



## BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원 (하향)

주가(8/2): 238,500원

시가총액: 9,204억원

## 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/2)		1,998.13pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	332,000원	238,500원
등락률	-28.2%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-14.8%	-9.5%
6M	-12.0%	-2.9%
1Y	-13.6%	-1.8%

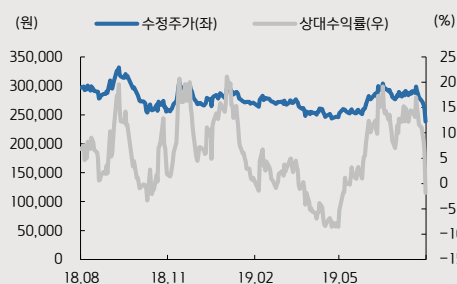
## Company Data

발행주식수	3,859천주
일평균 거래량(3M)	8천주
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(19E)	1.2%
BPS(19E)	179,372원
주요 주주	동원엔터프라이즈 외 1인 71.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	2,552.6	2,802.5	3,020.7	3,231.1
영업이익	72.4	87.2	104.1	111.1
EBITDA	115.3	132.8	163.0	175.1
세전이익	67.3	71.4	92.5	99.9
순이익	51.4	56.7	71.3	75.7
지배주주지분순이익	51.4	56.7	71.3	75.7
EPS(원)	13.313	14.699	18.477	19.623
증감률(% YoY)	2.1	10.4	25.7	6.2
PER(배)	17.6	19.6	12.9	12.2
PBR(배)	1.52	1.75	1.33	1.22
EV/EBITDA(배)	10.9	11.6	8.2	7.6
영업이익률(%)	2.8	3.1	3.4	3.4
ROE(%)	9.0	9.3	10.8	10.5
순차입금비율(%)	58.9	67.7	60.5	54.0

## Price Trend



## 동원F&amp;B (049770)

실적은 아쉽지만, 유가공 MS 방향성은 긍정적



동원F&B의 2Q19 연결기준 영업이익은 144억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 원어투입단가 하락 효과에도 불구하고, 유가공 사업 부문의 점유율 확대를 위한 비용 지출 증가로 인해, 이익 증가율이 시장 기대치를 하회하였다. 단기적으로 이익 증가율이 예상 보다 둔화된 것은 아쉽지만, 중기적으로 유가공 사업의 MS 확대는 꾸준히 이어질 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 144억원으로 시장 컨센서스 하회

동원F&B의 2분기 연결기준 영업이익은 144억원(+10% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 식자재유통/단체급식 계약조건 개선을 통한 자회사(동원푸드)의 이익 개선은 대체로 예상 수준이었으나, 별도기준 영업이익이 70억원(+7% YoY)으로 시장 기대치를 크게 하회하였다. 원어투입단가 하락 효과에도 불구하고, 유가공 사업과 상품 즉 관련 마케팅 비용 지출이 크게 발생하면서, 전사 이익 증가율이 예상 보다 낮게 나타난 것으로 추산된다.

## &gt;&gt;&gt; 유가공 사업 MS 확대 전략 본격화 할 듯

동사는 최근 들어 대형마트에서 백색시유, 가공유, 발효유 등의 매대를 공격적으로 확장하면서, 경쟁사의 점유율을 가져오고 있는 상황이다. 단기적으로는 매대 확보를 위한 비용 투입이 불가피하나, 중장기적으로는 편의점에 치중된 채널을 다변화하고, 유가공 시장 내의 점유율을 전반적으로 향상 시키는 효과를 얻을 것으로 기대된다.

특히, 수익성이 악화되면서, 매대 확보를 위한 투자가 힘들어지고 있는 남양유업의 제품 포트폴리오를 적극적으로 공략하고 있고, 올해 하반기부터 가공식품 1위 업체인 CJ제일제당의 판촉비가 줄어들 수 있다는 점을 감안한다면(캔햄/냉동식품 쪽), 중기적으로 유가공 사업의 MS 확대는 꾸준히 이어질 것으로 기대된다.

