유진투자증권

마니커에프앤지(195500.KQ)

2022년 B2B 매출 회복, B2C 매출 성장 전망

2021.12.09
Company Comment
투자의견: NR
현재주가: 5,650원(12/08)
시가총액: 89.1 (십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

2021 년 부진을 털고 2022 년 B2B 매출 회복, B2C 매출 성장 기대

1) B2B 매출 회복과 B2C 강화 효과로 2022 년 실적 성장 기대: 지난해에 이어 COVID-19 상황이 지속되고있는 가운데, 외식과 급식 수요의 위축으로 올해 실적이 부진하였음. 이러한 추세는 4 분기까지 유지될 것으로 보이나, 백신보급 및 부스터샷 영향으로 2022 년에는 회복세 전환이 가능할 것으로 전망함. ① 대형 프랜차이즈(맥도날드, 롯데리아, 버거킹 등)를 중심으로 한 B2B 매출이 감소했지만, 점차 예전 매출로 회복될 것으로 예상함. 이외에도 B2C 채널 중심의 매출이 증가할 것으로 기대하고 있음. 특히 유통, 소비 트렌드 변화에 대응하여 온라인, 편의점, 대리점 경로의 간편 제품(간편 제품, 에어프라이어 제품)등의 출시를 강화하였기 때문. 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% → 2021 년 3 분기 누적 36.9%)하였음. 2022 년에는 B2B 매출 회복과 함께 유통점 중심의 B2C 매출 성장이 지속될 것으로 예상함.

2) 수출국 다변화 및 수출 제품 확대 전망: 미국, 일본을 대상으로 삼계탕 중심의 수출에서 홍콩, 캐나다로 수출국을 확대함. 삼계탕, 삼계죽에 더하여 에어프리이어 전용 냉동조리제품(치즈볼 및 바사삭치킨)으로 수출 제품을 확대함. 또한 미국 동부지역과 동남아시아 등의 외부 거래선을 통한 신규 수출국가 확보 추진 중. 아직 매출비중이 2% 수준에 머무르고 있지만, 2022 년에는 해외 진출이 본격화될 것으로 예상함.

2022 년 전망: 매출액 +12.3%yoy, 영업이익 +273.5%yoy. 성장 회복 전망

당사추정 2022 년 예상매출액은 974 억원, 영업이익 49 억원을 전망하며 전년대비 각각 12.3%, 273.5% 증가할 것으로 예상함. B2B 매출 회복과 함께 B2C 매출 성장이 이어질 것으로 예상하기 때문임.

2022 년 예상 실적 기준 PER 23.8 배로 유사업체대비 할증되어 거래 중

현재주가는 당사추정 2022 년 예상 EPS(237 원) 기준 PER 23.8 배로, 유사기업 및 고객군(푸드나무, 현대그린푸드, CJ 프레시웨이 등) 평균 PER 은 14.5 배 대비 할증되어 거래되고 있음

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	99.8	92.3	86.8	97.4	109.0
영업이익(십억원)	4.4	3.7	1.3	4.9	5.4
세전계속사업손익(십억원)	3.9	3.3	1.1	4.5	5.0
당기순이익(십억원)	2.9	3.3	0.9	3.7	4.2
EPS(원)	253	277	59	237	267
증감률(%)	-52.2	9.4	-78.8	303.8	12.4
PER(배)	28.9	26.7	96.2	23.8	21.2
ROE(%)	9.8	8.5	1.7	5.5	5.9
PBR(배)	2.3	2.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	12.3	14.7	16.0	8.3	7.6

자료: 유진투자증권

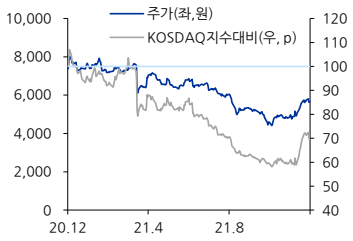
발행주식수	15,768천주
52주 최고가	9,090원
최저가	4,385원
52주 일간 Beta	0.8
90일 일평균거래대금	4.2억원
외국인 지분율	0.3%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성

팜스토리 (외 1인)	25.4%
김주영 (외 1인)	0.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	16.0%	-17.2%	-23.3%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	1.3	3.6	▼
영업이익(22)	4.9	4.3	▲



