

Company Update

Analyst 김 장 원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 16,000원

현재가 (7/10) 10,850원

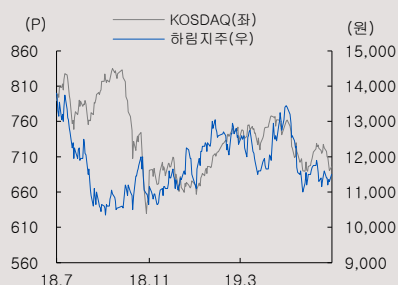
KOSDAQ (7/10)	666.90pt
시가총액	1,015십억원
발행주식수	93,584천주
액면가	100원
52주 최고가	13,750원
최저가	10,350원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률 (2019F)	0.9%

주주구성	
김흥국 외 20 인	50.82%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	-8%	0%
절대기준	-8%	-11%	-18%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	16,000	-
EPS(19)	1,011	1,424	▼
EPS(20)	1,264	1,551	▼

하림지주 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하림지주 (003380)

사업 확장에 따른 성장 모멘텀 기대

기대에 미흡한 실적

1분기 매출이 늘었음에도 이익이 감소한 것은 사료와 식품사업 그리고 유통사업에서 원인을 찾을 수 있다. 그렇지만 운송(펜오션)은 제 역할을 했다. 2분기는 제품가격 상승으로 1분기보다는 개선됐을 것으로 추정한다. 그렇지만 지난해보다는 못할 것 같고, 계절적으로 수요가 많은 3분기도 전년동기대비 미흡할 가능성이 높아 보인다. 반대로 4분기는 주력제품의 수요가 적어 매년 다른 분기보다 실적이 저조하지만 지난해 만큼 저조하지는 않을 전망이다.

사업은 계획대로 확장 중

올해 말쯤 양재동 물류센터가 개발을 위한 사전작업이 마무리되고 내년부터 본격적으로 개발에 들어갈 전망이다. 개발이 가시화되면 입지조건을 감안할 때 부동산 가치 뿐만 아니라 물류센터로서의 수익가치로도 주목 받을 가능성이 높다. 가금에서 사료, 육가공 그리고 식품사업까지 사업연결고리를 확대 강화하고 있는 하림그룹은 식품사업을 확장함으로써 수익가치가 올라갈 기반을 마련한다고 생각한다. 자산개발과 사업 확장이 모두 내년부터 가시화된다.

악세 요인은 주가에 반영

2018년 8월 주가가 1만원까지 하락했다가 회복하는 모습이었으나, 금년 5월말 다시 1만원대까지 재차 하락했다. 실적 부진과 불투명한 전망이 가장 큰 원인이라고 할 수 있을텐데, 지금 주가수준에서 이 점을 반영했다고 생각된다. 기대에 다소 미흡하더라도 주가는 크게 빠지지 않을 것이다. 펜오션의 보유지분가치가 1.3조원인데, 하림지주의 시가총액이 1조원이다. 다른 계열사의 실적이 다소 미흡해도 기업가치가 마이너스는 아니다. 자산가치대비 저평가되어 있는 주가의 가장 빠르고 좋은 부양책은 실적이지만, 주력 사업 확장과 자산개발을 통한 성장 전략이 가시화 된다는 점도 이에 못지 않은 유의미한 투자 포인트라고 생각한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,934	7,357	7,391	7,649	7,890
영업이익	465	355	359	394	437
세전이익	410	229	227	284	338
지배주주순이익	155	96	95	118	141
EPS(원)	2,529	1,172	1,011	1,264	1,506
증가율(%)	-27.2	-53.7	-13.8	25.1	19.1
영업이익률(%)	6.7	4.8	4.9	5.1	5.5
순이익률(%)	4.8	2.6	2.4	2.9	3.3
ROE(%)	14.3	6.4	5.4	6.4	7.1
PER	6.7	9.8	10.7	8.6	7.2
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.3	9.0	8.9	8.5	8.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 하림지주의 영업부문별 실적

