



# 신세계푸드 (031440)

아우토반에 올라타다

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

**Buy** (유지)

목표주가(상향): 138,000원

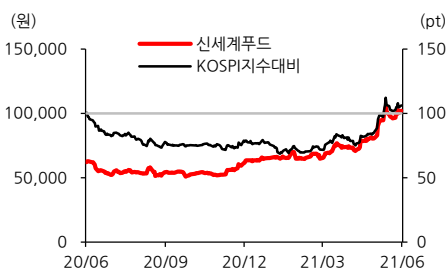
|                  |                   |
|------------------|-------------------|
| 현재 주가(6/1)       | 100,500원          |
| 상승여력             | ▲37.3%            |
| 시가총액             | 3,892억원           |
| 발행주식수            | 3,872천주           |
| 52 주 최고가 / 최저가   | 105,000 / 50,700원 |
| 90 일 일평균 거래대금    | 26.47억원           |
| 외국인 지분율          | 4.4%              |
| 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        | 24.2 | 55.1 | 63.4 | 62.4 |
| 상대수익률(KOSPI) | 21.9 | 48.2 | 41.1 | 6.3  |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2019  | 2020   | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액       | 1,320 | 1,240  | 1,335 | 1,443 |
| 영업이익      | 22    | 8      | 33    | 39    |
| EBITDA    | 75    | 66     | 95    | 104   |
| 지배주주순이익   | 4     | -22    | 14    | 22    |
| EPS       | 1,124 | -5,677 | 3,559 | 5,685 |
| 순차입금      | 237   | 428    | 300   | 278   |
| PER       | 62.5  | -11.5  | 28.2  | 17.7  |
| PBR       | 0.9   | 0.9    | 1.3   | 1.2   |
| EV/EBITDA | 6.8   | 10.3   | 7.2   | 6.4   |
| 배당수익률     | 1.1   | 1.1    | 0.7   | 0.7   |
| ROE       | 1.4   | -7.3   | 4.8   | 7.2   |

## 주가 추이



## 1분기 실적 개선이 주는 의미

신세계푸드 1분기 실적은 당사 및 시장기대치를 크게 상회하였다. 1분기 매출액은 3,200억 원(전년동기대비 +5.0%), 영업이익 51억 원(흑자 전환)을 달성하였다. 1분기 실적이 가지는 의미는 크다고 판단하는데, 이유는 1) 코로나 19에 따른 주요 사업부(단체급식, 외식) 업황이 여전히 부정적이고, 2) 사업부 조정을 통한 체질개선을 여전히 진행하고 있으며, 3) 신 사업부인 노브랜드버거 가맹본부 사업 확장성이 증명되었기 때문이다. 1분기는 계절적 비수기이고, 여전히 사업부 재편이 이어지고 있다는 점에서 영업실적 개선을 크게 기대하지는 않았다. 하지만, 체질개선을 위한 노력과 신사업부 성장이 동시에 맞물리면서 긍정적인 실적을 달성할 수 있었다. 이러한 효과는 시간이 지날수록 확대될 가능성이 높아 동사의 펀더멘탈은 더욱 개선될 것으로 예상된다.

## 신사업: No Brand + 식품제조 가동률 + 온라인 베이커리

동사는 향후 3가지 성장전략이 전체 실적을 이끌 것으로 판단한다. 이 3가지 전략은 노브랜드버거 가맹본부 사업 안착화, 충북음성공장 HMR 비중 확대를 통한 가동률 확대, 베이커리 사업부 온라인 판매이다. 노브랜드버거 매장은 올해 약 170개, 2024년 1,000개 매장을 목표로 하고 있다. 이러한 목표를 달성할 경우 노브랜드버거 관리매출은 약 6,000억 원, 영업이익은 400~500억 원에 달할 것으로 추정한다.

식품제조 가동률 확대도 주목되는 부분이다. 동사는 충북음성공장 가동률 확대를 위해 상품군 조정에 돌입한 것으로 판단한다. 상대적으로 가동률이 낮은 라인업을 HMR 제품군으로 대체하면서 가동률 상승을 모색하고 있다. 베이커리 부문에서는 네오몰류센터에 한정되어 있던 공급량을 PP센터로 확대하면서 온라인 채널 확장을 통한 성장이 가능할 것으로 판단한다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 13.8만원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 13.8만원으로 상향한다. 목표주가 변경은 실적추정치 상향에 따라 이루어졌다. 동사는 노브랜드버거 가맹본부 확대에 따라 ROE 상승이 이루어질 것으로 전망한다. 장기적으로 밸류에이션 상향도 고려되는 부분이다.

