

제주맥주 (276730)

한유정
yujung.han@daishin.com

투자 의견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **4,130**
(21.07.05)
음식료업

앞날이 기대되는 수제맥주 1호 상장사

저변을 넓혀가는 국내 1호 수제맥주 상장사

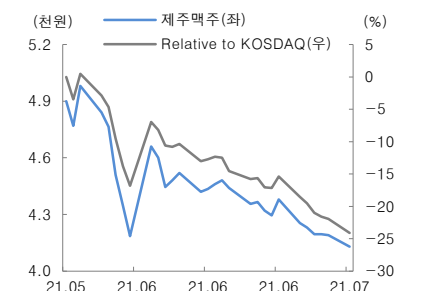
- 제주맥주는 2015년 설립된 수제맥주 기업. 2017년 6월 양조장 완공 및 제조 면허 취득 직후 같은 해 8월 첫 제품인 '제주 위트에일' 출시. 초기에는 제주도 도내 유통에 한정되었으나 2018년 5월 전국 판매로 확대되었음
- 이후 2018년 8월 '제주 펠롱에일', 2019년 12월 '제주 슬라이스', 그외에도 스코틀랜드 위스키 브랜드 하이랜드파크와 협업한 '배럴시리즈', 현대카드와 공동 개발한 '아워에일' 등의 콜라보레이션 제품 출시. 2021년 6월 흑맥주 '제주 거머 에일' 출시를 통해 흑맥주 시장에 진출하였으며 2022년 하반기 중 라거 맥주 출시를 통해 카테고리 확장을 지속해 갈 전망
- 주세가 차감되지 않은 총매출액 기준 2020년 제품별 매출액 비중은 제주 위트에일이 50%, 제주 펠롱에일이 23%, 제주슬라이스가 8%, 기타 콜라보 맥주들이 19% 차지
- 2019년 6월 1차 증설 후 2021년 4월 2차(최종) 증설을 완료하여 최종적으로 연 2천만 리터 생산 가능

올해는 흑자전환이 목표

- 2020년 순매출액은 216억원(+195% yoy), 영업손실 44억원 기록하였는데 최근 수제맥주 시장이 급속도로 성장하며 성수기 시즌 공급 차질 문제를 빚었던 것으로 파악. 2021년 2분기부터 대형 생산 설비를 갖춘 국내 주류사와 위탁 생산 계약을 체결함에 따라 안정적 공급이 가능. 2021년 4월 최종 증설을 마지막으로 향후 추가 시설투자 가능성은 낮을 것으로 판단
- 국내 수제맥주 시장에서의 제주맥주 시장점유율은 28.4%, 프리미엄 맥주 시장 내 제주맥주 시장점유율은 4.5%로 추산
- 2021년 목표 판매량은 2천만 리터로 금액으로 환산 시 순매출액 기준 약 490억원으로 추정. 목표 영업이익은 흑자전환한 15억원 내외
- 보통주 1,036만 주(발행주식수 대비 19%)에 대한 상장 후 1개월 보호예수가 6월 25일 해제되어 단기 수급 여건은 불안정할 전망. 향후 1) 기존 주력 채널인 편의점 외 대형마트, 슈퍼체인, 창고형 마트 등 유통 채널 확장, 2) 흑맥주, 라거맥주 출시를 통해 진출 시장 확대, 3) 칼스버그, 기린맥주, 브루클린브루어리와의 협업을 통한 해외 확장이 기업가치 상승을 주도할 전망

KOSDAQ	1047.33
시가총액	231십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	28십억원
52주 최고/최저	4,980원 / 4,130원
120일 평균거래대금	389억원
외국인지분율	0.12%
주요주주	엠비에이치홀딩스 외 7 인 22.50% 한국산업은행 5.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-	-	-
상대수익률	-6.9	-	-	-



