



BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원

주가(05/09): 19,800원

시가총액: 19,345억원

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

Stock Data

KOSPI (5/9)	최고가	최저가
52 주 주가동향	28,000원	18,600원
최고/최저가 대비	-29.29%	6.45%
등락률	절대	상대
수익률	1W 6.5%	6.7%
	6M -15.4%	-12.9%
	1Y 6.7%	13.1%

Company Data

발행주식수	97,704천주
일평균 거래량(3M)	278천주
외국인 지분율	9.73%
배당수익률(16E)	0.24%
BPS(16E)	13,054원
주요 주주	정교선 외 3인 국민연금공단
	37.68% 12.85%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	14,760	16,159	17,253	18,166
보고영업이익	619	693	772	825
핵심영업이익	619	693	772	825
EBITDA	776	835	927	993
세전이익	750	855	924	920
순이익	571	649	701	698
지배주주지분순이익	908	986	1,038	1,035
EPS(원)	929	1,010	1,063	1,060
증감률(%YoY)	-7.0	8.6	5.3	-0.3
PER(배)	26.7	24.6	23.3	23.4
PBR(배)	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	29.3	27.2	24.2	22.3
보고영업이익률(%)	4.2	4.3	4.5	4.5
핵심영업이익률(%)	4.2	4.3	4.5	4.5
ROE(%)	4.8	5.2	5.4	5.1
순부채비율(%)	-12.2	-12.1	-13.5	-14.6

Price Trend



☑ 1분기 실적 Review

현대그린푸드 (005440)

예상대로 1분기 실적은 좋았습니다.



현대그린푸드 1분기 실적은 예상대로 좋았다. 당초 시장에서는 지난 4분기 실적에 대한 우려로 인해 호 실적에 대한 긍정적 낙관을 하기가 어려웠다. 하지만, 1) 단체 급식 회복과, 2) 주요 종속회사 편입, 3) 그룹 내 물량 증가에 따른 유통사업부 성장이 이어지면서 긍정적인 실적을 달성할 수 있었다.

>>> 1분기 실적 별도는 상회, 연결은 기대치 부합

현대그린푸드 별도기준 1분기 실적은 매출액 4,066억 원(+12.3%, YoY), 영업이익 204억 원(+13.7%, YoY)를 달성하였다. 사업부문별로 보면 단체급식이 전년대비 +13.8%, 식자재 유통이 +17.8%, 유통이 +8.1% 신장하면서 전부문 고른 성장세를 보여주었다.

단체급식은 당초 당사에서 예상했던 매출액보다 호 실적을 기록했지만, 구조적으로 조선업 및 관련업체 수주가 감소하고 있는 추세여서 동 실적을 구조적으로 개선되었다고 판단하기는 어려운 상황이다. 유통부문은 현대백화점 신규점 오픈(지난해 5월 신도림 디큐브, 8월 판교점)에 따라 성장세를 이어갔고, 식자재 유통은 급식용 및 도매유통사업부 성장세 지속으로 +17.8% 증가하였다.

>>> 1분기 연결실적 성장세 유지

연결실적으로 판단해보면 현대H&S가 그룹 내 물량 증가가 제한되면서 전년 대비 -5.2% 감소한 반면, 드림투어 및 현대LED는 성장하였다. 다만, 전체적인 수익성으로 판단할 때 현대H&S 절대 영업이익 감소에 따라 주요 종속회사 영업이익 개선은 제한되었다. 하지만, 지분법 측면에서 1) 현대홈쇼핑 호실적 달성, 2) 에버다임 편입에 따른 기여로(약 10억 원) 연결기준 당기순이익은 전년대비 +9.3% 증가한 230억 원을 달성하였다.

>>> 2분기에도 연결실적은 구조적으로 성장

지난 4분기 실적 둔화에 따른 우려가 있었지만, 1분기 실적에서 증명했듯이 동 우려는 해소될 것으로 예상된다. 또한 동 추세는 연간으로 이어질 전망이다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 현대백화점 출점 지속에 따른 유통부문 성장과, 2) 단체급식 식수 감소가 예상되지만, 해외사업부문과 지난해 수주한 물량에 따라 성장세는 유지될 것으로 보이고, 3) 에버다임 편입 및 주요 자회사 성장이 전망되기 때문이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,646	14,760	16,159	17,253	18,166
매출원가	11,732	12,604	13,773	14,703	15,483
매출총이익	1,914	2,156	2,386	2,550	2,684
판매비및일반관리비	1,371	1,537	1,694	1,778	1,858
영업이익(보고)	543	619	693	772	825
영업이익(핵심)	543	619	693	772	825
영업외손익	150	131	163	152	95
이자수익	70	54	49	55	58
배당금수익	61	84	57	62	0
외환이익	3	5	0	0	0
이자비용	5	7	0	0	0
외환손실	2	5	0	0	0
관계기업지분법손익	-3	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	27	0	56	35	36
법인세차감전이익	694	750	855	924	920
법인세비용	163	179	206	223	222
유효법인세율 (%)	23.6%	23.9%	24.1%	24.1%	24.1%
당기순이익	530	571	649	701	698
지배주주지분이익(억원)	976	908	986	1,038	1,035
EBITDA	676	776	835	927	993
현금순이익(Cash Earnings)	663	728	792	857	866
수정당기순이익	531	571	649	701	698
증감율(% YoY)					
매출액	6.9	8.2	9.5	6.8	5.3
영업이익(보고)	4.3	14.0	11.9	11.4	6.9
영업이익(핵심)	4.3	14.0	11.9	11.4	6.9
EBITDA	5.2	14.8	7.6	11.0	7.1
지배주주지분 당기순이익	4.4	7.7	13.7	8.0	-0.4
EPS	7.4	-7.0	8.6	5.3	-0.3
수정순이익	4.6	7.4	13.7	8.0	-0.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	489	550	722	864	815
당기순이익	530	571	649	701	698
감가상각비	131	155	140	153	165
무형자산상각비	2	2	2	2	2
외환손익	0	-1	0	0	0
자산처분손익	4	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-316	-392	-46	5	-49
기타	139	214	-24	3	-2
투자활동현금흐름	-363	-375	-883	-576	-672
투자자산의 처분	-208	-59	-600	-285	-373
유형자산의 처분	12	3	0	0	0
유형자산의 취득	-167	-271	-279	-288	-296
무형자산의 처분	-1	-26	-3	-3	-3
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-191	-55	108	-121	19
단기차입금의 증가	-147	-3	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-44	-52	-52	-52	-61
기타	0	0	160	-69	80
현금및현금성자산의순증가	-65	119	-52	167	161
기초현금및현금성자산	121	56	175	123	290
기말현금및현금성자산	56	175	123	290	452
Gross Cash Flow	805	942	768	859	864
Op Free Cash Flow	65	-61	337	452	445

