

도표 1. 선진 연결기준 부문별 영업실적 추이

(단위: 억원)

연결기준	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2015	2016	2017
매출액	1,593	1,579	1,538	1,744	1,710	2,061	2,221	2,175	2,234	6,034	6,453	8,167
사료부문	807	787	745	863	820	799	939	1,049	1,045	2,922	3,202	3,608
식육부문	770	806	777	853	890	988	1,069	971	988	3,112	3,207	3,918
양돈부문	339	428	413	449	418	543	531	432	492	-	1,628	1,924
육가공부문	-	-	-	-	-	282	276	278	271	-	-	836
소계	1,915	2,021	1,935	2,165	2,128	2,622	2,824	2,759	2,812	-	8,037	10,333
연결조정	-322	-442	-398	-422	-418	-561	-603	-584	-577	-	-1,584	-2,166
영업이익	50	117	130	127	98	241	138	70	117	279	423	547
사료부문	98	97	97	121	102	98	82	123	115	343	413	404
식육부문	-11	-29	-19	-9	-19	-44	-38	-21	-23	-64	-68	-122
양돈부문	-20	63	54	20	15	133	75	-39	15	-	116	184
육가공부문	-	-	-	-	-	12	7	4	10	-	-	23
소계	67	130	132	132	97	204	117	67	113	-	461	486
연결조정	-17	-13	-2	-6	1	37	21	3	4	-	-39	61
세전이익	95	142	221	-9	230	227	142	142	141	270	449	740
당기순이익	60	112	153	2	171	186	110	90	102	191	327	556
지배주주순이익	61	105	144	5	168	170	101	95	100	192	315	534

자료: DB금융투자, 감사보고서

도표 2. 선진 별도기준 분기별 손익

(단위: 억원)

별도기준	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2015	2016	2017
매출액	1,522	1,529	1,473	2,418	1,630	1,708	1,807	-5,145	1,807	5,943	6,152	6,941
영업이익	83	61	70	42	71	45	40	-156	84	279	316	256
세전이익	122	86	164	114	199	46	49	-294	110	283	364	485
당기순이익	87	68	111	81	143	37	34	-213	79	204	264	348

자료: DB금융투자, 감사보고서

증자로 조달된 자금은(1,000억원) 차입금 상환(300억원), 육가공 공장 투자(500억원), 인도법인 투자(200억원) 등으로 소요될 것으로 추정한다. 16년 인수한 선진한마을 등의 농장법인은 돼지 사육 시스템상의 업계 최고 수준의 경쟁력을 보유하고 있고 꾸준한 이익을 내고 있다. 육가공 법인은 설비투자를 지속하고 있으며, B2C 측면에서의 약점을 가지고 있음에도 햄버거 프랜차이즈, 편의점 등을 중심으로 비교적 안정적 매출과 이익 수준을 유지하고 있다(5개 단순 합산 매출액 2,938억원, 영업이익 191억원 기록). 양호한 동사의 기초 체력을 감안시 공격적 투자의 결과가 결국에는 주주가치 상승으로 연결될 확률이 높지만, 그룹차원의 공격적 투자가 단기적으로 동사의 재무제표에 미칠 수 있는 부정적 요인에 대한 관찰이 요망된다.

도표 3. 주요 연결 자회사 현황

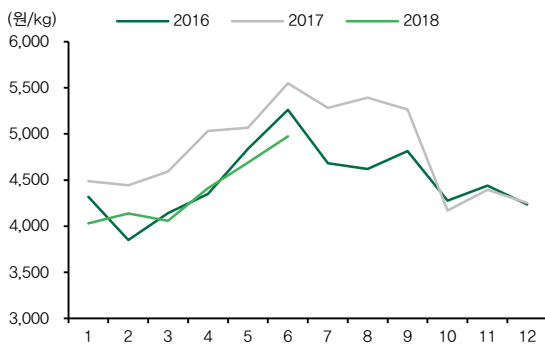
(단위: 억원)

		2015	2016	2017
선진한마을	매출액	1,295	1,176	1,355
	영업이익	47	19	75
	당기순이익	48	26	54
제일중축	매출액	221	255	255
	영업이익	31	54	45
	당기순이익	10	31	20
유전자원	매출액	160	256	257
	영업이익	6	43	47
	당기순이익	10	29	42
선진FS	매출액	702	742	822
	영업이익	17	21	4
	당기순이익	5	9	6
선진햄	매출액	179	204	249
	영업이익	-3	7	20
	당기순이익	-2	6	14
단순합계	매출액	2,558	2,633	2,938
	영업이익	98	145	191
	당기순이익	72	100	136

