

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (12/19)

19,450원

KOSDAQ (12/19)	672.08pt
시가총액	1,324억원
발행주식수	6,806천주
액면가	500원
52주 최고가	34,000원
최저가	19,000원
60일 일평균거래대금	58억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률 (2018F)	1.2%

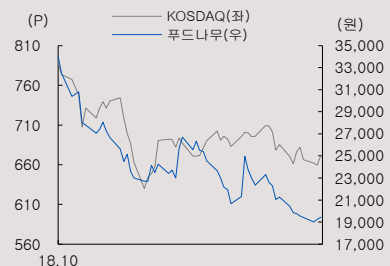
주주구성

김영문 외 1 인 74.30%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-14%	0%	0%
절대기준	-18%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	1,080	-	-
EPS(19)	1,282	-	-

푸드나무 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

푸드나무 (290720)

비수기 진입에도 YoY 실적 성장세 지속

국내 최대 닭가슴살 전문 플랫폼 운영업체

동사는 2011년 플랫폼 '랭킹닭컴'을 오픈 한 이후 회원수 62.4만명(9월 기준)으로 급성장 하였다. 이런 성장 배경에는 식품구매의 온라인화 및 간편건강식 수요 증가라는 시장환경 변화요인 외에, 다양한 식품을 취급하는 다른 플랫폼 경쟁사들과 달리 닭가슴살 만을 전문 취급한다는 점과 상품개발력, 가격경쟁력 면에서 우위에 있기 때문이다. 이는 회원수 증가와 동시에 재구매율 및 충성고객비율의 증가가 동반 성장 추세에 있음에서 확인할 수 있다. 2015년부터 10개 자사 브랜드(PB)를 잇따라 출시하면서 매출이 급성장하였으며, 현재 플랫폼 내 자사 브랜드 매출이 86%를 차지하고 있다. 한편 타사 브랜드는 166개가 입점해 있는데 높은 입점 수수료에도 불구하고 빠르게 성장하는 최대 플랫폼이라는 강점 때문에 입점 업체 수도 증가 추세에 있다.

판매채널 다각화와 플랫폼 확장을 통한 성장전략

동사는 올해부터 마트, 홈쇼핑, 편의점 등 오프라인 시장으로 판매 채널을 다각화하고 있는데, 이는 판매 고성장을 유지함과 광고효과를 통한 소비자층 확대에 목적이 있다. 또한 동사의 국내 최대(월간 100만 페이지뷰) 보디빌딩&피트니스 전문 미디어 '개근질닷컴'을 플랫폼화하여 새로 '개근질마트'를 런칭하였다. 아울러 간편건강식품을 넘어 웰니스라는 더 큰 카테고리로의 사업영역 확대를 위해 최근 프리미엄 다이어트 전문 플랫폼 '피키다이어트'를 오픈 하였다. 높은 입점 수수료에도 불구하고 계약 브랜드 수가 계속 증가하고 있으며, 1Q19 이후 가시적인 실적이 기대된다.

2019년에도 매출과 영업이익 각각 32%, 40% 고성장 전망

3분기 최고 성수기를 지나 겨울철 비수기 진입에 따라 4Q18 매출액이 QoQ 감소가 예상되나, 홍콩 수출실적과 판매 채널 확대 영향으로 과거 패턴 보다는 영향이 적을 전망이다. 기존 랭킹닷컴 플랫폼을 통한 매출 고성장도 지속되는 가운데, 내년 판매 채널 및 플랫폼 확대, 물류비 절감 효과 덕분에 영업이익이 40% 성장할 전망이다.

