



현대그린푸드 (005440)

종속회사 이익기여도 확대

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(하향): 12,000원

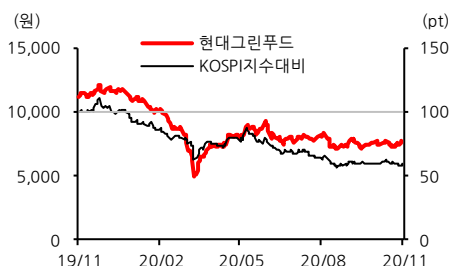
현재 주가(11/11)	7,950원
상승여력	▲50.9%
시가총액	7,768억원
발행주식수	97,704천주
52 주 최고가 / 최저가	12,150 / 5,020원
90 일 일평균 거래대금	30.19억원
외국인 지분율	12.2%
주주 구성	
정교선 (외 3 인)	38.4%
국민연금공단 (외 1 인)	10.7%
자사주 (외 1 인)	10.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.3	-0.9	0.3	-29.3
상대수익률(KOSPI)	1.4	-3.7	-28.2	-46.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,252	3,124	3,240	3,334
영업이익	137	90	98	109
EBITDA	179	151	162	175
지배주주순이익	103	55	90	91
EPS	1,056	561	925	936
순차입금	-316	-274	-212	-232
PER	13.5	21.1	8.6	8.5
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.8	3.5	3.1
배당수익률	1.5	1.8	2.6	2.6
ROE	6.1	3.2	5.4	5.4

주가 추이



3분기 실적 Review: 본업 부진을 종속회사가 대체

현대그린푸드의 연결기준 3분기 실적이 발표되었다. 3분기 연결기준 매출액은 8,081억 원(전년동기대비 +2.2%), 영업이익은 234억 원(전년 동기대비 -22.2%)을 기록하였다. 본업과 연결종속회사 이익 기여도는 모두 감소하였는데, 코로나 19 영향을 고려할 경우 상대적으로 선방한 실적으로 평가한다.

단체급식: 3분기의 경우 전년동기대비 -5.1% 감소한 1,512억 원을 달성하였는데, 이는 ▶ 코로나 19에 따른 일부사업장 운영차질(확진자 및 미운영), ▶ 영업일수 감소 효과, ▶ 고객사 격려금이 4분기로 이연되었기 때문이다.

식자재유통 및 리테일: 외식부문 부진에도 불구하고, ▶ 이커머스 및 홈쇼핑 채널 수주 확대와 신규수주, ▶ 식품관 선물세트 호조 등에 따라 식자재유통은 전년동기대비 +14.7% 성장한 1,074억 원, 일반유통은 1,103억 원(전년동기대비 -1.5%)을 시현하였다.

4분기 본업의 영업실적 개선을 기대한다. 이유는 1) 리테일부문에서 현대백화점 남양주 및 대전점 효과가 기대되고, 2) 단체급식의 경우 해외사업장 정상 가동 및 주요사업장 운영차질이 제한될 가능성이 높으며, 3) 이커머스 입점에 따른 식재유통 매출 증가도 기대되기 때문이다.

주요 종속회사 비중 확대

주요 종속회사 실적에도 주목할 필요가 있다. 3분기의 경우 업황 부진으로 에버다임 및 드림투어 실적이 부진하였지만, 1) 현대리바트 실적이 지속적으로 성장하고 있고, 2) 현대홈쇼핑 업황 호조로 지분법 이익도 동시에 증가하고 있기 때문이다. 3분기 세전이익에서 지분법손익이 차지하는 비중은 약 30% 수준을 기록하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 12,000원으로 하향

현대그린푸드에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 12,000원으로 하향한다. 목표주가는 산정은 실적 추정치 및 적용기간 변경에 따라 이루어졌다. 주가하락에도 불구하고 자산가치를 고려할 경우 저평가 영역으로 해석한다.

