

마니커에프앤지(195500.KQ)

하반기 B2B 매출 회복, B2C 매출 성장 전망

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2021.06.29

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 6,570원(06/28)

시가총액: 103.6(십억원)

투자포인트: 하반기 B2B 매출 회복과 함께 B2C 매출 성장 지속 전망

1) B2B 부진 속에 B2C 강화로 실적 회복 추진 중: COVID-19 상황 지속으로 외식과 급식수요의 위축에 따라 상반기 실적이 부진했으나, 하반기에 점차 회복 전환이 가능할 것으로 전망함. ① 대형 프랜차이즈(맥도날드, 롯데리아, 버거킹 등)를 중심으로 한 B2B 매출이 감소했지만, B2C 채널 중심의 매출이 증가하였음. 특히 유통, 소비 트렌드 변화에 대응하여 온라인, 편의점, 대리점 경로의 간편 제품(간편 제품, 에어프라이어 제품)등의 출시를 강화하였기 때문임. ② 채널별로 보면, 소매점(편의점, 할인점, 슈퍼마켓 등) 및 온라인 판매 강화를 통한 유통점 매출 비중이 급증(유통점 비중: 2018 년 19.4% → 2019 년 24.5% → 2020 년 36.1%)하였음. 올해는 하반기로 들어서면서 백신 접종 증가와 사회적 거리 두기 완화에 따라 B2B 매출 회복과 함께 유통점 중심의 B2C 매출 성장이 지속될 것으로 예상함.

2) 유상증자 통한 차입금 상환, 설비투자, AI 발생 대비 등은 긍정적: 지난 6 월에 주주배정 유상증자(500 만주 46.43%)를 통해 238.5 억원을 조달함. ① 동사의 부채비율은 2017 년 152%에서 2019 년에 59%까지 하락했으나 지난해 신규 공장용 부동산 매입 및 유동성 확보 등으로 120%까지 증가함. 따라서 차입금 상환을 통한 재무구조개선이 예상됨. ② 또한, 설비 증설 및 교체 등 시설자금에 96 억원을 투입할 예정임. 생산시설 증축과 재고 보관을 위한 냉장, 냉동창고 신축 등으로 Capa 가 확대될 것으로 예상함, ③ 37 억원은 AI(고병원성 조류인플루엔자) 발생할 경우 리스크에 대비하기 위한 자금으로 투입 예정임.

2021 년 실적 전망: 매출액 928 억원, 영업이익 36 억원으로 전년 수준 전망

당사추정 2021 년 예상 매출액 928 억원, 영업이익 36 억원을 전망하며 전년 수준의 실적을 달성할 것으로 예상함. COVID-19 상황 지속으로 상반기 실적 부진은 하반기에 점차 회복될 것으로 전망함. B2B 매출 회복과 함께 B2C 매출 성장이 이어질 것으로 예상하기 때문.

2021 년 예상 실적 기준 PER 28.6배로 유사업체대비 할증되어 거래 중

현재 주가는 당사추정 2021 년 예상 EPS(230 원) 기준 PER 28.6배 수준으로, 2021 년 유사기업 및 고객군(푸드나우, 맘스터치, 현대그린푸드, CJ 프레시웨이 등) 평균 PER 17.2 배 대비 할증되어 거래되고 있음

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	99.8	92.3	92.8	104.6	118.2
영업이익(십억원)	4.4	3.7	3.6	4.3	5.0
세전계속사업손익(십억원)	3.9	3.3	3.2	3.8	4.4
당기순이익(십억원)	2.9	3.3	2.8	3.3	3.9
EPS(원)	253	277	230	275	322
증감률(%)	-52.2	9.4	-17.0	19.7	17.2
PER(배)	28.9	26.7	28.6	23.9	20.4
ROE(%)	9.8	8.5	6.5	7.3	7.9
PBR(배)	2.3	2.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	12.3	14.7	16.1	14.2	12.7

