

2025.08.27

네오크레마 (311390)

기능성 펩타이드 생산량 YoY 285% 증가
이유는 바로 비만치료제 보조제품

Overview, 기능성 펩타이드 전문 기업

동사는 기능성 당 및 펩타이드 원료 전문 기업으로 2019년 8월 코스닥에 상장하였다. 주요 사업 부문은 기능성 당, 기능성 펩타이드, 상품 부문으로 구성되어 있다. 1H25 매출 비중은 기능성 펩타이드 39.5%, 기능성 당 15.4%, 상품 36.3%, 기타 8.8%로 구성된다. 특히 기능성 펩타이드는 비만치료제 건기식 원료로 쓰이며 최근 폭발적 성장을 기록, 동사의 핵심 성장축으로 자리 잡았다. 동사가 독자 개발한 핵심 원료 DNF-10은 저분자 효모 펩타이드로, 안전성과 효능을 임상적으로 입증하고 글로벌 인증(FDA GRAS, Non-GMO)을 확보했다. 동사는 2008년 상업화를 시작으로 일본 등 주요 시장으로 수출을 확대해 왔으며, 최근에는 DNF-10 수요의 확대로 해외 유통사를 통해 미국·유럽 등으로 진출하며 매출을 극대화하고 있다.

GLP-1 비만치료제 시장 그리고 DNF-10

글로벌 비만치료제 시장은 GLP-1 계열 신약의 확산으로 구조적 성장세에 진입하였다. 시장 규모는 2023년 67억 달러에서 2030년에는 950억~1,500억 달러로 확대될 전망이다. 다만 체중 감량 효과에도 불구하고 위장관계 부작용과 영양 불균형 위험이 빈번히 보고되고 있어, 최근에는 GLP-1 병용 보조제품(건기식) 수요가 빠르게 증가하고 있다. 실제로 단백질, 프로바이오틱스, 생강 추출물 등이 건기식 원료로 활용되나 주로 영양 보완 차원에 머물고 있다. 반면 DNF-10은 지방 합성 억제를 통한 체지방 중심 감량 기전이 임상적으로 입증되었고, 동시에 GLP-1 부작용을 완화하는 차별적 원료로 주목받고 있다. 초기에는 일본 드럭스토어 시장을 중심으로 두각을 보였으며, 최근에는 GLP-1 시장 가속화에 따라, DNF-10 기반 건기식 수요가 미국 및 유럽 시장에서 확대되고 있다. 동사의 기능성 펩타이드 수출이 빠르게 증가하고 있는 이유이다.

Investment Point

1H25 동사의 별도 실적은 매출 164억 원, 영업이익 29억 원, OPM 17%로 사상 최대치를 기록했으며, 수출은 63억 원으로 전년 동기 대비 289% 급증했다. GLP-1 신약 확산에 따른 GLP-1 Supplement 등의 수요 확대 속에서 동사의 DNF-10은 체지방 중심 감량과 무부작용 프로파일을 강점으로 작년 4분기 글로벌 대형 유통사 공급을 통해 본격적인 상업화 단계에 진입한 것으로 파악된다. 반면 국내 비만치료제 기업들이 뚜렷한 실적이 없음에도 수천억~조 단위의 밸류에이션을 받고 있는 점을 고려하면, 동사의 현 주가 수준은 극심한 저평가 상태로 판단된다. 현재 펩타이드 생산량은 목표치 대비 285% 증가한 상황으로 이는 강력한 수요를 입증한다. 기능성 펩타이드 CAPA는 기능성 당 CAPA로 유통적으로 전환 가능 하기에, 향후 생산 확대와 함께 글로벌 수요 대응력이 강화될 전망이다. 따라서 동사는 DNF-10의 견고한 수요를 기반으로 글로벌 비만치료제 건기식 시장의 핵심 플레이어로 부각될 잠재력을 지니고 있다.

(억 원, 연결)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	299	267	249	403	899
영업이익	14	14	3	-7	103
영업이익률	4.6%	5.3%	1.1%	-1.7%	11.4%
순이익[지배]	18	-18	-50	6	55
EPS(원)	251	-215	-518	53	431
PER(배)	65.7	(34.3)	(13.8)	102.7	17.5
PBR	2.9	1.5	1.7	1.0	1.2
EV/EVITDA	33.3	(358.9)	(11.8)	13.4	4.2
ROE(%)	4.4%	-4.1%	-11.5%	1.0%	4.6%

자료 : 네오크레마, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2025.08.26)	7,550원
상승여력	-

스몰캡

Analyst 이준석

asss4508@hygood.co.kr

주가지표

KOSPI(08/26)	3,179P
KOSDAQ(08/26)	802P
현재주가(08/26)	7,550원
시가총액	955억원
총발행주식수	1,265만주
120일 평균거래대금	47억원
52주 최고주가	8,940원
52주 최저주가	4,900원
유동주식비율	67.7%
외국인지분율(%)	2.36%
주요주주	아시아홀딩컴퍼니 외 1인 (44.88%)

