

제주맥주 (276730)

국내 수제맥주 시장의 게임 체인저

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	2,419억원
총발행주식수	55,995,890주
60일 평균 거래대금	520억원
60일 평균 거래량	10,071,193주
52주 고	4,980원
52주 저	4,185원
외인지분율	0.14%
주요주주	엠비에이치홀딩스 외 7인 22.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	-	-	-
상대	-	-	-
절대(달러환산)	-	-	-

국내 수제맥주 시장의 독보적인 1위 업체

- 제주맥주는 2020년 기준 국내 수제맥주 시장 점유율 28%를 보유한 1위 업체로 테슬라 요건을 통해 2021년 5월 업계 최초로 코스닥 시장에 상장.
- 주력 제품은 제주도의 지형적 특성을 강조한 감귤향 맥주인 '제주위트에일'이며 편의점, 대형마트, 식당, 펍에서 판매가 이뤄지는 중. 2020년 기준 제품별 매출 비중은 제주위트에일 50%, 제주펠롱에일 23%, 제주슬라이스 8%, 기타 콜라보 제품 19%이며 채널별로는 편의점 60%, 대형마트 20%, 펍 20%.

수제맥주 시장은 고성장 중, 제주맥주가 시장 성장을 견인

- 수제맥주 시장의 폭발적 성장은 현재 진행형: 국내 수제맥주 시장은 2020년 1,180억원에서 2023년 까지 연평균 46% 성장해 3,700억원의 규모를 형성할 전망. 시장 성장 요인은 ①주세법 개정에 따른 가격 경쟁력 확보 ②코로나 여파에 따른 집콕/혼술 트렌드 확산 ③수제맥주 업체 수 증가에 따른 공급 확대에 기인.
- 시장 성장을 주도할 제주맥주: 핵심 경쟁우위 확보를 통한 1등 포지션 유지 예상. ①기획: 독창적인 신 제품 출시에 핵심인 '제주' 아이덴티티와 뉴욕 1위 업체 브루클린 브루어리에게 전수받은 양조 노하우/레시피 확보. ②생산: 국내 최대 수제맥주 생산 규모(연간 700억원) 확보. ③유통: 업계 내 유일하게 5대 편의점과 4대 대형마트에 입점.

2021년 매출액 495억원, 영업이익 13억원 전망

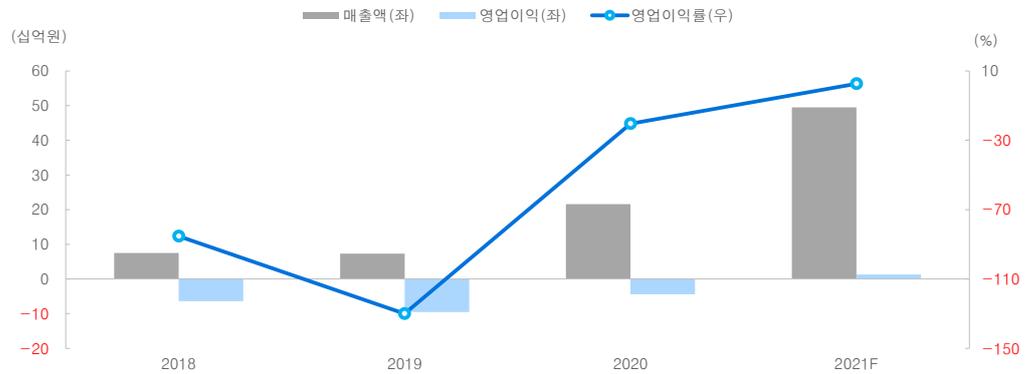
- 제주맥주 2020년 매출액과 영업이익은 각각 216억원 (YoY +194.6%)과 -44억원 (적축)을 시현. 2021년에는 턴어라운드 성공할 것으로 전망되며 매출액은 전년 대비 123.8% 성장한 495억원, 영업이익은 13억원을 달성할 것으로 추정.
- 실적 개선 요인은 ①편의점 입점율 확대 (20년 15% 21년 30%) ②롯데칠성과 체결한 OEM생산 계약을 통한 연간 생산량 증대 및 물류비 절감에 기인. 더불어 향후 흑맥주, 무알콜 맥주, 라거맥주 등으로의 제품라인 확대와 브루클린 브루어리의 유통망을 활용한 해외 진출을 준비 중이며 이에 제주맥주는 장기적 성장 모멘텀까지 확보한 국내 수제맥주 시장 내 가장 매력적인 업체라고 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	73	216	495	749
영업이익	-95	-44	13	41
지배순이익	-140	-106	5	15
PER	-	-	425.3	160.5
PBR	-	-	6.3	6.1
EV/EBITDA	-	-	69.0	39.8
ROE	180.9	-114.7	1.5	3.9

