

동원F&B (049770)

1분기 시장 기대 충족 전망

1Q21 Pre: 시장 기대치 부합 전망

연결 매출액 및 영업이익을 각각 8,349억원(YoY +6.5%), 391억원(YoY +7.1%)으로 추정한다. 설날 선물세트 반영 시점 차이 감안시 시장 기대치를 충분히 충족할 것으로 판단한다. ① 가공식품 매출액은 전년대비 6.0% 증가할 것으로 추정한다. 견조한 답라인을 예상하는 까닭은 설날 선물세트 매출이 반영되기 때문이다. '사회적 거리두기'가 여전히 진행 중인 만큼 HMR 및 캔햄 수요도 견조할 것으로 전망된다. ② 1분기 참치 투입어가는 전년과 유사한 1,300블로 관련 원가 부담은 제한적일 것으로 전망된다. 식품 부문은 수익성은 YoY 개선될 공산이 크다. ③ 동원홈푸드 실적에 대해서는 보수적으로 전년 수준을 가정했다. 동원팜스는 저수익 거래처 스크랩 기인해 전년대비 소폭 증익할 것으로 예상된다.

온라인 사업부 물적 분할 공시

동원그룹은 온라인 채널 강화를 위해 '동원몰(동원F&B 온라인 사업부)', '더반찬(동원홈푸드 HMR 사업부)', '금천미트(동원홈푸드 금천 사업부)'를 동원홈푸드 온라인 사업부로 통폐합 했다. 더불어 온라인 사업부를 물적 분할(동원디어푸드) 하기로 공시했다. 온라인 조직 통합 운영을 통해 중장기 시너지를 극대화한다는 공산이다. 참고로, 2020년 동원F&B의 온라인 채널 매출 비중은 8%로 추산된다. 전년대비 30% 이상 성장한 것으로 파악된다. 올해는 10%를 상회할 것으로 예상된다. YoY 매출 성장세는 지속될 것으로 전망한다.

매력적인 밸류에이션

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 3,906억원(YoY +7.0%), 1,270억원(YoY +9.2%)으로 추정한다. 온라인 강화 포석 감안시 매출 성장은 하나금융투자 추정치를 상회할 공산도 크다. 단기적으로 1분기 실적도 시장 기대치에 충족할 것으로 예상된다. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 8배에 거래 중이다. 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 280,000원 | CP(3월17일): 188,500원

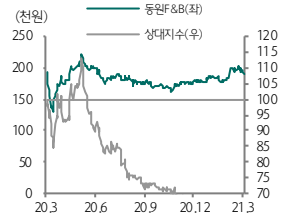
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,047.50
52주 최고/최저(원)	221,000/ 131,500
시가총액(십억원)	727.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	3,859.1
60일 평균 거래량(천주)	15.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
20년 배당금(예상, 원)	3,000
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.43
주요주주 지분율(%)	
동원엔터프라이즈 외 2인	74.40
국민연금공단	7.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.3) 7.4 18.6
상대	(2.6) (15.2) (34.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,222.7	3,379.6
영업이익(십억원)	113.3	121.5
순이익(십억원)	73.5	82.4
EPS(원)	19,054	21,361
BPS(원)	192,488	210,868

Stock Price



Financial Data

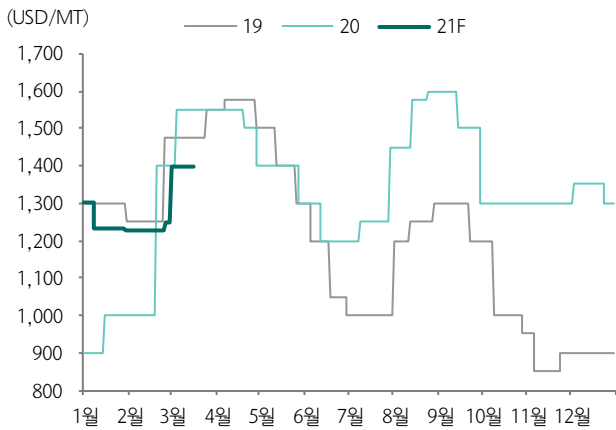
투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	2,802.5	3,030.3	3,170.3	3,390.6	3,628.0
영업이익	십억원	87.2	101.4	116.3	127.0	141.3
세전이익	십억원	71.4	87.0	103.2	113.1	128.8
순이익	십억원	56.7	65.7	77.8	85.3	97.2
EPS	원	14,699	17,015	20,157	22,112	25,181
증감율	%	10.41	15.76	18.47	9.70	13.88
PER	배	19.56	13.28	8.88	8.59	7.55
PBR	배	1.75	1.28	0.92	0.89	0.81
EV/EBITDA	배	11.58	8.55	6.42	5.78	5.09
ROE	%	9.26	10.00	10.89	10.88	11.25
BPS	원	163,896	176,519	193,676	212,789	234,970
DPS	원	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



