

현대그린푸드 (005440)

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 20,000 원(유지) |
| 증가(2018/12/28) | 14,300 원 |

| Stock Indicator | |
|-----------------|-----------------|
| 자본금 | 49 억원 |
| 발행주식 | 9,770 만주 |
| 시총액 | 1,397 억원 |
| 외국인보유 | 10.7% |
| 52 주주가 | 11,800~16,500 원 |
| 60 일평균거래량 | 208,845 주 |
| 60 일평균거래대금 | 2.8 억원 |

| 주가지수(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---------|-----|------|------|------|
| 절대주요율 | 7.1 | 3.6 | 1.4 | -4.3 |
| 상대주요율 | 9.8 | 15.3 | 11.6 | 13.3 |



| 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 | 12.0 | 11.1 | 10.2 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| ROE(%) | 7.1 | 6.7 | 6.8 | 7.0 |
| 배당수율(%) | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 9.9 | 4.2 | 3.0 | 2.8 |

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

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, 지난해 7 월 국민연금 이 스투어드십 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.

지난해 4 분기부터 시작될 실적 개선세가 올해에도 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 식자재 부문에서 이연된 매출이 인식될 것으로 기대되기 때문이다.

올해 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.

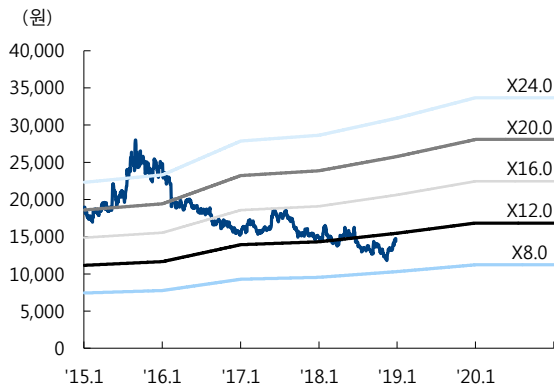
특히 외식사업의 경우 2017 년까지 적자였는데, 그룹 내 유통채널을 기반으로 매출이 고성장이면서 지난해부터 흑자전환이 예상될 뿐만 올해에는 평택 미국기지 내 텍사스로드하우스 신규 영업점 운영, 호텔 뷔페 및 병원 F&B 운영 확대 등으로 매출 성장세가 이어질 것으로 기대되면서 실적 턴어라운드 가속화 될 것이다.

한편, 올해 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 향후 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

지배구조 개선 환경하에서 실적 개선이 동사 주가 상승 모멘텀

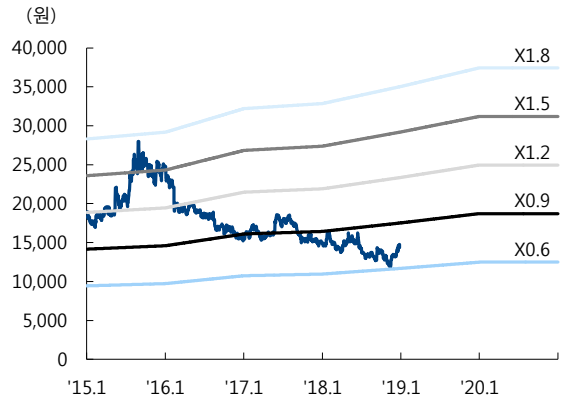
[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그림131. 현대그린푸드 PER 밴드



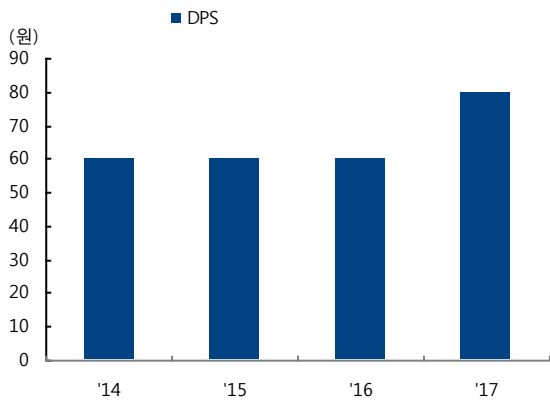
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림132. 현대그린푸드 PBR 밴드



