



신세계푸드 (031440)

2분기 집객력 회복과 원가 부담

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(하향): 94,000원

현재 주가(7/1)	56,400원
상승여력	▲66.7%
시가총액	2,184억원
발행주식수	3,872천주
52 주 최고가 / 최저가	103,500 / 53,500원
90 일 일평균 거래대금	6.49억원
외국인 지분율	3.7%

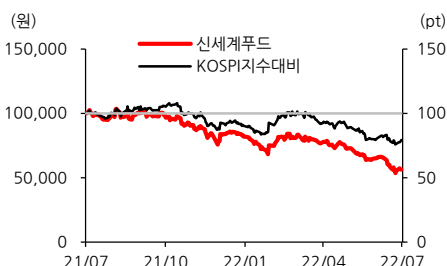
주주 구성	
이마트 (외 5 인)	55.6%
국민연금공단 (외 1 인)	9.6%
시경로 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.2	-27.7	-31.1	-43.6
상대수익률(KOSPI)	0.9	-11.8	-8.6	-13.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,333	1,388	1,439	1,494
영업이익	29	28	33	37
EBITDA	83	80	85	88
지배주주순이익	2	5	11	14
EPS	624	1,416	2,755	3,697
순차입금	368	350	350	350
PER	131.2	39.8	20.5	15.3
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.2	7.1	6.7	6.5
배당수익률	0.9	1.3	1.3	1.3
ROE	0.9	1.9	3.7	4.8

주가 추이



2분기 실적 긍정과 부정의 혼재

신세계푸드 2분기 실적은 매출액 성장에도 불구하고 영업이익은 지난해와 유사한 수준을 기록할 것으로 추정한다. 2분기 매출액은 3,512억 원(전년동기대비 +5.7%), 영업이익 76억 원(전년동기대비 -7.7%)에 달할 것으로 추정한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 노브랜드버거 가맹점 출점이 재개되고 있고(약 15개), 2) 외식사업부 집객력 회복에 따른 기존점 성장. 3) 스타벅스 및 그룹사향 매출액 증가, 4) 일부 제품군 가격 인상에 따른 효과가 기대되기 때문이다. 다만, 원가율 증가에 따라 영업이익 개선은 어려울 것으로 전망한다. 일부 상품군 가격 인상에도 불구하고, 높아진 원가율을 온전히 커버하기란 쉽지 않기 때문이다.

실적은 하반기에 더욱 견고해질 전망

실적은 하반기에 진입할수록 더욱 견고해질 것으로 예상된다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 신규 수주된 단체급식 사업장이 본격적으로 가동될 예정이고, 2) 단체급식 기업 물량 출회가 본격화되면서 수주 가능성이 높아질 것으로 보이고, 3) 노브랜드버거 매장 확대에 따른 공급매출 증가, 4) 가격인상을 통한 원가율 상쇄가 기대되기 때문이다. 당사에서 는 하반기 매출액을 전년동기대비 +4.7% 성장한 7,128억 원, 영업이익 167억 원(전년동기대비 +4.5%)에 이를 것으로 추정한다.

동사의 사업포트폴리오는 과거대비 상당히 안정적으로 변모하고 있다. 제조비중이 높아 원가율 부담이 부정적으로 작용함에도 불구하고 ▶ 외식사업부 체질개선, ▶ 그룹사 유통채널을 통한 안정적 매출, ▶ 단체급식 비수익채널 정리에 따른 안정적 마진 확보로 영업실적 변동성은 상대적으로 안정적인 수준을 유지하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 9.4만원으로 하향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 9.4만원으로 하향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 및 Target Multiple 조정에 따라 이루어졌다. 당초 기대했던 영업이익 수준을 달성하기란 쉽지 않을 전망이다. 다만, 사업재편 과정에서 펀더멘탈이 안정화 되었고, 금융시장 불안에 따른 주가 하락에 따라 현 주가 수준은 매력적이라 판단한다.

