

케이엠에프 · IPO

발효 바이오 소재사 케이엠에프 상장

희망공모가	공모금액	예상 시가총액	청약 예정
15,000 ~ 17,800 원	300 ~ 356 억원	1,272 ~ 1,509 억원	2026.11.24 ~ 2026.11.25

01 SUMMARY

발효 기반 바이오 소재 전문성

케이엠에프는 2002년 설립된 발효공학 기반 B2B 기능성 소재 전문기업 [e1]. 타깃전달시스템(TDS) 기술과 정밀 발효 공정을 접목하여 고대곡물 발효효소와 콤부차 및 애플사이다비니거 분말 등 기능성 식품 원료를 개발·공급[e1]. 대형 식음료 및 건강기능식품 고객사를 확보하며 안정적인 원스톱 생산 체계를 구축[e1].

02 KEY POINTS

효소 제품 중심의 가파른 외형 성장

매출액은 2023년 72억원에서 2025년 258억원으로 가파르게 증가[e2]. 같은 기간 영업이익은 11억원에서 144억원으로 급증하며 영업이익률 55.8%를 기록[e2]. 카무트와 파로 등 고대곡물 기반 효소 제품군 판매 호조와 고정비 분산 효과 및 유상사급 거래 구조에 따른 원가 안정화가 호실적을 견인[e2].

2026년 상반기 매출액은 137억원, 영업이익은 71억원을 기록하여 외형 성장세를 유지[e2]. 회사는 경산 제2공장 신축을 통해 발효 및 건조 캐파를 확충하고 체중관리 소재와 케어푸드 등 고부가 파이프라인으로 사업 영역 확장을 적극 추진[e3]. 이를 바탕으로 국내외 시장 진출을 가속화할 방침[e3].

03 FINANCIALS & RISK

매출처 편중 및 증설 고정비 부담

주력 효소 제품군 매출 비중이 81.0%에 달하고 최대 매출처 비중이 75.6%에 달해 특정 품목 및 고객사 발주 변동에 따른 실적 변동 위험이 상존[e2][e4]. 또한 제2공장 신축에 따른 대규모 자본적지출 집행과 감가상각비 등 고정비 증가가 단기 수익성에 부담으로 작용할 가능성에 유의가 필요[e2][e3].

회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	자산	부채	자본	부채비율
	십억원	십억원	%	십억원	%	십억원	십억원	십억원	%
2023	7.2	1.1	15.5	1.0	14.3	13.9	5.9	8.0	74.3
2024	17.6	6.7	37.8	3.7	21.2	20.4	12.7	7.7	164.5
2025	25.8	14.4	55.8	11.5	44.5	34.6	9.8	24.8	39.3
2026 H1	13.7	7.1	51.9	6.0	43.9	39.8	9.0	30.8	29.2

IPO TERMS

신고서 기준일	10.02
공모주식수	200.0만주
상장예정주식수	848.3만주
신주 / 구주	신주 200.0만주 (100%) / 구주 0.0만주
주관사	아이비케이투자증권
상장시장	코스닥 신규상장 예정

OFFERING SCHEDULE

수요예측	11.16~11.20
청약	11.24~11.25

SHARE SUPPLY

초기 유통가능	325.0만주 (38.31%)
현재주가	상장 전 해당 없음

VALUATION BASIS

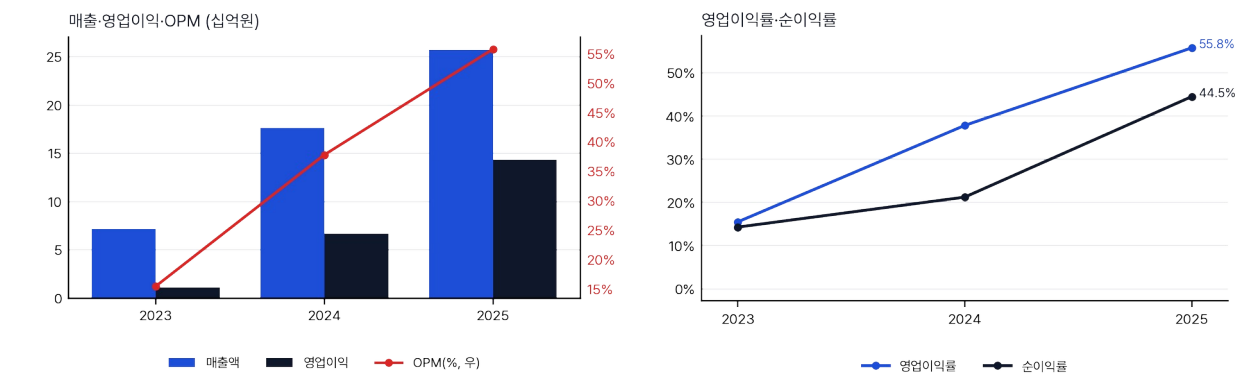
주관사 평가방법	상대가치 평가법(PER)
목표주가	제시하지 않음

SOURCE

DART 증권신고서
20261002000390

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

케이엠에프 부록 · 실적 그래프 및 테이블



항목	2023	2024	2025	2026 H1
매출액	7.2	17.6	25.8	13.7
영업이익	1.1	6.7	14.4	7.1
OPM	15.5	37.8	55.8	51.9
순이익	1.0	3.7	11.5	6.0
NPM	14.3	21.2	44.5	43.9