자료: 유진투자증권

발행주식수	15,768천주
52주 최고가	11,450원
최저가	6,310원
52주 일간 Beta	0.83
90일 일평균거래대금	10.2억원
외국인 지분율	0.7%
배당수익률(2021F)	0.0%

주주구성	
팜스토리 (외 1인)	22.8%
김주영 (외 1인)	0.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	0.8%	-10.7%	-25.6%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	3.6	4.6	▼
영업이익(22)	4.3	5.1	▼



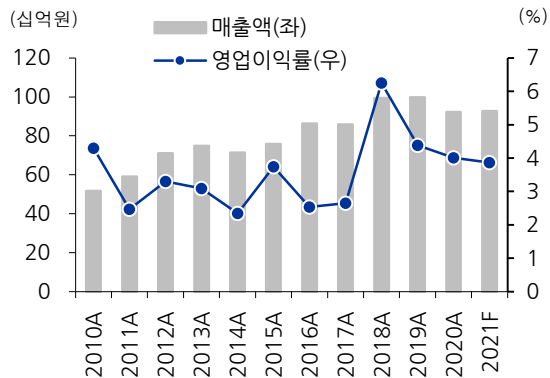
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(연결기준)	51.7	59.1	71.0	74.8	71.4	75.7	86.3	85.9	99.4	99.8	92.3	92.8
YoY(%)	14.7	14.4	20.2	5.3	-4.6	6.1	13.9	-0.4	15.8	0.4	-7.5	0.5
제품별 매출액												
B2B							57.4	56.5	68.6	71.9	57.0	53.3
B2C							26.2	26.2	25.3	26.8	33.5	37.7
기타							2.7	3.2	5.5	6.1	1.8	1.8
제품별 비중(%)												
B2B							66.6	65.8	69.0	68.6	61.7	57.4
B2C							30.3	30.5	25.5	25.6	36.3	40.6
기타							3.1	3.7	5.5	5.8	1.9	1.9
수익												
매출원가	45.5	52.3	62.6	64.9	61.6	64.1	74.0	73.1	84.0	85.6	78.6	78.9
매출총이익	6.1	6.8	8.4	9.9	9.8	11.7	12.2	12.8	15.4	14.2	13.7	13.9
판매관리비	3.9	5.3	6.1	7.5	8.1	8.8	10.0	10.5	9.2	9.9	10.0	10.3
영업이익	2.2	1.5	2.3	2.3	1.7	2.8	2.2	2.3	6.2	4.4	3.7	3.6
세전이익	1.6	0.9	1.9	1.3	0.8	2.1	1.0	1.6	5.3	3.9	3.3	3.2
당기순이익	1.3	0.6	1.6	1.1	0.5	1.6	0.5	1.4	4.1	2.9	3.3	2.8
이익률(%)												
매출원가율	88.2	88.5	88.1	86.8	86.3	84.6	85.8	85.1	84.5	85.7	85.1	85.0
매출총이익율	11.8	11.5	11.9	13.2	13.7	15.4	14.2	14.9	15.5	14.3	14.9	15.0
판매관리비율	7.5	9.0	8.6	10.1	11.4	11.6	11.6	12.3	9.3	9.9	10.9	11.1
영업이익률	4.3	2.5	3.3	3.1	2.3	3.7	2.5	2.7	6.3	4.4	4.0	3.9
세전이익률	3.1	1.5	2.6	1.8	1.2	2.8	1.2	1.9	5.3	3.9	3.6	3.4
당기순이익률	2.6	1.0	2.3	1.4	0.7	2.1	0.6	1.6	4.1	2.9	3.6	3.0

