지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

(453340)

현대그린푸드

BUY(신규)

성장가치주로 변화

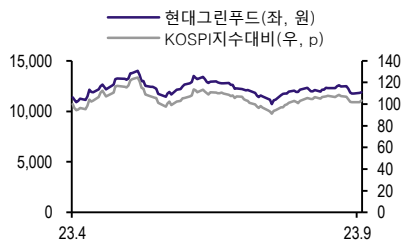
목표주가	20,000원(신규)
현재주가(09/13)	11,980원
상승여력	66.9%
시가총액	403십억원
발행주식수	33,881천주
52주 최고가 / 최저가	14,000 / 10,700원
3개월 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	11.2%
주요주주	
현대지에프홀딩스 (외 2인)	50.8%
브이아이피자산운용(외 1인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	#N/A	-6.6	#N/A	#N/A
상대수익률(KOSPI)	#N/A	-3.4	#N/A	#N/A

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	0	0	1,891	2,525
영업이익	0	0	87	120
EBITDA	0	0	110	146
지배주주순이익	0	0	67	91
EPS	0	0	1,976	2,694
순차입금	0	0	-38	-99
PER	n/a	n/a	6.0	4.4
PBR	n/a	n/a	0.6	0.5
EV/EBITDA	n/a	n/a	3.3	2.1
배당수익률	n/a	n/a	2.5	3.4
ROE	n/a	n/a	n/a	13.0
컨센서스 영업이익	0	0	#N/A	#N/A
컨센서스 EPS	0	0	1,792	2,057

주가추이



양호한 실적 흐름은 올해 하반기는 물론 내년에도 지속 가능할 것임. 단체급식과 식재유통, 외식사업 등 일반유통을 제외한 전 부문에서 호조가 이어질 것이기 때문임. 안정적인 현금창출능력을 바탕으로 신사업 투자 본격화와 기존사업 성장 투자 등을 통한 지속 가능한 수익모델 마련 중임. 단일 지주사로 전환하면서 주주환원정책 강화 등이 주가 재평가로 연결될 것임.

양호한 실적 흐름, 하반기에도 문제없다

지난 상반기에 이어 하반기에도 양호한 실적 흐름이 가능할 것임. 3분기 매출액 6,067억원(+15.6% YoY), 영업이익 304억원(+36.8% YoY)으로 예상함. 엔데믹으로 전환되면서 단체급식, 식재, 외식사업의 매출 호조가 지속되고 있음. 단체급식 부문에서는 외식물가 상승으로 인한 구내식당 수요 증가, 주요 고객사 공장 가동 확대 등으로 식수 인원이 증가하면서 매출 호조세를 보이는 중임. 식재사업 부문도 신규수주 확대와 기존 고객사 업황 회복에 따른 발주 증가가 호재로 연결되고 있음. 연간 연결기준 매출액 2.3조원(+15.8% YoY), 영업이익 1,071억원(+38.7% YoY)으로 전망

다양한 투자 포인트

투자 포인트는 1) 단체급식 주요 고객사의 업황 호조와 런치플레이션 등 양호한 영업환경, 2) 단체급식 대형물건 다량 수주와 식재유통 영업력 확대에 따라 지속적으로 증가하는 신규 수주, 3) B2C 분야의 리테일, 외식, 제조 등으로 사업영역을 확장하면서 확보된 성장성, 4) 우수한 재무구조와 순현금 상태(2023년 2분기 기준 451억원)에 비해 저평가된 valuation 등임.

투자의견 BUY와 목표주가 20,000원 제시

현재 현대그린푸드의 주가 수준은 12개월 Forward 기준 PER과 PBR이 각각 5.1배, 0.6배로 양호한 실적과 우수한 재무구조에 비해 지나치게 저평가된 상태라 판단함. 향후 5년간 10% 수준의 자사주 매입 및 소각을 진행할 것이고, 별도 현금배당 정책도 수립해 추후 발표할 예정임. 불필요한 자본비용 지출(지분 매입, 低 관련사업 투자 등)을 제거해 투자자의 불안요소를 해소함과 동시에 지주회사 중심 Governance를 정립할 것임.

Ⅰ. 투자의견 및 밸류에이션

투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 제시하며 커버리지를 시작한다. 투자 포인트는 1) **단체급식 주요 고객사의 업황 호조와 런치플레이션 등 양호한 영업환경, 2) 단체급식 대형물건 다량 수주와 식재유통 영업력 확대에 따라 지속적으로 증가하는 신규 수주, 3) B2C 분야의 리테일(식품관 운영, 공산품 및 생식품 취급), 외식(레스토랑, 베이커리, 푸드코트, 뷔페 운영), 제조(건강식, 간편식 제조/ 자체 제조 공장 '스마트 푸드센터') 등으로 사업영역을 확장하면서 확보된 성장성, 4) 우수한 재무구조와 순현금 상태(2023년 2분기 기준 451억원)에 비해 매우 저평가된 상태** 등이다.

