

**Company Update**

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

**매수 (유지)**

목표주가	15,000원
현재가 (6/23)	9,650원

KOSPI (6/23)	2,131.24pt
시가총액	229십억원
발행주식수	23,780천주
액면가	500원
52주 최고가	11,350원
최저가	4,980원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률 (2020F)	0.5%

주주구성	
하림지주 외 4 인	50.04%
한국투자밸류자산운용	16.35%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	6%	-14%
절대기준	-3%	2%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	13,000	▲
EPS(20)	1,400	1,194	▲
EPS(21)	1,354	1,404	▼



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)

## 올해 성수기는 기대 좀 된다

### 2Q20 돈가 상승 영향으로 전사 이익 개선폭 클 듯

2Q20 연결 기준 매출액과 영업이익이 각각 2,852억원(+23.8% yoy), 262억원(+72.4% yoy)으로 추정되며, 양돈부문이 전사 실적 성장을 견인할 것으로 기대됨

### ASF 완화에 따른 베트남 법인 사료 판매 실적 개선세 이어져

사료부문 매출액은 1,591억원(+32.7% yoy), 영업이익은 199억원(-3.3% yoy)으로 전망됨. 작년 3분기부터 하림지주에게서 매입한 베트남 법인(선진비나, 선진팜스코) 실적 반영 효과에 기인, 이번 분기도 외형 성장폭이 클 것으로 예상됨. 다만 작년 2분기에 일시적으로 대손충당금 약 39억원이 환입돼 큰 폭의 이익 개선이 있었음을 고려하면 올 2분기는 역기저 영향으로 영업이익이 소폭 축소될 전망

### 돈가 상승으로 양돈 부문의 영업 흑자 기조 이어질 듯

양돈부문 매출액은 584억원(+23.2% yoy), 영업이익은 84억원(흑자전환 yoy, 2Q19: 37억원 적자)으로 전망됨. 계열화 농장 내 돼지 사육두수 증가로 외형성장세가 지속되고 돈가가 상승함에 따라 수익성 개선세도 이어질 전망. 코로나19 여파에 따른 내식 수요 증가 및 정부의 긴급재난지원금 지급 효과가 돼지고기 소비 확대 및 가격 상승으로 이어진 것으로 판단됨. 반면 육가공부문의 급식 수요 감소 영향으로 실적 부진세가 지속될 전망

### 하반기 실적 기대감도 유효, 목표주가 15,000원으로 상향

2H20 매출액과 영업이익은 각각 6,116억원(+8.1% yoy), 226억원(+24.2% yoy)으로 추정됨. 올 여름 휴가철에는 해외여행이 제한된 만큼, 캠핑 등 국내 여행 수요가 증가할 것으로 예상되는 바, 돼지고기 소비 확대에 따른 돈가 상승 및 양돈부문 실적 개선세가 3분기도 이어질 것으로 기대됨. 올해 주당순이익(EPS) 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가를 15,000원(기존 13,000원)으로 15.4% 상향함

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	912	1,014	1,178	1,269	1,372
영업이익	35	40	69	64	71
세전이익	27	33	52	50	59
지배주주순이익	18	21	33	32	39
EPS(원)	754	899	1,400	1,354	1,621
증가율(%)	-73.8	19.3	55.8	-3.3	19.7
영업이익률(%)	3.8	3.9	5.9	5.0	5.2
순이익률(%)	2.0	2.0	2.9	2.6	2.8
ROE(%)	5.6	6.7	9.9	8.7	9.6
PER	15.1	10.4	6.9	7.1	6.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	12.9	10.3	8.3	9.0	9.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