[표1] 신세계푸드 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E
매출액	1,428.8	1,505.1	354.3	1,387.9	1,439.4	351.2	-2.9	-4.4	-0.9
영업이익	34.0	39.4	9.1	28.2	38.2	7.6	-17.0	-3.1	-17.0
영업이익률	2.4	2.6	2.6	2.0	2.7	2.2	-0.3	0.0	-0.4

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

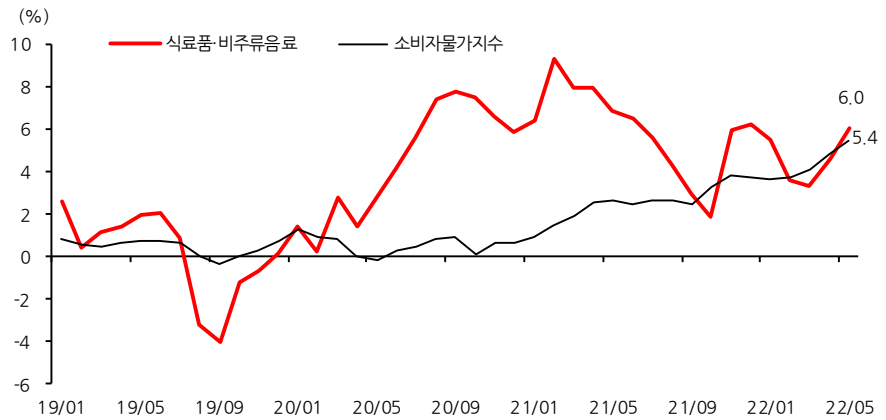
[표2] 신세계푸드의 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	320.0	332.4	343.2	337.3	323.9	351.2	358.1	354.7	1,332.9	1,387.9	1,439.4
YoY, %	4.9	8.2	6.9	9.8	1.2	5.7	4.3	5.2	7.5	4.1	3.7
_식음사업	133.2	141.1	139.0	140.3	127.8	146.9	140.7	141.6	553.6	557.0	566.2
_세린식품	6.1	5.2	5.3	6.3	5.4	5.5	5.6	6.6	22.9	23.6	24.3
_스무디킹코리아	2.0	2.5	2.1	1.6	1.4	2.5	2.2	1.7	8.2	8.4	8.7
_식자재	183.9	188.2	201.1	194.2	194.6	195.8	209.1	204.4	767.4	803.9	839.0
_물류	0.3	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.4	1.7	2.0	2.0
_CHANG TUH CORPORATION	1.0	0.7	0.8	2.0	-5.8	0.0	0.0	0.0	3.6	0.0	0.0
매출원가	274.4	281.0	293.0	284.9	277.1	298.7	306.1	299.9	1,133.3	1,181.8	1,224.2
YoY, %	1.1	4.9	5.9	7.8	1.0	6.3	4.5	5.3	4.9	4.3	3.6
매출총이익	45.6	51.4	50.2	52.4	46.8	52.5	52.1	54.7	199.6	206.1	215.2
YoY, %	36.1	31.0	13.4	11.4	2.6	2.2	3.6	4.5	24.9	3.3	4.4
매출총이익률, %	14.3	15.5	14.6	15.5	14.4	15.0	14.5	15.4	15.0	14.9	14.9
판매 및 일반관리비	40.5	43.2	43.9	42.7	42.9	45.0	45.5	44.6	170.3	177.9	181.9
YoY, %	8.0	4.7	10.2	12.1	5.9	4.1	3.7	4.3	11.9	4.5	2.3
_인건비	8.0	4.7	10.2	13.1	12.4	11.8	11.5	13.2	48.5	48.9	49.9
_감가상각비	11.7	12.0	11.2	6.1	3.6	4.3	1.4	6.3	15.7	16.2	16.7
_기타	20.8	26.5	22.4	23.5	26.9	28.8	32.6	25.1	106.1	112.8	115.4
영업이익	5.1	8.2	6.4	9.6	3.9	7.6	6.6	10.1	29.3	28.2	38.2
YoY, %	흑자전환	240.8	41.5	63.7	-23.0	-7.9	3.4	5.3	278.6	-3.8	35.4
영업이익률, %	1.6	2.5	1.9	2.9	1.2	2.2	1.8	2.9	2.2	2.0	2.7

