

신세계푸드 (031440)

달라질 DNA, 내년부터 많이 좋아진다

중장기 사업 전략 수정

신세계푸드는 2년 만에 단일 대표 체제로 돌아왔다. 송현석 대표는 2018년 신세계푸드 마케팅 상무로 역임되기 전까지 맥도날드, 피자헛, 오비맥주에서 마케팅 경력을 쌓아온 것으로 파악된다. 신세계푸드의 '노브랜드 버거' 프랜차이즈 사업 확대에 상당한 힘이 실릴 것으로 판단된다. 더불어, 조직 개편을 통해 제조 사업 확대를 주문했으며 급식/식품유통/매입 물류 부문은 비용 절감 및 구조조정이 수반될 것으로 보인다. 결론적으로 HMR 및 밀키트 제조 라인 확대를 기반으로 외식 및 베이커리 사업 간 시너지를 시현하는 방향으로 중장기 사업 전략이 재편되었다. 올해 연말까지 가맹점 100개를 오픈할 예정이다. 참고로 1분기 기준 가맹점 수는 약 30개로 파악(직영점까지 합산시 80개)된다. 경쟁사 가맹점 수가 1천 개 내외 임을 감안시 중장기 확장 여력은 높아 보인다.

올해 하반기부터 턴어라운드, 내년 개선 폭 클 듯

신세계푸드 실적은 가맹점 확대에 따라 유의미한 개선이 기대된다. 가맹점 수에 비례해 로열티 수취와 제조 공장 가동을 상승(패티, 햄버거빵, 양상추 등 공급) 시너지가 기대되기 때문이다. 하나금융투자는 가맹점 수 100개 확대시 영업이익 80~100억원의 개선 효과를 추정한다. 월 평균 매출은 6천만원, 원부자재 비율은 35%를 가정했다. 물론 가맹점이 확대됨에 따라 제조 마진 개선 폭은 더욱 클 것이다. 실적 개선은 100개 가맹점 오픈이 마무리되는 올해 연말부터 본격화될 것이다. 내년/내후년은 상당히 유의미한 실적 개선세를 보여줄 것으로 판단한다. 내년이면 과거 연결 이익 수준인 300억원 체력을 회복할 것이며 내후년은 과거 Peak 이익 체력을 상회할 것으로 전망한다.

단기 실적 개선은 제한적

코로나19 기인해 상반기까지 실적 모멘텀은 제한적이다. 1분기 영업적자 20억원을 예상한다. 하반기부터 가맹 확대에 따른 시너지가 가시화될 것이다. 내년~내후년 가팔라질 체력 회복을 감안하여 목표주가를 기존 6.3만원에서 10만원으로 상향한다. 사업 DNA가 바뀌고 있음에 주목해야 한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 100,000원(상향) | CP(4월9일): 71,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,131.88
52주 최고/최저(원)	76,600/50,700
시가총액(십억원)	278.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	3,872.5
60일 평균 거래량(천주)	17.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
20년 배당금(원)	750
20년 배당수익률(%)	1.38
외국인지분율(%)	3.75
주요주주 지분율(%)	
이마트 외 4인	55.55
국민연금공단	11.59
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.9 34.0 39.7
상대	(1.3) 2.3 (18.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,240.3	1,257.2
영업이익(십억원)	7.7	16.2
순이익(십억원)	(22.0)	4.0
EPS(원)	(5,674)	930
BPS(원)	74,950	71,534

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	1,278.6	1,320.1	1,240.3	1,300.9	1,354.2
영업이익	십억원	27.4	22.2	7.7	16.0	28.4
세전이익	십억원	13.5	4.6	(26.8)	11.0	24.6
순이익	십억원	8.5	4.4	(22.0)	8.0	19.0
EPS	원	2,198	1,124	(5,674)	2,057	4,903
증감율	%	(58.71)	(48.86)	적전	흑전	138.36
PER	배	38.85	62.54	(11.51)	34.42	14.44
PBR	배	1.04	0.86	0.87	0.93	0.88
EV/EBITDA	배	7.35	6.59	7.47	6.55	5.39
ROE	%	2.69	1.38	(7.26)	2.72	6.26
BPS	원	81,840	81,374	74,950	76,257	80,411
DPS	원	750	750	750	750	750

