



하나금융그룹

2018년 3월 28일 | Equity Research

동원F&B (049770)

1Q18 Pre: 연간 실적은 1분기가 바닥일 것

1Q18 Pre: 시장 기대치 하회 소폭 전망

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,972억원(YoY +10.2%), 264억원(YoY -12.2%)으로 예상한다. 1분기는 주요 원재료 투입가 상승에 기인해 손익 훼손이 불가피할 것으로 전망한다. 원가 부담은 1분기 정점으로 QoQ 완화되기 시작할 것으로 전망한다.

① 가공식품 매출은 전년대비 4.0% 증가할 것으로 예상한다. 유가공은 가공유 및 치즈를 중심으로 고성장을 지속하고 있는 것으로 파악된다. 참치캔은 신제품 인지도 강화를 통해 매출 성장을 모색 중이다. 다만, 치즈(원재료) 및 참치 투입가 상승으로 원가 부담이 불가피 할 전망이다. 1분기 참치 투입가는 톤당 1,800불로 추산된다. 전년대비 20% 상승한 수치이다. 원가 부담은 전년대비 7~80억원 가중될 것으로 예상된다. ② 식자재(동원홈푸드) 매출은 원료 유통 영업 재개 및 B2B 신규 고객사 확보에 기인해 전년대비 15.0% 증가할 것으로 예상한다. ③ 사료(동원팜스) 매출은 전년대비 90% 이상 성장할 것으로 추정한다. 이는 두산생물자원 인수합병 효과에 기인한다. 2017년 2분기부터 연결 실적으로 반영되기 시작했기 때문에 1분기까지는 베이스 효과를 기대할 수 있겠다.

실적은 1분기가 바닥

① 참치 투입가는 1분기 고점으로 2분기부터 QoQ 점진적 하락이 예상되어 긍정적이다. 2분기부터는 YoY 증익 가능할 것으로 추정한다. ② 올해 동원홈푸드는 탑라인 성장, 동원팜스는 수익성 개선에 집중할 전망이다. 따라서 연간으로 연결 매출액 및 손익은 모두 견조할 것으로 판단한다. ③ 현 주가는 2018년 예상 PER 15.3배에 거래 중이다. 1분기 실적 모멘텀 약화 감안시 단기 밸류에이션 상승 여력은 제한적이다. 주가 조정시 매수가 유효해 보인다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 250,000원 | CP(3월 27일): 219,000원

Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,452.06	
52주 최고/최저 (원)	272,000/177,000	
시가총액(십억원)	845.1	
시가총액비중(%)	0.07	
발행주식수(천주)	3,859.1	
60일 평균 거래량(천주)	7.1	
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7	
17년 배당금(예상,원)	2,500	
17년 배당수익률(예상,%)	1.14	
외국인지분율(%)	5.23	
주요주주 지분율(%)		
동원엔터프라이즈 외 1인	71.27	
국민연금	6.03	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(7.2) 14.1 (5.8)	
상대	(7.0) 10.4 (17.2)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,812.1	3,045.9
영업이익(십억원)	86.0	99.3
순이익(십억원)	60.7	69.8
EPS(원)	15,334	18,083
BPS(원)	168,706	183,880

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	1,931.0	2,241.3	2,552.6	2,789.8	2,957.1
영업이익	십억원	77.1	73.3	72.4	81.2	89.1
세전이익	십억원	72.9	68.1	67.4	71.4	79.9
순이익	십억원	56.8	53.6	52.6	55.4	62.4
EPS	원	14,731	13,901	13,628	14,349	16,175
증감률	%	(4.0)	(5.6)	(2.0)	5.3	12.7
PER	배	13.44	16.83	16.07	15.26	13.54
PBR	배	1.46	1.61	1.40	1.30	1.20
EV/EBITDA	배	8.00	9.16	8.49	7.67	6.92
ROE	%	11.36	9.91	9.04	8.84	9.24
BPS	원	135,283	145,215	156,343	168,192	181,868
DPS	원	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500



