

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	13,000원
현재가 (1/13)	9,340원

KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	222십억원
발행주식수	23,780천주
액면가	500원
52주 최고가	13,900원
최저가	9,050원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률 (2019F)	0.5%

주주구성	
하림지주 외 4 인	50.03%
한국투자밸류자산운용	17.46%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-19%	-24%
절대기준	-1%	-13%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	13,000	15,000	▼
EPS(19)	484	944	▼
EPS(20)	1,190	1,504	▼



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.

선진 (136490)

4Q19 사료 부문의 실적 견인 기대

4Q19 기저효과로 큰 폭의 이익 개선 기대

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,889억원(+20.5% yoy), 12억원(+2,141.1% yoy)으로 추정됨. 돈육 시세가 부진했지만 기저효과에 따른 사료 부문 실적 개선에 기인, 큰 폭의 이익 개선이 가능할 전망

사료 부문이 전사 실적 견인할 듯

4Q19 사료 부문 매출액과 영업이익은 각각 1,526억원(+29.8% yoy), 140억원(+35.9% yoy)으로 전망됨. 하림지주에게서 인수한 베트남 법인(선진비나, 선진팜스코 등)의 사료 판매 실적이 더해짐에 따라 3분기에 이어 매출 성장세가 클 것으로 예상되며 투입 원가 하락 및 사료 판매 단가 상승 영향으로 수익성 개선세가 이어질 전망

반면, 돈가 하락에 따른 양돈 부문의 이익 감소세 지속될 전망

양돈 부문 매출액은 673억원(+20.8% yoy), 영업이익 116억원 적자(적자지속 yoy, 4Q18: 77억원 적자)로 추정됨. 돼지고기 수요 감소 및 재고 부담으로 작년 10~12월 평균 돈가가 약 7%(yoy)하락했고, 12월 말 돈가가 9월 말 대비 약 37% 낮아 생물 자산 평가손실이 불가피할 전망. 육가공 부문은 프랜차이즈형 패티 납품 및 편의점용 냉장 간편식 출시 확대에 실적 개선이 기대됨

2020년 매출액 13.8%(yoy), 영업이익 25.2%(yoy) 증가 전망

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,323억원(+13.8% yoy), 430억원(+25.2% yoy)으로 추정됨. 사료 부문의 견조한 실적과 더불어 돼지고기 소비 심리 개선 및 재고 소진에 따른 양돈 부문 이익 개선이 예상돼 매출 의견을 유지함. 다만 2020년 예상 EPS를 하향 조정함에 따라 목표주가는 13,000원(기존 15,000원)으로 하향함

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	817	912	995	1,132	1,226
영업이익	55	35	34	43	48
세전이익	74	27	19	41	51
지배주주순이익	53	18	12	28	36
EPS(원)	2,879	754	484	1,190	1,523
증가율(%)	63.0	-73.8	-35.8	145.8	28.0
영업이익률(%)	6.7	3.8	3.4	3.8	3.9
순이익률(%)	6.9	2.0	1.2	2.6	3.0
ROE(%)	21.0	5.6	3.7	8.7	10.2
PER	5.3	15.1	19.4	7.8	6.1
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.5	12.9	12.5	11.2	11.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

