



신세계푸드 (031440)

최선의 선택, 사업구조재편 시작!

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 80,000원

현재 주가(12/29)	65,200원
상승여력	▲22.7%
시가총액	2,525억원
발행주식수	3,872천주
52 주 최고가 / 최저가	73,600 / 38,700원
90 일 일평균 거래대금	6.59억원
외국인 지분율	1.8%

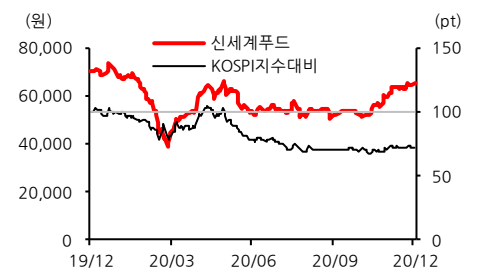
주주 구성	
이마트 (외 2 인)	55.5%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%
미래에셋자산운용 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.8	24.2	24.9	-7.4
상대수익률(KOSPI)	2.7	3.0	-9.8	-35.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,320	1,270	1,322	1,444
영업이익	22	6	14	22
EBITDA	75	51	58	68
지배주주순이익	4	1	8	14
EPS	1,124	256	2,069	3,732
순차입금	237	215	232	236
PER	62.5	255.0	31.5	17.5
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.8	9.2	8.4	7.2
배당수익률	1.1	1.2	1.2	1.2
ROE	1.4	0.3	2.5	4.5

주가 추이



사업구조 재편 가속화 전망

신세계푸드의 사업구조 재편은 가속화될 것으로 판단한다. 당사에서는 지난 9월 14일 보고서를 통해 사업구조 재편이 필요하다고 언급하였다. 최근 동사의 전략은 사업구조 재편을 통해 비수의 사업부를 최대한 줄이고, 경쟁력이 높은 사업구조로 전환하려는 것으로 파악된다.

동사의 사업구조 재편은 ▶ 단체급식부문에서 비수의 점포는 과감히 철수하고, ▶ 외식사업부의 경우 철저히 가맹본부 사업으로 재편하며, ▶ HMR 및 밀키트 제조라인 확대를 통해 제조사업부를 성장의 축으로 자리매김 하려는 전략이다.

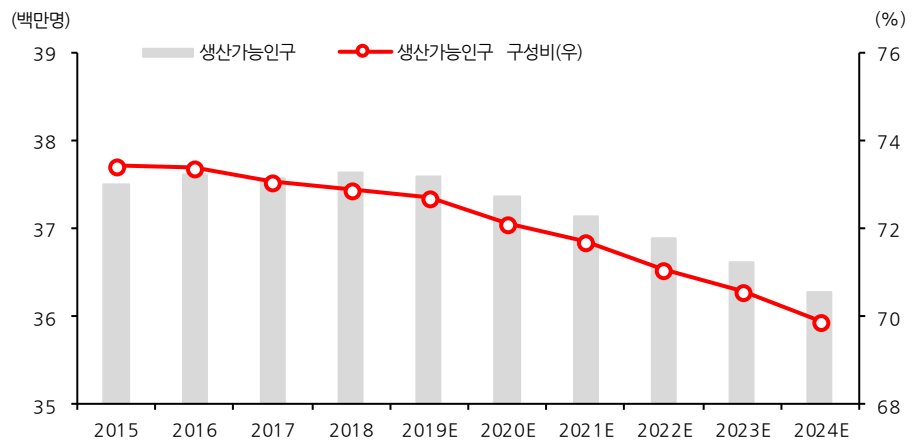
당분간 비용적 부담 지속. 하지만, 합리적인 결정

비수익점포 폐점에 따른 비용적 부담은 당분간 이어질 가능성이 높다. 하지만, 1) 위탁급식의 경우 생산가능인구와 고정비 감소로 수익성 하락이 지속될 가능성이 높고, 2) 외식 사업부는 가성비를 중시하는 소비 문화와 임대료/인건비 증가에 따라 경기 변동에 따른 영향이 크게 작용하며, 3) 간편조리식 시장 확대가 가속화되고 있어 제조를 통한 상품 공급 시장이 더욱 커질 것으로 전망되기에 사업구조 재편은 가장 최선의 선택이라 생각한다.

