



2019년 8월 5일 | Equity Research

동원F&B (049770)

2Q19 Re: 주가가 8%나 빠질 일인가?

2Q19 Re: 원가 절감 분을 중장기 성장 재원으로 활용

연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,091억원(YoY +11.9%), 144억원(YoY +9.5%)을 시현했다. 탑라인은 시장 기대치를 상회했으나, 손익은 하회했다. 실적 발표 당일 주가는 8% 급락했다. 2분기 참치 투입어가는 톤당 1,400불로 파악된다. 전년대비 16% 하락한 수치이며 관련 절감액은 3~40억원으로 추산된다. 하나금융투자는 어가 절감 기인해 손익이 큰 폭 개선될 것으로 판단했으나, 일회성 비용(20억원) 및 중장기 성장을 위한 광고판촉 비용이 투하된 것으로 파악된다. 그 결과, ① 가공식품 매출액은 전년대비 5.2% 견조한 성장세를 시현했다. 참치캔, 유가공, HMR 등 주요 전략 카테고리가 전년대비 높은 한 자리 수 성장을 시현한 것으로 보인다. ② 식자재(동원홈푸드) 매출은 신규 고객사 확보에 기인해 전년대비 두 자리 수 매출 성장을 지속하고 있다. ③ 사료(동원팜스) 매출도 두 자리 수 증가한 것으로 파악된다.

3분기 사상 최대 분기 실적 전망

연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,582억원(YoY +8.7%), 428억원(YoY +11.8%)으로 추정한다. 3분기도 원가 절감 기조가 지속될 것(투입어가 YoY -19% 하락 추산)이다. 추석 시즌 감안시 원가 절감 레버리지는 지난 1분기와 유사할 것으로 판단한다. 2분기와 동일하게 중장기 성장을 위한 재원으로 일부 활용한다고 가정해도, 시장 기대치 충족은 무리 없을 것으로 전망한다. 7월부터는 '삼조셀텍' Capa 증설 효과도 실적에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 하반기 물량 성장 감안시 단기적인 마진 스프레드 축소는 제한적일 것으로 판단한다.

저가 매수 기회

2분기 실적이 시장 기대치를 하회하면서 주가는 큰 폭 하락했다. 그러나, 일회성 비용 및 견조한 탑라인 감안시 2분기 실적 내용은 긍정적이다. 계절적 성수기가 도래하면서 3분기는 사상 최대 분기 실적을 시현할 것으로 전망된다. 저가 매수 기회다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(8월2일): 238,500원

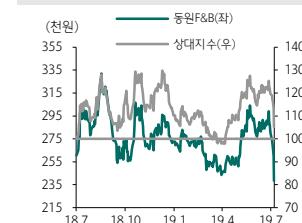
Key Data

		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,998.13		
52주 최고/최저(원)	332,000/238,500	3,018.0	3,246.3
시가총액(십억원)	920.4	108.2	117.7
시가총액비중(%)	0.08	72.9	80.6
발행주식수(천주)	3,859.1		
60일 평균 거래량(천주)	8.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2		
19년 배당금(예상,원)	3,000		
19년 배당수익률(예상,%)	1.26		
외국인지분율(%)	7.09		
주요주주 지분율(%)			
동원엔터프라이즈 외 1 인	71.27		
국민연금공단	7.07		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.8) (12.0) (13.6)		
상대	(9.5) (2.9) (1.8)		

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,018.0	3,246.3
영업이익(십억원)	108.2	117.7
순이익(십억원)	72.9	80.6
EPS(원)	18,914	20,930
BPS(원)	179,376	196,847

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,552.6	2,802.5	3,046.9	3,281.4	3,478.3
영업이익	십억원	72.4	87.2	109.5	122.4	136.7
세전이익	십억원	67.3	71.4	96.0	109.3	124.8
순이익	십억원	51.4	56.7	73.5	83.1	94.9
EPS	원	13,313	14,699	19,045	21,523	24,586
증감률	%	2.1	10.4	29.6	13.0	14.2
PER	배	17.58	19.56	12.52	11.08	9.70
PBR	배	1.52	1.75	1.33	1.20	1.08
EV/EBITDA	배	10.87	11.58	8.48	7.56	6.63
ROE	%	8.98	9.26	11.08	11.38	11.75
BPS	원	153,682	163,896	179,941	198,464	220,050
DPS	원	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000