별도 재무제표 기준 (종속회사 없음)[e7]. 2023년은 K-GAAP 기준 (원진회계법인 감사 적정), 2024년은 K-IFRS 기준 미감사, 2025년은 K-IFRS 기준 (삼일회계법인 감사 적정), 2026년 반기는 K-IFRS 기준 (성현회계법인 검토)[e6]. 단위는 원[e6]. 조정순이익 항목 없음.

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

케이엠에프 부록 · 사업 소개 및 매출 구성

케이엠에프는 발효공학 기술을 기반으로 기능성 식품 원료 및 바이오 소재를 개발·생산하는 B2B 전문기업[e1]. 핵심 전달 기술인 TDS(Target Delivery System)와 다단 정밀 발효 공정을 활용하여 효소, 콤부차 및 애플사이다비니거 분말 등을 상용화[e1]. 원료 설계부터 배양, 제형화 및 완제품 제조 연계까지 One-Stop 플랫폼 구조를 구축하여 국내 주요 식품·건강기능식품 고객사에 공급 중[e1].

매출은 B2B 직납 계약 형태로 발생하며 전액 국내 내수 매출로 구성[e8]. 발효 효소 소재가 2026년 반기 기준 전체의 81.0%를 차지하는 주력 제품군이며, 콤부차 소재(10.4%)와 애플사이다비니거 소재(3.7%)가 뒤를 이음[e9]. 주요 매출처인 A사 및 B사 등 대형 브랜드사와의 제품 기획 공동개발 파트너십을 통해 안정적인 물량을 출하[e4].

구분	2023	2024	2025	2026 H1
발효 효소 소재	3,460	13,833	20,160	11,111
콤부차 소재	1,321	1,963	2,330	1,427
애플사이다비니거 소재	-	48	1,589	505
기타 제품	2,259	1,558	1,367	624
제품 소계	7,040	17,403	25,447	13,667
기타(용역매출외)	139	221	304	47
합계	7,179	17,624	25,751	13,714

단위 백만원, 별도 재무제표 기준, 부문별 영업이익 미제시[e9]. 2023년 애사비 소재 매출 없음[e9].

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

케이엠에프 부록 · 숫자로 보는 사업 위험

주요 고객사 및 품목 편중에 따른 변동성

당사 매출 중 효소 제품군 비중은 2024년 78.4%, 2025년 78.3%, 2026년 상반기 81.0%로 집중도가 높음[e9]. 또한 최대 매출처인 A사에 대한 매출 비중이 2024년 62.4%에서 2025년 72.2%, 2026년 상반기 75.6%로 확대되어 상위 2개사 합산 비중이 87.2%에 달함[e4]. 특정 품목의 유행 주기 변화나 주요 고객사의 발주 감소, 제품 기획 변경 또는 단가 재협상이 발생할 경우 매출 성장성과 수익성에 직격탄으로 작용할 위험 상존[e2][e4].

제2공장 투자 집행에 따른 고정비 증가

생산능력 확충을 위해 경북 경산에 제2공장 신축을 추진 중이며 총 138.7억원의 공모자금을 시설투자에 투입할 예정[e3]. 2026년 상반기 기준 매출총이익률은 원재료비 및 외주비 상승 등으로 2025년 대비 4.6%p 하락한 60.5%를 기록[e2]. 향후 제2공장 준공 및 본격 가동 시 감가상각비와 신규 인력 채용에 따른 인건비 등 고정비가 증가하게 되며, 전방 수요 정체로 가동률이 미달할 경우 영업수익성이 하락할 위험 존재[e2][e3].

상장 초기 유통가능 물량 및 오버행 부담

공모 후 상장예정주식수 8,483,285주 중 38.31%에 해당하는 3,250,187주가 상장 직후 유통가능 물량으로 출회될 수 있음[e10]. 기존 주주 보유분 중 1,250,187주(14.74%)가 보호예수에서 제외되어 상장일 매도 가능[e10]. 아울러 1개월 후 누적 41.08%, 3개월 후 50.14%, 6개월 후 55.44%로 유통가능 주식의 점진적으로 확대되며, 미행사 주식매수선택권 30,000주 및 주관사 신주인수권 50,000주에 따른 잠재적 지분 희석 요인도 상존[e10][e11].