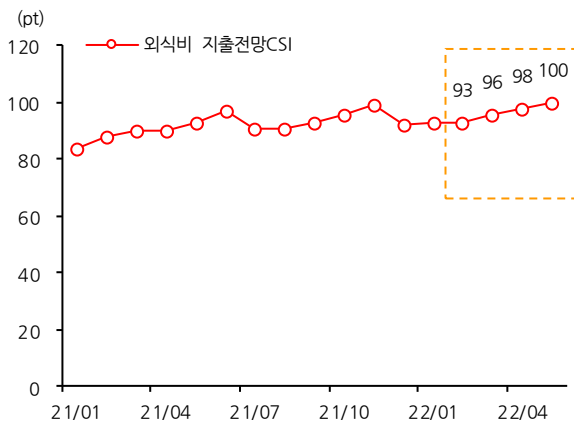
자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 소비자물가 전년대비 급격한 상승 지속



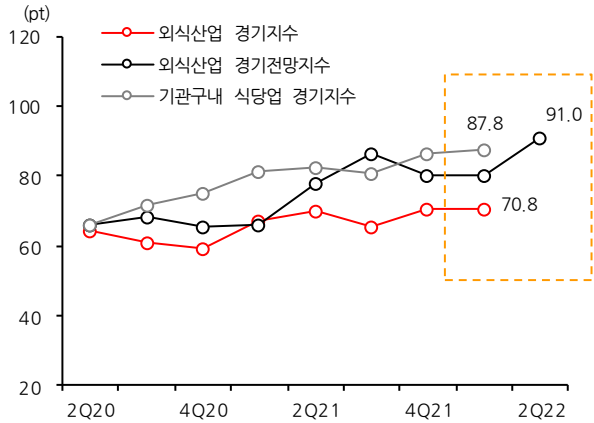
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외식비 지출전망 CSI 추이



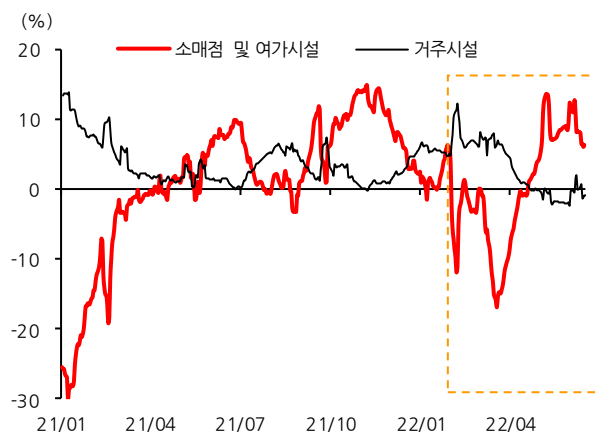
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 외식산업 및 기관 구내 식당업 경기지수 추이



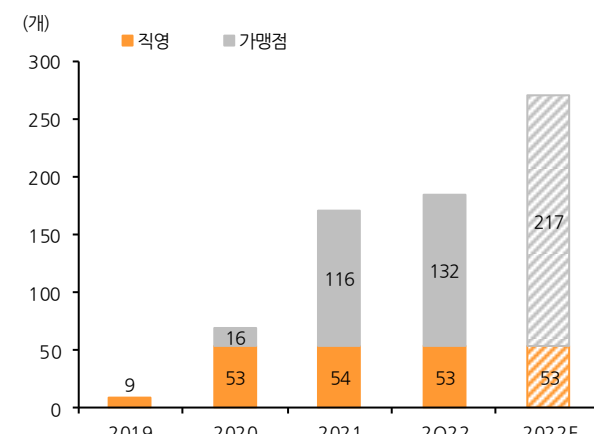
자료: 한국농수산식품유통공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 외부활동 증가에 따른 집객력 회복



