

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	15,000원
현재가 (8/19)	10,000원

KOSPI (8/19)	1,939.90pt
시가총액	238십억원
발행주식수	23,780천주
액면가	500원
52주 최고가	13,900원
최저가	9,500원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률 (2019F)	0.5%
주주구성	
하림지주 외 3인	50.03%
한국투자밸류자산운용	18.51%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	1% -1% -11%
절대기준	-7% -13% -23%
	현재 직전 변동
투자의견	매수 매수 -
목표주가	15,000 15,000 -
EPS(19)	944 1,026 ▼
EPS(20)	1,504 1,412 ▲



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

선진 (136490)

하반기 베트남 법인 실적 반영

2분기 사료부문의 대손충당금 환입 효과로 큰 폭의 이익 개선

2Q19 연결기준 매출액과 영업이익이 각각 2,304억원(-1.1% yoy), 152억원(+23.4% yoy)을 기록. IBK투자증권 추정치(매출액: 2,325억원, 영업이익: 100억원) 대비 매출액은 부합, 영업이익은 약 50% 상회함. 이는 양돈 부문 수익성 하락에도 불구하고, 사료 부문에서 대손충당금 약 39억원 환입 효과가 컸기 때문으로 파악됨

사료 및 육가공 부문 실적 개선 긍정적

사료부문 매출액과 영업이익은 각각 1,199억원(+19.8% yoy), 206억원(+87.8% yoy)을 기록함. 견조한 외형 성장세가 이어진 가운데, 투입원가 하락 및 사료 판매단가 상승도 긍정적이었지만 무엇보다 일시적 성격의 대손 충당금 환입 영향으로 이익 개선폭이 컸음. 프랜차이즈형 패티 납품이 늘고, 편의점용 냉장 간편식 출시를 확대함에 따라 육가공부문의 매출액과 영업이익도 각각 26%(yoy), 39%(yoy) 증가함

반면, 돈가 하락에 따른 양돈부문의 영업 적자 지속

양돈부문 매출액은 474억원(-17.5% yoy), 영업이익 37억원 적자(적자전환 yoy, 2Q18: 48억원 흑자)를 기록. 우려된 바와 같이 돼지고기 수요 감소 및 재고 부담으로 4~6월 평균 돈가가 약 7%(yoy)하락했고, 이에 따른 생물자산평가액이 약 40억원(yoy) 줄었기 때문

하반기 베트남 법인 실적 반영에 따른 이익 개선 기대

2H19 매출액과 영업이익이 5,216억원(+14.4% yoy), 143억원(+41.3% yoy)으로 추정됨. 돈육 시세가 여전히 부진하지만 사료 및 육가공 부문 이익 개선세가 이어질 것으로 예상됨. 더욱이 하림지주에게서 매입한 베트남 법인(선진비나, 선진팜스코) 실적은 3분기부터 반영(2H19 베트남 법인의 매출액 600억원, 영업이익 60억원 예상)됨에 따라 하반기 이익 개선 가능할 전망. 매수 의견과 목표주가 15,000원을 유지함

