

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 58,000원

현재가 (11/6) 38,900원

KOSPI (11/6)	2,502.37pt
시가총액	151십억원
발행주식수	3,872천주
액면가	5,000원
52주 최고가	51,000원
최저가	35,700원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	3.1%
배당수익률 (2023F)	1.9%

주주구성	
이마트 외 4 인	55.55%
국민연금공단	6.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-12%	-23%
절대기준	4%	-12%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	58,000	-
EPS(23)	4,025	3,795	▲
EPS(24)	5,122	5,994	▼

## 신세계푸드 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 신세계푸드 (031440)

## 원가율 안정

## 3분기 부진한 업황에도 긍정적 실적 달성

신세계푸드 3분기 실적은 당초 당사의 추정치를 상회하였다. 3분기 매출액은 3,930억 원(전년동기대비 +5.3%), 영업이익 79억 원(전년동기대비 +84.4%)를 달성하였다. 긍정적 실적을 기록한 이유는 1) 단체급식 수주 증가 및 원가율 안정화에 따라 마진이 개선되었고, 2) 노브랜드버거 직영점 축소 및 가맹점 전환에 따른 효율화와, 3) SCK(스타벅스코리아) 점포망 확대 및 기존점 공급물량 확대가 나타났기 때문이다.

동사의 연결 실적은 별도 대비 부진했는데, 이는 미국법인(베러푸드) 비용 증가에 따른 적자가 확대되었기 때문이다. 미국법인의 경우 신사업 확장을 위한 연구개발 단계로 비용이 증가하는 구간으로 판단한다. 이를 감안한 영업이익은 85억 원으로 펀더멘탈은 더욱 개선되고 있다.

## 전방위 매출 구조 안정화. 이제는 신사업 확대가 필요

4분기에도 유사한 추세는 이어질 것으로 전망한다. 그러한 이유는 1) 그룹사 비수익 채널 경로 감소가 마무리되고 있고, 2) 단체급식 및 식자재 공급의 경우 대형업체 위주로 재편되고 있으며, 3) SCK 채널의 경우 유통망 확대와 SKU 증가가 이어지고 있기 때문이다. 동사는 수년간 저수익 채널을 정리하고, 안정적 수익성 확보를 위한 노력을 지속하였다. 이러한 전략에 따라 수익성은 코로나 이전으로 회복되었다. 다만, 현재 사업구조만으로 향후 중장기 성장 가능성을 논하기는 어렵다. 최근 시작한 가맹 사업도 정체되고 있는 상황이다. 이제는 적극적인 신사업 전략 확대를 통해 중장기 성장성을 확보할 필요가 있다는 판단이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 5.8만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,329	1,411	1,486	1,584	1,686
영업이익	30	21	28	33	36
세전이익	5	-5	21	26	30
지배주주순이익	2	-5	16	20	23
EPS(원)	624	-1,390	4,025	5,122	5,858
증가율(%)	-111.0	-322.8	-389.5	27.3	14.4
영업이익률(%)	2.3	1.5	1.9	2.1	2.1
순이익률(%)	0.2	-0.4	1.1	1.3	1.4
ROE(%)	0.9	-1.9	5.2	6.3	6.8
PER	131.2	-34.6	9.6	7.5	6.6
PBR	1.1	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.3	6.5	6.6	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 신세계푸드 실적 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

	3Q23P	2Q23	3Q22	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출	3,930.1	3,700.0	3,732.4	6.2%	5.3%	3,928.0	0.1%
영업이익	79.0	80.0	42.9	-1.2%	84.4%	75.5	4.7%
순이익	43.1	61.3	- 5.3	-29.7%	흑전	31.0	39.1%
OPM, %	2.0%	2.2%	1.1%	-7.0%	75.1%	1.9%	4.6%

