

## Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

## 매수 (상향)

목표주가 9,400원

현재가 (7/14) 6,650원

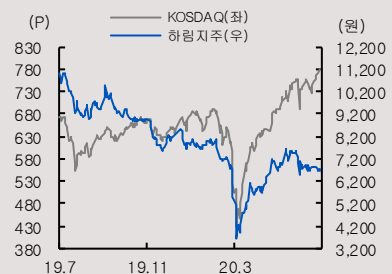
|               |          |
|---------------|----------|
| KOSDAQ (7/14) | 778.39pt |
| 시가총액          | 614십억원   |
| 발행주식수         | 92,342천주 |
| 액면가           | 100원     |
| 52주 최고가       | 11,150원  |
| 최저가           | 3,645원   |
| 60일 일평균거래대금   | 2십억원     |
| 외국인 지분율       | 4.8%     |
| 배당수익률 (2020F) | 0.7%     |

|            |        |
|------------|--------|
| 주주구성       |        |
| 김흥국 외 18 인 | 51.50% |

|      |     |      |      |
|------|-----|------|------|
| 주가상승 | 1M  | 6M   | 12M  |
| 상대기준 | -9% | -27% | -48% |
| 절대기준 | -5% | -16% | -40% |

|         | 현재    | 직전    | 변동 |
|---------|-------|-------|----|
| 투자 의견   | 매수    | 중립    | ▲  |
| 목표주가    | 9,400 | 7,300 | ▲  |
| EPS(20) | 555   | 457   | ▲  |
| EPS(21) | 753   | 596   | ▲  |

## 하림지주 주가추이



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

## 하림지주 (003380)

## 숙성되어 가고 있는 투자 모멘텀

## 실적 개선세가 이어질 전망

지난 1분기 영업환경이 우호적이지 않았음에도 매출은 전년동기대비 4.7% 증가했고, 영업이익은 10.3% 증가했다. 2분기도 녹록지 않은 영업환경이지만 1분기 선전을 한 계열사의 실적 전망이 괜찮고 운송과 유통 계열사도 개선된 것으로 판단되어 전분기 수준을 넘었을 것으로 추정된다.

## 사업 체질 개선 및 자산 개발

돼지와 닭에 이어 한우도 계열화를 추진하고 있다. 비상장자회사 제일사료와 순우리 한우로 연결되는 한우 계열화 사업은 양사간의 시너지를 통해 하림그룹 성장에 일조하게 될 전망이다. 하림식품은 HMR 관련 부자재를 생산하는 1공장 건설이 마무리되어 금년 말부터 정상 가동에 들어갈 예정이며, 면류 제품을 생산할 2공장도 곧 완공되어 금년말부터 본격적으로 가동될 예정이다. 하림식품은 2019년 10월 하림산업에 흡수합병되었다.

하림산업이 추진하고 있는 양재동 소재 옛 화물터미널 부지는 도심형 물류단지로 조성될 예정으로 행정절차를 남겨놓고 있어 2021년에는 착공에 들어갈 가능성이 높아졌다. 도심형 물류단지는 토지의 개발가치뿐만 아니라 식품사업의 유통구조 개선으로 사업적 시너지도 클 전망이다.

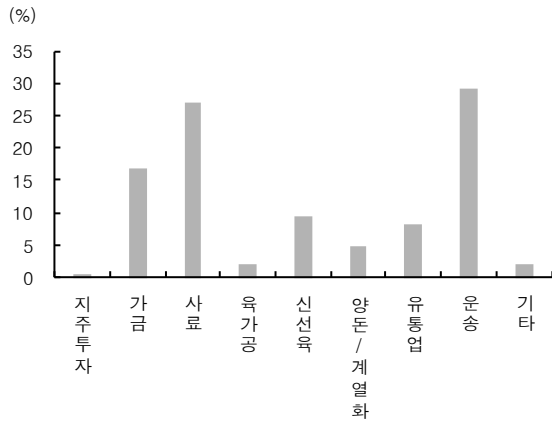
## 변화의 긍정적 효과를 고려한 선제적 대응 시점

사업 정상화 마무리 단계에서 코로나바이러스로 시간이 더 필요해 진 하림USA는 인내심을 갖고 지켜볼 가치가 있다. 하림지주는 주력사업뿐만 아니라 운송, 유통, 물류 등으로 사세를 확장하고 있으며, 이는 주력사업과도 시너지가 기대되어 긍정적이다. 성장모멘텀이 구체화되어 가는 상황에서 지주가 내재가치에 비해 주가가 저평가되어 있어 투자 의견을 매수로 상향하고, 목표주가를 9,400원으로 상향한다.

