

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 58,000원

현재가 (9/2) 36,100원

KOSPI (9/2)	2,681.00pt
시가총액	140십억원
발행주식수	3,872천주
액면가	5,000원
52주 최고가	42,150원
최저가	33,500원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	2.6%
배당수익률 (2024F)	2.1%

주주구성	
이마트 외 3 인	55.53%
국민연금공단	5.08%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-7%	-13%
절대기준	-2%	-6%	-9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	58,000	-
EPS(24)	5,523	4,809	▲
EPS(25)	6,209	5,366	▲

## 신세계푸드 주가추이



본 조사분석자료는 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)

## 기업가치 상승 시그널 포착

## 2분기 실적 Review

신세계푸드 2분기 실적은 당사 추정치에 부합하였다. 연결기준 매출액은 3,939억 원 (전년동기대비 +6.5%), 영업이익 97억 원(전년동기대비 +20.8%)을 달성하였다. 해외법인 손실액을 감안할 경우 영업이익은 약 102억 원으로 추산되며, 이는 2018년 이후 분기 사상 최대 실적을 기록한 것이다. 2분기 긍정적 실적을 달성할 수 있었던 이유는 1) 단체급식 대규모 사업장 수주 및 식수 증가. 그리고 비효율 사이트 정리에 따른 수익성 개선, 2) NBB 직영점 철수 효과(고정비 완화), 3) 수입 과일 실적 성장, 4) NBB 가맹점 비중 확대에 따른 이익 증가 효과가 있었기 때문이다.

## 하반기 실적 개선 지속. 중장기적 성장 모멘텀 확보

하반기에도 동사의 실적 개선 추세는 이어질 전망이다. 그러한 이유는 1) NBB 가맹점 출점 및 비중 확대에 따라 기여도 확대가 예상되고, 2) 설탕, 밀가루 등 원가율 안정 추세가 이어지고 있으며, 3) 그룹내 유통망 확대(노브랜드 채널망 증가)에 따른 공급 매출 증가와, 4) 외식물가 상승 및 경기 둔화에 따라 단체급식 식수 증가가 기대되기 때문이다. 상반기는 베이커리부문이 부진하였다. 원가율 부담과 공급 채널 폐점에 따른 영향이 작용하였기 때문이다. 하지만, 하반기 주요 원재료 원가율 안정화가 이루어지고 있고, 파베이크 공급 비중 확대를 통한 인력 효율화도 진행하고 있어 실적 개선은 가능할 것으로 판단한다.

동사는 중장기적으로 주목할 필요가 있다. ▶ NBB 가맹점 출점이 지속되면서 실적 안정화가 이루어지고 있고, ▶ 그룹내 PB브랜드 확대 전략과, ▶ 베이커리 제조 경쟁력을 바탕으로 효율화 및 유통망 확대가 가능할 것으로 판단하기 때문이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 5.8만원을 유지한다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,411	1,489	1,590	1,649	1,717
영업이익	21	26	34	38	41
세전이익	-5	15	27	32	37
지배주주순이익	-5	11	21	24	28
EPS(원)	-1,390	2,749	5,523	6,209	7,212
증가율(%)	-322.8	-297.7	100.9	12.4	16.2
영업이익률(%)	1.5	1.7	2.1	2.3	2.4
순이익률(%)	-0.4	0.7	1.3	1.5	1.6
ROE(%)	-1.9	3.7	7.2	7.6	8.2
PER	-34.6	14.4	6.5	5.8	5.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.3	6.0	4.9	5.4	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

