



2018/08/06

신세계푸드 (031440)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

단기 비용부담은 잔존하나, 장기 방향성은 유효

Buy (Maintain)

■ 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

2Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,103억원 (+2.4% YoY), 69억원 (-19.2% YoY)으로, 견조한 매출증가에도 불구하고 인건비부담 및 일부 원물가격 가격하락에 따른 일부 손실, 자회사 이익하락에 따라 시장기대치(101억원)을 하회하는 영업실적을 시현했다.

식음사업 내 급식은 견조한 매출증가 흐름 (+7.3% YoY 추정)이 지속됨에도 불구하고, 최저임금 상승 등으로 인한 인건비 증가에 따라 이익은 전년동기 대비 감소한 것으로 추정한다. 최근 주52시간 근무제 시행 및 2019년 최저임금 추가상승 (8,350원, +10.9% YoY)을 감안할 때 제한적인 이익흐름은 당분간 지속될 가능성에 무게를 실으며, 향후 식단이 반영속도 및 시장대응에 대한 관찰이 필요할 전망이다. 외식부문은 적자매장 정리로 외형은 -3% YoY 수준의 감소 및 적자폭은 유지되었을 것으로 판단한다.

식재유통의 경우 전년동기 높은 베이스에도 불구하고 외형은 유지되었으나, 수입원물 시세하락에 따른 일부 손실발생 및 대형거래처 주문축소 이슈 등에 따라 식품유통부문의 이익개선을 일부 제한한 것으로 추정한다. 다만 제조부문은 NB (올반)을 비롯하여 노브랜드, 스타벅스향 매출확대가 반영되면서 20% 수준의 외형 고성장 및 안정적인 제조마진이 유지되었다는 점은 중장기측면의 견제된 성장동력 측면에서 긍정적 해석이 가능하다.

■ 동종업체 내 가장 뚜렷한 중장기 성장 방향성에 무게

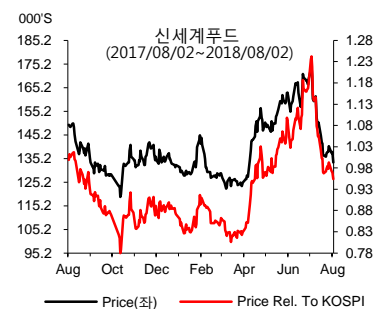
인건비 증가가 영업실적에 부담일 수 밖에 없는 사업구조를 감안한다면 단기 제한적인 마진흐름 시현 가능성이 다소 아쉬운 상황이다. 다만 제조사업부문에서 진행되는 오산2공장 등 투자 마무리 (2019년 연초 예상) 시 예상되는 그룹사 연계 영업실적 확대 및 추가 효율화와, 말레이시아 합작법인 (마미사)을 통한 소싱확대, 이마트-신세계의 온라인채널 투자에 따른 제조부문 확대 등 신세계푸드에 대한 장기 성장성 측면은 유지되고 있다는 점을 긍정적으로 해석할 필요가 있다. 따라서 불가피한 비용증가에 대한 불확실성이 제거될 경우 다시 여타 동종업체대비 고른 성장흐름이 부각될 것으로 판단한다.

목표주가(12M)	200,000원
종가(2018/08/02)	133,500원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	387만주
시가총액	517십억원
외국인지분율	9.9%
배당금(2017)	750원
EPS(2018E)	5,276원
BPS(2018E)	85,731원
ROE(2018E)	6.3%
52주 주가	119,000~174,000원
60일평균거래량	18,126주
60일평균거래대금	2.8십억원

Price Trend



<표1> 신세계푸드 2Q18 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2Q18P	2Q17	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	310.3	303.0	24	332.4	(6.6)	335.8	(7.6)
영업이익	6.9	8.5	(19.2)	10.4	(33.3)	10.1	(31.5)
영업이익률 %	2.2	2.8	(0.6)	3.1	(0.9)	3.0	(0.8)
세전이익	4.9	4.9	0.0	10.4	(53.1)	10.1	(51.5)
세전이익률 %	1.6	1.6	(0.0)	3.1	(1.6)	3.0	(1.4)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2018년 08월 03일 기준

