

동원F&B (049770)

3Q19 Pre: 시장 기대치 부합 예상

3Q19 Pre: 시장 기대치에는 부합할 듯

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 8,582억원(YoY +8.7%), 410억원(YoY +6.9%)으로 추정한다. 원가 절감이 지속되겠으나 중장기 성장을 위한 광고판촉비용 투하 기인해 손익 개선은 당초 하나금융투자 기대보다는 제한적일 전망이다. 시장 기대치에는 부합할 것이다.

① 가공식품 매출은 전년대비 6.0% 증가할 것으로 추산된다. 참치캔이 B2B 시장 내 점유율 확대 기인해 견조한 매출 성장을 시현하는 한편, 죽 및 탕류 등 HMR 카테고리의 두 자리 수 매출 성장이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 3분기 선망 참치 투입가는 톤당 1,360불을 예상한다. 전년대비 15% 하락한 수치이다. 관련 어가 절감액은 40억원 수준으로 추산된다. 원가 절감에도 불구하고 참치캔 등 주요 카테고리 광고판촉 집행 기인해 별도 손익 개선 폭은 예상치를 소폭 하회할 것으로 전망한다. 2분기와 유사한 흐름이다.

② 식자재(동원홈푸드) 매출은 신규 고객사 확보에 기인해 전년대비 두 자리 수 매출 성장이 지속될 것으로 전망한다. '삼조셀텍' 제2공장은 7월부터 시가동을 시작했다. 고정비 증가는 분기당 10억원 내외로 추정한다. 하반기는 고정비 부담에 따른 YoY 마진 하락이 불가피하겠다. 다만, 내년은 탑라인 고성장 기인해 고정비 부담을 상쇄 가능할 것으로 판단한다.

③ 사료(동원팜스) 매출 및 손익은 작년 수준을 예상한다.

참치어가 또 다시 1천불로 하락

선망 참치어가는 전주 톤당 1천불로 하락했다. 투입어가 반영 래깅 타임 감안시 원가 부담 기조는 내년 상반기까지 이어질 것으로 전망된다. 가공식품 내 독보적인 탑라인 성장을 지속하고 있으며, 내년은 '삼조셀텍'의 Capa 증설 기인한 이익 기여도 본격화될 것으로 기대한다. 내년 연결 영업이익은 YoY 15.7% 증가할 것으로 추정한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11배 내외까지 하락해 기반영하고 있다는 판단이다.

Earnings Preview

BUY

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

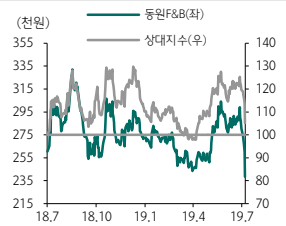
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,998.13
52주 최고/최저(원)	332,000/238,500
시가총액(십억원)	920.4
시가총액비중(%)	0.08
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 1인	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
yesej01@hanafn.com

