

기술분석보고서 | 음료·담배

흥국에프엔비 (189980)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 한국기술신용평가(주) 작성자 동윤정 선임연구원

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용어만 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 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-525-7759)로 연락하여 주시기 바랍니다.

흥국에프엔비(189980)

F&B 기업과의 인수합병(M&A), 파트너십 체결, 사업 다각화 등을 통한 실적상승 목표

기업정보(2024.07.25. 기준)

대표자	박철범, 오길영
설립일자	2008년 3월 25일
상장일자	2015년 8월 7일
기업규모	중소기업
업종분류	기타 비알코올 음료 제조업
주요제품	과일농축액, 스무디, 과일·채소 음료류

시세정보(2024.07.25. 기준)

현재가(원)	2,110
액면가(원)	100
시가총액(억 원)	847
발행주식수(주)	40,137,827
52주 최고가(원)	3,055
52주 최저가(원)	1,901
외국인지분율(%)	0.54
주요주주(%)	
오길영	48.55
박철범	1.43

■ 비열처리 프리미엄 식·음료분야의 글로벌 리더 기업

흥국에프엔비(이하 '동사')는 B2B 대상 식음카페 토탈 솔루션 기업으로, 음료제품을 가열하지 않고 초고압으로 살균하는 초고압공정(HPP)를 도입하였으며, 동결농축 공정을 음료제조에 접목한 비열처리 커피·비커피 제품을 생산하고 있다. 또한, (주)데일리팜스 인수로 B2C로의 매출확대와 프리미엄 헬스케어 사업 확대 등 사업다각화를 통해 신성장 동력을 구축하고 있다.

■ 국내 커피 전문점 시장은 꾸준히 성장 중

커피에 대한 국내 수요는 꾸준히 증가하고 있으며, 이에 따라 국내 커피 전문점의 수도 꾸준히 증가하고 있다. 통계청의 서비스업 조사에 따르면, 국내 커피 전문점의 개수는 2022년 기준 10만 729 개에 달하고 있으며, 매출액 역시 꾸준히 증가하고 있는데, 2022년 기준, 155,012억 원의 시장을 형성한 것으로 파악된다.

■ 초고압처리 기술, 동결농축 기술 등을 통한 안정적인 제품 생산

동사는 초고압처리(HPP) 설비를 보유하고 다품종 생산 방식을 통해 제품을 생산하고 있어, 많은 종류의 제품에 대한 HPP 데이터를 확보하고, HPP 공정에 대한 기술적 노하우를 보유하고 있다. 또한, 동결 농축 방식을 통한 아이스크림류의 생산이 가능하여 (주)라라스윗 등의 스타트업과 협업하여 포트폴리오를 다각화하고 있다.

이외에도 자체 연구소를 통해 프리미엄 식음료 제품 개발, 트렌드에 민감한 디지털 시장의 연구개발 등을 수행하고 있으며, HACCP(위해요소 집중관리 기준) 인증, FSSC 22000(식품안전 경영시스템), ISO 9001(품질경영시스템) 등의 인증을 확보하여 안정적인 제품생산을 수행하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	715	41.9	67	9.4	63	8.8	8.7	5.6	62.1	164	2,004	23.1	1.9
2022	973	36.0	105	10.8	119	12.2	14.4	7.0	126.6	309	2,295	9.0	1.2
2023	1,011	4.0	103	10.1	87	8.6	9.3	4.1	114.7	221	2,449	9.4	0.8

기업경쟁력

자체 인프라를 통한 제품의 개발 및 생산, 유통으로 안정적인 매출 영위

- 생산 인프라: 시장 트렌드에 부합하는 제품의 기획, 개발 능력과, 체계적이고 안전하게 생산할 수 있는 자체 공장(음성), 특수 설비(초고압처리 장비, 동결농축 장비 등) 보유
- R&D: 유통채널 별 거래처들과 전략적 제휴를 통해 Fresh R&D Center를 중심으로 ODM(제조사 개발 생산) 형태로 제품 연구·개발(R&D)

기존 생산 인프라를 통해 스타트업과의 파트너십으로 포트폴리오 다각화

- 스타트업과의 파트너십((주)라라스윗 아이스크림, (주)이그니스 랩노쉬 등)
- F&B 기업과의 M&A((주)테일러 팜스 등)

핵심 기술 및 적용제품

초고압처리(HPP) 기술

- 초고압 처리 기술: 87,000 psi/6,000 bar에 이르는 높은 압력(수압)을 적용시켜 최종 제품에 있는 미생물의 활동을 비활성화하는 보존 기술
- 다수의 제품 포트폴리오를 보유하고, 각 제품에 대한 HPP 데이터를 확보

동결농축(FC)

- 동결농축 기술: 액상을 저속 냉각하며 생성되는 순수 얼음 결정을 분리하는 방식으로, 냉각을 통해 액상 농도(Brix)를 높이는 농축 공법
- 맛, 향, 색, 신선도가 유지된 다양한 프리미엄 음료 및 디저트를 생산하고 있으며, 다양한 종류의 젤라토, 아이스 블록(Ice Block), 빙수용 토핑(Topping) 등을 생산



시장경쟁력

수요처와의 유기적인 파트너십을 구축하여 매출 안정성 확보

- 기존 영업망(B2B)을 기반으로 한 커피 프랜차이즈, 외식 프랜차이즈, 도매상(벤더)을 통한 개인 카페·레스토랑 등의 수요처 확보
- 고품질 프리미엄 PB제품, 자체 브랜드인 NB제품 등으로 대형마트, 편의점, 백화점, 호텔, 전자상거래(E-Commerce) 등 점차 유통채널을 확대

꾸준한 신제품 개발

- 프리미엄 식음료 제품 개발, 트렌드에 민감한 디저트 시장의 연구개발 등을 수행하여 시장 트렌드에 맞는 제품 출시
- 2024 1Q 기준 모모스커피 캡슐, 리얼베이스(무화과, 멜론), 젤모찌(참쌀떡)(바닐라, 녹차초코) 개발

I. 기업 현황

비열처리 프리미엄 식·음료분야의 글로벌 리더 기업

동사는 B2B 대상 식음카페 토탈 솔루션 기업으로, 비열처리 프리미엄 식음료 분야의 선도 기업으로서 차별화된 제품 기획을 위한 연구개발을 지속하고 있으며, (주)테일러팜스 인수로 B2C로의 매출확대와 프리미엄 헬스케어 사업 확대 등 사업다각화를 통해 신성장 동력을 구축하고 있다.

