

Company Brief

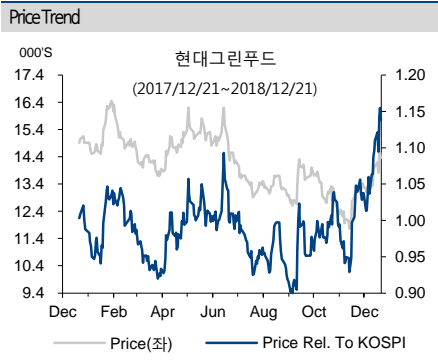
2018-12-24

Buy (Initiate)

목표주가(6M)	20,000 원(신규)
증가(2018/12/21)	14,400 원

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,770만주
시가총액	1,407십억원
외국인지분율	10.8%
52 주주가	11,800~16,500 원
60 일평균거래량	211,451 주
60 일평균거래대금	2.8십억원

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.5	5.5	-1.4	-4.6
상대수익률	9.3	17.4	11.2	10.9



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,534	3,293	3,425	3,575
영업이익(십억원)	87	143	153	163
순이익(십억원)	113	117	126	137
EPS(원)	1,161	1,193	1,289	1,403
BPS(원)	17,132	18,254	19,472	20,803
PER(배)	12.9	12.1	11.2	10.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	7.1	6.7	6.8	7.0
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	9.9	4.3	3.1	2.8

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대그린푸드(005440)

지배구조 개선이 이끌고 실적 개선이 민다

현대백화점그룹의 실질적인 사업지주회사로서 지배구조 개선 및 배당 확대 최대 수혜자

동사는 현대백화점그룹 지배구조 측면에서 사실상 지주회사 역할을 하고 있다. 즉, 동사는 현대백화점 12.1%를 비롯하여 계열사 지분을 보유하고 있으며, 현대백화점은 나머지 대부분의 계열사 지분을 보유하고 있다. 현대백화점은 정지선 회장, 현대그린푸드는 정교선 부회장 구도가 더욱 더 확고해질 것으로 예상됨에 따라 향후에는 정지선 회장이 보유한 동사 지분(12.7%)과 동사가 보유한 현대백화점 지분(12.1%) 교환이 향후 이루어 질 것으로 예상된다.

한편, 올해 7 월 국민연금이 스튜어디십 코드를 도입함에 따라 중점적으로 기업지배구조 개선과 배당확대를 요구할 것으로 예상된다. 이에 대한 연장선상에서 국민연금은 동사 지분 12.6%를 보유하고 있으므로 향후 배당확대 등을 요구할 가능성이 높을 것이다. 동사의 경우 2017 년 배당성향을 6.2%으로 상향하며 주당 배당금을 2016 년 60 원에서 2017 년 80 원으로 올린 바 있으나, 여전히 배당성향이 낮기 때문에 주당 배당금 상승여력은 충분하다고 판단된다.

올해 4 분기부터 시작될 실적 개선세가 내년에도 이어질 듯

동사의 주요 사업은 단체급식, 식자재, 유통(백화점, 물류공급, 외식사업) 등으로 구성되어 있으며, 현대리바트, 에버다임 등의 연결종속회사를 두고 있다. 올해 3 분기에는 실적이 다소 부진하였는데, 4 분기부터 실적 개선이 이루어 질 것으로 예상된다. 이는 영업일수가 증가되는 환경하에서 단체급식과 식자재에서 이연된 매출이 인식될 것으로 기대되기 때문이다.

내년 동사 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 34,250 억원(YoY+4.0%), 영업이익 1,528 억원(YoY+7.2%)으로 안정적인 실적 개선이 예상된다. 이는 최저임금 인상 등 우호적이지 않은 영업환경하에서도 불구하고 단체급식 단가 인상효과 확대, 저수익 거래처 조정 완료, 외식사업의 성장이 기대되기 때문이다.

