

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 12,000원

현재가 (1/6) 8,640원

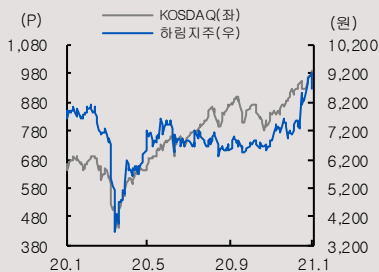
KOSDAQ (1/6)	981.39pt
시가총액	798십억원
발행주식수	92,342천주
액면가	100원
52주 최고가	9,190원
최저가	3,645원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률 (2020F)	0.7%

주주구성	
김흥국 외 19 인	51.50%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	-2%	-26%
절대기준	21%	27%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	12,000	9,400	▲
EPS(20)	496	1,020	▼
EPS(21)	792	1,235	▼

하림지주 주가추이



본 조식분석자료는 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)

저평가를 해소할 모멘텀 대기중

사업과 계열 구도를 변화

핵심사업군의 경쟁력 제고를 위해 사업 영역 확장 및 해외 진출을 적극 추진하여 왔다. 그룹의 주력이라 할 수 있는 사료사업은 해외시장을 개척하고, 사업 영역을 넓혀야 하는 식품사업은 역량 강화에 집중하고 있다. 경기에 영향을 덜 받는 업종이라 하더라도 코로나19는 공급과 수요에 모두 부담을 준 변수인데다가 투자와 함께 사업 안착을 위한 시간을 감안할 때 수익성은 당분간 부담이 클 것 같다. 그럼에도 성장 동력을 위한 변화 과정이라는 점에서 이해를 할 필요가 있다. 최근 지주가 지분을 갖고 있던 해외 법인을 사업적으로 관련이 깊은 핵심 자회사에 양도한 것도 경쟁력 강화를 위한 사전 작업이었다고 판단한다.

성장 모멘텀 대기중

주목해야 할 두가지 성장 모멘텀 중 첫번째는 하림산업과 에이치에스푸드의 HMR 사업이다. 햇반·면류·육수·육가공 등 HMR 관련 제품을 생산할 수 있는 공장을 지난해 모두 준공하고 시험가동에 들어감으로써 금년부터 상업화가 가능할 것으로 전망된다. 두번째는 지난해 8월 도시첨단물류단지 개발 투자방향서를 제출한 양재동 화물터미널 부지 개발이다. 2015년 부지 매입 후 5년만에 개발 계획이 진일보한 것으로 승인 절차를 거치는 대로 개발에 착수할 것으로 전망된다. 수도권에 위치한 접근성과 활용도를 감안할 때 부가가치가 높아 기대가 큰 바이다.

계열사 가치 상승에 의한 지주 주가 저평가 심화

사업 계열화와 해외시장 확대로 양적 성장을 기대하는 가운데 계열사 가치대비 저평가되어 있는 지주 주가를 움직이게 하는 가장 큰 원동력은 앞서 언급한 두가지 성장 모멘텀이 가시화되는 것으로 성장 기대감이 큰 한 해가 될 것이다. 이에 투자의견 매수를 유지하고, 계열사 주가 상승을 감안해 목표주가를 12,000원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,357	7,350	7,648	8,035	8,387
영업이익	355	307	289	305	335
세전이익	229	134	166	204	246
지배주주순이익	96	56	46	73	94
EPS(원)	1,172	594	496	792	1,023
증가율(%)	-53.7	-49.3	-16.4	59.5	29.2
영업이익률(%)	4.8	4.2	3.8	3.8	4.0
순이익률(%)	2.6	1.3	1.6	1.9	2.2
ROE(%)	6.4	3.2	2.6	4.0	4.9
PER	9.8	14.4	18.1	11.3	8.8
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.0	9.3	10.2	9.8	9.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적 분석

3Q20 실적

매출액은 1조 9,305억원으로 전년동기대비 3% 증가했으나, 전분기대비 3.6% 감소했다. 전년동기대비 증가는 식품사업이 12.8% 증가했기 때문이며, 전분기대비 감소한 가장 이유는 매출비중이 큰 해운과 식품이 감소했기 때문이다. 영업이익은 683억원으로 전년동기대비 23.9%, 전분기대비 31.1% 감소했다. 해운은 수익을 유지했으나, 식품사업이 부진했다.

해운은 건화물선 시황이 25% 하락에도 장기화물운송계약 증가로 수익성을 유지했고, 사료도 국내외 양적 성장으로 선방했다. 그렇지만 수익성이 부진한 식품사업은 코로나 19 영향이 컸던 것으로 판단된다.

