



## BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원

주가(8/8): 16,400원

시가총액: 16,024억원

## 음식료

Analyst 우원성, CFA

02) 3787-5084 wswoo@kiwoom.com

RA 박종국

02) 3787-5152 jkpark@kiwoom.com

## StockData

KOSDAQ (8/8)		2,031.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,300원	15,950원
등락률	-10.38%	2.82%
수익률	절대	상대
1M	-7.1%	-8.2%
6M	-7.3%	-12.3%
1Y	-10.6%	-17.1%

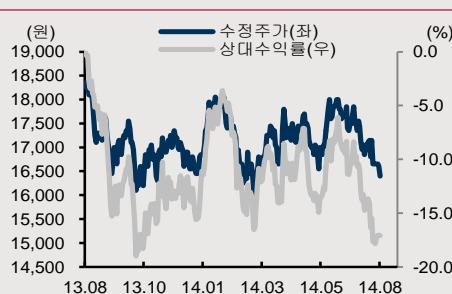
## Company Data

발행주식수	97,704천주
일평균 거래량(3M)	191천주
외국인 지분율	8.15%
배당수익률(14E)	0.30%
BPS(14E)	15,568원
주요 주주	정교선 외 37.7%

## 투자지표

(억원) IFRS 연결)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	17,628	19,486	21,522	23,395
보고영업이익(억원)	683	861	1,043	1,166
핵심영업이익(억원)	683	861	1,043	1,166
EBITDA(억원)	816	1,006	1,193	1,317
세전이익(억원)	1,191	1,407	1,600	1,795
순이익(억원)	914	1,085	1,239	1,389
지배주주지분순이익(억원)	909	1,080	1,231	1,381
EPS(원)	930	1,105	1,260	1,413
증감율(%YoY)	13.7	18.8	14.0	12.2
PER(배)	18.1	14.8	13.0	11.6
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	17.6	13.4	10.8	9.1
보고영업이익률(%)	3.9	4.4	4.8	5.0
핵심영업이익률(%)	3.9	4.4	4.8	5.0
ROE(%)	6.7	7.4	7.8	8.1
순부채비율(%)	-15.3	-17.0	-19.6	-23.5

## Price Trend



## ✓ 실적리뷰

## 현대그린푸드 (005440)

## 2Q 실적은 잠시 주춤



급식 영업일수 축소, 소매유통경기 부진 등으로 2Q 영업이익은 감소했습니다. 하지만, 하반기부터는 급식, 식재, 종속법인(현대 H&S, 드림투어)의 이익이 증가세로 돌아설 전망이며, 전년 4Q 일회성 부진에 따른 기저효과도 예상됩니다. 준수한 매출 성장세와 보유 지분가치(현대백화점 등)를 감안할 때 현저히 저평가 되었다는 판단입니다.

## &gt;&gt;&gt; 급식 영업일수 축소, 소매유통경기 부진으로 2Q 이익 감소

2Q14 실적(연결)은 매출 4,635억원(YoY 10.5%), 영업이익 226억원(YoY -7.2%), 순이익 271억원(YoY 6.1%)을 기록했다. 매출이 증가했음에도 영업이익이 감소한 것은 1)주중 휴일(어린이날, 지방선거)과 징검다리 연휴에 따른 영업일수 감소, 2)급식 재계약 지연, 3)소매유통경기 부진과 세월호 영향에 따른 유통매출 감소(-5.4%) 등이 요인이다. 4)현대LED의 부진(영업이익 YoY -2억원), 육류 원가 상승에 따른 C&S푸드시스템의 적자(-4억원) 등도 이익 감소 요인이다. 다만, 전체 매출이 양호한 성장세(C&S푸드 인수효과 72억원 제외시 YoY 8.8%)를 이어갔던 점과 현대리바트와 HCN 호실적에 따른 지분법이익 증가(YoY 44%)는 긍정적이었다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기에는 이익 개선세로 다시 돌아설 전망

하반기부터는 이익이 다시 개선세로 돌아설 전망이다. 전년과 영업일수 차이가 없는 가운데, 재계약이 대부분 마무리됨에 따라 급식 마진이 회복될 전망이다. 식재유통도 급식용 식재 성장에 따른 높은 매출 증가세가 이어질 전망이다. 현대 H&S는 리바트와 연계한 CM(Construction Management) 사업 확대, 건설원부자재 매출 증가에 따른 실적 증가세가 하반기에도 이어지겠으며, 드림투어 역시 여행수요 회복과 대형 스포츠 이벤트에 따른 실적 증가세가 이어질 전망이다. 특히, 종속법인들은 전년 4Q에 일회성 요인에 따라 실적 기저가 낮아 4Q에 회복세가 두드러질 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 준수한 성장성과 자산가치 대비 저평가

한자리 후반의 매출 성장세는 꾸준히 이어갈 전망이다. 신규수주(14년 400억원 전망)와 해외급식 성장(14년 350억원 전망, YoY 75%)으로 급식 매출 기반의 확대가 예상된다. 식재는 전문성을 기반으로 고성장세를 이어가겠으며, 유통은 '15년부터 계열 유통점포의 신규출점 효과로 성장할 전망이다. 2Q 부진을 반영해 '14년 영업이익 추정을 5% 하향하나, 리바트와 HCN 등의 지분법이익의 호조 전망으로 순이익은 7% 상향조정한다. 준수한 성장성과 자산가치(보유지분가치 1조원 이상)를 감안한다면 크게 저평가(자산가치 제외 PER 9.9배)되었다는 판단이다. 목표주가 23,000원과 투자의견 Buy를 유지한다.