목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 3.7배(최근 5년간 평균치 대비 47% 할인)를 적용했다. 현대그린푸드의 주가는 지난 4월 10일 재상장 된 이후 5월 15일 14,500원까지도 상승하기도 했지만, 그 이후 하락 추세에서 벗어나지 못하고 있다. 지난 1~2분기 매우 양호했던 실적 흐름과 달리 주가는 디커플링 되어 왔는데, 이는 투자자들로부터 제대로 평가받지 못하고 있기 때문이다. 현대그린푸드의 주가 수준은 12개월 Forward 기준 PER과 PBR이 각각 5.1배, 0.6배로 밸류에이션 매력은 매우 높다. 동시에 순현금 상태라는 것과 매년 현금성자산이 증대되는 점을 감안할 필요가 있다.

현대지에프홀딩스 단일지주로 전환되고 있고, 전환 이후 주주가치 제고 차원에서 다양한 주주환원 정책을 밝힐 것으로 보인다. 현대그린푸드는 **향후 5년간 10% 수준의 자사주 매입 및 소각을 진행**할 계획이다. 별도 현금배당 정책도 수립해 추후 발표할 예정이다. 불필요한 자본비용 지출(지분 매입, 低 관련사업 투자 등)을 제거해 투자자의 불안요소를 해소함과 동시에 지주회사 중심 Governance를 정립할 것이다. **신사업(CK, 그리팅)에 대한 투자(CAPA 증설, 매스 광고, B2B 제휴 등)와 기존사업 성장을 위한 유무형자산 투자(물류센터 신설, 해외 급식법인 사업확대, 관련사업 M&A) 등 본업을 위한 투자**는 지속할 전망이다.

표 1 **현대그린푸드 적정주주가치 산출 근거** (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2023E	2024E	12M Forward	비고
1. 사업가치	406	540	506	
EBITDA	110	146		
EV/EBITDA	3.7	3.7		최근 5년간 평균치(7.0 배)대비 47% 할인율 적용
2. 투자자산가치	83	86	86	
투자유가증권	0	0		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	83	86		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	489	626	592	
4. 순차입금	-38	-99	-84	
5. 비지배주주지분	1	1	1	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	526	725	675	
발행주식수	33,881	33,881	33,881	
적정주가 (원)	15,535	21,391	19,927	
현재주가	11,980	11,980	11,980	
상승여력 (%)	29.7	78.6	66.3	

자료: 흥국증권 리서치센터

Ⅱ. 실적 전망

지난 상반기에 이어 하반기에도 양호한 실적 흐름이 가능할 전망이다. **3분기 매출액 6,067억원(+15.6% YoY), 영업이익 304억원(+36.8% YoY)으로 예상**한다. 엔데믹으로 전환되면서 단체급식, 식재, 외식사업의 매출 호조가 지속되고 있다. 단체급식 부문에서 외식물가 상승으로 인한 구내식당 수요 증가, 주요 고객사 공장 가동 확대 등으로 단체급식 식수 인원이 증가하면서 매출에 긍정적으로 작용하고 있기 때문이다. 식재사업 부문에서도 신규수주 확대와 기존 고객사 업황 회복에 따른 발주 증가가 호재로 연결되고 있다. 외형의 높은 성장으로 매출총이익률의 제고와 함께 고정비 부담 감소로 영업이익률은 5.0%로 전년동기비 0.8%p 호전될 것이다. 유통사업(공산품 및 생식품)을 제외한 나머지 전 사업부문의 호조로 4분기에도 양호한 실적 모멘텀은 지속 가능할 전망이다. **올해 연간 연결기준 매출액 2.3조원(+15.8% YoY), 영업이익 1,071억원(+38.7% YoY)으로 전망**한다. 올해 3월 1일 인적분할로 인해 지난 1분기 실적은 1개월분만 반영됨에 따라 [표2] 현대그린푸드 실적 추이 및 전망에 제시된 숫자와 포괄손익계산서의 연간 숫자와는 차이가 발생한다.

현재의 고물가와 고금리 상황이 쉽사리 해소되지는 않을 것으로 보이고, 이는 현대그린푸드 영업환경에는 긍정적인 영향을 제공할 것이다. 처분가능소득의 감소와 소비심리 약화와 맞물려 단체급식 시장은 **웰빙과 가성비**, 두 가지 요소를 충족하고 있어 동사의 푸드서비스, 식재사업의 성장성은 양호할 전망이다. 단체급식(구내식당)은 기존 기업의 복리후생적 성격에서 **기업복지 토탈 서비스로 업그레이드**되고 있다. 구내식당의 보유 유무에 따라 기업 이미지가 달리 평가 받고 있는 상황이다. 철저한 위생관리와 전문 영양사가 제공하는 식단을 통해 건강을 도모할 수 있다는 인식 확대와 함께 런치플레이션[lunchflation, 점심(lunch)과 가격 급등(inflation)을 결합한 신조어] 환경에서 상대적으로 저렴한 구내식당을 이용하는 고객이 증가하고 있는 것이다.

