

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	13,000원
현재가 (3/18)	6,300원

KOSPI (3/18)	1,591.20pt
시가총액	150십억원
발행주식수	23,780천주
액면가	500원
52주 최고가	13,900원
최저가	6,300원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률 (2019F)	0.5%

주주구성	
하림지주 외 4 인	50.04%
한국투자밸류자산운용	17.92%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-24%	-34%
절대기준	-23%	-42%	-52%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	13,000	13,000	-
EPS(19)	902	484	▲
EPS(20)	1,194	1,190	▲

선진 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.

선진 (136490)

1Q20도 견조한 이익 성장세 이어질 듯

4Q19 사료 부문 기저효과로 큰 폭의 이익 개선

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,080억원(+28.5% yoy), 69억원(13,316.9% yoy)을 기록, IBK투자증권 추정치(매출액: 2,889억원, 영업이익: 12억원)를 상회함. 기저효과에 따른 사료 부문 실적 개선에 기인, 큰 폭으로 이익이 개선됨

사료 부문 매출액은 1,439억원(+22.4% yoy), 영업이익은 147억원(+42.4% yoy)을 기록. 베트남 법인(선진비나, 선진팜스코 등)의 사료 판매 실적이 더해짐에 따라 3분기에 이어 매출 증가폭이 컸고, 투입 원가가 소폭 상승했지만 판매 단가 상승으로 수익성 개선세도 이어짐

양돈 부문 매출액은 787억원(+41.3% yoy), 영업이익 79억원 적자(적자지속 yoy, 4Q18: 77억원 적자)를 기록, 작년 10~12월 평균 돈가가 약 7%(yoy) 하락했음을 감안하면 비교적 양호한 실적을 실현. 이는 1)ASF 이동제한 조치 해제에 따른 돼지 출하량 확대, 2)베트남 돈가 상승, 3)생물자산 평가손실액 약 4억원(yoy) 감소에 기인한 것으로 파악됨. 프랜차이즈형 패티 납품 및 편의점용 냉장 간편식 출시 확대에 육가공 부문 매출액과 영업이익은 각각 17.9%(yoy), 59.6%(yoy) 증가함

올 1분기도 사료 부문이 전사 실적 성장을 견인할 것으로 전망

올해 1분기 연결 매출액과 영업이익은 2,662억원(+22.3% yoy), 96억원(+43.6% yoy)으로 추정됨. 사료 부문 내 약 20%의 매출 비중을 차지하는 베트남 법인의 사료 판매 이익률은 국내 대비 8% 정도 높음. ASF사태 이후 작년 하반기부터 베트남 돈가가 반등함에 따라 사료 판매 단가도 동반 상승하고 있어 사료 수익성 개선세가 이어질 것으로 예상됨. 또 최근 코로나19 영향으로 돼지고기 수요 감소 우려가 있지만, 계열화 농장 내 돼지 사육두수 증가로 양돈 부문의 외형성장세가 지속될 전망. 또한 돈가가 지난 2015년부터 5년래 최저 수준임을 고려하면 추가 하락 여지도 크지 않다고 판단됨. 투자 의견 매수, 목표주가 13,000원을 유지함

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	817	912	1,014	1,139	1,224
영업이익	55	35	40	46	50
세전이익	74	27	33	45	53
지배주주순이익	53	18	21	28	33
EPS(원)	2,879	754	902	1,194	1,404
증가율(%)	63.0	-73.8	19.7	32.4	17.6
영업이익률(%)	6.7	3.8	3.9	4.0	4.1
순이익률(%)	6.9	2.0	2.0	2.5	2.7
ROE(%)	21.0	5.6	6.7	8.5	9.2
PER	5.3	15.1	10.4	5.3	4.5
PBR	1.1	0.9	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.5	12.9	11.2	9.5	9.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