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

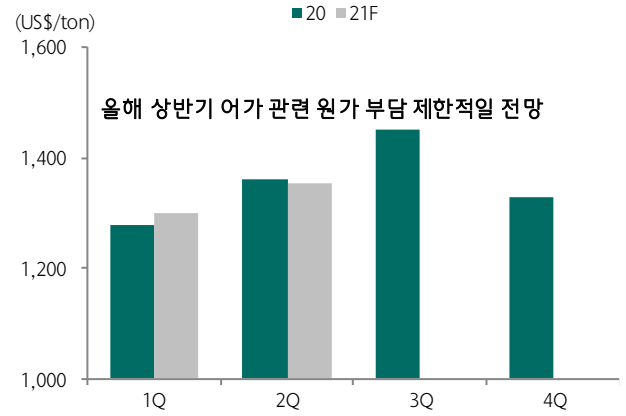
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 글로벌 어가 추이



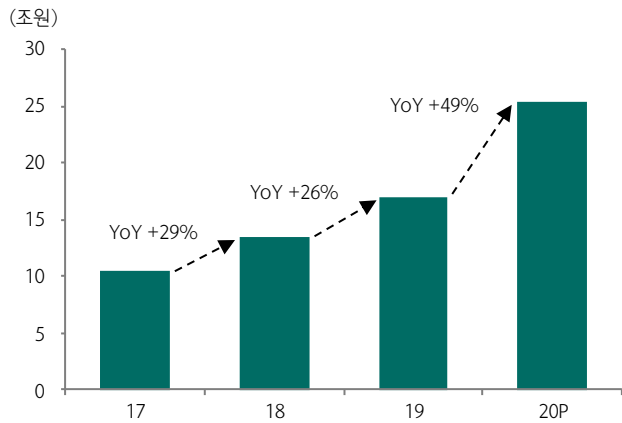
자료: Atuna, 하나금융투자

그림 2. 동원F&B 참치 투입어가 추정



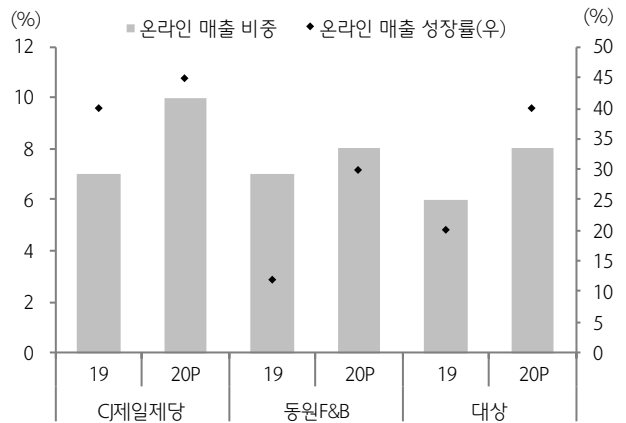
자료: 하나금융투자

그림 3. 온라인 식품 시장 규모 약 25조원



자료: 하나금융투자

그림 4. 업체별 온라인 채널 비중 및 성장률 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 동원F&B 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
매출액	783.6	757.2	897.4	732.1	834.9	803.4	964.4	787.9	3,030.3	3,170.3	3,390.6
식품	467.9	414.7	530.9	386.8	495.9	427.1	552.1	398.4	1,721.1	1,800.3	1,873.7
식자재	266.0	290.2	317.1	295.3	284.6	319.2	358.3	333.6	1,107.3	1,168.6	1,295.8
사료	49.4	51.9	49.1	50.7	54.3	57.0	54.0	55.8	200.4	201.0	221.1
YoY	4.7%	6.8%	8.8%	-2.1%	6.5%	6.1%	7.5%	7.6%	8.1%	4.6%	7.0%
식품	3.6%	6.3%	7.8%	0.0%	6.0%	3.0%	4.0%	3.0%	4.9%	4.6%	4.1%
식자재	4.7%	9.0%	13.5%	-4.0%	7.0%	10.0%	13.0%	13.0%	13.3%	5.5%	10.9%
사료	17.4%	-0.7%	-7.4%	-4.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	9.6%	0.3%	10.0%
영업이익	36.5	16.5	43.9	19.4	39.1	19.4	46.5	22.0	101.4	116.3	127.0
YoY	4.5%	14.8%	23.6%	17.0%	7.1%	17.2%	6.1%	13.2%	16.3%	14.7%	9.2%
OPM	4.7%	2.2%	4.9%	2.7%	4.7%	2.4%	4.8%	2.8%	3.3%	3.7%	3.7%
식품	29.8	12.5	35.8	8.5	33.0	14.0	35.0	10.0	72.7	86.7	92.0
식자재	5.5	3.7	7.2	7.0	5.4	4.8	10.7	10.0	27.3	23.4	31.0
사료	0.4	0.6	0.8	2.0	0.7	0.6	0.8	2.0	1.0	3.7	4.0
세전이익	31.9	11.3	40.0	20.0	35.8	16.0	43.2	18.7	87.0	103.2	113.1
