



Not Rated

목표주가: N/A
주가(3/17): 12,900원
시가총액: 4,738억원

음식료

Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/17)	2,164.58pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,550원	10,850원
등락률	-17.04%	18.89%
수익률	절대	상대
1W	0.8%	-3.1%
1M	2.8%	-5.1%
1Y	0.8%	-7.4%

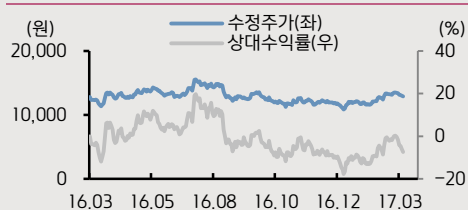
Company Data

발행주식수	36,728천주
일평균 거래량(3M)	125천주
외국인 지분율	4.63%
배당수익률(16P)	0.00%
BPS(16P)	8,026원
주요 주주	제일홀딩스(주) 외 56.54%

투자지표

(억원, IFRS **)	2013	2014	2015	2016P
매출액	7,467	8,357	8,671	9,476
보고영업이익	52	283	356	423
핵심영업이익	52	283	356	423
EBITDA	109	352	451	543
세전이익	143	177	202	411
순이익	90	105	107	265
지배주주지분순이익	97	117	110	267
EPS(원)	263	318	300	728
증감률(%YoY)	105.2	20.8	-5.7	142.9
PER(배)	33.6	42.5	54.4	22.4
PBR(배)	1.4	1.9	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	41.8	16.3	17.0	14.2
보고영업이익률(%)	0.7	3.4	4.1	4.5
핵심영업이익률(%)	0.7	3.4	4.1	4.5
ROE(%)	3.9	4.2	4.0	9.5
순부채비율(%)	63.9	47.3	70.5	62.0

Price Trend



기업분석

팜스코 (036580)

축산 계열화에 돈육가격도 강세



팜스코는 하림그룹 계열의 축산전문기업으로, 사료, 축산 계열화, 신선육/육가공 사업에 대한 투자를 늘려가고 있다. 특히, 비육돈 사육 협력 농가 확보를 통해, 사료 판매량 증가와 수익성 개선을 도모하고 있으며, 2019년까지 비육돈 출하 60만두를 목표로 하고 있다. 더불어, 올해 돈육가격도 강세를 보이고 있는 점도, 동사의 실적 향상에 도움을 줄 것으로 판단된다.

>>> 하림그룹 계열의 축산전문기업

팜스코는 2008년에 하림그룹에 인수된 이후, 사료, 축산 계열화, 신선육/육가공 사업에 대한 투자를 늘려왔다. 지난 8년 동안, 사료 판매량은 5배 수준으로 확대 되었고, 2012년부터 양돈 농장 투자를 확대하면서, 축산 계열화 사업을 강화해 나가고 있다. 현재 사료 공장은 안성, 정읍, 제주에 3개를 보유하고 있으며, 제주 공장에 대한 증설이 진행되고 있다. 또한, 2015년 GGP 400 두 투자 이후, GP 농장에 대한 투자가 진행되고 있어, 2019년까지 비육돈 60만두 출하를 기대하고 있다.

