



신세계푸드 (031440)

말이 안되는 Valuation

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

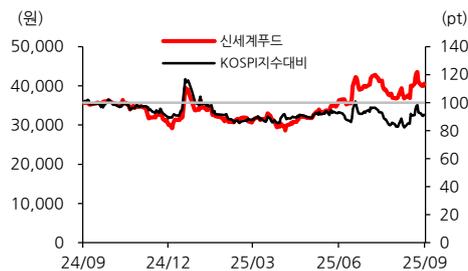
현재 주가(9/5)	42,200원
상승여력	-
시가총액	1,634억원
발행주식수	3,872천주
52 주 최고가 / 최저가	43,500 / 28,600원
90 일 일평균 거래대금	7.49억원
외국인 지분율	4.4%
주주 구성	
이마트 (외 3 인)	55.5%
자사주 (외 1 인)	0.0%
이인호 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.7	16.1	34.8	18.2
상대수익률(KOSPI)	14.5	2.1	9.5	-6.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,489	1,535	1,444	1,213
영업이익	26	21	39	41
EBITDA	74	68	84	78
지배주주순이익	11	11	133	34
EPS	2,749	2,892	34,317	8,681
순차입금	314	225	10	-36
PER	14.4	12.4	1.2	4.9
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	5.3	2.1	1.6
배당수익률	1.9	2.5	4.7	4.7
ROE	3.7	3.8	37.1	7.7

주가 추이



구조조정 완료: 1H25 OP +49.3%, NP +100.2% YoY

신세계푸드는 최근 강도 높은 구조조정을 진행하며 체질 개선을 증명해 보였다. 1) 1H25, 베러푸드(Better Foods), 2) 2H25, 스무디킹코리아 청산이 대표적이다. 3) 외식 사업 역시 구조조정이 완료되었다. 향후 사업 확대가 예상되는 외식 브랜드는 NBB(노브랜드버거)가 유일하다. 2019년 런칭된 NBB는 가맹사업 본격화로 2024년 흑자전환에 성공하였다. 2025년 5월, NBB 2.0 가맹 모델 도입으로 예상보다 빠른 매장 확대(24년 220개 vs 맘스터치 1,300여개, 롯데리아 1,100여개)가 가능해 외식 사업부의 이익 기여는 점차 확대될 전망이다.

실탄 마련도 완료: 1,200억원 현금 유입

8월 28일 단체급식 부문을 1,200억원에 매각하기로 결정하였다. 이에 (세전)매각차익 약 1,019억원이 2025년 4분기 실적에 반영될 예정이다. 대규모 현금 유입으로 부채비율은 대폭 개선될 전망이다(24년 184.1%→25년 65.3%→26년 49.2%). 단체급식 사업은 인건비 상승과 경쟁 심화 그리고 대형사 중심의 시장 재편 흐름이었기에 이를 과감히 정리한 것은 오히려 긍정적으로 평가할만 하다. 이번 매각은 자원 재배치와 재무 건전성 개선 측면에서 최상의 선택이었다 판단한다.

포트폴리오 대전환

신세계푸드는 이번 구조조정 그리고 재무구조 개선 이후 대량생산 역량을 활용한 베이커리 사업 확대, NBB 가맹 사업 확대로 성장을 모색해나갈 전망이다. 국내 베이커리 시장은 소비 습관의 변화로 구조적 성장세가 지속되고 있는 반면 수요 증가에도 시장은 여전히 프랜차이즈 중심 구조가 주류다. 다수의 중소 베이커리 업체들은 소규모 공장이나 매장형 생산에 의존하고 있기 때문이다. 자동화 설비를 기반으로 한 대형 베이커리 생산 공장을 보유한 기업은 SPC삼립(매출 규모 9,160억원), 신세계푸드(4,400억원), 롯데웰푸드(1,230억원) 정도에 불과하다. 반제품 형태의 B2B Non-Captive 물량 확대가 성장의 Key Driver가 될 전망이다. NBB 가맹 사업 확대도 베이커리 매출 성장에 직접적인 기여가 될 전망이며, 가맹점 확대로 외식 매출 성장과 손익 개선도 기대해볼 수 있다. 2026년 기준 PER은 4.9배, PBR은 0.4배, EV/EBITDA는 1.6배에 불과하다.

