



## BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원  
 주가(01/06): 22,900원  
 시가총액: 22,374억원

**유통**  
 Analyst 남성현  
 02) 3787-4705  
 gone267@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/6)	최고가	최저가
52 주 주가동향	28,000원	16,950원
최고/최저가 대비	-16.61%	37.76%
등락률	절대	상대
수익률		
1W	-4.1%	-1.9%
6M	12.8%	23.0%
1Y	23.9%	22.9%

## Company Data

발행주식수	97,704천주
일평균 거래량(3M)	216천주
외국인 지분율	9.33%
배당수익률(15E)	0.24%
BPS(15E)	12,557원
주요 주주	정교선 외 3인 국민연금공단
	37.68% 13.55%

## 투자지표

(억원, IFRS 별도)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	13,646	14,927	16,274	17,363
보고영업이익	543	647	709	775
핵심영업이익	543	647	709	775
EBITDA	676	769	835	906
세전이익	694	804	895	946
순이익	530	616	680	718
자체주주지분순이익	976	1,030	1,094	1,132
EPS(원)	999	1,055	1,120	1,159
증감률(%YoY)	7.4	5.5	6.2	3.5
PER(배)	19.0	23.5	22.2	21.4
PBR(배)	1.6	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	24.0	28.4	25.6	23.2
보고영업이익률(%)	4.0	4.3	4.4	4.5
핵심영업이익률(%)	4.0	4.3	4.4	4.5
ROE(%)	4.4	5.1	5.4	5.4
순부채비율(%)	-19.7	-19.8	-22.3	-23.8

## Price Trend


 기업분석

## 현대그린푸드 (005440)

## 관점의 차이 : 연결로 보면 나쁠 게 전혀 없다



현대그린푸드 최근 주가 하락은 과도한 것으로 판단된다. 4분기 실적도 성장할 것으로 전망되고, 연결종속회사 성장이 기대된다는 점에서 주가가 하락할 이유는 없어 보인다. 1조원을 넘어서는 자산가치를 보유하고 있고 본업 및 연결자회사 성장에 따라 영업가치 상승구간에 진입한 만큼 주가 하락을 매수기회로 보아야 할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 최근 주가 하락은 단체급식이 원인

현대그린푸드 주가는 최근 부진한 모습을 보이고 있다. 4분기 실적 우려보다는 2016년 단체급식 사업부 성장성에 대한 고민이 반영된 결과로 해석된다. 2016년 단체급식 사업부 성장률은 다소 둔화될 가능성이 높은데, 이는 1) 중공업 및 자동차 등 안정적인 식수를 보장했던 제조업체 가동률이 감소할 가능성이 높고, 2) 안정적인 수주금액(2015년 약 200억 원)에도 불구하고 베이스에 따른 부담과, 3) 단체급식 경쟁강도 강화에 따른 저가 수주 우려 때문이다. 하지만, 최근 주가 하락은 이를 반영해도 과도한 것으로 판단되어 주가 하락을 매수 기회로 삼아야 할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 현대그린푸드는 본업보다 연결실적이 더욱 중요

단체급식에 대한 우려는 과도한 것으로 해석하고 있다. 그러한 이유는 1) 올해부터 기아차 멕시코 공장 가동에 따른 해외사업장 확대가 기대되고, 2) 지난해 신규 수주한 사업장 감안 시 5% 이상의 성장이 가능할 것으로 판단되며, 3) 현대백화점 오픈에 따른 소매유통 사업부 고 성장세 지속, 4) 연결종속회사인 현대리바트 및 H&S사업부 성장성 부각이 예상되기 때문이다. 또한, 5) 에버다임 편입에 따라 연결실적은 구조적으로 성장할 가능성이 높다.