한편, 동원F&B의 원어투입단가는 전년동기 대비 하락세가 이어질 것으로 판단되나, 핵심 제품인 참치캔의 하반기 수익성 개선 폭은 상반기 대비 둔화될 것으로 판단된다. 1) 원/달러 환율 상승, 2) FAD 조업 금지에 따른 참치어가 단기 반등(Thai Union 7월 매입단가 \$1,200/톤으로 상승, +20% MoM), 3) 참치캔 수익성의 작년 하반기 높은 기저 영향 때문에, 마진 스프레드 개선 강도가 원어투입단가 하락률 대비 낮을 수 있기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 BUY 유지하나, 목표주가는 32만원으로 하향

동원F&B에 대해 투자 의견 BUY를 유지하지만, 실적 추정치 하향을 감안하여 목표주가를 32만원으로 하향한다. 단기적으로 마케팅 비용 확대에 의해 이익 증가율이 예상 보다 둔화된 것은 사실이지만, 중장기적으로 유가공 MS 확대, HMR/B2B 소스 중심의 외형 성장세는 긍정적으로 판단된다.

## 동원F&amp;B 2Q19 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q19P	2Q18	(YoY)	1Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	709.1	646.6	9.7%	748.2	-5.2%	687.7	3.1%	691.5	2.6%
영업이익	14.4	13.2	9.5%	34.9	-58.8%	17.6	-18.2%	18.2	-20.9%
(OPM)	2.0%	2.0%	0.0%p	4.7%	-2.6%p	2.6%	-0.5%p	2.6%	-0.6%p
지배주주순이익	8.4	6.3	33.0%	25.0	-66.4%	11.4	-26.4%	11.9	-29.5%

자료: 동원F&amp;B, Fn Guide, 키움증권 리서치

## 동원F&amp;B 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	841.7	2,998.0	3,220.0	846.5	3,020.7	3,231.1	0.6%	0.8%	0.3%
영업이익	41.5	108.0	121.0	41.6	104.1	111.1	0.2%	-3.6%	-8.2%
(OPM)	4.9%	3.6%	3.8%	4.9%	3.4%	3.4%	0.0%p	-0.2%p	-0.3%p
지배주주순이익	29.5	75.0	83.0	29.7	71.3	75.7	0.6%	-4.9%	-8.8%

자료: 키움증권 리서치

## 동원F&amp;B 목표주가 변경 내역

EPS(원)	19,623	'20E EPS
Target PER(배)	16.2	수익성 개선 모멘텀 둔화 감안하여, 최근 1년 FW12M PER 상단에서 10% 할인
목표주가(원)	320,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

