

사조오양 (006090)

참치어가 상승+HMR 시장 확대로 실적 우상향 진행 중

투자 의견 BUY, 목표주가 26,300원 유지

사조오양에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 26,300원을 유지한다. 목표주가 유지 근거는 ①참치어가 상승에 따른 수산부분 실적 호조, ②HMR 시장 확대에 따른 가공식품 부문의 꾸준한 성장 및 AI 확산의 반사수혜 가능성에 기인한다.

수산 및 가공식품 실적은 우상향 진행 중

사조오양은 2016년 3분기 누적 매출액 1,960억원, 영업이익 189억원을 기록하며 전년대비 각각 +54.2%, +121.9%의 성장을 달성하였다. 이러한 수산 및 가공식품 부문의 호실적은 2016년 4분기에도 이어져 2016년 연간 매출액 2,687억원(YoY, +37.8%), 영업이익 240억원(YoY, +121.2%) 달성이 가능할 것으로 전망한다. 특히, 수산부분은 ① 참치어가 상승에 따른 ASP 상승, ② 횡감용 참치 어획량 증가에 따른 이익률 회복이 지속되고 있어 2017년에도 실적 우상향을 기대하며, 가공식품 부문 또한 HMR 시장 확대, 금산공장 가동률 상승에 따른 실적 성장을 전망한다.

AI에 따른 국내 수산 및 돈육 가공식품 수요 증가 수혜 기대

2016년 11월 발생한 AI가 전국으로 확산되고 있는 가운데, 닭, 오리, 계란 등 주요 품목들의 수요가 급감되고 있다. 반면 생선류 및 돈육 가격은 AI 발생 이후 상승하고 있으며, AI의 영향을 받지 않는 가공식품 수요 또한 증가하고 있다. 사조오양 가공식품 부문의 주요 제품은 생선류 및 돈육 가공식품으로 AI 관련 식품의 대체재 중 일부로 판단한다. 즉, AI에 따른 수요 증가 수혜가 진행될 것으로 전망하며, AI가 장기화될 경우 2017년 연간 판매량 증가로 이어질 것으로 예상된다.

2016년 매출액 2,687억원, 영업이익 240억원 전망

2016년 매출액은 2,687억원(YoY, +37.8%), 영업이익 240억원(YoY, +121.2%)을 전망한다. 사조오양의 현재 주가는 2016년 예상 P/E 7.4배 수준으로 음식료 업체 평균 대비 여전히 현저히 저평가 되어 있어 매수 전략을 추천한다.

Update

BUY

| TP(12M): 26,300원 | CP(1월 6일): 14,950원

Key Data

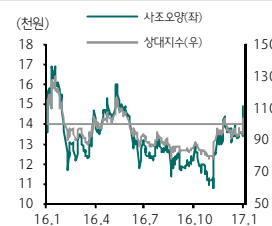
KOSPI 지수 (pt)	2,049.12
52주 최고/최저(원)	16,950/10,800
시가총액(십억원)	140.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	9,422.7
60일 평균 거래량(천주)	96.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
16년 배당금(예상, 원)	0
16년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.45
주요주주 지분율(%)	
사조대림 외 4인	60.53

주가상승률	1M	6M	12M
절대	9.1	18.2	8.3
상대	6.0	12.6	1.8

Consensus Data

	2016	2017
매출액(십억원)	269.4	293.1
영업이익(십억원)	25.1	26.6
순이익(십억원)	18.2	20.5
EPS(원)	1,926	2,176
BPS(원)	14,147	16,354

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	십억원	111.8	194.9	268.7	293.1	318.8
영업이익	십억원	(5.8)	10.9	24.0	25.1	27.2
세전이익	십억원	(4.1)	11.7	22.2	24.8	27.5
순이익	십억원	(3.0)	9.4	17.4	19.4	21.5
EPS	원	(684)	1,332	1,845	2,056	2,278
증감률	%	적전	흑전	38.5	11.4	10.8
PER	배	N/A	10.55	7.40	7.27	6.56
PBR	배	0.48	1.13	0.97	0.92	0.81
EV/EBITDA	배	N/A	15.51	7.15	6.71	5.75
ROE	%	(3.98)	9.88	13.89	13.57	13.15
BPS	원	16,952	12,441	14,121	16,177	18,455
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김재윤
02-3771-7735
jaeyoon.kim@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

