

# 현대그린푸드

# NR

005440 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(06/01)	14,950원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2018. 06. 07

## 어려운 시절은 지났고, 변화 방향 관찰요

### ▶ 탐방보고

**단체급식, 수익성 방어후 중장기 전략 변화 시작:** 별도기준 17년 매출은 14,775억원이며 부문별 매출 비중은 단체급식 38.4%, 리테일 36.1%, 식재유통 23.3% 등이다. 단체급식 부문의 1Q18 매출은 8.6%YoY 성장했지만 현대기아차의 격려금 매출 인식(175억원)을 제외할 경우 실제 매출은 3.4%YoY 감소한 것으로 파악된다. 단체 급식 매출중 25%비중을 차지하던(15년 기준) 현대중공업의 매출 비중이 17년 20%이하로 하락하고 현대기아차 임단협 지연에 따른 파업 일수 증가 등이 영향을 주고 있다. 17년 중공업 일감 수주 증가와 식수 반등이 있을 것으로 추정되지만(1년 시차), 18년 하반기 식수 회복을 유의미한 개선을 봐야할지는 지켜봐야한다. 중공업 등 추가적 인력 구조조정과 함께 동사의 주요 사업장의 식수감소 가능성이 아직 상존하기 때문이다.

다만, 최저 임금 인상에 따른 단체급식 공급단가 인상(2~3%)이 순조롭게 진행중이라는(진행율 50% 수준) 점에서 17년과 같은 수익성 훼손은 없을 것으로 추정한다(2Q18 일시적 1~5월분 소급 반영 예상). 주요 관계사들의 사업 특성상 단체급식 관련 전처리/가공 공장을 운영하지 않았던 동사가 최근 성남에 스마트푸드 센터 설립을 통해 단체 급식 효율 개선을 추진하고 있다(1,000명 규모). 18~19년 동부문에 대한 투자를 지속할 예정이며 중기적으로 현대차 신사업 GBC 사업장 운영, 장기적으로 도시락, 밀키트, 실버식 등 새로운 성장을 위한 전략 수정이 진행될 것으로 추정한다. 관계사의 직원수 감소, 최저임금 상승, 푸드센터 설립 등은 역설적으로 향후 동사의 중장기적 전략 변화가 필수적임을 시사한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						(단위: 십억원 원 배 %)
FYE Dec	2013	2014	2015	2016	2017	
매출액	1,763	1,966	2,113	2,522	2,534	
(증가율)	13.2	11.5	7.5	19.4	0.5	
영업이익	68	78	88	105	87	
(증가율)	-11.7	14.7	12.8	19.3	-17.1	
지배주주순이익	91	98	91	95	113	
EPS	930	999	929	971	1,161	
PER (H/L)	20.5/15.8	21.5/15.6	30.7/18.1	25.5/15.5	16.2/12.5	
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.5/1.1	1.9/1.1	1.6/1.0	1.1/0.8	
EV/EBITDA (H/L)	20.0/15.4	19.6/14.1	24.1/14.0	16.2/10.0	16.2/12.8	
영업이익률	3.9	4.0	4.2	4.2	3.4	
ROE	6.6	7.0	6.4	6.4	7.1	

Stock Data	
52주 최저/최고	13,750/18,600원
KOSDAQ /KOSPI	883/2,439pt
시가총액	14,607억원
60일-평균거래량	339,669
외국인지분율	11.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	정교선 외 3인 37.7%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.9	1.7	-18.5
상대기준	0.1	1.2	-21.7

**레테일은 양호한 회복세, 식재유통은 구조개편 지속:** 리테일 사업은 현대백화점 식품매장과 외식브랜드, 지역 백화점 등에 대한 물품 공급업 등을 영위한다. 17년 물류 공급 거래선중 하나인 세이브존(연간 250억원)과의 거래가 종결됐고 김영란법 시행에 따른 명절 세트 매출 감소가 발생하면서 리테일 사업도 부진했다(매출 -2.6%YoY). 식자재 물류 공급업은 중형급 업체들이 자체 물류를 통한 독자적 사업 영위 추세에 따라 동사 전체 매출에서의 비중이 축소될 것으로 판단한다(18년 수협 바다마트 이탈). 다만 김영란법 수정에 따른 명절세트 매출의 일부 회복이 나타나고 있고 외식브랜드도 양호한 매출 성장세를 보임에 따라 리테일 사업부의 매출은 양호한 회복세를 보일 것으로 전망한다.

