

디딤 (217620)

기업탐방 | 음식료

Not Rated

Analyst 송치호 _ 02 3779 8978 _ chihosong@ebestsec.co.kr

머니
트립

#1. 연안식당편



01 point

B급 상권을 기준으로 매출을 계산해 보면 일 매출 225만원, 월 6,750만원의 매출이 발생한다. 연 8.1억원의 매출이 발생하며, 로열티는 연간 점포당 2,430만원이 발생한다.

02 point

외식업종의 일반적인 원가율은 33%다. 연안식당은 해산물을 다루고 있으며, 가성비에 기반한 포지셔닝을 하고 있는 점을 감안하면 이보다는 원가율이 높을 것으로 추정한다. 그 외 인건비, 월세, 잡비 등을 감안 할 시에 이익률 5~10% 수준을 추정한다.

03 point

프랜차이즈 고를 때의 주의할 점은 1) 일상식인가 2) 회전율 3) 인테리어의 특성 4) 손님들의 구성 등이다. 상권은 회전율의 형태에 따라 A급, B급, C급 상권으로 나뉜다.

Q&A

Q. 연안식당 점포 출점 현황은 어떠하며, 향후 계획은?

A. 계약은 최근 90개 매장까지 올라왔으며, 연말까지 110개 수준까지 계약할 듯하다. 연말까지 오픈은 85~90개 수준이 될 듯하다. 총 200개 점포로 제한을 두고 프랜차이즈를 받을 예정이다.

01 point

어떻게 이 가격의 해산물식당이 만들어진건지?

“잘 만들었던데?” 여기저기서 목격담이 들려왔다. 현재 연안식당은 외식업의 핫 이슈다.

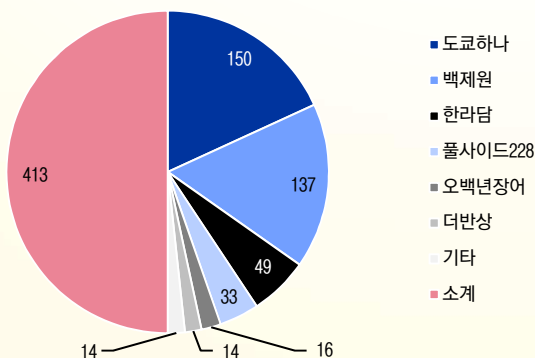
방문을 해야한다. 이럴때는 직접 가서 뜯어보아야 한다. 먼저 주식 애널리스트로서 해야할 일을 마쳐놓자. 제일 먼저 살펴보아야 할 숫자는 시가총액이다. 1,302억원이다. 다음은 순이익이다. 미래의 숫자는 확실치 전망하기 어려우니 과거 수치를 보자. 2017년 23억원이다. 주가수익률(P/E)는 56.6배다.

분명히 무엇인가 반영된게 분명하다

이미 상당부분이 반영된건가? 아니면 이제부터 시작인가? 만약 그렇다면 지금도 늦지 않은거다. 상장주식이 되기 위한 과정은 그다지 녹록하지 않다. 회사의 비즈니스모델이 지속가능하다는 점을 보여줄 수 있어야 상장이 될 수 있는 구조다. 그래서 프랜차이즈 모델이 주식시장에 많이 상장되어 있지 않다. 그만큼 프랜차이즈가 지속성을 보여준 사례가 적다는 것이기도 하다. 디딤은 프랜차이즈인 마포갈매기로 유명하지만, 회사의 메인비즈니스는 직영점 비즈니스가 메인인 회사다.

잠깐만 더 뜯어보자. 2017년 기준 전체 매출 688억 가운데 413억원이 직영점 매출, 228억원이 가맹점 매출로, 직영점 중심의 매출구조를 가진 기업이다. 직영점매출은 413억원 가운데 도쿄하나 매출이 150억(6개점), 백제원 매출이 137억원(5개점)으로 이들 2개 대형 직영점 브랜드가 메인이다. 프랜차이즈는 2017년 기준으로 마포갈매기가 점포수 186개점으로 가장 많다.

