

윙입푸드 (900340.KQ)

상장 주관 의무 발간 리포트:

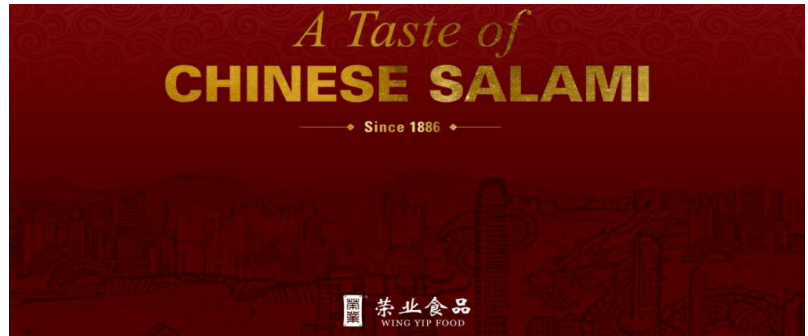
한중합작 브랜드 출시 등 안정적인 실적 성장 전망

코스닥벤처

2020. 12. 24



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



NR

현재주가(12/23) 1,370원

Key Data (기준일: 2020.12.23)

KOSPI(pt)	2,760
KOSDAQ(pt)	923
액면가(원)	
시가총액(십억원)	66
52 주 최고/최저(원)	2,365 / 905
52 주 일간 Beta	1.60
발행주식수(천주)	47,973
평균거래량(3M, 천주)	2,001
평균거래대금(3M, 백만원)	3,006
배당수익률(20F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	-
주요주주 지분율(%)	
WANG TINGFENG (의4인)	47.4
린드먼아시아 (외 1인)	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	8.7	-8.7	-36.1
KOSPI 대비 상대수익률	-15.9	-0.7	-31.2	-78.7

Financial Data

결산기(12월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	111.6	127.9	146.1
영업이익(십억원)	19.0	16.9	20.0
세전계속사업이익(십억원)	16.1	15.7	19.2
당기순이익(십억원)	10.2	10.8	13.1
EPS(원)	251	226	274
증감률(%)	-49.3	-10.3	21.4
PER(배)	8.5	6.1	5.0
ROE(%)	11.1	9.6	10.1
PBR(배)	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	0.9	na	na

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

1886년 점포개설 및 건육 판매 시작, 2010년 광동영양식품유한공사 설립, 2014년 4대계승자(현 대표이사) 취임, 2015년 중국식 즉석 살라미 개발 시작, 2016년 중국식 즉석 살라미 판매 개시, 2018년 신제품 즉석 소시지 출시, 2018년 11월 30일 코스닥시장에 상장함. 2019년 푸드나무와 JVC 체결

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

주요 제품별 매출비중(2020년 3분기 누적 기준)은 중국식 살라미 38.3%, 중국식 베이컨 25.3%, 즉석 살라미 28.4%, 기타 제품 8.0%. 채널별 매출비중은 대리상 54.3%, 직영점 및 B2B 36.1%, 온라인 2.0%를 차지함

■ 투자포인트 두 가지: 한중합작 브랜드 출시 및 중장기 성장 전략 추진

1) 2021년 푸드나무와 합작, 한중합작 브랜드 출시 예정: 2020년 12월초현재, 푸드나무 기술진이 시생산을 위해 윙입푸드 공장을 방문하여 작업을 진행 중임. 또한 2021년에 한중합작 브랜드로 간편식품을 출시할 예정임. 상장초기 목표였던 한중합작 브랜드 출시를 위해 국내 코스닥 상장기업 푸드나무와 합작법인을 설립하였음. 이를 위해 지난 2019년 10월 25일 MOU 체결에 이어 12월 30일에 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 확대와 수직계열화로 중장기적 성장 지속 전망: ① 제품군 확대: 주력제품인 살라미, 베이컨, 즉석 살라미 외에 다양한 신제품을 출시할 예정임. 즉석살라미는 기존 전통 살라미 대비 약 2배 높은 판매단가로, 매출 성장에 따른 이익기여도가 높음. 또한 한국의 푸드나무와 제휴 간편 식품을 출시할 예정임. ② 판매망 확대: 수익성이 높은윙오 직영점 확대 계획도 보유함. 또한 간편식품 및 신제품 판매 활성화를 위해 대형마트 내 판매망도 확대하고 있어 긍정적임. ③ 수직계열화: 도축 및 원재료 가공과 유통사업을 진출 등으로 수익성 개선 기대

