

KOSDAQ | 제약과생물공학

# 아미노로직스 (074430)

## 국내 유일, 특수 아미노산 연구개발 전문기업

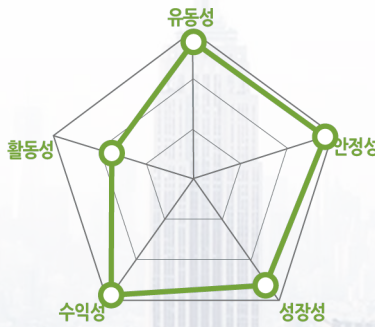
### 체크포인트

- 의약품 원료로 사용할 수 있는 특수 아미노산에 대한 개발 및 생산 노하우를 보유하고 있는 아미노산 연구개발 특화기업
- 전세계적으로 신약 개발 및 연구개발에 사용되는 아미노산을 생산하는 회사는 기술적 장벽으로 인해 소수만이 존재. 당사는 글로벌 제약사 등 해외에서 1)우수한 품질(고퀄리티), 2)납기 준수, 3)GMP 시설 생산, 4)15년 이상 연구인력의 노하우 측면에서 아미노산 경쟁력을 인정받아 제품을 납품하고 있음
- 아미노산 부문 매출은 2020년 39억원에서 2021년 85억원, 2022년 177억원으로 성장세를 이어가고 있음
- 2023년 상반기 기준 부채비율 8.6%, 순현금 약 240억원 규모의 안정적인 재무구조 긍정적

### 주가 및 주요이벤트

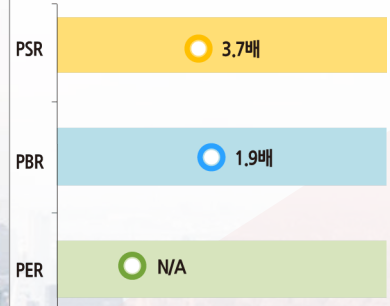


### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 아미노로직스 (074430)

Analyst 박선영 [sypark@kirs.or.kr](mailto:sypark@kirs.or.kr)  
RA 서지원 [jiwon.seo@kirs.or.kr](mailto:jiwon.seo@kirs.or.kr)

**KOSDAQ**  
제약과생물공학

## 다양한 아미노산 합성 노하우 보유한 아미노산 연구개발 전문기업

아미노로직스는 의약품 원료로 사용할 수 있는 특수 아미노산에 대한 개발 및 생산 노하우를 보유한 아미노산 연구개발 전문기업. 다년간의 아미노산 연구개발 노하우를 바탕으로 타사들이 만들기 어려운 아미노산을 생산하여 공급함. 최근 펩타이드 의약품 등 아미노산을 원료로 하는 신약 개발이 증가함에 따라 특수 아미노산의 생산 수요 증가세

## 아미노산 매출 성장, 이제 본업으로 돈을 번다

아미노산 부문 매출은 2020년 39억원에서 2021년 85억원, 2022년 177억원으로 성장. 2021년부터 본격적으로 아미노산 매출이 성장하며 전사 매출에서 아미노산 부문이 차지하는 비중이 크게 확대됨. 특히 매출 30억원을 돌파하며 규모의 경제가 가능한 수준의 매출이 발생함에 따라 수익성도 급격하게 개선되고 있음

## 2024년 실적이 기대되는 시점

2023년 실적은 매출액 205억원(YoY -24.9%), 영업이익 6억원(YoY -91.6%), 지배주주순이익 21억원(YoY 흑자전환)을 전망. 2022년부터 시작된 원료의약품 매출 급감으로 인해 2023년 실적은 좋아지는 아미노산 사업부문과 부진한 원료의약품 사업부문의 실적이 혼재된 상황. 이제는 아미노산 매출 성장 및 수익성 개선이 온전하게 반영될 2024년 실적에 대한 기대감이 높아지는 시점

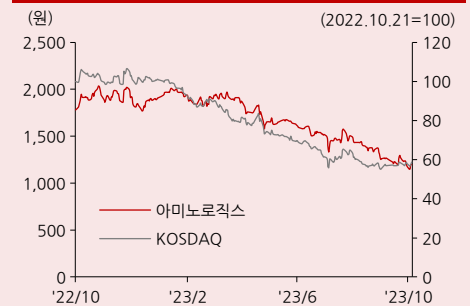
### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	190	177	228	273	205
YoY(%)	2.9	-7.0	29.5	19.6	-24.9
영업이익(억원)	-8	25	41	70	6
OP 마진(%)	-4.0	14.0	18.0	25.7	2.9
지배주주순이익(억원)	-12	21	54	-73	21
EPS(원)	-14	24	61	-83	24
YoY(%)	적전	흑전	150.5	적전	흑전
PER(배)	N/A	110.4	36.0	N/A	50.7
PSR(배)	9.0	13.4	8.4	5.9	5.1
EV/EBIDA(배)	N/A	78.6	38.5	18.1	70.3
PBR(배)	3.3	4.4	3.2	3.1	2.0
ROE(%)	-2.3	4.1	9.5	-13.1	4.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (10/25)	1,199원
52주 최고가	2,035원
52주 최저가	1,146원
KOSDAQ (10/25)	770.84p
자본금	88억원
시가총액	1,053억원
액면가	100원
발행주식수	88백만주
일평균 거래량 (60일)	13만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	1.18%
주요주주	삼오제약 외 3인 31.54%



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	-33.2	-34.8
상대주가	3.1	-27.4	-41.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 회사 개요

의약품의 소재로 이용되는  
아미노산 유도체 연구개발  
특화기업

아미노로직스는 1997년 설립된 아미노산 유도체 화합물 제조 및 판매 전문기업이다. 최근 펩타이드 의약품은 면역치료제, 호르몬치료제, 희귀질환치료제 등으로 신약개발이 가속화되고 있으며, 이로 인해 펩타이드 의약품의 원료가 되는 아미노산 유도체 화합물의 합성 및 제조/판매에도 관심이 높아지고 있다.

동사는 글로벌 제약사 등에서 펩타이드 의약품 신약개발 혹은 연구목적으로 사용되는 물질을 혼합할 때 사용되는 아미노산 원료를 개발하여 공급하고 있다. 다양한 고객사의 요구사항에 부합하는 아미노산을 개발하여 공급하기 위해서는 아미노산 개발 노하우가 필수적이다. 동사는 2007년부터 아미노산 사업을 시작하여 오랜 개발경험을 축적하고 있으며, 전체직원 37명 중 27명이 연구인력, 그중 19명이 순수 연구개발인력으로 구성되어 있을 정도로 아미노산 연구개발에 특화된 기업이다.

동사의 주요 사업부문은 아미노산 사업부문과 원료의약품 사업부문으로 구분된다. 2022년 연결 매출액 273억원 기준으로 사업부문별 매출비중은 아미노산 64.9%, 원료의약품 35.1%이다.

아미노산 사업부문의 전신인 (주)아미노룩스는 2007년 아미노산 유도체 연구, 개발, 제조 및 판매를 목적으로 설립되었다. 동사는 2009년 아미노룩스 경영권 인수를 통해 아미노산 사업을 시작하였으며, 2010년 중앙연구소를 설립하고 2011년부터 비천연 아미노산 대량생산에 착수하였다.

동사는 2013년 원료의약품 판매, 제조, 수출입 및 희귀의약품 등의 수입, 판매 전문제약회사인 (주)삼오제약으로 최대주주가 변경되었다. 2015년 동사는 삼오제약과 6개 품목에 대한 원료의약품 사업권(판매권) 양수도 계약을 통해 원료의약품 유통 사업부문을 추가하였다.

