

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

# 해태제과식품(101530)

## 음식료품

요약  
기업현황  
시장동향  
기술분석  
재무분석  
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

조민지 연구원

- 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.



한국IR협의회

# 해태제과식품(101530)

허니버터칩을 탄생시킨 국내 제과산업의 선도기업

## 기업정보(2022/11/28 기준)

대표자	신정훈, 이상진
설립일자	2001년 07월 11일
상장일자	2016년 05월 11일
기업규모	중견기업
업종분류	과자류 및 코코아 제품 제조업
주요제품	제과, 아이스크림 제조, 도소매

## 시세정보(2022/11/28 기준)

현재가	6,250원
액면가	500원
시가총액	1,820억 원
발행주식수	29,116,822주
52주 최고가	10,350원
52주 최저가	5,500원
외국인지분율	0.63%
주요주주	
크라온해태홀딩스 외 13인	62.05%

## ■ 국내 시장을 중심으로 과자와 식품 등을 제조, 판매

해태제과식품(이하 동사)은 2001년 7월 설립되어 2016년 5월 코스피 시장에 상장된 중견기업으로, 비스킷, 스낵, 껌, 초콜릿 및 사탕 등을 포함하고 있는 과자와 식품을 생산, 판매하고 있다. 동사는 연양갱, 홈런볼, 오예스 등과 같은 대표 장수브랜드를 보유하고 있으며, 이를 기반으로 시즌 한정 패밀 리제품 등을 출시하고 있다. 또한, 2014년 8월에는 동사의 히트제품으로 자리잡은 허니버터칩을 출시하는 등 신제품 개발 능력도 보유하고 있다.

한편, 동사는 2020년 10월 해태아이스크림(주)을 (주)빙그레에 매각하면서 사업영역을 식품제조부문에만 집중하였으며, 이로 인해 내수경기의 침체, 환율 불안 등과 같은 경영 환경속에도 불구하고 2020년 5,639,4억 원, 2021년 5,677.0억 원의 매출액 실적을 기록한 것으로 확인된다.

## ■ 캠핑, 차박 등의 활동 증가에 따라 국내 과자류 소비의 증가

제과를 대표하는 스낵류의 경우, 아동 및 청소년층이 주 소비자인 전형적인 내수소비재 산업으로, 수요기반의 안정성이 높아 경기변동에 대한 영향이 적지만, 소비자의 기호를 반영한 제품개발력, 브랜드파워, 유통망 등을 확보해야 하므로 일정수준의 시장진입 장벽이 존재한다. 국내의 경우, 캠핑, 차박 등의 활동 증가에 따른 과자류 소비 증가, 안주 목적으로 취식하는 스낵과자의 수요 증가 등이 스낵류산업의 성장요인으로 꼽히고 있으나, 출산율 저하에 따른 주 소비층인 어린이의 소비가 감소하고, 품질에 대한 각종 인증 등의 정부 규제가 성장의 저해요인으로 작용할 수 있다.

## ■ 설비 투자를 통한 기업경쟁력 강화

동사는 2021년 4월, 생산경쟁력 확보를 위하여 450억 원 규모의 신규 건축 투자를 진행하여 아산공장을 신축하였으며, 아산공장은 2022년 6월 완공되어 7월부터 본격적인 생산에 착수하였다. 동사는 아산공장 신축을 통해 생산능력을 확보함과 더불어 공장을 중부권으로 옮기면서 물류 효율성도 강화하였다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

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)
2019	5,392.7	-25.7	278.2	5.2	-346.8	-6.4	-13.1	-4.5	210.0	-1,192	9,178	-	0.8
2020	5,639.4	4.6	338.9	6.0	275.2	4.9	10.8	4.0	135.5	943	9,915	8.8	0.8
2021	5,677.0	0.7	260.2	4.6	-3.1	-0.1	-0.2	-0.1	152.1	-13	9,762	-	0.8

## 기업경쟁력

### 자체 제품 개발기술력 보유

- **허니버터칩 출시**
  - 2014년 8월, 짭맛이 특징인 기존의 감자칩과 차별화한 허니버터칩을 출시
- **연구개발을 위한 기업부설연구소 운영**
  - 식품 분석 및 개발을 위하여 5개 팀으로 조직을 세분화하여 신제품 출시 및 품질개선을 위한 연구개발 수행 중

### 생산역량 및 유통망 확보

- **내수시장의 수요 대응을 위한 자체 생산역량 및 유통망 확보**
  - 국내에 50개(과자영업소 42개, 식품영업소 8개)의 직영 영업소를 보유
  - 분기보고서(2022.09) 기준, 아산공장 신축 등을 통해 연간 총 50,300톤의 생산능력 확보

## 핵심기술 및 적용제품

### 주요 사업 분야 및 관련 기술

- **제품 카테고리별로 대표하는 장수브랜드를 보유**
  - 연양갱, 홈런볼, 오예스, 에이스, 맛동산 등 출시이후 오랜기간 꾸준히 판매되고 있는 대표 장수브랜드를 보유
- **패밀리제품 출시를 통한 브랜드파워 극대화**
  - 대표브랜드를 기반으로, 맛 변형 등의 업그레이드를 통해 계절과 트렌드에 맞는 시즌 한정 제품을 패밀리제품으로 출시

### 동사의 카테고리별 대표 브랜드

비스켓



스낵



껌, 초콜렛, 사탕



식품



## 시장경쟁력

### 세계 스낵류 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2019년	2,384억 달러	▲6.6 %
2024년	3,275억 달러	

### 국내 스낵류 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2019년	1조 1,838억 원	▲6.6 %
2024년	1조 6,289억 원	

- **주원료의 수입의존도가 높은 산업**
  - 아동 및 청소년층이 주 소비자인 전형적인 내수소비재 산업
  - 밀, 옥수수 등을 주원료로 활용하고 있어, 수입의존도가 높음.
- **건강과 지속가능한 트렌드를 반영한 스낵류 수요의 증가**
  - 국민소득의 증가와 의식 수준 변화에 따라 저지방, 유기농 등의 건강과 지속가능한 트렌드를 반영한 제품 수요 증가

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 환경보호를 실천하기 위하여 국제 인증 규격인 ISO 14001(환경경영 시스템)을 취득한 바 있으며, 제품 포장 시 플라스틱 사용량을 저감하고 친환경 소재를 사용하고자 노력하고 있다.
- 동사는 주요 제품인 홈런볼 및 버터링에 사용되는 플라스틱 용기를 종이 트레이로 바꾸기 위한 설비투자를 진행 중인 것으로 나타난다.