## 동원F&amp;B 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>704.9</b>	<b>646.6</b>	<b>789.4</b>	<b>661.7</b>	<b>748.2</b>	<b>709.1</b>	<b>846.5</b>	<b>716.9</b>	<b>2,802.5</b>	<b>3,020.7</b>	<b>3,231.1</b>
(YoY)	11.4%	9.8%	7.8%	10.5%	6.1%	9.7%	7.2%	8.3%	9.8%	7.8%	7.0%
일반식품	445.6	356.4	483.7	355.2	451.7	375.7	498.1	385.8	1,640.9	1,711.3	1,796.4
(YoY)	4.9%	2.3%	4.7%	3.8%	1.4%	5.4%	3.0%	8.6%	4.0%	4.3%	5.0%
조미유통	216.5	233.6	258.5	268.7	254.1	290.0	303.7	282.8	977.3	1,130.6	1,252.2
(YoY)	15.4%	15.8%	12.8%	23.9%	17.4%	24.1%	17.5%	5.3%	17.0%	15.7%	10.7%
사료	42.5	43.1	46.8	50.5	42.1	43.1	44.3	47.8	183.0	177.3	181.1
(YoY)	109.1%	11.0%	14.5%	28.7%	-1.1%	0.0%	-5.4%	-5.3%	31.3%	-3.1%	2.1%
기타	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	1.4	1.4	1.4
<b>별도기준</b>	<b>444.0</b>	<b>367.8</b>	<b>480.9</b>	<b>339.9</b>	<b>448.7</b>	<b>387.0</b>	<b>495.3</b>	<b>370.5</b>	<b>1,632.6</b>	<b>1,701.5</b>	<b>1,786.6</b>
(YoY)	5.3%	6.2%	4.5%	-0.3%	1.1%	5.2%	3.0%	9.0%	4.0%	4.2%	5.0%
<b>영업이익</b>	<b>22.9</b>	<b>13.2</b>	<b>38.3</b>	<b>12.9</b>	<b>34.9</b>	<b>14.4</b>	<b>41.6</b>	<b>13.2</b>	<b>87.2</b>	<b>104.1</b>	<b>111.1</b>
(YoY)	-23.9%	51.2%	28.4%	244.4%	52.6%	9.5%	8.5%	2.7%	20.5%	19.4%	6.8%
(OPM)	3.2%	2.0%	4.9%	1.9%	4.7%	2.0%	4.9%	1.8%	3.1%	3.4%	3.4%
일반식품	17.8	6.6	32.9	6.0	28.7	7.0	35.8	6.7	63.3	78.3	83.3
(OPM)	4.0%	1.8%	6.8%	1.7%	6.3%	1.9%	7.2%	1.7%	3.9%	4.6%	4.6%
조미유통	4.9	6.2	5.7	6.8	5.4	6.9	5.4	6.7	23.6	24.3	26.3
(OPM)	2.3%	2.7%	2.2%	2.5%	2.1%	2.4%	1.8%	2.4%	2.4%	2.1%	2.1%
사료	-0.5	-0.1	-0.6	0.4	-0.2	0.0	0.0	0.2	-0.8	0.0	0.0
(OPM)	-1.2%	-0.1%	-1.4%	0.8%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.4%	-0.4%	0.0%	0.0%
기타	0.6	0.3	0.3	-0.4	0.8	0.3	0.3	-0.4	0.8	1.0	1.0
연결조정 등	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	0.6	0.6
<b>별도기준</b>	<b>17.1</b>	<b>6.4</b>	<b>32.2</b>	<b>5.8</b>	<b>28.0</b>	<b>6.9</b>	<b>35.1</b>	<b>6.5</b>	<b>61.6</b>	<b>76.6</b>	<b>81.6</b>
(YoY)	-27.4%	120.3%	60.5%	흑전	63.7%	7.4%	9.1%	11.7%	40.3%	24.4%	6.6%
(OPM)	3.9%	1.8%	6.7%	1.7%	6.2%	1.8%	7.1%	1.8%	3.8%	4.5%	4.6%
세전이익	20.6	8.1	35.4	7.2	31.6	10.9	39.2	10.8	71.4	92.5	99.9
당기순이익	15.7	6.3	26.5	8.2	25.0	8.4	29.7	8.2	56.7	71.3	75.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>15.7</b>	<b>6.3</b>	<b>26.5</b>	<b>8.2</b>	<b>25.0</b>	<b>8.4</b>	<b>29.7</b>	<b>8.2</b>	<b>56.7</b>	<b>71.3</b>	<b>75.7</b>
(YoY)	-33.9%	211.2%	26.8%	74.9%	59.4%	33.0%	11.9%	0.4%	10.4%	25.7%	6.2%

자료: 동원F&amp;B, 키움증권 리서치

주: 1) 회색으로 표시된 2Q19 수치는 당사 추정치임

## 월별 Skipjack 방콕시세 추이 및 가정: 2018년부터 추세 하락 전환. 2019년에도 하락세 지속 전망

연도/월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
'07	1,030	970	970	1,070	1,230	1,300	1,420	1,550	1,390	1,475	1,410	1,500
'08	1,560	1,460	1,520	1,650	1,800	1,945	1,930	1,840	1,800	1,500	1,170	850
'09	1,025	1,220	1,140	940	1,190	1,450	1,450	1,380	1,150	865	850	1,030
'10	1,075	960	1,085	1,365	1,530	1,705	1,560	1,326	1,215	1,080	1,232	1,305
'11	1,515	1,590	1,475	1,680	1,840	1,905	1,620	1,845	1,975	1,830	1,910	2,005
'12	2,030	1,930	2,090	2,195	2,198	2,200	2,240	2,280	2,350	2,210	1,900	1,900
'13	2,075	2,195	2,325	2,320	2,195	2,020	1,850	1,880	1,875	1,770	1,570	1,400
'14	1,275	1,225	1,175	1,225	1,485	1,710	1,800	1,600	1,280	1,200	1,180	1,180
'15	1,150	1,150	1,010	1,035	1,070	1,200	1,400	1,500	1,390	1,140	1,000	1,000
'16	1,000	1,170	1,600	1,610	1,500	1,400	1,400	1,450	1,450	1,400	1,500	1,625
'17	1,700	1,700	1,500	1,690	1,700	1,900	1,950	1,980	2,100	2,300	2,000	1,800
'18	1,550	1,480	1,700	1,800	1,600	1,600	1,300	1,450	1,650	1,525	1,400	1,300
'19E	1,280	1,480	1,600	1,450	1,200	1,000	1,200	1,250	1,250	1,200	1,150	1,100

자료: Thai Union, 키움증권 리서치(2019년 8월 이후 수치는 당사 가정치)

