

엠에스씨 (009780)

K-푸드 필수첨가제 1위 업체

주요 고객사: 삼양식품, CJ제일제당, 롯데 등

엠에스씨는 1974년 설립된 국내 식품첨가물 제조 업체다. 수산물(해초)을 가공한 카라기난, 농수산물을 가공한 천연색소 및 각종 조미료 분말, 액상제품, 음료제품 등을 생산하고 있다. CJ제일제당, 삼양식품, 롯데, 농심 등 식품 대기업과 해외 바이어 등 다양한 고객사를 확보하며 안정적인 성장 기반을 보유하고 있다. 1Q24 기준 제품별 매출 비중은 수산연제품(카라기난) 42.7%, 조미식품 40.5%, 식용색소류 8.4%, 음료제품 6.7%, 기타 1.7%이다. 천연 원료를 기본으로 라면 분말, 떡볶이양념장 등 다양한 시즈닝 및 소스를 생산하여 글로벌 K-푸드의 인기로 매출 성장세가 기대된다.

K-푸드 라면이 이끄는 조미식품 성장세

본문동사의 조미식품 사업부는 K-푸드의 인기로 최근 4년간 연평균 6%의 성장세를 나타냈다. 매출의 40% 차지하는 조미식품 사업부는 라면 분말 스프, 바베큐 시즈닝, 다시류, 양념장, 소스 등의 주력 제품을 생산하고 있으며, 삼양식품을 비롯한 국내 식품 대기업을 주요 고객사로 확보하고 있다. 대표적인 K-푸드인 라면의 수출 증가세가 나타나는 가운데, 분말 스프 등을 공급하는 동사도 동반 성장이 기대된다. 늘어나는 해외 수요에 조미 제품 가격이 지속적인 상승세를 나타내고 있다. 이는 동사의 실적 증가 요인이며, 향후 증설 또한 진행될 것으로 예상된다. 올해 초에는 약 1,300억 원을 투자해 양산시와 MOU를 체결한 바 있으며, 이르면 연말 조미식품 및 음료 제품 공장을 착공할 계획이다.

올해 상저하고, PER 5.3배

본문1Q24 실적은 카라기난 수출 감소로 영향을 받았으나, 2분기부터 조미액을 중심으로 국내 매출이 증가하면서 카라기난 실적 감소를 상쇄할 것으로 예상된다. 하반기부터는 카라기난 고객사 재고 소진 마무리로, 수출 회복이 시작되어 실적 개선이 나타날 전망이다. 2024년 동사의 매출액은 1,911억원(YoY +1.1%), 영업이익 240억원(YoY +1.3%, OPM 12.6%)로 전망한다. 이에 현재주가는 24년 기준 PER 5.3배로 현저한 저평가 구간으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	1,464	1,620	2,043	1,890
영업이익	129	213	247	237
지배순이익	89	154	181	185
PER	8.7	6.5	5.9	5.6
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	4.1	4.3	4.4
ROE	9.3	14.2	14.6	13.0



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (7/11) 5,660원

상승여력 -

시가총액 996억원

총발행주식수 17,600,000주

60일 평균 거래대금 39억원

60일 평균 거래량 568,800주

52주 고/저 7,990원 / 4,980원

외인지분율 1.80%

배당수익률 0.00%

주요주주 김길제 외 7인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

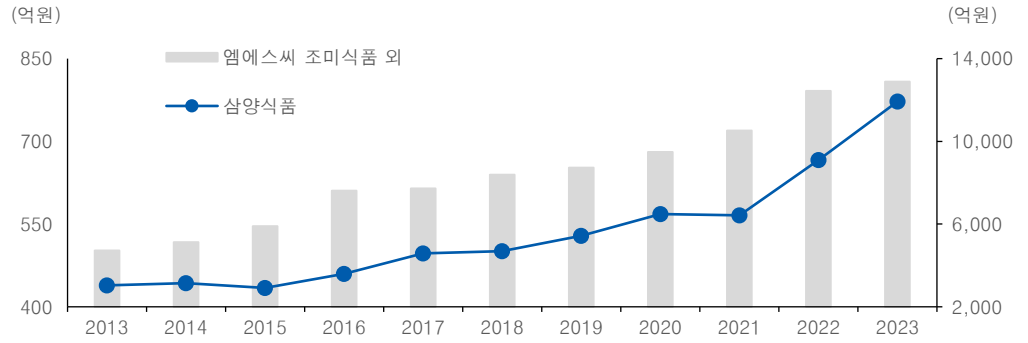
절대 6.0 10.8 (23.9)

