IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김 장 원
02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

하림지주 (003380)

한국판 카길(Cargill)이 되기 위한 담금질

매수 (유지)

목표주가	16,000원
현재가 (1/16)	12,350원

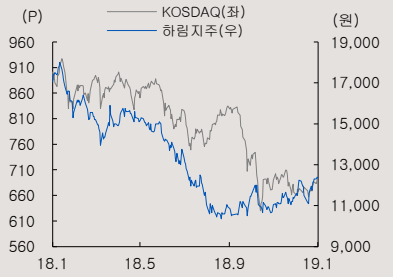
KOSDAQ (1/16)	693.38pt
시가총액	1,156십억원
발행주식수	93,584천주
액면가	100원
52주 최고가	18,000원
최저가	10,350원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.7%
배당수익률 (2018F)	1.6%

주주구성
김홍국 외 19 인 50.82%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	10%	-6%
절대기준	9%	-7%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	15,500	▲
EPS(18)	1,460	1,460	-
EPS(19)	1,424	1,424	-

하림지주 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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.

계열 구도 조정

지주가 지배하고 있던 베트남 소재 '선진팜스코' 와 '선진VINA' 를 자회사 선진에 매각하기로 결정했다. 두 회사의 매각금액은 613억원으로 지난해 11월말 매각을 결정했으나, 베트남 현지 투자국의 투자자 변경절차 이행을 위한 취득예정일자의 변경으로 지주에서 편입(탈퇴)일자가 지난해 말일자에서 금년 3월 31일로 순연됐다.

사업 확장 진행 중

국토교통부에서 현대자동차 삼성동 부지 개발의 서면 심의가 통과되어 하림그룹의 양재동 부지 개발에 관심이 커질 것 같다. 현재 환경평가가 진행되고 있는 양재동 부지(물류센터)는 금년에 사전 작업을 마치고 내년에 착공할 계획이다. 하림그룹은 가금사업에서 육가공으로 사업을 확장하고, 운송과 유통사업을 병행하며, 2020년 상반기 완공을 목표로 식품사업을 추가함으로써 시너지 효과가 기대된다. 하림식품과 에이치에스푸드가 식품사업의 주역으로 사업 전반은 하림식품이 담당하고 에이치에스푸드는 밥을 담당할텐데, 종합식품회사로 발돋움하는 계기가 될 전망이다.

