GOLDEN BRIDGE 골든브릿지투자증권

2019. 1. 28.

푸드나무 (290720.KQ)	투자의견 : BUY(Initiate)
주니어 나민식 센터장 김장열	목표주가 : 36,000(원) / 현재주가 : 24,000원 (상승여력 + 50.0%)
	PM Grade | Increase | Trading Up | Short-term Reduce

나무처럼 뻗어나가는 플랫폼 기업

단순한 닭 가슴살 업체가 아니다

- 닭 가슴살 전문 플랫폼인 '랭킹닭컴'을 보유한 온라인 유통업체. 플랫폼에서 얻어진 구매정보 및 데이터를 취합해서 소비자가 원하는 신제품 출시에 강점이 있음. 향후 성장 방향은 닭 가슴살을 넘어 종합 웰니스(Wellness) 기업으로 도약하는 것임.
- 18년 매출액 524억(+yoy 51%), 영업이익 73억(+yoy 69%)예상. 빠른 성장, 높은 이익률은 자체 플랫폼을 보유했기 때문. '랭킹닭컴' 가입자 성장률은 연평균 61%(16~18년), 재구매율은 57% 수준으로 충성고객을 확보함.

투자포인트 : 온라인 음식료품 성장 + 건강한 음식 선호현상 + 확장력

- 성장하는 온라인 쇼핑(CAGR 21%, 14~17년) 그 중 음식료품 성장(CAGR 40%, 14~17년)이 두드러짐. 1인가구, 맞벌이 부부 증가에 따라서 온라인 음식료품 구매액은 구조적인 성장세가 기대.
- '건강한' 음식에 대한 수요는 지속적으로 증가하고 있음. 편의점 도시락 매출액 성장률 둔화, 패스트푸드 사업장 성장률 둔화로 보았을 때 간편함을 넘어서 '건강한' 음식 선호도가 증가.
- 동사는 기존 닭 가슴살 가공식품에서 간편건강식품으로 카테고리 확장, 온라인에서 오프라인으로 유통망 확장, 4Q18 홍콩향 매출로 해외 수출 확대, 2Q19 콜드체인 구축으로 당일배송 서비스 출시 예정 등 성장세가 기대가 된다

Valuation

- 4Q18 매출액 118억(+yoy 53%), 영업이익 18억(+yoy 343%), 순이익 16억(+yoy 425%) 예상.
- 목표주가 36,000원 제시. Forward EPS(12M) 1,211원, 타겟 PER 30배를 적용. 연평균 40% 성장하는 온라인 음식료품 성장성 고려시 저평가 상태로 판단됨.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	22.3	3.4	3.4	2.9	-	-	3.4	-	-0.7	-	-
2017	21.2	2.2	2.2	2.0	-	-	2.2	-	-0.2	-	91.2
2018E	52.4	7.3	7.3	6.5	951	-	7.3	25.8	16.6	3.4	26.5
2019E	63.9	9.6	9.6	8.4	1,253	31.7	9.7	19.6	11.6	2.9	15.9

자료 : 푸드나무, 골든브릿지증권, K-IFRS 연결기준

[도표1] 실적 추정

(단위:십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18(F)	1Q19(F)	2Q19(F)	3Q19(F)	4Q19(F)	2018(F)	2019(F)
매출액	12	14.1	14.5	11.8	14.5	17.5	18.0	13.9	52.4	63.9
매출원가	8	9.2	9	7.7	9.4	11.4	11.7	9.0	34.1	41.5
매출총이익	4	4.9	5.3	4.1	5.1	6.1	6.3	4.9	18.3	22.4
판관비	2.3	3.0	3.4	2.4	2.9	3.5	3.6	2.8	11.1	12.8
영업이익	1.7	1.9	1.9	1.8	2.2	2.6	2.7	2.1	7.3	9.6
기타수익	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비용	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융비용	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	1.7	1.9	1.9	1.8	2.2	2.6	2.7	2.1	7.3	9.6
법인세	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.8	1.1
순이익(지배주주)	1.5	1.7	1.7	1.6	1.9	2.3	2.4	1.9	6.5	8.5
주당순이익(원)	220	250	250	231	284	343	353	273	951	1,253
성장률(YoY, %)										
매출액	62	53	38	53	21	24	24	18	51	22
매출총이익	82	69	39	107	27	25	19	18	68	22
영업이익	89	36	19	343	28	38	42	18	69	32
순이익	88	31	13	425	29	37	41	18	66	32
수익성 (%)										
매출총이익률	33	35	37	35	35	35	35	35	35	35
영업이익률	14	13	13	15	15	15	15	15	14	15
순이익률	13	12	12	13	13	13	13	13	12	13