[표1] 신세계푸드 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	382	394	385	374	359	371	368	346	1,489	1,535	1,444	1,213
별도	379	392	382	369	354	367	364	341	1,473	1,521	1,425	1,194
제조서비스	142	150	147	137	135	142	139	130	593	576	547	563
매입유통	233	239	231	227	215	221	219	204	875	930	859	606
기타	3	3	4	5	4	4	5	6	5	15	20	24
연결법인	7	6	6	6	6	6	5	6	30	25	24	23
세린식품	6	4	4	5	6	5	5	6	24	20	21	23
스무디킹코리아	1	1	1	1	1	1	1	1	6	5	3	-
Better Foods	0	0	0	0	0	0	-	-	0	0	-	-
기타및내부거래	-4	-4	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-15	-12	-5	-4
YoY(%)	9.3	6.5	-1.9	-0.8	-6.1	-5.7	-4.5	-7.4	5.5	3.1	-5.9	-16.0
별도	9.3	7.0	-1.8	-0.8	-6.6	-6.3	-4.7	-7.7	4.9	3.3	-6.3	-16.2
제조서비스	-10.8	15.7	-4.3	-8.9	-5.3	-5.0	-5.1	-4.9	3.0	-2.8	-5.1	3.0
매입유통	25.0	1.0	-1.1	3.9	-8.0	-7.6	-5.0	-10.1	5.8	6.3	-7.7	-29.4
기타	-	-	115.2	65.2	38.9	27.8	25.0	25.0	201.9	179.6	28.4	25.0
연결법인	0.8	-20.3	-26.1	-23.8	-12.0	2.3	-5.6	-0.8	11.4	-17.7	-4.4	-2.9
영업이익	5	10	8	-2	8	13	11	7	26	21	39	41
별도	5	10	9	-1	9	14	11	7	28	23	41	41
연결 및 조정	0	-1	-1	-1	-1	0	0	0	-1	-2	-1	0
세린식품	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
스무디킹코리아	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Better Foods	-1	-1	0	0	-1	0	-	-	-1	-2	-1	-
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY(%)	1.5	20.9	8.9	적전	69.8	39.4	28.9	흑전	28.4	-21.4	89.9	3.1
별도	1.2	23.8	6.2	적전	75.3	36.0	21.4	흑전	25.2	-17.2	77.8	-0.5
연결 및 조정	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	1.2	2.5	2.2	-0.5	2.2	3.6	3.0	2.1	1.8	1.4	2.7	3.4
별도	1.3	2.6	2.4	-0.4	2.5	3.8	3.0	2.1	1.9	1.5	2.9	3.4
연결 및 조정	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.3	0.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 신세계푸드 급식사업부문 주요 재무현황

(단위: 억 원)

	2022년	2023년	2024년	2025년 1분기
요약 손익계산서				
매출액	2,396	2,775	2,754	597
매출원가	2,198	2,466	2,383	526
매출총이익	198	309	372	71
판매비와관리비	234	197	212	53
영업이익(손실)	-36	112	160	18
요약 재무상태표				
매출채권등	279	286	265	267
재고자산	192	176	135	-
유무형사용권자산	134	156	132	136
기타자산	20	51	48	42
자산 총계	624	668	579	445
매입채무등	254	294	311	93
리스부채	134	161	126	118
기타부채	45	53	64	51
부채 총계	433	509	500	263
자본 총계	191	159	79	181

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계푸드 급식사업부문 영업양도 결정 공시 내용 요약

양도영업	급식사업부문
양도영업 주요내용	산업체, 오피스 등의 단체급식사업
양도가액	1,200 억원
양도목적	전략적 사업 재편을 통해 경쟁력 있는 분야에 역량을 집중하여 핵심 경쟁력 확보
양도영향	영업양도를 통해 기존사업의 가치를 증진시키고 재무건전성을 확보 위함
양도 계약체결일	2025.08.28
양도 기준일	2025.11.28
주주총회 예정일자	2025.10.15

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] NBB 가맹 사업 본격화



자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] NBB 가맹점 투자비용 (단위: 만 원)

▶ 최초 가맹금		
가맹비		1,000
교육비		350
보증금		500
합계		1,850
▶ 개설 비용		
	49.m ² (15평 기준)	92.m ² (28평 기준)
인테리어	3,755	6,200
가구	736	1,000
간판(사인)	409	600
전산장비	1,025	1,025
설비/장비	4,636	5,218
감리비용	-	-
합계	10,561	14,043