특히 외식사업의 경우 2017 년까지 적자였는데, 그룹 내 유통채널을 기반으로 매출이 고성장하면서 올해부터 흑자전환이 예상될 뿐만 내년에는 펍택 미국기지 내 텍사스로드하우스 신규 영업점 운영, 호텔 뷔페 및 병원 F&B 운영 확대 등으로 매출 성장세가 이어질 것으로 기대되면서 실적 턴어라운드 가속화 될 것이다.

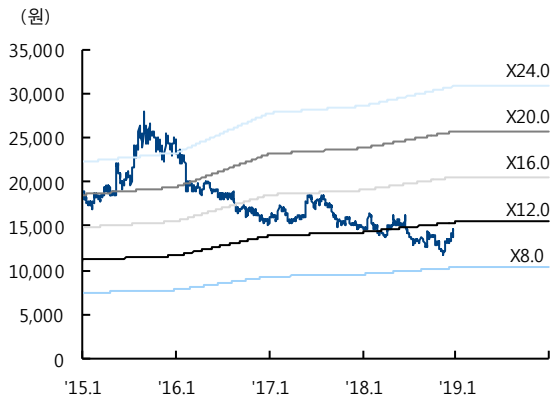
한편, 내년 9 월 준공 예정인 스마트푸드센터에서 단체급식용 반조리제품 생산 등으로 원가절감 효과를 기대할 수 있을 것이다. 무엇보다 스마트푸드센터를 통하여 밀키트(Meal Kit), 케어푸드(Carefood) 등의 사업진출을 본격화 할 것으로 예상됨에 따라 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

지배구조 개선 환경하에서 실적 개선이 동사 주가 상승 모멘텀

동사에 대하여 투자의견 매수에 목표주가 20,000 원을 제시한다. 목표주가는 2019 년 BPS 추정치 19,472 원에 Target PBR 1.03 배(최근 2 년간 평균 PBR) 적용하여 산출하였다.

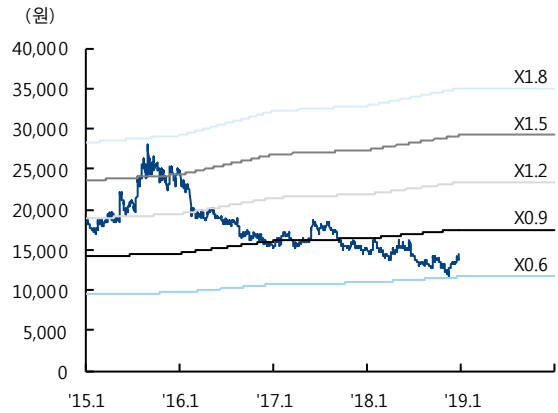
지배구조 개선 환경하에서 실적 개선이 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림1. 현대그린푸드 PER 밴드



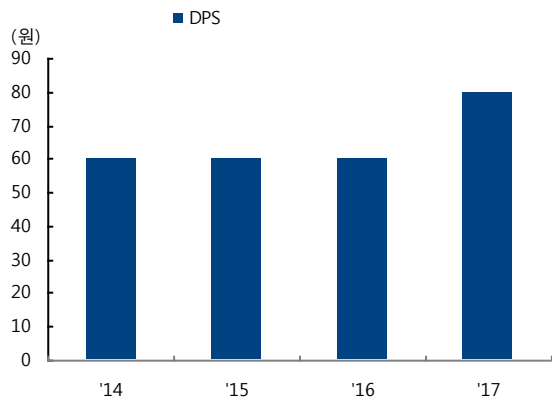
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림2. 현대그린푸드 PBR 밴드



