

동원산업 (006040)

한유정 yujunghan@daishin.com 노희재 heejae,rh@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **270,000**

현재주가 **232,500**
(20.05.07)

음식료업종

벌써 나온 서프라이즈

투자이견 매수 유지, 목표주가 270,000원으로 상향 조정(+4%)

- 목표주가 상향 조정은 1분기 실적 호조 반영 및 2020년 2분기 이후 연결 법인의 이익 추정치 상향 조정에 기인
- 음식료 업종 차선호주 관점 유지

기대치를 상회한 1분기

- 동원산업의 2020년 1분기 연결 매출액은 7,445억원(+11% yoy, +17% qoq), 영업이익은 624억원(+8% yoy, +213% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 545억원, 컨센서스 영업이익 543억원을 상회
- 부문별로는 **[수산]** 전년 어획 호조에 따른 기저 부담 및 코로나19 영향으로 운반선 운항 및 선원 교체가 지연되면서 어획량은 전년 동기 대비 14% 감소하였으며 분기 평균 어가 역시 전년 동기 대비 22% 하락한 영향으로 적자 전환은 불가피하였던 것으로 파악됨. **[유통]** 2020년 3월 미국의 식음료 품목 소매 판매 금액이 전년 동기 대비 28% 증가 하는 등 내식 수요 급증 영향 및 환호효과가 긍정적으로 작용하여 미국 법인인 Starkist 매출액은 3,214억원(+24% yoy), 영업이익은 408억원(+70% yoy), 영업이익률은 13%(+3.5%p yoy)를 기록하며 호실적을 기록하였음
- 영업외단에서는 Starkist의 민사 소송 관련 총당금 1,770만불이 추가로 반영되었음

수산, 유통 사업부의 핑퐁핑퐁

- 2019년 2분기 수산 사업부의 분기 어획량은 +24% yoy으로 큰 폭의 증가세를 시현하였던 영향으로 전년 기저 부담이 존재하나 참치어가는 전년 대비 상승 추세가 지속되고 있으며 원화 약세 기조 역시 긍정적임. 참치어가는 하반기로 갈수록 기저효과가 편안해질 가능성이 높음
- 참치어가의 하반기 상승 추세 지속 가정 시 Starkist의 투입어가 상승에 따른 원가 부담이 우려될 수 있으나 미국 법인의 경우 탄력적 가격 정책으로 어가 변동에 따른 가격 변동이 유동적일 가능성이 높아 유통 사업 부문의 원가 부담 가능성은 제한적일 것으로 판단됨

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	4Q19	1Q20		2Q20					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	674	637	727	745	10.5	16.9	729	736	10.0	-1.1
영업이익	58	20	55	62	8.4	213.3	54	60	4.3	-3.5
순이익	32	-19	19	25	-22.9	흑전	24	37	25.3	50.4

자료: 동원산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,445	2,683	2,964	3,229	3,464
영업이익	178	194	243	270	298
세전순이익	90	75	167	199	226
총당기순이익	71	51	127	149	167
지배지분순이익	69	45	123	145	160
EPS	20,549	12,632	33,542	39,298	43,490
PER	9.9	16.7	6.9	5.9	5.3
BPS	289,909	293,040	314,191	350,899	391,304
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	7.3	4.4	11.2	11.8	11.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	1928.61
시가총액	855십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	275,500원 / 125,500원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	6.81%
주요주주	동원엔터프라이즈 외 6 인 63.38% KB자산운용 8.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.7	16.5	3.8	-15.5
상대수익률	18.8	33.7	15.4	-4.6



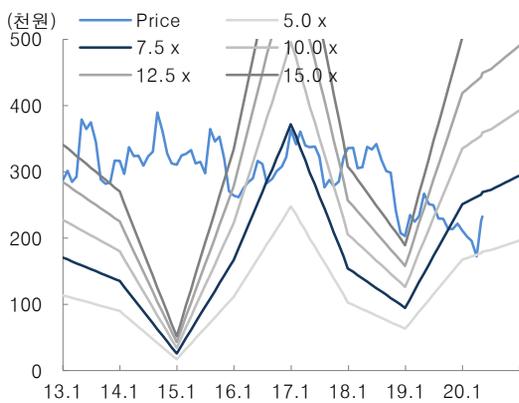
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,955	3,219	2,964	3,229	0.3	0.3
판매비와 관리비	252	275	253	276	0.4	0.4
영업이익	243	270	243	270	0.1	0.2
영업이익률	8.2	8.4	8.2	8.4	0.0	0.0
영업외손익	-76	-71	-76	-71	적자유지	적자유지
세전순이익	167	198	167	199	0.1	0.3
지배지분순이익	120	142	123	145	2.8	1.7
순이익률	4.2	4.6	4.3	4.6	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	32,617	38,659	33,542	39,298	2.8	1.7

