

Company Brief

2018-11-05

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000 원(하향)
증가(2018/11/02)	91,000 원

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	387만주
시가총액	352십억원
외국인지분율	7.9%
52주 주가	86,900~174,000원
60일평균거래량	16,019주
60일평균거래대금	1.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.0	-31.8	-38.7	-30.8
상대수익률	-8.8	-24.2	-22.4	-13.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,208	1,281	1,341	1,383
영업이익(십억원)	30	29	31	38
순이익(십억원)	21	17	20	25
EPS(원)	5,323	4,298	5,279	6,564
BPS(원)	81,360	84,752	89,076	94,635
PER(배)	24.9	21.2	17.2	13.9
PBR(배)	1.6	1.1	1.0	1.0
ROE(%)	6.7	5.2	6.1	7.1
배당수익률(%)	0.6	0.9	0.9	1.0
EV/EBITDA(배)	17.9	8.0	6.8	5.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

신세계푸드(031440)

단기 비용에 대한 부담 극복 필요

3Q18 Review: 인건비 증가에 따른 시장기대치 하회

신세계푸드의 3Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,370 억원 (+5.0% YoY), 56 억원 (-39.5% YoY)으로, 인건비부담 확대 및 원물 폐기손실에 따라 시장컨센서스 (84 억원)을 하회하는 영업실적을 시현했다.

식품사업은 급식을 중심으로 하는 외형성장이 지속되고 있으나, 최저임금 반영 등으로 인한 인건비 상승 영향이 이익하락으로 이어졌다. 추가된 인건비 비용은 약 30 억원 수준으로, 이중 20 억원 수준의 경우 일회성비용으로 추정된다. 최근 주 52 시간 근무제 시행 및 2019 년 최저임금 추가상승 (8,350 원, +10.9% YoY)을 감안할 때 당분간 제한적인 이익개선 흐름이 지속될 가능성에 무게를 실는다. 향후 식단이 반영속도 및 시장대응에 대한 관찰이 필요한 부분이다.

외식부문의 경우에도 적자매장 정리 및 보수적인 출점계획이 지속되고 있으나 인건비성 사업임을 감안한다면 최근 소비심리 악화에 따른 외식경기 둔화 등 외부요소가 비용부담 가중 요인으로 작용할 수 밖에 없다는 점이 아쉽다.

식품사업 내 제조부문은 피코크, 노브랜드, 이마트 24, 스타벅스향 매출뿐만 아니라 NB (올반)의 확대속도가 반영되어 +20% YoY 이상의 외형 고성장을 시현한 것으로 판단한다. 매출비중은 급식, 유통부문대비 작으나, 이익률은 전사마진의 (+)요소로 작용하고 있다. 식재유통부문의 경우 견조한 매출규모가 유지되고 있으나, 폭염 및 소비저하로 인한 수입원물 등 일부품목에서의 폐기손실이 일회적으로 발생해 일부 마진회석이 발생한 것으로 추정한다.

장기 방향성은 유효하나, 단기 비용에 대한 부담을 이겨낼 이익회복 필요

인건비 증가가 영업실적에 영향을 미칠 수 밖에 없는 사업구조를 감안할 때 단기 제한적인 마진시현 가능성은 장기성장에 대한 눈높이를 제한한다는 측면에서 아쉬운 상황이다. 비용부담의 확대구간임을 감안한 영업실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 15 만원에서 12 만원으로 하향조정한다. 다만 제조사업부문에서 진행되는 오산 2 공장 등 투자 마무리 (2019 년 상반기 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 인건비 관련 비용증가에 대한 불확실성이 제거된 이후 다시 여타 동종업체대비 고른 성장성이 부각될 것으로 판단한다.

표 1. 신세계푸드 3Q18 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY %	하이추정치	diff(% , %p)	Consensus	diff(% , %p)
매출액	337.0	321.1	5.0	323.6	4.2	335.5	0.5
영업이익	5.6	9.3	(39.5)	7.6	(26.1)	8.4	(33.3)
영업이익률 %	1.7	2.9	(1.2)	2.3	(0.7)	2.5	(0.8)
세전이익	5.4	5.4	0.0	7.4	(26.9)	8.4	(36.0)
세전이익률 %	1.6	1.7	(0.1)	2.3	(0.7)	2.5	(0.9)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2018년 11월 02일 기준

표 2. 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	284.8	303.0	321.1	298.7	317.9	310.3	337.0	315.3	1,207.5	1,280.6	1,341.3
식음사업	157.5	163.9	169.6	164.9	172.4	165.7	174.0	168.9	655.9	680.9	685.0
식품사업	123.6	134.9	146.8	129.5	145.3	144.5	169.5	146.5	534.8	605.6	656.3
물류	3.7	4.1	4.6	3.9	0.3	0.1	1.0	0.8	16.4	2.3	2.4
YoY %	16.0	16.2	13.7	6.6	11.6	2.4	5.0	5.6	13.0	6.1	4.7
식음사업	7.6	5.9	6.4	(3.1)	10.1	2.1	2.5	2.0	4.0	4.1	0.5
식품사업	31.7	33.9	24.8	25.5	19.3	8.0	11.5	7.0	28.7	11.3	6.5
연결 영업이익	4.8	8.5	9.3	7.2	10.0	6.9	5.6	6.2	29.8	28.8	31.5
식음사업	1.9	3.9	4.7	4.2	2.9	1.7	0.8	2.2	14.7	6.9	8.5
식품사업	3.0	4.7	4.6	3.0	7.2	5.2	4.7	4.1	15.2	21.7	22.9
YoY %	624.6	6.3	52.9	8.7	107.9	(19.2)	(39.5)	(13.2)	39.5	(3.5)	9.4
OPM %	1.7	2.8	2.9	2.4	3.1	2.2	1.7	2.0	2.5	2.2	2.3
식음사업	1.2	2.4	2.8	2.6	1.7	1.0	0.5	1.3	2.2	1.0	1.2
식품사업	2.4	3.5	3.1	2.3	4.9	3.6	2.8	2.8	2.8	3.6	3.5

