

# 신세계푸드 (031440)

## 올해가 지나길

### 2Q19 Pre: 시장 기대치 하회 전망

신세계푸드의 2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,217억원(YoY +3.7%), 48억원(YoY -29.8%)으로 추정한다. ① 최저임금 인상에 기인한 급식 부문 마진 하락 기조가 지속될 것이며, ② 5월부터 일부 라인(케익, 샌드위치) 가동이 시작된 오산2공장의 고정비 증가도 손익에 부정적 영향을 미칠 것으로 판단한다. ③ 연결 자회사 '제이원'의 사업 철수 결정으로 손상차손이 반영될 가능성(1분기 장부가 5억원)도 열어둔다.

### 연간 실적은 시장 기대치 하회할 공산이 커

올해 연결 영업이익을 전년대비 26.9% 감소한 200억원으로 추정한다. 연간 실적은 최저임금 인상으로 시장 기대치를 하회할 공산이 크다. 작년 최저임금 인상에 따른 급식 및 레스토랑 부문의 인건비 부담 증가액은 200억원 이상으로 추정된다. 인건비 부담을 최소화하기 위한 다양한 방법이 강구되고 있는 것으로 파악되나 올해까지 손익 훼손은 불가피해 보인다. 더불어, 7월부터 본격적으로 가동될 오산2공장의 고정비 증가도 부담이다. 올해 오산2공장 관련 감가상각비는 20억원 내외로 추산된다.

### 올해보다 나아질 내년

올해 추정치 조정으로 목표주가는 기존 16만원에서 13만원으로 하향한다. 목표주가 13만원은 역사적 EV/Ebitda Multiple 중단 값을 적용하여 도출했다. 단기 실적 모멘텀은 제한적이지만 내년은 사업 정상화가 기대된다. 내년 연결 영업이익은 290억원(YoY +45.1%)으로 추정한다. 급식 부문은 인건비 효율화 및 판가 인상 노력이 가시화되면서 기저효과가 본격화될 것으로 전망한다. 지난 2년 간의 가파른 최저임금 상승 감안시 내년 최저임금은 연착륙할 공산이 높다. 인건비 상승 부담은 올해 정점을 찍을 것으로 판단한다. 내년 제조 매출액은 오산2공장의 가동률 상승 기인해 3천억원을 상회할 것으로 예상된다. 가동률 상승에 따라 고정비 부담이 완화되면서 점진적 마진 개선을 기대해 볼 수 있겠다.

### Earnings Preview

**BUY**

TP(12M): 130,000원(하향) | CP(6월26일): 87,400원

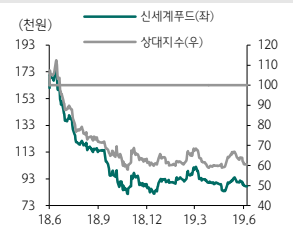
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,121.85
52주 최고/최저(원)	174,000/81,600
시가총액(십억원)	338.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	3,872.5
60일 평균 거래량(천주)	11.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
19년 배당금(예상, 원)	750
19년 배당수익률(예상, %)	0.86
외국인지분율(%)	3.53
주요주주 지분율(%)	
이마트 외 1인	55.47
국민연금공단	10.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.7) 5.4 (48.0)
상대	(6.2) 0.8 (42.4)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,355.0	1,445.7
영업이익(십억원)	26.6	31.8
순이익(십억원)	15.0	19.8
EPS(원)	4,063	5,122
BPS(원)	85,204	89,689