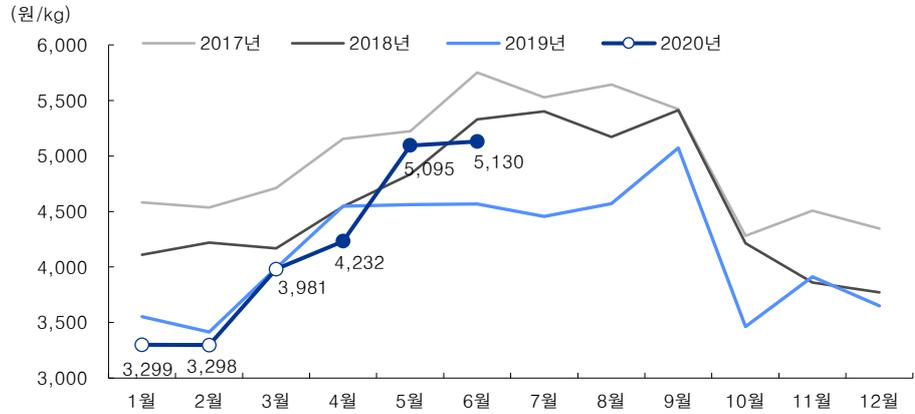
표 1. 선진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
<b>매출액</b>	<b>223.4</b>	<b>232.9</b>	<b>216.3</b>	<b>239.7</b>	<b>217.7</b>	<b>230.4</b>	<b>257.9</b>	<b>308.0</b>	<b>281.2</b>	<b>285.2</b>	<b>281.2</b>	<b>330.4</b>	<b>912.4</b>	<b>1,014.0</b>	<b>1,178.1</b>
사료부문	104.5	100.1	103.5	117.5	112.2	119.9	132.6	143.9	175.7	159.1	150.5	160.0	425.7	508.6	645.3
식육부문	98.8	109.5	95.1	101.2	84.3	96.6	101.4	107.8	101.0	109.7	105.7	111.9	404.5	390.1	428.2
양돈부문	49.2	57.5	55.1	55.7	51.3	47.4	76.4	78.7	64.4	58.4	83.0	85.5	217.5	253.8	291.4
육가공부문	27.1	31.0	28.9	35.0	33.0	39.1	40.7	41.3	33.5	40.1	44.1	48.1	122.1	154.1	165.8
기타	1.6	3.4	2.5	4.7	1.8	3.3	8.4	13.6	4.1	5.2	10.3	9.0	12.2	27.1	28.6
연결조정	-57.7	-68.6	-68.8	-74.4	-64.9	-75.9	-101.6	-77.3	-97.6	-87.3	-112.4	-84.1	-269.6	-319.7	-381.3
<b>매출액 YOY</b>	<b>30.6%</b>	<b>13.0%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>10.2%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>19.2%</b>	<b>28.5%</b>	<b>29.2%</b>	<b>23.8%</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.1%</b>	<b>16.2%</b>
사료부문	27.4%	25.2%	10.2%	12.1%	7.4%	19.8%	28.1%	22.4%	56.6%	32.7%	13.5%	11.2%	18.0%	19.5%	26.9%
식육부문	11.0%	10.8%	-11.1%	4.2%	-14.6%	-11.8%	6.7%	6.5%	19.8%	13.6%	4.2%	3.8%	3.2%	-3.6%	9.8%
양돈부문	17.6%	5.9%	3.8%	29.1%	4.1%	-17.5%	38.6%	41.3%	25.7%	23.2%	8.7%	8.6%	13.1%	16.7%	14.8%
육가공부문	-	10.0%	4.6%	26.1%	21.8%	26.0%	40.9%	17.9%	1.6%	2.5%	8.3%	16.5%	46.0%	26.3%	7.6%
기타	-	273.2%	201.2%	60.7%	13.2%	-3.3%	234.1%	188.6%	128.4%	58.6%	22.0%	-33.8%	160.9%	122.2%	5.4%
<b>영업이익</b>	<b>12.3</b>	<b>12.3</b>	<b>10.1</b>	<b>0.1</b>	<b>6.7</b>	<b>15.2</b>	<b>11.3</b>	<b>6.9</b>	<b>19.7</b>	<b>26.2</b>	<b>16.0</b>	<b>6.6</b>	<b>34.8</b>	<b>40.1</b>	<b>68.5</b>
사료부문	11.5	11.0	8.5	10.3	10.7	20.6	14.0	14.7	22.2	19.9	16.0	16.8	41.2	59.9	74.8
식육부문	-2.3	-7.1	-4.5	-3.2	-3.4	-5.1	-4.6	-3.6	-4.5	-6.8	-5.3	-3.8	-17.2	-16.8	-20.4
양돈부문	1.5	4.8	3.7	-7.7	-0.4	-3.7	0.4	-7.9	0.7	8.4	8.8	-8.0	2.3	-11.7	9.9
육가공부문	1.0	1.9	1.7	1.4	1.0	2.6	0.9	2.2	-0.1	1.4	0.4	1.6	6.0	6.7	3.3
기타	-0.3	0.5	-0.1	0.3	-1.1	-0.2	-0.2	0.5	-0.3	0.2	-0.6	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	1.6	3.2	-3.3	-0.4	2.0	2.9	1.2
<b>영업이익 YOY</b>	<b>25.9%</b>	<b>-48.8%</b>	<b>-27.1%</b>	<b>-99.3%</b>	<b>-45.9%</b>	<b>23.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>13316.9%</b>	<b>194.5%</b>	<b>72.4%</b>	<b>41.8%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>-36.4%</b>	<b>15.3%</b>	<b>70.8%</b>
사료부문	12.9%	11.7%	3.7%	-16.1%	-6.7%	87.8%	64.8%	42.4%	107.3%	-3.3%	14.2%	14.2%	1.9%	45.4%	24.8%
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	2005.1%	적지	-87.5%	적전	흑전
육가공부문	-	62.7%	156.0%	239.5%	-1.6%	39.0%	-49.5%	59.6%	적전	-48.5%	-49.6%	-28.7%	166.6%	11.6%	-51.3%
기타	-	-17.9%	적지	2004%	적지	적전	적지	56.9%	적지	흑전	적지	-30.0%	흑전	적전	적지
<b>OPM (%)</b>	<b>5.5</b>	<b>5.3</b>	<b>4.7</b>	<b>0.0</b>	<b>3.1</b>	<b>6.6</b>	<b>4.4</b>	<b>2.2</b>	<b>7.0</b>	<b>9.2</b>	<b>5.7</b>	<b>2.0</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>5.8</b>
사료부문	11.0	10.9	8.2	8.8	9.5	17.2	10.5	10.2	12.6	12.5	10.6	10.5	9.7	11.8	11.6
식육부문	-2.4	-6.5	-4.7	-3.2	-4.1	-5.3	-4.6	-3.3	-4.4	-6.2	-5.0	-3.4	-4.2	-4.3	-4.8
양돈부문	3.0	8.4	6.7	-13.9	-0.8	-7.9	0.5	-10.1	1.1	14.4	10.6	-9.3	1.1	-4.6	3.4
육가공부문	3.6	6.1	6.0	4.0	2.9	6.8	2.2	5.4	-0.3	3.4	1.0	3.3	4.9	4.4	2.0
기타	-20.3	14.1	-4.8	7.1	-59.6	-7.1	-2.1	3.9	-6.3	3.1	-6.0	4.1	3.0	-3.5	-1.2