(단위:억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	223	348	532	703	864
영업이익	34	43	70	98	126
세전이익	34	43	71	100	128
지배주주순이익	29	39	62	87	112
EPS(원)	560	746	1,080	1,282	1,641
증가율(%)	na	33.3	44.7	18.7	28.0
영업이익률(%)	15.3	12.4	13.2	14.0	14.6
순이익률(%)	13.2	11.3	11.9	12.5	13.1
ROE(%)	75.6	73.3	22.5	16.9	18.7
PER	0.0	0.0	17.8	15.0	11.7
PBR	0.0	0.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	12.9	9.0	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

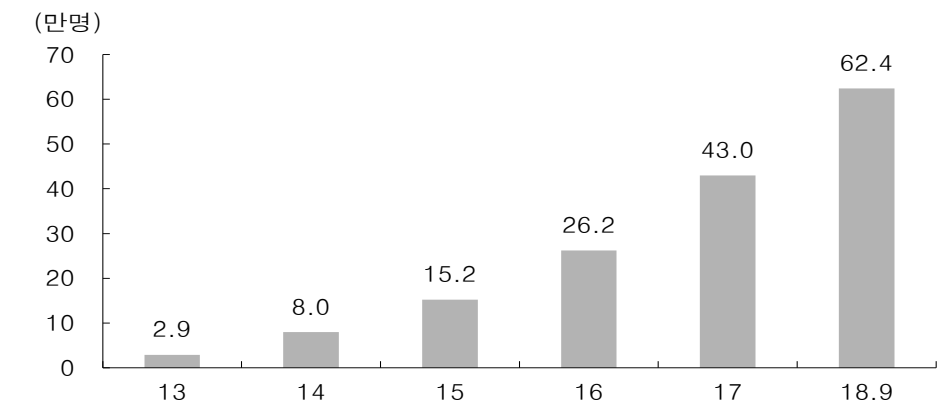
국내 최대 닭가슴살 전문 플랫폼 운영업체

‘랭킹닭컴’ 플랫폼에 기반, 간편건강식 생산, 유통, 판매

랭킹닭컴 회원수 및
재구매율 함께 급증,
닭가슴살 전문 취급
업체로서 경쟁력 보유

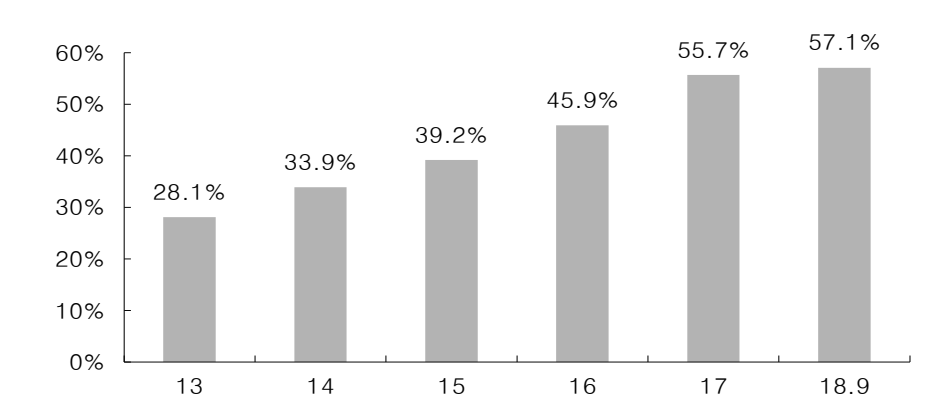
동사는 2011년 7월 닭가슴살 전문 유통 플랫폼 ‘랭킹닭컴’을 오픈한 이후 2013년 1월 현재의 푸드나무 법인으로 전환되었다. 랭킹닭컴은 국내 최대 닭가슴살 전문 플랫폼으로서 지난 9월 기준으로 회원수가 62.4만명이며 연말 68만명까지 도달할 것으로 예상된다. 신규회원수 기준으로 보면, 2016년 110,186명, 2017년 167,609명에서 2018년 1~9월까지 194,453명으로 고성장 추세가 지속되고 있다. 이런 성장 배경에는 무엇보다 식품구매의 온라인화, 간편건강식 수요 증가, 1인 가구 증가 등 식품산업환경의 변화를 들 수 있다. 또한 G마켓, 쿠팡 등 경쟁 플랫폼 업체들이 다양한 식품을 취급하는 것과 달리 동사는 닭가슴살 만을 전문으로 취급한다는 점에서 맛과 가격 경쟁력, 신상품 개발력 면에서 우위에 있기 때문이다. 이는 랭킹닭컴 회원의 재구매율(2회 이상 구매고객비율)이 현재 57.1%로서 2014년 33.9%, 2016년 45.9% 대비 지속적으로 상승하는 추세에서 확인할 수 있다. 특히 연 5회 이상 구매하는 충성고객비율은 2013년 3.7%에서 2018년 9.1%로 상승하였다.