| (단위:십억원,배) | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 7,357 | 7,350 | 7,684 | 7,956 | 8,240 |
| 영업이익       | 355   | 307   | 331   | 350   | 379   |
| 세전이익       | 229   | 134   | 154   | 195   | 231   |
| 지배주주순이익    | 96    | 56    | 51    | 70    | 86    |
| EPS(원)     | 1,172 | 594   | 555   | 753   | 926   |
| 증가율(%)     | -53.7 | -49.3 | -6.6  | 35.7  | 23.0  |
| 영업이익률(%)   | 4.8   | 4.2   | 4.3   | 4.4   | 4.6   |
| 순이익률(%)    | 2.6   | 1.3   | 1.3   | 1.7   | 2.0   |
| ROE(%)     | 6.4   | 3.2   | 2.8   | 3.6   | 4.3   |
| PER        | 9.8   | 14.4  | 12.0  | 8.8   | 7.2   |
| PBR        | 0.6   | 0.5   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| EV/EBITDA  | 9.0   | 9.3   | 9.2   | 9.0   | 8.8   |

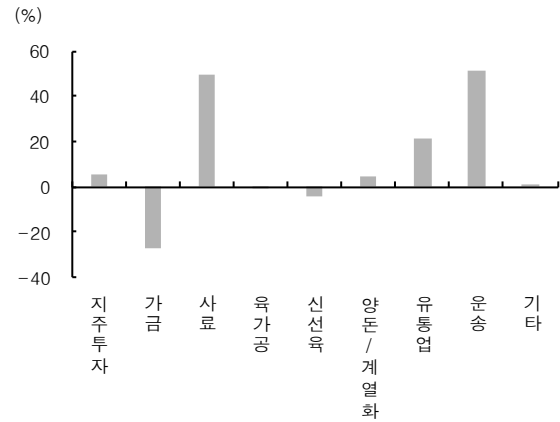
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 사업부문별 매출 비중



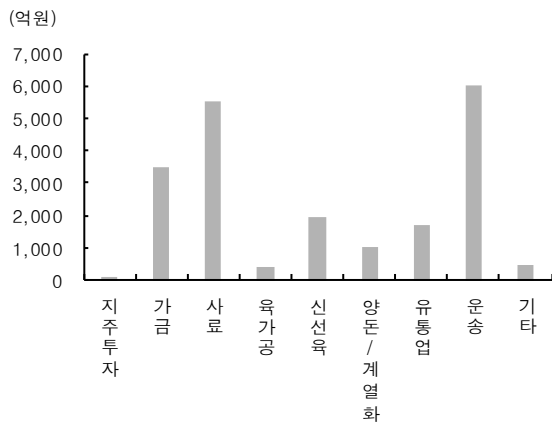
주: 내부거래액 미 반영, 2020년 1분기 실적 기준 자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 2. 사업부문별 영업이익 기여도



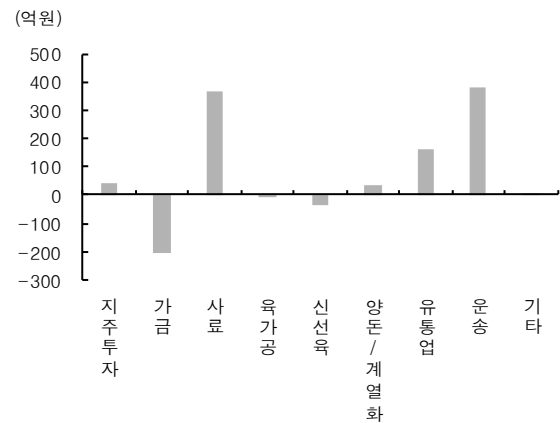
주: 내부거래액 미 반영, 2020년 1분기 실적 기준 자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 1. 2020년 1분기 사업부문별 매출