상대 8.0 11.5 (21.6)

절대 (달러환산) 6.0 9.6 (28.6)

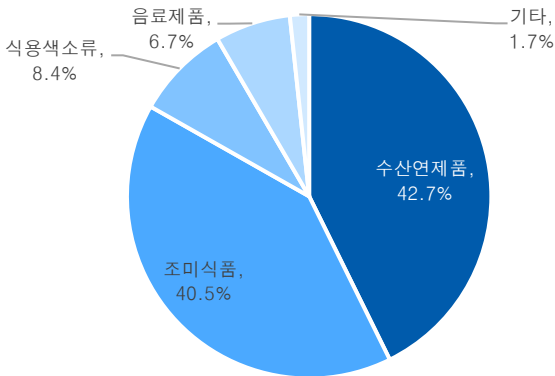
Key Chart

엠에스씨 조미식품 사업 및 삼양식품 매출액 추이



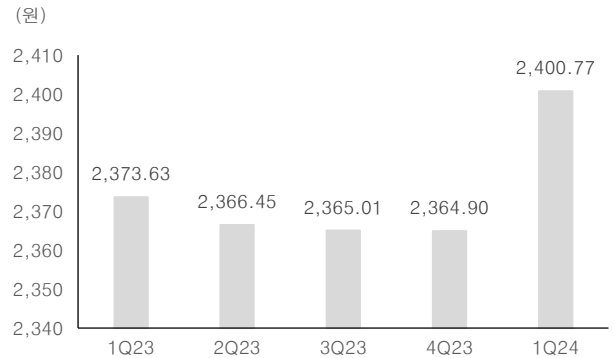
자료: 엠에스씨, 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

엠에스씨 사업부문 매출 비중



자료: 엠에스씨, 유안타증권 리서치센터

엠에스씨 조미액 제품 가격 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

식품첨가물 업체 생산실적

(단위: 억원)

순위	생산금액		국내 판매금액		수출 금액	
	기업	금액	기업	금액	기업	금액
1	한화솔루션	2,592	한화솔루션	3,590	한화솔루션	1,866
2	LG 화학	2,512	LG 화학	2,679	대상	794
3	오리온	1,922	한국코카콜라	2,183	엠에스씨	685
4	OCI	1,525	대상	1,278	LG 화학	475
5	대상	1,443	백광산업	1,241	유니드	413
6	백광산업	1,160	한솔케미칼	1,102	젤텍	324
7	엠에스씨	925	엠에스씨	378	삼양화인테크놀로지	266
8	한솔케미칼	798	영진	363	대평	222
9	유니드	658	서울향료	322	용산화학	218
10	대평	557	롯데이네오스화학	284	미창석유공업	186

자료: 식약처, 유안타증권 리서치센터

엠에스씨 (009780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	1,507	1,464	1,620	2,043	1,890
매출원가	1,222	1,203	1,272	1,621	1,474
매출총이익	284	261	348	422	417
판매비	138	132	136	176	180
영업이익	147	129	213	247	237
EBITDA	214	194	276	307	298
영업외손익	-4	-4	-10	-11	-3
외환관련손익	0	0	4	2	0
이자손익	-10	-7	-5	-6	-12
관계기업관련손익	6	0	5	1	9
기타	0	3	-14	-8	1
법인세비용차감전순이익	143	125	203	236	234
법인세비용	27	35	49	54	50
계속사업순이익	116	89	154	181	185
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	89	154	181	185
지배지분순이익	116	89	154	181	185
포괄순이익	107	105	160	185	183
지배지분포괄이익	107	105	160	185	183

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	150	119	223	-78	242
당기순이익	116	89	154	181	185
감가상각비	67	65	64	60	61
외환손익	0	2	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-50	-60	-38	-346	-11
기타현금흐름	16	23	44	26	8
투자활동 현금흐름	-121	-46	-51	-183	-149
투자자산	-1	24	1	3	3
유형자산 증가 (CAPEX)	-65	-69	-53	-30	-245
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-56	0	0	-156	93
재무활동 현금흐름	-44	-29	-21	106	-69
단기차입금	-35	4	48	119	-56
사채 및 장기차입금	-5	-20	-57	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-11	-11	-11	-11
기타현금흐름	6	-2	-1	-2	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-15	44	150	-154	24
기초 현금	53	38	82	233	78
기말 현금	38	82	233	78	103
NOPLAT	147	129	213	247	237
FCF	100	64	185	-69	41

