

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 25,000원

현재가 (4/1) 14,670원

KOSPI (4/1)	2,521.39pt
시가총액	486십억원
발행주식수	33,136천주
액면가	500원
52주 최고가	15,890원
최저가	11,530원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률 (2025F)	2.8%

주주구성	
현대지에프홀딩스 외 6	51.92%
브이아이피자산운용	12.36%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	27%	31%
절대기준	7%	24%	21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	25,000	25,000	-
EPS(25)	2,782	2,789	▼
EPS(26)	3,109	3,162	▼

### 현대그린푸드 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.

# 현대그린푸드 (453340)

## 1분기 방어주

### 1분기 실적 선방 기대

현대그린푸드 2025년 1분기 영업실적은 부진한 영업환경을 고려할 경우 긍정적인 것으로 기대한다. 1분기 연결기준 매출액은 5,880억 원(전년동기대비 +5.1%), 영업이익 322억 원(전년동기대비 +3.3%)을 기록할 것으로 전망한다. 외식경기 부진과 군납식자재 공급 물량이 기대치를 충족시키지 못할 것으로 보이지만, 단체급식 성장세가 이어지면서 소폭이나마 이익 성장은 가능할 것으로 판단한다.

1분기 영업환경은 우호적으로 평가하기 어렵다. 명절 및 윤달효과 감소 그리고 주말 증가에 따른 영업일수 감소 효과가 작용하고 있기 때문이다. 또한, 지난해 통상임금 대법원 판결에 따른 영향으로 관련 비용 증가도 예상한다. 그럼에도 불구하고 주요 고객사 식수 증가와 효율적인 비용 관리로 이익 방어는 가능할 것으로 판단한다.

### 해외 사업부 확대 그리고 군 급식 시장 개화 가능성

동사의 경우 해외사업부 확대가 꾸준히 이루어지고 있어 국내 시장과 더불어 실적 성장을 이끄는 요인으로 작용할 전망이다. 2024년 중동지사 매출액은 677억 원으로 전년대비 35% 이상 성장하였고, 미국법인 매출 성장도 빠르게 이루어지고 있다. 향후 범현대가 추가적인 증설과 관련 식수 증가가 예상되는 만큼 성장 가능성은 높다는 판단이다.

군 급식 시장 개화도 주목해 볼 필요가 있다. 국방부는 2022년부터 급식 위탁 사업을 지속적으로 늘려왔고, 올해 사업 대상 부대를 49개로 확대한다고 밝혔다. 이는 병역 여건 개선과 병력 감소에 따른 조치로 향후 시장 개방은 지속될 것으로 판단한다. 현재 대상 규모는 5.8만명으로 전체 인원의 15% 수준에 불과하다. 향후 전체 시장이 개화될 경우 관련 규모는 2.2조원으로 추정한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,827	2,270	2,410	2,508	2,601
영업이익	65	97	116	127	138
세전이익	53	99	123	136	151
지배주주순이익	39	74	92	103	113
EPS(원)	1,387	2,185	2,782	3,109	3,413
증가율(%)	0.0	57.5	27.3	11.7	9.8
영업이익률(%)	3.6	4.3	4.8	5.1	5.3
순이익률(%)	2.1	3.3	3.9	4.1	4.4
ROE(%)	6.3	11.4	13.0	12.9	12.7
PER	8.3	6.6	5.3	4.7	4.3
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.9	3.3	2.8	2.1	1.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