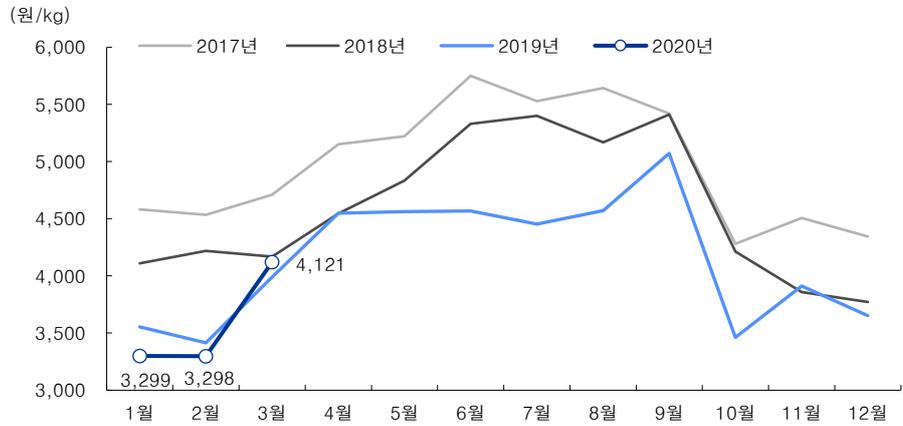
표 1. 선진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	223.4	232.9	216.3	239.7	217.7	230.4	257.9	308.0	266.2	271.3	272.3	329.0	912.4	1,014.0	1,138.7
사료부문	104.5	100.1	103.5	117.5	112.2	119.9	132.6	143.9	144.1	138.7	145.8	158.6	425.7	508.6	587.2
식육부문	98.8	109.5	95.1	101.2	84.3	96.6	101.4	107.8	97.5	109.7	105.7	111.9	404.5	390.1	424.7
양돈부문	49.2	57.5	55.1	55.7	51.3	47.4	76.4	78.7	60.1	59.6	83.0	85.5	217.5	253.8	288.3
육가공부문	27.1	31.0	28.9	35.0	33.0	39.1	40.7	41.3	36.0	44.4	44.9	48.1	122.1	154.1	173.4
기타	1.6	3.4	2.5	4.7	1.8	3.3	8.4	13.6	2.2	3.9	10.3	9.0	12.2	27.1	25.4
연결조정	-57.7	-68.6	-68.8	-74.4	-64.9	-75.9	-101.6	-77.3	-73.6	-85.0	-117.4	-84.1	-269.6	-319.7	-360.2
매출액 YoY	30.6%	13.0%	-2.6%	10.2%	-2.6%	-1.1%	19.2%	28.5%	22.3%	17.8%	5.6%	6.8%	11.7%	11.1%	12.3%
사료부문	27.4%	25.2%	10.2%	12.1%	7.4%	19.8%	28.1%	22.4%	28.4%	15.7%	10.0%	10.2%	18.0%	19.5%	15.5%
식육부문	11.0%	10.8%	-11.1%	4.2%	-14.6%	-11.8%	6.7%	6.5%	15.6%	13.6%	4.2%	3.8%	3.2%	-3.6%	8.9%
양돈부문	17.6%	5.9%	3.8%	29.1%	4.1%	-17.5%	38.6%	41.3%	17.3%	25.6%	8.7%	8.6%	13.1%	16.7%	13.6%
육가공부문	-	10.0%	4.6%	26.1%	21.8%	26.0%	40.9%	17.9%	9.0%	13.5%	10.3%	16.5%	46.0%	26.3%	12.5%
기타	-	273.2%	201.2%	60.7%	13.2%	-3.3%	234.1%	188.6%	20.5%	19.2%	22.0%	-33.8%	160.9%	122.2%	-6.5%
영업이익	12.3	12.3	10.1	0.1	6.7	15.2	11.3	6.9	9.6	16.8	13.6	5.6	34.8	40.1	45.6
사료부문	11.5	11.0	8.5	10.3	10.7	20.6	14.0	14.7	14.7	15.7	15.5	15.5	41.2	59.9	61.4
식육부문	-2.3	-7.1	-4.5	-3.2	-3.4	-5.1	-4.6	-3.6	-5.8	-5.7	-4.5	-4.0	-17.2	-16.8	-20.0
양돈부문	1.5	4.8	3.7	-7.7	-0.4	-3.7	0.4	-7.9	-0.7	2.4	2.1	-9.9	2.3	-11.7	-6.1
육가공부문	1.0	1.9	1.7	1.4	1.0	2.6	0.9	2.2	1.1	3.0	1.7	2.1	6.0	6.7	7.8
기타	-0.3	0.5	-0.1	0.3	-1.1	-0.2	-0.2	0.5	-0.3	0.1	0.1	0.4	0.4	-1.0	0.3
연결조정	1.0	1.3	0.8	-1.1	-0.1	1.1	0.9	1.0	0.6	1.4	-1.2	1.6	2.0	2.9	2.3
영업이익 YoY	25.9%	-48.8%	-27.1%	-99.3%	-45.9%	23.4%	12.2%	13.317%	43.6%	10.5%	20.4%	-19.2%	-36.4%	15.3%	13.7%
사료부문	12.9%	11.7%	3.7%	-16.1%	-6.7%	87.8%	64.8%	42.4%	37.4%	-23.8%	10.7%	5.7%	1.9%	45.4%	2.4%
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	적지	흑전	412.4%	적지	-87.5%	적전	적지
육가공부문	-	62.7%	156.0%	239.5%	-1.6%	39.0%	-49.5%	59.6%	11.1%	12.3%	89.8%	-7.1%	166.6%	11.6%	15.8%
기타	-	-17.9%	적지	2004%	적지	적전	적지	56.9%	적지	흑전	흑전	-30.0%	흑전	적전	흑전
OPM (%)	5.5	5.3	4.7	0.0	3.1	6.6	4.4	2.2	3.6	6.2	5.0	1.7	3.8	3.9	4.0
사료부문	11.0	10.9	8.2	8.8	9.5	17.2	10.5	10.2	10.2	11.3	10.6	9.8	9.7	11.8	10.5
식육부문	-2.4	-6.5	-4.7	-3.2	-4.1	-5.3	-4.6	-3.3	-5.9	-5.2	-4.3	-3.6	-4.2	-4.3	-4.7
양돈부문	3.0	8.4	6.7	-13.9	-0.8	-7.9	0.5	-10.1	-1.2	4.0	2.6	-11.6	1.1	-4.6	-2.1
육가공부문	3.6	6.1	6.0	4.0	2.9	6.8	2.2	5.4	3.0	6.7	3.7	4.3	4.9	4.4	4.5
기타	-20.3	14.1	-4.8	7.1	-59.6	-7.1	-2.1	3.9	-15.2	3.1	1.0	4.1	3.0	-3.5	1.0