3Q20 누적 실적

3분기까지 누적 매출액은 5조 7,307억원으로 전년동기누적대비 4.5% 증가했으나, 영업이익은 2,509억원으로 전년동기누적대비 1.6% 감소했다. 해운이 매출과 영업이익에서 선전했으나, 식품사업의 부진이 전체 영업이익에도 부정적인 영향을 미쳤다.

표 1. 매출액

	3Q			3Q누적	
		YoY	QoQ		YoY
해운	7,100	-1.4	-5.5	20,627	4.4
사료	5,639	8.7	6.1	16,512	2.1
식품	8,046	12.8	-1.2	23,076	12.7
가금	3,761	2.9	4.4	10,866	-1.4
양돈	4,285	23.2	-5.7	12,210	29.2
유통	1,525	0.2	-7.5	4,851	8.1
기타	665	26.9	-0.4	1,846	40.2
내부거래	-3,670	-	-	-9,605	-
합계	19,305	3.0	-3.6	57,307	4.5

주: 합계는 지주 연결 매출 자료: 사업보고서, 하림지주 IR 자료 참고

표 2. 영업이익

	3Q			3Q누적	
		YoY	QoQ		YoY
해운	639	0.6	-0.9	1,665	4.6
사료	293	-14.8	27.9	891	-7.0
식품	-675	적확	적전	-720	적확
가금	-631	적확	적확	-941	적확
양돈	-44	적확	적전	221	흑전
유통	121	2.5	흑전	268	-9.5
기타	21	흑전	2,000.0	66	흑전
내부거래	284	-	-	339	-
합계	683	-23.9	-31.1	2,509	-1.6

주: 합계는 지주 연결 영업이익 자료: 사업보고서, 하림지주 IR 자료 참고

핵심 사업의 동향

안정을 기반으로 성장세가
지속될 해운사업

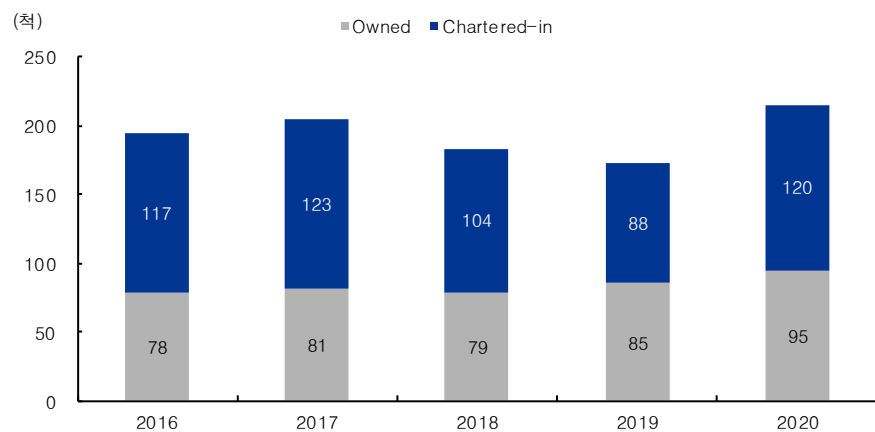
해외 화주 대상 장기화물운송계약(CVC) 증가로 실적 기반이 안정적이고, 전세계 곡물 조달 네트워크 구축으로 곡물 유통량이 2020년 137만톤(3분기누적)으로 2019년 3분기누적대비 28% 늘어났다. 2020년 운용선대는 3분기기준 215척으로 2019년 연간대비 24% 증가했고, 앞으로도 10척 정도를 추가 도입할 예정으로 있어 성장 기반이 더욱 강화될 전망이다.

표 3. 장기화물 운송계약

	Vale	Fibria	발전사	포스코	현대제철
운영선박(척)	14	10	6	4	2
척당/잔여계약기간(년)	17	15	9	8	11
합계	36척/14년				

주: 척당/잔여계약기간의 월 단위는 제외 자료: 하림지주 IR 자료

그림 1. 운용 선대



주: 2020년은 3분기 기준 자료: 하림지주 IR 자료

글로벌 시장 확대에 지속
성장이 가능한 사료

고품질 사료 기술력으로 지속 성장 여력을 갖고 있으며, 글로벌 시장 확대에 성장 기반이 강화될 전망이다. 해외시장 매출은 최근 3개년 연평균 28% 성장하고, 영업이익은 36% 성장했다. 2020년 영업이익률은 3분기까지 누적 기준 9%로 전년 대비 5%p 상승했다.

