



신세계푸드 (031440)

체질개선의 결과

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(상향): 106,000원

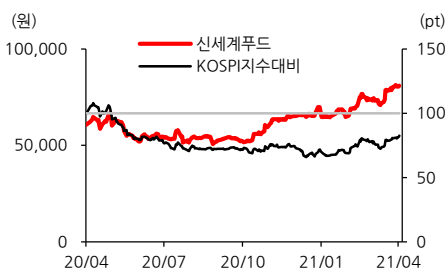
현재 주가(5/3)	83,000원
상승여력	▲27.7%
시가총액	3,214억원
발행주식수	3,872천주
52 주 최고가 / 최저가	83,000 / 50,700원
90 일 일평균 거래대금	14.71억원
외국인 지분율	3.5%
주주 구성	
이마트 (외 5 인)	55.6%
국민연금공단 (외 1 인)	11.6%
미래에셋자산운용 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.4	27.1	58.4	36.7
상대수익률(KOSPI)	12.9	27.2	24.9	-23.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,240	1,326	1,457	1,590
영업이익	8	32	39	46
EBITDA	66	95	103	108
지배주주순이익	-22	12	23	28
EPS	-5,677	3,223	5,855	7,301
순차입금	428	321	302	286
PER	-11.5	25.8	14.2	11.4
PBR	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.3	6.7	6.1	5.6
배당수익률	1.1	0.9	0.9	0.9
ROE	-7.3	4.3	7.5	8.7

주가 추이



1Q21 Review: 당사 기대치 상회

신세계푸드 1분기 실적은 당초 예상치 및 시장 기대치를 크게 상회하였다. 연결기준 1분기 매출액은 3,200억 원(전년동기대비 +4.9%), 영업이익 51억 원(흑자전환)을 기록하였다. 매출액은 추정치에 부합하였지만, 영업이익은 당사 추정치인 21억원을 훌쩍 넘어선 것이다.

긍정적 실적을 달성한 이유는 1) 외식사업부 적자점포 정리에 따른 수익성 개선이 이루어진 것으로 보이고, 2) 그룹사 및 판매채널 증가에 의한 식품제조 판매량 상승과, 3) No Brand Burger 영업 매출액 확대 및 가맹본부 증가, 4) 단체급식 사이트 효율화를 통한 수익성 개선이 이루어졌기 때문이다.

No Brand Burger 가맹사업 본격화

중장기적으로 No Brand Burger 실적 기여도 확대를 기대한다. 동사는 51개 직매장을 오픈한 이후 현재까지 약 100여개 점포를 운영중인 것으로 알려져 있다. 지난해까지 직영점 출점을 통해 가맹본부 사업부로 전환하기 위한 초석을 마련하였고, 최근 가맹사업자 모집을 통한 공격적인 점포망 확대가 이루어지면서 전체적인 실적은 개선되는 추세에 있다.

이러한 추세는 이어질 것으로 보이는데, ▶ 가성비를 중시하는 외식소비 트렌드에 부합하고, ▶ 가맹사업자 확대가 원활하게 이루어지고 있으며, ▶ 직영점 매출액 증가가 완연하게 나타나고 있기 때문이다. 이에 가맹점 오픈에 따른 기여도 확대와 상품공급 매출을 통한 영업실적은 빠르게 증가할 것으로 기대한다. 2021년 신규점 출점은 약 100여개에 달할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 10.6만원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 10.6만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 추정치 조정과 밸류에이션 산정방식을 기존 PER에서 EV/EBITDA 밸류에이션 방식으로 변경함에 따라 이루어졌다.

[표1] 신세계푸드 2021년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	305.0	307.1	320.0	317.2	306.2	4.9%	4.2%	0.9%	4.5%
영업이익	-4.0	4.8	5.1	2.1	0.5	흑자전환	7.9%	144.2%	925.8%
지배주주순이익	-4.3	-19.3	3.2	0.6	-2.3	흑자전환	흑자전환	427.5%	-
영업이익률	-1.3%	1.5%	1.6%	0.7%	1.6%	2.9%p	0.1%p	0.9%p	1.4%p
순이익률	-1.4%	-6.3%	1.0%	0.2%	-0.8%	2.4%p	7.3%p	0.8%p	1.7%p

