



## 푸드웰 (005670)

중국 성장스토리에 주목

### Not Rated

현재 주가: 9,900원(2019년 5월 3일)

Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 3772-7698

푸드웰은 1968년 설립된 음식료품 제조업체입니다. 당사는 국내 만두 ODM 사업의 견조한 실적과 중국향 시럽 및 냉동식품 수출호조로 가파르게 성장중입니다. 2017년부터 지속되고 있는 고성장세를 2019년 1분기에도 이어감에 따라 주가상승세는 지속될 것으로 예상합니다.

#### 꾸준히 성장하는 국내 만두 ODM사업

푸드웰은 자회사 푸르온(지분율 49%)을 통해서 국내 만두 ODM사업을 영위하고 있다. 2016년에 생산설비를 약 20% 늘리기 위해 증설하는 과정에서 주요고객사향 공급물량이 감소했었으나, 증설완공 후 회복세에 진입하면서 실적이 빠르게 회복 중이다. 2018년에는 신제품들이 크게 흥행하면서 매출과 이익이 안정적으로 증가하고 있는 추세다. 이러한 추세는 2019년에도 이어지며 꾸준한 성장세를 보일 것으로 전망한다.

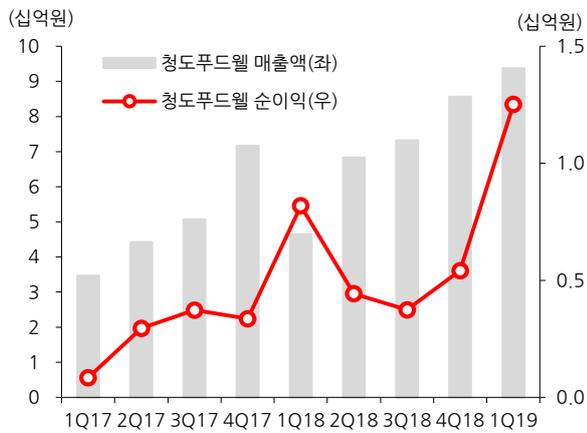
#### 중국시장 내 한국 음식료업체 입지 강화중

푸드웰은 본사와 중국법인(청도푸드웰: 지분율 100%)에서 시럽, 냉동식품 등을 제조 및 판매하고 있다. 최근 중국 시장에서 음식료 ODM업체를 입찰방식으로 선정하기 시작하면서 국내업체들에게 기회가 생기는 추세다. 국내업체들의 경우 중국 현지업체 대비 제품 품질에 대한 신뢰도가 더 높은 상황이며, 이러한 추세는 이어질 것으로 예상된다. 이와 같은 현상으로 푸드웰의 중국법인 청도푸드웰의 매출액은 가파르게 증가하면서(2014년 140억 원 → 2015년 171억 원 → 2017년 201억 원 → 2018년 273억 원) 전사 이익 증가에 크게 기여하고 있다. 청도푸드웰 가동률의 경우 지속적으로 상승할 것으로 예상(냉동식품 89%, 시럽 93%)되어 2020년에는 증설가능성을 열어두고 있는 상황이다. 당사가 예상하는 청도푸드웰의 2019년 매출액은 361억 원(+32.2% y-y)이다.

#### 중국 성장스토리 주기에 반영되며 상승세 지속될 전망

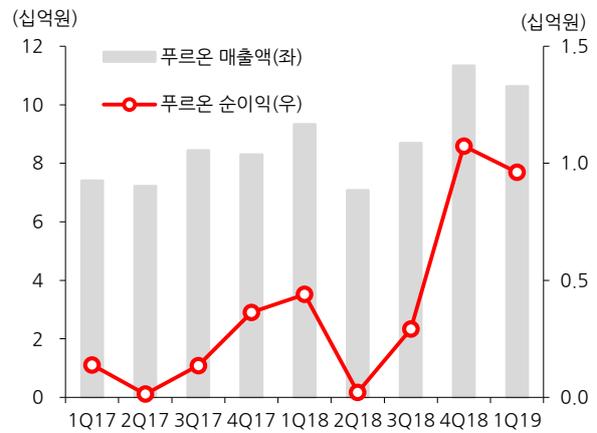
당사는 푸드웰의 1) 국내 만두 ODM사업의 견조한 실적과 2) 청도푸드웰의 중국시장 내 성장세로 주가 상승세가 지속될 것으로 예상된다. 국내 음식료 업종내 중국수출 호조로 인한 성장세에 진입한 업체들의 경우 주가가 가파르게 상승한 바 있다. 푸드웰 역시 2017년부터 중국법인 매출과 이익이 가파르게 상승하면서 전사실적이 성장하고 있는 국면이고, 1분기에도 매출액 349억 원(+25.9% y-y) 영업이익 29억 원(+128.0% y-y)을 기록하였다. 이와 같은 영업이익 고성장세를 감안했을 때 동사의 밸류에이션 매력도는 계속 높아질 것으로 예상된다.

