

2017/07/20

신세계푸드(031440)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

기대치에 부합하는 영업실적, 두드러진 성장속도

Buy (Maintain)

■ 2Q17 기대치에 부합하는 영업실적, 두드러진 외형확대 속도

2Q17 신세계푸드의 연결기준 매출액은 전년동기대비 16.2% 증가한 3,030억원, 영업이익은 6.3% 증가한 85억원을 시현했다. 영업이익은 컨센서스(91억원)를 소폭 하회했으나, 시장기대치에 부합한 수준으로 판단한다.

잠정공시로 세부 영업실적에 대한 확인은 반기보고서 공시내용 확인이 필요하다. 전반적으로 전 사업부문에 걸친 높은 외형성장세가 지속된 것으로 판단한다. 견조한 매출액 확대에 따른 인건비 증가로 영업이익에 영향을 미쳤을 것으로 추정하나, 영업흐름은 순조로운 상황으로 판단한다.

1) 식품사업은 급식을 중심으로 한 외형성장 및 수익개선 흐름이 유지되었을 가능성이 높다. 단체급식의 경우 단가인상 및 신규수주효과에 따라 전년도에 이어 고정장세가 지속되고 있다. 외식부문은 2016년 적자매장 철수 및 제한적인 출점 계획에 따라 외형성장은 다소 둔화된 상황이나, 이익개선 측면에서 긍정적이다.

2) 식품유통 외형 또한 전분기 수준의 높은 성장이 지속되었을 것으로 추정한다. 제조부문은 피코크, 노브랜드, 위드미, 스타벅스향 뿐 아니라 2016년 시작한 '올반 (NB)'의 확대속도 또한 꾸준하다. 음성2공장 가동률이 최근 50%를 상회하는 등 고정비에 대한 우려가 낮은 상황이다. 식재유통부문은 외형확대가 견조하게 지속된 것으로 판단하나, 신규개척을 위한 영업활동으로 일부 마진이 희석되었을 가능성이 존재한다.

■ 투자의견 BUY 및 목표주가 190,000원 유지

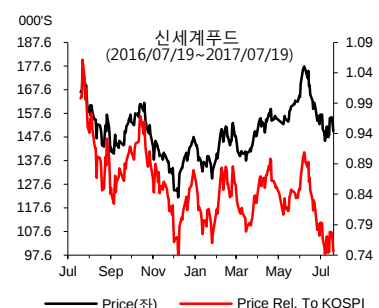
안정적인 cash cow인 급식사업을 기반으로 식품유통 및 외식, 제조사업이 견조한 성장세를 보이는 등 여타 동종업체대비 전 사업부문의 고른 성장흐름이 두드러진다. 향후 그룹사와 연계된 제조사업부문의 확대에 가속도가 붙을 경우 안정적인 외형성장뿐 아니라 유통부문의 이익 희석에 대한 보완이 가능하다는 측면에서 중장기 우상향의 주가흐름을 이끌어 낼 전망이다. 신세계푸드에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 19만원을 유지한다.

목표주가(12M)	190,000원
종가(2017/07/20)	151,000원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	387만주
시가총액	581십억원
외국인지분율	6.5%
배당금(2016)	600원
EPS(2017E)	5,679원
BPS(2017E)	81,122원
ROE(2017E)	7.2%
52주 주가	122,000~177,500원
60일평균거래량	13,499주
60일평균거래대금	2.1십억원

Price Trend



<표1> 신세계푸드 2Q17 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)							
	2Q17P	2Q16	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	303.0	260.8	16.2	294.7	2.8	296.7	2.1
영업이익	8.5	8.0	6.3	9.0	(5.4)	9.1	(6.5)
영업이익률 %	2.8	3.1	(0.3)	3.1	(0.2)	3.1	(0.3)
세전이익	8.3	8.3	0.0	8.6	(4.4)	9.1	(9.7)
세전이익률 %	2.7	3.2	(0.4)	2.9	(0.2)	3.1	(0.4)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 07월 20일 기준

