

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

네오크레마(311390)

음식료/담배

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

최윤희 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.

네오크레마(311390)

기능성 식품소재 제조 전문기업

기업정보(2021/02/19 기준)

대표자	김재환
설립일자	2007년 01월 08일
상장일자	2019년 08월 22일
기업규모	중소기업
업종분류	건강기능식품 제조업
주요제품	기능성 당, 기능성 펩타이드

시세정보(2021/02/19 기준)

현재가	8,300원
액면가	500원
시가총액	607억 원
발행주식수	7,315,995주
52주 최고가	11,950원
52주 최저가	3,850원
외국인지분율	0.22%
주요주주	
김재환 외 5인	48.95%

■ 기능성 당 및 펩타이드 등의 기능성 식품소재 제조 전문기업

네오크레마(이하 동사)는 기능성 식품소재 제조 전문기업이다. 동사의 주요 제품으로는 설탕 대체제로 주목받고 있는 기능성 당 중 하나인 올리고당류와 다이어트 보조제의 소재로 사용되고 있는 기능성 펩타이드 이트레스(Eatless)가 있다.

동사는 식품소재의 기획부터 개발제품을 상용화할 수 있는 생산 기술력까지 보유한 기업으로 효소응용, 발효기술, 분리정제 등의 기술 이노베이션을 통한 식품소재를 개발하고 있다. 특히, 동사는 기술 이노베이션을 통해 당액 내 결정성이 강하고 혈당 상승 원인이 되는 포도당 성분을 최소화하여 분말화가 가능한 고순도 갈락토올리고당을 개발한 바 있다.

■ 트렌드를 반영한 각국 인증 취득으로 해외시장 확대 잠재력 확보

동사는 해외시장 확대를 위해 미국 FDA의 GRAS 인증을 취득하여 제품의 안정성 및 신뢰성을 입증하였으며, 미국, 유럽 시장 진출에 대한 교두보를 마련하고 있다. 또한, 동사는 할랄인증, 코셔인증 등을 통해 이슬람 국가, 유대교 국가 등으로 해외시장 확대를 꾀하고 있다. 한편, 동사는 전세계 식품업계의 트렌드로 자리잡고 있는 클린라벨(Clean Label)을 고려하여 유기농 및 유기농식품을 개발하였으며, 국내, 미국, 유럽, 중국 등 각국의 식품 관련 인증을 취득하여 수출 경쟁력을 확보하고 있다.

■ 다양한 식품산업의 소재로 사용되며 올리고당류 시장은 성장 중

노화방지, 면역력 증강, 질병예방 등에 대한 관심 증가와 설탕이 건강에 미치는 부정적 영향에 대한 인식 확산되면서, 설탕과 유사한 물리적 특성을 가지면서 칼로리가 낮고 생리적 기능성도 갖춘 올리고당에 대한 수요가 점차 증가하고 있다. 올리고당 시장은 일반식품 및 음료 위주의 사용에서 건강기능식품, 의약품 등의 소재로 적용제품이 확대되며 2015년부터 연평균 8.9% 성장하며 2019년 778억 원 규모를 형성하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

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	120.1	-16.8	12.3	10.2	11.6	9.7	-	-	201.1	-	-	-	-
2018	217.5	81.1	32.7	15.0	35.6	16.4	22.6	12.4	39.5	821.0	4,120	-	-
2019	197.8	-9.1	6.7	3.4	10.3	5.2	3.4	2.6	24.7	164.0	5,197	60.1	1.9

기업경쟁력

기능성 소재 개발 기술 보유

- 변비개선, 피부개선, 식욕억제 등 동사 제품의 기능성 입증과 관련된 논문 게재로 기술력 입증
- 기능성 소재에 대한 기획, 개발 외에 제품을 상용화할 수 있는 생산 기술도 보유
- 지식재산권 확보로 차별성 및 권리성 확보
- 특허권 13건, 상표권 51건 보유(키프리스 21.01.15일자 기준)

GMP 인증 생산시설 보유

- 연간 1,000톤을 생산할 수 있는 생산시설을 보유하고 있으며, 건강기능식품 등을 제조할 수 있는 GMP 인증 취득
- 이 외에도 제품 생산과 관련된 ISO22000, FSSC22000 인증 취득으로 제품 생산 안전성 및 신뢰성 확보

핵심기술 및 적용제품

갈락토올리고당 생산 기술 보유

- 기존 공정 외 추가적인 발효 공정을 통해 순도 70%에서 최대 100%까지의 갈락토올리고당이 함유된 고순도 갈락토올리고당 생산 기술 보유
- 프리바이오틱스, 피부개선, 변비개선 효과 입증 게재 논문 및 등록 특허 보유
- 유기능 및 유기가공품 인증을 경쟁사들보다 선취하여 유기능 올리고당 시장 내 경쟁력을 확보

기능성 펩타이드 생산기술 보유

- 식이조절을 통한 체지방 감소효능을 띤 저분자 효모 펩타이드 제조 기술 보유
- 다이어트 보조제의 소재로써 활용 가능하며, 일본, 미국 등에 동사 소재가 사용된 제품 출시

동사 주요 제품군

기능성 당류	기능성 펩타이드류	유기농 소재류
<ul style="list-style-type: none"> ·모우성분이 강화된 갈락토올리고당 ·체내에서 대장까지 도달하여 장내 유익균 증식, 유해균 억제하는 특화된 프리바이오틱스 효능 	<ul style="list-style-type: none"> ·저분자 효모 유래의 펩타이드제품으로 기능성 식품 ·호르몬 조절을 통한 식욕억제 기능 	<ul style="list-style-type: none"> ·유기농 갈락토올리고당 세계 최초 출시 ·유기농 프락토올리고당 출시 ·유기농 발기전 이소말토올리고당 출시

최근 매출 비중

■ 2020년 3분기 (누적) 사업부문별 매출액 및 비중 (연결기준)

사업부문	매출액(억 원)	비중(%)
제품매출	95.0	42.1
상품매출	73.8	32.7
기타	59.7	26.5
연결조정	-3.1	-1.3
총합계	225.4	100.0

시장경쟁력

국내 올리고당류 시장규모

년도	시장규모	성장률
2015년	553억 원	연평균 8.9% ▲
2024년(E)	1,192억 원	

세계 올리고당류 시장규모

년도	시장규모	성장률
2020년	14.71억 달러	연평균 6.3% ▲
2026년(E)	22.66억 달러	

시장동향 및 특징

- 설탕이 건강에 미치는 부정적 영향에 대한 인식 확산으로 설탕 대체 감미료 중 하나로 올리고당에 대한 관심도가 높아지고 있음.
- 올리고당류는 다양한 식품군의 원료로 사용되는 소재 산업이며, 일반 소비자가 식재료로 사용 가능한 소비재 산업임.

최근 변동사항

신규공장 GMP 인증 취득

- 2018년 완공한 익산 공장의 생산시설 및 생산방법에 대해 2020년 5월 GMP 인증 취득, 본격적인 건강기능식품 제조사로 OEM, ODM 사업 확대 가능

갈락토올리고당에 대한 기능성 입증 논문 게재

- 고려대학교 공동연구팀을 통해 동사의 고순도 갈락토올리고당에 대한 피부개선 기능성을 입증하는 논문을 추가적으로 게재, 화장품 소재로 적용 제품군 확보

I. 기업현황

기능성 식품소재 제조 전문기업

동사는 기능성 식품소재 제조 전문기업으로 기능성 당류 및 펩타이드류를 주요 제품으로 개발, 제조하고 있으며, 국내외 300여 고객사를 보유하고 있다.