[표1] 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   | 1,325.7    | 1,457.4 | 318.5 | 1,335.1    | 1,443.0 | 326.7 | 0.7        | -1.0  | 2.6   |
| 영업이익  | 31.8       | 39.0    | 8.2   | 33.1       | 39.1    | 9.0   | 4.1        | 0.3   | 9.8   |
| 영업이익률 | 2.4        | 2.7     | 2.6   | 2.5        | 2.7     | 2.8   | 0.1        | 0.0   | 0.2   |

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

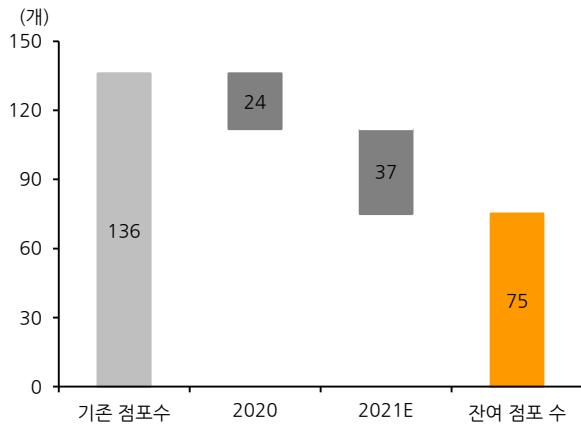
[표2] 신세계푸드의 분기 및 연간 실적 추이(연결)

(단위: 십억 원)

|                        | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2020    | 2021E   | 2022E   |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출                     | 305.0 | 307.2 | 321.0 | 307.1 | 320.0 | 326.7 | 347.8 | 340.7 | 1,240.3 | 1,335.1 | 1,443.0 |
| YoY, %                 | -3.6  | -6.2  | -4.9  | -9.3  | 5.0   | 6.4   | 8.4   | 10.9  | -6.0    | 7.7     | 8.1     |
| _식음사업                  | 128.2 | 126.9 | 136.8 | 137.4 | 133.2 | 129.9 | 145.5 | 148.6 | 529.3   | 557.3   | 596.7   |
| _세린식품                  | 5.7   | 5.1   | 5.4   | 6.0   | 6.1   | 5.4   | 5.7   | 6.3   | 22.2    | 22.9    | 23.6    |
| _스무디킹코리아               | 2.5   | 3.4   | 3.7   | 2.8   | 2.0   | 3.5   | 3.9   | 2.9   | 12.5    | 12.9    | 13.3    |
| _식자재                   | 173.9 | 176.0 | 179.4 | 166.5 | 183.9 | 186.7 | 191.7 | 181.9 | 695.9   | 744.3   | 804.6   |
| _물류                    | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.9     | 0.9     | 0.9     |
| _CHANG TUH CORPORATION | 0.8   | 0.9   | 0.8   | 0.7   | 1.0   | 0.9   | 0.9   | 0.7   | 3.3     | 0.0     | 0.0     |
| 내부거래 제거                | -6.4  | -5.5  | -5.5  | -6.6  | -6.4  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | -23.9   | 0.0     | 0.0     |
| 매출원가                   | 271.5 | 268.0 | 276.7 | 264.3 | 274.4 | 279.3 | 297.7 | 290.0 | 1,080.4 | 1,141.4 | 1,233.7 |
| YoY, %                 | -2.7  | -5.4  | -5.3  | -9.9  | 1.1   | 4.2   | 7.6   | 9.7   | -5.9    | 5.6     | 8.1     |
| 매출총이익                  | 33.5  | 39.2  | 44.3  | 42.9  | 45.6  | 47.4  | 50.0  | 50.7  | 159.8   | 193.7   | 209.4   |
| YoY, %                 | -10.8 | -11.5 | -2.0  | -5.4  | 36.0  | 21.1  | 13.0  | 18.3  | -7.2    | 21.2    | 8.1     |
| 매출총이익률, %              | 11.0  | 12.8  | 13.8  | 14.0  | 14.2  | 14.5  | 14.4  | 14.9  | 12.9    | 14.5    | 14.5    |
| 판매 및 일반관리비             | 37.5  | 36.7  | 39.8  | 38.1  | 40.5  | 38.4  | 40.6  | 41.1  | 152.1   | 160.6   | 170.3   |
| YoY, %                 | 2.0   | -0.8  | 2.2   | -4.4  | 8.0   | 4.7   | 2.2   | 7.7   | 1.3     | 5.6     | 6.1     |
| _인건비                   | 11.8  | 11.1  | 11.7  | 10.0  | 11.7  | 11.1  | 11.7  | 10.0  | 44.6    | 44.5    | 45.2    |
| _무형자산상각비               | 1.8   | 1.0   | 1.2   | 0.5   | 4.0   | 1.1   | 1.3   | 0.6   | 4.5     | 4.7     | 4.8     |
| _기타                    | 23.5  | 24.2  | 26.4  | 27.0  | 24.1  | 25.8  | 27.1  | 29.9  | 101.0   | 106.9   | 115.6   |
| 영업이익                   | -4.0  | 2.4   | 4.5   | 4.8   | 5.1   | 9.0   | 9.4   | 9.6   | 7.7     | 33.1    | 39.1    |
| YoY, %                 | 적자전환  | -66.2 | -28.1 | -12.8 | 흑자전환  | 267.2 | 109.2 | 102.6 | -65.1   | 328.3   | 17.8    |
| 영업이익률, %               | -1.3  | 0.8   | 1.4   | 1.5   | 1.6   | 2.8   | 2.7   | 2.8   | 0.6     | 2.5     | 2.7     |

