윙입푸드 (900340.KQ)

중국내수기반 안정적인 실적 성장 전망

코스닥벤처

2020. 06. 29



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



NR

현재주가(6/26)	1,470원

Key Data	(기준일: 2020.06.26)
KOSPI(pt)	2,135
KOSDAQ(pt)	751
액면가(원)	
시가총액(십억원)	71
52 주 최고/최저(원)	2,910 / 905
52 주 일간 Beta	1.77
발행주식수(천주)	47,973
평균거래량(3M,천주)	2,280
평균거래대금(3M,백만원)	4,053
배당수익률(20F, %)	1.4
외국인 지분율(%)	-
주요주주 지분율(%)	
WANG TINGFENG (외 4 인)	60.4
린드먼아시아 (외 1 인)	0.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.3	26.2	-30.5	-32.7
KOSPI 대비상대수익률	-23.3	-19.1	-45.6	-38.5

Financial Data

결산기(12 월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	111.6	125.9	141.0
영업이익(십억원)	19.0	17.8	20.1
세전계속사업손익(십억원)	16.1	18.0	20.0
당기순이익(십억원)	10.2	11.8	13.1
EPS(원)	251	257	272
증감률(%)	-49.3	2.1	6.1
PER(배)	8.5	5.7	5.4
ROE(%)	11.1	10.4	9.8
PBR(배)	0.9	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	0.9	na	na

■ **중국에서 4 대째 130 여년의 전통을 가진 중국식 살라미 제조업 1 위 업체**

1886 년 점포개설 및 건육 판매 시작, **2010 년 광동영업식품유한공사 설립**, **2014 년 4 대계승자(현 대표이사) 취임**, 2015 년 중국식 즉석 살라미 개발 시작, 2016 년 중국식 즉석 살라미 판매 개시, 2018 년 신제품 즉석 소시지 출시, **2018 년 11 월 유진투자증권 주관 코스닥 상장**

동사는 130 여년의 역사를 가진 중국식 살라미 제조 업체임. **중국 최장수 브랜드이자 중국 내 동종 업계 대비 높은 매출 성장**을 보이고 있음

■ **투자포인트 두 가지**

1) 국내 상장기업인 푸드나무와 전략적 제휴, 사업 가시화 예상: 상장초기 목표였던 **한중합작브랜드 출시를 위해 국내 코스닥 상장기업 푸드나무(290720,KQ)와 합작법인을 설립, 코로나 19 사태 이후 본격화할 계획임**. 이를 위해 지난 2019 년 10 월 25 일 MOU 체결에 이어 12 월 30 일에 JVC(홍콩법인, 푸드나무 60%, 윙입푸드 40% 지분)를 체결함. 이를 통해 동사는 중국전통식품 및 간편식품에 이어 한국 간편식품사업에 진출할 예정임. 동사는 **중국 내 한국의 간편식품 생산에 따른 매출과 지분법 이익이 반영되면서 중장기적 성장에 기여할 것으로 예상함**

2) 제품군 및 판매망 확대로 중장기적 성장 지속 전망: 신규제품 개발을 통한 제품군 확대와 함께, 직영점을 중심으로 판매망도 확대하고 있어 안정적인 성장을 지속할 것으로 예상함. ① 제품군 확대: 최초로 즉석 살라미를 2016 년 출시로 젊은 소비자층을 중심으로 수요가 확대되고 있음. **즉석살라미는 기존 전통 살라미 대비 약 2 배 높은 판매단가로, 매출 성장에 따른 이익기여도가 높음.** 또한 코로나 19 이후 한국의 푸드나무 간편 식품을 출시할 예정임. ② 판매망 확대: 수익성이 높은 직영점 확대 계획도 보유함. 각 도시 대리상과의 네트워크를 기반으로 중국 선전, 광저우, 상하이, 청두, 충칭 등을 중심으로 대형마트 및 직영점 100 개를 개설할 계획임. **5 월 현재 43 개의 대형마트 및 직영점을 확대하고 있어 향후 수익성 개선에 기여할 것으로 판단됨**

■ **2020 년 기준 PER 5.7 배로 국내 동종업계 대비 저평가되었다고 판단함**

현재주가는 2020 년 예상실적 기준(EPS 257 원) PER 5.7 배로, 국내 동종 및 유사업체(푸드나무, 해마로푸드서비스, 마니커에프앤지 등)의 평균 PER 23.1 배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임

