

# 현대그린푸드 (005440)

## 3Q20 Re: 어려운 대외 환경 지속

### 3Q20 Re: 시장 기대 하회

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,081억원(YoY +2.2%), 234억원(YoY -22.2%)을 시현했다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 4,029억원(YoY -0.1%), 147억원(YoY -28.3%)을 기록했다. 부정적인 대외 환경 기인해 본업(급식 및 식자재) 부진세가 이어지는 가운데, 연결 자회사(현대리바트) 실적도 시장 기대치를 소폭 하회했다.

① 급식 매출은 전년대비 5.1% 감소했다. 코로나19에 따른 재택근무 확산 등으로 식수가 부진하면서 영업마진도 YoY 하락한 것으로 파악된다. ② 유통B2C 매출은 전년대비 1.5% 감소했다. 추석 명절세트 판매 호조에도 불구하고 주요 사업장 영업 제한(ex. 호텔 부페 등)이 부정적 영향을 미쳤다. ③ 외식도 매출이 큰 폭 감소(YoY -14.1%)하면서 적자전환한 것으로 추산된다. ④ 식자재 매출은 신규 수주가 큰 폭 증가하면서 전년대비 9.3% 증가했다. ⑤ 연결 자회사 합산 이익은 전년대비 소폭 감소했다. 현대리바트 손익이 큰 폭 개선(OP YoY 20억원 개선)되었지만 높은 시장 기대치에는 미치지 못했다. 에버다임 및 현대드림투어는 부정적 사업 환경 기인해 적자전환 했다.

### 4Q20부터 기저효과 기대

올해는 사업 환경이 녹록치 않다. 코로나19에 따른 재택 근무 확산 및 외식 경기 부진으로 본업 수익성은 전년대비 1.0%p 하락할 것으로 추정한다. 현대리바트를 제외한 연결 자회사 실적 부진도 지속될 것으로 판단된다. 다만, 4Q19 일회성 비용(약 90억원)이 반영되었음을 감안하면 4Q20부터는 YoY 증익이 가능할 것으로 기대된다. 내년 연결 영업이익은 YoY 16.8% 증가한 1,085억원으로 예상한다.

### 주가 모멘텀은 다소 부재

현 주가는 12개월 Fwd PER 8배에 불과해 밸류에이션은 매력적이다. 그러나, 주가 추세적 반등을 위해서는 대외 환경 개선에 따른 본업 실적 회복이 가시화되어야 할 것으로 판단한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 10,000원 | CP(11월12일): 7,800원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,475.62
52주 최고/최저(원)	12,150/5,020
시가총액(십억원)	762.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	97,704.5
60일 평균 거래량(천주)	354,378.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
20년 배당금(예상, 원)	210
20년 배당수익률(예상, %)	2.70
외국인지분율(%)	12.29
주요주주 지분율(%)	
정교선 외 2인	38.44
국민연금공단	10.71
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.6 (3.8) (31.6)
상대	(1.4) (25.3) (40.8)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,232.0	3,332.1
영업이익(십억원)	101.4	113.6
순이익(십억원)	102.6	108.5
EPS(원)	907	972
BPS(원)	19,230	19,946

#### Stock Price



#### Financial Data

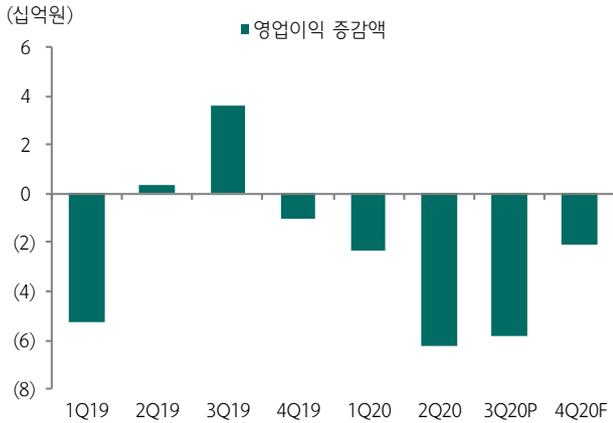
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,251.7	3,124.3	3,242.7	3,414.0	3,516.4
영업이익	십억원	137.2	89.9	92.9	108.5	117.1
세전이익	십억원	182.3	98.6	148.7	156.6	165.2
순이익	십억원	103.1	54.8	88.7	94.7	96.9
EPS	원	1,056	561	908	969	992
증감율	%	(9.04)	(46.88)	61.85	6.72	2.37
PER	배	13.54	21.12	8.76	8.20	8.01
PBR	배	0.78	0.65	0.42	0.40	0.39
EV/EBITDA	배	8.31	8.47	5.37	4.57	3.99
ROE	%	6.10	3.20	5.06	5.19	5.09
BPS	원	18,243	18,336	19,056	19,837	20,642
DPS	원	210	210	210	210	210