■ 회사의 개요

동사는 천연과일주스 등의 음료 제조 및 판매업을 주요 사업으로 영위하고 있으며 2008년 03월 판매법인 (주)흥국에프엔비로 설립되었다. 2011년 12월 국내 생산공장(충북 음성) 신축으로 직접 생산을 시작하였고, 음료제품을 가열하지 않고 초고압으로 살균하는 초고압공정(HPP)를 도입하였으며, 동결농축 공정을 음료제조에 접목한 비열처리 커피·비커피 제품을 생산하고 있다. 2015년 8월 코스닥시장에 상장하였으며, 본사 및 기업부설연구소는 서울특별시 강남구 삼성로 546에 위치하고 있고, 충북 음성군 삼성면에 과·채음료류 생산 공장을 보유하고 있다. 동사는 각종 식·음료 관련 국가 인증과 국제 인증을 통한 체계적이고 엄격한 품질관리로 우수한 품질의 마실거리와 먹을거리 제공에 노력하고 있다.

표 1. 동사 주요 연혁

일자	연혁 내용
2008. 03	판매 법인 (주)흥국에프엔비 설립
2009. 04	생과일 주스 생산(OEM)
2010. 09	기업부설연구소 설립
2011. 04	이노비즈(기술혁신형 중소기업) 최초 인증
2011. 09	벤처기업 최초 인증
2011. 12	국내 생산공장(충북 음성) 준공 및 서울사무소 개소
2012. 04	자회사 (주)모닝듀에프엔비 설립
2012. 12	HACCP(식품위해요소중점 관리기준) 인증 취득
2013. 10	초고압살균처리기(HPP) 증설
2014. 03	중국 법인 상해상하무역공사 설립(상해, 100%지분)
2014. 09	ISO 9001(국제표준화기구 품질경영시스템) 인증 및 FSSC 22000(식품안전시스템) 인증 획득
2014. 11	신기술 도입을 위한 동결농축기 설치
2015. 08	코스닥시장 상장
2015. 10	충북 음성 생산공장 증축 완료
2016. 03	커피 관련 목적 사업 추가 및 커피제품 생산 시작
2016. 09	ISO 9001(국제표준화기구 품질경영시스템) 인증 및 FSSC 22000(식품안전시스템) 인증 갱신
2018. 12	캡슐커피 FEAN 출시
2020. 08	초고압살균처리기(HPP) 용량 525리터 증설
2021. 07	푸룬주스 업체 (주)테일러팜스 지분인수
2023. 03	식품박람회 '푸드엑스 재팬 2023'(FOODEX JAPAN 2023) 참가
2023. 08	본점 이전 (서울특별시 서초구 양재동 → 서울특별시 강남구 삼성동)

자료: 동사 분기보고서(2024.03.) 및 홈페이지, 한국기술신용평가(주) 재구성

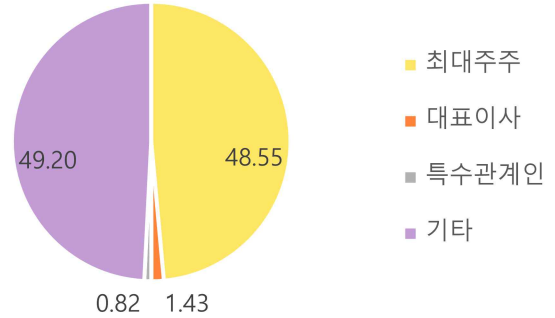
동사의 최대주주는 홍보총괄 대표이사 오길영으로 48.55%의 지분을 보유하고 있으며, 최대주주의 남편이자 각자 대표이사인 박철범이 1.43%, 자녀를 포함한 특수관계인 5인이 0.82%를 보유하고 있다.

표 2. 동사 지분구조 현황

그림 1. 동사 지분구조 현황

(단위: %)

주주명	관계	주식수(주)	지분율(%)
오길영	최대주주	19,487,644	48.55
박철범	대표이사	575,056	1.43
변인섭	임원	100,000	0.25
박종윤	임원	50,110	0.13
박준하	최대주주의 자녀	16,631	0.04
박상하	최대주주의 자녀	14,965	0.04
(주)흥국프레시	특수관계인	144,500	0.36
기타	-	19,748,921	49.20
합계		40,137,827	100.00



자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

동사의 종속회사인 (주)모닝듀에프엔비는 국·내외 원재료 사업을 맡고 있으며 칠레와 대만 등에서 원재료를 수입해 동사에 공급하고 있다. 또한, 미국 건자두 채배 및 가공식품 제조사 테일러브라더스팜스의 한국법인이었던 국내 1위 푸룬(건자두) 업체 (주)테일러팜스를 동사와의 사업 시너지를 위해 2021년 7월 지분인수 하였다. 그 외 중국시장 유통사업을 위한 상해상하무역유한공사와 마라 요리 관련 외식사업 영위기업 (주)마라투스, 전시·컨벤션 및 행사대행업의 (주)나바아시아를 종속회사로 보유하고 있다. (주)모닝듀에프엔비의 자회사 (주)흥국프레시는 2023년 12월 지분 매각으로 2024년 7월 현재, 연결대상 종속회사 및 계열사에서 제외되었다.

표 3. 동사 주요 종속회사 현황

(단위: 백만 원, 별도 기준)

상호	설립일	소재지	주요사업	최근연도말 자산총액	지배관계 근거	주요종속 회사여부
(주)모닝듀에프엔비	2012.04.03	대한민국	식음료 무역 및 도매	8,088	출자지분 100% 소유	부
상해상하무역유한공사	2014.03.27	중국	비알콜음료판매	387	출자지분 100% 소유	부
주식회사 마라투스	2020.01.16	대한민국	일반음식점 및 외식 프랜차이즈	264	출자지분 과반수 이상 소유	부
(주)나바아시아	2021.05.03	대한민국	전시, 컨벤션 및행사대행업	259	출자지분 과반수 이상 소유	부
(주)테일러팜스	2021.07.07	대한민국	식품 가공/개발	23,578	출자지분 과반수 이상 소유	여

자료: 동사 분기보고서(2024.03.)

■ 대표이사

동사는 2016년부터 각자 대표 체제를 유지하고 있다. 동사의 창업주이자 경영을 총괄하고 있는 박철범 대표이사는 한양대학교 중어중문학과를 졸업하고 (주)두산 식품사업부에서 약 4년간 근무하였다. 2000년 5월, 유명 외식 프랜차이즈에 조리기구 및 음료 원재료를 공급하는 무역회사 흥국무역을 설립하고 2008년 흥국무역의 판매법인으로 동사를 설립하였다.