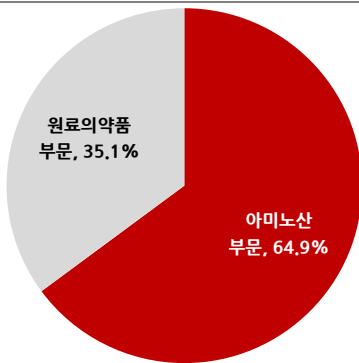
2023년 6월말 기준 동사의 최대주주는 삼오제약(지분율 30.5%)으로, 최대주주 및 특수관계인이 31.5%의 지분을 보유하고 있다.

기업 주요연혁

1997	2004	2009	2010	2011	2014	2015
09 ㈜에이로직스 설립	06 KOSDAQ 등록	09 ㈜아미노로직스로 회사명 변경 ㈜아미노로직스 경영권 인수	01 중앙연구소 설립 08 WPM 사업중 '바이오메디칼 소재개발과제'의 총괄주관기업 선정	03 비전연 아미노산대량생산착수	02 본사이전 (서울특별시 강남구 역삼로 151 삼오빌딩 3층) 03 (주)삼오제약 경영권 인수	07 원료의약품 사업권 (판매권) 양수도 계약 체결 및 사업권 (판매권) 취득 10 유상증자(자본금: 8,783백만원)
		10 ㈜아미노로직스-㈜아미노로직스 아미노산생산 및 판매를 위한 특허실사권 계약 체결 12 본사이전 (서울특별시 강남구 대치동 968-6 중부빌딩)				

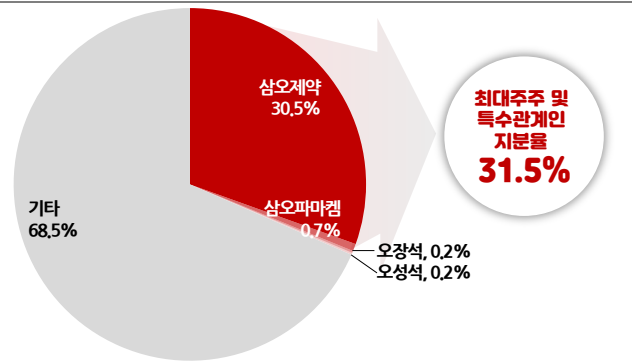
자료: 아미노로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출 비중(2022년 기준)



자료: 아미노로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2023년 6월말 기준)



자료: 아미노로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 사업부문

1) 아미노산 사업부문

아미노로직스의 주요 사업부문은 아미노산 사업부문, 원료의약품 사업부문이다. 2022년 연결 매출액 273억원 기준으로 사업부문별 매출비중은 아미노산 64.9%, 원료의약품 35.1%이다.

아미노산 사업부문은 아미노산과 아민계 화합물의 연구개발을 바탕으로 아미노산 유도체 화합물 등을 합성하여 판매하고 있다. 동사는 신약개발 혹은 연구개발을 목적으로 하는 고객사의 요구 조건에 따라 아미노산을 개발하고 생산하여 납품하고 있다. 수십 여종의 아미노산과 D-Amino 유도체를 개발 완료하였으며, 이후 D-Serine(디-세린), D-allo-Isoleucine(다-알로아이소류이신), beta-Phenylalanine(베타페닐알라닌), Naphthylalanine(나프틸알라닌), D-Alanine(다-알라닌), D-Phenylalanine(다-페닐알라닌) 등을 개발하여 외부 업체를 통해 위탁 생산하여 고객사에 납품하고 있다. 동사는 자체 생산시설을 보유하지 않고 삼오제약 오송공장 등 전문 시설을 갖춘 외부업체에서 위탁생산을 이용하고 있다.

원료의약품 사업부문은 뇌졸중, 안질환, 피부염, 화장품 등 6개의 원료의약품을 국내 제약사에 공급하고 있다. 원료의약품을 국내 수입/판매하기 위해서는 식품의약품안전처에 수입품목허가 및 DMF(Drug Master File, 원료의약품등록) 신고절차를 이행해야 한다. 동사는 2015년 최대주주인 (주)삼오제약과 6개 원료의약품에 대한 국내 사업권 (판매권) 양수도계약을 체결하여 해당 사업을 진행하고 있다.

아미노로직스 연구소



자료: 아미노로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터

연구 개발 실적

제품명	출시연도	내용
D-allo-Threonine	2011년	의약품원료의 출발물질 등 중간체
D-Serine	2011년	Cydoserine(결핵치료제), Goserelin(전립선암/자궁내막증 치료제), Buserelin(전립선암/자궁내막증 치료제), Lacosamide(항경련제) 및 기타 의약품원료의 출발물질 등 중간체
D-allo-Ile	2011년	의약품원료의 출발물질 등 중간체
D-Alanine	2012년	Cetorelix(유방/전립선암 치료제), Ganirelix(불임증 치료제), Pralmo relin(성장억제제), Abarelix(항종양제), Degarelix(전립선암 치료제) 및 기타 의약품원료의 출발물질 등 중간체
D-Phenylalanine	2012년	Octreotide(성장억제제), Nateglinide(당뇨병 치료제), Bivalirudin(항 응고제), Ubenimex(항암제) 및 의약품원료의 출발물질 등 중간체
D-Cysteine	2013년	Cefminox sodium(항생제), Romidepsin (말초 T세포 림프종 치료제) 및 의약품원료의 출발물질 등 중간체
D-Naphthyl alanine	2014년	Nafarelin(자궁내막증 치료제), Lanreotide(성장억제제), Ganirelix(불임증 치료제) 및 기타 의약품원료의 출발물질 등 중간체
D-Arginine	2015년	Desmopressin(아노증치료제), Velcalctide(신장질환치료제), Icatibant(부종치료제) 및 기타의약품원료의 출발물질 등 중간체
Boc-D-Ser-OH	2016년	Lacosamide (항경련제), Goserelin(전립선암/자궁내막증 치료제), Buserelin (전립선암/자궁내막증 치료제) 및 기타 의약품원료의 출발물질 등 중간체
HYP.OMe.HCl 외	2016년	Fosinopril(ACE 저해제/고혈압 치료제), Doripenem(항생제), Meropenem(항생제) 및 기타 의약품원료의 출발물질 등 중간체
Fmoc-D-Pro-OH 외	2016년	기타 의약품 원료의 출발물질 등 중간체
3-(2-Thienyl)-L-alanine 외	2017년	기타 의약품 원료의 출발물질 등 중간체
Fmoc-D-Gln-OH 외	2018년	기타 의약품 원료의 출발물질 등 중간체
Boc-His(Trt)-OH 외	2019년	기타 의약품 원료의 출발물질 등 중간체
Fmoc-Asp(OAllyl)-OH 외	2020년	기타 의약품 원료의 출발물질 등 중간체
Fmoc-7-Me-Trip-OH 외	2021년	기타 의약품 원료의 출발물질 등 중간체
Fmoc-Trip(Me)-OH 외	2022년	기타 의약품 원료의 출발물질 등 중간체
H-Gly-NH2.HCl 외	2023년	기타 의약품 원료의 출발물질 등 중간체

자료: 아미노로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터


**산업 현황**
**1 아미노산 산업**

비천연 아미노산은  
 각종 의약품 및 생리활성 물질  
 합성 시 광범위하게 사용됨.  
 전세계적으로 신약 개발 및  
 연구개발용 아미노산을  
 생산하는 회사는 극소수

아미노산은 생명체를 구성하는 단백질의 기본 구성단위로 식품, 사료, 영양제, 화장품, 의약품, 농약 등 다양한 관련 산업에 관계되는 중요한 소재 중 하나이다. 아미노산은 수백, 수천 종류에 달하는 유도체가 존재하며 높은 생리활성과 인체 친화적인 특징이 있기 때문에 화학과 제약 산업의 핵심 원료로 다양하게 사용되고 있다.