S

(사회책임경영)

- 동사는 안전 및 위생관리를 통해 안전사고 발생을 최소화하기 위해 노력하고 있으며, 이와 관련하여 국제 인증 규격인 ISO 45001(안전보건경영 시스템)을 취득한 바 있다.
- 동사는 동사가 속한 식료품 제조업(C107)과 비교하여, 여성고용비율, 남성 대비 여성근로자의 임금 수준 등이 하회하고 있는 것으로 확인된다.

G

(기업지배구조)

- 동사는 공정거래 자율준수제도 구출을 통해 회사 경영의 투명성을 제고하고자, 공정거래자율지침을 홈페이지를 통해 게재하여 임직원에게 명확한 행동기준을 제시하고 있다.
- 동사는 이사회 및 주주총회 결의를 통해 배당을 실시하고 있으며, 2016년 이후 5년간 매년 44억 원(주당 100원)의 배당총액을 지급해온 것으로 확인된다.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

## I. 기업현황

### 비스킷, 스낵 등의 국내 종합제과기업인 해태제과식품

동사는 비스킷, 스낵, 껌, 초콜렛 및 사탕 등을 포함하고 있는 과자 및 식품의 생산과 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 최근 2개년간 동사의 전체 매출 중 90% 이상이 내수를 통해 발생하고 있어, 동사의 제품은 주로 국내 시장에서 유통되고 있는 것으로 확인된다.

#### ■ 기업 개요: 주주구성 및 연결대상 종속회사 현황

동사는 2001년 7월, 식품의 제조, 가공, 판매 및 수입 판매업 등을 영위할 목적으로 설립되어, 2016년 5월 코스피 시장에 상장된 중견기업이다. 동사는 분기보고서(2022.09) 기준, 총 3개의 연결대상 종속회사를 보유하고 있으며, 과자, 냉동식품 등을 생산하여 전국 각지의 직영 영업소 및 최종소비자들에게 제품을 공급하고 있다. 또한, 종속회사를 통해 아이스크림의 제조 및 도소매업도 영위하고 있다.

[표 1] 동사의 연결대상 종속기업

(단위: 백만원)

상호	주소	주요사업	자산총액 (2021)
(주)빨라쵸	서울시 용산구	아이스크림 제조 및 도·소매업	5,465
Palazzo del Freddo G. Fassi S.r.l	이탈리아	아이스크림 제조 및 도·소매업	1,070
혜미리식품(주)	서울시 영등포구	빙과 및 과자류 제조, 도소매, 부동산 임대업	58,922

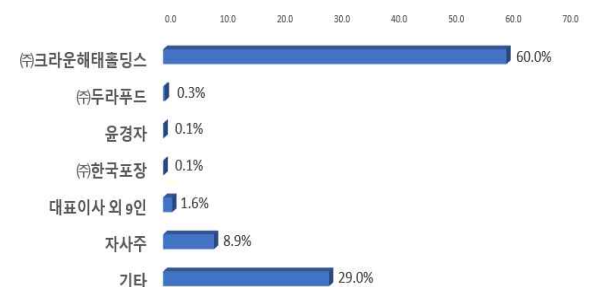
\*출처: 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성

동사의 최대주주는 동사의 지분 60.0%를 보유하고 있는 (주)크라운해태홀딩스이며, (주)크라운해태홀딩스의 최대주주는 (주)두라푸드(최대주주: 윤석빈, 59.60%)로, (주)크라운해태홀딩스의 지분 39.23%를 보유하고 있는 것으로 확인된다. 한편 동사의 대표이사는 신정훈, 이상진으로, 동사의 경영 전반을 총괄하고 있는 신정훈 대표이사는 서울대 경영학과를 졸업 후 2005년 4월부터 동사에서 근무하고 있고, 2022년 3월, 안전보건부문 총괄인 이상진 대표이사가 신규 선임되면서 각자대표 체제로 전환되었다.

[표 2] 동사의 최대주주 및 특수관계인 주식 현황

주주명	주식수	지분율
(주)크라운해태홀딩스	17,460,078	60.0%
(주)두라푸드	81,000	0.3%
윤경자	42,000	0.1%
(주)한국포장	30,680	0.1%
대표이사 외 9인	452,000	1.6%
합계	20,664,918	62.1%

[그림 1] 동사의 주주구성



\*출처: 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성

## ■ 주요 사업 및 매출 구성

동사는 전국적인 유통조직을 갖춘 제과업체로, 비스킷, 스낵, 껌, 초콜릿 및 사탕 등을 포함하고 있는 과자, 아이스크림 및 식품의 생산, 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 2020년 1월, 사업부문별로 사업의 전문성을 제고하기 위한 목적으로 아이스크림 사업부문을 분할하여 종속회사 해태아이스크림(주)을 설립하였으나, 이후 현금유동성 확보 및 과자사업부문의 효율성 제고를 위하여 동사의 해태아이스크림(주) 보유 주식 100.0%를 (주)빙그레에 양도한 것으로 확인된다.

한편, 동사의 주요 사업부문은 제과사업으로, 홈런볼, 오예스 등의 과자 제품과 고향만두 등과 같은 식품을 제조, 판매하고 있다. 동사는 COVID19 팬데믹으로 인해 전세계 경제가 광범위한 영향을 받고 있는 상황과 내수경기의 침체, 환율 불안 등과 같은 부정적인 경영 환경속에서도 2019년 5,392.7억 원(아이스크림 사업부문 제외), 2020년 5,639.4억 원, 2021년 5,677.0억 원의 매출액 실적을 기록한 것으로 확인된다.

