

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 16,500원

현재가 (4/20) 10,550원

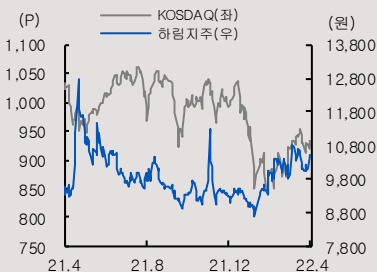
KOSDAQ (4/20)	928.93pt
시가총액	1,182십억원
발행주식수	112,006천주
액면가	100원
52주 최고가	12,800원
최저가	8,690원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률 (2022F)	1.2%

주주구성
김흥국 외 21 인 48.21%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	22%	22%
절대기준	8%	13%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,500	14,000	▲
EPS(22)	3,092	2,773	▲
EPS(23)	3,395	2,983	▲

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)

다음 스텝을 주목하는 이유

완전 자회사로 만든 엔에스쇼핑

지주는 주식수가 늘어나는 부담을 감수하면서 엔에스쇼핑을 주식교환 방식으로 완전 자회사로 만들었다. 지난 2~3년간 비상장계열사를 사업적 관련성이 높은 종속계열사에 매각하여 계열 구도를 슬림화 했던 변화의 정점에 다다른 느낌이다. 지분을 모두 가진 완전 자회사로 만든 이유는 엔에스쇼핑의 계열사를 보면 알 수 있다. 양재동 화물터미널 부지를 개발할 하림산업이 대표 계열사다.

사업적 효과를 극대화 할 변화

엔에스쇼핑을 사업과 투자부문으로 나누는 것이 완전 자회사로 만든 이유가 아니었을까 싶다. 사업은 홈쇼핑을 포함한 유통이고, 투자부문은 엔에스쇼핑의 계열사다. 그리고 지주 성격이 강한 투자부문은 하림지주와 합치는 것이 사업적으로 유리한 면이 많다. 손자회사에서 자회사가 되는 하림산업은 부동산 개발사업을 진행하는 데 있어 규제 이슈에서 벗어날 수 있다. 계열사의 자금 수요 부담에서 벗어나는 유통은 본연의 사업에 집중하고, 비상장계열사는 성장 가치를 키울 수 있어 사업적으로나 수익성 측면에서 긍정적인 효과가 클 전망이다.

구조 변화는 기업가치 상승으로 이어질 전망

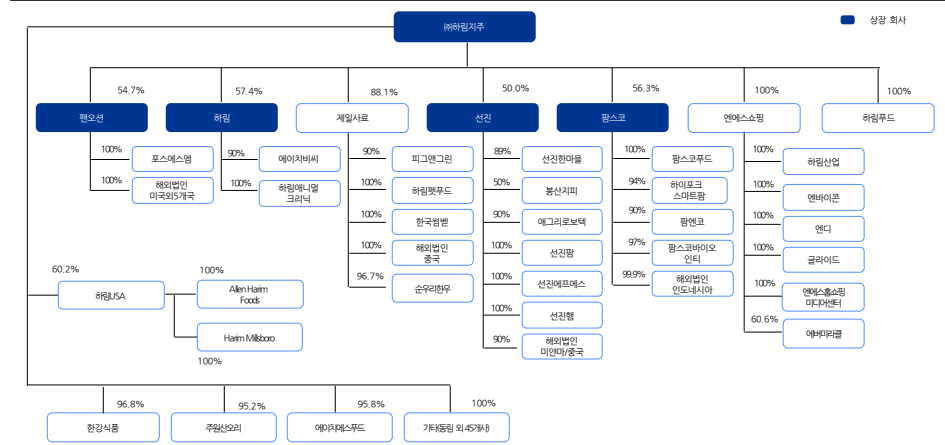
사업의 진행에 앞서 구조를 만드는 것이 중요하다. 대규모 건설 프로젝트는 더더욱 그렇다. 수년간 준비해 온 양재동 화물터미널 부지가 개발이 임박했다고 보인다. 도시첨단물류단지 조성한다는 계획은 개발가치뿐만 아니라 하림그룹 본연의 사업에도 도움이 될 것으로 예상된다. 구조의 변화가 사업의 시작이라는 판단에 밸류에이션도 변화를 주었다. 하림산업이 자회사가 될 가능성을 염두에 두고 장부가액을 지주 가치에 반영했다. 하림산업 재무제표 주석 상 장부가액을 상회하는 공정가치와 실제 시장가치는 더 높을 것으로 예상하여 장부가액에 할인율을 적용하지 않았다. 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 16,500원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,723	10,809	12,349	13,620	14,857
영업이익	354	745	840	960	1,079
세전이익	225	649	739	859	974
지배주주순이익	55	312	336	380	423
EPS(원)	590	3,376	3,092	3,395	3,779
증가율(%)	-0.7	472.2	-8.4	9.8	11.3
영업이익률(%)	4.6	6.9	6.8	7.0	7.3
순이익률(%)	2.3	5.4	5.1	5.2	5.2
ROE(%)	3.2	16.4	14.8	14.5	14.0
PER	15.3	2.8	3.4	3.1	2.8
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	5.9	5.9	5.5	5.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

