



신세계푸드 (031440)

모멘텀 대비 현저히 낮은 주가

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 138,000원

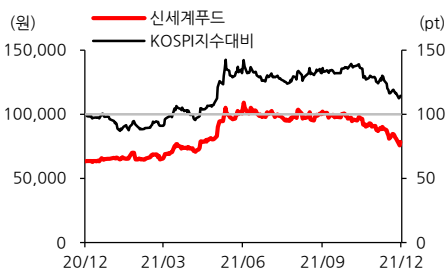
현재 주가(12/02)	78,400원
상승여력	▲76.0%
시가총액	3,036억원
발행주식수	3,872천주
52 주 최고가 / 최저가	109,000 / 61,500원
90 일 일평균 거래대금	10.24억원
외국인 지분율	5.5%
주주 구성	
이마트 (외 2 인)	55.6%
국민연금공단 (외 1 인)	11.9%
미래에셋자산운용 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.7	-21.6	-22.0	27.5
상대수익률(KOSPI)	-11.0	-12.0	-12.0	17.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,240	1,328	1,427	1,503
영업이익	8	29	41	46
EBITDA	66	89	107	109
지배주주순이익	-22	14	26	31
EPS	-5,677	3,549	6,830	7,924
순차입금	428	297	267	232
PER	-11.5	22.1	11.5	9.9
PBR	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.3	6.8	5.4	4.9
배당수익률	1.1	1.0	1.0	1.0
ROE	-7.3	4.8	8.6	9.3

주가 추이



4분기 실적 회복세 확대

신세계푸드 4분기 실적 성장세는 이어질것으로 기대한다. 당사에서는 동사의 4분기 매출액을 3,325억 원(전년동기대비 +8.3%), 영업이익 95억 원(전년동기대비 +100.4%)으로 전망한다. 긍정적 실적을 예상하는 이유는 1) 영업일 수 증가에 따라 단체급식 사업부 수익성 확대와, 2) 위드코로나에 따른 외식사업부 집객력 증가, 3) 그룹사 유통망 확대에 따른 판매 채널 증가가 기대되기 때문이다. 3분기의 경우 영업일수 감소에 따른 식수 감소와 일부 원자재값 상승에 따른 비용적 부담, 그리고 일부 판촉행사에 따른 1회성 비용이 작용하였다. 4분기는 지난해 낮은 기저와 영업일 수 증가가 기대되는 만큼 영업실적 상승폭은 전분기 대비 더욱 확대될 것으로 전망한다.

신규사업 3가지에 주목: 노브랜드, 대체육, IP사업

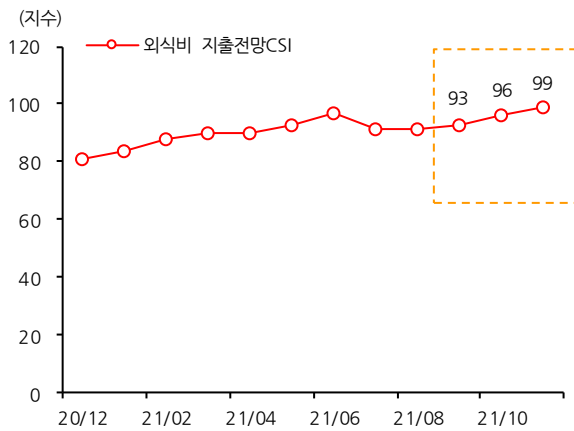
장기적으로 신규사업부 성장 가능성에 주목할 필요가 있다. 노브랜드의 경우 이미 가맹점 사업이 시장에 안착하였고, 내년 신규점 출점 및 기존점 운영을 통해 흑자전환에 성공할 것으로 판단한다. 브랜드인지도가 꾸준히 높아지고 있고, 서울/경기권 이외 지방권 출점을 계획하고 있는 만큼 성장세는 이어질 가능성이 높다.

추가적으로 대체육과 IP 사업에도 관심을 가져야 할 것이다. 동사는 스타벅스코리아에 배러미트(대체육햄)를 공급하고 있다. 연간 10~12억 원 수준으로 현재까지 미미하지만, 국내시장 규모가 약 200억 원 수준임을 감안하면 의미있는 매출이라 판단한다. 향후 B2C 상품을 개발 판매할 예정이고, 이를 안정적으로 공급할 수 있는 유통망을 보유했다는 점에서 관련 매출액 성장이 기대된다. 또한, IP사업에도 주목하는데, '제이릴라'라는 IP를 통해 신세계그룹의 대표적인 브랜드 이미지를 입히고 있는 과정으로 생각한다. 그룹 측면에서 스포츠 + 호텔 + 테마파크 등 IP컨텐츠와 결합할 수 있는 영역을 확대하는 만큼 의미가 있다는 판단이다.