그림 1. 랭킹닭컴 회원수 추이



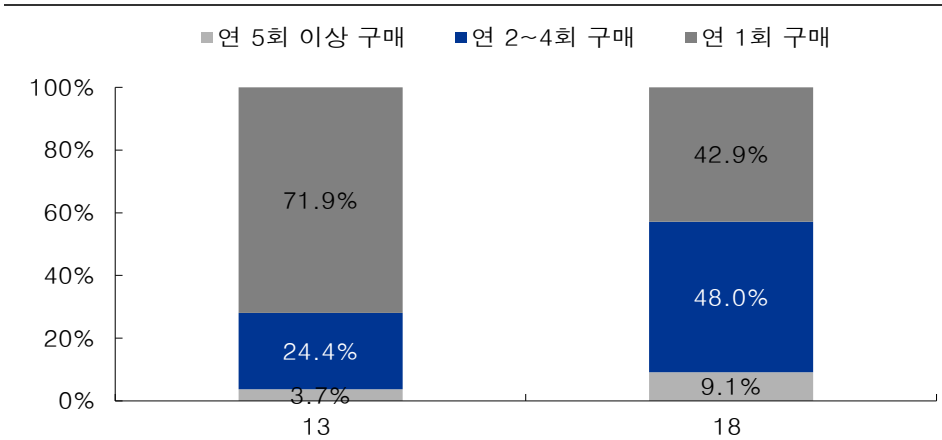
자료: 푸드나무, IBK투자증권

그림 2. 랭킹닭컴 재구매율(2회 이상 구매고객비율)



자료: 푸드나무, IBK투자증권

그림 3. 랭킹닭컴 충성고객 비중 증가(2013년 vs. 2018년)



자료: 푸드나무, IBK투자증권

자사 브랜드 출시 후 판매
급성장, 현재 랭킹닭컴
플랫폼 내에서 86% 차지

랭킹닭컴 운영 초기에는 입점한 타사 브랜드의 닭가슴살을 유통판매하였으나, 2015년부터 '맛있닭', '신선애' 등 자체 개발한 레시피를 적용한 10개 자사브랜드(PB)를 잇따라 출시(도계 및 가공은 외부 제조 OEM에 의존)하였다. 신상품 출시 마다 잇따른 히트를 기록하면서, 자사 브랜드 매출액 급성장(2015년 86억원 → 2017년 338억원)에 힘입어 동사의 전사 매출액도 2015년 이후 기하급수적으로 성장하는 계기가 되었다. 현재 랭킹닭컴 플랫폼 내에서 자사 브랜드와 타사 브랜드의 판매실적 비중은 각각 86%, 14% 정도다. 타사 브랜드의 경우 현재 166개(국내 닭가슴살 브랜드 중 90% 차지)가 입점해 있는데, 높은 입점 수수료에도 불구하고 빠르게 성장하는 최대 플랫폼업체라는 강점 때문에 입점 업체수가 계속 증가 추세에 있다. 한편 현재 동사의 주력 브랜드는 '맛있닭'으로 누적판매실적 4,500만 팩을 기록했으며, 그 다음으로 '신선애'와 '러브잇'이 주요 판매 브랜드다.

표 1. 푸드나무 10개 자사브랜드(PB)