상대주가차트

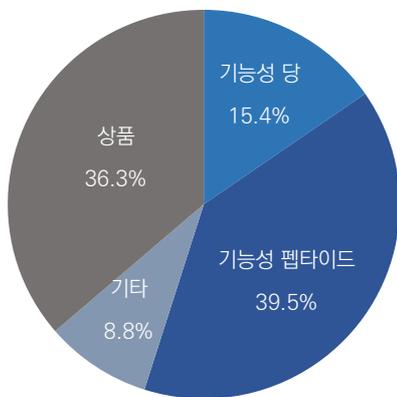


Overview

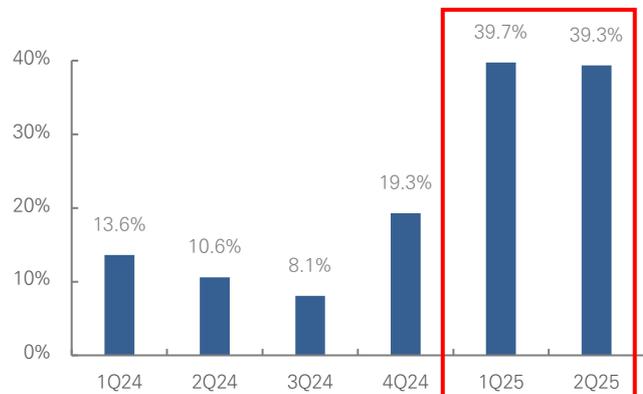
네오크레마는 기능성 당 및 펩타이드 제품 제조와 상품 유통을 전문으로 하는 전문, 건강기능 식품 원료 제조업체로, 2019년 08월 코스닥 시장에 상장하였다. 2025년 상반기 기준 사업 부분별 매출 비중은 기능성 당 15.38%, 기능성 펩타이드 39.52%, 기타 8.79%, 상품 36.31%이다. 전 세계적으로 당 섭취 감소에 요구가 높아지면서 제로(Zero) 칼로리 식품 및 음료에 대한 수요가 증가하고 있다. 동사는 이런 트렌드 변화에 대응하여 장내 환경 개선, 혈당 상승 억제 등의 기능성을 갖춘 **기능성 당**을 개발하였고 이는, 단순히 설탕을 대체하는 수준을 넘어 기능성을 부여한 점이 특징이다.

기능성 펩타이드 부문은 저분자 효모 펩타이드 제품으로, 일본·미국·유럽 등에서 다이어트 관련 건강기능식품의 주원료로 판매되고 있다. 특히 최근 GLP-1 계열 비만 치료제와의 병용 효과에 대한 기능 규명이 이루어지면서 관련 매출이 급격히 성장하고 있다. 해당 부문 매출 비중은 2023년 10%, 2024년 13%에서 2025년 상반기 39.5%까지 상승하였다. 이 부문의 핵심 원료는 **DNF-10**으로, 2024년 4분기부터 해외 유통사에 공급되기 시작하면서 매출이 점진적으로 확대되고 있는 것으로 추정된다. 현재 동사는 주요 해외 유통사에 DNF-10을 공급하고, 유통사는 이를 활용해 글로벌 건강기능식품 제조사에 납품함으로써 GLP-1 보조 건강기능식품 형태로 미국 및 유럽 시장에 공급되는 구조로 파악된다.

[도표 01] 사업 부분 별 매출 비중(2Q25)



[도표 02] 기능성 펩타이드 매출 비중 추이



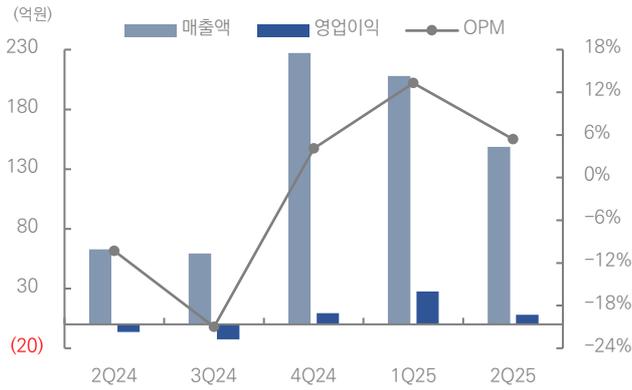
출처 : Quantwise, 한양증권 리서치센터

출처 : Dart, 한양증권 리서치센터

다만 국내 식약처 규제상 효능 측면에서 체중감소·식욕억제·비만예방 기능은 건강기능식품으로 인정되지 않아 국내 시장 확대에는 제약이 있다. 이에 따라 동사는 2010년부터 해외 시장 개척에 집중해 왔으며, 일본 등 특정 국가에서 일정 수준의 성과를 거두었으나 폭발적인 성장세는 제한적이었다. 그러나 최근 글로벌 비만 치료제 시장의 급성장으로 GLP-1 병용 보조 소재에 대한 수요가 확대되면서, 기능성 펩타이드 매출이 빠르게 증가하고 있어 향후 성장 잠재력이 기대된다.

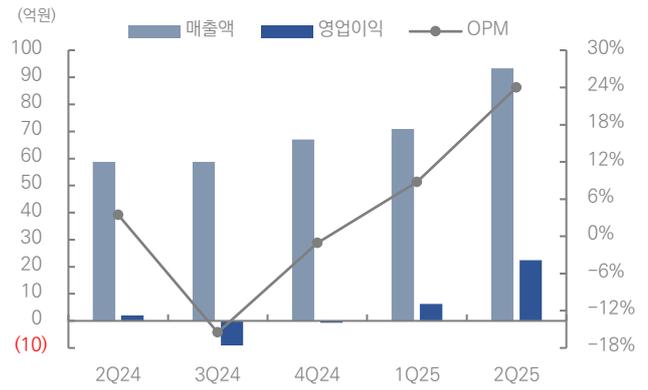
동사의 연결 실적은 작년 4분기부터 하락하고 있는 모습을 보이지만 이는 작년 하반기 연결로 편입된 2개의 자회사 청담인베스트먼트와 비비씨 매출이 올해는 소폭 하락한 것이기 때문이다. 그러나 별도 실적은 기능성 펩타이드 매출 상승으로 인해 작년 4분기부터 매출과 수익성 모두 개선세를 나타내고 있다. 이는 향후 연결 실적 역시 펩타이드 부문의 성장세에 따라 점진적 회복이 가능함을 시사한다.

