

음식료

Analyst **송치호**
02. 3779-8978
chihosong@etrade.co.kr

풀무원 (017810)

풀무원 체력의 방향성이 좋아지고 있습니다

Buy

목표주가 **195,000원**
현재주가 **140,000원**

Stock Data

	2/12	1 주전	1 개월전	14 연말			[주주]
[종가(원)]	140,000	137,000	109,000	111,000	[자본금]	293 십억원	남승우외 9인 64.2%
[시가총액(억원)]	5,333	5,218	4,152	4,228	[총자산]	1,045 십억원	(재)한마음평화연구재단 6.0%
[외국인지분율]	1.2%	1.3%	1.5%	1.5	[총부채]	752 십억원	

Financial Data

(억원)	2013	2014P	2015E	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	3Q14	4Q14P
매출액	1,522	1,684	1,828	349	390	397	386	366	416	447	454
매출액 성장률(%)	4.4	10.6	8.6	5.2	4.2	2.8	5.5	4.8	6.8	12.8	17.6
원가율(%)	72.1	72.1	72.1	73.2	72.2	70.1	73.1	72.1	71.3	72.0	72.9
판매비율(%)	24.8	24.8	24.8	26.4	23.9	25.1	24.2	26.3	25.5	26.0	21.7
영업이익	46	53	56	1	15	19	11	6	13	9	24
영업이익 성장률(%)	13.4	13.1	7.4	-30.2	42.0	12.4	-4.4	294.8	-11.2	-54.4	130.3
영업이익률(%)	3.1	3.1	3.1	0.4	3.9	4.8	2.8	1.6	3.2	2.0	5.4
순이익	-12	8	15	-3	0	6	-15	-4	4	2	6
순이익(지배주주)	-6	11	21	-3	1	6	-10	-3	4	4	6
순이익률(%)	-0.8	0.5	0.8	-1.0	0.1	1.6	-3.9	-1.0	0.9	0.4	1.2
EPS(원)	-1,654	2,842	5,392	현금성자산				231	218	210	241
PER(배)	-39.4	49.3	26.0	총차입금				462	470	467	467
PBR(배)	1.2	2.4	2.3	순차입금				231	252	257	226

자료: 이트레이드증권 리서치본부

자료 배경을 알려드립니다

14년 주가의 방향성을 주도한 해외 및 자회사들의 방향성을 점검하여 풀무원의 기초체력을 판단하고자 합니다.

미국법인의 체력 방향성이 건전해질 수 있습니다

미국법인의 실적 부진은 14년 주가하락을 이끌었던 요소입니다. 12년 몬테레이고메이푸드 인수 후 공장통합 과정에서 발생한 어려움 및 이에 따른 매출 부진으로 적자가 발생해왔습니다. 현 시점에서는 생산측면에서의 어려움은 대부분 해결된 상태로, 제품 및 영업측면에서의 개선노력에 집중하고 있어, 내년 이후 순익 개선 가능성에 주목하고 있습니다. 먼저 매출 개선을 목표로 하고 이에 이어지는 순익 개선 가능성 존재합니다.

일본법인의 체력 방향성이 건전해질 것 같습니다

14년 5월 인수한 일본 두부업체인 아사히식품공업은 콩가격 상승으로 적자가 작년 발생해 왔습니다. 한국과 같이 비축구매하는 방식이 아닌 현장구매방식으로 오르는 시세에 매입하여 원가 상승이 발생하였습니다. 한국에서와 같은 사전에 비축구매하는 프랙티스를 도입 중이며, 작년 하반기부터 수익성이 떨어지거나 성장성 없는 영역은 줄이는 방향을 진행중이어서 향후 수익성 개선 가능성이 존재합니다.

풀무원다논의 체력 방향성이 건전해질 수 있습니다

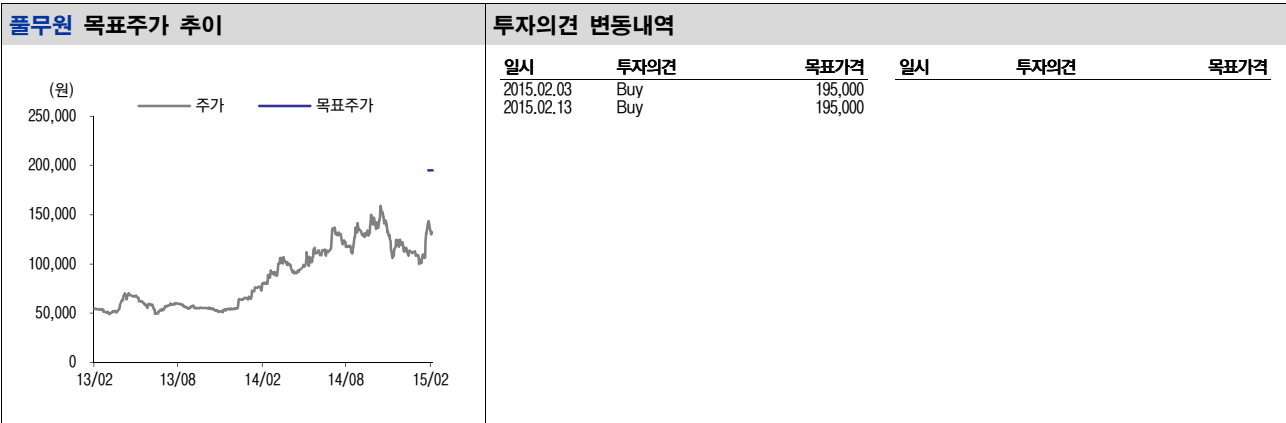
풀무원다논은 높은 마케팅비용 지출 및 경쟁으로 적자를 지속해 왔습니다. 그러나 14년 7월 이후 대형마트 채널을 직접 영업하면서 매출성장률이 높아짐과 함께 마케팅비용도 과거대비 보다 효율적인 방식으로 집행하면서 향후 수익성 개선 가능성을 기대해 볼 수도 있을 것 같습니다. 다만 발효유 카테고리의 경쟁이 심한 점은 개선의 방향을 점진적으로 기대하게 하는 요인입니다.

부채감소부문의 체력 방향성이 건전해질 수 있습니다

과거 3천억이 넘는 순차입금은 잉여현금흐름 및 푸드머스 저수익사업장 정리등으로 발생한 운전자본 감소 등의 방법으로 2100억대로 감소한 상황입니다. 향후에도 지속적으로 부채감소를 위한 노력을 지속할 목표를 가지고 있습니다.

풀무원 체력의 방향성이 좋아지고 있습니다

동사는 본업의 성장성이 튼튼함에도 불구하고 부진한 자회사 실적이 주가에 리스크 요인으로 작용해왔습니다. 위에서 점검한 바와 같이 미국법인, 일본법인, 다논 등 주요 적자 자회사의 향후 체력 방향성이 좋아질 수 있는 가능성이 존재한다고 판단합니다.



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 송치호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다..

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 4단계	Strong Buy (강력매수) Buy (매수) Marketperform (시장수익률) Sell (매도) N.R. (Not Rated)	50% 이상 기대 15%~50% 기대 -15%~15% 기대 -15% 이하 기대 등급보류	2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 (Buy / Hold / Sell)에서 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)로 변경