

동원F&B (049770)

1Q20 Re: 시장 기대치 부합+매력적인 밸류에이션

1Q20 Re: 시장 기대치 부합

연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,836억원(YoY +4.7%), 365억원(YoY +4.5%) 시현해 시장 기대치에 부합했다. 연결 자회사 동원홈푸드의 실적 우려가 컸으나(코로나19 기인) 다행히 전년수준의 영업이익을 시현하면서 연결 손익도 예상치에 부합했다. ① 가공식품 매출액은 전년대비 4% 증가한 것으로 파악된다. 1분기 참치 투입어가는 톤당 1,280불(YoY -16%)로 전년대비 30억원 내외 원가 절감이 있었을 것으로 추정한다. 그러나, 개학이 미뤄지면서 원유잉여 기인한 비용 부담이 이를 상쇄한 것으로 판단된다. ② 코로나19 기인해 경쟁 강도는 전년대비 높지 않았으며 판관비 증가도 제한적이었던 것으로 파악된다. ③ 동원홈푸드의 캐쉬카우인 '삼조 셀텍'은 탑라인이 다소 부진했지만 고객사의 배달 수요 증가로 전년수준 영업이익을 지켰다.

2Q20 Pre: 영업이익 YoY 13.5% 증가 추정

연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,617억원(YoY +7.4%), 163억원(YoY +13.5%)으로 예상한다. 1분기는 설날 선물세트 수요가 4Q19로 분산되면서 매출 및 이익 성장이 다소 둔화되어 보이는 착시가 있다. ① 2분기부터는 베이스가 동일해지는 만큼 YoY 견조한 탑라인 성장이 기대된다. ② 2분기 참치 투입어가는 전년수준으로 관련 원가 절감은 제한적일 것으로 추정한다. 그러나 유제품 수요가 점진적으로 회복되고 있는 점이 긍정적이다. ③ 동원홈푸드도 2분기 경제활동이 재개됨에 따른 점진적 실적 회복세를 기대해 볼 만하다.

글로벌 어가 하락세 + 매력적인 밸류에이션

금일 글로벌 참치어가는 톤당 1,400불을 기록했다. 올해 들어 고점 대비 10% 하락한 수치이다. 하반기 어가 상승 기인한 원가 부담 가중 우려가 해소될 시점으로 판단한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합했고 2분기 전망도 긍정적이다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 10배에 거래 중으로 밸류에이션도 충분히 매력적이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(5월 6일): 203,000원

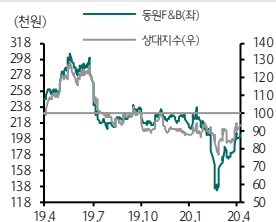
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,928.76	
52주 최고/최저(원)	304,000/131,500	
시가총액(십억원)	783.4	
시가총액비중(%)	0.07	
발행주식수(천주)	3,859.1	
60일 평균 거래량(천주)	9.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8	
20년 배당금(예상, 원)	0	
20년 배당수익률(예상, %)	0.00	
외국인지분율(%)	6.96	
주요주주 지분율(%)		
동원엔터프라이즈 외 1인	71.27	
국민연금공단	7.07	
추가상승률	1M	6M 12M
절대	11.2	(6.2) (19.8)
상대	3.3	4.2 (8.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,159.3	3,370.1
영업이익(십억원)	107.2	119.4
순이익(십억원)	71.1	82.3
EPS(원)	18,402	21,319
BPS(원)	192,748	211,913

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,802.5	3,030.3	3,240.0	3,466.8	3,674.9
영업이익	십억원	87.2	101.4	111.9	126.6	141.6
세전이익	십억원	71.4	87.0	100.0	116.2	133.7
순이익	십억원	56.7	65.7	75.5	88.3	101.1
EPS	원	14,699	17,015	19,560	22,874	26,196
증감률	%	10.4	15.8	15.0	16.9	14.5
PER	배	19.56	13.28	10.38	8.87	7.75
PBR	배	1.75	1.28	1.04	0.93	0.83
EV/EBITDA	배	11.58	8.55	7.12	6.21	5.37
ROE	%	9.26	10.00	10.50	11.02	11.29
BPS	원	163,896	176,519	196,079	218,953	245,149
DPS	원	3,000	0	0	0	0



