14. 신세계푸드 (031440) / BUY (유지) / TP 200,000원 (상향)

2Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

신세계푸드의 2Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,324억원 (+9.7% YoY), 104억원 (+21.2% YoY)으로, 시장컨센서스에 부합하는 영업실적이 예상된다.

식음사업은 급식을 중심으로 하는 외형성장 및 수익개선 흐름이 지속되는 것으로 판단하며, 최저임금 반영으로 인한 인건비 상승분은 여타 동종업체대비 높은 식단가 전환율에 따라 영향을 최소화 한 것으로 예상한다. 1Q18 대형사업장 신규수주 효과는 2Q18 이후 영업실적에 반영될 전망이다. 외식부문은 적자매장 정리 및 보수적인 출점계획에 따라 성장은 제한적이나, 최근 햄버거 등 신규부문의 시장안착에 대해 눈여겨 볼 필요가 있다.

식품사업 내 제조부문은 피코크, 노브랜드, E24, 스타벅스향 매출뿐만 아니라 NB(올반)의 확대속도가 반영될 전망이며, 외형 고성장 및 안정적인 제조마진이 유지된 것으로 판단한다. 식재유통부문의 경우 높은 외형확대 속도가 유지되었으며, 추가적인 원가개선을 통해 이익확대를 이끌어내는 흐름이 지속될 전망이다. 저수익 식재유통의 비중확대에 따른 마진하락 우려가 존재하나, 제조부문의 고성장을 통한 희석이 가능할 것으로 판단한다.

동종업체 내 가장 뚜렷한 중장기 성장성 보유

최저임금 인상에 따른 인건비 상승 가능성 등 영업실적에 대한 불확실성을 견조한 영업실적 개선으로 상쇄함에 따라 여타 동종업체대비 안정적인 성장흐름을 지속하고 있다. Cash cow의 급식사업을 기반으로 식품유통 및 외식, 제조사업이 견조한 성장세를 보이는 등 최근의 고른 성장흐름은 중장기적으로 유지될 가능성이 높다. 향후 제조사업부문에서 진행되는 오산2공장 등 투자 마무리 및 유통계열사의 온라인 및 해외시장 강화흐름을 고려할 때 향후 그룹사 연계 영업실적 확대 및 추가 효율화에 대한 중장기 기대가 지속될 전망이다. 영업실적 추정치 및 밸류에이션 변경에 따라 목표주가를 기존 175,000원에서 200,000원으로 상향조정한다.

〈표1〉 신세계푸드 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2Q18E	2Q17	YoY (%, %p)	2Q18C	diff (%, %p)
매출액	332.4	303.0	9.7	333.8	(0.4)
영업이익	10.4	8.5	21.2	9.8	5.7
영업이익률 %	3.1	2.8	0.3	2.9	0.2
세전이익	10.4	8.3	26.6	9.8	6.5
세전이익률 %	3.1	2.7	0.4	2.9	0.2

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 07월 03일 기준

〈표2〉 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	284.8	303.0	321.1	298.7	317.9	332.4	351.8	329.6	1,207.5	1,331.7	1,444.3
식음사업	157.5	163.9	169.6	164.9	172.4	170.2	174.3	170.1	655.9	687.0	698.5
식품사업	123.6	134.9	146.8	129.5	145.3	162.1	177.5	159.5	534.8	644.4	745.7
물류.	3.7	4.1	4.6	3.9	0.3	4.6	5.1	4.3	16.4	14.2	15.3
YoY %	16.0	16.2	13.7	6.6	11.6	9.7	9.6	10.3	13.0	10.3	8.5
식음사업	7.6	5.9	6.4	(3.1)	10.1	3.8	2.5	2.8	4.0	4.7	1.6
식품사업	31.7	33.9	24.8	25.5	19.3	17.0	17.0	17.0	28.7	17.5	15.0
물류.	26.3	25.4	35.3	9.4	(92.0)	10.0	10.0	10.0	23.8	(13.2)	8.0
연결 영업이익	4.8	8.5	9.3	7.2	10.0	10.4	10.7	8.3	29.8	39.3	41.0
식음사업	1.9	3.9	4.7	4.2	2.9	4.3	5.2	4.0	14.7	16.4	17.0
식품사업	3.0	4.7	4.6	3.0	7.2	6.0	5.4	4.3	15.2	22.9	23.9
YoY %	624.6	6.3	52.9	8.7	107.9	21.2	14.9	15.5	39.5	31.9	4.2
OPM %	1.7	2.8	2.9	2.4	3.1	3.1	3.0	2.5	2.5	3.0	2.8
식음사업	1.2	2.4	2.8	2.6	1.7	2.6	3.0	2.4	2.2	2.4	2.4
식품사업	2.4	3.5	3.1	2.3	4.9	3.7	3.1	2.7	2.8	3.5	3.2

