

윙입푸드(900340.KQ)

실적 성장 지속과 함께 수익성 개선 전망.

Valuation 매력 보유

2021.12.13

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 1,140원(12/10)

시가총액: 54.7(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

투자포인트

1) 신규 제품을 중심으로 안정적인 실적 성장 지속 전망: 전통제품과 신규제품의 비중조절 및 판매 채널 확대로 안정적인 성장을 지속하고 있어 긍정적임. ① 기존 전통제품 대비 판매단가가 약 2 배인 즉석제품(간편제품)의 높은 성장세가 지속되고 있음. 2015 년 출시 이후 높은 성장세를 보인 즉석제품은 지난해에 전년 대비 29.4% 증가하였음. ② 또한 Capa 증설과 함께 판매채널 확대(판매패널: 2020 년말 104 개 → 2021 년 3 분기 176 개)를 통한 전통제품의 판매가 큰 폭의 증가세를 보일 것으로 예상함. ③ 또한 올해부터 본격적으로 냉동제품이 출시되어 판매가 시작되었음. 아직은 매출 비중은 크지 않지만, 점차 확대될 것으로 예상함.

2) 지난 3 분기동안 수익성 개선세 지속: 지난 3 분기에는 영업이익률이 23.7%로 10 분기만에 수익성이 회복되었음. 이는 ① 판가가 높은 즉석제품과 냉동제품 비중이 증가하면서 매출 원가 하락에 영향을 주었고 ② 계열사를 통한 돼지고기 도축사업 진출 등으로 인한 원재료 조달, 가공, 유통 등이 긍정적으로 반영되었기 때문으로 판단됨.

3) 푸드나무와의 한중합작 브랜드, 2022 년부터 양산 예정: 2022 년 위드코로나 시대 진입과 함께 합작법인을 통해 제품을 양산할 예정임. 이를 위해 지난 2019년 10월 25일 MOU 체결에 이어 12 월 30 일 JVC(홍콩법인, 푸드나무 60%, 윙입푸드 40% 지분)를 체결함. 다만 COVID-19 상황 지연으로 출시가 지연되고 있음. 이를 통해 동사는 중국전통식품 및 간편식품에 이어 한국 간편식품사업에 진출할 예정임. 동사는 중국 내 한국의 간편식품 생산에 따른 양산 매출과 지분법 이익이 반영될 것으로 예상함.

2021 년 실적 전망: 매출액 +15.3%yoy, 영업이익 +51.4%yoy. 성장 지속 전망

당사추정 2021 년 예상매출액은 1,505 억원, 영업이익 262 억원으로 전년 대비 각각 15.3%, 51.4% 증가하며 실적 성장세를 지속할 것으로 예상함. 전통제품도 안정적인 성장세를 지속하고 있는 가운데, 즉석제품 및 냉동제품의 추가적인 매출이 성장하고 있기 때문임.

2021 년 기준 PER 2.5 배로 국내 동종업계 대비 크게 할인되어 거래 중임

현재주가는 2021 예상실적 기준(EPS 461 원) PER 2.5 배로, 국내 동종 및 유사업체(푸드나무, 교촌에프앤비, 마니커에프앤비)의 평균 PER 60.1 배 대비 크게 할인되어 거래 중임.

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	111.6	130.5	150.5	170.7	196.8
영업이익(십억원)	19.0	17.3	26.2	30.6	35.0
세전계속사업손익(십억원)	16.1	16.9	26.5	30.3	35.1
당기순이익(십억원)	10.2	13.1	22.1	25.3	29.3
EPS(원)	251	275	461	527	610
증감률(%)	-49.3	9.3	67.6	14.4	15.8
PER(배)	8.5	5.2	2.5	2.2	1.9
ROE(%)	11.1	11.7	15.8	14.9	14.9
PBR(배)	0.9	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	0.9	na	na	na	na