■ 회사 개요: 연혁, 관계회사

동사는 2007년 1월 설립되어, 2019년 8월 코스닥에 상장된 기능성 식품소재 제조 전문기업으로 기능성 당 및 펩타이드 제품 제조와 식품첨가물 등의 상품 유통을 주력 사업으로 영위하고 있다.

동사는 2019년 7월 완제품의 온라인 유통을 위해 자회사 맛있는건강을 설립하였으며, 같은 해 10월 오프라인 유통망의 확보를 위해 편의점, 대형마트, 백화점, 드럭스토어 등 다양한 오프라인 유통망을 확보하고 있는 위스트를 인수하였다. 동사는 2020년 8월 맛있는건강과 위스트에 대해 종속기업 간 사업결합(합병)을 진행하며 현재는 1개의 연결대상 종속기업(위스트, 지분 92% 보유)만을 보유하고 있다. 동사는 자회사 위스트를 통해 완제품 기획 및 온/오프라인 유통을 진행하고 있다.

■ 회사 개요: 주요 주주, 대표이사

동사 최근 공시자료(2021.01)에 따르면, 동사의 최대주주는 김재환 대표이사로 동사 지분의 38.1%를 보유하고 있으며 그 외 특수관계인이 10.8%를 보유하고 있다.

대표이사 김재환은 동사 창업주로 현재까지 동사 전반을 경영하고 있으며, 고려대학교에서 식품영양학을 전공한 박사 학위 취득자로, 박사 학위 이전에는 식품공학, 식품가공학 등을 전공하며 식품산업 전반에 대해 높은 기술이해도를 보유하고 있다.

[표 1] 동사 주요 주주

주주명	관계	지분율(%)
김재환	최대주주	38.1
윤혜영	최대주주의 배우자	6.9
김상민	최대주주의 자	2.9
한기수	미등기임원	0.7
이왕희	등기임원	0.3
노경호	미등기임원	0.1

*출처: 동사 공시자료(2021.01), NICE디앤비 재구성

동사의 대표이사는 기술이해도를 바탕으로 제품 개발 및 사업을 운영하고 있으며, 2019년 산업통상자원부에서 주최하는 ‘2019 대한민국 기술대상’에서 기능성 식품신소재의 개발 및 해외시장 개척을 통해 국내 식품산업발전 및 일자리 창출 등에 기여한 점을 인정받아 대통령 표창을 수상한 바 있다.

■ 주요 제품 및 매출실적

동사의 주요 제품은 크게 기능성 당류와 기능성 펩타이드류로 분류된다. 동사의 기능성 당류는 장내 흡수를 도와주고 프리바이오틱스 효능을 보유한 제품군을 말하며 갈락토올리고당(Galacto-Oligosaccharides, GOS)/유기농 갈락토올리고당, 팔라티노스(Palatinose), 시클로덱스트린(Cyclodextrin, CD) 등이 있다. 기능성 펩타이드류는 식욕억제 기능을 가지고 다이어트 보조제로 사용되는 이트레스와 철분 흡수율을 높이는 페르오가(Ferrorga) 등이 있다.

[그림 1] 동사 제품군



*출처: 동사 IR자료

동사의 매출은 기능성 식품소재군(기능성 당, 기능성 펩타이드 등)으로 이루어진 제품매출 부문과 아미노산, 비타민 등의 식품첨가물로 이루어진 상품매출 부문, 기타 매출 부문으로 구성되어 있으며, 2020년 3분기 기준 제품매출이 42.1%, 상품매출 32.7%, 기타 26.5%로 구성되어 있다.

[표 2] 동사 사업부문별 매출 현황

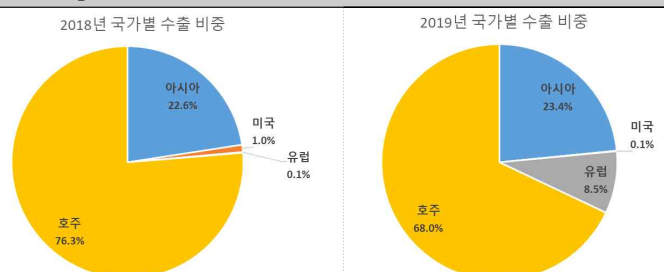
(K-IFRS 연결기준, 단위: 억 원)

사업부문	2018년		2019년		2020년 3분기		
	매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중	
제품	기능성 당	104.8	48.2	87.0	44.0	66.3	29.4
	기능성 펩타이드	16.9	7.8	14.0	7.1	15.9	7.0
	기타	14.2	6.5	12.5	6.3	12.8	5.7
	소계	135.9	62.5	113.5	57.4	95.0	42.1
상품	80.8	37.1	84.0	42.5	73.8	32.7	
기타	0.8	0.4	0.3	0.1	59.7	26.5	
연결조정	-	-	0.0	-	-3.1	-1.3	
합계	217.5	100.0	197.8	100.0	225.4	100.0	

*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

동사는 국내뿐 아니라 중국, 일본, 말레이시아, 호주, 미국 등에도 제품을 수출하고 있다. 기능성 펩타이드의 경우 수출 비중이 83.6%(2019년 기준)로 내수보다 높은 비중을 차지하고 있고, 기능성 당도 수출 비중이 34.3%로 적지 않은 비중을 차지하고 있다.

[그림 2] 동사 국가별 수출 비중



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), NICE디앤비 재구성

동사의 기능성 당(GOS 품목)은 주로 미국, 호주 등에 판매되고 있으며, 기능성 펩타이드(Eatless 품목)는 일본, 태국, 대만, 중국 등의 아시아 국가에 주로 수출되고 있다.

특히, 동사의 유기농 갈락토올리고당 제품은 유기농 분유의 선도주자라고 할 수 있는 호주 Bellamy's Organic에 공급되어 호주, 뉴질랜드를 중심으로 중국과 동남아 시장에 판매되고 있다. 동사는 Bellamy's Organic 외에도 한국인삼공사, 매일유업 등의 약 300여 개의 국내외 고객사를 보유하고 있다.

[그림 3] 동사 국가별 수출 제품

 중국 / China 제품 Beauty Oligo / Eatless / Organic GOS / Organic FOS	 일본 / Japan 제품 Eatless (DNF-10)	 미국 / USA 제품 GOS
 호주 / Australia 제품 GOS	 태국 / Thailand 제품 Eatless (DNF-10), GOS	 대만 / Taiwan 제품 Eatless (DNF-10) / Notress / Mother's Oligo / Beauty Oligo

*출처: 동사 홈페이지

동사는 해외시장 공략을 위해 해외 박람회 및 컨퍼런스 참여 등에 통해 대형 제조사 및 각 국가별 주요 대리점을 발굴하고 협력을 꾀하고 있으며, 최근에는 주력 국가 외에 러시아, 중동 등 신규 해외 시장을 검토하여 전시회 참가 및 국가 확장을 계획하고 있다.

또한, 동사는 시장 확대를 위해 미국 FDA의 GRAS¹⁾ 인증을 취득하여 제품의 안정성에 대한 입증 및 미국 시장 진출에 대한 교두보를 마련하고 있고, 이슬람 율법에 따른 식음료 규정인 할랄인증(Halal certification)과 유대교 율법에 따른 식음료 규정인 코셔인증(Kosher certification) 획득을 통해 해외시장 확대를 꾀하고 있다.