흥국에프엔비(189980)

오길영 대표이사는 동사의 최대주주로 박철범 대표이사의 배우자이다. 경원대학교 의상학과를 졸업했으며 동사의 사내이사 및 감사, 자회사 (주)모닝듀에프엔비 사내이사 등을 역임하였다. 2016년 3월 각자대표 선임 후 현재까지 전사 홍보를 총괄하고 있다.

■ 주요 사업 분야

동사는 카페산업에 다양한 상·제품을 공급하는 카페 토탈 솔루션 ODM 기업으로, 관련된 식·음료 분야의 연구·개발 및 제조를 통해 과일농축액, 스무디와 같은 음료베이스와 주스 등의 과일·채소음료류 제조·판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 국내 최초로 ‘자몽농축액’을 개발하여 베스트셀러 반열에 올랐으며 이어 다양한 과일을 활용한 농축액, 음료에 사용되는 베이스 등을 개발하여 스타벅스, 이디야 등 국내 유명 카페 프랜차이즈에 납품하고 있다. 동사의 매출액은 2021년 715억 원, 2022년 973억 원, 2023년 1,011억 원으로 카페프랜차이즈 공급 확대와 (주)테일러팜스 등 자회사 성장의 영향으로 성장세를 이어갔다.

그림 2. 동사의 비즈니스 파트너



자료: 동사 IR자료(2024.06.)

■ 사업부문별 매출실적

동사의 매출은 과일농축액, 스무디, 착즙주스, 장비·과일토폭, 커피 등의 제품매출과 스노우빙 빙삭기 등의 장비, 스노우빙 토폭 아이템 등의 상품매출로 구성되어 있다. 매출은 주로 커피 프랜차이즈, 외식 프랜차이즈, 도매상(벤더), 온라인 판매 등에서 발생하고 있으며, 프랜차이즈 및 도매상을 통한 B2B 형태의 매출이 높은 비중을 차지하고 있다. 2023년 스타벅스 시즌음료의 연이은 인기로 원료 납품량이 증가하여 실적 호조를 이루었다.

2024년 1분기에는 전년 동기간에 진행했던 스타벅스 딸기 시즌음료 미진행으로 전년 동기 대비 매출액이 하락하였으나 스타벅스 등 주거래처 판매 증가세와 메가커피 등의 저가 브랜드 납품 재개로 실적 개선이 예상된다. 동사는 자회사 (주)테일러팜스의 히트 상품인 딥위터의 일본 내 유통 판매망 확보, 중국 시장 진출 및 푸룬의 해외 신규 거래처 확보 등 해외 시장 확대에 집중하고 있다.

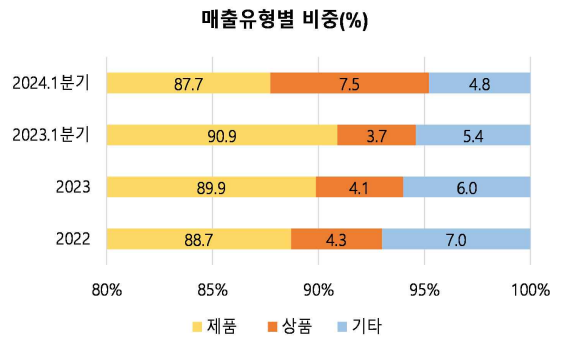
표 4. 매출 유형별 실적

(단위: 백만 원, K-IFRS 연결 기준)

매출 유형	품목		2022	2023	2023. 1분기	2024. 1분기
제품	과일농축액, 스무디, 과일·채소주스 등	내수	84,031	88,854	23,032	19,064
		수출	2,210	2,091	472	680
상품	스노우빙 빙삭기, 토핑 등	내수	4,153	4,177	958	1,687
기타	기타	내수	6,858	5,999	1,397	1,076
합 계			97,252	101,121	25,859	22,507

그림 3. 매출 유형별 비중

(단위: %)



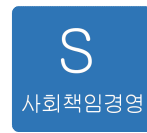
자료: 동사 분기보고서(2024.03.)

자료: 동사 분기보고서(2024.03.)

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황



- ◎ 리유저블 캡슐(캡슐 리사이클러), 사탕수수 섬유로 만든 환경 친화적 생분해성 포장지, 재활용 가능한 알루미늄 캡슐 등 제로 웨이스트를 위한 제품 개발을 통한 환경성 개선 활동



- ◎ 취약계층, 이웃돕기 성금 기탁 등 사회공헌 활동 및 지역사회 신뢰관계 구축
- ◎ 개인정보 보호를 위한 기술 및 관리적 대책(파일 및 전송데이터 암호화, 암호알고리즘, 침입차단시스템 및 취약점 분석시스템 등)
- ◎ 품질경영 우수기업, HACCP 등을 통해 제품의 품질관리 시스템 구축



- ◎ 주기적인 기업설명회를 개최하여 투자자에게 기업의 대내외적인 경영 성과를 공유하여 기업 경쟁력 제고
- ◎ 전자투표제를 도입하는 등 주주 친화적인 투표제도 마련
- ◎ 2023년 기준 배당을 통한 주주가치 환원(배당 수익률 2%, 배당 총액 1,548백만 원)

II. 시장 동향

호레카 토탈 솔루션을 통한 수요처 다수 확보

커피에 대한 국내 수요는 꾸준히 증가하고 있으며, 국내 커피 전문점의 개수는 2018년 8만 3,445개에서 2022년 기준 10만 729개로 증가하는 등 국내 커피 전문점의 수도 꾸준히 증가하고 있다. 다만, 원재료인 원두의 생산이 엘니뇨 등의 환경적 영향으로 인해 불안정해질 것이라는 관측이 존재한다.

■ 호레카(호텔, 레스토랑, 카페) 토탈 솔루션을 통한 수요처 다수 확보

동사는 국내 프랜차이즈 카페 및 개인 카페 등에 비커피 음료 및 음료 베이스 등을 제조, 납품하는 ODM 기업으로, 주요 제품은 음료 베이스(과일 농축액), RTD 주스, 커피, 스무디, 음료 제조용 파우더 등이다. 동사의 제품은 주로 카페, 호텔, 레스토랑 등에서 사용되고 있으며, 가장 주력 분야는 카페 산업이다.