[도표 03] 네오크레마 분기별 실적 추이(연결)



출처 : Quantwise, 한양증권 리서치센터

[도표 04] 네오크레마 분기별 실적 추이(별도)



출처 : Dart, 한양증권 리서치센터

[도표 05] 주요 종속기업

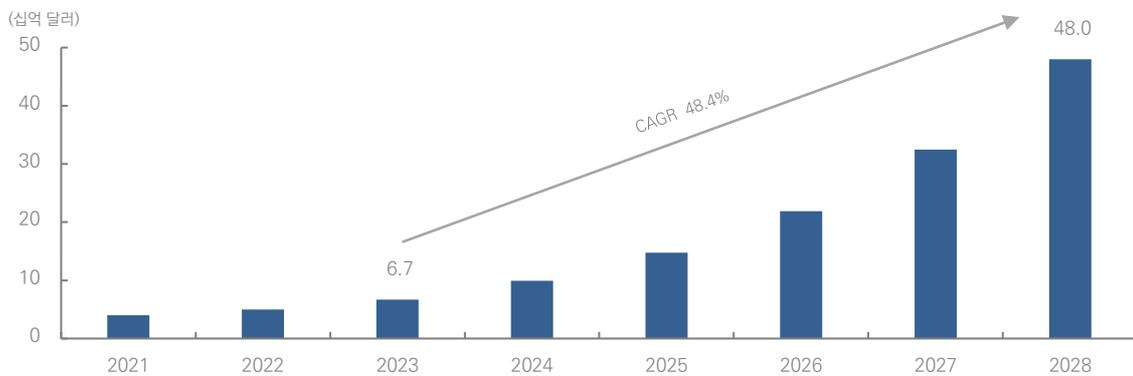
기업명	지분율	기타
네오크레마파트너스	100.0%	
(주)비타메이트	100.0%	
청담인베스트먼트	39.6%	2024년 지분 취득
비비씨 주식회사	30.9%	상장사, 2024년 지분 취득

출처 : dart, 한양증권 리서치센터

GLP-1 신약 시대와 기능성 원료 시장의 기회

글로벌 비만치료제 시장은 GLP-1 계열 신약(세마글루타이드, 티르제파타이드 등)의 급속한 확산으로 구조적 성장 국면에 진입하였다. 2025년 JP모건 헬스케어 컨퍼런스를 통한 한국 제약 바이오 협회에서는 글로벌 비만 치료제 시장 규모가 2023년 67억 달러에서 2028년 480억 달러까지 상승한다고 전망하였다. 더불어 주요 투자은행과 리서치 기관들은 2030년까지 시장 규모가 950억~1,500억 달러 수준에 이를 것으로 전망하고 있다. 실제로 미국 내 처방자 수와 유지율이 가파르게 늘어나면서 장기적인 수요 기반이 강화되고 있다.

[도표 06] 비만치료제 시장 전망



출처 :삼정KPMG, 한국바이오협회, 한양증권 리서치센터

대표 약물로는 노보노디스크의 위고비와 일라이릴리의 켈바운드가 있으며, 두 약물은 체중 감소 효과에서 확실한 임상적 근거를 확보했다. 다만 위장관계 부작용(오심, 구토, 설사, 변비 등)이 빈번하게 보고되고 있으며, 일부 환자에게는 장기 복용 시 불편감으로 인한 중단 사례가 나타나고 있다. 또한 미국 FDA는 두 약물의 라벨에 갑상선 C-세포 종양 위험성(WARNING: RISK OF THYROID C-CELL TUMORS)을 경고 문구로 표기하고 있으며, 특정 질환 병력이 있는 환자에 대해서는 사용을 금지하고 있다.

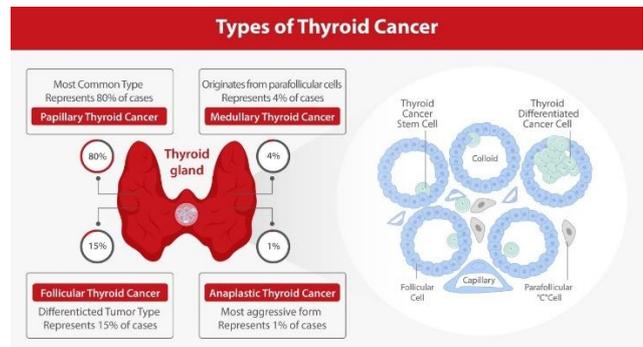
[도표 07] 위고비 라벨 : 갑상선 C-세포 종양 위험성

WARNING: RISK OF THYROID C-CELL TUMORS

- In rodents, semaglutide causes dose-dependent and treatment-duration-dependent thyroid C-cell tumors at clinically relevant exposures. It is unknown whether WEGOVY™ causes thyroid C-cell tumors, including medullary thyroid carcinoma (MTC), in humans as human relevance of semaglutide-induced rodent thyroid C-cell tumors has not been determined [see Warnings and Precautions (5.1) and Nonclinical Toxicology (13.1)].
- WEGOVY™ is contraindicated in patients with a personal or family history of MTC or in patients with Multiple Endocrine Neoplasia syndrome type 2 (MEN 2) [see Contraindications (4)]. Counsel patients regarding the potential risk for MTC with the use of WEGOVY™ and inform them of symptoms of thyroid tumors (e.g. a mass in the neck, dysphagia, dyspnea, persistent hoarseness). Routine monitoring of serum calcitonin or using thyroid ultrasound is of uncertain value for early detection of MTC in patients treated with WEGOVY™ [see Contraindications (4) and Warnings and Precautions (5.1)].

출처 : FDA, 위고비 의약품 설명서, 한양증권 리서치센터

[도표 08] 켈바운드 라벨 : 갑상선 C-세포 종양 위험성



출처 : FDA, 한양증권 리서치센터

더불어 미국의학협회지에 실린 브리티시컬럼비아대학교(UBC) 연구 자료에 따르면 세마글루티드와 리라글루티드는 다른 비만 치료와 비교했을 때 췌장염 위험은 9.09배, 장폐색 위험은 4.22배, 위 무력증 위험은 3.67배 높다는 결과를 제시하였다. 이는 비만치료제 시장이 고성장을 지속하더라도 일정 수준의 안전성·내약성 이슈가 수반될 수 있음을 시사한다.