브랜드	주요 제품군	특징
맛있닭	닭가슴살 스테이크, 스팀 닭가슴살, 닭가슴살 볼, 닭가슴살 소시지 등	OEM으로 제조판매하는 주력 브랜드로 다양한 제품군 보유, 2015년 런칭 이후 4,500만 팩 누적판매
신선애	닭가슴살, 닭안심살 등	닭가슴살과 닭안심살을 우선으로 해체 작업한 후 '저온 급속냉동'으로 육즙과 육질을 보존한 신선 원육 전문 브랜드
더프레시	새우 닭가슴살 스테이크 등	좋은 재료로 품질을 높이고 닭가슴살과 어울리는 레시피로 고품질화한 제품
러브잇	슬라이스 닭가슴살, 소프트 닭가슴살	슬라이스 닭가슴살 전문 브랜드 '소프트 닭가슴살'의 경우 소프트쿠팡 방법으로 제작하여 극강의 부드러움 추구
베스틱	닭가슴살 소시지, 닭가슴살 소시지 꼬치	닭가슴살 소시지 전문 브랜드
맛있소	소고기볼	동사 육류가공 브랜드 중 닭가슴살이 아닌 유일하게 소고기를 가공한 제품, 지방이 적은 소고기를 스팀 가공방법으로 조리
잇메이트	훈제 닭가슴살, 저염 닭가슴살	훈제 조리법 연구 등을 통한 조리법을 국내산 닭가슴살에 적용
프레시홈	아이스 군고구마, 구운란, 샐러드 등	육류가공식품 외 고구마, 단호박, 달걀 등 종합 신선식품 브랜드
치품닭	치즈품은 닭가슴살	참나무로 훈연한 닭가슴살에 모짜렐라 자연치즈를 넣어 만든 제품
리얼원	무항생제 닭가슴살 큐브 등	하림과 공동개발한 무항생제 닭가슴살 전문 브랜드

자료: 푸드나무, IBK투자증권

판매채널 다각화와 플랫폼 확장을 통한 성장전략

오프라인으로 판매채널 확대

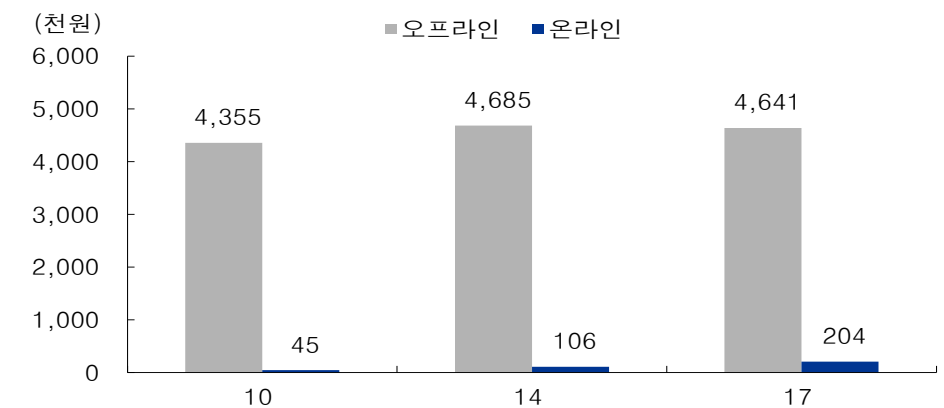
마트, 편의점, 홈쇼핑 등
오프라인 시장 진출을 통해
판매 고성장과 광고효과를
통한 소비자층 확대 추구

웰니스에 대한 사회적 관심도 증가, 가정간편식 수요 증가, 그리고 온라인을 통한 식품 구매 패턴의 변화에 맞춰 그동안 동사는 자사 플랫폼 랭킹닷컴을 통해 빠르게 성장해 왔다. 그러나 국내 가구당 연간 식품구매액 추이를 보면, 온라인의 성장세가 가파르기는 하지만 여전히 오프라인을 통한 식품구매액 규모가 절대적으로 크다. 따라서 판매 고성장을 유지함과 광고효과를 통한 소비자층 확대를 위해서 동사는 올해부터 오프라인으로 판매 채널을 확대하고 있다. 올해 3월 동사는 전국 262개 롯데슈퍼 입점을 시작으로 12월에는 TV홈쇼핑 시장에 진출하였다. 또한 편의점, 스포츠센터, 군납 등 여러 판매 채널과 현재 협의 중에 있는 것으로 파악된다.

