



2020년 2월 21일 | Equity Research

# 신세계푸드 (031440)

## 4Q19 Re: 올해 기대치 낮춰야

### 4Q19 Re: 예상대로 부진세

연결 매출액 및 영업이익은 각각 3,387억원(YoY +8.1%), 54억원(YoY +12.8%)을 시현했다. 세전이익은 연결 자회사 '스무디킹' 및 본사 급식 사업장 손상차손 반영(108억원) 기인해 적자전환 했다. 급식 부문은 고객사 이탈 및 '최저임금' 상승에 따른 원가 부담으로 마진 압박이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 대내외 환경 악화(코로나 바이러스 등)로 외식 매출은 역성장한 것으로 파악된다. 영업적자도 전년대비 소폭 확대된 것으로 추정된다. 스타벅스는 견조하나 이마트 트래픽 저하로 매입유통 탑라인 성장률이 3분기부터 둔화되고 있다. 상대적으로 마진이 좋은 과일 유통 매출이 하락함에 따라 이의 개선도 제한적이었던 것으로 파악된다. 오산 제2공장 일부 라인 가동이 시작되면서 제조 매출은 두 자리 수 성장을 시현한 것으로 추산된다.

### 2020년 기대치 낮춰야...

올해 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 3,815억원(YoY +4.6%), 262억원(YoY +18.3%)으로 추정한다. 사측은 외식 사업 확장을 통해 탑라인 성장을 도모할 계획이다. 상대적으로 적자 폭이 커던 브랜드를 일부 스크랩하고 '노브랜드 버거' 프렌차이즈 사업을 본격화 한다는 복안이다. 다만, 국내 코로나 신종 바이러스 확진자가 늘어나면서 상반기는 유의미한 매출 증가세를 시현하기 힘들 것으로 판단된다. 전사 수익성 개선은 급식 및 매입유통 부문의 정상화가 Key이다. 급식 부문은 지난 2년 간의 급식 고객사가 감소했고 최저임금 영향으로 인건비 부담도 커다. 올해는 대형 고객사 수주를 통해 부진을 만회할 것으로 기대한다. 매입유통은 이마트 트래픽 회복이 관건이다. 최근 대내외 환경 감안시 상저하고 흐름을 전망한다.

### 대외 환경 다소 부정적

신세계푸드는 유통 마트, 외식 등 대외 환경에 대한 익스포저가 크다. 신종 바이러스 확진자가 증가하면서 단기 실적 모멘텀은 제한적일 것으로 판단한다. 올해 추정치 및 밸류에이션 조정으로 목표주가를 9.5만원으로 하향한다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 95,000원(하향) | CP(2월 20일): 65,600원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,195.50		
52주 최고/최저(원)	102,000/65,600	1,332.5	1,398.0
시가총액(십억원)	254.0	25.5	29.1
시가총액비중(%)	0.02	15.0	14.0
발행주식수(천주)	3,872.5		
60일 평균 거래량(천주)	6.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4		
19년 배당금(예상,원)	750		
19년 배당수익률(예상,%)	1.07		
외국인지분율(%)	3.23		
주요주주 지분율(%)			
이마트 외 1인	55.47		
국민연금공단	10.70		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(9.3) (16.3) (30.1)		
상대	(6.5) (25.3) (29.0)		

Stock Price	
(천원)	신세계푸드(좌)
상대지수(우)	

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,207.5	1,278.6	1,320.1	1,381.5	1,450.5
영업이익	십억원	29.8	27.4	22.2	26.2	30.4
세전이익	십억원	25.3	13.5	4.7	22.2	26.0
순이익	십억원	20.6	8.5	4.4	16.7	19.5
EPS	원	5,323	2,198	1,147	4,311	5,040
증감률	%	44.3	(58.7)	(47.8)	275.9	16.9
PER	배	24.89	38.85	61.30	15.22	13.02
PBR	배	1.63	1.04	0.85	0.76	0.73
EV/EBITDA	배	8.86	7.35	7.02	6.12	5.57
ROE	%	6.73	2.69	1.40	5.13	5.73
BPS	원	81,365	81,840	82,237	85,798	90,088
DPS	원	750	750	750	750	750



