



BUY (유지)

신세계푸드 (031440)

아쉬운 올해, 내년을 기대

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(12.04) 30,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,464.00
52주 최고/최저(원)	41,600/30,700
시가총액(십억원)	118.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	3,872.5
60일 평균 거래량(천주)	3.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
외국인지분율(%)	2.52
주요주주 지분율(%)	
이마트 외 3인	55.53
국민연금공단	5.08

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,577.5	1,633.4
영업이익(십억원)	31.7	35.4
순이익(십억원)	18.8	21.6
EPS(원)	4,810	5,694
BPS(원)	77,732	81,692

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,411.3	1,488.9	1,536.8	1,603.5
영업이익	20.6	26.4	29.5	35.2
세전이익	(4.9)	14.9	22.2	28.8
순이익	(5.4)	10.6	16.8	22.6
EPS	(1,390)	2,749	4,338	5,847
증감율	적전	흑전	57.80	34.79
PER	(34.57)	14.35	7.22	5.35
PBR	0.64	0.53	0.40	0.37
EV/EBITDA	7.46	6.28	5.49	4.89
ROE	(1.87)	3.66	5.66	7.22
BPS	75,427	74,864	78,453	83,550
DPS	750	750	750	750

3Q24 Re: 손익 시장 기대 부합

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3,854억원(YoY -1.9%), 85억원(YoY 8.8%)을 기록했다. 손익은 시장 기대치에 부합하는 수치이다. ① 급식 부문 매출은 YoY -5.1% 감소했다. 대형 사업사 고객 종료에 따른 기고 효과에 기인한다. 저수익 거래처 구조조정 기인해 YoY 수익성 회복 기초는 지속되었다. ② 외식 부문 매출도 YoY -5.0% 감소했다. 외식은 NBB(노브랜드버거)를 중심으로 탑라인 성장을 모색 중이다. 수도권 이외 지역에서의 가맹점을 확대 중인 것으로 파악된다. 현재 가맹 수는 약 210개로 추산된다. ③ 제조 및 식자재 부문 매출은 YoY -1.9% 감소했다. 상반기 YoY 10% 내외 탑라인 성장 대비 둔화되었다. 정부의 물가 안정을 위한 수입 과일 도입 영향 해소 및 '스타벅스' 향 매출 감소에 기인한다. ④ 베이커리 부문 매출은 전년수준을 기록했다. 올리브유, 코코아 등 일부 원재료 가격 상승 기인해 손익 개선은 제한적이었다.

4Q24 Pre: YoY 소폭 증익 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,756억원(YoY -0.3%), 67억원(YoY 10.3%)으로 추정한다. 3분기와 유사한 흐름을 전망한다. ① 급식 부문 매출은 YoY 감소세가 불가피하겠으나, 저수익 거래처 구조조정 기인해 수익성 회복 기초는 이어질 것으로 판단된다. ② 외식 부문 매출은 YoY 소폭 증가할 것으로 예상된다. 4분기 NBB 가맹점 수가 소폭 확대될 것으로 판단되기 때문이다. ③ 제조 및 식자재 부문 매출은 전년수준을 예상된다. '스타벅스' 향 매출 회복을 기대한다. ④ 베이커리 부문 매출도 전년수준을 예상된다. 연내 원가 부담 기초는 이어질 것으로 전망한다.

내실을 다질 내년, 밸류에이션은 부담 없는 수준

언론보도에 따르면, 새로운 수장에 강승협 대표이사가 발탁되었다. 그는 신세계 그룹 내에서 '재무 전문가'로 통하는 것으로 파악된다. 따라서 수익성 강화를 위한 경영효율화 작업이 본격화될 것으로 판단된다. ① 급식 부문은 대형 사업장 위주의 수주 등 수익성 강화 작업이 이어지는 가운데, ② 베이커리 부문은 카테고리 개선 및 일부 원가의 베이스 정상화에 따른 기저효과를 기대할 수 있다. ③ 제조 부문도 생산 효율화 개선을 위한 다양한 방법이 모색될 것으로 기대한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 5배 내외에 불과해 밸류에이션 부담은 제한적이다.