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

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

표 1. 1Q20 Re

(단위: 십억원)

	1Q20P	1Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	783.6	748.2	4.7	768.4	2.0
영업이익	36.5	34.9	4.5	35.7	2.1
세전이익	31.9	31.6	1.1	31.3	2.2
(지배)순이익	23.9	25.0	(4.5)	25.7	(7.2)
OPM %	4.7	4.7		4.6	
NPM %	3.0	3.3		3.3	

자료: 하나금융투자

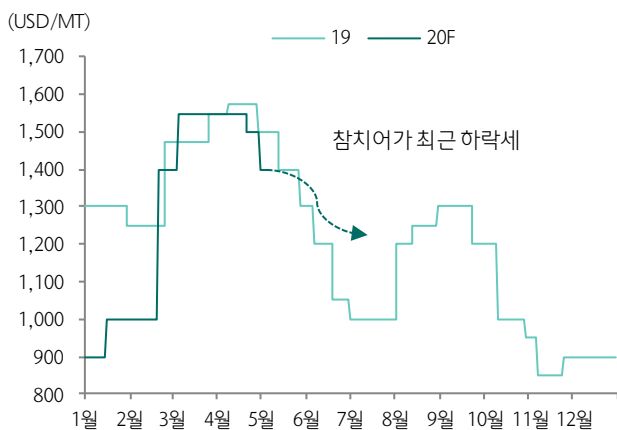
표 2. 동원F&B 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	748.2	709.1	825.0	747.9	783.6	761.7	898.1	796.7	2,802.5	3,030.3	3,240.0
식품	451.7	390.2	492.3	386.8	469.8	401.9	521.8	398.4	1,640.9	1,721.1	1,789.9
식자재	254.1	266.3	279.3	307.6	266.8	306.3	321.2	347.5	977.3	1,107.3	1,241.8
사료	42.1	52.2	53.0	53.2	43.8	53.5	55.0	50.7	183.0	200.4	203.0
YoY	6.1%	11.9%	4.5%	10.8%	4.7%	7.4%	8.9%	6.5%	9.8%	8.1%	6.9%
식품	1.4%	9.5%	1.8%	8.9%	4.0%	3.0%	6.0%	3.0%	4.0%	4.9%	4.0%
식자재	17.4%	14.0%	8.1%	14.5%	5.0%	15.0%	15.0%	13.0%	17.0%	13.3%	12.1%
사료	-1.1%	21.2%	13.2%	5.2%	4.1%	2.4%	3.8%	-4.6%	31.3%	9.6%	1.3%
영업이익	34.9	14.4	35.5	16.6	36.5	16.3	40.9	18.2	87.2	101.4	111.9
YoY	52.6%	9.5%	-7.4%	29.2%	4.5%	13.5%	15.2%	9.5%	20.5%	16.3%	10.3%
OPM	4.7%	2.0%	4.3%	2.2%	4.7%	2.1%	4.5%	2.3%	3.1%	3.3%	3.5%
식품	28.7	7.5	28.9	7.6	29.0	9.0	32.0	9.0	63.3	72.7	79.0
식자재	5.4	5.7	7.3	8.9	6.0	7.0	8.4	8.7	23.6	27.3	30.1
사료	(0.2)	0.2	0.4	0.6	0.2	0.3	0.5	0.5	(0.9)	1.0	1.5
세전이익	31.6	10.9	31.0	13.5	31.9	12.5	40.7	14.8	71.4	87.0	100.0
(%YoY)	53.5%	34.6%	-12.5%	87.2%	1.1%	14.4%	31.3%	9.7%	6.0%	22.0%	14.8%
지배순이익	25.0	8.4	23.5	8.7	23.9	9.5	30.5	11.6	56.7	65.7	75.5
YoY	59.4%	33.0%	-10.5%	3.5%	-4.5%	13.3%	29.6%	32.6%	10.4%	15.8%	14.9%
NPM	3.3%	1.2%	2.9%	1.2%	3.0%	1.2%	3.4%	1.5%	2.0%	2.2%	2.3%