1) GRAS은 일반적으로 안전하다고 인정되는(Generally Recognized As Safe)의 약자로 미국 식품의약품 안전청이 식품에 첨가해도 일반적으로 안전하다고 인정하는 물질로서 식품 첨가물로서 관리를 받지 않고 자유롭게 쓸 수 있는 물질이다.

II. 시장 동향

건강기능식품, 의약품 등으로 사용처가 확대되며 성장 중인 올리고당 시장

올리고당 시장은 음료, 분유 등 다양한 식품산업의 원료로 사용되고 있는 소재 시장이자 소비재 시장으로 제품에 내포된 기능성을 이용해 건강기능식품, 의약품 등으로 사용처가 확대되며 최근 몇 년간 시장이 지속성장하고 있다.

■ 기능성 식품소재로 사용되는 올리고당

동사의 제품매출은 주로 기능성 당에서 발생되고 있으며, 식품공전상 당류로 분류되고 있는 제품으로 동사는 그 중에서도 올리고당류 및 올리고당가공품, 당류 가공품 등을 생산하고 있다. 올리고당은 당류 분류상의 명칭으로 글루코스(Glucose), 프락토스(Fructose), 갈락토스(Galactose) 같은 단당류가 결합된 것을 말하며, 올리고당의 종류로는 프락토올리고당, 이소말토올리고당, 갈락토올리고당, 말토올리고당, 자일로올리고당, 겐티오올리고당 또는 이들을 서로 혼합한 혼합올리고당이 있으며, 올리고당가공품은 올리고당에 식품 또는 식품첨가물을 가하여 가공한 것을 말한다.

근래에 과도한 설탕 사용이 비만 및 각종 성인병의 원인으로 지목되면서, 설탕이나 물엿보다 감미도가 높지 않더라도 칼로리는 낮고 생리적 기능성이 있는 기능성 당에 대한 수요가 늘고 있다. 그러나, 설탕은 단맛 외에도 제품 물성, 저장성 등에 중요한 기능을 하는 식품소재로 단순히 첨가량을 줄이는 것은 기술적인 한계가 있고, 식음료의 맛과 향을 변화시킬 수 있다는 점에서도 대체재의 사용에 현실적인 제한이 따르고 있다.

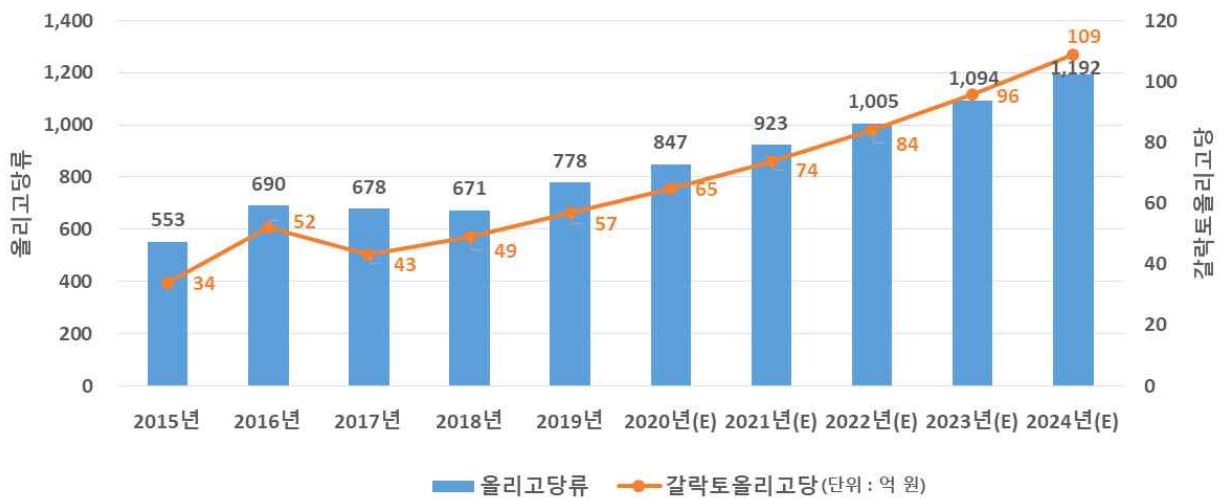
올리고당은 설탕과 유사한 물리적 특성을 가지고 있어 설탕 대체재로 사용할 수 있으며, 설탕 대비 감미도(단맛)는 낮으나 난소화 특성으로 설탕보다 칼로리가 낮고, 감미도 외에 프리바이오틱스 효능을 지니고 있어 기능성 식품소재로서 주목을 받고 있다.

■ 올리고당 및 갈락토올리고당 시장규모

식품의약품안전처 자료에 따르면, 국내 올리고당류 시장규모는 2015년 553억 원에서 2019년 778억 원으로 연평균 8.9% 증가하였으며, 동일 성장률을 적용 시 2024년에는 1,192억 원 규모에 이를 것으로 전망된다.

최근 건강에 대한 관심이 높아지고, 설탕이 건강에 미치는 부정적 영향에 대한 인식이 확산되며 설탕 대체 감미료로서의 올리고당도 관심도가 높아지고 있다. 올리고당 시장은 음료, 제과, 분유 등 다양한 식품군의 원료로 사용되고 있는 소재 산업이자 식재료로 개인이 구입가능한 소비재 산업이다. 올리고당 산업은 대규모 설비 투자가 필요한 자본 집약적 산업으로 소수 업체가 시장을 지배하고 있으며, 신규 업체의 시장 진입이 용이하지 않다. 다만, 올리고당은 설탕, 포도당, 과당 등 유사한 기능을 나타내는 다양한 원료가 대체재로 존재하고 있어 경쟁이 치열한 시장이다.

[그림 4] 국내 올리고당류 및 갈락토올리고당 시장규모

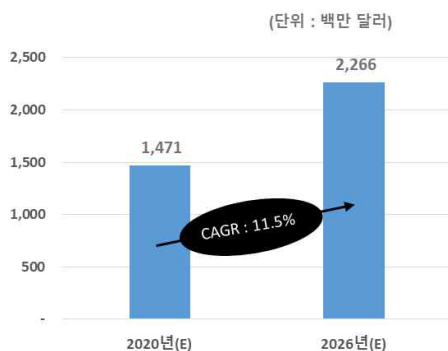


* 올리고당류는 프락토올리고당, 이소말토올리고당, 갈락토올리고당, 말토올리고당, 혼합올리고당, 올리고당가공품의 국내판매액 합산
 *출처: 식품의약품안전처, 2019년도 식품 및 식품첨가물 생산실적(2020), NICE디앤비 재구성

한편, 동사의 주요 제품인 갈락토올리고당의 국내 시장규모는 2015년 34억 원에서 2019년 57억 원으로 연평균 13.8% 증가하였으며, 동일 성장률을 적용 시 2024년에는 109억 원 규모에 이를 것으로 예상된다. 갈락토올리고당은 모유에 포함된 유당을 주요 원료로 사용하고 있는 소재로 체내에서 거의 분해 흡수되지 않고 대장까지 도달하여 장내에서 서식하고 있는 유익균(비피더스균 등)과 유산균에 의해 발효되면서 프리바이오틱스 소재로서 주목받고 있다. 또한, 2차 기능으로서 면역활성과 피부개선이 도움을 주고, 체내 미네랄 흡수촉진을 통해 골다공증 예방 및 장 건강 유지를 통해 대장암을 예방할 수 있다는 연구결과들이 주목²⁾받으면서 상용화를 위한 연구개발이 활발한 것으로 파악된다.

