



하나금융그룹

2021년 7월 5일 | Equity Research

# 신세계푸드 (031440)

## 2Q21 Pre: 1분기에 이어 또 호실적 전망

### 2Q21 Pre: 호실적 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,228억원(YoY 5.1%), 90억원(YoY 267.8%)으로 추정한다. 1분기에 이어 2분기도 호실적이 기대된다. 탑라인 성장을 제조 및 베이커리 부문이 견인하는 가운데 급식 및 외식 부문은 수익성 개선이 가시화되고 있다. ① 급식 매출은 저수익처 구조조정 기인해 YoY 감소가 불가피하나 자체 비용 노력에 기인해 수익성은 소폭 개선될 것으로 전망한다. ② 외식 적자도 저수익처 구조조정 및 '노브랜드 버거' 가맹 사업 효과 기인해 YoY 20억 원 개선될 것으로 추정한다. 참고로 6월 기준 '노브랜드 버거' 가맹점 수는 60여개로 파악된다. 'SSG랜더스' 마케팅 효과 기인해 연초 계획 대비 가맹 확대가 빠르게 진행되고 있는 것으로 파악된다. ③ '노브랜드 버거' 가맹으로 제조 매출도 동반 성장 중이다. 2분기도 YoY 두 자리수 성장이 예상된다. '스타벅스' 및 '트레이더스' 베이커리 판매 호조도 긍정적이다.

### 올해 자체 체력 증진 긍정적, 내년도 개선 폭 클 듯

올해 연결 영업이익을 276억원(YoY 257.0%, OPM 2.1%)으로 전망한다. 기존 사업부의 수익성 개선세가 예상보다 빠르게 진행 중이다. 내년부터는 신사업의 실적 기여가 본격화될 전망이다. '노브랜드 버거' 가맹점 수에 비례해 로열티 수취와 제조 공장 가동률 상승(패티, 햄버거빵, 양상추 등 공급) 시너지가 기대되기 때문이다. 'SSG랜더스' 마케팅 효과로 출점은 예상보다 빠르게 진행 중이다. 올해 연말까지 직영 포함해 총 170개점을 오픈될 것으로 예상된다. 가맹점 100개 오픈이 마무리되는 올해 연말부터 실적 기여가 본격화될 것이다.

### 기존 사업과 신사업 모두 순항 중

최저임금 인상 및 코로나19 기인해 부진했던 기존 사업부가 자체 구조조정 기인해 빠르게 회복 중이다. 연말 갈수록 가맹 확대에 따른 시너지도 가시화될 것이다. 구조적 체력 증진을 긍정적으로 평가한다.

### Earnings Preview

**BUY**
**| TP(12M): 140,000원 | CP(7월2일): 100,000원**

#### Key Data

		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,281.78		
52주 최고/최저(원)	109,000/50,700	1,315.4	1,395.6
시가총액(십억원)	387.2	29.5	36.5
시가총액비중(%)	0.02	16.8	23.7
발행주식수(천주)	3,872.5	EPS(원)	4,325
60일 평균 거래량(천주)	35.7	BPS(원)	6,114
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4	76,303	81,192
21년 배당금(예상, 원)	750		
21년 배당수익률(예상, %)	0.75		
외국인지분율(%)	5.30		
주요주주 지분율(%)			
이마트 외 4 인	55.55		
국민연금공단	11.59		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.3) 53.1 88.7		
상대	(6.0) 34.1 22.8		

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,315.4	1,395.6
영업이익(십억원)	29.5	36.5
순이익(십억원)	16.8	23.7
EPS(원)	4,325	6,114
BPS(원)	76,303	81,192

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,320.1	1,240.3	1,338.3	1,398.7	1,499.3
영업이익	십억원	22.2	7.7	27.6	39.4	49.1
세전이익	십억원	4.6	(26.8)	22.8	35.6	47.4
순이익	십억원	4.4	(22.0)	17.0	26.7	36.6
EPS	원	1,124	(5,677)	4,387	6,890	9,446
증감율	%	(48.86)	적전	흑전	57.05	37.10
PER	배	62.54	(11.50)	22.79	14.51	10.59
PBR	배	0.86	0.89	1.30	1.21	1.09
EV/EBITDA	배	6.59	10.13	9.46	8.18	7.19
ROE	%	1.38	(7.35)	5.85	8.63	10.82
BPS	원	81,374	73,157	76,795	82,935	91,631
DPS	원	750	750	750	750	750



