

동원F&B (049770)

원가우려 해소 시 추가상승 긍정적

■ 시장기대치에 부합하는 2Q17 영업실적 예상

2Q17 연결기준 매출액은 5,752억원 (+12.7% YoY), 영업이익은 130억원 (+11.1% YoY)으로, 시장기대치 (139억원)에 근접한 영업실적이 예상된다.

1) 일반식품부문은 1분기에 이어 +6.9% YoY의 견조한 매출액 성장이 예상된다. 치즈, 컵제품 등 유가공부문의 성장세가 뚜렷하고, 2월에 인상한 참치캔 제품가격 (5.1% 수준)이 일부 ASP인상으로 이어질 가능성이 존재한다. 냉동부문의 경우 만두류 신제품효과가 지속될 전망이다. 참치어가 등 일부 원가부담에도 불구하고 유가공 등 여타 제품군의 외형확대가 이익률에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 2) 조미유통의 경우 기존 동원홈푸드의 매출확대 중심의 성장세에 연초 합병한 더반찬 인수효과가 더해짐에 따라 +17.0% YoY의 매출액 증가가 예상된다. 외형성장 중심의 성장에 따라 이익률은 전년동기대비 다소 희석될 가능성 높으나, 식자재유통의 사업구조를 고려할 때 중장기적으로 규모의 경제에 따른 구매력 증가가 경쟁력으로 이어질 전망이다.

■ BUY 투자 의견, 목표주가 290,000원으로 커버리지 개시

동원F&B에 대해 BUY 투자 의견과 12개월 목표주가 290,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2017-2018년 평균 EPS 17,232원에 target multiple 16.5X를 적용했다. 매출비중이 높은 참치캔의 수익성이 어가흐름에 따라 변동성을 보이는 구조임을 감안할 때 어가상승구간에서 원가부담 우려를 해소하기 어려운 구조는 동종업체대비 디스카운트 요인이다. 단 이익비중 34% 수준의 조미유통부문의 높은 성장세를 고려할 때 원가우려 해소 시 추가상승여력이 존재할 가능성에 대해 긍정적으로 판단한다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	290,000원
종가(2017/06/30)	243,500원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	386만주
시가총액	940십억원
외국인지분율	5.0%
배당금(2016)	2,500원
EPS(2017E)	16,243원
BPS(2017E)	156,991원
ROE(2017E)	10.7%
52주 주가	191,500~283,500원
60일평균거래량	7,442주
60일평균거래대금	19십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,931	77	57	14,731	26.7	21.2	135,283	2.9	10.9	82.4
2016	2,241	73	54	13,901	14.2	11.8	145,215	1.4	9.9	94.8
2017E	2,517	81	63	16,243	15.0	8.5	156,991	1.6	10.7	78.5
2018E	2,790	92	70	18,221	13.4	7.7	170,744	1.4	11.1	75.9
2019E	3,011	102	78	20,166	12.1	7.1	185,943	1.3	11.3	72.5

자료 : 동원F&B, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 동원F&B 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결매출액	563.7	510.4	635.0	532.2	632.7	575.2	711.3	597.7	2,241.3	2,516.8	2,790.1
일반식품	403.9	332.3	437.3	330.5	430.6	355.4	474.8	348.3	1,504.1	1,609.2	1,705.6
조미유통	184.8	208.9	208.2	229.3	225.4	244.4	246.7	264.9	831.2	981.4	1,143.4
사료	13.8	23.3	24.7	24.9	23.1	24.0	43.3	43.6	86.8	134.0	174.3
adj.	(38.8)	(44.2)	(45.2)	(52.6)	(46.5)	(48.7)	(53.5)	(59.1)	(180.8)	(207.8)	(233.2)
YoY %	15.9	16.6	13.9	18.4	12.2	12.7	12.0	12.3	16.1	12.3	10.9
일반식품	9.1	6.7	1.4	13.0	6.6	6.9	8.6	5.4	7.0	7.0	6.0
조미유통	32.5	45.2	37.4	27.8	22.0	17.0	18.5	15.5	35.3	18.1	16.5
사료	(7.7)	47.6	63.3	67.5	67.4	3.0	75.0	75.0	42.8	54.4	30.1
매출원가	405.5	382.7	465.8	401.4	462.3	435.7	525.7	455.8	1,655.4	1,879.6	2,084.9
원가율 %	71.9	75.0	73.3	75.4	73.1	75.7	73.9	76.3	73.9	74.7	74.7
판매비	130.4	116.0	141.0	125.2	140.3	126.5	155.6	133.6	512.6	556.0	613.2
판매비율 %	23.1	22.7	22.2	23.5	22.2	22.0	21.9	22.4	22.9	22.1	22.0
연결영업이익	27.8	11.7	28.2	5.6	30.1	13.0	30.0	8.2	73.3	81.3	91.9
일반식품	21.7	3.9	20.8	(0.7)	24.0	5.2	21.4	0.0	45.7	50.5	55.3
조미유통	5.8	7.8	7.2	7.1	5.5	8.1	8.5	7.4	28.0	29.5	32.7
사료	0.2	0.6	0.3	(0.0)	(0.2)	(0.3)	0.1	0.2	1.0	(0.1)	0.9
adj.	0.0	(0.7)	(0.1)	(0.7)	0.8	0.0	(0.1)	0.6	(1.4)	1.4	3.1
YoY %	(0.4)	(13.0)	(21.1)	414,766.9	8.4	11.1	6.1	46.3	(4.9)	10.8	13.1
OPM %	4.9	2.3	4.4	1.1	4.8	2.3	4.2	1.4	3.3	3.2	3.3
일반식품	5.4	1.2	4.8	(0.2)	5.6	1.5	4.5	0.0	3.0	3.1	3.2
조미유통	3.1	3.8	3.5	3.1	2.4	3.3	3.5	2.8	3.4	3.0	2.9
사료	1.8	2.5	1.0	(0.1)	(0.9)	(1.1)	0.3	0.5	1.2	(0.1)	0.5

