

동원F&B (049770)

내년을 보면 바닥

내년 영업이익 YoY 16% 증가 추산

내년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3조 3,001억원(YoY +9.5%), 1,158억원(YoY +16.2%)으로 추정한다. 적어도 내년 상반기까지는 ① 참치어가 약세에 따른 원가 절감 기조가 이어질 것이며, ② 경쟁사의 수익성 개선 경영 방침에 따라 경쟁 강도가 완화될 것으로 예상하기 때문이다. 따라서 내년은 올해와 다르게 원가 절감 분기 수익성 개선으로 이어지는 선순환이 가능할 것으로 전망한다. ③ 지난 10월 Capa 증설이 완공된 삼조셀텍 제2공장의 가동률 상승에 따른 이익 기여도 기대 가능하다. 참고로, 삼조셀텍의 고정비 증가는 분기당 10억원 내외로 추정된다. 올해는 고정비 부담에 따른 YoY 마진 하락이 불가피하겠으나, 내년은 탑라인 고성장 기인해 고정비 부담을 상쇄할 것으로 판단한다.

참치어가 톤당 850볼

선망 참치어가는 톤당 850볼에서 거래 중이다. 글로벌 업체의 재고조정 기인한 수요 약세에 기인한다. 계절적 비수기인 내년 1분기까지 약세 기조가 이어질 것으로 전망한다. 내년 평균 투입어가 10% 하락시 동원F&B 영업이익은 80억원 증가하는 효과가 있을 것으로 추정한다. 투입 래깅 시점 감안시 적어도 상반기까지 부담은 제한적이다. 참치 투입어가는 내년 1분기 및 2분기 각각 YoY -20%, -12% 하락할 것으로 추산된다. 따라서 가공식품 성수기인 내년 1분기 이익 레버리지가 극대화될 공산이 크다.

내년 실적 개선 가시성 높아... 현 주가는 바닥 국면

올해 연결 영업이익은 YoY 14.3% 증가할 것으로 추정한다. 견조한 이익 개선에도 불구하고 매분기 실적은 높았던 시장 기대치에 부합하지 못하면서 주가가 연중 고점 대비 31% 하락했다. 내년은 원가 및 경쟁 강도 측면에서 우호적인 환경이 조성됨에 따라 시장 기대치를 상회하는 실적 개선을 시현할 것으로 기대한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11배에 거래 중이다. 역사적 밴드 하단에 위치한다. 내년을 보면 바닥이라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(11월 21일): 214,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,096.60
52주 최고/최저(원)	304,000/210,000
시가총액(십억원)	827.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	3,859.1
60일 평균 거래량(천주)	6.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
19년 배당금(예상, 원)	3,000
19년 배당수익률(예상, %)	1.40
외국인지분율(%)	6.76
주요주주 지분율(%)	
동원엔터프라이즈 외 1인	71.27
국민연금공단	7.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.9) (15.2) (29.0)
상대	(8.4) (16.6) (29.7)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,031.6	3,272.3
영업이익(십억원)	102.0	114.0
순이익(십억원)	69.3	78.0
EPS(원)	17,914	20,372
BPS(원)	178,728	196,146

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,552.6	2,802.5	3,013.7	3,300.1	3,564.1
영업이익	십억원	72.4	87.2	99.7	115.8	132.2
세전이익	십억원	67.3	71.4	84.8	102.7	119.6
순이익	십억원	51.4	56.7	65.7	78.0	90.9
EPS	원	13,313	14,699	17,020	20,206	23,548
증감률	%	2.1	10.4	15.8	18.7	16.5
PER	배	17.58	19.56	12.60	10.62	9.11
PBR	배	1.52	1.75	1.21	1.10	0.99
EV/EBITDA	배	10.87	11.58	8.44	7.39	6.43
ROE	%	8.98	9.26	9.96	10.83	11.46
BPS	원	153,682	163,896	177,916	195,122	215,671
DPS	원	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000