자료: 푸드나무, 골든브릿지투자증권

[도표2] 목표주가

구분	
Forward EPS(12M)	1,211 원
Target PER	30 배
목표주가	36,000 원
현재주가(1/25)	24,000 원
상승여력	50%

자료: 골든브릿지투자증권

기업개요

자체 플랫폼 보유로 빠른 성장, 높은 이익률이 인상적

닭 가슴살 유통 플랫폼 '랭킹닭컴'을 보유한 온라인 유통업체이다. 주요 브랜드는 '맛있닭'으로 닭 가슴살 스테이크, 만두, 도시락 등을 판매한다. 이 외에도 신선애(생 닭 가슴살), 러브잇(슬라이스 닭 가슴살)등 제품을 판매한다. 퍽퍽한 닭 가슴살을 맛있게 가공하는 것이 제품의 특징이다. 매출의 95.6%는 자사 제품 판매이며, 3.9%는 타사 상품 판매수수료를 수취한다.

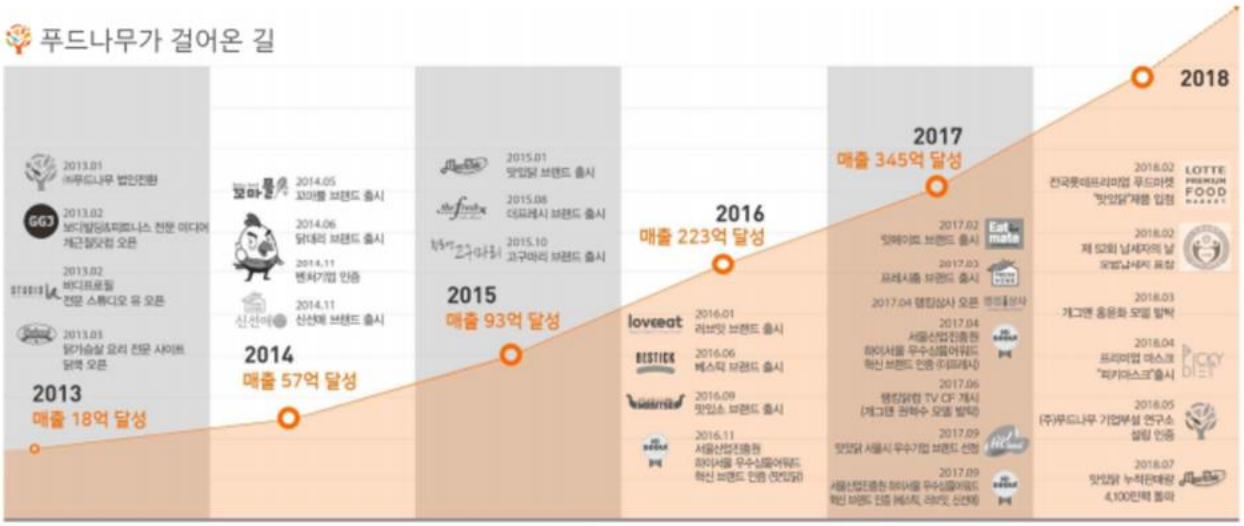
온라인 전문스토어인 '랭킹닭컴'을 보유하고 있다. 고객들에게 얻어진 구매정보, 후기를 취합해서 경쟁자들보다 빨리 신제품을 출시하는 것이 주요 경쟁력이다. '랭킹닭컴' 회원 수는 68만명(18년 12월)으로 연평균 성장률 61%(16~18년) 수준으로 높은 성장세를 보인다. 경쟁업체는 자사 제품만 판매하는 반면, '랭킹닭컴'은 자사 제품과 타사 제품도 같이 유통하는 것이 차이점이다. 2위 업체와 비교해서 네이버 검색 횟수가 30%가량 높으며, 재구매율은 57%에 달할 정도로 충성고객을 확보했다. 경쟁 업체인 와이즈유엑스글로벌(브랜드 :아임닭)의 17년 매출액은 332억, 어떨결(브랜드 : 허닭)은 57억 수준이다.

