

신세계푸드 (031440)

1Q21 Re: 시장 기대치 큰 폭 상회

1Q21 Re: 스타벅스와 가맹 사업이 실적 견인

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3,200억원(YoY +4.9%), 51억원(흑자전환)을 기록했다. 시장 기대를 큰 폭 상회한 수치이다. 전 사업부에서 실적 호조세를 보여준 것으로 파악된다. ① 급식 부문은 기저효과(작년 코로나19 기인한 쇼크) 및 저수익처 구조조정 기인해 YoY 흑자전환한 것으로 판단된다. 삼성전자 등 대형 거래처 수주 감안시 연간 손익은 유의미한 YoY 회복이 전망된다. ② 베이커리 부문은 '스타벅스' 향 매출 확대에 따른 유의미한 실적 개선을 시현 중인 것으로 파악된다. 1분기 '스타벅스' 향 매출액은 YoY 20% 이상 증가한 것으로 추정된다. 스타벅스 매출 호조에 따른 베이커리 부문의 실적 개선세는 연내 이어질 것으로 기대된다. ③ '노브랜드 버거' 가맹 사업 시작에 기인한 제조 매출 확대 및 이익 기여 증가도 주목할 만하다. 1분기 '노브랜드 버거' 관련 제조 부문 매출 기여는 5~60억원으로 추정한다. 아직 가맹점 수가 30여개 내외에 불과하나 하반기 갈수록 유의미한 실적 기여가 기대된다.

올해 하반기부터 턴어라운드, 내년 개선 폭 클 듯

향후 가맹점 확대에 따라 유의미한 실적 개선이 기대된다. 가맹점 수에 비해 로열티 수취와 제조 공장 가동률 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.

달라질 체력에 주목해야 할 시점

하반기부터 가맹 확대에 따른 시너지가 가시화될 것이다. 가맹점 수가 100개를 돌파하는 내년~내후년 유의미한 체력 증진이 기대된다. 달라지고 있는 체력에 주목할 시점이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 100,000원 | CP(5월3일): 83,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,127.20
52주 최고/최저(원)	83,000/50,700
시가총액(십억원)	321.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	3,872.5
60일 평균 거래량(천주)	20.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
21년 배당금(예상, 원)	750
21년 배당수익률(예상, %)	0.93
외국인지분율(%)	3.54
주요주주 지분율(%)	
이마트 외 4인	55.55
국민연금공단	11.59
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.4 58.4 36.7
상대	12.9 18.7 (14.8)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,293.7	1,383.9
영업이익(십억원)	18.8	30.0
순이익(십억원)	6.0	16.7
EPS(원)	1,515	4,338
BPS(원)	73,897	76,621

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,320.1	1,240.3	1,320.0	1,373.4	1,428.3
영업이익	십억원	22.2	7.7	25.1	35.7	44.3
세전이익	십억원	4.6	(26.8)	20.3	31.8	42.4
순이익	십억원	4.4	(22.0)	15.0	24.8	33.1
EPS	원	1,124	(5,677)	3,874	6,406	8,543
증감율	%	(48.86)	적전	폭전	65.36	33.36
PER	배	62.54	(11.50)	21.42	12.96	9.72
PBR	배	0.86	0.89	1.09	1.01	0.92
EV/EBITDA	배	6.59	10.13	8.85	7.71	6.80
ROE	%	1.38	(7.35)	5.19	8.10	9.95
BPS	원	81,374	73,157	76,281	81,938	89,730
DPS	원	750	750	750	750	750



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

RA 김재란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

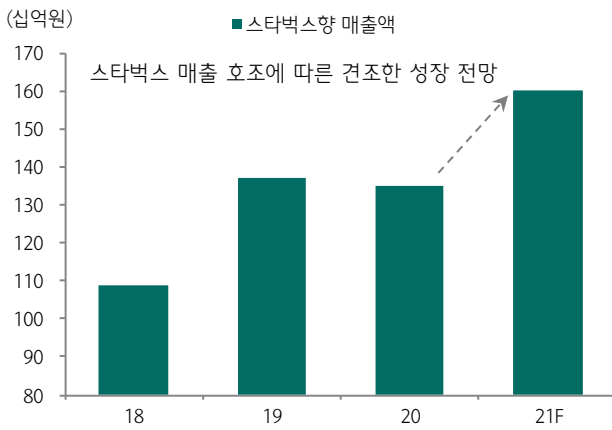
표 1. 신세계푸드 1Q21 Re

(단위: 십억원)