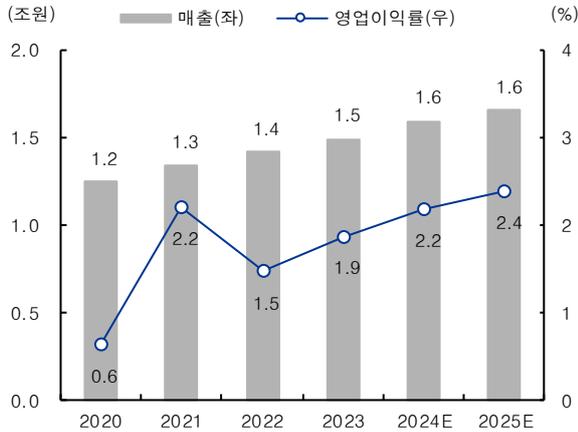
표 1. 신세계푸드 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	3,492.9	3,700.0	3,930.1	3,766.2	3,818.2	3,939.5	4,205.0	3,936.1	14,889.2	15,898.6	16,493.3
YoY, %	9.1	11.3	14.5	11.7	9.3	6.5	7.0	4.5	11.7	6.8	3.7
_식음사업	1,423.7	1,463.6	1,534.8	1,505.0	1,423.1	1,495.6	1,557.3	1,525.0	5,927.1	6,001.0	6,122.6
_세린식품	57.6	55.8	60.8	69.1	60.5	45.0	63.8	72.6	243.3	250.6	258.1
_스무디킹코리아	14.5	16.7	16.7	13.0	12.2	12.8	17.2	13.4	60.8	62.6	64.5
_식자재	2,112.1	2,119.7	2,335.0	2,185.9	2,333.4	2,389.4	2,534.4	2,294.9	8,752.6	9,552.2	9,932.6
_물류	5.9	2.8	3.1	4.1	30.2	33.3	32.3	30.2	15.9	126.0	126.8
매출원가	2,978.6	3,111.5	3,285.9	3,043.4	3,199.8	3,279.7	3,507.3	3,309.7	12,419.5	13,296.6	13,777.3
YoY, %	8.5	10.7	12.2	6.8	7.4	5.4	6.7	8.8	9.6	7.1	3.6
매출총이익	514.3	588.4	644.2	722.8	618.3	659.7	697.6	626.4	2,469.7	2,602.1	2,715.9
YoY, %	12.8	14.6	28.2	38.0	20.2	12.1	8.3	-13.3	23.8	5.4	4.4
매출총이익률, %	14.7	15.9	16.4	19.2	16.2	16.7	16.6	15.9	16.6	16.4	16.5
판매및일반관리비	468.6	508.4	566.4	493.8	571.9	563.1	604.7	517.7	2,037.2	2,257.3	2,324.8
YoY, %	15.8	17.8	29.1	15.5	22.0	10.7	6.8	4.8	19.7	10.8	3.0
_인건비	127.0	124.2	113.9	129.7	134.7	152.4	120.9	137.6	494.7	545.6	557.2
_감가상각비	33.6	12.2	12.2	20.5	13.4	13.4	13.0	21.1	82.0	84.5	87.0
_기타	300.8	365.6	433.6	337.2	411.4	384.7	463.9	352.4	1,437.2	1,612.4	1,677.4
영업이익	45.7	80.0	77.8	74.0	46.4	96.7	92.9	108.7	277.5	344.7	391.1
YoY, %	-11.0	-2.1	22.2	-23.2	1.7	20.8	19.4	47.0	-5.3	24.2	13.4
영업이익률, %	1.3	2.2	2.0	2.0	1.2	2.5	2.2	2.8	1.9	2.2	2.4

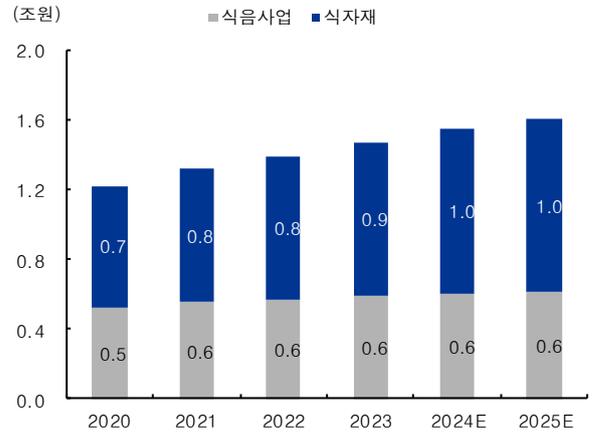
자료: 신세계푸드, IBK투자증권

그림 1. 신세계푸드 영업실적 추이 및 전망



자료: 신세계푸드, IBK투자증권

그림 2. 신세계푸드 주요 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 신세계푸드, IBK투자증권