[도표 09] UBC 연구 자료, 세마글루티드와 리라글루티드의 상대적 부작용 정도

“Given the wide use of these drugs, these adverse events, although rare, must be considered by patients thinking about using them for weight loss.”

— Mohit Sodhi

To help fill this knowledge gap, UBC researchers examined health insurance claim records for approximately 16 million U.S. patients and looked at people prescribed either semaglutide or liraglutide, two main GLP-1 agonists, between 2006 and 2020. They included patients with a recent history of obesity, and excluded those with diabetes or who had been prescribed another antidiabetic drug.

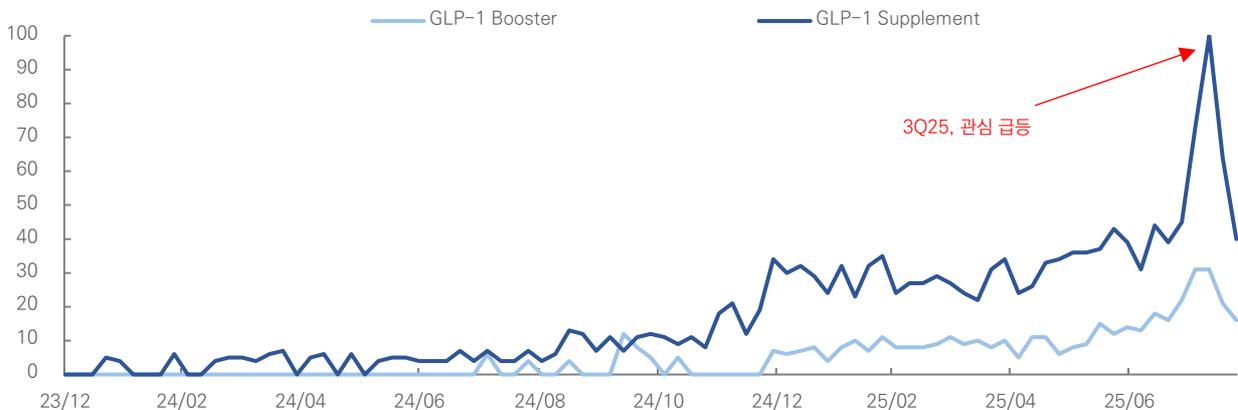
The researchers analyzed the records to see how many patients developed one of four gastrointestinal conditions, and compared that rate to patients using another weight loss drug, bupropion-naltrexone. Compared to bupropion-naltrexone, GLP-1 agonists were associated with a:

- **9.09 times higher risk of pancreatitis**, or inflammation of the pancreas, which can cause severe abdominal pain and, in some cases, require hospitalization and surgery.
- **4.22 times higher risk of bowel obstruction**, whereby food is prevented from passing through the small or large intestine, resulting in symptoms like cramping, bloating, nausea and vomiting. Depending on the severity, surgery may be required.
- **3.67 times higher risk of gastroparesis**, or stomach paralysis, which limits the passage of food from the stomach to the small intestine and results in symptoms like vomiting, nausea and abdominal pain.

출처 : 미국의학협회지(JAMA), UBC 자료(Volume 330, Number 18, November 14, 2023), 한양증권 리서치센터

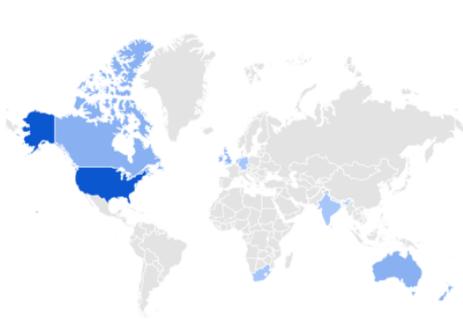
다시 말해, 현존하는 비만치료제의 효능은 분명하지만 위장관계 부작용과 영양 불균형 위험 등 한계도 존재한다. 이에 따라 최근 다이어트 주사제를 가장 먼저 접했던 북미 및 영국 시장에서는 GLP-1 치료제와 병행하여 보조제품을 활용하려는 트렌드가 빠르게 확산되고 있으며, 이러한 제품들은 ‘GLP-1 Booster’, ‘GLP-1 Supplement’ 등 다양한 이름으로 유통되고 있다. 수요 확대에 따라 단백질·식이섬유·전해질 등 영양 보완 소재는 물론, 체지방 감소 기능이 입증된 건강기능식품 원료에 대한 관심도 점차 높아지고 있다.

[도표 10] 비만치료제 보조제품 GLP-1 Booster 및 Supplement의 구글 검색어 트렌드



출처 : Google Trend, 한양증권 리서치센터

[도표 11] GLP-1 Supplement 구글 트렌드 지역별 관심도



1 미국	100
2 캐나다	20
3 영국	20
4 오스트레일리아	20
5 뉴질랜드	20

출처 : Google Trend, 한양증권 리서치센터

[도표 12] 아마존 내 비만치료제 보조제품

출처 : Amazon, 한양증권 리서치센터

이와 같은 상황 속에서 글로벌 소비재 기업과 건강기능식품 업체들은 GLP-1 복용자의 니즈를 충족하기 위한 보조제품 개발에 적극 나서고 있다. 실제로 네슬레(Nestlé)는 GLP-1 사용자를 위한 단백질·섬유질 중심의 식품 라인업을 출시했으며, GNC 등 유통 채널 역시 GLP-1 보조 제품 전용 존을 신설하는 등 대응을 강화하고 있다. 이는 체중 감소 과정에서 나타날 수 있는 근육량 감소, 영양 불균형, 위장관계 불편 등을 보완하기 위한 것이다.

