

프레시펫 Freshpet (FRPT US)

펫에게도 맛있는 식사를

Bloomberg
최고목표주가

USD 229.0
상승여력: 73.2%

임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

기업소개

펫푸드계에 혁신을 일으킨 신선 냉장 펫푸드 기업

- 23,000곳이 넘는 오프라인 채널에서 프레시펫 전용 냉장고에 식품을 진열하여 판매
- 공격적인 마케팅을 통해 프리미엄 펫푸드 시장을 선점. 연 30% 수준 성장세 지속

투자 포인트

프리미엄 펫푸드 시장 고속 성장

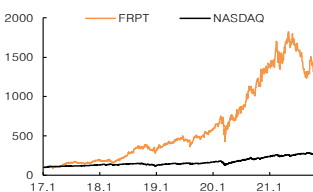
- 펫 지위가 상승하며 펫푸드 성분에 대한 관심이 증가. 휴먼그레이드 펫푸드 등장
 - MZ세대가 펫 양육의 주요 세대로 부상. 미국 반려견 주인 48%가 MZ 세대로 추정
- #### MZ세대 공략을 통한 프리미엄 펫푸드 시장 선점
- 성장 초기부터 유튜브를 적극적으로 활용하며 ‘펫 신선식품은 프레시펫’ 이미지 각인
 - 감정을 자극하는 마케팅 추구. ‘펫들의 크리스마스 만찬’ 영상은 조회수 1,500만회 기록
- #### 생산 능력 증대, 마진 개선 본격화
- 2021년 예상 CAPA는 6억달러 규모(+74%, YoY), 2023년 14억달러 규모 도달 전망
 - 현재 46% 수준인 Adj. Gross Margin은 23년 49%, 25년 51%로 상승 전망

밸류에이션

현재 시가총액 64억달러, 21F P/S 12.9배에서 거래 중

- 동사의 21F P/S 12.9배는 경쟁 대형 음식료 업체들의 멀티플인 2~3배를 월등히 상회
- 신규 카테고리를 선도하며 고성장 중인 오틀리, 비욘드미트가 비슷한 수준에서 거래
- 생산능력 증대 및 매출 증가세를 낙관적으로 가정할 시 용인 가능한 멀티플 수준
- 코로나에 따른 비용 이슈 지속, Mars의 신선식품 사업 진출에 따른 리스크 존재
- 매출액 성장률 30% 이상의 유지, 이익 흑자 전환 여부가 향후 주가 모멘텀

Key data



현재 주가 (21/10/12)	USD 132.19	시가총액 (십억USD)	5.73
거래소	NASDAQ GM	시가총액 (조원)	6.9
EPS 성장률 (21F,%)	-	유통주식수 (백만주)	41.7
P/E (21F,x)	-	52주 최저가 (USD)	113.41
MKT P/E (21F,x)	21.4	52주 최고가 (USD)	186.98
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	-22.5	7.2
상대주가	1.3	-26.4	-12.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (백만USD)	193.2	245.9	318.8	446.1	586.0	776.7
영업이익 (백만USD)	-4.9	-0.3	-2.0	-5.5	23.6	61.7
영업이익률 (%)	-2.5%	-0.1%	-0.6%	-1.2%	4.0%	7.9%
순이익 (백만USD)	-	-1.4	-3.2	-10.7	26.1	42.0
EPS (USD)	-0.15	-0.04	-0.08	-0.13	0.60	1.25
ROE (%)	-4.5%	-1.1%	-1.2%	-1.2%	3.0%	8.5%
P/E (배)	-	-	-	-	210.8	106.1
P/B (배)	9.4	16.3	14.7	7.9	7.6	6.9

주: GAAP

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

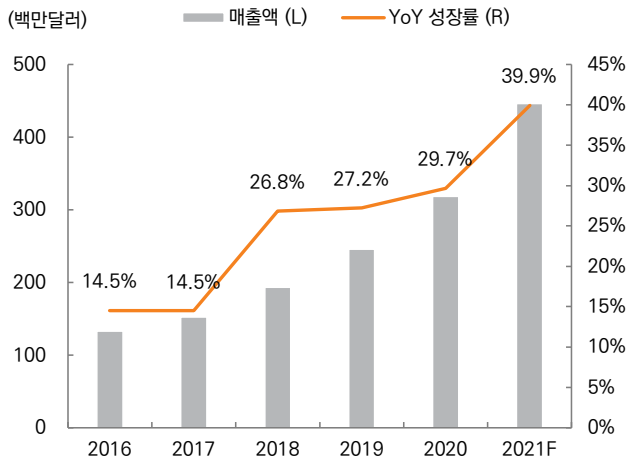
미국 신선 냉장 펫푸드 1위 기업

프레시펫은 펫도 신선하고 영양가 있는 음식을 먹을 권리가 있다는 기업 이념으로 2006년 설립되었다. 건식 사료뿐이었던 펫푸드 시장에 냉장 식품을 선보이며 프리미엄 펫푸드 시장을 개척하고 있다. 동사는 2014년 나스닥 상장하였다.