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

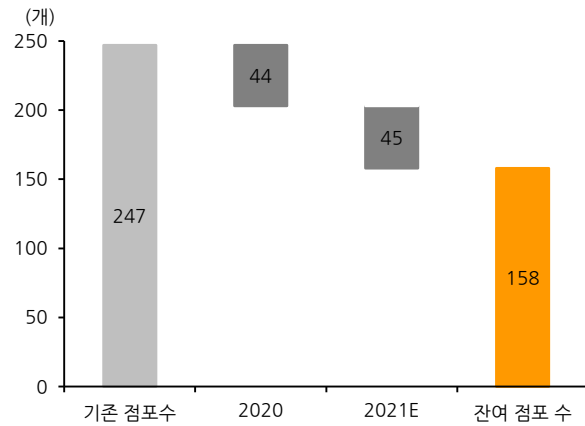
[그림1] 외식사업부 점포 구조조정 현황



주: 노브랜드버거 점포 수 불포함

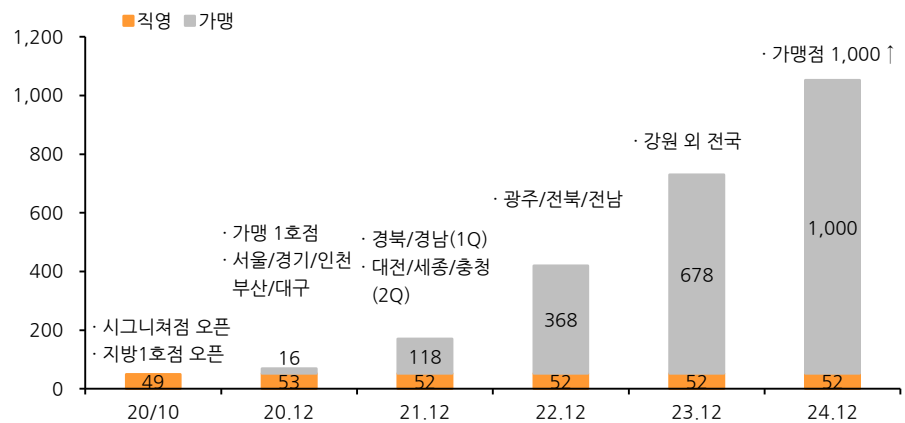
자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 급식사업부 점포 구조조정 현황



자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 노브랜드버거 확장 전략



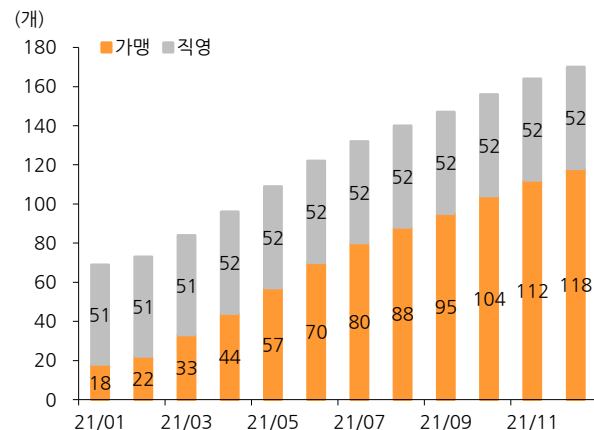
자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 노브랜드버거 패티 생산능력 확충 계획

|          | 2020                         | 2021 | 2022 | 2023 | 2024  |
|----------|------------------------------|------|------|------|-------|
| 점포수      | 70                           | 170  | 420  | 730  | 1,052 |
| 현재(음성2F) | 1라인                          |      |      |      |       |
| 투자 (1단계) | +1라인<br>(80억, 21.4Q, 450점)   |      |      |      |       |
| (2단계)    | +1라인<br>(70억, 22.4Q, 780점)   |      |      |      |       |
| (3단계)    | +1라인<br>(50억, 24.1Q, 1,130점) |      |      |      |       |