창업주인 김영문 대표이사는 보디빌더 출신으로 13년 푸드나무를 창업했다. 18년 IPO이후 닭 가슴살을 넘어서 종합 웰니스(Wellness) 기업으로 확장이 기대 된다.

[도표3] 비즈니스 모델

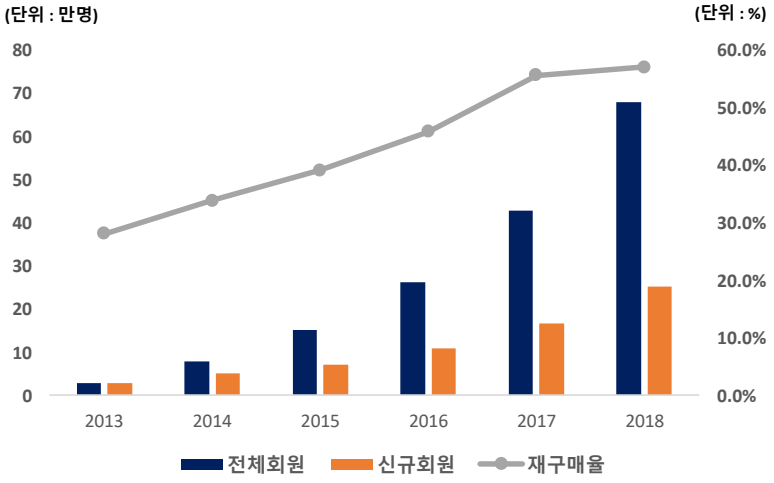
자료: IR book

[도표4] 주요연혁



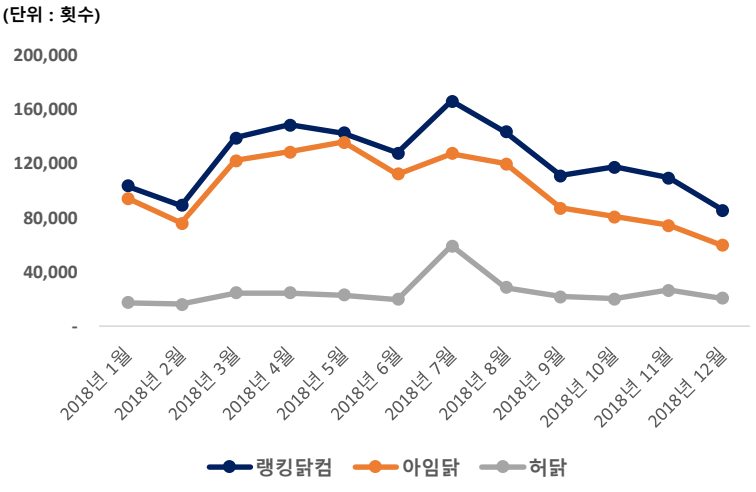
자료: IR book

[도표5] 랭킹닭컴 회원 및 재구매율



자료: IR book

[도표6] 네이버 월간 검색어 추이



자료: 네이버

투자포인트Ⅰ : 시장이 좋다! 온라인 음식료품 성장률 40%

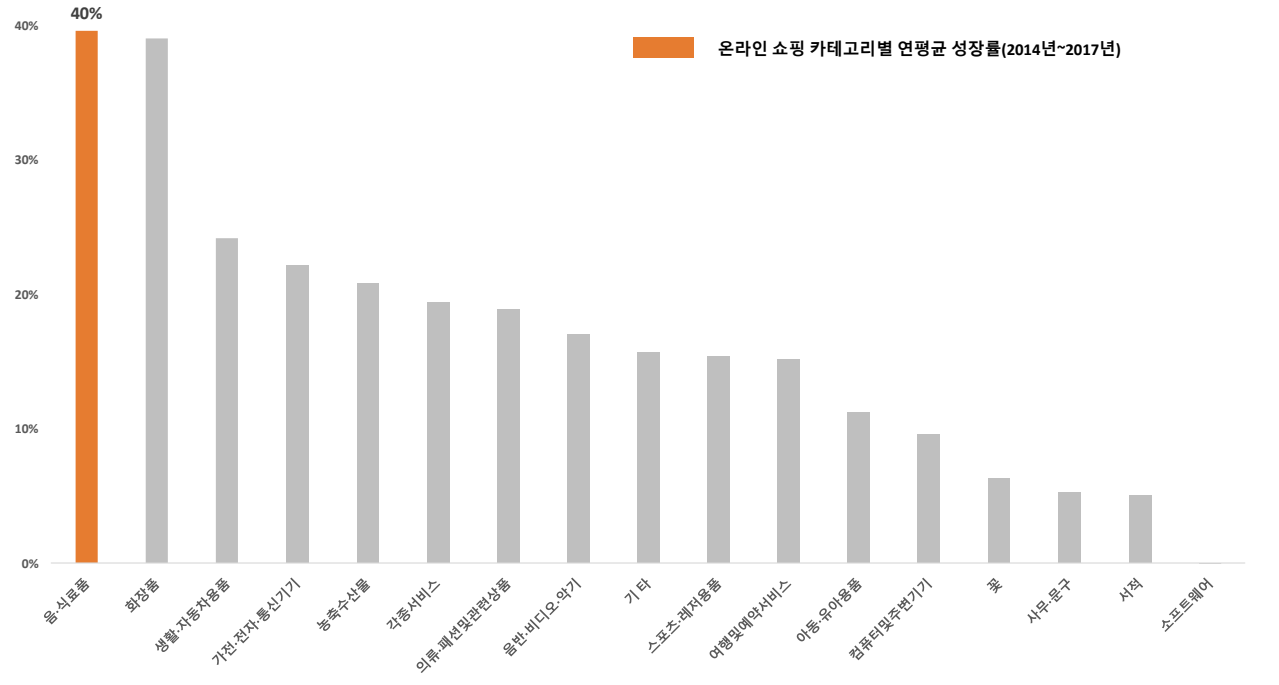
온라인 음식료 거래액은 연평균 40%(14~17년)씩 성장

온라인쇼핑 거래금액은 연평균 성장률 21%(14년~17년) 성장하고 있다. 그 중 음식료품의 연평균 성장률은 40%(14~17년)로 쇼핑 카테고리 내에서 가장 높은 성장률을 나타내고 있다. 1인가구, 맞벌이 부부 증가에 따라서 온라인 음식료품 성장은 구조적으로 지속될 것으로 예상한다. 이들은 가정에 시간을 쏟기 힘들다. 오프라인에서 식재료 구매하고 요리 하는 것 보다는 온라인에서 간편식 구매 후 즉시 취식하는 방식이 시간효율성이 더 높다. 1인 가구 비중은 15년 27.2%, 16년 27.9%, 17년 28.6%로 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 푸드나무 역시 온라인 음식료품 성장에 따른 수혜가 기대된다.