자료: 유진투자증권

발행주식수	47,973천주
52주 최고가	1,690원
최저가	1,030원
52주 일간 Beta	0.73
90일 일평균거래대금	4.9억원
외국인 지분율	-%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성

WNAGTINGFENG (외 4인)	47.4%
린드먼아시아합자회사	6.0%

	1M	6M	12M
주가상승률	-7.7%	-25.5%	-20.8%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	26.2	26.2	-
영업이익(22)	30.6	30.6	-



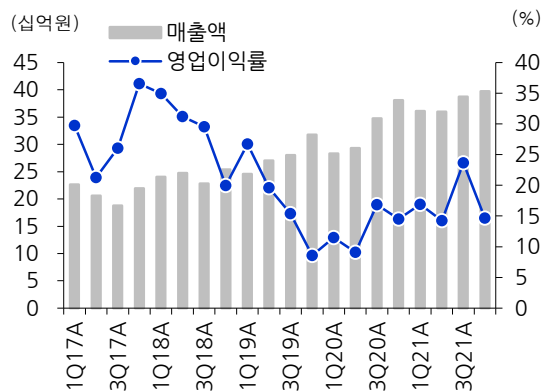
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21F
매출액	24.6	27.0	28.0	31.7	28.3	29.3	34.7	38.1	36.1	36.0	38.7	39.7
증가율(% , yoy)	2.3	9.3	23.0	25.2	15.2	8.5	23.9	19.9	27.4	22.7	11.4	4.3
증가율(% , qoq)	-3.0	9.9	3.7	13.2	-10.8	3.6	18.5	9.6	-5.3	-0.2	7.5	2.6
제품별 매출액(십억원)												
전통제품	19.9	20.3	20.3	23.3	20.2	21.3	24.6	28.2	26.3	26.1	27.6	27.5
즉석제품	4.7	6.7	7.8	8.5	8.0	7.9	10.1	9.7	9.5	9.3	10.0	10.4
냉동제품					0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.6	1.2	1.8
제품별 비중(%)												
전통제품	80.8	75.3	72.3	73.4	71.4	72.6	70.8	74.0	72.9	72.5	71.3	69.2
즉석제품	19.2	24.7	27.7	26.6	28.3	26.9	29.2	25.5	26.3	25.9	25.7	26.2
냉동제품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.1	0.5	0.8	1.6	3.0	4.7
수익												
매출원가	14.4	16.8	18.9	20.8	18.5	21.0	23.5	27.0	23.7	22.5	21.4	26.3
매출총이익	10.2	10.3	9.1	10.9	9.8	8.3	11.2	11.1	12.3	13.5	17.3	13.5
판매관리비	3.6	5.0	4.8	8.2	6.6	5.7	5.4	5.6	6.2	8.3	8.1	7.7
영업이익	6.6	5.3	4.3	2.7	3.3	2.7	5.8	5.5	6.1	5.1	9.2	5.8
세전이익	6.1	3.4	4.4	2.2	3.9	2.9	4.4	5.7	6.0	5.2	9.5	5.8
당기순이익	4.5	2.0	3.2	0.4	2.9	1.6	3.7	4.9	5.1	4.2	8.0	4.9
자배기업 순이익	4.5	2.0	3.2	0.4	2.9	1.6	3.7	4.9	5.1	4.2	8.0	4.9
이익률(%)												
매출원가율	58.6	62.0	67.4	65.5	65.3	71.6	67.8	70.8	65.8	62.6	55.3	66.1
매출총이익률	41.4	38.0	32.6	34.5	34.7	28.4	32.2	29.2	34.2	37.4	44.7	33.9
판매관리비율	14.6	18.4	17.2	25.9	23.2	19.3	15.4	14.7	17.3	23.2	21.0	19.3
영업이익률	26.7	19.6	15.4	8.6	11.5	9.1	16.8	14.5	16.9	14.2	23.7	14.6
세전이익률	24.8	12.4	15.6	7.1	13.8	9.9	12.8	14.9	16.6	14.5	24.5	14.5
당기순이익률	18.4	7.4	11.5	1.4	10.1	5.4	10.8	12.7	14.0	11.6	20.6	12.3
자배주주 순이익률	18.4	7.4	11.5	1.4	10.1	5.4	10.8	12.7	14.0	11.6	20.6	12.3