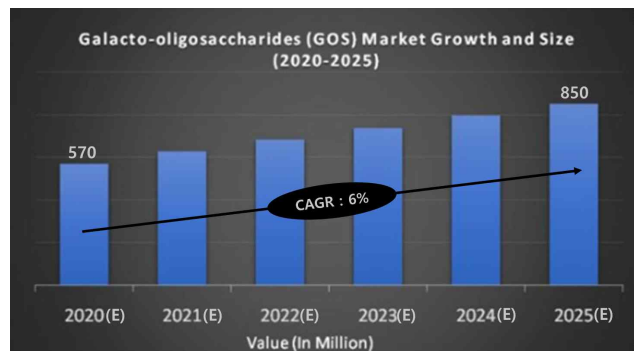
MarketStudyReport(2020)에 따르면 세계 올리고당 시장은 2020년 14.71억 달러로 추산되며 이후 연평균 6.3% 증가하여 2026년에는 22.66억 달러 규모에 이를 것으로 전망하고 있다. 또한, 동사의 주요 제품군 시장인 세계 갈락토올리고당 시장은 2020년 5.7억 달러로 추산되며 이후 연평균 6.0% 증가하여 2025년에는 8.5억 달러 규모가 될 것으로 MarketDataForecast는 예측하고 있다.

[그림 5] 세계 올리고당 시장 규모



*출처: MarketStudyReport(2020), NICE디앤비 재구성

[그림 6] 세계 갈락토올리고당 시장 규모



*출처: MarketDataForecast(2020), NICE디앤비 재구성

2) 한국유산균·프로바이오틱스학회지(2016), 갈락토올리고당과 생리활성 특성, 네오크레마 외

■ 경쟁 현황

통계청 자료에 따르면, 올리고당류 제조 업체는 전국 38개 업체로 조사되고 있으며 동사 사업보고서(2019.12)에 의하면 올리고당을 제조하는 업체는 CJ제일제당, 삼양사, 인그리디언코리아, 대상 등 주로 메이저 당류 및 식품첨가물 제조사이고 이들 업체 중 동사의 주력 제품인 갈락토올리고당을 제조하는 업체는 글로벌 전분당 등의 제조업체인 인그리디언의 한국법인인 인그리디언코리아와 삼양사가 있는 것으로 파악된다. 이들 업체는 매일유업, 롯데파스퇴르, 남양유업 등 영유아용 조제식에 갈락토올리고당을 공급하고 있는 것으로 조사되고 있으며, 동사는 현재 매일유업과 일동후디스에 제품을 공급하고 있다.

[표 3] 주요 올리고당류 제조 업체

업체명	제품
네오크레마	갈락토올리고당(저/고순도액상/분말) 팔라티노스, 시클로덱스트린
CJ제일제당	프락토올리고당(액상)
삼양사	프락토올리고당(액상/분말) 갈락토올리고당(저순도액상)
인그리디언코리아	이소말토올리고당 갈락토올리고당(저순도액상)
대상	이소말토올리고당

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), NICE디앤비 재구성

[표 4] 갈락토올리고당 공급사

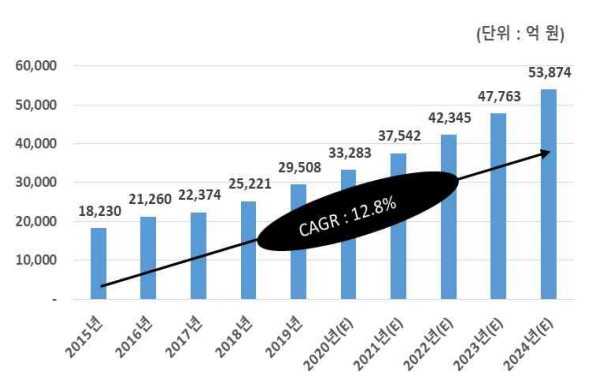
분류업체	갈락토올리고당 공급사
매일유업	네오크레마, 삼양사
일동후디스	네오크레마, Quantum(중국)
남양유업	Domo(네덜란드), 인그리디언코리아, Clasado(영국)
롯데파스퇴르	Domo(네덜란드), 삼양사, Quantum(중국)

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), NICE디앤비 재구성

■ 국내 건강기능식품 시장 규모

동사의 주요 생산 제품들은 식품산업 전반에 사용되고 있으며, 기능성 소재들로서 건강기능식품의 소재로도 많이 사용되고 있다. 식품의약품안전처의 식품의약품통계연보(2020)에 따르면 국내 건강기능식품 매출액은 2019년 기준 2조 9,508억 원 규모를 형성하고 있으며, 동사의 제품과 직접적으로 연관된 프로바이오틱스 분야는 2018년 2,994억 원에서 2019년 약 54%가 증가한 4,594억 원 규모의 매출액을 나타내고 있다.

[그림 7] 국내 건강기능식품 매출액



*출처: 식품의약품안전처(2020), NICE디앤비 재구성

[표 5] 국내 건강기능식품 매출액 상위 5개 품목

순위	2018년(억 원)		2019년(억 원)	
	품목	매출액	품목	매출액
1	홍삼	11,096	홍삼	10,598
2	개별인정제품	3,226	개별인정제품	5,486
3	프로바이오틱스	2,994	프로바이오틱스	4,594
4	비타민 및 무기질	2,484	비타민 및 무기질	2,701
5	식이섬유	205	EPA 및 DHA 함유 유지	1,035

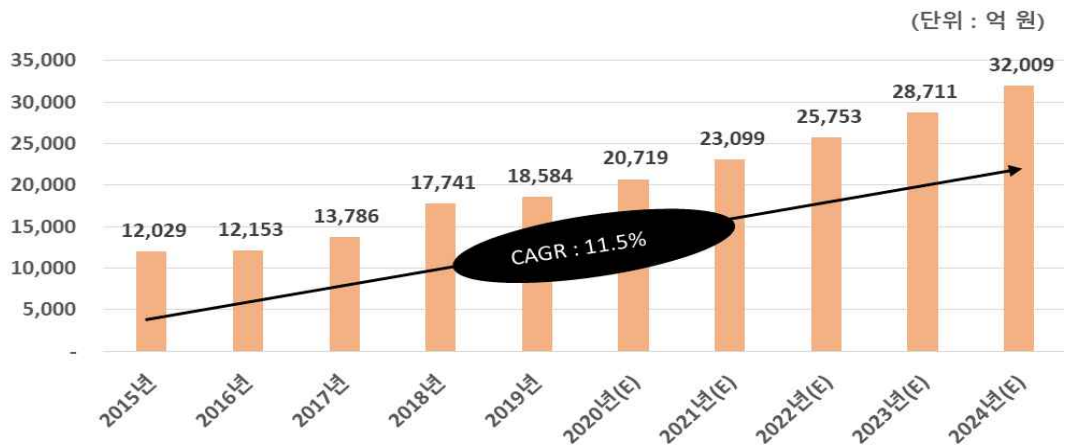
*출처: 식품의약품안전처(2020), NICE디앤비 재구성

최근 프로바이오틱스 제품이 장내 마이크로바이옴의 균형과 기능개선을 유도할 수 있는 건강기능식품으로 인식되면서 선택적 기호식품에서 장 건강을 위한 필수품으로 받아들여지고 있다.