	1Q21P	1Q20	YoY	Consen	%Diff
매출액	320.0	305.0	4.9	306.2	4.5
영업이익	5.1	(4.0)	흑전	0.5	991.3
세전이익	4.3	(5.6)	흑전	(3.0)	N/A
(지배)순이익	3.2	(4.3)	흑전	(2.3)	N/A
OPM %	1.6	(1.3)		0.2	
NPM %	1.0	(1.4)		(0.8)	

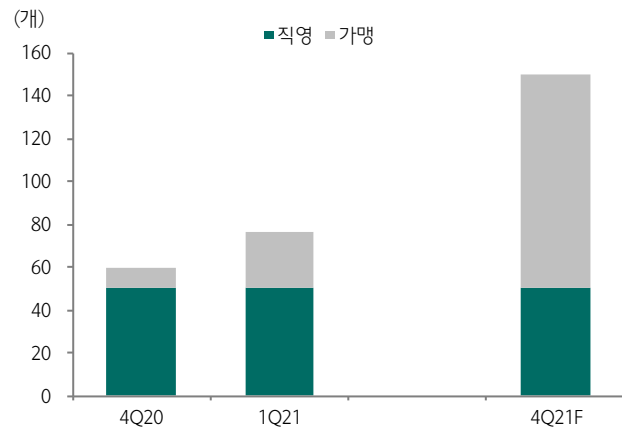
자료: 하나금융투자

그림 1. '스타벅스' 향 매출 견조한 성장 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. '노브랜드 버거' 점포 수 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,320.1	1,240.3	1,320.0	1,373.4	1,428.3
매출원가	1,147.4	1,080.4	1,139.1	1,181.1	1,224.1
매출총이익	172.7	159.9	180.9	192.3	204.2
판매비	150.5	152.1	155.8	156.6	160.0
영업이익	22.2	7.7	25.1	35.7	44.3
금융손익	(5.6)	(7.4)	(9.5)	(7.9)	(5.8)
중속/관계기업손익	0.1	0.2	4.7	4.0	4.0
기타영업외손익	(12.2)	(27.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	4.6	(26.8)	20.3	31.8	42.4
법인세	0.2	(4.9)	5.3	7.0	9.4
계속사업이익	4.4	(22.0)	15.0	24.8	33.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.4	(22.0)	15.0	24.8	33.1
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	4.4	(22.0)	15.0	24.8	33.1
지배주주지분포괄이익	2.3	(28.9)	15.0	24.8	33.1
NOPAT	21.1	6.3	18.6	27.8	34.5
EBITDA	74.8	66.3	80.2	88.2	94.9
성장성(%)					
매출액증가율	3.25	(6.04)	6.43	4.05	4.00
NOPAT증가율	22.67	(70.14)	195.24	49.46	24.10
EBITDA증가율	17.43	(11.36)	20.97	9.98	7.60
영업이익증가율	(18.98)	(65.32)	225.97	42.23	24.09
(지배주주)순이익증가율	(48.24)	적전	흑전	65.33	33.47
EPS증가율	(48.86)	적전	흑전	65.36	33.36
수익성(%)					
매출총이익률	13.08	12.89	13.70	14.00	14.30
EBITDA이익률	5.67	5.35	6.08	6.42	6.64
영업이익률	1.68	0.62	1.90	2.60	3.10
계속사업이익률	0.33	(1.77)	1.14	1.81	2.32

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,124	(5,677)	3,874	6,406	8,543
BPS	81,374	73,157	76,281	81,938	89,730
CFPS	23,331	20,980	21,912	23,807	25,540
EBITDAPS	19,314	17,110	20,699	22,774	24,507
SPS	340,894	320,273	340,875	354,652	368,838
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	62.54	(11.50)	21.42	12.96	9.72
PBR	0.86	0.89	1.09	1.01	0.92
PCFR	3.01	3.11	3.79	3.49	3.25
EV/EBITDA	6.59	10.13	8.85	7.71	6.80
PSR	0.21	0.20	0.24	0.23	0.23
재무비율(%)					
ROE	1.38	(7.35)	5.19	8.10	9.95
ROA	0.64	(2.71)	1.67	2.68	3.45
ROIC	4.91	1.17	3.06	4.68	5.89
부채비율	132.71	213.19	208.28	196.28	181.48
순부채비율	69.92	147.67	134.51	116.01	96.10
이자보상배율(배)	3.72	0.78	1.98	2.81	3.47