해외 진출 기반 마련, 중국
현지화 준비

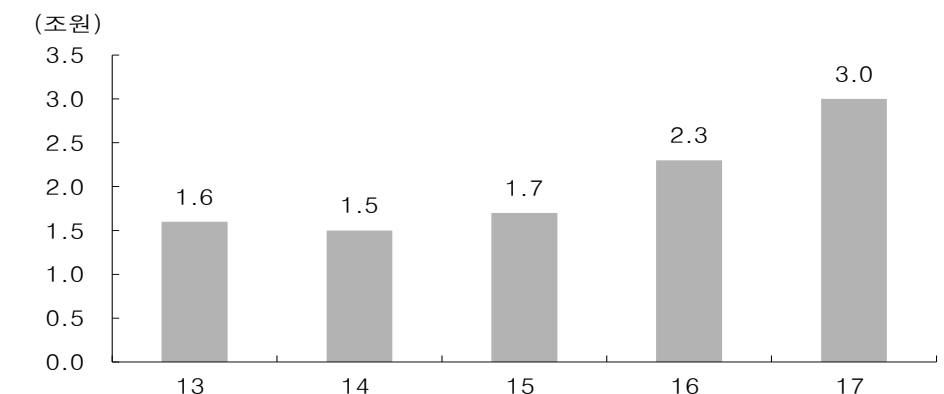
한편 동사는 지난 8월 홍콩으로 140만불 최소 개런티 규모의 수출계약을 체결하였는데 이는 4Q18~1Q19에 매출실적으로 반영될 전망이다. 동사는 2019년 해외 M&A 또는 JV 설립을 통한 도제 및 가공능력 확보와 원가 경쟁력 확보 등 본격적인 해외진출을 준비할 계획이며, 랭킹닷컴의 중국 현지화 전략도 마련 중이다.

그림 4. 국내 가구당 식품 구매액의 오프라인과 온라인별 추이



자료: 통계청

그림 5. 국내 HMR 시장 추이



자료: 통계청, 농림축산식품부

플랫폼 확장 – 개근질마트와 피키다이어트 런칭

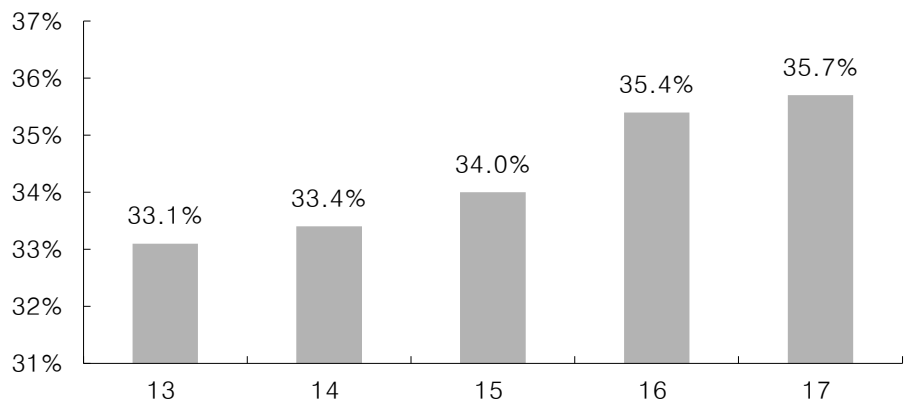
국내 최대 보디빌딩 & 피트니스 전문 미디어 ‘개근질닷컴’의 플랫폼화, 높은 입점수수료 부담에도 가입 브랜드 증가

동사가 2013년 2월 런칭한 보디빌딩&피트니스 전문 미디어 ‘개근질닷컴’은 현재 월간 100만 페이지뷰 규모로 급성장했다. 개근질닷컴은 주로 업계종사자나 선수 및 매니아 층을 대상으로 한 국내 최대 보디빌딩&피트니스 커뮤니티로서, 관련 대회 및 채용정보, 뉴스 또는 영상 콘텐츠를 제공하고 있다. 동사는 랭킹닷컴과의 시너지 창출, 단백질보충제 및 헬스기구 판매 등으로 사업영역을 더 넓히기 위해, 기존 ‘개근질닷컴’ 100만 페이지뷰를 기반으로 새로 ‘개근질마트’ 플랫폼을 최근 런칭했다. 현재 6개 브랜드가 입점한 상태이며, 입점 수수료가 랭킹닷컴 보다 더 높은 수준에서 결정될 것으로 예상됨에도 불구하고 계약 진행중인 입점 브랜드 수가 계속 증가하고 있음은 고무적이다. 플랫폼의 조기 안정 후 내년 1Q19 이후부터는 가시적인 실적이 기대된다.