자료: 선진, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 돼지 지육(탕박) 가격 추이



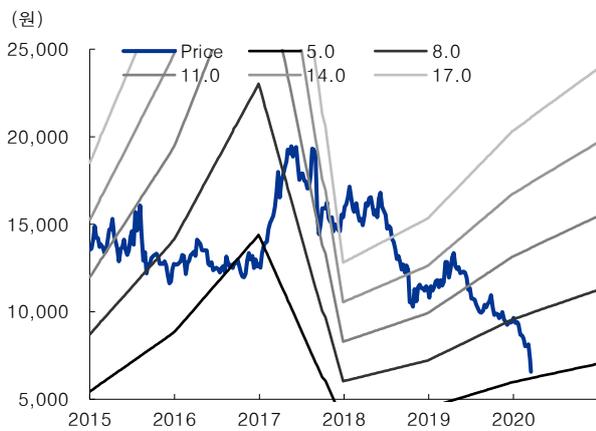
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터
 주: 2020년 3월은 3/1~3/18 가격의 평균치임

표 2. 선진 목표주가 산출

구분	내용	비고
2020년 EPS	1,194원	2020년 EPS 적용
Target PER	11.0배	과거 4개년(16~19) 동안 각년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	13,140원	2020년 EPS x Target PER
목표주가	13,000원	유지
현재주가	6,300원	(2020.3.18 증가 기준)
상승여력	106.3%	

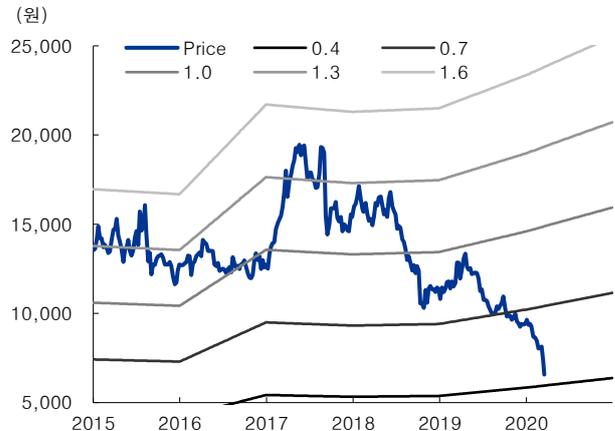
자료: IBK투자증권 리서치본부
 주: Target PER의 과거 4개년 기준을 기존 '2015-18'에서 '2016-19'로 변경함