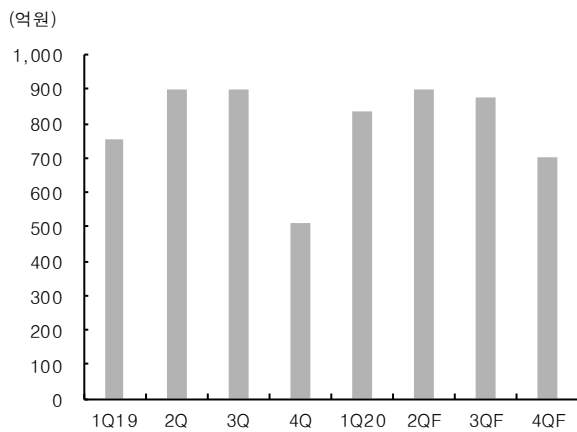
주: 내부거래액 미 반영 자료: 하림지주 사업보고서

그림 2. 2020년 1분기 사업부문별 영업이익



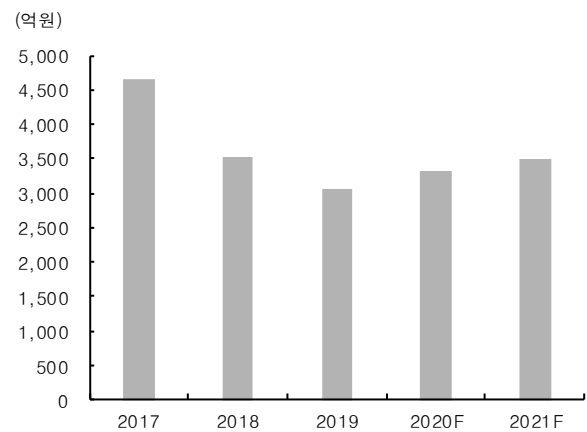
주: 내부거래액 미 반영 자료: 하림지주 사업보고서

그림 5. 지주 연결 영업이익의 분기별 추이



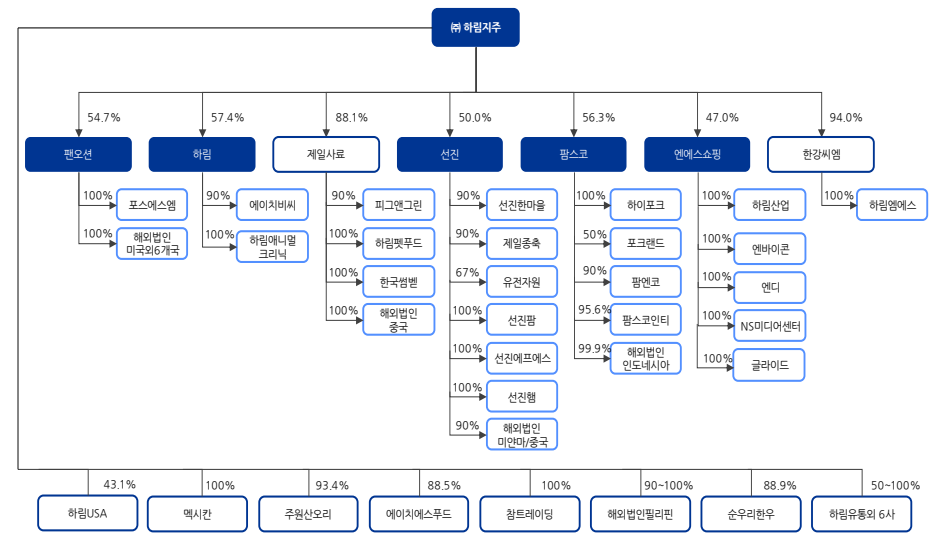
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 6. 지주 연결 연간 영업이익의 추이