현대그린푸드의 신사업 분야는 재가열 간단 조리가 가능한 간편식 급식 식재, 도시락, 그리팅 건강식 및 연화식 분야이다. 이를 위해 지난 2018년~2020년에 걸쳐 스마트푸드센터 CK(Central Kitchen)에 총 859억원을 투자했다. 푸드서비스 부문에서 CK(Central Kitchen)식재 사용을 확대하여 효율성을 개선하고 사회 트렌드인 간편식 수요에 대응하기 위해 Take-Out 도시락 공급을 확대해 나가고 있다. B2C 상품인 그리팅 정기 배달 사업(당뇨, 비만 등 대사질환에 특화된 식재료를 바탕으로 한 건강식) 및 연화식(노령 인구 및 유아동 대상 식품)상품을 통해 B2C사업도 확대할 전망이다.

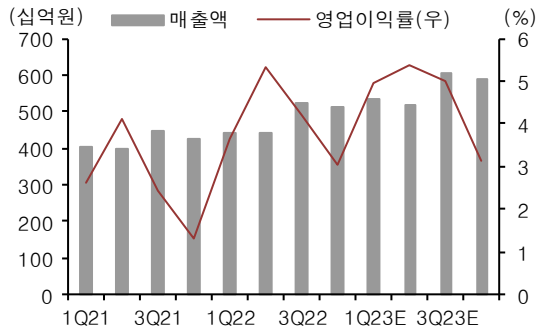
2022년 하반기 **군부대 식재 공급 개시 이후 점진적으로 확대**되고 있고, 시장점유율 1위를 지속적으로 유지하고 있다. 또한 **중동지역의 사우디 아미랄, 네옴시티 등 대형 프로젝트 및 미국의 서배너/앨러바마 현대차 공장 등 신규 수주**를 통한 시장 확대 가능성은 열려있다고 판단한다.

표 2 현대그린푸드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	455	455	525	510	535	520	607	590	1,945	2,251	2,525
푸드서비스	173	183	205	202	212	234	258	251	762	954	1,132
유통사업	106	73	112	70	103	72	112	69	361	356	371
식재사업	124	135	151	176	148	152	172	199	586	671	735
기타	41	52	57	62	58	62	66	71	213	256	288
매출 구성비 (%)											
푸드서비스	*38.0%*	*40.1%*	*39.1%*	*39.5%*	*39.6%*	*44.9%*	*42.5%*	*42.5%*	*39.2%*	*42.4%*	*44.8%*
유통사업	*23.4%*	*16.0%*	*21.3%*	*13.8%*	*19.3%*	*13.9%*	*18.4%*	*11.7%*	*18.6%*	*15.8%*	*14.7%*
식재사업	*27.2%*	*29.7%*	*28.7%*	*34.5%*	*27.7%*	*29.3%*	*28.3%*	*33.8%*	*30.1%*	*29.8%*	*29.1%*
기타	*9.1%*	*11.5%*	*10.9%*	*12.2%*	*10.9%*	*11.9%*	*10.8%*	*12.0%*	*11.0%*	*11.4%*	*11.4%*
매출총이익	79	82	91	82	102	92	110	109	333	413	496
영업이익	18	22	22	15	30	28	30	18	77	107	120
세전이익	18	23	21	21	31	28	31	19	83	108	120
순이익	13	17	16	21	25	25	23	14	67	87	91
수익성 (%)											
GPM	17.3	17.9	17.4	16.0	19.1	17.6	18.1	18.6	17.1	18.4	19.6
OPM	3.8	4.9	4.2	3.0	5.7	5.4	5.0	3.1	4.0	4.8	4.8
RPM	4.0	5.1	4.0	4.0	5.8	5.5	5.0	3.1	4.3	4.8	4.8
NPM	2.9	3.7	3.0	4.1	4.7	4.7	3.8	2.4	3.4	3.9	3.6
성장성 (% YoY)											
매출액	12.7	14.6	18.1	19.7	17.6	14.3	15.6	15.5	16.4	15.8	12.1
푸드서비스	12.4	12.0	17.2	14.2	22.7	27.9	25.7	24.4	14.0	25.2	18.6
유통사업	3.8	-3.9	2.2	-3.7	-2.6	-0.8	0.0	-2.2	0.2	-1.4	4.0
식재사업	10.2	16.4	24.7	34.7	19.7	12.5	14.0	13.3	22.0	14.6	9.4
기타	18.3	24.8	45.7	35.1	40.3	18.8	14.2	13.4	31.4	20.2	12.3
영업이익	66.7	34.8	105.6	175.0	73.7	26.4	36.8	19.2	78.3	38.7	12.0
세전이익	-72.8	23.7	65.4	-15.3	69.2	23.8	45.6	-9.4	-32.4	31.1	10.8
순이익	-78.8	19.0	60.2	-182.7	90.2	45.6	48.0	-33.1	10.2	30.1	4.9
기본가정											
한국GDP (%, YoY)	3.0	2.9	3.1	1.4	1.1	0.8	1.1	2.1	2.6	1.3	2.2
민간소비 (%, YoY)	4.3	4.0	3.9	3.0	4.1	2.0	0.8	1.6	3.8	2.1	2.2
소비자물가 (%, YoY)	3.8	5.4	5.9	5.4	4.8	3.2	2.7	2.5	5.1	3.3	2.2

