



# 신세계푸드 (031440)

실적 우려는 제한적

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 138,000원

현재 주가(01/26)	70,100원
상승여력	▲96.9%
시가총액	2,715억원
발행주식수	3,872천주
52 주 최고가 / 최저가	109,000 / 64,600원
90 일 일평균 거래대금	6.16억원
외국인 지분율	5.3%
주주 구성	
이마트 (외 5인)	55.6%
국민연금공단 (외 1인)	10.7%
시경로 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.7	-24.5	-26.1	0.3
상대수익률(KOSPI)	-6.7	-13.3	-10.1	14.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,320	1,240	1,328	1,427
영업이익	22	8	28	39
EBITDA	75	66	87	105
지배주주순이익	4	-22	12	25
EPS	1,124	-5,677	3,120	6,474
순차입금	237	428	299	271
PER	62.5	-11.5	26.2	10.8
PBR	0.9	0.9	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.8	10.3	7.1	5.2
배당수익률	1.1	1.1	0.9	1.1
ROE	1.4	-7.3	4.2	8.3

주가 추이



4분기 실적은 당초 기대치를 하회. 다만, 우려할 수준은 아님  
신세계푸드 4분기 실적은 당초 추정치를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 당사에서는 동사의 4분기 매출액을 3,325억 원(전년동기대비 +8.3%), 영업이익 79억 원(전년동기대비 +63.7%)으로 전망하고 있다. 월가울 상승에 따른 부담과 단체급식 식수 감소에 따른 영향을 고려해 서이다. 다만, 동 영향은 시장에서 우려하는 수준보다는 크지 않다고 보고 있다.

당사에서 판단하기에 1) 전분기대비 영업일수 증가에 따라 단체급식 사업부 수익성 확대가 가능하고, 2) 지난해 낮은 기저에 따른 효과, 3) 그룹사 유통망 확대에 따른 판매 채널 증가, 4) 가맹사업 확대에 따른 안정적 마진 확보로 영업실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단한다. 다만, 손상차손 가능성에 따라 경상이익은 부진할 가능성이 높다. 노브랜 드매장 직영매장 3년차 진입과 일부 자회사 손상 가능성에 대한 비용 반영이 예상되기 때문이다. 이는 실질적인 영업활동과 무관하다는 점에서 우려할 필요는 없다는 판단이다.

사업포트폴리오 전환 중

동사는 점진적으로 사업포트폴리오가 전환되는 과정에 있다. 과거 단 체급식을 기반으로 식자재를 공급하는 영역에서 제조를 기반으로 가맹 사업 + 대체육 + IP 사업으로 영역을 넓히고 있다. 이러한 과정에서 기존 사업부 매출액 감소는 피할 수 없는 부분일 수 있다. 하지만, 제조 업을 기반으로 성장성이 이어지고 있고, 가맹사업도 안정화 단계로 돌 입하고 있어 긍정적이라 판단한다.

동사는 스타벅스코리아에 배리미트(대체육햄)를 공급하고 있다. 연간 10~12억 원 수준으로 현재까지 미미하지만, 국내시장 규모가 약 200 억 원 수준임을 감안하면 의미있는 매출이라 판단한다. 향후 B2C 상품을 개발 판매할 예정이고, 이를 안정적으로 공급할 수 있는 유통망을 보유하고 있다는 점에서 관련 매출액 성장이 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 13.8만원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 13.8만원을 유지한다.