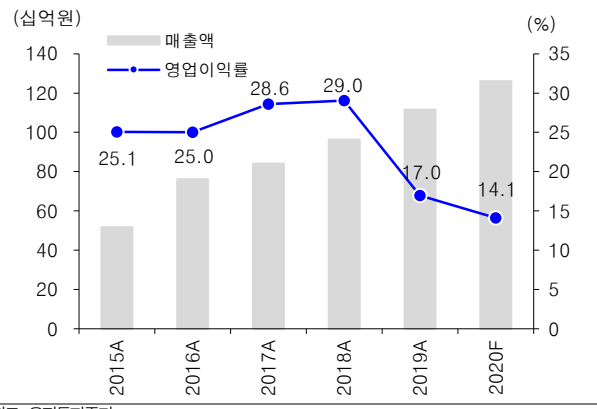
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 연간 실적 전망 (개별 기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액(연결기준)	**51.6**	**75.9**	**84.0**	**96.2**	**111.4**	**125.9**
증가율(yoy,%)		*47.1*	*10.6*	*14.5*	*15.8*	*13.1*
제품별 매출액						
중국식 살라미	34.3	43.2	47.3	46.3	45.8	46.5
중국식 베이컨	9.6	13.9	14.7	19.7	26.7	31.5
즉석 살라미	0.0	4.9	11.6	16.8	27.6	39.2
기타 제품	7.8	9.2	8.4	11.4	11.3	8.7
매출 비중(%)						
중국식 살라미	66.4	60.6	57.7	49.2	41.1	36.9
중국식 베이컨	18.6	19.5	17.9	20.9	23.9	25.0
즉석 살라미	0.0	6.9	14.1	17.9	24.8	31.1
기타 제품	15.0	12.9	10.3	12.1	10.1	6.9
수익(연결 기준)						
매출원가	34.3	49.7	50.5	56.2	70.9	82.1
매출총이익	17.4	26.2	33.5	40.0	40.5	43.8
판매관리비	4.4	7.2	9.5	12.1	21.6	26.1
영업이익	**12.9**	**19.0**	**24.0**	**27.9**	**18.9**	**17.8**
세전이익	**12.9**	**19.4**	**22.5**	**27.8**	**16.1**	**18.0**
당기순이익	**9.6**	**14.3**	**16.8**	**20.0**	**10.2**	**11.8**
지배주주 당기순이익	**9.6**	**14.3**	**16.8**	**20.0**	**10.2**	**11.8**
이익률(%)						
매출원가율	66.4	65.5	60.2	58.4	63.6	65.2
매출총이익률	33.6	34.5	39.8	41.6	36.4	34.8
판매관리비률	8.6	9.5	11.3	12.5	19.4	20.7
영업이익률	**25.1**	**25.0**	**28.6**	**29.0**	**17.0**	**14.1**
세전이익률	**25.0**	**25.5**	**26.8**	**28.9**	**14.4**	**14.3**
당기순이익률	**18.5**	**18.9**	**20.0**	**20.8**	**9.1**	**9.4**
지배주주순이익률	**18.5**	**18.9**	**20.0**	**20.8**	**9.1**	**9.4**

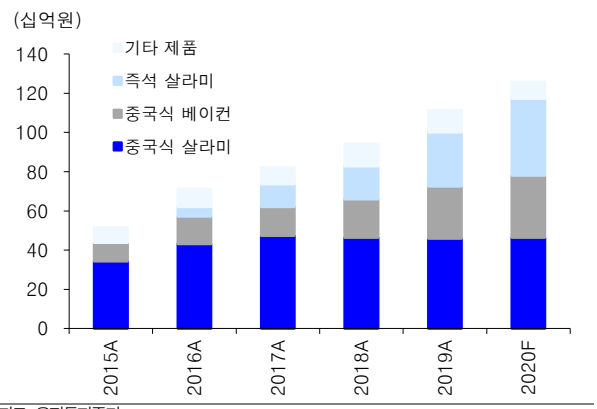
자료: 유진투자증권

도표 2 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 4 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

