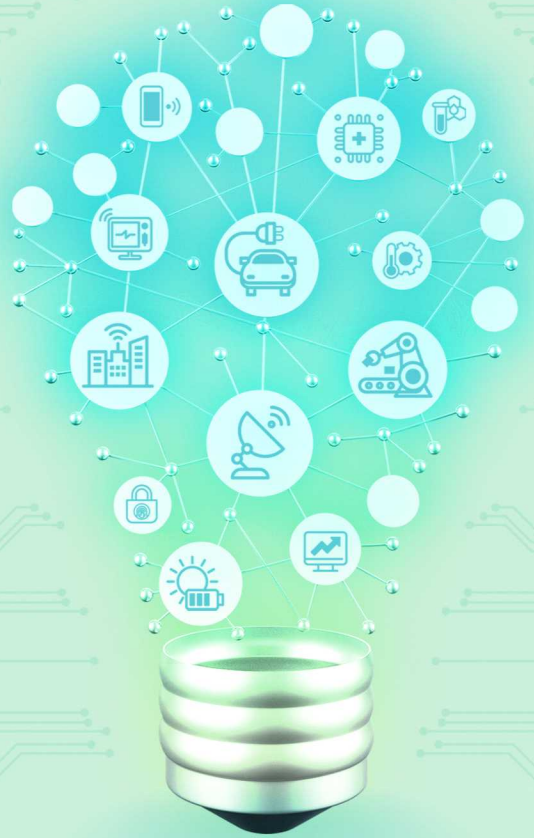
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

동윤정 선임연구원

- 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.

# 흥국에프엔비(189980)

홈 카페 제품 부문의 성장 및 신규 브랜드 런칭 등을 통한 사업 영역 확장

| 기업정보(2021/01/29 기준) |                     |
|---------------------|---------------------|
| 대표자                 | 박철범, 오길영            |
| 설립일자                | 2008년 03월 25일       |
| 상장일자                | 2015년 08월 07일       |
| 기업규모                | 중소기업                |
| 업종분류                | 기타 비알코올 음료 제조업      |
| 주요제품                | 음료 베이스, 과채 음료, 커피 등 |

| 시세정보(2021/02/08 기준) |             |
|---------------------|-------------|
| 현재가                 | 2,385원      |
| 액면가                 | 100원        |
| 시가총액                | 915억 원      |
| 발행주식수               | 38,387,127주 |
| 52주 최고가             | 2,780원      |
| 52주 최저가             | 808원        |
| 외국인지분율              | 0.15%       |
| 주요주주                |             |
| 오길영 외 5인            | 51.69%      |
| 자사주                 | 4.15%       |

## ■ 자체 브랜드 제품과 OEM/ODM 제품을 개발 및 제조하는 카페 토탈 솔루션 기업

흥국에프엔비(이하 동사)는 과일 농축액, 에이드, 스무디 등 음료 베이스, 착즙 주스 등의 제조 및 판매업을 영위하는 카페 토탈 솔루션 기업으로, 흥국 농축액, 맘스 리얼 베이스, 네오 스무디, 수가, 핀 캡슐커피 등의 자체 브랜드 제품과 OEM, ODM 제품을 개발 및 제조하고 있다. 동사는 음료 베이스, 착즙 주스, 파우치 포장 제품 등 제품 대부분에 초고압 처리 및 동결농축 공정을 적용하여 식품 고유의 특징과 품질은 유지하고, 미생물의 제어를 통해 유통기한을 연장하여 안전성이 높은 제품을 생산하고 있다.

## ■ 다양한 브랜드의 시장 진입과 개인 카페 수 증가로 지속 확대 중인 커피 전문점 시장

커피 산업은 커피 제조기업이 생산한 제품을 도소매점을 통해 유통하는 시장과 커피 전문점 시장으로 구분할 수 있으며 커피 전문점 시장은 우리나라 커피 관련 매출의 절반 이상이 발생하는 주요 시장이다. 국내 비알코올 음료점업 출하금액은 2016년 8조 1,469억 원에서 2018년 10조 8,772억 원으로 연평균 15.55% 증가하였으며, 동 CAGR을 적용 시 2021년에는 16조 7,805억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

## ■ 2020년 3분기 누적 매출은 다소 주춤, 온라인 판매는 전년 대비 증가

코로나-19의 확산에 따라 커피 전문 프랜차이즈, 개인 카페 등 주요 매출처의 부진으로 2020년 3분기 누적 매출은 다소 주춤하였지만, 언택트 소비가 급증하게 되면서 동사의 온라인 판매는 전년 대비 증가하였다. 동사는 유통망 확장을 위한 전자상거래 활성화 전략을 수립하고 있으며, 제품 개발 및 모바일/온라인 쇼핑몰에 대한 판매전략을 강화하고 있다.

### 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

| 구분<br>년 | 매출액<br>(억 원) | 증감<br>(%) | 영업이익<br>(억 원) | 이익률<br>(%) | 순이익<br>(억 원) | 이익률<br>(%) | ROE<br>(%) | ROA<br>(%) | 부채비율<br>(%) | EPS<br>(원) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) |
|---------|--------------|-----------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 2017    | 449.0        | 8.5       | 28.8          | 6.4        | 26.2         | 5.8        | 4.6        | 3.8        | 22.3        | 71         | 1,635      | 24.4       | 1.1        |
| 2018    | 476.5        | 6.1       | 42.5          | 8.9        | 27.6         | 5.8        | 4.7        | 3.6        | 37.0        | 75         | 1,701      | 17.2       | 0.8        |
| 2019    | 537.7        | 12.8      | 58.1          | 10.8       | 53.0         | 9.9        | 8.6        | 6.2        | 39.4        | 144        | 1,825      | 12.3       | 1.0        |

## 기업경쟁력

### 초고압 처리(HPP) 및 동결농축 기술

- 식품 품질을 유지하고, 미생물의 제어를 통해 유통기한 연장이 가능한 초고압 처리(HPP) 기술 보유
- 동결농축 기술을 통해 영양 성분의 손실과 휘발성 향미 물질의 손실을 줄이고 식품의 품질을 유지

### 자체 브랜드 및 OEM/ODM 생산

- 과일 농축액 '맘스 리얼 베이스', '오늘의 일상', 착즙 주스 'SUGA 스쿼즈', 캡슐커피 'FEAN' 등 브랜드 보유
- 스타벅스, 이디야, 이마트(피코크) 등 커피 프랜차이즈의 OEM/ODM 제품 생산

## 핵심기술 및 적용제품

### 초고압 처리(HPP)를 통한 비가열 살균 기술

- 초고압 처리 살균법: 6,000 Bar 이상의 수압을 가해 미생물을 사멸시키는 원리로, 특정 가압 조건에서 박테리아, 바이러스, 곰팡이 등이 죽거나 활동성이 떨어지는 점을 이용한 기술
- 초고압 처리 살균은 식품의 향미, 색, 영양 성분과 연관된 화학적 반응에 최소한의 영향을 미침

### 동결농축(FC) 기술

- 동결농축이란 액상을 저속 냉각하며 생성되는 순수 얼음 결정을 분리하여 액상 농도를 높이는 농축 공법
- 장점: 영양 성분의 변화와 손실이 거의 없으며, 갈색화 반응이나 산화 반응 등 화학적 반응이 거의 일어나지 않음.
- 단점: 장치와 운영비가 비싸며, 농축되는 농도가 증발 농축보다는 낮고 생산성이 낮음

