

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 14,000원

현재가 (1/25) 8,640원

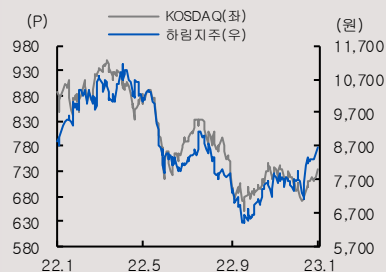
KOSDAQ (1/25) 732.35pt
 시가총액 968십억원
 발행주식수 112,006천주
 액면가 100원
 52주 최고가 11,150원
 최저가 6,370원
 60일 일평균거래대금 1십억원
 외국인 지분율 7.9%
 배당수익률 (2022F) 1.6%

주주구성
 김흥국 외 21 인 48.21%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	7%	14%	19%
절대기준	13%	5%	-2%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	14,000	14,000	-
EPS(22)	1,205	1,258	▼
EPS(23)	2,292	2,819	▼

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)

도약을 위한 제반 여건 마련

계열 구조 변화

2022년은 계열사의 지배구조에 큰 변화가 있었다. 엔에스쇼핑을 완전 자회사로 만든 후 사업회사와 투자회사로 인적분할하여 투자회사를 지주가 흡수합병하였다. 이 과정에서 지주의 주식수가 늘어났지만, 엔에스쇼핑을 통해 지배하던 기업들을 자회사로 만들었다.

신 사업 추진을 위한 기반 구축

손자회사에서 자회사로 바뀐 하림산업을 비롯해 5개 기업은 신성장동력의 역할을 담당하게 될 전망이다. 그 중심에는 양재동 화물터미널 부지를 소유하고 식품사업을 하는 하림산업이 있다. 투자 자금이 상당히 소요될 수 있는 부동산 개발사업에서 손자회사는 개발 과정에서 지주회사 요건을 위배할 가능성이 있어 계열사의 지배구조에 변화를 줬다고 본다. 그렇지만 손자회사는 손익을 포함한 재무적 이슈가 지주에 간접적으로 연결되는데 이를 직접 영향을 받는 자회사로 올렸다는 것은 사업 판단과 속도가 빨라질 수 있다는 것을 의미한다. 즉 신성장 동력의 결과가 지주에 바로 연결되기에 의사결정에서 성장성 못지 않게 수익성도 적극 고려할 것으로 전망한다. 당장은 비우호적인 경제환경으로 사업을 빠르게 진행하기 어렵겠지만, 많은 준비 과정을 통해 사업 진행에서 발생할 수 있는 시행착오를 줄일 수 있을 전망이다.

주주가치 제고를 위한 활동

하림지주의 기존 주주는 주식수 증가로 주당 가치가 떨어졌고, 신주를 받은 엔에스쇼핑 주주는 신성장동력의 자회사를 가졌던 기대감이 상실되었을 것이다. 이번에 자회사로 승격된 기업의 사업활동이 활발해져서 지주에 그 가치가 전달되어야 하며, 지주가 과거 비상장자회사 매각 자금을 엔에스쇼핑 지분 매입에 많이 사용했었는데, 앞으로는 주주환원에 집중할 필요가 있다. 지난해가 지주 가치에 부담이 컸다면 금년부터는 개선 기대감이 커질 것으로 전망된다.

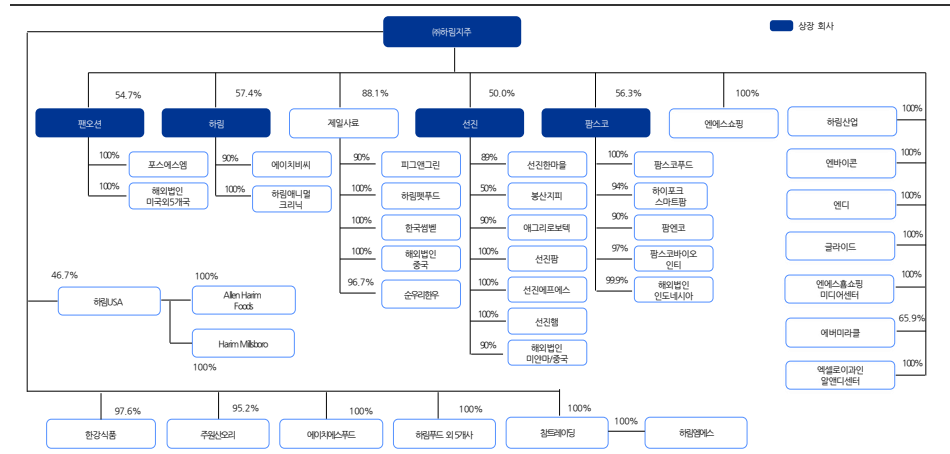
(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,723	10,809	14,224	14,985	16,010
영업이익	354	745	1,043	1,064	1,194
세전이익	225	649	439	628	795
지배주주순이익	55	312	131	257	330
EPS(원)	590	3,376	1,205	2,292	2,947
증가율(%)	-0.7	472.2	-64.3	90.2	28.6
영업이익률(%)	4.6	6.9	7.3	7.1	7.5
순이익률(%)	2.3	5.4	2.7	3.6	4.3
ROE(%)	3.2	16.4	5.3	8.7	10.3
PER	15.3	2.8	6.3	3.7	2.9
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	5.9	7.0	5.0	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