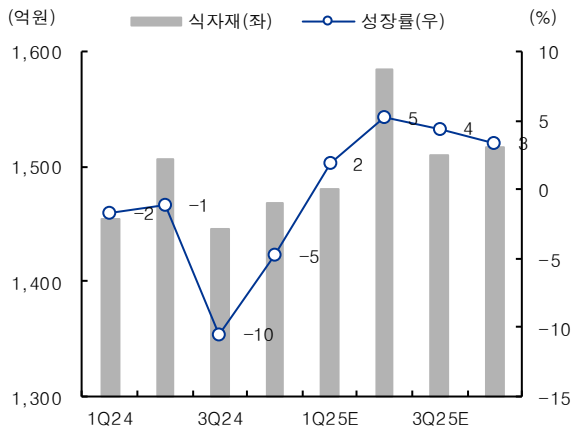
표 1. 현대그린푸드 실적 테이블

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	5,594.7	5,423.8	6,016.4	5,669.0	5,879.5	5,866.9	6,545.0	5,808.9	22,703.9	24,100.4	25,075.2
YoY,%	7.3	4.2	4.7	1.8	5.1	8.2	8.8	2.5	4.5	6.2	4.0
_식자재	1,454.0	1,506.0	1,446.0	1,468.0	1,481.0	1,583.9	1,509.8	1,517.4	5,874.0	6,092.1	6,213.4
_IT사업/임대	77.0	80.1	69.6	72.9	81.5	82.3	73.5	75.0	299.7	312.3	325.9
_단체급식	2,396.0	2,467.0	2,686.0	2,755.0	2,470.2	2,670.9	2,993.4	2,720.5	10,304.0	10,855.0	11,419.6
_일반유통 + 외식사업	1,509.0	1,192.0	1,656.0	1,303.0	1,599.3	1,258.0	1,728.6	1,345.9	5,660.0	5,931.8	6,161.7
매출원가	4,527.6	4,406.6	4,864.4	4,907.9	4,758.1	4,766.5	5,291.9	5,011.6	18,706.5	19,828.1	20,617.1
YoY,%	5.6	2.8	2.8	1.6	5.1	8.2	8.8	2.1	3.2	6.0	4.0
매출총이익	1,067.1	1,017.3	1,151.9	761.1	1,121.4	1,100.4	1,253.2	797.4	3,997.4	4,272.3	4,458.1
YoY,%	15.0	10.9	13.4	2.9	5.1	8.2	8.8	4.8	11.0	6.9	4.3
매출총이익률	19.1	18.8	19.1	13.4	19.1	18.8	19.1	13.7	17.6	17.7	17.8
판매 및 일반관리비	755.2	692.0	768.8	814.6	799.4	725.9	810.8	772.2	3,030.7	3,108.3	3,185.3
YoY,%	14.1	8.5	4.9	7.2	5.8	4.9	5.5	-5.2	8.5	2.6	2.5
영업이익	311.8	325.2	383.2	-53.5	322.0	374.5	442.4	25.1	966.8	1,164.0	1,272.8
YoY,%	17.2	16.4	35.3	적전	3.3	15.1	15.4	흑전	12.5	20.4	9.3
영업이익률, %	5.6	6.0	6.4	-0.9	5.5	6.4	6.8	0.4	4.3	4.8	5.1

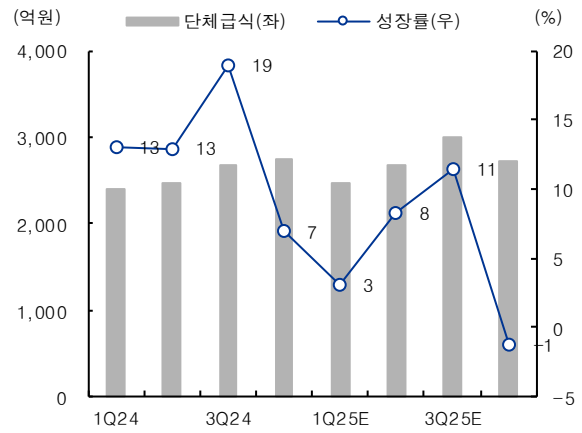
자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 1. 식자재 부문 분기별 실적 추이