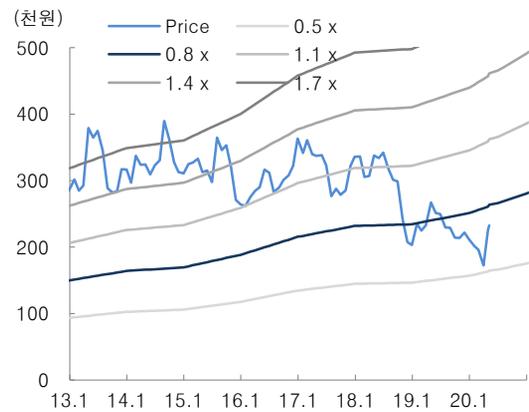
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

그림 1. 동원산업 PER Band Chart



자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

그림 2. 동원산업 PBR Band Chart



자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

표 1. 동원산업 분기/연간 추정

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,738	6,692	7,025	6,371	7,445	7,364	7,741	7,092	23,811	24,446	26,826	29,642	32,292
수산	830	1,017	865	843	637	1,073	1,045	1,164	4,703	3,453	3,555	3,919	4,582
유통	3,339	3,004	3,464	2,780	3,973	3,470	3,834	3,016	10,621	11,336	12,587	14,293	15,520
물류	2,548	2,649	2,674	2,713	2,811	2,797	2,837	2,873	9,452	9,562	10,584	11,318	12,067
기타	21	22	22	35	25	24	25	39	100	95	101	113	124
내부거래(조정)	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,067	-1	-	-	-
YoY (%)	11.3	12.1	14.0	1.8	10.5	10.0	10.2	11.3	51.0	2.7	9.7	10.5	8.9
수산	-9.2	9.3	-1.8	16.0	-23.3	5.5	20.8	38.1	13.6	-26.6	3.0	10.2	16.9
유통	14.1	4.7	9.7	16.6	19.0	15.5	10.7	8.5	11.1	6.7	11.0	13.6	8.6
물류	6.6	8.9	9.0	18.7	10.3	5.6	6.1	5.9	291.2	1.2	10.7	6.9	6.6
기타	-24.6	-22.4	-21.0	227.9	18.5	8.8	9.7	10.7	0.5	-4.8	5.7	11.7	9.8
매출액 비중 (%)													
수산	12.3	15.2	12.3	13.2	8.6	14.6	13.5	16.4	19.8	14.1	13.3	13.2	14.2
유통	49.5	44.9	49.3	43.6	53.4	47.1	49.5	42.5	44.6	46.4	46.9	48.2	48.1
물류	37.8	39.6	38.1	42.6	37.7	38.0	36.7	40.5	39.7	39.1	39.5	38.2	37.4
기타	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
영업이익	576	578	582	199	624	603	717	487	2,246	1,777	1,936	2,431	2,705
수산	123	177	-18	-203	-20	80	78	51	710	316	79	188	379
유통	284	211	407	256	441	305	412	263	908	916	1,158	1,422	1,465
물류	160	184	183	134	194	209	217	164	568	511	661	785	824
기타	9	6	10	13	9	9	9	9	22	34	38	36	36
내부거래(조정)	-	-	-	-	-	-	-	-	37	-62	-	-	-
YoY (%)	16.0	15.0	45.6	-47.2	8.4	4.3	23.0	144.2	48.3	-20.9	8.9	25.6	11.3
수산	13.0	62.1	적지	적진	적진	-55.1	흑전	흑전	55.3	-55.5	-75.1	138.2	101.6
유통	21.8	-20.7	48.5	79.9	55.4	44.7	1.3	2.6	1.2	0.8	26.5	22.8	3.1
물류	22.9	30.8	52.0	12.1	21.7	13.2	18.5	23.1	400.8	-10.1	29.4	18.7	5.0
기타	-0.4	-9.9	1.7	46.0	-4.8	62.2	-5.3	-32.2	-25.6	52.8	10.8	-4.7	0.0
영업이익률(%)	8.5	8.6	8.3	3.1	8.4	8.2	9.3	6.9	9.4	7.3	7.2	8.2	8.4
수산	14.8	17.4	-2.0	-24.1	-3.2	7.4	7.5	4.4	15.1	9.2	2.2	4.8	8.3
유통	8.5	7.0	11.8	9.2	11.1	8.8	10.8	8.7	8.6	8.1	9.2	9.9	9.4
물류	6.3	7.0	6.9	4.9	6.9	7.5	7.7	5.7	6.0	5.3	6.2	6.9	6.8
기타	45.0	25.3	42.4	37.4	36.1	37.6	36.6	22.9	22.3	35.7	37.5	32.0	29.1

