

윙입푸드 (951009, KQ)



미드스몰캡 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(6/27) 2,260원

Key Data	(기준일: 2019.06.27)
KOSPI(pt)	2,134
KOSDAQ(pt)	698
액면가(원)	-
시가총액(십억원)	91
52주 최고/최저(원)	3,350 / 1,350
52주 일간 Beta	1.93
발행주식수(천주)	40,409
평균거래량(3M, 천주)	3,688
평균거래대금(3M, 백만원)	9,212
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.8
주요주주 지분율(%)	
WANG TINGFENG 외 4인	60.4

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	11.9	11.6	62.0	-
KOSPI 대비 상대수익률	10.6	15.8	57.5	-

Financial Data	2017A	2018A	2019F
결산기(12월)			
매출액(십억원)	84.0	96.2	106.7
영업이익(십억원)	24.0	27.9	29.8
세전계속사업손익(십억원)	22.5	27.8	30.3
당기순이익(십억원)	16.8	20.0	22.1
EPS(원)	559	496	546
증감률(%)	16.9	(11.3)	10.2
PER(배)	-	2.8	4.1
ROE(%)	-	31.1	22.9
PBR(배)	-	0.7	0.8
EV/EBITDA(배)	-	-	0.1

자료: 유진투자증권

중국 육가공 업계 성장성 1위 살라미 제조업체

■ 130여년의 역사를 가진 중국식 살라미 제조업체

1886년 점포개설 및 건육 판매 시작, 2010년 광동영업식품유한공사 설립, 황포·석기 2개지점개설, 2014년 4대계승자(현 대표이사) 취임, 2015년 중국식 즉석 살라미 개발 시작, 육제품 가공 기계화 유망기업 선정, 2016년 중국식 즉석 살라미 판매 개시, 2017년 휘얼귀스영업브랜드비즈니스서비스 유한공사 설립, 2018년 신제품 즉석 소시지 출시, 2018년 11월 30일 코스닥 상장

동사는 130여년의 역사를 가진 중국식 살라미 제조 업체임. 동사의 주력제품인 중국식 살라미는 고기를 염장해 건조한 소시지로, 동사는 **중국 최장수 브랜드이자 중국 내 동종 업계 대비 높은 매출 성장**을 보이고 있음. 제품별 매출 비중은(2018년 연결기준) **중국식살라미 49.2%, 중국식 베이컨 20.9%, 즉석살라미 17.9%, 기타제품 12.1%**로 구성. 판매채널별 매출 비중은 대리상 65.4%, 직영점 및 B2B 32.0%, 온라인 2.7%

■ 투자포인트

1) **중국식 살라미의 안정적인 매출 성장**: 동사는 130년 간 전통 방식의 중국식 살라미를 제조, 판매해온 업체로, **중국식 살라미를 기반으로 안정적인 매출 성장세**를 보여주고 있으며, 향후에도 꾸준한 성장이 예상됨. 그 이유는 ① 동사의 브랜드는 중국 내 최장수 육가공 업체로 높은 신뢰도를 보유하고 있으며, 이를 기반으로 도시 지역위주의 **판매망과의 안정적인 파트너쉽을 유지, 다양한 지역에서 매출 성장**을 이어가고 있음. ② 또한 제품 수요 증가에 따라 연평균 30%의 CAPA를 확대하고 있음. 현재 2공장을 증설 중으로, 2019년 내 증설을 완료하고 **기존 연간 17,500톤에서 21,750톤까지 CAPA를 확대할 예정**임

2) **신제품 출시와 직영점 확대를 통한 수익성 개선**: 동사는 매출 성장과 함께 수익성을 개선시키기 위한 방안도 지속하고 있음. ① 육가공 기업 최초로 전통소시지 맛을 내는 즉석살라미를 개발함. 즉석살라미는 기존 살라미 젊은 소비자층을 중심으로 수요가 확대되고 있으며, 중국 내 각 지역에 맞는 다양한 맛을 출시하며 유통망도 꾸준히 확대되고 있음. 특히, 즉석살라미는 기존 전통 살라미 대비 약 2배 높은 판매단가로, 매출 성장에 따른 이익기여도가 높음. 또한, 올 1분기부터 양념 식품 및 즉석 덮밥 제품 등 판매 단가가 높은 신제품을 지속적으로 출시함에 따라 수익성 개선은 꾸준히 이뤄질 것으로 예상됨. ② 신제품 출시뿐만 아니라 수익성이 높은 직영점 확대 계획도 보유함. 각 도시 대리상과의 네트워크를 기반으로 2020년까지 직영점 100개를 개설할 계획으로, 현재 5개 수준인 직영점이 100개로 확대됨에 따라 수익성 개선에 기여할 것으로 판단됨