Analyst 심은주

02-3771-8538

yeseo01@hanafn.com

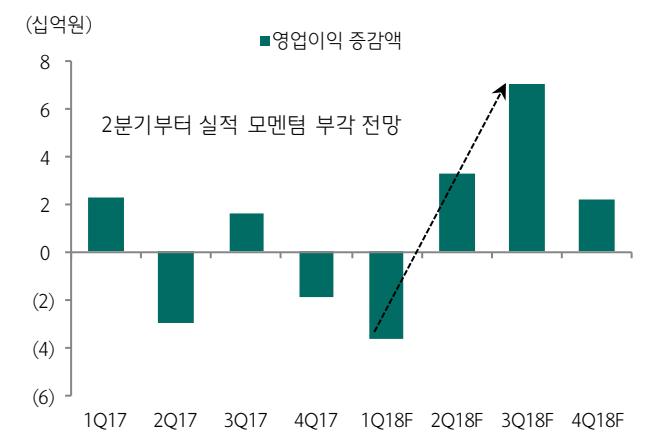
RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

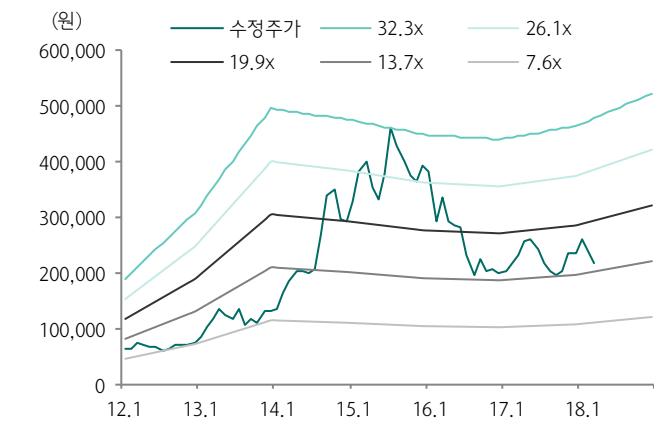
 **하나금융투자**

그림 1. 어가 상승 부담으로 1분기는 실적 부진 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. 연 주가 올해 예상 PER 15.3배 거래 중