하림지주는 2022년 1분기 엔에스쇼핑을 지분 100% 소유하는 완전 자회사로 만들었다. 주식교환 방식으로 하림지주는 주식이 112,005,621주로 직전대비 19,663,801주 늘었다. 이번이 변화의 최종 종착지가 아닌 다음 변화를 위한 과정이라고 생각한다.

그림 1. 하림지주 계열사 구조



주: 엔에스쇼핑 주식교환 반영 자료: 사업보고서, IBK투자증권

건화물운임지수의 회복 가능성 및 운용선대 증가, 곡물가 상승에 의한 원가부담을 덜 수 있는 사업 수직계열화와 판가에 반영할 수 있는 시장지배력, 소비 증가 등으로 실적 개선이 이어질 전망이다.

표 1. 사업부문별 실적

(억원, %)

		해운	사료	식품	유통	기타	합계
매출	2020	27,387	21,898	30,776	6,609	2,790	77,233
	2021	48,894	26,030	37,647	6,588	3,326	108,087
	증감률	78.5	18.9	22.3	-0.3	19.2	39.9
영업이익	2020	2,279	1,230	-1,005	373	40	3,540
	2021	5,737	749	406	-38	294	7,446
	증감률	151.7	-39.1	흑전	적전	635.0	110.3

자료: 회사 실적 발표 자료, 사업보고서 참고

이전과 달라진 것은 엔에스쇼핑의 계열사 가치를 반영할 지 여부였다. 주식교환으로 엔에스쇼핑을 완전 자회사로 만든 것은 양재동 화물터미널 부지 개발을 지주가 직접 관리하겠다는 것으로 관련 계열사 가치를 반영할 이유가 생겼다고 판단했다.

표 2. Valuation

(억원, 원, 백만주)

항목	가치		비고
	이전	현재	
상장계열사	23,911	25,130	엔에스쇼핑 제외, 상장 계열사 추가 상승
비상장계열사	3,680	12,995	기존 비상장계열사 외에 엔에스쇼핑과 계열사 가치 포함(장부가액 기준)
순차입금	6,220	6,374	2021년 4분기 별도 재무제표
주식수	92	112	신주 발행으로 주식수 증가
주당 가치	13,840	16,682	상장계열사 40%, 엔에스쇼핑 계열사 제외한 비상장계열사 50% 할인율 적용

주: 하림산업 장부가액 6,859억원 자료: 사업보고서, 엔에스쇼핑 완전 자회사 등 계열사 구조 재편을 감안

하림지주 (003380)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,723	10,809	12,349	13,620	14,857
증가율(%)	5.1	39.9	14.2	10.3	9.1
매출원가	6,291	8,883	10,237	11,284	12,304
매출총이익	1,432	1,926	2,112	2,336	2,552
매출총이익률 (%)	18.5	17.8	17.1	17.2	17.2
판매비	1,078	1,182	1,272	1,376	1,474
판매비율(%)	14.0	10.9	10.3	10.1	9.9
영업이익	354	745	840	960	1,079
증가율(%)	15.5	110.3	12.8	14.4	12.3
영업이익률(%)	4.6	6.9	6.8	7.0	7.3
순금융손익	-121	-91	-90	-90	-90
이자손익	-103	-106	-112	-148	-141
기타	-18	15	22	58	51
기타영업외손익	-14	-29	-30	-31	-35
종속/관계기업손익	5	24	19	20	20
세전이익	225	649	739	859	974
법인세	52	61	111	155	195
법인세율	23.1	9.4	15.0	18.0	20.0
계속사업이익	174	588	628	704	779
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	588	628	704	779
증가율(%)	83.5	238.8	6.9	12.1	10.7
당기순이익률 (%)	2.3	5.4	5.1	5.2	5.2
지배주주당기순이익	55	312	336	380	423
기타포괄이익	-146	230	0	0	0
총포괄이익	27	818	628	704	779
EBITDA	711	1,259	1,320	1,436	1,549
증가율(%)	11.2	77.1	4.9	8.8	7.9
EBITDA마진율(%)	9.2	11.6	10.7	10.5	10.4