주: 1Q20P 사업부별 실적은 대신증권 추정치로 분기보고서 공시 이후 확정치 반영 예정

자료: 대신증권 Research Center

표 2. Global Peer

회사명 코드		동원산업 006040 KS Equity	Thai Union TU TB Equity	SAJO Industries 007160 KS Equity	CJ Logistics Corporation 000120 KS Equity
주가(2020.05.07 기준) (USD)		190	0.39	27	118
시가총액 (USDmn)		698	1,884	133	2,701
매출액 (USDmn)	19A	2,303	4,069	631	8,940
	20F	2,376	4,016	N/A	9,039
	21F	2,530	4,151	N/A	9,769
매출액 yoy (%)	19A	3.6	-1.4	-11.2	6.7
	20F	3.2	-1.3	N/A	1.1
	21F	6.5	3.4	N/A	8.1
영업이익 (USDmn)	19A	166	178	16	264
	20F	194	205	N/A	289
	21F	212	216	N/A	336
영업이익 yoy (%)	19A	2.9	36.1	-68.3	19.5
	20F	17.0	15.1	N/A	9.4
	21F	8.9	5.7	N/A	16.4
OPM (%)	19A	7.2	4.4	2.5	2.9
	20F	8.2	5.1	N/A	3.2
	21F	8.4	5.2	N/A	3.4
PER (배)	19A	16.7	16.5	N/A	114.9
	20F	6.6	12.9	N/A	34.1
	21F	5.9	11.4	N/A	24.7
PBR (배)	19A	0.7	1.3	0.5	0.9
	20F	0.7	1.2	N/A	1.0
	21F	0.6	1.1	N/A	0.9
EV/EBITDA (배)	19A	5.8	13.1	14.5	8.6
	20F	5.6	11.4	N/A	9.5
	21F	5.4	10.9	N/A	8.7
ROE (%)	19A	4.4	8.3	-3.1	0.9
	20F	11.2	9.7	N/A	3.0
	21F	11.3	10.3	N/A	4.1
ROA (%)	19A	1.6	2.7	-1.1	0.5
	20F	5.9	3.5	N/A	1.1
	21F	6.0	3.9	N/A	1.4
EPS (USD)	19A	10.4	0.028	-2.2	-0.2
	20F	28.7	0.031	N/A	3.5
	21F	32.1	0.035	N/A	4.8

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

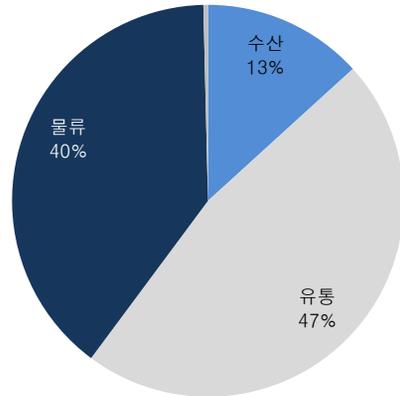
- 참치 등 수산물 어획, 수산물 가공 및 판매, 제 3자 물류 사업, 냉장/생동 보관사업, 임대 사업 영위
- 자산 2조 9,860억원, 부채 1조 9076억원, 자본 1조 785억원
- 발행주식 수: 3,677,641 주 / 자기주식수: -