## 2분기 실적 Review (IFRS 연결)

	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)
매출액	4,196	4,669	4,599	4,546	4,635	10.5	1.9
영업이익	243	212	67	192	226	-7.2	17.3
세전이익	336	311	165	374	356	6.0	-4.9
순이익	256	212	128	290	271	6.1	-6.4
영업이익률(%)	5.8	4.5	1.5	4.2	4.9	-0.9	0.6
세전이익률(%)	8.0	6.7	3.6	8.2	7.7	-0.3	-0.5
순이익률(%)	6.1	4.5	2.8	6.4	5.8	-0.2	-0.5

자료: 현대그린푸드, 키움증권

## 실적 추정치 변경(IFRS연결)

	2013	변경전		변경후		변경률		YoY	
		2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
매출액	17,627	19,990	22,074	19,486	21,522	-2.5	-2.5	10.5	10.4
영업이익	684	910	1,090	861	1,022	-5.4	-6.3	25.8	18.7
세전이익	1,187	1,310	1,532	1,407	1,600	7.4	4.5	18.5	13.7
순이익	896	1,014	1,186	1,085	1,239	7.0	4.4	21.1	14.2
영업이익률	3.9	4.6	4.9	4.4	4.7	-0.1	-0.2	0.5	0.3
세전이익률	6.7	6.6	6.9	7.2	7.4	0.7	0.5	0.5	0.2
순이익률	5.1	5.1	5.4	5.6	5.8	0.5	0.4	0.5	0.2

자료: 키움증권

## 분기별 실적추정 변경(IFRS연결)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14	3Q14E	4Q14E	2014E	2015E
매출	4,164	4,196	4,669	4,599	17,627	4,546	4,635	5,187	5,118	19,486	21,522
식재	459	483	514	525	1,980	589	632	650	670	2,541	3,011
푸드서비스	1,273	1,347	1,473	1,577	5,670	1,399	1,431	1,594	1,734	6,157	6,718
유통	1,204	961	1,209	931	4,304	1,134	909	1,183	923	4,149	4,386
법인영업	969	1,124	1,176	1,253	4,522	1,076	1,322	1,358	1,390	5,146	5,805
여행사업	33	41	40	41	155	37	45	43	44	170	176
LED	40	37	48	33	158	36	35	55	38	163	183
기타	186	204	210	239	839	275	261	304	319	1,159	1,243
매출총이익	559	603	636	524	2,321	629	616	688	654	2,588	2,889
영업이익	162	243	212	67	684	192	226	237	206	861	1,022
세전이익	376	336	311	165	1,187	374	356	360	317	1,407	1,600
순이익	301	256	212	128	896	290	271	279	245	1,085	1,239
증감률(%)											
매출	12.8	13.0	14.7	12.4	13.2	9.2	10.5	11.1	11.3	10.5	10.4
식재	53.4	37.4	37.2	21.8	36.0	28.4	30.9	26.5	27.6	28.3	18.5
푸드서비스	6.4	7.8	5.8	12.4	8.2	9.9	6.3	8.2	9.9	8.6	9.1
유통	1.4	4.9	-0.5	2.9	2.0	-5.8	-5.4	-2.1	-0.8	-3.6	5.7
법인영업	25.4	24.5	45.7	17.5	27.4	11.1	17.6	15.5	10.9	13.8	12.8
여행사업	4.7	-13.4	-4.4	-2.7	-4.8	11.8	11.5	7.1	8.3	9.6	4.0
LED	55.4	-37.3	-6.6	-27.4	-13.1	-10.7	-6.3	15.8	13.9	3.5	12.0
기타	4.3	7.7	10.5	21.2	11.1	47.5	28.3	45.0	33.7	38.2	7.3
매출총이익	1.8	11.9	13.8	-4.7	5.7	12.7	2.2	8.3	24.9	11.5	11.7
영업이익	-20.6	9.2	18.1	-59.7	-11.4	18.9	-7.2	11.7	206.5	25.8	18.7
세전이익	9.5	6.0	11.1	-13.6	5.0	-0.5	6.0	15.9	92.3	18.5	13.7
순이익	13.2	6.0	28.4	-5.9	10.9	-3.6	6.1	31.3	92.1	21.1	14.2
이익률(%)											
매출총이익률	13.4	14.4	13.6	11.4	13.2	13.8	13.3	13.3	12.8	13.3	13.4
영업이익률	3.9	5.8	4.5	1.5	3.9	4.2	4.9	4.6	4.0	4.4	4.7
세전이익률	9.0	8.0	6.7	3.6	6.7	8.2	7.7	6.9	6.2	7.2	7.4
순이익률	7.2	6.1	4.5	2.8	5.1	6.4	5.8	5.4	4.8	5.6	5.8