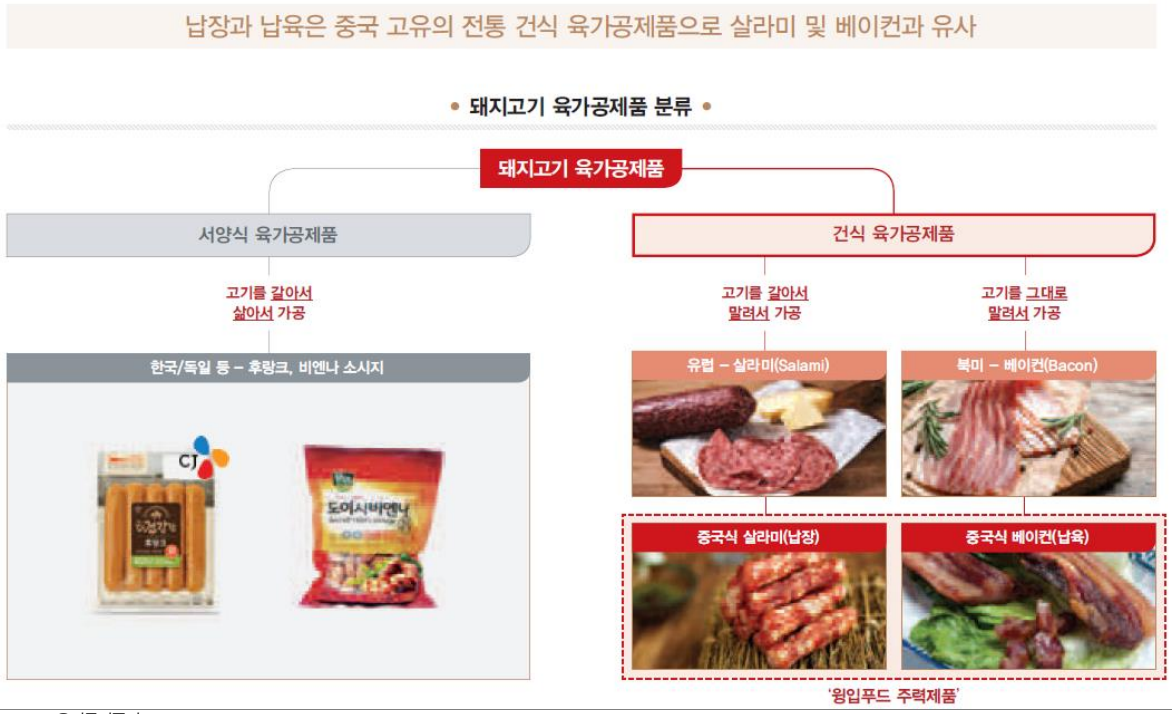
	평균	푸드나무 A290720	해마로푸드서비스 A220630	마니커에프앤지 A195500	정다운 A208140	사조대림 A003960
주가(원)		**26,050**	**2,670**	**9,900**	**2,185**	**13,900**
시가총액(십억원)		**177.3**	**271.9**	**106.6**	**44.9**	**127.4**
PER(배)						
FY18A	12.7	19.2	11.7	-	7.2	14.6
FY19A	31.9	25.2	18.9	24.3	59.1	1.5
FY20F	**23.1**	**24.7**	**10.5**	**34.0**	**-**	**-**
FY21F	**19.1**	**15.8**	**10.9**	**30.5**	**-**	**-**
PBR(배)						
FY18A	1.9	2.9	2.8	-	1.4	0.7
FY19A	1.8	2.2	3.2	2.3	1.0	0.4
FY20F	**2.9**	**3.1**	**2.7**	**-**	**-**	**-**
FY21F	**2.4**	**2.6**	**2.3**	**-**	**-**	**-**
매출액(십억원)						
FY18A		53.0	259.1	99.4	105.5	937.1
FY19A		64.8	288.9	99.8	125.8	1,329.7
FY20F		94.7	303.8	105.2	-	-
FY21F		119.6	345.5	115.9	-	-
영업이익(십억원)						
FY18A		6.5	20.8	6.2	12.5	36.3
FY19A		5.5	19.0	4.4	3.2	49.6
FY20F		8.5	27.0	4.6	-	-
FY21F		13.3	32.1	5.2	-	-
영업이익률(%)						
FY18A	8.5	12.4	8.0	6.3	11.9	3.9
FY19A	5.1	8.4	6.6	4.4	2.5	3.7
FY20F	**8.9**	**8.9**	**8.9**	**-**	**-**	**-**
FY21F	**10.2**	**11.2**	**9.3**	**-**	**-**	**-**
순이익(십억원)						
FY18A		6.1	16.8	4.1	9.1	14.4
FY19A		4.5	12.9	2.9	0.9	87.1
FY20F		7.3	24.7	-	-	-
FY21F		11.3	24.4	-	-	-
EV/EBITDA(배)						
FY18A	9.1	14.5	7.8	-	6.1	8.0
FY19A	10.4	12.4	12.4	12.2	11.5	3.8
FY20F	**11.3**	**15.6**	**7.1**	**-**	**-**	**-**
FY21F	**7.4**	**9.4**	**5.4**	**-**	**-**	**-**
ROE(%)						
FY18A	18.4	22.1	26.0	18.9	20.5	4.7
FY19A	12.2	9.0	16.8	9.8	1.8	23.5
FY20F	**20.4**	**13.4**	**27.3**	**-**	**-**	**-**
FY21F	**20.2**	**18.0**	**22.4**	**-**	**-**	**-**