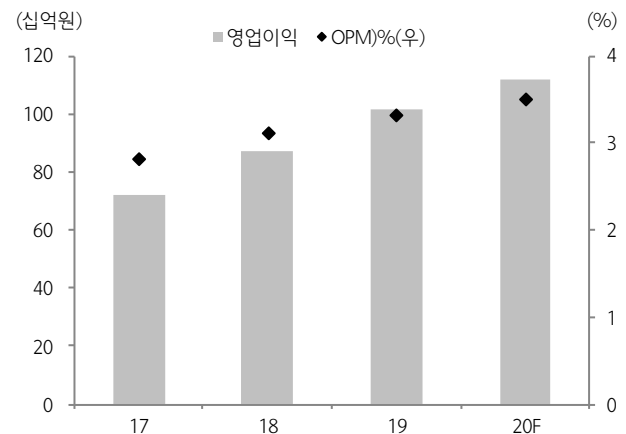
자료: 하나금융투자

그림 1. 글로벌 선망 참치어가 추이



자료: Atuna, 하나금융투자

그림 2. 올해 연결 영업이익 YoY 10% 증가 추정



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,802.5	3,030.3	3,240.0	3,466.8	3,674.9
매출원가	2,189.2	2,348.6	2,512.6	2,685.0	2,842.4
매출총이익	613.3	681.7	727.4	781.8	832.5
판매비	526.1	580.3	615.6	655.2	690.9
영업이익	87.2	101.4	111.9	126.6	141.6
금융손익	(11.3)	(12.9)	(12.8)	(10.5)	(7.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.5)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	71.4	87.0	100.0	116.2	133.7
법인세	14.6	21.4	24.5	27.9	32.6
계속사업이익	56.7	65.7	75.5	88.3	101.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.7	65.7	75.5	88.3	101.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	56.7	65.7	75.5	88.3	101.1
지배주주지분포괄이익	48.6	59.9	75.5	88.3	101.1
NOPAT	69.3	76.5	84.4	96.2	107.1
EBITDA	132.8	161.2	173.2	189.6	206.3
성장성(%)					
매출액증가율	9.8	8.1	6.9	7.0	6.0
NOPAT증가율	25.5	10.4	10.3	14.0	11.3
EBITDA증가율	15.2	21.4	7.4	9.5	8.8
영업이익증가율	20.4	16.3	10.4	13.1	11.8
(지배주주)순이익증가율	10.3	15.9	14.9	17.0	14.5
EPS증가율	10.4	15.8	15.0	16.9	14.5
수익성(%)					
매출총이익률	21.9	22.5	22.5	22.6	22.7
EBITDA이익률	4.7	5.3	5.3	5.5	5.6
영업이익률	3.1	3.3	3.5	3.7	3.9
계속사업이익률	2.0	2.2	2.3	2.5	2.8
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	14,699	17,015	19,560	22,874	26,196
BPS	163,896	176,519	196,079	218,953	245,149
CFPS	37,610	45,721	45,633	49,649	53,964
EBITDAPS	34,411	41,765	44,882	49,131	53,446
SPS	726,208	785,219	839,579	898,350	952,251
DPS	3,000	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	19.6	13.3	10.4	8.9	7.7
PBR	1.8	1.3	1.0	0.9	0.8
PCFR	7.6	4.9	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	11.6	8.5	7.1	6.2	5.4
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	9.3	10.0	10.5	11.0	11.3
ROA	4.1	4.4	4.7	5.1	5.5
ROIC	7.7	7.3	7.5	8.3	8.9
부채비율	121.9	131.0	121.0	111.3	101.8
순부채비율	67.7	74.2	59.4	46.6	34.2
이자보상배율(배)	6.6	7.0	7.1	8.0	8.9