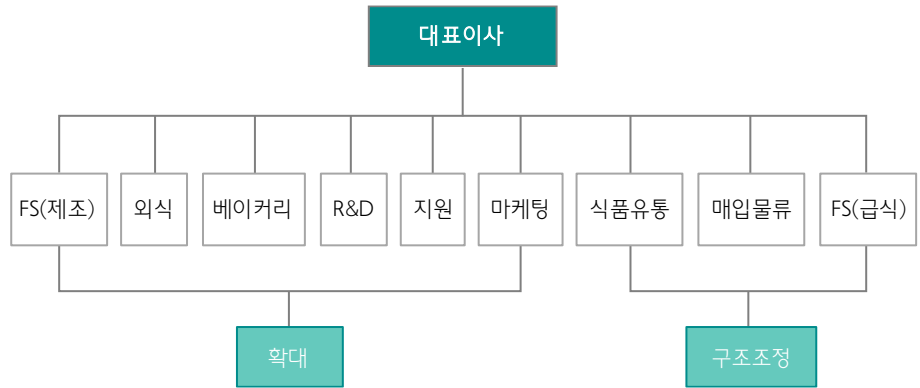


Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 김재란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 중장기 사업 전략 재편

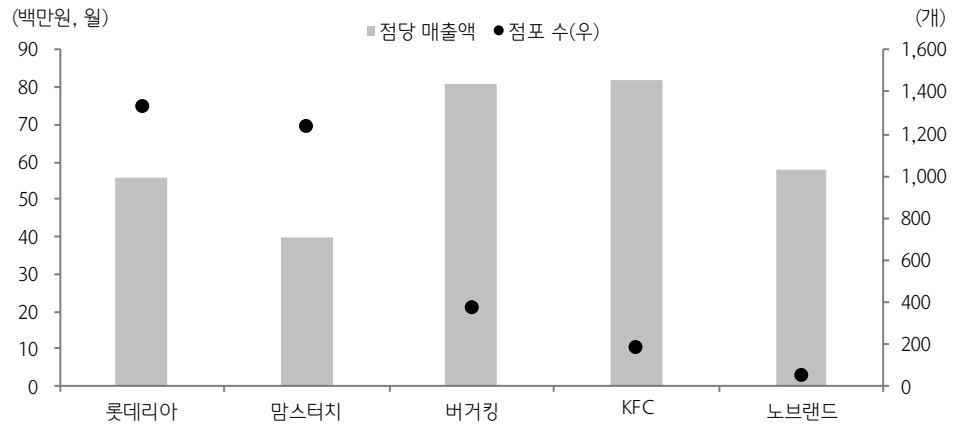
제조/외식 사업부에 힘 실을 듯



자료: 신세계푸드, 언론보도, 하나금융투자

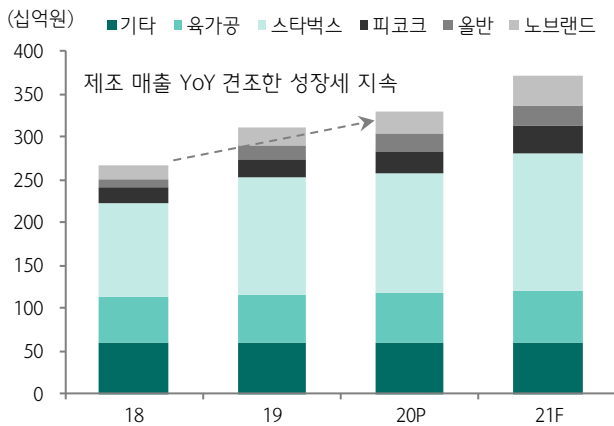
그림 2. 버거 프랜차이즈 매출 및 점포 수 현황

‘노브랜드 버거’ 점당 매출액은 롯데리아/맘스터치와 유사 가맹 확장 여력 커



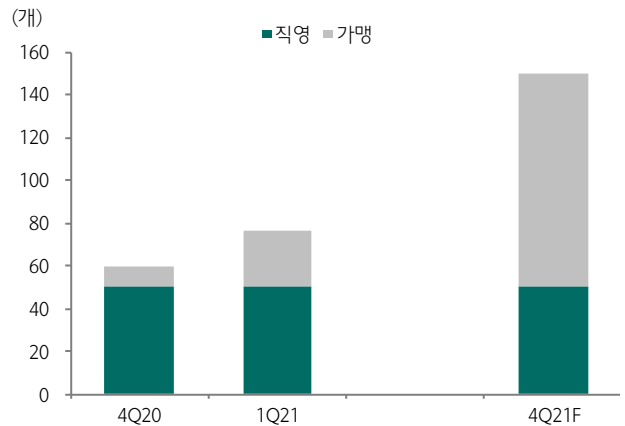
자료: 공정거래위원회, 하나금융투자

그림 3. 제조 매출 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. ‘노브랜드 버거’ 점포 수 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 신세계푸드 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	305.0	307.2	321.0	307.1	300.9	311.5	335.9	352.6	1,320.1	1,240.3	1,300.9
매입유통	173.9	177.1	181.6	189.7	179.1	184.2	196.1	205.6	692.0	722.3	765.1