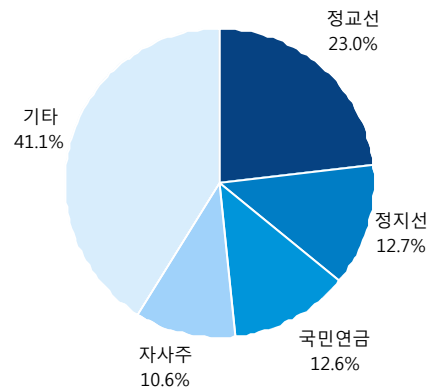
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림3. 현대그린푸드 DPS 추이



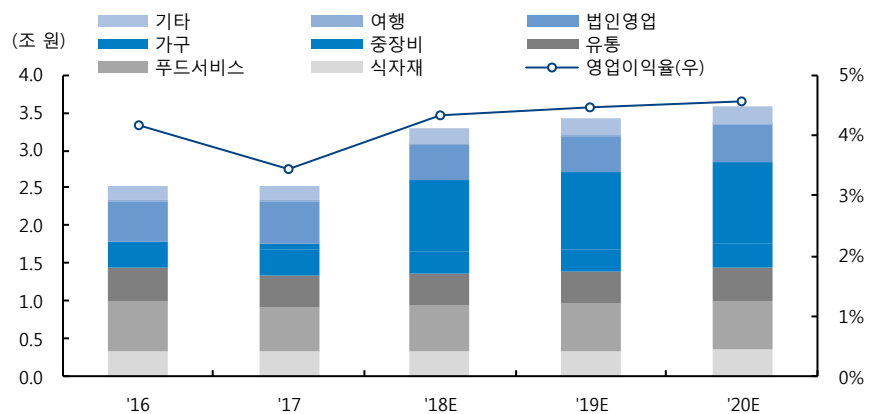
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림4. 현대그린푸드 주주 분포(2018년 9월 30일 기준)



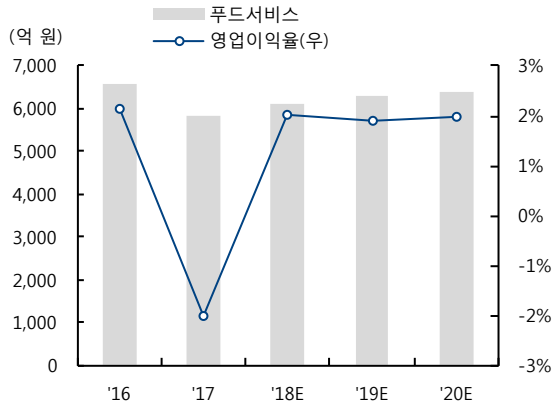
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림5. 현대그린푸드 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



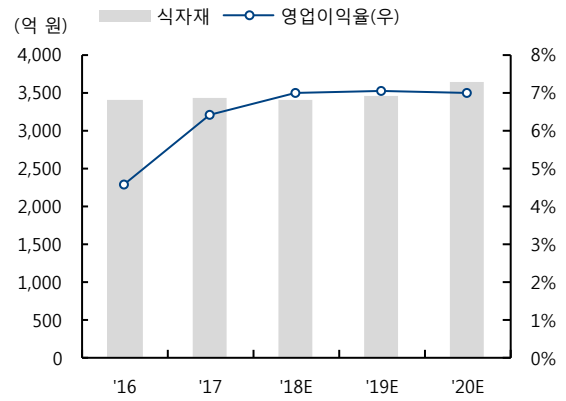
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림6. 현대그린푸드 푸드서비스 매출액 및 영업이익률 추이



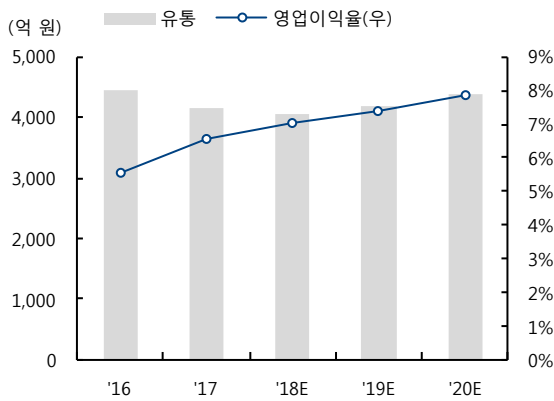
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림7. 현대그린푸드 식자재 매출액 및 영업이익률 추이