결국 비만치료제 시장은 강력한 약물 효능과 더불어 보조 소재 및 기능성 원료 수요가 동반 확대되는 구조로 전개되고 있다. 이는 단순한 제약산업 성장에 그치지 않고 건강기능식품과 기능성 원료 산업 전반에 새로운 기회를 제공하고 있다. 실제로 **크레아틴 모노하이드레이트**는 근력·체지방 보완, **프로바이오틱스**는 장 건강 개선, **생강 추출물**은 오심 완화, **이눌린**은 포만감 및 배변 개선에 기여하는 등 다양한 원료들이 제품에 활용되고 있다. 다만 이들 원료는 주로 영양 보완 및 내약성 개선에 초점을 맞추고 있어, GLP-1 치료제의 가장 근본적인 한계인 체지방 감소의 질적 개선과 부작용 완화를 동시에 충족시키기는 어렵다.

이러한 맥락에서, **DNF-10**은 GLP-1 치료제와의 병용 시 체지방 감소 기전과 부작용 완화 효과를 동시에 제공할 수 있는 차별화된 기능성 원료로 부각되고 있다. 이는 향후 비만치료제 시장 확대와 더불어, DNF-10이 보조 원료 중에서도 전략적 우위를 점할 수 있음을 시사한다.

동사의 핵심 원료, DNF-10

DNF-10은 네오크레마(Neo Cremar)가 고려대학교와의 공동 연구를 통해 개발한 체중 조절용 저분자 효모 가수분해물로, *Saccharomyces cerevisiae*(발효용 효모)에서 유래한 펩타이드 성분이다. 이 원료는 수천 년간 발효 식품에 사용되어온 안전성이 축적된 소재로, 아미노산·비타민·미네랄 등 다양한 영양소를 함유하고 있다. 동사는 독자적인 효소 및 분리 기술을 기반으로 분자량 10kDa 이하의 저분자 펩타이드만을 생산하고 있으며, 고려대학교 서형주 교수 연구팀과 20년 이상의 연구·임상 데이터를 축적해 과학적 효능을 입증하였다.

동사는 제조, 특히 출원, 상용화에 주도적으로 참여하며, 2008년부터 본격적으로 상업화에 성공하였다. 현재는 FDA GRAS, Non-GMO 등 글로벌 인증을 확보하고, 글로벌 시장에서 독점적으로 DNF-10 원료 공급을 담당하고 있는 것으로 파악된다.

[도표 13] FDA GRAS, Non-GMO

구분	FDA GRAS (Generally Recognized As Safe)	Non-GMO Project Verified
인증 주체	미국 식품의약국(FDA)	미국 비영리 단체 Non-GMO Project
인증 대상	식품 원료, 식품첨가물, 성분	원료 및 최종 제품(식품, 건강보조제 등)
의미	전문가 합의 또는 과학적 데이터에 의해 해당 성분이 일반적으로 안전하다고 인정됨	해당 제품이 유전자변형생물(GMO) 성분을 포함하지 않았음을 보증
효과	안전성에 대한 신뢰성 제공 → 글로벌 시장 진입에 필수적인 인증 중 하나	소비자 신뢰 확보 → 특히 유럽·미국 등에서 시장 경쟁력 강화
DNF-10 관련	DNF-10은 FDA GRAS 인증을 획득해 장기간 섭취에도 안전성이 입증됨	Non-GMO 인증을 확보해 원료와 제품 모두 비유전자변형 안전성을 보장

출처 : 미국 식품의약국(FDA), Non-GMO Project, 한양증권 리서치센터

글로벌 식품 및 원료 그룹인 Associated British Foods(ABF) Ingredients 산하 Fytexia 자료에 따르면 DNF-10의 핵심 특징은 [도표 15]와 같이 요약된다. 위 도표에서 정리된 바와 같이, DNF-10은 장·뇌 축을 통한 식욕 억제 기전과 함께 실제 임상에서 칼로리 섭취 감소, 체중 및 체지방 감소 효과가 확인되었다. 특히 복부 지방과 허리 둘레 감소는 체형 개선 측면에서도 의미 있는 결과로 평가된다.

[도표 14] DNF-10의 6가지 주요 특징

DNF-10[®]
Peptides for appetite control

Clinically proven benefits on 135 subjects

Clinical studies on various delivery systems

KEY FEATURES

- Patented ingredient
- Demonstrated mechanism of action: gut-brain axis moderation of the appetite
- Significant reduction of calorie intake after the first weeks
- Significant weight loss after the first month
- The weight lost is from fat mass
- Abdominal fat and waist circumference decrease significantly

출처 : Fytexia, 한양증권 리서치센터

[도표 15] DNF-10의 6가지 주요 특징

주요 특징	
①	특허 받은 성분
②	작용 기전 입증: 장-뇌 축을 조절하여 식욕을 억제
③	복용 첫 몇 주 후에 칼로리 섭취가 유의미하게 감소
④	복용 첫 한 달 후부터 뚜렷한 체중 감소
⑤	감소한 체중은 체지방(fat mass)에서 기인
⑥	복부 지방과 허리 둘레가 현저히 줄어듦

출처 : Fytexia, 한양증권 리서치센터

DNF-10의 주요 기전은 식욕 억제 및 체지방 감소에 기반한다. 식욕 촉진 호르몬인 그렐린(ghrelin)을 억제하고 포만감을 유도하는 렙틴(leptin)을 증가시키며, 지방 합성 억제 및 지질대사 개선 효과도 보고되었다. 이러한 기전은 장-뇌 축을 매개로 이루어진다. Tackling obesity(24-Jul-2023)에 발표된 임상시험 결과에 따르면, 비만 성인을 대상으로 하루 DNF-10이 1g 함유된 캡슐을 6주간 섭취시킨 결과 10주 동안 캡슐을 섭취하지 않은 평균 비만 성인 대조군(Control)보다 일일 평균 섭취 칼로리가 약 392kcal 감소했으며, 복부 및 내장 지방이 유의하게 줄어든 것으로 나타났다.