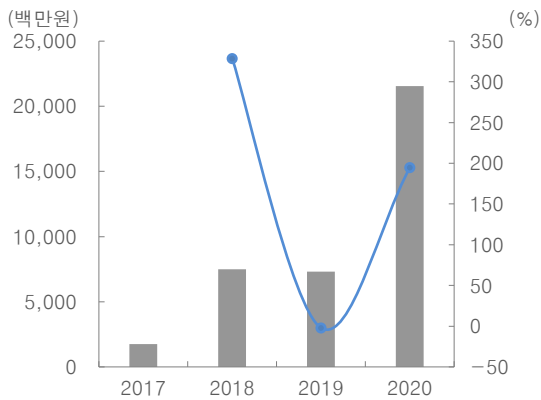
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	-	7	22
영업이익	-	-	-	-10	-4
세전순이익	-	-	-	-14	-11
총당기순이익	-	-	-	-14	-11
지배지분순이익	-	-	-	-14	-11
EPS	-	-	-	-962	-327
PER	-	-	-	NA	NA
BPS	-	-	-	-1,063	1,045
PBR	-	-	-	0.0	0.0
ROE	-	-	-	180.9	-114.7

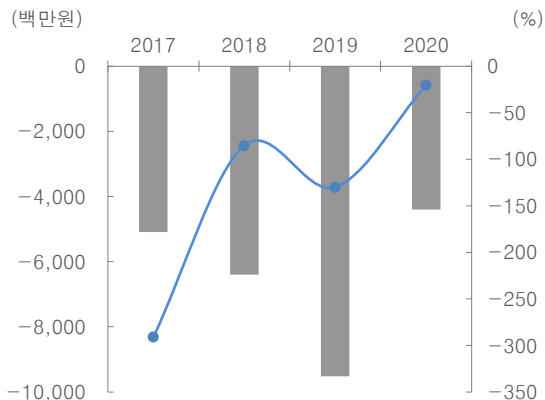
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출액 추이



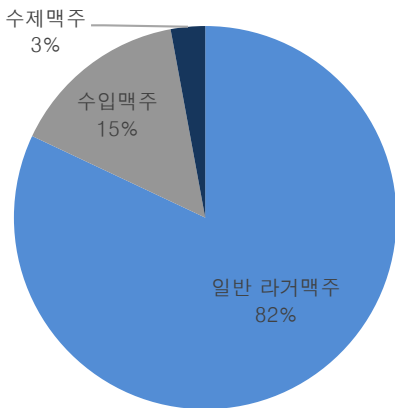
주) 2017, 2018년은 별도재무재표 기준
자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

그림 2. 연간 영업이익 추이



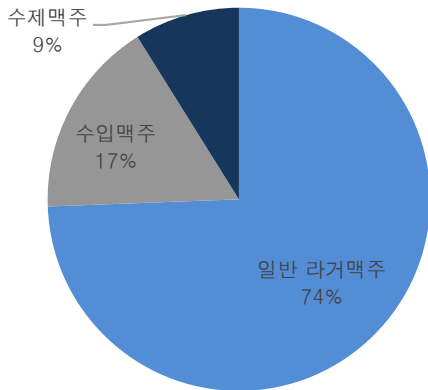
주) 2017, 2018년은 별도재무재표 기준
자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

그림 3. 2020년 국내 맥주 시장 구성비



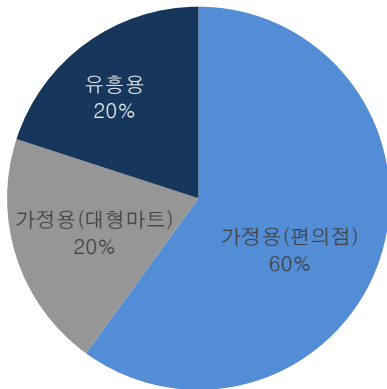
자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

