

동원F&B (049770)



2Q21 Pre: 시장 기대 충족 전망

2Q21 Pre: 동원홈푸드의 실적 개선세 지속

연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,877억원(YoY +4.0%), 209억원(YoY +26.7%)으로 추정한다. 1분기와 유사한 흐름이다. 동원홈푸드의 손익 개선 기인해 시장 기대치를 충족 가능할 것으로 전망한다. ① 가공식품 매출액은 전년 코로나 19 기인한 역기저 기인해 YoY 2% 내외 성장에 그칠 것으로 추정한다. ② 2분기 참치 투입어가는 1,330불(YoY -2.2%)로 관련 원가 부담은 제한적일 것으로 추산된다. 다만, 포장재 등 부자재 구입 부담은 가중되는 추세이다. 상기 감안시 식품 부문 수익성 개선 가능성은 제한적으로 판단한다. ③ 동원홈푸드는 외식 등 B2B 채널 회복 기인해 실적 호조가 예상된다. 매출액은 YoY 두 자리 수 성장, 수익성은 1%p 개선을 전망한다. ④ 동원팜스는 보수적으로 전년 수준 손익을 가정했다.

참치캔 평가 인상, 추가 인상 가능성 열어둘 수 있어

언론보도에 따르면 지난주 동원F&B는 '편의점용 참치캔'에 대해 11% 인상을 공지한 것으로 파악된다. 참치캔은 마지막 평가 인상 시점이 2017년 1월이다. 작년 하반기부터 알루미늄, 박스 등 포장재 가격이 급등하고 있는 점 감안시 향후 공급가 조정(평가 인상) 가능성을 열어놓을 수 있다. 최근 경쟁사는 컵밥/ 캔햄 등 주요 카테고리 평가를 10% 내외 인상했다. 돈육은 부자재 이외에도 원가 부담이 가중되고 있는 품목 중 하나이다. 경쟁사와 동일한 인상 폭 가정시 연간 약 60억원 내외의 손익 개선 효과가 있을 것으로 추정한다.

실적은 인라인 전망, 밸류에이션은 매력적

2분기 실적은 시장 기대치를 충족할 것으로 예상된다. 동원홈푸드의 실적 개선세는 연내 이어질 공산이 크다. 본업(가공식품)은 최근 경쟁사 동향 감안시, 주요 카테고리의 평가 인상 가능성을 열어놓을 수 있겠다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배에 거래 중으로 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 280,000원 | CP(7월2일): 223,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,281.78
52주 최고/최저(원)	242,000/ 161,500
시가총액(십억원)	862.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	3,859.1
60일 평균 거래량(천주)	14.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
21년 배당금(예상, 원)	3,500
21년 배당수익률(예상, %)	1.54
외국인지분율(%)	6.04
주요주주 지분율(%)	
동원엔터프라이즈 외 2인	74.40
국민연금공단	7.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.7) 24.9 21.8
상대	(7.4) 9.3 (20.7)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,355.2	3,567.0
영업이익(십억원)	129.8	139.3
순이익(십억원)	88.2	96.5
EPS(원)	22,851	25,014
BPS(원)	212,596	233,758

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	3,030.3	3,170.3	3,325.1	3,557.9	3,735.8
영업이익	십억원	101.4	116.3	131.5	153.1	167.5
세전이익	십억원	87.0	103.3	117.1	139.6	155.3
순이익	십억원	65.7	77.9	88.2	105.3	117.1
EPS	원	17,015	20,194	22,867	27,274	30,351
증감율	%	15.76	18.68	13.24	19.27	11.28
PER	배	13.28	8.86	9.75	8.18	7.35
PBR	배	1.28	0.92	1.05	0.94	0.85
EV/EBITDA	배	8.55	6.65	6.77	5.78	5.06
ROE	%	10.00	10.91	11.25	12.13	12.13
BPS	원	176,519	193,553	212,920	236,694	263,546
DPS	원	3,000	3,500	3,500	3,500	3,500