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	817	912	970	1,094	1,179
영업이익	55	35	36	41	53
세전이익	74	27	34	49	65
지배주주순이익	53	18	22	36	47
EPS(원)	2,879	754	944	1,504	1,987
증가율(%)	63.0	-73.8	25.3	59.2	32.1
영업이익률(%)	6.7	3.8	3.7	3.7	4.5
순이익률(%)	6.9	2.0	2.4	3.4	4.2
ROE(%)	21.0	5.6	6.9	10.1	12.0
PER	5.3	15.1	10.5	6.6	5.0
PBR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.5	12.9	12.4	11.7	10.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 선진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	223.4	232.9	216.3	239.7	217.7	230.4	246.7	274.8	261.6	271.8	265.0	295.9	912.4	969.6	1,094.2
사료부문	104.5	100.1	103.5	117.5	112.2	119.9	137.3	152.6	144.1	147.2	151.0	168.1	425.7	521.9	610.4
식육부문	98.8	109.5	95.1	101.2	84.3	96.6	97.3	109.9	97.5	109.7	101.4	114.1	404.5	388.0	422.6
양돈부문	49.2	57.5	55.1	55.7	51.3	47.4	49.8	51.7	54.8	52.8	55.1	57.2	217.5	200.2	219.9
육가공부문	27.1	31.0	28.9	35.0	33.0	39.1	36.2	36.9	35.0	41.4	38.5	39.6	122.1	145.2	154.5
기타	1.6	3.4	2.5	4.7	1.8	3.3	2.6	5.0	1.9	3.4	2.8	5.1	12.2	12.6	13.2
연결조정	-57.7	-68.6	-68.8	-74.4	-64.9	-75.9	-76.4	-81.1	-71.7	-82.7	-83.7	-88.3	-269.6	-298.3	-326.4
매출액 YoY	30.6%	13.0%	-2.6%	10.2%	-2.6%	-1.1%	14.0%	14.6%	20.2%	18.0%	7.4%	7.6%	11.7%	6.3%	12.9%
사료부문	27.4%	25.2%	10.2%	12.1%	7.4%	19.8%	32.6%	29.8%	28.4%	22.8%	10.0%	10.2%	18.0%	22.6%	17.0%
식육부문	11.0%	10.8%	-11.1%	4.2%	-14.6%	-11.8%	2.3%	8.6%	15.6%	13.6%	4.2%	3.8%	3.2%	-4.1%	8.9%
양돈부문	17.6%	5.9%	3.8%	29.1%	4.1%	-17.5%	-9.7%	-7.2%	7.0%	11.3%	10.7%	10.6%	13.1%	-8.0%	9.9%
육가공부문	-	10.0%	4.6%	26.1%	21.8%	26.0%	25.2%	5.3%	6.0%	5.8%	6.3%	7.5%	46.0%	18.9%	6.4%
기타	-	273.2%	201.2%	60.7%	13.2%	-3.3%	3.0%	4.9%	6.2%	5.6%	6.0%	3.6%	160.9%	3.3%	5.0%
영업이익	12.3	12.3	10.1	0.1	6.7	15.2	11.8	2.5	9.9	15.5	13.2	2.4	34.8	36.2	41.0
사료부문	11.5	11.0	8.5	10.3	10.7	20.6	11.7	13.7	14.0	15.5	13.0	15.3	41.2	56.7	57.7
식육부문	-2.3	-7.1	-4.5	-3.2	-3.4	-5.1	-4.4	-4.2	-2.9	-4.4	-4.2	-3.2	-17.2	-17.1	-14.7
양돈부문	1.5	4.8	3.7	-7.7	-0.4	-3.7	-1.8	-6.5	0.5	2.1	1.9	-4.9	2.3	-12.5	-0.4
육가공부문	1.0	1.9	1.7	1.4	1.0	2.6	2.5	1.7	1.2	2.7	2.6	1.7	6.0	7.8	8.2
기타	-0.3	0.5	-0.1	0.3	-1.1	-0.2	0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.8	-0.3	0.4	-1.2	-1.8
연결조정	1.0	1.3	0.8	-1.1	-0.1	1.1	3.5	-2.1	-2.7	0.1	0.8	-6.3	2.0	2.5	-8.0
영업이익의 YoY	25.9%	-48.8%	-27.1%	-99.3%	-45.9%	23.4%	17.5%	4697%	49.0%	1.8%	11.9%	-4.3%	-36.4%	4.1%	13.4%
사료부문	12.9%	11.7%	3.7%	-16.1%	-6.7%	87.8%	37.7%	33.0%	30.6%	-24.8%	11.3%	11.4%	1.9%	37.5%	1.9%
식육부문	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
양돈부문	-0.7%	-63.6%	-51.1%	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적지	-87.5%	적전	적지
육가공부문	-	62.7%	156.0%	239.5%	-1.6%	39.0%	46.2%	18.9%	22.4%	1.6%	1.7%	2.7%	166.6%	29.7%	4.5%
기타	-	-17.9%	적지	2004%	적지	적전	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	흑전	적전	적지
OPM (%)	5.5	5.3	4.7	0.0	3.1	6.6	4.8	0.9	3.8	5.7	5.0	0.8	3.8	3.7	3.8
사료부문	11.0	10.9	8.2	8.8	9.5	17.2	8.5	9.0	9.7	10.5	8.6	9.1	9.7	10.9	9.5
식육부문	-2.4	-6.5	-4.7	-3.2	-4.1	-5.3	-4.5	-3.8	-3.0	-4.0	-4.1	-2.8	-4.2	-4.4	-3.5
양돈부문	3.0	8.4	6.7	-13.9	-0.8	-7.9	-3.7	-12.5	1.0	4.0	3.4	-8.6	1.1	-6.2	-0.2
육가공부문	3.6	6.1	6.0	4.0	2.9	6.8	7.0	4.5	3.4	6.5	6.7	4.3	4.9	5.4	5.3
기타	-20.3	14.1	-4.8	7.1	-59.6	-7.1	12.0	-4.0	-10.0	-15.0	-30.0	-5.0	3.0	-9.4	-13.5