[표1] 현대그린푸드 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	779.2	760.8	790.6	793.8	834.7	785.7	808.1	811.4	3,124.3	3,240.0	3,333.9
현대그린푸드	380.6	373.1	403.3	385.8	379.6	351.4	402.9	394.0	1,542.7	1,527.9	1,620.9
현대리바트	311.2	302.2	299.0	325.2	368.8	352.9	322.0	337.7	1,237.6	1,381.4	1,365.7
드림투어	0.5	9.5	5.2	5.1	0.3	3.8	1.0	5.1	20.3	10.2	10.2
에버다임	63.5	61.4	64.4	59.3	63.6	63.8	63.5	56.3	248.6	247.3	259.6
기타	23.4	23.4	23.4	23.4	22.4	13.8	18.8	18.3	75.1	73.2	77.4
매출원가	643.3	626.1	647.3	669.4	688.5	651.5	664.5	667.8	2,586.1	2,672.2	2,745.5
YoY, %	-5.9	-3.8	-3.4	4.2	7.0	4.0	2.7	-0.2	-2.3	3.3	2.7
매출총이익	135.9	134.7	143.3	124.4	146.2	134.3	143.7	143.6	538.1	567.8	588.4
YoY, %	-8.1	-4.0	2.7	-13.0	7.6	-0.3	0.3	15.5	-5.7	5.5	3.6
매출총이익률, %	17.4	17.7	18.1	15.7	17.5	17.1	17.8	17.7	17.2	17.5	17.6
판매 및 일반관리비	109.0	106.6	113.3	119.4	115.1	112.3	120.3	122.2	448.2	469.2	478.2
YoY, %	-0.1	9.4	6.4	2.9	5.6	5.3	6.2	2.4	4.5	4.7	1.9
_인건비	37.6	37.4	40.4	46.6	39.9	38.7	41.6	47.8	162.0	168.0	173.3
_유형자산상각비	3.5	3.9	3.8	4.0	39.9	38.7	41.6	47.8	15.3	15.7	16.2
_무형자산상각비	1.7	1.7	1.7	1.6	39.9	38.7	41.6	47.8	6.7	6.9	7.1
_지급수수료	16.9	14.7	17.7	16.0	39.9	38.7	41.6	47.8	65.4	68.4	70.4
_기타비용	49.3	48.8	49.6	51.1	39.9	38.7	41.6	47.8	198.8	210.1	211.1
영업이익	26.9	28.1	30.0	5.0	31.1	22.0	23.4	21.4	90.1	97.9	109.4
YoY, %	-30.5	-34.3	-9.3	-81.3	15.5	-21.6	-22.2	326.0	-36.4	8.7	11.8
영업이익률, %	3.5	3.7	3.8	0.6	3.7	2.8	2.9	2.6	2.9	3.0	3.3

자료: 현대그린푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대그린푸드 3 분기 손익계산서(연결기준)

(단위: 억 원, %)

	매출				영업이익			
	3Q20	3Q20	증감	신장률	3Q20	3Q20	증감	신장률
현대그린푸드	4,033	4,029	-4	-0.1	205	147	-58	-28.2
현대리바트	2,990	3,200	230	7.7	68	89	20	29.7
에버다임	644	635	-9	-1.4	17	-2	-19	7.0
현대드림투어	52	10	-42	-79.7	19	-18	-37	
C&S푸드시스템	84	82	-2	-3.1	3	3	0	13.2
기타	103	106	3	2.6	-12	14	26	

자료: 현대그린푸드, 한화투자증권 리서치센터

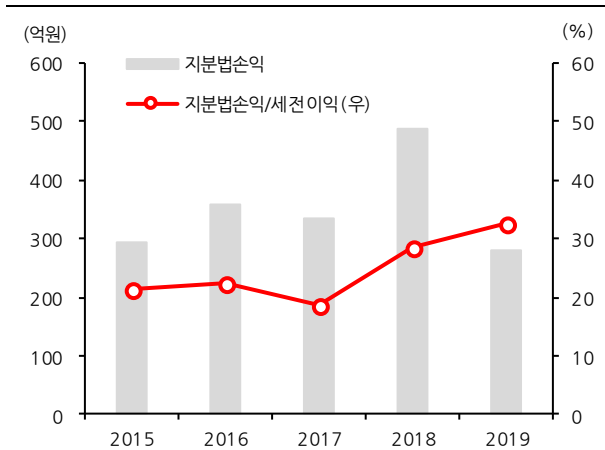
[표3] 현대그린푸드 3 분기 손익계산서(별도기준)

(단위: 억 원, %)

	매출				영업이익			
	3Q20	3Q20	증감	신장률	3Q20	3Q20	증감	신장률
푸드서비스	1,593	1,512	-81	-5.1	13	-24	-37	
식재유통	936	1,074	138	14.7	76	86	11	14.0
일반유통	1,120	1,103	-17	-1.5	94	101	7	7.0
외식사업	355	305	-50	-14.2	15	-1	-16	
기타	29	34	5	20.4	7	-15	-22	