■ 2021년 기준 PER 5.0배로 국내 동종업계 대비 크게 할인되어 거래 중임

현재주가는 2021 예상실적 기준(EPS 274 원) PER 5.0 배로, 국내 동종 및 유사업체(푸드나무, 해마로푸드서비스, 마니커에프앤지 등)의 평균 PER 19.9 배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임

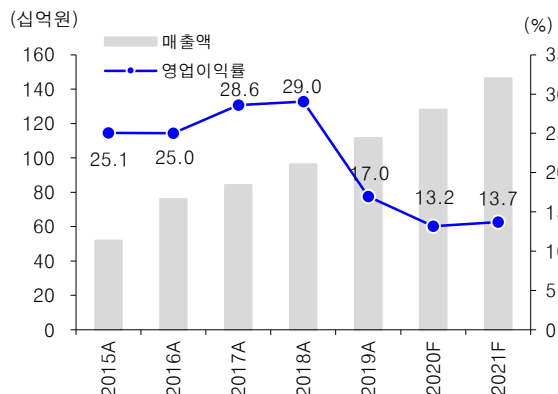
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 연간 실적 전망 (개별 기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(연결기준)	51.6	75.9	84.0	96.2	111.4	127.9	146.1
증가율(yoy, %)		47.1	10.6	14.5	15.8	14.8	14.2
제품별 매출액							
중국식 살라미	34.3	43.2	47.3	46.3	45.8	48.0	51.6
중국식 베이컨	9.6	13.9	14.7	19.7	26.7	32.7	38.1
즉식 살라미	0.0	4.9	11.6	16.8	27.6	36.9	43.6
기타 제품	7.8	9.2	8.4	11.4	11.3	10.3	12.8
매출 비중(%)							
중국식 살라미	66.4	60.6	57.7	49.2	41.1	37.6	35.3
중국식 베이컨	18.6	19.5	17.9	20.9	23.9	25.6	26.1
즉식 살라미	0.0	6.9	14.1	17.9	24.8	28.8	29.9
기타 제품	15.0	12.9	10.3	12.1	10.1	8.1	8.8
수익(연결 기준)							
매출원가	34.3	49.7	50.5	56.2	70.9	86.5	98.9
매출총이익	17.4	26.2	33.5	40.0	40.5	41.4	47.3
판매관리비	4.4	7.2	9.5	12.1	21.6	24.6	27.2
영업이익	12.9	19.0	24.0	27.9	18.9	16.9	20.0
세전이익	12.9	19.4	22.5	27.8	16.1	15.7	19.2
당기순이익	9.6	14.3	16.8	20.0	10.2	10.8	13.1
지배주주 당기순이익	9.6	14.3	16.8	20.0	10.2	10.8	13.1
이익률(%)							
매출원가율	66.4	65.5	60.2	58.4	63.6	67.6	67.7
매출총이익률	33.6	34.5	39.8	41.6	36.4	32.4	32.3
판매관리비율	8.6	9.5	11.3	12.5	19.4	19.2	18.6
영업이익률	25.1	25.0	28.6	29.0	17.0	13.2	13.7
세전이익률	25.0	25.5	26.8	28.9	14.4	12.3	13.1
당기순이익률	18.5	18.9	20.0	20.8	9.1	8.5	9.0
지배주주순이익률	18.5	18.9	20.0	20.8	9.1	8.5	9.0

