

현대그린푸드 (005440)

1Q19 Pre: 녹록지 않은 영업환경 방어 중

1Q19 Pre: 중공업 식수 회복 긍정적

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 8,494억원(YoY +2.1%), 406억원(YoY +4.9%)으로 예상한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 3,983(YoY +0.5%), 215억원(YoY +2.4%)으로 추정한다.

① 급식 매출은 전년대비 2.3% 감소할 것으로 예상된다. 1Q18 격려금 매출 이월 반영 기인해 베이스가 높다. 높은 베이스에도 불구하고 전년 고객사 단가 인상 및 중공업 식수 회복 기인해 매출 감소 폭을 일부 상쇄 가능할 것으로 판단한다. 그 동안 급식 매출 하락의 주범이었던 중공업 식수 회복세는 긍정적이다. ② 유통B2C 매출은 외식(백화점 식품코너 등) 부진에도 불구하고 설날 선물세트 판매 호조 기인해 전년대비 3.0% 증가할 것으로 예상된다. ③ 식자재 매출도 원료 유통 재개 기인해 전년대비 소폭 증가할 것으로 추정한다. ④ 연결 자회사 합산 이익은, 전년대비 소폭 증가할 것으로 예상된다. 에버다임은 건설 경기 부진 기인해 이익 개선이 제한적일 것으로 전망한다. 현대리바트는 YoY 소폭 증익할 것으로 가정했다.

사업 환경은 어렵지만...

올해도 사업 환경은 녹록지 않다. 올해도 최저임금이 전년대비 10.9% 인상되면서 본업인 급식 부문의 수익성 하락이 불가피할 것으로 예상된다. 그러나, 하반기(9월) CK(Central Kitchen)공장 완공 이후, 반조리 식재 비중 확대 기반한 인건비 절감 효과가 본격화될 것으로 기대한다.

중장기 배당 확대 가능성 긍정적

2018년 주당 배당금을 80원→210원으로 상향했다. ① 높아진 대주주 지분율, ② 매년 안정적인 FCF(별도 기준 약 500억원), ③ 대규모 투자 마무리 감안시, 중장기 배당 확대 가능성을 높게 판단한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 10배에 불과한 만큼 중장기 관점의 저가 매수는 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 16,000원 | CP(4월 3일): 14,200원

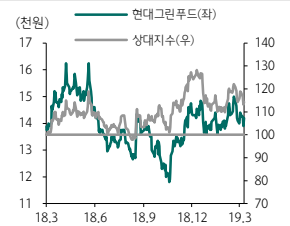
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,203.27 |
| 52주 최고/최저(원) | 16,250/11,800 |
| 시가총액(십억원) | 1,387.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.12 |
| 발행주식수(천주) | 97,704.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 174.7 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 2.5 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 210 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 1.48 |
| 외국인지분율(%) | 11.48 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 정교선 외 3인 | 37.68 |
| 국민연금 | 12.82 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 2.2 2.9 1.8 |
| 상대 | 1.8 7.9 12.8 |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 3,371.0 | 3,510.0 |
| 영업이익(십억원) | 148.8 | 158.8 |
| 순이익(십억원) | 147.1 | 159.0 |
| EPS(원) | 1,285 | 1,398 |
| BPS(원) | 21,896 | 23,381 |

Stock Price



Financial Data

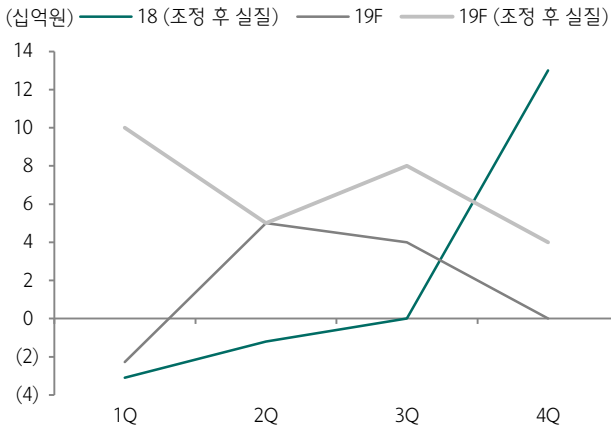
| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 2,534.0 | 3,251.7 | 3,351.7 | 3,485.8 | 3,625.2 |
| 영업이익 | 십억원 | 87.1 | 137.2 | 153.9 | 167.1 | 181.0 |
| 세전이익 | 십억원 | 160.7 | 182.3 | 207.1 | 225.9 | 245.0 |
| 순이익 | 십억원 | 113.4 | 103.1 | 124.0 | 134.1 | 143.7 |
| EPS | 원 | 1,161 | 1,056 | 1,269 | 1,372 | 1,471 |
| 증감률 | % | 19.6 | (9.0) | 20.2 | 8.1 | 7.2 |
| PER | 배 | 12.88 | 13.55 | 11.19 | 10.35 | 9.65 |
| PBR | 배 | 0.84 | 0.78 | 0.73 | 0.69 | 0.65 |
| EV/EBITDA | 배 | 13.11 | 9.97 | 8.73 | 7.84 | 7.02 |
| ROE | % | 7.12 | 6.10 | 7.04 | 7.16 | 7.21 |
| BPS | 원 | 17,892 | 18,243 | 19,324 | 20,509 | 21,792 |
| DPS | 원 | 80 | 210 | 210 | 210 | 210 |