디딤 직영점 매출 (2017)



자료: 디딤, 이베스트투자증권 리서치센터

NR	
현재주가	3,520 원
시가총액	1,302 억원
KOSDAQ (9/30)	822.27 pt

Stock Data

90 일 일평균거래대금	89.91 억원
외국인 지분율	16.2%
절대수익률 (YTD)	64.5%
상대수익률 (YTD)	61.5%
배당수익률 (18E)	0.0%

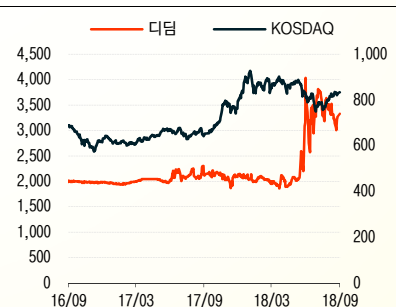
재무데이터

(십억원)	2014	2015	2016	2017
매출액	58	62	69	69
영업이익	2	2	5	2
순이익	1	1	4	2
ROE (%)	N/A	13.1	37.3	10.7
PER (x)	N/A	14.3	3.7	14.7
PBR (x)	N/A	1.7	1.2	2.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 디딤, 이베스트투자증권 리서치센터

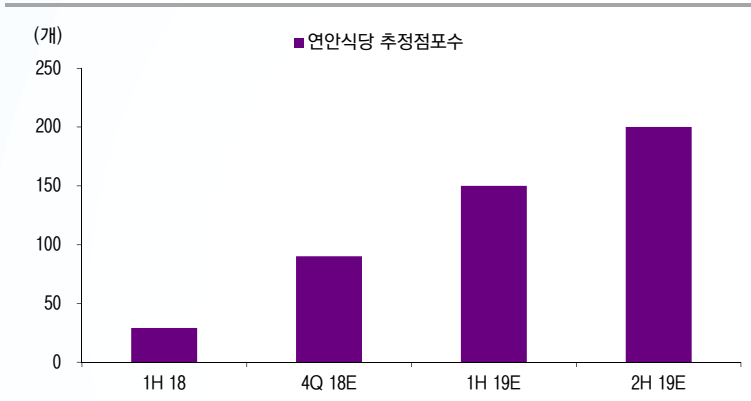
Stock Price



여기까지는 알던 내용이다. 연안식당 때문에 간 것 아닌가?

맞다. 디딤이 직영점 모델로 상장주식이된 배경은 이미 알고 있었다. 그 당시에는 신규 직영점 출점과 해외진출은 판이 벌어진 후이나 판단할 수 있는 요인으로 판단했다. 그렇기에 17년 8월 31일 상장 이후로는 상당기간 실행 과정을 모니터링해야한다고 생각했고, 실제로 18년 6월까지의 1년여간 주가는 2,000원 수준에서 횡보를 했다. 실적도 부진한 흐름이었다 (17년 3분기 영업이익 -7억, 4분기 6억, 18년 1분기 -6억, 2분기 13억). 해외사업도 아직 본격적으로 올라오는 단계는 아니다. 달라진 건 연안식당 하나다.

연안식당 추정 점포수



자료: 디딤, 이베스트투자증권 리서치센터

02 point

연안식당 프랜차이즈 수익모델을 뜯어보자

연안식당은 프랜차이즈 모델이다. 프랜차이즈 수익모델을 뜯어보자. 로열티, 인테리어, 상품공급매출, 교육비 등이 주요 수익원이다. 회사에 따라 1) 인테리어/상품공급매출을 통한 수익모델을 가져가는 방식, 2) 로열티로 가져가는 방식이 있다. 연안식당은 2번 케이스다. 점포마다 소폭 다를 수는 있으나, 가맹비 1,000만원, 교육비 500만원, 로열티(매출의 3% 수준) 정도가 연안식당의 일반적인 수익모델로 볼 수 있다.