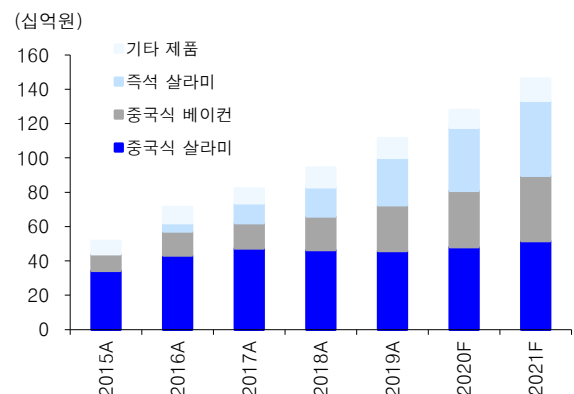
자료: 유진투자증권

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

	윙입푸드 A900340	평균	푸드나무 A290720	해마로푸드서비스 A220630	마니커에프앤지 A195500	정다운 A208140
주가(원)	1,370		24,250	3,430	8,150	2,675
시가총액(십억원)	65.7		165.1	349.2	87.8	87.0
PER(배)						
FY18A	2.2	12.7	19.2	11.7	-	7.2
FY19A	8.6	31.9	25.2	18.9	24.3	59.1
FY20F	6.1	23.6	24.5	14.1	32.1	-
FY21F	5.0	19.9	15.0	16.5	28.3	-
PBR(배)						
FY18A	0.7	1.9	2.9	2.8	-	1.4
FY19A	0.9	1.8	2.2	3.2	2.3	1.0
FY20F	0.5	2.9	2.9	2.8	-	-
FY21F	0.5	2.5	2.5	2.5	-	-
매출액(십억원)						
FY18A	96.2		53.0	259.1	99.4	105.5
FY19A	111.6		64.8	288.9	99.8	125.8
FY20F	127.9		118.2	291.1	95.5	-
FY21F	146.1		159.6	316.6	101.9	-
영업이익(십억원)						
FY18A	27.9		6.5	20.8	6.2	12.5
FY19A	19.0		5.5	19.0	4.4	3.2
FY20F	16.9		8.4	24.3	4.0	-
FY21F	20.0		14.0	27.9	4.6	-
영업이익률(%)						
FY18A	29.0	8.5	12.4	8.0	6.3	11.9
FY19A	17.0	5.1	8.4	6.6	4.4	2.5
FY20F	13.2	7.7	7.1	8.4	4.2	-
FY21F	13.7	8.8	8.8	8.8	4.5	-
순이익(십억원)						
FY18A	20.0		6.1	16.8	4.1	9.1
FY19A	10.2		4.5	12.9	2.9	0.9
FY20F	10.8		6.8	24.1	2.7	-
FY21F	13.1		11.0	21.0	3.1	-
EV/EBITDA(배)						
FY18A	-0.3	9.1	14.5	7.8	-	6.1
FY19A	1.0	10.4	12.4	12.4	12.2	11.5
FY20F	n/a	11.9	13.3	10.5	-	-
FY21F	n/a	8.4	7.8	9.0	-	-
ROE(%)						
FY18A	31.1	18.4	22.1	26.0	18.9	20.5
FY19A	11.1	12.2	9.0	16.8	9.8	1.8
FY20F	9.6	18.9	12.6	25.2	-	-
FY21F	10.1	18.1	18.1	18.0	-	-

자료: Quantwise, 유진투자증권

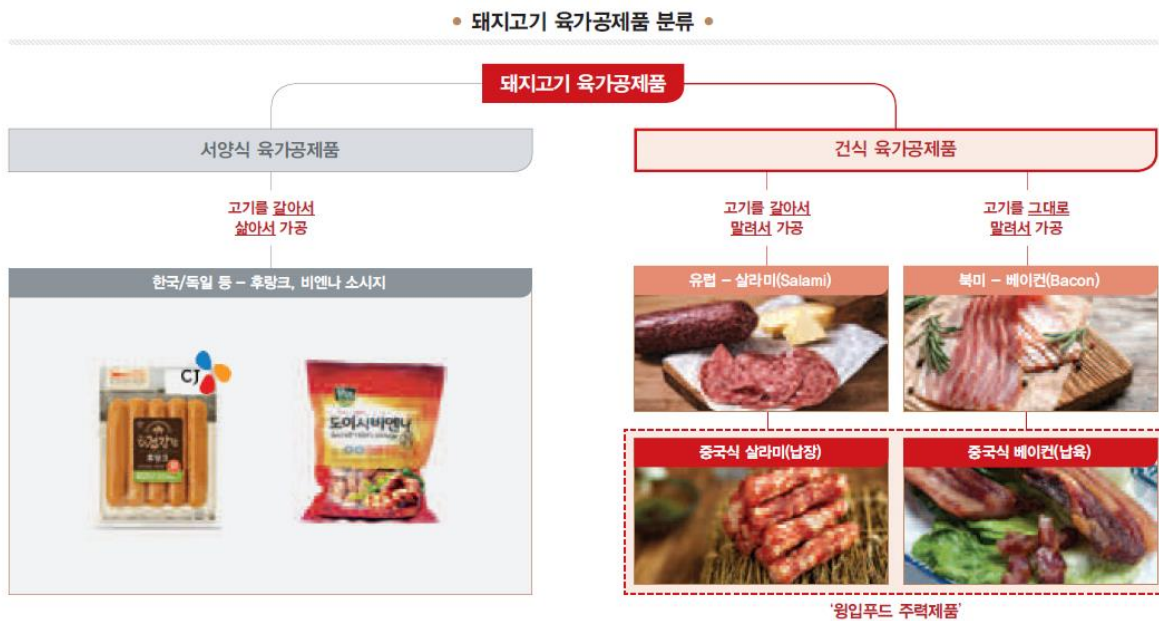
참고: 2020.12.23 종가 기준, 컨센서스 적용. 윙입푸드는 당사 추정치