아미노산은 일반적으로 생체 내 생성여부, 인공합성여부, 아민기(-NH<sub>2</sub>)와 카르복실기(-COOH)의 결합위치에 따라 그 종류를 구분한다. 아미노산은 생체 내 생성여부에 따라 필수 아미노산과 비필수 아미노산으로 구분된다. 일반적으로 자연 상태에서는 100여개 이상의 아미노산이 존재하고 있지만 그중 20개 아미노산 만이 원생동물에서 동식물에 이르는 유기체에 공통으로 존재하며 단백질 합성에 이용된다. 20개의 아미노산 중 대략 10개는 인체에서 합성이 불가능한 '필수 아미노산'으로 음식을 통해 섭취해야 하며, 10개는 체내에서 아미노기 전달반응에 의해 합성되는 '비필수 아미노산'으로 구분된다.

또한 아미노산은 인공합성여부에 따라 천연 아미노산과 비천연 아미노산으로 구분된다. 천연 아미노산은 위에서 언급한 유기체에 공통으로 존재하는 아미노산이며, 비천연 아미노산은 단백질에서는 찾아볼 수 없는 아미노산으로 주로 화학적으로 인공 합성으로 만들어진 아미노산을 말한다. 비천연 아미노산은 각종 의약품 및 생리활성 물질을 합성하는 데 필요한 출발물질 혹은 중간체로 광범위하게 사용되는 중요 소재로 고부가가치 의약품 및 화장품 원료로 활용되고 있다. 하지만 자연상태에서 얻을 수 없기 때문에 효율적인 아미노산 생산을 위해 높은 기술력이 요구된다. 실제 제조비용이 많이 들기 때문에 비천연 아미노산은 천연 아미노산에 비해 단가가 5~100배 가까이 높게 형성되어 있는 편이다.

아미노산은 아민기(-NH<sub>2</sub>)와 카르복실기(-COOH)를 포함하는 모든 분자를 말하며 아민기(-NH<sub>2</sub>)와 카르복실기(-COOH)의 결합위치에 알파, 베타, 감마 아미노산 등으로 구분된다. 아미노산은 합성된 형태에 따라 L형과 D형으로 구분되며, 인체에서는 L형 아미노산 만이 소화 합성된다. 아미노산 산업에 있어서 아미노산 생산 시 특정한 키랄 분자만을 추출해야 하는 경우가 많지만, 추출과정이 복잡하고 많은 비용이 소요됨에 따라 순수한 아미노산의 대량 생산은 쉽지 않다.

IMARC Group에 따르면 글로벌 아미노산 시장규모는 2022년 약 1,080만톤에 달하며 2023년부터 2028년까지 연평균 4.59% 성장하여 2028년 약 1,430만톤에 달할 것으로 전망하고 있다. 아미노산은 시장에서 사료용, 식품용, 제약용으로 구분되며, 기능별로 사료용 약 52%, 식품용 약 40%, 의약 및 기타 약 8%로 추산되고 있다. 일반적인 사료용, 식품용 아미노산은 미생물 발효 방법이나 효소 방법을 사용하여 비교적 값싸게 대량으로 얻을 수 있기 때문에 산업 성장이 빠르게 진행되었다. 하지만 자연계에 존재하지 않는 비천연 아미노산은 그 유용성에도 불구하고 순수한 비천연 아미노산 생산의 어려움으로 인해 이용이 자유롭지 않은 편이며, 따라서 비천연 아미노산

생산 관련 기술 및 노하우의 축적이 무척 중요하다. 전세계적으로 신약 개발 및 연구개발에 사용되는 아미노산을 생산하는 회사는 기술적 장벽으로 인해 소수만이 존재하며, 일본 교와하코 및 독일의 에보닉 데구사 등 일부 세계적인 소수업체에 의해 생산되고 있다.

### 아미노산의 종류



자료: 아미노로직스, 한국R협의회 기업리서치센터

## 2 펩타이드 의약품

**펩타이드 의약품은  
비만, 당뇨와 같은 대사질환  
치료제로 높은 성장세를 나타냄**

펩타이드는 단백질과 유사한 구조를 가진 아미노산 중합체로 생체 내에서 특정 생리학적 작용을 수행하거나 조절하는 데 사용되기 때문에 당뇨와 같은 대사질환 의약품, 화장품 바이오 소재 등 다양한 분야에 이용되고 있다. 펩타이드는 단백질 대비 상대적으로 사이즈가 작기 때문에 치료제로 개발 시 투여와 흡수가 용이하기 때문에 피부 투여 혹은 경구복용과 같이 다양한 투여가 가능하다. 또한 높은 특이성을 갖기 때문에 생리학적 반응을 높일 수 있고 부작용을 최소화할 수 있다. 펩타이드 의약품은 저분자 화합물에 비해 임상단계에서 신약 성공률이 2배 이상 높은 것으로 알려져 있으며, 펩타이드가 화학적 합성 등을 통해 제조가 쉽고 품질관리가 용이하기 때문에 상업화에도 유리한 측면이 있다.

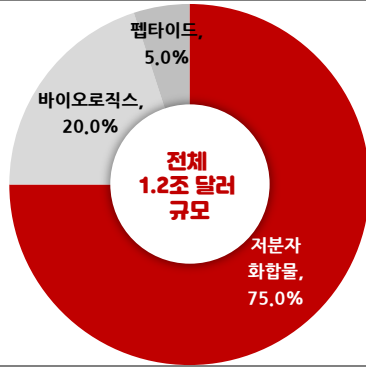
2019년 기준 펩타이드 의약품은 약 6천억 달러 규모의 시장을 형성하고 있으며 전체 의약품 시장에서 약 5%를 차지하고 있다. 펩타이드 의약품은 1922년 당뇨병 치료제로 처음 등장하여 오랜 역사를 지니고 있으나 생체 내에서 쉽게 분해되는 등의 단점으로 인해 초기에는 다양한 약물이 개발되지 못했다. 하지만 최근에는 약물전달시스템과 같은 생체 이용률을 개선할 수 있는 다양한 기술개발을 바탕으로 펩타이드 의약품 개발이 증가하고 있으며 실제 펩타이드 의약품 승인 건 수도 증가하고 있다.

펩타이드 의약품은 비만, 당뇨와 같은 대사질환 치료제로 주목받고 있으며, 대사질환, 항암, 면역질환 치료 등에 사용되고 있다. 2019년 기준 5백만 달러 이상의 매출을 기록한 펩타이드 의약품(19건)을 살펴보면 전체 펩타이드 의약품 중 당뇨병 치료를 위한 펩타이드가 전체의 26%를 차지하고 있으며 매출 상위 3개의 품목이 모두 당뇨병 치료제일 정도로 펩타이드 의약품은 대사질환에서 주목받고 있다.

