

마니커에프앤지 (195500.KQ)

코로나19 상황에서도 B2C 매출 증가세 긍정적

코스닥벤처

2020. 06. 26



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



NR

현재주가(6/25) 10,150원

Key Data	(기준일: 2020.06.25)
KOSPI(pt)	2,112
KOSDAQ(pt)	750
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	109
52 주 최고/최저(원)	20,850 / 3,855
52 주 일간 Beta	1.68
발행주식수(천주)	10,768
평균거래량(3M, 천주)	1,979
평균거래대금(3M, 백만원)	19,678
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.4
주요주주 지분율(%)	
팜스토리 (외 2인)	35.7

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	103.2	27.2	-
KOSPI 대비 상대수익률	3.5	54.8	9.7	-

Financial Data			
결산기(12월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	99.8	105.2	115.9
영업이익(십억원)	4.4	4.6	5.2
세전계속사업손익(십억원)	3.9	4.0	4.6
당기순이익(십억원)	2.9	3.1	3.5
EPS(원)	284	301	340
증감률(%)	-46.4	6.2	13.0
PER(배)	28.9	33.7	29.8
ROE(%)	9.8	8.2	8.5
PBR(배)	2.3	2.6	2.4
EV/EBITDA(배)	12.3	16.1	13.0

■ 이자바이오그룹 계열사로 닭고기 중심의 육류가공 및 유통업 전문업체

2004년 마니커로부터 법인분리되어 ㈜새물내 설립, 2008년 마니커에프앤지로 상호 변경. (주)마니커 경산사업장 인수 및 육가공 사업부분 통합함. 2014년 삼계탕 국내최초 대미 수출. 2019년 8월 20일 코스닥 상장

동사는 마니커로부터 생육을 부위별로 공급받아 튀김, 구이, 찜 등의 가공 완제품으로 고객사에 공급하는 육가공 제품 전문기업임. 국내 시장뿐만 아니라 국내 최초로 미국에 삼계탕 제품을 수출했으며, 다양한 국가로 수출을 확대하고 있음

사업별 매출비중(2019년 기준)은 B2B 매출 68.5%, B2C 매출 25.6%, 기타 5.8% 차지함. 제품별로는 튀김류 38.8%, 패티류 16.1%, 구이류 13.4%, 훈제류 9.8%, HMR(Home Meal Replacement) 7.2%를 차지했고, 채널별로는 프랜차이즈 45.4%, 유통점 24.5%, 대리점 8.8% 차지

■ 투자포인트 두 가지

1) **코로나19 상황에도 불구하고 B2C 매출 증가로 안정적인 성장:** 코로나19 영향으로 롯데리아, 맥도날드, 버거킹 등 대형 프랜차이즈를 중심으로 한 B2B 매출이 감소하고 있는 가운데, B2C 채널 중심의 매출이 증가하면서 안정적인 실적 성장을 보이고 있음. 1분기 실적을 기준으로 B2B 매출액은 전년동기대비 10.9% 감소한 반면, B2C 매출은 57.1% 증가하였음. 프랜차이즈, 급식기업(현대그린푸드, CJ 프레시웨이, 삼성웰스토리) 매출이 각각 12.7%, 16.5% 감소한 반면 유통점 및 대리점 매출은 각각 53.1%, 15.5% 증가하였음. 따라서 코로나19 상황하에서도 꾸준한 성장세를 보이고 있어 긍정적임

2) **성장하고 있는 HMR 시장 진출은 긍정적:** 지난해 4 조원의 국내 HMR 시장이 2028년에 17 조원으로 급성장할 것으로 예상하고 있는 가운데, 닭고기 중심의 HMR 제품을 확대하고 있어 긍정적임. 튀김류, 구이류, 훈제류, 삼계탕 등의 다양한 제품은 물론, 에어프라이어 전용 전용 제품을 출시하는 등 HMR 제품의 트렌드 변화에 따라 지속적으로 신제품을 출시하고 있음. 동사의 B2C 채널인 온라인, 편의점, 대형 할인점을 활용한 판매를 확장하고 있어 실적 성장에 긍정적임