주가 변동요인

- 어가/유가/환율 변동
- 미국 Starkist 가격 담합 민사 합의 관련 불확실성 제기
- CAPEX 계획 변동

주: 주식의 수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2019년 사업보고서 기준
 자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

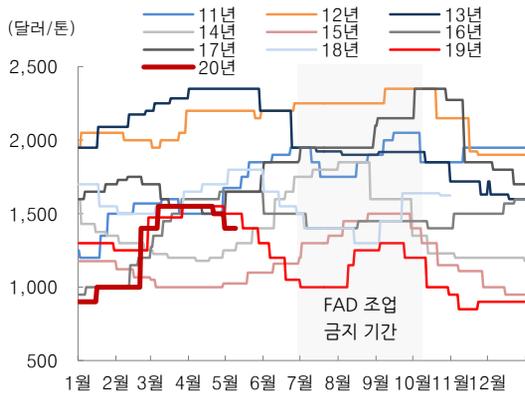
매출 비중



주: 2019년 매출액 기준
 자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

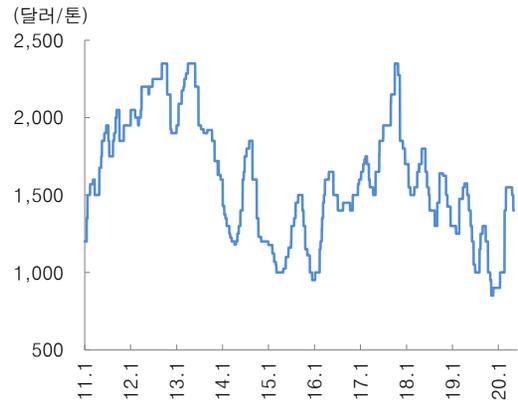
2. Earnings Driver

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(1)



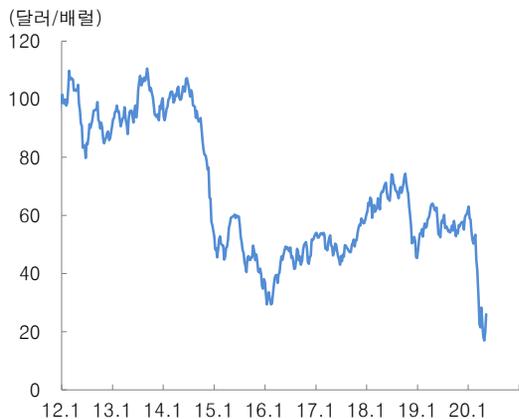
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(2)



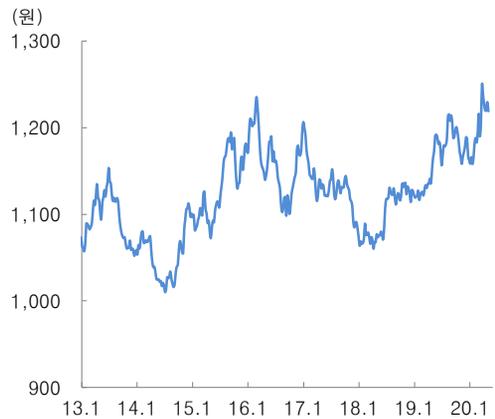
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

WTI 유가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,445	2,683	2,964	3,229	3,464
매출원가	2,082	2,274	2,468	2,683	2,870
매출총이익	362	408	496	546	594
판매비외관리비	185	215	253	276	296
영업이익	178	194	243	270	298
영업이익률	7.3	7.2	8.2	8.4	8.6
EBITDA	260	324	348	362	378
영업외손익	-87	-119	-76	-71	-72
관계기업손익	12	11	12	13	13
금융수익	7	7	5	5	5
외환관련이익	11	12	12	12	13
금융비용	-35	-48	-59	-57	-55
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-71	-89	-34	-33	-35
법인세비용차감전순이익	90	75	167	199	226
법인세비용	-19	-23	-40	-50	-59
계속사업순이익	71	51	127	149	167
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	51	127	149	167
당기순이익률	2.9	1.9	4.3	4.6	4.8
비지배지분순이익	2	7	4	5	8
지배지분순이익	69	45	123	145	160
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	17	-5	-5	-5
포괄순이익	90	68	122	144	162
비지배지분포괄이익	2	6	4	5	7
지배지분포괄이익	88	62	119	140	155