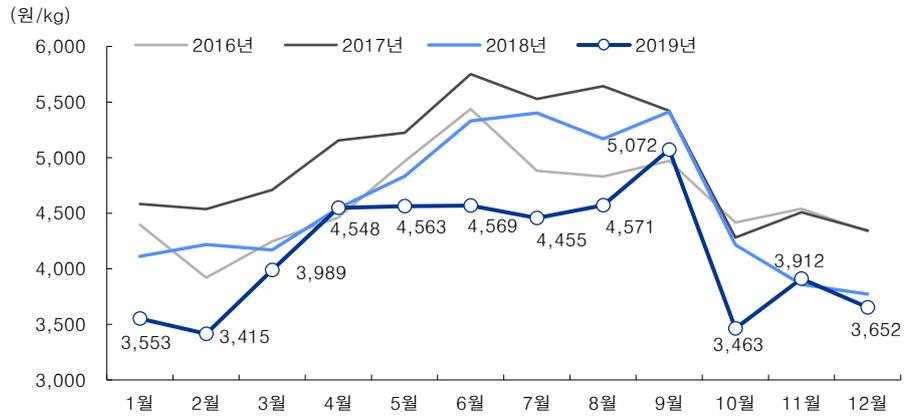
표 1. 선진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	223.4	232.9	216.3	239.7	217.7	230.4	257.9	288.9	268.7	278.1	273.2	312.3	912.4	994.9	1,132.3
사료부문	104.5	100.1	103.5	117.5	112.2	119.9	132.6	152.6	144.1	147.2	145.8	168.1	425.7	517.2	605.3
식육부문	98.8	109.5	95.1	101.2	84.3	96.6	101.4	104.8	97.5	109.7	105.7	108.8	404.5	387.1	421.7
양돈부문	49.2	57.5	55.1	55.7	51.3	47.4	76.4	67.3	60.0	57.5	80.0	73.1	217.5	242.4	270.6
육가공부문	27.1	31.0	28.9	35.0	33.0	39.1	40.7	40.4	37.0	42.9	44.1	45.4	122.1	153.2	169.4
기타	1.6	3.4	2.5	4.7	1.8	3.3	8.4	5.0	1.9	3.4	8.9	5.1	12.2	18.4	19.4
연결조정	-57.7	-68.6	-68.8	-74.4	-64.9	-75.9	-101.6	-81.1	-71.7	-82.7	-111.4	-88.3	-269.6	-323.5	-354.0
매출액 YoY	30.6%	13.0%	-2.6%	10.2%	-2.6%	-1.1%	19.2%	20.5%	23.4%	20.7%	5.9%	8.1%	11.7%	9.0%	13.8%
사료부문	27.4%	25.2%	10.2%	12.1%	7.4%	19.8%	28.1%	29.8%	28.4%	22.8%	10.0%	10.2%	18.0%	21.5%	17.0%
식육부문	11.0%	10.8%	-11.1%	4.2%	-14.6%	-11.8%	6.7%	3.6%	15.6%	13.6%	4.2%	3.8%	3.2%	-4.3%	8.9%
양돈부문	17.6%	5.9%	3.8%	29.1%	4.1%	-17.5%	38.6%	20.8%	17.0%	21.3%	4.7%	8.6%	13.1%	11.4%	11.6%
육가공부문	-	10.0%	4.6%	26.1%	21.8%	26.0%	40.9%	15.3%	12.0%	9.8%	8.3%	12.5%	46.0%	25.5%	10.6%
기타	-	273.2%	201.2%	60.7%	13.2%	-3.3%	234.1%	4.9%	6.2%	5.6%	6.0%	3.6%	160.9%	51.1%	5.3%
영업이익	12.3	12.3	10.1	0.1	6.7	15.2	11.3	1.2	9.9	17.0	13.9	2.2	34.8	34.4	43.0
사료부문	11.5	11.0	8.5	10.3	10.7	20.6	14.0	14.0	14.0	16.6	15.5	15.3	41.2	59.3	61.4
식육부문	-2.3	-7.1	-4.5	-3.2	-3.4	-5.1	-4.6	-3.7	-3.4	-5.7	-4.5	-3.9	-17.2	-16.8	-17.6
양돈부문	1.5	4.8	3.7	-7.7	-0.4	-3.7	0.4	-11.6	0.3	2.3	2.1	-8.5	2.3	-15.4	-3.8
육가공부문	1.0	1.9	1.7	1.4	1.0	2.6	0.9	1.7	1.1	2.9	1.6	2.0	6.0	6.2	7.6
기타	-0.3	0.5	-0.1	0.3	-1.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.7	-0.5	-2.7	-0.3	0.4	-1.7	-4.1
연결조정	1.0	1.3	0.8	-1.1	-0.1	1.1	0.9	0.9	-1.4	1.4	2.0	-2.4	2.0	2.8	-0.4
영업이익 YoY	25.9%	-48.8%	-27.1%	-99.3%	-45.9%	23.4%	12.2%	2141%	49.0%	11.5%	23.2%	89.2%	-36.4%	-1.2%	25.2%
사료부문	12.9%	11.7%	3.7%	-16.1%	-6.7%	87.8%	64.8%	35.9%	30.6%	-19.1%	10.7%	9.0%	1.9%	43.8%	3.5%
식육부문	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
양돈부문	-0.7%	-63.6%	-51.1%	적지	적전	적전	-88.7%	적지	흑전	흑전	393.5%	적지	-87.5%	적전	적지
육가공부문	-	62.7%	156.0%	239.5%	-1.6%	39.0%	-49.5%	24.4%	14.1%	8.7%	86.4%	12.5%	166.6%	3.5%	21.5%
기타	-	-17.9%	적지	2004%	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
OPM (%)	5.5	5.3	4.7	0.0	3.1	6.6	4.4	0.4	3.7	6.1	5.1	0.7	3.8	3.5	3.8
사료부문	11.0	10.9	8.2	8.8	9.5	17.2	10.5	9.2	9.7	11.3	10.6	9.1	9.7	11.5	10.1
식육부문	-2.4	-6.5	-4.7	-3.2	-4.1	-5.3	-4.6	-3.5	-3.5	-5.2	-4.3	-3.6	-4.2	-4.3	-4.2
양돈부문	3.0	8.4	6.7	-13.9	-0.8	-7.9	0.5	-17.3	0.5	4.0	2.6	-11.6	1.1	-6.4	-1.4
육가공부문	3.6	6.1	6.0	4.0	2.9	6.8	2.2	4.3	3.0	6.7	3.7	4.3	4.9	4.1	4.5
기타	-20.3	14.1	-4.8	7.1	-59.6	-7.1	-2.1	-4.0	-35.0	-15.0	-30.0	-5.0	3.0	-9.1	-21.2

