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

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(453340)

현대그린푸드

BUY(유지)

실적 호조와 주주환원 확대

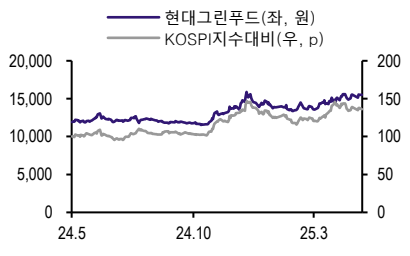
목표주가	20,000원(유지)
현재주가(05/12)	15,500원
상승여력	29.0%
시가총액	514십억원
발행주식수	33,136천주
52주 최고가 / 최저가	15,890 / 11,530원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	14.2%
주요주주	
현대지에프홀딩스 (외 7인)	51.9%
브이아이피자산운용 (외 1인)	12.4%
자사주 (외 1인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.3	13.9	19.3	30.3
상대수익률(KOSPI)	-4.9	11.6	14.3	34.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,827	2,270	2,380	2,534
영업이익	65	97	108	116
EBITDA	96	141	152	158
지배주주순이익	39	74	86	91
EPS	1,159	2,185	2,575	2,731
순차입금	-8	-29	-53	-111
PER	9.9	6.6	6.0	5.7
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.0	3.3	3.0	2.5
배당수익률	2.8	2.3	3.9	4.2
ROE	n/a	11.4	12.3	11.9
컨센서스 영업이익	-	-	109	118
컨센서스 EPS	-	-	2,776	2,837

주가추이



대내외 매크로 변수의 불확실성 확대에도 불구하고, 방어적 소비주로서 올해에도 양호한 실적 흐름은 지속 가능할 것임. 안정적인 현금창출능력을 바탕으로 신사업(CK, 그리팅, 해외사업)에 대한 투자 확대와 기존사업 성장 투자 등을 통한 지속 가능한 수익모델을 구축하고 있음. 주주환원 확대를 통한 추가적인 주가 재평가는 올해에도 지속 가능할 것임.

1Q Review: OP 322억원(+3.2% YoY), 전망치 충족

1분기 매출액 5,706억원(+2.0% YoY), 영업이익 322억원(+3.2% YoY)으로 당초 예상치를 충족하면서 양호한 실적을 기록함. 푸드서비스(단체급식, 영업일수 감소 영향)의 성장률 둔화에도 불구하고, 유통 및 식재사업과 기타(외식사업) 부문의 고른 외형 성장으로 연결 매출액은 견조한 증가세를 기록함. 단체급식 부문에서는 외식물가 상승으로 인한 구내식당 수요 증가, 주요 고객사 공장 가동 확대 등으로 식수 인원이 증가하면서 실적 호조세가 지속됨. 지난해에 이어 올해도 매 분기별 양호한 실적 흐름은 지속 가능할 것임. 올해 연간 연결기준 매출액 2.4조원(+4.8% YoY), 영업이익 1,078억원(+11.5% YoY)으로 수정 전망함. 영업이익률도 4.5%로 전년비 0.2%p 호전될 것임.

주주환원 확대를 통한 주가 재평가 가능할 것

지난해 11월 7일 밸류업 계획 공시를 통해 배당 확대(기존 110억원에서 올해부터 200억원으로 증액, 중간배당 실시), 자사주 매입 및 소각 (지분율 10.6% 상당을 2024년부터 2028년까지 5년간 균등 매입하고, 매입 시기가 속하는 사업연도 내 소각) 등을 통해 주주환원율을 40% 수준 이상 지향함을 목표로 제시한 바 있고, 이를 통한 주가 재평가는 지속 가능할 것임.

투자의견 BUY와 목표주가 20,000원 유지

경기방어주로서 올해도 양호한 실적 모멘텀을 통한 주가 재평가는 지속 가능할 전망. 최근 주가 상승에도 불구하고 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 5.9배, 0.7배로 여전히 저평가된 상태임. 연평균 SRR(Shareholder Return Ratio, 주주환원율; 배당수익률 4.0%+이익소각률 2.0%)은 6.0%로 매력적임.