식재유통 부문의 매출은 17년 정체 양상을 보였고 1Q18에는 7.5%YoY감소하고 있다. 원료 유통사업이 갖는 본질적 사업 리스크를 감안하여 부실 거래선에 대한 구조조정을 실시하고 있는 것으로 판단되며, 2Q18 부터는 정상적인 3~4%수준의 매출 성장이 가능할 것으로 추정한다. 동사의 연결대상 법인으로는 리바트, H&S, 드림투어, 에버다임 등이 있다. 이질적 사업구조와 최근 합병 등으로 정확한 상황을 파악하기 어렵다. 1Q18말 사업보고서상 현대백화점 등 보유지분 가치와 연결법인의 보유 순자산 가치를 합산하면 8,000억원 수준인 것으로 파악된다.

도표 1. 현대그린푸드 별도 실적 현황

(단위: 억원, %)

별도기준	2016	2017	%YoY	1Q17	1Q18	%YoY
매출액	15,543	14,775	-4.9	3,832	3,965	3.5
단체급식	6,365	5,678	-10.8	1,461	1,586	8.6
Retail	5,479	5,339	-2.6	1,400	1,470	5.0
식재유통	3,430	3,445	0.5	904	837	-7.5
IT/입대	269	313	16.2	67	72	7.5
매출총이익	2,264	2,201	-2.8	612	688	12.5
GP%	14.6	14.9	-	16.0	17.4	-
판매관리비	1,643	1,712	4.2	432	478	10.7
영업이익	621	489	-21.3	180	210	16.9
OP%	4.0	3.3	-	4.7	5.3	-

자료: DB금융투자, 감사보고서

도표 2. 현대그린푸드 연결법인 매출 현황

(단위: 억원, %)

	2016	2017	%YoY	1Q17	1Q18	%YoY
합계	25,217	25,340	0.5	6,137	8,317	35.5
현대그린푸드	15,542	14,775	-4.9	3,832	3,951	3.1
현대리바트	-	1,214	-	-	2,336	-
현대H&S(법인영업)	5,276	5,109	-3.2	1,184	1,094	-7.6
드림투어	176	175	-0.7	41	43	3.3
LED	162	156	-3.6	29	30	4.4
C&S푸드시스템	281	339	20.9	88	65	-25.6
에버다임	3,374	3,403	0.9	896	752	-16.0
기타	407	170	-58.3	68	47	-31.3

자료: DB금융투자, 감사보고서

**가장 힘든 상황은 벗어나고 있음. 주주정책과 중장기 사업 전략의 방향성 관찰 요망:** 현대중공업 등 주요 캡티브 고객사의 구조조정에 따른 식수 감소와 김영란법 시행, 식품 공급업에서의 거래선 이탈, 식재유통 매출 구조조정 등으로 성장과 수익성 측면에서 어려운 상황이 지속되고 있다. 다만, 단체급식 공급 가격 인상, 김영란법 영향 약화, 외식브랜드 성장 등으로 18년 안정적 수익성을 유지할 수 있을 것으로 전망한다. 단순한 관계사 매출 의존에서 벗어나기 위한 스마트 푸드센터 설립 등 중장기 경영전략 변화를 긍정적으로 평가한다. 다만 2Q18부터 진행될 실적 개선 모멘텀이 근본적 업황의 개선이라고 보기 어렵다는 점에서 추세적 주가 상승을 위해서는 주주정책과 중장기 사업전략의 방향성에 대한 관찰의 시간이 필요할 것으로 판단한다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	579	660	601	842	1,158
현금및현금성자산	27	24	23	34	50
매출채권및기타채권	260	297	297	342	467
재고자산	66	82	101	188	300
비유동자산	1,343	1,223	1,353	1,340	1,639
유형자산	151	166	177	241	394
무형자산	132	133	135	165	325
투자자산	984	846	962	841	812
자산총계	1,922	1,883	1,954	2,182	2,797
유동부채	246	284	267	372	484
매입채무및기타채무	203	250	236	304	400
단기차입금및단기사채	21	7	5	28	32
유동성장기부채	2	2	2	0	3
비유동부채	254	217	219	203	269
사채및장기차입금	7	7	5	5	2
부채총계	500	501	486	575	754
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	388	388	388	388	444
이익잉여금	669	757	839	928	1,038
비지배주주지분	5	5	6	97	369
자본총계	1,422	1,382	1,468	1,607	2,043

