



# 신세계푸드 (031440)

1분기가 최악이라 생각하자

► Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651 / RA 박준기 jungi.park@hanwha.com

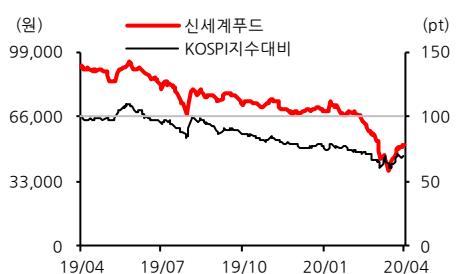
**Buy (유지)**

목표주가(하향): 80,000원

현재 주가(4/9)	51,400원
상승여력	▲ 55.6%
시가총액	1,990억원
발행주식수	3,872천주
52 주 최고가 / 최저가	94,100 / 38,700원
90 일 일평균 거래대금	7.92억원
외국인 지분율	3.4%
주주 구성	
이마트 (외 2 인)	55.5%
국민연금공단 (외 1 인)	11.2%
미래에셋자산운용 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.8	-25.3	-29.9	-43.9
상대수익률(KOSPI)	1.3	-9.3	-19.6	-26.9
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,320	1,325	1,464	1,568
영업이익	22	13	26	30
EBITDA	75	55	71	76
지배주주순이익	4	8	18	21
EPS	1,124	1,992	4,661	5,377
순차입금	237	218	225	226
PER	62.5	25.8	11.0	9.6
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.8	7.6	6.0	5.6
배당수익률	1.1	1.5	1.5	1.5
ROE	1.4	2.4	5.5	6.1

## 주가 추이



1분기 실적 부진보다 성장 가능성에 집중할 때입니다.

## 코로나19 직격탄. 부진한 실적 예상

신세계푸드 1분기 실적 부진은 피할 수 없을 것으로 전망한다. 당사에서 추정하는 1분기 매출액은 2,929억 원(전년동기대비 -7.5%), 영업손실 -38억 원(적자전환)이다. 부진한 실적을 예상하는 근거는 1) 코로나19 여파로 단체급식 사업장의 정상적인 영업활동이 어려우며, 2) 외식인구 감소 여파로 직영매장에 대한 부담이 가중되고 있고, 3) 그룹사 유통망의 집객력 하락이 예상되기 때문이다. 다만, 상대적인 가정간편식 수요 증가에 따라 동사의 HMR 제품군 판매는 20% 이상 성장하였을 것으로 추정한다.

## 고정비 증가가 아쉬운 상황

1분기 주요 사업부가 부진함에도 불구하고 가정간편식 수요 증가에 따라 제조부문 매출액은 두 자릿수 성장세를 이어갈 전망이다. 다만, 이익에 미치는 영향은 제한적이다. 그러한 이유는 1) 연간 Capa가 약 1,000억 원 수준에 불과하고, 2) 상품마진율은 낮다고 볼수는 없으나 주요 채널인 할인점 및 온라인은 경우 상대적 마진이 높다고 볼 수 없는 상황이기 때문이다.

이번 수요 증가에 있어 아쉬운 부분은 Capa의 한계이다. 동사는 관련 Capa를 2,000억 원까지 확대 적용할 수 있으나, ► 최저임금 및 ► 주 52시간 적용으로 인력충원을 공격적으로 하기에 부담스러운 구조이다. 상대적으로 자동화 비율이 낮고 고정비 투입이 높기 때문이다. 동사는 중장기적으로 자동화 설비 확대를 통해 이를 해결하려 한다. 최근 업황 호황을 온전히 누리지 못했다는 점은 아쉬운 부분이다.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 8만원으로 하향

신세계푸드에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 8만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 실적 추정치 및 적용기간(2020년과 2021년 EPS 평균 사용) 변경에 따라 이루어졌다. 올해 실적은 당분간 부진할 가능성이 높다. 하지만, 제조사업부 성장과 프랜차이즈 모델 적용을 통한 외식사업부 개선이 기대되는 만큼 긍정적인 시각을 제시한다.