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

도표 1. 신세계푸드 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	349.3	370.0	393.0	376.6	381.8	393.9	385.4	375.6	1,488.9	1,536.8	1,603.5
① 제조서비스	142.4	149.0	156.7	145.7	146.6	140.5	146.2	138.4	593.7	571.6	583.0
② 매입유통	211.2	224.4	239.9	240.3	234.4	248.6	235.3	240.3	915.8	958.5	1016.0
③ 세린식품	5.8	5.6	6.1	6.1	6.0	4.5	4.4	6.0	23.5	21.0	20.0
④ 스무디킹	1.4	1.7	1.7	1.2	1.2	1.3	1.3	1.0	6.0	4.8	5.0
YoY	7.8%	4.6%	5.3%	4.5%	9.3%	6.5%	-1.9%	-0.3%	5.5%	3.2%	4.3%
① 제조서비스	10.1%	3.0%	2.4%	-6.3%	3.0%	-5.7%	-6.7%	-5.0%	1.9%	-3.7%	2.0%
② 매입유통	5.4%	4.9%	6.5%	14.7%	11.0%	10.8%	-1.9%	0.0%	7.9%	4.7%	6.0%
③ 세린식품	7.7%	12.1%	21.6%	15.7%	4.2%	-18.3%	-27.0%	-0.8%	14.2%	-10.5%	-4.7%
④ 스무디킹	4.3%	-15.2%	-7.6%	-23.5%	-16.3%	-23.1%	-24.0%	-17.4%	-11.1%	-20.5%	5.0%
영업이익	4.6	8.0	7.8	6.1	4.6	9.7	8.5	6.7	26.4	29.5	35.2
YoY	16.2%	-6.3%	81.6%	59.0%	1.7%	20.8%	8.8%	10.3%	28.4%	11.6%	19.4%
OPM	1.3%	2.2%	2.0%	1.6%	1.2%	2.5%	2.2%	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%
세전이익	2.8	7.9	6.1	(2.0)	5.5	6.5	6.5	3.7	14.9	22.2	28.8
YoY	-43.4%	-2.2%	627.4%	CR	92.4%	-17.3%	6.6%	TB	TB	49.0%	27.4%
(지배)순이익	1.6	6.1	4.4	(1.6)	4.7	5.2	4.0	2.9	10.6	16.8	22.6
YoY	-56.3%	-14.8%	-937.0%	CR	187.5%	-14.8%	-9.7%	TB	TB	58.0%	34.4%
NPM	0.5%	1.7%	1.1%	-0.4%	1.2%	1.3%	1.0%	0.8%	0.7%	1.1%	1.4%

비고: 제조서비스=급식+외식+베이커리 합산 실적/ 매입유통=제조+식재유통 합산 실적
 자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,411.3	1,488.9	1,536.8	1,603.5	1,683.6
매출원가	1,204.6	1,254.4	1,291.7	1,344.5	1,408.4
매출총이익	206.7	234.5	245.1	259.0	275.2
판매비	186.2	208.1	215.6	223.7	234.9
영업이익	20.6	26.4	29.5	35.2	40.3
금융손익	(7.0)	(9.1)	(7.8)	(6.4)	(5.0)
종속/관계기업손익	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(18.6)	(2.6)	0.5	0.0	0.0
세전이익	(4.9)	14.9	22.2	28.8	35.3
법인세	0.5	4.3	5.4	6.1	7.5
계속사업이익	(5.4)	10.6	16.8	22.6	27.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(5.4)	10.6	16.8	22.6	27.8
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(5.4)	10.6	16.8	22.6	27.8
지배주주지분포괄이익	10.2	0.7	16.8	22.6	27.8
NOPAT	22.8	18.9	22.3	27.7	31.8
EBITDA	72.4	74.3	75.2	79.4	83.7
성장성(%)					
매출액증가율	6.17	5.50	3.22	4.34	5.00
NOPAT증가율	30.29	(17.11)	17.99	24.22	14.80
EBITDA증가율	(13.29)	2.62	1.21	5.59	5.42
영업이익증가율	(31.33)	28.16	11.74	19.32	14.49
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	58.49	34.52	23.01
EPS증가율	적전	흑전	57.80	34.79	22.83
수익성(%)					
매출총이익률	14.65	15.75	15.95	16.15	16.35
EBITDA이익률	5.13	4.99	4.89	4.95	4.97
영업이익률	1.46	1.77	1.92	2.20	2.39
계속사업이익률	(0.38)	0.71	1.09	1.41	1.65