디딤이 연안식당으로 얼마 버는 건데?

점포마다 다르기 때문에 가정해보겠다. B급 상권(점심장사 잘됨, 저녁장사 보통)을 기준으로 매출을 계산해보면(테이블 15개. 테이블당 단가 2.5만원. 회전을 점심 3회전, 저녁 2회전, 기타 1회전. 주말은 주중평균과 같은 수치를 가정) 일매출 225만원이 나온다. 월 6,750만원의 매출이 발생한다. 연 8.1억원의 매출이 발생하며, 로열티는 연간 점포당 2,430만원이 발생한다(로열티 매출의 3%기준). 점포 100개를 가정할 시에 연간 24.3억원의 수익을 거두는 셈이다. 가맹비는 일회성으로 1,000만원이다. 점포 100개를 가정할 시에 일회성으로 10억원이 발생한다(가맹비는 8개분기에 나뉘어 인식). 이외에 교육비로 일회성으로 500만원이 발생한다.

B급상권 기준 월매출 계산 (만원)

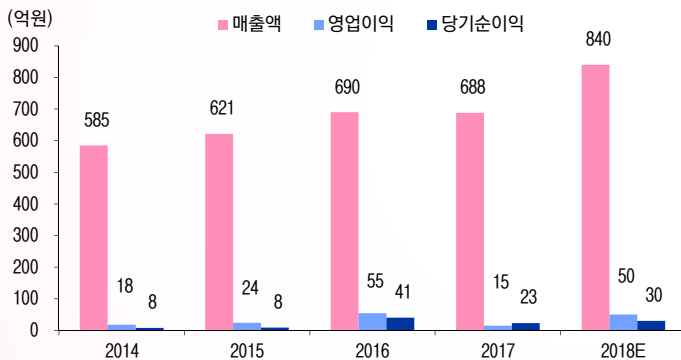
분류	계산
테이블 개수	15
테이블당 단가	2.5
점심회전율	3
저녁회전율	2
기타회전율	1
일매출	225
월매출	6,750

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

점포수가 중요하다

“주가에는 반영이 얼마나 된 것이라고 생각해?”. 이것이 궁금할 것 같다. 점포 수가 중요하다. 가맹비와 교육비는 일회성 성격을 가지고 있는 점을 감안할 때 장기적인 지속성을 중요시하는 주식시장의 특성을 볼 때 로열티 증분이 중요하다. 2019년에 100개 점포의(런칭 초기 이거나, 기중에 오픈된 점포를 감안할 필요 존재) 풀 반영을 감안하면, 로열티로 연간 25억원 가량의 이익 증분을 가정할 수 있다. 시가총액이 기존 750억원에서 현재 1,302억원으로 550억원 가량 증가한 것을 충분히 설명하는 구조다(과거 P/E 18배 수준에 거래되었었고, 이를 연간 이익 증분에 곱하였을 때 기준). 만약 점포수가 추가적으로 상당폭 지속적으로 늘어나고, 메인비즈니스인 직영점 비즈니스에서 손실이 발생하지 않는다면 지금으로부터도 업사이드가 존재할 수 있는 구조다.

디딤 실적 추정



자료: 디딤, 이베스트투자증권 리서치센터

03 point

지금은 주식보다 사업의(연안식당) 수익률이 더 높을 수 있다

디딤은 연안식당의 점포수를 200개로 한정하고 있다. 사이클(유행)을 탈 수 있는 프랜차이즈모델의 특성을 감안하면, 가맹점주를 위해 내린 충분히 건전한 의사결정으로 볼 수 있다. 이는 아쉽게도 주식관점에서는 연안식당만의 모멘텀은 낮아지게 된다 (점포 100개. 풀 운영 기준. 연간 로열티 수익 24.3

억원 vs 점포 200개. 풀 운영기준. 연간 로열티 수익 48.6억원). 이에 현 시점에서는 주식보다 사업의(연안식당) 수익률이 더 높을 수 있다고 판단한다.