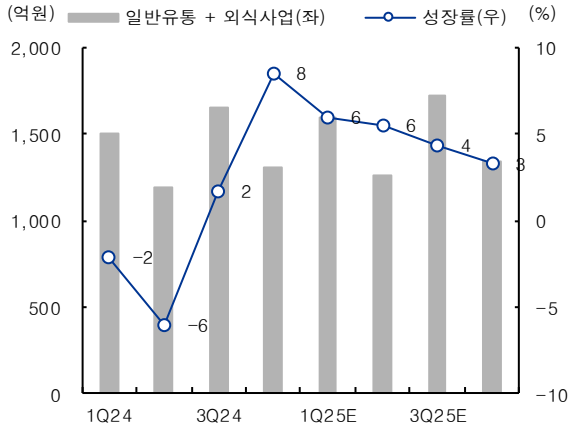
자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 2. 단체급식 부문 분기별 실적 추이



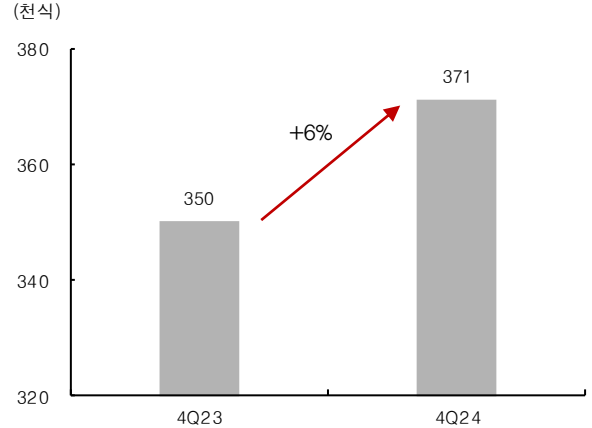
자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 3. (일반유통+외식사업) 부문 분기별 실적 추이



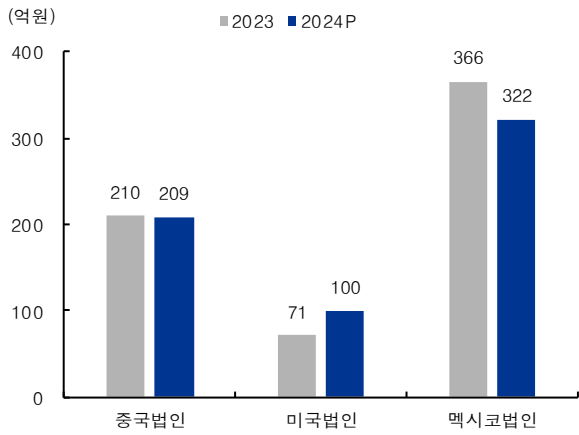
자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 4. 4분기 단체급식 식수 증가(평일 중식 기준)



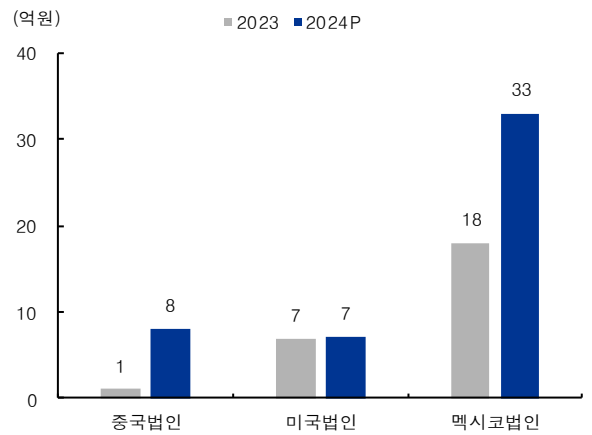
자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 5. 해외 종속법인 매출액 추이



자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 6. 해외 종속법인 영업이익 추이



자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 7. 현대차 그룹 대미 31조원 규모 투자 발표