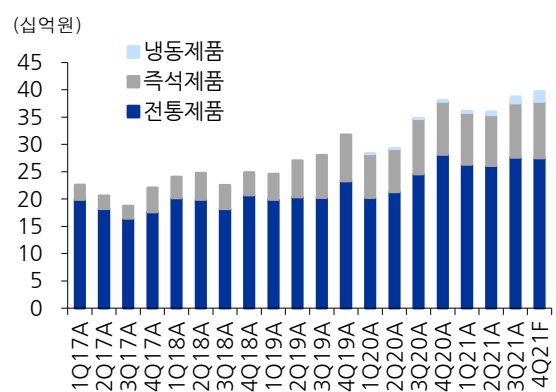
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 제품 매출 추이 및 전망



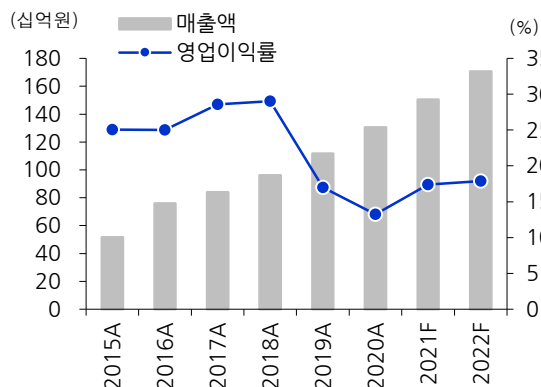
자료: 유진투자증권

도표4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액(연결기준)	51.6	75.9	84.0	96.2	111.6	130.5	150.5	170.7
YoY(%)		47.1	10.6	14.5	16.0	16.9	15.3	13.5
제품별 매출액								
전통제품	51.6	66.3	70.5	77.4	83.8	94.3	107.5	118.8
즉석제품	0.0	4.9	11.6	16.8	27.6	35.8	39.1	43.2
냉동제품	-	-	-	-	-	0.4	3.9	8.7
제품별 비중(%)								
전통제품	100.0	93.1	85.9	82.1	75.2	72.3	71.4	69.6
즉석제품	0.0	6.9	14.1	17.9	24.8	27.4	26.0	25.3
냉동제품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	2.6	5.1
수익								
매출원가	34.3	49.7	50.5	56.2	71.0	90.0	93.9	107.5
매출총이익	17.4	26.2	33.5	40.0	40.6	40.5	56.6	63.2
판매관리비	4.4	7.2	9.5	12.1	21.7	23.2	30.4	32.6
영업이익	12.9	19.0	24.0	27.9	19.0	17.3	26.2	30.6
세전이익	12.9	19.4	22.5	27.8	16.1	16.9	26.5	30.3
당기순이익	9.6	14.3	16.8	20.0	10.2	13.1	22.1	25.3
지배주주순이익	9.6	14.3	16.8	20.0	10.2	13.1	22.1	25.3
이익률(%)								
매출원가율	66.4	65.5	60.2	58.4	63.6	69.0	62.4	63.0
매출총이익율	33.6	34.5	39.8	41.6	36.4	31.0	37.6	37.0
판매관리비율	8.6	9.5	11.3	12.5	19.4	17.7	20.2	19.1
영업이익률	25.1	25.0	28.6	29.0	17.0	13.3	17.4	17.9
세전이익률	25.0	25.5	26.8	28.9	14.5	13.0	17.6	17.7
당기순이익률	18.5	18.9	20.0	20.8	9.2	10.0	14.7	14.8
지배주주 순이익률	18.5	18.9	20.0	20.8	9.2	10.0	14.7	14.8

