

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	9,400원
현재가 (9/16)	6,740원

KOSDAQ (9/16)	896.28pt
시가총액	622십억원
발행주식수	92,342천주
액면가	100원
52주 최고가	10,450원
최저가	3,645원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률 (2020F)	0.8%

주주구성	
김흥국 외 19 인	51.50%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-28%	-52%
절대기준	-5%	27%	-33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	9,400	9,400	-
EPS(20)	1,020	555	▲
EPS(21)	1,235	753	▲

하림지주 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

차근차근 실행되고 있는 신규 사업

기대를 상회한 실적으로 연간 실적 조정

2분기 연결 매출액은 2조원으로 전년동기대비 5.7% 증가했고, 영업이익은 991억원으로 전년동기대비 10.4% 증가했으며, 순이익은 619.5% 증가했다. 상장 계열사의 실적이 모두 개선되었다. 하림은 흑자가 되었고, 선진은 이익이 두배 가까이 늘었으며, 순이익은 10배이상 늘었다. 팜스코도 영업이익이 두배 가까이 늘었으며, 순이익은 흑자 전환되었고, 1분기에도 호실적을 기록했던 팬오션은 영업이익이 27% 증가했다. 엔에스쇼핑은 연결 영업이익이 하림산업을 비롯한 계열사의 영향으로 적자를 기록했지만, 별도 영업이익은 162억원의 이익을 달성하여 비록 전년동기대비 10% 감소했어도 불안정한 영업환경을 감안했을 때 선방한 결과로 평가된다.

가시화되고 있는 성장동력

육가공 산업에서 브랜드 인지도와 신뢰도를 구축한 하림이 사업영역을 돼지와 닭에 이어 한우로 확대하는 것이 사업 확장과 함께 연관 사업의 시너지로 성공 가능성이 높다는 판단이다. 하림산업으로 흡수합병된 하림식품은 HMR과 면을 생산하는 1, 2 공장을 완공하여 내년부터 양산에 들어갈 예정으로 주력 사업의 수직계열화를 구축하였으며, 투자의향서 제출로 첫발을 내딛게 된 양재동 도시첨단물류단지 경쟁이 치열한 식품사업에 물류 거점으로서 큰 도움이 되어줄 전망이다.

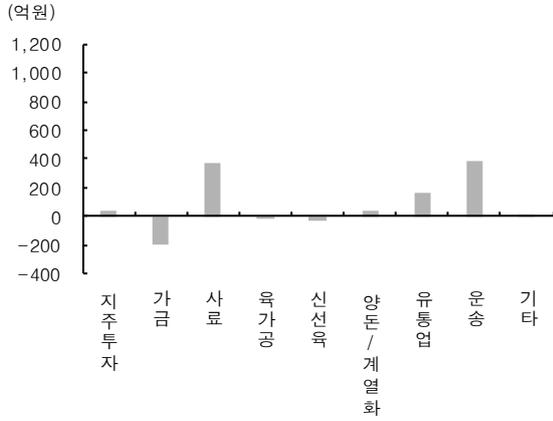
안정성에 성장성을 겸비

계열사 실적이 기대 이상이고, 이를 기반으로 지주의 연결 실적 전망이 밝음에도 불구하고 계열사의 주가 하락으로 지주 가치가 직전 보고서에서 언급한 가치보다 하락했다. 차별화가 커진 주식시장 때문인데, 식품사업은 구축비용에 이어 마케팅비용이 발생하겠지만, 매출도 발생하는 시점에 진입한 점과 오랜 품을 들였던 양재동 물류 단지도 개발이 가시화되기 시작함에 따라 성장 기대감이 커질 전망이다. 기존 목표 주가를 유지할 명분이 충분하다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,357	7,350	8,016	8,595	9,094
영업이익	355	307	365	400	446
세전이익	229	134	260	310	366
지배주주순이익	96	56	95	114	140
EPS(원)	1,172	594	1,020	1,235	1,511
증가율(%)	-53.7	-49.3	71.7	21.0	22.4
영업이익률(%)	4.8	4.2	4.6	4.7	4.9
순이익률(%)	2.6	1.3	2.4	2.6	2.9
ROE(%)	6.4	3.2	5.2	5.9	6.8
PER	9.8	14.4	6.7	5.5	4.5
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.0	9.3	8.8	8.4	8.0