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신세계푸드의 생산, 물류 인프라



자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신세계푸드 Captive 채널



자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,411	1,489	1,535	1,444	1,213
매출총이익	207	234	253	245	207
영업이익	21	26	21	39	41
EBITDA	72	74	68	84	78
순이자손익	-7	-9	-10	-7	-1
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	1	0	0	0	0
세전계속사업손익	-5	15	10	36	40
당기순이익	-5	11	11	133	34
지배주주순이익	-5	11	11	133	34
증가율(%)					
매출액	n/a	5.5	3.1	-5.9	-16.0
영업이익	n/a	28.4	-21.4	89.9	3.1
EBITDA	n/a	2.6	-8.3	23.6	-7.3
순이익	n/a	흑전	5.2	1,086.7	-74.7
이익률(%)					
매출총이익률	14.6	15.7	16.5	17.0	17.0
영업이익률	1.5	1.8	1.4	2.7	3.4
EBITDA 이익률	5.1	5.0	4.4	5.8	6.4
세전이익률	-0.3	1.0	0.7	2.5	3.3
순이익률	-0.4	0.7	0.7	9.2	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	21	89	99	177	69
당기순이익	-5	11	11	133	34
자산상각비	52	48	47	45	37
운전자본증감	-62	14	19	1	-2
매출채권 감소(증가)	-6	-17	9	32	7
재고자산 감소(증가)	-27	18	20	13	8
매입채무 증가(감소)	-5	21	-2	-29	-17
투자현금흐름	-6	-21	-6	10	-15
유형자산처분(취득)	-38	-27	-14	4	-8
무형자산 감소(증가)	0	-6	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	0
재무현금흐름	17	-76	-55	-172	-47
차입금의 증가(감소)	21	-73	-53	-159	-39
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-3	-8
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3	-8
총현금흐름	91	86	92	182	71
(-)운전자본증가(감소)	35	-23	-33	2	2
(-)설비투자	40	33	15	14	8
(+)자산매각	2	-1	0	18	-1
Free Cash Flow	18	76	111	183	60
(-)기타투자	-4	-3	6	-12	6
잉여현금	22	79	105	195	54
NOPLAT	15	19	15	34	35
(+) Dep	52	48	47	45	37
(-)운전자본투자	35	-23	-33	2	2
(-)Capex	40	33	15	14	8
OpFCF	-8	57	80	63	62

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	338	324	335	298	291
현금성자산	94	82	122	129	137
매출채권	126	142	133	101	94
재고자산	114	96	78	65	57
비유동자산	566	552	498	402	379
투자자산	254	243	210	154	160
유형자산	264	234	219	183	158
무형자산	48	74	70	65	61
자산총계	904	875	834	700	670
유동부채	318	393	200	163	127
매입채무	139	157	157	124	107
유동성이자부채	173	227	28	39	20
비유동부채	294	193	341	114	94
비유동이자부채	275	169	318	100	80
부채총계	612	586	540	277	221
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	205	203	208	338	364
자본조정	-2	-2	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	292	290	293	423	449

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-1,390	2,749	2,892	34,317	8,681
BPS	75,422	74,859	75,789	109,317	115,999
DPS	750	750	900	2,000	2,000
CFPS	23,400	22,279	23,831	46,932	18,434
ROA(%)	-0.6	1.2	1.3	17.3	4.9
ROE(%)	-1.9	3.7	3.8	37.1	7.7
ROIC(%)	2.3	3.0	2.7	7.2	8.2
Multiples(x, %)					
PER	-34.6	14.4	12.4	1.2	4.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.1	1.8	1.5	0.9	2.3
EV/EBITDA	7.5	6.3	5.3	2.1	1.6
배당수익률	1.6	1.9	2.5	4.7	4.7
안정성(%)					
부채비율	209.5	202.0	184.1	65.3	49.2
Net debt/Equity	121.1	108.2	76.5	2.4	-8.1
Net debt/EBITDA	488.8	422.2	329.8	12.1	-46.7
유동비율	106.3	82.4	168.0	182.7	228.8
이자보상배율(배)	1.8	1.9	1.3	3.4	9.2
자산구조(%)					
투하자본	64.9	64.9	60.8	60.3	58.0
현금+투자자산	35.1	35.1	39.2	39.7	42.0
자본구조(%)					
차입금	60.5	57.7	54.1	24.8	18.3
자기자본	39.5	42.3	45.9	75.2	81.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 09월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%