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

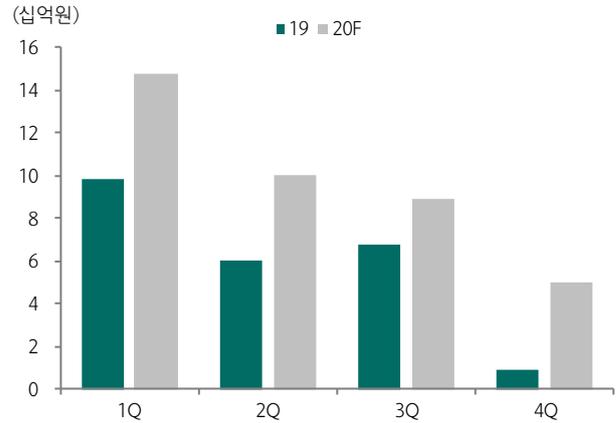
RA 김재란  
02-3771-8094  
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 올해 부정적 대외 환경으로 본업 부진



자료: 하나금융투자

그림 2. 연결자회사 '현대리바트'는 실적 개선세 지속



자료: 하나금융투자

표 1. 현대그린푸드 개별 기준 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>380.6</b>	<b>373.1</b>	<b>403.3</b>	<b>385.8</b>	<b>380.6</b>	<b>351.4</b>	<b>402.9</b>	<b>381.2</b>	<b>1,542.8</b>	<b>1,516.1</b>	<b>1,574.1</b>
급식	145.9	154.8	159.3	166.2	150.7	148.5	151.2	166.2	626.2	616.6	641.3
유통(B2C)	108.0	85.7	112.0	82.4	105.5	80.3	110.3	82.4	388.1	378.5	389.9
식자재	91.8	95.4	93.6	96.4	93.5	91.1	107.4	96.4	377.2	388.4	400.1
외식	32.0	34.3	35.5	38.0	27.0	27.7	30.5	32.3	139.8	117.5	126.9
<b>YoY</b>	<b>-4.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>3.8%</b>
급식	-8.0%	8.9%	8.4%	3.4%	3.3%	-4.1%	-5.1%	0.0%	2.9%	-1.5%	4.0%
유통(B2C)	-1.9%	-2.4%	-4.3%	-2.4%	-2.3%	-6.3%	-1.5%	0.0%	-2.5%	-2.5%	3.0%
식자재	9.7%	9.0%	9.3%	3.9%	1.9%	-4.5%	9.3%	0.0%	7.9%	3.0%	3.0%
외식	-13.3%	12.5%	9.9%	10.5%	-15.6%	-19.2%	-14.1%	-15.0%	-1.2%	-16.0%	8.0%
<b>영업이익</b>	<b>15.7</b>	<b>17.4</b>	<b>20.5</b>	<b>13.5</b>	<b>13.4</b>	<b>11.2</b>	<b>14.7</b>	<b>11.4</b>	<b>67.1</b>	<b>50.7</b>	<b>56.7</b>
OPM	4.1%	4.7%	5.1%	3.5%	3.5%	3.2%	3.6%	3.0%	4.3%	3.3%	3.6%

