

동원F&B (049770)

2Q18부터 베이스효과+ α , 주가상승 견인 예상

■ 원가부담 마무리, 이제는 추가 Alpha에 대한 기대

2Q18부터 동원F&B의 주가상승에 리스크로 작용한 원가부담 해소가 가시성을 보이고 있다. 1Q18까지 높은 참치 투입여가로 인한 원가부담이 이익규모 축소로 이어졌다면, 최근 환율 및 어가 흐름을 감안시 본격적인 베이스효과를 시현할 것으로 판단한다. 치즈 커드 원가상승 부담 또한 1Q18로 마무리되었으며, 향후 어목, 냉동식품, 캔햄 등 가격인상 효과까지 고려할 경우 기저효과가 두드러질 전망이다.

조미유통의 경우 조미부문의 수익성 안정과 더반찬, 금전을 포함한 유통사업의 매출성장 중심의 흐름이 지속될 것으로 예상한다. 외형확대를 통한 이익개선 선순환 가능성 및 향후 조미부문 capa 확대 시 이익기여 확대에 대해 긍정적으로 판단한다. 일부 우려가 있었던 최저임금 상승 이슈의 경우 외형확대에 따른 이익개선분과 상쇄 가능한 수준이다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 300,000원 유지

최근 참치 투입여가의 상승구간이 지속됨에 따른 영업실적 하락 우려 확대가 동종업체대비 디스카운트 요인으로 작용했다. 다만 1Q18 최대치의 원가부담 이후에 대한 불확실성이 낮아진 상황에서 주요 제품가격 인상효과까지 감안한다면 2Q18부터 가시화될 영업실적 베이스효과가 주가상승을 견인할 가능성이 높다. 또한 동원푸드의 일부 인건비 상승우려는 외형확대 및 조미부문의 마진레벨로 해소할 수 있다는 측면에서 접근한다면 여타 동종업체대비 우려 정도 또한 낮을 전망이다. 따라서 주가의 제한적인 하방리스크 및 업종 내 상대적으로 견조한 주가흐름을 보일 가능성에 무게를 싣는다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원
종가(2018/06/01)	227,000원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	386만주
시가총액	890십억원
외국인지분율	5.2%
배당금(2017)	2,500원
EPS(2018E)	14,996
BPS(2018E)	165,628
ROE(2018E)	9.4%
52주 주가	177,000~271,500원
60일평균거래량	5,817주
60일평균거래대금	1.3십억원

Price Trend



〈표1〉 동원F&B 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결매출액	632.7	588.8	732.3	598.8	704.9	653.0	799.1	644.0	2,552.6	2,801.0	3,009.1
일반식품	430.6	355.5	469.5	350.0	453.2	369.3	495.5	364.2	1,605.5	1,682.1	1,761.8
조미유통	225.4	236.8	267.2	252.1	251.5	275.9	311.3	291.1	981.5	1,129.8	1,276.6
사료	23.1	42.2	51.5	36.4	46.7	57.0	52.5	37.2	153.2	193.4	197.2
adj.	(46.5)	(45.7)	(55.8)	(39.6)	(46.5)	(49.2)	(60.1)	(48.5)	(187.6)	(204.3)	(226.5)
YoY %	12.2	15.4	15.3	12.5	11.4	10.9	9.1	7.5	13.9	9.7	7.4
일반식품	6.6	7.0	7.4	5.9	5.2	3.9	5.5	4.1	6.7	4.8	4.7
조미유통	22.0	13.3	28.3	9.9	11.6	16.5	16.5	15.5	18.1	15.1	13.0
사료	67.4	80.8	108.1	46.4	102.2	35.0	2.0	2.0	76.6	26.2	2.0
연결영업이익	30.1	8.7	29.8	3.7	22.9	13.2	35.8	8.1	72.4	80.0	88.2
일반식품	24.0	3.3	20.2	(2.6)	17.8	4.1	24.3	(0.7)	44.9	45.5	55.4
조미유통	5.5	6.9	8.4	5.9	4.9	8.4	10.6	7.9	26.7	31.8	37.3
사료	(0.2)	(0.2)	1.2	0.4	(0.5)	0.3	0.8	0.4	1.2	0.9	2.1
adj.	0.8	(1.3)	0.1	(0.0)	0.6	0.5	0.2	0.6	(0.5)	1.8	(6.6)
YoY %	8.4	(25.5)	5.7	(33.7)	(23.9)	51.9	20.0	116.2	(1.3)	10.5	10.3
OPM %	4.8	1.5	4.1	0.6	3.2	2.0	4.5	1.3	2.8	2.9	2.9
일반식품	5.6	0.9	4.3	(0.7)	3.9	1.1	4.9	(0.2)	2.8	2.7	3.1
조미유통	2.4	2.9	3.1	2.4	2.0	3.1	3.4	2.7	2.7	2.8	2.9
사료	(0.9)	(0.4)	2.3	1.0	(1.1)	0.5	1.5	1.0	0.8	0.5	1.0