### 주요 제품군

과일 농축액      과일·채소 주스      스무디



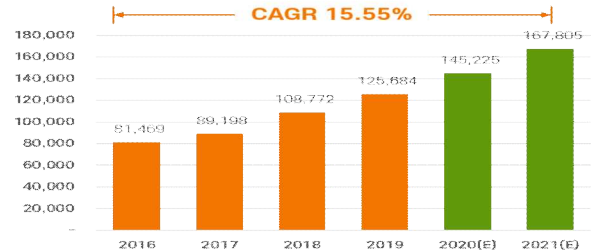
### 매출실적

■ 2020년 3분기(누적) 사업부문별 매출 (단위: 억 원, %)

| 사업 부문 | 품목                | 매출액 | 비중    |
|-------|-------------------|-----|-------|
| 제품    | 과일 농축액, 스무디, 주스 등 | 331 | 82.72 |
| 상품    | 빙삭기, 빙수용 토핑 등     | 37  | 9.26  |
|       | 기타                | 32  | 8.02  |
|       | 총합계               | 400 | 100.0 |

## 시장경쟁력

### 국내 비알코올 음료점업 출하금액(단위: 억 원)



- 프랜차이즈 브랜드의 시장 진입, 개인 카페 유입으로 시장이 지속 확대

### 주요 커피 프랜차이즈 브랜드 현황(단위: 억 원, 개)

| 커피 전문점 | 매출액    | 점포 수  |
|--------|--------|-------|
| 스타벅스   | 18,695 | 1,378 |
| 투썸플레이스 | 3,288  | 1,186 |
| 이디야 커피 | 2,207  | 2,661 |
| 할리스 커피 | 1,650  | 291   |
| 커피빈    | 1,649  | 560   |

### 과채 음료류의 생산 규모 및 성장률

| 년도    | 생산 규모    | 성장률         |
|-------|----------|-------------|
| 2014년 | 8,143억 원 | 연평균 2.12% ▼ |
| 2019년 | 7,315억 원 |             |

## 최근 변동사항

### M&A 및 신규 브랜드 런칭을 통한 사업 확장

- 2020년 2월 외식 프랜차이즈업체인 ㈜마라투스를 인수 & 2021년 1월 건강기능식품 '본리브' 런칭
- 캡슐커피, 가정용 음료 베이스 등의 홈 카페 제품과 온라인 판매 부문의 성장
- 유통망 확장을 위해 전자상거래 활성화 및 모바일, 온라인 쇼핑몰에 대한 판매전략 강화

# I. 기업현황

## 음료 베이스, 과즙음료, 커피 등 카페 토탈 솔루션 전문기업

동사는 음료 베이스, 과일·채소 음료, 커피, 기호식품, 기타 식품의 제조 및 판매업을 영위하는 기업으로, 초고압 처리(HPP) 및 동결농축 등의 기술력을 통해 과일 농축액, 스무디, 주스, 커피류 등 식음료 제품을 개발, 생산하고 있다.

### ■ 회사 개요

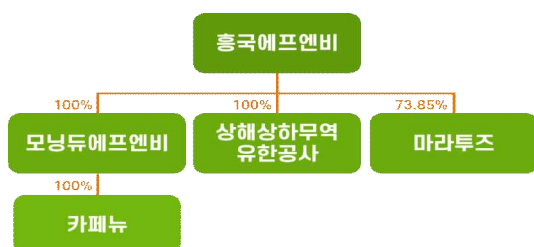
동사는 2008년 3월 설립된 기업으로 음료 베이스, 과일·채소 음료, 커피, 기호식품, 기타 식품의 제조 및 판매업을 영위하고 있으며, 2015년 8월 코스닥 증권시장에 상장되었다. 동사의 분기보고서(2020.09)에 따르면, 동사의 본사는 서울특별시 서초구에 소재하고 있으며, 충청북도 음성군 소재에 생산 공장을, 대전 유성구 및 부산 해운대구 소재에 사무소를 운영하고 있다.

동사는 카페 토탈 솔루션 기업으로 흥국 농축액, 맘스 리얼 베이스, 네오 스무디, 수가 콜드브루 커피 베이스, 핀 캡슐커피 등의 자체 브랜드 제품과 OEM 및 ODM 제품을 개발, 제조하고 있다. 동사의 제품은 커피 프랜차이즈, 외식 프랜차이즈, 도매상(벤더), 개인 카페, 대형 마트, 편의점 등 다양한 유통채널을 통해 판매되고 있다. 동사는 초고압 처리(HPP) 및 동결농축 공정을 음료 베이스, 콜드 브루 커피 베이스, 착즙 주스, 파우치 포장 제품, OEM/ODM 제품 등 제품 대부분에 적용하여 식품 고유의 색깔, 풍미, 조직감 및 외관 등은 유지하고, 미생물의 제어를 통해 유통기한을 연장하여 안전성 및 안정성에서 차별화된 제품을 생산하고 있다.

### ■ 동사의 관계회사 및 주주

동사는 2020년 3분기 말 기준, 총 4개의 계열회사를 보유하고 있다. 동사의 연결대상 종속회사는 식음료 무역 및 도매업체인 모닝듀에프엔비와 비알코올 음료 판매업체인 상해상하무역 유한공사, 카페뉴, 외식 프랜차이즈 업체인 마라투즈가 있다. 동사의 분기보고서에 따르면, 동사는 2020년 마라투즈의 지분을 취득하여 종속회사로 편입한 것으로 확인된다. 동사의 최대 주주는 각자 대표이사 오길영으로 동사의 지분 49.87%를 보유하고 있으며, 최대 주주 외 특수관계인의 지분은 1.82%이다.

[그림 1] 동사의 관계회사



[표 1] 동사의 주요 주주

| 성명  | 관계      | 지분율(%) |
|-----|---------|--------|
| 오길영 | 최대 주주   | 49.87  |
| 박준하 | 특수관계인   | 0.04   |
| 박상하 | 특수관계인   | 0.04   |
| 박철범 | 각자 대표이사 | 1.30   |

\*출처: 네이버 금융(2021.01.27. 기준), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 주요 제품

동사는 음료 베이스, 과채 음료, 커피 등 카페 토탈 솔루션을 제공하는 기업으로 동사의 매출 구성은 과일 농축액, 스무디 등의 음료 베이스, 착즙 주스, 커피류 등의 제품 매출과 스노우빙 빙삭기 등 장비, 스노우빙 토폽 아이템 등의 상품 매출로 구성되어 있다.

[표 2] 동사의 주요 제품

| 품목    | 과일 농축액  | 스무디   | 과일·채소 주스   | 커피  | 기타  |
|-------|---|---|--|---|---|
| 주요 상표 | 맘스 리얼 베이스 등   | NEO 스무디 등   | 수가 스퀴즈, 클렌즈미 등   | 수가 콜드브루, 원두, 커피 베이스 등   | 스노우 빙, 파우더, 일레디 젤라또 등   |
| 제품 사진 |  |  |  |  |  |

\*출처: 동사의 회사소개서

동사의 주요 제품은 과일 농축액이며, 동사는 맘스 리얼 베이스, 흥국 농축액 등 자체 브랜드 제품을 개발, 생산하고 있다. 과일 농축액이란 과즙을 일정한 당도가 되도록 농축한 과일 가공품으로 과일 에이드, 과일 차 등의 음료를 제조하는 데 사용된다. 동사의 과일·채소 주스는 첨가물 없이 과일과 채소만을 착즙해 만든 과채 주스로, 동사는 자체 브랜드인 수가 스퀴즈(오렌지, 자몽), 클렌즈미 이외에도 스타벅스, 이디야, 이마트(피코크) 등 OEM/ODM 제품을 생산하고 있다. 동사는 장시간 저온 추출한 콜드브루 커피 베이스와 니트로 탭(질소 커피 제조기), 캡슐 커피 머신과 캡슐커피를 생산하고 있다.