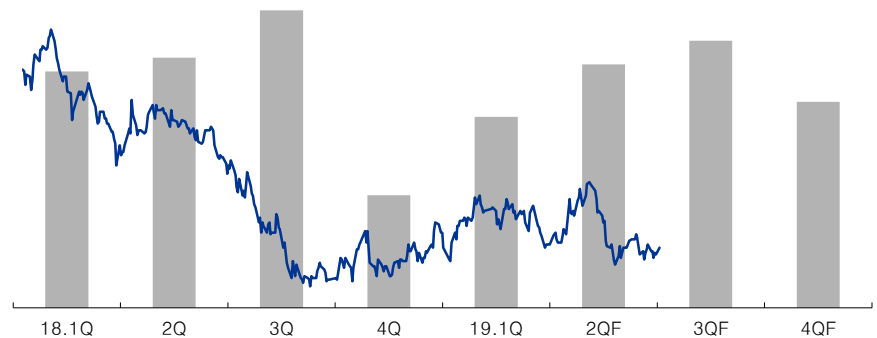
(억원, %)

	2019.1Q		2018.1Q		YoY	
	매출	영업이익	매출	영업이익	매출	영업이익
지주/투자	51.0	23.8	8.7	-14.8	+486.2	흑전
기금	3,605.0	-110.0	3,188.9	-162.0	+13.0	적축
사료	5,236.2	220.7	4,876.5	314.3	+7.4	-29.8
육가공	390.0	8.6	317.4	8.0	+22.9	+7.5
신선육	1,613.8	-32.7	1,987.2	-8.8	-18.8	적확
양돈/계열화	849.4	9.7	907.1	42.2	-6.4	-77.0
유통업	1,429.9	139.5	1,334.2	231.6	+7.2	-39.8
운송	5,745.1	450.7	5,655.2	439.7	+1.6	+2.5
기타	310.8	0.1	112.9	-0.1	+175.3	흑전
총액	17,174.0	756.5	16,897.3	936.0	+1.6	-19.2

주: 총액은 내부거래 금액 감안

자료: 사업보고서

그림 1. 하림지주 영업이익과 주가



주: 막대그래프 연결 영업이익, 선그래프 주가 자료: 사업보고서, IBK투자증권

표 2. Valuation

(단위: 억원, 백만주, %, 원)

구분	가치	내용
투자자산가치	22,699	
상장기업	18,958	선진, 팜스코, 하림, 팬오션, 엔에스쇼핑의 시가총액에 지분을 적용
비상장기업	3,741	한강씨엠, 그린바이텍 등 비상장기업의 장부가액
제일사료	1,932	최근 유상증자 발행가액을 기준으로 산정. 지분율 88.1% 적용
상표 사용료	30	2018년 연간 수취 금액 기준
순차입금	4,420	별도기준(2019년 1분기)
주식수	76	자사주 제외
적정가치	15,790	상장기업 25%, 비상장기업 50%(단 제일사료는 35%) 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,934	7,357	7,391	7,649	7,890
증가율(%)	11.9	6.1	0.5	3.5	3.1
매출원가	5,538	6,051	6,034	6,245	6,435
매출총이익	1,397	1,307	1,356	1,404	1,455
매출총이익률 (%)	20.1	17.8	18.4	18.3	18.4
판매비	932	952	997	1,010	1,018
판매비율(%)	13.4	12.9	13.5	13.2	12.9
영업이익	465	355	359	394	437
증가율(%)	3.1	-23.6	1.2	9.6	11.0
영업이익률(%)	6.7	4.8	4.9	5.1	5.5
순금융손익	-48	-127	-125	-107	-99
이자손익	-99	-99	0	-124	-122
기타	51	-28	-125	17	23
기타영업외손익	-8	1	-8	-4	-1
종속/관계기업손익	1	0	1	1	1
세전이익	410	229	227	284	338
법인세	76	35	50	63	75
법인세율	18.5	15.2	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	334	194	177	221	263
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	334	194	177	221	263
증가율(%)	-10.2	-41.8	-9.0	25.0	19.1
당기순이익률 (%)	4.8	2.6	2.4	2.9	3.3
지배주주당기순이익	155	96	95	118	141
기타포괄이익	-194	74	66	0	0
총포괄이익	140	269	243	221	263
EBITDA	736	626	657	695	744
증가율(%)	8.3	-14.9	4.9	5.8	7.1
EBITDA마진율(%)	10.6	8.5	8.9	9.1	9.4