주목할 이유가 충분

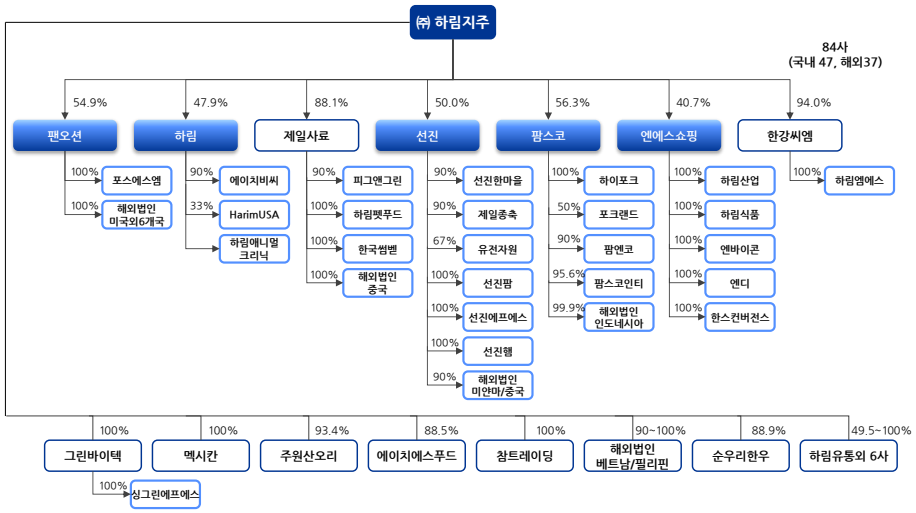
계열회사 제일사료는 주식상장을 염두에 두고 시기를 저울질하고 있다. 2017년 수익변수가 워낙 좋았기에 2018년에는 부진했으나, 2019년은 개선될 전망이다. 공정위의 일감몰아주기 조사는 기간이 오래된 만큼 주가에 반영된 이슈로 결과보다는 가시화에 따른 불확실성 해소에 초점을 맞출 가능성이 높다. 즉 약세 국면에서 탈피할 조건을 충분히 갖췄고, 연관된 분야로 사업 확장은 시너지가 기대되며 종합식품회사로 확장하려는 준비가 끝나는 2020년에는 더 많이 주목 받게 될 것이다. 하림그룹의 현재와 미래는 미국의 카길, 태국의 CP그룹을 지향하는 모습으로 이해할 수 있는데, 카길그룹은 비상장으로 주가 비교가 안되지만, 이익규모가 비슷한 CP그룹의 시가총액이 7조원에 이르는 것은 하림그룹의 미래 가치에 시사하는 바가 있다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,196	6,934	7,457	7,798	8,133
영업이익	451	465	399	424	450
세전이익	447	410	289	320	349
지배주주순이익	175	155	120	133	145
EPS(원)	3,473	2,529	1,460	1,424	1,551
증가율(%)	176.6	-27.2	-42.3	-2.4	8.9
영업이익률(%)	7.3	6.7	5.4	5.4	5.5
순이익률(%)	6.0	4.8	3.2	3.3	3.4
ROE(%)	21.7	14.3	8.0	7.7	7.8
PER	0.0	6.7	7.9	8.7	8.0
PBR	0.0	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	0.0	7.3	8.1	8.0	7.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

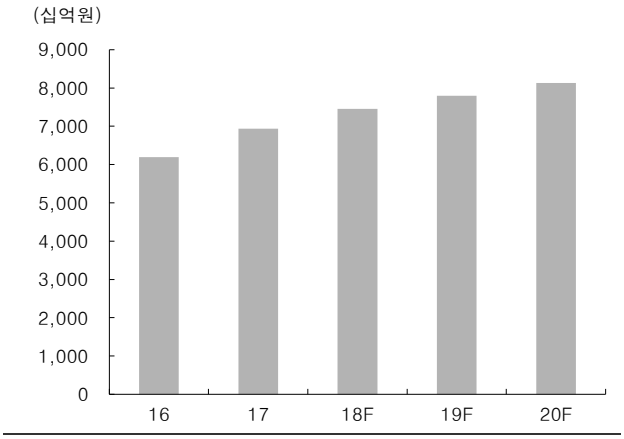
펫푸드, 물류센터, 종합식품 등으로 사업 확장

그림 1. 하림지주 계열 구도



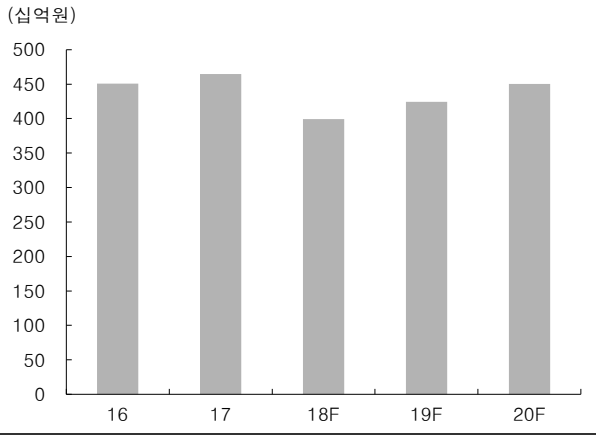
주: 음영처리는 상장기업 자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 2. 하림지주 매출