자료: 동원F&B, 하이투자증권

<표2> 동원F&B 2Q17 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

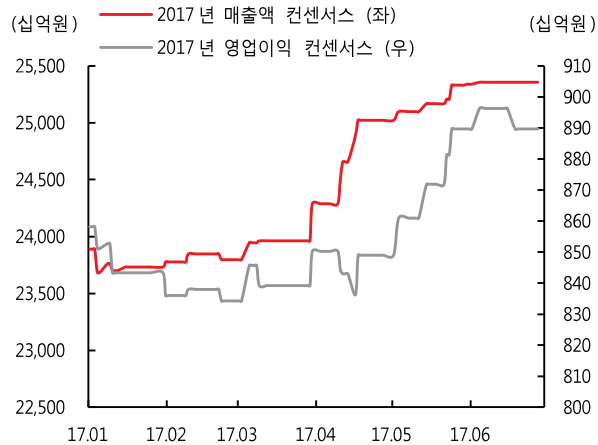
(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	575.2	510.4	12.7	585.2	(1.7)
영업이익	13.0	11.7	11.1	13.9	(6.7)
영업이익률 %	2.3	2.3	(0.0)	2.4	(0.1)
세전이익	12.7	10.5	21.0	13.5	(6.1)
세전이익률 %	2.2	2.1	0.2	2.3	(0.1)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

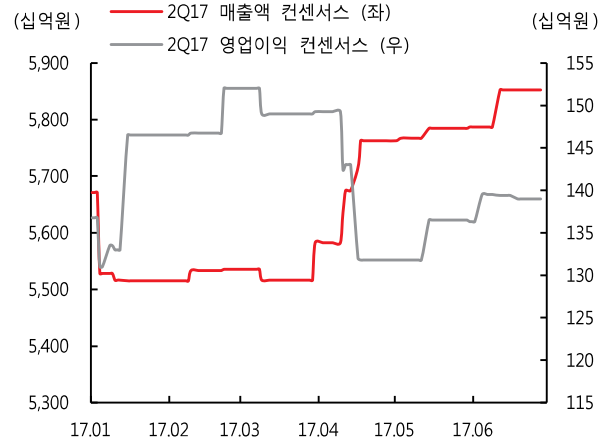
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림1> 동원F&B 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



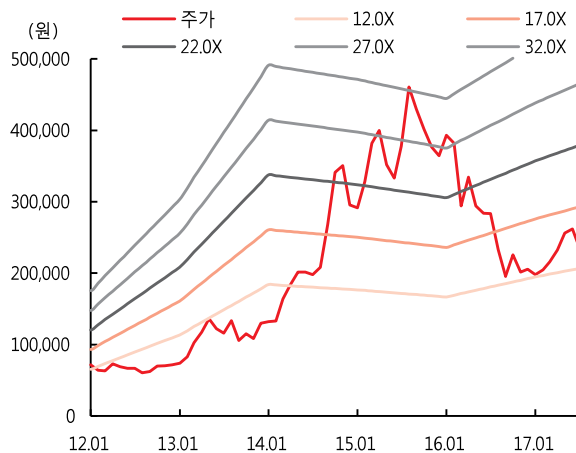
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> 동원F&B 2017년 영업실적 컨센서스 추이



