

# TEKTON INVEST

## Global IPO Report

12 Jul 2021

### "Oatly (OTLY:NSQ)"

세계 최초 오트밀크(oat milk) 개발

#### Summary

나스닥 상장  
시총 15조원

식물성 우유 시장  
급성장

스웨덴 오트밀크 회사 오토리(Oatly)가 지난 5월 20일 미국 나스닥 시장에 상장되었습니다. 상장 후 시가총액은 약 15조원입니다. 최초로 오트밀크, 귀리우유를 개발한 오토리는 세계로 확장 중입니다.

**식물성 우유(Plant-based Milk)** 혹은 대체우유는 콩, 귀리, 아몬드, 코코넛 등 식물성 원료로 만든 우유입니다. 2020년, 세계 우유 시장에서 식물성 우유의 시장점유율은 9% 수준입니다. 북미, 서유럽과 호주의 시장은 2010년 2.5조원에서 2020년 7조원으로 2배 이상 성장했습니다. 반면, 미국의 동물성 우유 소비량은 2010년 250억 리터에서 2020년 200억 리터로, 시장이 축소되었습니다. 식물성 우유가 동물성 우유의 시장 점유율을 대체하는 변화를 볼 수 있습니다.



출처: Oatly 투자설명서

#### History

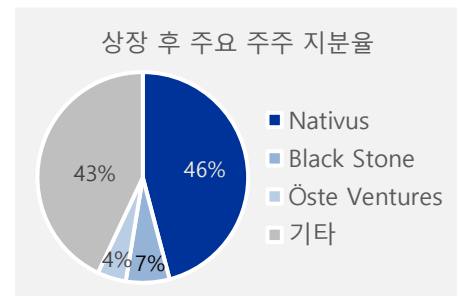
유당불내증 해결  
과학자들의 기업

오토리는 스웨덴 과학자들이 유당불내증\*의 해결책으로 내놓은 오트밀크 기업입니다. 1995년, 대학 랩에서 개발된 기술이 2001년, 브랜드로 탄생했습니다. 오토리는 우유와 요구르트, 아이스크림 등 다양한 유제품을 생산하며 유럽에서 시장점유율을 확대했습니다. 2020년, 스웨덴에서는 대체우유 시장 점유율 53%를 차지했습니다.

세계최대 식품시장  
미국과 중국으로  
확장

2016년, 오토리는 최소 3천억원의 투자금으로 Nativus에 인수되며 **글로벌 진출**의 초석을 마련했습니다.

Nativus는 중국 국유회사 China Resources와 벨기에의 Verlinvest가 50%씩 지분을 가진 합작투자회사입니다. 식료품 사업에 대형 투자를 하는 드 스폴버치家は 오토리 매출의 13%를 차지하는 중국 시장에 투자하기 위해 Verlinvest를 설립, China Resources와 손잡았습니다. 인수 후, 오토리는 세계 최대 식품시장인 미국(2017년)과 중국(2018년)에서 공격적으로 비즈니스를 확장했습니다. 2020년 7월, 오토리의 성장세를 주목한 미국 사모펀드 운용사 블랙스톤(Blackstone)이 2,400억원을 투자했습니다. 스타벅스 명예회장 하워드 쉘츠, 오프라 윈프리, 나탈리 포트만 등 유명인이 투자자로 참여해 화제가 되었습니다. 오토리의 기업가치는 상승했고, 5월 20일에 상장되었습니다.



출처: Oatly 투자설명서

#### Business

2020년  
206% 성장

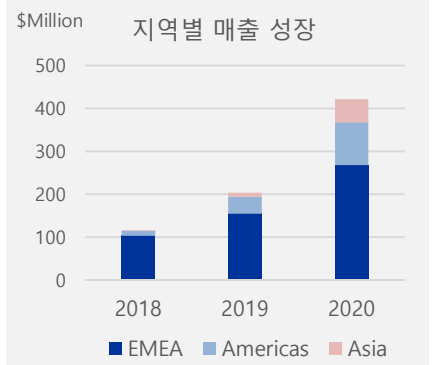
오토리의 매출은 2020년 전년 대비 206% 성장, 2021년 1분기에는 전년동기 대비 166% 증가했습니다. 코로나 팬데믹에도 불구하고 오토리의 매출액은 급성장한 것입니다. 최근 기후변화와 환경, 건강에 대한 논의가 촉발되며 대체우유 소비량도 증가한 이유 때문입니다.

USD(000')	2019	2020	1Q20	4Q20	1Q21
매출액	204,047	421,351	84,244	127,116	140,052
매출총이익	66,585	129,244	27,283	35,199	41,934
영업이익	(30,759)	(47,093)	(5,171)	(29,693)	(28,515)
순이익	(35,625)	(60,361)	(8,173)	(36,991)	(32,383)

\* 유당불내증: 우유와 유제품에 포함되어있는 유당을 소화시키는 데 필요한 유당분해효소가 부족해서 유당을 소화시키지 못하는 질병. 우유와 유제품을 섭취하면 복통, 가스, 팽만감 등의 증상이 일어남.