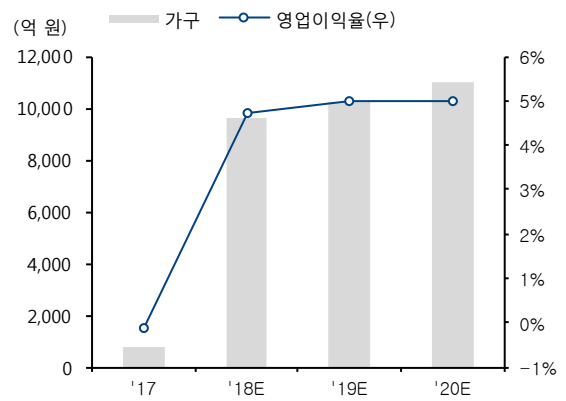
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림8. 현대그린푸드 유통 매출액 및 영업이익률 추이



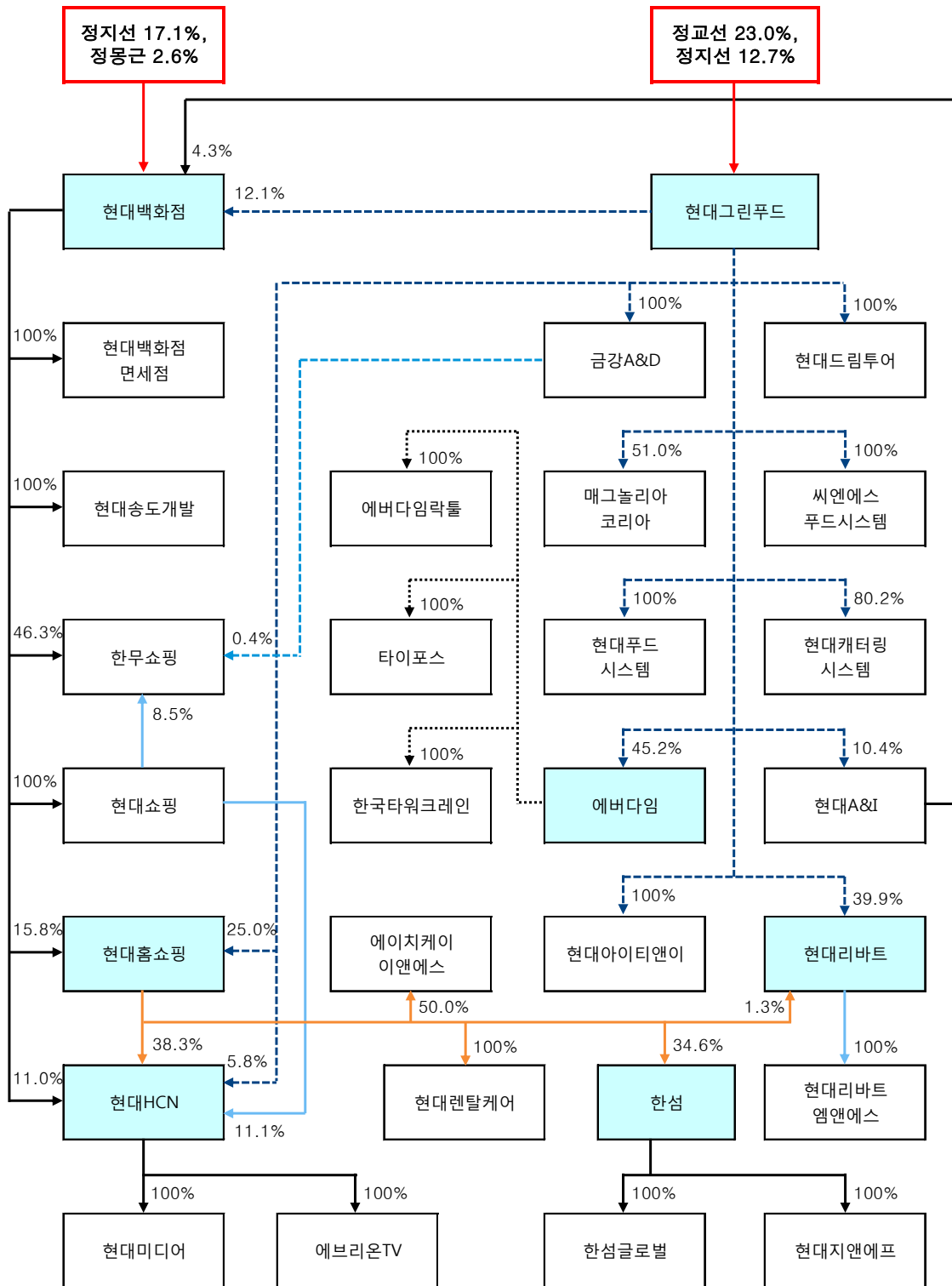
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림9. 현대그린푸드 가구 매출액 및 영업이익률 추이