자료: 선진, IBK투자증권 리서치본부

그림 1. 돼지 지육(탕박) 가격 추이



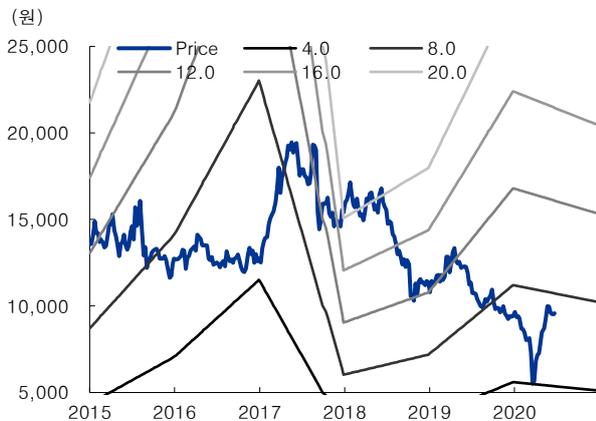
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치본부  
 주: 2020년 6월은 6/1~6/23 가격의 평균치임

표 2. 선진 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	1,377원	12M forward EPS 적용
Target PER	11.0배	과거 47개년(16~19) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	15,172원	12M forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>15,000원</b>	<b>기존 13,000원 대비 15.4% 상향</b>
현재주가	9,650원	(2020.6.23 증가 기준)
상승여력	55.4%	

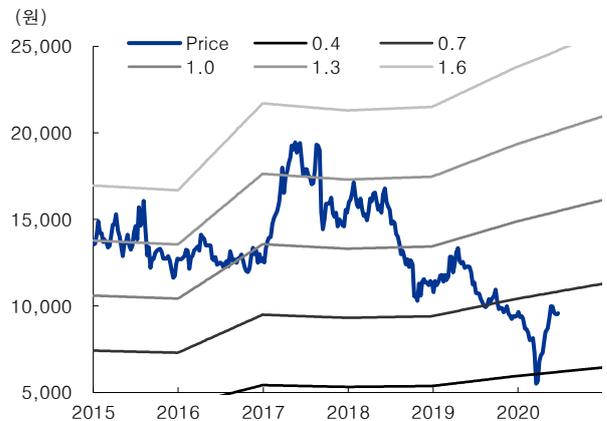
자료: IBK투자증권 리서치본부  
 주: 현재 6월 말입을 고려해 EPS 적용 기준을 기존 '2020년 예상치'에서 '12M forward'로 변경함