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

RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

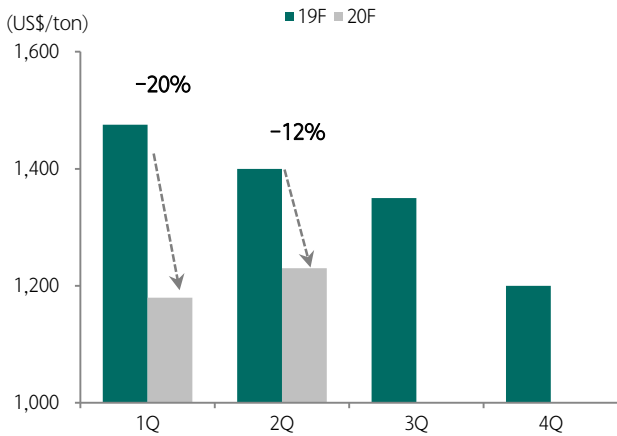
표 1. 동원F&B 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	18	19F	20F
매출액	704.9	633.5	789.4	674.8	748.2	709.1	825.0	731.3	2,802.5	3,013.7	3,300.1
식품	445.6	356.4	483.7	355.2	451.7	390.2	492.3	373.0	1,640.9	1,707.2	1,775.5
식자재	216.5	233.6	258.5	268.7	254.1	266.3	279.3	309.0	977.3	1,108.7	1,308.3
사료	42.5	43.1	46.8	50.5	42.1	52.2	53.0	49.3	183.0	196.6	216.3
YoY	11.4%	7.6%	7.8%	12.7%	6.1%	11.9%	4.5%	8.4%	9.8%	7.5%	9.5%
식품	4.9%	2.3%	4.7%	3.8%	1.4%	9.5%	1.8%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%
식자재	15.4%	15.8%	12.8%	23.9%	17.4%	14.0%	8.1%	15.0%	17.0%	13.5%	18.0%
사료	109.1%	11.0%	14.5%	28.7%	-1.1%	21.2%	13.2%	-2.3%	31.3%	7.5%	10.0%
영업이익	22.9	13.2	38.3	12.9	34.9	14.4	35.5	14.9	87.2	99.7	115.8
YoY	-24.0%	51.2%	28.4%	244.4%	52.6%	9.5%	-7.4%	15.7%	20.5%	14.3%	16.2%
OPM	3.2%	2.1%	4.9%	1.9%	4.7%	2.0%	4.3%	2.0%	3.1%	3.3%	3.5%
식품	17.8	6.6	32.9	6.0	28.7	7.5	28.9	8.0	63.3	73.1	81.7
식자재	4.9	6.2	5.7	6.8	5.4	5.7	7.3	6.2	23.6	24.6	31.4
사료	(0.5)	(0.1)	(0.6)	0.4	(0.2)	0.2	0.4	0.7	(0.9)	1.1	2.7
세전이익	20.6	8.1	35.4	7.2	31.6	10.9	31.0	11.2	71.4	84.7	102.7
(%YoY)	-32.6%	90.1%	30.1%	37.9%	53.5%	34.6%	-12.5%	54.7%	6.0%	18.7%	21.2%
지배순이익	15.7	6.3	26.3	8.4	25.0	8.4	23.5	8.7	56.7	65.7	78.0
YoY	-33.9%	148.4%	25.6%	100.9%	59.4%	33.0%	-10.5%	3.3%	10.4%	15.7%	18.9%
NPM	2.2%	1.0%	3.3%	1.3%	3.3%	1.2%	2.9%	1.2%	2.0%	2.2%	2.4%

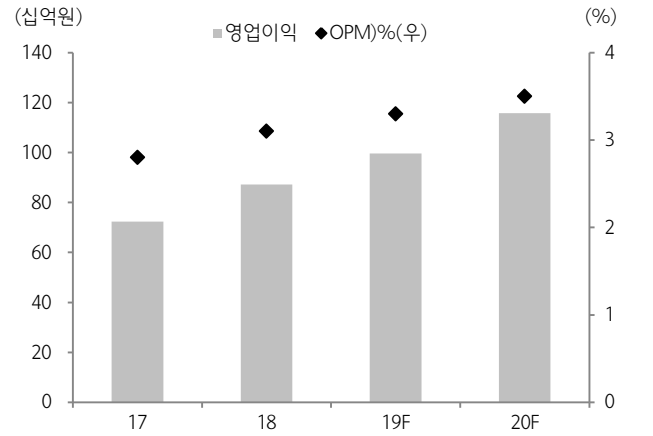
자료: 하나금융투자

그림 1. 참치 투입어가 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. 내년도 견조한 이익 개선 기대 가능



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,552.6	2,802.5	3,013.7	3,300.1	3,564.1
매출원가	1,935.1	2,189.2	2,341.4	2,557.3	2,758.3
매출총이익	617.5	613.3	672.3	742.8	805.8
판매비	545.2	526.1	572.6	627.0	673.6
영업이익	72.4	87.2	99.7	115.8	132.2
금융손익	(6.0)	(11.3)	(12.0)	(10.9)	(9.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(2.9)	(2.1)	(3.0)
기타영업외손익	0.9	(4.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	67.3	71.4	84.8	102.7	119.6
법인세	15.9	14.6	19.1	24.8	28.7
계속사업이익	51.4	56.7	65.7	78.0	90.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.4	56.7	65.7	78.0	90.9
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	51.4	56.7	65.7	78.0	90.9
지배주주지분포괄이익	51.2	48.6	65.7	78.0	90.9
NOPAT	55.2	69.3	77.2	87.9	100.4
EBITDA	115.3	132.8	145.3	161.7	178.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.9	9.8	7.5	9.5	8.0
NOPAT증가율	(3.2)	25.5	11.4	13.9	14.2
EBITDA증가율	2.9	15.2	9.4	11.3	10.5
영업이익증가율	(1.2)	20.4	14.3	16.1	14.2
(지배주주)순이익증가율	2.2	10.3	15.9	18.7	16.5
EPS증가율	2.1	10.4	15.8	18.7	16.5
수익성(%)					
매출총이익률	24.2	21.9	22.3	22.5	22.6
EBITDA이익률	4.5	4.7	4.8	4.9	5.0
영업이익률	2.8	3.1	3.3	3.5	3.7
계속사업이익률	2.0	2.0	2.2	2.4	2.6