[표1] 신세계푸드 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E
매출액	1,328.1	1,427.2	332.5	1,328.1	1,427.2	332.5	0.0	0.0	0.0
영업이익	29.2	40.7	9.5	27.5	38.9	7.9	-5.7	-4.3	-16.8
영업이익률	2.2	2.9	2.9	2.1	2.7	2.4	-0.1	-0.1	-0.5

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

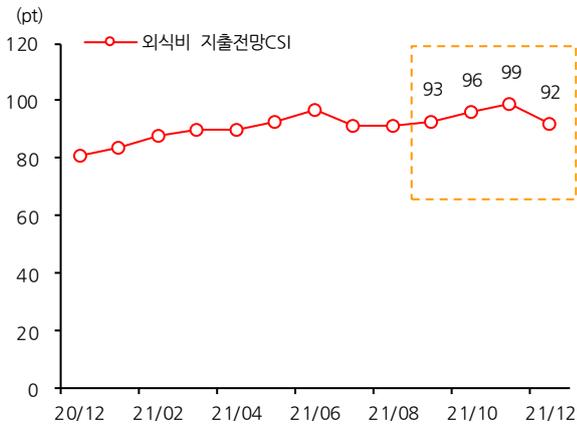
[표2] 신세계푸드의 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	305.0	307.2	321.0	307.1	320.0	332.4	343.2	332.5	1,240.3	1,328.1	1,427.2
YoY, %	-3.6	-6.2	-4.9	-9.3	4.9	8.2	6.9	8.3	-6.0	7.1	7.5
_식음사업	128.2	126.9	136.8	137.4	133.2	141.1	139.0	145.0	529.3	558.3	592.1
_세린식품	5.7	5.1	5.4	6.0	6.1	5.2	5.3	6.3	22.2	22.9	23.6
_스무디킹코리아	2.5	3.4	3.7	2.8	2.0	2.5	2.1	2.9	12.5	12.9	13.3
_식자재	173.9	176.0	179.4	166.5	183.9	188.2	201.1	177.4	695.9	750.6	797.2
_물류	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.2	0.9	1.5	0.9
_CHANG TUH CORPORATION	0.8	0.9	0.8	0.7	1.0	0.7	0.8	0.7	3.3	3.2	3.4
내부거래 제거	-6.4	-5.5	-5.5	-6.6	-6.4	-5.7	-5.6	0.0	-23.9	-17.8	0.0
매출원가	271.5	268.0	276.7	264.3	274.4	281.0	293.0	284.7	1,080.4	1,133.1	1,216.2
YoY, %	-2.7	-5.4	-5.3	-9.9	1.1	4.9	5.9	7.7	-5.9	4.9	7.3
매출총이익	33.5	39.2	44.3	42.9	45.6	51.4	50.2	47.8	159.8	195.0	211.0
YoY, %	-10.8	-11.5	-2.0	-5.4	36.1	31.0	13.4	11.4	-7.2	22.0	8.2
매출총이익률, %	11.0	12.8	13.8	14.0	14.2	14.5	14.6	14.4	12.9	14.7	14.8
판매 및 일반관리비	37.5	36.7	39.8	38.1	40.5	43.2	43.9	40.0	152.1	167.5	172.0
YoY, %	2.0	-0.8	2.2	-4.4	8.0	4.7	10.2	4.9	1.3	10.1	2.7
_인건비	11.8	11.1	11.7	10.0	11.7	12.0	11.2	9.7	44.6	44.6	44.8
_무형자산상각비	1.8	1.0	1.2	0.5	4.0	4.2	0.5	0.5	4.5	2.0	2.0
_기타	23.5	24.2	26.4	27.0	24.1	26.3	26.8	29.2	101.0	106.4	114.3
영업이익	-4.0	2.4	4.5	4.8	5.1	8.2	6.4	7.9	7.7	27.5	38.9
YoY, %	적자전환	-66.2	-28.1	-12.8	흑자전환	240.8	41.5	63.7	-65.1	257.6	41.4
영업이익률, %	-1.3	0.8	1.4	1.5	1.6	2.8	1.9	2.4	0.6	2.1	2.7

