IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Global Research

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

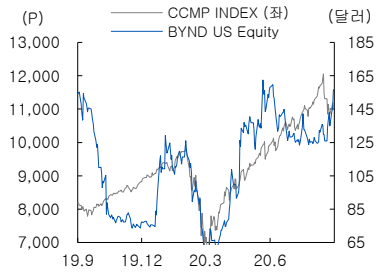
Beyond Meat (BYND.US)

식물성 대체육류 선두업체

산업 분류(GICS)	식품
상장거래소	NASDAQ GS
현재가 (9/16, 달러)	156.57
최고 목표가	180.00
최저 목표가	53.00
평균 목표가	119.05
S&P 500지수 (9/16)	3,385.5pt
시가총액 (달러)	9,777백만달러
시가총액 (원)	11,469십억원
유동주식수	45백만주
52주 최고가	167.16
최저가	48.18
주주구성	
OBVIOUS VENTURES	7.15%
DNS CAPITAL	6.07%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	16%	74%	-21%
절대기준	17%	100%	-6%

Beyond Meat 주가추이



- 2Q20 기준, 총 112,000여개의 전세계 유통채널을 통해 전세계 85개 국가에 대체육 판매
- 미국, 유럽 등 선진국의 비건 트랜드와 맞물려 식물성 대체육에 대한 수요 확대 긍정적
- 코로나19 여파로 미국 내 육류 공급 부족 및 가격 상승에 따른 반사이익 누려
- 내년부터 유럽과 중국 등 아시아 지역으로 사업 확대 본격화될 전망

지난 2분기 매출액은 113.3백만달러(+68.4% yoy), 영업이익은 8.2백만달러 적자(적자전환 yoy, 2Q19: 2.2백만달러), 당기순이익은 10.2백만달러 적자(적자 지속 yoy, 2Q19: 9.4 적자)를 기록. 코로나19 여파로 급식과 레스토랑 등 푸드서비스(B2B) 매출이 58.6%(yoy) 감소했지만 리테일(B2C) 매출이 191.9%(yoy) 큰 폭으로 증가하며 전사 외형 성장을 견인함. 다만 푸드서비스 부문의 재고 물량을 리테일 부문으로 전환하기 위한 재포장 비용(5.9백만달러), 코로나 기부금 납부(1.6백만달러), 주식보상비용 등 일회성 비용이 증가함에 따라 영업이익은 적자 전환함

전세계적으로 코로나19 확산세가 지속되고 있음을 고려하면 하반기도 푸드서비스 부문 실적 부진이 예상되지만 리테일 부문 고성장에 따른 전사 실적 개선이 가능할 전망. 또 내년에는 미국 외 지역으로 판로 확대를 본격화할 것으로 기대됨. 실제로 지난 6월 네덜란드 현지 제조시설을 인수하고, 9월 초 중국 내 대체육 생산공장 신설을 발표했음을 고려하면 내년부터 유럽과 아시아 시장 진출에 가속도가 붙을 전망

특히 중국은 작년 아프리카 돼지열병에 이어 올해 코로나19 바이러스 여파로 돼지고기 공급 부족 및 큰 폭의 돈가 상승으로 대체육에 대한 수요가 가파르게 증가하고 있는 상황. 전세계 육류 소비량의 약 30%를 차지하는 거대 시장임을 감안하면 중국 내 생산 시설 구축을 통한 제품 가격 경쟁력 강화 및 유통망 확대에 따른 사업 성장 여력이 매우 높다고 평가됨

(단위:백만달러,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	88	298	480	751	1,111
영업이익	-28	0	10	46	88
세전이익	-28	-7	4	41	82
당기순이익	-30	-12	2	38	73
EPS(달러)	-5	0	0	1	1
증가율(%)	14.6	93.9	1,316.8	580.6	85.9
영업이익률(%)	-31.8	-0.2	2.1	6.6	7.9
순이익률(%)	-34.0	-4.2	0.5	5.1	6.6
ROE(%)	-	-	0.6	6.9	10.4
PER	-	-	1683.5	247.3	133.0
PBR	-	12.1	23.9	20.5	18.4
EV/EBITDA	-	578.3	197.3	120.7	74.5