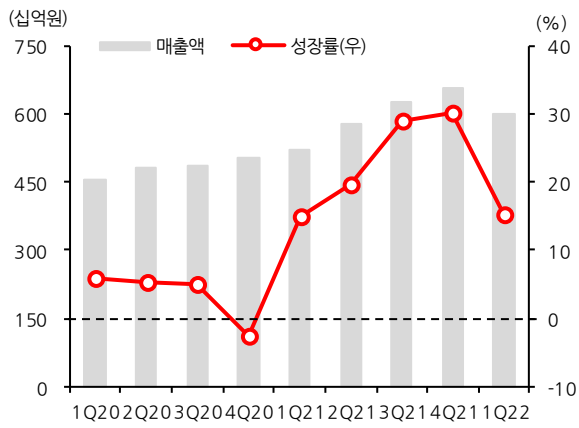
주: '20.01.03. ~ '20.02.06.의 방문자 중앙값 기준, 7일 이동평균법으로 조정
자료: 구글 <코로나 19 지역사회 이동성 보고서>, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 노브랜드버거 매장 수 추이



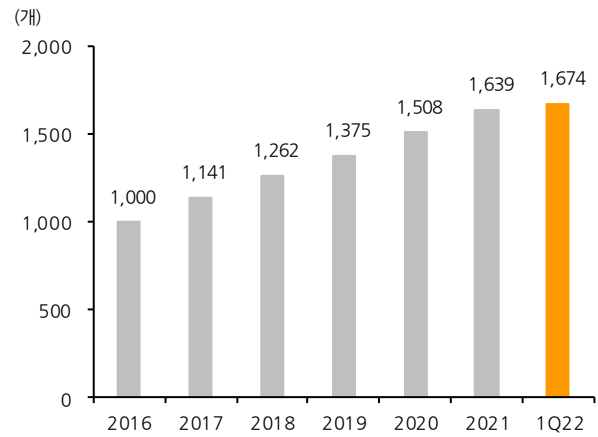
자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] SCK 컴퍼니 분기별 매출액 추이



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국내 스타벅스 매장 수 추이



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,240	1,333	1,388	1,439	1,494
매출총이익	160	200	206	215	225
영업이익	8	29	28	33	37
EBITDA	66	83	80	85	88
순이자손익	-7	-12	-14	-14	-14
외화관련손익	0	-1	1	1	2
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	-27	5	7	14	19
당기순이익	-22	2	5	11	14
지배주주순이익	-22	2	5	11	14
증가율(%)					
매출액	-6.0	7.5	4.1	3.7	3.8
영업이익	-65.1	278.6	-3.8	17.8	10.6
EBITDA	-11.4	25.5	-3.5	5.4	3.7
순이익	적전	흑전	126.8	94.6	34.2
이익률(%)					
매출총이익률	12.9	15.0	14.9	14.9	15.0
영업이익률	0.6	2.2	2.0	2.3	2.5
EBITDA 이익률	5.3	6.2	5.8	5.9	5.9
세전이익률	-2.2	0.3	0.5	1.0	1.3
순이익률	-1.8	0.2	0.4	0.7	1.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	63	73	47	60	63
당기순이익	-22	2	5	11	14
자산상각비	59	54	52	51	51
운전자본증감	-13	-13	-15	-3	-3
매출채권 감소(증가)	2	-2	-9	-5	-5
재고자산 감소(증가)	35	-4	-11	-3	-4
매입채무 증가(감소)	-14	17	10	5	6
투자현금흐름	-34	-27	-26	-58	-60
유형자산처분(취득)	-30	-38	-45	-46	-48
무형자산 감소(증가)	0	0	1	0	0
투자자산 감소(증가)	2	0	-1	-1	-1
재무현금흐름	-31	-22	-6	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-37	-19	-6	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-3	-3
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3	-3
총현금흐름	81	98	64	63	66
(-)운전자본증가(감소)	-18	-26	13	3	3
(-)설비투자	33	41	45	46	48
(+)자산매각	3	3	1	0	0
Free Cash Flow	70	86	7	13	15
(-)기타투자	37	28	-16	11	11
잉여현금	32	58	23	3	4
NOPLAT	6	15	21	25	28
(+) Dep	59	54	52	51	51
(-)운전자본투자	-18	-26	13	3	3
(-)Capex	33	41	45	46	48
OpFCF	49	55	16	28	28