Key Factor, No Brand Burger 이익 본격화

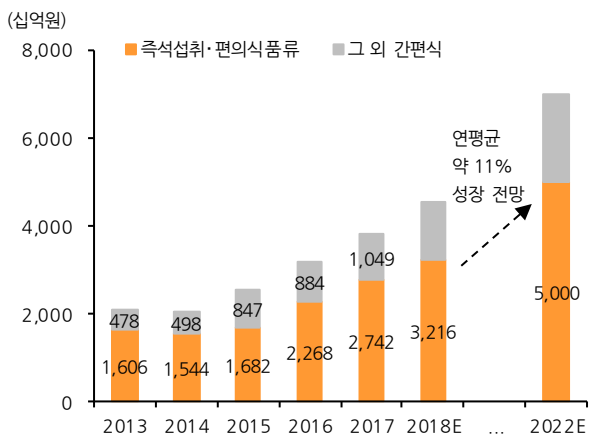
No Brand Burger의 이익 기여도는 증가할 것으로 전망한다. 동사는 2020년 11월 기준 직영매장 51개, 가맹점 10개를 출점한 상태이며, 12월 추가적으로 6개 가맹점이 출점할 예정이다. 4분기부터 가맹사업이 본격화되었다는 점을 감안하면, 상당히 빠르게 확장되고 있는 것으로 판단된다. 동 추세가 유지될 경우 2021년에는 연간 약 100개 수준의 신규점 출점이 가능할 것으로 예상하며, 매출액은 약 210억 원, 영업이익은 약 60~70억 원에 달할 것으로 전망한다. 2021년까지는 ▶ 신규점 출점에 따른 수익 기여가 상품공급대비 높고, ▶ 외식사업부 직영점 폐점에 따른 비용 부담으로 의미있는 실적으로 평가받기는 어려울 수 있다. 하지만, 중장기적으로 가맹본부 사업에 대한 안전성과 전체 시장 확대 가능성을 고려할 경우 당사에서는 긍정적으로 판단하고 있다. 투자 의견 BUY 및 목표주가 8만원을 유지한다.

[그림1] 생산가능인구 추이 및 전망



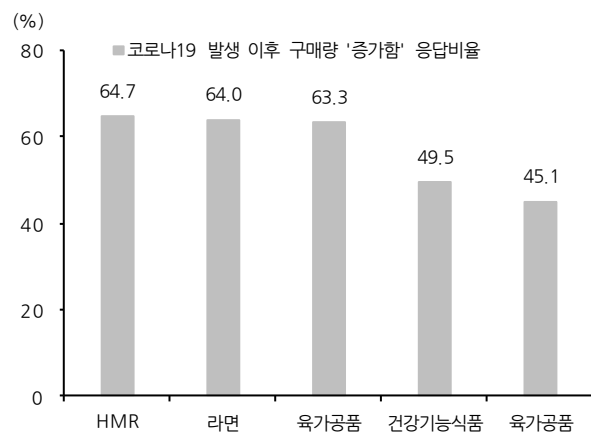
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 가정간편식(HMR) 시장 규모 추이 및 전망