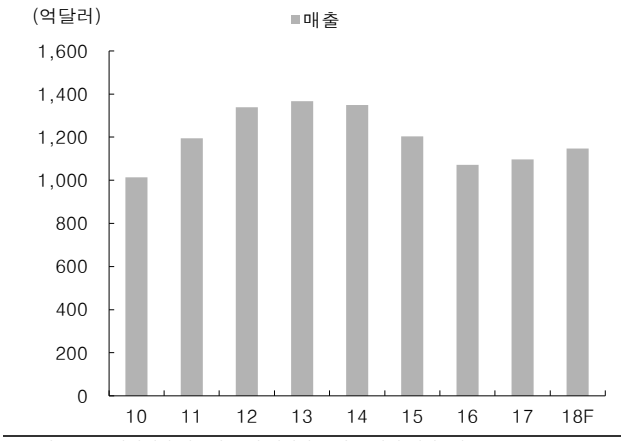
주: 연결 기준. 자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 3. 하림지주 영업이익



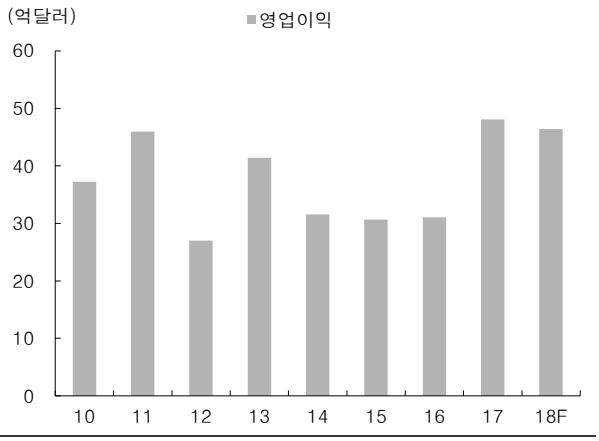
주: 연결 기준. 자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 4. 카길 매출



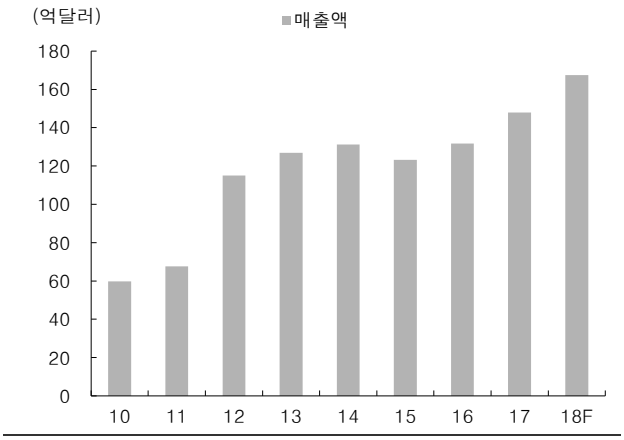
주: 미국. 농축산업에서 가공식품 및 다양한 분야로 사업 확장. 자료: Bloomberg