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,222	3,657	3,935	4,360	4,737
현금및현금성자산	56	175	123	290	452
유동금융자산	2,251	1,303	1,426	1,523	1,603
매출채권및유동채권	1,282	1,309	1,433	1,530	1,611
재고자산	632	870	953	1,017	1,071
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	10,351	11,432	12,105	12,442	12,882
장기매출채권및기타비유동채권	192	210	242	259	272
투자자산	7,571	8,510	9,011	9,197	9,491
유형자산	1,437	1,538	1,676	1,811	1,941
무형자산	1,151	1,174	1,175	1,176	1,177
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	14,572	15,089	16,039	16,802	17,618
유동부채	1,253	1,349	1,528	1,700	1,790
매입채무및기타유동채무	1,190	1,237	1,405	1,568	1,651
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	60	112	123	131	138
비유동부채	1,615	1,583	1,757	1,699	1,789
장기매입채무및비유동채무	147	150	164	175	184
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,467	1,433	1,593	1,524	1,604
부채총계	2,868	2,932	3,285	3,399	3,578
자본금	489	489	489	489	489
주식발행초과금	3,966	3,966	3,966	3,966	3,966
이익잉여금	5,405	5,903	6,500	7,149	7,786
기타자본	1,845	1,799	1,799	1,799	1,799
지배주주지분자본총계	11,705	12,157	12,754	13,403	14,040
비지배주주지분자본총계	11,705	12,157	12,754	13,403	14,040
자본총계	11,705	12,157	12,754	13,403	14,040
순차입금	-2,304	-1,478	-1,549	-1,813	-2,055
총차입금	3	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

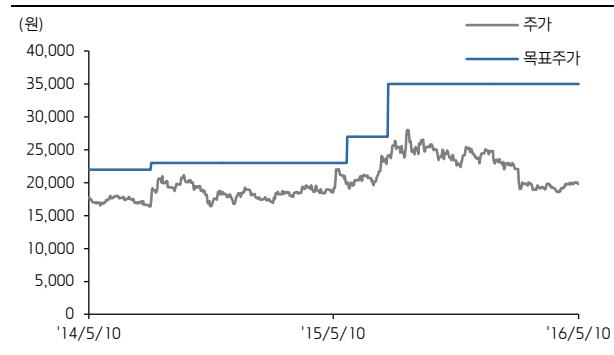
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	999	929	1,010	1,063	1,060
BPS	11,980	12,443	13,054	13,718	14,370
주당EBITDA	692	794	855	949	1,016
CFPS	678	745	811	877	886
DPS	60	60	60	70	70
주가배수(배)					
PER	19.0	26.7	24.6	23.3	23.4
PBR	1.6	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	24.0	29.3	27.2	24.2	22.3
PCFR	27.9	33.3	30.6	28.3	28.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.0	4.2	4.3	4.5	4.5
영업이익률(핵심)	4.0	4.2	4.3	4.5	4.5
EBITDA margin	5.0	5.3	5.2	5.4	5.5
순이익률	3.9	3.9	4.0	4.1	3.8
자기자본이익률(ROE)	4.4	4.8	5.2	5.4	5.1
투하자본이익률(ROIC)	19.9	20.4	20.5	21.5	21.8
안정성(%)					
부채비율	24.5	24.1	25.8	25.4	25.5
순차입금비율	-19.7	-12.2	-12.1	-13.5	-14.6
이자보상배율(배)	111.4	85.6	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	10.8	11.4	11.8	11.6	11.6
재고자산회전율	22.4	19.6	17.7	17.5	17.4
매입채무회전율	12.1	12.2	12.2	11.6	11.3

- 당사는 5월 10일 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)	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
	2016/02/03	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/02/11	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/03/10	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/04/14	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/05/10	Buy(Maintain)	35,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%