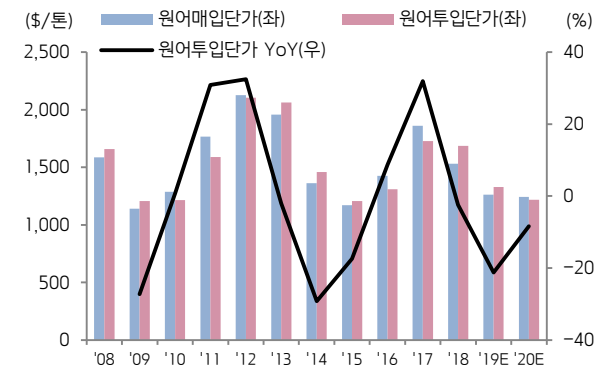
## 원/달러 환율과 Skipjack 방콕시세의 분기 평균 추이 및 가정

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
환율(원/달러)	1,154	1,129	1,132	1,108	1,072	1,079	1,122	1,128	1,125	1,169	1,170	1,170
(YoY)	-4%	-3%	1%	-4%	-7%	-5%	-1%	2%	5%	8%	4%	4%
선망참치(\$/MT)	1,633	1,763	2,010	2,033	1,577	1,667	1,467	1,408	1,453	1,217	1,233	1,150
(YoY)	30%	17%	40%	35%	-3%	-5%	-27%	-31%	-8%	-27%	-16%	-18%

자료: 한국은행, Thai Union, 키움증권 리서치(3Q19E 이후는 당사 가정치)

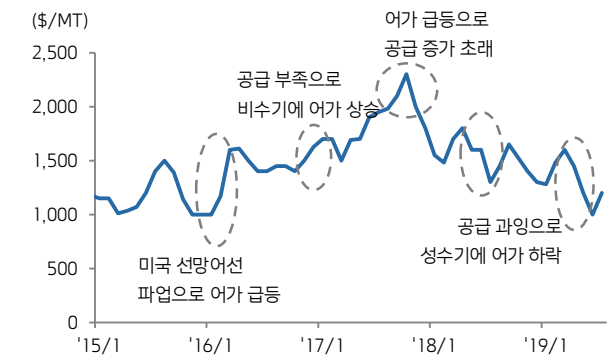
주: 1) 위의 가정은 매입시세 기준임. 실제 원어투입단가는 3개월 정도 래깅해서 반영됨(3Q18 매입단가가 4Q18의 원가로 반영).