III. 회사 소개

130 여년 전통의 중국식 살라미 및 소시지 제조업체

도표 5 사업 영역: 중국식 살라미 및 소시지 제조업체

납장과 납육은 중국 고유의 전통 건식 육가공제품으로 살라미 및 베이컨과 유사



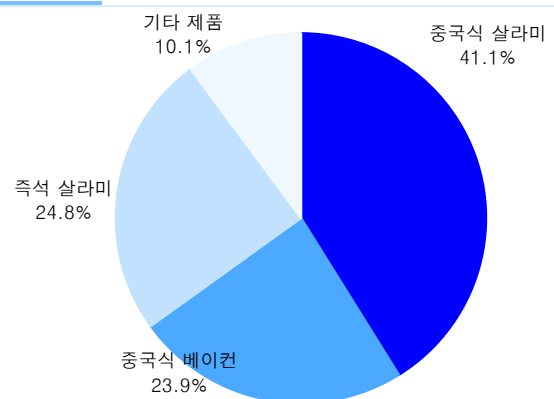
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6 주요 연혁

연도	내용
1886	점포개설, 건육 판매 시작
2010	광동영업식품유한공사 설립
2014	4대계승자 (현 대표이사) 취임
2015	중국식 즉석 살라미 개발 시작
2015	육제품 가공 기계화 유망기업 선정
2016	중국식 즉석 살라미 판매 개시
2017	휘얼귀스영업브랜드비즈니스서비스 유한공사 설립
2018	신제품 즉석 소시지 출시
2018.11	코스닥 상장 (11/30)
2019.12	한국 코스닥 상장사 푸드나무와 조인트벤처 계약 체결

자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 비중 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 8 주요 사업 연혁 및 실적 추이