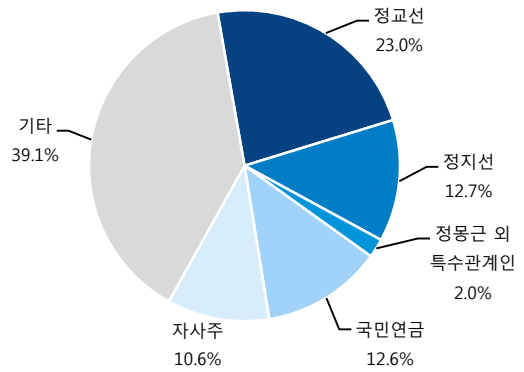
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림133. 현대그린푸드 DPS 추이



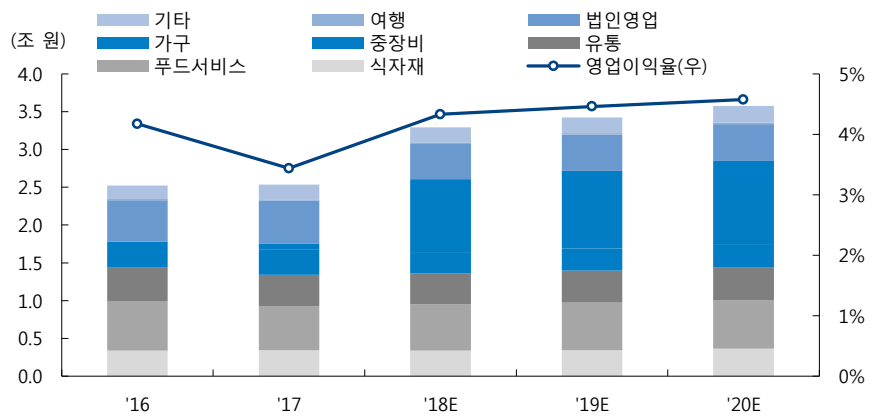
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림134. 현대그린푸드 주주 분포(2018년 9월 30일 기준)



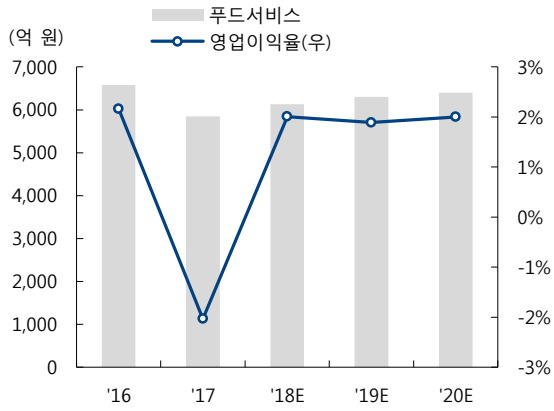
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림135. 현대그린푸드 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



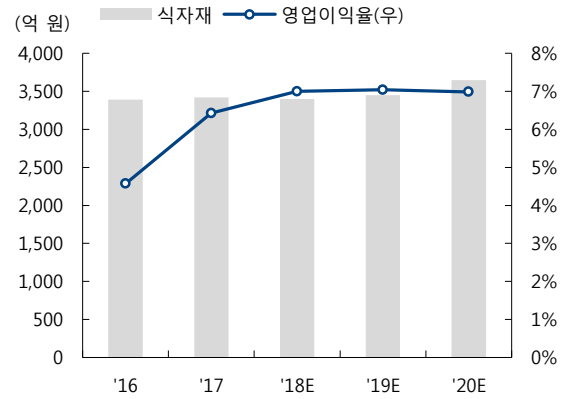
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림136. 현대그린푸드 푸드서비스 매출액 및 영업이익률 추이



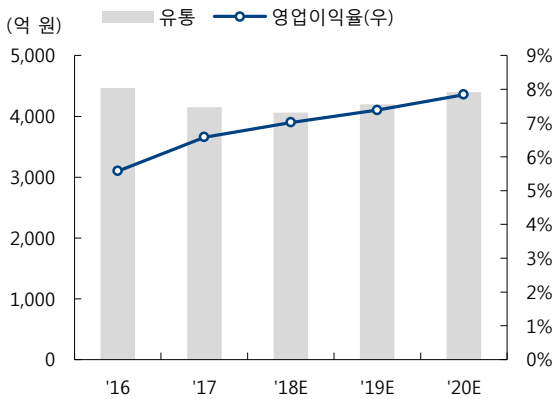
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림137. 현대그린푸드 식자재 매출액 및 영업이익률 추이