## 연도별 원어매입/투입단가 추이 및 가정



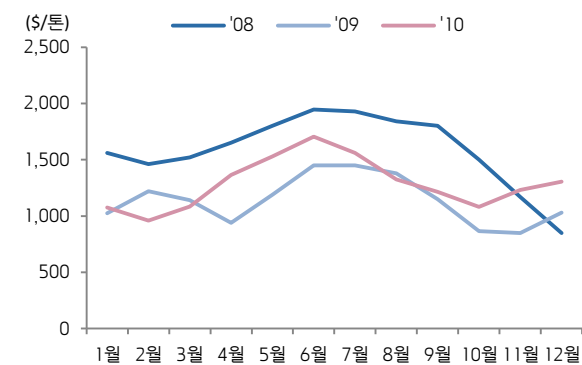
자료: Thai Union, 키움증권 리서치

## Skipjack 방콕시세 추이



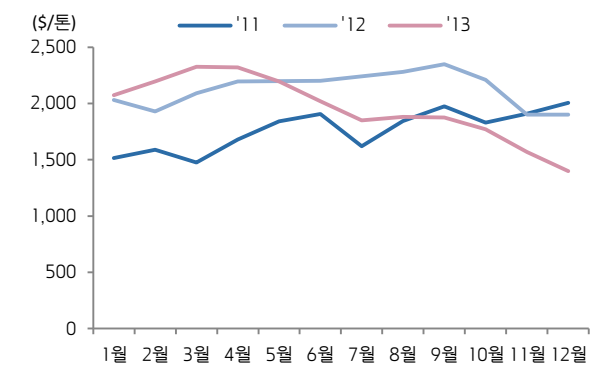
자료: Thai Union, 키움증권 리서치

## Skipjack 방콕시세 추이(2008~10년)



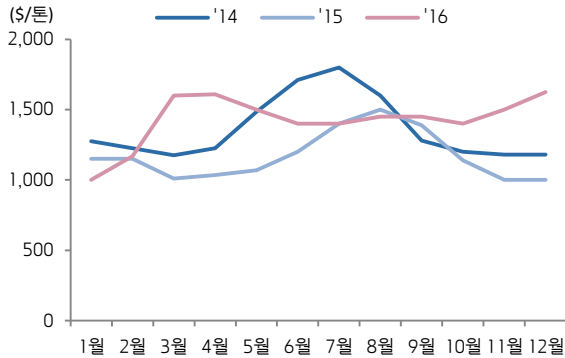
자료: Thai Union

## Skipjack 방콕시세 추이(2011~13년)



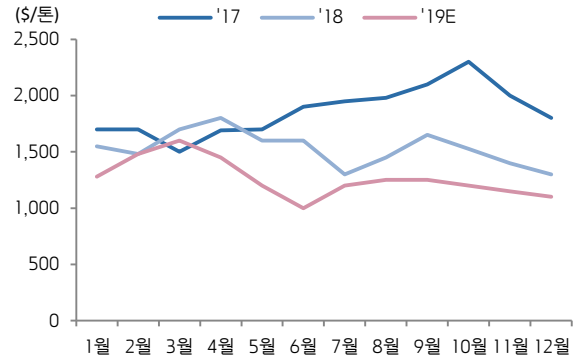
자료: Thai Union

Skipjack 방콕시세 추이(2014~16년)



자료: Thai Union

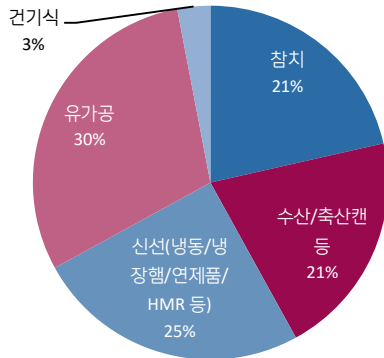
Skipjack 방콕시세 추이(2017~19년)



자료: Thai Union, 키움증권 리서치

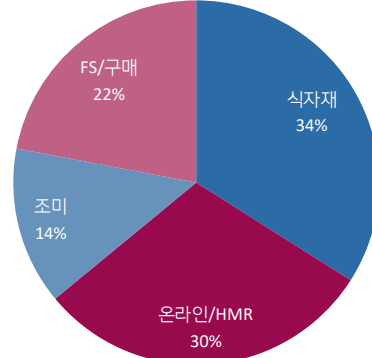
주: 1) 2019년 8월 이후 수치는 당사 가정치

동원F&B 별도기준(일반식품) 매출 Mix



자료: 동원F&B, 키움증권 리서치(2018년 기준)

동원홈푸드(조미유통) 매출 Mix



자료: 동원F&B, 키움증권 리서치(2018년 기준)

CJ제일제당의 판촉비 지출이 컸을 것으로 예상 되는 주요 경합 품목 추정

주요 경합 품목	김치	냉동식품	국/탕/찌개	상온가공밥	상품 즉	냉장면
CJ제일제당 순위/MS	2 위 / 30% 중반	만두 1 위 / 40% 중반 피자 2 위 / 30% 초반 밥 1 위 / 30% 초반	1 위 / 40% 내외	1 위 / 75%	2 위 / 30% 내외	1 위 / 40% 내외

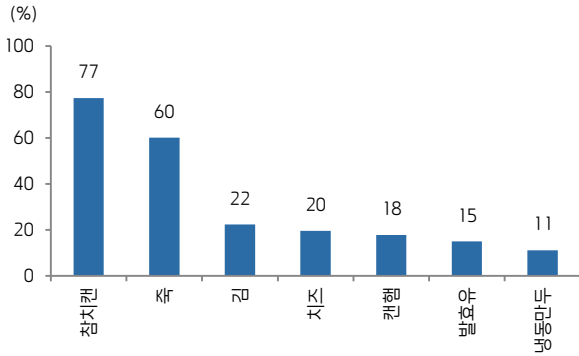
자료: 언론보도, CJ제일제당, 키움증권 리서치

주요 경합 품목의 핵심 경쟁사 현황

경쟁사	대상	동원F&B	오뚜기	풀무원
주요 경합 품목(순위/MS)	김치(1 위/40% 초반)	냉동만두(4 위/10% 내외) 상품 즉(1 위/50% 초반)	냉동피자(1 위/50%중반) 냉장면(3 위/10% 미만) 국/탕/찌개(2 위/20% 내외) 상온가공밥(2 위/20% 중반) 상품 즉(3 위/10% 중반)	냉동만두(2 위/10% 중반) 냉동밥(2 위/10% 중반) 냉장면(2 위/30% 후반)
전사 매출 비중 추정	식품 매출: 50% 주요 경합 품목: 7%	식품 매출: 59% 주요 경합 품목: 3%	식품 매출: 100% 주요 경합 품목: 9%	식품 매출: 37% 주요 경합 품목: 4%