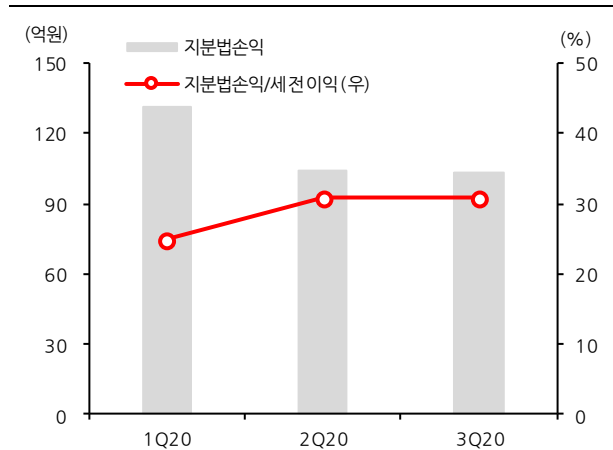
자료: 현대그린푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대그린푸드 연간 지분법손익 추이



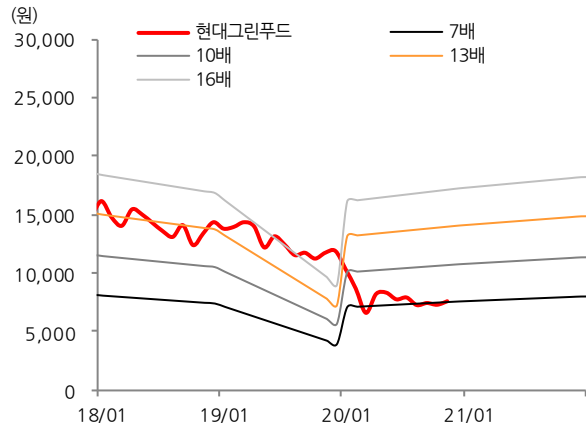
자료: 현대그린푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2020 년 현대그린푸드 지분법손익 추이



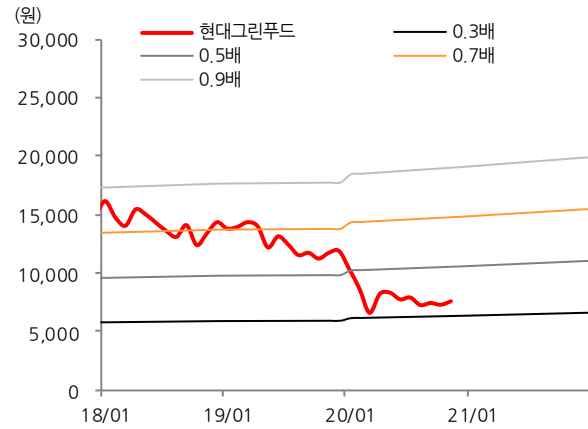
자료: 현대그린푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12M Fwd. PER 밴드차트



자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 12M Fwd. PBR 밴드차트



자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,252	3,124	3,240	3,334	3,367
매출총이익	570	538	568	588	590
영업이익	137	90	98	109	86
EBITDA	179	151	162	175	145
순이자손익	12	13	10	4	12
외화관련손익	1	2	1	0	0
지분법손익	46	23	44	48	44
세전계속사업손익	182	99	154	164	144
당기순이익	127	64	113	114	101
지배주주순이익	103	55	90	91	80
증가율(%)					
매출액	28.3	-3.9	3.7	2.9	1.0
영업이익	57.6	-34.5	8.9	11.8	-21.6
EBITDA	56.8	-15.2	7.0	8.1	-17.3
순이익	4.7	-49.7	77.1	1.0	-12.0
이익률(%)					
매출총이익률	17.5	17.2	17.5	17.6	17.5
영업이익률	4.2	2.9	3.0	3.3	2.5
EBITDA 이익률	5.5	4.8	5.0	5.3	4.3
세전이익률	5.6	3.2	4.7	4.9	4.3
순이익률	3.9	2.0	3.5	3.4	3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	95	177	123	118	102
당기순이익	127	64	113	114	101
자산상각비	41	62	64	66	59
운전자본증감	-96	13	26	-3	-6
매출채권 감소(증가)	18	15	-22	-10	-11
재고자산 감소(증가)	-23	19	-5	-15	-3
매입채무 증가(감소)	-46	10	40	18	4
투자현금흐름	-98	-124	-142	-90	-85
유형자산처분(취득)	-71	-120	-132	-85	-74
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	52	-23	-3	-12	-13
재무현금흐름	9	-39	-25	-21	-21
차입금의 증가(감소)	-3	-8	-5	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-18	-21	-21	-21
배당금의 지급	-11	-18	-21	-21	-21
총현금흐름	213	188	97	121	108
(-)운전자본증가(감소)	25	-82	4	3	6
(-)설비투자	72	132	133	85	74
(+)자산매각	-1	12	1	0	0
Free Cash Flow	115	151	-39	33	28
(-)기타투자	149	50	-23	-8	-2
잉여현금	-33	100	-16	40	29
NOPLAT	96	58	72	76	60
(+) Dep	41	62	64	66	59
(-)운전자본투자	25	-82	4	3	6
(-)Capex	72	132	133	85	74
OpFCF	40	70	0	54	39