온라인 시장 침투율 10% 초반 → 높은 성장 잠재력

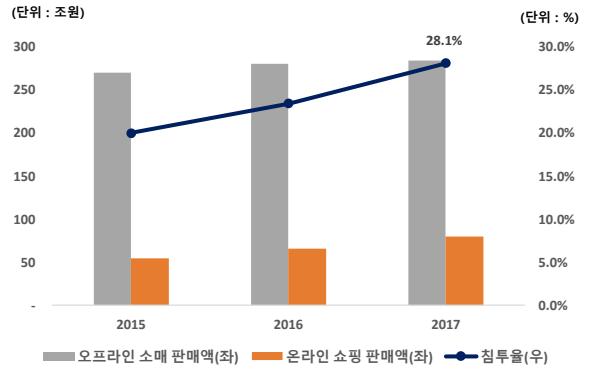
온라인 식품 시장 침투율 또한 아직 낮은 상태로 성장 여력은 충분한다. 국내 온라인 소비 침투율은 28.1%(17년) 수준인 반면, 온라인 식품 시장 침투율은 11.3%(17년)로 전체 온라인 소비 침투율의 절반 수준이다. 온라인 식품 유통에 필요한 인프라(콜드체인)가 확충됨에 따라 오프라인 시장을 잠식해 나갈 것으로 보인다. 시간경과에 따라 신선도가 하락하기 때문에 빠른 배송은 구매 의사결정에 중요한 요소이다. 온라인 유통업체들이 새벽배송, 즉시배송 서비스를 시작하면서 콜드체인 등 관련 인프라가 확장으로 온/오프라인 경계를 허물 것으로 보인다.

[도표7] 온라인 쇼핑 중에서 음식료품 성장률이 가장 높음



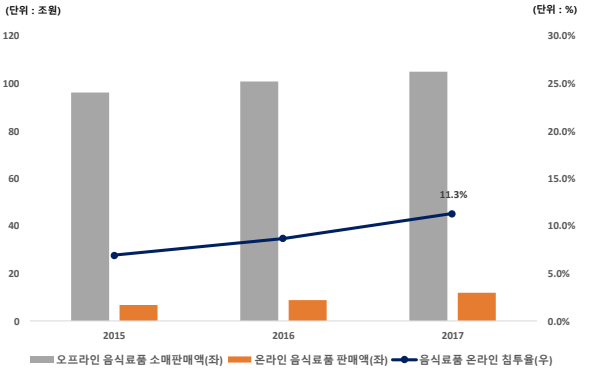
자료: 통계청

[도표8] 온라인 소비 침투율 : 28.1%



자료: 통계청

[도표9] 온라인 음식료품 소비 침투율 : 11.3%



자료: 통계청

투자포인트Ⅱ : 건강식 선호 → 닭 가슴살 수요 증가 기대

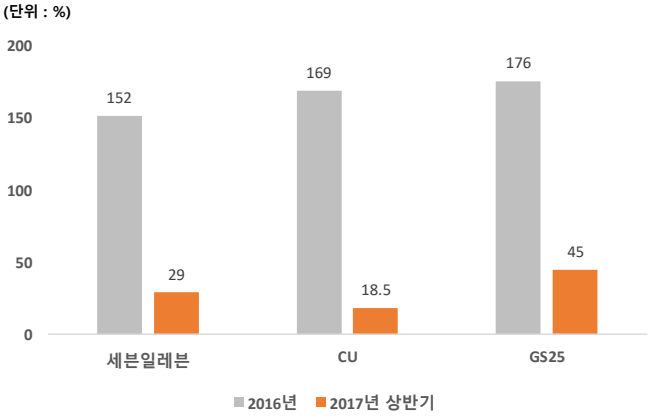
소비자는 '간편한' 음식만으로는 부족함

앞으로 음식료 소비 트렌드에서 소비자에게 '간편함'만을 어필하는 것은 부족할 것으로 보인다. 큰 인기를 얻었던 편의점 도시락은 성장 둔화를 보이고 있다. 16년 매출액이 2배이상 늘었던 편의점 도시락 매출액은 17년에는 20~40% 수준으로 성장률이 떨어졌다. 국내 패스트푸드 사업장 추이도 성장률이 지속적으로 하락하고 있다. 18년 10월 패스트푸드 사업장 증감액은 +MoM 4.9% 수준으로(vs. 15년 10~12%) 성장세가 하락하고 있다. 이는 나트륨 함량에 대한 우려 및 건강식품에 대한 관심의 증가로 인한 것으로 풀이된다.