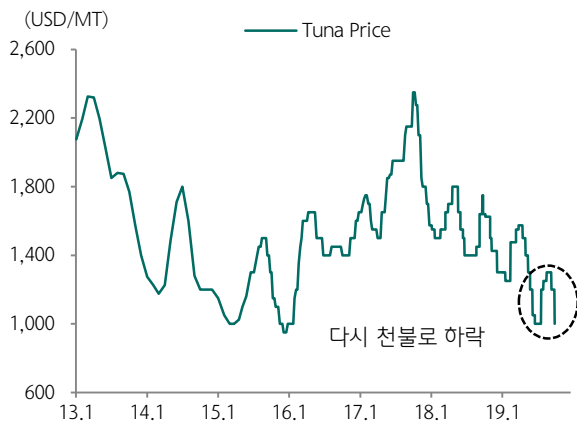
표 1. 동원F&B 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	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	3,336.9
식품	445.6	356.4	483.7	355.2	451.7	390.2	512.7	373.0	1,640.9	1,727.6	1,796.7
식자재	216.5	233.6	258.5	268.7	254.1	266.3	292.1	309.0	977.3	1,121.5	1,323.4
사료	42.5	43.1	46.8	50.5	42.1	52.2	53.4	49.3	183.0	197.1	216.8
YoY	11.4%	7.6%	7.8%	12.7%	6.1%	11.9%	8.7%	8.4%	9.8%	8.7%	9.5%
식품	4.9%	2.3%	4.7%	3.8%	1.4%	9.5%	6.0%	5.0%	4.0%	5.3%	4.0%
식자재	15.4%	15.8%	12.8%	23.9%	17.4%	14.0%	13.0%	15.0%	17.0%	14.8%	18.0%
사료	109.1%	11.0%	14.5%	28.7%	-1.1%	21.2%	14.2%	-2.3%	31.3%	7.7%	10.0%
영업이익	22.9	13.2	38.3	12.9	34.9	14.4	41.0	14.9	87.2	105.2	121.7
YoY	-24.0%	51.2%	28.4%	244.4%	52.6%	9.5%	6.9%	15.7%	20.5%	20.6%	15.7%
OPM	3.2%	2.1%	4.9%	1.9%	4.7%	2.0%	4.8%	2.0%	3.1%	3.5%	3.6%
식품	17.8	6.6	32.9	6.0	28.7	7.5	35.0	8.0	63.3	79.2	89.8
식자재	4.9	6.2	5.7	6.8	5.4	5.7	5.0	6.2	23.6	22.2	29.1
사료	(0.5)	(0.1)	(0.6)	0.4	(0.2)	0.2	1.0	0.7	(0.9)	1.7	2.7
세전이익	20.6	8.1	35.4	7.2	31.6	10.9	38.0	11.2	71.4	91.7	108.6
(%YoY)	-32.6%	90.1%	30.1%	37.9%	53.5%	34.6%	7.2%	54.7%	6.0%	28.5%	18.4%
지배순이익	15.7	6.3	26.3	8.4	25.0	8.4	28.1	8.7	56.7	70.2	82.5
YoY	-33.9%	148.4%	25.6%	100.9%	59.4%	33.0%	6.8%	3.3%	10.4%	23.8%	17.5%
NPM	2.2%	1.0%	3.3%	1.3%	3.3%	1.2%	3.3%	1.2%	2.0%	2.3%	2.5%

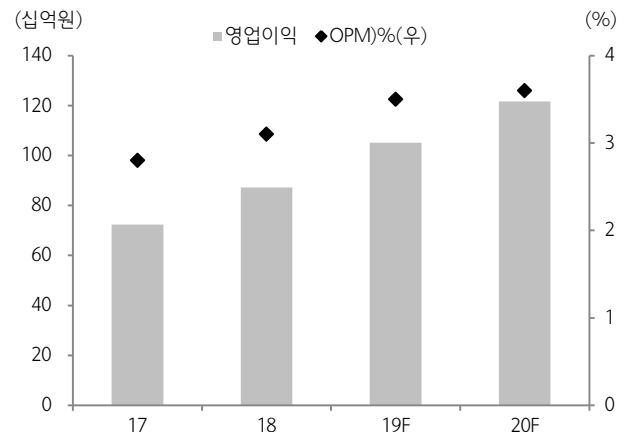
자료: 하나금융투자

그림 1. 글로벌 선망 참치어가 약세



자료: 하나금융투자

그림 2. 내년 이익 개선세 지속 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,552.6	2,802.5	3,046.9	3,336.9	3,603.8
매출원가	1,935.1	2,189.2	2,362.8	2,581.2	2,784.1
매출이익	617.5	613.3	684.1	755.7	819.7
판매비	545.2	526.1	578.9	634.0	681.1
영업이익	72.4	87.2	105.2	121.7	138.6
금융손익	(6.0)	(11.3)	(12.0)	(10.8)	(9.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(1.5)	(2.2)	(3.0)
기타영업외손익	0.9	(4.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	67.3	71.4	91.7	108.6	126.3
법인세	15.9	14.6	21.4	26.1	30.3
계속사업이익	51.4	56.7	70.2	82.5	96.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.4	56.7	70.2	82.5	96.0
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	51.4	56.7	70.2	82.5	96.0
지배주주지분포괄이익	51.2	48.6	70.2	82.5	95.9
NOPAT	55.2	69.3	80.6	92.5	105.3
EBITDA	115.3	132.8	150.7	167.5	185.1
성장성(%)					
매출액증가율	13.9	9.8	8.7	9.5	8.0
NOPAT증가율	(3.2)	25.5	16.3	14.8	13.8
EBITDA증가율	2.9	15.2	13.5	11.1	10.5
영업이익증가율	(1.2)	20.4	20.6	15.7	13.9
(지배주주)순이익증가율	2.2	10.3	23.8	17.5	16.4
EPS증가율	2.1	10.4	23.8	17.6	16.2
수익성(%)					
매출총이익률	24.2	21.9	22.5	22.6	22.7
EBITDA이익률	4.5	4.7	4.9	5.0	5.1
영업이익률	2.8	3.1	3.5	3.6	3.8
계속사업이익률	2.0	2.0	2.3	2.5	2.7