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,132	1,120	1,094	1,139	1,163
현금성자산	351	370	324	343	352
매출채권	436	434	450	460	471
재고자산	315	291	298	313	316
비유동자산	1,705	1,847	1,850	1,910	1,968
투자자산	1,440	1,052	1,005	1,046	1,089
유형자산	440	545	602	628	649
무형자산	282	250	243	236	230
자산총계	2,837	2,967	2,943	3,049	3,130
유동부채	455	527	545	568	577
매입채무	325	368	365	382	386
유동성이자부채	33	55	56	56	56
비유동부채	271	323	345	356	369
비유동이자부채	2	41	55	55	55
부채총계	726	850	890	924	945
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	448	449	449	449	449
이익잉여금	1,131	1,152	1,224	1,295	1,355
자본조정	81	68	-78	-78	-78
자기주식	-74	-74	-74	-74	-74
자본총계	2,111	2,116	2,054	2,125	2,185

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,056	561	925	936	823
BPS	17,483	17,576	16,819	17,545	18,158
DPS	210	210	210	210	210
CFPS	2,180	1,929	988	1,233	1,104
ROA(%)	3.7	1.9	3.1	3.1	2.6
ROE(%)	6.1	3.2	5.4	5.4	4.6
ROIC(%)	8.5	5.2	7.8	7.9	6.1
Multiples(x, %)					
PER	13.5	21.1	8.6	8.5	9.7
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
PSR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	6.6	6.1	8.0	6.4	7.2
EV/EBITDA	6.1	5.8	3.5	3.1	3.7
배당수익률	1.5	1.8	2.6	2.6	2.6
안정성(%)					
부채비율	34.4	40.2	43.3	43.5	43.3
Net debt/Equity	-15.0	-12.9	-10.3	-10.9	-11.0
Net debt/EBITDA	-176.9	-180.8	-131.2	-132.6	-166.3
유동비율	248.6	212.4	200.7	200.6	201.6
이자보상배율(배)	68.2	28.8	31.1	35.1	27.5
자산구조(%)					
투자자본	42.5	38.7	41.8	41.1	40.6
현금+투자자산	57.5	61.3	58.2	58.9	59.4
자본구조(%)					
차입금	1.6	4.4	5.1	5.0	4.8
자기자본	98.4	95.6	94.9	95.0	95.2

[Compliance Notice]

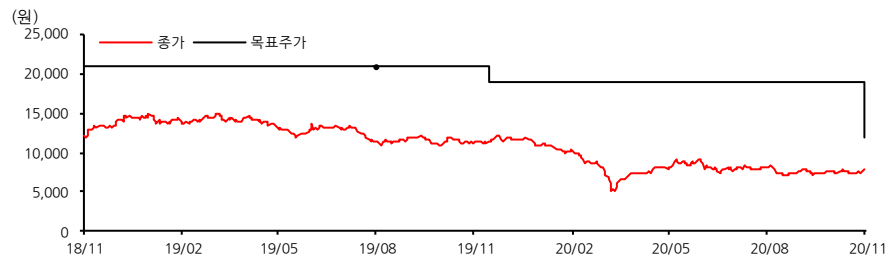
(공표일: 2020년 11월 12일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대그린푸드 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.01.14	2019.05.03	2019.11.26	2020.04.02	2020.05.13	2020.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	21,000	21,000	19,000	19,000	19,000	12,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.14	Buy	21,000	-38.90	-28.57
2019.11.26	Buy	19,000	-54.91	-36.05
2020.11.12	Buy	12,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%