[표1] 신세계푸드 분기 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E
매출액	1,395.5	1,471.7	334.0	1,325.1	1,463.8	292.9	-5.0	-0.5	-12.3
영업이익	25.3	28.5	3.6	13.3	26.4	-3.8	-47.4	-7.4	적자전환
영업이익률	1.8	1.9	1.1	1.0	1.8	-1.3	-0.8	-0.1	-2.4

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계푸드 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	316.6	327.4	337.4	338.8	292.9	320.0	362.7	349.4	1,320.1	1,325.1	1,463.8
YoY, %	-0.4	5.5	0.1	8.1	-7.5	-2.3	7.5	3.1	3.3	0.4	10.5
_식음사업	144.6	158.3	158.5	173.2	108.0	133.6	168.3	165.2	630.9	575.1	653.5
YoY, %	-14.2	-2.0	-2.4	6.0	-25.3	-15.6	6.2	-4.6	-3.8	-8.8	13.6
_식자재 유통	168.2	168.9	175.1	165.5	184.7	186.2	194.2	184.0	677.7	749.1	809.3
YoY, %	15.8	10.1	8.6	8.5	9.8	10.2	10.9	11.2	10.7	10.5	8.0
_물류	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.8	0.9	1.0
YoY, %	-16.8	36.4	-10.3	-45.2	-6.4	-2.3	8.7	101.6	-14.7	17.4	10.7
매출원가	279.0	283.2	292.2	293.5	262.5	277.4	314.9	302.3	1,147.4	1,157.2	1,270.9
YoY, %	1.7	5.1	-1.1	7.5	-5.9	-2.0	7.8	3.0	3.2	0.9	9.8
매출총이익	37.6	44.3	45.2	45.3	30.4	42.6	47.8	47.1	172.7	167.9	192.8
YoY, %	-13.8	8.2	8.6	12.3	-19.2	-3.7	5.9	3.9	3.8	-2.8	14.8
매출총이익률, %	11.9	13.5	13.4	13.4	10.4	13.3	13.2	13.5	13.1	12.7	13.2
판매 및 일반관리비	34.3	37.0	38.9	39.9	34.2	38.0	41.1	41.4	150.5	154.7	166.4
YoY, %	2.3	9.0	8.2	12.3	-0.5	2.7	5.6	3.7	8.3	2.8	7.6
_인건비	11.3	11.9	10.9	11.5	11.7	12.4	11.3	12.0	45.7	47.4	49.3
_감가상각비	1.1	1.1	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	6.7	8.8	9.1
_무형자산상각비	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.1	1.2	1.2
기타판관비	21.6	23.7	25.4	26.1	20.0	23.1	27.3	26.9	96.9	97.2	107.2
영업이익	3.2	7.2	6.2	5.4	-3.8	4.6	6.7	5.7	22.2	13.3	26.4
YoY, %	-67.7	4.7	11.3	12.7	적자전환	-36.5	7.6	5.4	-19.0	-40.2	99.4
영업이익률, %	1.0	2.2	1.9	1.6	-1.3	1.4	1.9	1.6	1.7	1.0	1.8

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

### 손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,279	1,320	1,325	1,464	1,568
매출총이익	166	173	168	193	207
영업이익	27	22	13	26	30
EBITDA	64	75	55	71	76
순이자순이익	-2	-5	-4	-4	-4
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-1	0	0	0
세전계속사업손익	14	5	10	23	27
당기순이익	9	4	8	18	21
자배주주순이익	9	4	8	18	21
증가율(%)					
매출액	5.9	3.2	0.4	10.5	7.1
영업이익	-8.2	-19.0	-40.2	99.4	13.3
EBITDA	-4.8	17.3	-26.5	28.3	8.3
순이익	-58.7	-48.9	77.2	134.0	15.4
이익률(%)					
매출총이익률	13.0	13.1	12.7	13.2	13.2
영업이익률	2.1	1.7	1.0	1.8	1.9
EBITDA 이익률	5.0	5.7	4.1	4.8	4.9
세전이익률	1.1	0.3	0.7	1.6	1.7
순이익률	0.7	0.3	0.6	1.2	1.3

### 재무상태표

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	215	284	264	269	275
현금성자산	7	26	46	44	43
매출채권	101	114	98	101	104
재고자산	98	122	98	101	104
비유동자산	410	449	472	495	517
투자자산	39	77	80	84	87
유형자산	311	307	329	348	366
무형자산	60	63	63	64	64
자산총계	625	733	737	764	792
유동부채	187	261	258	270	279
매입채무	104	94	90	95	102
유동성이자부채	44	127	127	132	132
비유동부채	121	158	158	159	160
비유동이자부채	101	137	137	137	137
부채총계	308	418	417	429	439
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	229	228	233	248	266
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	317	315	320	335	353