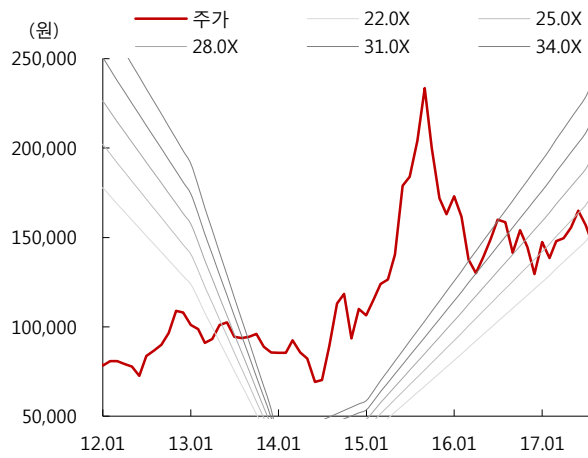
<표2> 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	245.6	260.8	282.4	280.3	284.8	294.7	320.2	312.1	1,069.0	1,211.7	1,332.4
식음사업	145.4	155.9	160.2	170.8	157.5	167.5	171.2	183.5	632.3	679.7	714.5
식품사업	97.3	101.6	118.8	105.9	123.6	128.7	152.3	129.6	423.5	534.2	626.6
물류.	3.0	3.3	3.4	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9	13.2	15.4	16.9
YoY %	16.6	18.1	19.4	17.5	16.0	13.0	13.4	11.4	17.9	13.3	10.0
식음사업	9.0	10.2	9.5	14.2	8.3	7.4	6.9	7.4	10.8	7.5	5.1
식품사업	29.9	33.4	36.4	23.4	27.0	26.7	28.2	22.4	30.8	26.1	17.3
물류.	17.0	5.8	12.0	14.9	26.3	15.0	15.0	10.0	12.2	16.2	10.0
연결 영업이익	0.7	8.0	6.1	6.6	4.8	9.0	8.1	8.2	21.4	30.1	40.1
식음사업	(1.1)	2.8	2.4	1.8	1.9	3.8	3.8	2.6	5.9	12.0	14.5
식품사업	1.7	5.3	3.7	4.8	3.0	5.3	4.3	5.6	15.5	18.1	25.7
물류.	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY %	(85.7)	56.4	861.3	흑전	624.6	12.4	33.5	23.8	144.9	40.9	33.3
식음사업	적전	(1.5)	(546.4)	흑전	흑전	34.7	60.0	43.8	80.2	105.5	20.2
식품사업	(25.4)	124.4	214.0	흑전	73.5	(1.2)	16.2	16.4	202.9	16.6	41.9
OPM %	0.3	3.1	2.1	2.4	1.7	3.1	2.5	2.6	2.0	2.5	3.0
식음사업	(0.8)	1.8	1.5	1.0	1.2	2.3	2.2	1.4	0.9	1.8	2.0
식품사업	1.8	5.2	3.1	4.6	2.4	4.1	2.8	4.3	3.7	3.4	4.1

자료: 신세계푸드, 하이투자증권

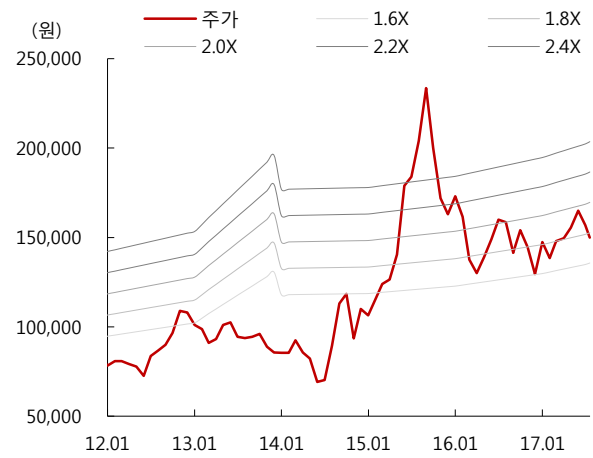
주: 부문별 세부수치는 하이투자증권 예상치로, 사업보고서 공시 이후 실제치로 변경

<그림3> 신세계푸드 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> 신세계푸드 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	177	171	206	238
현금 및 현금성자산	2	3	22	39
단기금융자산	1	1	1	1
매출채권	82	86	94	102
재고자산	83	73	81	88
비유동자산	379	448	421	427
유형자산	256	322	294	299
무형자산	71	71	71	71
자산총계	556	619	627	665
유동부채	138	185	168	177
매입채무	40	60	43	53
단기차입금	23	50	50	50
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	121	120	120	120
사채	-	-	-	-
장기차입금	101	100	100	100
부채총계	259	305	288	297
지배주주지분	297	314	339	368
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	210	229	256	287
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	297	314	339	368

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,069	1,225	1,343	1,462
증가율(%)	17.9	14.6	9.6	8.9
매출원가	928	1,059	1,164	1,263
매출총이익	141	165	179	200
판매비와관리비	119	136	138	153
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	21	30	41	47
증가율(%)	144.9	38.9	36.5	15.2
영업이익률(%)	2.0	2.4	3.0	3.2
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-2	2	1	1
세전계속사업이익	18	28	39	45
법인세비용	4	6	9	10
세전계속이익률(%)	1.7	2.3	2.9	3.1
당기순이익	14	22	30	35
순이익률(%)	1.3	1.8	2.2	2.4
지배주주귀속 순이익	14	22	30	35
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	12	20	28	32
지배주주귀속총포괄이익	12	20	28	32

현금흐름표

(단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	21	117	58	83
당기순이익	14	22	30	35
유형자산감가상각비	-	33	35	35
무형자산상각비	3	3	4	4
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-42	-54	-54	-46
유형자산의 처분(취득)	-49	-50	-50	-42
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	9	-	-	-
재무활동 현금흐름	17	24	-3	-3
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-3	-3
현금및현금성자산의증감	-4	1	20	17
기초현금및현금성자산	7	2	3	22
기말현금및현금성자산	2	3	22	39

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,690	5,679	7,758	8,988
BPS	76,741	81,122	87,483	94,972
CFPS	4,444	15,065	17,744	19,058
DPS	600	700	800	900
Valuation(배)				
PER	40.0	26.4	19.3	16.7
PBR	1.9	1.8	1.7	1.6
PCR	33.2	10.0	8.5	7.9
EV/EBITDA	28.5	11.0	8.9	8.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.9	7.2	9.2	9.9
EBITDA 이익률	2.3	5.4	5.9	5.9
부채비율	87.1	96.9	85.0	80.8
순부채비율	41.0	46.8	37.7	30.1
매출채권회전율(x)	14.2	14.6	14.9	14.9
재고자산회전율(x)	16.4	15.7	17.4	17.4

자료 : 신세계푸드, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-03	Buy	190,000
2015-10-19(담당자변경)	Buy	250,000
2015-08-10(담당자변경)	NR	

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-