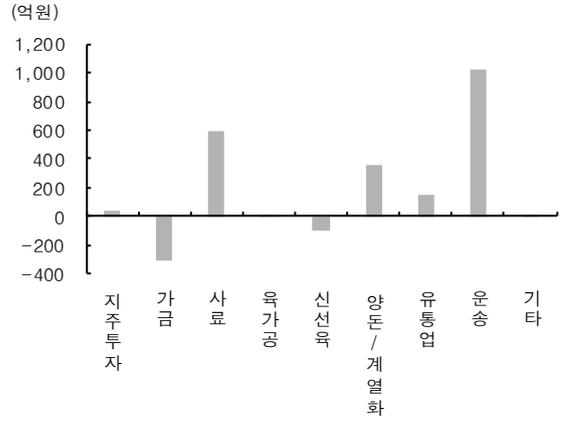
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 2020년 1분기 사업부문별 영업이익



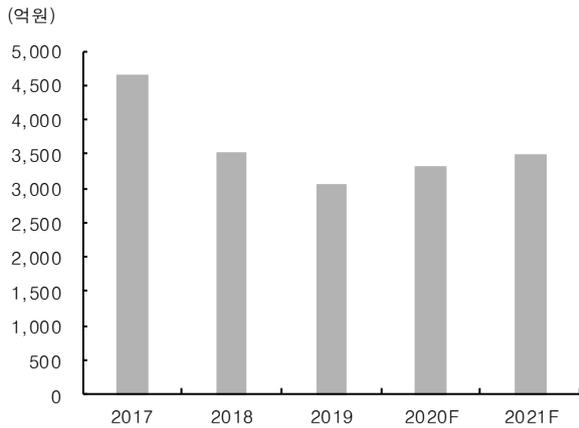
주: 내부거래액 미 반영 자료: 하림지주 사업보고서

그림 2. 2020년 상반기 사업부문별 영업이익



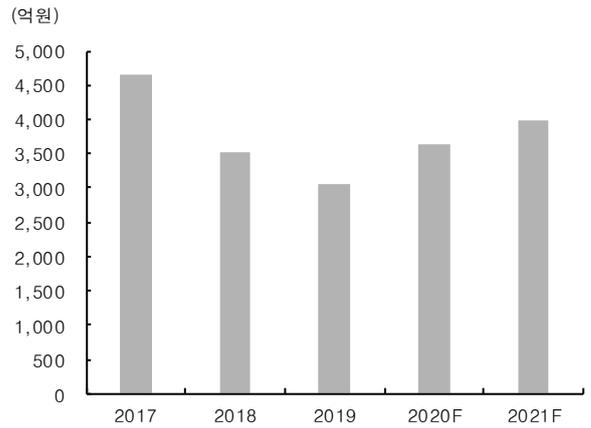
주: 내부거래액 미 반영 자료: 하림지주 사업보고서

그림 3. 지주 연결 영업이익(수정 전)



주: 2분기 실적 발표 전 추정치 자료: 하림지주 사업보고서

그림 4. 지주 연결 영업이익(수정 후)



주: 2분기 실적 발표 실적을 반영한 추정치 자료: 하림지주 사업보고서

그림 5. 양재동 도시첨단물류단지



- 1) 위 치: 서울시 서초구 한국화물터미널(파이시티)부지
- 2) 규 모: 지하6층-지상40층,연면적88만평 규모
- 3) 계 획: 하림은 지하6층 규모의 물류센터 개발 전담. 지상 40층은 연구시설(R&D), 컨벤션, 호텔, 공연장 등을 갖춘 혁신 연구개발 거점으로 프로젝트 진행

자료: 하림지주

표 1. 밸류에이션

항목	직전	최근	비고
투자자산가치	19,410	17,264	상장계열사와 비상장계열사 합산
상장계열사	18,106	15,960	선진, 팜스코 가치 포함
팬오션	11,491	9,679	시가총액
하림	1,809	1,633	시가총액
엔에스쇼핑	2,233	2,447	시가총액
비상장계열사	1,304	1,304	제일사료 외 계열사 장부가액 적용
제일사료	653	653	기존 예상기업가치 유지
순차입금	5,016	5,450	2020년 2분기 별도 재무제표
주식수	92	92	보통주 기준(자사주 포함)
적정주가	9,370	7,273	할인을 30~50% 적용