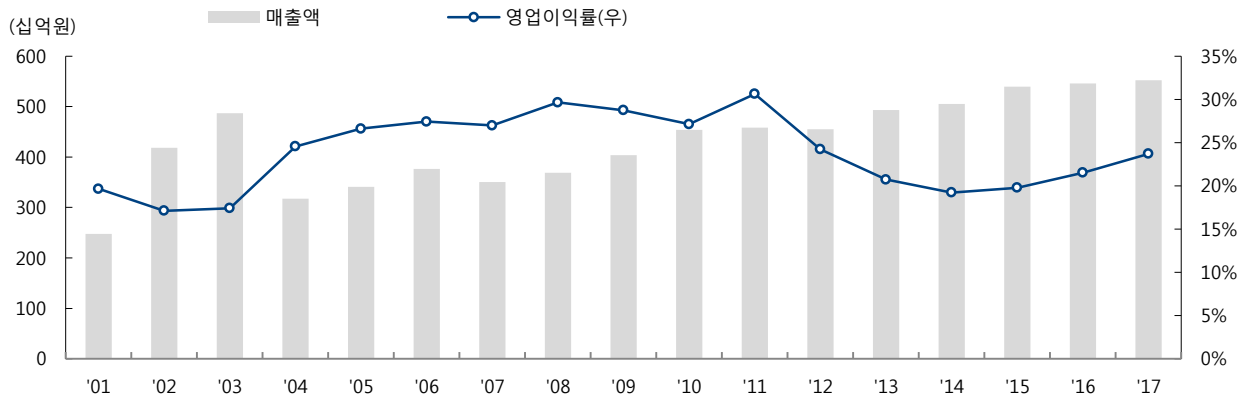
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림10. 현대백화점그룹 지배구조