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

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	498	519	507	
EBITDA	152	158		
EV/EBITDA	3.3	3.3		최근 2년간 평균치(3.6배) 대비 10% 할인율 적용
2. 투자자산가치	95	99	97	
투자유가증권	0	0		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	95	99		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	593	618	604	
4. 순차입금	-53	-111	-77	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	646	730	681	
발행주식수	33,881	33,881	33,881	
적정주가 (원)	19,052	21,534	20,086	
현재주가	15,550	15,550	15,550	
상승여력 (%)	22.6	38.5	28.8	

자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 현대그린푸드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	560	542	602	567	571	575	637	597	2,270	2,380	2,534
푸드서비스	256	265	283	233	263	274	293	243	1,037	1,073	1,135
유통사업	99	61	103	68	100	62	105	69	330	337	349
식재사업	145	151	145	190	148	153	147	194	631	643	683
기타	60	66	71	69	61	67	72	70	265	270	288
연결자회사	16	18	15	19	17	19	19	20	68	75	79
매출 구성비 (%)											
푸드서비스	45.7%	48.8%	47.1%	41.2%	46.1%	47.6%	46.0%	40.7%	45.7%	45.1%	44.8%
유통사업	17.6%	11.2%	17.2%	12.0%	17.6%	10.7%	16.5%	11.6%	14.6%	14.1%	13.8%
식재사업	26.0%	27.8%	24.0%	33.6%	25.9%	26.7%	23.1%	32.5%	27.8%	27.0%	27.0%
기타	10.7%	12.1%	11.8%	12.1%	10.7%	11.7%	11.3%	11.7%	11.7%	11.4%	11.3%
연결자회사	2.8%	3.3%	2.4%	3.4%	2.9%	3.3%	3.0%	3.4%	3.0%	3.2%	3.1%
매출총이익	107	102	115	76	109	109	123	81	400	423	458
영업이익	31	33	38	-5	32	35	40	1	97	108	116
세전이익	33	32	40	-5	34	34	42	2	99	112	122
지배주주순이익	24	22	30	-3	26	25	32	3	74	86	91
수익성 (%)											
GPM	*19.1*	*18.8*	*19.1*	*13.4*	*19.1*	*19.0*	*19.4*	*13.6*	*17.6*	*17.8*	*18.1*
OPM	*5.6*	*6.0*	*6.4*	*-0.9*	*5.6*	*6.0*	*6.2*	*0.2*	*4.3*	*4.5*	*4.6*
RPM	*5.9*	*5.8*	*6.6*	*-0.9*	*6.0*	*5.9*	*6.6*	*0.3*	*4.4*	*4.7*	*4.8*
NPM	*4.3*	*4.1*	*5.0*	*-0.5*	*4.5*	*4.4*	*5.0*	*0.5*	*3.3*	*3.6*	*3.6*
성장성 (% YoY)											
매출액	4.6	4.2	4.7	1.7	2.0	6.0	6.0	5.3	3.8	4.8	6.4
푸드서비스	20.5	13.3	16.3	4.2	3.0	3.5	3.6	4.2	13.5	3.5	5.7
유통사업	-4.7	-16.4	-2.3	-1.7	1.9	1.8	1.9	2.0	-5.8	1.9	3.8
식재사업	-1.7	-1.1	-10.5	0.4	1.9	1.8	1.9	2.0	-3.1	1.9	6.2
기타	3.4	6.0	11.3	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0	5.7	1.9	6.3
영업이익	2.6	16.5	35.3	적지	3.2	6.6	4.0	흑전	14.2	11.5	7.3
세전이익	6.7	10.8	38.5	적지	4.5	8.3	5.5	흑전	35.2	13.3	8.5
지배주주순이익	-0.9	8.1	37.5	적지	6.4	13.1	5.8	흑전	34.6	15.8	6.1
기본가정											
한국GDP (%, YoY)	3.3	2.3	1.5	1.2	1.1	1.6	1.7	2.1	2.1	1.6	2.1
민간소비 (%, YoY)	1.0	0.9	1.4	1.2	1.1	1.5	1.6	1.8	1.1	1.5	2.0
소비자물가 (%, YoY)	3.0	2.7	2.1	1.6	2.2	2.0	2.0	2.1	2.4	2.1	2.0