제조서비스	128.2	132.6	139.8	141.3	121.7	127.3	139.8	147.0	613.0	541.8	535.8
YoY	-3.6%	-6.2%	-4.9%	-9.3%	-1.4%	1.4%	4.7%	14.8%	3.2%	-6.0%	4.9%
매입유통	3.2%	5.0%	3.7%	5.5%	3.0%	4.0%	8.0%	8.4%	13.0%	4.4%	5.9%
제조서비스	-13.3%	-12.4%	-11.8%	-9.0%	-5.0%	-4.0%	0.0%	4.0%	-7.9%	-11.6%	-1.1%
영업이익	(4.0)	2.4	4.5	4.8	(2.0)	3.5	6.5	8.0	22.2	7.7	16.0
YoY	TR	-66.2%	-28.1%	-12.7%	CR	43.0%	44.7%	68.3%	-19.0%	-65.1%	106.7%
OPM	-1.3%	0.8%	1.4%	1.5%	-0.7%	1.1%	1.9%	2.3%	1.7%	0.6%	1.2%
세전이익	(5.6)	0.1	1.9	(23.3)	(3.0)	2.5	5.5	6.0	4.6	(26.8)	11.0
YoY	TR	-97.8%	-68.6%	CR	CR	2573.8%	189.3%	TB	-66.2%	TR	TB
(지배)순이익	(4.3)	0.9	1.5	(20.0)	(2.3)	1.9	4.2	4.2	4.4	(22.0)	8.0
(%YoY)	TR	-72.9%	-68.2%	CR	CR	116.9%	186.1%	TB	-48.9%	TR	TB
NPM	-1.4%	0.3%	0.5%	-6.5%	-0.8%	0.6%	1.2%	1.2%	0.3%	-1.8%	0.6%