자료: 신세계푸드, IBK투자증권

표 2. 신세계푸드 실적 테이블

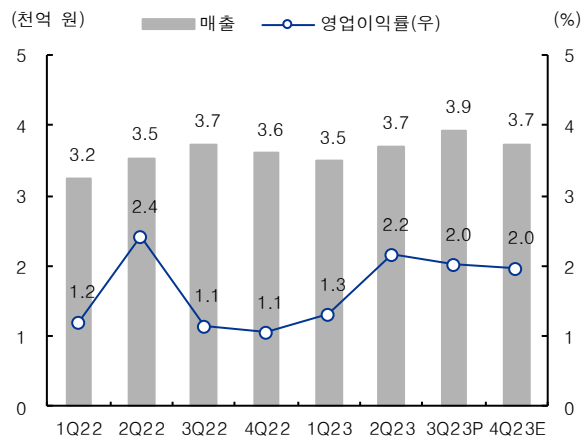
(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	3239.0	3537.3	3732.4	3604.4	3492.9	3700.0	3930.1	3738.2	14113.1	14861.2	15835.9
YoY, %	1.2	6.4	8.7	6.9	7.8	4.6	5.3	3.7	5.9	5.3	6.6
_식음사업	1278.4	1426.2	1512.2	1465.3	1423.7	1463.6	1594.3	1550.6	5682.1	6032.2	6439.6
_세린식품	53.5	49.7	52.2	50.1	57.6	55.8	54.8	52.6	205.5	211.7	218.0
_스무디킹코리아	13.9	19.7	19.8	14.0	14.5	16.7	20.4	14.5	67.4	69.4	71.5
_식자재	1946.0	2087.5	2197.2	2015.9	2112.1	2119.7	2306.9	2116.4	8246.7	8655.1	9079.8
_물류	5.4	2.7	3.0	166.7	5.9	2.8	3.1	4.1	177.9	15.9	16.8
매출원가	2771.0	2977.8	3197.2	3102.9	2978.6	3111.5	3343.5	3218.0	12048.9	12651.7	13497.7
YoY, %	1.0	6.0	9.1	8.9	7.5	4.5	4.6	3.7	6.3	5.0	6.7
매출총이익	468.0	559.5	535.2	501.5	514.3	588.4	586.6	520.1	2064.2	2209.4	2338.2
YoY, %	2.7	8.9	6.5	-4.3	9.9	5.2	9.6	3.7	3.4	7.0	5.8
매출총이익률, %	14.4	15.8	14.3	13.9	14.7	15.9	14.9	13.9	14.6	14.9	14.8
판매및일반관리비	428.7	474.0	492.3	463.4	468.6	508.4	507.6	446.5	1858.4	1931.1	2006.7
YoY, %	6.0	9.8	12.2	8.4	9.3	7.3	3.1	-3.6	9.2	3.9	3.9
_인건비	123.9	129.0	120.4	137.1	127.0	124.2	113.9	129.7	510.4	494.7	525.1
_감가상각비	36.1	11.9	11.8	19.9	33.6	12.2	12.2	20.5	79.6	82.0	84.5
_기타	262.2	326.9	354.1	300.1	300.8	365.6	374.8	289.8	1243.4	1331.0	1371.4
영업이익	39.3	85.4	42.9	38.2	45.7	80.0	79.0	73.7	205.8	278.4	331.5
YoY, %	-23.4	4.5	-32.7	-60.4	16.2	-6.3	84.4	93.0	-29.8	35.3	19.1
영업이익률, %	1.2	2.4	1.1	1.1	1.3	2.2	2.0	2.0	1.5	1.9	2.1