제주맥주 실적 추이 및 전망



자료: 제주맥주, 유안타증권 리서치센터

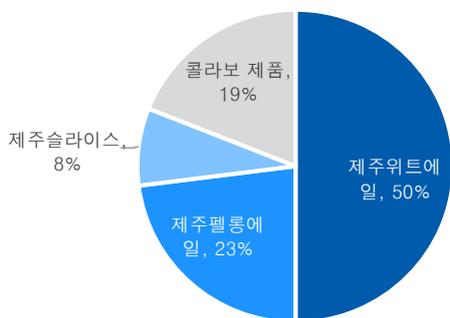
제주맥주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E
매출액	7.5	7.3	21.6	49.5
증가율	328.6%	-2.3%	194.6%	129.6%
맥주 제품	6.7	6.6	21.2	48.9
기타 (투어 등)	0.7	0.7	0.4	0.6
영업이익	(6.4)	(9.5)	(4.4)	1.3
영업이익률	-85.4%	-130.1%	-20.4%	2.7%
당기순이익	(7.3)	(14.0)	(10.6)	0.5
순이익률	-98.1%	-190.7%	-49.2%	1.1%

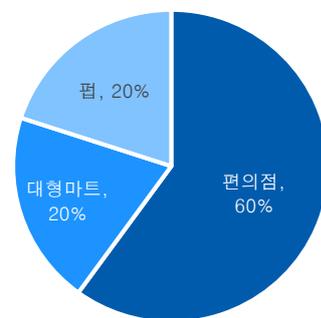
자료: 제주맥주, 유안타증권 리서치센터

제주맥주 제품별 매출액 비중 (2020년 기준)



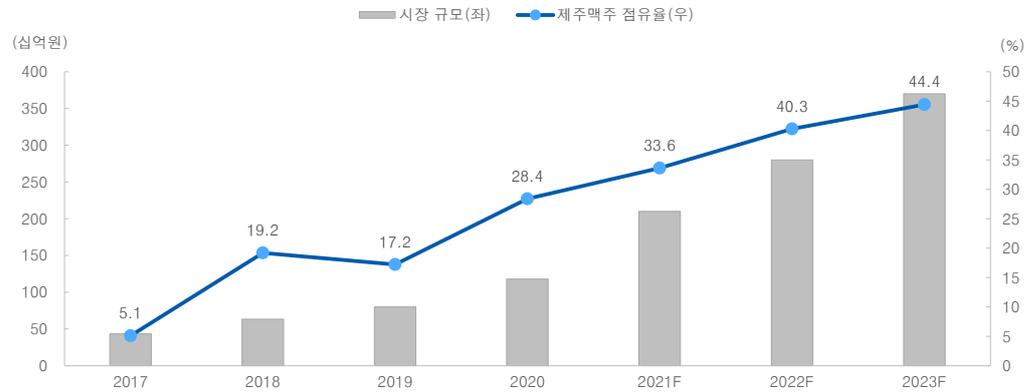
자료: 제주맥주, 유안타증권 리서치센터

제주맥주 채널별 매출액 비중 (2020년 기준)