그림 2. 선진 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

그림 3. 선진 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

선진 (136490)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	817	912	1,014	1,139	1,224
증가율(%)	26.7	11.6	11.2	12.3	7.5
매출원가	661	757	842	944	1,014
매출총이익	156	155	172	195	210
매출총이익률 (%)	19.1	17.0	17.0	17.1	17.2
판매비	101	120	132	149	160
판매비율(%)	12.4	13.2	13.0	13.1	13.1
영업이익	55	35	40	46	50
증가율(%)	31.0	-36.4	14.3	15.0	8.7
영업이익률(%)	6.7	3.8	3.9	4.0	4.1
순금융손익	15	-11	-12	-3	2
이자손익	-3	-3	-5	1	0
기타	18	-8	-7	-4	2
기타영업외손익	5	3	5	3	2
중속/관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
세전이익	74	27	33	45	53
법인세	18	9	12	16	19
법인세율	24.3	33.3	36.4	35.6	35.8
계속사업이익	56	18	20	29	33
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	18	20	29	33
증가율(%)	69.7	-67.9	11.1	45.0	13.8
당기순이익률 (%)	6.9	2.0	2.0	2.5	2.7
지배주주당기순이익	53	18	21	28	33
기타포괄이익	-1	-10	0	0	0
총포괄이익	55	8	21	29	33
EBITDA	70	52	64	70	74
증가율(%)	32.1	-25.7	23.1	9.4	5.7
EBITDA마진율(%)	8.6	5.7	6.3	6.1	6.0

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,879	754	902	1,194	1,404
BPS	13,568	13,312	13,436	14,580	15,935
DPS	0	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	5.3	15.1	10.4	5.3	4.5
PBR	1.1	0.9	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.5	12.9	11.2	9.5	9.7
성장성지표(%)					
매출증가율	26.6	11.7	11.1	12.3	7.5
EPS증가율	63.0	-73.8	19.7	32.4	17.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.4	0.5	0.8	0.8
ROE	21.0	5.6	6.7	8.5	9.2
ROA	9.0	2.3	2.1	2.7	3.0
ROIC	17.4	4.6	4.4	5.8	6.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	105.1	177.0	208.6	199.6	200.3
순차입금 비율(%)	64.8	115.4	145.3	138.3	141.0
이자보상배율(배)	5.8	2.7	2.3	4.1	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	10.7	10.7	11.0	10.6
재고자산회전율	15.0	10.8	9.4	10.9	11.5
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	408	413	454
현금및현금성자산	34	87	46	48	44
유가증권	9	15	12	10	11
매출채권	82	89	102	105	126
재고자산	62	107	108	102	111
비유동자산	420	502	620	667	725
유형자산	266	285	341	355	370
무형자산	7	7	9	9	9
투자자산	129	192	187	214	248
자산총계	687	917	1,028	1,080	1,179
유동부채	310	468	544	565	627
매입채무및기타채무	22	35	47	50	54
단기차입금	220	359	385	395	441
유동성장기부채	13	17	24	26	28
비유동부채	42	118	150	155	160
사채	0	50	40	40	40
장기차입금	28	57	55	58	61
부채총계	352	586	695	720	786
지배주주지분	323	317	320	347	379
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	108	94	76	76	76
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	6	-4	-3	-3	-3
이익잉여금	196	214	234	262	294
비지배주주지분	12	15	14	14	14
자본총계	335	331	333	360	393
비이자부채	91	103	153	163	177
총차입금	261	483	542	557	609
순차입금	217	382	484	498	554

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	65	-26	51	53	23
당기순이익	56	18	20	29	33
비현금성 비용 및 수익	40	42	44	17	14
유형자산감가상각비	14	15	23	23	23
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	-15	-66	7	6	-24
매출채권등의 감소	-6	-8	3	-4	-20
재고자산의 감소	5	-47	21	6	-9
매입채무등의 증가	-1	12	-4	3	5
기타 영업현금흐름	-16	-20	-20	1	0
투자활동 현금흐름	-99	-138	-68	-71	-87
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	8	-27	-35
기타	-4	-3	-43	-6	-12
재무활동 현금흐름	49	217	-25	22	60
차입금의 증가(감소)	15	49	5	3	3
자본의 증가	90	0	0	0	0
기타	-56	168	-30	19	57
기타 및 조정	-1	0	1	-1	0
현금의 증가	14	53	-41	3	-4
기초현금	20	34	87	46	48
기말현금	34	87	46	48	44

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

