

제주맥주 (276730)

정한솔 hansoljung@daishin.com

투자의견 N/R

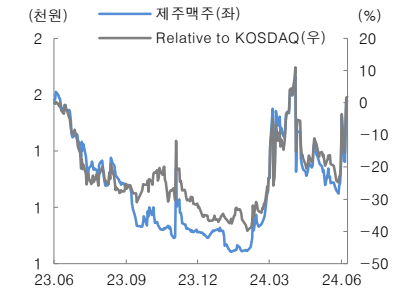
6개월 목표주가 N/R

현재주가 1,534
(24.06.21)

음식료업종

KOSDAQ	852.67
시가총액	90십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	1,640원 / 900원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	4.14%
주요주주	더블에이치엠 외 1 인 6.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.9	18.5	57.8	-0.8
상대수익률	23.0	25.7	59.1	1.8



혼란하다

국내 유일 수제맥주 상장 기업

- 제주맥주는 2015년 설립된 수제맥주 기업으로 2021년 테슬라 요건(이익미 실현 특례)을 통해 코스닥 시장에 상장. 그러나 주 판매 채널인 편의점에서 주류 트렌드가 수제맥주에서 하이볼, 위스키 등 새로운 주류로 이동하면서 수제맥주 경쟁력 약화
- 설립 이후 매년 적자가 지속되며 2023년말 기준 결손금은 867억원, 자본잠식률은 22%

최대주주 변경, 유상증자와 무상감자

- 지난 4월 최대주주인 엠비에이치홀딩스와 문학기 대표 등의 지분 14.79% (864만주·약 101억원)를 자동차 수리전문업체 ‘더블에이치엠’에 매각
- 더블에이치엠은 경영권 인수와 동시에 제3자 배정 유상증자, 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW) 발행 등 총 500억원 규모의 자금조달 계획을 공시. 더블에이치엠이 주류 산업과 관계성이 없는 자동차 수리업을 영위한다는 점, 수제맥주 산업 침체가 지속되고 있다는 점, 그리고 유상증자 이후 최대주주가 다시 한번 바뀐다는 점에서 향후 제주맥주 방향성에 대한 의구심 확대
- 6/17 결손금 보전 및 재무구조 개선을 위해 주식을 5:1로 병합하는 80% 비율의 무상감자를 공시. 감자 주식은 보통주 약 4685만주이며, 감자 비율은 보통주의 80% 수준. 감자 기준일은 오는 8월 5일. 제주맥주의 자본금은 기존 293억에서 59억원 수준으로 변경되며 이 과정에서 결손금 축소 전망

1Q24 Review

- 1Q24 매출액은 YoY 7.3% 증가한 50억원, 영업손실은 YoY 10억원 축소된 -11억원 기록. 최근 ‘중국 1위’ 맥주 기업인 화룬맥주와 ‘설화맥주’에 대한 국내 독점 유통 계약 체결 완료. 화룬맥주가 보유한 중국 현지 유통망을 기반으로 제주맥주의 중국 시장 진출 예상
- 6월부터 폭염이 이어지며 역대급 무더위가 전망되고, 파리 올림픽 특수까지 더해지며 2-3분기 계절적 성수기 효과로 매출 확대 기대. 그러나 낮은 공장 가동률과 높은 원가율로 흑자전환은 무리라는 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	7	22	29	24	22
영업이익	-10	-4	-7	-12	-11
세전순이익	-14	-11	-8	-25	-12
총당기준이익	-14	-11	-8	-25	-12
지배지분순이익	-14	-11	-8	-25	-13
EPS	-962	-327	-155	-432	-218
PER	NA	NA	NA	NA	-4.4
BPS	-1,063	1,045	1,009	525	312
PBR	0.0	1.4	1.5	2.9	3.1
ROE	180.9	-114.7	-18.8	-59.1	-52.4

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

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	7	22	29	24	22
매출원가	5	13	18	18	16
매출총이익	2	9	11	6	7
판매비와관리비	11	13	18	17	18
영업이익	-10	-4	-7	-12	-11
영업이익률	-130.1	-20.4	-25.1	-48.4	-49.0
EBITDA	-7	-2	-4	-9	-9
영업외손익	-4	-6	-1	-13	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	4	6	1	1	2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-9	-13	-2	-14	-5
법인세비용차감전순손익	-14	-11	-8	-25	-12
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-14	-11	-8	-25	-12
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	-11	-8	-25	-12
당기순이익률	-190.7	-49.2	-28.4	-103.3	-55.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-14	-11	-8	-25	-13
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-14	-11	-9	-24	-12
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-14	-11	-9	-24	-12