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	247	272	312	320	331
현금성자산	39	60	76	76	77
매출채권	114	118	129	134	139
재고자산	85	90	100	103	107
비유동자산	640	608	580	586	594
투자자산	293	268	266	277	288
유형자산	286	279	259	256	255
무형자산	61	60	55	52	50
자산총계	887	879	892	906	924
유동부채	247	177	289	294	301
매입채무	113	142	152	157	164
유동성이자부채	129	29	130	130	130
비유동부채	357	418	316	316	317
비유동이자부채	328	398	296	296	296
부채총계	604	595	605	611	618
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	197	197	199	207	219
자본조정	-4	-2	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	283	285	288	295	307

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-5,677	624	1,416	2,755	3,697
BPS	73,152	73,549	74,256	76,261	79,208
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	20,980	25,219	16,451	16,145	16,988
ROA(%)	-2.7	0.3	0.6	1.2	1.6
ROE(%)	-7.3	0.9	1.9	3.7	4.8
ROIC(%)	0.9	2.3	3.3	4.0	4.3
Multiples(x, %)					
PER	-11.5	131.2	39.9	20.5	15.3
PBR	0.9	1.1	0.8	0.7	0.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
PCR	3.1	3.2	3.4	3.5	3.3
EV/EBITDA	10.1	8.2	7.1	6.7	6.5
배당수익률	1.1	0.9	1.3	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	213.2	208.8	210.3	206.8	201.4
Net debt/Equity	147.7	129.1	121.7	118.6	114.0
Net debt/EBITDA	631.4	442.1	436.0	414.0	398.5
유동비율	100.1	153.4	108.0	108.7	109.8
이자보상배율(배)	0.8	1.6	1.5	1.7	1.9
자산구조(%)					
투하자본	67.8	66.5	65.0	64.5	64.1
현금+투자자산	32.2	33.5	35.0	35.5	35.9
자본구조(%)					
차입금	61.7	60.0	59.7	59.1	58.2
자기자본	38.3	40.0	40.3	40.9	41.8

[Compliance Notice]

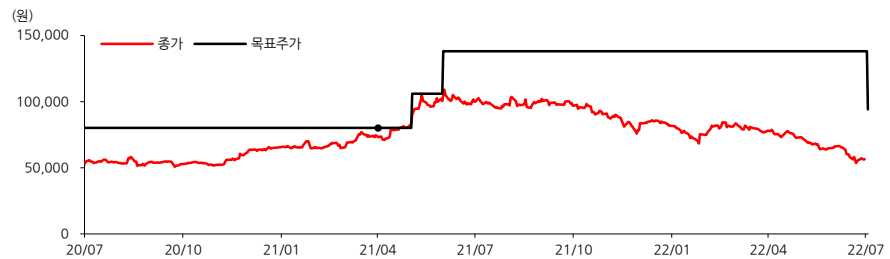
(공표일: 2022년 07월 04일)

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	2020.09.14	2020.11.12	2020.12.30	2021.04.12	2021.05.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	80,000	80,000	106,000
일 시	2021.06.02	2021.06.25	2021.08.03	2021.10.18	2021.11.09	2021.12.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	138,000	138,000	138,000	138,000	138,000	138,000
일 시	2022.01.27	2022.04.06	2022.05.09	2022.07.04		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	138,000	138,000	138,000	94,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-37.20	-21.01
2021.07.04	Buy	94,000		

[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 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: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%