표 5. 동사의 주요 제품

음료 베이스	RTD 주스	커피	스무디	기타
				
홍국 자몽농축액, 리얼베이스 등	쥬이스트 등	콜드브루 커피 베이스, 캡슐커피(핀) 등	네오 스무디	젤라또, 빙삭기, 음료용 파우더, 베이커리 등

자료: 동사 회사소개서

동사의 주요 제품인 과일/채소 음료류의 수요자는 크게 3가지로 분류되며, 프랜차이즈(외식, 커피)를 통한 소비자 전달, 도매상(벤더)을 통한 개인 카페 → 소비자 전달, 할인점·대형슈퍼·편의점·백화점·호텔 등을 통한 소비자 전달 등으로 이루어져 있다. 동사는 특히, 프랜차이즈, 도매상(벤더), 레스토랑 등에 대한 수요자들과 유기적인 파트너십을 구축하고 있다.

그림 4. 동사의 제품 유통/제공 채널



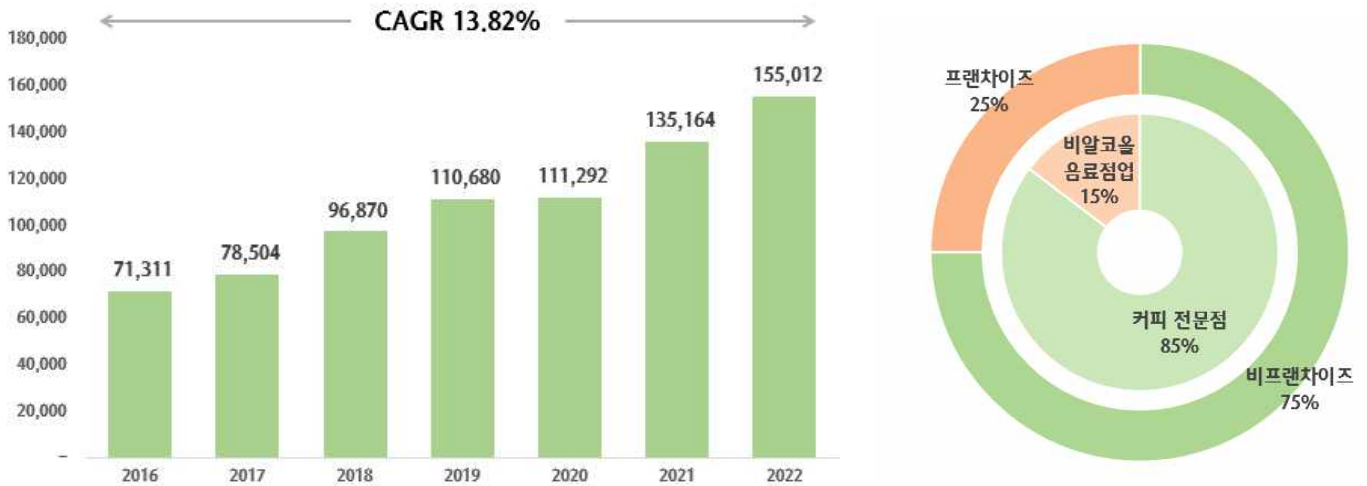
자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

■ 국내 커피 전문점 시장은 꾸준히 성장 중

2023년 식품소비행태조사에 따르면, 성인 가구원을 대상으로 가장 선호하는 음료를 설문한 결과, ‘커피(인스턴트, 원두, 캔)’를 선호하는 성인의 비중이 16.1%로 가장 높은 것으로 조사되었다. ‘테이크아웃 커피’의 경우 10.7%로 2위를 차지하고 있으며 이외에는 ‘100% 과일주스(8.0%)’, ‘흰우유(8.7%)’, ‘저과즙 음료(1.6%)’ 등의 음료를 선호하는 것으로 나타났다. 시장조사업체 유로모니터에 따르면, 2023년 국내 커피 소비량은 1인당 405잔으로 전 세계 1인당 평균 커피 소비량(152잔)의 두배 이상이며, 국내 1인당 커피 소비량은 2018년 363잔에서 연평균 2.8% 증가한 것으로 나타났다.

이렇듯 커피에 대한 국내 수요는 꾸준히 증가하고 있으며, 이에 따라 국내 커피 전문점의 수도 꾸준히 증가하고 있다. 통계청의 서비스업 조사에 따르면, 국내 커피 전문점의 개수는 2018년 8만 3,445개에서 9.07%의 CAGR로 증가하여 2022년 기준 10만 729개에 달하고 있다. 이 중 프랜차이즈 커피 및 비알코올 음료점업은 2022년 기준, 2만 9,581개로, 전체 커피/음료 전문점 대비 약 25%에 해당하는 것으로 파악된다. 매출액 역시 꾸준히 증가하고 있는데, 커피 전문점은 2016년 71,311억 원의 시장 규모에서 연평균 13.82%로 증가하여 2022년 155,012억 원의 시장을 형성한 것으로 조사된다.

그림 5. 국내 커피 전문점 시장 규모(좌) 비알코올 음료점업의 프랜차이즈 비중 및 커피 전문점 비중(우) (단위: 억 원)



자료: 통계청, 서비스업조사, 한국기술신용평가(주) 재구성

공정거래위원회의 2023년 가맹사업 현황 통계 발표에 따르면 카페 프랜차이즈 브랜드 수는 2023년 886개로 꾸준히 증가하고 있으며, 한국기업평판연구소(24.07.05.)에 따르면, 국내 카페프랜차이즈의 브랜드 평판은 1위 스타벅스, 2위 메가엠씨커피, 3위 컴포즈커피 등으로 분석되었다. 카페 프랜차이즈 중 가맹점의 수가 제일 많은 브랜드는 이디야커피로, 3,005개를 차지하고 있으며, 2위는 메가엠씨커피(2,156개), 3위 컴포즈커피(1,901개) 등이다. 다만, 스타벅스의 경우 전 매장을 직영점으로 운영하고 있으며, 2023년 기준 1,841의 매장을 보유하고 있는 것으로 파악된다.