간편하고, 건강한 음식 수요가 증가

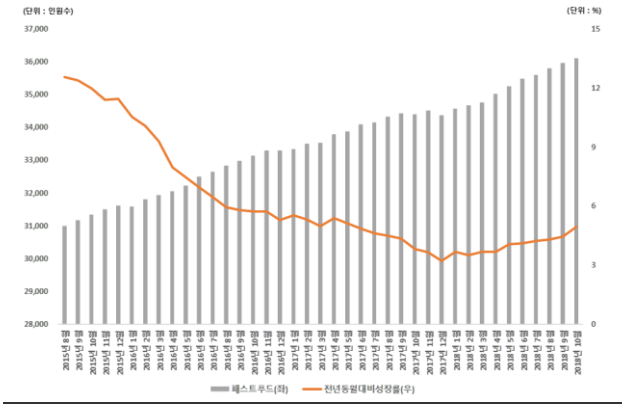
반면 건강에 대한 관심은 지속적으로 증가하고 있다. 소비자들은 먹다/식사와 연관된 키워드로 건강한, 좋은, 즐기다 등을 떠올리고 있다. 구체적으로 사업장 추이를 살펴봐도 이러한 사회 변화를 읽을 수 있다. 패스트푸드 사업장 성장률은 4~5%수준(18년)인 반면 헬스클럽 사업장 성장은 7~8%수준(18년)이다. 헬스클럽 사업장은 (6,991개) 당구장(18,638개) 대비 업체수가 낮은 만큼 성장 여력도 보인다. 실제로 대형 헬스클럽에서 소규모 PT shop으로 분화하고 있는 방향성을 봤을 때 헬스클럽 사업장은 지속적으로 증가할 것으로 판단된다. 사회적으로 건강식에 대한 수요증가는 종합 웰니스(Wellness) 기업으로 도약하는 동사에 기회요인이다.

[도표10] 편의점 도시락 매출액 성장률



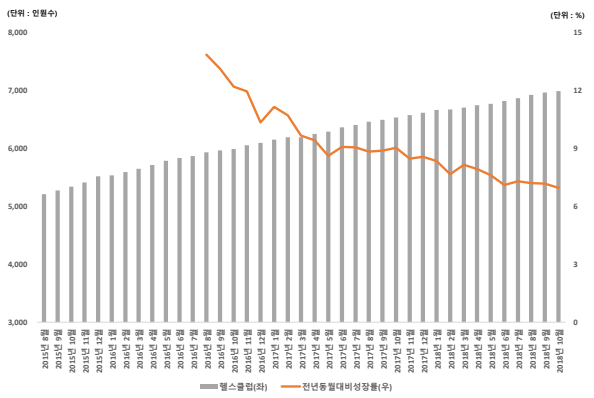
자료: 언론자료 취합, CU는 1~10월

[도표11] 패스트푸드 사업장 추이(15~18년)



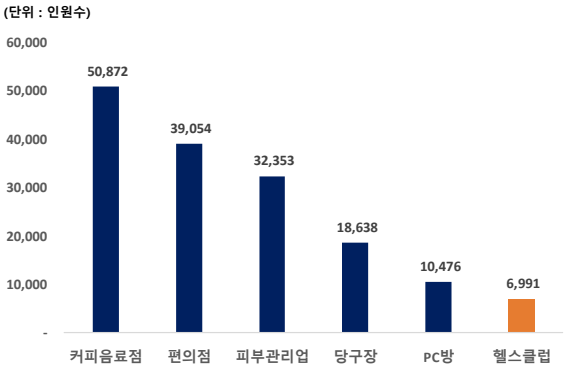
자료: 국세청

[도표12] 헬스클럽 사업장 추이(15~18년)