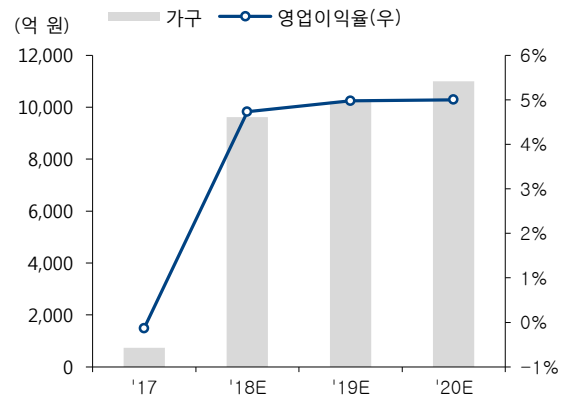
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림138. 현대그린푸드 유통 매출액 및 영업이익률 추이



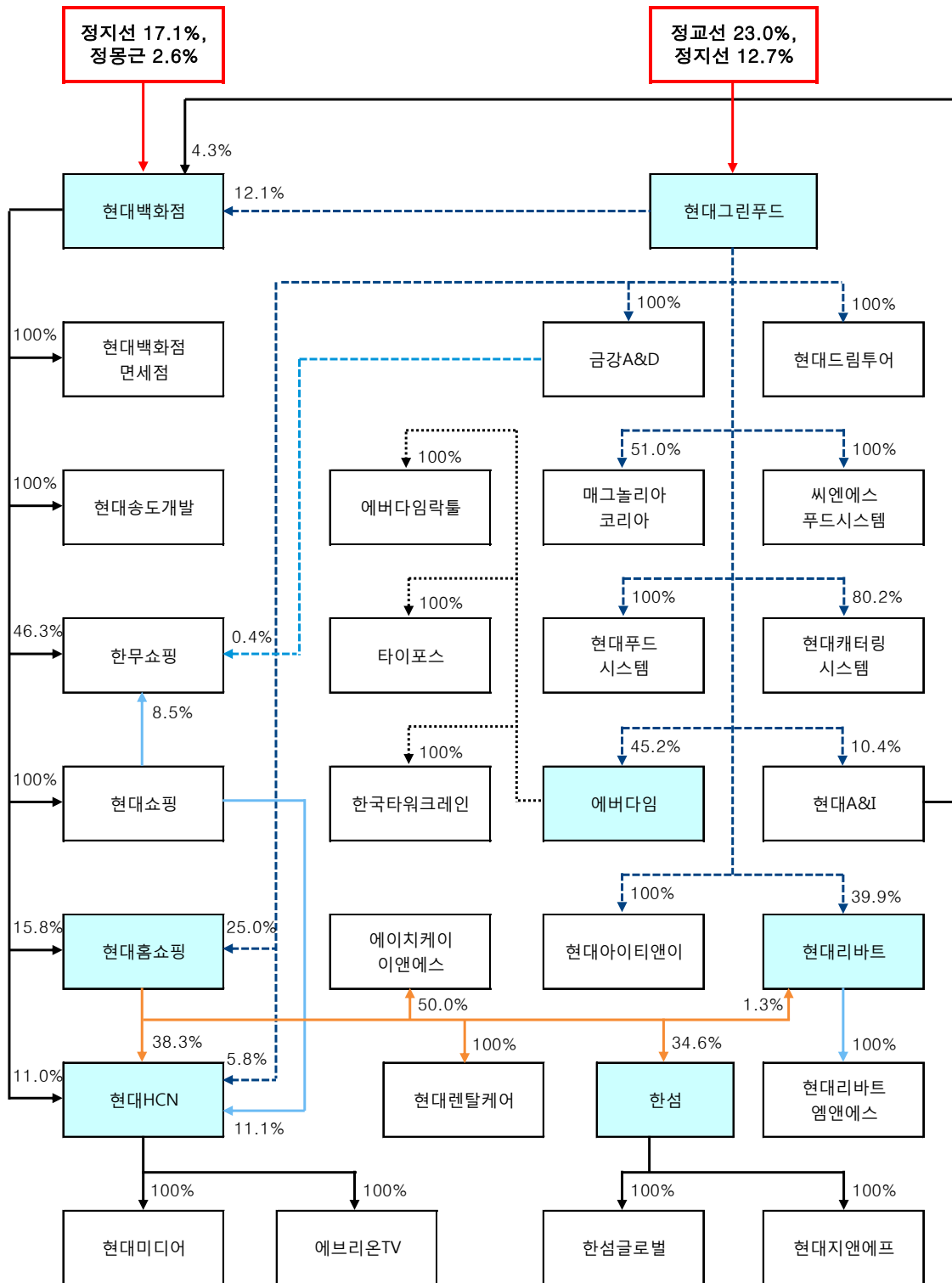
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림139. 현대그린푸드 가구 매출액 및 영업이익률 추이