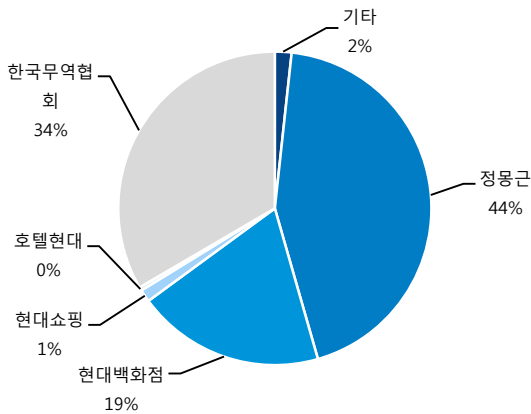
자료: 현대백화점, 하이투자증권

그림11. 한무쇼핑 실적 추이



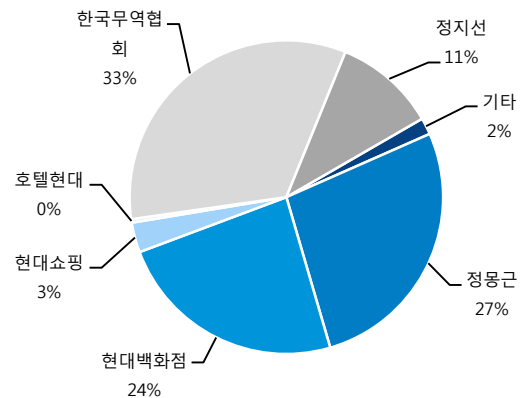
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림12. 한무쇼핑 주주 구성(2001년 12월 말 기준)



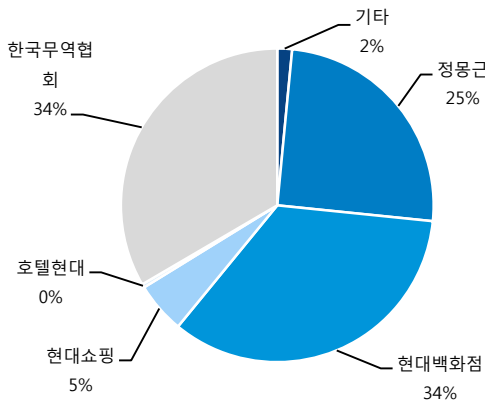
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림13. 한무쇼핑 주주 구성(2004년 12월 말 기준)



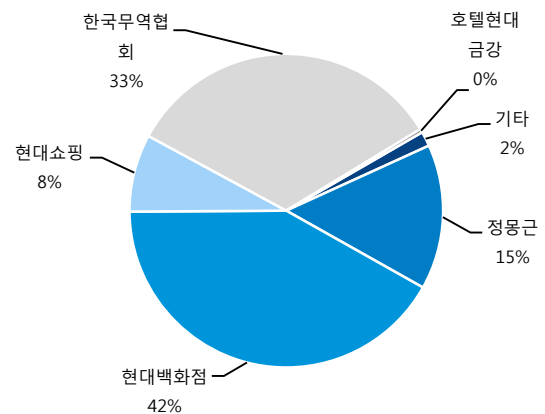
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림14. 한무쇼핑 주주 구성(2005년 12월 말 기준)



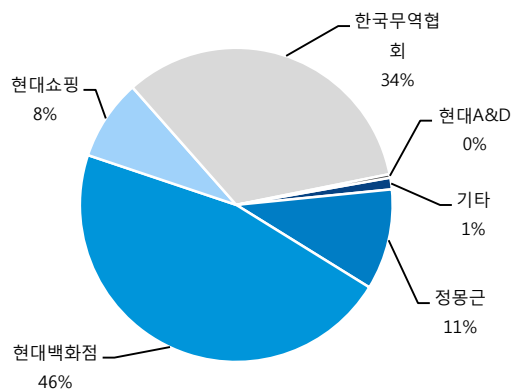
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림15. 한무쇼핑 주주 구성(2007년 12월 말 기준)



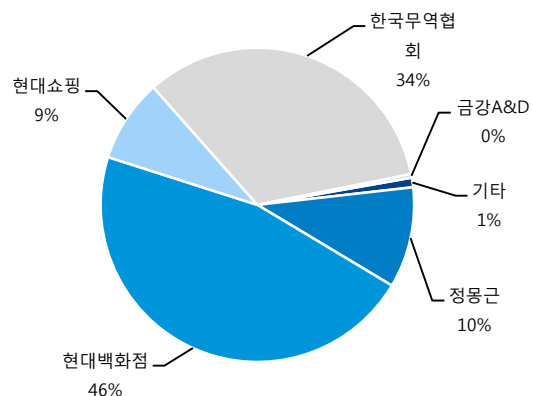
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림16. 한무쇼핑 주주 구성(2010년 12월 말 기준)