자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2021년 노브랜드버거 출점 목표



자료: 신세계푸드, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 1,320 | 1,240 | 1,335 | 1,443 | 1,541 |
| 매출총이익      | 173   | 160   | 194   | 209   | 224   |
| 영업이익       | 22    | 8     | 33    | 39    | 44    |
| EBITDA     | 75    | 66    | 95    | 104   | 106   |
| 순이자손익      | -5    | -7    | -8    | -8    | -8    |
| 외화관련손익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익      | -1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익   | 5     | -27   | 16    | 28    | 33    |
| 당기순이익      | 4     | -22   | 14    | 22    | 26    |
| 지배주주순이익    | 4     | -22   | 14    | 22    | 26    |
| 증가율(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출액        | 3.2   | -6.0  | 7.7   | 8.1   | 6.8   |
| 영업이익       | -19.0 | -65.1 | 328.1 | 17.8  | 12.6  |
| EBITDA     | 17.3  | -11.4 | 43.9  | 8.7   | 2.7   |
| 순이익        | -48.9 | 적전    | 흑전    | 59.7  | 18.1  |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 13.1  | 12.9  | 14.5  | 14.5  | 14.5  |
| 영업이익률      | 1.7   | 0.6   | 2.5   | 2.7   | 2.9   |
| EBITDA 이익률 | 5.7   | 5.3   | 7.1   | 7.2   | 6.9   |
| 세전이익률      | 0.3   | -2.2  | 1.2   | 2.0   | 2.2   |
| 순이익률       | 0.3   | -1.8  | 1.0   | 1.5   | 1.7   |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 29   | 66   | 173   | 84    | 86    |
| 당기순이익          | 4    | -22  | 14    | 22    | 26    |
| 자산상각비          | 53   | 59   | 62    | 65    | 62    |
| 운전자본증감         | -52  | -9   | -3    | -4    | -4    |
| 매출채권 감소(증가)    | -10  | 1    | -2    | -10   | -10   |
| 재고자산 감소(증가)    | -24  | 35   | -10   | -3    | -3    |
| 매입채무 증가(감소)    | 0    | -8   | 9     | 8     | 7     |
| 투자현금흐름         | -63  | -28  | -46   | -59   | -66   |
| 유형자산처분(취득)     | -54  | -30  | -44   | -49   | -55   |
| 무형자산 감소(증가)    | -3   | 0    | 0     | -2    | -2    |
| 투자자산 감소(증가)    | 0    | 9    | 2     | 0     | 0     |
| 재무현금흐름         | 52   | -40  | -6    | -2    | 3     |
| 차입금의 증가(감소)    | 55   | -37  | -6    | 1     | 6     |
| 자본의 증가(감소)     | -3   | -3   | -3    | -3    | -3    |
| 배당금의 지급        | -3   | -3   | -3    | -3    | -3    |
| 총현금흐름          | 90   | 81   | 178   | 88    | 90    |
| (-)운전자본증감(감소)  | 58   | -23  | -3    | 4     | 4     |
| (-)설비투자        | 69   | 33   | 44    | 49    | 55    |
| (+)자산매각        | 12   | 3    | 0     | -2    | -2    |
| Free Cash Flow | -25  | 75   | 137   | 33    | 28    |
| (-)기타투자        | 0    | 40   | 10    | 8     | 8     |
| 잉여현금           | -25  | 35   | 127   | 25    | 20    |
| NOPLAT         | 21   | 6    | 29    | 30    | 34    |
| (+) Dep        | 53   | 59   | 62    | 65    | 62    |
| (-)운전자본투자      | 58   | -23  | -3    | 4     | 4     |
| (-)Capex       | 69   | 33   | 44    | 49    | 55    |
| OpFCF          | -54  | 54   | 49    | 41    | 37    |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산    | 284  | 247  | 383   | 419   | 456   |
| 현금성자산   | 26   | 29   | 150   | 173   | 196   |
| 매출채권    | 114  | 114  | 119   | 129   | 139   |
| 재고자산    | 122  | 85   | 95    | 98    | 101   |