동사는 프로바이오틱스 외에도 체중감소, 식욕 억제 등의 기능이 있는 건강기능식품, 혈중 콜레스테롤 개선 기능이 있는 건강기능식품 완제품 등 건강기능식품에 대한 사업영역을 확대하고 있는 점을 고려 시 건강기능식품 시장의 성장은 동사에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

■ 국내 식품첨가물 시장 규모

[그림 8] 국내 식품첨가물 시장 규모



*출처: 식품의약품안전처, 2019년도 식품 및 식품첨가물 생산실적(2020), NICE디앤비 재구성

동사는 주요 상품매출은 식품첨가물 등의 유통에 의한 것으로 자회사 위스트 인수와 함께 관련 매출이 증대되고 있다. 또한, 작년 9월 CJ제일제당과 식품용 아미노산 품목에 대한 국내 독점 판매 계약을 체결하면서 식품첨가물 시장에 대한 영업망이 확대될 것으로 예상된다.

한편, 식품의약품안전처 자료(2020)에 따르면, 국내 식품첨가물 시장 규모는 2015년 1조 2,029억 원에서 2019년 1조 8,584억 원으로 연평균 11.5% 성장하였으며, 동일 성장률을 고려 시 2024년 3조 2,009억 원 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

Ⅲ. 기술분석

기술 이노베이션을 통한 고객 맞춤형 신소재 개발 기술 보유

동사는 식품소재의 기획부터 제품화를 위한 생산 기술까지 보유한 기업으로, 연구개발 성과를 상용화할 수 있는 생산 기술력을 보유하고 있다. 동사는 고순도 제품, 분말 제품, 유기농 제품 등의 소재 생산 기술을 바탕으로 경쟁제품 대비 품질경쟁력을 확보하고 있다.

■ 식품소재 기획부터 제품화까지 자체 수행 가능한 기술력 보유

동사는 식품 등의 최종재 생산을 위해 중간재 형태로 투입되는 식품소재를 개발, 생산하는 기업으로, 일반식품소재의 대표 소재인 올리고당이 포함된 기능성 당류와 원기회복과 체지방 분해 효과 기능이 있는 펩타이드류를 주요 품목으로 생산하고 있다.

동사는 식품소재의 기획부터 제품화까지 전 공정을 자체 수행할 수 있는 기술력을 보유한 기업으로 효소응용, 분리정제, 발효기술 등을 자사 기술로 내재화하고 기술 이노베이션을 통해 고객 맞춤형 신소재 개발 및 제품 생산을 진행하고 있다.

동사는 기술 이노베이션 추구를 위해 기능식품연구소를 설립하고 지속적인 기능성 식품소재에 대한 연구개발을 수행하고 있으며, 연구개발 결과물에 대해 특허권, 상표권 등의 지식재산권 취득, 학회지 게재 및 논문 발표 등을 통해 기술력을 입증하고 있다.

[그림 9] 동사 제품



*출처: 동사 IR자료

■ 갈락토올리고당 개발 기술 보유, 개별인정 원료 등록 진행 중

1. 순도 75% 이상의 고순도 갈락토올리고당 생산

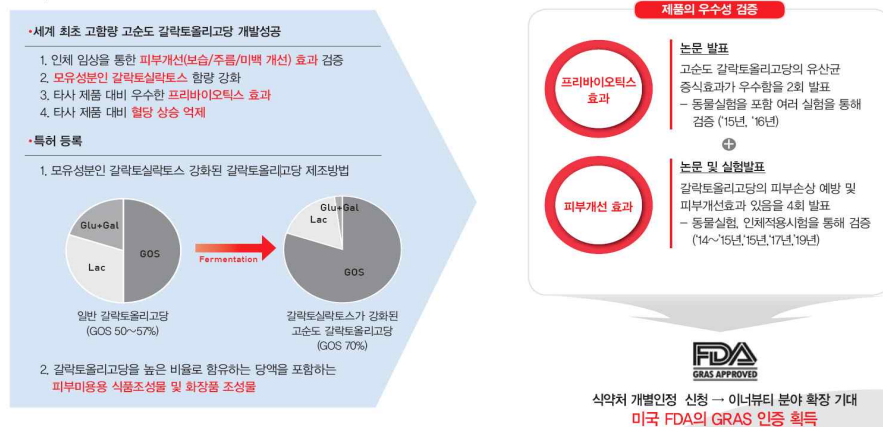
동사는 갈락토올리고당을 주요 제품을 생산하고 있으며, 동사의 갈락토올리고당은 대체당 역할을 하는 제품으로 장내 환경개선, 혈당 상승 억제 등의 기능성을 가지고 분유, 건강기능식품, 음료 등 약 70여 제품군에 프로바이오틱스 제품과 함께 부형제로 사용되고 있다.

일반적인 액상 갈락토올리고당은 포도당과 갈락토스가 결합된 유당에 효소처리를 하여

생산되는 제품으로 효소 반응 이후에도 갈락토올리고당 생성 반응에 참여하지 않은 유당 및 포도당이 상당량 포함되어 있어 갈락토올리고당의 순도는 50~57% 수준이었다. 또한, 액상 내 결정성이 강한 포도당 함량이 높아 분말화가 어렵고 잔존 포도당으로 인하여 섭취 후 혈당 상승의 원인이 되기도 하였다.

그러나, 동사는 추가적인 발효 공정을 통해 이러한 문제점을 개선한 고순도 갈락토올리고당을 개발하였으며, 동사가 개발한 추가 발효 공정은 당액 내 갈락토올리고당 순도가 70%에서 최대 100%까지 가능한 생산 기술이다. 구체적으로, 효소 반응 공정 수행 시 갈락토올리고당 함량이 50 중량%에 도달하면 반응탱크에 효모를 투입하는 발효 공정을 추가함으로 당액 내 존재하는 포도당(글루코스)과 유당 성분을 에탄올과 초산으로 변환시켜 제거함으로 갈락토올리고당의 함량이 높아지도록 하는 것이다.

[그림 10] 동사 갈락토올리고당 특징



*출처: 동사 IR자료

동사의 고순도 갈락토올리고당은 당액 내 갈락토올리고당의 함량이 높아지며 모유 내에 존재하는 갈락토실락토스의 함량 역시 강화되어 영유아용 조제식 등에도 많이 사용되고 있다.

동사는 갈락토올리고당의 장내 프리바이오틱스 기능을 이용한 식품소재뿐 아니라 장(Gut)-피부(Skin) 기전의 이너뷰티 시장으로 사업영역을 확대할 계획을 보유하고 있다. 동사는 고려대학교와 동사의 고순도 갈락토올리고당을 이용한 마이크로바이옴에 대한 공동 연구를 수행하고 있으며, 고려대학교 연구팀을 통해 피부면역지표 개선과 피부보호 기전 규명에 대한 연구결과를 국제학술지에 게재한 바 있다. 이 논문은 갈락토올리고당의 피부보호효과에 대한 메커니즘을 증명한 것으로 동사의 고순도 갈락토올리고당을 이용한 화장품 원료가 피부보습 및 주름개선 등에 효과가 있다는 점을 입증한 것이다.

동사는 고순도 갈락토올리고당의 화장품 라인인 "Beauty OLIGO", "Beauty OLIGO-L", "Beauty OLIGO-C" 명칭의 화장품 원료를 국제화장품 원료집(ICID)에 등재했으며, 2020년 상반기 감작성 테스트(피부를 통해 들어온 항원에 의해 면역계가 과민하게 반응하는 지에 대한 테스트)를 거쳐 화장품 원료 생산 및 완제품 출시 계획을 가지고 있었으나, 코로나19 등의 외부적 요인으로 인해 일정이 지연되고 있는 상태이다.