#### Stock Price



#### Financial Data

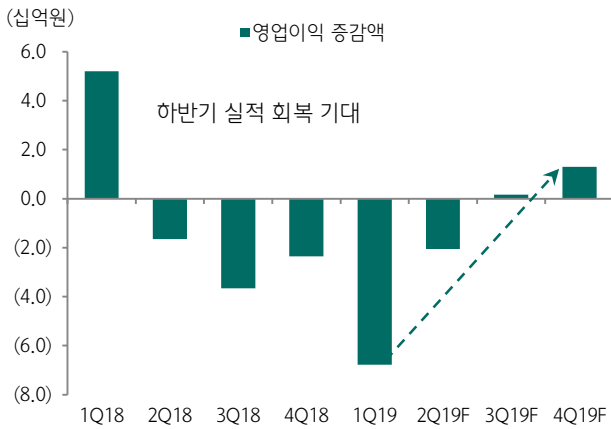
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,207.5	1,278.6	1,326.3	1,381.3	1,450.4
영업이익	십억원	29.8	27.4	20.0	29.0	33.4
세전이익	십억원	25.3	13.5	15.0	24.5	29.0
순이익	십억원	20.6	8.5	11.3	18.4	22.6
EPS	원	5,323	2,198	2,914	4,743	5,832
증감률	%	44.3	(58.7)	32.6	62.8	23.0
PER	배	24.89	38.85	30.00	18.43	14.99
PBR	배	1.63	1.04	1.04	0.99	0.94
EV/EBITDA	배	8.86	7.35	8.31	6.99	6.35
ROE	%	6.73	2.69	3.51	5.52	6.44
BPS	원	81,365	81,840	84,004	87,997	93,079
DPS	원	750	750	750	750	750



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

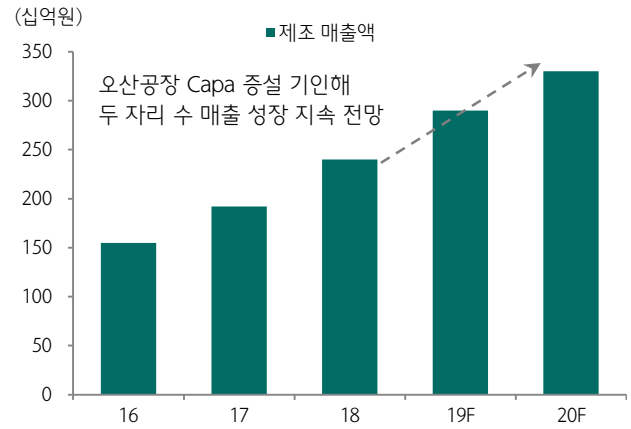
RA 서상덕  
02-3771-3126  
deok@hanafn.com

그림 1. 단기 실적 모멘텀은 제한적



자료: 하나금융투자

그림 2. 견조한 제조 매출 성장 지속 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 신세계푸드 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
<b>매출액</b>	<b>317.9</b>	<b>310.3</b>	<b>337.0</b>	<b>313.3</b>	<b>316.6</b>	<b>321.7</b>	<b>349.7</b>	<b>338.4</b>	<b>1,278.6</b>	<b>1,326.3</b>	<b>1,381.3</b>
매입유통	145.3	144.5	170.3	152.5	168.5	163.7	193.7	163.9	612.4	689.8	745.0
제조서비스	172.4	165.7	154.4	172.8	147.8	157.6	155.7	174.2	665.2	635.3	635.3
물류 등	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.9	1.1	1.0
<b>YoY</b>	<b>11.6%</b>	<b>2.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>8.0%</b>	<b>5.9%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.1%</b>
매입유통	17.6%	7.1%	16.6%	17.0%	16.0%	13.3%	13.8%	7.5%	14.5%	12.6%	8.0%
제조서비스	9.5%	1.1%	-9.0%	4.8%	-14.3%	-4.9%	0.9%	0.8%	1.4%	-4.5%	0.0%
물류 등	-92.0%	-96.6%	-95.3%	-94.3%	-17.1%	115.8%	39.5%	22.0%	-93.5%	27.7%	-12.8%
<b>영업이익</b>	<b>10.0</b>	<b>6.9</b>	<b>5.6</b>	<b>4.8</b>	<b>3.2</b>	<b>4.8</b>	<b>5.8</b>	<b>6.1</b>	<b>27.4</b>	<b>20.0</b>	<b>29.0</b>
YoY	107.9%	-19.2%	-39.5%	-32.7%	-67.7%	-29.8%	3.0%	26.9%	-8.2%	-26.9%	45.1%
OPM	3.1%	2.2%	1.7%	1.5%	1.0%	1.5%	1.7%	1.8%	2.1%	1.5%	2.1%
<b>세전이익</b>	<b>9.1</b>	<b>4.9</b>	<b>3.9</b>	<b>(4.4)</b>	<b>1.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>13.5</b>	<b>15.0</b>	<b>24.5</b>
YoY	100.6%	-40.7%	-57.2%	-227.6%	-86.3%	-21.4%	23.1%	-217.9%	-46.5%	11.1%	63.2%
<b>(지배)순이익</b>	<b>6.9</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>(4.9)</b>	<b>0.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	<b>8.5</b>	<b>11.3</b>	<b>18.4</b>
(%YoY)	94.8%	-43.2%	-59.2%	-237.6%	-86.6%	-21.3%	23.4%	-179.0%	-58.7%	32.2%	63.5%
NPM	2.2%	1.2%	0.9%	-1.6%	0.3%	0.9%	1.0%	1.2%	0.7%	0.8%	1.3%