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

RA 권종아  
02-3771-3126  
shkon1215@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 4Q19 Re

	4Q19P	4Q18	YoY	Consen	%Diff
매출액	338.7	313.3	8.1	332.0	2.0
영업이익	5.4	4.8	12.7	7.0	(22.2)
세전이익	(6.9)	(4.3)	N/A	6.0	N/A
(당기)순이익	(4.4)	(4.9)	N/A	5.0	N/A
OPM %	1.6	1.5		2.1	
NPM %	(1.3)	(1.6)		1.5	

자료: 하나금융투자

표 2. 신세계푸드 연결 실적 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19P	20F
<b>매출액</b>	<b>316.6</b>	<b>327.4</b>	<b>337.4</b>	<b>338.7</b>	<b>329.4</b>	<b>341.6</b>	<b>359.8</b>	<b>349.7</b>	<b>1,278.6</b>	<b>1,320.1</b>	<b>1,381.5</b>
매입유통	168.5	168.7	175.1	156.9	176.2	179.2	200.4	173.3	612.4	669.1	729.2
제조서비스	147.8	151.4	158.5	171.6	153.1	162.4	159.4	176.4	665.2	629.3	651.3
물류 등	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.9	1.1	1.0
YoY	-0.4%	5.5%	0.1%	8.1%	4.0%	4.3%	6.6%	3.2%	5.9%	3.2%	4.6%
매입유통	16.0%	16.7%	2.8%	2.9%	4.6%	6.3%	14.4%	10.5%	14.5%	9.3%	9.0%
제조서비스	-14.3%	-8.6%	2.7%	-0.7%	3.6%	7.2%	0.6%	2.8%	1.4%	-5.4%	3.5%
물류 등	-17.1%	115.8%	39.5%	22.0%	-19.0%	0.0%	-33.3%	0.0%	-93.5%	27.7%	-12.8%
<b>영업이익</b>	<b>3.2</b>	<b>7.2</b>	<b>6.2</b>	<b>5.4</b>	<b>2.8</b>	<b>5.9</b>	<b>8.5</b>	<b>9.0</b>	<b>27.4</b>	<b>22.2</b>	<b>26.2</b>
YoY	-67.7%	4.7%	11.3%	12.8%	-13.5%	-18.6%	36.8%	64.9%	-8.2%	-19.0%	18.3%
OPM	1.0%	2.2%	1.9%	1.6%	0.8%	1.7%	2.4%	2.6%	2.1%	1.7%	1.9%
<b>세전이익</b>	<b>1.3</b>	<b>4.2</b>	<b>6.1</b>	<b>(6.9)</b>	<b>1.8</b>	<b>4.9</b>	<b>7.5</b>	<b>8.0</b>	<b>13.5</b>	<b>4.6</b>	<b>22.2</b>
YoY	-86.2%	-14.2%	55.9%	59.4%	43.7%	16.4%	24.6%	-215.0%	-46.5%	-66.2%	386.4%
<b>(지배)순이익</b>	<b>0.9</b>	<b>3.2</b>	<b>4.6</b>	<b>(4.4)</b>	<b>1.4</b>	<b>3.7</b>	<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>8.5</b>	<b>4.4</b>	<b>16.7</b>
(%YoY)	-86.6%	-11.9%	60.1%	-11.0%	46.8%	13.6%	21.7%	-238.0%	-58.7%	-48.9%	283.2%
NPM	0.3%	1.0%	1.4%	-1.3%	0.4%	1.1%	1.6%	1.7%	0.7%	0.3%	1.2%