자료: 하나금융투자

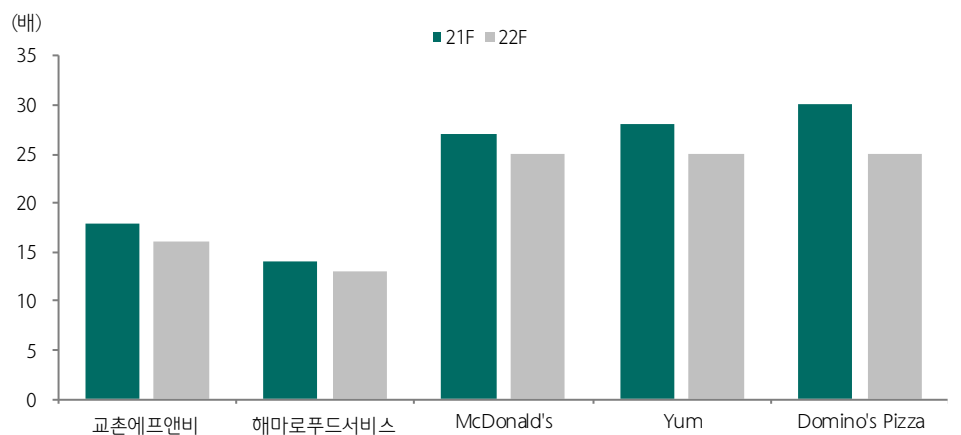
표 2. 신세계푸드 목표주가 10만원 도출

연결 실적	21F	22F	23F	비고
연결순이익(십억원)	8.0	19.0	24.5	프랜차이즈 Peer 평균 멀티플
Target PER			20.0	
기업가치	160.0	380.0	490.0	
Present Value(D=10%)	160.0	345.5	405.0	
목표주가(원)		89,211	104,578	

자료: 하나금융투자

그림 5. 주요 프랜차이즈 상장사 밸류에이션 현황

코로나19 영향 정상화 가정된
내년 기준 평균 PER 20배 거래 중



자료: 블룸버그, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,278.6	1,320.1	1,240.3	1,300.9	1,354.2
매출원가	1,112.2	1,147.4	1,081.7	1,131.8	1,171.4
매출총이익	166.4	172.7	158.6	169.1	182.8
판매비	139.0	150.5	150.9	153.1	154.4
영업이익	27.4	22.2	7.7	16.0	28.4
금융손익	(2.2)	(5.5)	(6.8)	(7.0)	(6.8)
중속/관계기업손익	(1.2)	0.1	(27.7)	2.0	3.0
기타영업외손익	(10.5)	(12.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	13.5	4.6	(26.8)	11.0	24.6
법인세	5.0	0.2	(4.8)	3.1	5.6
계속사업이익	8.5	4.4	(22.0)	8.0	19.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.5	4.4	(22.0)	8.0	19.0
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	8.5	4.4	(22.0)	8.0	19.0
지배주주지분포괄이익	4.7	2.3	(22.0)	8.0	19.0
NOPAT	17.2	21.1	6.3	11.6	21.9
EBITDA	63.7	74.8	59.9	68.2	80.8
성장성(%)					
매출액증가율	5.89	3.25	(6.04)	4.89	4.10
NOPAT증가율	(29.22)	22.67	(70.14)	84.13	88.79
EBITDA증가율	(4.78)	17.43	(19.92)	13.86	18.48
영업이익증가율	(8.05)	(18.98)	(65.32)	107.79	77.50
(지배주주)순이익증가율	(58.74)	(48.24)	적전	흑전	137.50
EPS증가율	(58.71)	(48.86)	적전	흑전	138.36
수익성(%)					
매출총이익률	13.01	13.08	12.79	13.00	13.50
EBITDA이익률	4.98	5.67	4.83	5.24	5.97
영업이익률	2.14	1.68	0.62	1.23	2.10
계속사업이익률	0.66	0.33	(1.77)	0.61	1.40

투자지표

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,198	1,124	(5,674)	2,057	4,903
BPS	81,840	81,374	74,950	76,257	80,411
CFPS	20,276	23,331	8,327	18,124	21,644
EBITDAPS	16,462	19,314	15,480	17,608	20,869
SPS	330,169	340,894	320,273	335,929	349,698
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	38.85	62.54	(11.51)	34.42	14.44
PBR	1.04	0.86	0.87	0.93	0.88
PCFR	4.21	3.01	7.84	3.91	3.27
EV/EBITDA	7.35	6.59	7.47	6.55	5.39
PSR	0.26	0.21	0.20	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	2.69	1.38	(7.26)	2.72	6.26
ROA	1.40	0.64	(3.07)	1.13	2.63
ROIC	4.21	4.33	1.19	2.20	4.14
부채비율	97.21	132.71	140.57	140.78	135.70
순부채비율	43.47	69.92	81.53	79.80	72.08
이자보상배율(배)	8.79	3.72	1.00	2.08	3.70