자료: 하나금융투자

표 2. 신세계푸드 목표주가 13만원 도출

	기업가치	비고
12개월 Fwd 예상 EBITDA(억원)	630	
Target Multiple(배)	10	업종 평균 밸류에이션 20% 할증
순부채(억원)	1,360	
<b>기업가치 (억원)</b>	<b>4,940</b>	
주식수 (천주)	3,872	
<b>Target Price (원)</b>	<b>130,000</b>	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,207.5	1,278.6	1,326.3	1,381.3	1,450.4
매출원가	1,036.8	1,112.2	1,167.0	1,214.1	1,273.3
매출총이익	170.7	166.4	159.3	167.2	177.1
판매비	140.9	139.0	139.3	138.2	143.7
영업이익	29.8	27.4	20.0	29.0	33.4
금융손익	(3.2)	(2.2)	(3.1)	(3.0)	(2.9)
중속/관계기업손익	0.0	(1.2)	(1.9)	(1.5)	(1.5)
기타영업외손익	(1.4)	(10.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	25.3	13.5	15.0	24.5	29.0
법인세	4.7	5.0	3.7	6.1	6.4
계속사업이익	20.6	8.5	11.3	18.4	22.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.6	8.5	11.3	18.4	22.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	20.6	8.5	11.3	18.4	22.6
지배주주지분포괄이익	20.2	4.7	11.3	18.4	22.6
NOPAT	24.3	17.2	15.0	21.8	26.0
EBITDA	66.9	63.7	57.5	67.9	73.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.0	5.9	3.7	4.1	5.0
NOPAT증가율	43.8	(29.2)	(12.8)	45.3	19.3
EBITDA증가율	21.4	(4.8)	(9.7)	18.1	8.5
영업이익증가율	39.3	(8.1)	(27.0)	45.0	15.2
(지배주주)순이익증가율	44.1	(58.7)	32.9	62.8	22.8
EPS증가율	44.3	(58.7)	32.6	62.8	23.0
수익성(%)					
매출총이익률	14.1	13.0	12.0	12.1	12.2
EBITDA이익률	5.5	5.0	4.3	4.9	5.1
영업이익률	2.5	2.1	1.5	2.1	2.3
계속사업이익률	1.7	0.7	0.9	1.3	1.6