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계푸드 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E
매출액	1,322.9	1,454.4	318.5	1,325.7	1,457.4	318.5	0.2	0.2	0.0
영업이익	24.1	30.5	6.6	31.8	39.0	8.2	32.0	27.9	24.2
영업이익률	1.8	2.1	2.1	2.4	2.7	2.6	0.6	0.6	0.5

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

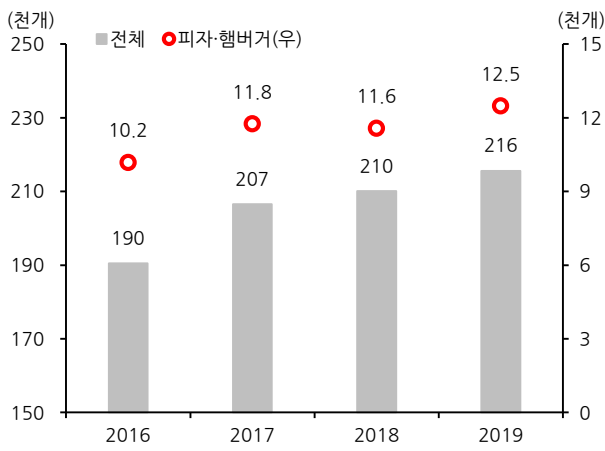
[표3] 신세계푸드의 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	305.0	307.2	321.0	307.1	320.0	318.5	347.0	340.2	1,240.3	1,325.7	1,457.4
YoY, %	-3.6	-6.2	-4.9	-9.3	4.9	3.7	8.1	10.8	-6.0	6.9	9.9
_식음사업	128.2	126.9	136.8	137.4	126.8	123.7	146.1	151.5	529.3	548.1	603.4
_세린식품	5.7	5.1	5.4	6.0	6.0	5.4	5.7	6.3	22.2	22.9	23.6
_스무디킹코리아	2.5	3.4	3.7	2.8	2.6	3.5	3.9	2.9	12.5	12.9	13.3
_식자재	173.9	176.0	179.4	166.5	183.5	184.8	190.3	178.6	695.9	737.2	811.7
_물류	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	0.8	0.9
_CHANG TUH CORPORATION	0.8	0.9	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9	0.7	3.3	0.0	0.0
내부거래 제거	-6.4	-5.5	-5.5	-6.6	0.0	0.0	0.0	0.0	-23.9	0.0	0.0
매출원가	271.5	268.0	276.7	264.3	276.0	272.2	297.1	289.6	1,080.4	1,134.9	1,247.6
YoY, %	-2.7	-5.4	-5.3	-9.9	1.7	1.6	7.4	9.6	-5.9	5.0	9.9
매출총이익	33.5	39.2	44.3	42.9	44.0	46.2	49.9	50.6	159.8	190.8	209.8
YoY, %	-10.8	-11.5	-2.0	-5.4	31.4	18.0	12.8	18.1	-7.2	19.4	10.0
매출총이익률, %	11.0	12.8	13.8	14.0	13.8	14.5	14.4	14.9	12.9	14.4	14.4
판매 및 일반관리비	37.5	36.7	39.8	38.1	38.9	38.0	40.8	41.3	152.1	159.0	170.8
YoY, %	9.1	-0.8	2.2	-4.4	3.9	3.5	2.7	8.2	1.3	4.6	7.4
_인건비	11.8	11.1	11.7	10.0	11.9	11.4	11.9	10.3	44.6	45.5	46.2
_무형자산상각비	1.8	1.0	1.2	0.5	1.9	1.0	1.3	0.6	4.5	4.7	4.8
_기타	23.5	24.2	26.4	27.0	24.6	25.1	27.1	29.9	101.0	106.7	117.4
영업이익	-4.0	2.4	4.5	4.8	5.1	8.2	9.1	9.4	7.7	31.8	39.0
YoY, %	적자전환	-66.2	-28.1	-12.8	흑자전환	236.0	102.2	97.2	-65.1	310.6	22.7
영업이익률, %	-1.3	0.8	1.4	1.5	1.6	2.6	2.6	2.8	0.6	2.4	2.7