펫이 먹는 음식에 대한 관심이 본격화되고 프리미엄 시장이 개화하면서 동사는 2018년 이후 20% 후반의 매출액 성장률을 유지해오고 있다. 2020년 오프라인 리테일 업체들이 많은 타격을 입었음에도 프레시펫은 30% 수준의 성장을 기록하였다. 동사 경영진은 2025년까지 5년간 연평균 31%의 성장률을 목표로 하고 있다.

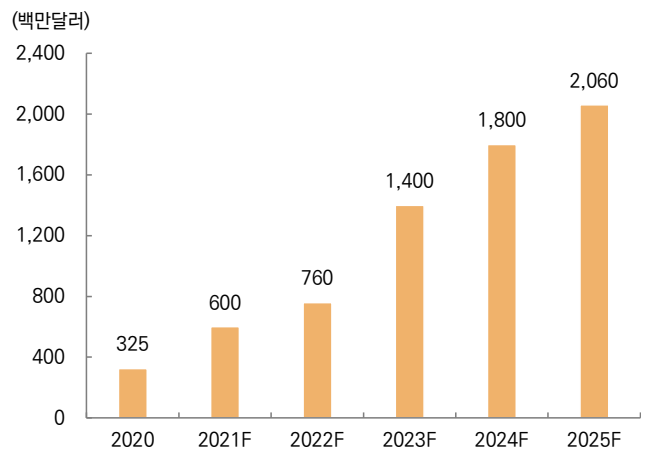
가이던스 이상의 실적을 기록해오고 있는 매출과는 달리 마진 개선 추이는 시장 기대치에 미치지 못하고 있다. 2020년 2, 3분기 일시적인 흑자를 기록했지만 코로나 영향으로 인한 운송비 상승 여파로 적자를 지속하고 있다. 마진이 상대적으로 높은 신규 생산 라인들의 가동이 본격화되면서 이익이 본격적으로 개선될 전망이다.

그림 1. 연간 매출액 및 성장률 추이



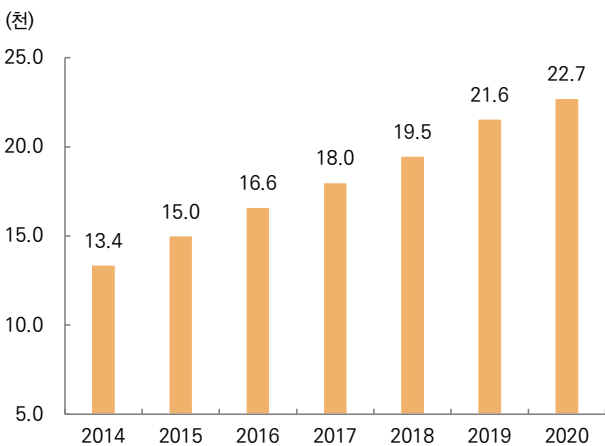
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 신선식품 총 생산능력 전망 (CAPA, 가이던스)



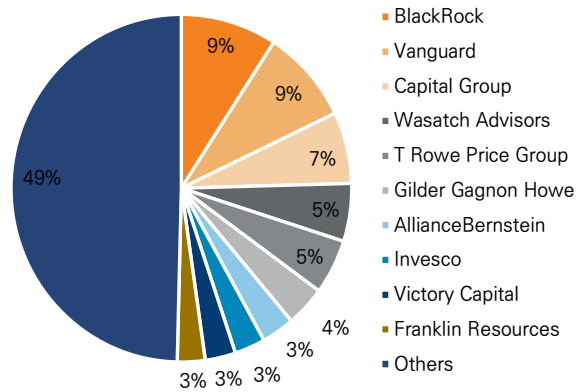
자료: FRPT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 입점 매장 수 추이