자료: 하나금융투자

표 2. 현대그린푸드 연결 기준 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>779.2</b>	<b>760.8</b>	<b>790.6</b>	<b>793.8</b>	<b>834.7</b>	<b>785.8</b>	<b>808.1</b>	<b>814.1</b>	<b>3,124.4</b>	<b>3,242.7</b>	<b>3,414.0</b>
① 본사	380.6	373.1	403.3	385.8	380.6	351.4	402.9	381.2	1,542.8	1,516.1	1,574.1
② 연결사	388.7	378.5	377.0	398.0	444.6	425.7	394.7	422.9	1,542.2	1,687.9	1,799.9
<b>YoY</b>	<b>-6.3%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>7.1%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.6%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>5.3%</b>
① 본사	-4.0%	4.5%	4.6%	2.8%	0.0%	-5.8%	-0.1%	-1.2%	1.9%	-1.7%	3.8%
② 연결사	-10.6%	-12.4%	-9.2%	-8.9%	14.4%	12.5%	4.7%	6.3%	-10.3%	9.4%	6.6%
<b>영업이익</b>	<b>26.9</b>	<b>28.1</b>	<b>30.0</b>	<b>4.9</b>	<b>31.1</b>	<b>22.0</b>	<b>23.4</b>	<b>16.4</b>	<b>89.9</b>	<b>92.9</b>	<b>108.5</b>
<b>YoY</b>	<b>-30.5%</b>	<b>-34.4%</b>	<b>-9.3%</b>	<b>-78.5%</b>	<b>15.4%</b>	<b>-21.6%</b>	<b>-22.2%</b>	<b>238.3%</b>	<b>-34.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>16.8%</b>
① 본사	15.7	17.4	20.5	13.5	13.4	11.2	14.7	11.4	67.1	50.7	56.7
② 연결사	11.2	10.7	9.5	(8.6)	17.7	10.8	8.7	5.0	22.8	42.2	51.8
OPM	3.5%	3.7%	3.8%	0.6%	3.7%	2.8%	2.9%	2.0%	2.9%	2.9%	3.2%
① 본사	4.1%	4.7%	5.1%	3.5%	3.5%	3.2%	3.6%	3.0%	4.3%	3.3%	3.6%
② 연결사	2.9%	2.8%	2.5%	-2.2%	4.0%	2.5%	2.2%	1.2%	1.5%	2.5%	2.9%
<b>세전이익</b>	<b>48.4</b>	<b>42.4</b>	<b>42.5</b>	<b>-34.7</b>	<b>53.1</b>	<b>33.6</b>	<b>33.5</b>	<b>28.4</b>	<b>98.6</b>	<b>148.7</b>	<b>156.6</b>
<b>YoY</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-28.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>TR</b>	<b>9.7%</b>	<b>-20.9%</b>	<b>-21.0%</b>	<b>TB</b>	<b>-45.9%</b>	<b>50.8%</b>	<b>5.3%</b>
<b>(지배)순이익</b>	<b>32.4</b>	<b>28.0</b>	<b>26.7</b>	<b>-32.4</b>	<b>33.1</b>	<b>20.0</b>	<b>20.9</b>	<b>14.7</b>	<b>54.8</b>	<b>88.7</b>	<b>94.7</b>
<b>YoY</b>	<b>2.4%</b>	<b>-16.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>TR</b>	<b>2.0%</b>	<b>-28.8%</b>	<b>-21.6%</b>	<b>TB</b>	<b>-46.9%</b>	<b>61.8%</b>	<b>6.8%</b>
NPM	4.2%	3.7%	3.4%	-4.1%	4.0%	2.5%	2.6%	1.8%	1.8%	2.7%	2.8%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,251.7	3,124.3	3,242.7	3,414.0	3,516.4
매출원가	2,682.2	2,586.3	2,680.0	2,827.6	2,907.0
매출총이익	569.5	538.0	562.7	586.4	609.4
판매비	432.3	448.2	469.8	478.0	492.3
영업이익	137.2	89.9	92.9	108.5	117.1
금융손익	12.8	12.3	12.5	14.3	16.1
중속/관계기업손익	46.8	22.7	43.3	33.9	32.0
기타영업외손익	(14.5)	(26.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	182.3	98.6	148.7	156.6	165.2
법인세	55.0	34.6	40.5	43.9	49.8
계속사업이익	127.2	63.9	108.2	112.7	115.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	127.2	63.9	108.2	112.7	115.4
비배주주지분 손이익	24.1	9.1	19.5	18.0	18.5
지배주주순이익	103.1	54.8	88.7	94.7	96.9
지배주주지분포괄이익	37.1	27.1	86.4	90.0	92.1
NOPAT	95.8	58.3	67.6	78.0	81.8
EBITDA	178.5	151.5	154.8	170.8	180.1
성장성(%)					
매출액증가율	28.32	(3.92)	3.79	5.28	3.00
NOPAT증가율	45.59	(39.14)	15.95	15.38	4.87
EBITDA증가율	56.72	(15.13)	2.18	10.34	5.44
영업이익증가율	57.52	(34.48)	3.34	16.79	7.93
(지배주주)순이익증가율	(9.08)	(46.85)	61.86	6.76	2.32
EPS증가율	(9.04)	(46.88)	61.85	6.72	2.37
수익성(%)					
매출총이익률	17.51	17.22	17.35	17.18	17.33
EBITDA이익률	5.49	4.85	4.77	5.00	5.12
영업이익률	4.22	2.88	2.86	3.18	3.33
계속사업이익률	3.91	2.05	3.34	3.30	3.28

투자지표

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,056	561	908	969	992
BPS	18,243	18,336	19,056	19,837	20,642
CFPS	2,180	1,929	1,931	1,999	2,075
EBITDAPS	1,827	1,550	1,584	1,748	1,844
SPS	33,281	31,977	33,189	34,942	35,990
DPS	210	210	210	210	210
주가지표(배)					
PER	13.54	21.12	8.76	8.20	8.01
PBR	0.78	0.65	0.42	0.40	0.39
PCFR	6.56	6.14	4.12	3.98	3.83
EV/EBITDA	8.31	8.47	5.37	4.57	3.99
PSR	0.43	0.37	0.24	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	6.10	3.20	5.06	5.19	5.09
ROA	3.66	1.89	2.93	3.01	2.96
ROIC	8.75	5.18	5.89	6.73	6.98
부채비율	34.40	40.17	39.89	40.14	39.62
순부채비율	(14.96)	(12.94)	(15.56)	(17.71)	(20.20)
이자보상배율(배)	68.16	28.83	20.27	23.55	25.25