그림 5. 카길 영업이익



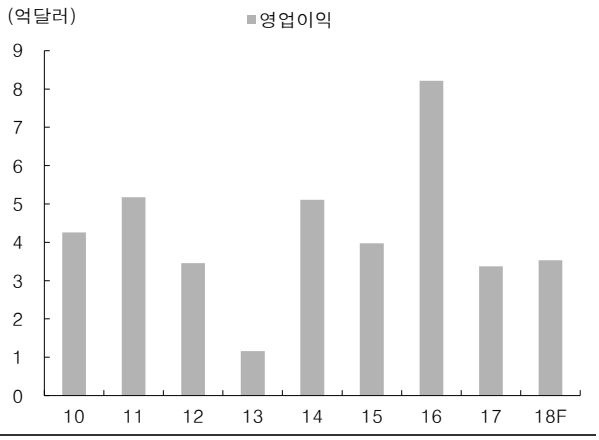
자료: Bloomberg

그림 6. CP그룹 매출



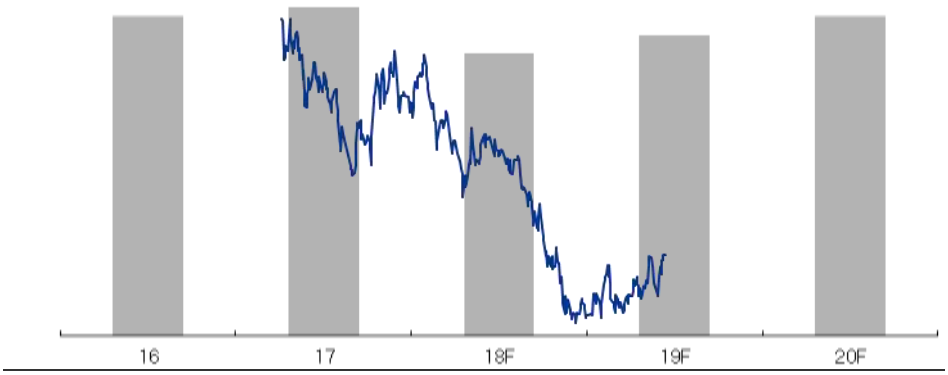
주: Charoen Pokphand.태국 통신, 유통, 식품육가공사업 등 영위 자료: Bloomberg

그림 7. CP그룹 영업이익



자료: Bloomberg

그림 8. 하림지주 영업이익과 주가



자료: 사업보고서, Quantiwise, IBK투자증권

목표주가 16,000원(상향)

표 1. Valuation (단위: 억원, 백만주, %, 원)

구분	가치	내용
투자자산가치	22,622	
상장기업	19,582	선진, 팜스코, 하림, 팬오션, 엔에스쇼핑
비상장기업	3,040	제일사료, 한강씨엠, 그린바이텍 등의 장부가액
상표 사용료	54	하림홀딩스와 제일홀딩스의 상표 사용료 수취권. 합병전 수취한 금액 기준
순차입금	4,100	별도기준(2018년 3분기)
주식수	76	자사주 제외
적정가치	16,020	상장기업 25%, 비상장기업 50%의 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,196	6,934	7,457	7,798	8,133
증가율(%)	21.2	11.9	7.5	4.6	4.3
매출원가	4,881	5,538	6,108	6,403	6,681
매출총이익	1,316	1,397	1,349	1,396	1,452
매출총이익률 (%)	21.2	20.1	18.1	17.9	17.9
판관비	865	932	950	972	1,002
판관비율(%)	14.0	13.4	12.7	12.5	12.3
영업이익	451	465	399	424	450
증가율(%)	28.4	3.1	-14.0	6.2	6.1
영업이익률(%)	7.3	6.7	5.4	5.4	5.5
순금융손익	-3	-48	-112	-100	-98
이자손익	-93	-99	-94	-78	-75
기타	90	51	-19	-22	-23
기타영업외손익	-8	-9	1	-5	-4
종속/관계기업손익	8	2	1	1	1
세전이익	447	410	289	320	349
법인세	76	76	53	64	70
법인세율	16.9	18.5	18.2	20.0	20.0
계속사업이익	372	334	236	256	279
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	372	334	236	256	279
증가율(%)	113.2	-10.2	-29.1	8.4	8.9
당기순이익률 (%)	6.0	4.8	3.2	3.3	3.4
지배주주당기순이익	175	155	120	133	145
기타포괄이익	43	-194	53	0	0
총포괄이익	415	140	290	256	279
EBITDA	680	736	661	691	725
증가율(%)	35.5	8.3	-10.1	4.5	4.9
EBITDA마진율(%)	11.0	10.6	8.9	8.9	8.9