자료: 선진, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 돼지 지육(탕박) 가격 추이



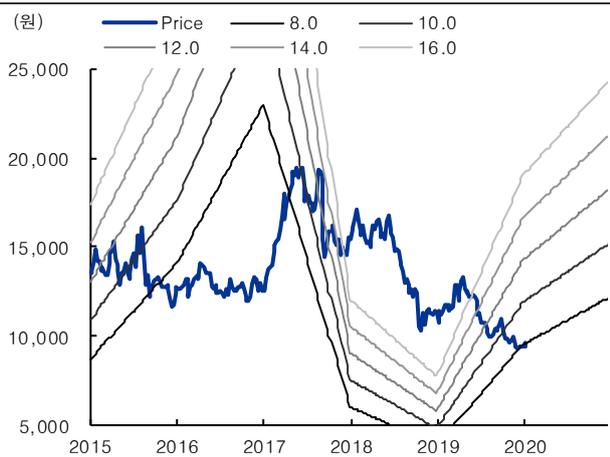
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 선진 목표주가 산출

구분	내용	비고
2020년 EPS	1,190원	2020년 EPS 적용
Target PER	11.1배	과거 4개년(15~18) 동안 각 연도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	13,216원	2020년 EPS x Target PER
목표주가	13,000원	(기존 15,000원 대비 13.3% 하향조정)
현재주가	9,340원	(2020.1.13 종가 기준)
상승여력	39.2%	

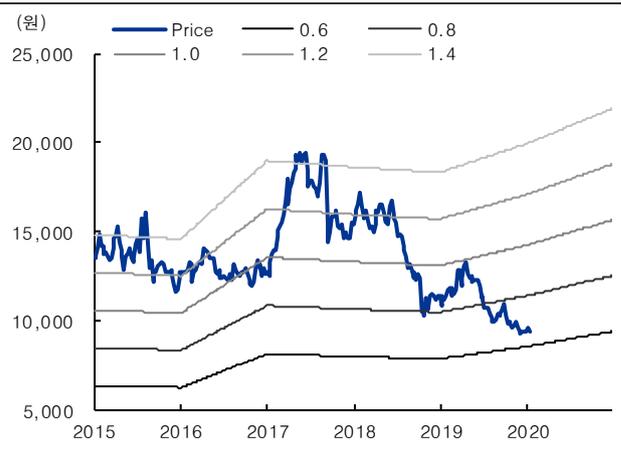
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 선진 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 선진 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