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

RA 김채란  
02-3771-8094  
cr.kim@hanafn.com

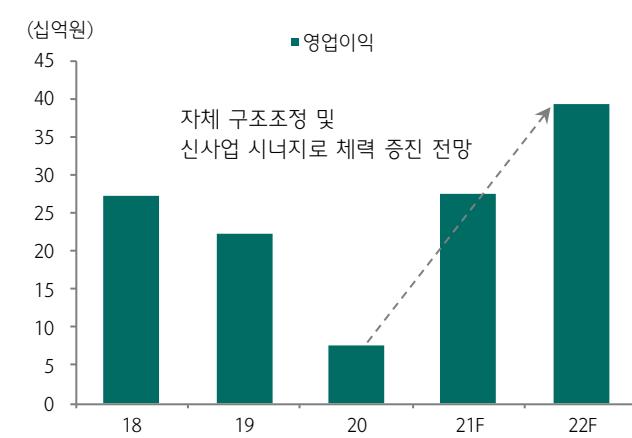
 하나금융투자

그림 1. '노브랜드 버거' 점포 수 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 체력 증진 긍정적



자료: 하나금융투자

표 1. 신세계푸드 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
<b>매출액</b>	<b>305.0</b>	<b>307.2</b>	<b>321.0</b>	<b>307.1</b>	<b>320.0</b>	<b>322.8</b>	<b>342.9</b>	<b>352.6</b>	<b>1,320.1</b>	<b>1,240.3</b>	<b>1,338.3</b>
매입유통	173.9	177.1	181.6	189.7	183.9	184.2	196.1	205.6	692.0	722.3	769.9
제조서비스	128.2	132.6	139.8	141.3	133.2	138.6	146.8	147.0	613.0	541.8	565.6
YoY	-3.6%	-6.2%	-4.9%	-9.3%	4.9%	5.1%	6.8%	14.8%	3.2%	-6.0%	7.9%
매입유통	3.2%	5.0%	3.7%	5.5%	5.8%	4.0%	8.0%	8.4%	13.0%	4.4%	6.6%
제조서비스	-13.3%	-12.4%	-11.8%	-9.0%	4.0%	4.5%	5.0%	4.0%	-7.9%	-11.6%	4.4%
<b>영업이익</b>	<b>(4.0)</b>	<b>2.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>9.0</b>	<b>7.5</b>	<b>6.0</b>	<b>22.2</b>	<b>7.7</b>	<b>27.6</b>
YoY	-222.2%	-66.2%	-28.1%	-12.7%	-229.8%	267.8%	67.0%	26.2%	-19.0%	-65.1%	257.0%
OPM	-1.3%	0.8%	1.4%	1.5%	1.6%	2.8%	2.2%	1.7%	1.7%	0.6%	2.1%
<b>세전이익</b>	<b>(5.6)</b>	<b>0.1</b>	<b>1.9</b>	<b>(23.3)</b>	<b>4.3</b>	<b>8.0</b>	<b>6.5</b>	<b>4.0</b>	<b>4.6</b>	<b>(26.8)</b>	<b>22.8</b>
YoY	-544.6%	-97.8%	-68.6%	235.6%	-177.6%	8456.2%	241.9%	-117.2%	-66.2%	-688.0%	-185.0%
<b>(지배)순이익</b>	<b>(4.3)</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>(20.0)</b>	<b>3.2</b>	<b>6.1</b>	<b>4.9</b>	<b>2.8</b>	<b>4.4</b>	<b>(22.0)</b>	<b>17.0</b>
YoY	-560.1%	-72.9%	-68.2%	356.1%	-174.0%	594.2%	238.1%	-114.0%	-48.9%	-605.1%	-177.3%
NPM	-1.4%	0.3%	0.5%	-6.5%	1.0%	1.9%	1.4%	0.8%	0.3%	-1.8%	1.3%

