

신세계푸드(031440)

Trading BUY(유지)

남성현(유통)

6933-7194

gone267@heungkuksec.co.kr

목표주가	100,000원(유지)
현재주가(08/18)	86,000원
액면가	5,000원
52주 최고가(보통주)	96,300원
최저가(보통주)	64,500원
KOSPI(08/18)	2,053.1p
KOSDAQ(08/18)	561.1p
자본금	171억원
시가총액	2,949억원
발행주식수(보통주)	343만주
(우선주)	0만주
60D 일평균 거래량	2만주
60D 일평균 거래대금	12억원
유동주식비율(보통주)	47.9%
외국인 보유비중(보통주)	14.5%
주요주주 : 이마트 외 3인	52.1%
KB자산운용	7.6%
트러스투자자산운용 외 1인	6.8%

KOSPI대비 상대수익률 (1년)



주기수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.3%	-3.3%	-7.1%
상대주가	-9.8%	-8.3%	-13.1%

SVN 합병을 통해 종합식품회사로 전환 시작

■ 종합식품회사로의 전환 본격적으로 시작

신세계푸드는 어제 의미 있는 공시 2개를 발표하였다. 하나는 조선히텔이 가지고 있는 조선히텔베이커리(SVN) 인수를, 또 다른 하나는 HMR라인 증설에 따른 투자계획이다.

지난해 SVN 매출액은 약 2,350억 원, 영업이익 54억 원을 기록하였고, 당기 순이익 31억 원을 달성하였다. 동 합병을 통해 2015년 동사의 매출액은 약 9,500억 원, 영업이익은 300억 원 수준까지 상승할 것으로 보이며, 단기적으로 1조원을 넘어서는 매출액 달성이 가능할 전망이다. 총 8개(데이앤데이, 트레이더스, 달로와요 등) 브랜드, 181개 매장을 보유하고 있으며, 지난해 그룹내 매출액 신장에 따라 영업실적은 빠르게 개선 중이다. 향후 로드샵 매장 및 그룹내 유통망 확대를 통해 전략적으로 성장할 가능성은 높은 것으로 판단된다.

또 다른 공시는 HMR라인 증설을 위한 투자계획이다. 동사는 올 하반기 충북 음성 2공장에 HMR라인 증설을 계획하고 있으며, 내년 상반기 완공을 목표로 하고 있다. 이번 투자계획은 HMR 시장확대에 대응하려는 선제적 투자로 판단되며, 향후 그룹내 물량 및 일반사 매출확대를 위해 추가적인 증설이 이루어질 전망이다. 당사에서 추정하고 있는 그룹내 물량은 중장기적으로 약 6,000억 원 수준으로 파악되며, 추가라인 증설을 통해 동 물량은 더욱 확대될 것으로 기대된다. 그룹내 유통망 확대와 상품군 추가가 이루어지는 만큼 중장기적으로 동사의 성장 가능성은 높은 것으로 판단된다.

■ 투자의견 Trading Buy, 목표주가 100,000원 유지

단기 실적 부담감에 따라 투자의견 및 목표주가를 유지하지만, 장기적인 관점에서 긍정적인 시각을 유지한다.

표1. 신세계푸드- 영업실적 및 투자지표 요약

결산월	매출액 (십억원)	증가율 (%)	영업이익 (십억원)	발표영업이익마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS원 (원)	증가율 (%)	P/E (배)	P/CF (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2012.12	721	3.3	34	4.8	28	8,077	-11.5	12.5	8.6	1.7	7.2	14.6
2013.12	721	0.0	23	3.1	19	5,630	-30.3	15.2	8.6	1.3	6.9	9.2
2014.12(E)	665	-7.8	13	1.9	13	3,931	-30.2	21.9	6.0	1.3	6.2	6.0
2015.12(E)	703	5.7	18	2.6	17	5,016	27.6	17.1	4.7	1.2	5.5	7.3
2016.12(E)	779	10.8	25	3.2	21	6,041	20.4	14.2	4.0	1.1	5.0	8.2

자료: 신세계푸드, 홍콩증권 리서치센터 추정

- 당사는 보고서 작성일 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성: 남성현)

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	128.4	140.5	127.7	146.5	178.0
현금 및 현금성자산	7.2	31.3	8.9	22.0	42.2
매출채권 및 기타채권	55.9	59.1	54.5	57.6	63.8
재고자산	55.9	41.0	37.8	40.0	44.3
기타유동자산	9.3	7.0	6.4	6.8	7.5
비유동자산	135.8	146.2	195.5	254.6	307.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	115.7	115.1	168.0	225.5	273.0
무형자산	1.4	8.3	3.2	1.1	0.5
자산총계	264.2	286.7	323.2	401.1	485.5
유동부채	54.4	61.8	57.0	60.3	66.8
매입채무 및 기타채무	30.0	45.6	42.1	44.5	49.3
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	24.4	16.2	15.0	15.8	17.5
비유동부채	6.7	5.8	36.3	96.8	157.3
장기금융부채	0.0	0.0	30.0	90.0	150.0
기타비유동부채	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
부채총계	61.2	67.6	93.3	157.1	224.1
지배주주지분	203.1	219.0	229.9	244.0	261.3
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
이익잉여금	180.9	196.9	207.8	221.9	239.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	203.1	219.0	229.9	244.0	261.3