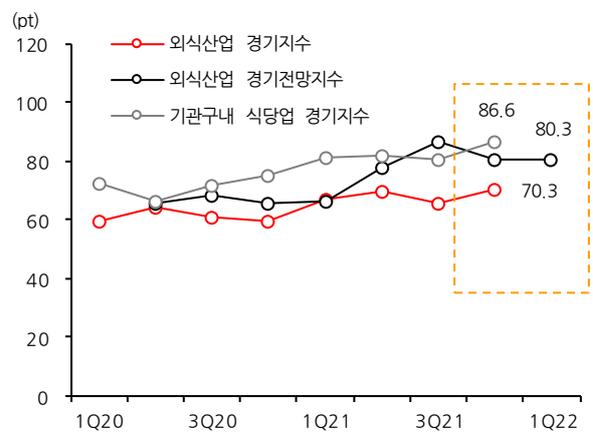
자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 외식비 지출전망 CSI 추이



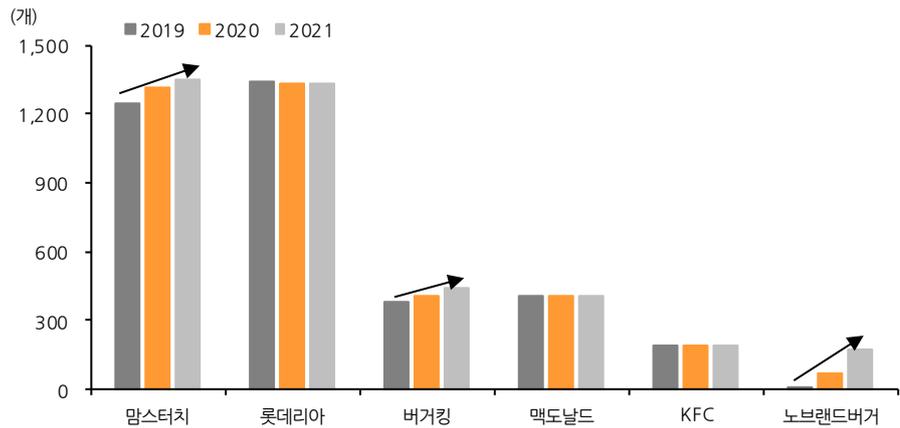
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외식산업 및 기관 구내 식당업 경기지수 추이



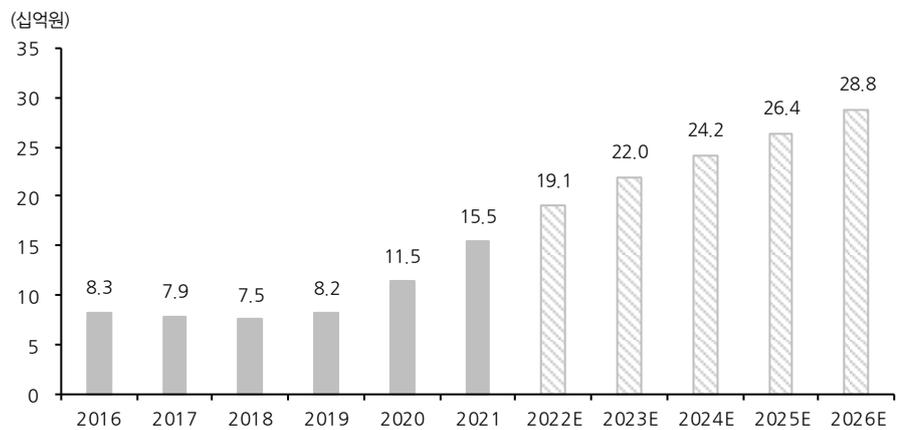
자료: 농림축산식품부, 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 햄버거 프랜차이즈 매장수 추이