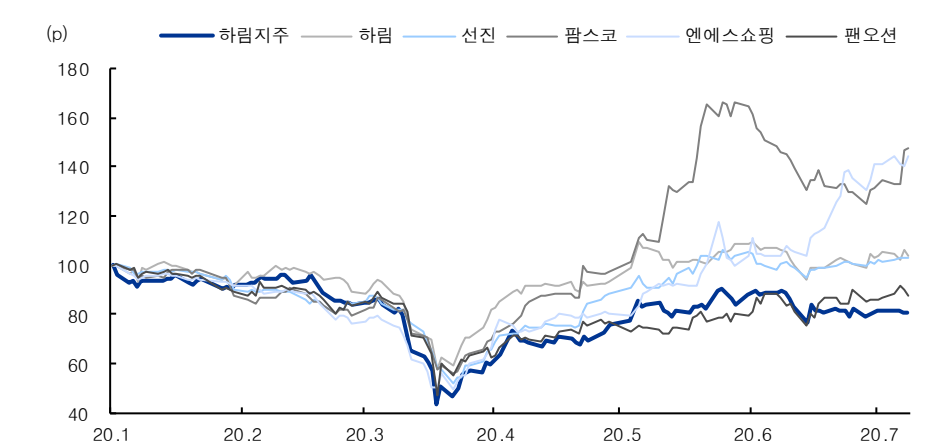
자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 7. 하림지주 계열사 구조



자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 8. 하림지주를 비롯한 주요 상장 계열사 주가 추이



주: 2020. 1. 2=100 기준 자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 1. 밸류에이션

(억원, 백만주, 원)

| 항목     | 가치     | 내용                                        |
|--------|--------|-------------------------------------------|
| 투자자산가치 | 19,410 |                                           |
| 상장계열사  | 18,106 | 팬오션, 하림, 엔에스쇼핑 외에 선진, 팜스코 가치 포함           |
| 팬오션    | 11,491 | 시가총액 기준                                   |
| 하림     | 1,809  | 시가총액 기준                                   |
| 엔에스쇼핑  | 2,233  | 시가총액 기준                                   |
| 비상장계열사 | 1,304  | 제일사료 외에 주요 비상장자회사의 장부가액 포함                |
| 제일사료   | 653    | 2019년 EBITDA에 multiple 16x 적용. 연결 순차입금 차감 |
| 순차입금   | 5,016  | 2020년 1분기 별도 재무제표 기준                      |
| 주식수    | 92     | 2020년 2월 자사주 82.7만주 소각                    |
| 적정주가   | 9,370  | 상장계열사 30%, 비상장계열사 50% 할인율 적용              |

