



하나금융그룹

2019년 4월 2일 | Equity Research

동원F&B (049770)

1Q19 Pre: 원가 절감 지속

1Q19 Pre: 원가 절감 지속으로 유의미한 손익 개선 기대

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,444억원(YoY +5.6%), 292억원(YoY +27.8%)으로 추정한다. 전분기에 이어 원가 절감이 지속되면서 유의미한 손익 개선이 기대된다.

① 가공식품 매출은 전년대비 5.0% 증가할 것으로 예상한다. 참치캔은 B2B 시장 내 점유율 확대 기인해 높은 한 자리수 매출 성장을 시현 중인 것으로 파악된다. 1분기 참치 투입어가는 톤당 1,500불로 예상한다. 전년대비 20% 하락한 수치로 4분기에 이어 원가 절감 기조가 이어질 것으로 전망한다. 하나금융투자는 관련 원가 부담 완화를 80억원으로 추정한다. 다만, 죽 등 일부 중점 카테고리에서 경쟁 강화로 판촉비용은 전년대비 소폭 증가할 것으로 추정한다. ② 식자재(동원홈푸드) 매출은 신규 고객사 확보에 기인해 전년대비 8.0% 증가할 것으로 예상한다. 하반기 갈수록 '삼조셀텍' Capa 증설 효과가 본격화될 것으로 판단한다(2분기 시가동 예상). ③ 사료(동원팜스) 매출은 작년 판가 인하 기인해 전년수준이 유지될 것으로 전망한다. 손익은 BEP를 예상한다.

상반기 원가 부담 완화 기조 지속 전망

상반기는 원가 절감 기조가 이어질 것으로 전망한다. 2분기 참치 투입어가는 1분기와 유사할 것으로 추정한다. 참고로 2Q18 참치 투입어가는 톤당 1,700불 수준이었다. 원가 부담 완화 기인해 2분기도 견조한 이익 증가세를 기대할 수 있다. 하반기 원가 절감 가능성은 제한적일 것으로 전망하나, 동원F&B의 중점 카테고리인 죽, 축산캔, 샘물, 팩푸드는 견조한 시장 수요 기인해 올해도 매출 고성장세를 시현할 것으로 판단한다. 또한 '삼조셀텍'의 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과가 본격화될 것으로 기대한다. 연간 연결 영업이익은 YoY 14.9% 증가할 것으로 추산한다.

조정시마다 매수 유효

최근 주가 조정으로 현 주가는 12개월 Fwd PER 13.7배에 거래 중이다. 올해도 견조한 이익 증가가 예상되는 만큼 매수 관점이 유효하겠다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(4월 1일): 254,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,168.28		
52주 최고/최저(원)	332,000/2 05,500		
시가총액(십억원)	980.2		
시가총액비중(%)	0.08		
발행주식수(천주)	3,859.1		
60일 평균 거래량(천주)	7.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9		
19년 배당금(예상,원)	3,000		
19년 배당수익률(예상,%)	1.18		
외국인지분율(%)	5.87		
주요주주 지분율(%)			
동원엔터프라이즈 외 1인	71.27		
국민연금	7.07		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.6) (11.7) 14.7		
상대	(5.4) (4.7) 29.4		



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,552.6	2,802.5	3,018.8	3,199.9	3,391.9
영업이익	십억원	72.4	87.2	100.2	112.6	126.1
세전이익	십억원	67.3	71.4	87.5	101.4	117.1
순이익	십억원	51.4	56.7	65.8	78.1	90.5
EPS	원	13,313	14,699	17,063	20,234	23,450
증감률	%	2.1	10.4	16.1	18.6	15.9
PER	배	17.58	19.56	14.89	12.55	10.83
PBR	배	1.52	1.75	1.43	1.30	1.18
EV/EBITDA	배	10.87	11.58	9.46	8.42	7.43
ROE	%	8.98	9.26	9.98	10.84	11.42
BPS	원	153,682	163,896	177,959	195,192	215,642
DPS	원	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000