동사는 연결실적 중 50% 이상이 종속회사에서 창출된다. 본업은(단체급식) 안정적인 사업구조를 바탕으로 Cash Cow 역할을 충분히 수행하고 있고, 장기 성장성은 종속회사가 담당하는 구조로 전환하는 중이다. 물론 본업의 경우에도 차별적인 시장규모 및 소비트렌드 변화에 따라 성장할 수 있는 여력은 여전히 충분한 것으로 평가된다. 이에 개별 사업부 하나의 성장여력 저하를 가지고 판단하는 것은 자제할 필요가 있어 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

현대그린푸드에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 35,000원을 유지한다. 올해 연결실적은 현대리바트의 급격한 성장 + 에버다임 편입(연결 혹은 지분법) + H&S 수주 증가에 따라 견조하게 성장할 전망이다. 이에 긍정적인 시각을 유지한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	12,760	13,646	14,927	16,274	17,363
매출원가	10,960	11,732	12,720	13,880	14,805
매출총이익	1,800	1,914	2,207	2,395	2,557
판매비및일반관리비	1,279	1,371	1,560	1,686	1,782
영업이익(보고)	521	543	647	709	775
영업이익(핵심)	521	543	647	709	775
영업외손익	150	150	157	187	171
이자수익	72	70	61	61	64
배당금수익	60	61	76	69	72
외환이익	0	3	4	0	0
이자비용	3	5	3	0	0
외환손실	0	2	3	0	0
관계기업지분법손익	0	-3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-2	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	22	27	22	57	35
법인세차감전이익	671	694	804	895	946
법인세비용	163	163	188	216	228
유효법인세율 (%)	24.3%	23.6%	23.4%	24.1%	24.1%
당기순이익	508	530	616	680	718
지배주주지분순이익(억원)	909	976	1,030	1,094	1,132
EBITDA	643	676	769	835	906
현금순이익(Cash Earnings)	630	663	738	806	849
수정당기순이익	508	531	616	680	718
증감율(% YoY)					
매출액	9.2	6.9	9.4	9.0	6.7
영업이익(보고)	-4.0	4.3	19.1	9.5	9.3
영업이익(핵심)	-4.0	4.3	19.1	9.5	9.3
EBITDA	-0.9	5.2	13.7	8.6	8.5
지배주주지분 당기순이익	-1.4	4.4	16.2	10.3	5.6
EPS	13.7	7.4	5.5	6.2	3.5
수정순이익	-2.1	4.6	15.9	10.4	5.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	407	489	562	809	851
당기순이익	508	530	616	680	718
감가상각비	119	131	120	124	129
무형자산상각비	3	2	1	2	2
외환손익	0	0	-1	0	0
자산처분손익	1	4	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-326	-316	-174	18	11
기타	102	139	0	-16	-9
투자활동현금흐름	-305	-363	-472	-528	-534
투자자산의 처분	-232	-208	-298	-348	-349
유형자산의 처분	4	12	0	0	0
유형자산의 취득	-76	-167	-172	-177	-183
무형자산의 처분	0	-1	-3	-3	-3
기타	0	0	1	0	0
재무활동현금흐름	-44	-191	49	-42	-121
단기차입금의 증가	0	-147	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-44	-44	-52	-52	-52
기타	0	0	101	10	-69
현금및현금성자산의순증가	58	-65	139	238	195
기초현금및현금성자산	62	121	56	195	433
기말현금및현금성자산	121	56	195	433	628
Gross Cash Flow	732	805	736	790	840
Op Free Cash Flow	113	65	239	499	540