자료: 사업보고서, IBK투자증권

## 하림지주 (003380)

## 포괄손익계산서

| (십억원)        | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 7,357 | 7,350 | 7,684 | 7,956 | 8,240 |
| 증가율(%)       | 6.1   | -0.1  | 4.5   | 3.5   | 3.6   |
| 매출원가         | 6,051 | 6,014 | 6,242 | 6,453 | 6,674 |
| 매출총이익        | 1,307 | 1,337 | 1,442 | 1,504 | 1,566 |
| 매출총이익률 (%)   | 17.8  | 18.2  | 18.8  | 18.9  | 19.0  |
| 판매비          | 952   | 1,030 | 1,110 | 1,154 | 1,187 |
| 판매비율(%)      | 12.9  | 14.0  | 14.4  | 14.5  | 14.4  |
| 영업이익         | 355   | 307   | 331   | 350   | 379   |
| 증가율(%)       | -23.6 | -13.6 | 8.1   | 5.6   | 8.3   |
| 영업이익률(%)     | 4.8   | 4.2   | 4.3   | 4.4   | 4.6   |
| 순금융손익        | -127  | -129  | -152  | -121  | -103  |
| 이자손익         | -99   | -116  | -111  | -121  | -121  |
| 기타           | -28   | -13   | -41   | 0     | 18    |
| 기타영업외손익      | 1     | -43   | -26   | -36   | -46   |
| 종속/관계기업손익    | 0     | -1    | 1     | 1     | 0     |
| 세전이익         | 229   | 134   | 154   | 195   | 231   |
| 법인세          | 35    | 39    | 53    | 58    | 69    |
| 법인세율         | 15.3  | 29.1  | 34.4  | 29.7  | 29.9  |
| 계속사업이익       | 194   | 95    | 102   | 136   | 161   |
| 중단사업손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 194   | 95    | 102   | 136   | 161   |
| 증가율(%)       | -41.8 | -51.3 | 7.6   | 34.0  | 18.4  |
| 당기순이익률 (%)   | 2.6   | 1.3   | 1.3   | 1.7   | 2.0   |
| 지배주주당기순이익    | 96    | 56    | 51    | 70    | 86    |
| 기타포괄이익       | 74    | 71    | 123   | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 269   | 166   | 225   | 136   | 161   |
| EBITDA       | 626   | 639   | 648   | 668   | 690   |
| 증가율(%)       | -14.9 | 2.1   | 1.4   | 3.0   | 3.3   |
| EBITDA마진율(%) | 8.5   | 8.7   | 8.4   | 8.4   | 8.4   |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 1,172  | 594    | 555    | 753    | 926    |
| BPS        | 17,993 | 18,633 | 20,408 | 21,121 | 22,007 |
| DPS        | 100    | 50     | 50     | 50     | 50     |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 9.8    | 14.4   | 12.0   | 8.8    | 7.2    |
| PBR        | 0.6    | 0.5    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| EV/EBITDA  | 9.0    | 9.3    | 9.2    | 9.0    | 8.8    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 6.1    | -0.1   | 4.5    | 3.5    | 3.6    |
| EPS증가율     | -53.7  | -49.3  | -6.6   | 35.7   | 23.0   |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.9    | 0.6    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| ROE        | 6.4    | 3.2    | 2.8    | 3.6    | 4.3    |
| ROA        | 2.6    | 1.1    | 1.1    | 1.4    | 1.7    |
| ROIC       | 3.9    | 1.7    | 1.7    | 2.2    | 2.6    |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 146.1  | 149.8  | 155.6  | 150.1  | 142.8  |
| 순차입금 비율(%) | 90.0   | 99.2   | 97.4   | 94.0   | 89.1   |
| 이자보상배율(배)  | 2.8    | 2.0    | 2.6    | 2.5    | 2.8    |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 14.4   | 12.6   | 12.4   | 12.4   | 13.2   |
| 재고자산회전율    | 14.0   | 12.6   | 13.1   | 13.2   | 14.1   |
| 총자산회전율     | 1.0    | 0.9    | 0.9    | 0.8    | 0.9    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

| (십억원)     | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 2,646 | 2,528 | 2,679 | 2,627 | 2,592 |
| 현금및현금성자산  | 633   | 565   | 643   | 627   | 620   |
| 유가증권      | 227   | 207   | 153   | 156   | 162   |
| 매출채권      | 567   | 597   | 643   | 636   | 616   |
| 재고자산      | 601   | 564   | 609   | 595   | 574   |
| 비유동자산     | 5,467 | 6,088 | 6,676 | 6,856 | 6,998 |
| 유형자산      | 4,201 | 4,820 | 5,231 | 5,414 | 5,558 |
| 무형자산      | 370   | 376   | 384   | 384   | 384   |
| 투자자산      | 258   | 141   | 181   | 180   | 177   |
| 자산총계      | 8,113 | 8,616 | 9,355 | 9,483 | 9,590 |
| 유동부채      | 3,310 | 3,296 | 3,715 | 3,707 | 3,652 |
| 매입채무및기타채무 | 275   | 317   | 301   | 308   | 308   |
| 단기차입금     | 1,914 | 1,837 | 1,909 | 1,928 | 1,912 |
| 유동성장기부채   | 554   | 604   | 599   | 569   | 539   |
| 비유동부채     | 1,507 | 1,870 | 1,981 | 1,983 | 1,988 |
| 사채        | 184   | 514   | 498   | 498   | 498   |
| 장기차입금     | 576   | 545   | 537   | 537   | 537   |
| 부채총계      | 4,817 | 5,166 | 5,695 | 5,691 | 5,640 |
| 지배주주지분    | 1,684 | 1,744 | 1,885 | 1,950 | 2,032 |
| 자본금       | 9     | 9     | 9     | 9     | 9     |
| 자본잉여금     | 963   | 934   | 957   | 957   | 957   |
| 자본조정등     | -248  | -249  | -249  | -249  | -249  |
| 기타포괄이익누계액 | 18    | 62    | 132   | 132   | 132   |
| 이익잉여금     | 942   | 987   | 1,035 | 1,101 | 1,183 |
| 비지배주주지분   | 1,613 | 1,706 | 1,775 | 1,842 | 1,918 |
| 자본총계      | 3,297 | 3,449 | 3,660 | 3,792 | 3,950 |
| 비이자부채     | 988   | 972   | 1,334 | 1,342 | 1,337 |
| 총차입금      | 3,829 | 4,194 | 4,361 | 4,349 | 4,303 |
| 순차입금      | 2,968 | 3,422 | 3,564 | 3,565 | 3,521 |