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,529	1,172	1,011	1,264	1,506
BPS	19,050	17,993	19,300	20,484	21,909
DPS	180	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	6.7	9.8	10.7	8.6	7.2
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.3	9.0	8.9	8.5	8.0
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	6.1	0.5	3.5	3.1
EPS증가율	-27.2	-53.7	-13.8	25.1	19.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	14.3	6.4	5.4	6.4	7.1
ROA	4.7	2.6	2.1	2.6	3.0
ROIC	6.8	3.9	3.3	3.9	4.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.3	146.1	141.7	132.3	121.6
순차입금 비율(%)	83.7	90.0	88.1	81.2	74.5
이자보상배율(배)	3.9	2.8	0.0	3.2	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	16.0	14.4	26.1	0.0	0.0
재고자산회전율	15.5	14.0	12.7	13.6	13.9
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,046	2,646	2,675	2,668	2,643
현금및현금성자산	462	633	624	622	571
유가증권	125	227	195	197	203
매출채권	452	567	0	0	0
재고자산	449	601	562	561	576
비유동자산	4,988	5,467	5,852	6,024	6,215
유형자산	3,812	4,201	4,457	4,637	4,813
무형자산	382	370	370	370	370
투자자산	182	258	60	61	63
자산총계	7,034	8,113	8,528	8,692	8,858
유동부채	2,528	3,310	3,514	3,501	3,451
매입채무및기타채무	227	275	0	0	0
단기차입금	1,258	1,914	1,953	1,934	1,888
유동성장기부채	512	554	649	639	619
비유동부채	1,491	1,507	1,486	1,449	1,410
사채	108	184	185	185	185
장기차입금	430	576	1,081	1,041	1,001
부채총계	4,019	4,817	5,000	4,951	4,861
지배주주지분	1,347	1,684	1,806	1,917	2,050
자본금	7	9	9	9	9
자본잉여금	846	963	963	963	963
자본조정등	-346	-248	-249	-249	-249
기타포괄이익누계액	-23	18	54	54	54
이익잉여금	863	942	1,028	1,139	1,273
비지배주주지분	1,668	1,613	1,721	1,824	1,947
자본총계	3,015	3,297	3,528	3,741	3,997
비이자부채	909	988	1,074	1,094	1,110
총차입금	3,110	3,829	3,926	3,857	3,751
순차입금	2,523	2,968	3,108	3,038	2,977

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	471	167	618	510	534
당기순이익	334	194	177	221	263
비현금성 비용 및 수익	456	456	521	411	406
유형자산감가상각비	255	255	297	301	307
무형자산감각비	16	16	0	0	0
운전자본변동	-157	-312	-46	2	-13
매출채권등의 감소	-73	-195	0	0	0
재고자산의 감소	-1	-152	-53	1	-15
매입채무등의 증가	45	136	0	0	0
기타 영업현금흐름	-163	-171	-34	-124	-122
투자활동 현금흐름	-424	-649	-531	-467	-507
유형자산의 증가(CAPEX)	-368	-467	-504	-480	-483
유형자산의 감소	30	23	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-5	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-49	-131	3	-1	-1
기타	-33	-68	-31	14	-23
재무활동 현금흐름	-73	652	-101	-45	-77
차입금의 증가(감소)	-567	611	-79	-40	-40
자본의 증가	503	0	0	0	0
기타	-8	42	-23	-5	-37
기타 및 조정	-29	0	5	0	0
현금의 증가	-55	171	-10	-2	-51
기초현금	517	462	633	624	622
기말현금	462	633	624	622	571

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

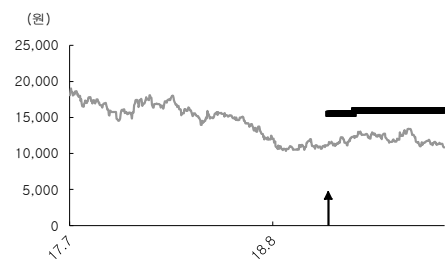
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	86.0
중립	21	14.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

하림자주 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.27	매수	15,500	-24.81	-20.00					
	2019.01.16	매수	16,000	-24.34	-15.94					
	2019.07.11	매수	16,000							