YoY	1.1%	3.1%	29.1%	48.1%	12.0%	42.3%	7.9%	-6.9%	22.0%	18.6%	10.1%
지배순이익	23.9	8.2	30.8	15.1	26.7	11.6	33.2	14.1	65.7	77.8	85.3
YoY	-4.5%	-2.6%	30.7%	73.2%	12.0%	42.3%	7.9%	-6.9%	15.8%	18.7%	9.9%
NPM	3.0%	1.1%	3.4%	2.1%	3.2%	1.4%	3.4%	1.8%	2.2%	2.5%	2.5%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,802.5	3,030.3	3,170.3	3,390.6	3,628.0
매출원가	2,189.2	2,348.6	2,451.6	2,620.3	2,801.9
매출총이익	613.3	681.7	718.7	770.3	826.1
판매비	526.1	580.3	602.3	643.3	684.7
영업이익	87.2	101.4	116.3	127.0	141.3
금융손익	(11.3)	(12.9)	(13.0)	(11.3)	(9.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.1)	(2.6)	(3.0)
기타영업외손익	(4.5)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	71.4	87.0	103.2	113.1	128.8
법인세	14.6	21.4	25.4	27.7	31.6
계속사업이익	56.7	65.7	77.8	85.3	97.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.7	65.7	77.8	85.3	97.2
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	56.7	65.7	77.8	85.3	97.2
지배주주지분포괄이익	48.6	59.9	77.8	85.3	97.2
NOPAT	69.3	76.5	87.7	95.9	106.6
EBITDA	132.8	161.2	177.6	190.2	206.6
성장성(%)					
매출액증가율	9.79	8.13	4.62	6.95	7.00
NOPAT증가율	25.54	10.39	14.64	9.35	11.16
EBITDA증가율	15.18	21.39	10.17	7.09	8.62
영업이익증가율	20.44	16.28	14.69	9.20	11.26
(지배주주)순이익증가율	10.31	15.87	18.42	9.64	13.95
EPS증가율	10.41	15.76	18.47	9.70	13.88
수익성(%)					
매출총이익률	21.88	22.50	22.67	22.72	22.77
EBITDA이익률	4.74	5.32	5.60	5.61	5.69
영업이익률	3.11	3.35	3.67	3.75	3.89
계속사업이익률	2.02	2.17	2.45	2.52	2.68