자료: 하나금융투자

표 3. 목표주가 9.5만원 도출

	20F	21F	비고
(지배)EPS (원)	4,311	5,040	
Target PER	20.0	20.0	그룹사 프리미엄 반영
<b>목표주가</b>	86,200	100,800	
<b>현재가치(시간가중)</b>		<b>95,000</b>	

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>1,207.5</b>	<b>1,278.6</b>	<b>1,320.1</b>	<b>1,381.5</b>	<b>1,450.5</b>
매출원가	1,036.8	1,112.2	1,159.3	1,211.8	1,271.0
매출총이익	170.7	166.4	160.8	169.7	179.5
판관비	140.9	139.0	138.6	143.4	149.1
<b>영업이익</b>	<b>29.8</b>	<b>27.4</b>	<b>22.2</b>	<b>26.2</b>	<b>30.4</b>
금융순익	(3.2)	(2.2)	(3.1)	(3.1)	(2.9)
종속/관계기업손익	0.0	(1.2)	(14.4)	(0.9)	(1.5)
기타영업외손익	(1.4)	(10.5)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>25.3</b>	<b>13.5</b>	<b>4.7</b>	<b>22.2</b>	<b>26.0</b>
법인세	4.7	5.0	0.2	5.5	6.5
계속사업이익	20.6	8.5	4.4	16.7	19.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>20.6</b>	<b>8.5</b>	<b>4.4</b>	<b>16.7</b>	<b>19.5</b>
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>20.6</b>	<b>8.5</b>	<b>4.4</b>	<b>16.7</b>	<b>19.5</b>
지배주주지분포괄이익	20.2	4.7	4.4	16.7	19.5
NOPAT	24.3	17.2	21.1	19.7	22.8
EBITDA	66.9	63.7	59.0	63.8	68.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	13.0	5.9	3.2	4.7	5.0
NOPAT증가율	43.8	(29.2)	22.7	(6.6)	15.7
EBITDA증가율	21.4	(4.8)	(7.4)	8.1	8.0
영업이익증가율	39.3	(8.1)	(19.0)	18.0	16.0
(지배주주)순이익증가율	44.1	(58.7)	(48.2)	279.5	16.8
EPS증가율	44.3	(58.7)	(47.8)	275.9	16.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.1	13.0	12.2	12.3	12.4
EBITDA이익률	5.5	5.0	4.5	4.6	4.8
영업이익률	2.5	2.1	1.7	1.9	2.1
계속사업이익률	1.7	0.7	0.3	1.2	1.3

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,323	2,198	1,147	4,311	5,040
BPS	81,365	81,840	82,237	85,798	90,088
CFPS	21,205	20,276	11,521	16,231	17,393
EBITDAPS	17,286	16,462	15,240	16,463	17,781
SPS	311,819	330,169	340,893	356,741	374,578
DPS	750	750	750	750	750
<b>주가지표(배)</b>					
PER	24.9	38.8	61.3	15.2	13.0
PBR	1.6	1.0	0.9	0.8	0.7
PCFR	6.2	4.2	6.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	8.9	7.3	7.0	6.1	5.6
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.7	2.7	1.4	5.1	5.7
ROA	3.6	1.4	0.7	2.6	2.9
ROIC	6.0	4.2	4.7	4.3	4.9
부채비율	89.0	97.2	98.4	96.6	94.2
순부채비율	25.5	43.5	44.6	41.0	37.2
이자보상배율(배)	9.7	8.8	6.8	8.1	9.4