그림 4. 2023년 국내 맥주 시장 구성비 전망



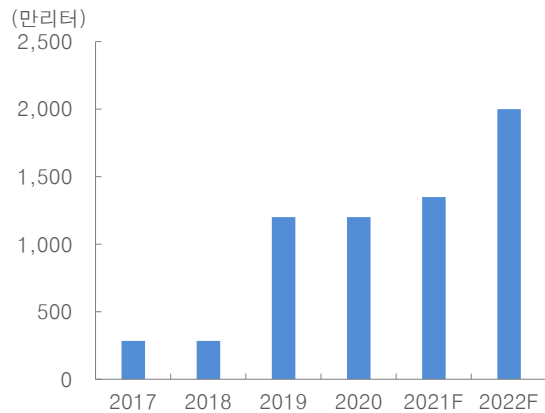
자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

그림 5. 2020년 제주맥주 유통채널별 매출액 구성비



자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

그림 6. 제주맥주 CAPA



자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

그림 7. 제주맥주 제품 포트폴리오

제주 위트 에일



제주맥주 대표 브랜드
대중들에게 쉽게 다가갈 수 있는
위트 에일(밀맥주) 스타일의 맥주로
제주 감귤 껍질의 상큼함과
섬세한 꽃향, 산뜻한 시트러스향이 특징

2017년 8월 런칭
2018 AIBA 은상 수상

제주 펠롱 에일



두번째 맥주
'펠롱'은 '반짝'이라는 의미의 제주 방언으로
다양한 식물들이 조화를 이루는 제주 꽃자알을
모티브로 다양하고 개성있는 흡을 불렌딩하여
반짝이는 시트러스 향을 강조한 페일에일.
크래프트 맥주 중 가장 대표적인 맥주 스타일

2018년 8월 런칭

제주 슬라이스



세번째 맥주
열대 과일인 패션프루트 과즙을 넣어
과일의 상큼한 향과 맛이 풍부하며
부드럽고 가벼운 질감이 특징인 과일 에일.
해외 시장 진출을 목표로 개발한 맥주

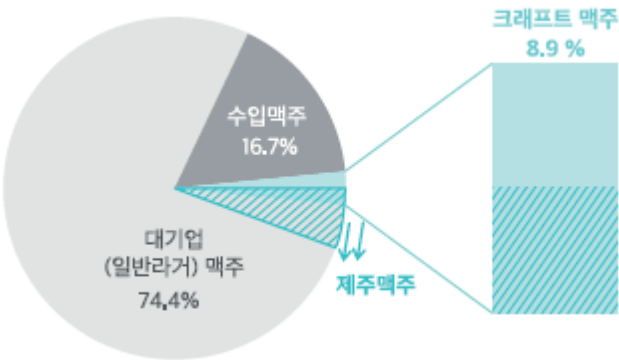
2019년 12월 런칭

기타 콜라보 맥주들



자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

그림 8. 제주맥주 2023년 중기 계획



자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	-	7	22
매출원가	-	-	-	5	13
매출총이익	-	-	-	2	9
판매비와관리비	-	-	-	11	13
영업이익	-	-	-	-10	-4
영업이익률	-	-	-	-130.1	-20.4
EBITDA	-	-	-	-7	-2
영업외손익	-	-	-	-4	-6
관계기업손익	-	-	-	0	0
금융수익	-	-	-	0	0
외환관련이익	-	-	-	0	0
금융비용	-	-	-	4	6
외환관련손실	-	-	-	0	0
기타	-	-	-	-9	-13
법인세비용차감전순손익	-	-	-	-14	-11
법인세비용	-	-	-	0	0
계속사업순손익	-	-	-	-14	-11
중단사업순손익	-	-	-	0	0
당기순이익	-	-	-	-14	-11
당기순이익률	-	-	-	-190.7	-49.2
비지배지분순이익	-	-	-	0	0
지배지분순이익	-	-	-	-14	-11
매도가능금융자산평가	-	-	-	0	0
기타포괄이익	-	-	-	0	0
포괄순이익	-	-	-	-14	-11
비지배지분포괄이익	-	-	-	0	0
지배지분포괄이익	-	-	-	-14	-11