자료: 하나금융투자

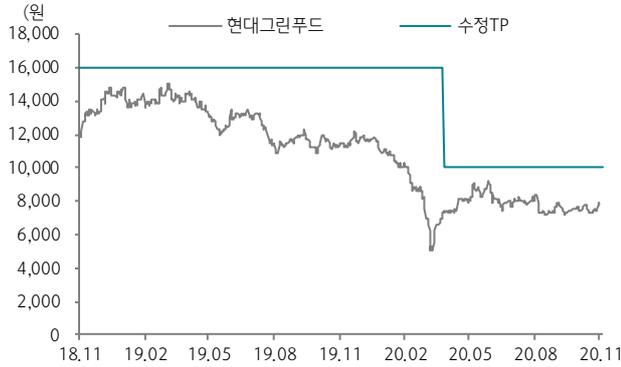
대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,132.3	1,119.7	1,216.7	1,321.9	1,422.7
금융자산	350.7	370.3	439.0	503.1	579.3
현금성자산	55.4	69.2	137.9	202.0	278.2
매출채권	436.8	423.4	439.4	462.6	476.5
재고자산	315.4	291.0	302.1	318.0	327.6
기타유동자산	29.4	35.0	36.2	38.2	39.3
비유동자산	1,705.0	1,846.9	1,863.5	1,889.6	1,906.1
투자자산	932.4	945.0	963.4	990.1	1,006.0
금융자산	457.3	458.5	458.5	458.5	458.5
유형자산	440.2	545.1	549.9	555.5	561.6
무형자산	281.7	249.7	243.0	236.9	231.4
기타비유동자산	50.7	107.1	107.2	107.1	107.1
자산총계	2,837.4	2,966.6	3,080.2	3,211.5	3,328.8
유동부채	455.4	527.2	544.7	570.7	586.3
금융부채	32.9	55.0	55.1	55.9	56.4
매입채무	245.8	257.2	267.0	281.1	289.5
기타유동부채	176.7	215.0	222.6	233.7	240.4
비유동부채	270.9	323.0	333.7	349.1	358.3
금융부채	1.9	41.4	41.4	41.4	41.4
기타비유동부채	269.0	281.6	292.3	307.7	316.9
부채총계	726.3	850.2	878.4	919.8	944.6
지배주주지분	1,708.2	1,717.3	1,787.6	1,864.0	1,942.5
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	448.1	448.8	448.8	448.8	448.8
자본조정	(76.4)	(76.4)	(76.4)	(76.4)	(76.4)
기타포괄이익누계액	157.1	144.2	144.2	144.2	144.2
이익잉여금	1,130.6	1,151.9	1,222.2	1,298.5	1,377.1
비배주주지분	402.9	399.1	414.1	427.6	441.6
자본총계	2,111.1	2,116.4	2,201.7	2,291.6	2,384.1
순금융부채	(315.9)	(273.9)	(342.5)	(405.8)	(481.6)

현금흐름표

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	95.4	177.2	169.8	174.7	178.2
당기순이익	127.2	63.9	108.2	112.7	115.4
조정	6	10	6	6	6
감가상각비	41.3	61.6	61.9	62.4	63.0
외환거래손익	(0.3)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(46.2)	(23.1)	0.0	0.0	0.0
기타	11.2	(27.8)	(55.9)	(56.4)	(57.0)
영업활동 자산부채 변동	(95.8)	13.5	(0.3)	(0.4)	(0.2)
투자활동 현금흐름	(98.4)	(124.2)	(83.0)	(93.0)	(84.1)
투자자산감소(증가)	(73.5)	(12.6)	(23.0)	(31.2)	(20.5)
자본증가(감소)	(70.7)	(119.7)	(60.0)	(61.8)	(63.7)
기타	45.8	8.1	0.0	0.0	0.1
재무활동 현금흐름	8.6	(39.4)	(18.3)	(17.5)	(17.8)
금융부채증가(감소)	(2.6)	61.6	0.1	0.8	0.5
자본증가(감소)	3.9	0.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	18.3	(75.6)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(11.0)	(26.1)	(18.3)	(18.3)	(18.3)
현금의 증감	5.7	13.8	68.6	64.2	76.2
Unlevered CFO	213.0	188.5	188.7	195.3	202.7
Free Cash Flow	23.9	45.0	109.8	112.9	114.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대그린푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.7	BUY	10,000	-	-
19.11.5	1년 경과			
18.11.5	BUY	16,000	-18.41%	-6.25%

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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 중빙자료로 사용될 수 없습니다.