■ 2019년 기준 PER 4.1배로 국내 동종업계 대비 저평가되었다고 판단함

현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 546원) PER 4.1배로, 국내 유사업체(이지바이오, 푸드나무 등)의 평균 PER 13.5배 대비 크게 할인되어 거래 중



실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	51.6	75.9	84.0	96.2	106.7
YoY(%)		47.1	10.6	14.5	10.9
제품별 매출액					
중국식 살라미	34.3	43.2	47.3	46.3	43.5
중국식 베이컨	9.6	13.9	14.7	19.7	27.3
즉석 살라미	0.0	4.9	11.6	16.8	21.5
기타 제품	7.8	9.2	8.4	11.4	14.5
제품별 비중(%)					
중국식 살라미	66.4	60.6	57.7	49.2	40.7
중국식 베이컨	18.6	19.5	17.9	20.9	25.6
즉석 살라미	0.0	6.9	14.1	17.9	20.1
기타 제품	15.0	12.9	10.3	12.1	13.6
수익					
매출원가	34.3	49.7	50.5	56.2	62.6
매출총이익	17.4	26.2	33.5	40.0	44.1
판매관리비	4.4	7.2	9.5	12.1	14.3
영업이익	12.9	19.0	24.0	27.9	29.8
세전이익	12.9	19.4	22.5	27.8	30.3
당기순이익	9.6	14.3	16.8	20.0	22.1
지배주주 당기순이익	9.6	14.3	16.8	20.0	22.1
이익률(%)					
매출원가율	66.4	65.5	60.2	58.4	58.7
매출총이익률	33.6	34.5	39.8	41.6	41.3
판매관리비률	8.6	9.5	11.3	12.5	13.4
영업이익률	25.1	25.0	28.6	29.0	28.0
세전이익률	25.0	25.5	26.8	28.9	28.4
당기순이익률	18.5	18.9	20.0	20.8	20.7
지배주주순이익률	18.5	18.9	20.0	20.8	20.7

자료: 유진투자증권



도표 2 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	이지바이오	푸드나무	정다운	한성기업	사조대림
국가						
2019-06-27		5,960	23,450	3,000	7,260	20,400
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		345.2	159.6	61.6	43.4	187.0
PER(배)						
FY17A	10.7	11.6	-	7.5	12.8	5.1
FY18A	12.0	9.6	19.1	7.2	-	14.6
FY19F	13.5	8.7	18.3	-	-	-
FY20F	9.9	7.0	12.7	-	-	-
PBR(배)						
FY17A	1.2	1.1	-	1.9	0.6	0.7
FY18A	1.4	0.9	2.9	1.4	0.6	0.6
FY19F	1.3	0.8	1.7	-	-	-
FY20F	1.1	0.7	1.6	-	-	-
매출액(십억원)						
FY17A		1,398.1	34.8	80.6	322.8	987.4
FY18A		1,509.4	53.0	105.5	286.9	937.1
FY19F		1,572.4	73.0	-	-	-
FY20F		1,646.0	98.0	-	-	-
영업이익(십억원)						
FY17A		106.1	4.3	11.1	6.7	55.4
FY18A		93.0	6.5	12.5	0.8	36.3
FY19F		107.3	10.2	-	-	-
FY20F		121.5	15.5	-	-	-
영업이익률(%)						
FY17A		7.6	12.4	13.8	2.1	5.6
FY18A		6.2	12.4	11.8	0.3	3.9
FY19F		6.8	14.0	-	-	-
FY20F		7.4	15.8	-	-	-
순이익(십억원)						
FY17A		29.8	3.9	9.9	2.6	28.7
FY18A		35.7	6.0	9.1	-2.6	9.9
FY19F		39.6	8.7	-	-	-
FY20F		49.4	12.5	-	-	-
EV/EBITDA(배)						
FY17A	9.1	8.0	-	6.8	12.4	5.7
FY18A	16.1	9.2	14.7	6.0	34.6	8.2
FY19F	9.3	7.8	10.9	-	-	-
FY20F	7.3	7.2	7.4	-	-	-
ROE(%)						
FY17A	14.3	9.0	-	29.0	4.8	14.5
FY18A	11.9	9.6	22.1	20.8	-4.8	4.5
FY19F	11.0	9.6	12.5	-	-	-
FY20F	11.9	10.8	12.9	-	-	-