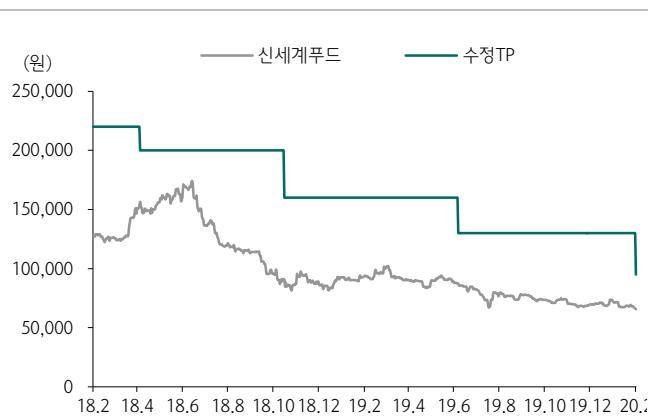
자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>226.1</b>	<b>214.5</b>	<b>217.1</b>	<b>232.7</b>	<b>249.6</b>
금융자산	53.3	6.6	2.5	8.0	13.8
현금성자산	51.2	6.5	2.4	7.9	13.6
매출채권 등	94.4	101.1	104.4	109.3	114.7
재고자산	73.7	97.5	100.7	105.4	110.6
기타유동자산	4.7	9.3	9.5	10.0	10.5
<b>비유동자산</b>	<b>369.3</b>	<b>410.4</b>	<b>414.6</b>	<b>420.5</b>	<b>427.9</b>
투자자산	36.4	31.1	32.1	33.6	35.2
유형자산	36.4	29.2	30.2	31.6	33.2
무형자산	264.0	311.0	315.7	321.5	328.3
기타비유동자산	3.8	8.2	8.4	8.3	8.5
<b>자산총계</b>	<b>595.4</b>	<b>625.0</b>	<b>631.7</b>	<b>653.2</b>	<b>677.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>263.4</b>	<b>186.7</b>	<b>191.2</b>	<b>197.9</b>	<b>204.5</b>
금융부채	132.1	43.9	43.9	43.9	42.9
매입채무 등	124.6	135.4	139.8	146.3	153.6
기타유동부채	6.7	7.4	7.5	7.7	8.0
<b>비유동부채</b>	<b>16.9</b>	<b>121.4</b>	<b>122.1</b>	<b>123.1</b>	<b>124.2</b>
금융부채	1.5	100.5	100.5	100.5	100.5
기타비유동부채	15.4	20.9	21.6	22.6	23.7
<b>부채총계</b>	<b>280.3</b>	<b>308.1</b>	<b>313.3</b>	<b>321.0</b>	<b>328.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>315.1</b>	<b>316.9</b>	<b>318.4</b>	<b>332.2</b>	<b>348.8</b>
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	230.8	244.6	261.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>315.1</b>	<b>316.9</b>	<b>318.4</b>	<b>332.2</b>	<b>348.8</b>
<b>순금융부채</b>	<b>80.2</b>	<b>137.8</b>	<b>141.9</b>	<b>136.3</b>	<b>129.6</b>
<b>현금흐름표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>83.6</b>	<b>30.0</b>	<b>39.8</b>	<b>52.0</b>	<b>55.4</b>
당기순이익	20.6	8.5	4.4	16.7	19.5
조정	58.0	57.7	36.9	37.6	38.5
감가상각비	37.1	36.4	36.9	37.5	38.4
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	5.0	(36.2)	(1.5)	(2.3)	(2.6)
<b>자산부채</b>					
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(40.6)</b>	<b>(82.7)</b>	<b>(41.0)</b>	<b>(43.5)</b>	<b>(45.8)</b>
투자자산감소(증가)	(36.4)	6.5	(1.0)	(1.5)	(1.7)
유형자산감소(증가)	(42.4)	(78.6)	(40.0)	(42.0)	(44.1)
기타	38.2	(10.6)	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>6.1</b>	<b>7.9</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(3.9)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>49.0</b>	<b>(44.7)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>
Unlevered CFO	82.1	78.5	44.6	62.9	67.4
Free Cash Flow	36.5	(52.2)	(0.2)	10.0	11.3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 신세계푸드



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.2.21	BUY	95,000		
19.6.27	BUY	130,000	-43.19%	-33.92%
18.11.5	BUY	160,000	-43.32%	-36.25%
18.4.25	BUY	200,000	-33.26%	-13.00%
18.3.31	BUY	220,000	-36.62%	-30.45%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	89.3%	10.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 2월 20일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 02월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.