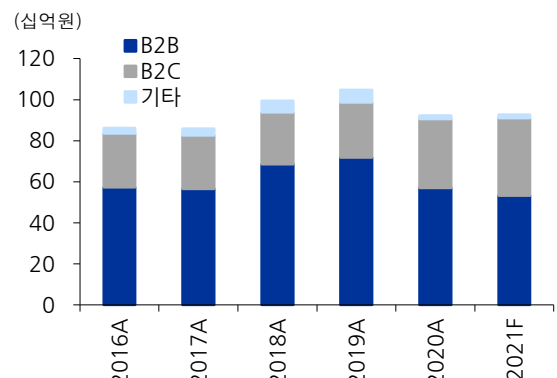
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 4. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	마니커에프앤지	평균	푸드나무	맘스터치	현대그린푸드	CJ 프레시웨이
주가(원)	6,570		26,150	4,655	10,750	33,850
시가총액(십억원)	103.6		178.0	474.0	1,050.3	401.9
PER(배)						
FY19A	28.9	32.8	25.2	18.9	21.1	66.1
FY20A	26.7	12.1	26.3	15.8	12.0	-5.8
FY21F	28.6	17.2	22.5	17.6	11.6	-
FY22F	23.9	14.1	15.3	16.3	10.8	14.0
PBR(배)						
FY19A	2.3	1.9	2.2	3.2	0.6	1.7
FY20A	2.2	2.2	2.9	4.3	0.4	1.2
FY21F	1.8	2.3	2.8	3.9	0.5	2.1
FY22F	1.7	2.0	2.5	3.3	0.5	1.8
매출액(십억원)						
FY19A	99.8		64.8	288.9	3,124.3	3,055.1
FY20A	92.3		117.2	286.0	3,238.5	2,478.5
FY21F	92.8		176.4	294.9	3,336.5	2,390.2
FY22F	104.6		227.6	309.0	3,447.7	2,548.3
영업이익(십억원)						
FY19A	4.4		5.5	19.0	89.9	58.1
FY20A	3.7		6.6	26.3	78.6	-3.6
FY21F	3.6		9.0	32.9	89.6	40.4
FY22F	4.3		13.2	34.0	104.4	60.1
영업이익률(%)						
FY19A	4.4	4.9	8.4	6.6	2.9	1.9
FY20A	4.0	4.3	5.7	9.2	2.4	-0.1
FY21F	3.9	5.2	5.1	11.2	2.7	1.7
FY22F	4.1	5.5	5.8	11.0	3.0	2.4
순이익(십억원)						
FY19A	2.9		4.5	12.9	63.9	9.6
FY20A	3.3		6.3	23.4	81.6	-42.5
FY21F	2.8		8.1	26.0	109.7	8.4
FY22F	3.3		12.5	29.0	118.0	26.2
EV/EBITDA(배)						
FY19A	12.3	9.9	12.4	12.4	5.8	9.0
FY20A	14.7	13.6	18.9	13.2	3.7	18.5
FY21F	16.1	8.8	14.0	9.7	4.1	7.4
FY22F	14.2	7.0	9.7	9.2	3.0	6.0
ROE(%)						
FY19A	9.8	8.1	9.0	16.8	3.0	3.5
FY20A	8.5	7.5	11.8	29.4	3.8	-14.8
FY21F	6.5	12.6	13.6	28.9	4.9	2.9
FY22F	7.3	14.7	18.9	26.0	5.0	8.7

참고: 2021.6.28 종가 기준, 컨센서스 적용. 마니커에프앤지는 당사 추정치임
자료: QuantWise, 유진투자증권

III. 회사 소개

이지바이오그룹 계열사로 닭고기 중심의 육류가공 및 유통업 전문업체

도표 5. 국내 육가공 전문기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6. 주요 연혁

연도	주요 사업 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 7. 이지바이오그룹의 시너지 효과 기대