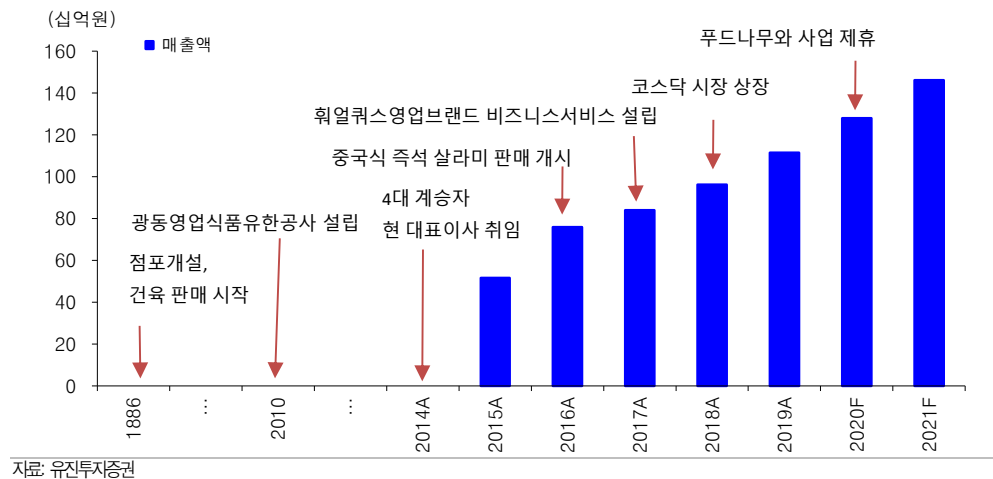


도표 9 매출액 연평균(2015~2021) 18.9% 성장

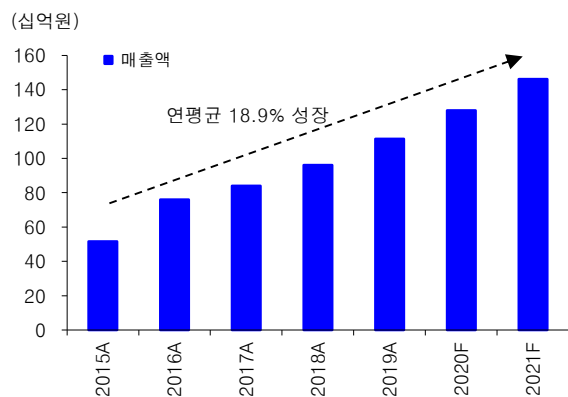


도표 10 제품별 매출 비중 추이 및 전망

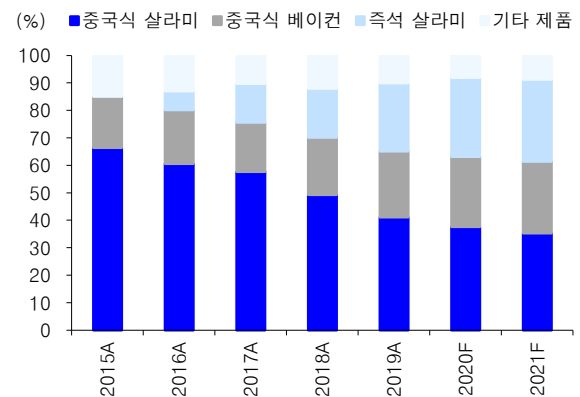


도표 11 중국식 베이컨 매출 연평균 25.9% 증가

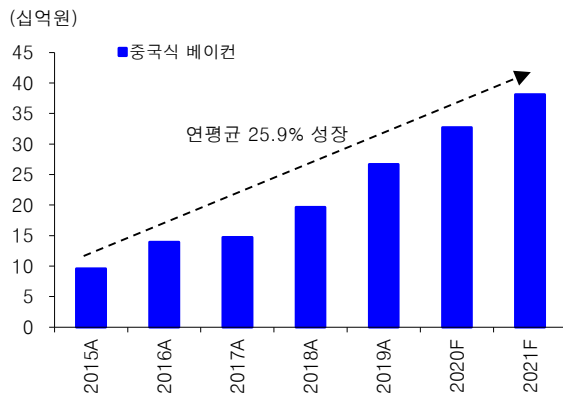
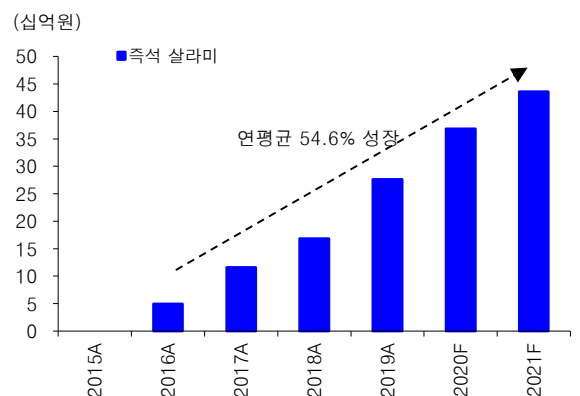


도표 12 즉석 살라미 매출 연평균 54.6% 증가



IV. 투자포인트

1) 2021 년 푸드나무와 합작, 한중합작 브랜드 출시 예정

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



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 2021 년 1 분기 완공을 목표로 2 공장을 기존 공장에 확대 이전



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 제품군 및 판매망 확대와 수직계열화로 중장기적 성장 지속 전망

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



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 판매망 확대 전략: 간편 식품 및 신제품 판매 활성화를 위한 대형마트 내 판매망 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 수직 계열화: 도축 및 원재료 가공, 유통 사업 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 지속적인 성장과 비용 구조 개선을 위한 장기적인 기반 구축 마무리 단계



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 해당종목의 IPO 대표주관계약을 체결, 이를 수행(2018.11.30, 상장)하였습니다. 이 자료는 대표주관업무 수행에 따른 의무발간 자료입니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 제3자로부터 모든 저작권은 당사에 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 고객 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)