표 6. 국내 프랜차이즈 커피 전문점 브랜드 현황

구분	브랜드 평판 지수 (24.07.05. 기준)	점포 수
스타벅스	2,873,807(1위)	1,841개
메가커피((주)앤하우스)	1,941,091(2위)	2,156개
컴포즈커피	1,315,864(3위)	1,901개
투스텨플레이스	1,150,350(4위)	1,412개
빽다방	953,866(5위)	1,228개
이디야	871,266(6위)	3,005개

자료: 한국기업평판연구소, 공정거래위원회, 2023년 가맹사업 현황 통계

■ 2024년 커피 트렌드 키워드: 'T.O.G.E.T.H.E.R'

2023 서울카페쇼에서 소비자의 동향을 바탕으로 선정한 2024년 커피 트렌드 키워드는 'T.O.G.E.T.H.E.R'로 △Tailored Experiences(맞춤형 경험) △Open-minded Diversity(열린 다양성) △Global Taste Exploration(세계적 맛 탐구) △Ethical Ingredient Sourcing(윤리적 원료 확보) △Tech Integration(기술 통합) △Healthy Choices(건강한 선택) △Eco-friendly Initiatives(친환경 노력) △Relaxation Rituals(휴식의 의식)을 제시했다.

표 7. 2024년 커피 트렌드 키워드

구분	상세	구분	상세
Tailored Experiences (맞춤형 경험)	개별 맞춤형 옵션과 세분화된 경험을 제공	Tech Integration (기술 통합)	비대면 시장 활성화와 함께 로봇 산업 성장으로 기술적 진화
Open-minded Diversity (열린 다양성)	인문학적인 문화 이벤트, 다국적 직원 채용, 반려동물 친화	Healthy Choices (건강한 선택)	치커리 커피, 버섯 커피, 분자커피 등의 대체커피
Global Taste Exploration (세계적 맛 탐구)	다양한 산지의 커피를 세분화	Eco-friendly Initiatives (친환경 노력)	재사용 캡슐, 에코프렌들리 포장재 등 카페산업과 관련된 친환경 시장
Ethical Ingredient Sourcing (윤리적 원료 확보)	불공정 거래 지양	Relaxation Rituals (휴식의 의식)	자연경관을 인테리어 요소로 활용

자료: 2023 서울카페쇼

다만, 커피 시장의 경우 원재료인 원두의 생산이 엘니뇨 등의 환경적 영향으로 인해 불안정해질 것이라는 관측이 존재한다. 브라질과 베트남, 인도 등에서 생산하는 원두 품종인 로부스타(Robusta)는 세계 커피 생산량 30%를 차지하고 있으며, 산지의 수확량이 줄어들 것이라고 예상되고 있다. 또한, 세계 생산량의 70%를 차지하는 아라비카 원두의 주요 생산지 중 하나인 코스타리카는 불규칙한 강수량과 수확 인력의 부족, 생산비용의 상승으로 평균 이하 품질 제품의 비중이 늘어날 것으로 전망되며, 온두라스도 수확 인력이 부족해 커피 가격이 지속 상승하고 있다.

III. 기술분석

초고압처리 기술, 동결농축 기술 등을 통한 안정적인 제품 생산

HPP 설비를 다수 보유하고 있으며, 다품종 생산 방식을 통해 제품을 생산하고 있어, 많은 종류의 제품에 대한 HPP 데이터를 확보하여 경쟁력을 확보하고 있다. 또한, 동결 농축 방식을 통한 아이스크림류의 생산이 가능하여 (주)라라스윗 등의 스타트업과 협업하여 포트폴리오를 다각화하고 있다.

■ 초고압처리 기술을 이용해 안전성 및 안정성에서 차별화된 제품을 생산

전통적으로 식품의 살균을 위해서는 가열살균, 건조, 냉동 등의 물리적 방법을 사용하거나 화학적 방법으로 식품보존제의 첨가, pH조정 등을 통한 방법 등을 많이 활용해 왔다. 다만, 야채, 과일, 어패류, 축육 등의 경우 가열처리에 의한 식품의 관능적 특성(색깔, 풍미, 조직감 및 외관 등)이나 영양적 특성을 변화시킬 수 있으며, 화학적 방법 역시, 열에 의한 품질저하는 생기지 않으나, 살균 성분에 의한 품질저하나 약제가 남아 있어서 위험성을 내재하고 있다. 이에, 식품의 비가열 살균 기술이 개발되어 왔으며, 초고압 처리(High pressure processing, HPP), 방사선 조사, 자외선 살균, 여과 제균, 오존(O₃) 살균, 약제 살균 등의 기술이 개발되었다.

HPP로 알려진 초고압 처리법은 87,000 psi/6,000 bar에 이르는 높은 압력(수압)을 적용시켜 최종 제품에 있는 미생물의 활동을 비활성화하는 보존 기술이다. 높은 압력에서 제품의 영양소, 관능적 특성은 영향을 받지 않고 남아 있는데 반해, 미생물들은 초고압이 가해지는 동안 활동성이 떨어지고, 파괴되어 품질에 대한 부정적 영향이 적다. 다만, 초고압 가공기술은 장치비용 등 처리능력 부분에서 제조비용이 높은 편이다.

동사는 HPP 설비 1호기(100L), 2호기(350L), 3호기(525L)를 보유하고 있으며, 3호기의 경우 1L 제품 기준, 연간 약 1,800만 개의 제품을 생산할 수 있다. 초고압 처리의 경우 포장된 제품을 basket에 투입하고, 압력 설정 및 압력 주입(초고압 처리), 압력 해제, basket 출고, 건조의 공정을 거치고 있으며, 다품종 생산 방식을 통해 제품을 생산하고 있어, 많은 종류의 제품에 대한 HPP 데이터를 확보하고 있다.

그림 6. 동사의 초고압 처리(HPP) 공정



자료: 흥국에프엔비, 한국IR협의회

■ 동결농축을 이용한 프리미엄 음료 및 디저트 생산

동결농축(Freeze Concentration, FC)이란 액상을 저속 냉각하며 생성되는 순수 얼음 결정을 분리하는 방식으로, 냉각을 통해 액상 당도(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, 증발 농축 공법에 비해 농축되는 농도가 낮아 생산성이 낮다는 단점이 있다.

동사는 이러한 동결농축 기술을 이용해 맛, 향, 색, 신선도가 유지된 다양한 프리미엄 음료 및 디저트를 생산하고 있으며, 다양한 종류의 젤라또, 아이스 블록(Ice Block), 빙수용 토핑(Topping) 등을 생산하고 있다. 동사는 빙수, 젤라또 등 빙과/아이스크림의 생산 설비를 구축하고 있으며, 2023년 기준 생산 능력은 1,199,800kg이며, 가동율은 14.6%¹⁾에 해당한다. 이러한 설비를 기반으로 (주)라라스윗 등 스타트업 기업과의 파트너십을 통해 OEM/ODM 생산을 진행 중이며, 기능성 식사 대용식 ‘랩노쉬’와 셰이크를 파는 스타트업 ‘(주)이그니스’ 등의 스타트업에 안정적인 품질의 제품을 생산하는 등 포트폴리오를 확대하고 신성장동력을 확보하고 있다.