선진 (136490)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	817	912	995	1,132	1,226
증가율(%)	26.7	11.6	9.1	13.8	8.3
매출원가	661	757	828	941	1,018
매출총이익	156	155	167	192	208
매출총이익률 (%)	19.1	17.0	16.8	17.0	17.0
판매비	101	120	132	149	160
판매비율(%)	12.4	13.2	13.3	13.2	13.1
영업이익	55	35	34	43	48
증가율(%)	31.0	-36.4	-2.9	26.5	11.6
영업이익률(%)	6.7	3.8	3.4	3.8	3.9
순금융손익	15	-11	-19	-6	-1
이자손익	-3	-3	-6	-5	-5
기타	18	-8	-13	-1	4
기타영업외손익	5	3	4	4	5
중속/관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
세전이익	74	27	19	41	51
법인세	18	9	7	12	14
법인세율	24.3	33.3	36.8	29.3	27.5
계속사업이익	56	18	12	29	37
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	18	12	29	37
증가율(%)	69.7	-67.9	-33.3	141.7	27.6
당기순이익률 (%)	6.9	2.0	1.2	2.6	3.0
지배주주당기순이익	53	18	12	28	36
기타포괄이익	-1	-10	2	0	0
총포괄이익	55	8	14	29	37
EBITDA	70	52	59	67	72
증가율(%)	32.1	-25.7	13.5	13.6	7.5
EBITDA마진율(%)	8.6	5.7	5.9	5.9	5.9

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,879	754	484	1,190	1,523
BPS	13,568	13,312	13,099	14,239	15,662
DPS	0	50	50	100	100
밸류에이션(배)					
PER	5.3	15.1	19.4	7.8	6.1
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.5	12.9	12.5	11.2	11.1
성장성지표(%)					
매출증가율	26.6	11.7	9.0	13.8	8.3
EPS증가율	63.0	-73.8	-35.8	145.8	28.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.4	0.5	1.1	1.1
ROE	21.0	5.6	3.7	8.7	10.2
ROA	9.0	2.3	1.2	2.7	3.2
ROIC	17.4	4.6	2.5	5.6	6.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	105.1	177.0	215.8	212.7	208.2
순차입금 비율(%)	64.8	115.4	151.1	145.8	144.5
이자보상배율(배)	5.8	2.7	1.9	2.7	3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	10.7	9.3	8.8	8.5
재고자산회전율	15.0	10.8	9.5	11.4	12.1
총자산회전율	1.3	1.1	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	267	415	426	455	492
현금및현금성자산	34	87	43	68	63
유가증권	9	15	25	16	17
매출채권	82	89	124	134	153
재고자산	62	107	101	97	105
비유동자산	420	502	605	653	708
유형자산	266	285	341	355	370
무형자산	7	7	9	9	9
투자자산	129	192	177	205	237
자산총계	687	917	1,031	1,108	1,200
유동부채	310	468	555	600	652
매입채무및기타채무	22	35	44	47	51
단기차입금	220	359	404	437	475
유동성장기부채	13	17	24	26	28
비유동부채	42	118	149	154	158
사채	0	50	40	40	40
장기차입금	28	57	55	58	61
부채총계	352	586	705	754	810
지배주주지분	323	317	311	339	372
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	108	94	76	76	76
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	6	-4	-1	-1	-1
이익잉여금	196	214	224	251	285
비지배주주지분	12	15	15	16	17
자본총계	335	331	327	354	389
비이자부채	91	103	143	155	168
총차입금	261	483	562	599	642
순차입금	217	382	494	516	562

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	65	-26	24	44	27
당기순이익	56	18	12	29	37
비현금성 비용 및 수익	40	42	47	21	16
유형자산감가상각비	14	15	23	23	23
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	-15	-66	-12	-2	-22
매출채권등의 감소	-6	-8	-20	-10	-18
재고자산의 감소	5	-47	28	4	-8
매입채무등의 증가	-1	12	-7	4	4
기타 영업현금흐름	-16	-20	-23	-4	-4
투자활동 현금흐름	-99	-138	-61	-67	-84
유형자산의 증가(CAPEX)	-37	-29	-32	-37	-38
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-57	-106	18	-28	-32
기타	-4	-3	-46	-1	-12
재무활동 현금흐름	49	217	-7	47	52
차입금의 증가(감소)	15	49	5	3	3
자본의 증가	90	0	0	0	0
기타	-56	168	-12	44	49
기타 및 조정	-1	0	1	1	0
현금의 증가	14	53	-43	25	-5
기초현금	20	34	87	43	68
기말현금	34	87	43	68	63

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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 지분을 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								
해당 사항 없음												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