자료: 하나금융투자

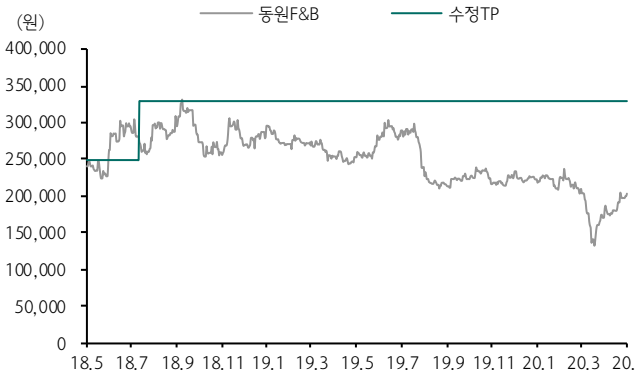
대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	631.4	679.0	779.7	883.1	996.8
금융자산	35.0	44.3	101.1	156.9	227.1
현금성자산	23.3	36.7	93.0	148.3	218.0
매출채권 등	241.1	272.2	291.1	311.5	330.2
재고자산	349.4	355.9	380.6	407.2	431.6
기타유동자산	5.9	6.6	6.9	7.5	7.9
비유동자산	772.2	894.5	892.3	902.1	912.4
투자자산	32.6	20.6	9.8	10.4	11.1
금융자산	20.3	9.1	9.8	10.4	11.1
유형자산	542.2	676.7	687.6	698.8	710.1
무형자산	79.8	79.3	77.0	75.0	73.2
기타비유동자산	117.6	117.9	117.9	117.9	118.0
자산총계	1,403.6	1,573.5	1,672.1	1,785.2	1,909.2
유동부채	341.7	516.4	537.4	560.0	580.7
금융부채	71.0	204.5	204.9	205.3	205.8
매입채무 등	249.3	283.7	303.4	324.6	344.1
기타유동부채	21.4	28.2	29.1	30.1	30.8
비유동부채	429.4	375.9	378.0	380.3	382.4
금융부채	392.0	345.3	345.3	345.3	345.3
기타비유동부채	37.4	30.6	32.7	35.0	37.1
부채총계	771.1	892.3	915.4	940.3	963.1
지배주주지분	632.5	681.2	756.7	845.0	946.1
자본금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
자본잉여금	110.5	110.8	110.8	110.8	110.8
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	(22.8)	(28.5)	(28.5)	(28.5)	(28.5)
이익잉여금	526.0	580.1	655.6	743.9	845.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	632.5	681.2	756.7	845.0	946.1
순금융부채	427.9	505.5	449.1	393.7	323.9
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	26.1	134.2	130.3	140.7	154.6
당기순이익	56.7	65.7	75.5	88.3	101.1
조정	72.0	96.3	76.1	75.4	74.6
감가상각비	45.6	59.8	61.3	63.0	64.7
외환거래손익	(0.2)	(0.2)	2.0	2.0	2.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	26.6	36.7	12.8	10.4	7.9
영업활동 자산부채 변동	(102.6)	(27.8)	(21.3)	(23.0)	(21.1)
투자활동 현금흐름	(84.3)	(160.0)	(58.6)	(70.0)	(69.5)
투자자산감소(증가)	2.2	12.0	10.9	(0.7)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(86.2)	(175.9)	(70.0)	(72.1)	(74.3)
기타	(0.3)	3.9	0.5	2.8	5.4
재무활동 현금흐름	16.4	39.0	(15.4)	(15.4)	(15.4)
금융부채증가(감소)	40.4	86.8	0.4	0.4	0.4
자본증가(감소)	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.8)	(36.6)	(15.8)	(15.8)	(15.8)
배당지급	(9.6)	(11.6)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(41.7)	13.4	56.3	55.3	69.6
Unlevered CFO	145.1	176.4	176.1	191.6	208.3
Free Cash Flow	(63.6)	(43.8)	60.3	68.6	80.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.17	BUY	330,000		
18.5.5	BUY	250,000	6.74%	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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 6일

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 2020년 05월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 05월 07일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.