[도표 16] DNF-10 체중 감량 효과 임상 자료

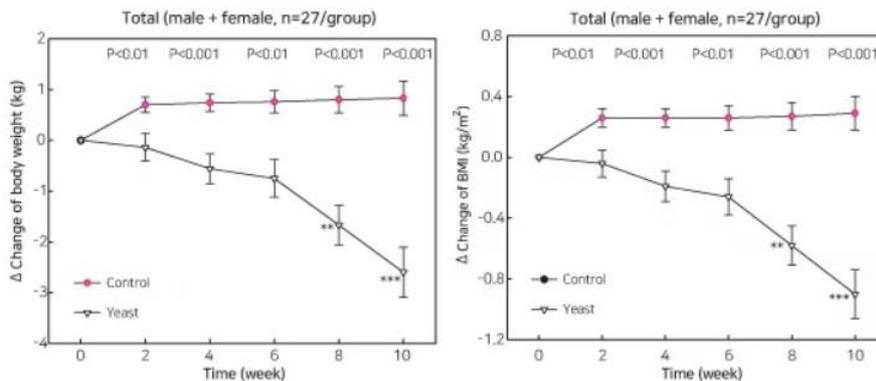


Fig. 1. Changes in body weight (A) and body mass index (BMI) (B) during 10 wk of treatment. The data are the mean ± SEM. P-value indicates a statistical analysis between two groups (control group versus yeast group) by t-test at each week. The asterisk indicates a significant difference (*P<0.05, **P<0.01, ***P<0.001) between baseline and at each week by a repeated measure ANOVA followed by Bonferroni-adjusted pairwise comparisons within groups.

출처 : Tackling obesity: How yeast hydrolysate can suppress appetite and promote weight loss(24-Jul-2023), 한양증권 리서치센터

안전성 측면에서 DNF-10은 미국 FDA로부터 GRAS 인증을 획득하였으며, Non-GMO Project Verified 인증까지 확보해 글로벌 규제 환경에서도 신뢰성을 인정받고 있다. 다수의 임상시험에서 위장관계 이상이나 중대한 부작용이 보고되지 않아, 체중 감량 과정에서 흔히 나타나는 부작용이 없는 것으로 알려져 있다. 더불어 체중 감량 시 근육량을 유지하면서 체지방을 감소시키는 기전을 보유하고 있어, 단순 감량이 아닌 체성분 개선 차원에서도 경쟁 우위를 확보하고 있다. 이러한 특성은 제조업체와 소비자 모두에게 안정성 측면에서 안심을 제공한다.

현재 DNF-10은 캡슐, 음료, 스낵 등 다양한 제형으로 개발·적용되고 있으며, 미국·유럽·일본·중국·동남아시아 등 글로벌 시장으로 수출되고 있다. 특히 일본에서는 드럭스토어 유통망을 기반으로 다이어트 보조제 원료로 채택되어 상업적 성공을 거두었다.

[도표 17] DNF-10 근육량 보존에 관한 임상

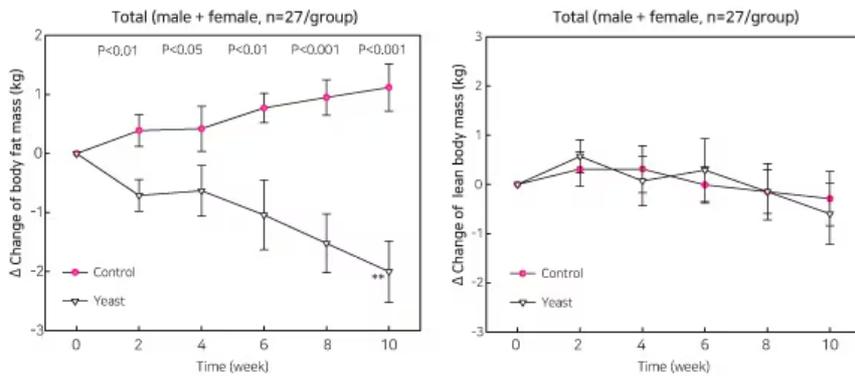


Fig. 2.Changes in body fat mass (A) and lean body mass (B) during 10 wk of treatment. The data are the mean ± SEM. P-value indicates a statistical analysis between the two groups (Control group versus yeast group) by t test at each week. An asterisk indicates a significant difference (**P < 0.05,***P < 0.01) between baseline and at each week by a repeated measure ANOVA followed by Bonferroni-adjusted pairwise comparisons within groups.

출처 : Tackling obesity: How yeast hydrolysate can suppress appetite and promote weight loss(24-Jul-2023), 한양증권 리서치센터

Investment Point

2025년 상반기 동사의 별도 기준 실적은 매출액 164억 원, 영업이익 29억 원으로 OPM 17%를 기록하며 창사 이래 최대 실적을 달성하였다. 특히 수출 부문은 상반기 누적 63억 원으로 전년 동기 대비 289% 급증하며 가파른 성장세를 입증했는데, 이는 DNF-10의 본격적인 해외 공급 확대가 실적에 반영된 결과다. DNF-10은 GLP-1 계열 신약이 빠르게 확산되는 글로벌 비만치료제 시장에서 부작용 개선을 통해 최적의 병용 원료로 자리매김하고 있다. FDA GRAS·Non-GMO 인증을 모두 확보해 안정성과 신뢰성 측면에서도 높은 경쟁력을 갖췄다. 부작용 우려가 거의 없는 프로파일은 글로벌 유통 파트너들이 제품을 채택하는 데 중요한 강점으로 작용하고 있다. 또한 2024년 9월 편입된 비비씨는 2025년 상반기 매출 255억 원, 영업이익 50억 원을 기록하며 연결 실적 개선세를 이끌었다. 비비씨는 수익 기여뿐 아니라, 향후 기능성 펩타이드 제품의 글로벌 유통 및 상업화 확대 과정에서 전략적 허브 역할을 수행할 것으로 기대된다.