동사의 주요 제품의 매출 비중은 2019년 말 기준 과일 농축액(47.17%), 주스(15.00%), 스무디(9.31%), 커피(8.82%) 순으로 구성되어 있으며, 이 외 기타 제품이 19.70%를 차지하고 있다. 과일 농축액의 매출 비중은 2018년 44.07%, 2019년 47.17%, 2020년 3분기 누적 기준 41.9%로 증감 추세를 보인다.

[그림 2] 동사 주요 제품의 매출 비중



\*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 매출 구성

동사의 주요 사업 부문에 대한 매출 비중은 2019년 말 기준 과일 농축액, 스무디, 주스, 커피류 등 제품 매출이 83.9%, 빙삭기, 빙수 토핑 등 상품 매출 8.52%, 기타 7.58%로 구성되어 있다. 이 중 수출에 대한 매출 비중은 제품 매출 1.06%, 상품 매출 0.12%로 구성되어 있다. 동사 매출액의 대부분을 차지하는 품목은 제품 매출이며, 수출에 대한 매출 비중이 미미하고 대부분 내수 거래를 통해 매출이 발생하고 있다.

| 사업 부문 | 2020년 3분기             |    | 2019년 |        | 2018년 |        |     |        |
|-------|-----------------------|----|-------|--------|-------|--------|-----|--------|
|       | 매출액                   | 비중 | 매출액   | 비중     | 매출액   | 비중     |     |        |
| 제품    | 과일 농축액, 스무디, 주스, 커피 등 |    | 331   | 82.72  | 451   | 83.90  | 389 | 81.64  |
| 상품    | 빙삭기, 빙수용 토핑 등         |    | 37    | 9.26   | 46    | 8.52   | 42  | 8.84   |
| 기타    | 기타                    |    | 32    | 8.02   | 41    | 7.58   | 45  | 9.52   |
| 총합    |                       |    | 400   | 100.00 | 538   | 100.00 | 476 | 100.00 |

\*출처: 동사 분기보고서(2020.09), 사업보고서(2019.12), NICE디앤비 재가공

■ 동사의 기술개발 실적

동사는 2010년 9월 프리미엄 식음료 제품 연구개발을 위해 기업부설연구소를 설립하였다. 동사의 연구소는 연구개발을 총괄하는 Fresh R&D 센터와 음료 제품을 개발하는 R&D 1팀, 디저트 메뉴를 연구, 개발하는 R&D 2팀으로 구성되어 있으며, 총 16명의 연구개발 인력과 품질관리 등의 연구개발 지원 인력 13명을 확보하고 있다.

동사는 주요 매출 품목인 과일 농축액, 주스, 스무디 이외에도 카페 음료용 분말 가공품, 치어팩(스파우트 파우치)형 즉석 조리 식품(누룽지 죽, 단팥 죽 등), 당류 가공품(썩 워레, 흑당 베이스), 캡슐커피(투썸플레이스 에어리스트 캡슐커피 등), 아이스크림 등 다양한 종류의 음·식료품을 개발하고 있다.

| 기간              | 내용                       | 기간              | 내용                       |
|-----------------|--------------------------|-----------------|--------------------------|
| 2019.06~2020.09 | 아이스크림(스노우모찌피칸&스위트아몬드)    | 2020.06~2020.07 | 과·채 주스(자연그대로 햇농수박)       |
| 2020.06~2020.08 | 아이스크림(아임파인헤이즐넛 외)        | 2019.07~2020.06 | 소스(돈사골농축액)               |
| 2020.06~2020.08 | 과·채 가공품(오늘의 일상 스무디 자몽 외) | 2020.04~2020.05 | 셔벗(스노우빙 커피)              |
| 2020.03~2020.08 | 과·채 주스(ABC클렌즈 주스)        | 2019.11~2020.03 | 셔벗(스노우빙 밀크)              |
| 2020.02~2020.07 | 커피(드롭탑 925 캡슐커피 4종)      | 2019.11~2020.02 | 기타 농산 가공품(맘스 리얼 베이스 아몬드) |

\*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재가공

## II. 시장 동향

### 커피 전문점은 국내 커피 관련 매출의 주요 시장이며, 지속해서 성장·확대 중

커피 전문점 시장은 커피 산업의 총매출 중 절반 이상이 발생하는 주요 시장으로, 프랜차이즈 브랜드의 시장 진입, 개인 카페의 유입으로 시장이 지속적으로 확대되고 있다.

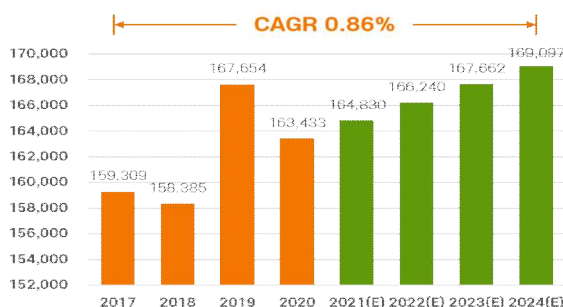
#### ■ 커피 전문점 시장은 다양한 브랜드가 시장에 진입하고, 개인 카페까지 더해지면서 시장이 지속 확대 중

동사는 음료 베이스, 과즙음료, 커피 등 카페 토탈 솔루션을 제공하는 기업으로 동사의 주요 매출처는 커피·외식 프랜차이즈, 벤더(중간도매상) 등의 업체이다. 동 보고서에서는 동사의 주요 사업과 연관된 커피 전문점 및 과즙음료 시장을 분석하였다.

KB금융지주 경영연구소의 '커피 전문점 현황 및 시장 여건 분석'(2019.11) 자료에 따르면, 우리나라 성인 1인당 커피 소비량은 2018년 기준 연간 353잔 수준으로 세계 평균 소비량 132잔의 약 2.7배 수준이다. 커피 소비량이 늘어나면서 커피 수입도 매년 증가하고 있으며, 관세청이 제공하는 수출입 무역 통계에 따르면 국내의 커피 소비량을 가늠할 수 있는 '커피류(원두·생두 등)' 수입량은 2017년 15만 9천 톤에서 2020년 16만 3천 톤으로 증가하였으며, 0.86%의 연평균 성장률(CAGR)로 증가하여 2024년 16만 9천 톤으로 증가할 것으로 전망된다. 1998년 국내 최초의 에스프레소 커피 전문점인 할리스 커피를 시작으로 스타벅스, 커피빈 등 글로벌 커피 전문점과 이디야 같은 중저가 브랜드부터 프리미엄 매장까지 다양한 커피 전문점이 들어서면서 커피 전문점 시장이 본격적으로 성장하였다.

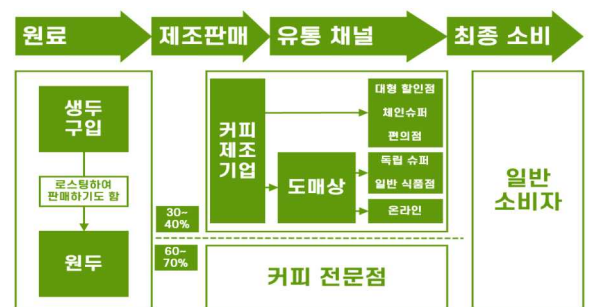
커피 산업은 커피 제조기업이 생산한 제품을 도소매점을 통해 유통하는 시장과 커피 전문점 시장으로 구분할 수 있으며 매출액 기준 각 시장의 비중은 37.5%와 62.5% 수준으로 커피 전문점은 우리나라 커피 관련 매출의 절반 이상이 발생하는 주요 시장이다. 특히 제조기업에서 생산하는 커피 소매시장 규모의 성장이 둔화된 가운데, 커피 전문점 시장은 다양한 프랜차이즈 브랜드가 시장에 진입하고, 개인 카페까지 더해지면서 시장이 지속 확대되고 있다.