자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

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

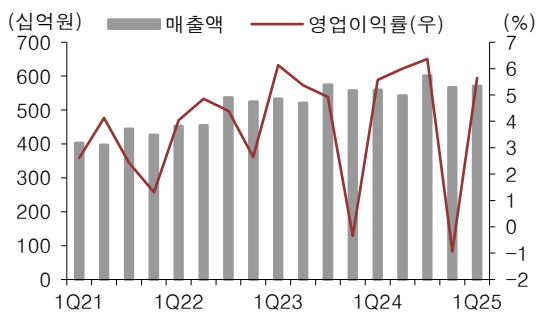
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

표 4 **현대그린푸드 재무안정성 지표 추이 및 전망**

(십억원, %, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
총차입금	29	31	22	13	6	4
순차입금	-8	-29	-53	-111	-171	-233
부채비율(%)	40.1%	42.6%	34.9%	32.1%	29.8%	28.4%
차입금의존도 (%)	3.3%	3.2%	2.3%	1.3%	0.5%	0.3%
순차입금의존도 (%)	-0.9%	-3.1%	-5.4%	-10.6%	-15.1%	-19.0%
총차입금/EBITDA (배)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
순차입금/EBITDA (배)	-0.1	-0.2	-0.3	-0.7	-1.0	-1.3
단기유동성	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0
당좌비율	115.7%	125.1%	151.9%	174.0%	195.6%	218.0%
유동비율	168.5%	192.6%	227.8%	250.4%	272.5%	295.3%
자기자본비율	71.4%	70.1%	74.1%	75.7%	77.0%	77.9%
현금성자산 (A)	36	60	75	124	177	237
단기성차입금 (B)	12	11	10	8	6	4
A/B (%)	297.6	531.7	763.8	1,598.6	3,062.1	6,255.1
단기성차입금/총차입금 (%)	42.6	36.8	44.1	59.1	97.5	96.3
영업이익	65	97	108	116	123	131
EBITDA	96	141	152	158	165	173
순이자비용	-3	-6	-6	-7	-7	-8
이자보상배율 (영업이익 대비)	-22.4	-17.4	-18.4	-17.8	-16.9	-16.7
이자보상배율 (EBITDA 대비)	-33.0	-25.2	-25.9	-24.4	-22.6	-22.1

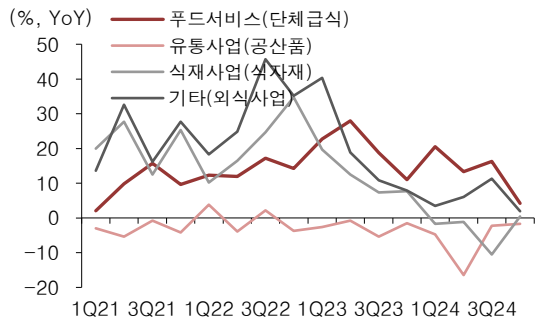
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 1 **매출액 및 영업이익률 추이**



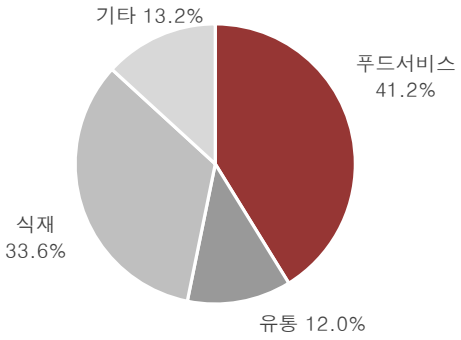
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **부문별 매출 성장률**