자료: 신세계푸드, IBK투자증권

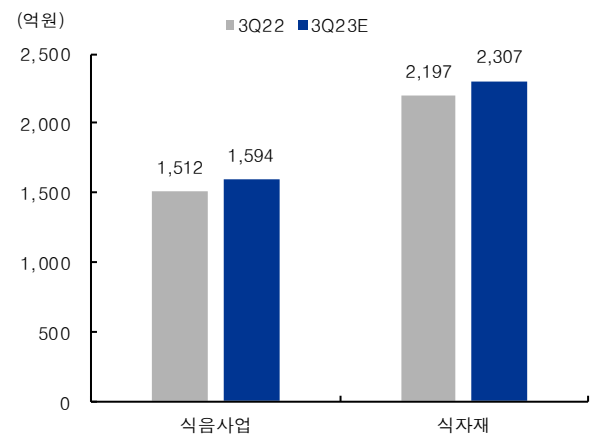
주: 세부실적은 추정치

그림 1. 신세계푸드 영업실적 추이 및 전망



자료: 신세계푸드, IBK투자증권

그림 2. 신세계푸드 주요 사업부 전년동기 매출액 비교



자료: 신세계푸드, IBK투자증권

## 신세계푸드 (031440)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,329	1,411	1,486	1,584	1,686
증가율(%)	7.2	6.2	5.3	6.6	6.5
매출원가	1,130	1,205	1,265	1,350	1,437
매출총이익	200	207	221	234	249
매출총이익률 (%)	15.0	14.7	14.9	14.8	14.8
판매비	170	186	193	201	213
판매비율(%)	12.8	13.2	13.0	12.7	12.6
영업이익	30	21	28	33	36
증가율(%)	286.9	-31.3	35.3	19.1	7.6
영업이익률(%)	2.3	1.5	1.9	2.1	2.1
순금융손익	-13	-7	-10	-11	-11
이자손익	-12	-7	-10	-11	-11
기타	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-12	-19	3	4	5
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	5	-5	21	26	30
법인세	2	1	5	6	7
법인세율	40.0	-20.0	23.8	23.1	23.3
계속사업이익	3	-5	16	20	23
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	2	-5	16	20	23
증가율(%)	-111.0	-322.8	-389.5	27.3	14.4
당기순이익률 (%)	0.2	-0.4	1.1	1.3	1.4
지배주주당기순이익	2	-5	16	20	23
기타포괄이익	2	16	1	0	0
총포괄이익	4	10	16	20	23
EBITDA	84	72	72	73	74
증가율(%)	26.1	-13.4	-0.4	0.7	2.4
EBITDA마진율(%)	6.3	5.1	4.8	4.6	4.4

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	624	-1,390	4,025	5,122	5,858
BPS	73,549	75,422	78,868	83,240	88,348
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	131.2	-34.6	9.6	7.5	6.6
PBR	1.1	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	7.3	6.5	6.6	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	7.2	6.2	5.3	6.6	6.5
EPS증가율	-111.0	-322.8	-389.5	27.3	14.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	1.6	1.9	1.9	1.9
ROE	0.9	-1.9	5.2	6.3	6.8
ROA	0.3	-0.6	1.8	2.2	2.5
ROIC	0.6	-1.4	4.0	5.0	5.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	208.8	209.5	184.8	179.8	177.3
순차입금 비율(%)	123.9	117.1	105.6	102.8	94.2
이자보상배율(배)	1.7	1.8	2.0	2.4	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.7	11.8	11.7	11.9	11.8
재고자산회전율	15.2	13.9	12.5	12.5	12.4
총자산회전율	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	272	338	315	325	358
현금및현금성자산	45	77	40	34	46
유가증권	0	0	2	2	2
매출채권	116	124	129	137	147
재고자산	90	114	123	131	140
비유동자산	608	566	555	577	591
유형자산	279	264	236	235	235
무형자산	60	48	71	66	62
투자자산	32	30	30	32	34
자산총계	879	904	870	902	949
유동부채	177	318	324	337	362
매입채무및기타채무	54	52	62	66	71
단기차입금	0	45	45	48	51
유동성장기부채	0	100	100	100	100
비유동부채	418	294	241	242	244
사채	200	100	50	50	50
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	595	612	564	580	606
지배주주지분	285	292	305	322	342
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	197	205	218	235	255
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	285	292	305	322	342
비이자부채	197	193	200	213	236
총차입금	398	419	364	367	370
순차입금	353	342	322	331	322

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	73	21	57	44	43
당기순이익	2	-5	16	20	23
비현금성 비용 및 수익	95	96	60	47	44
유형자산감가상각비	51	49	39	35	35
무형자산상각비	3	2	6	5	4
운전자본변동	-13	-62	-8	-11	-14
매출채권등의 감소	-1	-7	-3	-8	-10
재고자산의 감소	-4	-27	-10	-8	-9
매입채무등의 증가	10	-3	8	4	5
기타 영업현금흐름	-11	-8	-11	-12	-10
투자활동 현금흐름	-27	-6	-31	-62	-54
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-40	-31	-33	-35
유형자산의 감소	3	2	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	24	-2	-2	-2
기타	11	8	3	-27	-17
재무활동 현금흐름	-22	17	-63	12	23
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-22	17	-63	12	23
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	24	32	-37	-6	12
기초현금	21	45	77	40	34
기말현금	45	77	40	34	46

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

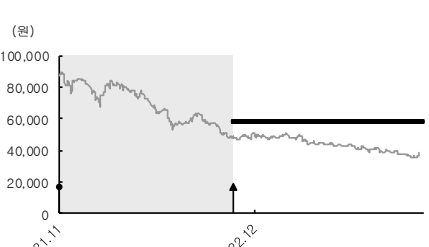
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

신세계푸드	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.10.25	매수	58,000	-23.27	-12.07					
	2023.10.25	1년경과	58,000	-37.14	-33.45					
	2023.11.07	매수	58,000							