[그림 3] 국내 커피류 수입량 (단위: 천 톤)



\*출처: 수출입 무역 통계, 관세청(2021.01), NICE디앤비

[그림 4] 커피류 유통 구조



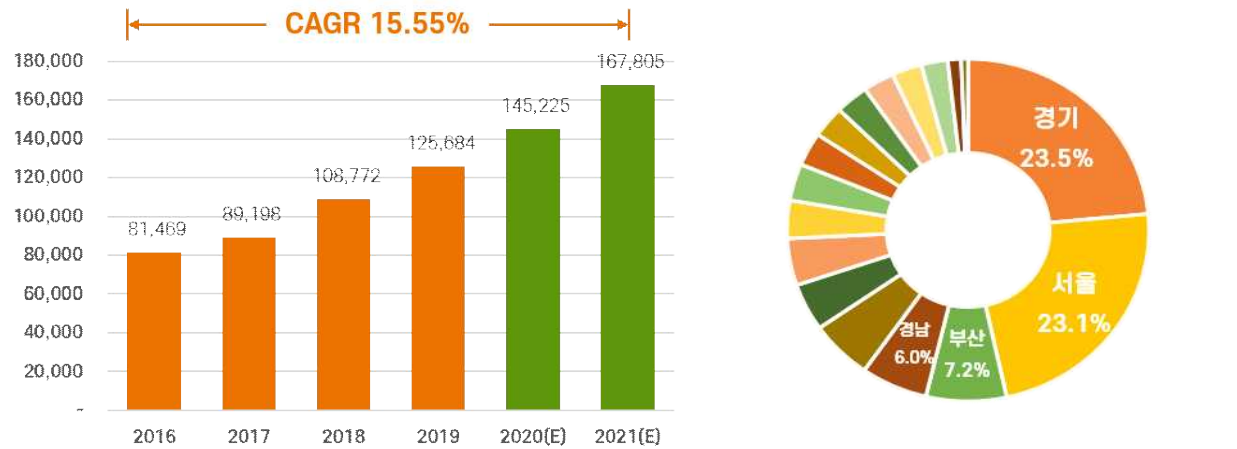
\*출처: '2019 가공식품 세분 시장 현황(커피류)', 재가공 한국농수산물유통공사(2019.12), NICE디앤비 재구성

■ 국내 비알코올 음료점업 출하금액은 2018년 10조 8,772억 원의 시장을 형성

통계청 국가통계포털 서비스업 조사(2021.01 기준)에 따르면, 국내 비알코올 음료점업(커피 전문점, 기타 비알코올 음료) 출하금액은 2016년 8조 1,469억 원에서 2018년 10조 8,772억 원으로 연평균 15.55% 증가하였으며, 동 CAGR을 적용 시 2021년에는 16조 7,805억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

또한, 통계청 프랜차이즈 조사(2021.01 기준)에 따르면, 2018년 기준 커피 및 기타 비알코올 음료점업의 프랜차이즈(가맹점) 업체 개수는 전국 17,615개로 집계되었으며, 서울·경기권의 업체 수는 8,754개로 전국의 약 46.5%를 차지하고 있다. 서울, 경기 이외 지역의 커피 프랜차이즈 사업체 수는 부산 1,265개, 경남 1,052개, 인천 986개 등의 순으로 집계되었다.

[그림 5] 국내 비알코올 음료점업 출하금액 (단위: 억 원) [그림 6] 전국 프랜차이즈 업체 비중



\*출처: 통계청 국가통계포털 서비스업 조사, 프랜차이즈 조사(2021.01 기준), NICE디앤비 재가공

주요 프랜차이즈 커피 전문점 브랜드(스타벅스, 투썸플레이스, 이디야커피, 할리스커피, 커피빈)의 매출액은 2019년 말 기준 스타벅스가 1조 8,695억 원, 투썸플레이스 3,288억 원, 이디야 커피 2,207억 원, 할리스 커피 1,650억 원, 커피빈 1,649억 원을 시현하였다. 공정거래위원회의 자료에 따르면, 주요 프랜차이즈 커피 전문점 중 가장 많은 점포 수를 보유한 브랜드는 이디야 커피로 2,661개의 점포를 보유하고 있으며, 뒤를 이어 스타벅스가 1,378개의 점포를 보유하고 있다.

[표 5] 주요 프랜차이즈 커피 전문점 브랜드 현황 (단위: 억 원, 개)

| 커피 전문점 | 매출액    | 점포 수  |
|--------|--------|-------|
| 스타벅스   | 18,695 | 1,378 |
| 투썸플레이스 | 3,288  | 1,186 |
| 이디야 커피 | 2,207  | 2,661 |
| 할리스 커피 | 1,650  | 291   |
| 커피빈    | 1,649  | 560   |

\*출처: 금융감독원(DART) 각사 감사보고서, 공정거래위원회 가맹정보(2021.01 기준), NICE디앤비 재가공



■ 과채 음료류의 생산액은 2014년 이후 감소하여 2017년까지 증감을 보이며, 2017년 6,986억 원에서 2019년 7,315억 원으로 증가

식품공전에 의하면 음료류는 다류, 커피, 과일·채소류 음료, 탄산 음료류, 두유류, 발효 음료류, 인삼·홍삼 음료 등 음용을 목적으로 하는 것으로 정의할 수 있다. 과일·채소류 음료는 과일 또는 채소를 주원료로 하여 가공한 것으로서 직접 또는 희석하여 음용하는 것으로 농축 과·채즙, 과·채주스, 과·채 음료를 말한다.

[표 6] 식품공전 기준 과채 음료류 구분

|         | 정의   |
|---------|--|
| 농축 과·채즙 | 과일즙, 채소즙 또는 이들을 혼합하여 50% 이하로 농축한 것 또는 이것을 분말화한 것(원료로 사용되는 제품은 제외)              |
| 과·채 주스  | 과일 또는 채소를 압착, 분쇄, 착즙 등 물리적으로 가공하여 얻은 과·채즙 또는 이에 식품 또는 식품첨가물을 가한 것(과·채즙 95% 이상) |
| 과·채 음료  | 농축과·채즙(또는 과·채분) 또는 과·채 주스 등을 원료로 하여 가공한 것 (과일즙, 채소즙 또는 과·채즙 10% 이상)            |

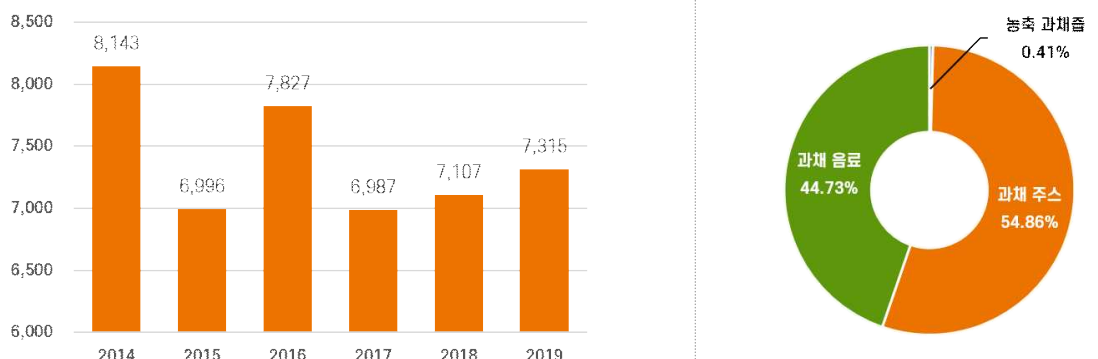
\*출처: '2019 가공식품 세분 시장 현황(음료류)', 한국농수산식품유통공사(2019.12), NICE디앤비 재구성

식품공전 기준 과채 음료류는 농축 과·채즙, 과·채 주스, 과·채 음료로 구분되며 2019년 생산액 기준 과채 주스가 54.86%, 과채 음료가 44.73%로 구성되어 있다. 과채 음료류의 생산액은 2014년 이후 감소하여 2017년까지 증감을 보이며, 2017년 6,986억 원에서 2019년 7,315억 원으로 증가하였다.