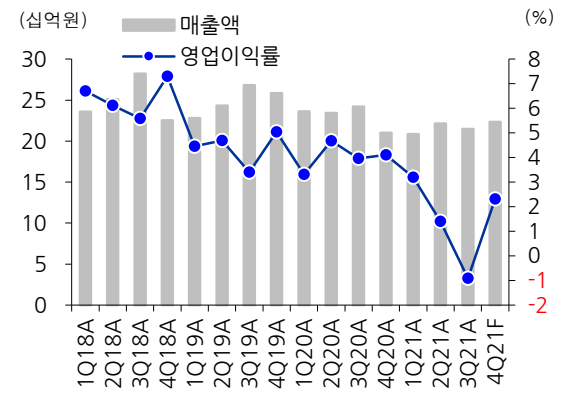
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)		1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F
매출액		**22.8**	**24.3**	**26.8**	**25.9**	**23.6**	**23.4**	**24.2**	**21.0**	**20.8**	**22.1**	**21.5**	**22.3**
YoY(%)		*-3.3*	*-3.1*	*-4.9*	*14.9*	*3.6*	*-3.7*	*-9.7*	*-18.7*	*-11.8*	*-5.5*	*-11.4*	*6.3*
QoQ(%)		*1.3*	*6.7*	*10.3*	*-3.6*	*-8.6*	*-0.9*	*3.4*	*-13.2*	*-0.8*	*6.2*	*-3.1*	*4.1*
제품별 매출액													
	B2B	17.1	17.5	18.8	19.8	15.2	15.0	14.1	12.7	12.1	13.5	12.1	12.8
	B2C	5.0	5.9	7.2	5.0	7.8	8.1	9.8	7.8	8.3	8.1	8.6	9.0
	기타	0.7	0.9	0.8	1.0	0.6	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5	0.8	0.6
제품별 비중(%)													
	B2B	74.9	72.0	70.2	76.7	64.5	63.8	58.2	60.3	58.2	60.9	56.3	57.4
	B2C	21.9	24.4	26.7	19.5	33.2	34.6	40.3	37.3	39.6	36.7	40.1	40.2
	기타	3.2	3.6	3.1	3.8	2.4	1.6	1.4	2.4	2.2	2.3	3.6	2.5
수익													
매출원가		19.5	20.7	23.1	22.3	20.3	19.8	20.6	17.9	17.8	19.2	19.0	18.4
매출총이익		3.3	3.6	3.7	3.6	3.3	3.6	3.7	3.1	3.1	3.0	2.5	3.9
판매관리비		2.3	2.5	2.8	2.3	2.5	2.6	2.7	2.2	2.4	2.7	2.7	3.4
영업이익		**1.0**	**1.1**	**0.9**	**1.3**	**0.8**	**1.1**	**1.0**	**0.9**	**0.7**	**0.3**	**-0.2**	**0.5**
세전이익		**0.9**	**1.0**	**0.8**	**1.3**	**0.8**	**1.0**	**0.8**	**0.8**	**0.6**	**0.2**	**-0.2**	**0.5**
당기순이익		**0.7**	**0.8**	**0.6**	**0.9**	**0.6**	**0.8**	**0.6**	**1.3**	**0.5**	**0.2**	**-0.2**	**0.4**
이익률(%)													
매출원가		85.3	85.2	86.2	86.1	85.9	84.4	84.9	85.2	85.2	86.6	88.5	82.6
매출총이익		14.7	14.8	13.8	13.9	14.1	15.6	15.1	14.8	14.8	13.4	11.5	17.4
판매관리비		10.2	10.1	10.4	8.9	10.8	10.9	11.2	10.6	11.6	12.0	12.4	15.1
영업이익률		**4.5**	**4.7**	**3.4**	**5.0**	**3.3**	**4.7**	**4.0**	**4.1**	**3.2**	**1.4**	**-0.9**	**2.3**
세전이익률		**3.8**	**4.1**	**2.9**	**4.9**	**3.2**	**4.3**	**3.2**	**3.6**	**2.9**	**1.0**	**-1.0**	**2.1**
당기순이익률		**3.0**	**3.2**	**2.2**	**3.4**	**2.6**	**3.4**	**2.5**	**6.2**	**2.4**	**0.8**	**-0.8**	**1.8**