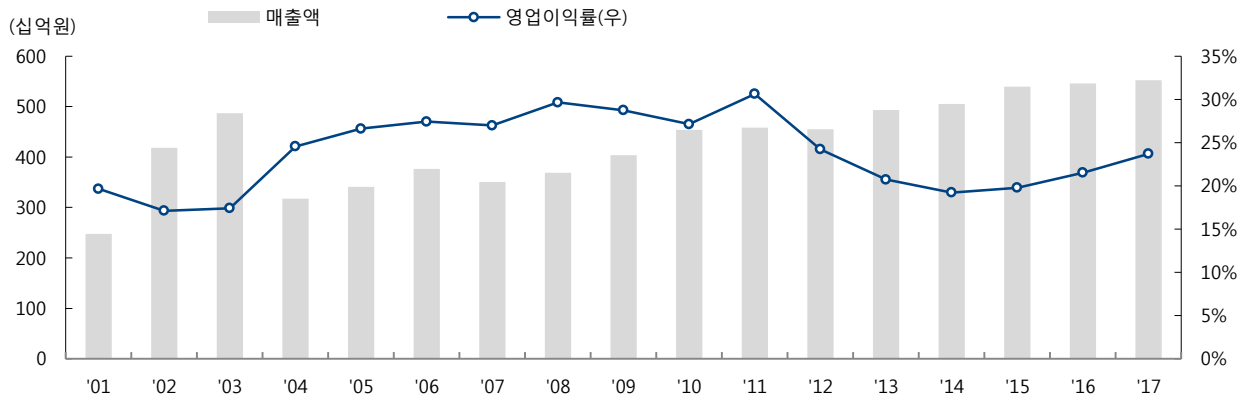
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림140. 현대백화점그룹 지배구조



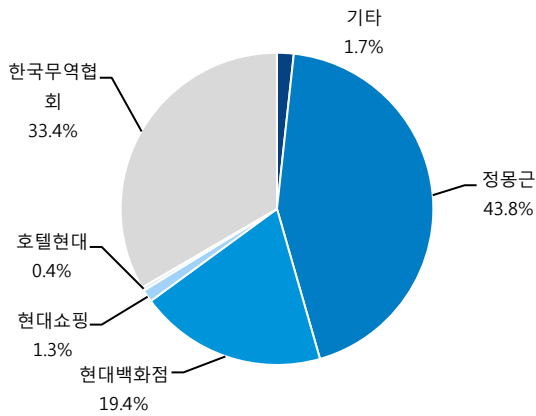
자료: 현대백화점, 하이투자증권

그림141. 한무쇼핑 실적 추이



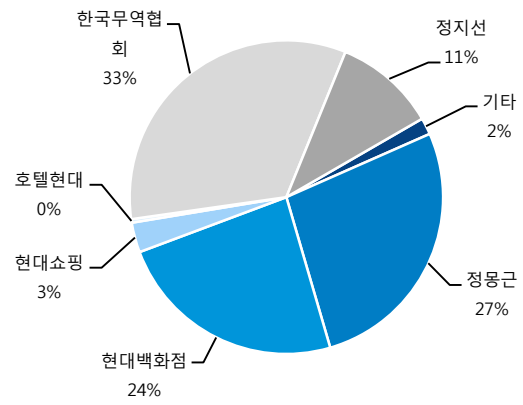
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림142. 한무쇼핑 주주 구성(2001년 12월 말 기준)



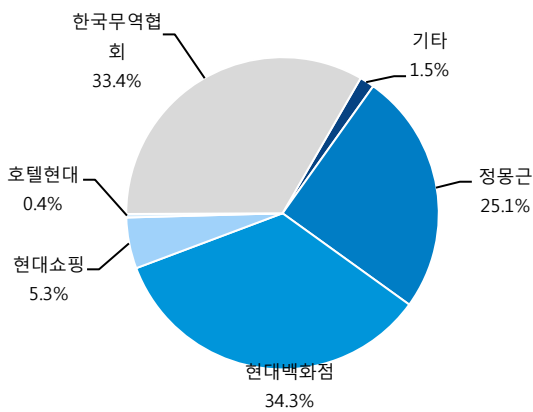
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림143. 한무쇼핑 주주 구성(2004년 12월 말 기준)