2014년 이후 소비자들이 건강에 대한 관심이 커지면서 과즙 함량이 5~10%에 불과한 저농도 주스는 건강한 제품을 찾는 소비자들의 수요를 만족시키지 못하였으며, 과채 음료에 포함된 당 성분에 대한 거부감으로 인해 과채 음료 시장이 침체되었다. 그러나, 기존의 주력 제품인 농축 환원 주스 대신 과즙을 짠 그대로 용기에 담아 판매하는 착즙 주스의 등장으로 과채 음료 시장이 회복되는 추세를 보인다. 시장조사 기관인 링크아즈텍에 따르면 국내 전체 주스 시장은 주춤하는 반면 착즙 주스 시장은 2014년 220억 원에서 2018년 약 300억 원 규모로 성장하였다.

[그림 7] 과채 음료류의 생산액 규모(좌), 과채 음료류의 생산 비중(우)

(단위: 억 원)



\*출처: '2019년 기준 식품 및 식품첨가물 생산실적', 식품의약품안전처, NICE디앤비 재가공

### Ⅲ. 기술분석

#### 초고압 처리(HPP) 및 동결농축 기술을 통해 안전성 높은 과채 가공품을 생산

동사는 초고압 처리(HPP) 공정을 활용한 비열처리 살균법을 통해 제품의 품질은 최대한 유지하고, 미생물을 제어하여 안전성을 확보하는 제품을 지속적으로 개발하고 있다. 또한, 동사는 생산설비 및 인증을 보유하고, 지식재산권을 통해 핵심기술을 보호하고 있다.

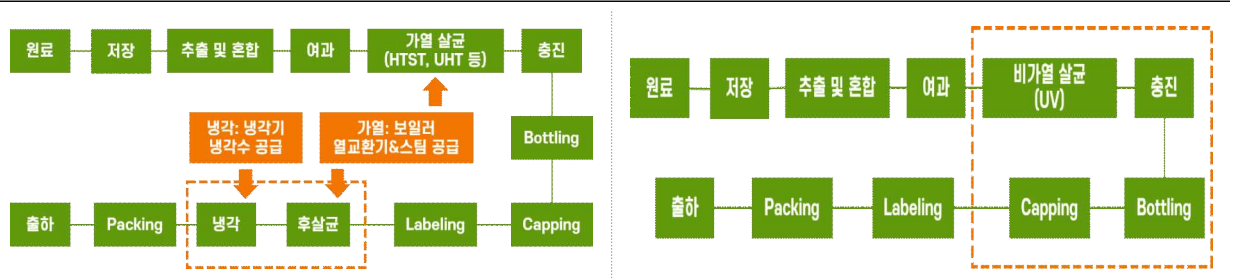
#### ■ 식품의 보존을 위해서는 물리적, 화학적, 생물학적 등의 살균 처리가 필요

식품이 갖추어야 할 가장 중요한 조건 중 하나는 안전성이다. 이 안전성을 위협하는 요소에는 화학물질과 병원성 미생물 오염 등이 있으며, 식품 가공에 있어 식품 중에 존재하는 유해 미생물을 사멸시키는 공정은 필요하다. 식품의 부패와 변질을 일으키는 미생물을 제어하고 식품의 안전성과 보존성을 효과적으로 향상시키기 위해 식품 산업에서는 다양한 방법들의 활용되고 연구·발전되어가고 있다.

식품의 보존을 위해서는 가열 살균, 건조, 냉동 등의 물리적 방법과 식품 보존제의 첨가, pH 조정 등의 화학적 방법, 발효에 의한 생물학적 방법이 사용되며, 가열 살균법은 가장 오래전에 개발된 방법으로 현재에도 식품의 살균을 위해 많이 이용된다. 가열 살균 방식은 열처리에 의하여 식품 중의 미생물을 사멸시켜 식품의 안전성과 저장성을 부여하지만, 식품의 관능적 특성(색깔, 풍미, 조직감 및 외관 등)이나 영양적 특성을 부정적으로 변화시킬 수 있다.

이 외에 비가열 살균 처리 기술로는 자외선(Ultraviolet Light; UV), 고압 균질(High Pressure Homogenization; HPH), 고전압 펄스 전기장(High Voltage Pulsed Electric Fields; PEF), 초고압 처리(High Pressure Processing; HPP) 등이 있다.

[그림 8] 가열 살균 처리 공정(좌), 비가열 살균 처리(UV) 공정(우)



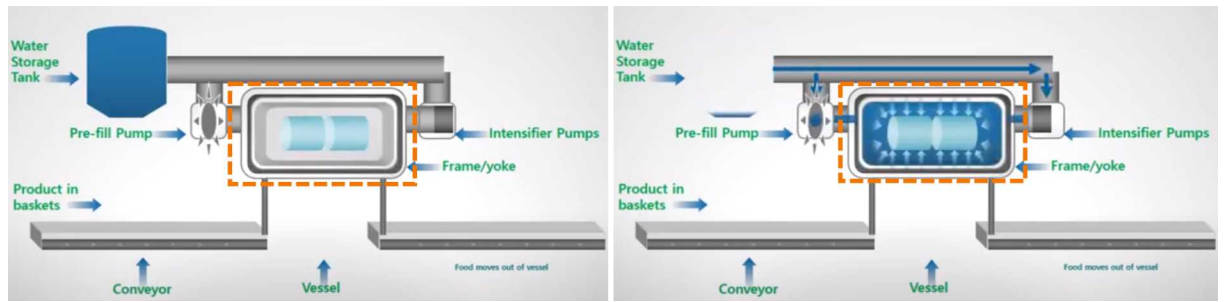
\*출처: 주식회사 퓨리존, NICE디앤비 재무성

#### ■ 초고압 처리 살균은 가압을 통해 미생물을 사멸하며 식품의 영양 성분, 맛, 향기, 비타민 함량 등의 손실을 최소화

초고압 처리 살균법은 6,000 Bar 이상의 수압을 가해 미생물을 사멸시키는 원리로, 특정 가압 조건에서 박테리아, 바이러스, 곰팡이 등이 죽거나 활동성이 떨어지는 점을 이용한 기술이다. 공유결합의 파괴 없이 2차, 3차 결합을 파괴하여 비타민과 같은 화학 성분, 향기 성분들의 파괴 없이 미생물을 불활성화시켜 많은 식품에 대한 비가열 살균 방법으로 사용되고 있다.

초고압은 식품의 향미, 색, 영양 성분과 연관된 화학적 반응에는 최소한의 영향을 미치게 된다. 작은 분자로 구성된 아미노산과 비타민은 초고압에 의한 영향을 적게 받고, 거대 분자 물질인 단백질, 효소, 다당류, 핵산 등은 형태적/구조적 변화가 유발되어 초고압 처리는 식품의 영양 성분, 맛, 향기, 비타민 함량 등의 손실을 최소화할 수 있다.