자료: FRPT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 주주 현황



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 대형 리테일 매장에 전용 냉장고를 진열하여 판매



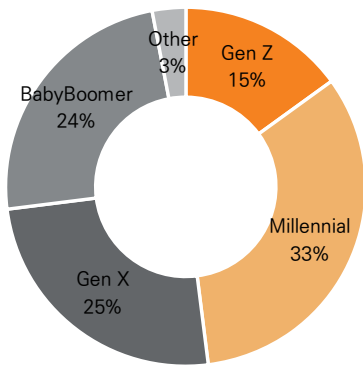
자료: FRPT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 건식 사료가 아닌 다양한 신선 펫푸드 판매



자료: FRPT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 반려견 보호자 세대 비중(2020): MZ세대 증가



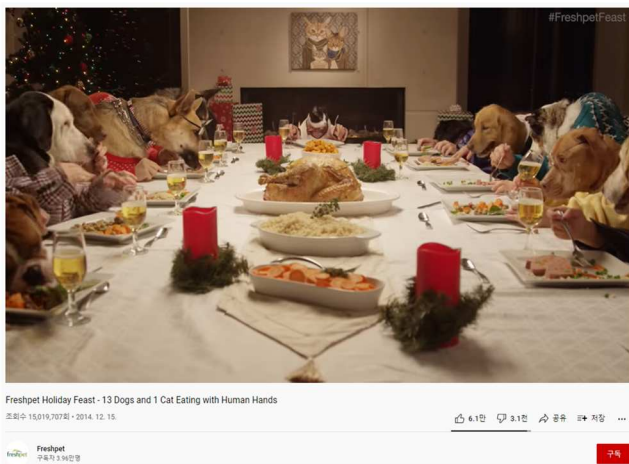
자료: APPA, FRPT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 동물 보호 캠페인 진행



자료: FRPT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 광고 예시1 - 크리스마스 펫 만찬 광고 (조회수 1,500만)



자료: Youtube, FRPT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 광고 예시2 - 휴먼 그레이드 강조 (조회수 100만)



자료: Youtube, FRPT, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. FRPT 실적 전망 (Bloomberg 컨센서스)

(백만달러)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Revenue	86.8	116.2	133.1	152.4	193.2	245.9	318.8	446.1	586.0	776.7	999.5	1284.3
(% yoy)	37.4%	33.9%	14.5%	14.5%	26.8%	27.2%	29.7%	39.9%	31.4%	32.5%	28.7%	28.5%
Grocery (Including Online), Mass & Club	65.2	89.1	104.7	123.4	158.5	206.6	272.0	-	-	-	-	-
(% yoy)	31.1%	36.7%	17.5%	17.9%	28.4%	30.3%	31.7%	-	-	-	-	-
(% of Sales)	75.2%	76.7%	78.7%	81.0%	82.0%	84.0%	85.3%	-	-	-	-	-
Pet Specialty & Natural	21.6	27.1	28.3	28.9	34.7	39.3	46.8	-	-	-	-	-
(% yoy)	60.6%	25.5%	4.8%	2.1%	20.0%	13.2%	19.0%	-	-	-	-	-
(% of Sales)	24.8%	23.3%	21.3%	19.0%	18.0%	16.0%	14.7%	-	-	-	-	-
Cost of Goods & Services	44.5	61.5	72.7	79.9	103.2	131.7	185.9	262.9	329.8	426.2	544.2	696.1
(% of Sales)	51.3%	53.0%	54.6%	52.5%	53.4%	53.6%	58.3%	58.9%	56.3%	54.9%	54.5%	54.2%
Gross Profit	42.2	54.6	60.4	72.4	90.0	114.2	132.9	183.1	256.2	350.5	455.3	588.2
(GP margin, %)	48.7%	47.0%	45.4%	47.5%	46.6%	46.4%	41.7%	41.1%	43.7%	45.1%	45.6%	45.8%
(% yoy)	55.3%	29.4%	10.5%	20.0%	24.3%	26.9%	16.4%	37.8%	39.9%	36.8%	29.9%	29.2%
Operating Expenses	48.3	58.3	62.6	75.2	94.9	114.5	134.9	188.7	232.5	288.8	349.4	426.7
(% of Sales)	55.7%	50.2%	47.0%	49.3%	49.1%	46.6%	42.3%	42.3%	39.7%	37.2%	35.0%	33.2%
(% yoy)	22.0%	20.7%	7.4%	20.1%	26.2%	20.6%	17.9%	39.9%	23.3%	24.2%	21.0%	22.1%
Operating Income (EBIT)	-6.1	-3.6	-2.2	-2.8	-4.9	-0.3	-2.0	-5.5	23.6	61.7	105.9	161.5
(OP margin, %)	-7.0%	-3.1%	-1.7%	-1.8%	-2.5%	-0.1%	-0.6%	-1.2%	4.0%	7.9%	10.6%	12.6%
Net Income, GAAP	-37.3	-3.7	-3.2	-4.3	-5.4	-1.4	-3.2	-10.7	26.1	42.0	80.2	128.9