자료: 신세계푸드, 하이투자증권

〈표3〉 신세계푸드 목표주가 - 기존 170,000원 → 200,000원으로 변경

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
지배주주순이익	6.7	14.3	20.6	27.3	29.1
EPS (원)	1,727	3,690	5,323	7,039	7,521
EPS Growth (%)		113.7	44.3	32.2	6.8
PER (X)					
High	141.3	47.8	33.3	24.6	0.0
Avg	97.8	39.7	27.1	20.1	0.0
Low	62.8	32.5	22.4	17.4	0.0
End	100.2	40.0	24.9	24.6	23.0
target PER (X)					25.3
Fair Price (원)					190,270
목표주가 (원)					**200,000**

자료: 하이투자증권

주: 2017년 분할 및 합병에 따른 영업외수익 제거 (500억원)

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	226	184	271	311
현금 및 현금성자산	51	5	77	105
단기금융자산	2	2	2	2
매출채권	94	93	101	108
재고자산	74	80	87	92
비유동자산	369	419	367	363
유형자산	264	314	262	258
무형자산	65	65	65	65
자산총계	595	603	638	674
유동부채	263	248	257	265
매입채무	43	10	-2	-19
단기차입금	31	31	31	31
유동성장기부채	101	101	101	101
비유동부채	17	17	17	17
사채	-	-	-	-
장기차입금	1	1	1	1
부채총계	280	265	274	281
지배주주지분	315	339	364	393
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	227	252	277	306
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	315	339	364	393

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,208	1,332	1,444	1,538
증가율(%)	13.0	10.3	8.5	6.5
매출원가	1,037	1,146	1,242	1,323
매출총이익	171	186	202	215
판매비와관리비	141	146	161	170
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	30	39	41	45
증가율(%)	39.5	31.9	4.2	10.1
영업이익률(%)	2.5	3.0	2.8	2.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	25	35	37	41
법인세비용	5	8	8	9
세전계속이익률(%)	2.1	2.6	2.6	2.7
당기순이익	21	27	29	32
순이익률(%)	1.7	2.0	2.0	2.1
지배주주귀속 순이익	21	27	29	32
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	20	27	29	32
지배주주귀속총포괄이익	20	27	29	32

현금흐름표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	84	68	86	83
당기순이익	21	27	29	32
유형자산감가상각비	-	35	35	35
무형자산상각비	3	4	4	4
지분법관련손실(이익)	-	0	0	0
투자활동 현금흐름	-41	-38	-28	-28
유형자산의 처분(취득)	-47	-40	-30	-30
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-
금융상품의 증감	-1	-	-	-
재무활동 현금흐름	6	-3	-3	-3
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	49	-47	72	28
기초현금및현금성자산	2	51	5	77
기말현금및현금성자산	51	5	77	105

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,323	7,039	7,521	8,356
BPS	81,360	87,494	94,059	101,410
CFPS	6,178	17,020	17,581	18,483
DPS	750	800	850	900
Valuation(배)				
PER	24.9	24.6	23.0	20.7
PBR	1.6	2.0	1.8	1.7
PCR	21.4	10.2	9.8	9.4
EV/EBITDA	17.9	10.2	9.1	8.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.7	8.3	8.3	8.5
EBITDA이익률	2.7	5.9	5.5	5.5
부채비율	89.0	78.1	75.2	71.7
순부채비율	25.5	37.4	15.0	6.8
매출채권회전율(x)	13.7	14.2	14.9	14.7
재고자산회전율(x)	15.4	17.3	17.3	17.2

자료 : 신세계푸드, 하이투자증권 리서치센터