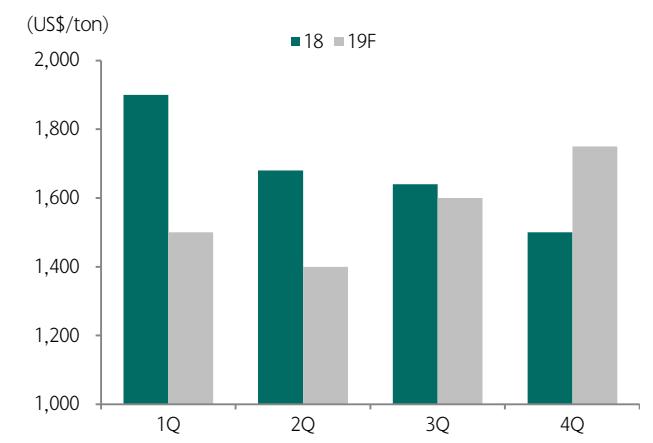


Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 서상덕
02-3771-3126
deok@hanafn.com

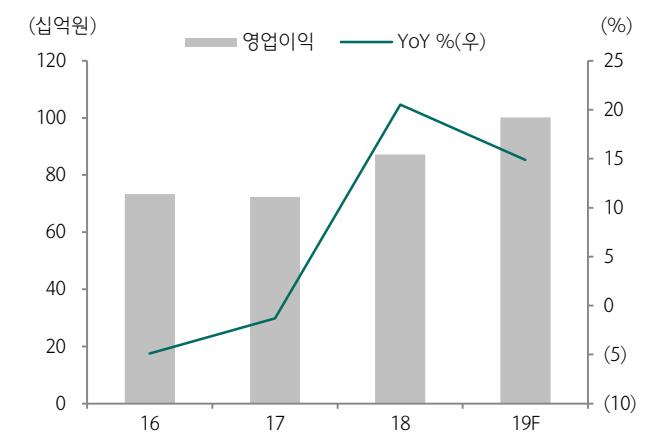
하나금융투자

그림 1. 참치 투입어가 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. 견조한 이익 개선 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 동원F&B 실적 전망

