

3Q20 Pre: 비우호적인 사업 환경

‘코로나19’ 부정적 영향 지속 예상

연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,130억원(YoY -7.2%), 37억원(YoY -41.1%)으로 추정한다. ‘코로나19’ 기인한 비우호적인 사업환경 감안시 전년대비 감익 기조가 이어질 것으로 전망한다. ① 급식 매출은 전년 대비 두 자리 수 감소할 것으로 추정된다. 매출 급감으로 YoY 수익성 저하도 불가피해 보인다. ② 외식 매출도 ‘No Brand Burger’ 가맹 사업 연기(코로나19 영향) 및 기존 브랜드 스크램으로 YoY 10% 감소할 것으로 예상한다. ‘No Brand Burger’ 직영 출점 비용 투하로 전년 대비 적자 폭이 소폭 확대될 것으로 추정한다. ③ 매입유통(제조 및 식자재) 매출은 전년 대비 소폭 증가할 것으로 판단한다. 캡티브 및 온라인 채널 수요 확대 기인해 제조는 견조한 매출 증가세 흐름이 이어지고 있어 긍정적이다.

내년 ‘회복’을 기대...

내년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 2,850억원(YoY +2.9%), 190억원(YoY +194.1%)으로 추정한다. 사업부 특성상 올해 ‘코로나19’ 기인한 부정적 영향이 불가피했던 만큼 기저효과를 기대할 수 있다. ① 급식은 중장기 수익성 위주의 경영을 펼쳐나갈 것으로 판단된다. 저수익 고객사에 대한 스크램은 내년까지 이어질 수 있겠으나 손익은 개선될 공산이 커 보인다. ② 외식은 ‘No Brand Burger’ 가맹 사업을 확대해 갈 방침이다. 참고로 현재 직영점 48개가 운영 중이다. 이르면 연말부터라도 가맹 사업을 시작할 것으로 전망된다. 가맹 사업이 본격화될 경우 안정적인 이익 창출이 가능할 것이다. ③ 특히, 버거빵이나 패티 납품을 통한 제조 공장 가동률 상승을 기대할 수 있어 긍정적이다. 외식 및 제조 사업부의 동반 마진 개선이 가능할 것으로 추정한다.

단기 실적 모멘텀은 제한적

올해 연결 영업이익은 전년 대비 70.8% 감소할 것으로 추정한다. 부정적 대외 환경 감안시 연말까지 유의미한 실적 개선은 쉽지 않아 보인다. 다만, 내년은 기저효과 및 전 사업부의 수익성 개선 효과가 가시화 되면서 2019년 수준의 이익 체력을 다시 회복할 것으로 전망한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 63,000원 | CP(10월29일): 52,000원

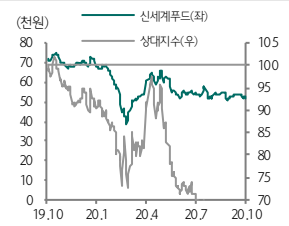
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.67
52주 최고/최저(원)	74,700/38,700
시가총액(십억원)	201.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	3,872.5
60일 평균 거래량(천주)	8,752.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
20년 배당금(예상, 원)	750
20년 배당수익률(예상, %)	1.38
외국인지분율(%)	1.84
주요주주 지분율(%)	
이마트 외 1인	55.47
국민연금공단	11.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.0) (14.3) (27.2)
상대	(0.9) (28.3) (34.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,267.1	1,336.3
영업이익(십억원)	6.2	17.4
순이익(십억원)	N/A	9.0
EPS(원)	N/A	2,324
BPS(원)	80,185	81,476

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,278.6	1,320.1	1,248.6	1,285.0	1,323.6
영업이익	십억원	27.4	22.2	6.5	19.0	21.8
세전이익	십억원	13.5	4.6	(2.3)	14.0	17.0
순이익	십억원	8.5	4.4	(1.0)	10.1	11.9
EPS	원	2,198	1,124	(259)	2,601	3,079
증감율	%	(58.71)	(48.86)	적전	흑전	18.38
PER	배	38.85	62.54	(201.93)	20.11	16.99
PBR	배	1.04	0.86	0.65	0.64	0.62
EV/EBITDA	배	7.35	6.59	7.21	5.90	5.59
ROE	%	2.69	1.38	(0.32)	3.20	3.69
BPS	원	81,840	81,374	80,366	82,216	84,545
DPS	원	750	750	750	750	750