참고: 2019.06.27 증가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

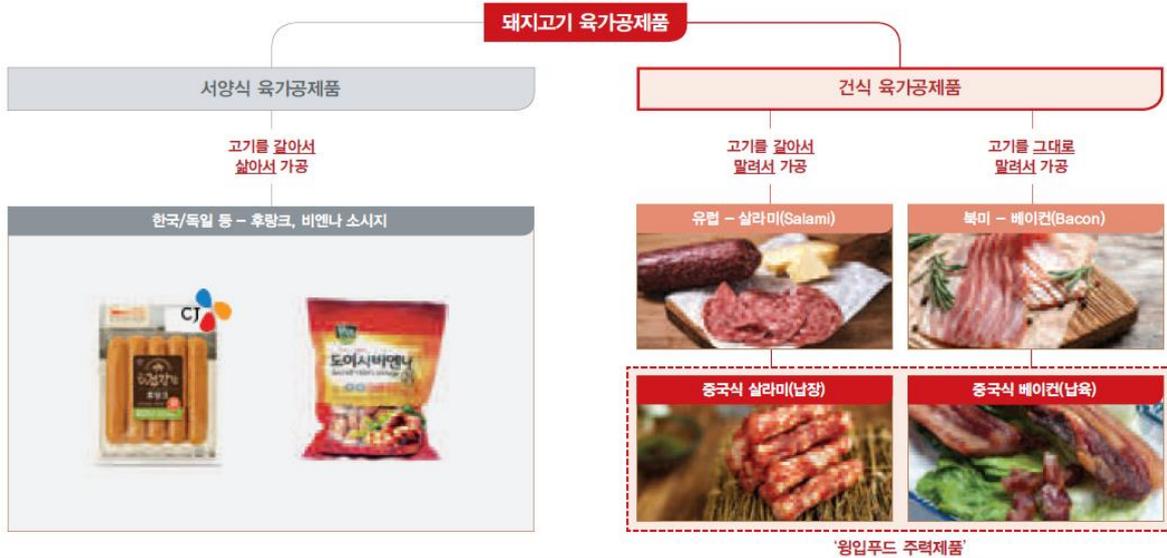


중국식 살라미 및 소시지 제조업체

도표 3 중국식 살라미 및 소시지 제조업체

납장과 납육은 중국 고유의 전통 건식 육가공제품으로 살라미 및 베이컨과 유사

• 돼지고기 육가공제품 분류 •



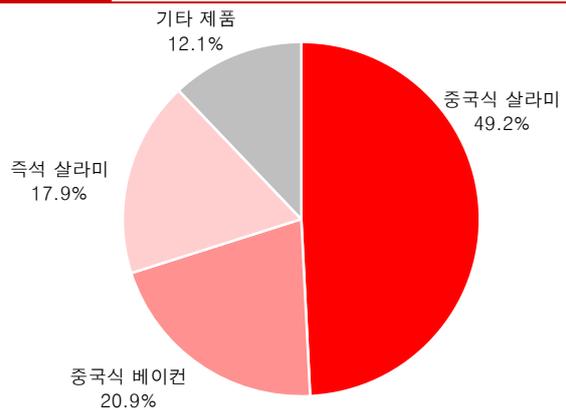
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

연도	내용
1886	점포개설, 건육 판매 시작
2010	광동영업식품유한공사 설립
2010	황포, 석기 2개 지점 개설
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	코스닥 상장 (11/30)

자료: 유진투자증권

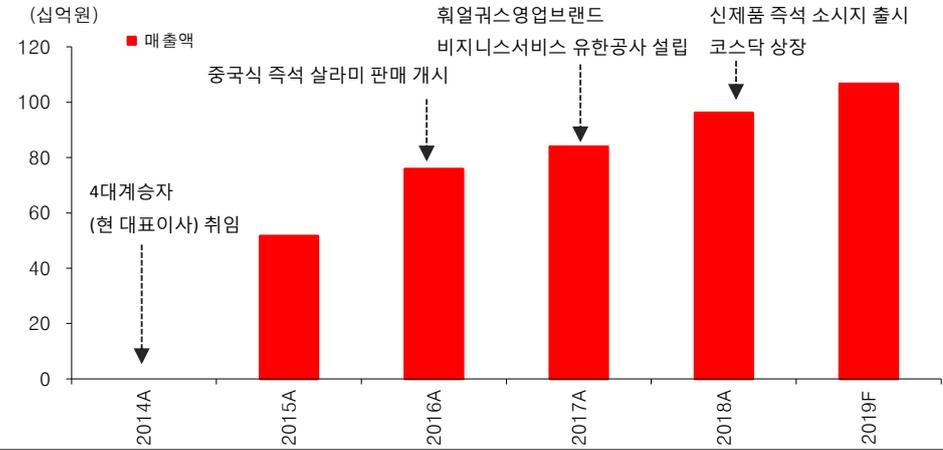
도표 5 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



