네오크레마(311390,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.08.22 | 기관 수요예측: 2019.08.07~08



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사의 주요 식품 소재



Key Data

공모희망가(원)	10,000 ~ 11,500
시가총액(십억원)	72.6 ~ 83.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.9
-공모후	3.6
공모후 주식수	7,256,000
유통가능주식수	2,486,600
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 2년
특수관계인	상장 후 6개월
최대주주 등 지분인수자	상장 후 6개월
벤처금융	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
우리사주조합(기존)	예탁 후 1년
우리사주조합(공모)	상장 후 1년
주관증권사	키움증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	49.9
최대주주 등 지분인수자	3.3
벤처금융	10.0
상장주선인의무인수분	0.6
우리사주조합(기존)	1.3
우리사주조합(공모)	0.6
공모주주	20.8
기존주주	13.5

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	12.0	21.7	25.0
영업이익(십억원)	1.4	3.3	4.0
세전이익(십억원)	1.4	4.3	4.3
당기순이익(십억원)	1.1	3.6	3.8
EPS(원)	-	-	524
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	19.1 ~ 22.0
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

기능성 당 및 펩타이드 전문 식품 소재 기업

- **국내 유일 고순도 갈락토올리고당 및 펩타이드 제조 기업**

2007년 ㈜네오크레마 설립, 2014년 효모펩타이드 제조기술 신기술 인증, 2016년 기능성 식품원래 개발 및 생산 ISO 인증, 2018년 익산공장 준공, **2019년 8월 22일 코스닥 상장 예정**

동사는 **기능성 당 및 펩타이드 제조 및 관련 상품을 유통하는 것을 주요 사업으로 영위,** 마이크로바이옴 시장 중 다이어트 제품 및 프리바이오틱스 제품 시장을 타겟으로 하고 있음. 또한 유기농 갈락토올리고당을 개발, 친환경 원료 시장에도 진출함. 기능성 펩타이드는 일본 내 다이어트 관련 제품의 원료로 적용되어 판매 중이며, 일본 드럭스토어 다이어트 제품 1위를 기록함. **2018년 별도기준 매출비중은 기능성 당 48.2%, 기능성 펩타이드 7.8%, 기타제품 6.5%, 상품 및 기타 37.5%로 구성됨**

공모 후 주주구성: 최대주주 및 특수관계인 49.9%, 최대주주 등 지분인수자 3.3%, 벤처금융 10.0%, 상장주선인의무인수분 0.6%, 우리사주조합(기존) 1.3%, 우리사주조합(공모) 0.6%, 공모주주 20.8%, 기존주주 13.5%

- **투자포인트**

<u>1) 기능성 식품 소재의 매출 본격화:</u> 동사는 고순도의 액상 및 파우더 제형의 갈락토올리고당과 유기농 갈락토올리고당, 기능성 펩타이드 등을 제조하고 있음. **고순도 갈락토올리고당을 국내에서 유일하게 생산하는 업체이며, 유기농 갈락토올리고당은 세계 최초로 개발함.** 고순도 갈락토올리고당은 기존 순도가 상대적으로 낮은 갈락토올리고당 대비 분말화가 쉬우며, 섭취 후 혈당 상승 등의 문제점이 없다는 장점이 있음. 또한 유기농 갈락토올리고당은 **호주 유명 분유제조업체인 B사에 공급, 호주 및 아시아 등으로 판매되고 있음.** 현재 B사는 중국에 제품 판매 등록을 신청한 상태로, **중국 허가 승인 후 관련 매출은 크게 상승할 것으로 예상되며, B사 외에도 글로벌 분유제조업체들 향 매출이 본격화되며 동사의 실적은 지속적인 성장세를 보일 것으로 판단됨.** 또한 작년 말 공장 증설이 완료됨에 따라 외주 물량의 자체생산을 통한 원가절감으로 하반기부터 수익성 개선도 이뤄질 것으로 예상됨