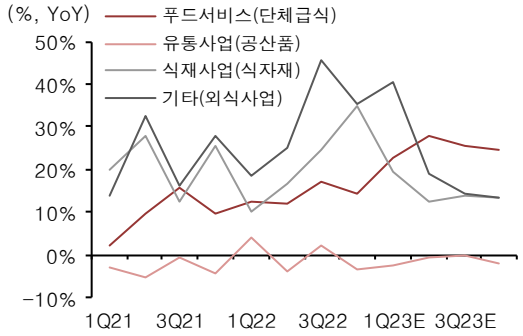
주: 2022년 분기별 실적과 2023년 1분기 실적은 재작성한 것으로 회사측과 다소 차이가 있을 수 있음.
2023년 1분기 실적도 분할기일 3월 1일인 점을 감안하면 연간 합산 실적과도 차이가 있을 수 있음.
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익 추이



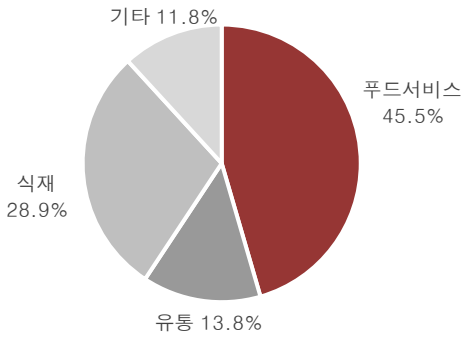
주: 2023년 수익 예상 기준
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 2 부문별 매출 성장률



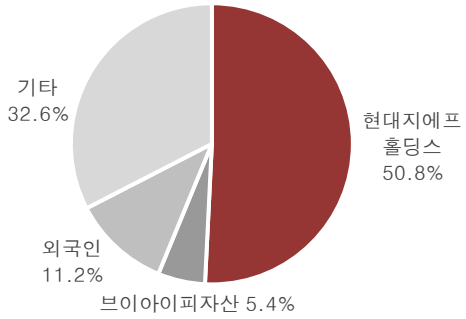
주: 2023년 수익 예상 기준
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2023년 2분기 사업부문별 매출액 비중



자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 4 현대그린푸드 주주구성(2023년 9월 12일 기준)



자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

Ⅲ. 사업의 이해

현대그린푸드는 2023 년 3 월 1 일 ㈜현대지에프홀딩스(분할전 현대그린푸드)에서 인적분할되어 신규 설립됐다. 분할 존속회사는 현대지에프홀딩스로서 임대사업, 자회사 및 피투자회사 지분의 관리 및 신규투자 등을 목적 사업으로 한다. 현대그린푸드(분할 신설회사)는 푸드서비스(단체급식), 유통사업(공산품 및 생식품), 식재사업(식자재 공급), 기타(외식사업 및 소매판매)사업을 목적으로 한다.

1. **푸드서비스(단체급식)** 사업부문

단체급식은 기숙사, 학교, 병원, 공장, 사무실, 기타 사회복지시설 등에서 특정 다수인을 대상으로 계속적인 식사를 제공하는 것을 말하며 위생에 대한 관리능력과 시스템, 물류망의 확보가 필요한 산업이다. 국내 단체급식시장은 지난 1980~1990 년대를 지나면서 급격한 환경변화를 겪으며 많은 성장을 하여 왔다. 1980 년대까지만 해도 대부분 직영방식에 의한 단체급식을 시행했으나, 1987 년을 기점으로 시작된 노사분규로 인해 위탁급식(contract food service)방식으로 변화되는 계기로 작용했다. 그동안 단체급식 서비스는 기업의 복리후생적 성격이 강했으나, 최근에는 기업복지 토탈 서비스로 개념이 업그레이드되면서 구내식당의 유무에 따라 기업 이미지에 영향을 주고 있다.

양질의 식사 제공 및 제조 효율화를 극대화 하기 위하여 센트럴 키친(Central Kitchen)시스템을 적극적으로 도입하는 추세이며, 전문 제조공장에서는 설비를 활용하여 HMR 반조리 식품까지 사업영역이 확대되는 추세이다. 국내 위탁급식시장의 경우 공장 및 병원, 기업체 등으로 구성되어 있으며 병원급식은 환자들에게 충분한 영양공급을 제공하고 질병 치료 및 회복을 돕기 위해 제공되고 있다. 단체급식시장에서 경기변동의 특성 및 계절성에 탄력적인 영향을 받는 부문은 산업체와 공장군이다. 2021 년에는 코로나 19 바이러스로 근로자들의 식수 증감이 유동적으로 변동되어 식수 및 매출에 영향을 받았으나, 2022 년부터는 이러한 위기가 진정됨에 따라 점진적인 외형 회복세를 보였다.