자료: DB금융투자, 감사보고서

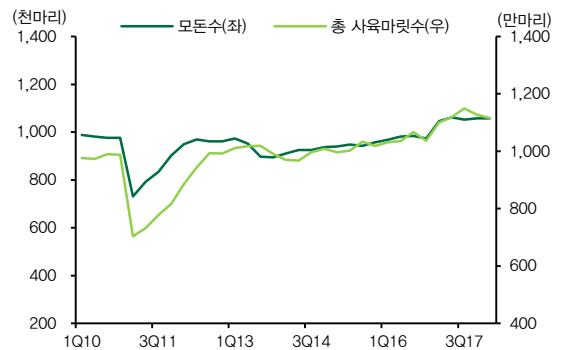
돼지관련 사료 사업의 18년 하반기 업황은? 하향 사이클 진입 예상: 17년 연간 국내 돼지고기 가격은 kg당 4,827원으로 7.6%YoY상승했다. 17년 9월까지 높은 돼지 가격으로 모돈수가 증가하고 전체 사육두수도 증가하면서, 배합사료 출하량도 증가하는 등 17년 돼지 사료 시장은 긍정적인 업황을 보였다. 18년 1~5월 평균 돼지고기 가격은(자육기준 kg) 4,383원으로 전년동기 대비 9.9%하락하고 있다. 사육두수 증가에 따른 생산증가와 수입량 증가로 가격 하락은 연중 지속될 것으로 추정하며, 이에 따른 모돈수 감소, 사육두수 감소로 배합사료 생산량도 하락할 전망이다.

도표 4. 국내 돼지고기 가격(자육가격 기준)



자료: DB 금융투자, 축산유통종합정보센터

도표 5. 돼지값 상승 → 모돈수, 사육두수 2017년 증가



자료: DB 금융투자, 축산유통종합정보센터

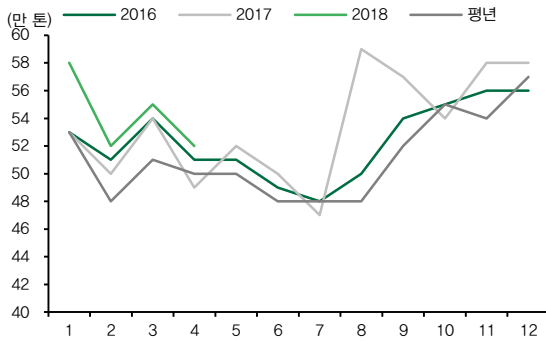
도표 6. 돼지 자유가격 전망

(단위: 원/kg)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	연평균
평년	4,147	4,120	4,519	4,732	5,031	5,604	5,158	5,150	4,916	4,336	4,597	4,347	4,760
2017	4,582	4,536	4,717	5,105	5,222	5,751	5,528	5,643	5,421	4,281	4,507	4,345	4,947
2018	4,111	4,219	4,060	4,546	4,829	5,000~5,300	4700~5000	4700~5000	4500~4800	3900~4200	4100~4400	-	4,472

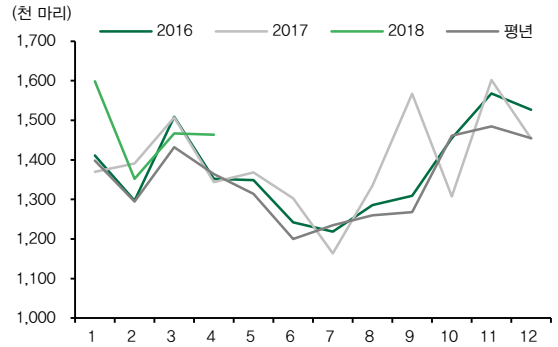
자료: DB 금융투자, 축산물품질평가원(18년 6월 ~11월은 농업관측본부 전망치)

도표 7. 양돈 배합사료 생산량 동향



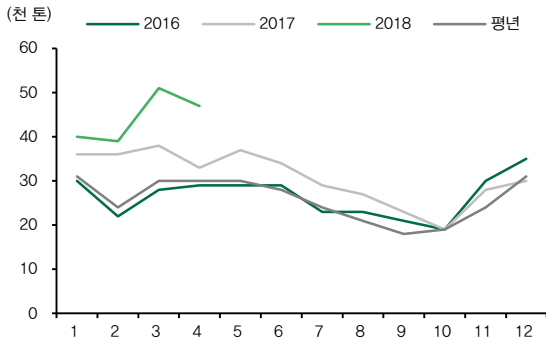
자료: DB 금융투자, 축산유통종합정보센터

도표 8. 등급판정 마릿수 동향



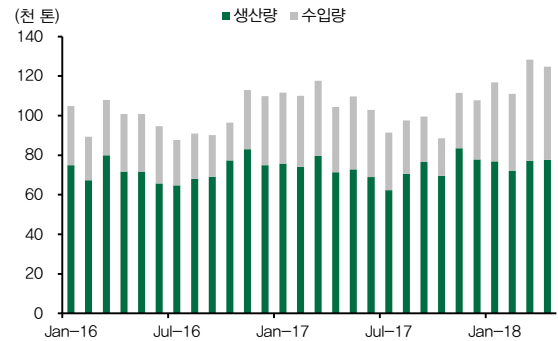
자료: DB 금융투자, 축산유통종합정보센터

도표 9. 돼지고기 수입 동향



자료: DB 금융투자, 축산유통종합정보센터

도표 10. 국내 돼지고기 생산량 + 수입량



자료: DB 금융투자

도표 11. 돼지고기 생산량 및 수입량 전망

(단위: 천톤, %)