<u>2) 자체 소재를 통한 제품 상용화:</u> 동사는 이너뷰티 시장이 성장함에 따라 고순도 갈락토올리고당 기반의 피부건강 기능성 제품을 개발함. **현재 '뷰티올리고' 제품에 대해 식약처 개별인정을 신청한 상태로, 올해 하반기 중으로 승인 후 제품을 상용화할 계획임.** 이 외에도 고순도 갈락토올리고당을 활용한 다이어트 및 피부개선제품 2가지를 추가로 판매할 계획으로, **단순원료를 넘어 완제품 판매를 통한 매출 확대 및 수익성 개선이 예상됨.** 또한, 프리바이오틱스를 이용한 화장품 및 염증성 장질환 치료보조제 등을 출시하며 사업영역을 확대할 계획임

- **2019년 예상실적 기준 PER 19.1~22.0배 (공모가 밴드: 10,000~11,500원)**

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 524원) PER 19.1~22.0배**로 국내 유사업체(셀바이오텍, 코스맥스엔비티, 에이치엘사이언스, 노바렉스)의 2019년 **평균 PER 18.3배 대비 소폭 할증된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 34.3%인 약 248만주로 유통물량 부담이 적음

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	10,000 ~ 11,500원	수요예측일	2019.08.07~08
공모금액	155 ~ 178억원	공모청약일	2019.08.12~13
공모주식수	1,550,000주	납입일	2019.08.16
상장후 주식수	7,256,000주	상장예정일	2019.08.22

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	3,618,300	49.9
최대주주 등 지분인수자	241,017	3.3
벤처금융	725,600	10.0
상장주선인의무인수분	46,500	0.6
우리사주조합(기존)	94,983	1.3
우리사주조합(공모)	43,000	0.6
공모주주	1,507,000	20.8
기존주주	979,600	13.5
합계	7,256,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	3,492,300	48.1	상장 후 2년
특수관계인	126,000	1.7	상장 후 6개월
최대주주 등 지분인수자	241,017	3.3	상장 후 6개월
벤처금융	725,600	10.0	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	46,500	0.6	상장 후 3개월
우리사주조합(기존)	94,983	1.3	예탁 후 1년
우리사주조합(공모)	43,000	0.6	상장 후 1년
합계	4,769,400	65.7	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주	1,507,000	20.8
기존주주	979,600	13.5
주식수	2,486,600	34.3

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**14.4**	**12.0**	**21.7**	**25.0**
YoY(%)	-	*-16.6*	*80.6*	*15.0*
제품별 매출액				
기능성 당	6.9	4.0	10.5	12.6
기능성 펩타이드	0.2	1.4	1.7	2.5
기타제품	1.2	1.1	1.4	1.5
상품 및 기타	6.1	5.5	8.2	8.8
제품별 비중(%)				
기능성 당	47.7	33.3	48.2	49.6
기능성 펩타이드	1.5	12.1	7.8	9.8
기타제품	8.5	9.2	6.5	5.9
상품 및 기타	42.3	45.4	37.5	34.6
수익				
매출원가	9.8	8.2	15.7	17.4
매출총이익	4.6	3.9	6.1	7.6
판관비	3.0	2.5	2.8	3.6
영업이익	**1.6**	**1.4**	**3.3**	**4.0**
세전이익	**2.1**	**1.4**	**4.3**	**4.3**
당기순이익	**1.7**	**1.1**	**3.6**	**3.8**
이익률(%)				
매출원가율	68.1	67.9	72.1	69.6
매출총이익률	31.9	32.1	27.9	30.4
판관비율	21.0	20.6	12.9	14.4
영업이익률	10.9	11.5	15.0	16.0
세전이익률	14.8	11.2	19.8	17.2
당기순이익률	11.6	9.5	16.4	15.2