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

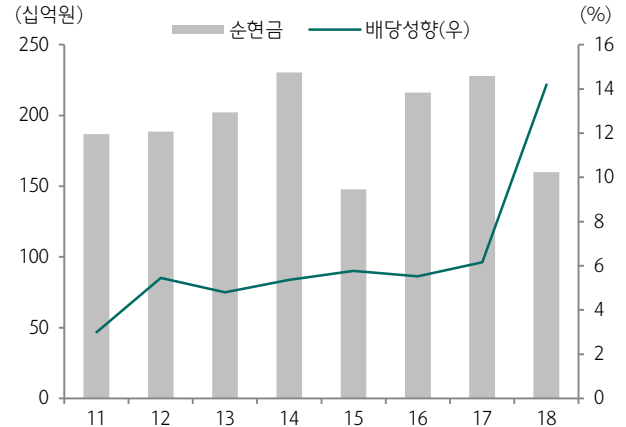
RA 서상덕
02-3771-3126
deok@hanafn.com

그림 1. 격려금 시점 조정한 실질 급식 매출 성장률 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 연결 기준 순현금 및 배당성향



자료: 하나금융투자

표 1. 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 17 | 18 | 19F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 831.7 | 791.0 | 809.4 | 819.7 | 849.4 | 820.2 | 836.4 | 845.8 | 2,534.0 | 3,251.7 | 3,351.7 |
| ① 본사 | 396.5 | 357.1 | 385.7 | 375.3 | 398.3 | 368.9 | 403.2 | 386.6 | 1,477.4 | 1,514.6 | 1,557.0 |
| ② 연결사 | 434.9 | 432.2 | 415.0 | 439.9 | 461.0 | 461.3 | 443.1 | 469.3 | 1,380.4 | 1,722.0 | 1,834.7 |
| 에버다임 | 342.9 | 339.9 | 338.3 | 330.6 | 367.1 | 363.7 | 362.0 | 353.7 | 652.7 | 1,351.7 | 2,884.0 |
| 현대H&S | 75.2 | 78.7 | 64.2 | 93.1 | 79.0 | 82.6 | 67.4 | 97.8 | 340.6 | 311.2 | 562.8 |
| 현대리바트 | 4.3 | 5.4 | 4.6 | 4.2 | 4.7 | 5.9 | 5.1 | 4.6 | 17.2 | 18.5 | 20.3 |
| YoY | 35.5% | 28.1% | 33.1% | 18.0% | 2.1% | 3.7% | 3.3% | 3.2% | 0.5% | 28.3% | 3.1% |
| ① 본사 | 3.5% | -0.8% | 0.4% | 7.2% | 0.5% | 3.3% | 4.5% | 3.0% | -4.9% | 2.5% | 2.8% |
| ② 연결사 | 30.6% | 22.8% | 19.4% | 26.4% | 6.0% | 6.7% | 6.8% | 6.7% | 23.7% | 24.7% | 6.5% |
| 에버다임 | 172.4% | 152.0% | 158.2% | 26.7% | 7.1% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | -6.2% | -79.4% | -100.0% |
| 현대H&S | -16.1% | -26.2% | -13.2% | 10.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 1.0% | -8.6% | 5.0% |
| 현대리바트 | 4.9% | 28.6% | -2.1% | 0.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | -3.1% | 7.6% | 10.0% |
