

2017/11/06

동원F&B(049770)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

기대치에 부합했지만, 불확실성은 일부 잔존

■ 3Q17 Review: 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현

3Q17 연결기준 매출액은 7,323억원 (+15.3% YoY), 영업이익은 298억원 (+5.7% YoY)으로, 시장기대치 (290억원)에 부합하는 영업실적을 시현했다.

1) 일반식품부문은 상반기에 이어 +7% YoY 수준의 견조한 외형성장이 지속된 것으로 추정하며, 치즈, 컵제품 등 유가공부문 및 추석 선물세트와 관련된 매출이 확대된 것으로 판단한다. 단 참치어가 상승이 일부 원가부담으로 작용하면서 여타 고마진 제품군의 외형확대에도 불구하고, 영업이익이 일부 축소되었다. 최근 참치어가 레벨을 감안할 때 재고분을 감안하더라도 원가부담은 지속될 가능성이 높다.

2) 조미유통의 경우 기존 동원홈푸드의 매출확대 중심 성장세에 연초 합병한 더반찬 인수효과, 전년동기대비 증가한 영업일수 효과가 더해짐에 따라 두자리대의 매출액 증가 및 전년동기 수준의 이익률이 지속된 것으로 판단한다. 3) 동원팜스와 두산생물자원의 합병효과로 사료부문 성장률이 높다. 상반기에 보인 매출확대 목적의 감익흐름이 해소되면서 이익도 일부 +전환 한 것으로 추정한다. 단 원가율이 높은 구조임을 감안할 때 사료부문은 외형확대 측면에서 접근할 필요가 있다.

■ 단기 원가상승 지속우려는 잔존, 불확실성이 아쉬운 상황

매출비중이 높은 참치캔의 수익성이 어가흐름에 따라 변동하는 구조를 감안할 때 전년동기대비 높은 어가 수준에서 원가부담 우려를 해소하기 어려운 구조가 동종업체대비 디스카운트 요인으로 작용하고 있다. 원가상승 지속 가능성은 일부 주가상승을 제한하는 요소로 작용할 가능성에 대해서는 열어둘 필요가 있다는 판단이다. 최근 차입금 증가에 따른 이자비용 확대가 밸류에이션 매력도를 일부 희석하나, 조미유통부문의 높은 성장세를 감안할 때 어가하락 가시화에 따른 원가우려가 해소 시 주가상승을 건인할 전망이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 250,000원

종가(2017/11/03) 201,500원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	386만주
시가총액	778십억원
외국인지분율	4.5%
배당금(2016)	2,500원
EPS(2017E)	13,245원
BPS(2017E)	153,992원
ROE(2017E)	8.9%
52주 주가	177,000~272,000원
60일평균거래량	6,988주
60일평균거래대금	1.4십억원

Price Trend



<표1> 동원F&B 3Q17 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	3Q17P	3Q16	YoY %	하이추정치	diff (%, %p)	Consensus	diff (%, %p)
매출액	732.3	635.0	15.3	711.3	3.0	715.0	2.4
영업이익	29.8	28.2	5.7	28.8	3.7	29.0	3.1
영업이익률 %	4.1	4.4	(0.4)	4.0	0.0	4.0	0.0
세전이익	27.2	27.2	0.0	28.5	(4.3)	29.0	(6.0)
세전이익률 %	3.7	4.3	(0.6)	4.0	(0.3)	4.1	(0.3)