한편 동사의 주가 흐름 역시 주목할 필요가 있다. 과거 2021년 고순도 갈락토올리고당(GOS)의 기능성 확대와 미국 진출 기대감으로 주가는 일시적으로 3만 원대까지 상승했지만, 이후 성과 부재와 잦은 최대주주 변경 이슈로 4천 원대까지 하락한 바 있다. 그러나 최근 들어 기능성 펩타이드 매출이 급증하면서 시장의 재평가가 본격화되고 있으며, 주가는 다시 상승세로 전환되는 조짐을 보이고 있다. 이는 단순한 실적 개선을 넘어, DNF-10이라는 독보적 원료와 글로벌 상업화 확대가 기업 가치의 구조적 상승 요인으로 작용하고 있음을 의미한다.

[도표 18] 네오크레마 주가 분석

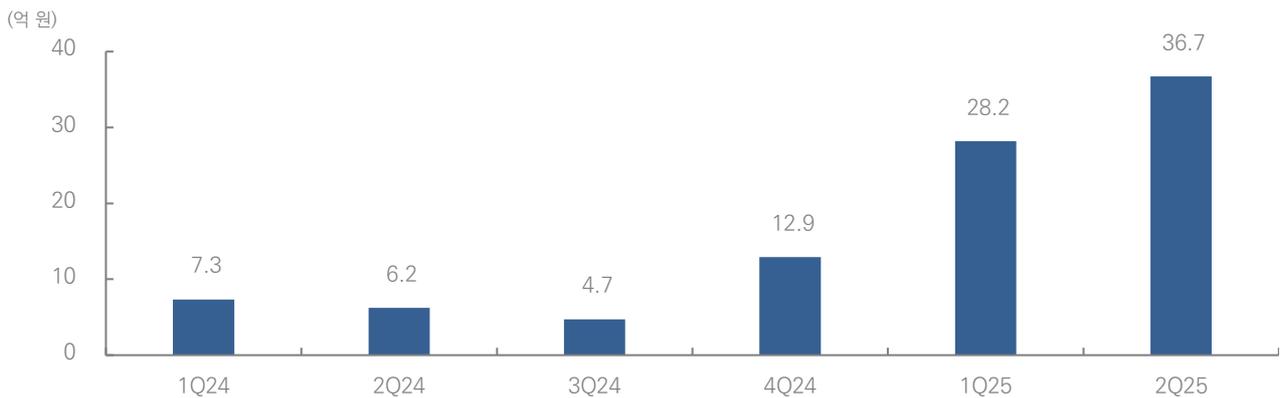


출처 : Amazon, 한양증권 리서치센터

비만치료제 시장은 누구나 공감할 만큼 성장세가 뚜렷하다. 그럼에도 불구하고 국내 관련 기업들은 아직 뚜렷한 실적을 보여주지 못한 경우가 많음에도 불구하고 수천억~수조 원의 가치를 평가받고 있다. 이와 달리 동사는 2024년 4분기부터 기능성 펩타이드 공급 확대를 통해 가파른 매출 성장세를 입증하고 있으며, 실제 수출 비중 확대와 영업이익률 개선으로 연결 실적 역시 뚜렷한 개선세를 보이고 있다.

특히 동사의 기능성 펩타이드 생산량은 2025년 2분기 기준 목표치 대비 285.33%를 기록하여, 이는 시장의 높은 수요를 증명한다. 향후 기능성 당 생산 CAPA에서 기능성 펩타이드로의 생산 CAPA 전환 시, 글로벌 수요에 대응할 수 있는 생산 기반이 한층 강화될 것으로 전망된다. 결국 DNF-10의 매출 성장, 비비씨와의 시너지, 생산량 확대가 맞물리면서 동사는 단순한 기능성 원료 기업을 넘어 글로벌 비만치료제 보조 시장의 핵심 플레이어로 부각될 잠재력을 지니고 있다.

[도표 19] 기능성 펩타이드 매출액 추이



출처 : Amazon, 한양증권 리서치센터

[도표 20] 네오크레마 실적추정

(억원, 연결기준)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F
매출액	53.9	62.8	59.2	227.3	208.0	214.5	231.2	245.6	403.1	899.2
YoY(%)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	3.1	2.9	2.4	2.9	0.1	62.1%	123.1%
매출원가	38.1	46.2	48.9	154.9	128.9	122.1	144.2	153.1	288.1	548.3
YoY(%)	(0.1)	(0.1)	0.0	2.5	2.4	1.6	1.9	(0.0)	50.3%	90.3%
원가율	70.8%	85.8%	90.8%	287.6%	239.4%	226.7%	267.7%	284.3%	71.5%	61.0%
판매비	13.0	23.1	22.8	63.1	51.4	59.7	66.0	71.0	121.9	248.1
YoY(%)	7.5%	88.2%	46.0%	341.6%	296.0%	158.8%	189.8%	12.5%	124.8%	103.5%
판매비율(%)	24.1%	42.8%	42.3%	117.2%	95.5%	110.9%	122.6%	131.8%	30.2%	27.6%
영업이익	2.7	(6.5)	(12.4)	9.3	27.7	32.7	21.0	21.4	(6.9)	102.8
YoY(%)	-3.9%	적전	적지	흑전	908.8%	흑전	흑전	131.2%	적전	흑전
영업이익률(%)	5.1%	-10.3%	-21.0%	4.1%	13.3%	15.2%	9.1%	8.7%	-1.7%	11.4%
당기순이익	(16.7)	33.6	(11.3)	3.7	28.9	14.6	10.8	13.0	9.3	67.3
YoY(%)	적전	흑전	적지	(0.9)	흑전	(0.6)	흑전	2.5	흑전	623.8%
당기순이익률	(0.3)	0.5	(0.2)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	2.3%	7.5%

자료 : 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위 : 억 원)