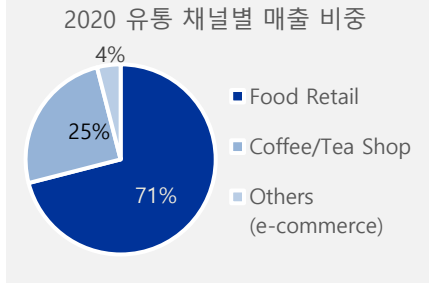
**차별화된  
글로벌 시장 진출**

오늘리는 EMEA\*(2020 매출 비중 63%), 미대륙(24%), 아시아(13%)에 진출했습니다. 2017-2018년, 오늘리는 차별화된 방식으로 미국과 중국 사업을 시작, 본격화했습니다. 보통 식료품 기업들은 대형마트 같은 대규모 유통채널을 통해 소비자와 접촉합니다. 반면, 오늘리는 고급화 전략을 내세운 커피숍인 '스페셜티 카페'의 바리스타들의 입소문을 이용하여 시장에 침투했습니다. 카페 음료에 오늘리 제품을 이용하면서 소비자들에게 인지도가 높아져 소매점 입점에 성공했고, 미국과 중국의 스타벅스 오토밀크 단독 입점도 성사시켰습니다. 그리고 온라인 시장에서의 성장을 위해 이커머스 시장에도 입점했습니다.



**식물성 우유 시장  
오토밀크 비중  
상승추세**

오늘리는 식물성 우유 시장에서 오토밀크 매출 비중 상승을 주도하고 있습니다. 북미, 서유럽, 호주에서는 두유가 다른 식물성 우유 전체보다 매출이 컸으나, 2013년 이후 반전되었습니다. 두유 매출은 감소했고, 그 외 식물성 우유의 매출이 약 3천억원씩 상승했습니다. 오늘리는 오토밀크 경쟁자가 없어 두유사 Silk와 아몬드 우유사



출처: Oatly 투자설명서

Almond Breeze를 경쟁자로 꼽았습니다. 오늘리의 해외 진출 후 각국의 두유와 아몬드 우유의 매출 비율은 감소했습니다. 독일에서는 2018년, 영국에서는 2020년부터 오토밀크가 두유와 아몬드 밀크의 시장점유율을 추월했으며, 미국에 미국에서는 2020년부터 오토밀크가 아몬드 밀크를 앞섰습니다. 특히 오늘리는 식물성 우유 기업 중 유일하게 글로벌 대형 커피숍 **스타벅스와 파트너십**을 맺었습니다. 핵심 음료 라인에 오토리만을 위한 메뉴가 있습니다.



출처: Deli Market News

**Key Insight**

**중국 이커머스 시장  
본격화 기대**

오늘리는 알리바바의 Tmall, JD.com 등 **중국 이커머스**에 입점해 있습니다. 중국 매출의 21%가 이커머스를 통해 발생하는 만큼, 내수 시장이 큰 중국 이커머스 시장에서의 성장이 기대됩니다. 중국 스타벅스 오토밀크 단독 입점으로 브랜드 인지도를 높이고 고급 이미지를 쌓은 오늘리가 이커머스에서도 성장할 것으로 기대됩니다.

**전세계 Capa 증설**

오늘리는 해외로 확장하며 겪은 재고 소진 문제를 해결하기 위해 IPO를 통해 1조원의 투자금을 모았습니다. 오늘리는 상장 후 배당 없이 **Capacity 증설**을 위해 투자금액을 미국, 싱가포르, 중국 등에 새로운 공장을 설립하는 것에 투자할 것입니다. 또, 오토 밀크를 기반으로 하는 요구르트, 아이스크림, 베이커리 제품 등 각종 유제품 생산 기술 개발에도 투자할 계획입니다.

**MZ세대 트렌드  
브랜드 마케팅**

- 비건, 건강
- 환경, 지속가능 발전

오늘리는 비건, 건강, 환경, 지속가능한 발전을 강조합니다. 다른 식물성 우유 기업들이 건강에만 초점을 맞췄던 것과는 대조적입니다. 오늘리가 지향하는 가치들은 **글로벌 MZ세대\***가 추구하는 환경 친화적, 윤리적 가치와 일치합니다. 동물성 우유를 오토밀크로 대체하면 탄소 배출량의 73%를 줄일 수 있다고 광고합니다. 오늘리는 경제활동이 활발한 MZ세대의 트렌드를 파악한 마케팅 캠페인을 진행, 브랜드 가치를 높이고 있습니다.

\* EMEA: Europe, Middle East, Africa. 즉 유럽, 중동, 아프리카를 함께 이르는 말.

\*\* MZ세대: 1980년대 초반~2000년대 초반 출생한 밀레니얼 세대(millennials)와 1990년대 중반~2000년대 초반 출생한 Z세대를 통칭하는 말.