자료: Company data, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

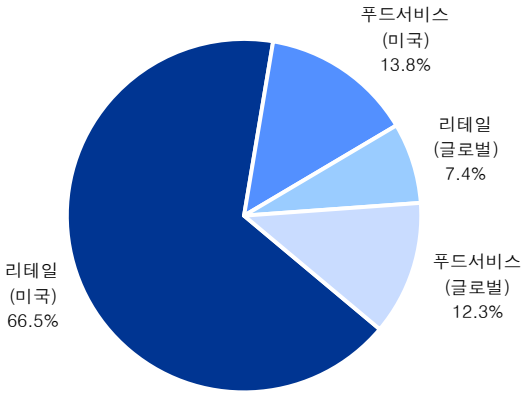
기업개요

비욘드미트는 2009년 채식주의자 이던 브라운이 설립한 식물성 육류(대체육) 제조·판매 업체로서 작년 5월 미국 나스닥 시장에 상장함. 콩 등 식물에서 추출한 단백질 성분을 효모, 섬유질 등과 배양해 맛, 질감, 영양 측면에서 소고기, 돼지고기 등 기존 육류와 흡사한 대체육류 제품을 생산하고 있으며, 전세계 식물성 육류 시장을 선도하고 있음. 대표제품으로는 비욘드 버거(패티), 비욘드 소시지, 비욘드 비프 등이 있으며, 지속적인 연구개발을 통해 제품 라인업이 확대되는 추세

기초 제조 공정은 미국 콜롬비아와 미주리에 위치한 2개의 자체 생산시설에서 담당하고 있으며, 국내외(미국, 캐나다, 네덜란드 등) 위탁 제조시설에서 2차 가공 및 포장 과정을 거쳐 시중에 판매되고 있음

2Q20 기준, 전세계 85개 국가의 112,000여개의 유통채널(식료품점, 도·소매 유통업체, 글로벌 프랜차이즈 등)을 통해 판매되고 있음. 1H20 기준 지역 및 채널별 매출 비중은 리테일(미국) 66.5%, 리테일(글로벌) 7.4%, 푸드서비스(미국) 13.8%, 푸드서비스(글로벌) 12.3%로 구성됨

그림 1. 사업부문별 매출 비중 (1H20)



자료: 비욘드미트, IBK투자증권 리서치본부
주: 리테일은 대형마트 등 B2C채널, 푸드서비스는 레스토랑 등 B2B채널

그림 2. 비욘드버거와 소고기버거 성분 비교

* 113g 버거 패티 기준

비욘드 버거	VS	소고기 버거
20	단백질(g)	19
30%	철분(일일 권장섭취량)	12%
5	포화지방(g)	9
0	콜레스테롤(mg)	80
20	총지방(g)	23

자료: 비욘드미트, 동원F&B(국내 유통판매사), IBK투자증권 리서치본부

그림 3. 주요 제품 라인업

자료: 비욘드미트, IBK투자증권 리서치본부

그림 4. 비욘드미트 주요 판매채널

자료: 비욘드미트, IBK투자증권 리서치본부

실적 및 투자포인트

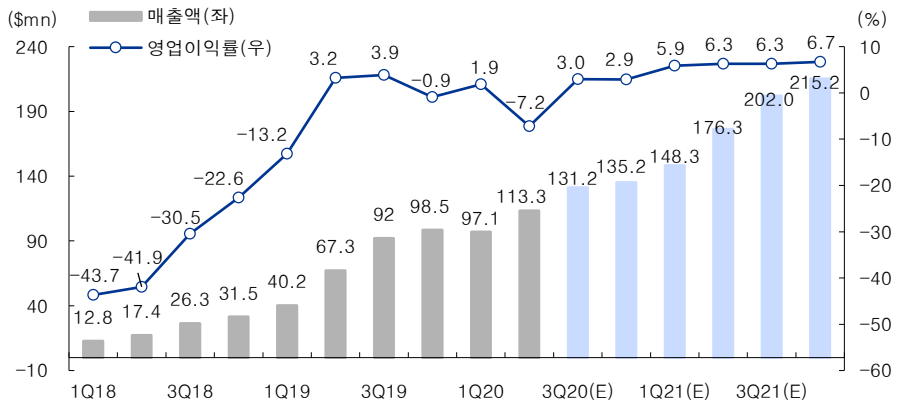
지난 2분기 매출액은 113.3백만달러(+68.4% yoy), 영업이익은 8.2백만달러 적자(적자 전환 yoy, 2Q19: 2.2백만달러), 당기순이익은 10.2백만달러 적자(적자 지속 yoy, 2Q19: 9.40 적자)를 기록. 코로나19 여파로 급식과 레스토랑 등 푸드서비스(B2B) 매출이 58.6%(yoy) 감소했지만 리테일(B2C) 매출이 191.9%(yoy) 큰 폭으로 증가하며 전사 외형 성장을 견인함