신사업 강화를 위한 지배
구조 및 제반 여건 구축

2022년 엔에스쇼핑을 완전 자회사(비상장)로 만든 후 홈쇼핑사업회사(엔에스쇼핑)와 자회사의 지분을 소유한 지주회사(엔에스지주)로 인적분할하고 지주회사를 하림지주가 흡수합병했다. 이 과정에서 하림지주는 신주 발행으로 주식수가 9,234만주에서 11,200만주로 늘었다. 변환의 목적은 엔에스쇼핑의 자회사였던 하림산업의 신성장사업을 위한 전략적 판단이었을 것이며, 변화 과정에서의 이해충돌을 만회하기 위해 지주의 가치를 올려야 한다. 자회사의 가치와 지주의 주주환원에 공을 들여야 할 것이다.

그림 1. 하림지주 계열구조



주: 2022년말 기준, 2023년 2월 22일 하림산업이 에이치에스푸드 흡수합병 예정 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 실적

표 1. 지주와 주요 계열사 실적

		2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출	지주	69,343	73,543	73,503	77,233	108,087	142,241	149,850	160,100
	하림	8,673	8,286	8,059	8,955	11,181	13,322	14,040	14,878
	선진	8,167	9,125	10,140	13,481	17,183	20,537	21,792	22,636
	팜스코	10,233	10,157	11,650	13,339	15,369	18,843	20,210	21,593
	팬오션	23,362	26,684	24,679	24,972	46,161	67,259	71,762	77,341
	엔에스쇼핑	4,763	4,741	4,980	5,391	5,838	6,147	5,753	5,863
영업 이익	지주	4,646	3,522	3,065	3,540	7,446	10,431	10,639	11,943
	하림	181	15	-434	61	321	407	302	402
	선진	547	348	401	1,076	863	570	922	1,007
	팜스코	417	237	202	397	361	296	333	408
	팬오션	1,950	2,039	2,100	2,252	5,729	8,249	8,518	9,157
	엔에스쇼핑	800	612	287	294	-83	-509	471	488

자료: 사업보고서, IBK투자증권

기업가치 상승. 현 주가
저평가

표 2. 밸류에이션

항목	가치	비고
상장계열사	20,949	선진, 팜스코, 하림, 팬오션 시가총액에 보유 지분을 적용
비상장계열사	16,010	하림산업 등 신규 편입된 기업 가치를 엔에스쇼핑 분할 전 종속기업 가치로 적용
순차입금	7,195	2022년 3분기 별도 재무제표 기준
순자산가치	29,818	상장과 비상장 계열사 가치에서 순차입금을 차감하고 상표사용료 67억원 반영
주당가치	15,200	할인율은 상장계열사 40%, 비상장계열사 50% 적용. 하림산업 7,159억원에는 미적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

하림지주 (003380)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,723	10,809	14,224	14,985	16,010
증가율(%)	5.1	39.9	31.6	5.3	6.8
매출원가	6,291	8,883	11,904	12,617	13,464
매출총이익	1,432	1,926	2,320	2,368	2,546
매출총이익률 (%)	18.5	17.8	16.3	15.8	15.9
판매비	1,078	1,182	1,277	1,304	1,351
판매비율(%)	14.0	10.9	9.0	8.7	8.4
영업이익	354	745	1,043	1,064	1,194
증가율(%)	15.5	110.3	40.1	2.0	12.3
영업이익률(%)	4.6	6.9	7.3	7.1	7.5
순금융손익	-121	-91	-593	-426	-392
이자손익	-103	-106	-171	-157	-149
기타	-18	15	-422	-269	-243
기타영업외손익	-14	-29	-18	-14	-11
종속/관계기업손익	5	24	7	4	4
세전이익	225	649	439	628	795
법인세	52	61	55	82	107
법인세율	23.1	9.4	12.5	13.1	13.5
계속사업이익	174	588	384	546	688
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	588	384	546	688
증가율(%)	83.5	238.8	-34.7	42.2	25.9
당기순이익률 (%)	2.3	5.4	2.7	3.6	4.3
지배주주당기순이익	55	312	131	257	330
기타포괄이익	-146	230	764	0	0
총포괄이익	27	818	1,148	546	688
EBITDA	711	1,259	1,199	1,664	1,775
증가율(%)	11.2	77.1	-4.7	38.7	6.7
EBITDA마진율(%)	9.2	11.6	8.4	11.1	11.1