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	13,313	14,699	17,020	20,206	23,548
BPS	153,682	163,896	177,916	195,122	215,671
CFPS	33,763	37,610	37,406	41,866	46,032
EBITDAPS	29,871	34,411	37,639	41,892	46,291
SPS	661,451	726,208	780,919	855,146	923,557
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	17.6	19.6	12.6	10.6	9.1
PBR	1.5	1.8	1.2	1.1	1.0
PCFR	6.9	7.6	5.7	5.1	4.7
EV/EBITDA	10.9	11.6	8.4	7.4	6.4
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	9.0	9.3	10.0	10.8	11.5
ROA	4.2	4.1	4.6	5.1	5.6
ROIC	7.3	7.7	7.8	8.6	9.6
부채비율	130.8	121.9	115.6	109.5	102.4
순부채비율	58.9	67.7	58.0	48.7	38.6
이자보상배율(배)	7.5	6.6	7.2	8.4	9.6

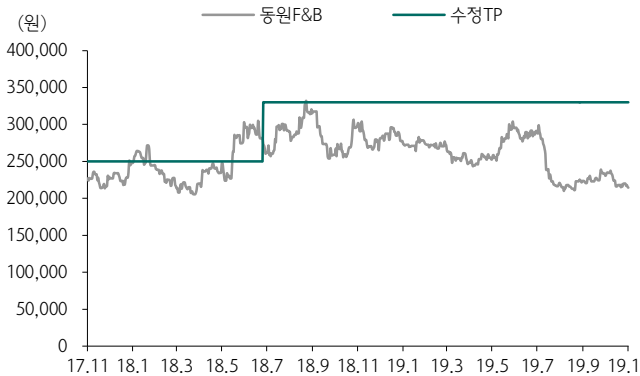
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	629.1	631.4	706.2	798.5	899.8
금융자산	73.3	35.0	64.9	96.3	141.4
현금성자산	65.0	23.3	52.3	82.5	126.5
매출채권 등	244.5	241.1	259.2	283.9	306.6
재고자산	303.9	349.4	375.7	411.5	444.4
기타유동자산	7.4	5.9	6.4	6.8	7.4
비유동자산	740.1	772.2	774.1	778.8	785.0
투자자산	34.8	32.6	35.1	38.4	41.5
금융자산	34.8	32.6	35.1	38.4	41.5
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	1,480.3	1,577.3	1,684.8
유동부채	403.4	341.7	361.5	388.2	412.9
금융부채	89.3	71.0	71.0	71.0	71.0
매입채무 등	294.4	249.3	268.1	293.6	317.1
기타유동부채	19.7	21.4	22.4	23.6	24.8
비유동부채	372.5	429.4	432.2	436.0	439.6
금융부채	333.3	392.0	392.0	392.0	392.0
기타비유동부채	39.2	37.4	40.2	44.0	47.6
부채총계	775.9	771.1	793.7	824.3	852.5
지배주주지분	593.0	632.5	686.6	753.0	832.3
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	580.1	646.5	725.8
비지배주주지분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	593.2	632.5	686.6	753.0	832.3
순금융부채	349.3	427.9	398.1	366.7	321.6

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	49.7	26.1	102.9	106.5	121.0
당기순이익	51.4	56.7	65.7	78.0	90.9
조정	64.0	72.0	59.6	58.8	58.1
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	9.6
영업활동 자산부채 변동	(65.7)	(102.6)	(22.4)	(30.3)	(28.0)
투자활동 현금흐름	(232.9)	(84.3)	(48.5)	(50.9)	(51.6)
투자자산감소(증가)	(18.8)	2.2	(2.5)	(3.3)	(3.1)
유형자산감소(증가)	(87.8)	(86.2)	(45.0)	(47.3)	(49.6)
기타	(126.3)	(0.3)	(1.0)	(0.3)	1.1
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)	29.0	30.2	44.0
Unlevered CFO	130.3	145.1	144.4	161.6	177.6
Free Cash Flow	(40.7)	(63.6)	57.9	59.2	71.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.17	BUY	330,000		
18.2.7	BUY	250,000	-2.33%	22.00%

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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 21일

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 11월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 11월 22일 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.