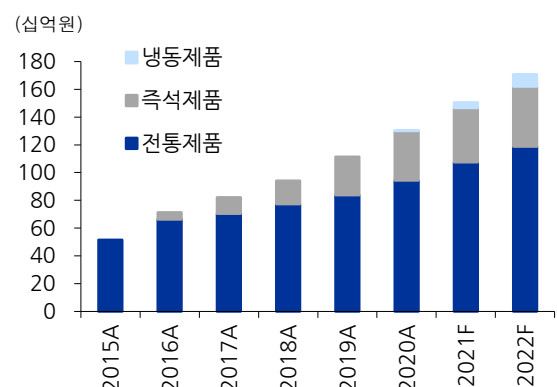
자료: 유진투자증권

도표5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표6. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

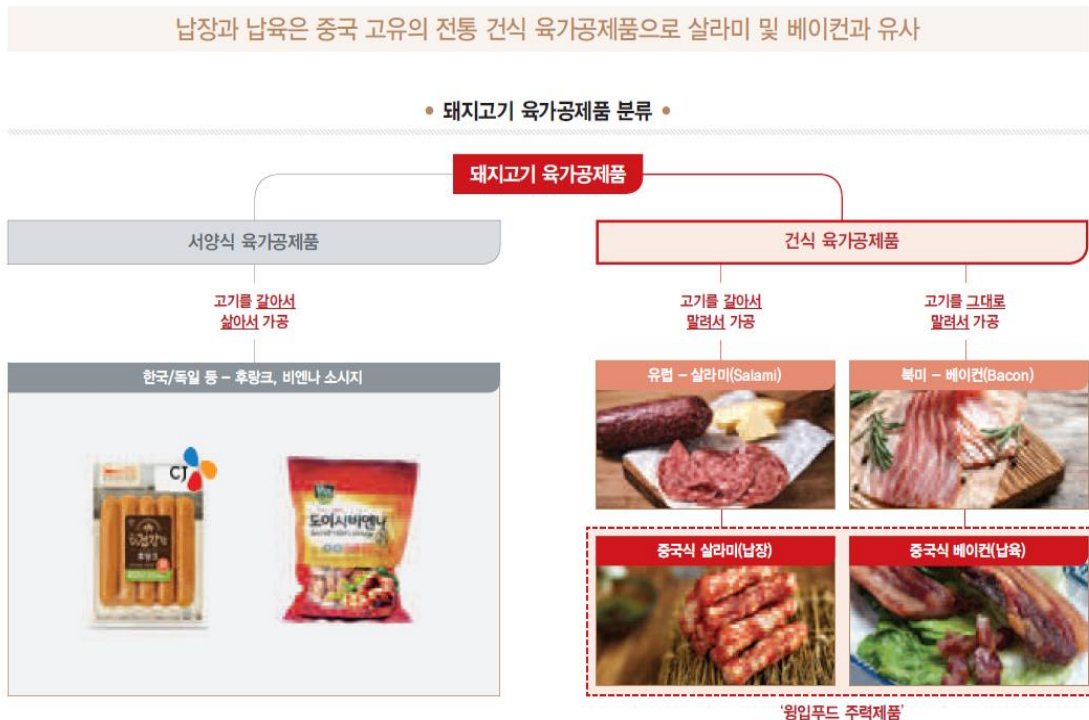
	윙입푸드 A900340	평균	푸드나무 A290720	맘스터치 A220630	교촌에프앤비 A339770	마니커에프앤지 A195500	정다운 A208140
주가(원)	1,140		32,800	4,915	16,000	5,570	2,775
시가총액(십억원)	54.7		223.2	500	400	87.8	90.3
PER(배)							
FY19A	8.5	31.9	25.2	18.9	-	24.3	59.1
FY20A	5.2	21.6	26.3	15.8	17.6	26.8	-
FY21F	2.5	60.1	82.7	-	11.2	86.4	-
FY22F	2.2	19.4	25.4	-	9.1	23.7	-
PBR(배)							
FY19A	0.9	2.2	2.2	3.2	-	2.3	1.0
FY20A	0.6	2.8	2.9	4.3	3.2	2.2	1.3
FY21F	0.3	3.0	3.9	-	2.2	-	-
FY22F	0.3	2.7	3.6	-	1.8	-	-
매출액(십억원)							
FY19A	111.6		64.8	288.9	380.1	99.8	125.8
FY20A	130.5		117.2	286.0	447.6	92.3	124.0
FY21F	150.5		187.1	-	508.7	86.8	-