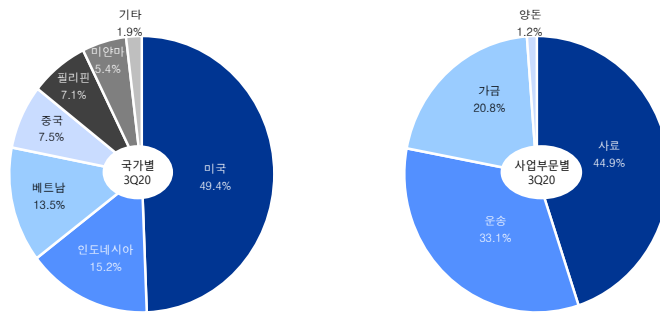
글로벌 시장 확대에 지속
성장이 가능한 사료

식품부문의 가금은 생산성 경쟁력을 기반으로 품질 차별화 경쟁에 나서기 위해 시설 투자를 하고 고부가가치 중심으로 제품 구성을 바꿔가고 있다. 양돈은 사업계열화를 확대하여 성장기반을 구축함과 동시에 브랜드 경쟁력을 강화한다는 계획이다. 식품사업은 경쟁력 제고를 위한 변화 과정에서 투자와 마케팅이 필요하다보니 체질개선에 의한 비용 부담이 당분간은 클 가능성이 높다.

해외 비중 확대

핵심사업 모두 해외 시장 진출이 성장의 한 축으로 금년 3분기까지 누적 해외 매출액은 1.12조원으로 전년동기누적대비 18% 증가했다. 해외 7개국에 진출하였으며, 매출의 절반정도가 미국이며, 나머지는 아시아 국가 위주로 구성되어 있다.

그림 2. 해외사업 구성 현황



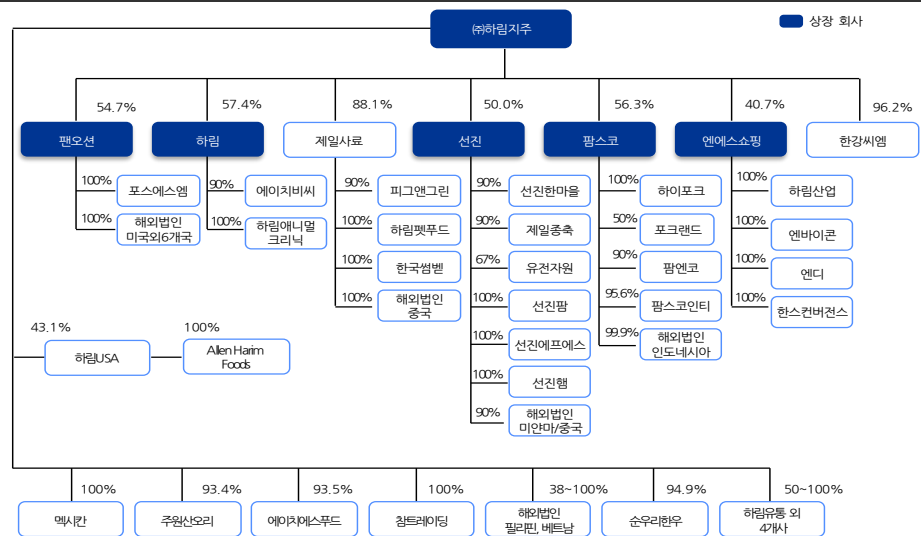
주: 매출액 기준 자료: 하림지주 IR 자료

밸류에이션

계열사 보유지분 가치대비
지주 주가 저평가

핵심계열사 중심으로 지배구조를 간소화하는 반면 성장과 개선 여력이 큰 하림USA와 에이치에스푸드는 지주가 지배한다. 상장 계열사의 시가총액과 비상장 계열사의 장부가액을 기준한 지주 가치에 비해 현 주가는 낮은 수준이다.

그림 3. 하림지주 계열사 구조



자료: 사업보고서, IBK투자증권

표 2. 밸류에이션

(억원, 백만주, 원)

항목	가치	내용
투자자산가치	24,467	
상장계열사	21,271	팬오션, 하림, 엔에스소핑, 선진, 팜스코 시가총액에 지분을 적용
비상장계열사	3,196	상장 계열사를 제외한 비상장 계열사의 장부가액
순차입금	5,707	2020년 3분기 별도 재무제표 기준
주식수	92	자사주 포함한 보통주 기준
적정주가	12,080	상장계열사 30%, 비상장계열사 40% 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