자료: White House, IBK투자증권

그림 8. 군 급식 민간 위탁 사업 대상 확대



자료: 육군, IBK투자증권

현대그린푸드 (453340)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,827	2,270	2,410	2,508	2,601
증가율(%)	na	24.3	6.1	4.0	3.7
매출원가	1,527	1,871	1,983	2,062	2,137
매출총이익	300	400	427	446	464
매출총이익률 (%)	16.4	17.6	17.7	17.8	17.8
판매비	236	303	311	319	326
판매비율(%)	12.9	13.3	12.9	12.7	12.5
영업이익	65	97	116	127	138
증가율(%)	na	49.1	20.4	9.3	8.7
영업이익률(%)	3.6	4.3	4.8	5.1	5.3
순금융손익	3	6	7	9	13
이자손익	3	6	7	9	13
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-15	-4	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	53	99	123	136	151
법인세	14	25	28	32	36
법인세율	26.4	25.3	22.8	23.5	23.8
계속사업이익	39	74	95	104	115
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	74	95	104	115
증가율(%)	na	89.3	27.0	10.0	10.8
당기순이익률 (%)	2.1	3.3	3.9	4.1	4.4
지배주당당기순이익	39	74	92	103	113
기타포괄이익	-12	-14	0	0	0
총포괄이익	28	60	95	104	115
EBITDA	96	141	131	143	154
증가율(%)	na	47.1	-6.5	8.6	8.0
EBITDA마진율(%)	5.3	6.2	5.4	5.7	5.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,387	2,185	2,782	3,109	3,413
BPS	18,545	19,778	22,664	25,374	28,296
DPS	325	335	400	500	600
밸류에이션(배)					
PER	8.3	6.6	5.3	4.7	4.3
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.9	3.3	2.8	2.1	1.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	24.3	6.1	4.0	3.7
EPS증가율	0.0	57.5	27.3	11.7	9.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.8	2.3	2.8	3.5	4.2
ROE	6.3	11.4	13.0	12.9	12.7
ROA	4.5	8.1	9.6	9.8	9.9
ROIC	8.8	16.8	20.7	21.5	23.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.1	42.6	34.4	31.7	29.5
순차입금 비율(%)	-2.1	-4.8	-16.1	-22.2	-28.6
이자보상배율(배)	65.5	56.6	90.8	98.4	105.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	9.9	10.1	10.1	9.9
재고자산회전율	0.0	30.5	31.9	31.9	31.5
총자산회전율	0.0	2.5	2.4	2.4	2.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	379	475	526	612	712
현금및현금성자산	36	58	146	213	296
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	222	236	242	256	268
재고자산	74	75	76	81	84
비유동자산	502	480	487	499	510
유형자산	219	214	221	227	233
무형자산	142	135	133	131	130
투자자산	83	88	91	96	100
자산총계	880	956	1,013	1,111	1,222
유동부채	225	247	220	227	237
매입채무및기타채무	73	79	81	85	89
단기차입금	6	6	6	6	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	39	39	40	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	252	285	259	267	278
지배주주지분	628	670	751	841	938
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	577	577	577	577	577
자본조정등	0	-8	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	8	10	10	10	10
이익잉여금	26	73	155	244	341
비지배주주지분	0	0	2	3	6
자본총계	629	670	753	844	943
비이자부채	229	260	233	241	252
총차입금	23	25	26	26	26
순차입금	-13	-32	-121	-187	-270

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	102	132	104	107	121
당기순이익	39	74	95	104	115
비현금성 비용 및 수익	73	98	8	6	3
유형자산감가상각비	28	37	13	14	14
무형자산상각비	3	7	2	2	2
운전자본변동	-4	-24	-5	-13	-10
매출채권등의 감소	-33	-11	-6	-14	-12
재고자산의 감소	-12	2	-2	-4	-4
매입채무등의 증가	8	6	2	5	4
기타 영업현금흐름	-6	-16	6	10	13
투자활동 현금흐름	-72	-85	-22	-29	-28
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-27	-19	-20	-20
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-5	-2	-5	-4
기타	-28	-54	-1	-4	-4
재무활동 현금흐름	-30	-26	6	-11	-10
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-30	-26	6	-11	-10
기타 및 조정	-1	1	1	0	0
현금의 증가	-1	22	89	67	83
기초현금	37	36	58	146	213
기말현금	36	58	146	213	296

**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												

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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