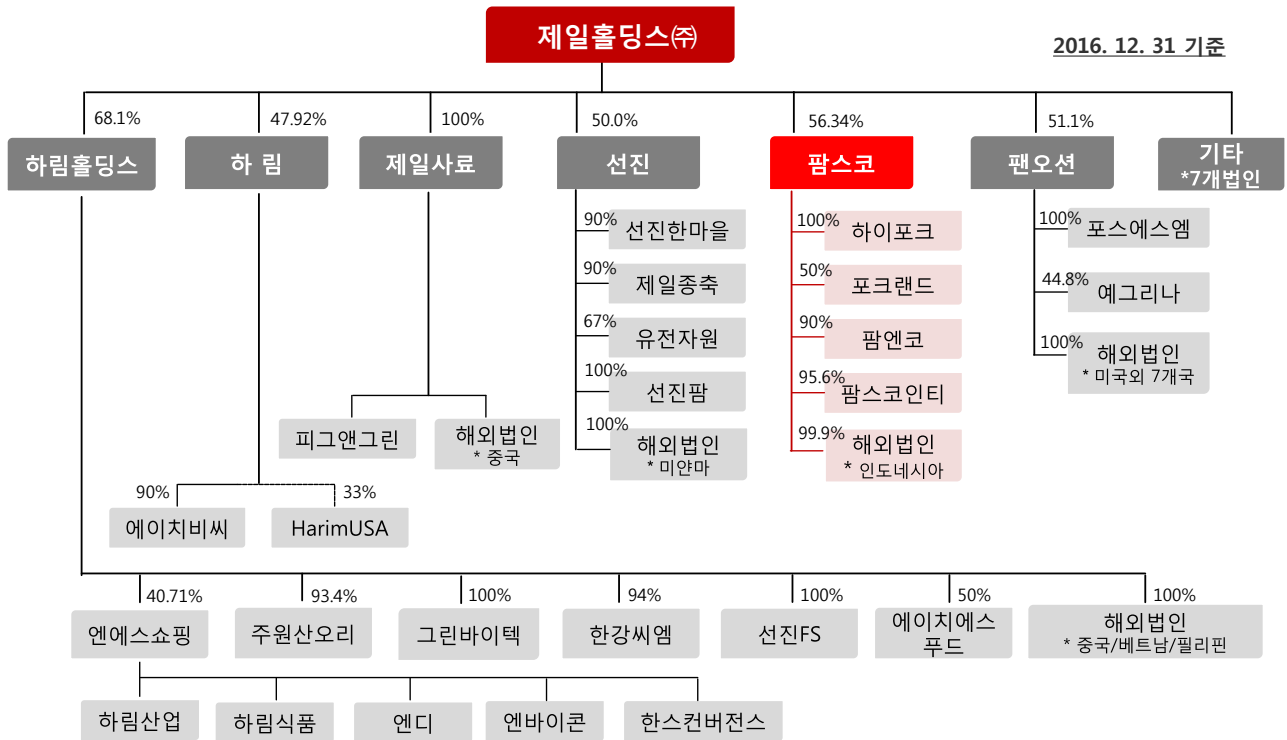
>>> 축산 계열화 사업 확대에 따른 수익성 개선 기대

동사는 축산 계열화 사업 확대를 통해, 1) 사료 사업부의 수익성 개선, 2) 양돈 협력 농가의 MSY 상승을 목표로 하고 있다. 종돈(GP), 모돈(PS)을 직접 사육하고, 비육돈 사육을 협력 농가에 위탁함으로써, 협력 농가에 대한 비육돈 사료 판매 비중을 확대하고 있다. 이를 통해, 사료 사업부의 판매량과 수익성을 향상시키고, 협력 농가의 MSY를 끌어올려서, 생산성 극대화를 시도하고 있는 것이다. 특히 올해 말부터, 2013년에 투자된 GGP 200두의 본격적인 비육돈 출하시기가 도래 하면서, 계열화 사업의 이익 Level-up이 기대된다.

>>> 돈육가격 강세도 수익성에 긍정적

또한, 올해 돈육가격이 강세를 보이고 있는 점도 수익성에 긍정적으로 판단된다. 지난 해 폭염으로 인해, 모돈 폐사가 많아서, 올해 여름에 비육돈 출하가 예년보다 적을 것으로 예상되기 때문이다. 이로 인해, 수요 대비 공급이 부족한 편이고, 계절적으로 성수기에 진입하기 때문에, 올해 3분기까지 돈가가 상승할 가능성이 높다. 또한, 미국 지육 시세도 강세를 보이고 있는 점도, 국내 시황에 긍정적으로 작용할 전망이다.

하림그룹 지배구조 현황



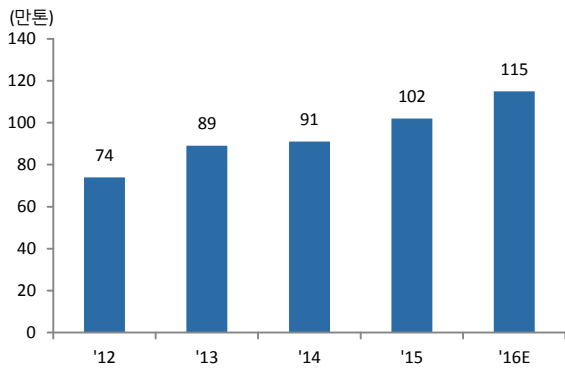
자료: 팜스코

팜스코 계열화 사업 투자 계획

구분	배수	소요기간	사용년수	투자 1	투자 2	투자 3
GGP					2013년2월 200두	2015년1월 400두
↓	6~7배	9M ~ 14M	3~4년	↓	↓	↓
GP				2012년 4월 1,600두	2014년1월 1,400두	2017년7월 2,800두
↓	10배	14M ~ 17M	3~4년	↓	↓	↓
PS				2013년 6월 16,000두	2015년12월 14,000두	2018년12월 28,000두
↓	23배	14M ~ 17M	3~4년	↓	↓	↓
자돈				2014년 8월 자돈30만두	2017년5월 자돈 40만두	2019년5월 자돈 60만두
↓				↓	↓	↓
비육돈 ²⁾				2015년 2월 비육돈 30만두	2017년11월 비육돈 40만두	2019년11월 비육돈 60만두

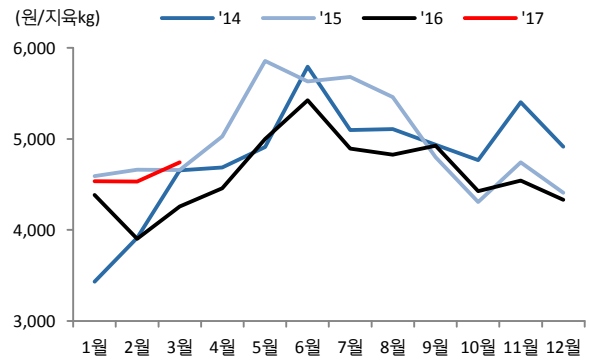
자료: 팜스코

연간 사료 판매량 추이



자료: 팜스코

월평균 당박가격 추이



자료: 대한한돈협회, 키움증권 리서치

- 당사는 3월 17일 현재 '팜스코 (036580)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%