장기적인 저성장 기조 지속으로 인한 소비심리 위축으로 **상대적으로 저렴한 구내식당 이용객이 증가하고 있고, 전문 영양사가 제공하는 식단을 통해 건강해질 수 있다는 인식**이 강해지면서 단체급식 부문의 실적호조가 지속되고 있다. 철저한 위생안전관리의 역할과 더불어 더 나아가 건강을 생각한 프리미엄 급식까지 요구하는 소비자들의 니즈에 따라 시장은 빠르게 변화하고 있다. 고객의 선호와 업무 패턴을 분석하여 이동이 용이한 도시락, 간편식 등을 제공하여 고객만족 및 수익극대화도 실현하고 있다.

현대그린푸드의 식품위생연구소는 식품 위생연구 및 관리 전문성을 인정받아, 식품의약품안전처로부터 2020 년 식품 분야 우수 시험검사기관으로 지정되었으며, 가장 신뢰받는 식품 기업을 만들기 위해 식품 위생 안전 확보에 만전을 기하고 있다. 동사는 중국, 아랍에미리트, 쿠웨이트, 멕시코 등 해외 단체 급식사업에 진출 및 확대하면서 해외시장에서 경쟁력을 갖춰왔다. 이러한 우수한 역량으로 **2020 년에는 사우디 마잔 플랜트 공사 프로젝트, 2021 년에는 미국 조지아 기아차 공장, 2022 년에는 이라크 바스라 정유공장 급식 위탁운영**을 하고 있다.

2. **유통사업** 부문

유통산업의 기본 기능은 재화의 흐름에서 지리적·시간적 장벽 등을 극복하는데 있으며, 이러한 장벽의 극복은 비용 저하로 이어지며 유통산업이 효율화되면 유통마진이 낮아진다. 현대그린푸드는 현대백화점 식품관의 위탁운영 및 대형마트 유통채널에 상품공급 노하우를 바탕으로 물류효율화를 통해 유통마진을 점차적으로 낮춰 고객에게 합리적인 가격으로 프리미엄 쇼핑을 제공하고 있다.

국내 유통시장이 개방된 이후 우리나라 유통산업은 기업형 유통이 급속히 성장하면서 상당한 구조변화를 경험했다. 맞벌이 가구와 1 인 가구의 증가, 온라인쇼핑몰의 증가 등으로 소비패턴이 변화하고 있으며, 출점 거리 규제, 의무 휴일 규제, 최저임금 인상 이슈 등 많은 규제로 인해 불리한 환경에 놓여있다. 이러한 환경에서 MD 역량 확보, 다양한 컨셉의 점포, 서비스 역량 확보, 신규 서비스 상품의 지속적인 개발 및 도입이 차별성을 부각하는 주요 경쟁 수단이 되고 있다.

현대그린푸드는 리테일과 식자재 사업의 통합구매시스템과 함께 유통단계를 축소한 산지 직거래 시스템 등으로 식자재와 상품의 품질을 높이고 가격은 낮춰 높은 경쟁력을 확보하고 있다. 계약재배, 비축구매를 통한 가격 경쟁력 확보, 품질/위생/안전이 보장된 직영 육가공장과 굴비가공센터를 보유하고 있다. 서산목장 화식한우, 제주 흑한우, 재래 흑돼지 등 지정목장에서 특화된 고급육을 제공하고 있고, 축산물 '생산-도축-가공-운반-판매'의 전 단계에 대해 HACCP(안전관리인증기준)을 인증 받아 유통업체 최초로 안전관리통합인증을 획득했다. 친환경농산물 인증 정보를 바코드화하여 스마트폰, 전자저울, PDA 등을 통해 실시간으로 확인할 수 있는 시스템을 구축한 '친환경유통이력서비스'를 도입했다. 지역 특성에 맞는 최적의 상품과 서비스를 갖추고 차별화된 매장으로 운영하고 있으며, 동사만의 특화된 상품을 온라인쇼핑몰과 홈쇼핑채널을 통하여 공급하고 있다.

3. **식재사업** 부문

식재사업은 식자재가 소비자에게 가는 전 과정을 말한다. 식자재 유통에는 점포형 식자재 유통(Cash&Carry)이 있고, 딜리버리형 식자재 유통(Cash&Delivery)이 있다. 점포형 식자재 유통은 재래시장, 할인매장, 식자재 매장 형태로 운영되고 있고, 고객들이 점포에 와서 필요한 식자재를 구매해가는 형태이다. 딜리버리형 식자재 유통은 고객이 필요한 식자재를 주문하면 식당까지 직접 배달해주는 형태로 현대그린푸드는 이에 속한다. 식재산업은 보관, 배송 등 물류센터 간 네트워크 구축 시스템 인프라가 중요하다.