Analyst 심은주

02-3771-8538

yeseo01@hanafn.com

RA 서상덕

02-3771-3126

deok@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. 2Q19 Re

(단위: 십억원)

연결	2Q19P	2Q18	YoY	Consen	%Diff
매출액	709.1	646.6	9.7	687.7	3.1
영업이익	14.4	13.2	9.5	17.6	(18.3)
세전이익	10.9	8.1	34.6	14.9	(26.5)
(지배)순이익	8.4	6.3	33.0	11.4	(26.4)
OPM %	2.0	2.0		2.6	
NPM %	1.2	1.0		1.7	

자료: 하나금융투자

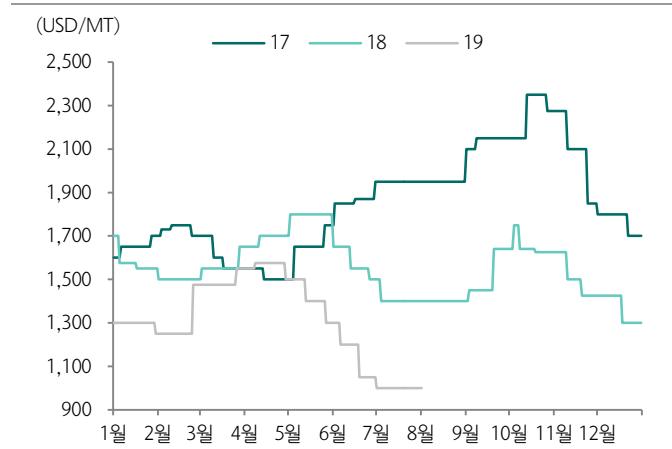
표 2. 동원F&B 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
매출액	704.9	633.5	789.4	674.8	748.2	709.1	858.2	731.3	2,802.5	3,046.9	3,281.4
식품	445.6	356.4	483.7	355.2	451.7	375.0	512.7	373.0	1,640.9	1,712.4	1,780.9
식자재	216.5	233.6	258.5	268.7	254.1	275.7	292.1	309.0	977.3	1,130.8	1,277.9
사료	42.5	43.1	46.8	50.5	42.1	52.0	53.4	49.3	183.0	196.8	216.5
YoY	11.4%	7.6%	7.8%	12.7%	6.1%	11.9%	8.7%	8.4%	9.8%	8.7%	7.7%
식품	4.9%	2.3%	4.7%	3.8%	1.4%	5.2%	6.0%	5.0%	4.0%	4.4%	4.0%
식자재	15.4%	15.8%	12.8%	23.9%	17.4%	18.0%	13.0%	15.0%	17.0%	15.7%	13.0%
사료	109.1%	11.0%	14.5%	28.7%	-1.1%	20.6%	14.2%	-2.3%	31.3%	7.6%	10.0%
영업이익	22.9	13.2	38.3	12.9	34.9	14.4	42.8	17.3	87.2	109.5	122.4
YoY	-24.0%	51.2%	28.4%	244.4%	52.6%	9.5%	11.8%	34.8%	20.5%	25.6%	11.8%
OPM	3.2%	2.1%	4.9%	1.9%	4.7%	2.0%	5.0%	2.4%	3.1%	3.6%	3.7%
식품	17.8	6.6	32.9	6.0	28.7	6.9	36.0	10.0	63.3	81.6	89.0
식자재	4.9	6.2	5.7	6.8	5.4	6.3	5.8	6.6	23.6	24.2	30.7
사료	(0.5)	(0.1)	(0.6)	0.4	(0.2)	0.1	1.0	0.7	(0.9)	1.6	2.7
세전이익	20.6	8.1	35.4	7.2	31.6	10.9	39.8	13.6	71.4	96.0	109.3
(%YoY)	-32.6%	90.1%	30.1%	37.9%	53.5%	34.6%	12.5%	88.7%	6.0%	34.5%	13.8%
지배순이익	15.7	6.3	26.3	8.4	25.0	8.4	29.5	10.6	56.7	73.5	83.1
YoY	-33.9%	148.4%	25.6%	100.9%	59.4%	33.0%	12.1%	26.1%	10.4%	29.6%	13.0%
NPM	2.2%	1.0%	3.3%	1.3%	3.3%	1.2%	3.4%	1.5%	2.0%	2.4%	2.5%