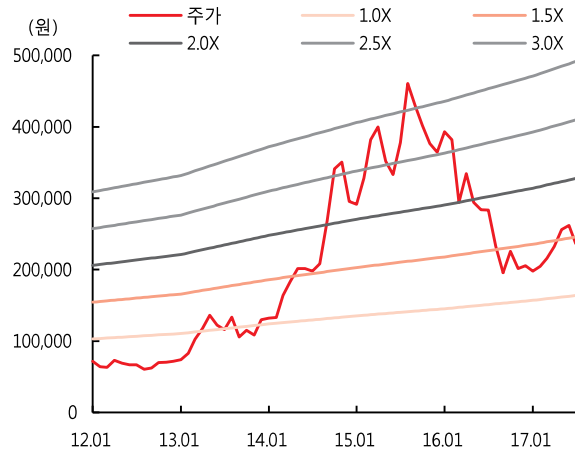
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> 동원F&B 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> 동원F&B 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표3> 동원F&B 목표주가 산정

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	3년평균	2017E	2018E	17-18년 평균
지배주주순이익	59.2	56.8	53.6	56.6	62.7	70.3	66.5
EPS (원)	15,350	14,731	13,901	14,661	16,243	18,221	17,232.2
EPS Growth (%)	62.1	(4.0)	(5.6)	15.7	16.8	12.2	24.0
PER (X)							
High	23.7	38.0	28.7	27.2			
Avg	15.1	25.3	19.3	18.3			
Low	8.3	18.2	14.0	13.2			
End	19.0	26.7	14.2	13.5	12.2	10.9	9.8
target PER (X)							16.5
Fair Price (원)							284,331
목표주가 (원)							290,000

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	576	543	598	655	매출액	2,241	2,517	2,790	3,011
현금 및 현금성자산	68	8	14	32	증가율(%)	16.1	12.3	10.9	7.9
단기금융자산	4	4	4	4	매출원가	1,655	1,880	2,085	2,256
매출채권	207	214	237	256	매출총이익	586	637	705	756
재고자산	288	310	335	355	판매비와관리비	513	556	613	654
비유동자산	517	539	561	584	연구개발비	1	2	2	2
유형자산	388	391	394	397	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	75	75	75	75	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,092	1,082	1,159	1,239	영업이익	73	81	92	102
유동부채	452	405	429	450	증가율(%)	-4.9	10.8	13.1	10.5
매입채무	169	105	130	150	영업이익률(%)	3.3	3.2	3.3	3.4
단기차입금	33	50	50	50	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	112	2	2	2	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	80	71	71	71	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	5	4	4
장기차입금	49	40	40	40	세전계속사업이익	68	81	91	100
부채총계	532	476	500	521	법인세비용	14	18	20	23
지배주주지분	560	606	659	718	세전계속이익률(%)	3.0	3.2	3.3	3.3
자본금	19	19	19	19	당기순이익	54	63	70	78
자본잉여금	110	110	110	110	순이익률(%)	2.4	2.5	2.5	2.6
이익잉여금	446	497	556	620	지배주주귀속 순이익	54	63	70	78
기타자본항목	-1	-1	-1	-1	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	48	57	65	72
자본총계	561	606	659	718	지배주주귀속총포괄이익	48	57	65	72

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	105	1	92	103	주당지표(원)				
당기순이익	54	63	70	78	EPS	13,901	16,243	18,221	20,166
유형자산감가상각비	-	37	37	37	BPS	145,215	156,991	170,744	185,943
무형자산상각비	2	2	2	3	CFPS	14,392	26,343	28,381	30,374
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,500	3,000	3,000	3,500
투자활동 현금흐름	-54	-74	-74	-74	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-39	-40	-40	-40	PER	14.2	15.0	13.4	12.1
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	1.4	1.6	1.4	1.3
금융상품의 증감	-2	-	-	-	PCR	13.8	9.2	8.6	8.0
재무활동 현금흐름	-17	-8	-18	-18	EV/EBITDA	11.8	8.5	7.7	7.1
단기금융부채의증감	-	110	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	9.9	10.7	11.1	11.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.4	4.8	4.7	4.7
배당금지급	-10	-10	-12	-12	부채비율	94.8	78.5	75.9	72.5
현금및현금성자산의증감	33	-61	7	17	순부채비율	21.7	13.2	11.2	7.8
기초현금및현금성자산	35	68	8	14	매출채권회전율(x)	12.2	12.0	12.4	12.2
기말현금및현금성자산	68	8	14	32	재고자산회전율(x)	8.2	8.4	8.7	8.7

자료 : 동원F&B, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-07-03	Buy	290,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-