[표 3] 동사의 주요 사업부문 및 제품

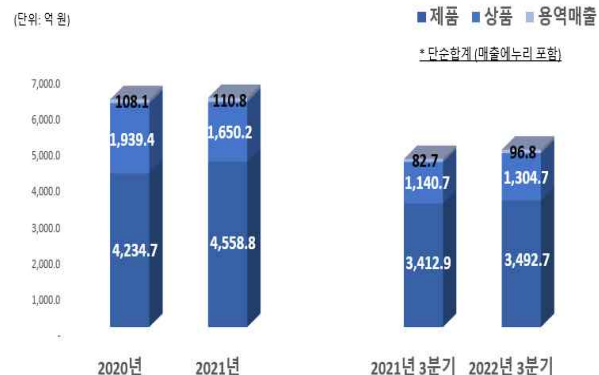
(단위: 억 원)

사업부문	매출유형	품목 및 주요상표	매출액 (2021년 기준)
식품제조	제품매출	과자류, 냉동식품 (홈런볼, 오예스 등)	4,558.8
	상품매출	과자류, 냉동식품 (자가비, 고향만두 등)	1,650.2
	용역매출	위탁판매용역	96.8

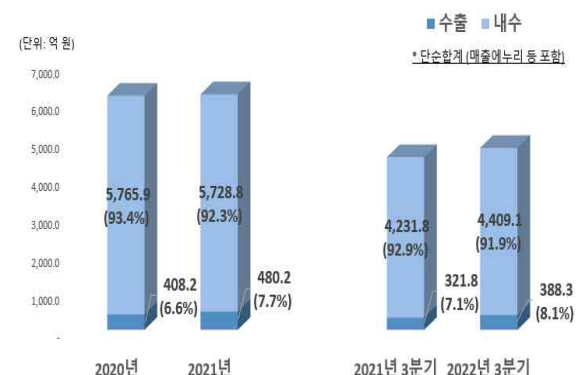
\*출처: 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성

동사의 매출은 제품, 상품, 용역매출로 구성되어 있으며, 동사의 분기보고서(2022.09) 기준으로 홈런볼, 오예스 등의 제품매출이 71.4%, 고향만두 등의 상품매출이 26.7%를 기록하고 있으며 위탁판매용역을 통한 매출이 2.0% 수준으로, 제품을 통한 매출이 동사의 전체 매출을 견인하고 있는 것으로 나타난다. 또한, 동사의 최근 2개년간의 매출 구성을 살펴보면, 내수의 비중이 2020년 93.4%, 2021년 92.3%로, 동사의 매출은 수출보다는 내수에 집중되어 있는 것으로 분석된다.

[그림 2] 동사의 최근 2개년 매출액 변화



[그림 3] 동사의 최근 2개년 매출 구성



\*출처: 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성

\*\* 2019년의 경우, 아이스크림 사업부문의 실적을 제외한 세부 매출구성에 대한 공시된 자료가 없어 제외



## ■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서, 환경보호를 실천하기 위해 국제 인증 규격인 ISO 14001(환경경영 시스템)을 취득한 바 있다. 이와 관련하여 동사는 제품 포장 시 플라스틱 사용량을 저감하고, 친환경 소재를 활용하고자 노력하고 있다. 특히 동사의 주요 제품인 홈런볼, 버터링의 경우, 기존의 플라스틱 용기에서 종이 트레이로 바꾸기 위하여 설비투자를 진행 중이며, 동사는 해당 설비 구축을 기점으로 플라스틱 포장 폐기물을 절감하고 친환경 포장재 사용을 점차 확대해 나갈 계획인 것으로 나타난다.



사회(S) 부문에서, 동사는 식품제조를 통해 매출을 실현하고 있는 바, 식품 위생 및 안전 사고는 소비자의 건강에 직결되는 문제이기 때문에 꾸준한 안전 및 위생관리로 안전사고 발생을 최소화하기 위해 노력하고 있는 것으로 확인된다. 관련하여 국제 인증 규격인 ISO 45001(안전보건경영 시스템)을 취득한 바 있다.

한편, 동사의 분기보고서(2022.09)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 31.91%로 동사가 속한 식료품 제조업(C107)의 여성고용비율 평균인 76.92%를 크게 하회하고, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 65.48%로 동 산업 평균인 72.17%를 하회한다. 또한, 남성 대비 여성 근로자의 평균근속연수는 72.95%로 동 산업 평균인 76.92% 대비 소폭 하회하는 것으로 확인된다.

[표 4] 동사 근로자의 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수(전체)		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	1071	112,159	12.20	6.5	54,368	40,788
여	502	104,178	8.90	5	35,600	29,436
합계	1573	216,337	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사는 공정거래 자율준수체제 구축을 통해 회사 경영의 투명성을 제고하고자 공정거래자율지침을 홈페이지를 통해 게재하여 임직원에게 공정거래 관련법 준수를 위한 명확한 행동기준을 제시하고, 이를 통해 법 위반을 예방하고 위반 행위를 조기에 발견, 대응하고 있다. 또한, 계열회사간 내부거래를 점검하는 내부거래위원회도 설치하여 운영하고 있다. 분기보고서(2022.09) 기준, 동사의 이사회는 사내이사 4명, 사외이사 2명의 총 6명으로 구성되어 있으며, 이사회의

의장은 동사의 규정 제5조 1항에 의거하여 동사의 대표이사가 맡도록 하고 있다. 또한, 동사는 이사회 및 주주총회 결의를 통해 사업경쟁력 강화와 함께 주주환원을 통하여 주주가치를 제고할 수 있도록 배당을 실시하고 있으며, 2016년 이후 5년간 매년 약 44억 원(주당 100원)의 배당총액을 지급해온 것으로 확인된다.

## 표. 시장동향

### 내수소비재 산업이지만, 원재료의 수입의존도가 높은 산업

스낵류 산업은 아동 및 청소년층이 주 소비자인 내수소비재 산업이지만, 밀, 옥수수, 팥유 등을 원료로 하고 있어 원재료의 수입의존도가 높은 특징을 가진다. 또한, 성숙기의 산업으로 시장의 성장률은 높지 않지만, 경기변동의 영향이 크지는 않아 시장규모는 향후 지속 성장할 것으로 전망된다.

#### ■ 스낵류 산업: 주원료의 수입의존도가 높은 산업

스낵은 과자의 한 종류로, 사용원료에 따라 소맥(Wheat)스낵, 옥수수(Corn)스낵, 감자스낵, 쌀스낵, 견과류스낵 등으로 나눌 수 있고, 국내 스낵류 시장의 후방산업은 밀가루, 옥수수전분, 우유 등 스낵의 원료를 생산하는 산업이며, 전방산업은 유통업체, 소비자 등이 속한다.