연안식당 사업 수익률은 어떠한데?

앞서 B급 상권 기준 월 6,750만원의 매출을 계산해본 바 있다. 외식업종의 일반적인 원가율은 33%다. 정확한 수치는 추정하기 어려우나, 연안식당은 해산물을 다루고 있으며, 가성비에 기반한 포지셔닝을 하고 있는 점을 감안하면 이보다는 원가율이 높을 것으로 추정한다. 그 외 인건비, 월세, 잡비(점포당 주방직원 3명, 홀직원 4명을 가정. 월세 250가정)할 시에 이익률 5~10% 수준을 추정할 수 있다.

'한줄평 - 연안식당 잘 만들었다'

디딤의 최대 강점은 경영진(대표이사 스스로가 외식업 브랜드 런칭 성공 경험 다수)의 성공적인 브랜드 런칭 경험으로 볼 수 있다. 마포갈매기, 백제원에 이어 연안식당까지 성공시키면서, 외식업 브랜드 성공적 런칭의 역사를 만들어가고 있다는 점이다. 그렇기에 향후 출시되는 브랜드들을 유심히 지켜보면서 모니터링할 필요가 있다는 점이다. 출점 점포수를 200개로 제한하는 점은 가맹점주들을 위한 건전한 경영전략으로 판단하며, 이는 연안식당의 사업수익률을 높이는 요인으로 판단한다.

Q&A

Q1. 전환사채 현황은 어떠한가?

A1. 전환사채는 전체 지분 대비 4.86%가 존재하며(전환가액 1,000원), 상장 완료된 상태로 이에 따른 오버행 부담 존재함.

Q2. 직영점 모델 및 출점 진행은?

A2. 직영점 모델은 인구 30만에 건물 1개 정도가 적정 수준으로, 매출이 안정화되는데 3~6개월 걸리는 구조임. 인테리어, 집기 등은 초기비용으로 반영되게 됨. 직영점은 17년대비 18년 많이 런칭함. 18년 6월에 신규로 미식지대점 들어감. 서울 직영점은 브랜드를 알리는 목적으로 18년 실행하였으며, 19년은 일산 등 경기권에 추가로 들어갈 예정임.

Q3. 식자재유통 외부항 매출이나, 상품 확대를 검토하고 있는 부분이 있는가?

A3. 식자재유통은 투자가 많이 들어가는 구조로, 외부항 확대를 위한 노력은 계획하고 있지 않음.

Q4. 미국 등 해외 진출에 대한 스탠스는?

A4. 한식매장이 많고 장사가 잘되나, 현지 한식당이 맛이 좋지는 않다고 판단함. 장기적으로 좋게보나, 무리해서 빠르게 진행하고 있지는 않음. 안정적으로 갈 것임.

Q5. 18년 가이던스는 어떠한가?

A5. 매출은 830~850억, 영업이익률은 5~6% 수준임(직영점 매출이 예상보다 빠르게 올라올 경우 영업이익률 6~7%).

Q6. 연안식당 점포 출점 현황은 어떠한가, 향후 계획은?

A6. 계약은 최근 90개 매장까지 올라왔으며, 연말까지 110개 수준까지 계약할 듯함. 연말까지 오픈은 85~90개 수준이 될 듯함. 총 200개 점포로 제한을 두고 프랜차이즈를 받을 예정임. 상권 보호 및 적정 점포수준에 대한 고려의 결과임.

Q7. 연안식당 실적 인식 기준은?

A7. 가맹 연안식당에서는 일반적으로 가맹비(1천만원), 교육비(5백만원), 로열티(연 매출의 3%) 등이 발생함. 가맹비는 8개 분기로 나뉘어서 인식되는 구조임.