Analyst 심은주

02-3771-8538

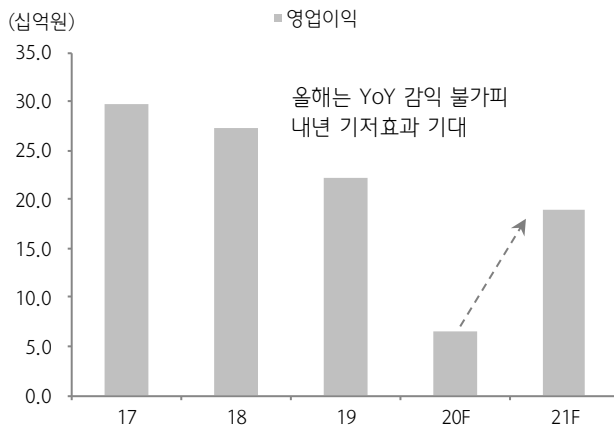
yesej01@hanafn.com

RA 김채란

02-3771-8094

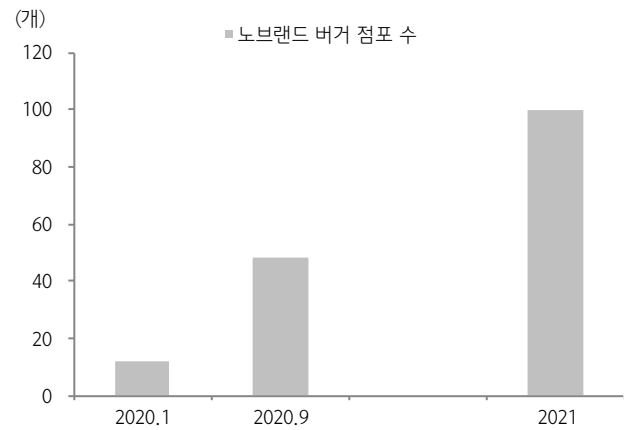
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 내년 19년 수준으로 이익 체력 회복 예상



자료: 하나금융투자

그림 2. 내년 노브랜드 가맹 사업 확대 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 신세계푸드 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	316.6	327.4	337.4	338.7	305.0	307.2	313.0	323.5	1,320.1	1,248.6	1,285.0
매입유통	168.5	168.7	175.1	179.8	173.9	177.1	180.5	185.1	692.0	716.7	752.5
제조서비스	147.8	151.4	158.5	155.3	128.2	131.0	132.5	138.3	613.0	530.0	532.5
YoY	-0.4%	5.5%	0.1%	8.1%	-3.6%	-6.2%	-7.2%	-4.5%	3.2%	-5.4%	2.9%
매입유통	16.0%	16.7%	2.8%	17.9%	3.2%	5.0%	3.1%	3.0%	13.0%	3.6%	5.0%
제조서비스	-14.3%	-8.6%	2.7%	-10.1%	-13.3%	-13.5%	-16.4%	-10.9%	-7.9%	-13.5%	0.5%
영업이익	3.2	7.2	6.2	5.4	(4.0)	2.4	3.7	4.3	22.2	6.5	19.0
YoY	-67.7%	4.7%	11.3%	12.8%	TR	-66.2%	-41.1%	-21.4%	-19.0%	-70.8%	194.1%
OPM	1.0%	2.2%	1.9%	1.6%	-1.3%	0.8%	1.2%	1.3%	1.7%	0.5%	1.5%
세전이익	1.3	4.2	6.1	(6.9)	(5.6)	0.1	1.7	1.5	4.6	(2.3)	14.0
YoY	-86.2%	-14.2%	55.9%	CR	TR	-97.8%	-72.2%	TB	-66.2%	TR	TB
(지배)순이익	0.9	3.2	4.6	(4.4)	(4.3)	0.9	1.3	1.1	4.4	(1.0)	10.1
(%YoY)	-86.6%	-11.9%	60.1%	CR	TR	-72.9%	-71.8%	TB	-48.9%	TR	TB
NPM	0.3%	1.0%	1.4%	-1.3%	-1.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	-0.1%	0.8%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,278.6	1,320.1	1,248.6	1,285.0	1,323.6
매출원가	1,112.2	1,147.4	1,091.6	1,114.4	1,146.2
매출총이익	166.4	172.7	157.0	170.6	177.4
판매비	139.0	150.5	150.6	151.6	155.6
영업이익	27.4	22.2	6.5	19.0	21.8
금융손익	(2.2)	(5.5)	(6.6)	(6.7)	(6.8)
중속/관계기업손익	(1.2)	0.1	(2.2)	1.7	2.0
기타영업외손익	(10.5)	(12.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	13.5	4.6	(2.3)	14.0	17.0
법인세	5.0	0.2	(1.3)	3.9	5.1
계속사업이익	8.5	4.4	(1.0)	10.1	11.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.5	4.4	(1.0)	10.1	11.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	8.5	4.4	(1.0)	10.1	11.9
지배주주지분포괄이익	4.7	2.3	(1.0)	10.1	11.9
NOPAT	17.2	21.1	2.8	13.7	15.3
EBITDA	63.7	74.8	60.4	74.3	78.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.89	3.25	(5.42)	2.92	3.00
NOPAT증가율	(29.22)	22.67	(86.73)	389.29	11.68
EBITDA증가율	(4.78)	17.43	(19.25)	23.01	5.65
영업이익증가율	(8.05)	(18.98)	(70.72)	192.31	14.74
(지배주주)순이익증가율	(58.74)	(48.24)	적전	흑전	17.82
EPS증가율	(58.71)	(48.86)	적전	흑전	18.38
수익성(%)					
매출총이익률	13.01	13.08	12.57	13.28	13.40
EBITDA이익률	4.98	5.67	4.84	5.78	5.93
영업이익률	2.14	1.68	0.52	1.48	1.65
계속사업이익률	0.66	0.33	(0.08)	0.79	0.90