[표 5] 스낵류 산업의 전후방산업

후방산업	스낵류	전방산업
		
밀가루, 옥수수전분 등	소맥스낵, 감자스낵 등	유통업체, 소비자 등

\* 출처: 구글 이미지, NICE디앤비 재구성

스낵류 산업은 아동 및 청소년층이 주 소비자인 전형적인 내수소비재 산업으로, 수요기반의 안정성이 높아 내수 경기변동에 대한 영향이 적은 산업이다. 또한, 소비자의 기호를 반영한 제품개발력, 브랜드파워, 유통망 등을 확보해야 하므로, 일정수준의 시장진입장벽이 존재하고 대규모의 설비 투자가 소요되는 장치산업의 특징을 가진다.

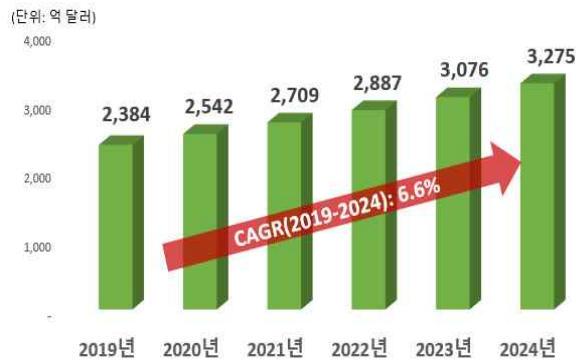
한편, 스낵의 주원료 중 밀(소맥분), 옥수수(옥분), 팥유는 100% 수입하고 있으며, 쌀과 감자는 국내산과 수입산이 병용되고 있어 주원료의 수입의존도가 높은 특징이 있다.

#### ■ 건강과 지속가능한 트렌드를 반영한 스낵류 수요의 증가

바쁜 현대인이 간편하게 음식을 섭취하거나 스트레스 해소를 위하여 스낵을 찾는 가운데, 국민소득의 증가와 의식 수준 변화에 따라 저지방, 저칼로리, 유기농 등 건강과 지속가능한 트렌드를 반영한 수요 증가에 따라 스낵류 산업은 지속 성장할 것으로 전망되고 있다. 국내의 경우, 캠핑, 차박 등의 활동 증가에 따른 과자류의 소비 증가, 안주 목적으로 취식하는 스낵과자의 수요 증가 등이 성장요인으로 손꼽히고 있다.

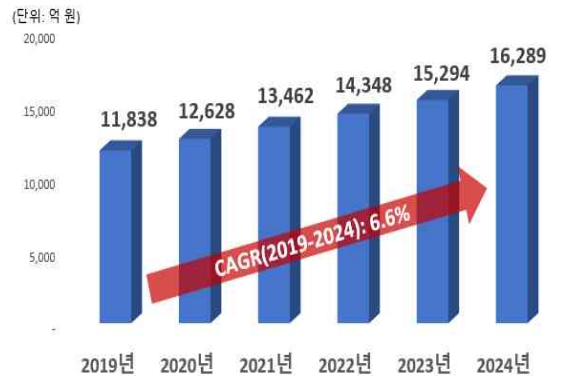
한편, 한국농수산물유통공사의 보고서(식품시장동향, 2020)에 따르면, 세계 스낵류 시장은 2019년 2,384억 달러 규모에서 연평균 6.6%로 성장하여 2024년에는 3,275억 달러의 시장 규모를 형성할 것으로 전망된다. 또한, 식품산업통계정보시스템(식품시장 뉴스레터, 2020)에 따르면, 국내 스낵류 시장은 2019년 1조 1,838억 원의 규모를 형성하였으며, 이후 연평균 6.6%로 성장하여 2024년에는 1조 6,289억 원의 규모를 형성할 것으로 예상된다.

[그림 4] 세계 스낵류 시장규모



\*출처: 한국농수산물유통공사(2020),  
NICE디앤비 재구성

[그림 5] 국내 스낵류 시장규모



\*출처: 식품산업통계정보시스템(2020),  
NICE디앤비 재구성

다만, 출산율 저하에 따라 주 소비층인 어린이의 소비가 감소하고, 어린이 기호식품으로 품질에 대한 각종 인증 등 정부의 규제가 있으며, 소비자들의 건강에 대한 관심 증대로 인해 건강과 식품 안전성을 추구하는 소비패턴의 변화 등의 요인이 시장성장의 저해요인으로 작용할 수 있을 것으로 분석된다.

## ■ 국내 시장은 성숙기, 해외시장 진출을 통한 대응방안 모색 흐름

COVID19 팬데믹의 여파로 인해 간식수요가 증가하면서 일부 업체에서 일시적으로 매출이 성장하였으나, 스낵류 산업은 성숙기의 산업으로 낮은 성장성과 환경변화에 대응하기 위하여 제품 프리미엄화를 통한 새로운 수요층을 창출하는 등 기업들의 다양한 노력이 확인되고 있다.

[그림 6] 동사의 일본 제품



\*출처: KOTRA 보고서(2022)




특히 국내의 경우 이미 인지도가 높은 브랜드의 스낵제품이 시장을 점유하고 있는 등 경쟁강도가 치열하여 해외시장을 공략하고 있는 기업도 늘어나고 있다. 이와 관련하여 오리온과 롯데제과 등은 중국, 카자흐스탄 및 파키스탄 등에 해외법인을 설립하여 매출을 올리고 있는 것으로 확인된다. 또한, KOTRA 보고서(일본, 한국 과자의 매력에 빠지다, 2022)에 따르면, 동사의 경우에도 허니버터칩 등이 일본에서 큰 인기를 끌고 있는 것으로 조사된 바 있다.



## ■ 경쟁업체 현황

국내의 스낵류 등을 포함하는 제과시장은 동사를 포함하여 롯데제과, 오리온, 크라운제과의 4개사 위주의 과점적인 형태를 보이고 있다. 동사의 경우 연양갱, 홈런볼, 오예스, 맛동산 등의 다양한 장수제품을 보유하고 있고, 크라운제과의 경우에도 산도, 하임, 콘칩, 빅파이 등의 제품을 보유하고 있는 등 각 사에서는 모두 회사를 대표하는 장수, 주요제품을 보유하고 있는 것으로 확인된다.