| 비유동자산   | 449  | 640  | 529   | 524   | 527   |
| 투자자산    | 77   | 196  | 195   | 203   | 211   |
| 유형자산    | 307  | 286  | 275   | 262   | 257   |
| 무형자산    | 63   | 61   | 60    | 59    | 59    |
| 자산총계    | 733  | 887  | 912   | 943   | 983   |
| 유동부채    | 261  | 247  | 166   | 176   | 190   |
| 매입채무    | 94   | 83   | 91    | 99    | 107   |
| 유동성이자부채 | 127  | 129  | 32    | 32    | 37    |
| 비유동부채   | 158  | 357  | 452   | 454   | 456   |
| 비유동이자부채 | 137  | 328  | 418   | 419   | 420   |
| 부채총계    | 418  | 604  | 618   | 630   | 646   |
| 자본금     | 19   | 19   | 19    | 19    | 19    |
| 자본잉여금   | 70   | 70   | 70    | 70    | 70    |
| 이익잉여금   | 228  | 197  | 208   | 227   | 250   |
| 자본조정    | -2   | -4   | -4    | -4    | -4    |
| 자기주식    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계    | 315  | 283  | 294   | 313   | 336   |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표            |        |        |        |        |        |
| EPS             | 1,124  | -5,677 | 3,559  | 5,685  | 6,713  |
| BPS             | 81,369 | 73,152 | 75,973 | 80,908 | 86,870 |
| DPS             | 750    | 750    | 750    | 750    | 750    |
| CFPS            | 23,331 | 20,980 | 45,982 | 22,687 | 23,173 |
| ROA(%)          | 0.6    | -2.7   | 1.5    | 2.4    | 2.7    |
| ROE(%)          | 1.4    | -7.3   | 4.8    | 7.2    | 8.0    |
| ROIC(%)         | 4.2    | 1.0    | 4.8    | 5.2    | 5.8    |
| Multiples(x, %) |        |        |        |        |        |
| PER             | 62.5   | -11.5  | 28.2   | 17.7   | 15.0   |
| PBR             | 0.9    | 0.9    | 1.3    | 1.2    | 1.2    |
| PSR             | 0.2    | 0.2    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| PCR             | 3.0    | 3.1    | 2.2    | 4.4    | 4.3    |
| EV/EBITDA       | 6.8    | 10.3   | 7.2    | 6.4    | 6.1    |
| 배당수익률           | 1.1    | 1.1    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| 안정성(%)          |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 132.7  | 213.2  | 210.0  | 201.1  | 192.1  |
| Net debt/Equity | 75.2   | 151.2  | 101.9  | 88.8   | 77.5   |
| Net debt/EBITDA | 316.8  | 646.4  | 314.5  | 268.3  | 244.9  |
| 유동비율            | 109.0  | 100.1  | 230.3  | 238.4  | 239.6  |
| 이자보상배율(배)       | 3.7    | 0.8    | 2.8    | 3.3    | 3.7    |
| 자산구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 투하자본            | 84.1   | 73.2   | 63.2   | 61.1   | 59.4   |
| 현금+투자자산         | 15.9   | 26.8   | 36.8   | 38.9   | 40.6   |
| 자본구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 차입금             | 45.5   | 61.7   | 60.5   | 59.0   | 57.6   |
| 자기자본            | 54.5   | 38.3   | 39.5   | 41.0   | 42.4   |

## [ Compliance Notice ]

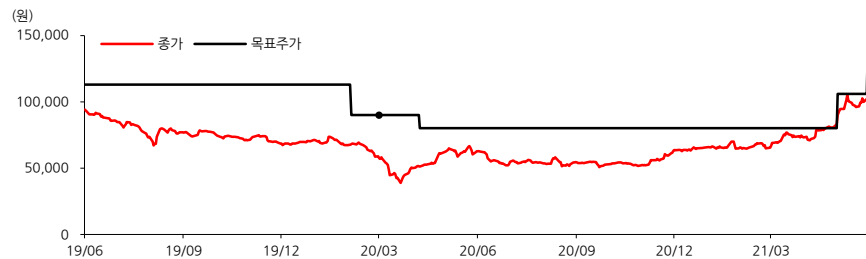
(공표일: 2021년 6월 2일)

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 | 2021.06.02 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 80,000     | 80,000     | 80,000     | 80,000     | 106,000    | 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 | -7.31   | -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 3월 31일)

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