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	셀바이오텍	코스맥스엔비티	에이치엘사이언스	노바렉스
2019-08-06		17,100	7,200	81,000	19,600
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		160.7	148.5	416.5	176.5
PER(배)					
FY17A	41.0	16.6	72.3	34.3	-
FY18A	22.1	10.9	44.4	20.1	13.2
FY19F	**18.3**	**19.4**	**22.0**	**19.0**	**12.6**
FY20F	**12.8**	**18.6**	**9.3**	**13.9**	**9.5**
PBR(배)					
FY17A	3.9	3.3	5.3	3.2	-
FY18A	2.7	2.0	3.7	3.5	1.6
FY19F	**2.5**	**1.5**	**1.6**	**5.0**	**1.9**
FY20F	**2.0**	**1.4**	**1.4**	**3.7**	**1.6**
매출액(십억원)					
FY17A		61.1	136.4	40.2	80.9
FY18A		62.5	201.7	64.1	107.3
FY19F		46.8	232.7	114.5	142.3
FY20F		48.2	261.7	157.7	189.3
영업이익(십억원)					
FY17A		22.6	11.5	5.3	9.9
FY18A		21.7	18.0	12.2	11.3
FY19F		8.2	12.6	25.1	16.9
FY20F		8.7	28.8	34.9	22.3
영업이익률(%)					
FY17A		37.1	8.5	13.3	12.2
FY18A		34.7	8.9	19.1	10.6
FY19F		17.6	5.4	21.9	11.9
FY20F		18.0	11.0	22.1	11.8
순이익(십억원)					
FY17A		18.2	6.3	4.9	8.1
FY18A		19.4	7.6	10.9	9.5
FY19F		8.3	7.0	21.9	13.9
FY20F		8.6	16.0	30.0	18.5
EV/EBITDA(배)					
FY17A		9.9	28.9	22.8	-
FY18A		6.3	16.5	13.3	6.9
FY19F		9.2	6.7	13.8	8.1
FY20F		9.1	5.4	9.3	6.2
ROE(%)					
FY17A		20.9	7.5	9.6	16.8
FY18A		19.8	8.7	18.7	14.5
FY19F		7.7	7.7	30.0	16.3
FY20F		7.7	16.1	31.0	18.6

참고: 2019.08.06 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

기능성 당 및 펩타이드 전문 식품 소재 기업

도표 7 동사의 주요 제품



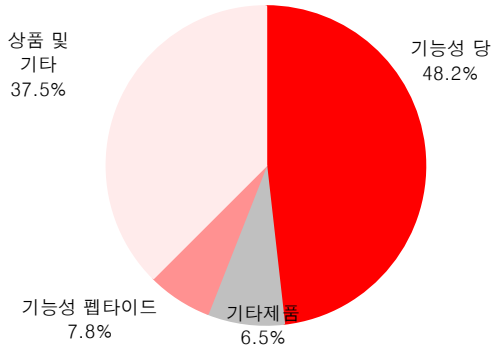
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2007.01	㈜네오크레마 설립
2009.08	ISO 9001:2008 인증 (기능성 원료의 개발, 제조 및 부가서비스)
2012.03	기능식품연구소 설립
2013.12	장성2공장 설립
2014.11	신기술 인증 (체지방 감소효능을 가진 효모펩타이드 제조기술)
2015.12	차세대 세계일류상품인증서(효모가수분해물)
2016.07	ISO 22000인증(기능성식품원료 개발 및 생산)
2018.04	익산공장 준공
2019.07	코스닥 상장예정(8/22)