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	590	3,376	1,205	2,292	2,947
BPS	18,343	22,851	25,139	27,331	30,154
DPS	50	100	120	150	200
밸류에이션(배)					
PER	15.3	2.8	6.3	3.7	2.9
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	5.9	7.0	5.0	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	39.9	31.6	5.3	6.8
EPS증가율	-0.7	472.2	-64.3	90.2	28.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.1	1.6	1.8	2.4
ROE	3.2	16.4	5.3	8.7	10.3
ROA	1.9	5.6	3.0	3.8	4.7
ROIC	2.9	8.9	4.9	6.4	7.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.0	172.2	162.1	141.3	123.9
순차입금 비율(%)	112.2	105.0	91.1	76.1	65.4
이자보상배율(배)	2.9	6.2	5.0	5.0	5.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.6	15.3	36.5	0.0	0.0
재고자산회전율	14.2	17.4	17.7	16.7	16.3
총자산회전율	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,679	3,721	4,922	5,117	5,514
현금및현금성자산	723	1,068	1,337	1,413	1,386
유가증권	82	158	455	472	553
매출채권	633	780	0	0	0
재고자산	524	715	892	904	1,063
비유동자산	6,685	7,858	9,282	9,248	9,328
유형자산	5,323	6,241	7,286	7,316	7,365
무형자산	347	361	412	412	412
투자자산	213	215	222	232	264
자산총계	9,364	11,579	14,204	14,365	14,842
유동부채	3,764	4,603	5,571	5,314	5,260
매입채무및기타채무	376	482	0	0	0
단기차입금	1,903	2,256	2,875	2,713	2,721
유동성장기부채	754	829	803	753	753
비유동부채	2,145	2,722	3,214	3,097	2,954
사채	406	251	417	417	417
장기차입금	533	830	783	683	533
부채총계	5,909	7,325	8,785	8,411	8,214
지배주주지분	1,694	2,110	2,816	3,061	3,377
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	914	906	1,092	1,092	1,092
자본조정등	-244	-244	-276	-276	-276
기타포괄이익누계액	-18	95	526	526	526
이익잉여금	1,033	1,343	1,463	1,709	2,025
비지배주주지분	1,761	2,143	2,603	2,893	3,251
자본총계	3,455	4,254	5,419	5,954	6,628
비이자부채	1228	1633	2055	1993	1938
총차입금	4,681	5,692	6,730	6,418	6,276
순차입금	3,876	4,466	4,937	4,533	4,337

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	670	735	1,501	1,417	1,365
당기순이익	174	588	384	546	688
비현금성 비용 및 수익	600	699	1,231	1,036	980
유형자산감가상각비	339	499	156	600	581
무형자산상각비	17	16	0	0	0
운전자본변동	46	-378	91	-9	-154
매출채권등의 감소	-121	-215	0	0	0
재고자산의 감소	37	-176	93	-13	-159
매입채무등의 증가	110	127	0	0	0
기타 영업현금흐름	-150	-174	-205	-156	-149
투자활동 현금흐름	-670	-579	-1,085	-670	-923
유형자산의 증가(CAPEX)	-672	-625	-605	-630	-630
유형자산의 감소	30	49	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-8	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	-21	24	52	-7	-29
기타	1	-19	-527	-33	-264
재무활동 현금흐름	167	159	-303	-672	-470
차입금의 증가(감소)	99	486	728	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	68	-327	-1031	-572	-320
기타 및 조정	-9	30	156	1	1
현금의 증가	158	345	269	76	-27
기초현금	565	723	1,068	1,337	1,413
기말현금	723	1,068	1,337	1,413	1,386

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

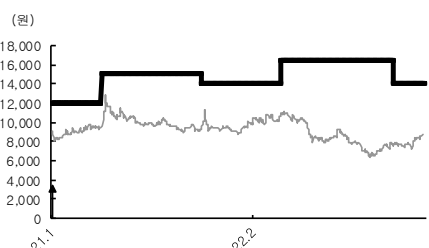
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
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)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-30.33	-19.29					
	2022.04.21	매수	16,500	-48.92	-32.42					
	2022.11.29	매수	14,000	-44.27	-39.21					
	2023.01.25	매수	14,000							