이는 1)JBS, 타이슨푸드 등 글로벌 육가공업체들의 일부 생산공장 가동이 중단됨에 따라 육류 공급 차질이 발생했고, 2)소고기, 돼지고기 등 육류 가격이 상승했으며, 3) 동물과 사람 간 코로나 교차 감염 우려가 증폭되면서 식물성 육류에 대한 관심과 실수요가 확대됐기 때문으로 해석됨. 다만 푸드서비스 부문의 재고 물량을 리테일 부문으로 전환하기 위한 재포장 비용(5.9백만달러), 코로나 기부금 납부(1.6백만달러), 주식보상비용 등 일회성 비용이 증가함에 따라 영업이익은 적자 전환함

전세계적으로 코로나19 확산세가 지속되고 있음을 고려하면 하반기도 푸드서비스 부문 실적 부진이 예상되지만 리테일 부문 고성장에 따른 전사 실적 개선이 가능할 전망. 또 내년에는 미국 외 지역으로 판로 확대를 본격화할 것으로 기대됨. 실제로 지난 6월 네덜란드 현지 제조시설을 인수하고, 9월 초 중국 내 대체육 생산 공장 신설을 발표했음을 고려하면 내년부터 유럽과 아시아 시장 진출에 가속도가 붙을 전망

특히 중국은 작년 아프리카 돼지열병에 이어 올해 코로나19 바이러스 여파로 돼지고기 공급 부족 및 큰 폭의 돈가 상승으로 대체육에 대한 수요가 가파르게 증가하고 있는 상황. 전세계 육류 소비량의 약 30%를 차지하는 거대 시장임을 감안하면 중국 내 생산 시설 구축을 통한 제품 가격 경쟁력 강화 및 유통망 확대에 따른 사업 성장 여력이 매우 높다고 평가됨

