



BUY(Upgrade)

목표주가: 180,000원

주가(5/2): 139,500원

시가총액: 5,402억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/2)		1,978.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	244,000원	120,000원
등락률	-43.03%	15.83%
수익률	절대	상대
1W	4.5%	4.6%
6M	-20.6%	-19.0%
1Y	-2.5%	4.8%

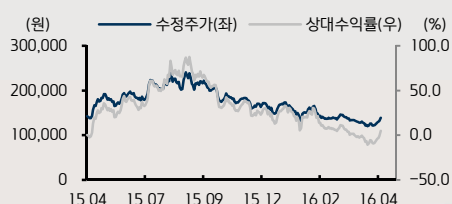
Company Data

발행주식수		3,872천주
일평균 거래량(3M)		20천주
외국인 지분율		4.96%
배당수익률(16E)		0.29%
BPS(16E)		78,374원
주요 주주	이마트 외 3인	55.49%
	국민연금공단	11.66%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,064	10,733	12,156	13,887
보고영업이익	87	254	390	481
핵심영업이익	87	254	390	481
EBITDA	361	502	660	822
세전이익	79	241	374	477
순이익	67	183	284	361
지배주주지분순이익	67	183	284	361
EPS(원)	1,727	4,724	7,334	9,334
증감률(%YoY)	42.4	173.6	55.2	27.3
PER(배)	100.2	36.6	23.6	18.5
PBR(배)	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	21.0	15.4	12.4	9.9
보고영업이익률(%)	1.0	2.4	3.2	3.5
핵심영업이익률(%)	1.0	2.4	3.2	3.5
ROE(%)	2.3	6.2	9.0	10.4
순부채비율(%)	31.2	34.1	44.0	39.0

Price Trend



신세계푸드 (031440)

딱 사기 좋은 시점!



신세계푸드의 변화가 예상되는 시점이다. 1분기 실적은 전년대비 감익이 예상되지만, 신규사업 확대 및 적자사이트 정리 과정에서 발생하는 단기적 충격이라는 점에서 과도하게 해석할 필요는 없을 것이다. 당사는 여전히 성장통을 겪고 있다. 하지만, 구조적인 개선이 2분기부터 나타날 것으로 보여 긍정적이라 판단된다.

>>> 1분기 이익은 기대치를 소폭 하회

2016년 1분기 신세계푸드 실적은 시장기대치를 하회하는 매출액 2,506억원(+19.0%, YoY), 영업이익 26억 원(-43.2%, YoY)에 달할 것으로 추정된다. 매출액의 경우 세린식품 및 스무디킹코리아 연결실적 합산 및 식품제조/유통 사업부 성장에 따라 성장할 것으로 예상되나, 영업이익은 1) 일부 외식사업장 정리에 따른 비용 집행과, 2) 음성공장 가동에 따른 비용증가(감가상각비 및 일부 관리비)에 따라 마진율은 하락할 것으로 전망된다.

지난해부터 조선히otel베이커리에 귀속되어 있었던 외식사업장 일부 매장과 지난해 인수한 스무디킹 직영 매장 폐점에 따른 비용 발생에 따라 수익성은 다소 악화될 것으로 예상된다.

>>> 2분기부터 구조적인 성장

2분기부터 당사의 실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단된다. 그렇게 예상하는 근거는 1) 단체급식 신규 수주 및 수익성 개선과, 2) 충북음성공장 가동율 증가에 따른 식품제조 외형 성장, 3) SKU 확대에 따른 그룹 내 매출액 증가, 4) 외식사업부 적자브랜드 정리에 따른 적자폭 감소가 전망되기 때문이다.

당사는 기존 외식브랜드 사업장을 정리한 이후 신규로 추가 출점하는 점포의 경우 그룹 내 유통망을 적극적으로 활용할 계획이다. 또한, 기존 전략과 더불어 다양한 형태의 유통망 확대를 구사해 동 역량을 더욱 확대시킬 전망이다. 단기적으로 수익성 개선, 장기적으로 점포망 증가를 통한 성장성 확대에 초점을 맞출 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY(상향), 목표주가 18만원 유지

신세계푸드에 대한 투자의견을 기존 Marketperform에서 BUY로 상향하고, 목표주가 18만원을 유지한다. 당사의 현 주가 수준은 저평가 영역으로 판단되는데, 이는 1) 2분기부터 전 사업부 개선이 기대되고, 2) 장기적으로 그룹 유통망과의 시너지가 가시화 될 것으로 예상되기 때문이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,521	9,064	10,733	12,156	13,887
매출원가	5,668	8,068	9,489	10,669	12,189
매출총이익	853	996	1,244	1,486	1,698
판매비및일반관리비	772	908	989	1,096	1,217
영업이익(보고)	82	87	254	390	481
영업이익(핵심)	82	87	254	390	481
영업외손익	-9	-8	-13	-16	-4
이자수익	15	9	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	4	4	6	7	0
이자비용	0	11	27	45	45
외환손실	4	9	4	4	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-31	-16	-10	-10	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	2	0	0	0
기타	8	13	21	36	42
법인세차감전이익	72	79	241	374	477
법인세비용	30	13	58	90	115
유효법인세율 (%)	41.9%	15.8%	24.1%	24.1%	24.2%
당기순이익	42	67	183	284	361
지배주주지분순이익(억원)	42	67	183	284	361
EBITDA	237	361	502	660	822
현금순이익(Cash Earnings)	197	341	430	553	703
수정당기순이익	60	79	190	292	361
증감율(% YoY)					
매출액	-9.6	39.0	18.4	13.3	14.2
영업이익(보고)	-64.0	7.0	191.4	53.5	23.1
영업이익(핵심)	-64.0	7.0	191.4	53.5	23.1
EBITDA	-37.0	52.5	39.0	31.5	24.6
지배주주지분 당기순이익	-78.2	59.1	173.6	55.2	27.3
EPS	-78.5	42.4	173.6	55.2	27.3
수정순이익	-70.9	30.4	142.2	53.4	23.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	407	130	286	432	542
당기순이익	42	67	183	284	361
감가상각비	136	250	226	247	318
무형자산상각비	19	24	21	22	23
외환손익	0	0	-2	-3	0
자산처분손익	31	20	10	10	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	117	-313	-155	-132	-161
기타	62	82	3	4	0
투자활동현금흐름	-315	-1,128	-549	-1,129	-1,152
투자자산의 처분	-83	-215	-19	-16	-20
유형자산의 처분	12	20	0	0	0
유형자산의 취득	-236	-929	-450	-1,000	-1,000
무형자산의 처분	-7	-4	-30	-30	0
기타	0	0	-50	-83	-132
재무활동현금흐름	-305	964	305	1,065	620
단기차입금의 증가	-279	-7	0	0	0
장기차입금의 증가	0	1,000	200	800	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-26	-29	-19	-19	-19
기타	0	0	124	284	639
현금및현금성자산의순증가	-213	-34	41	368	10
기초현금및현금성자산	313	100	66	108	476
기말현금및현금성자산	100	66	108	476	486
Gross Cash Flow	291	443	441	564	703
Op Free Cash Flow	76	-899	-195	-597	-455