[그림1] 청도푸드웰 실적 가파르게 성장중



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 푸르온 국내 만두 ODM 사업의 견조한 성장세



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼양식품 중국매출 성장세 시점의 주가흐름



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 푸드웰 만두 및 중국법인 매출증가로 주가 상승세 지속



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 푸드웰 Peer 업체 실적 및 Valuation (단위: 십억 원)

업체명	2018			2019E			2019E 영업이익 증가율	시가총액	2019E PER(배)
	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익			
오리온	1,926.9	282.2	139.9	2,060.3	312.9	221.8	10.9%	3,910.1	17.3
농심	2,236.4	88.6	84.3	2,362.1	105.1	98.2	18.6%	1,687.9	17.2
삼양식품	469.4	55.2	34.8	498.0	60.0	44.0	8.7%	591.3	13.6

자료: Fnguide 컨센서스(오리온, 농심, 삼양식품), 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	95	103	108	117	124
매출총이익	13	14	14	16	20
영업이익	4	4	4	5	7
EBITDA	8	8	8	10	13
순이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	3	3	3	6
당기순이익	2	2	2	3	5
지배주주순이익	1	1	2	3	5
<b>증가율(%)</b>					
매출액	0.4	8.0	5.2	8.0	5.9
영업이익	-15.8	3.7	-6.0	28.4	55.1
EBITDA	-6.8	-0.1	1.4	30.2	27.2
순이익	58.2	-9.3	12.2	36.3	85.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	14.1	13.8	13.2	13.6	16.0
영업이익률	4.0	3.9	3.5	4.1	6.0
EBITDA 이익률	8.2	7.5	7.3	8.8	10.5
세전이익률	2.7	2.4	2.3	2.5	4.8
순이익률	2.2	1.9	2.0	2.5	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	8	9	8	7	13
당기순이익	2	2	2	3	5
자산상각비	4	4	4	5	6
운전자본증감	-1	1	-1	-3	-1
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-3	-4	2
재고자산 감소(증가)	2	1	2	2	-3
매입채무 증가(감소)	0	3	0	2	0
투자현금흐름	-3	-12	-27	-3	1
유형자산처분(취득)	-3	-12	-26	-4	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-1	4	18	-5	-12
차입금의 증가(감소)	1	6	20	-2	-10
자본의 증가(감소)	-1	-1	-1	-1	-1
배당금의 지급	1	1	1	1	1
총현금흐름	9	9	9	10	14
(-)운전자본증가(감소)	-1	-3	1	3	5
(-)설비투자	3	12	26	4	5
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	7	-1	-18	3	5
(-)기타투자	2	2	1	-1	-9
잉여현금	5	-3	-19	4	14
NOPLAT	3	3	3	5	7
(+) Dep	4	4	4	5	6
(-)운전자본투자	-1	-3	1	3	5
(-)Capex	3	12	26	4	5
OpFCF	5	-3	-20	3	3

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	47	48	46	47	62
현금성자산	5	6	4	3	5
매출채권	14	15	18	22	20
재고자산	26	25	23	21	23
비유동자산	54	64	85	81	69
투자자산	1	1	2	1	3
유형자산	50	60	80	77	63
무형자산	3	3	3	3	3
<b>자산총계</b>	<b>101</b>	<b>111</b>	<b>130</b>	<b>128</b>	<b>131</b>
유동부채	45	51	63	60	65
매입채무	8	11	10	11	11
유동성이자부채	31	35	47	46	42
비유동부채	10	13	20	19	14
비유동이자부채	5	8	15	14	9
<b>부채총계</b>	<b>55</b>	<b>64</b>	<b>83</b>	<b>80</b>	<b>79</b>
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	39	38	39	41	45
자본조정	0	1	0	-1	-2
자기주식	0	0	0	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>46</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>52</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표</b>					
EPS	120	78	192	325	563
BPS	5,417	5,399	5,427	5,489	5,885
DPS	75	75	75	75	0
CFPS	1,101	1,070	1,128	1,274	1,770
ROA(%)	1.0	0.6	1.3	2.0	3.5
ROE(%)	2.2	1.4	3.6	6.0	9.9
ROIC(%)	4.0	3.8	3.4	4.6	6.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	23.3	69.9	38.1	15.0	10.6
PBR	0.5	1.0	1.4	0.9	1.0
PSR	0.2	0.4	0.5	0.3	0.4
PCR	2.5	5.1	6.5	3.8	3.4
EV/EBITDA	6.9	10.3	14.8	9.3	7.1
배당수익률	2.7	1.4	1.0	1.5	0.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	119.9	137.4	174.2	165.0	151.8
Net debt/Equity	68.2	78.4	122.3	118.1	86.9
Net debt/EBITDA	403.1	474.2	739.3	555.1	347.5
유동비율	103.8	92.4	73.1	77.6	96.3
이자보상배율(배)	2.6	3.2	3.0	3.9	5.9
<b>자산구조(%)</b>					
투자자산	93.0	92.3	94.4	95.9	92.2
현금+투자자산	7.0	7.7	5.6	4.1	7.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	44.1	47.7	56.8	55.5	49.3
자기자본	55.9	52.3	43.2	44.5	50.7

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2019년 5월 7일)

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. (최준영)

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

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 책임소재에 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 추정치에 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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%