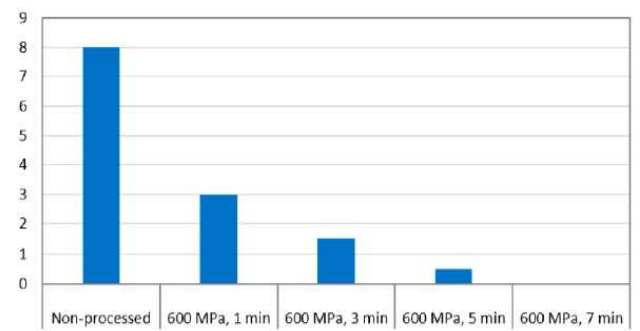
[그림 9] 초고압 처리(HPP) 공정도



\*출처: 주식회사 우양, NICE디앤비 재구성

Hiperbaric의 ‘Juices and Beverages Whitepaper’ 자료에 따르면, 초고압 처리(HPP) 공정을 거친 제품과 공정을 거치지 않은 동일한 제품의 수명을 비교할 때, 초고압 처리 공정을 적용한 제품의 유통기한은 처리 공정을 거치지 않은 제품 대비 약 3배에서 최대 10배까지 증가하는 것으로 확인되었다. 초고압 처리 공정을 적용한 오렌지 주스의 총 미생물(microbial load)을 검사하였을 때, 총 미생물(microbial load)은 초고압 처리 전과 비교하였을 때, 탐지할 수 없을 정도의 수준으로 감소하였으며, 초고압 처리 공정을 적용한 오렌지 주스를 저온(4℃) 저장했을 때, 오렌지 주스(pH 3.55) 중 미생물은 최대 12주 동안 2 log CFU/mL 미만으로 유지되었으며, 총 호기성 미생물은 30일간 감지 한계 이하로 유지되었다.

[그림 10] HPP(600MPa) 처리 시간 대비 주스 내의 총 호기성 미생물체 수 (단위: log CFU/mL)



\*출처: 'Juices and Beverages Whitepaper', Hiperbaric

■ 동결농축: 액상을 저속 냉각하며 생성되는 얼음 결정을 분리하는 농축 공법

동결농축(Freeze Concentration, FC)이란 액상을 저속 냉각하며 생성되는 순수 얼음 결정을 분리하는 방식으로, 냉각을 통해 액상 농도(Brix)를 높이는 농축 공법이다. 대부분의 액체 식품은 90%의 물과 용존 고형물로 구성되어 있으며, 이 물의 일부를 동결농축 공정을 통해 제거할 수 있다. 효과적인 동결농축을 위해서는 순수한 물만을 제거할 수 있어야 하고, 농축할 때 사용하는 식품의 품질 열화(미생물에 의한 변패, 지질 산패, 갈변 등)가 방지되어야 한다.

동결농축은 물의 어는점 이하에서 진행되기 때문에 영양 성분의 변화와 손실이 거의 없으며, 갈색화 반응이나 산화 반응 등 화학적 반응이 거의 일어나지 않는다. 또한, 휘발성 향미 물질의 손실이 거의 없어 식품의 품질을 유지할 수 있다. 다만, 장치와 운영비가 비싸며, 농축되는 농도가 증발 농축보다는 낮고 생산성이 낮다는 단점이 있다.

■ 초고압 처리 및 동결농축 기술을 통해 제품을 생산

동사는 충북 음성군 소재에 음성 공장을 확보하고, HACCP(식품 부문 22개, 축산물 부문 3개, 유기가공 부문 2개), FSSC22000, ISO9001 등의 인증을 확보하고 있으며, 초고압 처리(HPP) 설비(100L, 350L, 525L) 및 동결농축 설비 외에 착즙 설비, 캡슐커피 제조 설비, 포장기, 냉각기, 충전기, 로스팅기 등의 설비를 보유하고 있다.

[그림 11] 동사의 초고압 처리(HPP) 공정도



\*출처: 동사 제공 자료, NICE디앤비 재가공

동사는 2010년 9월 프리미엄 식음료 제품 연구개발을 위해 기업부설연구소를 설립하였다. 동사의 연구소는 연구개발을 총괄하는 Fresh R&D 센터와 음료 제품을 개발하는 R&D 1팀, 디저트 메뉴를 연구, 개발하는 R&D 2팀으로 구성되어 있으며, 2020년 9월 말 기준, 총 16명의 연구개발 인력과 품질관리 등의 연구개발 지원 인력 13명을 확보하고 있다.

동사는 2018년 737백만 원(1.55%), 2019년 783백만 원(1.46%)의 연구개발투자비용을 계상하였으며, 초고압 처리(HPP)를 활용한 비열처리 살균 기술을 통해 제품의 품질은 최대한 유지하고, 미생물을 제어하여 안전성을 확보하는 제품을 지속적으로 개발하고 있다.

동사는 주요 매출 품목인 과일 농축액, 주스, 스무디 이외에도 카페 음료용 분말 가공품, 치어팩(스파우트 파우치)형 즉석 조리 식품(누룽지 죽, 단팥 죽 등), 당류 가공품(썩 워레, 흑당 베이스), 캡슐커피(투썸플레이스 에이리스트 캡슐커피 등), 아이스크림 등 다양한 종류의 음·식료품을 개발하고 있다.

■ 다수의 지식재산권 등록을 통해 핵심기술을 보호

키프리스 검색에 따르면, 2021년 2월 기준 동사는 특허 등록 5건, 실용신안 등록 1건 및 디자인 등록 24건, 상표 등록 56건과 상표 출원 2건을 보유하고 있다. 동사는 식품의 제조 방법과 관련하여 1건의 특허 등록권, 음료 제조용 기계 및 용기와 관련하여 4건의 특허 등록권과 1건의 실용신안 등록권을 보유하고 있으며, 식품 용기와 관련하여 14건의 디자인

등록권을 보유하고 있으며, 아이스크림, 음료, 빵 등의 식품 제조용 기계와 관련하여 9건의 디자인 등록을 보유하고 있다. 또한, 동사는 SUGA, 스노우빙, 오늘의 일상, 맘스에이드 등의 자체 브랜드와 브리젤라, 맘스스프레드, 소다듀 등 제품과 관련하여 56개의 상표 등록을 보유하고 있다.

[표 7] 동사의 지식재산권 현황

| 등록번호       | 명칭                              | 등록번호       | 명칭         |
|------------|---------------------------------|------------|------------|
| 10-1819571 | 프리타타용 점질 베이스 조성물 및 이의 제조 방법     | 30-1077134 | 아이스크림 디스펜서 |
| 10-1477737 | 음료 제조기                          | 30-0783494 | 음료 포장용 용기  |
| 10-1415264 | 음식물 분쇄 용기                       | 30-0803561 | 빙삭기        |
| 10-1260959 | 분쇄 날을 구비한 휴대용기                  | 40-1565284 | 오늘의일상      |
| 20-0465636 | 일회용 용기용 믹서기 유니트 및 믹서기 유니트의 안전커버 | 40-1157922 | 클렌즈미       |

\*출처: 특허정보넷 키프리스(2021년 2월 기준), NICE디앤비 재구성

[그림 12] SWOT 분석



## IV. 재무분석

### 과일 농축액 시장의 선도적 지위를 바탕으로 성장 지속

최대 고객사인 스타벅스코리아의 점포 수 증가에 기반한 성장성이 지속되고 있으며, 2019년 흑당 버블티 유행으로 외형 확대를 보였다. 코로나 19와 강화된 방역 조치로 카페 이용이 어려워지며 2020년 3분기 누적 매출액이 전년 동기 대비 감소하였다.

#### ■ 과일 농축액 매출이 동사의 매출을 견인

동사는 과일 농축액 제조 사업을 주력사업으로 영위하고 있으며, 스타벅스코리아가 최대 고객사로 시즌 음료 베이스와 RTD(Ready To Drink) 3종 등을 공급하고 있다. 또한, 이디야, 할리스, 투썸플레이스, 파스쿠찌 등 대형 커피 프랜차이즈와 던킨도너츠, 파리바게뜨 등 외식 프랜차이즈, 이마트(피코크 마물로 블렌디드), 마켓컬리 등 유통업체, (주)라라스윗, (주)이그니스(랩노쉬) 등의 푸드테크 업체를 주요 거래처로 두고 매출이 발생하고 있다.