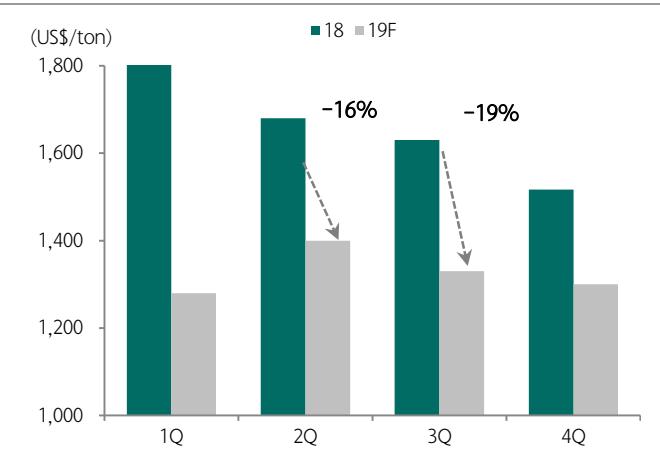
자료: 하나금융투자

그림 1. 글로벌 선망 참치어가 약세



자료: 하나금융투자

그림 2. 동원F&B 참치 투입어가 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,552.6	2,802.5	3,046.9	3,281.4	3,478.3
매출원가	1,935.1	2,189.2	2,358.5	2,535.5	2,684.2
매출총이익	617.5	613.3	688.4	745.9	794.1
판관비	545.2	526.1	578.9	623.5	657.4
영업이익	72.4	87.2	109.5	122.4	136.7
금융순익	(6.0)	(11.3)	(11.9)	(10.6)	(8.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(1.6)	(2.5)	(3.0)
기타영업외손익	0.9	(4.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	67.3	71.4	96.0	109.3	124.8
법인세	15.9	14.6	22.5	26.2	30.0
계속사업이익	51.4	56.7	73.5	83.1	94.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.4	56.7	73.5	83.1	94.9
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	51.4	56.7	73.5	83.1	94.9
지배주주지분포괄이익	51.2	48.6	73.5	83.0	94.9
NOPAT	55.2	69.3	83.9	93.0	103.9
EBITDA	115.3	132.8	155.1	168.3	183.2
성장성(%)					
매출액증가율	13.9	9.8	8.7	7.7	6.0
NOPAT증가율	(3.2)	25.5	21.1	10.8	11.7
EBITDA증가율	2.9	15.2	16.8	8.5	8.9
영업이익증가율	(1.2)	20.4	25.6	11.8	11.7
(지배주주)순익증가율	2.2	10.3	29.6	13.1	14.2
EPS증가율	2.1	10.4	29.6	13.0	14.2
수익성(%)					
매출총이익률	24.2	21.9	22.6	22.7	22.8
EBITDA이익률	4.5	4.7	5.1	5.1	5.3
영업이익률	2.8	3.1	3.6	3.7	3.9
계속사업이익률	2.0	2.0	2.4	2.5	2.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	13,313	14,699	19,045	21,523	24,586
BPS	153,682	163,896	179,941	198,464	220,050
CFPS	33,763	37,610	40,291	43,477	47,205
EBITDAPS	29,871	34,411	40,187	43,607	47,465
SPS	661,451	726,208	789,535	850,299	901,316
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	17.6	19.6	12.5	11.1	9.7
PBR	1.5	1.8	1.3	1.2	1.1
PCFR	6.9	7.6	5.9	5.5	5.1
EV/EBITDA	10.9	11.6	8.5	7.6	6.6
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	9.0	9.3	11.1	11.4	11.7
ROA	4.2	4.1	5.1	5.4	5.8
ROIC	7.3	7.7	8.5	9.1	9.9
부채비율	130.8	121.9	114.8	107.4	99.3
순부채비율	58.9	67.7	56.8	45.9	34.7
이자보상배율(배)	7.5	6.6	7.9	8.9	9.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