■ 2020년 예상 실적 기준 PER 33.7 배로 유사업체대비 할증되어 거래 중

현재주가는 당사추정 2020년 예상 EPS(301 원) 기준 PER 33.7 배 수준으로, 2020년 유사기업 및 고객군(푸드나무, 해마로푸드서비스, 현대그린푸드 등) 평균 PER은 14.7 배 대비 할증되어 거래되고 있음

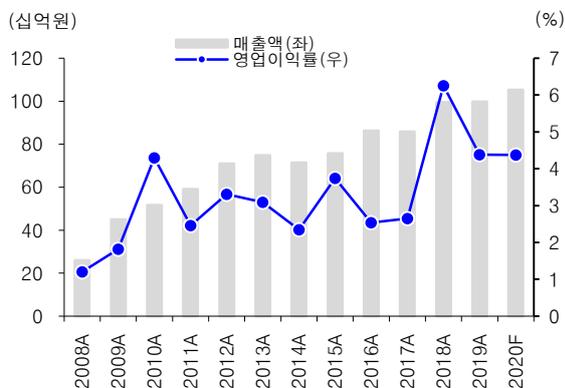
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 연간 실적 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액(연결기준)	45.0	51.7	59.1	71.0	74.8	71.4	75.7	86.3	85.9	99.4	99.8	105.2
증가율(yoy,%)	73.8	14.7	14.4	20.2	5.3	-4.6	6.1	13.9	-0.4	15.8	0.4	5.4
사업별 매출액												
B2B								57.4	56.5	68.6	71.9	68.4
B2C								26.2	26.2	25.3	26.8	33.1
기타								2.7	3.2	5.5	6.1	3.7
매출 비중(%)												
B2B								66.6	65.8	69.0	68.6	65.0
B2C								30.3	30.5	25.5	25.6	31.5
기타								3.1	3.7	5.5	5.8	3.5
수익(연결 기준)												
매출원가	40.9	45.5	52.3	62.6	64.9	61.6	64.1	74.0	73.1	84.0	85.6	90.0
매출총이익	4.1	6.1	6.8	8.4	9.9	9.8	11.7	12.2	12.8	15.4	14.2	15.2
판매관리비	3.3	3.9	5.3	6.1	7.5	8.1	8.8	10.0	10.5	9.2	9.9	10.6
영업이익	0.8	2.2	1.5	2.3	2.3	1.7	2.8	2.2	2.3	6.2	4.4	4.6
세전이익	0.1	1.6	0.9	1.9	1.3	0.8	2.1	1.0	1.6	5.3	3.9	4.0
당기순이익	0.1	1.3	0.6	1.6	1.1	0.5	1.6	0.5	1.4	4.1	2.9	3.1
이익률(%)												
(매출원가율)	90.8	88.2	88.5	88.1	86.8	86.3	84.6	85.8	85.1	84.5	85.7	85.6
(매출총이익률)	9.2	11.8	11.5	11.9	13.2	13.7	15.4	14.2	14.9	15.5	14.3	14.4
(판매관리비률)	7.4	7.5	9.0	8.6	10.1	11.4	11.6	11.6	12.3	9.3	9.9	10.1
(영업이익률)	1.8	4.3	2.5	3.3	3.1	2.3	3.7	2.5	2.7	6.3	4.4	4.4
(세전이익률)	0.2	3.1	1.5	2.6	1.8	1.2	2.8	1.2	1.9	5.3	3.9	3.8
(당기순이익률)	0.2	2.6	1.0	2.3	1.4	0.7	2.1	0.6	1.6	4.1	2.9	3.0