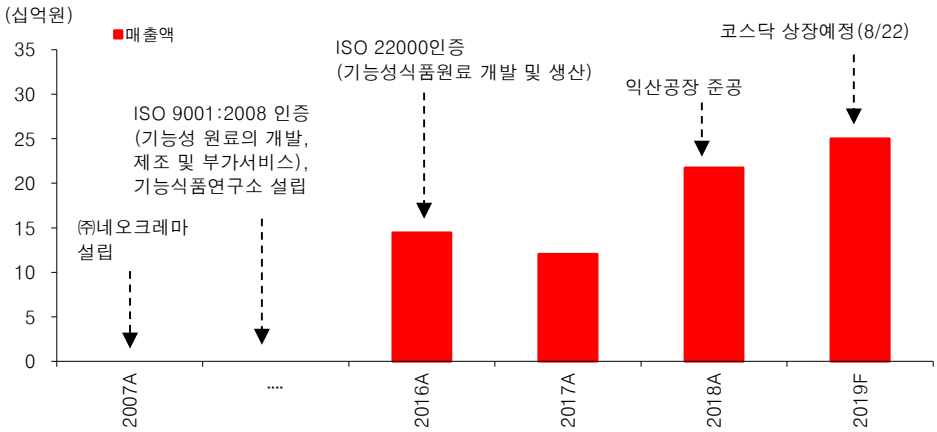
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



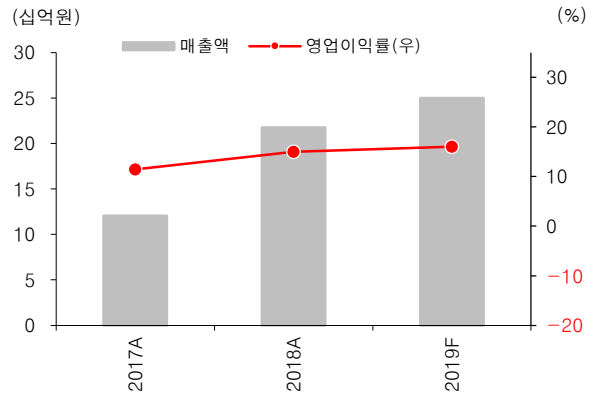
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



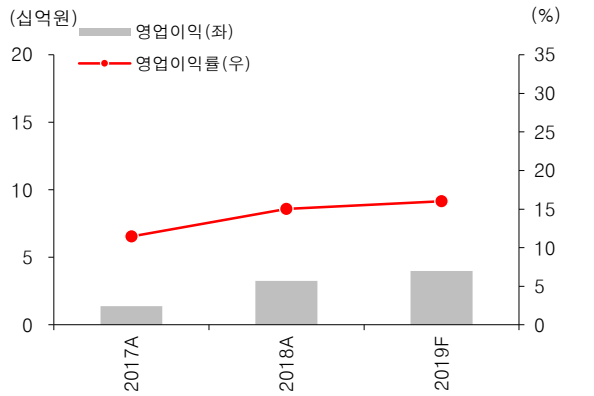
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



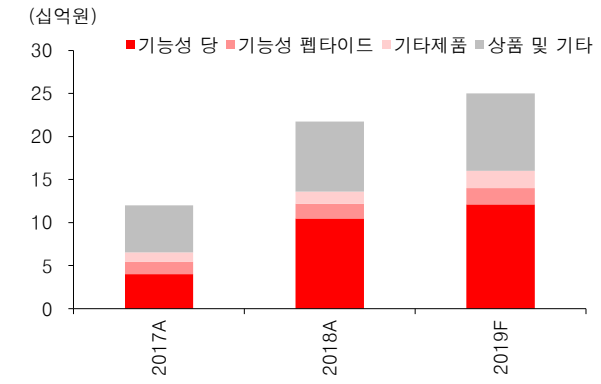
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



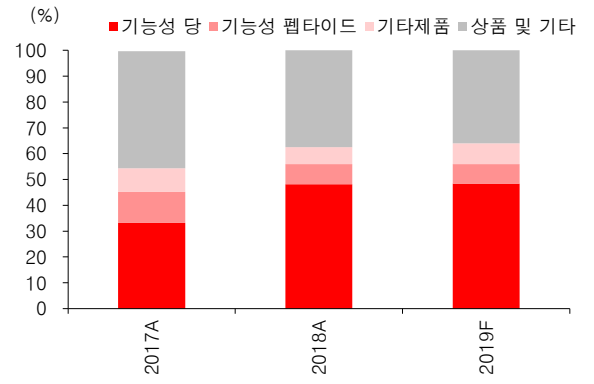
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14 사업부문별 매출 비중