[표 6] 국내 페인트 산업 KEY PLAYER

기업	사업영역	기본정보 및 특징 (2021.12 기준)
[해태제과식품]	과자류 및 코코아 제품 제조업	<ul style="list-style-type: none"> <li>2001.07.11. 설립(2016.05.11. 코스피 상장)</li> <li>매출액: 5,677.3억 원</li> <li>연양갱, 고향만두, 홈런볼, 오예스, 에이스, 맛동산 등 다양한 장수제품을 보유</li> </ul> 
[롯데제과]	과자류 및 코코아 제품 제조업	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017.10.01. 설립(2017.10.30. 코스피 상장)</li> <li>매출액: 2조 1,454.7억 원</li> <li>고깔콘, 치토스, 쌀로별, 칵스, 제크, 빠다코코넛, 돼지바, 구구콘 등의 주요제품을 보유</li> </ul> 
[오리온]	과자류 및 코코아 제품 제조업	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017.06.01. 설립(2017.07.07. 코스피 상장)</li> <li>매출액: 2조 3,555.0억 원</li> <li>초코파이, 고래밥, 초코칩쿠키 등의 주요제품을 보유</li> </ul> 
[크라운제과]	과자류 및 코코아 제품 제조업	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017.03.01. 설립(2017.04.11. 코스피 상장)</li> <li>매출액: 3,812.1억 원</li> <li>산도, 하임, 콘칩, 빅파이, 마이썸, 쿠크다스, 땅콩카라멜 등의 장수제품을 보유</li> </ul> 

\*출처: 각 사 홈페이지, 각 사 사업보고서(2021.12) NICE디앤비 재구성

## Ⅲ. 기술분석

### 제품 개발 능력 및 자체 생산역량을 기반으로 브랜드 인지도 구축

동사는 연양갱, 오예스 등 오랜 시간 꾸준히 판매되고 있는 장수 브랜드를 다수 보유하고 있으며, 소비자의 수요 및 트렌드 분석을 통해 제품을 개발하는 능력도 갖추고 있어 신제품 및 대표제품을 변형한 패밀리제품 등을 꾸준히 출시하고 있다. 또한, 자체 생산능력 및 전국 직영 영업소 및 영업조직망을 보유하고 있어, 이를 기반으로 브랜드 인지도를 구축하고 있다.

#### ■ 대표브랜드를 기반으로 국내 시장의 브랜드 인지도 확보

스낵류 등을 통해 사업을 영위하고 있는 제과업계의 경우, 소비자들의 독특한 기호와 고급과자를 중심으로 한 선진업체의 증가 추세 등으로 인해 신제품 개발의 기술우위가 경쟁 요인으로 작용하고 있으며, 동시에 경기변동이나 소비 트렌드의 변화와 관계없이 꾸준히 소비되는 대표제품을 확보하는 것이 기업의 경쟁력이 될 수 있다.

#### ▶ 제품 카테고리별로 대표 장수브랜드를 보유

동사는 비스킷, 스낵, 껌, 초콜렛, 사탕 및 식품 등 다양한 카테고리의 제품을 생산하고 있으며, 각 카테고리별로 다양한 장수브랜드를 보유하고 있는 것으로 확인된다. 그 중에서도 연양갱은 1945년 개발된 이후 지금까지 77년동안 단 한번도 생산이 중단된 적이 없는 동사를 대표하는 브랜드이다. 그 외에도 동사는 홈런볼, 오예스, 에이스, 맛동산, 자유시간, 버터링, 사브레, 고향만두 등의 장수 브랜드를 보유하고 있다. 또한, 동사가 2014년 8월에 출시한 허니버터칩은 짭짤한 맛만 부각시킨 기존 감자칩과 차별화하여 짭짤함과 달콤함, 고소함을 함께 부각시켜 출시 100일만에 50억 원의 매출을 넘기고, 2년 만에 누적 매출 2,000억을 돌파하는 등 동사를 대표하는 히트제품으로 자리잡고 꾸준히 판매되고 있는 것으로 확인된다.

[그림 7] 동사의 카테고리별 대표 브랜드

비스킷			
스낵			
껌, 초콜렛, 사탕			 
식품			

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

### ▶ 시즌 한정 패밀리제품 출시를 통해 브랜드파워 극대화

동사는 초코케익 부문의 히트작인 오예스를 기반으로, 시즌 한정으로 한단계 업그레이드된 제품인 오예스 쿠키앤크림, 오예스 아인슈페너, 오예스 논산딸기&바나나 등의 패밀리제품을 출시하며 브랜드파워를 극대화하고 있다.

기존의 오예스가 어린이 등 온가족을 겨냥한 반면, 젊은 여성층을 포함한 성인층을 타겟으로 오예스 콜드브루 및 오예스 아인슈페너 등을 시즌 한정으로 출시하며 수요층도 다양화한 것으로 분석된다. 특히 2020년 3월 출시한 오예스 쿠키앤크림은 케익 안에 쿠키가 박혀있고 천연 바닐라빈 크림을 채우는 등 제품을 고급화한 것이 특징으로, 출시 40일 만에 1,000만개 판매 등의 성과를 기록한 것으로 확인된다. 일반적으로 제과업계에서 하나의 브랜드가 히트하면, 단순히 맛을 변형하여 새로운 제품을 출시하는 등의 마케팅 방법은 일반적이었으나 동사의 경우 소비자 조사와 기술개발을 통하여 제품의 특징과 개성은 유지하면서 시즌 한정으로 계절, 트렌드 등에 맞는 제품을 출시하며 희소성을 내세워 제품화한 것이 차별점인 것으로 분석된다. 또한, 동사는 대표제품인 홈런볼, 맛동산 등도 시즌 패밀리 제품을 출시하고 있는 것으로 확인된다.