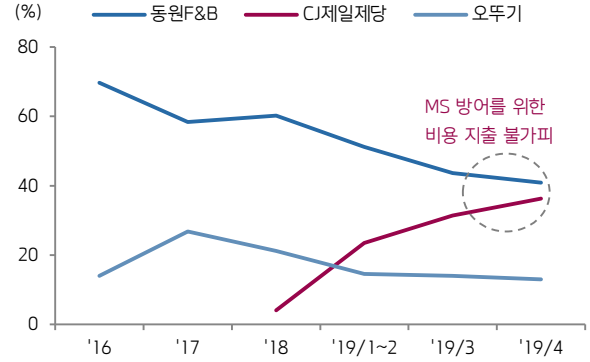
자료: 언론보도, 각 사 자료, 키움증권 리서치

### 동원F&B 주력 제품 MS 현황



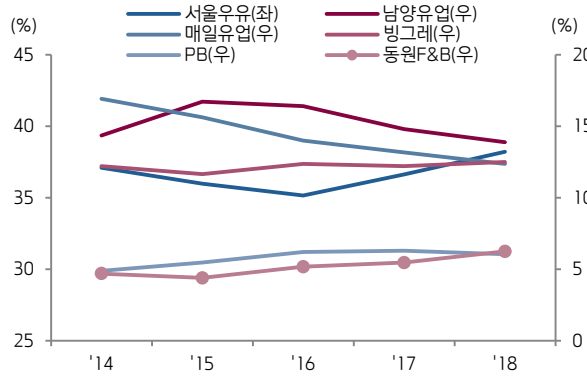
자료: 동원F&B, 닐슨, 링크아츠텍 (2018년 기준)

### 상품 중 MS 추이



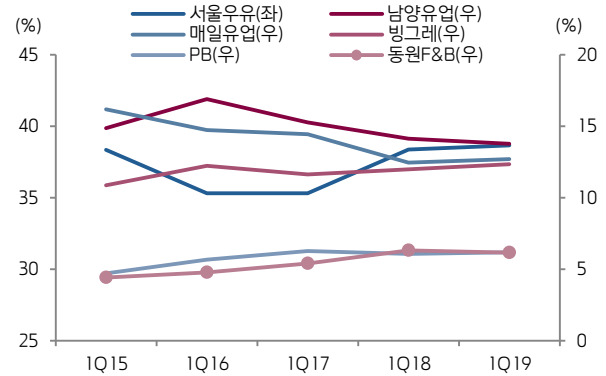
자료: 언론보도, 닐슨, 키움증권 리서치

### 연도별 우유류(백색시유/가공유) MS 추이



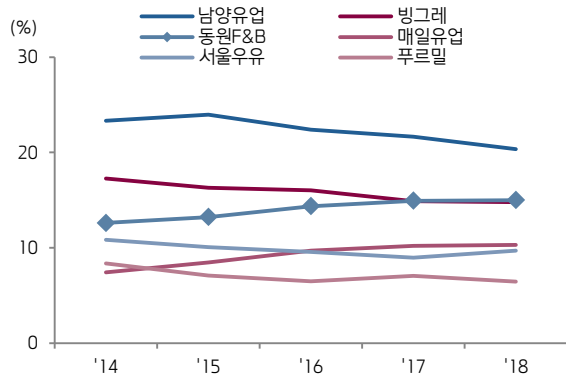
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

### 1분기 우유류(백색시유/가공유) MS 추이



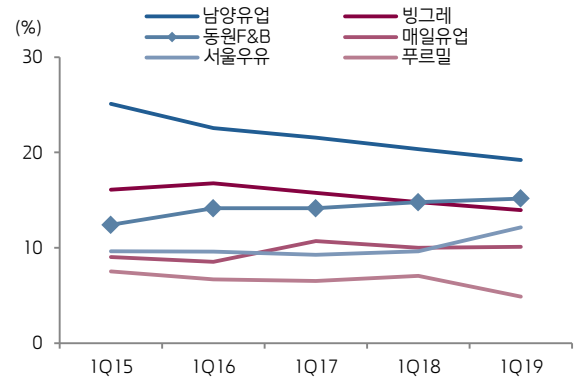
자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