펩타이드 의약품은 펩타이드 고유의 장점(합성이 가능하기 때문에 제조원가가 우수하고, 개발이 용이)을 바탕으로 항체치료제나 세포치료제 대비 상업화 가능성이 높은 편이다. 또한 펩타이드 의약품은 단백질 전체를 사용하는

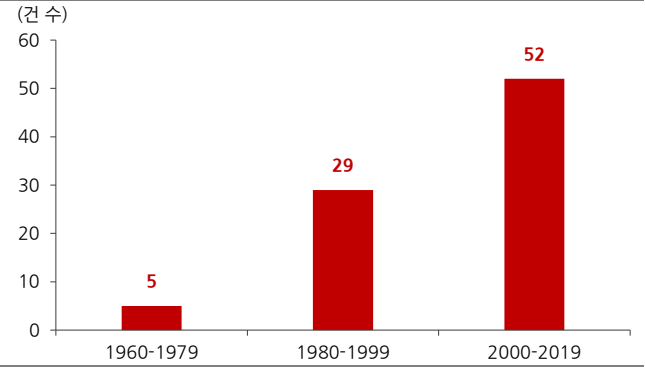
것에 비해 부작용이 적고, 투여횟수를 줄여 환자의 부담을 줄일 수 있는 등 다양한 장점으로 인해 최근 연 20% 이상의 시장성장이 전망되고 있으며, 연구개발도 크게 증가하고 있다.

글로벌 의약품 시장 규모



자료: 한국바이오협회 최신동향브리프(2021), 한국R협의회 기업리서치센터

펩타이드 의약품 승인 건 수



자료: 한국바이오협회 최신동향브리프(2021), 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 펩타이드 의약품 매출 순위(2019년 기준)

순위	펩타이드	브랜드 명	회사	적응증	매출(백만 달러)
1	Insulin and analogues	Ademelog, Apidra, Humulin, Humalog, Insuman, NovoMix, NovoRapid, Lantus, Levemir, Ryzodeg, Tresiba, Toujeo	Novo Nordisk, Eli, Lilly, Sanofi	Diabetes	25,000
2	Dulaglutide	Trulicity	Eli Lilly, Dainippon Sumitomo	Diabetes	4,394
3	Liraglutide	Victoza, Saxenda	Novo Nordisk	Diabetes, obesity	4,142
4	Leuproline	Lupron, Eligard	AbbVie, Astellas, Takeda	Cancer	2,022
5	Semaglutide	Ozempic, Rybelsus	Novo Nordisk	Diabetes, obesity	1,694
6	Octreotide	Sandostatin	Novartis	Cancer	1,585
7	Glatiramer	Copaxone, Glatopa	Teva, Sandoz	MS	1,531
8	Teriparatide	Forteo	Eli Lilly	Osteoporosis	1,405
9	Cyclosporine	Restasis	Allergan	Immune diseases, organ transplants	1,189

자료: 한국바이오협회 최신동향브리프(2021), 한국R협의회 기업리서치센터



**투자포인트**

**1 다양한 아미노산 합성 노하우 보유**

**아미노산 개발/생산 경쟁력:**

- 1) 우수한 품질(고퀄리티)
- 2) 납기 준수
- 3) GMP 시설 생산
- 4) 15년 이상의 연구 노하우

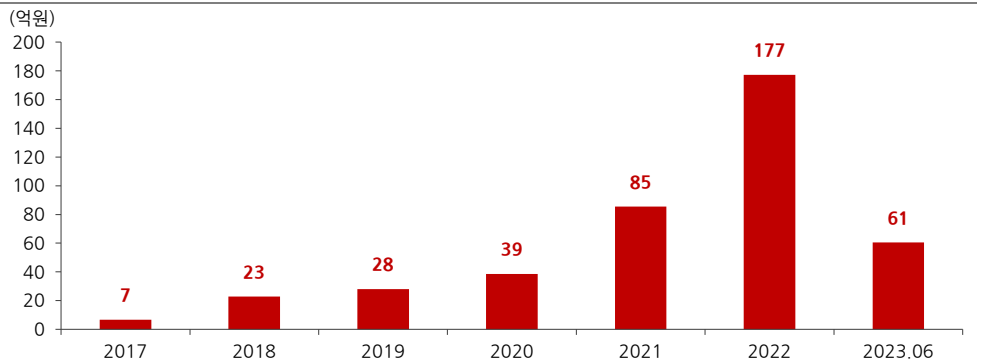
아미노로직스는 의약품 원료로 사용할 수 있는 특수 아미노산에 대한 개발 및 생산 노하우를 보유하고 있는 아미노산 연구 개발 특화 기업이다. 최근 펩타이드 의약품 등 아미노산을 원료로 하는 신약 개발이 증가함에 따라 특수 아미노산의 생산 수요가 증가하고 있다. 또한 신약 후보물질들의 임상단계가 점차 상업화 단계로 진전됨에 따라 관련 아미노산의 수주가 꾸준히 늘어나고 있으며 동사의 아미노산 실적도 높은 매출 성장세를 나타내고 있다.

동사는 다년간의 아미노산 연구개발 노하우를 바탕으로 타사들이 만들기 어려워하는 아미노산을 생산하여 공급하고 있다. 실제 국내에는 경쟁사가 거의 없다고 해도 무방하며, 글로벌 제약사 등 해외에서도 1)우수한 품질(고퀄리티), 2)납기 준수, 3)GMP 시설 생산, 4)15년 이상 연구인력의 노하우 측면에서 동사의 아미노산 경쟁력에 대해 인정받아 제품을 납품하고 있다. 동사의 아미노산 제품은 거의 대부분이 유럽, 미국, 중국, 일본 등 해외로 판매되고 있다.

최근에는 글로벌 고객사로부터 동사가 공급한 아미노산 제품의 품질을 인정받아, 역으로 고객사로부터 새로운 아미노산에 대한 제품개발 요청을 통해 제품을 개발, 생산하여 공급하는 형태의 주문이 늘어나고 있다. 뿐만 아니라 동사의 아미노산 제품들은 의약품 필수제로 들어가는 원료로 사용되기 때문에 기존에는 샘플 수준의 아미노산 납품이었다면, 최근에는 상업화 단계를 준비하는 커머셜 원료 공급 측면에서의 납품이 증가하고 있다.

또한 아미노산 사업부문은 매출규모 약 30억 내외 구간에서는 연구개발비로 인해 실제 수익이 나기에 어려운 상황이었다면, 최근에는 규모의 경제가 가능한 수준의 매출이 발생하고 있다. 동사의 아미노산 부문 매출성장은 이제 막 개화하고 있는 시점이라고 판단된다.