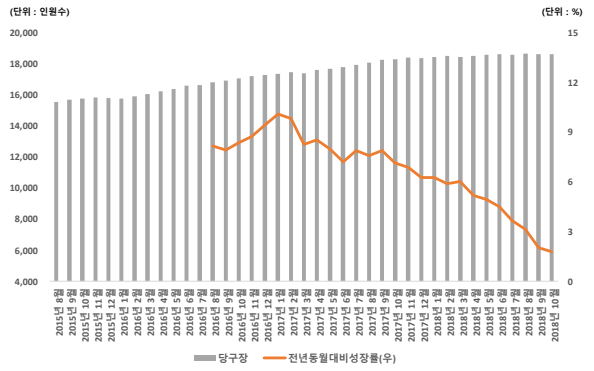
자료: 국세청

[도표13] 국내 사업장 현황(18년 10월)



자료: 국세청

[도표14] 당구장 사업장 추이(15~18년)

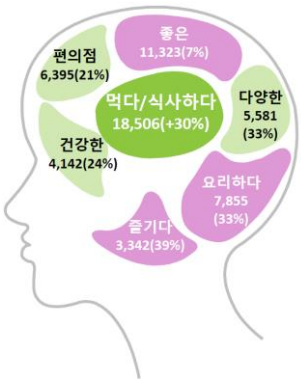


자료: 국세청

[도표15] 간편식에 대한 버즈 데이터(17년 상반기)

자료: 닐슨 코리아

[도표16] 간편식에 대한 버즈 데이터(17년 상반기)



자료: 닐슨 코리아

투자포인트Ⅲ : 나무처럼 뻗어나가는 확장력

동사의 자체적인 확장력에 주목해야 한다. ① 기존 닭 가슴살 가공식품에서 간편 건강식품으로 카테고리를 확대 중이다. 통상 닭 가슴살을 구매하는 소비자는 다이어트, 피트니스, 건강에 관심이 많기 때문에 간편건강식품 트렌드에 양질의 피드백을 제공한다. 동사는 '랭킹닭컴'의 62만 회원정보, 구매 데이터를 바탕으로 소비자들이 원하는 신규 상품개발이 용이하다. 현재 닭 가슴살을 사용한 만두, 피자, 탕수육을 개발해서 판매 중이다.

② 온라인에서 오프라인(대형마트, 홈쇼핑, 스포츠센터)로 확장을 계획하고 있다. 18년 4월 롯데슈퍼에 동사의 맛있닭 브랜드 입점 후 다른 업체들과 입점을 계획하고 있다. 특히 스포츠센터에 동사의 브랜드가 새겨진 200만원 상당의 업소용 냉장고를 제공하고, 닭 가슴살 제품을 판매 할 계획이다. 스포츠센터 회원들을 대상으로 인지도를 넓힐 뿐만 아니라, 판로 개척 효과도 있다.

③ 콜드체인 구축을 통한 물류비 절감 및 당일배송 서비스 출시를 예정 중이다. 파주에 자동화된 물류센터를 건설 중이며, 19년 1분기에 준공, 19년 2분기에 당일/새벽 배송 서비스가 시행될 계획이다. 제품 카테고리 확장 그리고 온라인 → 오프라인 확장에 주목하자.

[도표17] 콜드체인 구축 방향

자료: IR book

Stock Data

KOSDAQ(1/25)	711.4pt
시가총액	1,633 억원
발행주식수	6,806 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	34,000/19,000 원
90 일 일평균거래대금	18 억원
외국인 지분율	0.6%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	7,096 원

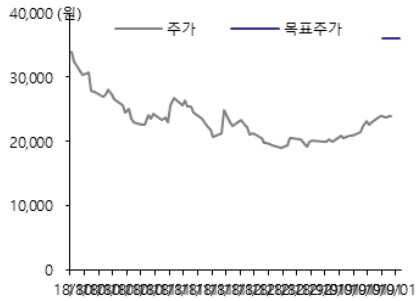
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	4.1	17.9	-	-
상대수익률	-1.9	11.7	-	-

주주구성

김영문 (외 1 인)	74.3%

Stock Price

푸드나무 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2019. 01. 28	BUY(Initiate)	36,000원	1년	-	-

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:나민식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.3%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	0.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	47.8%	
		합계		100.0%	