[그림 8] 동사의 시즌 한정 패밀리제품



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

### ■ 내수시장의 수요 대응을 위한 자체 생산능력 및 유통망 확보

스낵류 등을 포함하는 제과산업의 경우, 대량 생산을 위한 설비투자 및 유통망의 구축이 중요한 사업으로, 동사는 내수시장의 수요에 대응하기 위하여 자체적인 유통망 및 생산능력도 보유하고 있는 것으로 확인된다.

동사는 국내에 과자영업소 42개, 식품영업소 8개로 총 50개의 직영 영업소를 보유하고 있으며, 그 외에도 전국적인 영업조직망을 보유하고 있어 다양한 유통경로로 최종소비자들에게 제품을 공급하고 있다. 또한, 동사는 2022년 2분기 아산공장의 신축에 따라 천안, 대구, 광주, 청주, 아산에 생산공장을 운영하여, 총 50,300톤의 생산능력을 확보한 것으로 확인된다.

### ■ 연구개발을 통한 신제품 지속 출시

동사는 경기도 양주시에 기업부설연구소를 설립하여 운영하고 있다. 동사의 연구소는 식품 분석 및 개발 등을 위하여 5개의 팀으로 조직을 세분화하고 있으며, 연구소에서는 소비자의 분석 패턴, 수요 등을 분석하여 소비자 기호에 맞춘 기능성 신제품을 출시 및 품질개선을 위한

연구개발을 수행 중이다. 분기보고서(2022.09)에 따르면, 동사는 연구개발을 통해 비스켓, 스낵 등 카테고리별로 신제품을 지속 출시하고 있는 것으로 확인되며, 관련하여 특허권 8건, 실용신안권 5건, 상표권 3,200건 및 의장권 183건 등의 지식재산권을 확보하고 있다.

[표 7] 동사의 연구개발 실적

분류	제품
비스켓	▪ 카야버터 숏브레드
스낵	▪ 생생감자칩 짬뽕맛, 빠삭한 갈릭칩, 구운김
껌, 사탕, 초콜릿 등	▪ 연양갱 밤호두, 연양갱 미숫가루, 자두젤리, 아이밀크 바나나, 후렌치파이 mini 젤리(딸기/샤인머스켓) 등
식품	▪ 허니버터 V칩, 고향만두 5종 등

\*출처: 동사 분기보고서(2022.09), 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

## SWOT 분석

[그림 12] SWOT 분석



## IV. 재무분석

### 안정적인 시장지위와 매출 외형 및 영업수익성 흑자기조 유지

동사는 연간 5,000억 원대의 안정적인 매출 외형을 유지하고 있고, 2022년 3분기까지 무난한 실적 추이를 나타낸 가운데, 영업수익성은 주요 원재료 가격 상승으로 약세이나 흑자기조를 유지하였다.

#### ■ 최근 3개년간 5,000억 원대 매출 외형 기록, 2022년 3분기까지 무난한 추이

동사는 종합제과기업으로 비스킷, 스낵, 껌, 초콜릿, 사탕, 식품의 생산 및 판매업을 영위하고 있으며, 2005년 1월에 크라운컨소시움에 인수되었고, 현재는 (주)크라운해태홀딩스의 종속회사이다. 한편, 동사는 글로벌 제과산업 전문지인 캔디인더스트리가 발표한 2022 제과업계 글로벌 Top100에서 동사의 지주회사인 (주)크라운해태홀딩스가 전세계 29위를 차지하며 세계적으로도 양호한 시장지위를 보유하고 있다.

한편, 동사는 최근 3개년간 주력제품의 수요를 바탕으로 5,000억 원대 매출 외형을 기록하고 있는 가운데, 2020년 전년 대비 4.6% 증가한 5,639.4억 원, 2021년에는 전년 대비 0.7% 증가한 5,677.0억 원을 기록하며 외형정체를 나타냈다. 이후 2022년 3분기까지 전년 동기 4,163.7억 원 대비 4.7% 증가한 4,359.8억 원의 매출을 실현하였으며, 이는 전년 연간 매출액의 76.8%에 해당하는 수준으로 무난한 추이를 보이고 있다.

#### ■ 2021년 영업외비용으로 순손익이 적자전환하였으나, 2022년 3분기 흑자전환

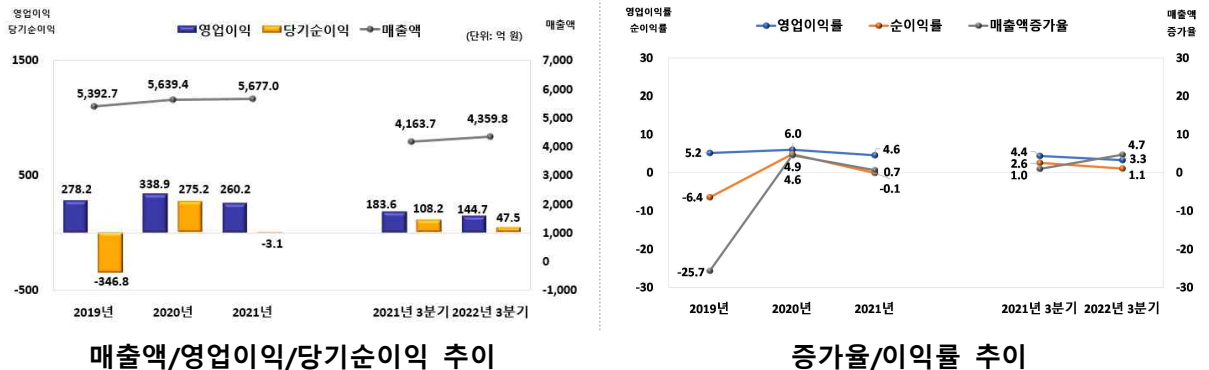
동사의 영업수익성은 흑자기조를 유지하고 있는 가운데, 주요 원재료(설탕류, 수입초코류, 견과류, 유지류)의 가격 상승으로 매출원가율이 2020년 62.7%, 2021년 65.9%, 2022년 3분기 누적 67.7%로 상승 기조를 나타냈고 매출원가 부담 확대로 인해 매출액영업이익률이 소폭 저하되었다.