자료: 유진투자증권

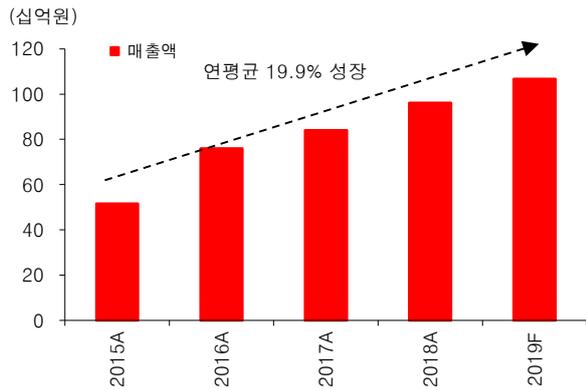


도표 6 매출추이 및 회사연혁



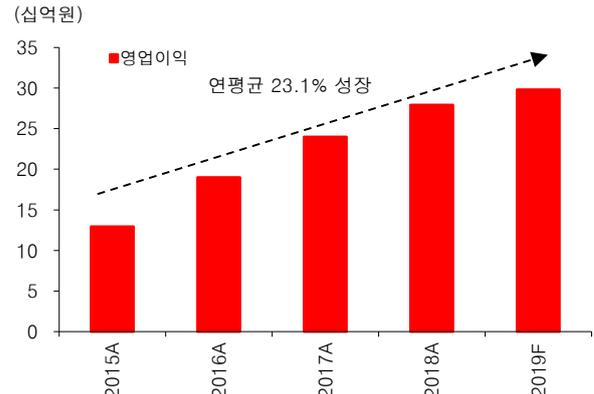
자료: 유진투자증권

도표 7 매출액 연평균 19.9% 성장



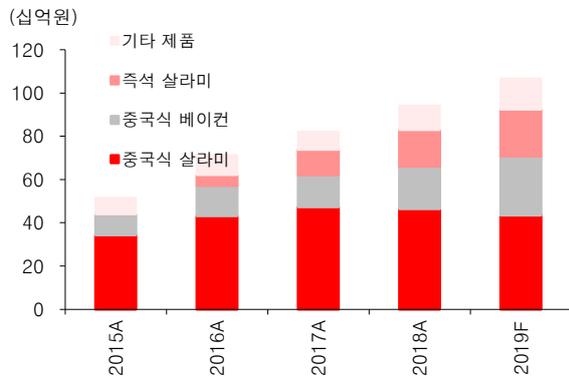
자료: 유진투자증권

도표 8 영업이익 연평균 23.1% 성장



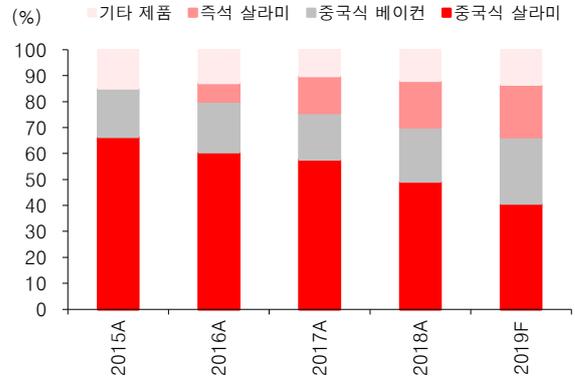
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 11 공모 개요 및 일정

확정공모가	2,000원	기관수요예측경쟁률 (의무보유확약)	131.15:1 (0.0%)
공모금액	204억원	일반청약경쟁률	0.71:1
공모주식수	10,200,000주	액면가	-
상장후 주식수	40,710,000주	상장일	2018.11.30

자료: 유진투자증권

도표 12 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	24,398,594	59.9
공모주주	10,200,000	25.1
기타주주	5,601,406	13.8
상장주선인의무인수분	510,000	1.3
합계	40,710,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : 전환사채 6,612,627주 제외

도표 13 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
왕정풍 등 2인	20,803,012	51.1	상장 후 3년
엽호파 등 3인	3,595,582	8.8	상장 후 1년 6개월
기타주주	4,317,269	10.6	상장 후 1년 6개월
기타주주	1,284,137	3.2	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	510,000	1.3	상장 후 1년
합계	30,510,000	74.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : 전환사채 6,612,627주 제외

도표 14 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중(%)
공모주주	10,200,000	25.1
주식수	10,200,000	25.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 해당종목의 IPO 대표주관계약을 체결, 이를 수행하였습니다.
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 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 경우에도 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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)