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.06.26 종가 기준, 컨센서스 적용

III. 회사 소개

130 여년 전통의 중국식 살라미 및 소시지 제조업체

도표 5 사업 영역: 중국식 살라미 및 소시지 제조업체



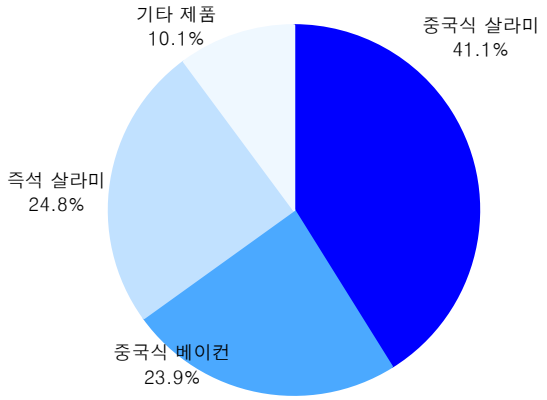
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6 주요 연혁

연도	내용
1886	점포개설, 건육 판매 시작
2010	광동영업식품유한공사 설립
2010	황포, 석기 2개 지점 개설
2014	4대계승자 (현 대표이사) 취임
2015	중국식 즉석 살라미 개발 시작
2015	육제품 가공 기계화 유망기업 선정
2016	중국식 즉석 살라미 판매 개시
2017	훠얼궈스영업브랜드비지니스서비스 유한공사 설립
2018	신제품 즉석 소시지 출시
2018	코스닥 상장 (11/30)

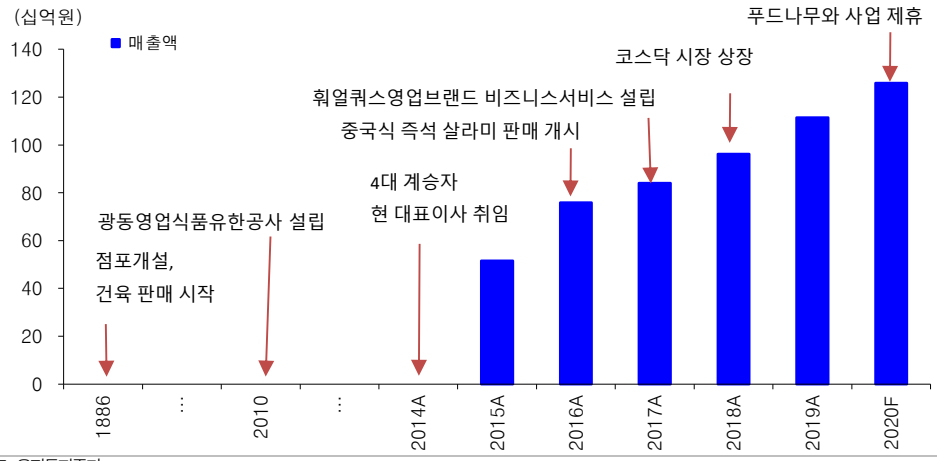
자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