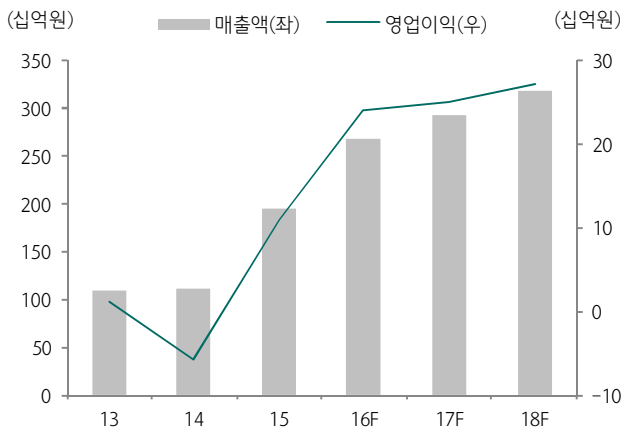
투자포인트

수산 및 가공식품 실적은 우상향 진행 중

참치어가는 2016년 1월 톤당 990달러에서 2017년 1월 현재 기준 톤당 1,600달러로 61.6% 상승

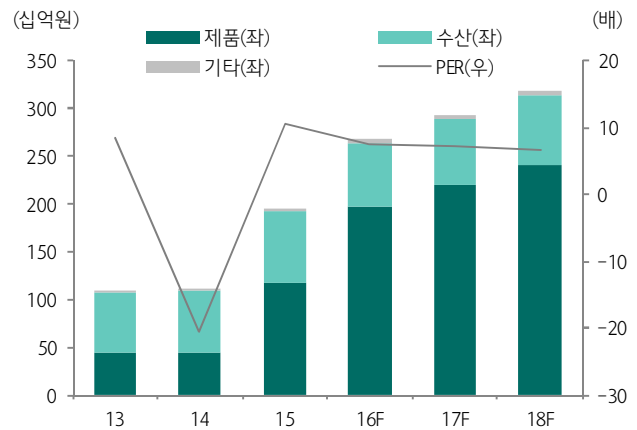
사조오양은 2016년 3분기 누적 매출액 1,960억원, 영업이익 189억원을 기록하며 전년대비 각각 +54.2%, +121.9%의 성장을 달성하였다. 이러한 수산 및 가공식품 부문의 호실적은 2016년 4분기에도 이어져 2016년 연간 매출액 2,687억원(YoY, +37.8%), 영업이익 240억원(YoY, +121.2%) 달성이 가능할 것으로 전망한다. 특히, 수산부문은 ① 참치어가 상승에 따른 ASP 상승, ② 횡감용 참치 어획량 증가에 따른 이익률 회복이 지속되고 있어 2017년에도 실적 우상향을 기대하며, 가공식품 부문 또한 HMR 시장 확대, 금산공장 가동률 상승에 따른 실적 성장을 전망한다.