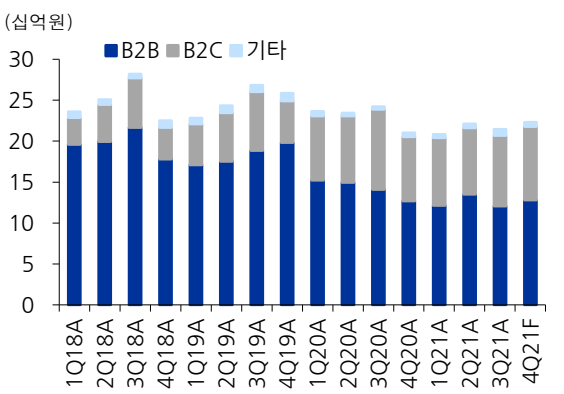
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



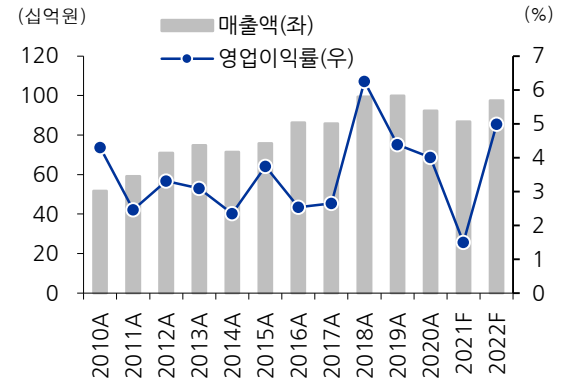
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액(연결기준)	**59.1**	**71.0**	**74.8**	**71.4**	**75.7**	**86.3**	**85.9**	**99.4**	**99.8**	**92.3**	**86.8**	**97.4**
YoY(%)	*14.4*	*20.2*	*5.3*	*-4.6*	*6.1*	*13.9*	*-0.4*	*15.8*	*0.4*	*-7.5*	*-6.0*	*12.3*
제품별 매출액												
B2B	-	-	-	-	-	57.4	56.5	68.6	71.9	57.0	50.5	58.1
B2C	-	-	-	-	-	26.2	26.2	25.3	26.8	33.5	34.0	36.2
기타	-	-	-	-	-	2.7	3.2	5.5	6.1	1.8	2.3	3.2
제품별 비중(%)												
B2B	-	-	-	-	-	66.6	65.8	69.0	68.6	61.7	58.2	59.6
B2C	-	-	-	-	-	30.3	30.5	25.5	25.6	36.3	39.2	37.1
기타	-	-	-	-	-	3.1	3.7	5.5	5.8	1.9	2.6	3.2
수익												
매출원가	52.3	62.6	64.9	61.6	64.1	74.0	73.1	84.0	85.6	78.6	74.3	80.1
매출총이익	6.8	8.4	9.9	9.8	11.7	12.2	12.8	15.4	14.2	13.7	12.4	17.3
판매관리비	5.3	6.1	7.5	8.1	8.8	10.0	10.5	9.2	9.9	10.0	11.1	12.4
영업이익	**1.5**	**2.3**	**2.3**	**1.7**	**2.8**	**2.2**	**2.3**	**6.2**	**4.4**	**3.7**	**1.3**	**4.9**
세전이익	**0.9**	**1.9**	**1.3**	**0.8**	**2.1**	**1.0**	**1.6**	**5.3**	**3.9**	**3.3**	**1.1**	**4.5**
당기순이익	**0.6**	**1.6**	**1.1**	**0.5**	**1.6**	**0.5**	**1.4**	**4.1**	**2.9**	**3.3**	**0.9**	**3.7**
이익률(%)												
매출원가율	88.5	88.1	86.8	86.3	84.6	85.8	85.1	84.5	85.7	85.1	85.7	82.2
매출총이익율	11.5	11.9	13.2	13.7	15.4	14.2	14.9	15.5	14.3	14.9	14.3	17.8
판매관리비율	9.0	8.6	10.1	11.4	11.6	11.6	12.3	9.3	9.9	10.9	12.8	12.8
영업이익률	**2.5**	**3.3**	**3.1**	**2.3**	**3.7**	**2.5**	**2.7**	**6.3**	**4.4**	**4.0**	**1.5**	**5.0**
세전이익률	**1.5**	**2.6**	**1.8**	**1.2**	**2.8**	**1.2**	**1.9**	**5.3**	**3.9**	**3.6**	**1.2**	**4.6**
당기순이익률	**1.0**	**2.3**	**1.4**	**0.7**	**2.1**	**0.6**	**1.6**	**4.1**	**2.9**	**3.6**	**1.1**	**3.8**