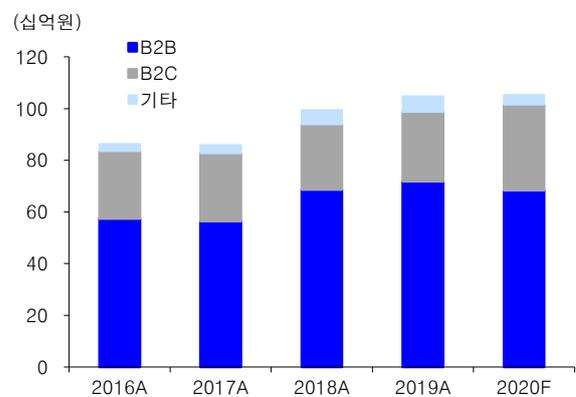
자료: 유진투자증권

도표 2 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 4 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	평균	푸드나무 A290720	해마로푸드서비스 A220630	현대그린푸드 A005440	CJ프레시웨이 A051500
주가(2020-06-25)		26,800	2,680	7,780	16,100
시가총액(십억원)		182.4	259.4	760.1	191.1
PER(배)					
FY18A	14.9	19.2	11.7	13.6	23.0
FY19A	38.1	25.2	18.9	21.1	66.1
FY20F	14.7	25.5	10.6	7.9	-31.1
FY21F	13.6	16.2	11.0	7.4	10.4
PBR(배)					
FY18A	1.9	2.9	2.8	0.7	1.6
FY19A	1.8	2.2	3.2	0.6	1.7
FY20F	2.9	3.1	2.7	0.4	1.0
FY21F	2.5	2.7	2.3	0.4	0.9
매출액(십억원)					
FY18A		53.0	259.1	3,251.7	2,828.1
FY19A		64.8	288.9	3,124.3	3,055.1
FY20F		94.7	303.8	3,144.9	3,011.6
FY21F		119.6	345.5	3,291.8	3,298.4
영업이익(십억원)					
FY18A		6.5	20.8	137.2	50.7
FY19A		5.5	19.0	89.9	58.1
FY20F		8.5	27.0	101.9	31.7
FY21F		13.3	32.1	116.1	63.7
영업이익률(%)					
FY18A	7.7	12.4	8.0	4.2	1.8
FY19A	4.5	8.4	6.6	2.9	1.9
FY20F	8.9	8.9	8.9	3.2	1.1
FY21F	10.2	11.2	9.3	3.5	1.9
순이익(십억원)					
FY18A		6.1	16.8	127.2	16.7
FY19A		4.5	12.9	63.9	9.6
FY20F		7.3	24.7	105.8	-5.1
FY21F		11.3	24.4	114.1	24.4
EV/EBITDA(배)					
FY18A	8.4	14.5	7.8	5.0	8.8
FY19A	10.2	12.4	12.4	5.8	9.0
FY20F	11.2	15.3	7.1	2.5	5.8
FY21F	7.3	9.2	5.4	1.8	4.2
ROE(%)					
FY18A	16.3	22.1	26.0	6.1	6.8
FY19A	6.8	9.0	16.8	3.0	3.5
FY20F	20.4	13.4	27.3	5.0	-1.8
FY21F	20.2	18.0	22.4	5.2	8.5

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.06.25 종가 기준, 컨센서스 적용

III. 회사 소개

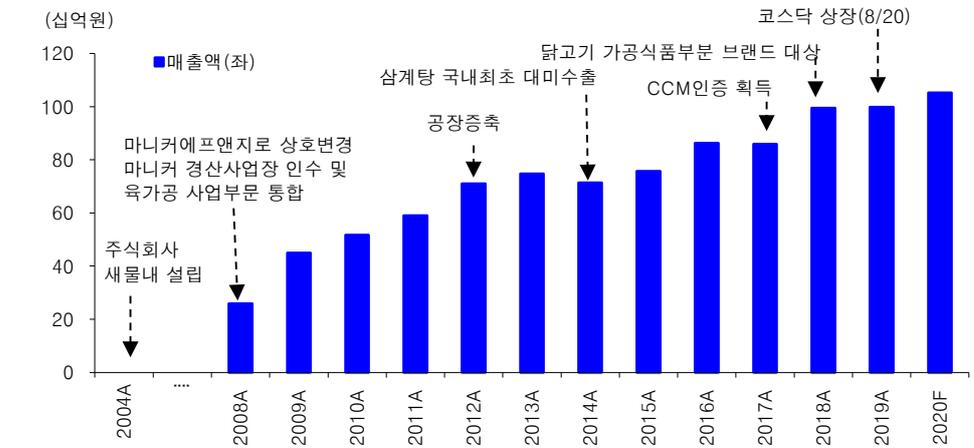
이지바이오그룹 계열사로 닭고기 중심의 육류가공 및 유통업 전문업체

도표 5 주요 사업 연혁 및 실적 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6 주요 사업 연혁 및 실적 추이