그림 1. 사조오양 매출액 및 영업이익 전망 및 추이



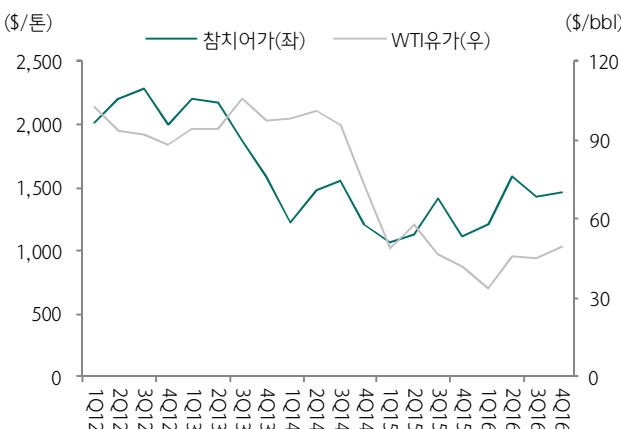
자료: 사조오양, 하나금융투자

그림 2. 사조오양 사업부별 매출액 및 PER 추이



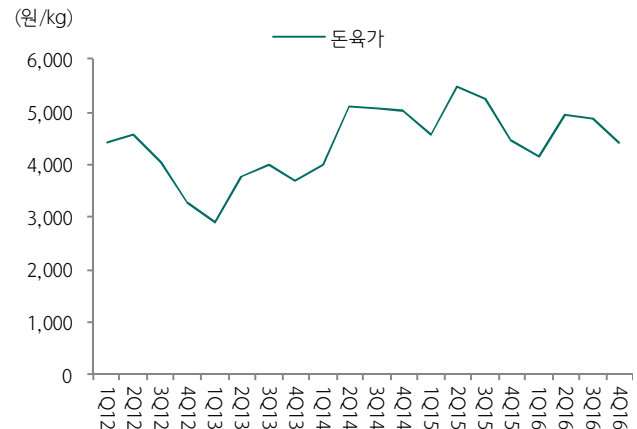
자료: 사조오양, 하나금융투자

그림 3. 분기별 참치어가 및 WTI유가 변동 추이



자료: Atuna, Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 분기별 돈육가 변동 추이



자료: Koreapork, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	111.8	194.9	268.7	293.1	318.8
매출원가	113.5	173.6	227.1	247.7	270.8
매출총이익	(1.7)	21.3	41.6	45.4	48.0
판매비	4.1	10.5	16.8	18.8	19.8
영업이익	(5.8)	10.9	24.8	26.6	28.2
금융손익	(3.0)	(3.9)	(0.7)	(0.9)	(0.4)
종속/관계기업손익	3.8	6.1	0.6	1.5	1.7
기타영업외손익	0.9	(1.3)	(1.7)	(1.0)	(1.0)
세전이익	(4.1)	11.7	22.9	26.3	28.5
법인세	(1.1)	2.3	5.0	5.8	6.3
계속사업이익	(3.0)	9.4	18.0	20.5	22.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(3.0)	9.4	18.0	20.5	22.3
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(3.0)	9.4	18.0	20.5	22.3
지배주주지분포괄이익	(3.3)	9.1	16.4	20.5	22.3
NOPAT	(4.2)	8.8	19.4	20.7	22.0
EBITDA	(2.8)	16.1	32.7	34.7	36.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.8	74.3	37.9	9.1	8.8
NOPAT증가율	적전	흑전	120.5	6.7	6.3
EBITDA증가율	적전	흑전	103.1	6.1	4.6
영업이익증가율	적전	흑전	127.5	7.3	6.0
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	91.5	13.9	8.8
EPS증가율	적전	흑전	43.1	14.1	8.6
수익성(%)					
매출총이익률	(1.5)	10.9	15.5	15.5	15.1
EBITDA이익률	(2.5)	8.3	12.2	11.8	11.4
영업이익률	(5.2)	5.6	9.2	9.1	8.8
계속사업이익률	(2.7)	4.8	6.7	7.0	7.0
투자지표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	(684)	1,332	1,906	2,175	2,363
BPS	16,952	12,441	14,182	16,357	18,720
CFPS	(776)	2,227	3,701	3,832	4,004
EBITDAPS	(647)	2,276	3,470	3,679	3,854
SPS	25,652	27,483	28,516	31,101	33,828
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	10.6	6.9	6.0	5.6
PBR	0.5	1.1	0.9	0.8	0.7
PCFR	N/A	6.3	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA	N/A	15.5	6.8	5.9	5.1
PSR	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	(4.0)	9.9	14.3	14.2	13.5
ROA	(1.7)	4.1	6.3	7.0	7.3
ROIC	(4.3)	6.5	11.3	12.2	12.9
부채비율	134.5	141.0	112.6	93.4	76.3
순부채비율	104.1	100.6	74.3	52.2	33.9
이자보상배율(배)	(1.7)	2.9	6.4	7.8	9.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	42.5	68.2	71.2	82.9	93.7
금융자산	3.8	4.2	5.3	13.7	20.8
현금성자산	0.3	1.7	3.3	11.5	18.5