그림 5. 실적 추이 및 전망



자료: 블룸버그, IBK투자증권 리서치본부
주: 실적 전망치는 블룸버그 컨센서스 기준

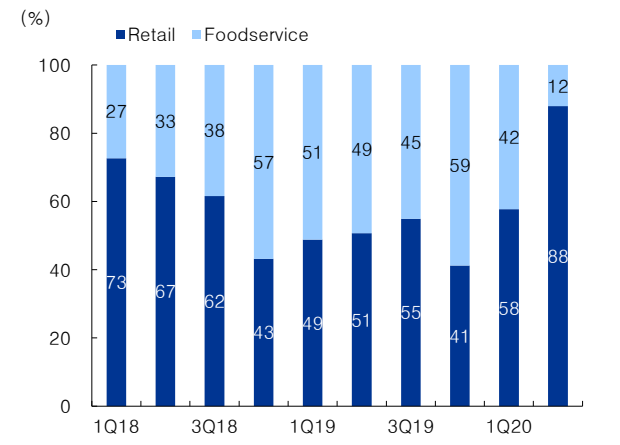
표 1. 실적 추이 및 전망

(단위: 백만달러)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**12.8**	**17.4**	**26.3**	**31.5**	**40.2**	**67.3**	**92.0**	**98.5**	**97.1**	**113.3**	**131.2**	**135.2**	**298.0**	**476.8**	**741.8**
Retail	9.3	11.7	16.2	13.6	19.6	34.1	50.5	40.6	56.0	99.6	-	-	144.8	-	-
Foodservice	3.5	5.7	10.1	17.9	20.6	33.2	41.5	57.9	41.1	13.7	-	-	153.2	-	-
Yoy	106.5%	210.7%	179.8%	173.9%	214.1%	286.8%	249.8%	212.7%	141.5%	68.4%	42.6%	37.3%	238.6%	60.0%	55.6%
Retail	-	-	-	-	110.8%	191.0%	211.7%	198.5%	185.7%	191.9%	-	-	185.0%	-	-
Foodservice	-	-	-	-	488.6%	482.0%	310.9%	223.5%	99.5%	-58.6%	-	-	311.8%	-	-
매출비중															
Retail	72.7%	67.2%	61.6%	43.2%	48.8%	50.7%	54.9%	41.2%	57.7%	87.9%	-	-	48.6%	-	-
Foodservice	27.3%	32.8%	38.4%	56.8%	51.2%	49.3%	45.1%	58.8%	42.3%	12.1%	-	-	51.4%	-	-
매출원가	**10.7**	**14.8**	**21.2**	**23.7**	**29.4**	**44.5**	**59.2**	**65.0**	**59.4**	**79.7**	**86.0**	**88.5**	**198.1**	**313.6**	**479.4**
매출원가율	83.6%	85.1%	80.6%	75.2%	73.1%	66.1%	64.3%	66.0%	61.2%	70.3%	65.5%	65.5%	66.5%	65.8%	64.6%
매출총이익	**2.1**	**2.6**	**5.0**	**7.9**	**10.8**	**22.7**	**32.8**	**33.5**	**37.7**	**33.7**	**45.2**	**46.7**	**99.8**	**163.3**	**262.4**
매출총이익률	16.4%	14.9%	19.0%	25.1%	26.9%	33.7%	35.7%	34.0%	38.8%	29.7%	34.5%	34.5%	33.5%	34.2%	35.4%
판매관리비	**7.6**	**9.9**	**13.0**	**15.0**	**16.1**	**20.6**	**29.2**	**34.4**	**35.9**	**41.8**	**41.3**	**42.8**	**100.3**	**161.8**	**215.3**
판관비율	59.4%	56.9%	49.4%	47.6%	40.0%	30.6%	31.7%	34.9%	37.0%	36.9%	31.5%	31.7%	33.7%	33.9%	29.0%
영업이익	**-5.6**	**-7.3**	**-8.0**	**-7.1**	**-5.3**	**2.2**	**3.6**	**-0.9**	**1.8**	**-8.2**	**3.9**	**3.9**	**-0.4**	**1.4**	**47.1**
yoy	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	적전	8.3%	흑전	적지	흑전	3,264.3%
영업이익률	-43.8%	-42.0%	-30.4%	-22.5%	-13.2%	3.3%	3.9%	-0.9%	1.9%	-7.2%	3.0%	2.9%	-0.1%	0.3%	6.3%
당기순이익	**-5.7**	**-7.4**	**-9.3**	**-7.5**	**-6.6**	**-9.4**	**4.1**	**-0.5**	**1.8**	**-10.2**	**3.2**	**3.9**	**-12.4**	**-1.3**	**34.2**
yoy	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	-22.0%	흑전	적지	적지	흑전
당기순이익률	-44.6%	-42.6%	-35.4%	-23.8%	-16.4%	-14.0%	4.5%	-0.5%	1.9%	-9.0%	2.4%	2.9%	-4.2%	-0.3%	4.6%

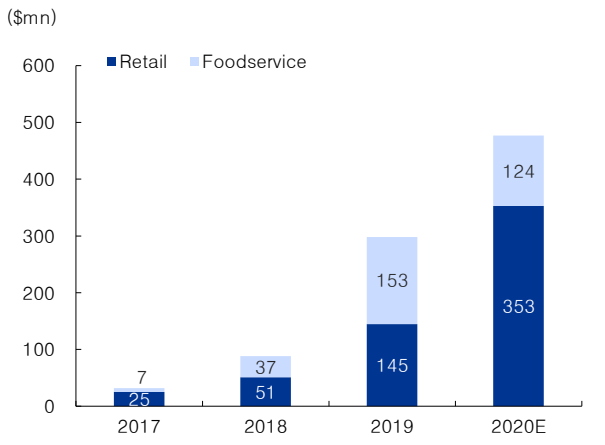
자료: 비욘드미트, IBK투자증권 리서치본부
주1: 실적 전망치는 블룸버그 컨센서스 기준
주2: Retail은 대형마트 등 B2C채널 판매액, Foodservice는 레스토랑 등 B2B채널 판매액