| 영업이익 | 38.7 | 42.8 | 33.1 | 22.6 | 40.6 | 44.8 | 42.5 | 26.0 | 87.1 | 137.2 | 153.9 |
| YoY | 34.0% | 19.8% | 22.9% | TB | 4.9% | 4.7% | 28.4% | 15.0% | -17.2% | 57.6% | 12.2% |
| ① 본사 | 21.0 | 17.0 | 16.9 | 14.8 | 21.5 | 18.8 | 20.6 | 7.7 | 48.9 | 69.7 | 68.6 |
| ② 연결사 | 17.7 | 25.8 | 15.7 | 7.8 | 19.1 | 26.0 | 22.0 | 18.3 | 41.1 | 67.0 | 85.3 |
| 에버다임 | 10.8 | 16.3 | 12.5 | 11.7 | 11.0 | 17.0 | 13.8 | 12.9 | 7.2 | 51.3 | 105.3 |
| 현대H&S | 3.7 | 4.8 | 1.7 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 23.9 | 14.2 | 24.5 |
| 현대리바트 | 1.6 | 2.4 | 1.6 | 1.0 | 1.6 | 2.5 | 2.0 | 1.5 | 5.2 | 6.6 | 7.6 |
| OPM | 4.7% | 5.4% | 4.1% | 2.8% | 4.8% | 5.5% | 5.1% | 3.1% | 3.4% | 4.2% | 4.6% |
| ① 본사 | 5.3% | 4.8% | 4.4% | 3.9% | 5.4% | 5.1% | 5.1% | 2.0% | 3.3% | 4.6% | 4.4% |
| ② 연결사 | 4.1% | 6.0% | 3.8% | 1.8% | 4.1% | 5.6% | 5.0% | 3.9% | 3.0% | 3.9% | 4.7% |
| 에버다임 | 3.1% | 4.8% | 3.7% | 3.5% | 3.0% | 4.7% | 3.8% | 3.6% | 1.1% | 3.8% | 3.7% |
| 현대H&S | 4.9% | 6.1% | 2.6% | 4.3% | 5.1% | 4.8% | 5.9% | 2.0% | 7.0% | 4.6% | 4.3% |
| 현대리바트 | 37.2% | 44.4% | 34.8% | 24.0% | 33.8% | 42.1% | 39.5% | 32.8% | 30.5% | 35.8% | 37.4% |
| 세전이익 | 49.5 | 59.5 | 41.7 | 31.6 | 56.9 | 58.1 | 52.8 | 39.3 | 160.7 | 182.3 | 207.1 |
| YoY | 2.0% | 30.7% | 11.0% | 8.5% | 15.0% | -2.4% | 26.6% | 24.5% | 15.8% | 13.4% | 13.6% |
| (지배)순이익 | 31.7 | 33.7 | 25.5 | 12.3 | 34.3 | 34.8 | 31.9 | 23.0 | 113.4 | 103.1 | 124.0 |
| YoY | -14.1% | 18.0% | -4.1% | -42.5% | 8.4% | 3.4% | 25.0% | 86.8% | 19.5% | -9.0% | 20.2% |
| NPM | 3.8% | 4.3% | 3.1% | 1.5% | 4.0% | 4.2% | 3.8% | 2.7% | 4.5% | 3.2% | 3.7% |