손익계산서

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	1,763	1,966	2,113	2,522	2,534
매출원가	1,531	1,711	1,829	2,169	2,172
매출총이익	232	255	284	353	362
판매비	163	176	195	246	273
영업이익	68	78	88	105	87
EBITDA	82	93	106	132	114
영업외손익	51	51	33	33	74
금융손익	11	11	2	9	11
투자손익	37	37	30	29	36
기타영업외손익	3	3	1	-5	27
세전이익	119	129	121	139	161
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	98	91	105	121
차배주주지분순이익	91	98	91	95	113
비지배주주지분순이익	1	0	1	10	8
총포괄이익	102	-37	91	63	124
증감률(%YoY)					
매출액	13.2	11.5	7.5	19.4	0.5
영업이익	-11.6	14.5	12.5	19.6	-17.2
EPS	13.7	7.4	-7.0	4.5	19.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	54	62	54	173	106
당기순이익	91	98	91	105	121
현금유출이없는비용및수익	112	114	123	144	241
유형및무형자산상각비	13	14	18	27	27
영업관련자산부채변동	-42	-44	-70	31	-15
매출채권및기타채권의감소	-25	-35	-1	17	-14
재고자산의감소	-5	-21	-19	17	-22
매입채무및기타채무의증가	9	35	-12	14	33
투자활동현금흐름	-28	-48	-46	-96	-83
CAPEX	9	18	29	18	24
투자자산의손중	-53	138	-116	121	29
재무활동현금흐름	-20	-17	-9	-67	-5
사채및차입금의 증가	-6	-14	-4	22	4
자본금및자본잉여금의증가	-4	-4	-5	-5	51
배당금지급	-4	-4	-5	-6	-6
기타현금흐름	0	0	0	0	-2
현금의증가	6	-2	-1	11	16
기초현금	20	27	24	23	34
기말현금	27	24	23	34	50

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2013	2014	2015	2016	2017
주당이익(원)	930	999	929	971	1,161
EPS	14,507	14,091	14,965	15,451	17,132
BPS	50	60	60	60	80
DPS					
Multiple(배)					
P/E	18.1	19.0	26.7	15.9	12.9
P/B	1.2	1.3	1.7	1.0	0.9
EV/EBITDA	17.5	17.3	21.2	10.1	13.1
수익성(%)					
영업이익률	3.9	4.0	4.2	4.2	3.4
EBITDA마진	4.6	4.7	5.0	5.2	4.5
순이익률	5.2	5.0	4.3	4.2	4.8
ROE	6.7	7.0	6.4	6.8	6.7
ROA	4.9	5.1	4.8	5.1	4.9
ROC	8.6	8.8	9.1	9.2	5.2
안정성및기타					
부채비율(%)	35.1	36.3	33.1	35.8	36.9
이자보상배율(배)	91.9	72.6	71.8	45.6	72.8
배당성향(배)	4.8	5.3	5.7	5.0	5.7

자료: 현대그린푸드, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대그린푸드 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저