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. FRPT 밸류에이션 (Bloomberg 컨센서스)

(백만달러, 배)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Revenue	86.8	116.2	133.1	152.4	193.2	245.9	318.8	446.1	586.0	776.7	999.5	1284.3
(% yoy)	37.4%	33.9%	14.5%	14.5%	26.8%	27.2%	29.7%	39.9%	31.4%	32.5%	28.7%	28.5%
P/S	2.7	2.4	2.6	4.3	5.9	8.6	17.7	12.9	9.7	7.3	5.7	4.4
P/E	-	-	-	-	-	-	-	-	207.9	104.6	61.7	40.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Peer 그룹 밸류에이션 비교

기업명		FreshPet	Nestle	General Mills	JM Smucker	Oatly	Beyond Meat
Ticker		FRPT US	NESN SW	GIS US	SJM US	OTLY US	BYND US
시가총액 (USDm)		5,732	340,644	37,638	13,220	8,397	6,619
매출액 (USDm)	2018	193	93,807	15,740	7,357	-	88
	2019	246	93,461	16,865	7,838	204	298
	2020	319	90,306	17,627	7,801	421	407
	2021F	446	92,724	18,127	8,003	695	541
	2022F	590	97,248	18,259	7,822	1,286	829
영업이익 (USDm)	2018	-4	14,845	2,663	1,240	-	-26
	2019	1	16,150	2,858	1,229	-31	4
	2020	0	15,194	3,058	1,285	-47	-43
	2021F	-5	16,094	3,162	1,426	-182	-71
	2022F	24	17,098	3,113	1,384	-123	-30
순이익 (USDm)	2018	-5	11,114	1,821	765	-	-29
	2019	-1	12,805	1,953	735	-36	-9
	2020	-2	12,610	2,212	823	-60	-46
	2021F	-11	13,336	2,353	829	-202	-79
	2022F	26	14,091	2,321	915	-143	-29
영업이익률 (%)	2018	-2.1	15.8	16.9	16.8	-	-30.1
	2019	0.2	17.3	16.9	15.7	-15.1	1.5
	2020	-0.0	16.8	17.3	16.5	-11.2	-10.5
	2021F	-1.2	17.4	17.4	17.8	-26.2	-13.1
	2022F	4.0	17.6	17.1	17.7	-9.5	-3.6
P/E (x)	2018	-	23.8	13.7	17.1	-	-
	2019	-	24.4	16.3	19.0	-	-
	2020	-	24.2	17.5	15.9	-	-
	2021F	-	25.3	16.5	17.8	-	-
	2022F	210.8	23.6	16.4	14.4	-	-
P/S (x)	2018	5.9	2.6	1.6	1.8	-	-
	2019	8.6	3.3	1.9	1.8	-	10.7
	2020	17.7	3.5	2.2	1.7	-	19.1
	2021F	12.9	3.7	2.1	1.8	12.1	12.2
	2022F	9.7	3.5	2.1	1.7	6.5	8.0
P/B (x)	2018	9.4	4.1	4.1	1.6	-	-
	2019	16.3	5.8	4.5	1.7	-	12.1
	2020	14.7	6.4	4.8	1.6	-	21.4
	2021F	7.9	7.1	4.0	1.7	6.5	27.7
	2022F	7.6	7.3	3.6	1.5	6.9	27.7
EV/EBITDA (x)	2018	113.2	14.6	12.7	10.6	-	-
	2019	121.3	16.7	13.4	11.8	-	350.2
	2020	251.2	18.4	13.6	10.4	-	-
	2021F	92.6	19.1	13.0	9.8	-	-
	2022F	62.5	18.2	13.4	10.8	-	328.3
ROE (%)	2018	-3.9	18.4	34.8	10.3	-	-
	2019	-0.6	23.3	29.6	9.2	-	-
	2020	-0.7	24.2	29.3	10.1	-23.5	-12.3
	2021F	-1.2	27.7	26.8	10.2	-25.9	-22.9
	2022F	3.0	30.6	22.4	10.5	-13.9	-6.9

주: Oatly, Beyond Meat는 펫푸드 업체는 아니지만 고성장 혁신 푸드 기업으로 비교군 편입

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

- 2021.10.13 [글로벌 펫케어: 펫 휴머니제이션 시대의 도래]에서 분리된 자료입니다.
- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.