



디딤 (217620)

아쉽지만, 2020년을 기대

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Not Rated

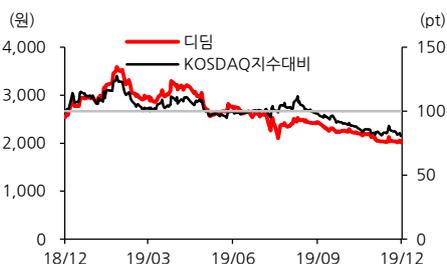
현재 주가(12/17)	2,020원
상승여력	
시가총액	747억원
발행주식수	37,002천주
52 주 최고가 / 최저가	3,590 / 2,020원
90 일 일평균 거래대금	3.7억원
외국인 지분율	17.2%
주주 구성	
이범택 (외 4인)	37.5%
WESTPOINT INVESTMENT,	16.8%
삼진글로벌넷 (외 5인)	9.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.9	-17.2	-26.9	-22.2
상대수익률(KOSDAQ)	-2.3	-18.2	-17.4	-20.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	62	69	69	97
영업이익	2	5	2	4
EBITDA	4	8	4	8
지배주주순이익	1	4	2	3
EPS	141	531	143	75
순차입금	22	20	-1	14
PER	14.3	3.7	15.0	36.9
PBR	1.7	1.2	2.4	3.1
EV/EBITDA	8.6	4.5	17.9	15.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.1	37.3	10.7	8.4

주가 추이



실적 감소가 이어지고 있지만, 여전히 경쟁력을 보유하고 있다는 판단입니다.

3분기 영업이익 감소

디딤의 실적 성장세가 주춤하는 모습이다. 3분기 연결기준 매출액은 311억 원(전년동기대비 +18.2%), 영업이익 1억 원(전년동기대비 -78.3%)를 기록하였다. 높은 외형성장에도 불구하고 영업실적은 부진한 흐름이 이어진 것이다. 3분기 부정적 실적을 기록한 이유는 1) 원재료 가격 상승에 따라 원가율이 상승하였고, 2) 가맹사업장 일매출 감소에 따른 영향과, 3) 일부 가맹사업의 로열티 조정에 따른 영향이 작용하였기 때문이다.

3분기 기준 연안식당 점포수는 221개점으로 1분기 217개와 비교할 때 증가 추세는 뚜렷하게 감소하고 있다. 3분기는 점포망 출점에 따른 1회성 수익이 제한되었고, 이와 맞물려 점포당 매출액 감소가 동시에 이루어지면서 다소 아쉬운 실적을 기록한 것으로 판단한다.

지난친 우려는 자제

다만, 동사에 대해서 지나치게 우려할 필요는 없다고 생각한다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 연안식당 증가 추세는 제한되고 있지만 폐점이나 매각 점포가 크게 나타나지 않고 있고, 2) 본사의 로열티 조정에 따라 가맹점주 수익성 개선의 여지가 높으며, 3) 일매출 수준이 여전히 기타 프랜차이즈 업체를 상회하고 있고, 4) 중형 파인다이닝 가맹점 및 신규 브랜드 런칭을 통해 성장을 지속할 것으로 예상되기 때문이다.

동사는 마포갈매기, 연안식당을 통해 가맹점 성공 신화를 이어가고 있다. 연안식당의 경우 당초 예상했던 수준보다는 적은 점포수를 보유하고 있지만, 현재 외식경기를 고려할 경우 부정적으로 해석할 수준은 아니라 판단한다. 또한, 2020년부터 수익성 관리를 통한 효율적 비용 통제를 동시에 진행할 것으로 보여 2019년 대비 나은 실적 달성이 가능할 것으로 판단한다. 다만, 2019년 상반기까지 이루어진 1회성 출점 수익은 고려해야 할 것이다.