	생산량			수입량		
	4월	5월	6월	4월	5월	6월
2017년	77.7	73.9	70.1	47.5	39	35.9
2018년	71.4	72.8	68.9	33.4	36.8	33.5
평년	72.4	69.8	63.4	30.4	30.2	28.1
2018년/2017년	8.9	1.5	1.7	42.3	6.0	7.2
2018년/평년	7.4	5.9	10.6	56.5	29.2	27.8

자료: DB 금융투자, 농업관측본부 추정 및 전망치

대차대조표

	2013	2014	2015	2016	2017
12월 결산(십억원)					
유동자산	182	248	250	210	267
현금및현금성자산	4	45	64	20	34
매출채권및기타채권	92	82	86	73	95
재고자산	35	49	45	47	62
비유동자산	101	135	188	333	420
유형자산	59	84	89	197	266
무형자산	3	3	4	6	7
투자자산	26	34	81	103	129
자산총계	284	383	437	544	687
유동부채	123	199	237	309	310
매입채무및기타채무	36	33	30	35	51
단기차입금및단기사채	72	149	188	250	220
유동성장기부채	0	6	8	5	13
비유동부채	15	17	10	39	42
사채및장기차입금	8	10	2	25	28
부채총계	138	216	248	349	352
자본금	4	4	4	4	12
자본잉여금	62	62	62	31	108
이익잉여금	73	95	113	143	196
비지배주주지분	0	0	0	9	12
자본총계	145	167	190	195	335

손익계산서

	2013	2014	2015	2016	2017
12월 결산(십억원)					
매출액	522	595	603	645	817
매출원가	436	508	513	524	661
매출총이익	86	87	90	122	156
판매비	58	61	62	79	101
영업이익	28	27	28	42	55
EBITDA	30	29	32	53	70
영업외손익	10	5	-1	2	20
금융손익	4	-1	-4	-2	15
투자손익	0	0	0	-1	0
기타영업외손익	6	6	3	5	5
세전이익	39	31	27	45	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	23	19	33	56
차배주주지분순이익	29	24	19	32	53
비지배주주지분순이익	0	0	0	1	2
총포괄이익	30	23	23	30	55
증감률(%YoY)					
매출액	NA	14.0	1.4	6.9	26.6
영업이익	NA	-5.4	4.5	51.8	29.3
EPS	NA	-19.8	-18.3	64.1	63.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2013	2014	2015	2016	2017
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	42	15	26	50	65
당기순이익	29	23	19	33	56
현금유출이없는비용및수익	21	24	30	52	73
유형및무형자산상각비	1	2	4	10	15
영업관련자산부채변동	7	-13	-6	-12	-15
매출채권및기타채권의감소	-16	9	-3	-3	-6
재고자산의감소	13	-14	2	-2	5
매입채무및기타채무의증가	9	-6	-1	-4	-1
투자활동현금흐름	-37	-53	-36	-107	-99
CAPEX	22	24	11	16	37
투자자산의손중	-26	-8	-47	-22	-26
재무활동현금흐름	-29	79	29	7	49
사채및차입금의 증가	81	84	33	83	-18
자본금및자본잉여금의증가	66	-1	-1	-32	84
배당금지급	-1	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	-1	1	6	0
현금의증가	-24	41	19	-44	14
기초현금	28	4	45	64	20
기말현금	4	45	64	20	34

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2013	2014	2015	2016	2017
주당이익(원)					
EPS	1,641	1,316	1,076	1,766	2,879
BPS	8,128	9,354	10,604	10,426	13,568
DPS	100	100	100	100	0
Multiple(배)					
P/E	6.9	10.6	11.8	7.2	5.3
P/B	1.4	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.7	10.3	9.7	8.8	8.3
수익성(%)					
영업이익률	5.4	4.5	4.6	6.6	6.7
EBITDA마진	5.7	4.9	5.3	8.2	8.5
순이익률	5.6	3.9	3.2	5.1	6.8
ROE	20.1	15.0	10.7	17.0	21.0
ROA	10.3	7.0	4.7	6.7	9.0
ROC	11.1	9.6	8.7	10.2	9.4
안정성및기타					
부채비율(%)	94.9	128.8	130.5	179.1	105.1
이자보상배율(배)	13.8	13.2	11.0	6.5	5.8
배당성향(배)	2.8	3.5	4.3	2.5	0.0

자료: 선진 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

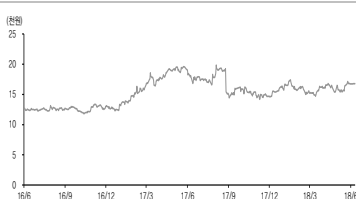
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

선진 현황가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저