### 연도별 발효유 MS 추이



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

### 1분기 발효유 MS 추이



자료: 식품산업통계정보, 닐슨, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	2,552.6	2,802.5	3,020.7	3,231.1	3,477.8
매출원가	1,935.1	2,189.2	2,349.7	2,516.7	2,712.6
매출총이익	617.5	613.3	670.9	714.4	765.2
판매비	545.2	526.1	566.8	603.3	643.9
<b>영업이익</b>	72.4	87.2	104.1	111.1	121.3
<b>EBITDA</b>	115.3	132.8	163.0	175.1	189.2
영업외손익	-5.0	-15.8	-11.6	-11.2	-10.8
이자수익	1.3	1.9	1.6	1.8	1.6
이자비용	9.6	13.2	13.2	13.0	12.4
외환관련이익	4.0	1.8	2.0	2.0	2.0
외환관련손실	2.4	3.5	2.0	2.0	2.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.7	-2.8	0.0	0.0	0.0
<b>법인세차감전이익</b>	67.3	71.4	92.5	99.9	110.5
법인세비용	15.9	14.6	21.2	24.2	26.7
계속사업순이익	51.4	56.7	71.3	75.7	83.7
<b>당기순이익</b>	51.4	56.7	71.3	75.7	83.7
<b>지배주주순이익</b>	51.4	56.7	71.3	75.7	83.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.9	9.8	7.8	7.0	7.6
영업이익 증감율	-1.2	20.4	19.4	6.7	9.2
EBITDA 증감율	2.9	15.2	22.7	7.4	8.1
지배주주순이익 증감율	2.1	10.3	25.7	6.2	10.6
EPS 증감율	2.1	10.4	25.7	6.2	10.6
매출총이익율(%)	24.2	21.9	22.2	22.1	22.0
영업이익율(%)	2.8	3.1	3.4	3.4	3.5
EBITDA Margin(%)	4.5	4.7	5.4	5.4	5.4
지배주주순이익율(%)	2.0	2.0	2.4	2.3	2.4

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	49.7	26.1	103.5	105.1	111.1
당기순이익	51.4	56.7	71.3	75.7	83.7
비현금항목의 가감	78.9	88.4	91.6	99.3	105.5
유형자산감가상각비	40.8	43.3	55.7	60.8	64.8
무형자산감가상각비	2.1	2.3	3.1	3.1	3.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	36.0	42.8	32.8	35.4	37.6
영업활동자산부채증감	-65.7	-102.6	-26.7	-34.6	-40.5
매출채권및기타채권의감소	-4.7	1.6	-17.1	-18.0	-21.1
재고자산의감소	-14.5	-44.8	-19.0	-25.7	-30.1
매입채무및기타채무의증가	-32.0	-47.5	9.4	9.1	10.6
기타	-14.5	-11.9	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-14.9	-16.4	-32.7	-35.3	-37.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-232.9	-84.3	-81.1	-81.1	-81.1
유형자산의 취득	-90.3	-89.7	-80.0	-80.0	-80.0
유형자산의 처분	2.5	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.5	-6.8	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	-18.8	2.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.2	-3.4	0.0	0.0	0.0
기타	-120.6	9.9	1.9	1.9	1.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	180.1	16.4	-26.3	-30.5	-44.4
차입금의 증가(감소)	197.5	40.3	-1.9	-6.1	-20.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.6	-9.6	-11.6	-11.6	-11.6
기타	-7.8	-14.3	-12.8	-12.8	-12.8
기타현금흐름	-0.2	0.1	10.9	10.9	10.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-3.4	-41.7	7.1	4.4	-3.4
기초현금 및 현금성자산	68.4	65.0	23.3	30.4	34.8
기말현금 및 현금성자산	65.0	23.3	30.4	34.8	31.4