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-	-	-	-962	-327
PER	-	-	-	NA	NA
BPS	-	-	-	-1,063	1,045
PBR	-	-	-	0.0	0.0
EBITDAPS	-	-	-	-499	-61
EV/EBITDA	-	-	-	NA	0.3
SPS	-	-	-	504	664
PSR	-	-	-	0.0	0.0
CFPS	-	-	-	-450	-26
DPS	-	-	-	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	-	-	-	na	194.6
영업이익 증가율	-	-	-	na	적지
순이익 증가율	-	-	-	na	적지
수익성					
ROIC	-	-	-	-49.8	-11.0
ROA	-	-	-	-44.8	-8.3
ROE	-	-	-	180.9	-114.7
안정성					
부채비율	-	-	-	-375.3	85.4
순차입금비율	-	-	-	-331.3	-1.7
이자보상배율	-	-	-	-3.1	-2.2

자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	-	-	7	26
현금및현금성자산	-	-	-	1	2
매출채권 및 기타채권	-	-	-	1	2
재고자산	-	-	-	2	2
기타유동자산	-	-	-	3	19
비유동자산	-	-	-	35	37
유형자산	-	-	-	34	36
관계기업투자금	-	-	-	0	0
기타비유동자산	-	-	-	1	1
자산총계	-	-	-	42	63
유동부채	-	-	-	30	23
매입채무 및 기타채무	-	-	-	4	9
차입금	-	-	-	1	13
유동성채무	-	-	-	7	0
기타유동부채	-	-	-	19	1
비유동부채	-	-	-	28	6
차입금	-	-	-	5	5
전환증권	-	-	-	20	0
기타비유동부채	-	-	-	3	1
부채총계	-	-	-	58	29
자배지분	-	-	-	-15	34
자본금	-	-	-	8	24
자본잉여금	-	-	-	7	51
이익잉여금	-	-	-	-30	-41
기타자본변동	-	-	-	0	1
비자배지분	-	-	-	0	0
자본총계	-	-	-	-15	34
순차입금	-	-	-	51	-1

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-	-	-	-9	2
당기순이익	-	-	-	0	0
비현금항목의 가감	-	-	-	7	10
감가상각비	-	-	-	2	2
외환손익	-	-	-	0	0
지분법평가손익	-	-	-	0	0
기타	-	-	-	5	7
자산부채의 증감	-	-	-	-2	4
기타현금흐름	-	-	-	-14	-11
투자활동 현금흐름	-	-	-	-5	-21
투자자산	-	-	-	3	-16
유형자산	-	-	-	-7	-4
기타	-	-	-	0	0
재무활동 현금흐름	-	-	-	13	19
단기차입금	-	-	-	0	0
사채	-	-	-	5	0
장기차입금	-	-	-	3	6
유상증자	-	-	-	15	60
현금배당	-	-	-	0	0
기타	-	-	-	-10	-46
현금의 증감	-	-	-	-1	1
기초 현금	-	-	-	0	0
기말 현금	-	-	-	-1	1
NOPLAT	-	-	-	-10	-4
FCF	-	-	-	-14	-7

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

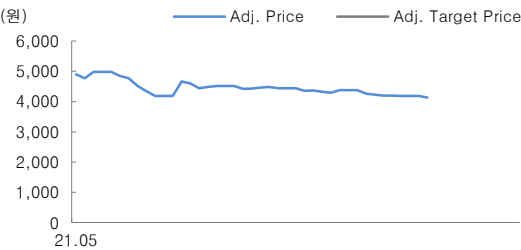
(담당자:한유정)

본 자료는 제주맥주 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 첫번째 자료임을 알려드립니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제주맥주(276730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.07.06
투자의견	N/R
목표주가	N/R
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210704)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.2%	7.9%	0.9%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상