신세계푸드 (031440)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,411	1,489	1,590	1,649	1,717
증가율(%)	6.2	5.5	6.8	3.7	4.1
매출원가	1,205	1,254	1,330	1,379	1,432
매출총이익	207	234	260	270	284
매출총이익률 (%)	14.7	15.7	16.4	16.4	16.5
판매비	186	208	226	232	243
판매비율(%)	13.2	14.0	14.2	14.1	14.2
영업이익	21	26	34	38	41
증가율(%)	-31.3	28.4	30.5	9.8	9.3
영업이익률(%)	1.5	1.7	2.1	2.3	2.4
순금융손익	-7	-9	-11	-10	-9
이자손익	-7	-9	-10	-10	-9
기타	0	0	-1	0	0
기타영업외손익	-19	-3	3	4	5
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-5	15	27	32	37
법인세	1	4	6	8	9
법인세율	-20.0	26.7	22.2	25.0	24.3
계속사업이익	-5	11	21	24	28
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	11	21	24	28
증가율(%)	-322.8	-297.7	100.9	12.4	16.2
당기순이익률 (%)	-0.4	0.7	1.3	1.5	1.6
지배주주당기순이익	-5	11	21	24	28
기타포괄이익	16	-10	0	0	0
총포괄이익	10	1	22	24	28
EBITDA	72	74	77	75	77
증가율(%)	-13.4	2.6	3.9	-2.9	3.0
EBITDA마진율(%)	5.1	5.0	4.8	4.5	4.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-1,390	2,749	5,523	6,209	7,212
BPS	75,422	74,859	79,036	84,496	90,958
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	-34.6	14.4	6.5	5.8	5.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.3	6.0	4.9	5.4	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	6.2	5.5	6.8	3.7	4.1
EPS증가율	-322.8	-297.7	100.9	12.4	16.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.9	2.1	2.1	2.1
ROE	-1.9	3.7	7.2	7.6	8.2
ROA	-0.6	1.2	2.5	2.7	3.1
ROIC	-1.4	2.8	6.1	7.1	8.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	209.5	202.0	180.9	171.8	166.5
순차입금 비율(%)	117.1	101.7	76.8	80.4	65.3
이자보상배율(배)	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	11.3	11.6	12.1	12.1
재고자산회전율	13.9	14.2	18.2	20.6	20.6
총자산회전율	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	338	324	346	328	374
현금및현금성자산	77	68	110	84	119
유가증권	0	0	1	2	2
매출채권	124	140	134	138	144
재고자산	114	96	79	81	85
비유동자산	566	552	513	562	565
유형자산	264	234	224	218	215
무형자산	48	74	70	66	63
투자자산	30	29	26	27	28
자산총계	904	875	860	889	939
유동부채	318	393	276	284	307
매입채무및기타채무	52	69	63	66	68
단기차입금	45	45	44	46	48
유동성장기부채	100	150	50	50	50
비유동부채	294	193	278	279	280
사채	100	0	95	95	95
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	612	586	554	562	586
지배주주지분	292	290	306	327	352
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70	70
자본조정등	-2	-2	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	205	203	221	242	267
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	292	290	306	327	352
비이자부채	193	223	207	214	236
총차입금	419	363	347	348	350
순차입금	342	295	235	263	230

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	21	89	82	52	53
당기순이익	-5	11	21	24	28
비현금성 비용 및 수익	96	76	60	43	40
유형자산감가상각비	49	43	38	33	32
무형자산상각비	2	4	5	4	3
운전자본변동	-62	14	12	-5	-6
매출채권등의 감소	-7	-16	6	-5	-6
재고자산의 감소	-27	18	19	-3	-4
매입채무등의 증가	-3	17	-6	2	3
기타 영업현금흐름	-8	-12	-11	-10	-9
투자활동 현금흐름	-6	-21	-20	-86	-40
유형자산의 증가(CAPEX)	-40	-33	-23	-28	-29
유형자산의 감소	2	6	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-6	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	24	0	-1	-1	-1
기타	8	12	4	-57	-10
재무활동 현금흐름	17	-76	-20	7	23
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	17	-76	-20	7	23
기타 및 조정	0	-1	0	0	-1
현금의 증가	32	-9	42	-27	35
기초현금	45	77	68	110	84
기말현금	77	68	110	84	119

**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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