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	13,313	14,699	18,191	21,389	24,864
BPS	153,682	163,896	179,087	197,476	219,340
CFPS	33,763	37,610	39,192	43,363	47,698
EBITDAPS	29,871	34,411	39,063	43,415	47,957
SPS	661,451	726,208	789,535	864,674	933,848
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	17.6	19.6	12.3	10.5	9.0
PBR	1.5	1.8	1.3	1.1	1.0
PCFR	6.9	7.6	5.7	5.2	4.7
EV/EBITDA	10.9	11.6	8.4	7.3	6.4
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	9.0	9.3	10.6	11.4	11.9
ROA	4.2	4.1	4.9	5.4	5.8
ROIC	7.3	7.7	8.2	9.1	10.0
부채비율	130.8	121.9	115.4	108.7	101.2
순부채비율	58.9	67.7	57.5	47.5	36.9
이자보상배율(배)	7.5	6.6	7.6	8.8	10.0

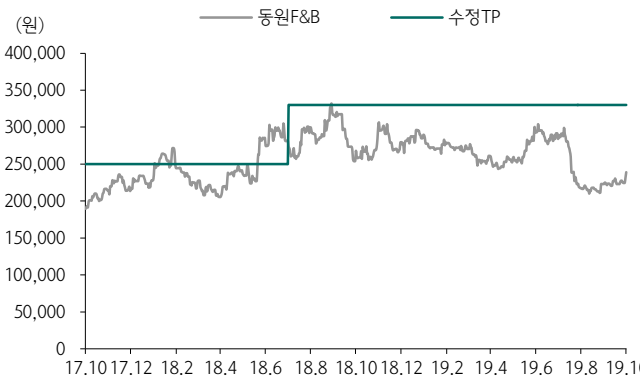
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	629.1	631.4	713.8	811.1	917.7
금융자산	73.3	35.0	65.4	101.0	150.9
현금성자산	65.0	23.3	52.7	87.1	135.8
매출채권 등	244.5	241.1	262.1	287.0	310.0
재고자산	303.9	349.4	379.9	416.0	449.3
기타유동자산	7.4	5.9	6.4	7.1	7.5
비유동자산	740.1	772.2	774.5	779.2	785.5
투자자산	34.8	32.6	35.5	38.9	42.0
금융자산	34.8	32.6	35.5	38.9	42.0
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	1,488.3	1,590.3	1,703.2
유동부채	403.4	341.7	364.6	391.7	416.6
금융부채	89.3	71.0	71.0	71.0	71.0
매입채무 등	294.4	249.3	271.1	296.9	320.6
기타유동부채	19.7	21.4	22.5	23.8	25.0
비유동부채	372.5	429.4	432.7	436.5	440.1
금융부채	333.3	392.0	392.0	392.0	392.0
기타비유동부채	39.2	37.4	40.7	44.5	48.1
부채총계	775.9	771.1	797.2	828.2	856.7
지배주주지분	593.0	632.5	691.1	762.1	846.5
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	584.7	655.6	740.0
비지배주주지분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	593.2	632.5	691.1	762.1	846.5
순금융부채	349.3	427.9	397.5	361.9	312.1

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	49.7	26.1	103.9	110.6	125.5
당기순이익	51.4	56.7	70.2	82.5	96.0
조정	64.0	72.0	59.6	58.8	57.8
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	12.0	10.9	9.3
영업활동 자산부채 변동	(65.7)	(102.6)	(25.9)	(30.7)	(28.3)
투자활동 현금흐름	(232.9)	(84.3)	(49.1)	(50.9)	(51.4)
투자자산감소(증가)	(18.8)	2.2	(2.8)	(3.4)	(3.1)
유형자산감소(증가)	(87.8)	(86.2)	(45.0)	(47.3)	(49.6)
기타	(126.3)	(0.3)	(1.3)	(0.2)	1.3
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)	29.5	34.3	48.7
Unlevered CFO	130.3	145.1	151.2	167.3	184.1
Free Cash Flow	(40.7)	(63.6)	58.9	63.3	75.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.17	BUY	330,000		
17.10.16	BUY	250,000	-8.36%	22.00%
16.11.1	BUY	300,000	-27.15%	-9.33%

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	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 10월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.