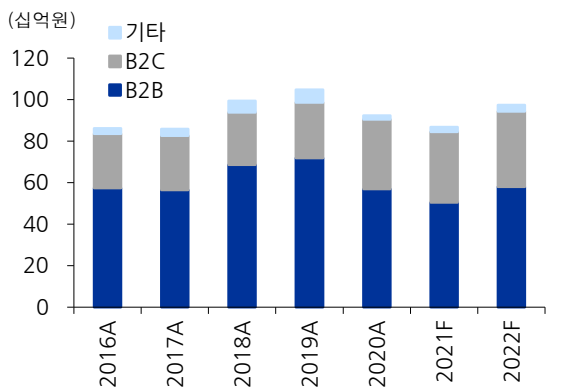
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	마니커에프앤지	평균	푸드나무	맘스터치	현대그린푸드	CJ프레시웨이
주가(원)	5,650		32,200	4,825	8,320	28,500
시가총액(십억원)	89.1		219.2	491	813	338.3
PER(배)						
FY19A	24.3	32.8	25.2	18.9	21.1	66.1
FY20A	26.8	18.1	26.3	15.8	12.0	-
FY21F	**96.2**	**33.7**	**81.2**	-	**9.9**	**9.9**
FY22F	**23.8**	**14.5**	**24.9**	-	**9.5**	**9.2**
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	**1.4**	**1.9**	**3.8**	-	**0.4**	**1.6**
FY22F	**1.3**	**1.8**	**3.5**	-	**0.4**	**1.4**
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	86.8		187.1	-	3,373.3	2,280.3
FY22F	97.4		289.5	-	3,450.0	2,498.6
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	1.3		4.7	-	70.8	57.5
FY22F	4.9		10.4	-	77.0	73.2
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	**1.5**	**2.4**	**2.5**	-	**2.1**	**2.5**
FY22F	**5.0**	**2.9**	**3.6**	-	**2.2**	**2.9**
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	0.9		2.7	-	96.9	38.7
FY22F	3.7		8.8	-	100.7	38.4
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	16.0	21.8	37.2	-	-	6.3
FY22F	8.3	11.8	17.9	-	-	5.6
ROE(%)						
FY19A	9.8	8.1	9.0	16.8	3.0	3.5
FY20A	8.5	15.0	11.8	29.4	3.8	-
FY21F	1.7	7.3	4.8	-	4.3	12.8
FY22F	5.5	10.2	14.8	-	4.3	11.4

참고: 2021.12.08 종가 기준, 컨센서스 적용. 마니커에프앤지는 당사 추정치임
자료: QuantiWise, 유진투자증권

Ⅲ. 회사 소개

이지바이오그룹 계열사로 닭고기 중심의 육류가공 및 유통업 전문업체

도표 8. 국내 육가공 전문기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2004	㈜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 10. 이지바이오그룹의 시너지 효과 기대

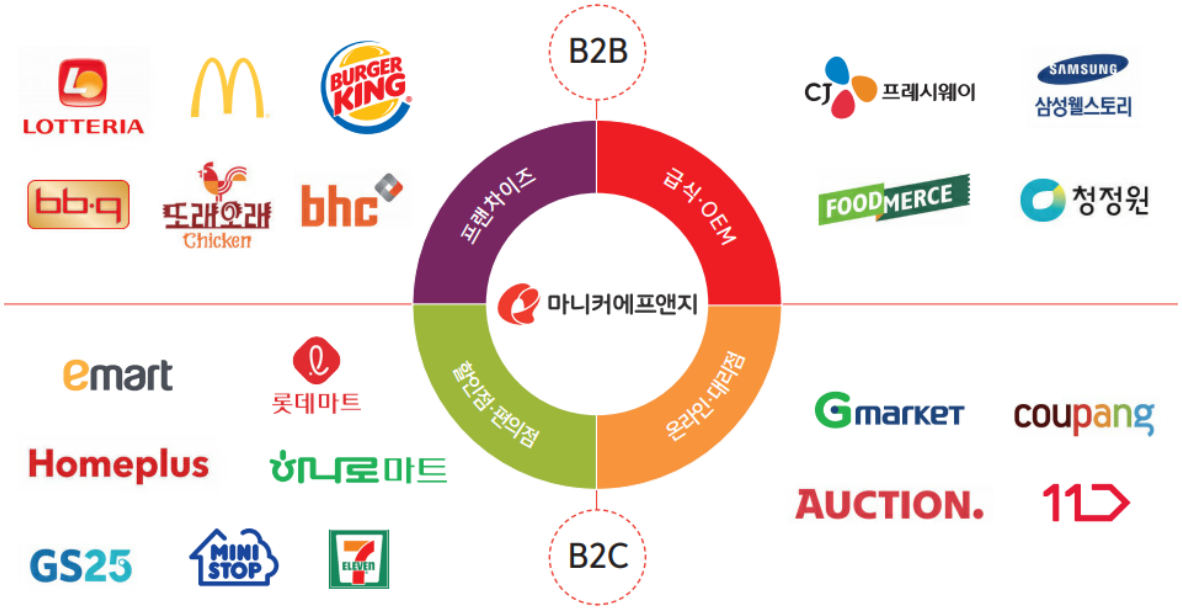
	관련 주요 기업
육가공사업	팜스토리한냉, WOORISON F&G, 마니커에프앤지
가금사업	마니커, 정다운
사료사업	EASY BIO, 팜스토리도드림B&F
etc 기타	옵티팜 OPTIPHARM, 새들팜