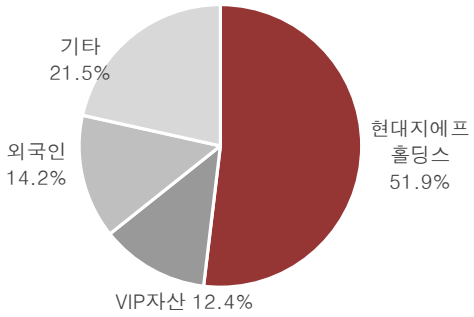
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 3 사업부문별 매출액 비중



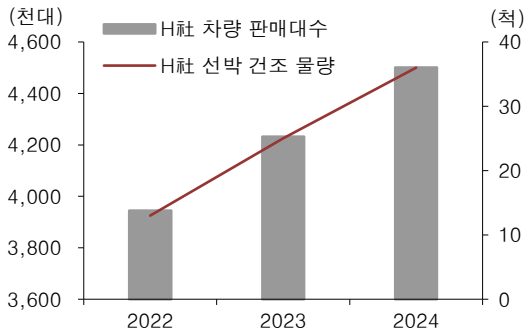
주: 2024년 4분기 기준
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 4 현대그린푸드 주주 구성



자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 5 주요 고객사 예상 실적 추이

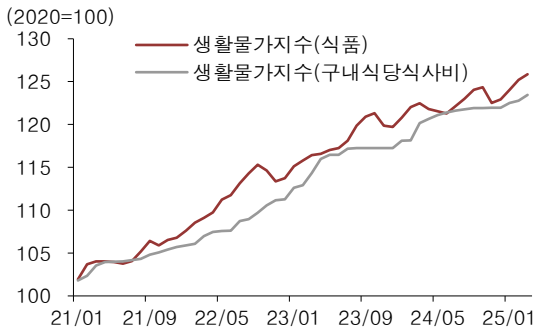


자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 6 현대그린푸드 식자재 품질관리 프로세스

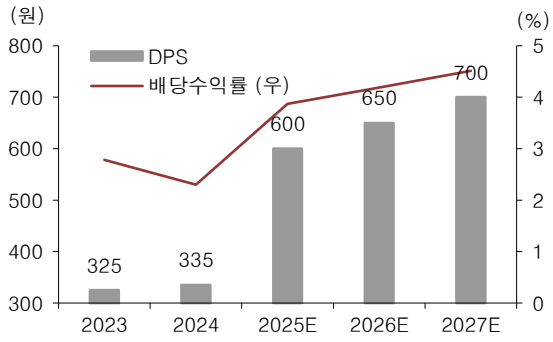
자료: 현대그린푸드, 흥국증권 리서치센터

그림 7 생활물가지수 추이, 사업 환경은 긍정적



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 8 예상 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,827**	**2,270**	**2,380**	**2,534**	**2,676**
증가율 (Y-Y,%)	적지	24.3	4.8	6.4	5.6
영업이익	**65**	**97**	**108**	**116**	**123**
증가율 (Y-Y,%)	적지	49.1	11.5	7.3	6.5
EBITDA	96	141	152	158	165
영업외손익	(12)	2	4	6	7
순이자수익	3	6	6	7	7
외화관련손익	(2)	(0)	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	53	99	112	122	130
당기순이익	**39**	**74**	**88**	**94**	**100**
지배기업당기순이익	**39**	**74**	**86**	**91**	**97**
증가율 (Y-Y,%)	적지	88.5	15.8	6.1	6.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	11.5	5.6
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	21.3	8.4
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	18.3	5.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	33.6	10.4
영업이익률(%)	3.5	4.3	4.5	4.6	4.6
EBITDA마진(%)	5.2	6.2	6.4	6.3	6.2
순이익률 (%)	2.2	3.3	3.7	3.7	3.7
NOPLAT	**48**	**73**	**85**	**89**	**95**
(+) Dep	31	44	44	43	42
(-) 운전자본투자	130	50	39	12	13
(-) Capex	41	27	28	30	31
OpFCF	(91)	40	62	90	93