**아미노산 부문 매출 추이**



자료: 아미노로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 아미노산 매출 성장에 따라 수익성 개선

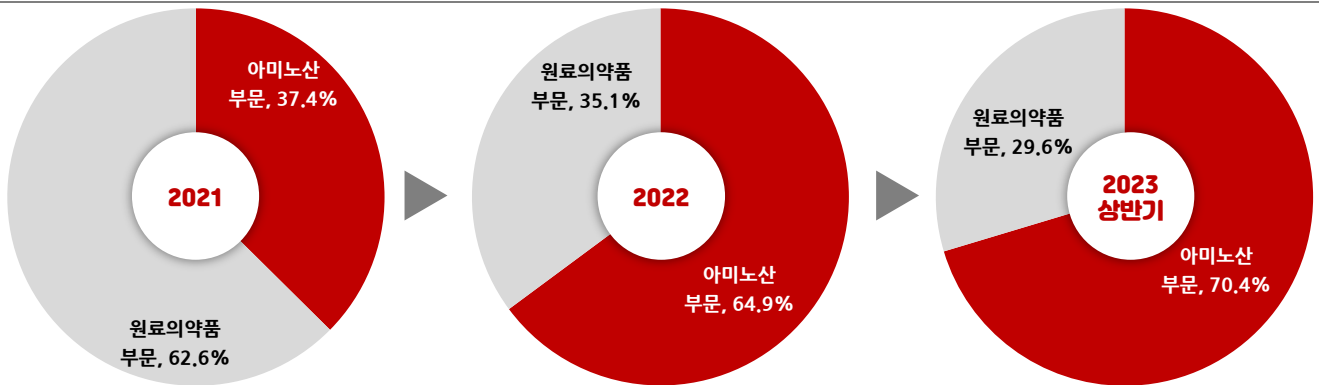
2024년부터는  
아미노산 실적 성장을 기반으로  
매출 성장을 초과하는 이익성장

아미노로직스는 2021년부터 본격적으로 아미노산 매출이 성장하기 시작하면서 전사 매출에서 아미노산 부문이 차지하는 비중이 크게 확대되었다. 2020년 기준 전사 매출에서 약 21.9%를 차지했던 아미노산 사업부문 매출비중은 2021년 37.4%에서 2022년 64.9%로 크게 확대되었으며, 2023년 상반기에는 70.4%까지 확대되었다.

아미노산 사업부문의 매출비중 확대는 핵심 사업부문의 매출이 본격적인 성장궤도에 진입했다는 측면에서 긍정적이다. 또한 아미노산 사업부문은 수익성이 좋은 아이টে므로 구성됨에 따라 전사 수익성 개선과 연동된다는 측면에서 더욱 좋다.

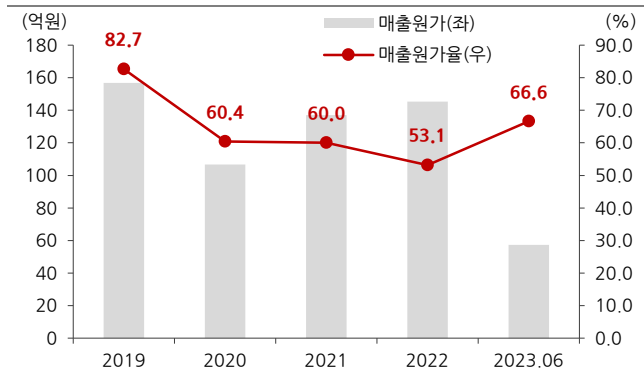
실제 동사의 매출원가율 추이를 살펴보면 아미노산 사업부문 매출비중이 확대됨에 따라 2019년 82.7%에서 2020년 60.4%, 2021년 60.0%, 2022년에는 53.1%까지 매출원가율이 개선되었으며 영업이익률도 2019년 -4.0%에서 2020년 14.0%, 2021년 18.0%, 2022년에는 25.7%까지 개선되었다. 다만 2022년부터 기존 주력 사업부인 원료의약품의 매출이 크게 감소함에 따라 전사 수익성 훼손 요인이 발생하였다. 2022년에는 1회성으로 대규모의 국내 아미노산 수주를 받아 실적 훼손요인을 잘 방어하였으나 2023년에는 원료의약품 감소로 인해 아미노산의 성장에도 불구하고 수익성이 좋지 않을 것으로 예상된다. 하지만 2024년부터는 전사 매출에서 원료의약품이 차지하는 비중이 크지 않기 때문에 온전하게 아미노산의 실적 성장을 기반으로 매출 성장을 초과하는 이익성장을 확인할 수 있을 것으로 전망된다.

최근 아미노산 사업부문 매출비중 변화



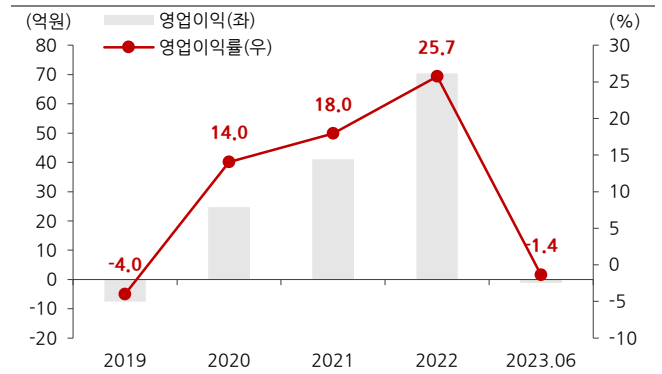
자료: 아미노로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출원가 및 매출원가율 추이



자료: 아미노로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 아미노로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터

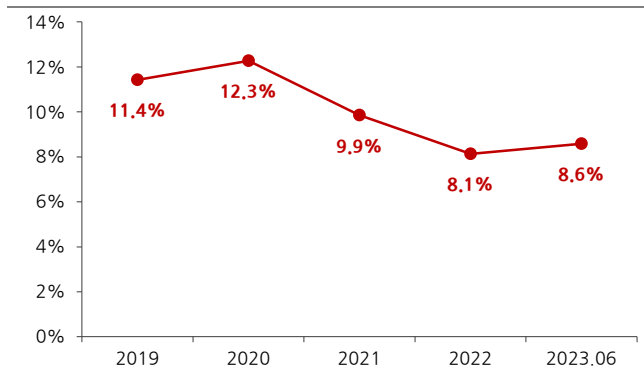
### 3 안정적인 재무구조

**2023년 상반기 기준**  
**부채비율 8.6%,**  
**순현금 240억원 보유**

아미노로직스는 2023년 상반기 기준 부채비율 8.6%, 약 240억원 규모의 순현금 상태로 안정적인 재무구조를 보유하고 있다. 일반적으로 신약 개발 및 신규 물질 연구/개발/생산을 목적으로 하는 대다수의 기업들은 자체 매출이나 이익이 없이 대규모의 연구개발비 집행이 선행됨에 따라 영업적자를 면치못하고 있으며, 반복적인 외부 자금조달이 없는 사업을 유지하기 힘든 경우가 많다. 하지만 동사는 2015년 유상증자 이후 원료의약품 사업권(판매권) 양수도계약을 통해 자체적으로 수익창출이 가능한 비즈니스를 갖추었으며, 최근에는 아미노산 사업부문이 성장궤도에 오르기 시작하면서 외부자금 조달 없이도 플러스 현금흐름이 창출되는 안정적인 기업으로 체질이 변경되었다.

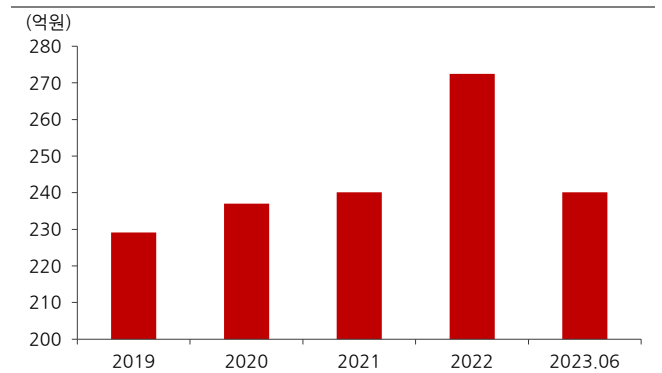
또한 동사는 아미노산 고객사들의 주문 물량이 계속 증가함에 따라 위탁생산 방식에서 자체 생산시설 확보에 대한 검토를 진행하고 있다. 다품종 소량생산, 수주 기반의 동사 아미노산 사업 특성상 현재는 외부 위탁생산을 통해 효율적으로 생산을 운영하고 있으나, 동사는 필요 시 자체 자금을 바탕으로 생산시설에 대한 투자를 집행할 수 있을 정도의 안정적인 재무구조를 보유하고 있다고 판단된다.