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(1,390)	2,749	4,338	5,847	7,182
BPS	75,427	74,864	78,453	83,550	89,982
CFPS	23,400	22,279	19,545	20,516	21,610
EBITDAPS	18,689	19,181	19,416	20,516	21,610
SPS	364,445	384,488	396,850	414,065	434,769
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	(34.57)	14.35	7.22	5.35	4.36
PBR	0.64	0.53	0.40	0.37	0.35
PCFR	2.05	1.77	1.60	1.53	1.45
EV/EBITDA	7.46	6.28	5.49	4.89	4.33
PSR	0.13	0.10	0.08	0.08	0.07
재무비율(%)					
ROE	(1.87)	3.66	5.66	7.22	8.28
ROA	(0.60)	1.20	1.90	2.48	2.94
ROIC	4.05	3.50	4.33	5.48	6.35
부채비율	209.49	202.00	195.10	186.26	176.37
순부채비율	121.14	108.19	95.89	82.61	69.33
이자보상비율(배)	1.77	1.90	2.26	2.69	3.07

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	337.9	323.7	354.9	391.2	431.7
금융자산	93.8	81.8	105.2	130.7	158.1
현금성자산	77.2	68.4	91.3	116.2	142.9
매출채권	124.2	139.6	144.1	150.4	157.9
재고자산	113.8	96.0	99.1	103.4	108.6
기타유동자산	6.1	6.3	6.5	6.7	7.1
비유동자산	566.0	551.7	541.6	534.9	531.3
투자자산	29.9	28.5	29.5	30.7	32.3
금융자산	27.3	25.8	26.6	27.8	29.2
유형자산	264.1	234.2	227.1	222.6	220.5
무형자산	48.3	74.2	70.3	66.8	63.7
기타비유동자산	223.7	214.8	214.7	214.8	214.8
자산총계	903.9	875.5	896.4	926.1	963.0
유동부채	317.9	392.9	399.2	408.0	418.7
금융부채	173.1	226.7	227.8	229.2	231.0
매입채무	52.4	69.1	71.3	74.4	78.1
기타유동부채	92.4	97.1	100.1	104.4	109.6
비유동부채	294.0	192.7	193.5	194.6	195.9
금융부채	274.5	168.7	168.7	168.7	168.7
기타비유동부채	19.5	24.0	24.8	25.9	27.2
부채총계	611.9	585.6	592.7	602.6	614.5
지배주주지분	292.1	289.9	303.8	323.5	348.4
자본금	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4
자본잉여금	70.2	70.2	70.2	70.2	70.2
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	204.7	202.5	216.4	236.2	261.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	292.1	289.9	303.8	323.5	348.4
순금융부채	353.8	313.6	291.3	267.3	241.6

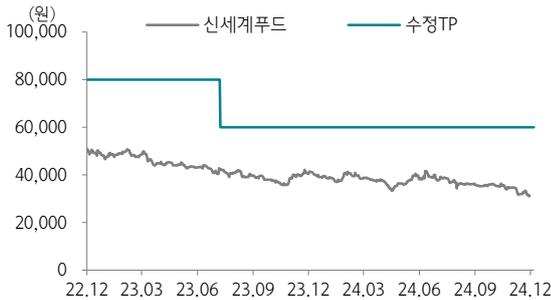
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	20.9	88.8	63.1	67.7	72.1
당기순이익	(5.4)	10.6	16.8	22.6	27.8
조정	88.7	64.4	45.7	44.3	43.3
감가상각비	51.8	47.9	45.7	44.2	43.4
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.3)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	38.2	16.7	0.0	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(62.4)	13.8	0.6	0.8	1.0
투자활동 현금흐름	(5.7)	(21.3)	(36.0)	(38.2)	(40.4)
투자자산감소(증가)	2.5	1.5	(0.9)	(1.3)	(1.5)
자본증가(감소)	(37.6)	(33.0)	(34.6)	(36.3)	(38.2)
기타	29.4	10.2	(0.5)	(0.6)	(0.7)
재무활동 현금흐름	17.2	(55.0)	(1.9)	(1.5)	(1.2)
금융부채증가(감소)	20.0	(52.1)	1.0	1.4	1.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
현금의 증감	32.0	12.5	1.6	24.8	26.7
Unlevered CFO	90.6	86.3	75.7	79.4	83.7
Free Cash Flow	(18.6)	55.8	28.5	31.3	34.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

신세계푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	60,000		
22.9.19	BUY	80,000	-41.25%	-29.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 12월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 12월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.25%	5.31%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 12월 02일