자료: 동원F&B, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	629	706	781	863	매출액	2,553	2,801	3,003	3,202
현금 및 현금성자산	65	88	120	159	증가율(%)	13.9	9.7	7.2	6.6
단기금융자산	8	8	8	8	매출원가	1,935	2,113	2,266	2,416
매출채권	244	266	285	304	매출총이익	618	688	737	786
재고자산	304	336	360	384	판매비와관리비	545	602	647	688
비유동자산	740	732	734	733	연구개발비	1	2	2	2
유형자산	484	476	478	477	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	75	75	75	75	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,369	1,438	1,515	1,596	영업이익	72	86	90	99
유동부채	403	426	449	471	증가율(%)	-1.3	19.0	4.8	9.2
매입채무	168	185	201	217	영업이익률(%)	2.8	3.1	3.0	3.1
단기차입금	67	67	67	67	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	22	22	22	22	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	372	373	373	373	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	150	150	150	150	기타영업외손익	1	3	4	4
장기차입금	184	184	184	184	세전계속사업이익	67	75	86	95
부채총계	776	799	822	844	법인세비용	16	17	19	21
지배주주지분	593	639	693	752	세전계속이익률(%)	2.6	2.7	2.9	3.0
자본금	19	19	19	19	당기순이익	51	58	67	74
자본잉여금	110	110	110	110	순이익률(%)	2.0	2.1	2.2	2.3
이익잉여금	479	525	579	638	지배주주귀속 순이익	51	58	67	74
기타자본항목	-1	-1	-1	-1	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	51	58	67	74
자본총계	593	639	693	752	지배주주귀속총포괄이익	51	58	67	74

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	50	66	92	100	주당지표(원)				
당기순이익	51	58	67	74	EPS	13,313	14,996	17,445	19,129
유형자산감가상각비	-	41	41	41	BPS	153,682	165,628	179,522	194,801
무형자산상각비	2	2	3	3	CFPS	13,864	26,170	28,663	30,390
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,500	3,000	3,500	3,800
투자활동 현금흐름	-233	-161	-161	-161	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-90	-40	-40	-40	PER	17.6	15.4	13.2	12.0
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	-4	-	-	-	PCR	16.9	8.8	8.0	7.6
재무활동 현금흐름	180	-17	-19	-21	EV/EBITDA	16.8	9.4	8.9	8.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	40	0	-	-	ROE	9.0	9.4	10.1	10.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.9	4.6	4.4	4.4
배당금지급	-10	-10	-12	-14	부채비율	130.8	124.9	118.6	112.3
현금및현금성자산의증감	-3	23	32	39	순부채비율	58.9	51.1	42.6	34.0
기초현금및현금성자산	68	65	88	120	매출채권회전율(x)	11.3	11.0	10.9	10.9
기말현금및현금성자산	65	88	120	159	재고자산회전율(x)	8.7	8.8	8.6	8.6

자료 : 동원F&B, 하이투자증권 리서치센터