그림 6. 유통채널별 매출 비중 변화 추이



자료: 비욘드미트, IBK투자증권 리서치본부

그림 7. 유통채널별 연간 매출 추이 및 전망



자료: 비욘드미트, IBK투자증권 리서치본부

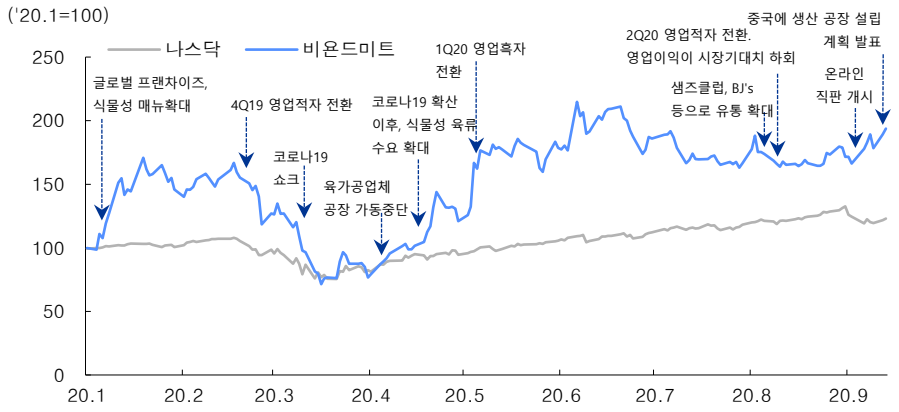
주가추이

연초 스타벅스, 맥도날드, KFC 등 글로벌 프랜차이즈 업체들의 식물성 육류 기반 메뉴 확대 계획과 동사의 중국 시장 진출 소식이 연이어 발표되며 주가는 급격한 상승세를 나타냄. 이후 4Q19 순이익이 시장 기대치를 하회하면서 주가는 하락 반전했고 3월 코로나 쇼크로 인해 주가 하락폭 확대됨

글로벌 육가공업체들의 생산공장 일부 가동중단에 따른 반사이익과 식물성 육류 수요 확대가 부각되며 4월부터 주가가 반등세를 나타냄. 이후 1Q20 매출액 97.1백만 달러(+141.5% yoy), 영업이익 1.8백만 달러(흑자전환 yoy)를 기록, 시장 기대치를 상회하며 주가 상승폭 확대됨

2분기 실적이 외형성장에도 불구 일회성 비용 등의 영향으로 영업적자 전환함에 따라 횡보하던 주가는 최근 샘즈클럽 등 유통망 확대 및 중국 내 생산 공장 설립 소식에 우상향 추세로 전환

그림 8. 비욘드미트 주가추이



자료: 블룸버그, IBK투자증권 리서치본부

SWOT분석

비욘드미트는 식물성 대체육류 시장 개척자로서 높은 브랜드 인지도와 제품력을 강점으로 시장 내 확고한 입지를 구축하고 있음. 특히 매출액 대비 R&D 투자 비중이 6.9%로 높아 신규 진출 업체가 증가하는 가운데도 상당기간 제품 경쟁력이 유지될 것으로 전망됨

글로벌 대체육 시장 규모가 지난 2018년 101억 달러에서 2026년 309억 달러로 성장할 전망. 밀레니얼 세대 중심의 비건 트랜드 확산세와 바이러스 대유행에 따른 건강한 먹거리 수요 증가세가 대체육 사업 성장의 기회로 작용하고 있어 주목됨. 실제로 작년 5월 IPO 당시 31,000개에 불과했던 유통판매 채널이 지난 6월 말 112,000개로 빠르게 확대됐고, 미국 소비자 침투율도 연초 3.5%에서 6월 말 4.9%로 약 40% 증가함

향후 미국 외 지역으로 판로 확대를 본격화할 것으로 기대됨. 실제로 지난 6월 네덜란드 현지 제조시설을 인수하고, 9월 초 중국 내 대체육 생산 공장 신설을 발표했음을 고려하면 내년부터 유럽과 아시아 시장 진출에 가속도가 붙을 것으로 예상됨. 특히 중국은 전세계 육류 소비량의 약 30%를 차지하고 있다는 점에서, 중국시장이 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 전망

다만 전세계적으로 빠르게 늘어나는 대체육 수요를 감안하면 아직 생산(공급) 능력이 낮은 만큼 당분간 설비 투자와 유통망 확대를 위한 비용 증가 여지가 높고, 타이슨푸드 등 전통 육가공 업체 및 대형 식품업체들의 대체육 시장 진출에 따른 경쟁 심화 우려도 상존. 더욱이 대형 육가공 · 식품 업체는 기존 생산시설과 판매망을 활용하는 만큼 가격경쟁력에서 우위를 점할 수 있다는 점도 부담 요인

그림 9. 비욘드미트 SWOT분석

자료: IBK투자증권 리서치본부

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												