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,198	1,124	(259)	2,601	3,079
BPS	81,840	81,374	80,366	82,216	84,545
CFPS	20,276	23,331	15,029	19,621	20,791
EBITDAPS	16,462	19,314	15,597	19,182	20,275
SPS	330,169	340,894	322,439	331,837	341,792
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	38.85	62.54	(201.93)	20.11	16.99
PBR	1.04	0.86	0.65	0.64	0.62
PCFR	4.21	3.01	3.48	2.67	2.52
EV/EBITDA	7.35	6.59	7.21	5.90	5.59
PSR	0.26	0.21	0.16	0.16	0.15
재무비율(%)					
ROE	2.69	1.38	(0.32)	3.20	3.69
ROA	1.40	0.64	(0.14)	1.39	1.61
ROIC	4.21	4.33	0.52	2.55	2.79
부채비율	97.21	132.71	131.44	129.94	127.87
순부채비율	43.47	69.92	72.17	71.27	69.60
이자보상배율(배)	8.79	3.72	0.84	2.48	2.83

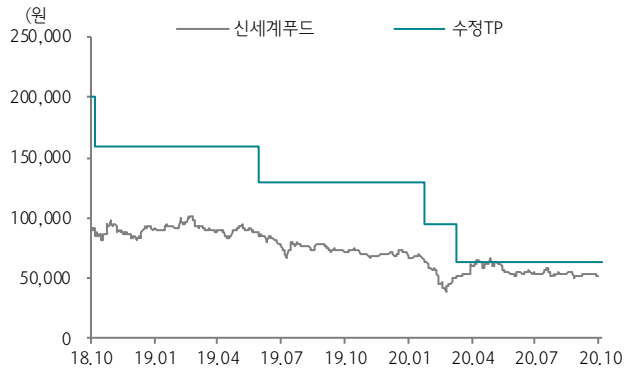
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	214.5	283.9	265.8	270.6	277.0
금융자산	6.6	43.1	38.1	36.1	35.6
현금성자산	6.5	23.8	19.7	17.3	16.2
매출채권	99.9	111.6	105.5	108.6	111.8
재고자산	97.5	121.7	115.1	118.5	122.0
기타유동자산	10.5	7.5	7.1	7.4	7.6
비유동자산	410.4	449.4	454.5	461.5	468.9
투자자산	31.1	17.6	16.6	17.1	17.6
금융자산	29.2	15.5	14.7	15.1	15.6
유형자산	311.0	307.2	314.6	322.2	330.1
무형자산	60.1	62.9	61.7	60.6	59.6
기타비유동자산	8.2	61.7	61.6	61.6	61.6
자산총계	625.0	733.3	720.3	732.0	746.0
유동부채	186.7	260.5	252.5	256.6	260.9
금융부채	43.9	126.6	125.9	126.3	126.7
매입채무	46.7	48.5	45.8	47.2	48.6
기타유동부채	96.1	85.4	80.8	83.1	85.6
비유동부채	121.4	157.6	156.5	157.1	157.7
금융부채	100.5	136.8	136.8	136.8	136.8
기타비유동부채	20.9	20.8	19.7	20.3	20.9
부채총계	308.1	418.2	409.0	413.7	418.6
지배주주지분	316.9	315.1	311.2	318.4	327.4
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)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	229.3	227.8	223.9	231.0	240.0
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	316.9	315.1	311.2	318.4	327.4
순금융부채	137.8	220.3	224.6	226.9	227.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.0	28.8	57.6	63.0	66.1
당기순이익	8.5	4.4	(1.0)	10.1	11.9
조정	6	8	5	6	6
감가상각비	36.4	52.6	53.9	55.3	56.7
외환거래손익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.2	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	(31.5)	(45.0)	(48.9)	(49.3)	(50.7)
영업활동 자산부채 변동	(36.2)	(51.9)	4.7	(2.4)	(2.5)
투자활동 현금흐름	(82.7)	(63.3)	(58.1)	(62.8)	(64.7)
투자자산감소(증가)	6.5	13.6	1.0	(0.5)	(0.5)
자본증가(감소)	(78.6)	(53.9)	(60.0)	(61.8)	(63.7)
기타	(10.6)	(23.0)	0.9	(0.5)	(0.5)
재무활동 현금흐름	7.9	51.8	(3.7)	(2.5)	(2.5)
금융부채증가(감소)	10.9	119.0	(0.8)	0.4	0.4
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(64.3)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
현금의 증감	(44.7)	17.3	(4.2)	(2.3)	(1.1)
Unlevered CFO	78.5	90.3	58.2	76.0	80.5
Free Cash Flow	(52.2)	(40.5)	(2.4)	1.2	2.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계푸드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.7	BUY	63,000		
20.2.21	BUY	95,000	-46.49%	-33.47%
19.6.27	BUY	130,000	-43.29%	-33.92%
18.11.5	BUY	160,000	-43.31%	-36.25%
18.4.25	BUY	200,000	-33.34%	-13.00%

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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 28일

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 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

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 책임 소재의 중방자료로 사용될 수 없습니다.