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	629.1	631.4	674.5	722.5	770.2
현금 및 현금성자산	65.0	23.3	30.4	34.8	31.3
단기금융자산	8.3	11.7	11.7	11.7	11.7
매출채권 및 기타채권	244.5	241.1	258.2	276.2	297.2
재고자산	303.9	349.4	368.4	394.0	424.1
기타유동자산	15.7	17.6	17.5	17.5	17.6
<b>비유동자산</b>	740.1	772.2	796.4	815.4	830.5
투자자산	34.8	32.6	32.6	32.6	32.6
유형자산	484.2	542.2	566.5	585.7	600.8
무형자산	74.7	79.8	79.6	79.5	79.4
기타비유동자산	146.4	117.6	117.7	117.6	117.7
<b>자산총계</b>	1,369.1	1,403.6	1,470.9	1,538.0	1,600.7
<b>유동부채</b>	403.4	341.7	458.6	461.6	452.2
매입채무 및 기타채무	294.4	249.3	258.7	267.8	278.4
단기금융부채	89.3	71.0	178.5	172.4	152.4
기타유동부채	19.7	21.4	21.4	21.4	21.4
<b>비유동부채</b>	372.5	429.4	320.1	320.1	320.1
장기금융부채	333.3	392.0	282.6	282.6	282.6
기타비유동부채	39.2	37.4	37.5	37.5	37.5
<b>부채총계</b>	775.9	771.1	778.6	781.6	772.3
<b>지배자본</b>	593.1	632.5	692.2	756.4	828.5
자본금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
자본잉여금	110.1	110.5	110.5	110.5	110.5
기타자본	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타포괄손익누계액	-14.7	-22.8	-22.8	-22.8	-22.8
이익잉여금	479.0	526.0	585.8	649.9	722.1
비지배자본	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	593.2	632.5	692.2	756.4	828.5

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	13,313	14,699	18,477	19,623	21,699
BPS	153,682	163,896	179,372	195,994	214,693
CFPS	33,763	37,610	42,224	45,361	49,026
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.6	19.6	12.9	12.2	11.0
PER(최고)	20.6	22.8	16.8		
PER(최저)	13.2	13.7	12.7		
PBR	1.52	1.75	1.33	1.22	1.11
PBR(최고)	1.78	2.04	1.73		
PBR(최저)	1.14	1.23	1.31		
PSR	0.35	0.40	0.30	0.28	0.26
PCFR	6.9	7.6	5.6	5.3	4.9
EV/EBITDA	10.9	11.6	8.2	7.6	6.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.8	20.4	16.2	15.3	13.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3
ROA	4.2	4.1	5.0	5.0	5.3
ROE	9.0	9.3	10.8	10.5	10.6
ROIC	7.8	7.3	8.1	8.1	8.4
매출채권회전율	11.3	11.5	12.1	12.1	12.1
재고자산회전율	8.7	8.6	8.4	8.5	8.5
부채비율	130.8	121.9	112.5	103.3	93.2
순차입금비율	58.9	67.7	60.5	54.0	47.3
이자보상배율	7.5	6.6	7.9	8.6	9.8
<b>총차입금</b>	422.6	463.0	461.1	455.0	435.0
순차입금	349.3	427.9	419.0	408.5	392.0
NOPLAT	115.3	132.8	163.0	175.1	189.2
FCF	-53.6	-84.4	29.4	30.6	36.3

## Compliance Notice

- 당사는 8월 2일 현재 '동원F&B' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

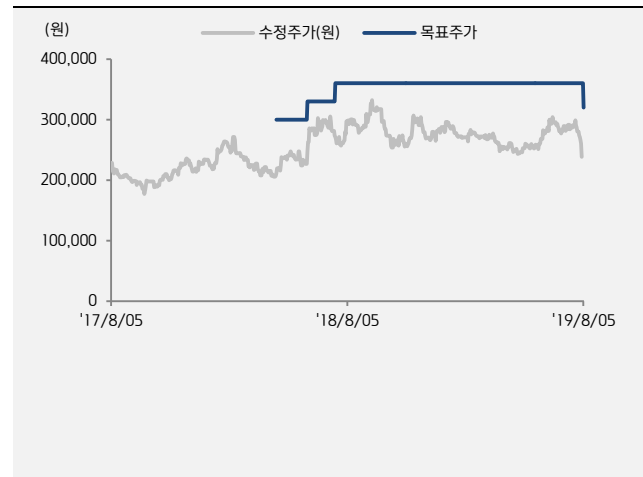
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동원F&B (049770)	2018/04/17	BUY (Initiate)	300,000원	6개월	-23.10	-19.83
	2018/05/08	BUY (Maintain)	300,000원	6개월	-22.01	-17.50
	2018/05/28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.24	-17.50
	2018/06/04	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-13.58	-7.58
	2018/07/18	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.81	-24.58
	2018/07/25	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.56	-22.22
	2018/08/03	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-19.51	-7.78
	2018/10/15	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-20.93	-7.78
	2018/11/05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-21.17	-7.78
	2019/02/11	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-27.19	-21.39
	2019/05/07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.27	-15.56
	2019/06/24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-25.10	-15.56
	2019/08/05	BUY(Maintain)	320,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%