프리미엄 다이어트 전문 플랫폼 ‘피키다이어트’ 런칭

동사는 간편건강식품을 넘어 웰니스라는 더 큰 카테고리로의 사업영역 확대를 위해 올해 12월 ‘피키다이어트’ 플랫폼을 오픈 하였다. 랭킹닷컴의 다이어트 고객군을 기반으로 프리미엄 저칼로리 간편식, 홈트레이닝 용품, 의류 및 정보성 콘텐츠를 제공하는 프리미엄 다이어트 큐레이션 마켓이다. 현재 35개 업체(300여개 제품 제공)가 입점하였으며 내년 1Q19 이후부터 의미있는 실적 성과가 예상된다.

그림 6. 국내 성인남자 비만을 추이



자료: 국민건강보험공단

비수기 진입에도 YoY 실적 성장세 지속

판매채널 및 플랫폼 확대, 비용절감 효과로 내년 영업이익 40% 성장

겨울철 비수기 진입에도
수출실적 및 판매채널 확대
효과로 과거 보다 영향
적을 듯

다이어트 식품에도 계절성이 있는데 3분기가 최고 성수기이고 그 다음이 2분기, 그리고 4분기와 1분기가 비수기에 해당한다. 올해도 4Q18가 비수기 진입 영향으로 매출액이 QoQ 감소 예상되나, 홍콩 수출 실적(약 15억원 매출)이 4Q18와 1Q19에 나눠 반영되는 게 있어 과거 패턴 보다는 영향이 적을 전망이다. 또한 홈쇼핑, 군납, 편의점 진출 등 신규 오프라인 판매채널 확대 영향으로 1Q19에는 매출액이 30%QoQ, 37%Y 증가할 전망이다. 간편건강식 수요증가와 기존 랭킹닭컴 플랫폼의 매출 고성장 추세가 지속되는 가운데, 판매채널 및 플랫폼 확대 덕분에 2019년에도 동사 연결매출액 및 영업이익은 각각 32%, 40% 성장이 예상된다.

물류혁신을 통한 신선도
제고 및 물류비 절감 효과
기대

한편 동사는 물류혁신을 통한 고객만족 극대화를 위해 콜드체인(저온유통체계) 구축을 진행 중이다. 당일배송, 새벽배송, 신선배송을 통해 신선도 높은 제품관리 및 유통체계 확립에 목적이 있다. 올해 하반기 파주물류센터를 준공하였으며 무인자동화 설비를 통해 기존의 동일 주문 건(다수 상품 구매)에 대해 개별배송 하던 것을 묶음배송 시스템으로 전환하여 물류비 절감 효과가 기대된다. 향후 전국 대도시로 자동화 물류센터 구축을 확대할 것이며 비용절감 효과가 내년부터 점차 나타날 것으로 예상된다.

표 2. 푸드나무 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위:억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	120	141	145	126	164	188	192	159	348	532	703	864
맛있닭	74	79	83	65	99	110	112	90	202	301	411	506
신선애	12	14	12	15	15	15	14	13	37	53	57	63
러브잇	11	13	16	15	16	19	23	20	31	55	78	104
기타 제품	20	27	27	24	27	36	36	30	68	98	129	161
상품(타사브랜드)	4	7	5	6	6	7	6	5	8	22	24	26
광고(문트리)		1	1	1	1	1	1	1		3	4	4
성장률(YoY)												
매출액	62%	53%	38%	63%	37%	33%	32%	26%	56%	53%	32%	23%
맛있닭	64%	41%	36%	65%	34%	39%	35%	38%	41%	49%	37%	23%
신선애	50%	56%	9%	59%	25%	7%	17%	-13%	68%	42%	8%	10%
러브잇	57%	86%	60%	115%	45%	46%	44%	33%	138%	78%	42%	33%
기타 제품	54%	42%	35%	50%	35%	33%	33%	25%	161%	44%	32%	25%
상품	300%	250%	67%	226%	50%	0%	20%	-17%	n.a	181%	9%	10%
매출총이익	40	49	53	45	59	66	65	52	109	187	242	299
영업이익	17	18	19	16	24	29	27	18	43	70	98	126
영업이익률	14.2%	12.8%	12.8%	12.6%	14.8%	15.3%	14.0%	11.6%	12.4%	13.2%	14.0%	14.6%
세전이익	17	18	19	16	25	29	27	19	43	71	100	128
지배주주순이익	15	16	17	14	21	25	24	17	39	62	87	112