자료: 하나금융투자

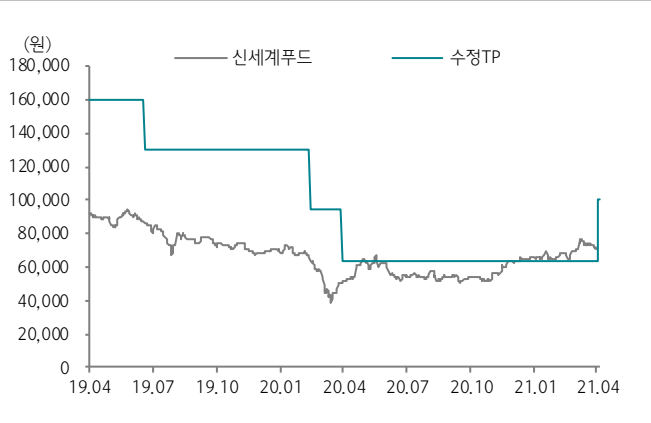
대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	214.5	283.9	252.2	264.9	286.4
금융자산	6.6	43.1	25.9	27.6	39.3
현금성자산	6.5	23.8	7.7	8.5	19.6
매출채권	99.9	111.6	104.8	109.9	114.4
재고자산	97.5	121.7	114.3	119.9	124.9
기타유동자산	10.5	7.5	7.2	7.5	7.8
비유동자산	410.4	449.4	446.0	446.2	447.5
투자자산	31.1	17.6	16.5	17.3	18.0
금융자산	29.2	15.5	14.6	15.3	15.9
유형자산	311.0	307.2	306.2	306.6	308.3
무형자산	60.1	62.9	61.7	60.6	59.6
기타비유동자산	8.2	61.7	61.6	61.7	61.6
자산총계	625.0	733.3	698.2	711.0	733.9
유동부채	186.7	260.5	251.6	258.4	264.3
금융부채	43.9	126.6	125.8	126.4	127.0
매입채무	46.7	48.5	45.5	47.7	49.7
기타유동부채	96.1	85.4	80.3	84.3	87.6
비유동부채	121.4	157.6	156.4	157.3	158.2
금융부채	100.5	136.8	136.8	136.8	136.8
기타비유동부채	20.9	20.8	19.6	20.5	21.4
부채총계	308.1	418.2	408.0	415.7	422.5
지배주주지분	316.9	315.1	290.2	295.3	311.4
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	202.9	207.9	224.0
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	316.9	315.1	290.2	295.3	311.4
순금융부채	137.8	220.3	236.6	235.6	224.4

현금흐름표

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.0	28.8	35.5	56.2	67.9
당기순이익	8.5	4.4	(22.0)	8.0	19.0
조정	6	8	5	5	5
감가상각비	36.4	52.6	52.3	52.2	52.4
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)	(47.3)	(47.2)	(47.4)
영업활동 자산부채 변동	(36.2)	(51.9)	5.2	(4.0)	(3.5)
투자활동 현금흐름	(82.7)	(63.3)	(47.9)	(53.1)	(54.5)
투자자산감소(증가)	6.5	13.6	1.1	(0.8)	(0.7)
자본증가(감소)	(78.6)	(53.9)	(50.0)	(51.5)	(53.0)
기타	(10.6)	(23.0)	1.0	(0.8)	(0.8)
재무활동 현금흐름	7.9	51.8	(3.8)	(2.3)	(2.3)
금융부채증가(감소)	10.9	119.0	(0.9)	0.7	0.6
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(64.3)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
현금의 증감	(44.7)	17.3	(16.1)	0.8	11.1
Unlevered CFO	78.5	90.3	32.2	70.2	83.8
Free Cash Flow	(52.2)	(40.5)	(14.5)	4.7	14.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.12	BUY	100,000	-	-
21.4.7	1년 경과			
20.4.7	BUY	63,000	-4.99%	21.59%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.85%	6.15%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 9일

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 2021년 4월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 4월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.