식자재유통 시장은 개인사업자가 아닌 법인이 차지하는 부분은 극히 일부에 지나지 않았고, 거래 관행이 투명하지 못하고 취급품목이나 지역도 제한적이며, 영세 사업자가 대부분이기 때문에 전처리 농산물이나 반가공식품의 대량 공급이 쉽지 않았다. **점진적으로 시스템과 자본력을 갖춘 대형업체 위주로 시장이 재편되어가고 있으며, 원물보다 반조리된 제품의 수요가 높아지고 있다. HMR 같은 가정간편식 시장이 확대되면서 이러한 설비투자가 가능한 대형업체 위주로의 시장 재편이 가속화될 것**이다.

일반 소비자뿐 아니라 식자재유통의 주 수요처인 단체급식/외식업계에서도 HMR 수요가 증대하여 식자재 유통시장의 새로운 매출처로 부상하고 있다. 국내 식자재 유통시장은 전체 도매시장 중에서 식품과 관련된 상품군을 취급하는 시장이다. 국내 식자재 유통시장은 국내 외식업의 특성에 따라 한식, 중식, 일식, 양식 등 종류가 다양하게 포진되어 있어 개별 상품군의 종류가 매출과 연동해서 증가하는 구조이고, 중소형 업체들의 경우 낮은 품질의 상품을 저가에 공급하고 있으며, 1 차 도매시장이 특정 상품군만을 취급하고 있어 다이렉트 소싱을 하기 어려운 환경이다. 현대그린푸드는 가격경쟁력을 구축함과 동시에 물류센터 및 스마트푸드센터를 활용하여 효율적인 물류망을 구축하여 경쟁력을 갖추고 있다. 또한 식품안전인증기준(HACCP)을 받은 식품가공장을 통하여 안전한 식자재를 제공하여, 웰빙트렌드에 맞춰 식재료에 대한 신뢰감을 주고 있다.

현대그린푸드는 3STEP 관리제를 통해 '협력사-물류센터-고객사'를 각 물류접점에서 기존보다 완벽한 위생시스템을 구축했으며, 1 차 상품을 가공하는 각 물류센터의 식품가공장에 HACCP(안전관리인증기준)을 인증 받아 안전한 산업화시스템을 구축했다. 자체적으로 물류센터를 운영하기엔 규모가 작은 프랜차이즈 및 대형 식당들의 전문 식자재 유통 수요가 확대되고 있다. 동사는 2015 년 3 월 경인 2 물류센터 완공 등 전국적인 물류센터를 통하여 가격 변동성이 큰 1 차 상품들을 안전하게 가공하여 안정적이고 저렴한 가격에 공급할 수 있고, 다양한 식재료를 원스톱으로 제공할 수 있게 됐다. 동사는 외식 및 급식업체, 음식료 제조업체들에게 보다 좋은 식재를 효율적으로 제공하기 위해 2019 년 말 스마트푸드센터를 신설했다. 이를 통해 HMR 제품의 본격적 제조와 Central Kitchen 의 확장을 기대할 수 있게

됐다. **CK는 식재료를 단순 농산물 형태로 제공 하는 것이 아닌 1차-3차 공정을 거치는 곳을 의미하며, 동사의 설비를 통해 고품질의 다양한 식자재를 CK에서 가공하여 고객이 원하는 다양한 수요에 대응**할 수 있게 됐다.

4. 기타사업부문

현대그린푸드는 외식사업 및 소매판매부문을 운영하고 있다. 해외 또는 자체적으로 개발한 브랜드를 통한 외식사업 등을 성공적으로 전개하고 있다.

표 3 **현대그린푸드 사업 개요**

사업부문	품목	구분	내용
식재사업	식자재	국내/해외	국내외 식자재 수요처(외식업체, 도소매상 등)에 식자재 공급
푸드서비스사업	단체급식	국내	기업, 병원, 기관 등의 구내식당 위탁 운영 및 급식 제공
		해외	UAE, 쿠웨이트, 중국, 멕시코, 사우디, 미국 등 구내식당 위탁 운영 및 급식제공
	인력공급	국내	고객사 업장에 조리인력 공급
유통산업	공산품 및 생식품	국내/해외	유통업체 고객사에 도매 또는 당사 직영 소매판매
기타사업	외식사업 및 소매판매 등	국내	외식: 당사 운영 외식점포를 통한 소매 판매 첨단식품제조: 당사가 보유한 스마트푸드센터를 통한 밀키트 제품 및 케어푸드 제조
		해외	외식: 해외고객 상대로 당사 운영 외식점포를 통한 소매 판매

자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

Ⅳ. 주요 차트 및 그림

표 4 **현대그린푸드 분할신주 배정**

구분	분할 전	분할 후		
	(주)현대그린푸드	(주)현대지에프홀딩스	(주)현대그린푸드	합계
보통주	97,704,482	63,823,568	33,880,914	97,704,482