투자의견 Buy, 목표주가 13.8만원 유지

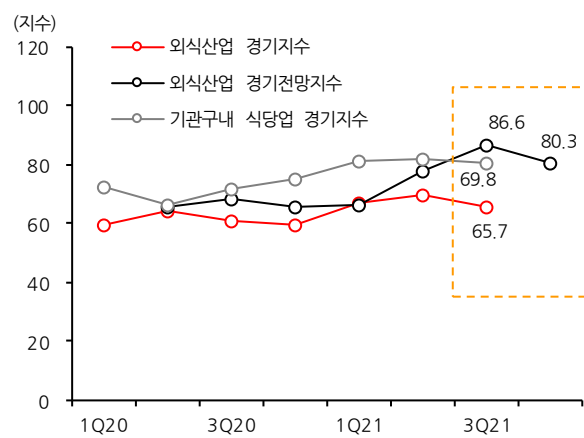
동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 13.8만원을 유지한다. 성장성을 고려할 때 최근 주가 하락은 과도하다는 생각이다.

[그림1] 외식비 지출전망 CSI 추이



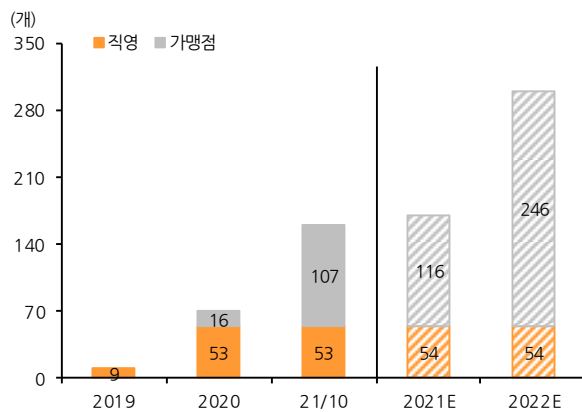
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외식산업 및 기관 구내 식당업 경기지수 추이



자료: 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 노브랜드 버거 매장수 추이



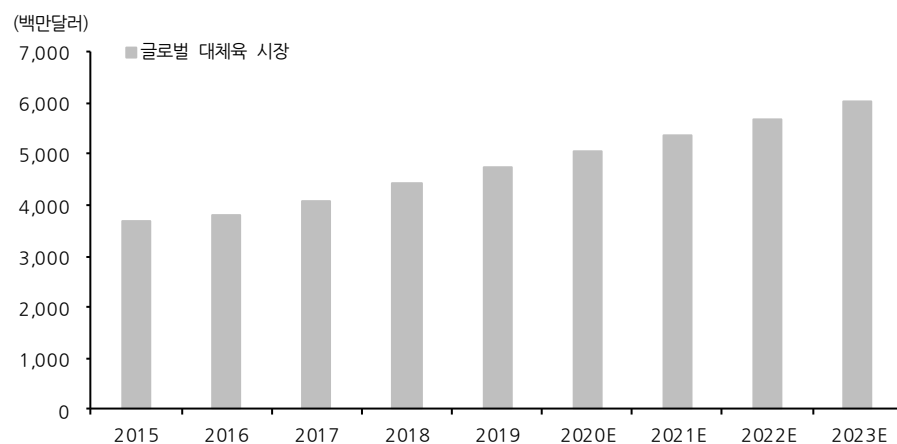
자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신세계푸드 제이랄라 캐릭터