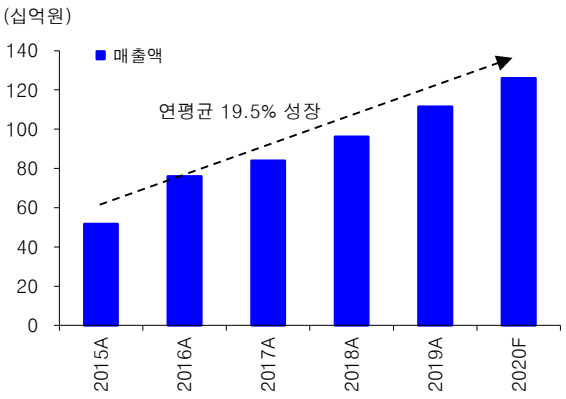
자료: 유진투자증권

도표 8 주요 사업 연혁 및 실적 추이



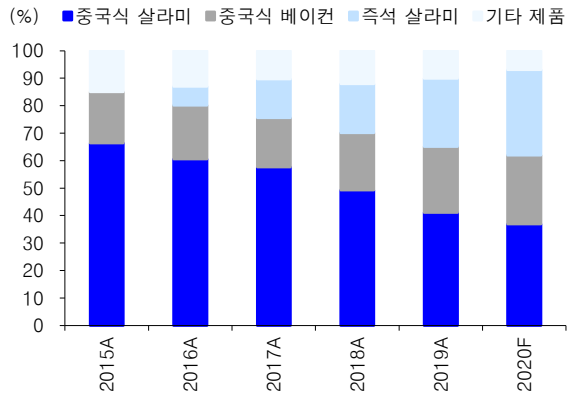
자료: 유진투자증권

도표 9 매출액 연평균 19.5% 성장



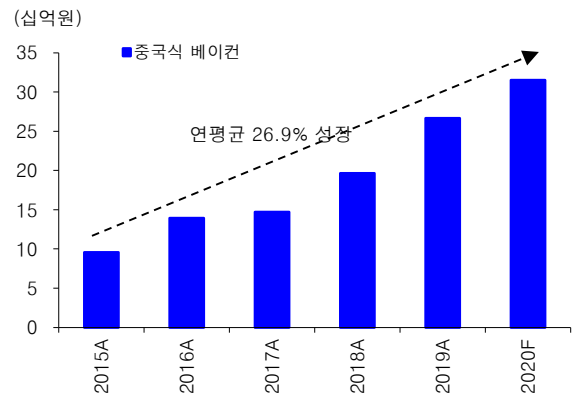
자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중 추이 및 전망