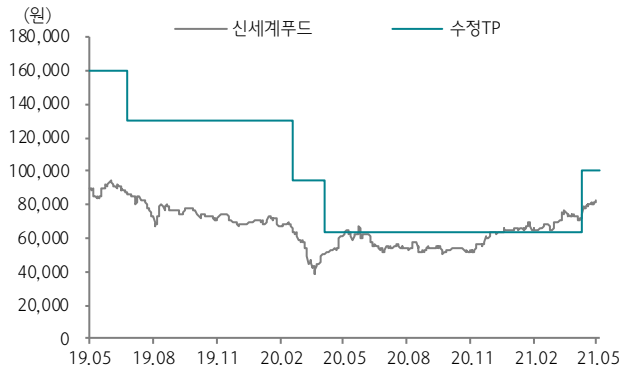
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	283.9	247.1	283.3	322.7	367.4
금융자산	43.1	38.6	61.4	91.9	127.3
현금성자산	23.8	20.8	42.5	72.1	106.8
매출채권	111.6	112.4	119.7	124.5	129.5
재고자산	121.7	84.9	90.3	94.0	97.8
기타유동자산	7.5	11.2	11.9	12.3	12.8
비유동자산	449.4	640.1	627.2	617.3	610.6
투자자산	17.6	32.9	35.0	36.4	37.8
금융자산	15.5	30.7	32.6	34.0	35.3
유형자산	307.2	285.8	272.3	262.4	255.4
무형자산	62.9	61.0	59.4	58.0	56.8
기타비유동자산	61.7	260.4	260.5	260.5	260.6
자산총계	733.3	887.2	910.5	940.1	978.0
유동부채	260.5	246.7	256.2	262.5	269.0
금융부채	126.6	128.6	130.4	131.6	132.9
매입채무	48.5	42.4	45.1	46.9	48.8
기타유동부채	85.4	75.7	80.7	84.0	87.3
비유동부채	157.6	357.2	359.0	360.3	361.6
금융부채	136.8	328.3	328.3	328.3	328.3
기타비유동부채	20.8	28.9	30.7	32.0	33.3
부채총계	418.2	603.9	615.2	622.8	630.6
지배주주지분	315.1	283.3	295.4	317.3	347.5
자본금	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4
자본잉여금	70.2	70.2	70.2	70.2	70.2
자본조정	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	0.1	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	227.8	197.4	209.5	231.4	261.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	315.1	283.3	295.4	317.3	347.5
순금융부채	220.3	418.3	397.3	368.1	333.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	28.8	65.5	70.6	77.7	84.1
당기순이익	4.4	(22.0)	15.0	24.8	33.1
조정	8	10	6	5	5
감가상각비	52.6	58.5	55.1	52.5	50.6
외환거래손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(45.0)	(48.3)	(49.1)	(47.5)	(45.6)
영업활동 자산부채 변동	(51.9)	(8.9)	0.6	0.4	0.4
투자활동 현금흐름	(63.3)	(28.2)	(43.3)	(43.4)	(44.7)
투자자산감소(증가)	13.6	(15.1)	(2.1)	(1.4)	(1.5)
자본증가(감소)	(53.9)	(29.5)	(40.0)	(41.2)	(42.4)
기타	(23.0)	16.4	(1.2)	(0.8)	(0.8)
재무활동 현금흐름	51.8	(39.7)	(1.1)	(1.7)	(1.6)
금융부채증가(감소)	119.0	193.5	1.8	1.2	1.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(64.3)	(230.3)	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
현금의 증감	17.3	(2.4)	21.2	29.6	34.7
Unlevered CFO	90.3	81.2	84.9	92.2	98.9
Free Cash Flow	(40.5)	32.6	30.6	36.5	41.7

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 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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 01일

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 5월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 5월 4일 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.