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

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

그림 1. 과거 참치캔 판가 인상 시점



자료: 하나금융투자

그림 2. 알루미늄, 펄프 등 주요 부자재 가격 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 동원F&B 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	783.6	757.2	897.4	732.1	827.8	787.7	963.2	782.8	3,030.3	3,170.3	3,325.1
식품	467.9	414.7	530.9	387.3	478.6	409.7	543.8	385.5	1,721.1	1,800.7	1,817.6
조미유통	266.0	290.2	317.1	295.0	307.3	319.2	358.3	333.3	1,107.3	1,168.3	1,318.2
사료	49.4	51.9	49.1	49.5	41.6	46.7	49.1	52.0	200.4	199.8	189.3
YoY	4.7%	6.8%	8.8%	-2.1%	5.6%	4.0%	7.3%	6.9%	8.1%	4.6%	4.9%
식품	3.6%	6.3%	7.8%	0.1%	2.3%	-1.2%	2.4%	-0.5%	4.9%	4.6%	0.9%
조미유통	4.7%	9.0%	13.5%	-4.1%	15.5%	10.0%	13.0%	13.0%	13.3%	5.5%	12.8%
사료	17.4%	-0.7%	-7.4%	-6.9%	-15.8%	-10.0%	0.0%	5.0%	9.6%	-0.3%	-5.3%
영업이익	36.5	16.5	43.9	19.4	44.8	20.9	46.5	19.3	101.4	116.3	131.5
YoY	4.5%	14.8%	23.6%	17.0%	22.7%	26.7%	6.1%	-0.9%	16.3%	14.7%	13.1%
OPM	4.7%	2.2%	4.9%	2.7%	5.4%	2.7%	4.8%	2.5%	3.3%	3.7%	4.0%
식품	29.8	12.5	35.8	10.2	35.3	13.0	35.0	10.0	72.7	88.4	93.3
조미유통	5.5	3.7	7.2	7.0	8.6	7.3	10.7	10.0	27.3	23.4	36.7
사료	0.4	0.6	0.8	(0.7)	0.8	0.6	0.8	(0.7)	1.0	1.0	1.5
세전이익	31.9	11.3	40.0	20.0	40.1	17.6	43.2	15.9	87.0	103.3	117.1
YoY	1.1%	3.1%	29.1%	48.1%	25.5%	56.3%	7.9%	-20.5%	22.0%	18.6%	13.4%
지배순이익	23.9	8.2	30.8	15.1	29.9	12.8	33.2	12.0	65.7	77.9	88.2
YoY	-4.5%	-2.6%	30.7%	73.2%	25.5%	56.3%	7.9%	-20.5%	15.8%	18.7%	13.1%
NPM	3.0%	1.1%	3.4%	2.1%	3.6%	1.6%	3.4%	1.5%	2.2%	2.5%	2.7%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,030.3	3,170.3	3,325.1	3,557.9	3,735.8
매출원가	2,348.6	2,449.5	2,567.5	2,738.3	2,865.9
매출총이익	681.7	720.8	757.6	819.6	869.9
판매비	580.3	604.4	626.1	666.4	702.3
영업이익	101.4	116.3	131.5	153.1	167.5
금융손익	(12.9)	(14.6)	(14.4)	(13.6)	(12.2)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.5)	1.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	87.0	103.3	117.1	139.6	155.3
법인세	21.4	25.3	28.9	34.3	38.2
계속사업이익	65.7	77.9	88.2	105.3	117.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	65.7	77.9	88.2	105.3	117.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	65.7	77.9	88.2	105.3	117.1
지배주주지분포괄이익	59.9	77.3	88.2	105.3	117.1
NOPAT	76.5	87.8	99.1	115.5	126.3
EBITDA	161.2	182.1	198.0	220.8	236.7
성장성(%)					
매출액증가율	8.13	4.62	4.88	7.00	5.00
NOPAT증가율	10.39	14.77	12.87	16.55	9.35
EBITDA증가율	21.39	12.97	8.73	11.52	7.20
영업이익증가율	16.28	14.69	13.07	16.43	9.41
(지배주주)순이익증가율	15.87	18.57	13.22	19.39	11.21
EPS증가율	15.76	18.68	13.24	19.27	11.28
수익성(%)					
매출총이익률	22.50	22.74	22.78	23.04	23.29
EBITDA이익률	5.32	5.74	5.95	6.21	6.34
영업이익률	3.35	3.67	3.95	4.30	4.48
계속사업이익률	2.17	2.46	2.65	2.96	3.13

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	17,015	20,194	22,867	27,274	30,351
BPS	176,519	193,553	212,920	236,694	263,546
CFPS	45,721	51,358	51,318	57,227	61,343
EBITDAPS	41,765	47,193	51,318	57,227	61,343
SPS	785,219	821,497	861,621	921,934	968,031
DPS	3,000	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	13.28	8.86	9.75	8.18	7.35
PBR	1.28	0.92	1.05	0.94	0.85
PCFR	4.94	3.49	4.35	3.90	3.64
EV/EBITDA	8.55	6.65	6.77	5.78	5.06
PSR	0.29	0.22	0.26	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	10.00	10.91	11.25	12.13	12.13
ROA	4.41	4.78	5.10	5.75	6.12
ROIC	8.25	8.69	9.60	11.01	11.82
부채비율	130.99	125.44	115.92	106.84	90.73
순부채비율	74.21	69.58	56.38	43.75	31.57
이자보상배율(배)	6.96	7.65	8.22	9.56	11.09