자료: 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트

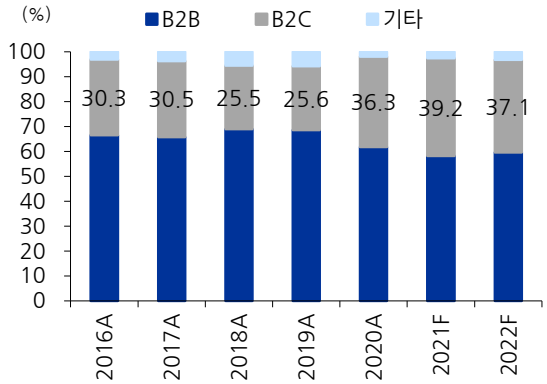
1) 2022 년 B2B 매출 회복 및 B2C 매출 성장 전망

도표 11. 국내 No.1 유통채널 보유: 안정적인 B2B 채널 및 B2C 채널 확장



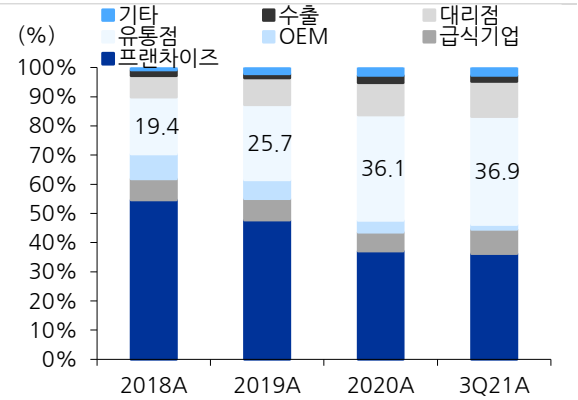
자료: IR BOOK, 유진투자증권

도표 12. B2C 사업 비중의 증가 예상



자료: 유진투자증권

도표 13. 유통점 비중 확대 중



자료: 유진투자증권

도표 14. 동사의 HMR 시장 진입 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 이지바이오그룹의 전문 인프라를 기반으로 시너지 효과 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 수출국 다변화 및 수출 제품 확대 전망

도표 16. K-Food 대표식품, 삼계탕 수출의 첨병



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 중장기 글로벌 시장 진출 목표



자료: IR Book, 유진투자증권

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

도표 18. 공모자금 세부 사용목적

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

도표 19. 시설투자

구 분	내 역	금 액	시 기	비 고
시설투자	신규사업장 냉장 및 냉동창고 증설	1,181	21.06 ~ 21.10	-
	신규사업장 생산설비 2 개 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 1 기, 후리져 및 냉동기 외	618	21.08 ~ 21.10	-
	폐수처리장 설비공사	1,000	21.06 ~ 21.12	-
합 계		**9,608**	-	-

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 20. 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, 유진투자증권

도표 21. 운영자금

구 분	내 역	금액 (백만원)	시 기	비 고
운영자금	원재료 구매 및 신제품 개발비용등	3,742	21.06 ~ 21.12	-

자료: 증권신고서, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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: 12 개월 (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%

(2021.09.30 기준)