한편, 동사는 2021년 3월 천안공장(4군데의 생산공장 중 천안공장이 차지하는 비중: 2020년 생산능력 기준 34.6%, 생산실적 기준 27.0%) 화재 발생으로, 천안공장 10개 동 가운데 1개 동과 차량 10대, 초콜릿과 껌 등 제과 완제품 및 일부 설비 등이 소실되어 유형자산폐기손실, 유형자산손상차손, 화재복구비로 91.6억 원 등이 발생하였다. 이외에도 2022년 2월 공정거래 위원회로부터 빙과류 제조, 판매 사업자의 부당한 공동행위(담합) 관련 과징금 153.1억 원이 부과되었으며 이로 인해 당기순손익은 적자전환하여 3.1억 원의 손실실을 기록하였다. 다만, 화재 및 과징금으로 인한 영업외비용은 일회적 성격으로써 2022년 3분기 누적 기준은 흑자 전환에 성공하여 47.5억 원의 순이익을 기록하였으나, 순이익률은 여전히 영업이익률을 하회하며 2022년 3분기 누적 기준 매출액순이익률 1.1%를 기록하는데 그쳤다.



[그림 13] 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성

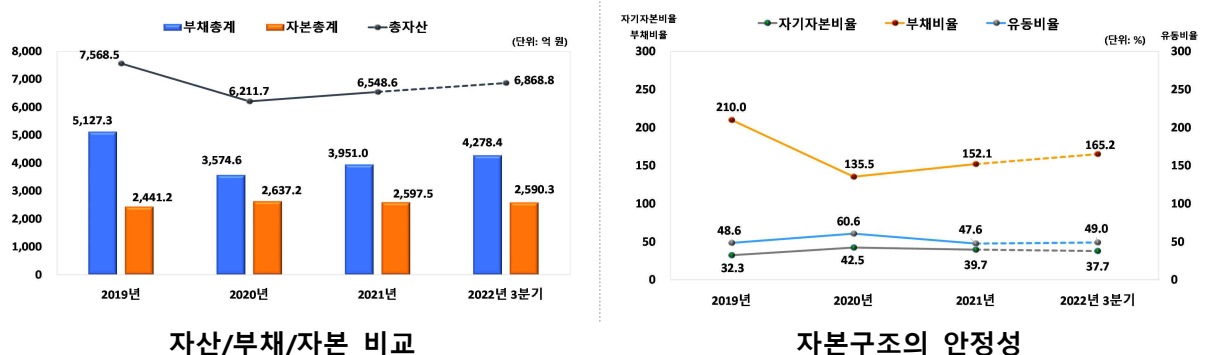
## ■ 2021년 신규투자 등으로 재무안정성 약화, 단기적 유동성 대응능력 다소 미흡

동사의 2021년말 총자산 규모는 2020년말 6,212억 원 대비 5.4% 증가한 6,549억 원을 나타내었으나, 상기 총자산의 증가는 매입채무와 차입금 등 부채 증가에 기인한 것으로 천안공장 화재 및 공정거래위원회 과징금 등의 영향으로 자기자본은 축소되며 자산구성의 질적 측면은 저하되었다.

동사의 최근 3개년간 영업활동현금흐름은 양(+)의 흐름을 지속하고 있는 가운데, 2020년 1월 적자 사업인 아이스크림 사업부문을 분할하여 종속회사 해태아이스크림(주)을 설립한 후 2020년 10월 (주)빙그레에 매각하여(양도금액 1,325.0억 원) 상기 매각채권을 차입금 상환 및 매입채무 결제에 사용하였다. 이후 2021년 4월부터 2022년 6월까지 생산 경쟁력 확보를 위해 아산공장 신규 건축에 450억 원 규모의 투자를 진행하였고, 영업활동으로 창출한 현금 외 추가 필요 자금은 차입금과 사채로 조달하였다. 이에 따라 총차입금 규모는 2020년말 2,085.8억 원[차입금의존도 33.6%], 2021년말 2,103.7억 원[차입금의존도 32.1%], 2022년 3분기말 2,584.9억 원[차입금의존도 37.6%]으로 증가하였다. 한편, 아산공장은 2022년 6월 완공 후 2022년 7월부터 본격적인 생산에 착수함에 따라 추가적인 투자계획은 공시되지 않았으나 최근 3개년말에 이어 2022년 3분기말 기준 100% 미만의 유동비율을 나타내고 있고, 현금및현금성자산이 총자산의 2% 내외에 불과한 점 등을 고려 시, 동사의 단기적 유동성 대응능력은 다소 미흡한 것으로 판단된다.

[그림 14] 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성



[표 8] 동사 연간 및 3분기 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019년	2020년	2021년	2021년 3분기	2022년 3분기
매출액	5,392.7	5,639.4	5,677.0	4,163.7	4,359.8
매출액증가율(%)	-25.7	4.6	0.7	1.0	4.7
영업이익	278.2	338.9	260.2	183.6	144.7
영업이익률(%)	5.2	6.0	4.6	4.4	3.3
순이익	-346.8	275.2	-3.1	108.2	47.5
순이익률(%)	-6.4	4.9	-0.1	2.6	1.1
부채총계	5,127.3	3,574.6	3,951.0	3,727.8	4,278.4
자본총계	2,441.2	2,637.2	2,597.5	2,690.7	2,590.3
총자산	7,568.5	6,211.7	6,548.6	6,418.6	6,868.8
유동비율(%)	48.6	60.6	47.6	57.7	49.0
부채비율(%)	210.0	135.5	152.1	138.5	165.2
자기자본비율(%)	32.3	42.5	39.7	41.9	37.7
영업현금흐름	671.8	384.5	608.9	387.2	69.9
투자현금흐름	-363.9	702.2	-432.6	-223.7	-446.5
재무현금흐름	-306.9	-1,098.8	-178.3	-209.4	343.9
기말 현금	133.5	121.5	119.5	75.7	87.3

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), 동사 분기보고서(2022.09)

\*2019년과 2020년 손익계산서는 아이스크림 사업부문 실적을 제외하여 작성되었음.

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 생산역량 확보를 통한 기업경쟁력 강화

동사는 2022년 6월 신축공장인 아산공장을 완공하여, 2022년 7월부터 본격적인 생산에 착수하였다. 아산공장은 연간 2,200억 원 규모의 생산능력을 갖추고 있어 생산경쟁력을 확보할 수 있으며, 동사는 아산공장의 신축을 통해 물류 효율성도 강화한 것으로 확인된다.