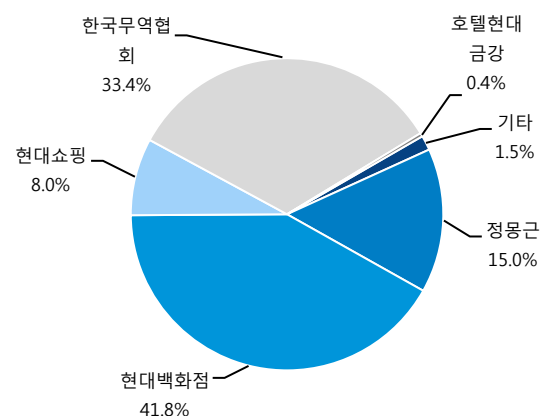
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림144. 한무쇼핑 주주 구성(2005년 12월 말 기준)



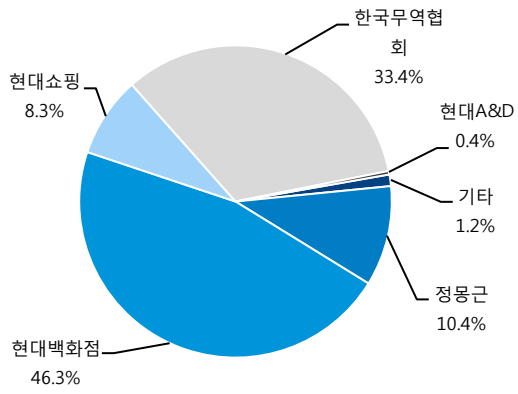
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림145. 한무쇼핑 주주 구성(2007년 12월 말 기준)



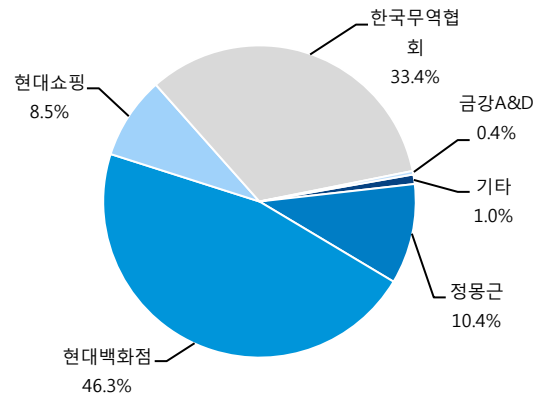
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림146. 한무쇼핑 주주 구성(2010년 12월 말 기준)



자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림147. 한무쇼핑 주주 구성(2017년 12월 말 기준)



자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

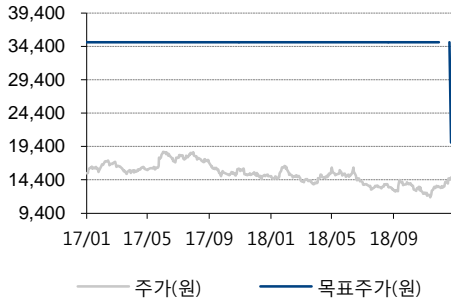
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (단위:십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | (단위:십억원,%) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 유동자산 | 1,158 | 1,444 | 1,658 | 1,879 | 매출액 | 2,534 | 3,293 | 3,425 | 3,575 |
| 현금 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 |
| 자배주주지분 | 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 |
| 기타자본항목 | -76 | -76 | -76 | -76 | 기타포괄이익 | 3 | - | - | - |
| 비자배주주지분 | 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 | 12.0 | 11.1 | 10.2 |
| 무형자산의 처분(취득) | 0 | - | - | - | PBR | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 금융상품의 증감 | 79 | 233 | 230 | 39 | PCR | 10.4 | 8.2 | 8.2 | 8.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -5 | -7 | -7 | -7 | EV/EBITDA | 9.9 | 4.2 | 3.0 | 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 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이 |

| 일자 | 투자이건 | 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 : 이상현)

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 중가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자이건 비율(%) | 90.9% | 9.1% | - |