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,951	2,046	2,780	2,745	2,738
현금및현금성자산	517	462	739	742	753
유가증권	102	125	222	221	219
매출채권	417	452	512	502	494
재고자산	448	449	579	547	533
비유동자산	5,117	4,988	5,161	5,365	5,574
유형자산	4,340	3,812	3,930	4,123	4,319
무형자산	394	382	374	374	374
투자자산	168	182	238	246	258
자산총계	7,068	7,034	7,940	8,110	8,312
유동부채	2,770	2,528	3,077	3,045	3,020
매입채무및기타채무	217	227	0	0	0
단기차입금	1,599	1,258	1,752	1,732	1,729
유동성장기부채	485	512	487	477	457
비유동부채	1,984	1,491	1,550	1,509	1,470
사채	175	108	155	155	155
장기차입금	592	430	530	490	450
부채총계	4,754	4,019	4,627	4,554	4,490
지배주주지분	808	1,347	1,668	1,788	1,919
자본금	5	7	9	9	9
자본잉여금	455	846	930	930	930
자본조정등	-419	-346	-244	-244	-244
기타포괄이익누계액	60	-23	2	2	2
이익잉여금	708	863	970	1,089	1,221
비지배주주지분	1,506	1,668	1,646	1,769	1,903
자본총계	2,314	3,015	3,314	3,556	3,822
비이자부채	851	909	997	994	993
총차입금	3,903	3,110	3,630	3,559	3,497
순차입금	3,284	2,523	2,669	2,596	2,525

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,473	2,529	1,460	1,424	1,551
BPS	16,058	19,050	17,824	19,102	20,508
DPS	0	180	180	180	180
밸류에이션(배)					
PER	0.0	6.7	7.9	8.7	8.0
PBR	0.0	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	0.0	7.3	8.1	8.0	7.7
성장성지표(%)					
매출증가율	21.2	11.9	7.5	4.6	4.3
EPS증가율	176.6	-27.2	-42.3	-2.4	8.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.1	1.6	1.6	1.6
ROE	21.7	14.3	8.0	7.7	7.8
ROA	5.3	4.7	3.2	3.2	3.4
ROIC	7.8	6.8	4.9	5.0	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	205.4	133.3	139.6	128.0	117.5
순차입금 비율(%)	141.9	83.7	80.5	73.0	66.1
이자보상배율(배)	3.8	3.9	3.3	3.7	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.1	16.0	15.5	15.4	16.3
재고자산회전율	14.2	15.5	14.5	13.8	15.0
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	498	471	463	593	605
당기순이익	372	334	236	256	279
비현금성 비용 및 수익	370	456	395	371	376
유형자산감가상각비	214	255	262	267	274
무형자산상각비	15	16	0	0	0
운전자본변동	-101	-157	-14	44	25
매출채권등의 감소	-51	-73	-1	10	8
재고자산의 감소	-20	-1	-12	32	14
매입채무등의 증가	44	45	0	0	0
기타 영업현금흐름	-142	-163	-155	-78	-75
투자활동 현금흐름	-376	-424	-626	-472	-482
유형자산의 증가(CAPEX)	-733	-368	-458	-460	-470
유형자산의 감소	28	30	17	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-4	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-36	-48	-112	-7	-11
기타	375	-35	-70	-5	-2
재무활동 현금흐름	-400	-73	436	-118	-112
차입금의 증가(감소)	-101	209	312	-40	-40
자본의 증가	4	417	0	0	0
기타	-303	-698	124	-78	-72
기타 및 조정	7	-29	5	0	0
현금의 증가	-271	-55	277	3	11
기초현금	787	517	462	739	742
기말현금	517	462	739	742	753

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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 지분율 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								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

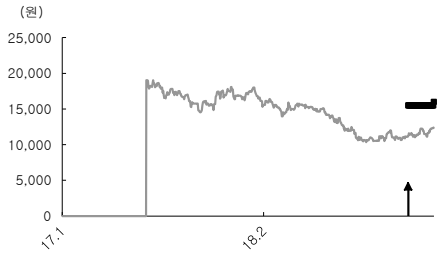
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이 (◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

하림지주 주가 및 목표주가 추이



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2018.11.27	매수	15,500	-24.81	-20.00					
2019.01.16	매수	16,000							