자료: 하나대투증권

추정 재무제표

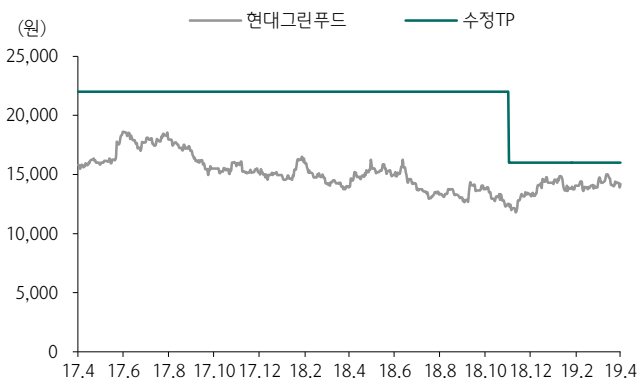
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 2,534.0 | 3,251.7 | 3,351.7 | 3,485.8 | 3,625.2 |
| 매출원가 | 2,172.3 | 2,682.2 | 2,762.1 | 2,869.1 | 2,980.2 |
| 매출총이익 | 361.7 | 569.5 | 589.6 | 616.7 | 645.0 |
| 판매비 | 274.6 | 432.3 | 435.7 | 449.7 | 464.0 |
| 영업이익 | 87.1 | 137.2 | 153.9 | 167.1 | 181.0 |
| 금융손익 | 10.6 | 12.8 | 7.4 | 9.9 | 13.0 |
| 중속/관계기업손익 | 35.9 | 46.8 | 45.8 | 49.0 | 51.0 |
| 기타영업외손익 | 27.2 | (14.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 160.7 | 182.3 | 207.1 | 225.9 | 245.0 |
| 법인세 | 39.2 | 55.0 | 54.6 | 61.0 | 68.3 |
| 계속사업이익 | 121.5 | 127.2 | 152.5 | 164.9 | 176.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 121.5 | 127.2 | 152.5 | 164.9 | 176.8 |
| 비지배주주지분 순이익 | 8.1 | 24.1 | 28.5 | 30.8 | 33.1 |
| 지배주주순이익 | 113.4 | 103.1 | 124.0 | 134.1 | 143.7 |
| 지배주주지분포괄이익 | 113.5 | 37.1 | 97.3 | 105.3 | 112.8 |
| NOPAT | 65.8 | 95.8 | 113.3 | 122.0 | 130.6 |
| EBITDA | 113.9 | 178.5 | 199.4 | 216.2 | 233.6 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 0.5 | 28.3 | 3.1 | 4.0 | 4.0 |
| NOPAT증가율 | (17.5) | 45.6 | 18.3 | 7.7 | 7.0 |
| EBITDA증가율 | (13.8) | 56.7 | 11.7 | 8.4 | 8.0 |
| 영업이익증가율 | (17.2) | 57.5 | 12.2 | 8.6 | 8.3 |
| (지배주주)순이익증가율 | 19.5 | (9.1) | 20.3 | 8.1 | 7.2 |
| EPS증가율 | 19.6 | (9.0) | 20.2 | 8.1 | 7.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 14.3 | 17.5 | 17.6 | 17.7 | 17.8 |
| EBITDA이익률 | 4.5 | 5.5 | 5.9 | 6.2 | 6.4 |
| 영업이익률 | 3.4 | 4.2 | 4.6 | 4.8 | 5.0 |
| 계속사업이익률 | 4.8 | 3.9 | 4.5 | 4.7 | 4.9 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,161 | 1,056 | 1,269 | 1,372 | 1,471 |
| BPS | 17,892 | 18,243 | 19,324 | 20,509 | 21,792 |
| CFPS | 1,396 | 2,180 | 2,172 | 2,357 | 2,534 |
| EBITDAPS | 1,166 | 1,827 | 2,041 | 2,213 | 2,391 |
| SPS | 25,935 | 33,281 | 34,305 | 35,677 | 37,104 |
| DPS | 80 | 210 | 210 | 210 | 210 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 12.9 | 13.5 | 11.2 | 10.3 | 9.7 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| PCFR | 10.7 | 6.6 | 6.5 | 6.0 | 5.6 |
| EV/EBITDA | 13.1 | 10.0 | 8.7 | 7.8 | 7.0 |
| PSR | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 7.1 | 6.1 | 7.0 | 7.2 | 7.2 |
| ROA | 4.6 | 3.7 | 4.3 | 4.4 | 4.4 |
| ROIC | 7.6 | 7.7 | 7.9 | 8.3 | 8.6 |
| 부채비율 | 36.9 | 34.4 | 33.5 | 32.7 | 31.9 |
| 순부채비율 | (16.5) | (1.0) | (3.4) | (6.3) | (9.3) |
| 이자보상배율(배) | 72.8 | 68.2 | 79.3 | 86.0 | 93.2 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 1,157.8 | 1,132.3 | 1,221.4 | 1,334.7 | 1,461.6 |
| 금융자산 | 374.5 | 55.4 | 111.7 | 185.2 | 270.8 |
| 현금성자산 | 49.7 | 55.4 | 111.7 | 185.2 | 270.8 |
| 매출채권 등 | 467.4 | 446.5 | 459.9 | 473.7 | 487.9 |
| 재고자산 | 299.5 | 315.4 | 325.1 | 338.1 | 351.6 |
| 기타유동자산 | 16.4 | 315.0 | 324.7 | 337.7 | 351.3 |
| 비유동자산 | 1,639.0 | 1,705.0 | 1,772.1 | 1,832.7 | 1,893.0 |