자료: 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

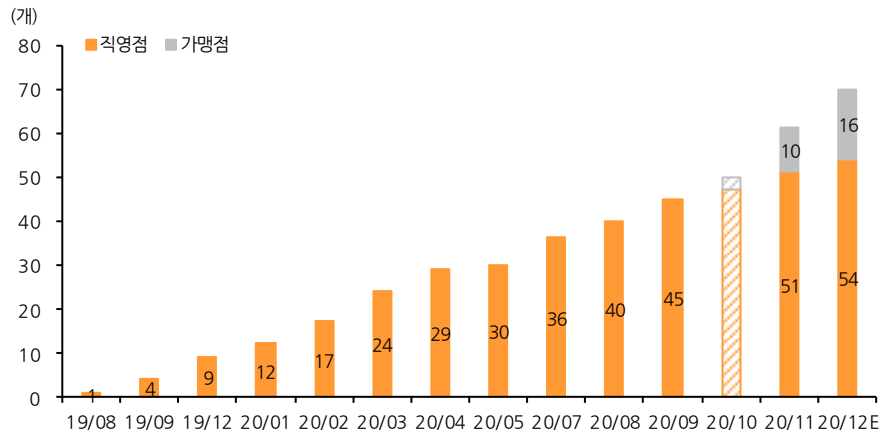
[그림3] 코로나 19 전후 품목별 구매량 변화 설문조사 결과



주: '증가함' 응답 비율을 기준으로 14개 품목 중 상위 5개만 표기

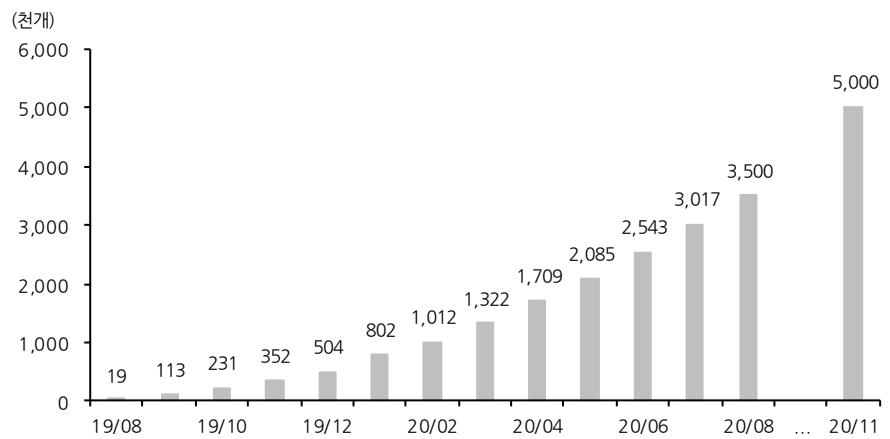
자료: 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] No Brand Burger 점포 수



주: 10월 자료 언론 미공개
 자료: 언론보도, 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] No Brand Burger 누적 판매량



주: 11/11 기준
 자료: 신세계, 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,279	1,320	1,270	1,322	1,444
매출총이익	166	173	155	169	188
영업이익	27	22	6	14	22
EBITDA	64	75	51	58	68
순이자손익	-2	-5	-5	-5	-5
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-1	0	0	0
세전계속사업손익	14	5	1	10	19
당기순이익	9	4	1	8	14
지배주주순이익	9	4	1	8	14
증가율(%)					
매출액	5.9	3.2	-3.8	4.1	9.2
영업이익	-8.2	-19.0	-72.1	125.8	58.6
EBITDA	-4.8	17.3	-31.9	13.3	18.2
순이익	-58.7	-48.9	-77.3	709.5	80.3
이익률(%)					
매출총이익률	13.0	13.1	12.2	12.7	13.1
영업이익률	2.1	1.7	0.5	1.1	1.5
EBITDA 이익률	5.0	5.7	4.0	4.4	4.7
세전이익률	1.1	0.3	0.1	0.8	1.3
순이익률	0.7	0.3	0.1	0.6	1.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	30	29	81	54	67
당기순이익	9	4	1	8	14
자산상각비	36	53	45	44	46
운전자본증감	-36	-52	54	1	6
매출채권 감소(증가)	-4	-10	18	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-24	-24	24	-3	-3
매입채무 증가(감소)	1	0	7	6	11
투자현금흐름	-83	-63	-86	-69	-70
유형자산처분(취득)	-79	-54	-57	-61	-62
무형자산 감소(증가)	-3	-3	-2	-2	-3
투자자산 감소(증가)	0	0	-19	-2	-2
재무현금흐름	8	52	72	3	-2
차입금의 증가(감소)	11	55	75	6	1
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-3	-3
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3	-3
총현금흐름	79	90	28	53	61
(-)운전자본증가(감소)	24	58	-43	-1	-6
(-)설비투자	82	69	58	61	62
(+)자산매각	1	12	-1	-2	-3
Free Cash Flow	-27	-25	12	-10	2
(-)기타투자	13	0	-3	3	3
잉여현금	-40	-25	15	-13	-1
NOPLAT	17	21	5	11	17
(+) Dep	36	53	45	44	46
(-)운전자본투자	24	58	-43	-1	-6
(-)Capex	82	69	58	61	62
OpFCF	-52	-54	35	-6	7