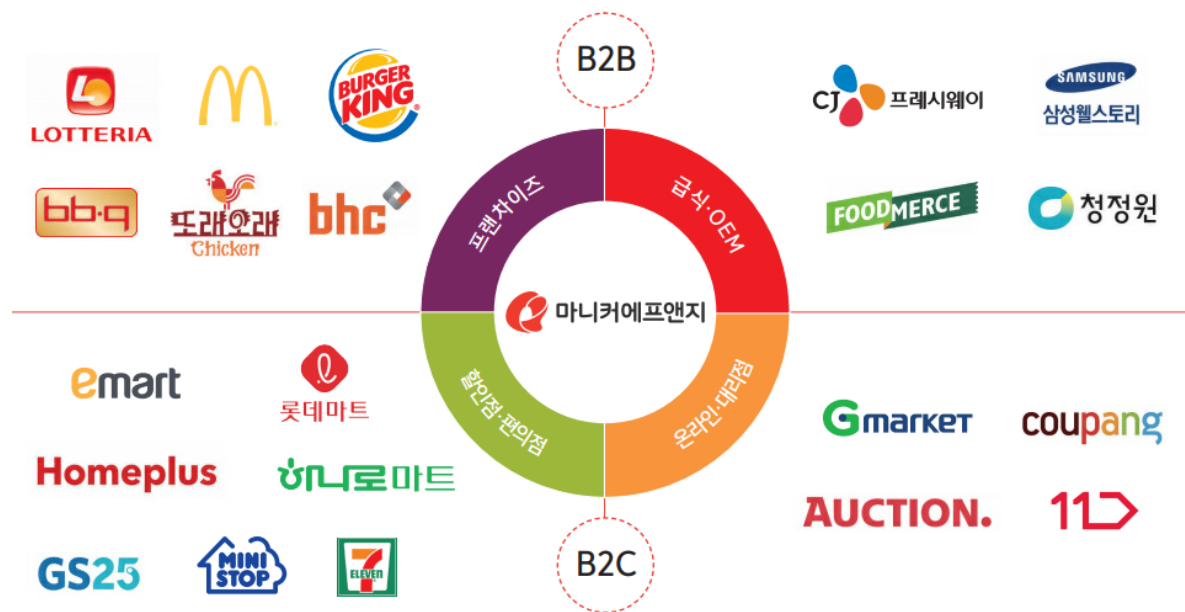
	관련 주요 기업
육가공사업	팜스토리한냉, W-ORISON F&G, 마니커에프앤지
가금사업	마니커, 정다운
사료사업	EASY BIO, 팜스토리도도염B&F
etc 기타	옵티팜, 새돌봄

자료: 유진투자증권

IV. 투자포인트

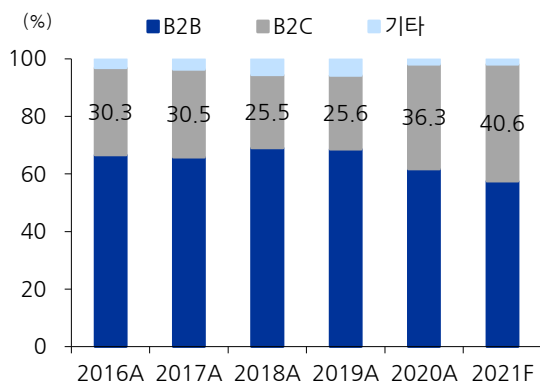
1) 하반기 B2B 매출 회복 및 B2C 매출 성장 전망

도표 8. 주요 사업 연혁 및 실적 추이



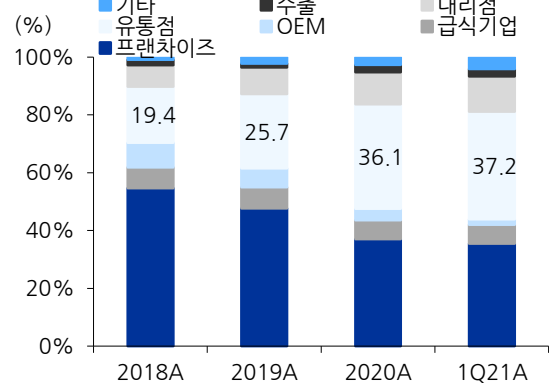
자료: IR BOOK, 유진투자증권

도표 9. B2C 사업 비중의 증가 예상



자료: 유진투자증권

도표 10. 유통점 비중 확대 중



자료: 유진투자증권

2) 유상증자 통한 차입금 상환, 설비투자, AI 발생 대비 등은 긍정적

도표 11. 공모자금 세부 사용목적

순위	구분	사용내역	금액 (원)	예정 집행시기	비고
1	시설자금	설비 증설 및 교체	9,608,000,000	2021년 06월 ~ 2021년 12월	-
2	채무상환자금	차입금 상환	10,500,000,000	2021년 06월	-
3	운영자금	원재료 구매 및 신제품 개발비	3,742,000,000	2021년 06월 ~ 2021년 12월	-
합 계			23,850,000,000	-	-