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	590	3,376	3,092	3,395	3,779
BPS	18,343	22,851	21,791	25,084	28,735
DPS	50	100	120	150	200
밸류에이션(배)					
PER	15.3	2.8	3.4	3.1	2.8
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	5.9	5.9	5.5	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	39.9	14.2	10.3	9.1
EPS증가율	-0.7	472.2	-8.4	9.8	11.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.1	1.2	1.5	2.0
ROE	3.2	16.4	14.8	14.5	14.0
ROA	1.9	5.6	5.3	5.7	6.0
ROIC	2.9	8.9	8.6	9.3	9.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.0	172.2	146.7	125.4	108.8
순차입금 비율(%)	112.2	105.0	86.3	70.1	56.5
이자보상배율(배)	2.9	6.2	6.3	5.6	6.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.6	15.3	16.0	17.4	17.8
재고자산회전율	14.2	17.4	17.5	19.1	20.1
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,679	3,721	3,860	4,181	4,608
현금및현금성자산	723	1,068	1,181	1,309	1,546
유가증권	82	158	157	179	196
매출채권	633	780	762	799	872
재고자산	524	715	699	727	753
비유동자산	6,685	7,858	8,170	8,372	8,618
유형자산	5,323	6,241	6,405	6,560	6,719
무형자산	347	361	361	361	361
투자자산	213	215	249	278	305
자산총계	9,364	11,579	12,030	12,552	13,226
유동부채	3,764	4,603	4,432	4,255	4,156
매입채무및기타채무	376	482	476	454	436
단기차입금	1,903	2,256	2,160	2,034	1,981
유동성장기부채	754	829	779	749	729
비유동부채	2,145	2,722	2,721	2,728	2,735
사채	406	251	251	251	251
장기차입금	533	830	830	830	830
부채총계	5,909	7,325	7,153	6,983	6,891
지배주주지분	1,694	2,110	2,441	2,810	3,219
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	914	906	906	906	906
자본조정등	-244	-244	-244	-244	-244
기타포괄이익누계액	-18	95	95	95	95
이익잉여금	1,033	1,343	1,672	2,041	2,450
비지배주주지분	1,761	2,143	2,436	2,760	3,116
자본총계	3,455	4,254	4,876	5,569	6,334
비이자부채	1228	1633	1606	1592	1573
총차입금	4,681	5,692	5,547	5,391	5,318
순차입금	3,876	4,466	4,209	3,903	3,576

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	670	735	1,125	1,052	1,101
당기순이익	174	588	628	704	779
비현금성 비용 및 수익	600	699	581	577	575
유형자산감가상각비	339	499	481	476	470
무형자산상각비	17	16	0	0	0
운전자본변동	46	-378	28	-82	-113
매출채권등의 감소	-121	-215	18	-37	-72
재고자산의 감소	37	-176	16	-28	-26
매입채무등의 증가	110	127	-6	-22	-18
기타 영업현금흐름	-150	-174	-112	-147	-140
투자활동 현금흐름	-670	-579	-785	-772	-778
유형자산의 증가(CAPEX)	-672	-625	-645	-630	-630
유형자산의 감소	30	49	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-8	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-21	24	-14	-10	-7
기타	1	-19	-126	-132	-141
재무활동 현금흐름	167	159	-228	-151	-85
차입금의 증가(감소)	99	486	0	0	0
자본의 증가	0	0	2	0	0
기타	68	-327	-230	-151	-85
기타 및 조정	-9	31	1	-1	-1
현금의 증가	158	346	113	128	237
기초현금	565	723	1,068	1,181	1,309
기말현금	723	1,068	1,181	1,309	1,546

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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)

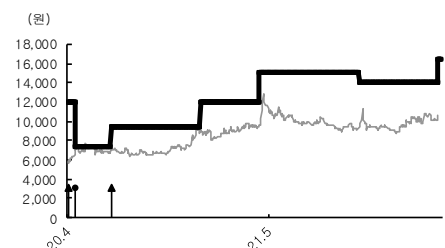
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
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
	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	-25.17	-18.83					
	2021.05.03	매수	15,000	-33.01	-14.67					
	2021.11.15	매수	14,000	-30.38	-19.29					
	2022.04.20	매수	16,500							