Income statement	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	299	267	249	403	899
매출원가	219	200	192	288	548
매출총이익	80	67	57	115	351
매출총이익률(%)	26.8%	25.3%	22.9%	28.5%	39.0%
판매비와관리비등	67	53	54	122	248
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	14	14	3	-7	103
영업이익률(%)	4.6%	5.3%	1.1%	-1.7%	11.4%
조정영업이익	14	14	3	-7	103
EBITDA	34	-2	-47	34	172
EBITDA 마진율(%)	11.3%	-0.7%	-18.8%	8.5%	19.2%
조정 EBITDA	29	28	17	25	176
순금융손익	1	-31	-37	-40	8
이자손익	-1	2	8	5	4
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	4	-19	51	-10
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	2	2
법인세차감전계속사업손익	18	-14	-53	7	103
당기순이익	18	-18	-50	9	68
당기순이익률(%)	6.0%	-6.9%	-19.9%	2.3%	7.6%
지배지분순이익	18	-18	-50	6	55
비지배지분순이익	0	0	0	3	14
총포괄이익	18	-30	-89	2	61

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동으로인한현금흐름	19	22	23	11	71
당기순이익	18	-18	-50	9	68
현금유출이없는비용및수익	19	54	68	30	119
유형자산감가상각비	13	13	13	24	66
무형자산상각비	1	1	1	7	7
기타	4	40	54	-2	46
영업활동관련자산부채변동	-18	-12	-1	-36	-86
매출채권및기타채권의감소	-10	-7	8	-7	-100
재고자산의감소	-10	5	-10	11	-4
매입채무및기타채무의증가	1	11	0	2	1
기타	1	-20	1	-42	17
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	-2	5	8	-31
투자활동으로인한현금흐름	-7	-312	61	22	-16
투자자산의 감소(증가)	-1	-179	93	-43	41
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-4	-3	-6	-62
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-6	-1	-40
단기금융자산의감소(증가)	0	-122	-14	42	16
기타	0	-5	-10	30	30
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	3	262	-40	127	-36
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	8	12
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	100	0	105	0
기타	3	162	-40	14	-48
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	2
현금의 증가	17	-29	44	163	21
기초현금	69	86	57	101	263
기말현금	86	57	101	263	284

자료 : 네오크레마, 한양증권

Balance sheet	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	276	378	476	755	853
재고자산	79	61	73	166	171
단기금융자산	65	187	201	159	143
매출채권및기타채권	41	60	27	152	252
현금및현금성자산	86	57	101	263	284
비유동자산	237	395	235	1,028	1,019
유형자산	211	202	126	505	501
무형자산	13	4	9	308	340
투자자산	8	187	94	140	102
자산총계	513	773	711	1,783	1,872
유동부채	70	279	307	195	191
단기차입금	12	30	0	95	95
매입채무및기타채무	16	15	19	61	62
비유동부채	26	18	16	158	176
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	16	14	11	28	40
부채총계	96	296	323	353	367
지배주주지분	416	477	389	708	769
자본금	37	40	40	63	63
자본및이익잉여금	378	458	409	782	850
기타지분	3	-9	-9	-80	-80
비지배지분	1	0	0	722	736
자본총계	417	477	389	1,430	1,505

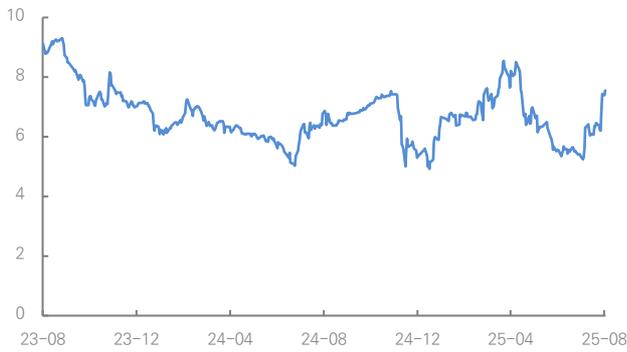
Valuation Indicator	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	245	-216	-518	84	539
EPS(지배순이익 기준)	251	-215	-518	53	431
BPS(자본총계 기준)	5,689	4,984	4,053	11,303	11,890
BPS(지배지분 기준)	5,674	5,031	4,091	5,634	6,117
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	67.4	-34.1	-13.8	65.0	14.0
PER(지배순이익 기준)	65.7	-34.3	-13.8	102.7	17.5
PBR(자본총계 기준)	2.9	1.5	1.8	0.5	0.6
PBR(지배지분 기준)	2.9	1.5	1.7	1.0	1.2
EV/EBITDA(발표 기준)	33.3	-358.9	-11.8	13.4	539

Financial Ratio	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
성장성(%)					
매출액증가율	0.2%	-10.7%	-6.9%	62.1%	123.1%
영업이익증가율	8.7%	3.8%	-80.4%	-347.7%	-1590%
EPS(당기순이익 기준)증가율	30.9%	-188.3%	-139.4%	116.3%	539.4%
EPS(지배지분 기준)증가율	32.3%	-185.7%	-140.7%	110.3%	708.1%
EBITDA(발표기준)증가율	17.0%	-105.2%	-2577.3%	173.1%	405.4%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.4%	-4.1%	-11.5%	1.0%	4.6%
ROE(지배순이익 기준)	4.5%	-4.1%	-11.5%	1.1%	7.4%
ROIC	3.8%	4.7%	0.6%	4.2%	5.7%
ROA	3.6%	-2.9%	-6.7%	0.7%	3.7%
배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
안전성(%)					
부채비율	23.0%	62.1%	83.1%	24.7%	24.4%
순차입금비율(자본총계대비)	-19.9%	6.9%	-6.0%	-16.6%	-15.6%
이자보상비율		10.1%	4.4%	-1.2%	17.3%

TP Trend

투자의견 비율공시(25.06.30 기준)

(천원)



구분	매수	중립	매도
비율	100%		

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율
네오크레마	311390	25/08/27	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 이준석)

기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

한양증권

HANYANG SECURITIES

한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 2층
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 1층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.