자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림17. 한무쇼핑 주주 구성(2017년 12월 말 기준)



자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

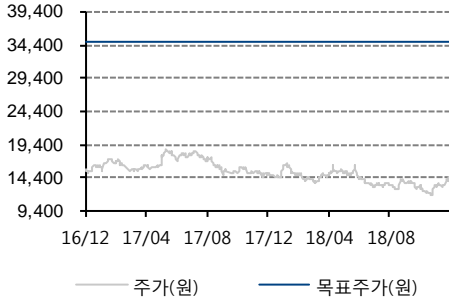
재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,158	1,444	1,658	1,879	매출액	2,534	3,293	3,425	3,575
현금 및 현금성자산	50	249	459	513	증가율(%)	0.5	29.9	4.0	4.4
단기금융자산	325	358	379	364	매출원가	2,172	2,802	2,918	3,042
매출채권	467	526	490	618	매출총이익	362	491	507	533
재고자산	300	293	312	365	판매비와관리비	275	348	354	369
비유동자산	1,639	1,587	1,544	1,508	연구개발비	1	2	2	2
유형자산	394	361	332	308	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	325	306	290	279	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,797	3,030	3,202	3,387	영업이익	87	143	153	163
유동부채	484	586	618	655	증가율(%)	-17.2	63.7	7.2	7.0
매입채무	291	378	393	410	영업이익률(%)	3.4	4.3	4.5	4.6
단기차입금	32	32	32	32	이자수익	8	14	19	20
유동성장기부채	3	3	3	3	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	269	269	269	269	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	27	24	16	17
장기차입금	2	2	2	2	세전계속사업이익	161	183	193	205
부채총계	754	855	887	924	법인세비용	39	44	47	50
자배주지분	1,674	1,783	1,902	2,033	세전계속이익률(%)	6.3	5.6	5.6	5.7
자본금	49	49	49	49	당기순이익	121	139	146	156
자본잉여금	444	444	444	444	순이익률(%)	4.8	4.2	4.3	4.4
이익잉여금	1,038	1,147	1,266	1,396	자배주주귀속 순이익	113	117	126	137
기타지분항목	-76	-76	-76	-76	기타포괄이익	3	-	-	-
비자배주지분	369	392	412	431	총포괄이익	124	139	146	156
자본총계	2,043	2,175	2,315	2,463	자배주주귀속총포괄이익	116	117	126	137

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	106	273	270	79	주당지표(원)				
당기순이익	121	139	146	156	EPS	1,161	1,193	1,289	1,403
유형자산감가상각비	24	34	29	24	BPS	17,132	18,254	19,472	20,803
무형자산상각비	2	20	15	12	CFPS	1,435	1,736	1,737	1,773
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	80	80	80	80
투자활동 현금흐름	-83	-61	-49	-13	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PER	12.9	12.1	11.2	10.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	79	233	230	39	PCR	10.4	8.3	8.3	8.1
재무활동 현금흐름	-5	-7	-7	-7	EV/EBITDA	9.9	4.3	3.1	2.8
단기금융부채의증감	7	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.1	6.7	6.8	7.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	4.5	5.9	5.7	5.6
배당금지급	-6	-7	-7	-7	부채비율	36.9	39.3	38.3	37.5
현금및현금성자산의증감	16	200	210	54	순부채비율	-16.5	-26.2	-34.6	-34.1
기초현금및현금성자산	34	50	249	459	매출채권회전율(x)	6.3	6.6	6.7	6.5
기말현금및현금성자산	50	249	459	513	재고자산회전율(x)	10.4	11.1	11.3	10.6

자료 : 현대그린푸드, 하이투자증권

현대그린푸드
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-12-24(담당자변경)	Buy	20,000	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 : 이상헌)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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
투자이견 비율(%)	90.9%	9.1%	-