자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 글로벌 대체육 시장 추이 및 전망



자료: 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,320	1,240	1,328	1,427	1,503
매출총이익	173	160	197	213	226
영업이익	22	8	29	41	46
EBITDA	75	66	89	107	109
순이자손익	-5	-7	-7	-6	-6
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	-27	15	34	39
당기순이익	4	-22	14	26	31
지배주주순이익	4	-22	14	26	31
증가율(%)					
매출액	3.2	-6.0	7.1	7.5	5.3
영업이익	-19.0	-65.1	277.2	39.4	12.8
EBITDA	17.3	-11.4	33.9	20.1	2.6
순이익	-48.9	적전	흑전	92.5	16.0
이익률(%)					
매출총이익률	13.1	12.9	14.8	14.9	15.0
영업이익률	1.7	0.6	2.2	2.9	3.1
EBITDA 이익률	5.7	5.3	6.7	7.5	7.3
세전이익률	0.3	-2.2	1.2	2.4	2.6
순이익률	0.3	-1.8	1.0	1.9	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	29	66	161	91	103
당기순이익	4	-22	14	26	31
자산상각비	53	59	60	66	63
운전자본증감	-52	-9	-16	-3	7
매출채권 감소(증가)	-10	1	-4	-6	4
재고자산 감소(증가)	-24	35	-10	-3	-3
매입채무 증가(감소)	0	-8	-2	5	5
투자현금흐름	-63	-28	-28	-59	-65
유형자산처분(취득)	-54	-30	-36	-49	-55
무형자산 감소(증가)	-3	0	0	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	9	2	0	0
재무현금흐름	52	-40	-18	-3	-3
차입금의 증가(감소)	55	-37	-16	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-3	-3
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3	-3
총현금흐름	90	81	183	94	96
(-)운전자본증가(감소)	58	-23	10	3	-7
(-)설비투자	69	33	38	49	55
(+)자산매각	12	3	2	-2	-2
Free Cash Flow	-25	75	138	40	46
(-)기타투자	0	40	-1	7	8
잉여현금	-25	35	138	33	38
NOPLAT	21	6	26	32	36
(+) Dep	53	59	60	66	63
(-)운전자본투자	58	-23	10	3	-7
(-)Capex	69	33	38	49	55
OpFCF	-54	54	37	46	51

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	284	247	380	419	454
현금성자산	26	29	144	174	210
매출채권	114	114	119	125	121
재고자산	122	85	95	98	101
비유동자산	449	640	522	514	516
투자자산	77	196	180	188	195
유형자산	307	286	281	267	260
무형자산	63	61	60	60	60
자산총계	733	887	901	934	970
유동부채	261	247	165	192	219
매입채무	94	83	80	85	90
유동성이자부채	127	129	40	60	80
비유동부채	158	357	442	424	405
비유동이자부채	137	328	402	382	362
부채총계	418	604	607	616	624
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	228	197	208	232	260
자본조정	-2	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	315	283	294	318	346

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	1,124	-5,677	3,549	6,830	7,924
BPS	81,369	73,152	75,972	82,052	89,227
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	23,331	20,980	47,383	24,235	24,726
ROA(%)	0.6	-2.7	1.5	2.9	3.2
ROE(%)	1.4	-7.3	4.8	8.6	9.3
ROIC(%)	4.2	1.0	4.3	5.4	6.2
Multiples(x, %)					
PER	62.5	-11.5	22.1	11.5	9.9
PBR	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.0	3.1	1.7	3.2	3.2
EV/EBITDA	6.8	10.3	6.8	5.4	4.9
배당수익률	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	132.7	213.2	206.4	193.8	180.7
Net debt/Equity	75.2	151.2	101.1	84.2	67.1
Net debt/EBITDA	316.8	646.4	335.3	251.1	212.2
유동비율	109.0	100.1	229.9	218.2	207.5
이자보상배율(배)	3.7	0.8	2.9	4.3	4.9
자산구조(%)					
투하자본	84.1	73.2	64.5	61.7	58.7
현금+투자자산	15.9	26.8	35.5	38.3	41.3
자본구조(%)					
차입금	45.5	61.7	60.0	58.2	56.1
자기자본	54.5	38.3	40.0	41.8	43.9

[Compliance Notice]

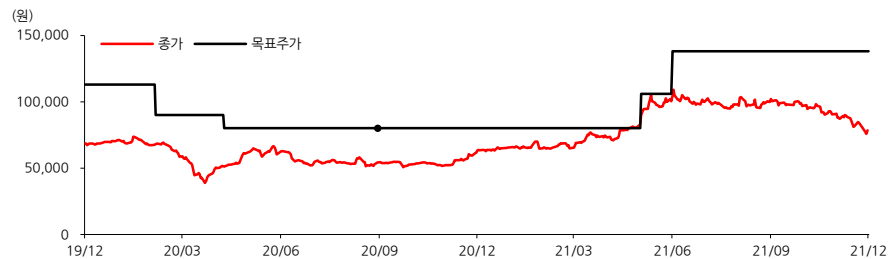
(공표일: 2021년 12월 03일)

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 종목을 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.

[신세계푸드 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.02.06	2020.04.10	2020.06.17	2020.09.14	2020.11.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		90,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2020.12.30	2021.04.12	2021.05.04	2021.06.02	2021.06.25	2021.08.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	106,000	138,000	138,000	138,000
일 시	2021.10.18	2021.11.09	2021.12.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	138,000	138,000	138,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.02.06	Buy	90,000	-38.68	-23.00
2020.04.10	Buy	80,000	-24.92	-4.25
2021.04.12	Buy	80,000	-1.10	3.75
2021.05.04	Buy	106,000	-7.19	-0.94
2021.06.02	Buy	138,000		

[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 추정에 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: 2021년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%