주 1) 차입금은 공모자금이 들어오는 즉시 모두 상환할 예정입니다.
주 2) 부족한 시설자금에 대해서는 회사의 내부자금으로 충당할 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유권투자증권

도표 12. 시설투자

구분	내역	금액	시기	비고
시설투자	신규사업장 냉장 및 냉동창고 증설	1,181	21.06 ~ 21.10	-
	신규사업장 생산설비 2개 라인증설 (HLS, FRYER, SPIRAL FREEZER 외)	5,525	21.06 ~ 21.12	-
	오버브릿지 및 진입로 연결 공사 외	772	21.06 ~ 21.08	-
	화물용 승강기 설치공사 및 부대비용외	512	21.06 ~ 21.07	-
	텀블러 1기, 후리저 및 냉동기 외	618	21.08 ~ 21.10	-
	폐수처리장 설비공사	1,000	21.06 ~ 21.12	-
합 계		9,608	-	-

자료: 증권신고서, 유권투자증권

도표 13. 차입금 상환

과 목	차입처	종 류	금액 (백만원)	이자율	만기일
단기차입금	수출입은행	일반대	400	2.50%	2021.07.13
	산업은행	일반대	2,000	2.03%	2021.10.30
	산업은행	한도대	3,000	2.31%	2021.06.12
	신한은행	한도대	1,000	2.72%	2021.05.31
	소 계		6,400		
장기차입금	우리은행	시설대	400	1.75%	2027.09.17
	우리은행	시설대	1,200	2.36%	2023.03.31
	우리은행	일반대	2,500	4.61%	2023.05.18
	소 계		4,100		
합 계			10,500		

자료: 증권신고서, 유권투자증권

도표 14. 운영자금

구분	내역	금액 (백만원)	시기	비고
운영자금	원재료 구매 및 신제품 개발비용등	3,742	21.06 ~ 21.12	-

자료: 증권신고서, 유권투자증권

도표 15. 동사의 HMR 시장 진입 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. K-Food 대표식품, 삼계탕 수출의 침범