자료: 유안타증권

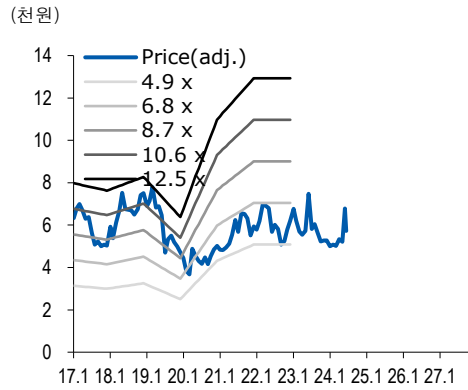
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	666	718	930	1,243	1,141
현금및현금성자산	38	82	233	78	103
매출채권 및 기타채권	203	192	238	328	268
재고자산	410	433	452	636	661
비유동자산	930	948	918	879	1,093
유형자산	569	601	563	537	714
관계기업 등 지분관련자산	48	53	58	58	67
기타투자자산	15	4	4	3	3
자산총계	1,595	1,666	1,848	2,122	2,234
유동부채	499	559	598	716	645
매입채무 및 기타채무	179	160	185	193	179
단기차입금	277	283	363	475	418
유동성장기부채	20	87	0	0	0
비유동부채	183	100	92	75	85
장기차입금	87	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	682	659	690	791	730
지배지분	913	1,007	1,157	1,331	1,504
자본금	88	88	88	88	88
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	803	899	1,046	1,224	1,396
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	913	1,007	1,157	1,331	1,504
순차입금	347	291	131	247	272
총차입금	385	374	364	476	425

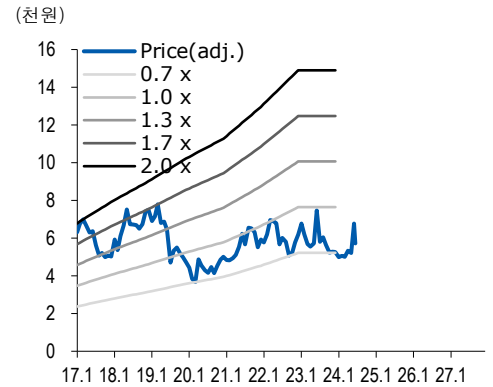
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	659	508	874	1,030	1,049
BPS	5,190	5,724	6,575	7,565	8,543
EBITDAPS	1,218	1,100	1,570	1,743	1,692
SPS	8,561	8,317	9,207	11,608	10,741
DPS	60	60	60	60	100
PER	9.5	8.7	6.5	5.9	5.6
PBR	1.2	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.1	4.3	4.4
PSR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.6

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	4.2	-2.9	10.7	26.1	-7.5
영업이익 증가율 (%)	8.9	-12.3	65.2	16.0	-4.0
지배순이익 증가율 (%)	8.5	-23.0	72.1	17.8	1.9
매출총이익률 (%)	18.9	17.8	21.5	20.7	22.0
영업이익률 (%)	9.7	8.8	13.1	12.1	12.5
지배순이익률 (%)	7.7	6.1	9.5	8.9	9.8
EBITDA 마진 (%)	14.2	13.2	17.1	15.0	15.8
ROIC	14.7	12.3	20.1	20.8	16.8
ROA	7.6	5.5	8.8	9.1	8.5
ROE	13.5	9.3	14.2	14.6	13.0
부채비율 (%)	74.6	65.4	59.7	59.4	48.6
순차입금/자기자본 (%)	38.0	28.9	11.3	18.5	18.1
영업이익/금융비용 (배)	12.8	16.1	36.6	21.9	12.8

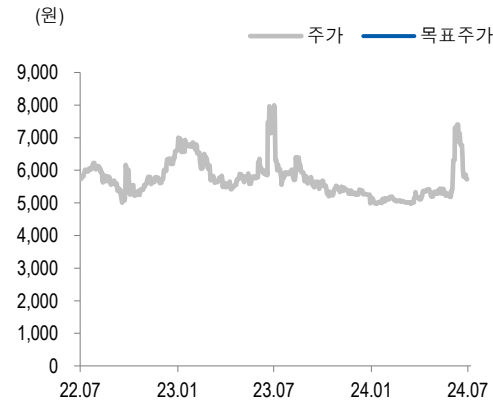
P/E band chart



P/B band chart



엠에스씨 (009780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-12	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.