자료: 현대그린푸드, 키움증권

주: 2Q14 유통부문과 기타부문 매출은 당사 추정치임

## 주요 보유 상장사 지분가치

상장사	주가(원)	주식수(주)	지분가치(억원)	할인	할인후지분가치(억원)	구분
현대백화점	139,000	2,819,226	3,919	20%	3,135	매도 가능금융자산
현대자동차	228,500	835,100	1,908	20%	1,527	매도 가능금융자산
현대홈쇼핑	171,000	1,859,900	3,180	20%	2,544	관계기업투자
현대 HCN	4,740	6,534,810	310	20%	248	관계기업투자
리바트	35,000	4,918,550	1,721	20%	1,377	관계기업투자
대원강업	7,300	3,432,191	251	20%	200	매도 가능금융자산
계		11,289			9,031	

자료: 김사보고서

주: 주가는 8월8일 기준

## 보유 부동산

(단위: 평, 억원)

구분	토지			건물			계	
	면적 (평)	공시가 (억원)	장부가 (억원)	면적 (평)	장부가 (억원)	토지/건물장부가 (억원)	감정평가 (억원)	차이 (억원)
합계	33,840	1,229	767	29,836	714	1,481	2,220	739
1. 압구정 지역 소계	1,978	683	219	4,744	107	326	786	460
금강쇼핑센터	1,226	432	118	2,817	44	162	478	316
현대빌딩	442	151	53	1,167	53	106	187	81
압구정 구 상가	310	100	48	760	10	58	121	63
2. 평동 서진빌딩	255	86	38	1,323	18	56	146	90
3. 안양시 동안구	907	50	27	3,004	18	45	73	28
4. 울산시 연암동(울산센터) 북구	1,937	15	22	879	27	49	41	-8
5. 광주시 도척면 진우리	7,336	45	117	2,705	145	262	232	-30
6. 경남 밀양시(영남센터)	6,270	44	61	4,084	173	234	234	0
7. 수지사옥(수지센터)	5,178	224	154	12,179	216	370	568	198
8. 밀안사옥	649	31	39	659	7	46	47	1
9. 충북 음성군(중부센터부지)	9,330	51	90	259	3	93	93	0

자료: 현대그린푸드

주: 울산, 밀양, 광주물류센터는 공시지가로 평가

## 비영업자산(매도가능증권) 제외시 PER 추정

(단위: 억원, %, 배)

	추정가치	비고
①현재 시총	16,024	3/24 기준
②순차입금	-2,438	13년 12월말 기준
③EV(①+②)	13,586	
④EV 대비 시가총액(%, ① ÷ ③)	117.9	
EV 대비 순차입금(%, ② ÷ ③)	-15.2	
⑤비영업자산가치	4,862	매도 가능증권 중 상장사 가치만 적용(시가를 20% 할인)
⑥비영업자산가치 반영분	4,862	
⑦비영업가치 제외 시총	11,162	
⑧적용순이익	1,181	12m fwd 지배주주순이익
영업가치 PER(배, ⑦ ÷ ⑧)	9.5	목표주가에서 비수익자산가치를 제외한 목표 영업가치에 적용되는 PER
⑨Implied 배수	14.9	목표주가에서 비수익자산가치를 제외한 목표 영업가치에 적용되는 PER
⑩Implied 영업가치(⑧×⑨)	17,610	목표 영업가치
기업가치 (⑥ + ⑩)	22,472	목표주가 23,000 원의 시가총액

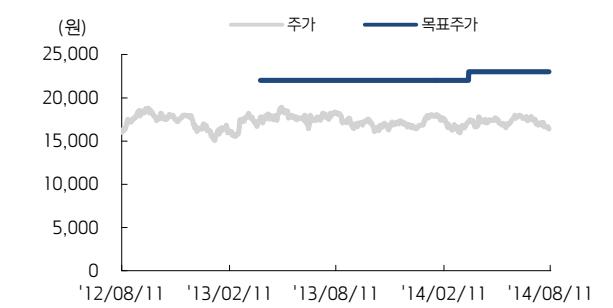
자료: 키움증권

- 당사는 8월 8일 현재 '현대그린푸드' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대그린푸드(005440)	2013/04/03	Buy(Initiate)	22,000원
	2013/07/25	Buy(Maintain)	22,000원
	2013/08/08	Buy(Maintain)	22,000원
	2014-02-17	Buy(Maintain)	22,000원
	2014-03-25	Buy(Maintain)	23,000원
	2014-08-11	Buy(Maintain)	23,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상