자료: 선진, IBK투자증권 리서치센터

선진 (136490)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	817	912	970	1,094	1,179
증가율(%)	26.7	11.6	6.4	12.8	7.8
매출원가	661	757	805	909	975
매출총이익	156	155	164	185	204
매출총이익률 (%)	19.1	17.0	16.9	16.9	17.3
판매비	101	120	128	144	151
판매비율(%)	12.4	13.2	13.2	13.2	12.8
영업이익	55	35	36	41	53
증가율(%)	31.0	-36.4	2.9	13.9	29.3
영업이익률(%)	6.7	3.8	3.7	3.7	4.5
순금융손익	15	-11	-3	-1	4
이자손익	-3	-3	0	0	0
기타	18	-8	-3	-1	4
기타영업외손익	5	3	2	9	7
중속/관계기업손익	0	0	-1	0	0
세전이익	74	27	34	49	65
법인세	18	9	11	12	16
법인세율	24.3	33.3	32.4	24.5	24.6
계속사업이익	56	18	23	37	49
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	18	23	37	49
증가율(%)	69.7	-67.9	27.8	60.9	32.4
당기순이익률 (%)	6.9	2.0	2.4	3.4	4.2
지배주주당기순이익	53	18	22	36	47
기타포괄이익	-1	-10	0	0	0
총포괄이익	55	8	23	37	49
EBITDA	70	52	54	59	72
증가율(%)	32.1	-25.7	3.8	9.3	22.0
EBITDA마진율(%)	8.6	5.7	5.6	5.4	6.1

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,879	754	944	1,504	1,987
BPS	13,568	13,312	14,209	15,662	17,549
DPS	0	50	50	100	100
밸류에이션(배)					
PER	5.3	15.1	10.5	6.6	5.0
PBR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.5	12.9	12.4	11.7	10.1
성장성지표(%)					
매출증가율	26.6	11.7	6.3	12.9	7.7
EPS증가율	63.0	-73.8	25.3	59.2	32.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.4	0.5	1.0	1.0
ROE	21.0	5.6	6.9	10.1	12.0
ROA	9.0	2.3	2.4	3.5	4.3
ROIC	17.4	4.6	5.0	7.5	9.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	105.1	177.0	184.7	178.8	171.2
순차입금 비율(%)	64.8	115.4	119.0	112.6	109.2
이자보상배율(배)	5.8	2.7	2.3	2.8	3.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	10.7	9.4	8.9	8.7
재고자산회전율	15.0	10.8	9.5	11.6	12.3
총자산회전율	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	267	415	477	506	547
현금및현금성자산	34	87	102	115	116
유가증권	9	15	12	15	16
매출채권	82	89	118	127	144
재고자산	62	107	96	92	99
비유동자산	420	502	529	578	633
유형자산	266	285	304	324	345
무형자산	7	7	7	7	7
투자자산	129	192	163	188	218
자산총계	687	917	1,006	1,085	1,180
유동부채	310	468	504	543	588
매입채무및기타채무	22	35	29	31	34
단기차입금	220	359	385	414	448
유동성장기부채	13	17	16	17	19
비유동부채	42	118	149	153	158
사채	0	50	50	50	50
장기차입금	28	57	60	63	66
부채총계	352	586	652	696	745
지배주주지분	323	317	338	372	417
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	108	94	94	94	94
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	6	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	196	214	235	270	315
비지배주주지분	12	15	15	17	18
자본총계	335	331	353	389	435
비이자부채	91	103	118	128	138
총차입금	261	483	534	568	607
순차입금	217	382	420	438	475

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	65	-26	5	40	30
당기순이익	56	18	23	37	49
비현금성 비용 및 수익	40	42	14	5	3
유형자산감가상각비	14	15	17	17	17
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-15	-66	-30	-2	-21
매출채권등의 감소	-6	-8	-33	-9	-17
재고자산의 감소	5	-47	11	4	-8
매입채무등의 증가	-1	12	-6	2	3
기타 영업현금흐름	-16	-20	-2	0	-1
투자활동 현금흐름	-99	-138	-19	-74	-79
유형자산의 증가(CAPEX)	-37	-29	-34	-37	-38
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-57	-106	28	-26	-30
기타	-4	-3	-12	-10	-9
재무활동 현금흐름	49	217	29	47	49
차입금의 증가(감소)	15	49	5	3	3
자본의 증가	90	0	0	0	0
기타	-56	168	24	44	46
기타 및 조정	-1	0	1	0	1
현금의 증가	14	53	16	13	1
기초현금	20	34	87	102	115
기말현금	34	87	102	115	116

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.08.16~2019.08.16)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	88
중립	18	12
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