주: 직전은 7월 15일자 보고서 자료: IBK투자증권

하림지주 (003380)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,357	7,350	8,016	8,595	9,094
증가율(%)	6.1	-0.1	9.1	7.2	5.8
매출원가	6,051	6,014	6,547	7,018	7,412
매출총이익	1,307	1,337	1,469	1,577	1,682
매출총이익률 (%)	17.8	18.2	18.3	18.3	18.5
판매비	952	1,030	1,104	1,178	1,237
판매비율(%)	12.9	14.0	13.8	13.7	13.6
영업이익	355	307	365	400	446
증가율(%)	-23.6	-13.6	19.1	9.5	11.5
영업이익률(%)	4.8	4.2	4.6	4.7	4.9
순금융손익	-127	-129	-65	-50	-41
이자손익	-99	-116	-111	-130	-130
기타	-28	-13	46	80	89
기타영업외손익	1	-43	-40	-40	-39
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	229	134	260	310	366
법인세	35	39	69	87	102
법인세율	15.3	29.1	26.5	28.1	27.9
계속사업이익	194	95	191	224	263
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	194	95	191	224	263
증가율(%)	-41.8	-51.3	102.2	16.9	17.8
당기순이익률 (%)	2.6	1.3	2.4	2.6	2.9
지배주주당기순이익	96	56	95	114	140
기타포괄이익	74	71	86	0	0
총포괄이익	269	166	277	224	263
EBITDA	626	639	697	740	789
증가율(%)	-14.9	2.1	9.1	6.1	6.6
EBITDA마진율(%)	8.5	8.7	8.7	8.6	8.7

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,172	594	1,020	1,235	1,511
BPS	17,993	18,633	20,442	21,636	23,107
DPS	100	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	9.8	14.4	6.7	5.5	4.5
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.0	9.3	8.8	8.4	8.0
성장성지표(%)					
매출증가율	6.1	-0.1	9.1	7.2	5.8
EPS증가율	-53.7	-49.3	71.7	21.0	22.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.6	0.8	0.8	0.8
ROE	6.4	3.2	5.2	5.9	6.8
ROA	2.6	1.1	2.1	2.3	2.6
ROIC	3.9	1.7	3.2	3.6	4.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.1	149.8	163.3	154.0	144.1
순차입금 비율(%)	90.0	99.2	99.2	93.1	86.4
이자보상배율(배)	2.8	2.0	2.8	2.7	3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.4	12.6	12.9	14.0	15.9
재고자산회전율	14.0	12.6	14.4	15.6	16.4
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,646	2,528	3,157	3,080	3,116
현금및현금성자산	633	565	807	830	846
유가증권	227	207	221	227	240
매출채권	567	597	648	579	564
재고자산	601	564	546	557	552
비유동자산	5,467	6,088	6,604	6,895	7,102
유형자산	4,201	4,820	5,206	5,455	5,632
무형자산	370	376	377	377	377
투자자산	258	141	179	190	189
자산총계	8,113	8,616	9,762	9,975	10,219
유동부채	3,310	3,296	3,923	3,915	3,897
매입채무및기타채무	275	317	292	289	287
단기차입금	1,914	1,837	2,052	2,093	2,115
유동성장기부채	554	604	639	609	579
비유동부채	1,507	1,870	2,132	2,133	2,135
사채	184	514	540	540	540
장기차입금	576	545	558	558	558
부채총계	4,817	5,166	6,054	6,048	6,032
지배주주지분	1,684	1,744	1,888	1,998	2,134
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	963	934	937	937	937
자본조정등	-248	-249	-244	-244	-244
기타포괄이익누계액	18	62	111	111	111
이익잉여금	942	987	1,074	1,184	1,320
비지배주주지분	1,613	1,706	1,820	1,929	2,053
자본총계	3,297	3,449	3,707	3,927	4,187
비이자부채	988	972	1,348	1,332	1,323
총차입금	3,829	4,194	4,706	4,716	4,709
순차입금	2,968	3,422	3,676	3,657	3,619

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	167	434	366	582	576
당기순이익	194	95	191	224	263
비현금성 비용 및 수익	456	544	698	430	423
유형자산감가상각비	255	316	332	341	344
무형자산상각비	16	17	0	0	0
운전자본변동	-312	-29	-392	59	20
매출채권등의 감소	-195	-101	-648	69	15
재고자산의 감소	-152	34	-40	-10	4
매입채무등의 증가	136	21	292	-2	-3
기타 영업현금흐름	-171	-176	-131	-131	-130
투자활동 현금흐름	-649	-516	-296	-588	-586
유형자산의 증가(CAPEX)	-467	-551	-603	-590	-520
유형자산의 감소	23	4	14	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-5	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	-131	90	-93	-11	1
기타	-69	-54	390	13	-67
재무활동 현금흐름	652	5	160	29	26
차입금의 증가(감소)	611	-340	205	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	41	345	-45	29	26
기타 및 조정	1	9	12	0	1
현금의 증가	171	-68	242	23	17
기초현금	462	633	565	807	830
기말현금	633	565	807	830	846

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 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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