자료: 하나금융투자

표 1. 동원F&B 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17P	18F
매출액	632.7	588.8	732.3	598.8	697.2	643.2	794.4	654.9	2,241.3	2,552.6	2,789.8
식품	424.7	348.3	461.9	340.8	441.7	362.2	480.4	354.5	1,472.5	1,575.7	1,654.5
식자재	187.6	201.7	229.2	220.8	215.7	232.0	263.5	253.9	689.7	839.3	965.1
사료	20.3	38.8	40.9	39.0	39.7	49.1	50.5	46.5	79.1	139.1	186.2
YoY	12.2%	15.4%	15.3%	12.5%	10.2%	9.2%	8.5%	9.4%	16.1%	13.9%	9.3%
식품	7.3%	7.4%	7.6%	5.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	6.6%	7.0%	5.0%
식자재	21.8%	22.3%	24.8%	18.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	41.2%	21.7%	15.0%
사료	47.3%	83.6%	84.3%	77.9%	95.4%	26.4%	23.5%	19.3%	30.1%	75.9%	33.9%
영업이익	30.1	8.7	29.8	3.7	26.4	12.0	36.9	5.9	73.3	72.4	81.2
YoY	8.4%	-25.5%	5.7%	-33.7%	-12.2%	37.8%	23.7%	58.1%	-4.9%	-1.3%	12.3%
OPM	4.8%	1.5%	4.1%	0.6%	3.8%	1.9%	4.6%	0.9%	3.3%	2.8%	2.9%
식품	24.0	3.3	20.2	(2.6)	19.4	3.8	27.2	(1.9)	45.7	44.9	48.0
식자재	5.5	6.9	8.4	6.0	6.9	8.1	9.5	7.6	28.0	26.7	33.8
사료	0.6	(1.0)	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	1.0	0.3	1.5
세전이익	30.6	4.3	27.2	5.4	23.7	9.3	34.2	4.2	68.1	67.4	71.4
(%YoY)	14.8%	-59.2%	-6.4%	181.2%	-22.4%	117.4%	25.7%	-21.9%	-6.5%	-1.0%	5.9%
지배순이익	23.7	2.5	20.9	5.4	18.3	7.2	26.4	3.6	53.6	52.6	55.4
YoY	16.8%	-68.3%	-6.4%	82.4%	-23.1%	185.4%	25.9%	-33.6%	-5.6%	-2.0%	5.4%
NPM	3.7%	0.4%	2.9%	0.9%	2.6%	1.1%	3.3%	0.5%	2.4%	2.1%	2.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액		1,931.0	2,241.3	2,552.6	2,789.8	2,957.1
매출원가		1,394.2	1,655.4	1,917.8	2,064.4	2,188.3
매출총이익		536.8	585.9	634.8	725.4	768.8
판관비		459.8	512.6	562.5	644.1	679.8
영업이익		77.1	73.3	72.4	81.2	89.1
금융손익		(4.1)	(4.9)	(4.7)	(4.5)	(3.8)
종속/관계기업손익		0.0	0.0	(0.2)	(5.4)	(5.4)
기타영업외손익		(0.1)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익		72.9	68.1	67.4	71.4	79.9
법인세		16.1	14.4	14.8	16.0	17.4
계속사업이익		56.8	53.7	52.6	55.4	62.4
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		56.8	53.7	52.6	55.4	62.4
비지배주주지분 순이익		(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익		56.8	53.6	52.6	55.4	62.4
지배주주지분포괄이익		55.3	48.0	52.5	55.3	62.3
NOPAT		60.1	57.8	56.4	63.0	69.6
EBITDA		114.0	112.0	114.1	122.8	130.7
성장성(%)						
매출액증가율		7.6	16.1	13.9	9.3	6.0
NOPAT증가율		(3.2)	(3.8)	(2.4)	11.7	10.5
EBITDA증가율		(2.7)	(1.8)	1.9	7.6	6.4
영업이익증가율		(6.3)	(4.9)	(1.2)	12.2	9.7
(지배주주)순이익증가율		(4.1)	(5.6)	(1.9)	5.3	12.6
EPS증가율		(4.0)	(5.6)	(2.0)	5.3	12.7
수익성(%)						
매출총이익률		27.8	26.1	24.9	26.0	26.0
EBITDA이익률		5.9	5.0	4.5	4.4	4.4
영업이익률		4.0	3.3	2.8	2.9	3.0
계속사업이익률		2.9	2.4	2.1	2.0	2.1

투자지표		2015	2016	2017	2018F	2019F
주당지표(원)						
EPS		14,731	13,901	13,628	14,349	16,175
BPS		135,283	145,215	156,343	168,192	181,868
CFPS		32,927	31,906	30,045	30,942	32,997
EBITDAPS		29,541	29,034	29,579	31,823	33,878
SPS		500,383	580,768	661,451	722,899	766,273
DPS		2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
주가지표(배)						
PER		13.4	16.8	16.1	15.3	13.5
PBR		1.5	1.6	1.4	1.3	1.2
PCFR		6.0	7.3	7.3	7.1	6.6
EV/EBITDA		8.0	9.2	8.5	7.7	6.9
PSR		0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)						
ROE		11.4	9.9	9.0	8.8	9.2
ROA		6.1	5.2	4.6	4.5	4.8
ROIC		9.3	8.5	7.9	8.4	9.1
부채비율		82.4	94.8	95.7	94.3	90.7
순부채비율		28.4	21.9	20.6	14.9	8.4
이자보상배율(배)		14.6	11.9	11.4	12.8	14.1