FY22F	170.7		289.5	-	560.3	97.4	-
영업이익(십억원)							
FY19A	19.0		5.5	19.0	39.4	4.4	3.2
FY20A	17.3		6.6	26.3	41.0	3.7	-1.2
FY21F	26.2		4.7	-	47.6	1.3	-
FY22F	30.6		10.4	-	58.4	4.9	-
영업이익률(%)							
FY19A	17.0	6.5	8.4	6.6	10.4	4.4	2.5
FY20A	13.3	5.4	5.7	9.2	9.2	4.0	-1.0
FY21F	17.4	4.5	2.5	-	9.4	1.5	-
FY22F	17.9	6.3	3.6	-	10.4	5.0	-
순이익(십억원)							
FY19A	10.2		4.5	12.9	29.5	2.9	0.9
FY20A	13.1		6.3	23.4	23.8	3.3	-2.5
FY21F	22.1		2.7	-	35.8	0.9	-
FY22F	25.3		8.8	-	43.9	3.7	-
EV/EBITDA(배)							
FY19A	0.9	9.7	12.4	12.4	0.0	12.2	11.5
FY20A	-	15.9	18.9	13.2	9.7	15.7	21.9
FY21F	-	22.3	38.0	-	6.7	-	-
FY22F	-	11.8	18.3	-	5.3	-	-
ROE(%)							
FY19A	11.1	16.2	9.0	16.8	43.7	9.8	1.8
FY20A	11.7	13.2	11.8	29.4	20.4	8.5	-4.1
FY21F	15.8	13.0	4.8	-	21.2	-	-
FY22F	14.9	18.2	14.8	-	21.5	-	-