(단위: ₩)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
매출액	704.9	633.5	789.4	674.8	744.4	683.8	858.8	731.8	2,552.6	2,802.5	3,018.8
식품	445.6	356.4	483.7	355.2	467.9	374.3	512.7	373.0	1,577.2	1,640.9	1,727.8
식자재	216.5	233.6	258.5	268.7	233.8	257.0	292.1	309.0	835.3	977.3	1,091.8
사료	42.5	43.1	46.8	50.5	42.7	52.5	54.0	49.9	139.3	183.0	201.3
YoY	11.4%	7.6%	7.8%	12.7%	5.6%	7.9%	8.8%	8.5%	13.9%	9.8%	7.7%
식품	4.9%	2.3%	4.7%	3.8%	5.0%	5.0%	6.0%	5.0%	7.1%	4.0%	5.3%
식자재	15.4%	15.8%	12.8%	23.9%	8.0%	10.0%	13.0%	15.0%	21.1%	17.0%	11.7%
사료	109.1%	11.0%	14.5%	28.7%	0.5%	21.9%	15.4%	-1.3%	76.2%	31.3%	10.0%
영업이익	22.9	13.2	38.3	12.9	29.2	15.2	41.4	14.3	72.4	87.2	100.2
YoY	-24.0%	51.2%	28.4%	244.4%	27.8%	15.9%	8.2%	10.8%	-1.3%	20.5%	14.9%
OPM	3.2%	2.1%	4.9%	1.9%	3.9%	2.2%	4.8%	1.9%	2.8%	3.1%	3.3%
식품	17.8	6.6	32.9	6.0	23.4	10.0	34.6	6.1	44.9	63.3	74.1
식자재	4.9	6.2	5.7	6.8	5.8	5.1	5.8	7.4	26.7	23.6	24.2
사료	(0.5)	(0.1)	(0.6)	0.4	0.0	0.1	1.0	0.7	1.2	(0.9)	1.8
세전이익	20.6	8.1	35.4	7.2	26.2	12.2	38.4	10.6	67.3	71.4	87.5
(%YoY)	-32.6%	90.1%	30.1%	37.9%	27.5%	50.7%	8.5%	46.0%	-1.2%	6.0%	22.6%
지배순이익	15.7	6.3	26.3	8.4	19.9	9.3	28.4	8.2	51.4	56.7	65.8
YoY	-33.9%	148.4%	25.6%	100.9%	27.2%	47.5%	8.2%	-2.4%	-4.2%	10.4%	16.2%
NPM	2.2%	1.0%	3.3%	1.3%	2.7%	1.4%	3.3%	1.1%	2.0%	2.0%	2.2%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,552.6	2,802.5	3,018.8	3,199.9	3,391.9
매출원가	1,935.1	2,189.2	2,345.0	2,482.5	2,628.1
매출총이익	617.5	613.3	673.8	717.4	763.8
판관비	545.2	526.1	573.6	604.8	637.7
영업이익	72.4	87.2	100.2	112.6	126.1
금융순익	(6.0)	(11.3)	(12.0)	(10.7)	(9.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.7)	(0.5)	0.0
기타영업외손익	0.9	(4.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	67.3	71.4	87.5	101.4	117.1
법인세	15.9	14.6	21.6	23.3	26.6
계속사업이익	51.4	56.7	65.9	78.1	90.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.4	56.7	65.9	78.1	90.5
비지배주주지분					
순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	51.4	56.7	65.8	78.1	90.5
지배주주지분포괄이익	51.2	48.6	65.8	78.1	90.5
NOPAT	55.2	69.3	75.4	86.7	97.5
EBITDA	115.3	132.8	145.8	158.5	172.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.9	9.8	7.7	6.0	6.0
NOPAT증가율	(3.2)	25.5	8.8	15.0	12.5
EBITDA증가율	2.9	15.2	9.8	8.7	8.9
영업이익증가율	(1.2)	20.4	14.9	12.4	12.0
(지배주주)순이익증가율	2.2	10.3	16.0	18.7	15.9
EPS증가율	2.1	10.4	16.1	18.6	15.9
수익성(%)					
매출총이익률	24.2	21.9	22.3	22.4	22.5
EBITDA이익률	4.5	4.7	4.8	5.0	5.1
영업이익률	2.8	3.1	3.3	3.5	3.7
계속사업이익률	2.0	2.0	2.2	2.4	2.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	13,313	14,699	17,063	20,234	23,450
BPS	153,682	163,896	177,959	195,192	215,642
CFPS	33,763	37,610	38,107	41,454	45,244
EBITDAPS	29,871	34,411	37,770	41,066	44,726
SPS	661,451	726,208	782,245	829,180	878,931
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	17.6	19.6	14.9	12.6	10.8
PBR	1.5	1.8	1.4	1.3	1.2
PCFR	6.9	7.6	6.7	6.1	5.6
EV/EBITDA	10.9	11.6	9.5	8.4	7.4
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	9.0	9.3	10.0	10.8	11.4
ROA	4.2	4.1	4.6	5.1	5.6
ROIC	7.3	7.7	7.6	8.6	9.4
부채비율	130.8	121.9	115.6	108.0	100.2
순부채비율	58.9	67.7	58.0	47.1	36.2
이자보상배율(배)	7.5	6.6	7.2	8.1	9.1