| 투자자산 | 858.9 | 932.4 | 961.0 | 999.5 | 1,039.5 |
| 금융자산 | 545.1 | 457.3 | 471.4 | 490.2 | 509.8 |
| 유형자산 | 394.2 | 440.2 | 471.8 | 500.4 | 526.5 |
| 무형자산 | 325.2 | 281.7 | 274.7 | 268.3 | 262.5 |
| 기타비유동자산 | 60.7 | 50.7 | 64.6 | 64.5 | 64.5 |
| 자산총계 | 2,796.9 | 2,837.4 | 2,993.5 | 3,167.5 | 3,354.6 |
| 유동부채 | 484.4 | 455.4 | 467.5 | 483.8 | 500.8 |
| 금융부채 | 35.0 | 32.9 | 32.9 | 32.9 | 32.9 |
| 매입채무 등 | 399.9 | 369.1 | 380.4 | 395.6 | 411.4 |
| 기타유동부채 | 49.5 | 53.4 | 54.2 | 55.3 | 56.5 |
| 비유동부채 | 269.1 | 270.9 | 283.0 | 296.3 | 310.3 |
| 금융부채 | 2.4 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 기타비유동부채 | 266.7 | 269.0 | 281.1 | 294.4 | 308.4 |
| 부채총계 | 753.5 | 726.3 | 750.6 | 780.2 | 811.1 |
| 지배주주지분 | 1,674.0 | 1,708.2 | 1,813.8 | 1,929.6 | 2,055.0 |
| 자본금 | 48.9 | 48.9 | 48.9 | 48.9 | 48.9 |
| 자본잉여금 | 444.2 | 448.1 | 448.1 | 448.1 | 448.1 |
| 자본조정 | (76.4) | (76.4) | (76.4) | (76.4) | (76.4) |
| 기타포괄이익누계액 | 219.7 | 157.1 | 157.1 | 157.1 | 157.1 |
| 이익잉여금 | 1,037.6 | 1,130.6 | 1,236.2 | 1,352.0 | 1,477.3 |
| 비지배주주지분 | 369.4 | 402.9 | 429.2 | 457.7 | 488.5 |
| 자본총계 | 2,043.4 | 2,111.1 | 2,243.0 | 2,387.3 | 2,543.5 |
| 순금융부채 | (337.1) | (20.6) | (76.9) | (150.4) | (236.0) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | 106.4 | 95.4 | 152.3 | 164.9 | 177.9 |
| 당기순이익 | 121.5 | 127.2 | 152.5 | 164.9 | 176.8 |
| 조정 | (0.5) | 64.0 | 8.3 | 10.2 | 11.4 |
| 감가상각비 | 26.8 | 41.3 | 45.4 | 49.2 | 52.6 |
| 외환거래손익 | 8.1 | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (91.6) | (46.2) | (39.0) | (41.0) | (43.0) |
| 기타 | 56.2 | 69.2 | 1.9 | 2.0 | 1.8 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (14.6) | (95.8) | (8.5) | (10.2) | (10.3) |
| 투자활동 현금흐름 | (82.9) | (98.4) | (75.7) | (71.2) | (72.1) |
| 투자자산감소(증가) | (17.7) | (73.5) | 8.1 | 0.2 | 0.8 |
| 유형자산감소(증가) | (22.0) | (70.7) | (70.0) | (71.4) | (72.8) |
| 기타 | (43.2) | 45.8 | (13.8) | 0.0 | (0.1) |
| 재무활동 현금흐름 | (5.4) | 8.6 | (20.2) | (20.2) | (20.2) |
| 금융부채증가(감소) | 4.0 | (2.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 56.0 | 3.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (59.1) | 18.3 | (2.0) | (2.0) | (2.0) |
| 배당지급 | (6.3) | (11.0) | (18.2) | (18.2) | (18.2) |
| 현금의 증감 | 15.9 | 5.7 | 56.3 | 73.5 | 85.6 |
| Unlevered CFO | 136.4 | 213.0 | 212.2 | 230.3 | 247.6 |
| Free Cash Flow | 82.5 | 23.9 | 82.3 | 93.5 | 105.0 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대그린푸드



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18.11.5 | BUY | 16,000 | | |
| 17.4.12 | BUY | 22,000 | -30.44% | -15.45% |
| 16.10.10 | BUY | 33,000 | -50.85% | -47.58% |

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 92.5% | 6.9% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 4월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 04월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.