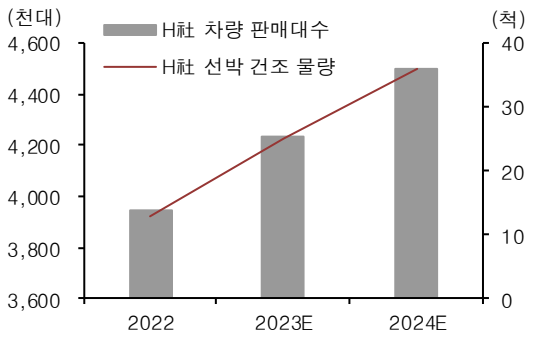
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

표 5 **현대그린푸드 주요 연혁**

연도	내용
1990	㈜한국물류센터 법인 <현대F&G> 설립
1995	수지 물류센터 준공 및 도매물류 영업개시
1999	㈜지-네트 법인 설립 <현대푸드시스템>
2001	기흥 식품가공센터 준공
2009	현대푸드시스템 코스피 상장
2010	현대그린푸드 출범
2020	식품제조 시설 스마트푸드센터 가동
2021	평택 물류센터 신규 가동
2022	그리팅 오프라인스토어 오픈(판교)

자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **주요 고객사 예상 실적 추이**

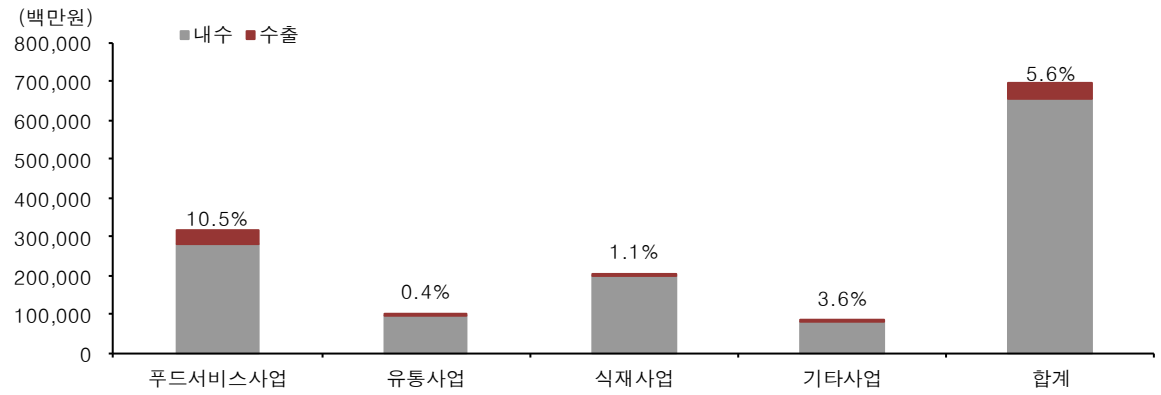


자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **현대그린푸드 식자재 품질관리 프로세스**

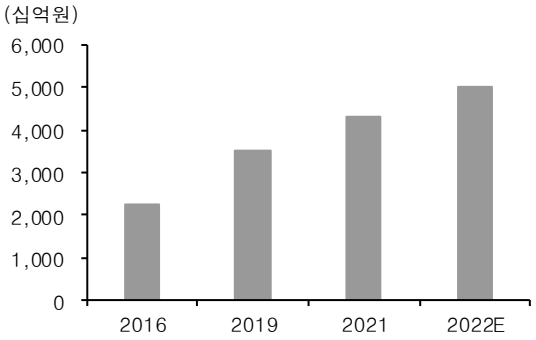
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 7 부문별 수출 비중



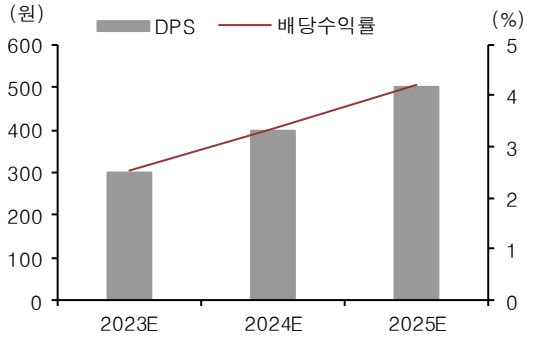
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 8 국내 HMR 시장 규모



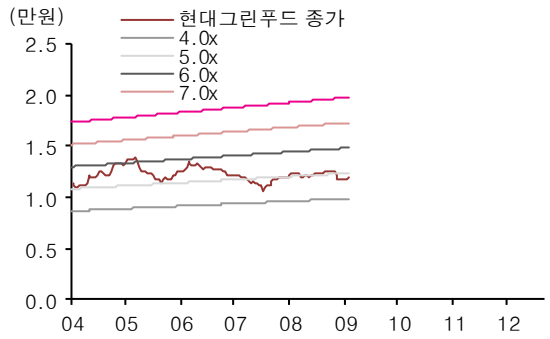
주: 22년 2월 기준 추정치
자료: 언론종합, 흥국증권 리서치센터

그림 9 예상 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 10 현대그린푸드 12개월 Forward PER Band