자료: 하나금융투자

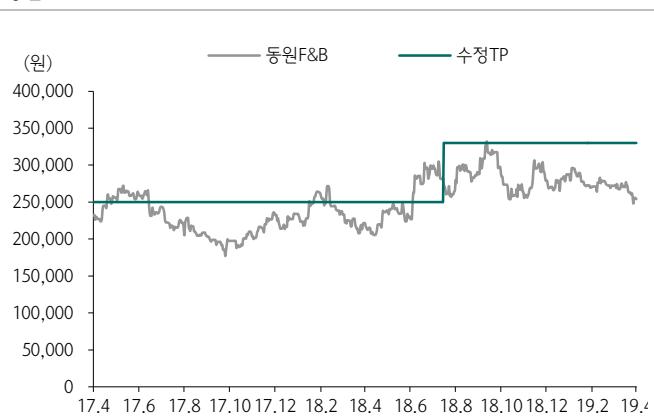
대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	629.1	631.4	706.9	789.2	883.3
금융자산	73.3	35.0	64.5	108.3	161.5
현금성자산	65.0	23.3	51.9	95.0	147.4
매출채권 등	244.5	241.1	259.7	275.3	291.8
재고자산	303.9	349.4	376.4	399.0	422.9
기타유동자산	7.4	5.9	6.3	6.6	7.1
비유동자산	740.1	772.2	774.2	777.6	783.0
투자자산	34.8	32.6	35.2	37.3	39.5
금융자산	34.8	32.6	35.2	37.3	39.5
유형자산	484.2	542.2	543.7	546.9	551.7
무형자산	74.7	79.8	77.7	75.8	74.2
기타비유동자산	146.4	117.6	117.6	117.6	117.6
자산총계	1,369.1	1,403.6	1,481.1	1,566.8	1,666.3
유동부채	403.4	341.7	361.9	378.9	396.8
금융부채	89.3	71.0	71.0	71.0	71.0
매입채무 등	294.4	249.3	268.6	284.7	301.8
기타유동부채	19.7	21.4	22.3	23.2	24.0
비유동부채	372.5	429.4	432.3	434.7	437.3
금융부채	333.3	392.0	392.0	392.0	392.0
기타비유동부채	39.2	37.4	40.3	42.7	45.3
부채총계	775.9	771.1	794.2	813.6	834.1
지배주주지분	593.0	632.5	686.8	753.3	832.2
자본금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
자본잉여금	110.1	110.5	110.5	110.5	110.5
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	(14.7)	(22.8)	(22.8)	(22.8)	(22.8)
이익잉여금	479.0	526.0	580.3	646.8	725.7
비지배주주지분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	593.2	632.5	686.8	753.3	832.2
순금융부채	349.3	427.9	398.4	354.7	301.4
현금흐름표					
					(단위: 십억원)
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	49.7	26.1	102.5	117.5	127.7
당기순이익	51.4	56.7	65.9	78.1	90.5
조정	64.0	72.0	59.5	58.6	57.5
감가상각비	42.9	45.6	45.6	45.9	46.5
외환거래손익	0.1	(0.2)	2.0	2.0	2.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	21.0	26.6	11.9	10.7	9.0
영업활동 자산부채 변동	(65.7)	(102.6)	(22.9)	(19.2)	(20.3)
투자활동 현금흐름	(232.9)	(84.3)	(48.6)	(49.0)	(49.9)
투자자산감소(증가)	(18.8)	2.2	(2.5)	(2.1)	(2.2)
유형자산감소(증가)	(87.8)	(86.2)	(45.0)	(47.3)	(49.6)
기타	(126.3)	(0.3)	(1.1)	0.4	1.9
재무활동 현금흐름	180.1	16.4	(25.4)	(25.4)	(25.4)
금융부채증가(감소)	227.5	40.4	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.2)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.6)	(14.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
배당지급	(9.6)	(9.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
현금의 증감	(3.4)	(41.7)	28.5	43.1	52.4
Unlevered CFO	130.3	145.1	147.1	160.0	174.6
Free Cash Flow	(40.7)	(63.6)	57.5	70.3	78.0



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	평균	고리율
				최고/최저
18.7.17	BUY	330,000		
17.4.12	BUY	250,000	-6.89%	22.00%
16.11.1	BUY	300,000	-30.48%	-22.33%

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(매도)_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(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.4%	7.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 1일

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 2019년 04월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 04월 02일 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.