부채비율 추이



자료: 아미노로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터

순현금 추이



자료: 아미노로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 실적 추이

2022년 실적은 매출액 273억원(YoY +19.6%), 영업이익 70억원(YoY +71.4%), 영업이익률 25.7%(전년대비 7.7%p 개선), 지배주주순손실 73억원(YoY 적자전환)이다. 사업부문별로 살펴보면 아미노산 부문 매출액은 2021년 85억원에서 2022년 177억원으로 전년대비 107.4%의 높은 매출 성장세를 나타냈다. 이는 최근 5년간의 꾸준한 아미노산 성장세에 추가적으로 기존에 없었던 약 50억원 수준의 일회성 국내 업체 대규모 주문이 반영된 결과이다. 반면 원료의약품 부문은 2021년 143억원에서 2022년 96억원으로 전년대비 32.8% 매출이 감소하였다. 이익측면에서는 수익성 좋은 아미노산 사업부문 매출 고성장에도 따라 매출원가율이 전년대비 6.9%p 개선되며 전사 영업이익률이 2021년 18.0%에서 2022년 25.7%로 7.7%p 개선되었다.

다만, 세전계속사업이익은 적자를 기록하였는데, 이는 최근 원료의약품 사업부문의 부진사유가 발생함에 따라 보수적인 회계기준을 적용하여 무형자산 사업권에 대한 손상차손 약 135억원을 비용으로 인식한 결과이다. 동사는 과거 연구개발 중심 기업임에 따라 코스닥 상장 유지조건을 충족시키기 위해 2015년 안정적인 매출 및 이익이 달성가능한 원료의약품 판매권(사업권)을 약 190억원에 양수도하였다. 이후 동사는 원료의약품 유통사업을 통해 연간 약 150억원 내외의 안정적인 매출을 달성하였다. 하지만 최근 고객사 일부가 동사로부터 납품 받던 원료의약품에 대해 자체 생산을 결정하거나, 혹은 관련 사업을 철수하는 등의 이슈가 발생함에 따라 과거 추정하던 사업의 지속가능성에 대한 문제가 발생하였으며, 2022년 재평가를 실시하게 되었다.

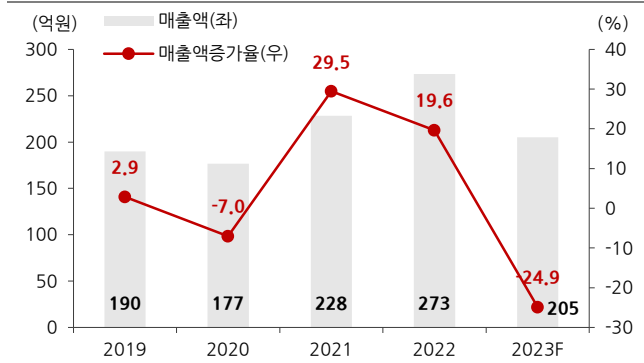
### 2 2023년 실적 전망

2023년 연결기준 실적은 매출액 205억원(YoY -24.9%), 영업이익 6억원(YoY -91.6%), 영업이익률 2.9%(전년대비 22.8%p 하락), 지배주주순이익 21억원(YoY 흑자전환)을 전망한다. 아미노산 부문매출은 2022년 177억원에서 2023년 153억원으로 매출이 소폭 감소하나, 이는 전년도 약 50억원 규모의 일회성 주문의 영향이며, 이를 제외하고 보면 전년도 약 120억원 규모에서 153억원으로 약 30% 수준의 매출 성장세가 이어진다고 볼 수 있다. 원료의약품 사업부문은 전년도에 이어 2023년에도 큰 폭의 매출 감소가 예상된다.

이익측면에서는 수익성 좋은 아미노산 매출이 꾸준히 성장하면서 규모의 경제 구간으로 진입하며 수익성이 개선되기 시작할 것으로 기대된다. 다만 2023년은 아미노산 사업부문의 개선 요인을 원료의약품 사업부문의 감소 요인이 상쇄시킴에 따라 전사 측면의 실적개선세를 기대하기는 어렵다. 하지만 2024년부터는 아미노산의 실적개선이 밀고 끄는 실적개선세를 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

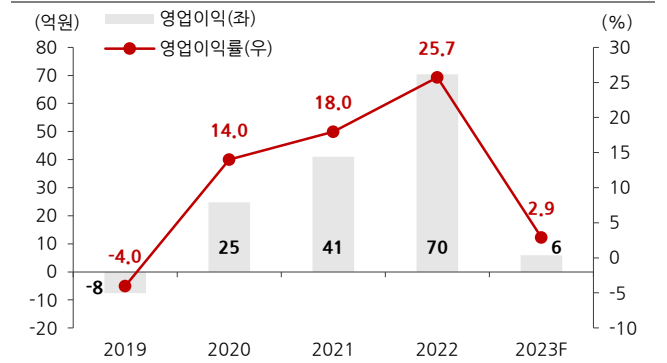
2023년 상반기 실적은 매출액 86억원(YoY -37.1%), 영업적자 1억원(YoY 적자전환), 지배주주순이익 13억원(YoY -67.9%)으로 아미노산 매출이 전년동기대비 15.5%, 원료의약품 매출이 전년동기대비 60.8% 감소하였다.

매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>190</b>	<b>177</b>	<b>228</b>	<b>273</b>	<b>205</b>
증가율 (%)	2.9	-7.0	29.5	19.6	-24.9
아미노산부문	28	39	85	177	153
원료의약품부문등	150	138	143	96	52
<b>매출원가</b>	<b>157</b>	<b>107</b>	<b>137</b>	<b>145</b>	<b>137</b>
매출원가율 (%)	82.6	60.5	60.1	53.1	66.8
<b>매출총이익</b>	<b>33</b>	<b>70</b>	<b>91</b>	<b>128</b>	<b>69</b>
매출총이익률 (%)	17.4	39.6	40.0	46.9	33.5
<b>영업이익</b>	<b>-8</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>70</b>	<b>6</b>
영업이익률 (%)	-4.0	14.0	18.0	25.7	2.9
증가율 (%)	적전	흑전	65.7	71.4	-91.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-12</b>	<b>21</b>	<b>37</b>	<b>-63</b>	<b>22</b>
<b>(지배주주)당기순이익</b>	<b>-12</b>	<b>21</b>	<b>54</b>	<b>-73</b>	<b>21</b>
순이익률 (%)	-6.3	12.1	23.5	-26.6	10.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



## Valuation

### 1 아미노산 사업부문의 실적이 온전히 반영될 2024년 실적 기대

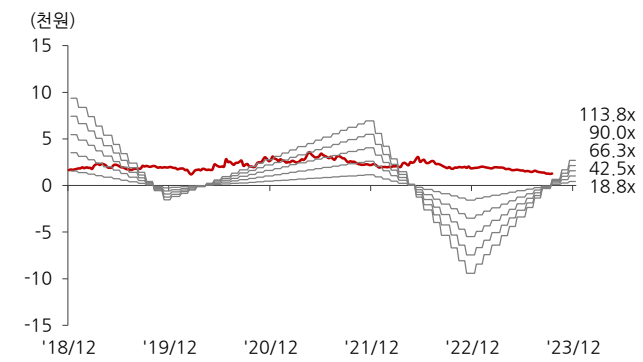
2023년 예상실적 기준  
 밸류에이션은 PER 50.7배, PBR  
 2.0배 수준