### 현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	30	29	88	63	70
당기순이익	9	4	8	18	21
자산상각비	36	53	42	44	46
운전자본증감	-36	-52	37	0	2
매출채권 감소(증가)	-4	-10	16	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-24	-24	24	-3	-3
매입채무 증가(감소)	1	0	-4	5	7
투자현금흐름	-83	-63	-66	-67	-68
유형자산처분(취득)	-79	-54	-61	-61	-62
무형자산 감소(증가)	-3	-3	-2	-2	-3
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	8	52	-3	2	-3
차입금의 증가(감소)	11	55	0	5	0
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-3	-3
배당금의 지급	3	3	3	3	3
총현금흐름	79	90	52	63	68
(-)운전자본증가(감소)	24	58	-37	0	-2
(+)설비투자	82	69	61	61	62
(+)자산매각	1	12	-2	-2	-3
Free Cash Flow	-27	-25	25	-1	5
(-)기타투자	13	0	3	3	3
잉여현금	-40	-25	22	-4	2
NOPLAT	17	21	10	21	23
(+) Dep	36	53	42	44	46
(-)운전자본투자	24	58	-37	0	-2
(-)Capex	82	69	61	61	62
OpFCF	-52	-54	28	3	9

### 주요지표

	(단위: 원, 배)				
12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,198	1,124	1,992	4,661	5,377
BPS	81,835	81,369	82,600	86,511	91,138
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	20,276	23,331	13,383	16,180	17,501
ROA(%)	1.4	0.6	1.0	2.4	2.7
ROE(%)	2.7	1.4	2.4	5.5	6.1
ROIC(%)	4.1	4.2	1.9	3.8	4.1
Multiples(x, %)					
PER	38.8	62.5	25.8	11.0	9.6
PBR	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	4.2	3.0	3.8	3.2	2.9
EV/EBITDA	7.3	6.8	7.6	6.0	5.6
배당수익률	0.9	1.1	1.5	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	97.2	132.7	130.3	128.2	124.4
Net debt/Equity	43.5	75.2	68.0	67.0	64.0
Net debt/EBITDA	216.1	316.8	396.0	318.4	295.6
유동비율	114.9	109.0	102.3	99.7	98.7
이자보상배율(배)	8.8	3.7	2.2	4.4	5.0
자산구조(%)					
투하자본	90.8	84.1	80.9	81.4	81.6
현금+투자자산	9.2	15.9	19.1	18.6	18.4
자본구조(%)					
차입금	31.3	45.5	45.2	44.5	43.2
자기자본	68.7	54.5	54.8	55.5	56.8

주: IFRS 연결 기준

## [ Compliance Notice ]

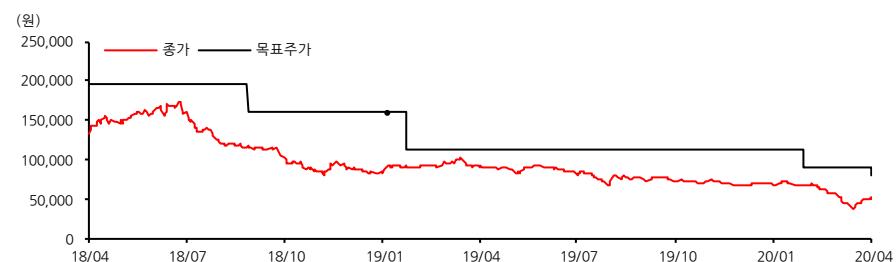
(공표일: 2020년 04월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 신세계푸드 주가 및 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.04.10 Buy 195,000	2018.04.25 Buy 195,000	2018.06.08 Buy 195,000	2018.09.04 Buy 160,000	2018.11.05 Buy 160,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.01.31 Buy 113,000	2019.04.01 Buy 113,000	2019.06.03 Buy 113,000	2019.10.15 Buy 113,000	2020.02.06 Buy 90,000	2020.04.10 Buy 80,000

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.09.04	Buy	160,000	-40.56	-26.88
2019.01.31	Buy	113,000	-27.98	-9.73
2020.02.06	Buy	90,000	-38.38	-23.00
2020.04.10	Buy	80,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벌류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%