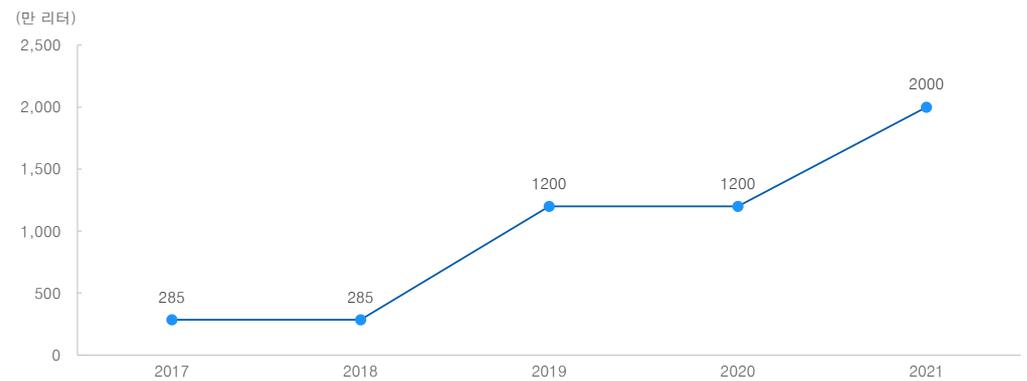
자료: 제주맥주, 유안타증권 리서치센터

국내 수제맥주 시장 규모 및 제주맥주 점유율 추이



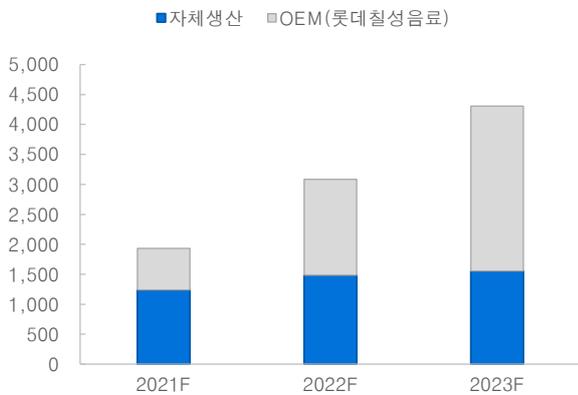
자료: 한국수제맥주협회, 제주맥주, 유안타증권 리서치센터

제주맥주 연도별 생산 Capa 추이



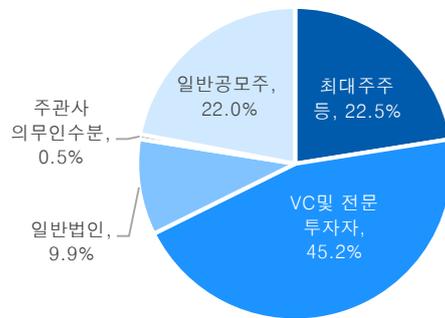
자료: 제주맥주, 유안타증권 리서치센터

제주맥주 연도별 생산량 추이



자료: 제주맥주, 유안타증권 리서치센터

제주맥주 상장 후 주주 구성



자료: 제주맥주, 유안타증권 리서치센터

제주맥주 (276730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	73	216	495	749	1,035
매출원가	54	130	249	386	509
매출총이익	19	85	246	363	526
판매비	115	129	233	322	436
영업이익	-95	-44	13	41	90
EBITDA	-72	-20	35	61	108
영업외손익	-44	-62	-5	-4	-4
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-30	-19	-25	-32	-36
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-14	-44	20	27	32
법인세비용차감전순손익	-140	-106	8	37	85
법인세비용	0	0	3	21	41
계속사업순손익	-140	-106	5	15	44
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-140	-106	5	15	44
지배지분순이익	-140	-106	5	15	44
포괄순이익	-140	-110	1	11	40
지배지분포괄이익	-140	-110	1	11	40