주: 가로축은 '23년 기준 월을 단위로 함
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 11 현대그린푸드 12개월 Forward PBR Band

주: 가로축은 '23년 기준 월을 단위로 함
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**0**	**0**	**1,891**	**2,525**	**2,786**
증가율 (Y-Y,%)				33.5	10.3
영업이익	**0**	**0**	**87**	**120**	**136**
증가율 (Y-Y,%)				37.6	13.0
EBITDA	0	0	110	146	162
영업외손익	0	0	1	0	0
순이자수익	0	0	1	(0)	(0)
외화관련손익	0	0	(1)	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	0	88	120	136
당기순이익	**0**	**0**	**68**	**91**	**103**
지배기업당기순이익	**0**	**0**	**67**	**91**	**103**
증가율 (Y-Y,%)				36.4	13.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	n/a	n/a	4.6	4.8	4.9
EBITDA마진(%)	n/a	n/a	5.8	5.8	5.8
순이익률 (%)	n/a	n/a	3.6	3.6	3.7
NOPLAT	**0**	**0**	**67**	**91**	**103**
(+) Dep	0	0	22	26	26
(-) 운전자본투자	0	0	134	12	12
(-) Capex	0	0	50	25	28
OpFCF	0	0	(95)	80	89

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	0	0	384	476	573
현금성자산	0	0	51	112	179
매출채권	0	0	231	253	275
재고자산	0	0	78	85	93
비유동자산	0	0	494	502	513
투자자산	0	0	119	123	128
유형자산	0	0	259	261	265
무형자산	0	0	117	118	120
자산총계	**0**	**0**	**878**	**978**	**1,086**
유동부채	0	0	205	225	245
매입채무	0	0	185	202	220
유동성이자부채	0	0	6	8	9
비유동부채	0	0	11	10	9
비유동이자부채	0	0	6	5	3
부채총계	**0**	**0**	**217**	**235**	**253**
자본금	0	0	17	17	17
자본잉여금	0	0	577	577	577
이익잉여금	0	0	67	148	238
자본조정	0	0	(1)	(1)	(1)
자기주식	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	**0**	**0**	**662**	**743**	**833**
투하자본	0	0	623	644	666
순차입금	0	0	(38)	(99)	(166)
ROA	n/a	n/a	n/a	9.8	10.0
ROE	n/a	n/a	n/a	13.0	13.1
ROIC	n/a	n/a	n/a	14.4	15.7

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	0	0	1,976	2,694	3,044
BPS	0	0	19,508	21,903	24,547
DPS	0	0	300	400	500
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	6.0	4.4	3.9
PBR	n/a	n/a	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	n/a	n/a	3.3	2.1	1.5
배당수익율	n/a	n/a	2.5	3.4	4.2
PCR	n/a	n/a	4.2	3.4	3.1
PSR	n/a	n/a	0.2	0.2	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	n/a	n/a	32.7	31.7	30.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	n/a	n/a	187.2	211.3	234.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	309.1	351.4
이자비용/매출액	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	n/a	n/a	78.6	73.3	68.5
현금+투자자산(%)			21.4	26.7	31.5
자본구조					
차입금(%)	n/a	n/a	1.8	1.6	1.5
자기자본(%)	n/a	n/a	98.2	98.4	98.5

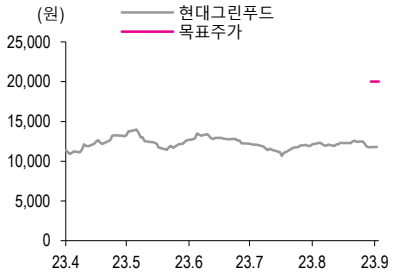
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	**0**	**0**	**95**	**105**	**117**
당기순이익	0	0	68	91	103
자산상각비	0	0	22	26	26
운전자본증감	0	0	(2)	(12)	(12)
매출채권감소(증가)	0	0	(40)	(22)	(22)
재고자산감소(증가)	0	0	(16)	(8)	(7)
매입채무증가(감소)	0	0	34	18	17
투자현금	**0**	**0**	**(55)**	**(34)**	**(37)**
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	0	0	(50)	(25)	(28)
유무형자산감소	0	0	(2)	(4)	(4)
재무현금	**0**	**0**	**(32)**	**(10)**	**(14)**
차입금증가	0	0	(32)	(0)	(0)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	(10)	(14)
현금 증감	0	0	45	61	67
총현금흐름(Gross CF)	**0**	**0**	**96**	**117**	**130**
(-) 운전자본증가(감소)	0	0	134	12	12
(-) 설비투자	0	0	50	25	28
(+) 자산매각	0	0	(2)	(4)	(4)
Free Cash Flow	0	0	(90)	76	86
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	0	0	(90)	76	86

현대그린푸드 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-09-14	담당자변경			
2023-09-14	BUY	20,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 06월 30일 기준)

Buy (99.1%)	Hold (0.9%)	Sell (0.0%)

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 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286