매출채권 등	8.9	24.7	25.4	26.7	28.0
재고자산	20.1	34.3	36.0	37.8	39.7
기타유동자산	9.7	5.0	4.5	4.7	5.2
비유동자산	130.8	214.3	212.9	215.1	217.2
투자자산	31.7	39.1	41.9	44.2	46.4
금융자산	5.2	6.0	6.4	7.0	7.4
유형자산	56.9	110.0	111.4	111.3	111.2
무형자산	0.3	11.9	11.8	11.8	11.8
기타비유동자산	41.9	53.3	47.8	47.8	47.8
자산총계	173.3	282.5	284.1	298.0	310.9
유동부채	68.4	122.9	116.1	109.7	100.9
금융부채	57.1	93.9	85.2	76.3	64.8
매입채무 등	11.2	27.3	29.3	31.9	34.5
기타유동부채	0.1	1.7	1.6	1.5	1.6
비유동부채	31.0	42.4	34.4	34.2	33.6
금융부채	23.7	28.2	19.3	17.8	15.8
기타비유동부채	7.3	14.2	15.1	16.4	17.8
부채총계	99.4	165.3	150.5	143.9	134.5
지배주주지분	73.9	117.2	133.6	154.1	176.4
자본금	21.8	47.1	47.1	47.1	47.1
자본잉여금	6.4	60.7	60.7	60.7	60.7
자본조정	3.6	(41.8)	(41.8)	(41.8)	(41.8)
기타포괄이익누계액	3.0	3.7	3.4	3.4	3.4
이익잉여금	39.2	47.6	64.2	84.7	107.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	73.9	117.2	133.6	154.1	176.4
순금융부채	77.0	117.9	99.3	80.4	59.9
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	2.9	18.2	31.3	31.0	31.9
당기순이익	(3.0)	9.4	18.0	20.5	22.3
조정	(1.6)	5.8	14.0	9.9	9.2
감가상각비	3.0	5.3	7.9	8.1	8.1
외환거래손익	(0.5)	(0.8)	0.7	0.0	0.0
지분법손익	(3.8)	(6.1)	(0.6)	(1.5)	(1.7)
기타	(0.3)	7.4	6.0	3.3	2.8
영업활동 자산부채 변동	7.5	3.0	(0.7)	0.6	0.4
투자활동 현금흐름	(6.0)	(9.4)	(8.6)	(8.8)	(8.4)
투자자산감소(증가)	(0.7)	(1.2)	(2.2)	(0.8)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(9.0)	(10.6)	(9.6)	(8.0)	(8.0)
기타	3.7	2.4	3.2	0.0	0.2
재무활동 현금흐름	3.3	(7.4)	(21.2)	(13.9)	(16.5)
금융부채증가(감소)	6.9	41.3	(17.5)	(10.5)	(13.5)
자본증가(감소)	0.0	79.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.6)	(128.3)	(3.7)	(3.4)	(3.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.2	1.4	1.6	8.2	7.0
Unlevered CFO	(3.4)	15.8	34.9	36.1	37.7
Free Cash Flow	(6.8)	7.5	21.7	23.0	23.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

사조오양



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
17.1.9	BUY	26,300			
16.11.21	BUY	26,300			
16.8.30	BUY	26,300			
16.3.30	BUY	26,300			
16.1.20	BUY	26,300			

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	9.7%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 1월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 1월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2017년 1월 9일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.