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	721.1	721.4	665.1	703.2	779.3
매출원가	609.4	626.7	579.3	610.9	677.0
매출총이익	111.7	94.7	85.8	92.3	102.3
매출총이익률(%)	15.5	13.1	12.9	13.1	13.1
판매비와관리비	77.4	72.0	72.9	73.9	77.5
조정영업이익	34.3	22.7	12.9	18.4	24.8
조정영업이익률(%)	4.8	3.1	1.9	2.6	3.2
발표영업이익	34.3	22.7	12.9	18.4	24.8
비영업손익	1.6	2.0	4.7	3.6	1.7
순금융손익	1.0	1.2	1.3	0.0	-1.9
외환관련손익	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	35.9	24.6	17.5	22.0	26.6
세전계속사업이익률(%)	5.0	3.4	2.6	3.1	3.4
계속사업법인세	-8.2	-5.3	-4.1	-4.9	-5.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.7	19.3	13.5	17.2	20.7
순이익률(%)	3.8	2.7	2.0	2.5	2.7
지배주주	27.7	19.3	13.5	17.2	20.7
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	29.4	18.5	13.5	17.2	20.7
지배주주	29.4	18.5	13.5	17.2	20.7
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동으로 인한 현금흐름	27.1	51.7	50.4	56.7	65.9
당기순이익(손실)	27.7	19.3	13.5	17.2	20.7
비현금수익비용가감	26.1	25.1	38.4	46.3	57.6
유형자산감가상각비	12.6	13.3	29.9	42.5	52.5
무형자산상각비	0.2	1.6	5.9	2.6	1.0
기타	-6.1	-6.1	0.0	3.7	3.7
영업활동으로 인한 변동	-18.4	14.5	3.9	-2.0	-6.5
매출채권 및 기타채권	-1.5	-3.8	2.5	-3.1	-6.2
재고자산	-3.6	14.8	3.3	-2.2	-4.3
매입채무 및 기타채무	-11.1	15.6	-3.6	2.4	4.8
법인세납부	-8.3	-7.2	-5.4	-4.9	-5.8
투자활동으로 인한 현금흐름	-28.4	-25.1	-100.2	-99.3	-98.7
유형자산처분(취득)	-30.4	-14.5	-83.1	-100.0	-100.0
무형자산감소(증가)	0.2	-8.6	-0.4	-0.4	-0.4
장단기금융자산	1.4	-2.6	-18.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.4	0.5	1.3	1.2	1.7
FCF	-4.3	26.9	-32.6	-43.5	-34.6
재무활동으로 인한 현금흐름	-2.6	-2.6	27.5	55.7	53.0
장단기금융부채감소(증가)	0.0	0.0	30.0	60.0	60.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.6	-2.6	-2.6	-3.1	-3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	-1.2	-3.6
현금의 증가	-3.8	24.1	-22.4	13.1	20.2
기초현금	11.0	7.2	31.3	8.9	22.0
기말현금	7.2	31.3	8.9	22.0	42.2

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
성장성(%)					
매출액	3.3	0.0	-7.8	5.7	10.8
조정영업이익	-14.0	-34.0	-43.2	43.3	34.6
세전계속사업이익	-11.2	-31.4	-28.8	25.6	20.4
EBITDA	-9.2	-20.2	29.5	30.6	23.4
EPS	-11.5	-30.3	-30.2	27.6	20.4
수익성(%)					
ROA(%)	10.8	7.0	4.4	4.8	4.7
ROE(%)	14.6	9.2	6.0	7.3	8.2
EBITDA마진(%)	6.5	5.2	7.3	9.0	10.1
안전성(%)					
유동비율(%)	236.0	227.2	224.0	243.0	266.4
부채비율(%)	30.1	30.9	40.6	64.4	85.8
순차입금/자기자본(%)	-3.6	-15.2	0.4	19.6	33.6
EBITDA/이자비용(x)	26,501.7	0.0	0.0	52.9	21.8
주당지표					
EPS(원)	8,077	5,630	3,931	5,016	6,041
BPS(원)	59,225	63,886	67,064	71,178	76,217
CFPS(원)	11,796	9,976	14,357	18,153	21,644
DPS(원)	750	750	900	1,000	0
Valuation지표(배)					
P/E(x)	12.5	15.2	21.9	17.1	14.2
PBR(x)	1.7	1.3	1.3	1.2	1.1
P/CF(x)	8.6	8.6	6.0	4.7	4.0
EV/EBITDA(x)	7.2	6.9	6.2	5.5	5.0

신세계푸드- 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격	날짜	투자의견	적정가격
2012/07/31	Not Rated	N/A	2013/07/22	BUY	112,000원
2012/08/14	BUY(신규)	120,000원	2013/11/25	Trading BUY	100,000원
2012/11/26	BUY	153,000원	2014/03/03	Trading BUY	100,000원
2013/02/04	BUY	116,000원	2014/04/23	Trading BUY	90,000원
2013/03/11	BUY	116,000원	2014/08/11	Trading BUY	100,000원
2013/04/22	BUY	116,000원	2014/08/18	Trading BUY	100,000원
2013/06/28	BUY	112,000원			

기업 투자의견 (향후 12개월 기준)

- Strong Buy(적극매수): Buy 등급 중 High Conviction 종목
- Buy(매수): 20% 초과
- Trading Buy: 10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우
- Hold(중립): ± 10% 등락
- Reduce(매도): -10% 미만

산업 투자의견 (향후 12개월 기준)

- OVERWEIGHT(비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주권사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성: 남성현)