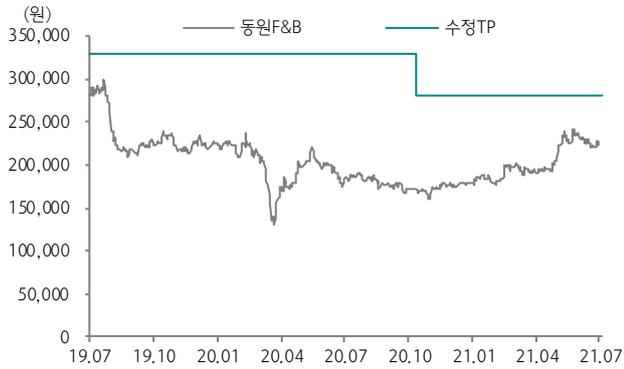
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	679.0	701.8	788.4	897.4	939.7
금융자산	44.3	91.6	148.4	212.6	220.6
현금성자산	36.7	46.8	103.4	167.2	174.9
매출채권	260.9	261.5	274.3	293.5	308.2
재고자산	355.9	331.2	347.4	371.7	390.3
기타유동자산	17.9	17.5	18.3	19.6	20.6
비유동자산	894.5	982.2	985.8	991.9	1,000.1
투자자산	20.6	25.1	25.4	25.7	25.9
금융자산	20.6	25.1	25.4	25.7	25.9
유형자산	676.7	690.4	696.6	704.9	715.0
무형자산	79.3	84.0	81.2	78.7	76.5
기타비유동자산	117.9	182.7	182.6	182.6	182.7
자산총계	1,573.5	1,683.9	1,774.2	1,889.3	1,939.8
유동부채	516.4	449.9	464.0	485.1	430.3
금융부채	204.5	153.6	154.0	154.6	84.0
매입채무	139.2	135.0	141.6	151.5	159.1
기타유동부채	172.7	161.3	168.4	179.0	187.2
비유동부채	375.9	487.1	488.6	490.7	492.4
금융부채	345.3	457.6	457.6	457.6	457.6
기타비유동부채	30.6	29.5	31.0	33.1	34.8
부채총계	892.3	937.0	952.5	975.9	922.7
지배주주지분	681.2	746.9	821.7	913.4	1,017.1
자본금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
자본잉여금	110.8	110.8	110.8	110.8	110.8
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	(28.5)	(29.1)	(29.1)	(29.1)	(29.1)
이익잉여금	580.1	646.5	721.2	813.0	916.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	681.2	746.9	821.7	913.4	1,017.1
순금융부채	505.5	519.7	463.3	399.6	321.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	134.2	156.3	160.7	173.8	188.8
당기순이익	65.7	77.9	88.2	105.3	117.1
조정	10	10	8	8	8
감가상각비	59.8	65.8	66.6	67.7	69.2
외환거래손익	(0.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(4.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(49.6)	(51.5)	(58.6)	(59.7)	(61.2)
영업활동 자산부채 변동	(27.8)	(17.3)	(8.5)	(12.7)	(9.7)
투자활동 현금흐름	(160.0)	(152.0)	(68.8)	(71.8)	(74.8)
투자자산감소(증가)	12.0	(4.5)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
자본증가(감소)	(175.9)	(85.5)	(70.0)	(73.5)	(77.2)
기타	3.9	(62.0)	1.4	2.0	2.6
재무활동 현금흐름	39.0	6.0	(29.1)	(29.0)	(99.2)
금융부채증가(감소)	86.8	61.5	0.4	0.6	(70.6)
자본증가(감소)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(36.6)	(43.9)	(16.0)	(16.1)	(15.1)
배당지급	(11.6)	(11.6)	(13.5)	(13.5)	(13.5)
현금의 증감	13.4	10.3	56.4	63.8	7.8
Unlevered CFO	176.4	198.2	198.0	220.8	236.7
Free Cash Flow	(43.8)	68.3	90.7	100.3	111.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원F&B



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.02%	6.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 02일

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 7월 5일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 7월 5일 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.