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	20,549	12,632	33,542	39,298	43,490
PER	9.9	16.7	6.9	5.9	5.3
BPS	289,909	293,040	314,191	350,899	391,304
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	77,175	91,358	94,685	98,337	102,697
EV/EBITDA	6.5	5.8	5.2	4.7	4.1
SPS	726,870	755,997	806,010	878,057	942,038
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	77,462	95,889	115,912	120,065	123,961
DPS	3,000	2,000	2,500	3,000	3,000

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	2.7	9.7	10.5	8.9	7.3
영업이익 증가율	-20.9	8.9	25.6	11.3	10.2
순이익 증가율	-57.7	-27.6	147.4	17.4	12.2
수익성					
ROIC	9.1	8.3	11.5	12.8	14.1
ROA	6.9	6.9	7.6	7.8	8.3
ROE	7.3	4.4	11.2	11.8	11.7
안정성					
부채비율	166.2	176.9	185.0	164.0	143.6
순차입금비율	102.2	98.7	77.6	58.9	43.2
이자보상배율	5.1	4.0	4.1	4.8	5.4

자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,009	1,202	1,709	1,888	2,041
현금및현금성자산	63	109	533	630	702
매출채권 및 기타채권	341	345	378	409	437
재고자산	493	506	560	610	654
기타유동자산	113	241	239	241	248
비유동자산	1,583	1,784	1,707	1,645	1,595
유형자산	766	890	807	737	679
관계기업투자금	212	221	221	221	221
기타비유동자산	605	674	680	687	695
자산총계	2,592	2,986	3,416	3,533	3,636
유동부채	856	952	1,012	1,047	1,082
매입채무 및 기타채무	317	360	378	395	410
차입금	230	226	236	226	216
유동성채무	237	154	177	195	214
기타유동부채	72	212	221	231	242
비유동부채	763	956	1,205	1,148	1,061
차입금	641	751	1,008	958	878
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	122	204	197	190	183
부채총계	1,619	1,908	2,218	2,195	2,143
자배지분	975	1,040	1,155	1,290	1,439
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	37	108	108	108	108
이익잉여금	920	955	1,071	1,207	1,355
기타지분변동	0	-42	-42	-42	-43
비지배지분	-1	39	43	48	53
자본총계	974	1,078	1,198	1,338	1,493
순차입금	995	1,065	930	789	645

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	53	193	138	150	163
당기순이익	71	51	127	149	167
비현금항목의 가감	190	289	299	292	288
감가상각비	82	131	105	91	80
외환손익	-1	-1	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	108	159	189	196	204
자산부채의 증감	-161	-127	-195	-191	-184
기타현금흐름	-46	-20	-94	-101	-109
투자활동 현금흐름	-66	-50	-20	-20	-20
투자자산	-3	2	0	0	0
유형자산	-61	-76	-19	-19	-19
기타	-3	24	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-90	-90	119	-216	-246
단기차입금	-18	-5	10	-10	-10
사채	80	199	199	-50	-50
장기차입금	257	58	58	0	-30
유상증자	0	72	0	0	0
현금배당	-14	-10	-7	-9	-11
기타	-394	-404	-141	-146	-145
현금의 증감	-101	47	423	97	72
기초 현금	163	63	109	533	630
기말 현금	63	109	533	630	702
NOPLAT	140	133	185	203	221
FCF	145	173	260	264	270

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한유정)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

동원산업(006040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	2005.08	20.03.31	20.03.10	19.09.26	19.09.17	19.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	260,000	300,000	320,000	340,000	350,000
과리율(평균.%)		(22.04)	(48.49)	(34.00)	(35.22)	(31.21)
과리율(최대/최소.%)		(10.58)	(37.17)	(26.72)	(33.97)	(21.29)

제시일자	19.04.02
투자의견	Buy
목표주가	310,000
과리율(평균.%)	(17.12)
과리율(최대/최소.%)	(12.26)

제시일자	19.04.02
투자의견	Buy
목표주가	310,000
과리율(평균.%)	(17.12)
과리율(최대/최소.%)	(12.26)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200505)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.3%	12.8%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상