자료: 유진투자증권

도표 7 주요 연혁

연도	내용
2004	주식회사 새물내 설립
2004	축산물 HACCP 지정
2007	식품 HACCP 지정
2008	마니커에프앤지로 상호변경
2008	마니커 경산사업장 인수 및 육가공 사업부문 통합
2012	공장증축
2014	삼계탕 국내최초 대미수출
2017	CCM 인증 획득
2018	닭고기 가공식품부분 브랜드 대상
2019	코스닥 상장(8/20)

자료: 유진투자증권

도표 8 이지바이오그룹내의 시너지 효과 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트 두 가지

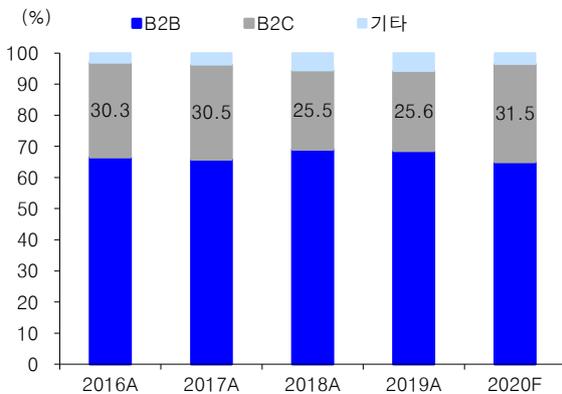
1) 코로나19 상황에도 불구하고 B2C 매출 증가로 안정적인 실적 전망

도표 9 주요 사업 연혁 및 실적 추이



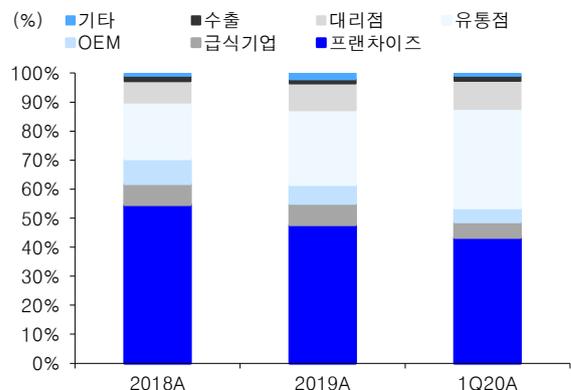
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 B2C 사업 비중의 증가 예상



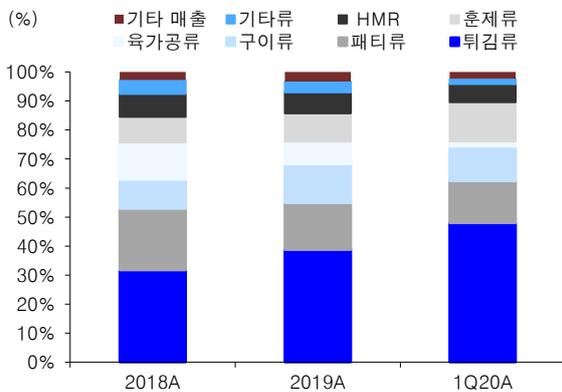
자료: 유진투자증권

도표 11 프랜차이즈 비중 감소하고, 유통점 비중 확대 중



자료: 유진투자증권

도표 12 다양한 제품 속에서 튀김류 매출 비중 증가세



자료: 유진투자증권

도표 13 B2B와 B2C 사업간의 시너지 창출



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 성장하고 있는 HMR 시장 진출은 긍정적

도표 14 동사의 HMR 시장 진입 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 에어프라이어 전용 제품도 출시



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 해당종목의 IPO 대표주관계약을 체결, 이를 수행(2019.3.20, 상장)하였습니다.
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)