매출채권 집중도 및 회수 기간 장기화

매출채권 규모는 2023년 말 11.8억원에서 2026년 상반기 말 37.6억원으로 증가[e12]. 대손충당금은 6백만원 수준으로 낮고 3개월 미만 채권 비중이 99.6%로 양호하나, 최대 매출처 A사에 대한 채권 비중이 80.8%에 달해 집중도가 극히 높음[e12]. 매출채권회전율 역시 2023년 13.0회에서 2026년 상반기 8.0회로 낮아져 회수 기간이 약 28일에서 46일로 늘어남[e12]. 주요 고객사 재무 악화 시 현금흐름 악화 위험 직면 가능[e12].

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

케이엠에프 부록 · 공모 조건과 원문 확인

공모 조건	신고서 기준
공모가	15,000 ~ 17,800 원
공모주식수 / 신주·구주	2,000,000 주 / 신주 2,000,000 주 (100%) / 구주 0 주
상장예정주식수	8,483,285 주
수요예측 / 청약	2026.11.16 ~ 2026.11.20 / 2026.11.24 ~ 2026.11.25
주관사 / 시장	아이비케이투자증권 / 코스닥 신규상장 예정

자금 사용 목적	배정액
제2공장 신축 및 설비 증설	13,872 백만원
연구개발 및 전문인력 확충	9,320 백만원
국내외 영업 및 마케팅 인프라	3,910 백만원
원재료 구매 및 기타 운영	2,698 백만원
합계	29,800 백만원

시점	유통가능 주식수	비중
상장 직후	3,250,187 주	38.31%
1개월 후	3,485,187 주	41.08%
2개월 후	4,193,285 주	49.43%
3개월 후	4,253,285 주	50.14%
6개월 후	4,703,285 주	55.44%
30개월 후	8,483,285 주	100.00%

주관사는 상대가치 평가법(PER)을 적용하여 희망공모가를 산출[e13]. 2026년 상반기 기준 과거 12개월(LTM) 순이익 130.2억원에 최종 비교기업 3개사(셀로맥스사이언스, 아미노로직스, 바이오에프디엔씨)의 평균 PER 18.53배를 적용[e13]. 주관사 의무인수 및 신주인수권을 포함한 적용주식수(8,533,285주) 기준 주당 평가가액 28,271원을 산출한 후 46.94%~37.04%의 할인율을 적용하여 희망공모가 밴드 15,000원~17,800원을 제시[e13]. 다만 비교기업과 사업 구조상 완벽히 일치하지 않고 과거 실적 기반 평가로 향후 실적 변동성을 충분히 반영하지 못할 수 있는 한계 존재[e13].

DART 증권신고서 · 접수번호 20261002000390

<https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20261002000390>

[e1] 제2부 발행인에 관한 사항 - II. 사업의 내용 - 1. 사업의 개요 · [e2] 요약정보 - 1. 핵심투자위험 - 회사위험 - 가. 매출 성장성 둔화 및 수익성 악화 위험 · [e3] 제1부 모집 또는 매출에 관한 사항 - V. 자금의 사용목적 - 2. 자금의 사용목적 · [e4] 제2부 발행인에 관한 사항 - II. 사업의 내용 - 4. 매출 및 수주상황 - 다. 주요 매출처 · [e5] 요약정보 - 1. 핵심투자위험 - 회사위험 - 나. 재무안정성 관련 위험 · [e6] 제2부 발행인에 관한 사항 - III. 재무에 관한 사항 - 1. 요약재무정보 · [e7] 제2부 발행인에 관한 사항 - III. 재무에 관한 사항 - 2. 연결재무제표 · [e8] 요약정보 - 1. 핵심투자위험 - 사업위험 - 자. 환율 변동 위험 · [e9] 제2부 발행인에 관한 사항 - II. 사업의 내용 - 2. 주요 제품 및 서비스 - 가. 주요 제품 등의 현황 · [e10] 요약정보 - 1. 핵심투자위험 - 기타 투자위험 - 가. 상장 이후 유통물량 출회에 따른 위험 · [e11] 요약정보 - 1. 핵심투자위험 - 기타 투자위험 - 라. 대표주관회사 신주인수권 부여 관련 지분희석 위험 · [e12] 요약정보 - 1. 핵심투자위험 - 회사위험 - 다. 매출채권 회수 지연 및 손상 위험 · [e13] 제1부 모집 또는 매출에 관한 사항 - IV. 인수인의 의견 - 1. 공모가격에 대한 의견

해당 접수본 기준이며 이후 정정신고서·발행 결과가 우선합니다. 회사 전망은 실현을 보장하지 않습니다. 투자권유·목표주가·수익 보장을 위한 자료가 아닙니다.