자료: IR Book, 유진투자증권

마니커에프앤지(195500.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	58.5	86.6	95.1	100.1	105.9
유동자산	30.2	48.2	55.0	56.7	58.7
현금성자산	9.7	19.2	22.5	20.7	18.8
단기금융상품	0.0	7.2	7.5	7.8	8.1
매출채권	11.6	10.1	11.4	12.9	14.5
재고자산	8.8	11.2	13.2	14.9	16.8
기타	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동자산	28.3	38.3	40.1	43.4	47.2
투자자산	1.5	2.0	2.0	2.1	2.2
유형자산	26.8	36.0	37.8	41.1	44.9
무형자산	0.0	0.3	0.2	0.2	0.1
부채총계	21.8	45.4	51.1	52.8	54.7
유동부채	16.2	25.7	31.6	33.3	35.1
매입채무	11.3	10.6	12.5	14.2	16.0
단기차입금	3.8	14.4	18.4	18.4	18.4
기타유동부채	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
비유동부채	5.7	19.7	19.5	19.6	19.6
장기금융부채	3.7	18.2	17.8	17.8	17.8
기타	1.9	1.5	1.7	1.8	1.8
자본총계	36.7	41.2	43.9	47.3	51.2
자본금	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	17.3	17.8	17.8	17.8	17.8
자본조정	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	13.2	16.9	19.7	23.0	26.9
순차입금	-2.2	6.2	6.2	7.7	9.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금	8.4	3.8	4.9	5.4	6.1
당기순이익	2.9	3.3	2.8	3.3	3.9
비현금수익비용가감	4.6	4.0	3.6	3.7	4.0
유형자산감가상각비	2.4	2.7	3.2	3.5	3.8
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
기타현금수익비용	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	2.8	-2.2	-1.7	-1.6	-1.8
매출채권 감소(증가)	2.6	1.5	-1.3	-1.5	-1.7
재고자산 감소(증가)	2.3	-2.5	-1.9	-1.7	-1.9
매입채무 증가(감소)	-1.5	-0.7	1.9	1.6	1.8
기타자산부채변동	-0.7	-0.5	-0.5	0.0	0.0
투자활동 현금	-3.5	-19.8	-5.1	-7.2	-8.1
유형자산처분(취득)	-3.2	-11.9	-4.9	-6.8	-7.7
무형자산감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	-7.2	-0.2	-0.3	-0.3
기타투자활동	-0.3	-0.6	0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금	4.1	25.6	3.5	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-6.3	24.8	3.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	10.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	9.0	9.5	3.3	-1.8	-2.0
기초현금	0.7	9.7	19.2	22.5	20.7
기말현금	9.7	19.2	22.5	20.7	18.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	99.8	92.3	92.8	104.6	118.2
매출원가	85.6	78.6	78.9	89.0	100.5
매출총이익	14.2	13.7	13.9	15.6	17.7
판매 및 일반관리비	9.9	10.0	10.3	11.4	12.7
영업이익	4.4	3.7	3.6	4.3	5.0
영업외손익	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6
이자수익	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1
이자비용	0.5	0.6	0.9	0.9	0.9
외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.0	-1.2	-1.5	-1.5	-1.6
세전계속사업손익	3.9	3.3	3.2	3.8	4.4
계속사업법인세비용	1.0	0.0	0.4	0.4	0.5
계속사업이익	2.9	3.3	2.8	3.3	3.9
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.9	3.3	2.8	3.3	3.9
(포괄손익)	2.9	3.3	2.8	3.3	3.9
EBITDA	6.8	6.5	6.8	7.8	8.9
매출총이익률	14.3	14.9	15.0	14.9	14.9
EBITDAMargin(%)	6.8	7.0	7.4	7.5	7.5
영업이익률(%)	4.4	4.0	3.9	4.1	4.2
세전계속사업이익률(%)	3.9	3.6	3.4	3.6	3.7
ROA(%)	5.3	4.5	3.1	3.4	3.8
REO(%)	9.8	8.5	6.5	7.3	7.9
수정ROE(%)	9.8	8.5	6.5	7.3	7.9

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
투자지표					
PER(배)	28.9	26.7	28.6	23.9	20.4
수정 PER(배)	28.9	26.7	28.6	23.9	20.4
PBR(배)	2.3	2.2	1.8	1.7	1.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA(배)	12.3	14.7	16.1	14.2	12.7
성장성(%YOY)					
매출액	0.4	-7.5	0.5	12.8	13.0
영업이익	-29.6	-15.4	-3.2	19.0	17.0
세전계속사업이익	-26.6	-15.1	-4.5	18.9	17.0
포괄손익	-27.8	12.1	-15.9	19.7	17.2
EPS	-52.2	9.4	-17.0	19.7	17.2
안정성(배,%)					
유동비율	187.1	187.9	173.8	170.4	167.1
부채비율	59.5	110.3	116.3	111.8	107.0
이자보상배율	8.7	6.3	4.0	4.7	5.5
순차입금/자기자본	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
주당지표(원)					
EPS	253	277	230	275	322
수정EPS	253	277	230	275	322
BPS	3,153	3,410	3,640	3,915	4,237
EBITDA/Share	580	546	567	650	735
CFPS	649	612	530	577	650
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 해당종목의 IPO 대표주관계약을 체결, 이를 수행(2019.08.20. 코스닥 상장)하였습니다. 이 자료는 대표주관업무 수행에 따른 의무발간 자료입니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)