<표2> 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	284.8	303.0	321.1	298.7	317.9	310.3	331.8	314.0	1,207.5	1,274.1	1,318.8
식음사업	157.5	163.9	169.6	164.9	172.4	165.8	171.9	168.9	655.9	679.0	682.9
식품사업	123.6	134.9	146.8	129.5	145.3	149.1	159.9	145.2	534.8	599.4	635.9
물류.	3.7	4.1	4.6	3.9	0.3	0.8	0.9	0.8	16.4	2.8	3.1
YoY %	16.0	16.2	13.7	6.6	11.6	2.4	3.4	5.1	13.0	5.5	3.5
식음사업	7.6	5.9	6.4	(3.1)	10.1	2.3	1.3	2.0	4.0	3.8	0.5
식품사업	31.7	33.9	24.8	25.5	19.3	7.2	5.0	6.0	28.7	9.1	5.0
연결 영업이익	4.8	8.5	9.3	7.2	10.0	6.9	9.0	7.0	29.8	32.9	35.7
식음사업	1.9	3.9	4.7	4.2	2.9	1.8	4.0	3.1	14.7	11.8	13.5
식품사업	3.0	4.7	4.6	3.0	7.2	5.2	5.0	3.9	15.2	21.3	22.3
YoY %	624.6	6.3	52.9	8.7	107.9	(19.2)	(3.1)	(3.1)	39.5	10.2	8.7
OPM %	1.7	2.8	2.9	2.4	3.1	2.2	2.7	2.2	2.5	2.6	2.7
식음사업	1.2	2.4	2.8	2.6	1.7	1.1	2.3	1.8	2.2	1.7	2.0
식품사업	2.4	3.5	3.1	2.3	4.9	3.5	3.1	2.7	2.8	3.5	3.5

자료: 신세계푸드, 하이투자증권

주: 부문별 세부수치는 하이투자증권 예상치로, 사업보고서 공시 이후 실제치로 변경 예정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	226	172	249	282
현금 및 현금성자산	51	0	71	98
단기금융자산	2	2	2	2
매출채권	94	89	92	95
재고자산	74	76	79	82
비유동자산	369	419	367	363
유형자산	264	314	262	258
무형자산	65	65	65	65
자산총계	595	591	616	645
유동부채	263	243	246	249
매입채무	43	5	-13	-35
단기차입금	31	31	31	31
유동성장기부채	101	101	101	101
비유동부채	17	17	17	17
사채	-	-	-	-
장기차입금	1	1	1	1
부채총계	280	259	263	266
지배주주지분	315	332	353	379
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	227	245	267	292
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	315	332	353	379

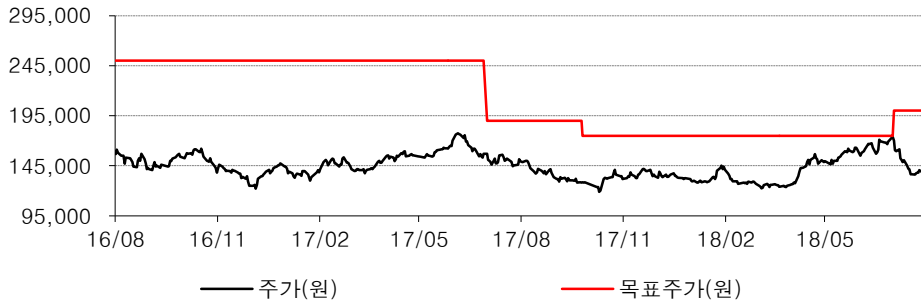
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,208	1,274	1,320	1,361
증가율(%)	13.0	5.5	3.6	3.1
매출원가	1,037	1,091	1,125	1,160
매출총이익	171	183	195	201
판매비와관리비	141	150	159	160
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	30	33	36	41
증가율(%)	39.5	10.2	8.9	15.1
영업이익률(%)	2.5	2.6	2.7	3.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	0	0	0
기타영업외손익	-1	-3	-1	-1
세전계속사업이익	25	27	32	38
법인세비용	5	6	7	8
세전계속이익률(%)	2.1	2.1	2.4	2.8
당기순이익	21	20	25	29
순이익률(%)	1.7	1.6	1.9	2.2
지배주주귀속 순이익	21	20	25	29
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	20	20	25	29
지배주주귀속총포괄이익	20	20	25	29

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	84	63	84	82
당기순이익	21	20	25	29
유형자산감가상각비	-	35	35	35
무형자산상각비	3	3	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	-51	71	27
기초현금및현금성자산	2	51	0	71
기말현금및현금성자산	51	0	71	98

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,323	5,276	6,476	7,565
BPS	81,360	85,731	91,252	97,812
CFPS	6,178	15,216	16,448	17,567
DPS	750	800	850	900
Valuation(배)				
PER	24.9	25.3	20.6	17.6
PBR	1.6	1.6	1.5	1.4
PCR	21.4	8.8	8.1	7.6
EV/EBITDA	17.9	9.1	7.8	6.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.7	6.3	7.3	8.0
EBITDA 이익률	2.7	5.6	5.6	5.9
부채비율	89.0	78.1	74.3	70.2
순부채비율	25.5	39.6	17.1	8.8
매출채권회전율(x)	13.7	13.9	14.5	14.5
재고자산회전율(x)	15.4	17.0	17.0	16.9

자료 : 신세계푸드, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(신세계푸드)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-07-03	Buy	190,000	1년	-25.6%	-17.9%
2017-09-27	Buy	175,000	1년	-20.4%	-0.6%
2018-07-04	Buy	200,000	1년		

Compliance notice

- 당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 이경신\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-