자료: 유진투자증권

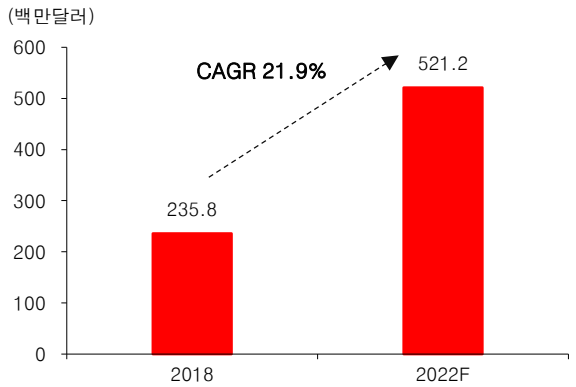
기능성 식품 소재의 매출 본격화

도표 15 동사 제품 공급 현황



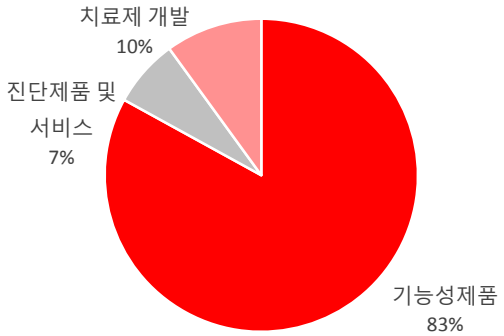
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 글로벌 마이크로바이옴 시장 규모



자료: Statistics MRC, 유진투자증권
주 : 마이크로바이옴 : 인체에 서식하는 미생물의 유전정보 또는 미생물 자체

도표 17 마이크로바이옴 활용 비중



자료: 네오크레마, 유진투자증권

도표 18 동사 주요 제품 및 고객사

구분	제품	주요 거래처
기능성 당	갈락토올리고당	- Bellamy's Organic, 매일유업(분유) - 종근당건강, 풀무원건강 등(건강기능식품)
	팔라티노스	- 광동제약(음료), 이롬(유제품), 풀무원건강(녹즙) - 천호식품(건강기능식품 등)
	시클로덱스트린	- 광동제약(음료, 일반의약품 등), 천호식품(건강기능식품 등) - 노바렉스, 코스맥스바이오, 서흥 등 건강기능식품 제조업체 등
기능성 펩타이드	이트레스 (DNF-10)	- 헬시니비(일본, 메타볼릭)그 외 일본 내 50여 업체 - 대만, 태국, 중국, 미국, 프랑스 등 주요 대리점

자료: 네오크레마, 유진투자증권

도표 19 동사의 국내 고객사 및 경쟁사 현황

분유업체	갈락토올리고당 공급사	주요 제품
매일유업	네오크레마	고순도 갈락토올리고당
		유기농 갈락토올리고당
	S사	저순도 갈락토올리고당
일동후디스	네오크레마	고순도 갈락토올리고당
	Q사 (중국)	고순도 갈락토올리고당
남양유업	D사(네덜란드)	저순도 갈락토올리고당
	I사	저순도 갈락토올리고당
	C사(영국)	저순도 갈락토올리고당
롯데파스퇴르	D사(네덜란드)	저순도 갈락토올리고당
	S사	저순도 갈락토올리고당
	Q사 (중국)	저순도 갈락토올리고당

자료: 네오크레마, 유진투자증권

자체 소재를 통한 제품 상용화

도표 20 동사 사업영역 확대 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 프리바이오틱스 기반 화장품 및 의약품으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)