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	215	284	336	332	335
현금성자산	7	26	128	117	114
매출채권	101	114	98	101	104
재고자산	98	122	98	101	104
비유동자산	410	447	474	497	519
투자자산	39	77	85	88	92
유형자산	311	307	326	345	363
무형자산	60	63	63	64	64
자산총계	625	733	810	829	854
유동부채	187	261	332	344	357
매입채무	104	94	90	96	106
유동성이자부채	44	127	205	210	210
비유동부채	121	158	164	166	167
비유동이자부채	101	137	139	139	140
부채총계	308	418	496	510	524
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	229	228	226	231	243
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	317	315	313	318	330

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,198	1,124	256	2,069	3,732
BPS	81,835	81,369	80,885	82,205	85,187
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	20,276	23,331	7,222	13,591	15,871
ROA(%)	1.4	0.6	0.1	1.0	1.7
ROE(%)	2.7	1.4	0.3	2.5	4.5
ROIC(%)	4.1	4.2	1.0	2.0	3.1
Multiples(x, %)					
PER	38.8	62.5	255.0	31.5	17.5
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	4.2	3.0	9.0	4.8	4.1
EV/EBITDA	7.3	6.8	9.2	8.4	7.2
배당수익률	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	97.2	132.7	158.4	160.3	158.8
Net debt/Equity	43.5	75.2	68.8	72.8	71.5
Net debt/EBITDA	216.1	316.8	422.8	401.6	345.4
유동비율	114.9	109.0	101.2	96.3	93.9
이자보상배율(배)	8.8	3.7	0.9	1.9	3.0
자산구조(%)					
투하자본	90.8	84.1	71.2	72.7	73.2
현금+투자자산	9.2	15.9	28.8	27.3	26.8
자본구조(%)					
차입금	31.3	45.5	52.3	52.3	51.5
자기자본	68.7	54.5	47.7	47.7	48.5

[Compliance Notice]

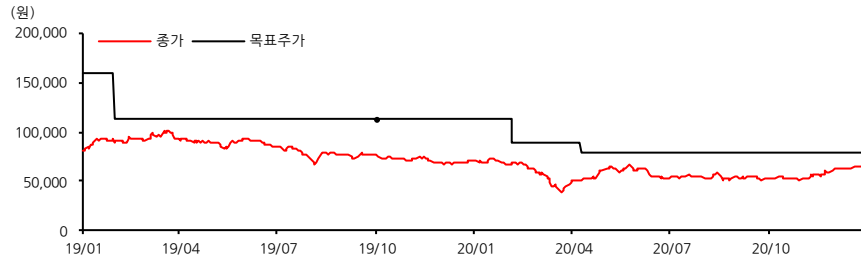
(공표일: 2020년 12월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 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 돕기 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	2016.08.12	2019.01.31	2019.04.01	2019.06.03	2019.10.15	2020.02.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		113,000	113,000	113,000	113,000	90,000
일 시	2020.04.10	2020.06.17	2020.09.14	2020.11.12	2020.12.30	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.31	Buy	113,000	-27.98	-9.73
2020.02.06	Buy	90,000	-38.68	-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. 밸류에이션 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%