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	14,699	17,015	20,157	22,112	25,181
BPS	163,896	176,519	193,676	212,789	234,970
CFPS	37,610	45,721	46,006	48,606	52,760
EBITDAPS	34,411	41,765	46,032	49,280	53,538
SPS	726,208	785,219	821,497	878,595	940,097
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	19.56	13.28	8.88	8.59	7.55
PBR	1.75	1.28	0.92	0.89	0.81
PCFR	7.64	4.94	3.89	3.91	3.60
EV/EBITDA	11.58	8.55	6.42	5.78	5.09
PSR	0.40	0.29	0.22	0.22	0.20
재무비율(%)					
ROE	9.26	10.00	10.89	10.88	11.25
ROA	4.09	4.41	4.82	5.01	5.37
ROIC	7.68	7.32	7.77	8.27	8.92
부채비율	121.92	130.99	121.44	113.48	105.65
순부채비율	67.66	74.21	61.89	51.42	41.17
이자보상배율(배)	6.60	6.96	7.35	8.02	8.91

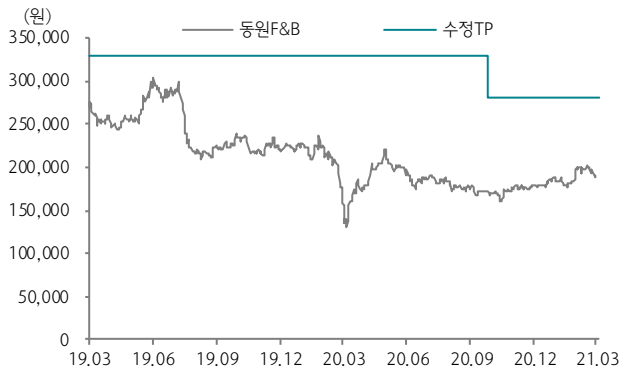
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	631.4	679.0	751.5	838.5	937.5
금융자산	35.0	44.3	87.4	128.3	177.6
현금성자산	23.3	36.7	79.5	119.8	168.6
매출채권	236.1	260.9	272.9	291.9	312.3
재고자산	349.4	355.9	372.4	398.2	426.1
기타유동자산	10.9	17.9	18.8	20.1	21.5
비유동자산	772.2	894.5	903.6	914.6	927.2
투자자산	32.6	20.6	21.1	21.7	22.4
금융자산	32.6	20.6	21.1	21.7	22.4
유형자산	542.2	676.7	687.6	700.0	713.6
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	1,655.1	1,753.1	1,864.8
유동부채	341.7	516.4	530.4	552.4	576.1
금융부채	71.0	204.5	204.8	205.2	205.7
매입채무	120.8	139.2	145.6	155.7	166.6
기타유동부채	149.9	172.7	180.0	191.5	203.8
비유동부채	429.4	375.9	377.3	379.5	381.9
금융부채	392.0	345.3	345.3	345.3	345.3
기타비유동부채	37.4	30.6	32.0	34.2	36.6
부채총계	771.1	892.3	907.7	931.9	958.0
지배주주지분	632.5	681.2	747.4	821.2	906.8
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	646.3	720.1	805.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	632.5	681.2	747.4	821.2	906.8
순금융부채	427.9	505.5	462.6	422.2	373.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	26.1	134.2	137.9	137.5	147.9
당기순이익	56.7	65.7	77.8	85.3	97.2
조정	7	10	7	7	7
감가상각비	45.6	59.8	61.3	63.2	65.3
외환거래손익	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(38.4)	(49.6)	(54.3)	(56.2)	(58.3)
영업활동 자산부채 변동	(102.6)	(27.8)	(14.2)	(22.4)	(24.1)
투자활동 현금흐름	(84.3)	(160.0)	(68.0)	(70.2)	(72.1)
투자자산감소(증가)	2.2	12.0	(0.4)	(0.7)	(0.7)
자본증가(감소)	(86.2)	(175.9)	(70.0)	(73.5)	(77.2)
기타	(0.3)	3.9	2.4	4.0	5.8
재무활동 현금흐름	16.4	39.0	(27.1)	(27.0)	(27.0)
금융부채증가(감소)	40.4	86.8	0.3	0.4	0.5
자본증가(감소)	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.8)	(36.6)	(15.8)	(15.8)	(15.9)
배당지급	(9.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
현금의 증감	(41.7)	13.4	42.8	40.3	48.8
Unlevered CFO	145.1	176.4	177.5	187.6	203.6
Free Cash Flow	(63.6)	(43.8)	67.9	64.0	70.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.13	BUY	280,000	-	-
19.7.17	1년 경과			
18.7.17	BUY	330,000	-16.34%	0.61%

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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 3월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 3월 18일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.