■ 연구개발 인프라

동사는 2010년 공인된 기업부설연구소를 설립하였으며, 2024년 3월 말 기준, 연구소장을 포함한 14명의 기술인력이 Fresh R&D센터 및 R&D1팀에 소속되어 프리미엄 식음료 제품 개발, 트렌드에 민감한 디저트 시장의 연구개발 등을 수행하고 있다.

또한, 충북 음성군 소재에 음성 공장(대지면적 9,803.91㎡, 건축연면적 13,176.68㎡)을 확보하고 있으며, HACCP(위해요소 집중관리기준; 식품 부문 46개, 축산물가공업-유가공 부문 1개) 인증, FSSC 22000(식품안전 경영시스템), ISO 9001(품질경영시스템) 등의 인증을 확보하고 있는 것으로 파악된다.

동사는 2024년 1분기 분기보고서 기준, 2022년 612백만 원(전체매출 대비 0.63%), 2023년 750백만 원(전체매출 대비 0.74%), 2024년 3월 말 기준 243백만 원(전체매출 대비 1.08%)의 연구개발 비용을 계상하였다. 사업분야와 관련하여, 7건의 등록특허, 23건의 등록디자인, 75건의 등록 상표 등의 지식재산을 보유하고 있는 것으로 파악된다.

1) 한 공정당 한 제품을 생산하는 시스템이 아니기 때문에 제품당 생산 능력 및 실적을 명확하게 파악하기는 어렵다.

표 8. 등록특허 현황

등록번호	등록일자	등록명칭
10-2415880	2022.06.28	액상 베이킹믹스 조성물의 제조방법 및 그에 따라 제조된 액상 베이킹 믹스 조성물
10-2387384	2022.04.12	아이스크림 압출장치
10-2355311	2022.01.20	수박주스의 제조방법
10-1415264	2014.06.27	음식물 분쇄용기
10-1819571	2018.01.11	프리타타용 점질 베이스 조성물 및 이의 제조방법
10-1477737	2014.12.23	음료제조기
10-1260959	2013.04.29	분쇄날을 구비한 휴대용기

자료: KIPRIS(2024.07.23. 기준)

동사의 2024년 1분기 기준 주요 연구개발 실적은 모모스 커피 캡슐, 무화과 음료 베이스, 멜론음료 베이스, 아이스크림 찹쌀떡(모찌) 등이며, 최근 연구개발 실적은 아래 표와 같다.

표 9. 동사의 연구개발 실적

구분	연구과제	연구기간	연구 결과
커피	- 모모스커피 에스쇼콜라캡슐	2023. 12~ 2024. 01	퀄리티 있는 모모스커피의 풍미와 맛을 흥국의 설비와 기술력으로 4종의 캡슐커피를 생산
	- 모모스커피 믹초베리캡슐		
	- 모모스커피 디카페인캡슐		
	- 모모스커피 부산캡슐		
과채 가공품	리얼베이스 무화과	2024. 01~ 2024. 03	무화과 과육을 갈아넣어 무화과의 풋풋함을 느낄 수 있는 평범하지 않고, 짧은 기간동안 즐기던 무화과를 언제든지 마실 수 있는 기회를 제공함
	리얼후르츠 멜론L	2024. 01~ 2024. 03	멜론다이스를 넣어 흥국의 HPP 기술로 멜론의 식감을 살리고 멜론맛을 즐길 수 있는 과육이 풍부한 냉동제품
아이스 밀크	오늘의일상 젤모찌바닐라	2024. 01~ 2024. 03	바닐라젤라또를 얇은 찰떡으로 감싼 한입 아이스모찌
	오늘의일상 젤모찌녹차초코	2024. 01~ 2024. 03	찰떡에 녹차젤라또와 초코소스를 넣어 만든 한입크기의 아이스모찌

자료: 동사의 분기보고서(2024.03.)

IV. 재무분석

(주)테일러팜스 인수를 통한 사업적 시너지 효과로 매출외형 및 이익규모 확대 지속

동사는 2021년 (주)테일러팜스 인수로 과일 농축액 시장에서의 시장지위 및 브랜드 인지도를 확보하면서 고성장을 달성하고, 2023년에도 매출외형과 이익규모의 확대를 지속해왔다. 안정적인 매출처 유지와 더불어 판로 다변화로 최근 시장트렌드에 빠르게 대처하고 있는 가운데 (주)테일러팜스의 히트상품인 딥워터의 판매 호조세가 이어지고 있다.

■ (주)테일러팜스 딥워터 히트, 전년도 높은 실적에 대한 기저효과와 소비심리 위축 영향 혼재

2021년 7월 국내 1위 푸룬(건자두) 브랜드 업체인 (주)테일러팜스 인수 이후 2021년 41.9%, 2022년 36.0%의 고성장세에 이어 연결기준 2023년 1,011억 원의 매출액을 시현하며 성장세를 지속해왔다. 2023년 (주)테일러팜스의 히트 상품인 딥워터 제품 판매 실적이 성장을 견인했으나 전년도 고성장에 대한 기저효과와 소비심리 위축세에 따라 2023년 매출액은 전년대비 4.0% 상승하는데 머물렀다.

한편, 2024년 1분기 매출액은 225억 원으로 전년동기대비 13.0% 하락하였다. 이는 최근 식음료 분야에서 일부 장기 히트 상품을 제외하고는 제품의 라이프사이클이 점차 짧아지는 경향을 보이는 가운데 시즌 음료 판매가 본격적으로 이루어지지 않은 시기적 요인과 맞물린 데 기인한다. 2024년 딥워터의 판매호조에도 불구하고 매출 비중이 가장 큰 과일농축액, 스무디와 같은 음료베이스의 분기 매출실적이 137억 원에서 87억 원으로 급감함에 따라 2024년 1분기 매출액은 전년동기대비 두 자리 수 매출액 감소율을 보였다.