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	226.1	214.5	220.3	233.0	249.4
금융자산	53.3	6.6	4.6	8.3	13.5
현금성자산	51.2	6.5	4.5	8.2	13.4
매출채권 등	94.4	101.1	104.9	109.3	114.7
재고자산	73.7	97.5	101.2	105.4	110.6
기타유동자산	4.7	9.3	9.6	10.0	10.6
비유동자산	369.3	410.4	419.0	428.7	439.7
투자자산	36.4	31.1	32.2	33.6	35.2
금융자산	36.4	29.2	30.3	31.6	33.2
유형자산	264.0	311.0	320.0	329.8	340.2
무형자산	65.1	60.1	58.4	57.1	55.9
기타비유동자산	3.8	8.2	8.4	8.2	8.4
자산총계	595.4	625.0	639.3	661.7	689.1
유동부채	263.4	186.7	191.9	197.9	204.4
금융부채	132.1	43.9	43.9	43.9	42.9
매입채무 등	124.6	135.4	140.4	146.3	153.6
기타유동부채	6.7	7.4	7.6	7.7	7.9
비유동부채	16.9	121.4	122.2	123.1	124.2
금융부채	1.5	100.5	100.5	100.5	100.5
기타비유동부채	15.4	20.9	21.7	22.6	23.7
부채총계	280.3	308.1	314.0	321.0	328.6
지배주주지분	315.1	316.9	325.3	340.7	360.4
자본금	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4
자본잉여금	70.2	70.2	70.2	70.2	70.2
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	227.4	229.3	237.6	253.1	272.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	315.1	316.9	325.3	340.7	360.4
순금융부채	80.2	137.8	139.7	136.0	129.9

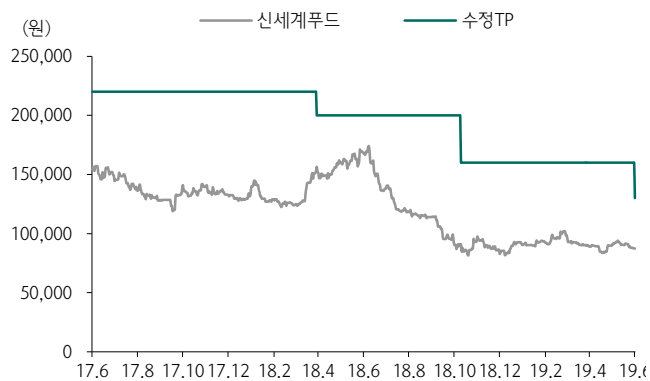
투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,323	2,198	2,914	4,743	5,832
BPS	81,365	81,840	84,004	87,997	93,079
CFPS	21,205	20,276	14,369	17,140	18,644
EBITDAPS	17,286	16,462	14,860	17,528	19,031
SPS	311,819	330,169	342,482	356,694	374,528
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	24.9	38.8	30.0	18.4	15.0
PBR	1.6	1.0	1.0	1.0	0.9
PCFR	6.2	4.2	6.1	5.1	4.7
EV/EBITDA	8.9	7.3	8.3	7.0	6.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	6.7	2.7	3.5	5.5	6.4
ROA	3.6	1.4	1.8	2.8	3.3
ROIC	6.0	4.2	3.3	4.7	5.5
부채비율	89.0	97.2	96.5	94.2	91.2
순부채비율	25.5	43.5	43.0	39.9	36.0
이자보상배율(배)	9.7	8.8	6.2	9.0	10.3

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	83.6	30.0	47.1	55.2	60.4
당기순이익	20.6	8.5	11.3	18.4	22.6
조정	58.0	57.7	37.6	38.8	40.4
감가상각비	37.1	36.4	37.6	38.9	40.3
외환거래손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
기타	20.9	20.2	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	5.0	(36.2)	(1.8)	(2.0)	(2.6)
투자활동 현금흐름	(40.6)	(82.7)	(46.2)	(48.6)	(51.3)
투자자산감소(증가)	(36.4)	6.5	(1.2)	(1.3)	(1.7)
유형자산감소(증가)	(42.4)	(78.6)	(45.0)	(47.3)	(49.6)
기타	38.2	(10.6)	0.0	(0.0)	0.0
재무활동 현금흐름	6.1	7.9	(2.9)	(2.9)	(3.9)
금융부채증가(감소)	8.4	10.9	0.0	0.0	(1.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.3)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
현금의 증감	49.0	(44.7)	(2.0)	3.7	5.2
Unlevered CFO	82.1	78.5	55.6	66.4	72.2
Free Cash Flow	36.5	(52.2)	2.1	8.0	10.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.27	BUY	130,000		
18.11.5	BUY	160,000	-43.32%	-36.25%
18.4.25	BUY	200,000	-33.26%	-13.00%
17.7.12	BUY	220,000	-38.70%	-29.09%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 26일

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 06월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 06월 27일 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.