자료: 신세계푸드, 하이투자증권

주: 3Q18 세부실적은 추정치로, 확정실적 공시 이후 변경예정

표 3. 신세계푸드 목표주가 15만원 → 12만원으로 하향조정

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
지배주주순이익	6.7	14.3	20.6	16.6	20.4
EPS (원)	1,727	3,690	5,323	4,298	5,279
EPS Growth (%)	59.1%	113.7%	44.3%	-19.3%	22.8%
PER (X)					
High	141.3	47.8	33.3	40.5	33.0
Avg	97.8	39.7	27.1	31.0	25.2
Low	62.8	32.5	22.4	20.2	16.5
End	100.2	40.0	24.9	20.8	16.9
target PER (X)					22.0
Fair Price (원)					116,136
목표주가 (원)					120,000

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	226	230	251	279
현금 및 현금성자산	51	46	59	80
단기금융자산	2	1	1	1
매출채권	94	100	105	108
재고자산	74	78	82	84
비유동자산	369	419	367	363
유형자산	264	314	262	258
무형자산	65	65	65	65
자산총계	595	649	618	641
유동부채	263	205	208	210
매입채무	43	-33	-51	-74
단기차입금	31	31	31	31
유동성장기부채	101	101	101	101
비유동부채	17	115	65	65
사채	-	-	-	-
장기차입금	1	100	50	50
부채총계	280	320	273	275
자배주주지분	315	328	345	366
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	227	241	258	280
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	315	328	345	366

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,208	1,281	1,341	1,383
증가율(%)	13.0	6.1	4.7	3.1
매출원가	1,037	1,099	1,140	1,175
매출총이익	171	181	201	208
판매비와관리비	141	153	170	170
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	30	29	31	38
증가율(%)	39.5	-3.5	9.4	20.4
영업이익률(%)	2.5	2.2	2.3	2.7
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-1	-2	-2
기타영업외손익	-1	-3	-1	-1
세전계속사업이익	25	22	26	33
법인세비용	5	5	6	7
세전계속이익률(%)	2.1	1.7	2.0	2.4
당기순이익	21	17	20	25
순이익률(%)	1.7	1.3	1.5	1.8
지배주주귀속 순이익	21	17	20	25
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	20	16	20	25
지배주주귀속총포괄이익	20	16	20	25

현금흐름표

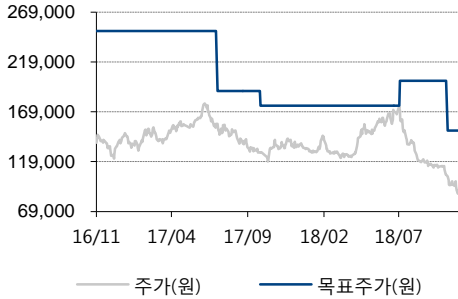
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	84	9	76	76
당기순이익	21	17	20	25
유형자산감가상각비	-	35	35	35
무형자산상각비	3	4	4	4
지분법관련손실(이익)	-	-1	-2	-2
투자활동 현금흐름	-41	-37	-28	-28
유형자산의 처분(취득)	-47	-40	-30	-30
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-
금융상품의 증감	-1	1	-	-
재무활동 현금흐름	6	96	-53	-3
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	49	-5	13	22
기초현금및현금성자산	2	51	46	59
기말현금및현금성자산	51	46	59	80

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,323	4,298	5,279	6,564
BPS	81,360	84,752	89,076	94,635
CFPS	6,178	14,242	15,267	16,581
DPS	750	800	850	900
Valuation(배)				
PER	24.9	21.2	17.2	13.9
PBR	1.6	1.1	1.0	1.0
PCR	21.4	6.4	6.0	5.5
EV/EBITDA	17.9	8.0	6.8	5.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.7	5.2	6.1	7.1
EBITDA 이익률	2.7	5.3	5.2	5.5
부채비율	89.0	97.6	79.1	75.0
순부채비율	25.5	56.5	35.5	27.5
매출채권회전율(x)	13.7	13.2	13.1	13.0
재고자산회전율(x)	15.4	16.9	16.8	16.6

자료 : 신세계푸드, 하이투자증권 리서치센터

신세계푸드
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	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	-36.9%	-19.3%
2018-10-08	Buy	150,000	1년	-37.1%	-33.0%
2018-11-05	Buy	120,000	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-mail 등을 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) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-