다만, 동사의 자회사가 기획, 개발하고 동사의 원료를 이용한 프리바이오틱스 파우더 제형과

음료는 2019년 출시되면서 동사는 소재 시장에서 완제품 시장으로 사업 영역을 넓히고 있다. 앞서 본 건강기능식품 품목별 자료에 의하면 국내 건강기능식품의 품목 중 개별인정제품이 높은 점유율을 차지하고 있는 것을 볼 수 있다. 현재 동사는 고순도 갈락토올리고당에 대해 식품의약품안전처의 건강기능식품 개별인정 원료로 등록을 진행 중으로 개별인정 원료로 등록될 경우 관련 매출의 증대에도 기여할 수 있을 것으로 보인다.

[표 6] 동사 갈락토올리고당 제품 라인업

구분	일반	고순도		유기농		기타	
브랜드	네오고스						
주요 적용 분야	식품, 건기식	분유	식품, 건기식	유기농 분유	유기농 식품	건기식	분유
특징	프리바이오틱스 효과	모유성분 강화, 피부 건강 개선, 프리바이오틱스		유기농 재료로 제조, 중국 유기인증획득	GOS와 특징 동일하나 GOS 대비 저렴	변비개선, 프리바이오틱스	산양모유 이용, 중국시장 타켓

*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

2. 클린라벨 트렌드에 맞춰 유기농 갈락토올리고당 개발

한국농산식품유통공사가 소비자 조사기관 라벨 인사이트(Label Insight)의 조사결과를 인용한 기사 내용을 보면 미국 소비자의 54%는 더 비싸더라도 클린라벨 제품을 구입한다고 한다. 클린라벨은 식품 함유 성분을 소비자들이 이해하기 쉽도록 짧고 간단히 표기한 것으로, 인공첨가물 대신 가공을 최소화한 원료로 생산한 제품을 뜻한다. 아직까지 클린라벨의 기준과 규제가 명확하지 않은 점이 문제로 지적되고 있으나 라벨 인사이트는 소비자들이 명확한 성분 표기, 즉 클린 라벨에 대한 수요가 높음을 보여주는 결과라고 말하고 있다.

이 외에도 한국농산식품유통공사의 2021 유럽 식품시장 트렌드 전망에 따르면, 유럽 식품시장은 2020년 화두였던 면역력(프로바이오틱스, 발효식품, 비타민 식품 등)과 정신건강(불안, 스트레스 해소, 숙면 등의 건강기능식품)이 올해도 지속될 것으로 보고 있으며, 건강과 안전에 대한 욕구가 증대되며 식품 안전성에 관한 요구가 급증하고 있다고 말하고 있다. 이는 더 많은 소비자가 식품의 제조, 유통 과정에 관심을 두고, 제품의 좋은 성분을 인증하는 클린라벨을 선호하는 현상으로 대변되고 있다고 한다.

동사는 이러한 글로벌 트렌드에 맞춰 유기농 갈락토올리고당을 출시하였다. 유기농 분야는 기술적 난이도도 중요하나 관련 인증의 획득 및 양산 제품을 적용한 레퍼런스 보유가 시장 진출의 진입장벽으로 작용하고 있다. 동사는 경쟁사들보다 앞서, 유기농 낙농법으로 생산된 유기농 우유로부터 얻어진 유당을 원료로 탈색 및 이온 정제 공정 등을 거치지 않은 유기농 갈락토올리고당을 생산하며 한국 농림수산식품부로부터 국내 유기농 및 유기가공식품 인증을 취득하였다. 또한, 이를 기반으로 미국 USDA로부터 National Organic Program 인증, 유럽연합으로부터 Euro leaf 인증을 취득하며 유기농 올리고당 시장 내 경쟁력을 확보하고 있다. 또한, 현재 유기농 갈락토올리고당을 생산하는 업체가 세계적으로 많지 않은 상태로 동사는 상대적 가격우위성을 확보하고 있다.

한편, 동사의 유기농 갈락토올리고당은 유기농 분유의 선도주자 중 하나인 Bellamy 's에 공급되어 호주, 뉴질랜드를 중심으로 중국과 동남아 시장에 판매되고 있으며, 최근 중국 유기가공인증을 획득하며 중국 시장을 목표로 적극적인 영업을 진행하고 있다. 동사는 유기농 식품에 대한 수요가 증가하는 점을 고려하여 갈락토올리고당 외에도 유기농 프락토올리고당을 추가적으로 출시하며 관련 시장 내 경쟁력을 견고히 하고 있다.

■ 기능성 펩타이드 제조 기술 보유

1. 저분자 효모 펩타이드 제조 기술 보유

동사는 자체 연구를 통해 분자량이 작은 펩타이드에서 식이조절로 인한 체지방 감소 효과가 있음을 알아내었고, 출아형효모(Saccharomyces Cerevisiae)를 이용한 저분자 효모 펩타이드(이트레스) 생산 기술을 개발하였다. 동사는 효모로부터 10,000Da 이하의 저분자 분획물만을 분리 생산할 수 있는 효소 및 분리 기술을 개발하였고, 인체임상 실험을 통해 안정성 및 효능을 입증하였다. 동사의 실험 결과는 논문으로 게재되며 기술력을 인정받았으며, 특허권(특허등록번호 10-0999429) 취득을 통해 권리성을 확보하고 있다.

동사의 이트레스는 섭취 시 식욕촉진 호르몬은 감소시키고, 식욕감소 호르몬은 촉진시켜 식욕 억제 효과를 나타내는 것으로 다이어트 보조제의 소재로 사용되고 있다. 동사의 제품은 주로 일본에서 다이어트 보조제의 원료로 적용되어 판매되고 있으며, 동사 사업보고서(2019.12)에 따르면 해당 제품은 일본 드럭스토어의 베스트셀러 제품으로 판매되고 있는 것으로 확인된다. 또한, 작년 9월부터는 미국에도 수출을 시작하였으며, GRAS 등록절차도 진행 중에 있다.

2. 철분 흡수율을 향상시킨 유기철 소재 개발

일반적으로 철분은 무기물로서 흡수율이 낮기 때문에 주로 유기물 형태의 헴철(Heme Iron)과 결합되어 사용되었으나 함량, 가용성, 비가용성에 따라 가격 차이가 크고 흡수율의 차이도 크다. 또한, 헴철은 동물의 혈액을 기반으로 제조되기 때문에 소비자가 동물성 질환에 노출될 우려가 있다.

이러한 점을 개선하기 위해 동사는 홍천메디칼허브연구소와 협업을 통해 효모 펩타이드를 이용한 유기철 소재 페르오가(Ferrorga)를 개발하였다. 동사가 개발한 유기철 소재는 헴철보다 높은 분말 용해도 및 철분 용해도를 가짐으로써 체내 철분 흡수율을 높였으며, 효모를 이용함으로써 무기철의 단점으로 지적되는 변비를 개선하였다.

[표 7] 동사 기능성 펩타이드 제품 라인업

구분	기능성 펩타이드			
브랜드				
주요 적용 분야	다이어트 보조제	항스트레스 소재	성장촉진 소재	철분 식품
특징	식욕억제 및 체지방 감소	인체 항스트레스, 항우울, 월경전 증후군 개선 효과	성장촉진효과	헴철 대비 높은 철분 흡수율

*출처: 동사 분기보고서(2020.09) 및 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 건강기능식품 제조기준(GMP) 생산설비 보유, 공조 자동 제어시스템 도입

동사는 안정적인 생산 시스템 확보를 위해 2018년 익산시에 위치한 식품전문 산업단지(국가식품 클러스터)에 5개 동으로 구성된 연 면적 4,989㎡의 공장을 신설하고 분말혼합장비, 액상장비, 분말 건조장비 등의 생산설비를 마련하여 제품을 생산하고 있다.