#### ■ 공장 신축을 통한 생산역량 확보

동사는 2021년 4월, 생산경쟁력 확보를 위하여, 토지를 제외하고 약 450억 원 규모의 아산공장 신규 건축 투자를 진행하였으며, 이는 1993년 천안공장 설립 이후 약 30년만에 처음 진행하는 공장 신축인 것으로 확인된다. 충남 아산시 음봉면에 위치한 아산공장은, 연간 최대 생산능력 2,200억 원 규모로, 2022년 6월 초 완공되어 2022년 7월부터 본격적인 생산에 착수하였다. 분기보고서(2022.09) 기준, 가동 후 2022년 3분기에 42%의 가동률을 보이며 1,080톤의 홈런볼, 에이스, 후렌치파이 등의 제품을 생산한 것으로 확인된다.

동사는 아산공장을 신축하면서, 기존의 충남 천안, 광주, 대구 공장에서 생산해오던 체제를 충남 천안, 아산, 광주의 중부권으로 옮겨 구축하여 물류 효율성을 강화한 것으로 확인된다.

[표 2] 동사의 아산공장 개요

분류	내용
위치	충청남도 아산시 음봉면 아산밸리로 388번길 149-17
규모	대지: 18,300평, 건물: 4,300평
생산량	1,100톤/월
주요 생산품	에이스, 홈런볼, 후렌치파이 등

[그림 1] 동사의 아산공장 준공식



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

#### ■ 동사 실적 추이

아이스크림 사업부문을 제외하고 동사의 매출실적을 살펴보면, 2021년 5,677.0억 원(YoY 0.7%)으로 전년과 비슷한 외형을 유지한 것으로 확인되며, 2022년 3분기(누적)의 경우에는 아산공장 신축에 따른 생산량 확대 등의 영향으로 4359.8억 원(QoQ 4.7%)의 양호한 실적을 나타내었다.

동사의 핵심사업인 스낵류 등의 제과사업의 경우, 대체적으로 경기변동에 민감하지 않은 편이고 계절성도 뚜렷한 편은 아니지만, 일반적으로 비스킷, 사탕, 초콜렛, 껌 등은 하절기를 제외하고는 꾸준한 실적을 올리고 있으며, 스낵류의 경우에는 하절기에 판매가 증가하는 경향을

가진다. 이에, 동사의 4분기 실적은 하절기를 포함하는 3분기의 실적 대비 비스킷, 사탕, 초콜렛, 껌 등의 실적의 영향을 받아 소폭 높을 것으로 전망된다.

[그림 16] 동사 분기별 매출액 및 영업이익률 추이

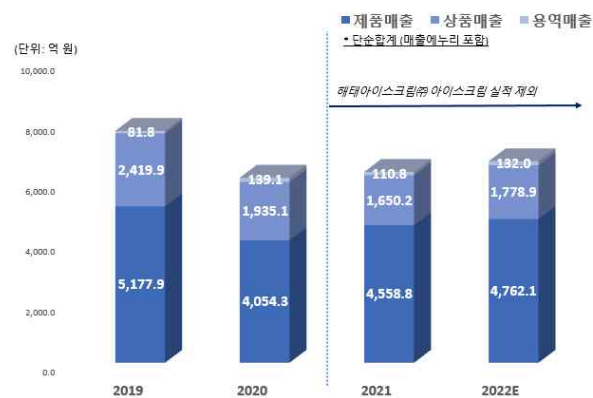


\*출처: 동사 분기보고서(2022.09) 외, NICE디앤비 재구성

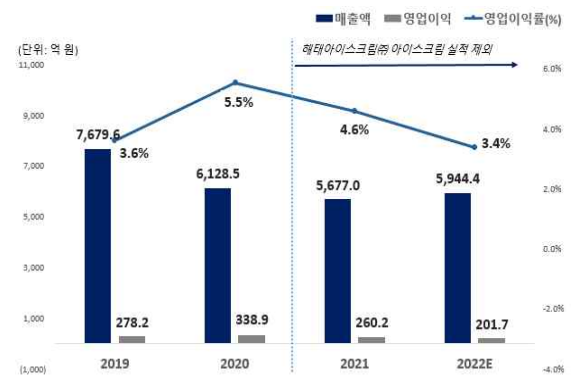
\* 2020년 3분기: 해태아이스크림(주)(2020.10)의 양도에 따른 중단영업손익반영

따라서, 동사의 2022년 4분기 매출액은 전년도 동기 대비 4.7% 증가한 1,584.6억 원을 예상하며, 2022년 매출액도 전년 대비 4.7% 증가한 5,944.4억 원을 전망한다. 영업이익률의 경우, 지속되는 원재료의 가격 상승에 따른 매출원가율의 상승(2020년 62.7%, 2021년 65.9%, 2022년 3분기 누적 67.7%)의 영향 등으로 인해 전년 대비 1.2%p 감소한 3.4%를 기록할 것으로 전망한다.

[그림 17] 동사의 사업부문별 매출액 전망



[그림 18] 동사의 연간 실적 전망



\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성

[표 9] 동사의 분기별 누적 실적 및 추정

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019**	2020**	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출액	7,679.6	6,128.5	5,677.0	1,467.5	2,891.5	4,359.8	5,944.4
제품매출	5,177.9	4,054.3	4,558.8	1,189.1	2,374.7	3,492.7	4,762.1
상품매출	2,419.9	1,935.1	1,650.2	412.7	802.9	1,304.7	1,778.9
용역매출	81.8	139.1	110.8	32.0	65.2	96.8	132.0
매출에누리	-	-	(642.8)	(166.3)	(351.3)	(534.4)	(728.6)
영업이익	278.2	338.9	260.2	54.5	107.1	144.7	201.7
영업이익률(%)	3.6%	5.5%	4.6%	3.7%	3.7%	3.3%	3.4%

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), 동사 분기보고서(2022.09), NICE디앤비 재구성

\*\* 매출추정에서의 2019년과 2020년의 경우, 아이스크림 사업부문의 실적을 포함하고 있음.

## 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
최근 1년 내 증권사 투자의견 없음.			

## 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 19] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2022년 11월 22일)