자료: 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 대체육 시장 추이 및 전망



자료: Euromonitor, 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	195	211	224
영업이익	22	8	28	39	44
EBITDA	75	66	87	105	107
순이자손익	-5	-7	-7	-6	-6
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	-27	14	32	37
당기순이익	4	-22	12	25	29
지배주주순이익	4	-22	12	25	29
<b>증가율(%)</b>					
매출액	3.2	-6.0	7.1	7.5	5.3
영업이익	-19.0	-65.1	255.7	41.4	13.1
EBITDA	17.3	-11.4	31.4	20.3	2.6
순이익	-48.9	적전	흑전	107.5	16.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	13.1	12.9	14.7	14.8	14.9
영업이익률	1.7	0.6	2.1	2.7	2.9
EBITDA 이익률	5.7	5.3	6.6	7.3	7.2
세전이익률	0.3	-2.2	1.0	2.3	2.5
순이익률	0.3	-1.8	0.9	1.8	1.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	29	66	159	90	102
당기순이익	4	-22	12	25	29
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	182	92	94
(-)운전자본증가(감소)	58	-23	10	3	-7
(-)설비투자	69	33	38	49	55
(+)자산매각	12	3	2	-2	-2
Free Cash Flow	-25	75	136	39	44
(-)기타투자	0	40	-1	7	8
잉여현금	-25	35	137	32	37
NOPLAT	21	6	24	30	34
(+) Dep	53	59	60	66	63
(-)운전자본투자	58	-23	10	3	-7
(-)Capex	69	33	38	49	55
OpFCF	-54	54	36	44	50

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	284	247	378	416	450
현금성자산	26	29	143	171	205
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
<b>자산총계</b>	<b>733</b>	<b>887</b>	<b>900</b>	<b>931</b>	<b>965</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>418</b>	<b>604</b>	<b>607</b>	<b>616</b>	<b>624</b>
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	228	197	207	229	255
자본조정	-2	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>315</b>	<b>283</b>	<b>293</b>	<b>315</b>	<b>341</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,124	-5,677	3,120	6,474	7,548
BPS	81,369	73,152	75,543	81,266	88,065
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	23,331	20,980	46,953	23,879	24,350
ROA(%)	0.6	-2.7	1.4	2.7	3.1
ROE(%)	1.4	-7.3	4.2	8.3	8.9
ROIC(%)	4.2	1.0	4.0	5.2	5.9
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	62.5	-11.5	26.2	10.8	9.3
PBR	0.9	0.9	1.1	0.9	0.8
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.0	3.1	1.7	2.9	2.9
EV/EBITDA	6.8	10.3	7.1	5.2	4.7
배당수익률	1.1	1.1	0.9	1.1	1.1
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	132.7	213.2	207.6	195.7	183.0
Net debt/Equity	75.2	151.2	102.3	86.0	69.4
Net debt/EBITDA	316.8	646.4	343.6	258.2	220.1
유동비율	109.0	100.1	228.9	216.6	205.5
이자보상배율(배)	3.7	0.8	2.8	4.1	4.7
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	84.1	73.2	64.6	61.9	58.9
현금+투자자산	15.9	26.8	35.4	38.1	41.1
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	45.5	61.7	60.2	58.4	56.4
자기자본	54.5	38.3	39.8	41.6	43.6

[ Compliance Notice ]

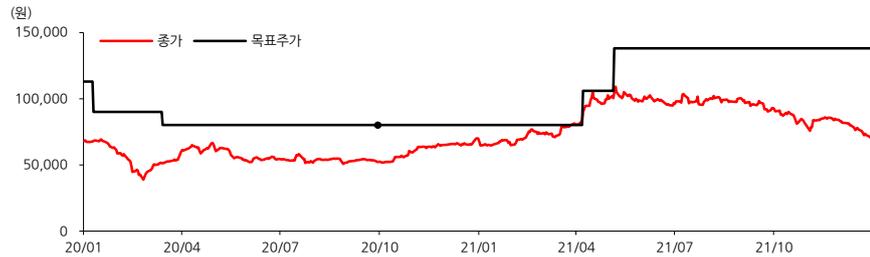
(공표일: 2022년 01월 27일)

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.

[ 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	2022.01.27		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	138,000	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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%