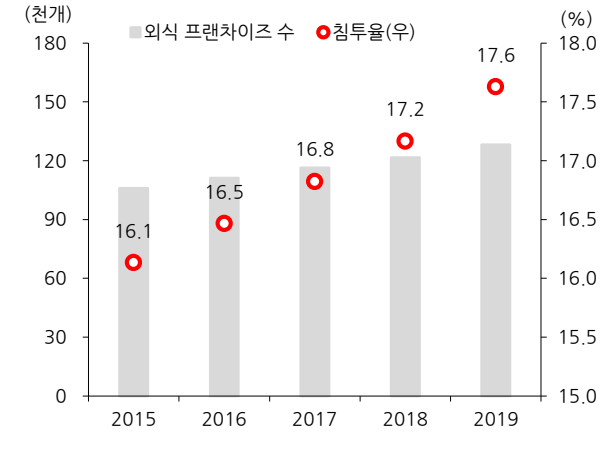
자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 가맹점 전체 및 피자·햄버거 가맹점 수 추이



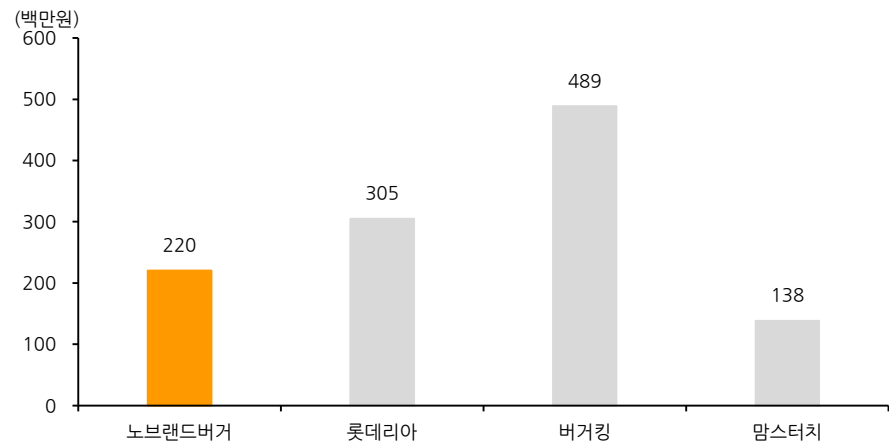
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외식 사업체 중 프랜차이즈 침투율 추이