동사의 제조 공장은 온습도에 민감한 제품 특성을 고려하여 공장 전체에 공조 자동 제어시스템을 도입하여 운영하고 있으며, 위생 및 안정성 확보를 위해 전 작업장에 HEPA필터를 장착하고 제품을 생산하고 있다.

[그림 11] 동사 생산설비



*출처: 동사 홈페이지

동사는 2020년에도 스프레이 드라이어(Spray Dryer) 장치 및 여과 시설(필터프레스)에 대한 설비투자를 진행한 바 있으며, 같은 해 5월 식품의약품안전처로부터 건강기능식품 제조기준(GMP) 적용 업체로 선정되면서 본격적인 건강기능식품 제조사로 사업 확대가 가능해져 OEM, ODM 사업의 매출 증대를 기대할 수 있게 되었다. 또한, 동사는 2022년까지 설비 안정화 및 생산규모 증대를 위해 액상장비, 분말혼합장비, 분말건조장비에 대한 보완공사를 추가적으로 진행할 계획을 수립하고 있다. 현재 동사의 생산규모는 액상 30톤/일, 분말건조 2톤/일, 분말혼합 2톤/일이며 연간 1,000톤을 생산할 수 있는 규모이다.

또한, 동사는 일부 제품의 생산공정에 대해 FSSC22000 인증을 취득하고 있다. HACCP 인증은 각 나라별 운영방법이 상이하여 국제적으로 통용되기 어려우나 FSSC22000은 식품 분야에 특화된 ISO22000(국제 식품안전경영시스템)을 기반으로 국제소비재포럼 산하 GFSI(Global Food Safety Initiative)에서 승인한 국제 식품안전규격이며, 식품 안전시스템에 대한 국제적 요구를 만족시키는 인증이다. 즉, 국제적으로 통용되는 인증으로 해외 수출 시 품질 및 안전성에 대한 국제 경쟁력을 확보할 수 있다.

[그림 12] SWOT 분석



IV. 재무분석

자회사 인수로 2020년 매출외형 확대

인수한 자회사 매출이 본격적으로 반영되며 2020년 3분기 누적 매출이 전년 총 매출을 상회하고 있으며, 자회사를 통한 완제품 출시, 국내 대기업의 일부 제품 국내 독점 공급 등으로 안정적인 성장이 예상된다.

■ 완제품 출시와 자회사 인수 효과로 향후 전망 긍정적

동사는 1999년 크레마코리아로 창립된 이후 2007년 법인 전환하면서 네오크레마로 상호를 변경한 기능성 식품소재 제조 전문회사이다. 동사의 사업 분야는 크게 기능성 당류와 기능성 펩타이드류 제조 사업, 식품첨가물 등의 유통 사업으로 나뉘어진다.

2019년 연결기준 매출 비중은 기능성 당류 부문 44.0%, 기능성 펩타이드 부문 7.1%, 기타 제품 부문 6.3%, 이 외 기타 상품 부문(아미노산류 등) 42.6%로 구성되어 있다. 동사는 2019년 매출 증가를 위한 사업 다각화의 일환으로 자회사를 통해 프리바이오틱스를 이용한 음료 등의 완제품을 출시했고, 기능성 화장품 시장 진출을 위한 연구개발을 진행 중이다. 이 외 자회사인 위스트를 인수하여 편의점, 드럭스토어, 대형마트 등 오프라인 유통채널을 추가로 확보한 바, 이를 통한 매출 개선이 기대된다.

[표 8] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2017년	2018년	2019년	2019년 3분기	2020년 3분기
매출액	120.1	217.5	197.8	130.7	225.4
매출액증가율(%)	-	81.1	-9.1	-24.2	72.5
영업이익	12.3	32.7	6.7	4.1	9.6
영업이익률(%)	10.2	15.0	3.4	3.1	4.3
순이익	11.6	35.6	10.3	7.0	7.1
순이익률(%)	9.7	16.4	5.2	5.4	3.1
부채총계	168.9	91.4	93.4	75.7	90.5
자본총계	84.0	231.5	378.7	373.7	390.5
총자산	252.9	322.9	472.1	449.4	481.0
유동비율(%)	642.3	583.5	900.0	2,302.0	1,090.5
부채비율(%)	201.1	39.5	24.7	20.3	23.2
자기자본비율(%)	33.2	71.7	80.2	83.2	81.2
영업현금흐름	6.6	40.2	-10.1	-18.0	11.1
투자현금흐름	-74.7	-59.3	-134.4	-125.2	-19.0
재무현금흐름	60.8	26.1	131.6	131.5	0.2
기말 현금	69.5	76.5	63.7	65.0	55.7

※ 분기: 누적 실적

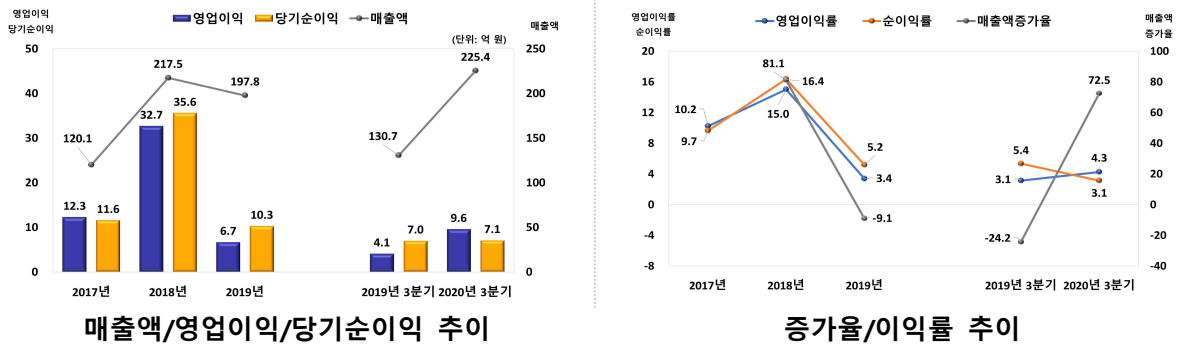
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

■ 2019년 자회사 인수 및 신제품 출시로 인한 수익성 하락

동사는 2018년에는 2017년 대비 81.1%가량의 매출액증가율을 보이며 큰 폭의 실적 개선을 보였으나, 2019년 매출액은 전년 대비 9.1% 감소한 197.8억 원에 그쳤다. 2018년에는 기능성 당류 부분의 실적이 전년 대비 2배 이상 증가하면서 현격한 매출액증가율을 보였으나, 2019년에는 기능성 당류 부분의 판매가 전년 대비 축소된 점에 기인한다.