참고: 2021.12.10 종가 기준, 컨센서스 적용. 윙입푸드는 당사 추정치임
 자료: QuantWise, 유권투자증권

Ⅲ. 회사 소개

130 여년 전통의 중국식 살라미 및 소시지 제조업체

도표 8. 사업 영역: 중국식 살라미 및 소시지 제조업체



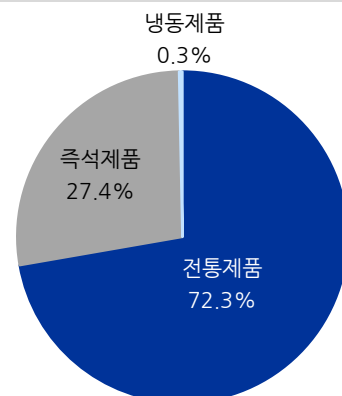
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 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

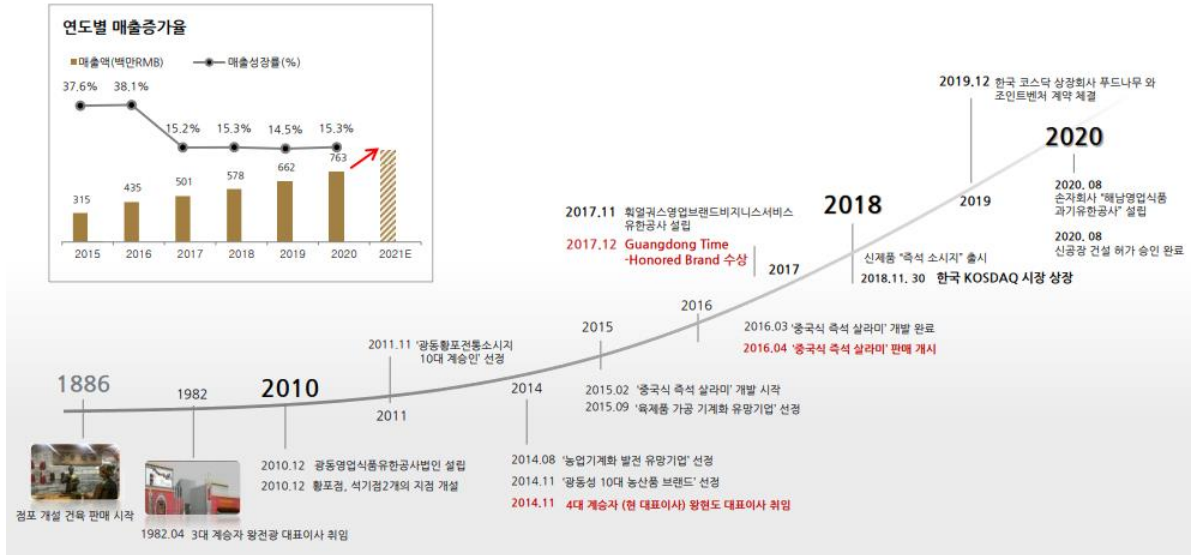
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



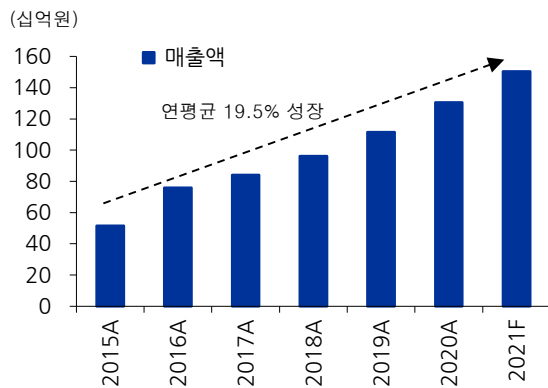
자료: 유진투자증권

도표 11. 중국식 살라미 130년 역사



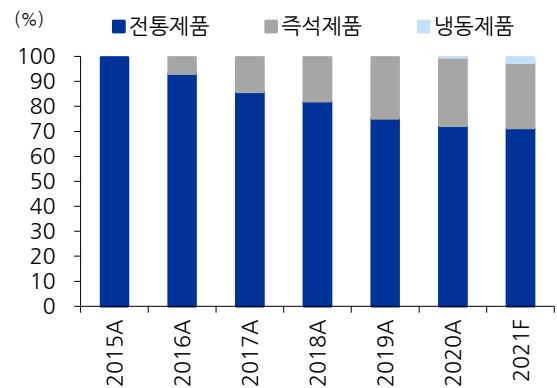
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 매출액 연평균(2015~2021) 19.5% 성장