자료: DART, FnGuide, 하이투자증권 추정

주: 컨센서스는 2017년 11월 03일 기준

<표2> 동원F&B 연결기준 영업실적 추이 및 전망

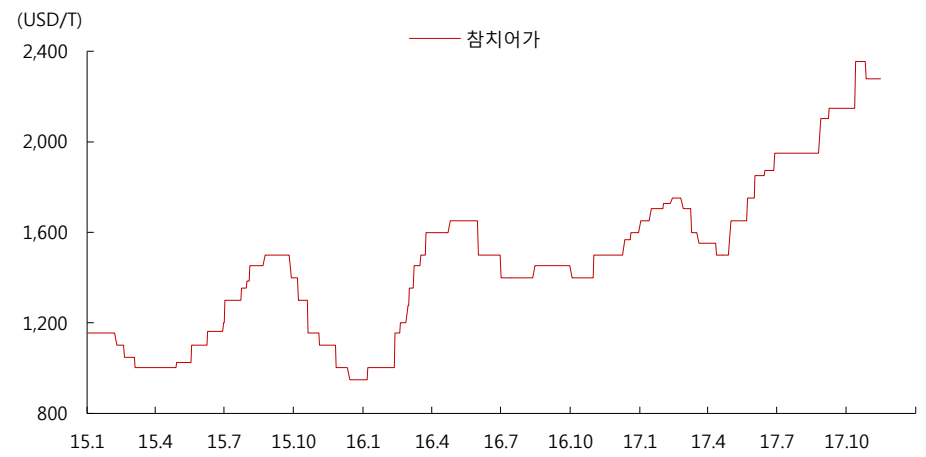
(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결매출액	563.7	510.4	635.0	532.2	632.7	588.8	732.3	597.7	2,241.3	2,551.5	2,804.5
일반식품	403.9	332.3	437.3	330.5	430.6	355.5	468.8	348.3	1,504.1	1,603.2	1,695.0
조미유통	184.8	208.9	208.2	229.3	225.4	236.8	247.7	264.9	831.2	974.8	1,135.7
사료	13.8	23.3	24.7	24.9	23.1	42.2	44.5	43.6	86.8	153.4	208.3
adj.	(38.8)	(44.2)	(45.2)	(52.6)	(46.5)	(45.7)	(28.7)	(59.1)	(180.8)	(179.9)	(234.5)
YoY %	15.9	16.6	13.9	18.4	12.2	15.4	15.3	12.3	16.1	13.8	9.9
일반식품	9.1	6.7	1.4	13.0	6.6	7.0	7.2	5.4	7.0	6.6	5.7
조미유통	32.5	45.2	37.4	27.8	22.0	13.3	19.0	15.5	35.3	17.3	16.5
사료	(7.7)	47.6	63.3	67.5	67.4	80.8	80.0	75.0	42.8	76.8	35.8
연결영업이익	27.8	11.7	28.2	5.6	30.1	8.7	29.8	5.9	73.3	74.5	79.6
일반식품	21.7	3.9	20.8	(0.7)	24.0	3.3	21.1	0.0	45.7	48.4	53.0
조미유통	5.8	7.8	7.2	7.1	5.5	6.9	8.7	7.2	28.0	28.2	32.7
사료	0.2	0.6	0.3	(0.0)	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.0)	1.0	(0.2)	0.3
adj.	0.0	(0.7)	(0.1)	(0.7)	0.8	(1.3)	(0.1)	(1.3)	(1.4)	(1.9)	(6.5)
YoY %	(0.4)	(13.0)	(21.1)	414,766.9	8.4	(25.5)	5.7	3.8	(4.9)	1.6	6.8
OPM %	4.9	2.3	4.4	1.1	4.8	1.5	4.1	1.0	3.3	2.9	2.8
일반식품	5.4	1.2	4.8	(0.2)	5.6	0.9	4.5	0.0	3.0	3.0	3.1
조미유통	3.1	3.8	3.5	3.1	2.4	2.9	3.5	2.7	3.4	2.9	2.9
사료	1.8	2.5	1.0	(0.1)	(0.9)	(0.4)	0.5	(0.1)	1.2	(0.1)	0.1