비고: 제조서비스=급식+외식+연결사 합산 실적/ 매입유통=제조+식재유통 합산 실적

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>		<b>1,320.1</b>	<b>1,240.3</b>	<b>1,338.3</b>	<b>1,398.7</b>	<b>1,499.3</b>
매출원가		1,147.4	1,080.4	1,152.8	1,202.9	1,284.9
매출총이익		172.7	159.9	185.5	195.8	214.4
판관비		150.5	152.1	157.9	156.5	165.3
<b>영업이익</b>		<b>22.2</b>	<b>7.7</b>	<b>27.6</b>	<b>39.4</b>	<b>49.1</b>
금융손익		(5.6)	(7.4)	(9.5)	(7.8)	(5.7)
종속/관계기업손익		0.1	0.2	4.7	4.0	4.0
기타영업외손익		(12.2)	(27.4)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>		<b>4.6</b>	<b>(26.8)</b>	<b>22.8</b>	<b>35.6</b>	<b>47.4</b>
법인세		0.2	(4.9)	5.8	8.9	10.9
계속사업이익		4.4	(22.0)	17.0	26.7	36.6
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>4.4</b>	<b>(22.0)</b>	<b>17.0</b>	<b>26.7</b>	<b>36.6</b>
비지배주주지분 순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>		<b>4.4</b>	<b>(22.0)</b>	<b>17.0</b>	<b>26.7</b>	<b>36.6</b>
지배주주지분포괄이익		2.3	(28.9)	17.0	26.7	36.6
NOPAT		21.1	6.3	20.6	29.5	37.9
EBITDA		74.8	66.3	82.7	91.8	99.7
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		3.25	(6.04)	7.90	4.51	7.19
NOPAT증가율		22.67	(70.14)	226.98	43.20	28.47
EBITDA증가율		17.43	(11.36)	24.74	11.00	8.61
영업이익증가율		(18.98)	(65.32)	258.44	42.75	24.62
(지배주주)순익증가율		(48.24)	적전	흑전	57.06	37.08
EPS증가율		(48.86)	적전	흑전	57.05	37.10
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		13.08	12.89	13.86	14.00	14.30
EBITDA이익률		5.67	5.35	6.18	6.56	6.65
영업이익률		1.68	0.62	2.06	2.82	3.27
계속사업이익률		0.33	(1.77)	1.27	1.91	2.44

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>		<b>283.9</b>	<b>247.1</b>	<b>287.4</b>	<b>329.5</b>	<b>383.0</b>
금융자산		43.1	38.6	62.4	94.4	130.9
현금성자산		23.8	20.8	43.2	74.3	109.4
매출채권		111.6	112.4	121.3	126.8	135.9
재고자산		121.7	84.9	91.6	95.7	102.6
기타유동자산		7.5	11.2	12.1	12.6	13.6
<b>비유동자산</b>		<b>449.4</b>	<b>640.1</b>	<b>627.7</b>	<b>618.0</b>	<b>612.5</b>
투자자산		17.6	32.9	35.4	37.0	39.7
금융자산		15.5	30.7	33.1	34.6	37.1
유형자산		307.2	285.8	272.3	262.4	255.4
무형자산		<b>62.9</b>	<b>61.0</b>	<b>59.4</b>	<b>58.0</b>	<b>56.8</b>
기타비유동자산		61.7	260.4	260.6	260.6	260.6
<b>자산총계</b>		<b>733.3</b>	<b>887.2</b>	<b>915.1</b>	<b>947.5</b>	<b>995.4</b>
<b>유동부채</b>		<b>260.5</b>	<b>246.7</b>	<b>258.3</b>	<b>265.5</b>	<b>277.4</b>
금융부채		126.6	128.6	130.8	132.2	134.5
매입채무		48.5	42.4	45.7	47.8	51.2
기타유동부채		85.4	75.7	81.8	85.5	91.7
<b>비유동부채</b>		<b>157.6</b>	<b>357.2</b>	<b>359.5</b>	<b>360.9</b>	<b>363.2</b>
금융부채		136.8	328.3	328.3	328.3	328.3
기타비유동부채		20.8	28.9	31.2	32.6	34.9
<b>부채총계</b>		<b>418.2</b>	<b>603.9</b>	<b>617.8</b>	<b>626.4</b>	<b>640.6</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>315.1</b>	<b>283.3</b>	<b>297.4</b>	<b>321.1</b>	<b>354.8</b>
자본금		<b>19.4</b>	<b>19.4</b>	<b>19.4</b>	<b>19.4</b>	<b>19.4</b>
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	211.5	235.2	268.9
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>		<b>315.1</b>	<b>283.3</b>	<b>297.4</b>	<b>321.1</b>	<b>354.8</b>
순금융부채		220.3	418.3	396.7	366.2	331.9