2019년 매출액 기준 제품(과일 농축액, 스무디, 착즙 주스, 장비·과일 토폰, 커피 등) 매출이 83.90%, 상품(스노우빙 빙삭기 및 토폰 등) 매출이 8.52%, 용역 및 카페 매출이 7.58%를 각각 차지하고 있다.

[표 8] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

| 항목        | 2017년 | 2018년  | 2019년 | 2019년 3분기 | 2020년 3분기 |
|-----------|-------|--------|-------|-----------|-----------|
| 매출액       | 449.0 | 476.5  | 537.7 | 423.6     | 400.3     |
| 매출액증가율(%) | 8.5   | 6.1    | 12.8  | 13.1      | -7.5      |
| 영업이익      | 28.8  | 42.5   | 58.1  | 59.2      | 28.5      |
| 영업이익률(%)  | 6.4   | 8.9    | 10.8  | 13.7      | 7.1       |
| 순이익       | 26.2  | 27.6   | 53.0  | 50.6      | 29.0      |
| 순이익률(%)   | 5.8   | 5.8    | 9.9   | 11.7      | 7.2       |
| 부채총계      | 128.2 | 221.2  | 252.4 | 292.9     | 286.7     |
| 자본총계      | 574.1 | 597.3  | 640.7 | 640.9     | 663.6     |
| 총자산       | 702.3 | 818.5  | 893.0 | 903.8     | 950.3     |
| 유동비율(%)   | 268.9 | 165.4  | 160.6 | 167.5     | 155.0     |
| 부채비율(%)   | 22.3  | 37.0   | 39.4  | 41.0      | 43.2      |
| 자기자본비율(%) | 81.7  | 73.0   | 71.7  | 70.9      | 69.8      |
| 영업현금흐름    | 55.8  | 43.5   | 98.4  | 82.1      | 48.5      |
| 투자현금흐름    | -68.4 | -114.4 | -22.7 | 7.8       | -86.9     |
| 재무현금흐름    | 7.8   | 72.4   | -5.1  | 8.5       | 24.1      |
| 기말 현금     | 19.8  | 21.3   | 91.9  | 119.7     | 77.2      |

※ 분기: 누적 실적

\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

■ 2019년 카페 시장의 성장과 흑당 버블티의 유행으로 매출 외형 확대

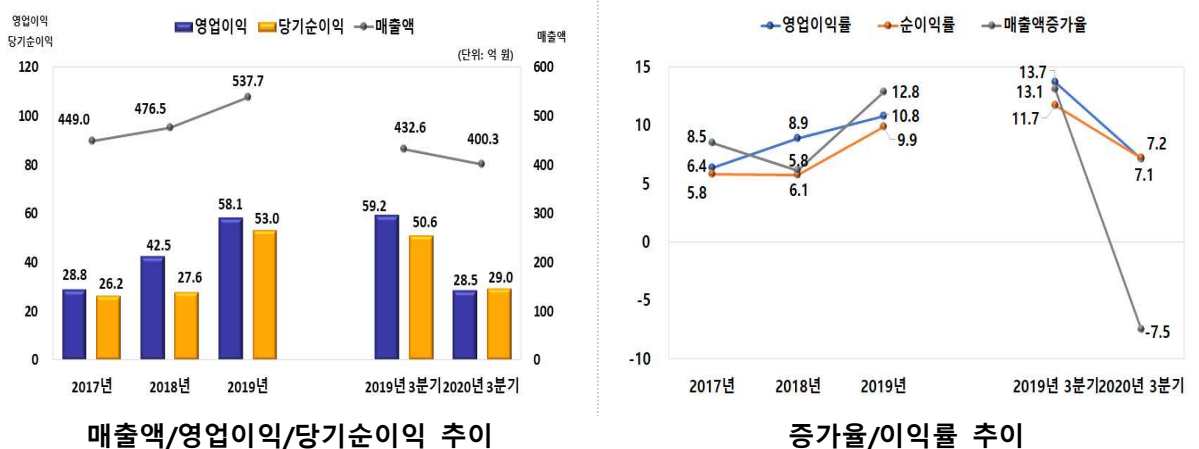
동사는 커피 전문점 산업의 성장에 기반한 과일 농축액 생산량 증가와 소비 트렌드에 발맞춘 착즙 주스, 빙수 등의 제품 개발을 지속적으로 수행하고 있다. 동사의 주요 고객사 중 스타벅스코리아는 커피 전문점 시장의 선두주자로 스타벅스 점포 수 증가에 기반한 동반성장이 지속될 것으로 예상된다. 2019년 흑당 버블티의 유행으로 이디야, 할리스, 던킨도너츠 등 대형 카페 및 외식 프랜차이즈의 타피오카 펄 및 흑당 시럽 수요가 증가하였으며, 동사는 전년 대비 12.8% 증가한 538억 원의 매출액을 기록하며 매출 외형이 확대되었다.

동사는 6,000 Bar 이상의 수압을 가해 미생물을 사멸시키는 초고압 처리(HHP) 설비를 도입하였고, 동결농축 공정을 음료 제조에 접목시키는 등 비열처리 식·음료 제조와 관련한 생산력과 기술력을 보유하고 있다. 동사는 고객 니즈와 트렌드 변화에 빠른 대응이 가능한 다품종 소량생산 체제 운영 및 원재료 수입업체인 자회사 (주)노닝듀에프엔비를 통해 공급의 안정성을 확보하고 있어 매출원가율은 65%의 안정적인 수준을 유지하고 있다. 또한, 급여를 포함한 판관비 규모는 연간 120억 원 대로 큰 변동이 없어 매출액 대비 비율 측면에서는 완화되는 경향을 보인다. 매출액 증가와 영업비 부담의 완화에 힘입어 매출액영업이익률이 2017년 6.4%, 2018년 8.9%에서 2019년 10.8%로 상승하였다. 외환차손, 유형자산처분손실 등으로 인한 영업외수지 적자 규모가 크지 않아 매출액순이익률 역시 향상되고 있으며 2019년 매출액순이익률은 9.9%로 영업수익성과 유사한 수준을 기록하였다.

■ 2020년 3분기(누적) 전년 동기 대비 매출규모 감소

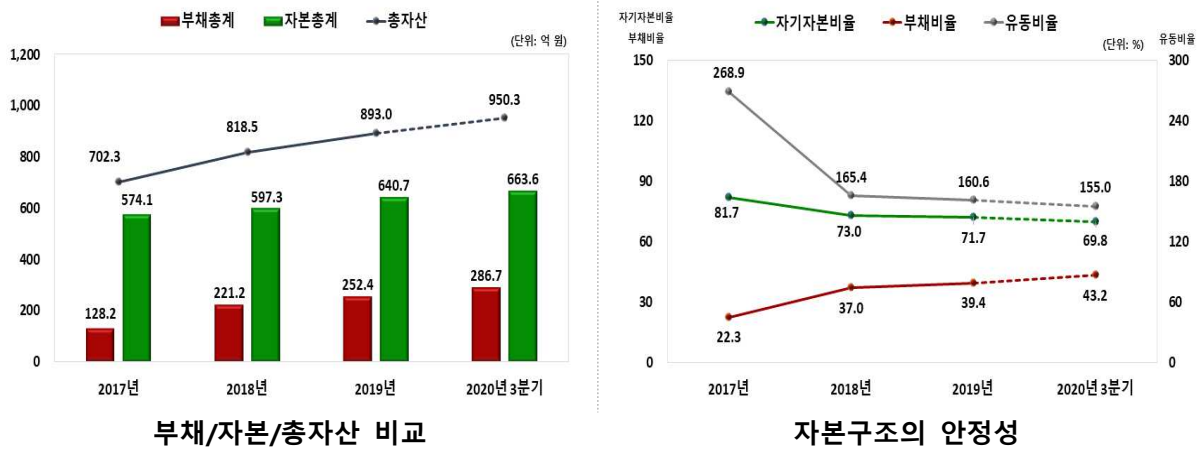
2020년 코로나-19에 따른 소비 심리의 위축과 커피 전문점의 성수기인 3분기 동안 강화된 거리두기 등의 방역 조치 및 장마와 태풍의 기상이변 등의 외부 요인이 전체 커피 전문점 시장에 타격을 주며, 동사의 3분기 누적 매출액은 400억 원(YoY -7.5%)을 기록하였으며, 판관비 부담은 전년 동기 대비 6.2% 가량 증가하여 매출액영업이익률 7.1%, 매출액순이익률 7.2%를 기록, 수익성은 전년 동기 대비 하락하였다.