## 현금흐름표

| (십억원)           | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 167  | 434  | 118   | 518   | 544   |
| 당기순이익           | 194  | 95   | 102   | 136   | 161   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 456  | 544  | 534   | 473   | 459   |
| 유형자산감가상각비       | 255  | 316  | 317   | 318   | 311   |
| 무형자산상각비         | 16   | 17   | 0     | 0     | 0     |
| 운전자본변동          | -312 | -29  | -399  | 29    | 44    |
| 매출채권등의 감소       | -195 | -101 | -643  | 7     | 20    |
| 재고자산의 감소        | -152 | 34   | -64   | 15    | 21    |
| 매입채무등의 증가       | 136  | 21   | 301   | 6     | 0     |
| 기타 영업현금흐름       | -171 | -176 | -119  | -120  | -120  |
| 투자활동 현금흐름       | -649 | -516 | 54    | -482  | -466  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -467 | -551 | -545  | -500  | -455  |
| 유형자산의 감소        | 23   | 4    | 13    | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -5   | -5   | -2    | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | -131 | 90   | -113  | 1     | 4     |
| 기타              | -69  | -54  | 701   | 17    | -15   |
| 재무활동 현금흐름       | 652  | 5    | -110  | -51   | -86   |
| 차입금의 증가(감소)     | 611  | -340 | 93    | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | 41   | 345  | -203  | -51   | -86   |
| 기타 및 조정         | 1    | 9    | 16    | 0     | 1     |
| 현금의 증가          | 171  | -68  | 78    | -15   | -7    |
| 기초현금            | 462  | 633  | 565   | 643   | 627   |
| 기말현금            | 633  | 565  | 643   | 627   | 620   |

### 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.

동자료에 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 | 유가증권 | 계열사  | 공개매수 | IPO | 회사채  | 중대한  | M&A |
|----------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 |     | 지급보증 | 이해관계 | 관련  |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |      |      |      |      |     |      |      |     |

### 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

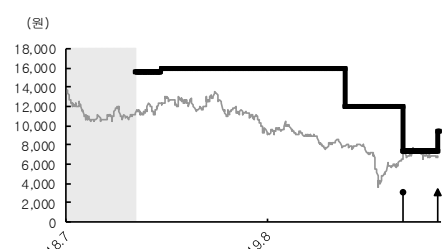
| 종목 투자 의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|---------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~          | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자 의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~         | 중립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

### 투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 133 | 86.9  |
| 중립      | 20  | 13.1  |
| 매도      | 0   | 0     |

### 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

| 하림지주                                                                                | 추천<br>일자   | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |        | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
|                                                                                     |            |          |            | 평균     | 최고/최저  |          |          |            | 평균     | 최고/최저 |
|  | 2018.11.27 | 매수       | 15,500     | -24.81 | -20.00 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2019.01.16 | 매수       | 16,000     | -33.79 | -15.94 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2020.01.13 | 매수       | 12,000     | -45.09 | -32.67 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2020.05.06 | 중립       | 7,300      | -3.88  | 4.66   |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2020.07.15 | 매수       | 9,400      |        |        |          |          |            |        |       |