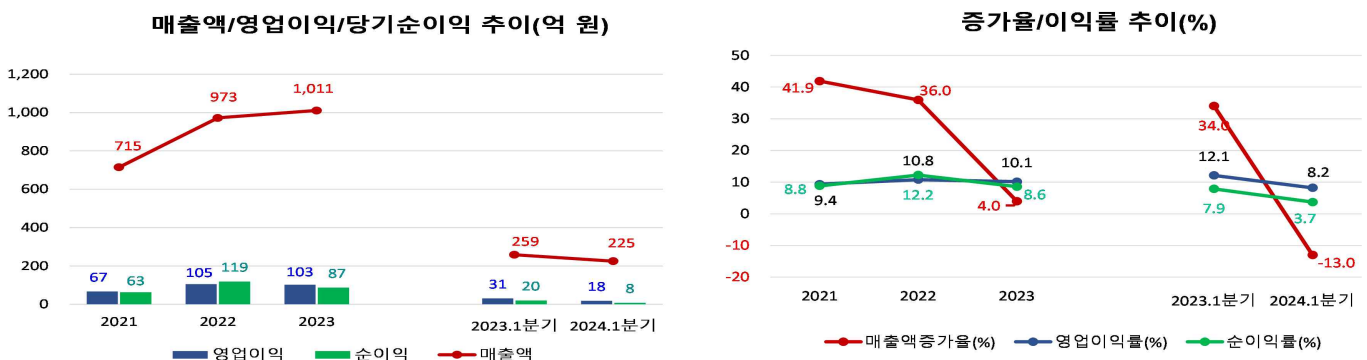
■ 원가율 개선에 힘입어 비교적 안정적인 수익성 견지

동사는 고품질의 제품에 가격경쟁력까지 요구하는 최근 카페 시장의 트렌드에 빠르게 대응하며 원재료 수급 안정화 노력과 적정 판매가 반영 등을 바탕으로 매출원가율 2022년 66.6%에서 2023년 62.7%로 원가율 개선에 힘입어 2023년 영업이익률 10%를 상회하는 103억 원의 영업이익을 시현하는 등 비교적 안정적인 수익성을 견지하였다. 다만, 판매관리비는 B2C 대상의 매출이 확대됨에 따른 인건비, 광고선전비 등의 증가로 전년도 수준의 영업이익 규모를 달성하였다.

한편, 2023년도 1분기 급격한 실적 성장에 대한 기저효과와 더불어 물가 상승으로 인한 비용 증가 등의 영향에 따라 2024년 1분기 영업이익은 18억 원으로 영업이익률 2023년 1분기 12.1%에서 2024년 1분기 8.2%로, 순이익률 또한 2023년 1분기 7.9%에서 2024년 1분기 3.7%로 제 수익성 지표가 하락하였다.

그림 7. 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



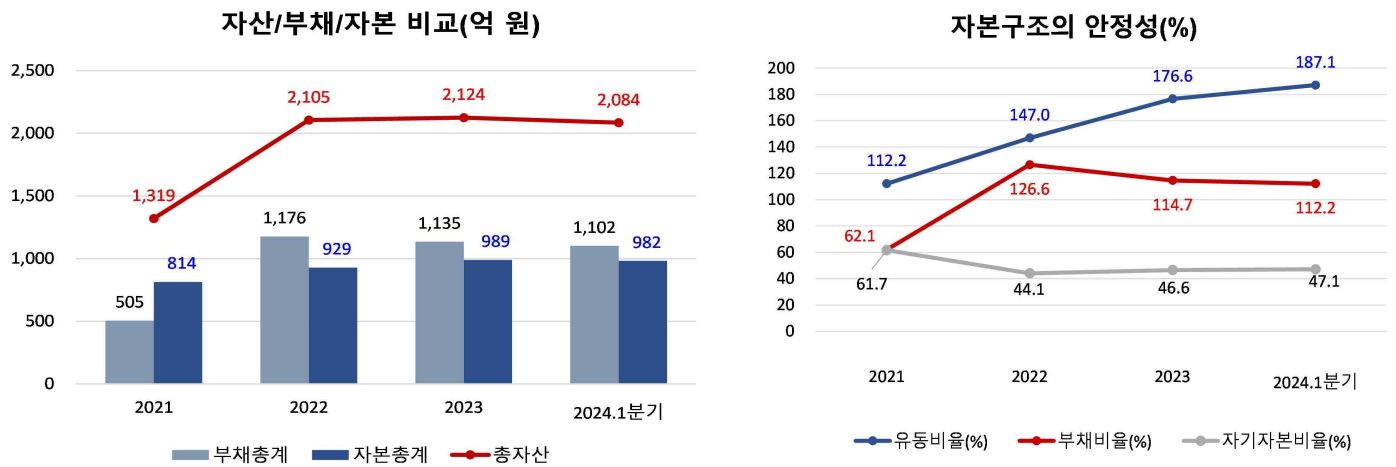
자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

■ 업계 대비 무난한 재무구조 유지

2023년말 현재 동사의 재무구조 관련 주요 지표들이 업종평균을 상회하거나 유사한 수준으로 유동비율 176.6%, 부채비율 114.7%, 자기자본비율 46.6%로 비교적 재무안정성 양호한 수치를 보인다. 영업활동을 통한 수익 창출 능력이 양호한 가운데 외부차입이 대부분 장기로 이루어져 있고 추가 담보 여력을 갖추고 있는 등 유동성을 충분히 확보하고 있다. 한편, 2024년 3월말 현재 유동비율 187.1%, 부채비율 112.2%, 자기자본비율 47.1%를 기록한 바, 2023년도 말 기준에 이어 비슷한 수준의 재무안정성 지표를 나타내고 있다.

그림 8. 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

표 10. 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021년	2022년	2023년	2023.1분기	2024.1분기
매출액	715	973	1,011	259	225
매출액증가율(%)	41.9	36.0	4.0	34.0	-13.0
영업이익	67	105	103	31	18
영업이익률(%)	9.4	10.8	10.1	12.1	8.2
순이익	63	119	87	20	8
순이익률(%)	8.8	12.2	8.6	7.9	3.7
부채총계	505	1,176	1,135	1,111	1,102
자본총계	814	929	989	933	982
총자산	1,319	2,105	2,124	2,044	2,084
유동비율(%)	112.2	147.0	176.6	162.0	187.1
부채비율(%)	62.1	126.6	114.7	119.0	112.2
자기자본비율(%)	61.7	44.1	46.6	45.7	47.1
영업활동현금흐름	184	75	86	-15	-25
투자활동현금흐름	-376	-615	-55	-67	-10
재무활동현금흐름	202	664	-86	-73	-44
기말의현금	112	236	182	80	102