프랜차이즈를 고를 때 유의해야 할 4가지

1. 주 메뉴가 일상식인가?

일상식이 아닐 시에는 초기 반짝 유행이 지나가면 매출이 급격히 떨어질 수 있음.

2. 회전율이 얼마나 나오는가?

식당 비즈니스의 핵심은 회전율임. 당신은 프랑스 레스토랑을 오후 3시에 가본적 있는가?

3. 인테리어의 특성이 어떠한가?

인테리어에 따라서 점심장사만 될수도, 저녁장사만 될 수도 있음.

4. 손님들의 구성은 어떠한가?

손님들이 크게 차려입지 않은 동네 손님일 경우, 프랜차이즈로서 기록이 적은 매출의 기반이 됨.



상권의 3가지 분류

A 급 상권

점심, 저녁, 주말 장사가 다 되는 상권.

B 급 상권

3개 중 2개 시간대에 장사가 되는 상권.

Case) 머니트립에서 방문한 점포를 B급 상권소재 점포로 판단한 이유. 근처 세무서가 위치하여, 각종 세무법인 관련 사무실이 다수 배치. 근처에 2~3천세대의 아파트 단지 존재. 다만 중심상권인 (저녁장사까지 가능한 지역인) 인천터미널 상권에서 상당한 거리가 있고, 근방에 녹지로 둘러싸여 있어 접근이 제한됨.

C 급 상권

3개 중 1개 시간대에 장사가 잘 되는 상권.

참고: 머니트립에서는 인천소재 연안식당 구월아시아드점을 방문

사례로 설명하는 외식업 상권 분류

B급 상권 판단기준 #1

방문한 연안식당 점포 부근 세무서의 존재.
세무상권의 존재는 점심장사를 가능하게 하는 요인.



도매시장의 존재를 활용 못함

B급 상권 판단기준 #2

부근에 구월도매시장이 존재하여, 아침장사가 가능한 상권이나,
연안식당은 오픈시간과 가격대가 해당 고객층과 상이하여
이 상권 수요를 흡수하기 어려운 점은 아쉬웠음



부근 2~3천세대 아파트단지 존재

B급 상권 판단기준 #3

부근에 2~3천 세대의 신축 아파트 단지가 존재하여,
점심 상권에는 호재로 작용함. 다만, 그 외의 지역은
녹지로 공터인 곳이 많은 점은 한계요인이었음.

사례로 설명하는 외식업 메뉴 구성

디딤 메뉴로 설명하는 외식업 #1

꼬막비빔밥은 시그니처 메뉴임. 비빔밥이라는 일상식에 가까운 점은 프랜차이즈 메뉴로서 장점임. 다만, 특색있는 일상식인만큼 동일메뉴에 대한 타브랜드와의 경쟁이 심해질 경우 부담으로 작용할 수도 있음.



꼬막비빔밥

디딤 메뉴로 설명하는 외식업 #2

해물뚝배기라는 뜨거운 탕요리가 보조메뉴로서 존재하는 점은 메뉴의 밸런스로 작용함. 다만, 실제 현장에서는 주로 비빔밥(꼬막 등) 위주로 주문이 되는 모습을 관찰할 수 있었음. 아직까지는 꼬막비빔밥의 시그니처 위치를 근접하지 못하는 상황으로 판단함.



해물모듬(中)

디딤 메뉴로 설명하는 외식업 #3

산낙지, 감오징어, 전복, 멍게, 소라 등으로 구성된 해물모듬 (중. 3.5만원)은 가성비가 높은 편. 다만 식당의 조명 및 포만감을 주는 시그니처메뉴 (비빔밥)의 특성을 감안할 때 술장사보다는 밥장사에 적합한 비즈니스모델로 판단함.



디딤 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2018.10.01	NR	NR									

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 송치호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)