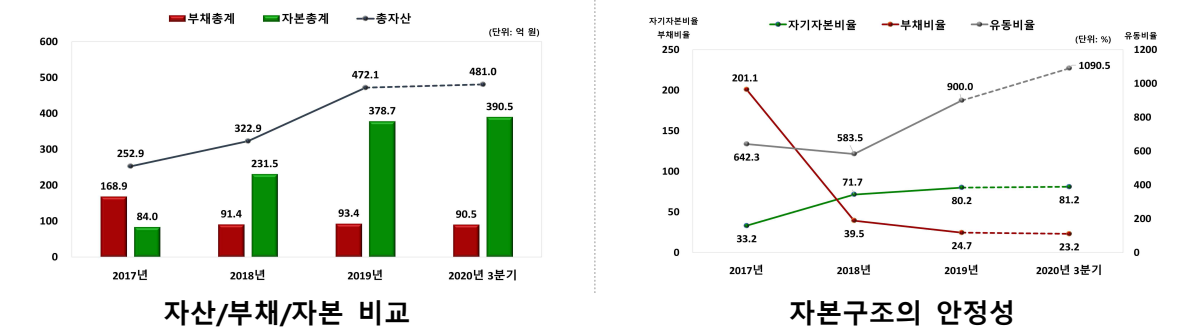
또한, 자회사 인수로 인한 인건비와 운반비 부담 증가 및 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 증가 등으로 매출액영업이익률이 2018년 15.0%에서 2019년 3.4%로 하락하는 등 수익성이 저하되었다.

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



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

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



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

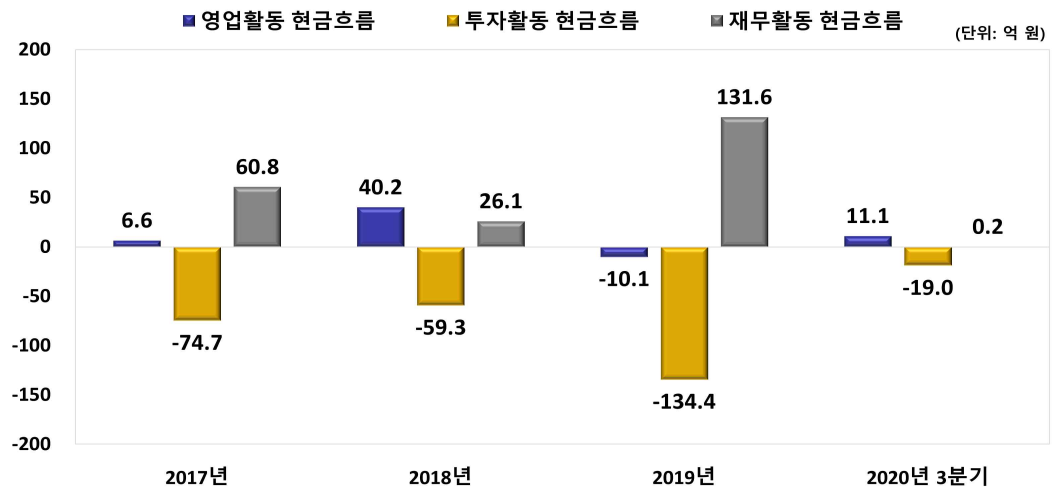
■ 2020년 3분기 영업활동 현금흐름 개선

2018년에는 급격한 실적 개선에 힘입어 영업활동을 통해 창출된 현금이 2017년 6.6억 원에서 40.2억 원으로 크게 증가하였으나, 2019년 매출채권, 재고자산 증가 등 운전자금 부담 확대에 의해 영업활동 현금흐름이 (-)부의 현금흐름으로 전환하였다.

다만, 2019년 결산 이후 수익성 개선 및 자산부채의 변동, 감가상각비 등 현금의 유출이 없는 비용 등의 가산으로 2020년 3분기 영업활동 현금흐름은 (+)양의 현금흐름으로 전환되었다. 또한, 금융상품 및 유무형자산 취득 등으로 인한 투자 활동의 자금 소요와 차입금 상환 및 주식취득 등으로 인한 재무활동상의 자금 소요를 영업활동으로 인한 현금 창출액과 보유현금으로 충당하였다.



[그림 15] 동사 현금흐름의 변화 (단위: 억 원, %)



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

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

사업 다각화를 위한 연구개발 및 협약 진행

동사는 공동연구를 통해 주요 제품에 대한 다양한 기능성 입증하고 신규 업무협약을 통해 사업 다각화를 추진 중에 있다. 또한, GMP 인증 취득 및 타사 상품의 독점 판매 계약 체결 등을 통해 사업 확대를 계획하고 있다.

■ 신규 익산 공장 GMP 인증 취득

동사는 2018년 익산시에 위치한 식품전문 산업단지(국가식품클러스터)에 신규 공장을 설립한 바 있으며, 2020년 10월 식품의약품안전처로부터 GMP 인증을 취득하였다. 이로써 동사는 본격적인 건강기능식품 제조사로 사업 확대가 가능하며 OEM, ODM 사업의 매출 증대를 기대할 수 있게 되었다.

■ 뇌 건강 신소재 발굴을 위한 업무협약 체결

동사는 기능성 식품소재 개발에서 벗어나 식품, 화장품 등의 완제품 및 의약품 개발까지 중장기적 사업다각화 계획을 보유하고 있다. 동사는 작년 11월 퇴행성 뇌질환 치료제 전문 제약사인 에이치엘비제약과 뇌 건강 건강기능식품 신소재 발굴을 위한 업무협약을 체결하였다. 동사는 이번 협약을 통해 혈관-뇌 장벽(BBB)을 통과해 기억력, 인지기능의 개선에 도움을 주는 원료인 미네랄을 국내에 도입해 뇌 건강기능식품의 대량 생산 기술을 개발해 나갈 예정이다.

■ 동물실험을 통한 갈락토올리고당의 변비 및 염증반응 억제 개선 효과 입증

동사는 고려대와 동사의 고순도 갈락토올리고당을 이용한 마이크로바이옴에 대해 공동연구를 수행 중이며, 지난해 10월 동물실험을 통해 동사 제품의 변비 개선 및 염증반응 억제 효과를 확인한 논문을 고려대 연구팀을 통해 국제학술지에 게재했다. 또한, 대표적인 장내 마이크로바이옴 중 유익균인 락토바실러스 (Lactobacillus)와 락토바실리(Lactobacilli)의 유의적 증가를 확인했다. 동사는 지난해 4월 발표한 피부개선 효과에 대한 논문과 함께 이번 논문으로 갈락토올리고당 섭취로 인한 장내 마이크로바이옴 변화를 입증하며 이너뷰티 소재로의 활용과 화장품제재로서의 활용 모두 가능한 소재인 점을 다시 한번 입증했다.

■ 국내 대기업의 '식품용 아미노산' 국내 독점 판매 계약 체결

동사는 2020년 9월 CJ제일제당과 식품용 아미노산 17종 품목에 대해 국내 독점 판매 계약을 체결했다. 동사가 독점 계약한 품목은 펠수아미노산과 시스테인일수화물염산염, 시스틴, I-BCAA, 글루타민, 아르지닌, 글루타민산, 프롤린, 알라닌을 포함한 17종이며, 동사는 이번 독점 계약을 통해 식품첨가물 시장 내 지위를 견고히 할 수 있을 것으로 전망되고 향후 실적 확대도 기대된다.



■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
키움증권	Not Rated	-	2020.12.08
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 주요 고객사 물량 증가와 수출 확대에 따라 2021년에도 실적 증가세가 이어질 것 ■ 주요 고객사 공급 확대에 따른 실적 개선과 더불어 가동률 증가와 판촉비 절감 등으로 수익성도 개선될 것 		
리딩 투자증권	Not Rated	-	2020.07.01
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 하반기 코로나19로 딜레이된 프로젝트를 진행하면 공장증설에 따른 안정화 작업이 마무리되고 원가구조 개선으로 외형성장과 수익성이 개선될 것 		