하림지주 (003380)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,357	7,350	7,648	8,035	8,387
증가율(%)	6.1	-0.1	4.1	5.1	4.4
매출원가	6,051	6,014	6,294	6,621	6,902
매출총이익	1,307	1,337	1,354	1,414	1,484
매출총이익률 (%)	17.8	18.2	17.7	17.6	17.7
판매비	952	1,030	1,065	1,109	1,149
판매비율(%)	12.9	14.0	13.9	13.8	13.7
영업이익	355	307	289	305	335
증가율(%)	-23.6	-13.6	-5.6	5.6	9.9
영업이익률(%)	4.8	4.2	3.8	3.8	4.0
순금융손익	-127	-129	-98	-81	-73
이자손익	-99	-116	-109	-133	-131
기타	-28	-13	11	52	58
기타영업외손익	1	-43	-25	-18	-15
종속/관계기업손익	0	-1	0	-2	-2
세전이익	229	134	166	204	246
법인세	35	39	41	52	64
법인세율	15.3	29.1	24.7	25.5	26.0
계속사업이익	194	95	125	152	182
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	194	95	125	152	182
증가율(%)	-41.8	-51.3	32.1	21.9	19.3
당기순이익률 (%)	2.6	1.3	1.6	1.9	2.2
지배주주당기순이익	96	56	46	73	94
기타포괄이익	74	71	37	0	0
총포괄이익	269	166	162	152	182
EBITDA	626	639	627	650	683
증가율(%)	-14.9	2.1	-1.9	3.6	5.1
EBITDA마진율(%)	8.5	8.7	8.2	8.1	8.1

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,172	594	496	792	1,023
BPS	17,993	18,633	19,440	20,191	21,173
DPS	100	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	9.8	14.4	18.1	11.3	8.8
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.0	9.3	10.2	9.8	9.4
성장성지표(%)					
매출증가율	6.1	-0.1	4.1	5.1	4.4
EPS증가율	-53.7	-49.3	-16.4	59.5	29.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	6.4	3.2	2.6	4.0	4.9
ROA	2.6	1.1	1.4	1.6	1.9
ROIC	3.9	1.7	2.1	2.5	2.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.1	149.8	166.8	159.2	151.2
순차입금 비율(%)	90.0	99.2	104.7	98.3	92.1
이자보상배율(배)	2.8	2.0	2.3	2.1	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.4	12.6	12.8	14.3	16.4
재고자산회전율	14.0	12.6	13.4	14.8	16.6
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,646	2,528	2,835	2,741	2,724
현금및현금성자산	633	565	652	684	722
유가증권	227	207	197	209	213
매출채권	567	597	594	530	495
재고자산	601	564	575	510	500
비유동자산	5,467	6,088	6,727	6,934	7,100
유형자산	4,201	4,820	5,291	5,516	5,689
무형자산	370	376	368	368	368
투자자산	258	141	242	238	235
자산총계	8,113	8,616	9,562	9,675	9,824
유동부채	3,310	3,296	3,655	3,614	3,581
매입채무및기타채무	275	317	259	259	252
단기차입금	1,914	1,837	1,822	1,814	1,809
유동성장기부채	554	604	569	539	519
비유동부채	1,507	1,870	2,323	2,328	2,333
사채	184	514	449	449	449
장기차입금	576	545	657	657	657
부채총계	4,817	5,166	5,978	5,942	5,914
지배주주지분	1,684	1,744	1,795	1,864	1,955
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	963	934	921	921	921
자본조정등	-248	-249	-244	-244	-244
기타포괄이익누계액	18	62	83	83	83
이익잉여금	942	987	1,025	1,095	1,186
비지배주주지분	1,613	1,706	1,789	1,868	1,955
자본총계	3,297	3,449	3,584	3,732	3,910
비이자부채	988	972	1,373	1,374	1,371
총차입금	3,829	4,194	4,605	4,568	4,543
순차입금	2,968	3,422	3,752	3,670	3,603

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	167	434	447	599	529
당기순이익	194	95	125	152	182
비현금성 비용 및 수익	456	544	795	445	437
유형자산감가상각비	255	316	338	344	347
무형자산상각비	16	17	0	0	0
운전자본변동	-312	-29	-338	134	41
매출채권등의 감소	-195	-101	-594	65	35
재고자산의 감소	-152	34	-2	66	10
매입채무등의 증가	136	21	259	0	-7
기타 영업현금흐름	-171	-176	-135	-132	-131
투자활동 현금흐름	-649	-516	-299	-554	-502
유형자산의 증가(CAPEX)	-467	-551	-659	-570	-520
유형자산의 감소	23	4	14	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-5	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	-131	90	-188	3	0
기타	-69	-54	540	13	18
재무활동 현금흐름	652	5	-68	-13	10
차입금의 증가(감소)	611	-340	298	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	41	345	-366	-13	10
기타 및 조정	1	9	7	0	1
현금의 증가	171	-68	87	32	38
기초현금	462	633	565	652	684
기말현금	633	565	652	684	722

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

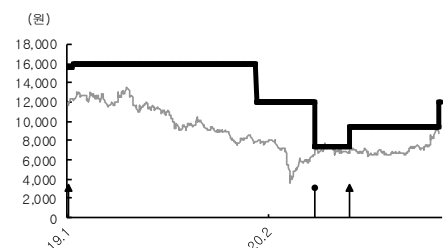
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

하림지주	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				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	-24.98	-2.23					
	2021.01.07	매수	12,000							