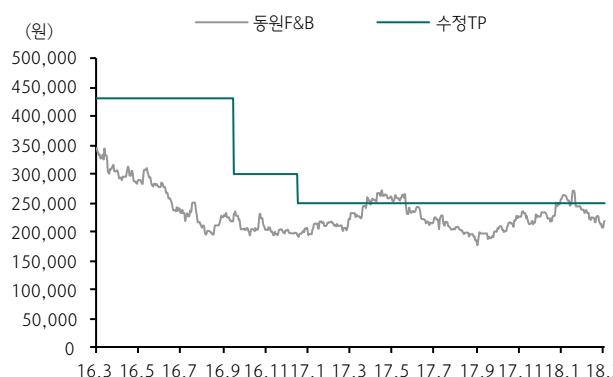
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산		460.0	575.6	643.8	724.3	800.1
금융자산		37.9	72.5	70.8	98.1	136.2
현금성자산		35.4	68.4	66.2	93.0	130.9
매출채권 등		160.3	207.2	236.0	257.9	273.4
재고자산		257.3	288.1	328.1	358.6	380.1
기타유동자산		4.5	7.8	8.9	9.7	10.4
비유동자산		492.5	516.7	537.1	537.3	538.8
투자자산		15.3	16.1	18.3	20.0	21.2
금융자산		15.3	16.1	18.3	20.0	21.2
유형자산		381.5	388.0	407.9	407.8	409.5
무형자산		53.8	75.2	73.5	72.0	70.7
기타비유동자산		41.9	37.4	37.4	37.5	37.4
자산총계		952.4	1,092.3	1,180.9	1,261.6	1,338.8
유동부채		269.6	451.7	493.2	524.8	547.1
금융부채		55.1	145.4	145.4	145.5	145.5
매입채무 등		197.8	289.4	329.6	360.2	381.9
기타유동부채		16.7	16.9	18.2	19.1	19.7
비유동부채		160.7	80.0	84.2	87.4	89.6
금융부채		131.1	49.6	49.6	49.6	49.6
기타비유동부채		29.6	30.4	34.6	37.8	40.0
부채총계		430.2	531.7	577.4	612.2	636.8
지배주주지분		522.1	560.4	603.3	649.1	701.9
자본금		19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
자본잉여금		110.2	110.2	110.2	110.2	110.2
자본조정		(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액		(8.8)	(14.5)	(14.5)	(14.5)	(14.5)
이익잉여금		401.9	445.9	488.9	534.6	587.4
비지배주주지분		0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계		522.2	560.6	603.5	649.3	702.1
순금융부채		148.3	122.6	124.3	97.1	58.9

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017	2018F	2019F
영업활동 현금흐름		89.0	104.6	76.9	85.0	96.9
당기순이익		56.8	53.7	52.6	55.4	62.4
조정		51.5	47.3	48.5	48.0	47.5
감가상각비		36.9	38.7	41.8	41.6	41.7
외환거래손익		0.4	0.7	2.0	2.0	2.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		14.2	7.9	4.7	4.4	3.8
영업활동 자산부채 변동		(19.3)	3.6	(24.2)	(18.4)	(13.0)
투자활동 현금흐름		(57.1)	(54.4)	(63.2)	(42.3)	(43.0)
투자자산감소(증가)		(7.7)	(0.7)	(2.2)	(1.7)	(1.2)
유형자산감소(증가)		(37.7)	(34.0)	(60.0)	(40.0)	(42.0)
기타		(11.7)	(19.7)	(1.0)	(0.6)	0.2
재무활동 현금흐름		(25.0)	(17.4)	(15.9)	(15.9)	(16.0)
금융부채증가(감소)		2.3	8.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(15.7)	(16.6)	(6.3)	(6.4)	(6.4)
배당지급		(11.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
현금의 증감		7.1	33.0	(2.2)	26.8	38.0
Unlevered CFO		127.1	123.1	115.9	119.4	127.3
Free Cash Flow		49.3	65.2	16.9	45.0	54.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
17.1.11	BUY	250,000		
16.10.11	BUY	300,000	-31.26%	-21.33%
16.3.28	BUY	430,000	-37.06%	-19.65%
16.3.6	Neutral	430,000	-24.97%	-19.65%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

- BUY(매수) 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립) 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
- Reduce(마도) 목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(마도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 03월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 03월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 03월 28일 현재 해당 회사의 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.