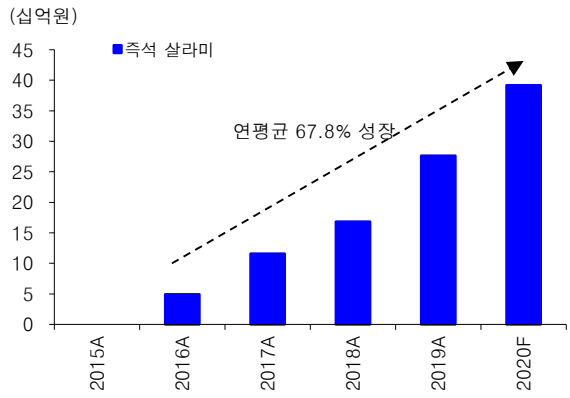
자료: 유진투자증권

도표 11 중국식 베이컨 매출 연평균 26.9% 증가



자료: 유진투자증권

도표 12 즉석 살라미 매출 연평균 67.8% 증가

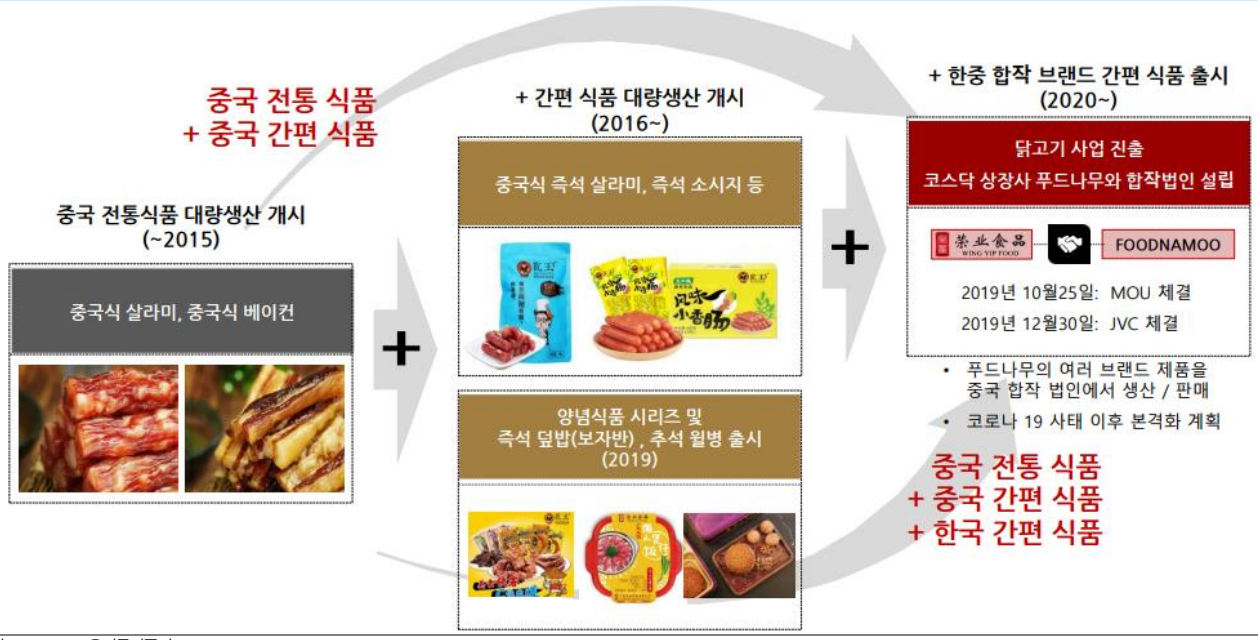


자료: 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 국내 상장기업인 푸드나무와 전략적 제휴, 사업 가시화 예상

도표 13 푸드나무와 전략적 제휴를 통해 중국내 한국 건강 간편식품 생산 및 판매 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 생산능력 확대를 위한 1 공장 증설 진행 예정



자료: IR Book, 유진투자증권

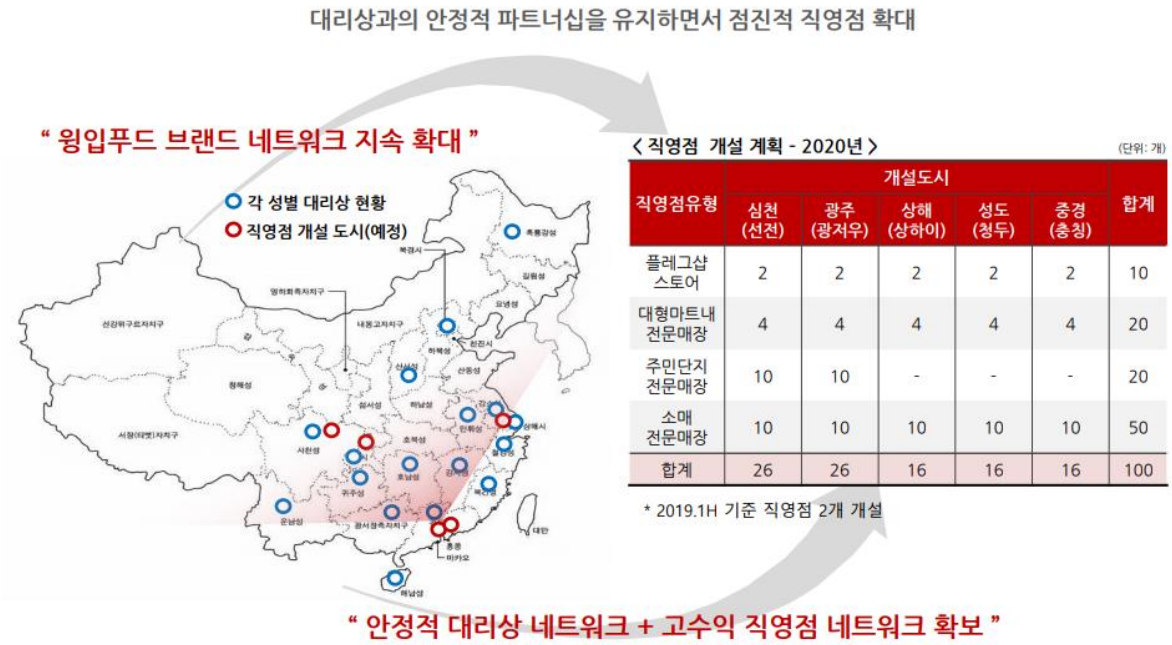
2) 제품 및 판매망 확대를 통한 성장 지속 전망

도표 15 신제품 라인업: 살라미, 베이컨, 즉석 살라미 외에 다양한 신제품 출시



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 판매망 확대 전략: 대형마트 및 직영점 확대는 수익성 개선에 긍정적



〈 직영점 개설 계획 - 2020년 〉 (단위: 개)

직영점유형	개설도시					합계
	심천 (선전)	광주 (광저우)	상해 (상하이)	성도 (청두)	중경 (충칭)	
플레그샵 스토어	2	2	2	2	2	10
대형마트내 전문매장	4	4	4	4	4	20
주민단지 전문매장	10	10	-	-	-	20
소매 전문매장	10	10	10	10	10	50
합계	26	26	16	16	16	100

* 2019.1H 기준 직영점 2개 개설

자료: IR Book, 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(2018.11.30, 상장)하였습니다.
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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)