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-93	24	70	88	111
당기순이익	0	0	5	15	44
감가상각비	22	23	21	19	18
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	37	-12	-2	-6
기타현금흐름	-93	-37	55	55	55
투자활동 현금흐름	-46	-209	-56	-53	-46
투자자산	26	-163	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-72	-43	-56	-53	-46
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-3	0	0	0
재무활동 현금흐름	125	195	108	57	53
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	77	59	59	51	47
자본	51	130	43	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	6	6	6	6
연결범위변동 등 기타	0	0	-57	-55	-61
현금의 증감	-13	9	65	37	57
기초 현금	21	8	17	82	119
기말 현금	8	17	82	119	176
NOPLAT	-95	-44	13	41	90
FCF	-165	-20	14	35	65

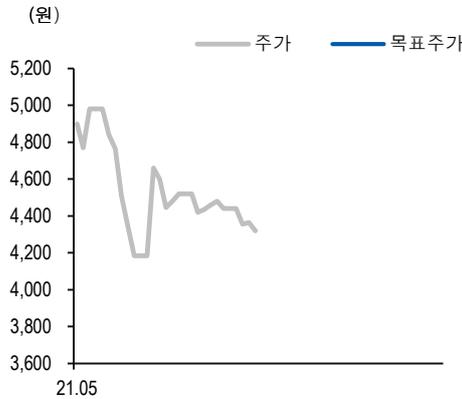
자료: 유안타증권
 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	73	257	384	477	597
현금및현금성자산	8	17	82	119	176
매출채권 및 기타채권	11	25	56	85	118
재고자산	23	23	54	81	112
비유동자산	352	372	350	330	312
유형자산	336	359	338	318	300
관계기업등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	4	1	1	1	1
자산총계	425	629	734	807	909
유동부채	303	234	236	239	242
매입채무 및 기타채무	41	90	94	97	100
단기차입금	7	131	131	131	131
유동성장기부채	65	4	4	4	4
비유동부채	276	56	114	173	232
장기차입금	52	48	107	165	224
사채	198	0	0	0	0
부채총계	579	290	350	412	474
지배지분	-154	339	384	395	435
자본금	80	237	280	280	280
자본잉여금	67	508	508	508	508
이익잉여금	-304	-414	-409	-394	-350
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-154	339	384	395	435
순차입금	344	-11	-17	5	7
총차입금	368	187	245	304	363

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,036	-332	10	27	78
BPS	-908	716	685	706	777
EBITDAPS	-3,033	-61	66	109	193
SPS	504	664	938	1,337	1,848
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	425.3	160.5	55.4
PBR	-	-	6.3	6.1	5.6
EV/EBITDA	-	-	69.0	39.8	22.4
PSR	-	-	4.6	3.2	2.3

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	194.6	129.6	51.3	38.2
영업이익 증가율 (%)	na	적지	흑전	209.5	119.2
지배순이익 증가율 (%)	na	적지	흑전	181.2	189.9
매출총이익률 (%)	26.6	39.5	49.7	48.5	50.8
영업이익률 (%)	-130.1	-20.4	2.7	5.5	8.7
지배순이익률 (%)	-190.7	-49.2	1.1	2.0	4.2
EBITDA 마진 (%)	-98.9	-9.2	7.0	8.1	10.4
ROIC	-55.2	-13.1	2.5	4.4	11.0
ROA	-65.7	-20.1	0.8	2.0	5.1
ROE	180.9	-114.7	1.5	3.9	10.5
부채비율 (%)	-375.3	85.4	91.2	104.4	109.1
순차입금/자기자본 (%)	-223.0	-3.1	-4.4	1.2	1.5
영업이익/금융비용 (배)	-3.1	-2.2	0.5	1.3	2.4

제주맥주 (276730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-24	Not Rated	-	1년		
2021-06-16	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)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-21

※해의 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: 박진형)
- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.