아미노로직스는 의약품의 원료가 되는 특수 아미노산을 개발하여 공급하는 아미노산 연구개발 전문기업이다. 국내에서 아미노산 사업을 영위하는 기업으로는 CJ제일제당, 대상 등이 있으며, 해외 대표기업으로는 일본 아지노모토(Ajinomoto), 미국 아처다니엘스미들랜드(Archer Daniels Midland Company), 독일 에보닉(Evonik), 일본 교와코기린(Kyowa Hakko Kirin), 미국 노버스(Novus) 등이 있다. 하지만 대부분의 기업들은 MSG, 글루탐산과 같은 식품 첨가물, 혹은 라이신과 같은 동물 사료생산 첨가제 등에 사용되는 아미노산을 개발 및 생산하고 있기 때문에 전망산업도 다르고 핵심 경쟁력 측면에서 동사의 사업과 유사하다고 보기 어렵다. 따라서 동사의 현재 주가수준을 판단하기 위해 국내에 상장되어 있는 동사와 유사한 원료의약품 및 의약품 소재 제조/유통/판매 사업을 전개하는 기업(화일약품, 대정화금, 종근당바이오, 대봉엘에스, 에스텍파마)들을 비교대상기업으로 하여 밸류에이션 수준을 비교해보고자 한다.

동사의 2023년 예상실적을 기준으로 한 밸류에이션은 PER 50.7배, PBR 2.0배 수준이다. 2023년 컨센서스 실적을 기준으로 한 국내 동종기업들의 밸류에이션 평균 PER 23.1배(단, 6개 기업 중 3개 기업이 2년연속 적자임), PBR 1.0배 수준과 비교 시 동사의 현 주가수준은 상대적인 고평가 구간으로 보인다. 하지만 동사의 주가 수준은 동사가 속한 코스닥 시장의 밸류에이션인 PER 27.7배, PBR 2.6배, 코스닥 건강관리사업 밸류에이션인 PER 39.0배, PBR 3.0배 대비 PBR 측면에서 저평가 영역으로 판단된다.

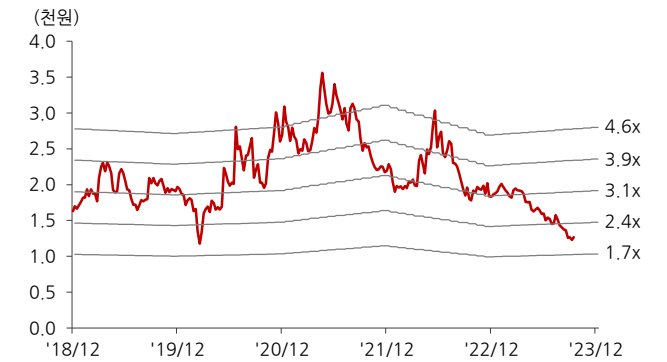
사실 동사의 2023년 실적은 좋아지는 아미노산 사업부문과 부진한 원료의약품 사업부문의 실적이 혼재된 과도기적인 성격을 나타내고 있다. 따라서 2023년 실적으로 밸류에이션을 평가하기 보다는 아미노산 사업부문의 실적이 온전하게 반영되기 시작하는 2024년 실적이 의미 있을 것으로 예상된다. 2024년부터는 아미노산 매출 성장 및 수익성 개선을 통해 전사 실적 개선세가 크게 나타날 것으로 전망되며 2024년, 2025년 개선되는 실적과 연동 시 동사의 주가는 우상향 할 것으로 기대된다.

PER 밴드



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		아미노로직스	화일약품	대정화금	종근당바이오	대봉엘에스	에스텍파마
주가(원)	2023년 10월 24일 기준	1,192	1,973	16,320	19,700	8,850	6,220
시가총액(억원)		1,047	1,313	1,173	1,081	981	740
자산총계 (억원)	2021	652	1,941	1,630	2,985	1,632	1,344
	2022	556	1,856	1,738	3,126	1,861	1,243
	2023E	571	1,894	1,791	3,038	1,902	1,263
자본총계 (억원)	2021	594	1,817	1,351	1,615	1,094	1,233
	2022	514	1,756	1,466	1,478	1,172	1,161
	2023E	535	1,776	1,520	1,381	1,186	1,193
매출액 (억원)	2021	228	1,070	889	1,422	830	604
	2022	273	1,321	966	1,560	935	620
	2023E	205	1,288	953	1,552	891	621
영업이익 (억원)	2021	41	43	79	-114	97	42
	2022	70	48	116	-148	82	32
	2023E	6	27	114	-200	44	47
영업이익률 (%)	2021	18.0	4.0	8.9	-8.0	11.7	7.0
	2022	25.7	3.6	12.0	-9.5	8.7	5.1
	2023E	2.9	2.1	12.0	-12.9	5.0	7.5
지배주주순이익 (억원)	2021	54	28	84	-66	68	69
	2022	-73	-63	137	-167	86	-64
	2023E	21	-86	142	-202	96	-19
ROE (%)	2021	9.5	1.6	6.3	-4.1	6.2	5.6
	2022	-13.1	-3.6	9.4	-11.3	7.4	-5.5
	2023E	4.0	-4.8	9.3	-14.7	8.1	-1.6
PER (배)	2021	36.0	60.5	18.5	N/A	13.7	16.6
	2022	N/A	N/A	8.4	N/A	10.3	N/A
	2023E	50.7	N/A	8.3	N/A	10.2	N/A
PBR (배)	2021	3.2	0.9	1.2	1.4	0.9	0.9
	2022	3.1	1.1	0.8	0.9	0.8	0.7
	2023E	2.0	0.7	0.8	0.8	0.8	0.6
PSR (배)	2021	8.4	1.6	1.8	1.6	1.1	1.9
	2022	5.9	1.4	1.2	0.8	0.9	1.4
	2023E	5.1	1.0	1.2	0.7	1.1	1.2

주: 2023년 예상실적은 2023 기준 Trailing 적용

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

## ! 리스크 요인

### 1 원료의약품 부문 매출 감소

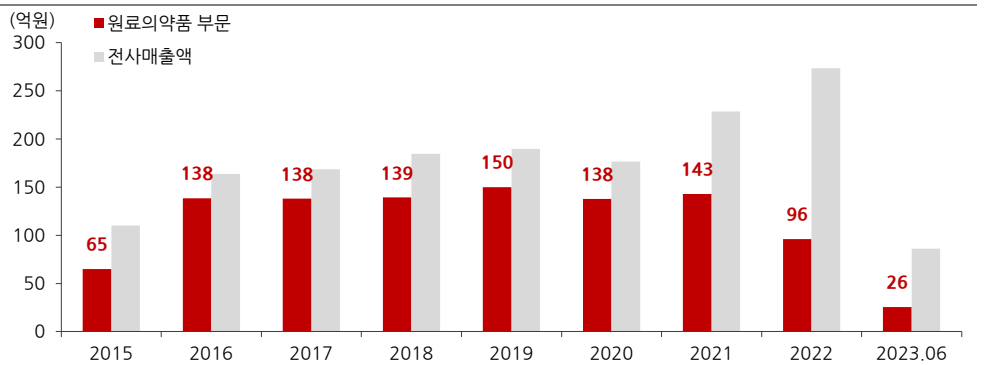
**원료의약품 부문 매출 감소는 리스크 요인이나, 핵심사업 부문 매출 성장으로 리스크 완화 전망됨**