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,235	1,408	1,697	2,276	2,542
현금및현금성자산	100	66	108	476	486
유동금융자산	104	104	123	139	159
매출채권및유동채권	666	751	890	1,008	1,151
재고자산	355	473	560	634	724
기타유동비금융자산	10	14	17	19	21
비유동자산	2,590	3,624	3,987	4,897	5,782
장기매출채권및기타비유동채권	304	496	587	665	760
투자자산	0	0	-1	-2	-2
유형자산	1,737	2,398	2,622	3,375	4,056
무형자산	522	681	690	698	675
기타비유동자산	27	49	89	161	293
자산총계	3,825	5,033	5,684	7,173	8,325
유동부채	811	930	1,092	1,231	1,399
매입채무및기타유동채무	793	874	1,035	1,172	1,339
단기차입금	0	44	44	44	44
유동성장기차입금	0	3	3	3	3
기타유동부채	18	8	10	11	13
비유동부채	159	1,231	1,557	2,643	3,284
장기매입채무및비유동채무	2	8	10	11	13
사채및장기차입금	0	1,019	1,219	2,019	2,019
기타비유동부채	158	204	328	612	1,252
부채총계	970	2,161	2,649	3,873	4,683
자본금	194	194	194	194	194
주식발행초과금	444	444	444	444	444
이익잉여금	1,978	1,995	2,159	2,423	2,765
기타자본	239	239	239	239	239
지배주주지분자본총계	2,855	2,871	3,035	3,300	3,642
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	2,855	2,871	3,035	3,300	3,642
순차입금	-204	896	1,036	1,451	1,421
총차입금	0	1,066	1,266	2,066	2,066

투자지표

(단위: 원, %, %)

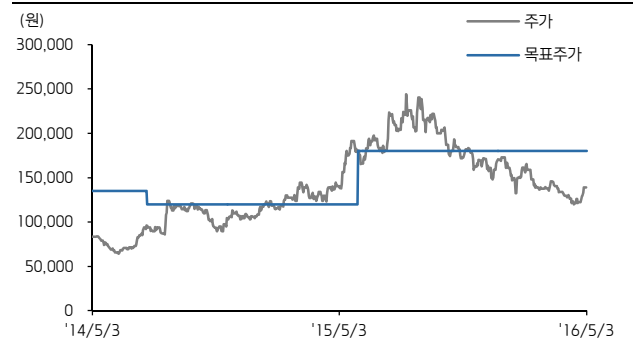
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,212	1,727	4,724	7,334	9,334
BPS	73,718	74,150	78,374	85,208	94,041
주당EBITDA	6,829	9,321	12,956	17,042	21,227
CFPS	5,688	8,793	11,111	14,292	18,149
DPS	750	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	87.8	100.2	36.6	23.6	18.5
PBR	1.4	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.6	21.0	15.4	12.4	9.9
PCFR	18.7	19.7	15.6	12.1	9.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.3	1.0	2.4	3.2	3.5
영업이익률(핵심)	1.3	1.0	2.4	3.2	3.5
EBITDA margin	3.6	4.0	4.7	5.4	5.9
순이익률	0.6	0.7	1.7	2.3	2.6
자기자본이익률(ROE)	1.7	2.3	6.2	9.0	10.4
투자자본이익률(ROIC)	2.2	2.5	5.3	7.0	7.1
안정성(%)					
부채비율	34.0	75.3	87.3	117.4	128.6
순차입금비율	-7.1	31.2	34.1	44.0	39.0
이자보상배율(배)	N/A	8.0	9.3	8.6	10.6
활동성(배)					
매출채권회전율	9.9	12.8	13.1	12.8	12.9
재고자산회전율	17.1	21.9	20.8	20.4	20.4
매입채무회전율	9.4	10.9	11.2	11.0	11.1

- 당사는 5월 2일 현재 '신세계푸드 (031440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
신세계푸드 (031440)	2014/01/27	BUY(Maintain)	110,000원
	2014/07/23	BUY(Maintain)	120,000원
	담당자변경2015/05/31	Marketperform(Reinitiate)	180,000원
	2015/07/01	Marketperform(Maintain)	180,000원
	2015/10/20	Marketperform(Maintain)	180,000원
	2015/12/01	Marketperform(Maintain)	180,000원
	2016/05/03	BUY(Upgrade)	180,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%