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	223	348	532	703	864
증가율(%)	na	55.8	52.7	32.2	22.9
매출원가	164	239	345	461	565
매출총이익	60	109	187	242	299
매출총이익률 (%)	26.6	31.4	35.1	34.4	34.6
판매비	25	66	116	144	173
판매비율(%)	11.4	19.0	21.9	20.5	20.0
영업이익	34	43	70	98	126
증가율(%)	na	26.9	62.7	39.6	28.4
영업이익률(%)	15.3	12.4	13.2	14.0	14.6
순금융손익	0	0	1	2	2
이자손익	0	0	1	2	2
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	34	43	71	100	128
법인세	5	4	8	12	15
법인세율	14.3	9.5	11.3	12.0	12.0
계속사업이익	29	39	63	88	113
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	39	63	88	113
증가율(%)	na	33.2	61.1	39.5	28.0
당기순이익률 (%)	13.2	11.3	11.9	12.5	13.1
지배주주당기순이익	29	39	62	87	112
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	29	39	63	88	113
EBITDA	34	44	71	99	127
증가율(%)	na	28.4	61.6	39.5	28.2
EBITDA마진율(%)	15.3	12.6	13.4	14.1	14.7

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	560	746	1,080	1,282	1,641
BPS	740	1,295	7,069	8,101	9,441
DPS	100,000	30,000	250	300	350
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	17.8	15.0	11.7
PBR	0.0	0.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	12.9	9.0	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	na	55.8	52.7	32.2	22.9
EPS증가율	na	33.3	44.7	18.7	28.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	1.2	1.5	1.7
ROE	75.6	73.3	22.5	16.9	18.7
ROA	58.1	54.7	20.9	16.0	17.6
ROIC	203.2	144.4	96.0	78.9	71.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	30.2	35.7	6.5	7.1	7.5
순차입금 비율(%)	-59.6	-46.8	-81.1	-76.4	-72.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	31.9	27.2	24.7	20.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	49.1	48.6
총자산회전율	0.0	4.9	1.8	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	32	48	434	477	545
현금및현금성자산	20	32	365	375	395
유가증권	3	0	25	48	69
매출채권	8	14	25	32	52
재고자산	0	0	13	16	20
비유동자산	19	45	78	114	149
유형자산	15	40	74	110	143
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	3	3	3	3	4
자산총계	51	93	513	592	693
유동부채	9	16	27	34	41
매입채무및기타채무	1	9	15	19	23
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	4	6	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	12	24	31	39	48
지배주주지분	39	68	481	551	643
자본금	0	0	34	34	34
자본잉여금	0	0	320	320	320
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	39	68	127	197	288
비지배주주지분	0	0	0	1	2
자본총계	39	68	482	553	645
비이자부채	12	24	31	39	48
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-23	-32	-391	-422	-464

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	33	42	47	83	94
당기순이익	29	39	63	88	113
비현금성 비용 및 수익	1	4	-24	-1	-1
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-1	2	8	-6	-19
매출채권등의 감소	-5	-6	14	-7	-20
재고자산의 감소	0	0	2	-3	-4
매입채무등의 증가	1	8	-18	4	4
기타 영업현금흐름	3	-3	-1	2	2
투자활동 현금흐름	-21	-21	-34	-61	-58
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-26	-25	-36	-34
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	2	0	-1	-1
기타	-3	3	-10	-24	-23
재무활동 현금흐름	-1	-10	323	-13	-16
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	325	0	0
기타	-1	-10	-2	-13	-16
기타 및 조정	0	0	-37	0	0
현금의 증가	11	12	298	9	20
기초현금	9	20	67	365	375
기말현금	20	32	365	375	395

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												