자료: 공정거래위원회, 통계청 한화투자증권 리서치센터

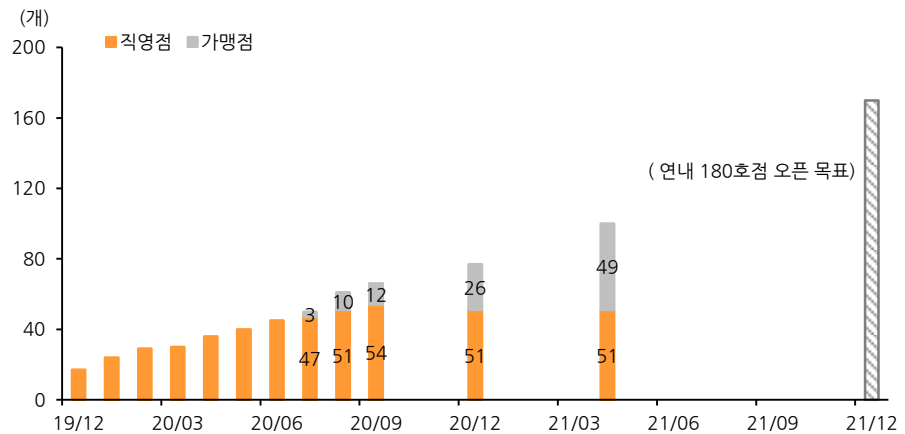
[그림3] 버거 프랜차이즈별 창업비용 비교



주: 보증금 제외

자료: 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] No Brand Burger 점포 수



자료: 언론보도, 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,320	1,240	1,326	1,457	1,590
매출총이익	173	160	191	210	229
영업이익	22	8	32	39	46
EBITDA	75	66	95	103	108
순이자손익	-5	-7	-8	-8	-8
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	-27	14	29	36
당기순이익	4	-22	12	23	28
지배주주순이익	4	-22	12	23	28
증가율(%)					
매출액	3.2	-6.0	6.9	9.9	9.1
영업이익	-19.0	-65.1	310.5	22.7	17.9
EBITDA	17.3	-11.4	43.7	8.1	4.8
순이익	-48.9	적전	흑전	81.7	24.7
이익률(%)					
매출총이익률	13.1	12.9	14.4	14.4	14.4
영업이익률	1.7	0.6	2.4	2.7	2.9
EBITDA 이익률	5.7	5.3	7.2	7.1	6.8
세전이익률	0.3	-2.2	1.0	2.0	2.3
순이익률	0.3	-1.8	0.9	1.6	1.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	29	66	169	81	85
당기순이익	4	-22	12	23	28
자산상각비	53	59	63	64	62
운전자본증감	-52	-9	-9	-7	-6
매출채권 감소(증가)	-10	1	-19	-16	-15
재고자산 감소(증가)	-24	35	-10	-3	-3
매입채무 증가(감소)	0	-8	9	11	11
투자현금흐름	-63	-28	-59	-60	-66
유형자산처분(취득)	-54	-30	-48	-49	-55
무형자산 감소(증가)	-3	0	0	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	9	0	0	0
재무현금흐름	52	-40	-1	-2	3
차입금의 증가(감소)	55	-37	2	1	6
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-3	-3
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3	-3
총현금흐름	90	81	178	88	92
(-)운전자본증가(감소)	58	-23	9	7	6
(-)설비투자	69	33	48	49	55
(+)자산매각	12	3	0	-2	-2
Free Cash Flow	-25	75	121	30	28
(-)기타투자	0	40	11	8	9
잉여현금	-25	35	110	22	19
NOPLAT	21	6	29	30	36
(+) Dep	53	59	63	64	62
(-)운전자본투자	58	-23	9	7	6
(-)Capex	69	33	48	49	55
OpFCF	-54	54	36	38	36

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	284	247	378	417	457
현금성자산	26	29	137	157	179
매출채권	114	114	133	148	164
재고자산	122	85	95	98	101
비유동자산	449	640	535	530	534
투자자산	77	196	204	212	220
유형자산	307	286	272	260	255
무형자산	63	61	59	59	59
자산총계	733	887	913	947	991
유동부채	261	247	260	272	290
매입채무	94	83	92	103	113
유동성이자부채	127	129	129	129	134
비유동부채	158	357	360	362	364
비유동이자부채	137	328	330	331	331
부채총계	418	604	620	634	653
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
이익잉여금	228	197	207	227	252
자본조정	-2	-4	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	315	283	293	313	338

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	1,124	-5,677	3,223	5,855	7,301
BPS	81,369	73,152	75,625	80,729	87,280
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	23,331	20,980	45,990	22,746	23,679
ROA(%)	0.6	-2.7	1.4	2.4	2.9
ROE(%)	1.4	-7.3	4.3	7.5	8.7
ROIC(%)	4.2	1.0	4.8	5.0	5.8
Multiples(x, %)					
PER	62.5	-11.5	25.1	13.8	11.1
PBR	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.0	3.1	1.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	6.8	10.3	6.7	6.0	5.5
배당수익률	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	132.7	213.2	211.6	202.9	193.3
Net debt/Equity	75.2	151.2	109.7	96.6	84.5
Net debt/EBITDA	316.8	646.4	337.2	293.4	264.7
유동비율	109.0	100.1	145.3	153.0	158.0
이자보상배율(배)	3.7	0.8	2.7	3.3	3.9
자산구조(%)					
투자자본	84.1	73.2	64.2	62.4	60.9
현금+투자자산	15.9	26.8	35.8	37.6	39.1
자본구조(%)					
차입금	45.5	61.7	61.0	59.5	57.9
자기자본	54.5	38.3	39.0	40.5	42.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 5월 4일)

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	2019.06.03	2019.10.15	2020.02.06	2020.04.10	2020.06.17
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		113,000	113,000	90,000	80,000	80,000
일 시	2020.09.14	2020.11.12	2020.12.30	2021.04.12	2021.05.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	106,000	

[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	-1.43	1.63
2021.05.04	Buy	106,000		

[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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%