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	379	475	505	578	655
현금성자산	36	60	75	124	177
매출채권	224	249	262	277	293
재고자산	74	75	73	77	81
비유동자산	502	480	477	477	480
투자자산	141	131	136	141	147
유형자산	219	214	205	198	195
무형자산	142	135	136	137	138
자산총계	**880**	**956**	**982**	**1,055**	**1,135**
유동부채	225	247	222	231	240
매입채무	197	212	187	198	209
유동성이자부채	12	11	10	8	6
비유동부채	27	39	32	26	21
비유동이자부채	17	19	12	5	0
부채총계	**252**	**285**	**254**	**256**	**261**
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	577	577	577	577	577
이익잉여금	26	73	138	209	284
자본조정	8	3	(5)	(5)	(5)
자기주식	(0)	(7)	(7)	(7)	(7)
자본총계	**629**	**670**	**728**	**798**	**874**
투하자본	621	641	675	687	703
순차입금	(8)	(29)	(53)	(111)	(171)
ROA	n/a	8.1	8.9	8.9	8.9
ROE	n/a	11.4	12.3	11.9	11.6
ROIC	n/a	11.5	12.9	13.1	13.6

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,159	2,185	2,575	2,731	2,918
BPS	18,545	19,778	21,468	23,563	25,793
DPS	325	335	600	650	700
Multiples(x,%)					
PER	9.9	6.6	6.0	5.7	5.3
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	4.0	3.3	3.0	2.5	2.1
배당수익율	2.8	2.3	3.9	4.2	4.5
PCR	3.4	2.8	4.3	3.9	3.8
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	40.1	42.6	34.9	32.1	29.8
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	168.5	192.6	227.8	250.4	272.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	77.8	77.1	76.2	72.1	68.4
현금+투자자산(%)	22.2	22.9	23.8	27.9	31.6
자본구조					
차입금(%)	4.4	4.4	3.0	1.6	0.7
자기자본(%)	95.6	95.6	97.0	98.4	99.3

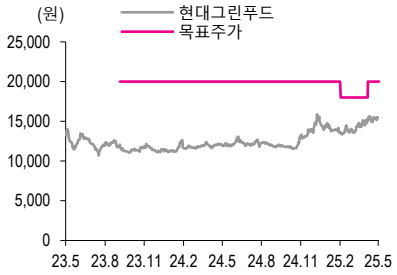
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**102**	**132**	**85**	**122**	**127**
당기순이익	39	74	88	94	100
자산상각비	31	44	44	43	42
운전자본증감	(4)	(24)	(39)	(12)	(13)
매출채권감소(증가)	(33)	(11)	(13)	(15)	(16)
재고자산감소(증가)	(12)	2	2	(4)	(4)
매입채무증가(감소)	8	6	(24)	11	11
투자현금	**(72)**	**(85)**	**(40)**	**(43)**	**(45)**
단기투자자산감소	(20)	(50)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(41)	(27)	(28)	(30)	(31)
유무형자산감소	(1)	1	(7)	(8)	(8)
재무현금	**(30)**	**(26)**	**(30)**	**(29)**	**(29)**
차입금증가	(30)	(8)	(8)	(9)	(7)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	(11)	(21)	(20)	(22)
현금 증감	(1)	22	15	50	53
총현금흐름(Gross CF)	**113**	**173**	**123**	**134**	**139**
(-) 운전자본증가(감소)	130	50	39	12	13
(-) 설비투자	41	27	28	30	31
(+) 자산매각	(1)	1	(7)	(8)	(8)
Free Cash Flow	(59)	97	50	84	87
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	(59)	97	50	84	87

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	(38.9)	(20.6)
2025-02-11	Buy	18,000	(21.4)	(15.8)
2025-04-16	Buy	20,000	(23.4)	(22.0)
2025-05-13	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 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	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