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,011	4,222	4,528	5,157	5,668
현금및현금성자산	121	56	195	433	628
유동금융자산	2,051	2,251	2,239	2,441	2,604
매출채권및유동채권	1,255	1,282	1,403	1,529	1,632
재고자산	584	632	691	754	804
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	11,894	10,351	10,733	10,983	11,248
장기매출채권및기타비유동채권	166	192	210	244	260
투자자산	9,289	7,571	7,881	8,043	8,237
유형자산	1,287	1,437	1,489	1,542	1,595
무형자산	1,152	1,151	1,152	1,154	1,155
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	15,905	14,572	15,261	16,140	16,916
유동부채	1,293	1,253	1,263	1,490	1,658
매입채무및기타유동채무	1,065	1,190	1,194	1,415	1,578
단기차입금	0	3	3	3	3
유동성장기차입금	150	0	0	0	0
기타유동부채	78	60	66	72	77
비유동부채	2,064	1,615	1,729	1,754	1,697
장기매입채무및비유동채무	145	147	161	176	187
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,918	1,467	1,568	1,579	1,510
부채총계	3,357	2,868	2,992	3,244	3,355
자본금	489	489	489	489	489
주식발행초과금	3,966	3,966	3,966	3,966	3,966
이익잉여금	4,958	5,405	5,969	6,596	7,262
기타자본	3,136	1,845	1,845	1,845	1,845
지배주주지분자본총계	12,549	11,705	12,268	12,896	13,561
비지배주주지분자본총계	12,549	11,705	12,268	12,896	13,561
자본총계	12,549	11,705	12,268	12,896	13,561
순차입금	-2,022	-2,304	-2,431	-2,872	-3,230
총차입금	150	3	3	3	3

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

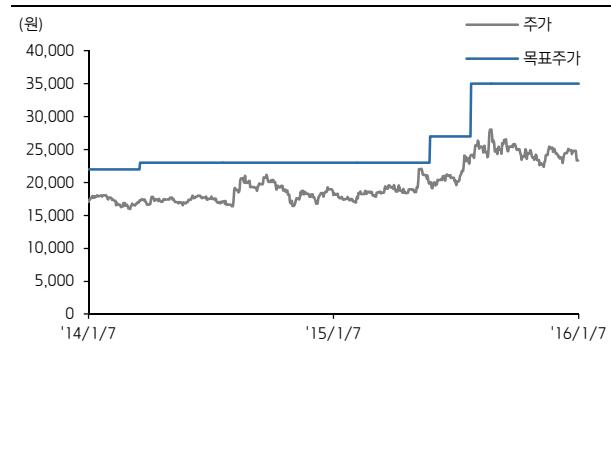
12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	930	999	1,055	1,120	1,159
BPS	12,843	11,980	12,557	13,199	13,880
주당EBITDA	658	692	787	855	927
CFPS	644	678	755	825	869
DPS	50	60	60	60	70
주가배수(배)					
PER	18.1	19.0	23.5	22.2	21.4
PBR	1.3	1.6	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.4	24.0	28.4	25.6	23.2
PCF	26.1	27.9	32.9	30.1	28.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	4.0	4.3	4.4	4.5
영업이익률(핵심)	4.1	4.0	4.3	4.4	4.5
EBITDA margin	5.0	5.0	5.2	5.1	5.2
순이익률	4.0	3.9	4.1	4.2	4.1
자기자본이익률(ROE)	4.2	4.4	5.1	5.4	5.4
투하자본이익률(ROIC)	20.4	19.9	20.6	22.3	24.0
안정성(%)					
부채비율	26.7	24.5	24.4	25.2	24.7
순차입금비율	-16.1	-19.7	-19.8	-22.3	-23.8
이자보상배율(배)	152.7	111.4	186.4	67,137.5	73,403.2
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	10.8	11.1	11.1	11.0
재고자산회전율	23.9	22.4	22.6	22.5	22.3
매입채무회전율	12.5	12.1	12.5	12.5	11.6

- 당사는 1월 6일 현재 '현대그린푸드 (005440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대그린푸드 (005440)	2014/02/17	BUY(Maintain)	22,000원
	2014/03/25	BUY(Maintain)	23,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	23,000원
담당자변경	2015/05/31	BUY(Reinitiate)	27,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	27,000원
	2015/07/03	BUY(Maintain)	27,000원
	2015/07/17	BUY(Maintain)	27,000원
	2015/07/31	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/31	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/08/11	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/09/18	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/09/30	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/11/18	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/01/07	BUY(Maintain)	35,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%