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-962	-327	-155	-432	-218
PER	0.0	0.0	-16.3	-3.1	-4.4
BPS	-5,858	716	944	524	312
PBR	0.0	0.0	2.7	2.5	3.1
EBITDAPS	-5,374	-62	-84	-152	-161
EV/EBITDA	NA	0.3	NA	NA	NA
SPS	504	664	544	420	389
PSR	0.0	0.0	4.6	3.1	2.5
CFPS	-450	-26	-58	-128	-151
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	0.0	1946	338	-16.9	-6.3
영업이익 증가율	0.0	-53.8	64.9	60.2	-5.2
순이익 증가율	0.0	-24.0	-22.8	202.4	-50.0
수익성					
ROIC	-49.8	-11.0	-15.9	-29.3	-38.9
ROA	-44.8	-8.3	-9.3	-15.0	-19.7
ROE	180.9	-114.7	-18.8	-59.1	-52.4
안정성					
부채비율	-375.3	85.4	59.9	80.4	118.2
순차입금비율	-331.3	-1.7	-22.6	-7.0	33.3
이자보상배율	-3.1	-2.2	-16.2	-20.9	-12.3

자료: 제주맥주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	7	26	46	30	19
현금및현금성자산	1	2	10	15	7
매출채권 및 기타채권	1	2	2	2	3
재고자산	2	2	7	5	4
기타유동자산	3	19	26	7	5
비유동자산	35	37	47	32	31
유형자산	34	36	36	21	19
관계기업투자금	0	0	4	5	5
기타비유동자산	1	1	7	6	7
자산총계	42	63	93	62	50
유동부채	30	23	25	19	24
매입채무 및 기타채무	4	9	15	9	10
차입금	1	13	8	8	8
유동상채무	7	0	1	1	6
기타유동부채	19	1	1	1	1
비유동부채	28	6	10	9	3
차입금	5	5	8	8	2
전환증권	20	0	0	0	0
기타비유동부채	3	1	1	1	0
부채총계	58	29	35	28	27
자배지분	-15	34	53	30	18
자본금	8	24	28	29	29
자본잉여금	7	51	74	74	75
이익잉여금	-30	-41	-50	-74	-87
기타지분변동	0	1	2	2	1
비지배지분	0	0	5	4	5
자본총계	-15	34	58	34	23
순차입금	51	-1	-13	-2	8

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-9	2	-6	-10	-10
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	7	10	5	17	4
감가상각비	2	2	3	3	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	7	2	14	2
자산부채의 증감	-2	4	-3	-2	0
기타현금흐름	-14	-11	-8	-25	-13
투자활동 현금흐름	-5	-21	-15	15	3
투자자산	3	-16	-12	15	4
유형자산	-7	-4	-3	0	-1
기타	0	0	0	0	-1
재무활동 현금흐름	13	19	30	0	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	5	0	0	0	0
장기차입금	3	6	-1	-1	-1
유상증자	15	60	28	0	2
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-10	-46	3	0	-2
현금의 증감	-1	1	9	5	-9
기초 현금	0	0	2	10	15
기말 현금	-1	1	10	15	7
NOPLAT	-10	-4	-7	-12	-11
FCF	-14	-7	-7	-9	-10

[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.

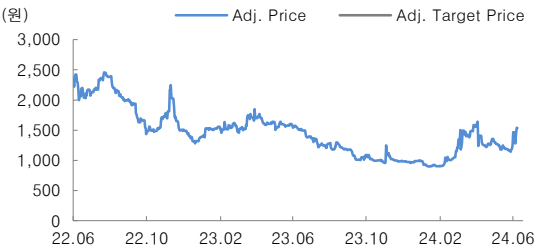
(담당자:정한솔)

기업공개 시 당사가 대표 주관사로 선정되었습니다.

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	24.06.25	23.12.13	23.06.26	22.12.23	22.06.24	21.07.06
투자의견	N/R	N/R	N/R	N/R	N/R	N/R
목표주가	N/R	N/R	N/R	N/R	N/R	N/R
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:20240622)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	0.0%

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