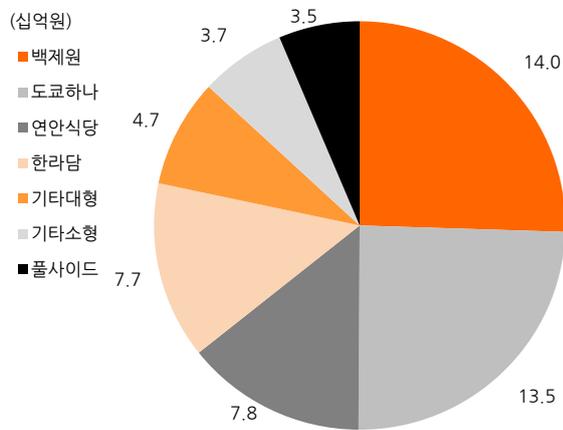
[표1] 디딤 연도별 프랜차이즈 매장 현황

(단위: 배)

구분	2015	2016	2017	2018	3Q19
신마포갈매기(국내)	317	256	207	152	139
신마포갈매기(해외)	6	12	16	31	29
미술관	23	52	65	61	60
고래식당	0	3	19	21	22
고래감자탕	0	1	9	12	12
연안식당	0	0	1	179	221
기타	8	5	4	21	22
합계	366	343	331	477	505

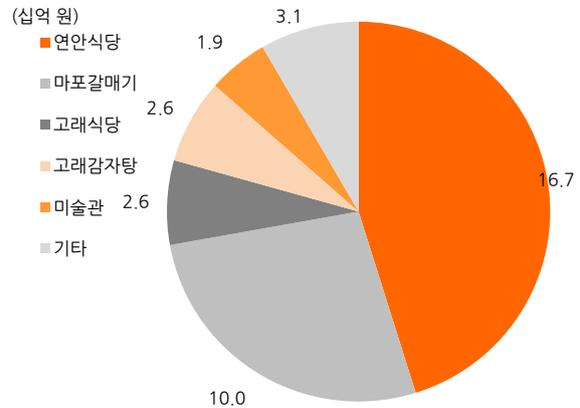
자료: 디딤, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2018년 국내 직영점별 매출 현황



자료: 디딤, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2018년 국내 프랜차이즈 브랜드별 매출 현황



자료: 디딤, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 디딤 반기별 매출 분류 및 중요 비용 (단위: 백만원,%)

구분	1H18	2H18	1H19	YoY	HoH
합계	40,192	56,821	63,538	58.1	11.8
음식 수입	26,384	32,204	30,150	14.3	-6.4
% Sales	65.6	56.7	47.5	-18.2	-9.2
제품 매출	3,180	3,939	4,134	30.0	5.0
% Sales	7.9	6.9	6.5	-1.4	-0.4
상품 매출	8,390	15,727	22,979	173.9	46.1
% Sales	20.9	27.7	36.2	15.3	8.5
기타 매출	2,238	4,951	6,275	180.4	26.7
% Sales	5.6	8.7	9.9	4.3	1.2
인건비	11,673	13,855	15,150	29.8	9.3
% Sales	29.0	24.4	23.8	-5.2	-0.5
임차료 및 지급수수료	4,000	5,061	6,828	70.7	34.9
% Sales	10.0	8.9	10.7	0.8	1.8

자료: 디딤, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 디딤 분기별 영업실적추이 (단위: 백만원,%)

구분	3Q18	2Q19	3Q19	YoY	QoQ
매출액	26,309	32,130	31,087	18.2	-3.2
매출원가	13,243	17,349	16,525	24.8	-4.7
% Sales	50.3	54.0	53.2	2.8	-0.8
판관비	12,531	13,646	14,232	13.6	4.3
% Sales	47.6	42.5	45.8	-1.8	3.3
영업이익	535	1,134	116	-78.3	-89.8
% Sales	2.0	3.5	0.4	-1.7	-3.2
세전이익	442	248	3	-99.3	-98.8
% Sales	1.7	0.8	0.0	-1.7	-0.8
당기순이익	351	214	2	-99.4	-99.1
% Sales	1.3	0.7	0.0	-1.3	-0.7