자료: 동원F&B, 하이투자증권

주: 부문별 세부수치는 하이투자증권 예상치로, 사업보고서 공시 이후 실제치로 변경 예정

<그림1> 참치어가 추이



자료: ATuna, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	576	593	638	684
현금 및 현금성자산	68	51	51	58
단기금융자산	4	4	4	4
매출채권	207	217	238	257
재고자산	288	314	337	357
비유동자산	517	539	561	584
유형자산	388	391	394	397
무형자산	75	75	75	75
자산총계	1,092	1,132	1,199	1,268
유동부채	452	466	497	522
매입채무	169	127	105	59
단기차입금	33	50	50	50
유동성장기부채	112	2	2	2
비유동부채	80	71	71	71
사채	-	-	-	-
장기차입금	49	40	40	40
부채총계	532	537	568	593
지배주주지분	560	594	631	675
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	110	110	110	110
이익잉여금	446	485	528	577
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	561	595	631	675

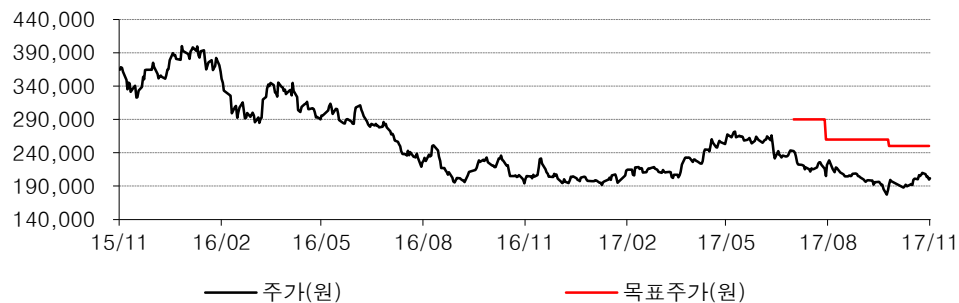
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,241	2,551	2,804	3,025
증가율(%)	16.1	13.8	9.9	7.9
매출원가	1,655	1,916	2,117	2,283
매출총이익	586	636	687	742
판매비와관리비	513	563	608	651
연구개발비	1	2	2	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	73	73	80	91
증가율(%)	-4.9	-0.4	9.0	14.5
영업이익률(%)	3.3	2.9	2.8	3.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	-1	-2	-2
세전계속사업이익	68	67	70	81
법인세비용	14	16	16	18
세전계속이익률(%)	3.0	2.6	2.5	2.7
당기순이익	54	51	54	63
순이익률(%)	2.4	2.0	1.9	2.1
지배주주귀속 순이익	54	51	54	63
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	48	46	48	57
지배주주귀속총포괄이익	48	46	48	57

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	105	43	86	93
당기순이익	54	51	54	63
유형자산감가상각비	-	37	37	37
무형자산상각비	2	2	2	3
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-54	-74	-74	-74
유형자산의 처분(취득)	-39	-40	-40	-40
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-
금융상품의 증감	-2	-	-	-
재무활동 현금흐름	-17	-8	-18	-18
단기금융부채의증감	-	110	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-10	-10	-12	-12
현금및현금성자산의증감	33	-18	0	7
기초현금및현금성자산	35	68	51	51
기말현금및현금성자산	68	51	51	58

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	13,901	13,245	13,972	16,365
BPS	145,215	153,992	163,497	174,895
CFPS	14,392	23,353	24,135	26,577
DPS	2,500	3,000	3,000	3,500
Valuation(배)				
PER	14.2	15.2	14.4	12.3
PBR	1.4	1.3	1.2	1.2
PCR	13.8	8.6	8.3	7.6
EV/EBITDA	11.8	7.3	6.9	6.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.9	8.9	8.8	9.7
EBITDA 이익률	3.4	4.4	4.2	4.3
부채비율	94.8	90.4	89.9	87.8
순부채비율	21.7	6.3	5.9	4.4
매출채권회전율(x)	12.2	12.0	12.3	12.2
재고자산회전율(x)	8.2	8.5	8.6	8.7

자료 : 동원 F&B, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(동원F&B)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-07-03	Buy	290,000	1년	-23.7%	-17.2%
2017-08-01	Buy	260,000	1년	-21.8%	-12.1%
2017-09-27	Buy	250,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자:이경신\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-