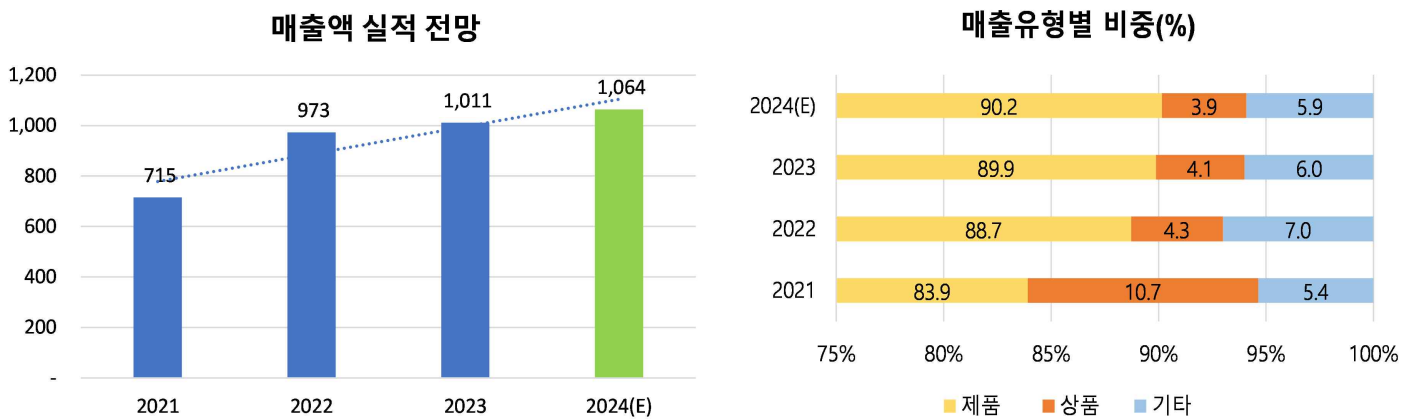
자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

■ 동사 실적 전망

동사는 과일 농축액 시장에서의 시장지위 및 브랜드 인지도를 확보하여 카페 등을 대상으로 하는 B2B 거래처 중심에서 B2C 시장으로 판매처를 다각화하고 있다. 또한, 2024년 1분기 메가커피에 과일 농축액 납품을 재개하는 등 최근 국내 카페시장이 프리미엄과 초저가 중심으로 재편되는 시장 트렌드에 빠르게 부합하고 있다. ㈜데일리팜스 인수를 통해 브랜드파워를 확보하면서 대표상품인 딥워터가 히트 상품으로 꾸준히 성장세를 견인하고 있는 가운데 주요 거래처인 스타벅스 시즌 음료 원료 납품 증가로 2024년에도 안정적으로 매출실적 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

그림 9. 동사 매출액 실적 및 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023), 한국기술신용평가(주) 재구성

표 11. 동사 사업부문별 연간 실적 및 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

매출유형	품목	2021	2022	2023	2024(E)
제품	과일농축액, 스무디, 과일·채소주스 등	600	862	909	959
상품	스노우빙 빙삭기, 토핑 등	77	42	42	42
기타	기타	38	69	60	63
합계		715	973	1,011	1,064

자료: 동사 사업보고서(2023), 한국기술신용평가(주) 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

F&B 기업과의 인수합병(M&A), 파트너십, 사업 다각화 등을 통한 실적상승 목표

착즙주스, 과일농축액, 커피, 디저트(아이스크림, 베이커리 등) 등에 대한 생산 인프라 및 노하우를 구축하여 스타트업 기업에 대한 파트너십을 통해 포트폴리오를 다양화하고 있다. (주)테일러팜스 등의 M&A, 주류(하이볼 등)로의 신사업 확장으로 시장의 트렌드를 파악하고, 매출 규모 확대를 통한 실적 상승을 목표로 하고 있다.

■ 인수합병(M&A), 파트너십, 사업 다각화 등을 통한 실적상승 목표

동사는 착즙주스, 과일농축액, 커피, 디저트(아이스크림, 베이커리 등)를 OEM/ODM 방식으로 생산하고 있으며, 이에 대한 생산 설비 및 인프라를 구축하고 있다. 이에, 성장성 있는 스타트업 기업과 파트너십을 체결하고, 제품의 OEM 생산을 진행하며 사업 실적을 상승시키고 있다. 이러한 예로는 (주)라라스윗 ‘과인트 아이스크림’, (주)이그니스 ‘랩노취 셰이크’ 등이 있다. 동사는 스타트업 기업에게 안정적인 생산처를 제공하고, 신제품 개발 및 정보 등을 공유하며, 스타트업 기업은 동사에게 신규 포트폴리오를 확보할 수 있는 실적과 사업 다각화에 대한 기회를 제공하여 상부상조할 수 있다.

또한, 동사는 '2024년 서울국제주류&와인박람회'에 참석하였으며, 주류 제품에 대한 사업 다각화를 수행할 예정이다. 주력 제품으로는 최근 트렌드인 하이볼을 알코올 없이도 간편하게 즐길 수 있는 '오늘의일상 하이볼향 시럽 제로(핑크자몽향, 레몬향)'와 '리얼베이스 자몽하이볼향' 등의 제조용 농축액 제품으로 일반 소비자를 대상으로 하는 B2C 제품과 바(술집), 음식점, 카페 등을 대상으로 하는 B2B용 제품을 출시하였다.

그림 10. 주류(하이볼)용 제품



자료: 흥국물

동사는 주류 등으로의 사업 다각화, 스타트업 기업과의 파트너십을 통한 신규 포트폴리오 확보, 푸룬(서양 건자두) 전문 기업 (주)테일러팜스, 외식프랜차이즈 마라투스(주) 등 전문 식품 기업의 M&A 등을 통해 F&B 시장의 트렌드를 파악하고, 소비자와의 접점 포인트를 늘려 마케팅 역량을 강화하며, 이를 기반으로 매출 규모 확대를 통한 실적 상승을 목표로 하고 있다.

증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
IBK투자증권	<p>Not Rated</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 무더위 음료 수요 증가로 본업인 음료베이스 판매 실적 개선 및 자회사 테일러팜스 수출 호조세로 양호한 실적 전망. ■ 스타벅스 시즌음료 원료 납품 증가로 실적 성장 전망. 2024년 1분기 메가커피 과일 농축액 납품 재개로 실적에 기여할 것으로 예상. ■ 싱가포르, 필리핀 등 동남아 지역 중심으로 테일러팜스의 수출량 약 20% 증가 예상. 6월 쿨텐 재팬에 dip워터 제품 공식 론칭 및 하반기 일본 내 유통 판매 확대 전망.. 	-	2024.06.19

시장 정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.07.25)

최근 6개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자 주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
흥국에프엔비	X	X	X