그림 2. 선진 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

그림 3. 선진 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

선진 (136490)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	912	1,014	1,178	1,269	1,372
증가율(%)	11.7	11.1	16.2	7.8	8.1
매출원가	757	842	963	1,044	1,127
매출총이익	155	172	215	226	245
매출총이익률 (%)	17.0	17.0	18.3	17.8	17.9
판매비	120	132	147	161	174
판매비율(%)	13.2	13.0	12.5	12.7	12.7
영업이익	35	40	69	64	71
증가율(%)	-36.4	15.3	70.8	-6.1	10.6
영업이익률(%)	3.8	3.9	5.9	5.0	5.2
순금융손익	-11	-11	-17	-14	-11
이자손익	-3	-8	-10	-11	-12
기타	-8	-3	-7	-3	1
기타영업외손익	3	4	1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	-1	-1	-1
세전이익	27	33	52	50	59
법인세	9	12	18	17	21
법인세율	33.3	36.4	34.6	34.0	35.6
계속사업이익	18	20	34	33	39
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	20	34	33	39
증가율(%)	-66.8	9.6	66.8	-3.2	18.1
당기순이익률 (%)	2.0	2.0	2.9	2.6	2.8
지배주주당기순이익	18	21	33	32	39
기타포괄이익	-10	0	2	0	0
총포괄이익	8	21	36	33	39
EBITDA	52	67	95	89	96
증가율(%)	-26.0	29.9	41.1	-5.4	7.7
EBITDA마진율(%)	5.7	6.6	8.1	7.0	7.0

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	754	899	1,400	1,354	1,621
BPS	13,312	13,439	14,881	16,186	17,756
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	15.1	10.4	6.9	7.1	6.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	12.9	10.3	8.3	9.0	9.0
성장성지표(%)					
매출증가율	11.7	11.1	16.2	7.8	8.1
EPS증가율	-73.8	19.3	55.8	-3.3	19.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	5.6	6.7	9.9	8.7	9.6
ROA	2.3	2.1	3.3	2.9	3.2
ROIC	4.6	4.2	6.2	5.7	6.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	177.0	196.8	196.4	190.0	189.9
순차입금 비율(%)	115.4	136.9	148.4	142.5	144.1
이자보상배율(배)	2.7	2.1	3.6	3.4	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.7	10.3	10.8	11.3	10.8
재고자산회전율	10.8	8.9	9.9	11.2	11.7
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	415	440	419	432	479
현금및현금성자산	87	49	32	36	32
유가증권	15	21	13	11	12
매출채권	89	109	109	115	138
재고자산	107	122	116	112	122
비유동자산	502	543	667	722	783
유형자산	285	360	374	387	401
무형자산	7	9	9	9	9
투자자산	192	104	196	229	267
자산총계	917	983	1,086	1,154	1,262
유동부채	468	508	563	595	661
매입채무및기타채무	35	36	25	28	30
단기차입금	359	364	413	433	485
유동성장기부채	17	26	36	37	39
비유동부채	118	145	156	161	166
사채	50	40	40	40	40
장기차입금	57	56	61	65	68
부채총계	586	652	719	756	827
지배주주지분	317	320	354	385	422
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	94	76	76	76	76
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-4	-2	0	0	0
이익잉여금	214	233	265	296	334
비지배주주지분	15	12	12	13	13
자본총계	331	331	366	398	435
비이자부채	103	129	130	143	156
총차입금	483	523	589	613	671
순차입금	382	453	543	567	627

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-26	16	45	56	29
당기순이익	18	20	34	33	39
비현금성 비용 및 수익	42	50	34	34	31
유형자산감가상각비	15	25	25	24	24
무형자산상각비	1	2	1	1	1
운전자본변동	-66	-32	-9	1	-30
매출채권등의 감소	-8	-2	9	-6	-23
재고자산의 감소	-47	-3	7	4	-10
매입채무등의 증가	12	-15	-12	2	3
기타 영업현금흐름	-20	-22	-14	-12	-11
투자활동 현금흐름	-138	7	-117	-83	-96
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-33	-35	-37	-38
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-75	95	-91	-33	-39
기타	-34	-55	10	-12	-17
재무활동 현금흐름	217	-61	54	30	64
차입금의 증가(감소)	49	66	12	3	3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	168	-127	42	27	61
기타 및 조정	0	0	2	0	-1
현금의 증가	53	-38	-16	3	-4
기초현금	34	87	49	32	36
기말현금	87	49	32	36	32

**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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