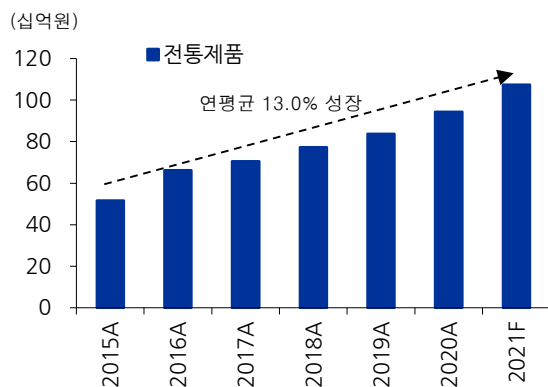
자료: 유진투자증권

도표 13. 제품별 매출 비중 추이 및 전망



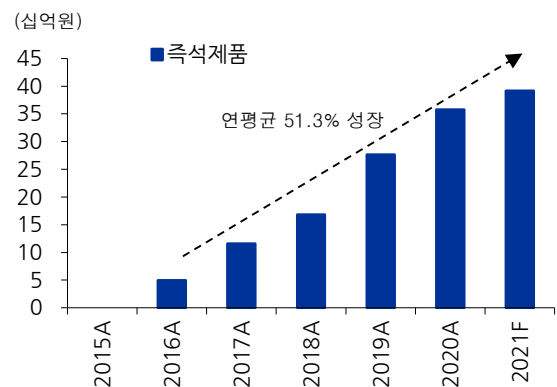
자료: 유진투자증권

도표 14. 전통제품 매출 연평균 13.0% 증가



자료: 유진투자증권

도표 15. 즉석제품 매출 연평균 51.3% 증가



자료: 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 신규 제품을 중심으로 안정적인 실적 성장 지속 전망

도표 16. 신제품 라인업: 주력제품인 살라미, 베이컨, 즉석 살라미 외에 다양한 신제품 출시



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 판매량 확대 전략: 간편 식품 및 신제품 판매 활성화를 위한 대형마트 내 판매망 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 2021년 완공 후 Capa는 기존의 2배 이상 증가 예상



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 19. 중장기 성장 전략



자료: IRBook, 유진투자증권

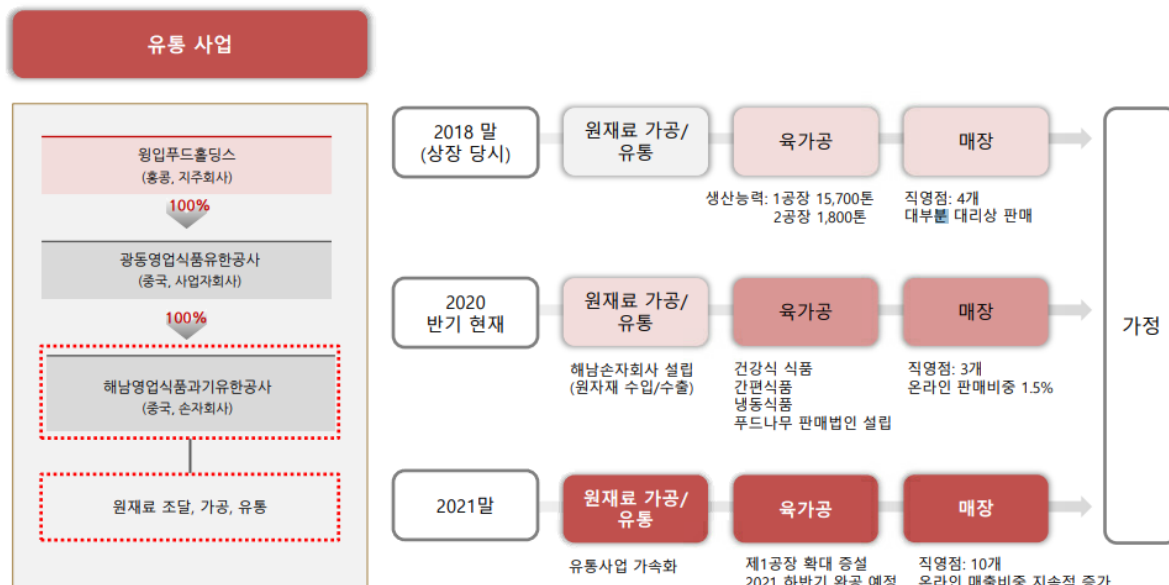
2) 지난 3 분기동안 수익성이 개선세 지속

도표 20. 수직 계열화: 도축 및 원재료 가공, 유통 사업 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 지속적인 성장과 비용 구조 개선을 위한 장기적인 기반 구축 마무리 단계



자료: IR Book, 유진투자증권

3) 푸드나무와 한중합작 브랜드, 2022년부터 양산 예정

도표 22. 푸드나무와 전략적 제휴 사업 가시화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 푸드나무와 전략적 제휴를 통해 중국 내 한국 건강 간편식품 생산 및 판매추진



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

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

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

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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 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 경우

도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (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)