[그림 13] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[그림 14] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

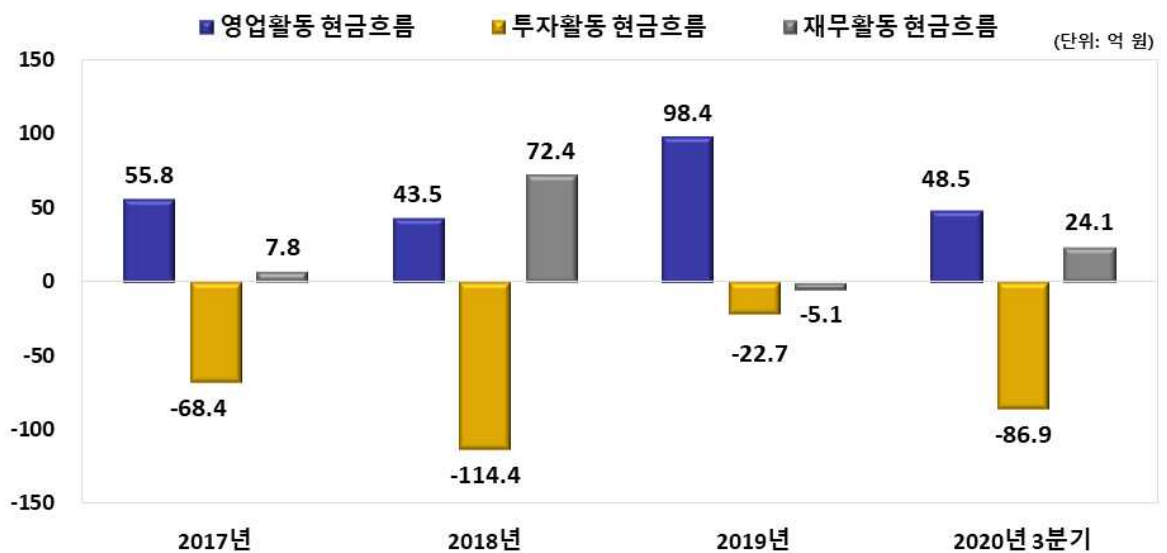


\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 2019년 영업활동을 통한 현금창출능력 향상

최근 3개년 간 손익계산서 상 영업이익이 영업활동현금흐름을 상회하고 있으며, 2019년 전년 대비 그 규모가 두 배 수준을 기록하며 영업활동을 통한 현금창출능력이 향상된 것으로 분석된다. 2019년 초고압 처리(HPP) 설비 증설 등 유형자산의 취득과 단기금융상품의 취득 등 투자활동으로 인한 현금유출과 단기차입금 상환 등 재무활동으로 인한 현금유출을 영업활동을 통해 창출된 현금으로 충당하였으며, 동사의 현금성 자산은 기초 16억 원에서 기말 87억 원으로 증가하였다.

[그림 15] 동사 현금흐름의 변화 (단위: 억 원)



\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성



## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### M&A 및 신규 브랜드 런칭을 통한 사업 확장

동사는 카페 토탈 솔루션 전문기업으로 음료, 커피 및 식품 사업에서의 풍부한 레퍼런스가 강점이며, 외식 프랜차이즈업체인 (주)마라투스를 인수하고, 건강기능식품 ‘본리브’ 를 런칭하는 등 사업 영역을 확대하고 있다.

#### ■ 신제품 개발 및 신규 브랜드 런칭 등을 통한 포트폴리오 확장

동사는 카페 토탈 솔루션 전문기업으로 오랫동안 대형 외식 및 커피 프랜차이즈 사업자와의 관계를 통해 프랜차이즈 시장에서의 안정적인 위치를 확보하고 B2B 형태의 매출이 높은 비중을 차지하고 있으며, 음료, 커피 및 식품 사업에서의 풍부한 레퍼런스가 강점이다. 동사는 콜드브루 커피, 착즙 주스 등 음료 통합 브랜드인 ‘SUGA’ 를 비롯하여 음료 베이스 ‘맘스 리얼베이스’, 홈 카페 브랜드 ‘오늘의 일상’, 캡슐커피 ‘FEAN’, 빙수 브랜드 ‘스노우빙’, 이탈리아 디저트 ‘일레디’ 등 다수의 브랜드를 바탕으로 커피, 스무디, 빙수, 젤라또, 와플믹스, 푸드쉐이크 등 다양한 제품을 개발하고 있다.

또한, 동사는 2020년 2월 외식 프랜차이즈업체인 (주)마라투스를 인수하였고, 2021년 1월 건강기능식품 ‘본리브’ 를 런칭하는 등 사업 영역을 확대하고 있다. ‘본리브’ 는 다이어트 제품 및 프로그램, 과채 주스 등의 건강기능식품을 포함하고 있다.

#### ■ 코로나-19로 인해 누적 매출은 주춤하였으나, 캡슐커피, 가정용 음료 베이스 등의 홈 카페 제품과 온라인 판매 부문의 성장

코로나-19로 인해 커피 전문점 시장이 큰 타격을 입었으며 직접 카페를 가는 대신 홈 카페를 즐기는 사람들이 증가하였다. 이에 동사의 주요 제품 중 음료 베이스(과일 농축액, 블라스트 등), 파우치(스무디, 커피 베이스 등), 푸드(소스, 드레싱) 제품은 생산실적 및 설비 가동률이 크게 감소하였으나, 집에서 카페 음료를 만들어 먹을 수 있는 우유 빙수(젤라또, 빙삭기 등)와 기타(커피 관련 제품 등)의 생산실적은 2019년 3분기 말 기준 1,514천 개, 578천 개에서 2020년 3분기 말 기준 2,277천 개, 3,267천 개로 각각 50.4%, 465.2% 증가하였다.

2020년 코로나-19의 확산에 따라 대기업 커피 전문 프랜차이즈, 소규모 개인 카페 등 주요 매출처의 부진으로 2020년 3분기 누적 매출은 전년 동기 대비 다소 주춤하였지만, 언택트 소비가 급증하게 되면서 동사의 온라인 판매는 전년 대비 두 배가량 증가한 것으로 파악되었다. 동사는 유통망 확장을 위해 전자상거래 활성화 전략을 수립하고, 스마트 컨슈머 확산에 따른 제품을 개발하고 있으며, 기존의 기업 고객 이외에 개인 고객을 타겟으로 하는 모바일/온라인 쇼핑물에 대한 판매전략을 강화하고 있다.

#### ■ 증권사 투자의견

최근 1년 내 증권사 투자의견 없음