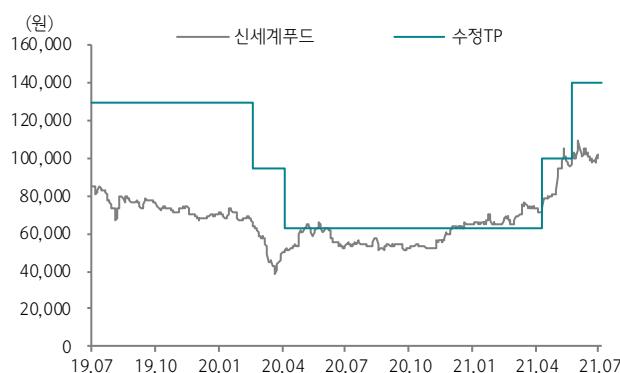
투자지표						
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		1,124	(5,677)	4,387	6,890	9,446
BPS		81,374	73,157	76,795	82,935	91,631
CFPS		23,331	20,980	22,567	24,750	26,789
EBITDAPS		19,314	17,110	21,354	23,717	25,756
SPS		340,894	320,273	345,601	361,191	387,175
DPS		750	750	750	750	750
<b>주가지표(배)</b>						
PER		62.54	(11.50)	22.79	14.51	10.59
PBR		0.86	0.89	1.30	1.21	1.09
PCFR		3.01	3.11	4.43	4.04	3.73
EV/EBITDA		6.59	10.13	9.46	8.18	7.19
PSR		0.21	0.20	0.29	0.28	0.26
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		1.38	(7.35)	5.85	8.63	10.82
ROA		0.64	(2.71)	1.89	2.87	3.77
ROIC		4.91	1.17	3.39	4.96	6.45
부채비율		132.71	213.19	207.76	195.04	180.55
순부채비율		69.92	147.67	133.41	114.02	93.55
이자보상배율(배)		3.72	0.78	2.18	3.09	3.84

자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>28.8</b>	<b>65.5</b>	<b>72.7</b>	<b>79.6</b>	<b>87.9</b>
당기순이익		4.4	(22.0)	17.0	26.7	36.6
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)	0.7	0.4	0.7
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(63.3)</b>	<b>(28.2)</b>	<b>(44.0)</b>	<b>(43.7)</b>	<b>(46.5)</b>
투자자산감소(증가)		13.6	(15.1)	(2.6)	(1.6)	(2.7)
자본증가(감소)		(53.9)	(29.5)	(40.0)	(41.2)	(42.4)
기타		(23.0)	16.4	(1.4)	(0.9)	(1.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>51.8</b>	<b>(39.7)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(0.6)</b>
금융부채증가(감소)		119.0	193.5	2.3	1.4	2.3
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)
<b>현금의 증감</b>		<b>17.3</b>	<b>(2.4)</b>	<b>21.9</b>	<b>30.9</b>	<b>35.2</b>
Unlevered CFO		90.3	81.2	87.4	95.8	103.7
Free Cash Flow		(40.5)	32.6	32.7	38.4	45.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 신세계푸드



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.5.25	BUY	140,000		
21.4.12	BUY	100,000	-12.20%	5.00%
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%

## 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	93.02%	6.98%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 7월 2일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 2021년 7월 5일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.