자료: 디딤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	58	62	69	69	97
매출총이익	18	25	34	36	51
영업이익	2	2	5	2	4
EBITDA	3	4	8	4	8
순이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	1	4	3	4
당기순이익	1	1	4	2	3
지배주주순이익	1	1	4	2	3
증가율(%)					
매출액	n/a	6.2	11.2	-0.3	41.0
영업이익	n/a	34.2	126.5	-72.1	191.0
EBITDA	n/a	35.0	76.9	-46.1	86.3
순이익	n/a	10.2	384.8	-42.8	12.5
이익률(%)					
매출총이익률	31.5	39.9	49.0	52.3	52.8
영업이익률	3.1	3.9	7.9	2.2	4.6
EBITDA 이익률	5.5	7.0	11.2	6.0	8.0
세전이익률	1.2	2.1	6.5	4.4	3.8
순이익률	1.3	1.3	5.9	3.4	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	4	4	6	3	2
당기순이익	1	1	4	3	4
자산상각비	1	2	2	3	3
운전자본증감	0	1	-1	-1	-6
매출채권 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	1	0	-1	-6
매입채무 증가(감소)	0	0	0	1	1
투자활동 현금	-4	-3	-4	16	-15
유형자산처분(취득)	-2	-3	-3	11	-15
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	1	0	11	3
재무현금흐름	4	-2	-2	-10	9
차입금의 증가(감소)	4	-2	-3	-11	12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5	5	9	6	10
(-)운전자본증가(감소)	2	-1	0	1	5
(-)설비투자	4	3	3	5	15
(+)자산매각	1	1	0	15	0
Free Cash Flow	0	4	6	16	-10
(-)기타투자	1	2	3	6	3
잉여현금	-1	2	4	10	-13
NOPLAT	1	2	5	1	3
(+) Dep	1	2	2	3	3
(-)운전자본투자	2	-1	0	1	5
(-)Capex	4	3	3	5	15
OpFCF	-3	2	4	-1	-13

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	10	9	10	22	23
현금성자산	6	5	5	15	9
매출채권	1	2	2	3	4
재고자산	2	2	2	3	9
비유동자산	32	33	35	32	46
투자자산	13	14	12	17	20
유형자산	18	19	21	13	25
무형자산	1	0	1	1	1
자산총계	42	42	44	54	70
유동부채	20	23	21	18	28
매입채무	1	2	2	4	5
유동성이자부채	18	19	17	12	19
비유동부채	14	11	10	5	8
비유동이자부채	12	8	8	2	4
부채총계	34	33	31	23	36
자본금	0	0	3	4	4
자본잉여금	0	0	0	14	15
이익잉여금	7	8	12	14	16
자본조정	0	0	-2	-1	-2
자기주식	0	0	0	-1	-2
자본총계	8	9	13	31	33

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표					
EPS	n/a	141	531	143	75
BPS	82,442	1,159	1,690	889	898
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	n/a	705	1,213	365	280
ROA(%)		2.5	9.2	4.8	4.4
ROE(%)		13.1	37.3	10.7	8.4
ROIC(%)		5.0	15.4	3.7	8.3
Multiples(x, %)					
PER	n/a	14.3	3.7	15.0	36.9
PBR	0.0	1.7	1.2	2.4	3.1
PSR	n/a	0.2	0.2	0.5	1.0
PCR	n/a	2.9	1.6	5.9	9.9
EV/EBITDA	7.3	8.6	4.5	17.9	15.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	439.5	371.5	238.5	72.8	108.0
Net debt/Equity	303.5	251.6	152.5	-4.0	41.0
Net debt/EBITDA	734.8	516.6	258.6	-30.1	177.7
유동비율	50.1	39.6	45.8	123.4	84.3
이자보상배율	1.4	2.1	5.4	1.7	4.1
자산구조(%)					
투하자본	62.3	63.0	65.6	47.2	61.6
현금+투자자산	37.7	37.0	34.4	52.8	38.4
자본구조(%)					
차입금	79.0	75.3	65.5	31.2	40.7
자기자본	21.0	24.7	34.5	68.8	59.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 12월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

디딤은 2017년 8월 31일 당사가 한화 ACPC 스팩과의 합병을 통해 코스닥시장에 상장시킨 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.6%	11.4%	0.0%	100.0%