아미노로직스는 2015년 삼오제약으로부터 원료의약품 6건에 대한 사업권(판매권)을 획득하여 사업을 전개하였다. 이를 바탕으로 2015년 전사매출액 110억원 중 원료의약품 사업부분 매출액 65억원, 2016년 전사매출액 164억원 중 원료의약품 사업부분 매출액 138억원의 실적을 나타내었으며, 2016년 기준 원료의약품 매출은 전사 매출의 약 84.6%를 차지할 정도로 동사의 핵심 수익사업으로 자리잡았다. 2016년 이후로 원료의약품 사업부분은 연간 140억원 내외의 꾸준하고 안정적인 실적 흐름을 보여주었으며, 해당 실적을 기반으로 코스닥 기업들의 상장유지요건(매출액 30억원 미만이면 관리종목 지정, 2년 연속 매출액 30억원 미만이면 상장폐지 대상)을 충족시킬 수 있었다.

하지만 원료사업부분의 사업환경 변화로 인하여 2022년부터 원료의약품 사업부분 매출이 크게 감소하고 있다. 2021년 매출액 143억원에서 2022년 매출액 96억원으로 전년대비 32.8% 감소하였으며, 2023년 상반기에도 매출액 26억원으로 전년동기대비 60.8% 감소하였다. 실제 2022년에는 해당 사업부분에 대한 지속가능성에 대한 회계적인 문제제기가 있었으며, 재평가를 통해 사업권(판매권)에 대한 약 135억원의 무형자산 손상차손을 인식하였다.

핵심 수익사업이었던 원료의약품 부문의 매출 감소는 리스크 요인이다. 하지만 2020년부터 동사의 핵심사업인 아미노산 부문 매출액이 30억원을 넘어서며 2020년 39억원, 2021년 85억원에 이어 2022년에는 177억원까지 확대되었다. 2023년은 원료의약품 부문의 매출 감소와 아미노산 부문의 매출이 섞여 실적을 판단하기에 어려움이 있으나, 2024년부터는 동사의 핵심사업을 기반으로 한 전사 매출 성장세를 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

원료의약품 부문 매출 추이



자료: 아미노로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터



**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>190</b>	<b>177</b>	<b>228</b>	<b>273</b>	<b>205</b>
증가율(%)	2.9	-7.0	29.5	19.6	-24.9
<b>매출원가</b>	<b>157</b>	<b>107</b>	<b>137</b>	<b>145</b>	<b>137</b>
매출원가율(%)	82.6	60.5	60.1	53.1	66.8
<b>매출총이익</b>	<b>33</b>	<b>70</b>	<b>91</b>	<b>128</b>	<b>69</b>
매출이익률(%)	17.4	39.6	40.0	46.9	33.5
<b>판매관리비</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>58</b>	<b>63</b>
판매비율(%)	21.6	25.4	21.9	21.2	30.7
<b>EBITDA</b>	<b>-5</b>	<b>27</b>	<b>44</b>	<b>74</b>	<b>10</b>
EBITDA 이익률(%)	-2.6	15.3	19.2	27.0	5.0
증가율(%)	적전	흑전	62.1	68.5	-86.0
<b>영업이익</b>	<b>-8</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>70</b>	<b>6</b>
영업이익률(%)	-4.0	14.0	18.0	25.7	2.9
증가율(%)	적전	흑전	65.7	71.4	-91.6
<b>영업외손익</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-133</b>	<b>17</b>
금융수익	4	3	9	5	15
금융비용	9	7	0	7	7
기타영업외손익	1	1	-12	-131	8
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-12</b>	<b>21</b>	<b>37</b>	<b>-63</b>	<b>22</b>
증가율(%)	적전	흑전	78.6	적전	흑전
법인세비용	0	-1	-17	10	2
계속사업이익	-12	21	54	-73	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-12</b>	<b>21</b>	<b>54</b>	<b>-73</b>	<b>21</b>
당기순이익률(%)	-6.3	12.1	23.5	-26.6	10.1
증가율(%)	적전	흑전	150.5	적전	흑전
지배주주지분 순이익	-12	21	54	-73	21

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>36</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>52</b>	<b>53</b>
당기순이익	-12	21	54	-73	21
유형자산 상각비	3	2	3	3	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	3	0	4	0
운전자본의감소(증가)	2	-13	-42	-40	30
기타	43	5	-6	158	-2
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-70</b>	<b>-10</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>43</b>
투자자산의 감소(증가)	-8	-4	0	-3	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-4	-6	-5	0
기타	-61	-2	0	0	43
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	-2	-2	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>-0</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>-35</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>39</b>	<b>96</b>
기초현금	117	81	86	89	127
기말현금	81	86	89	127	223

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	<b>325</b>	<b>353</b>	<b>387</b>	<b>436</b>	<b>455</b>
현금성자산	81	86	89	127	223
단기투자자산	166	168	168	165	124
매출채권	40	47	63	54	40
재고자산	35	51	64	83	63
기타유동자산	2	1	3	6	5
<b>비유동자산</b>	<b>253</b>	<b>248</b>	<b>266</b>	<b>120</b>	<b>116</b>
유형자산	6	9	15	19	14
무형자산	191	191	176	41	41
투자자산	45	38	51	44	44
기타비유동자산	11	10	24	16	17
<b>자산총계</b>	<b>578</b>	<b>601</b>	<b>652</b>	<b>556</b>	<b>571</b>
<b>유동부채</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>54</b>	<b>34</b>	<b>28</b>
단기차입금	10	10	10	10	10
매입채무	27	36	37	15	12
기타유동부채	15	14	7	9	6
<b>비유동부채</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	5	5	7	7
<b>부채총계</b>	<b>59</b>	<b>66</b>	<b>58</b>	<b>42</b>	<b>36</b>
지배주주지분	519	536	594	514	535
자본금	88	88	88	88	88
자본잉여금	1,184	1,184	1,184	1,184	1,184
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-3	-7	-3	-10	-10
이익잉여금	-750	-729	-675	-748	-727
<b>자본총계</b>	<b>519</b>	<b>536</b>	<b>594</b>	<b>514</b>	<b>535</b>

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	110.4	36.0	N/A	50.7
P/B(배)	3.3	4.4	3.2	3.1	2.0
P/S(배)	9.0	13.4	8.4	5.9	5.1
EV/EBITDA(배)	N/A	78.6	38.5	18.1	70.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-14	24	61	-83	24
BPS(원)	590	610	676	585	609
SPS(원)	216	201	260	311	234
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	-2.3	4.1	9.5	-13.1	4.0
ROA	-2.1	3.6	8.6	-12.1	3.7
ROIC	-2.9	10.5	16.7	39.8	3.4
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	619.8	584.2	718.8	1,270.8	1,610.6
부채비율	11.4	12.3	9.8	8.1	6.7
순차입금비율	-44.2	-44.3	-40.4	-53.0	-61.3
이자보상배율	-19.3	68.2	132.7	175.8	13.8
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4
매출채권회전율	4.4	4.0	4.1	4.7	4.4
재고자산회전율	4.4	4.1	4.0	3.7	2.8

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.