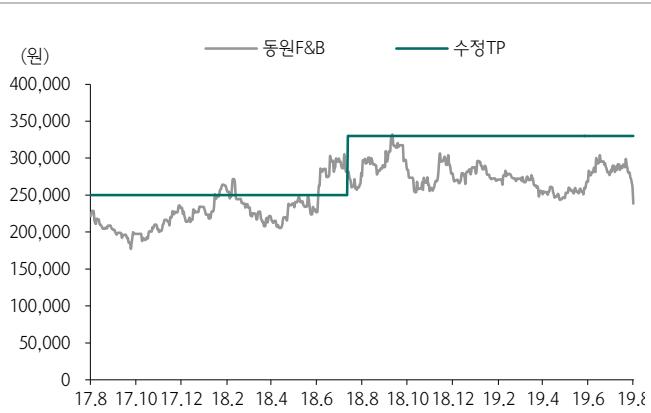
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	629.1	631.4	717.2	809.6	908.5
금융자산	73.3	35.0	68.8	111.4	168.4
현금성자산	65.0	23.3	56.1	97.7	153.9
매출채권 등	244.5	241.1	262.1	282.3	299.2
재고자산	303.9	349.4	379.9	409.1	433.7
기타유동자산	7.4	5.9	6.4	6.8	7.2
비유동자산	740.1	772.2	774.5	778.6	784.0
투자자산	34.8	32.6	35.5	38.2	40.5
금융자산	34.8	32.6	35.5	38.2	40.5
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	117.7	117.6
자산총계	1,369.1	1,403.6	1,491.6	1,588.2	1,692.5
유동부채	403.4	341.7	364.6	386.5	404.9
금융부채	89.3	71.0	71.0	71.0	71.0
매입채무 등	294.4	249.3	271.1	291.9	309.5
기타유동부채	19.7	21.4	22.5	23.6	24.4
비유동부채	372.5	429.4	432.7	435.8	438.4
금융부채	333.3	392.0	392.0	392.0	392.0
기타비유동부채	39.2	37.4	40.7	43.8	46.4
부채총계	775.9	771.1	797.2	822.3	843.3
지배주주지분	593.0	632.5	694.4	765.9	849.2
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	588.0	659.4	742.7
비지배주주지분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	593.2	632.5	694.4	765.9	849.2
순금융부채	349.3	427.9	394.2	351.6	294.6

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	49.7	26.1	107.1	116.7	131.4
당기순이익	51.4	56.7	73.5	83.1	94.9
조정	64.0	72.0	59.5	58.4	57.4
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	10.5	8.9
영업활동 자산부채 변동	(65.7)	(102.6)	(25.9)	(24.8)	(20.9)
투자활동 현금흐름	(232.9)	(84.3)	(49.0)	(49.7)	(49.8)
투자자산감소(증가)	(18.8)	2.2	(2.8)	(2.7)	(2.3)
유형자산감소(증가)	(87.8)	(86.2)	(45.0)	(47.3)	(49.6)
기타	(126.3)	(0.3)	(1.2)	0.3	2.1
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)	32.8	41.6	56.2
Unlevered CFO	130.3	145.1	155.5	167.8	182.2
Free Cash Flow	(40.7)	(63.6)	62.1	69.5	81.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.7.17	BUY	330,000		
17.8.2	BUY	250,000	-8.36%	22.00%
16.11.1	BUY	300,000	-25.77%	-9.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	89.2%	10.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 2일

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 08월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 08월 05일 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.