

동원산업 (006040)

한유정 yujung.han@daishin.com
노희재 heejae.roh@daishin.com

투자 의견 BUY

매수, 유지

6개월 목표주가 270,000

유지

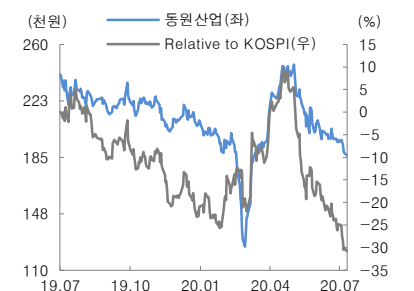
현재주가 186,500
(20.08.03)

음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2251.04
시가총액	686십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	246,500원 / 125,500원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	7.11%
주요주주	동원엔터프라이즈 외 6 인 63.30% KB자산운용 8.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-17.5	-6.8	-18.7
상대수익률	-11.9	-28.6	-12.2	-27.9



또 다시 서프라이즈

투자 의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

- 목표주가 산정 기준을 2020년에서 2021년으로 변경(업종 동일)
- 미국 워싱턴주로부터 제기된 소송건에 대한 총당금 설정(금액은 250억원, 반영 시기는 2021년으로 추정)추정치를 반영해 2021년 순이익 추정치는 20% 하향 조정하였음(2020.06.08 기타경영사항 공시 참고)
- 소송 관련 불확실성을 감안하더라도 45% 상승 여력 존재

기대치를 상회한 2분기

- 동원산업의 2020년 2분기 연결 매출액은 7,209억원(+8% yoy, -3% qoq), 영업이익은 898억원(+55% yoy, +44% qoq)으로 컨센서스 영업이익 692억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 603억원을 큰 폭으로 상회
- 부문별로는 1) **[수산]** 2분기 어획량은 전년 역사상 최대 어획량 기록에 따른 기저 부담으로 전년 동기 대비 13% 감소하였으나, 2분기 평균 어가는 전년 동기 대비 1% 하락으로 지난 분기 대비 하락 폭이 축소된 영향, 원달러 환율이 전년 동기 대비 5% 상승한 영향으로 수산 부문 매출액은 961억원(-6% yoy), 영업이익은 142억원(-20% yoy)으로 추정. 2) **[유통]** 미국 Starkist 법인의 실적 호조로 유통 부문 매출액은 3,482억원(+16% yoy), 영업이익은 561억원(+166% yoy)으로 실적 호조를 견인한 것으로 추정됨
- 동부건설 소송건 승소로 보상금 250억원이 반영된 영향으로 세전이익은 1,073억원(+126% yoy)기록

(단위: 십억원, %)

구분	2Q19	1Q20	2Q20					3Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	669	745	736	721	7.7	-3.2	744	774	10.2	7.4
영업이익	58	62	60	90	55.4	43.9	69	72	23.0	-20.2
순이익	30	24	37	84	180.8	253.0	40	44	2,220.0	-47.6

자료: 동원산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,445	2,683	2,949	3,218	3,452
영업이익	178	194	273	269	297
세전순이익	90	75	212	160	225
총당기순이익	71	51	161	120	167
지배지분순이익	69	45	156	116	159
EPS	20,549	12,632	45,797	34,013	46,718
PER	9.9	16.7	4.1	5.5	4.0
BPS	289,909	293,040	323,127	352,266	392,730
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	7.3	4.4	14.0	9.3	11.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

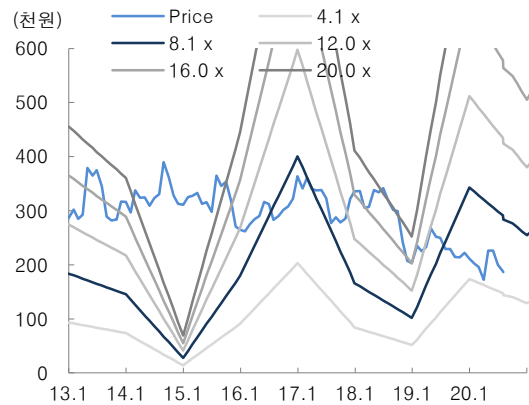
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,964	3,229	2,949	3,218	-0.5	-0.3
판매비와 관리비	253	276	236	275	-6.5	-0.3
영업이익	243	270	273	269	12.2	-0.5
영업이익률	8.2	8.4	9.2	8.4	1.0	0.0
영업외손익	-76	-71	-61	-109	적자유지	적자유지
세전순이익	167	199	212	160	26.6	-19.7
지배지분순이익	123	145	156	116	26.6	-19.7
순이익률	4.3	4.6	5.5	3.7	1.2	-0.9
EPS(지배지분순이익)	33,542	39,298	45,797	34,013	36.5	-13.4

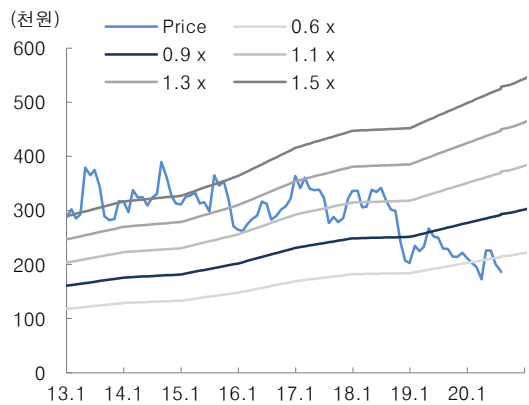
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

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	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,738	6,692	7,025	6,371	7,445	7,209	7,741	7,092	23,811	24,446	26,826	29,488	32,183
수산	830	1,017	865	843	806	961	1,045	1,164	4,703	3,453	3,555	3,976	4,704
유통	3,339	3,004	3,464	2,780	4,012	3,482	3,834	3,016	10,621	11,336	12,587	14,344	15,575
물류	2,548	2,649	2,674	2,713	2,604	2,744	2,837	2,873	9,452	9,562	10,584	11,058	11,784
기타	21	22	22	35	24	22	25	39	100	95	101	110	121
내부거래(조정)	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,067	-1	-	-	-
YoY (%)	11.3	12.1	14.0	1.8	10.5	7.7	10.2	11.3	51.0	2.7	9.7	9.9	9.1
수산	-9.2	9.3	-1.8	16.0	-2.9	-5.5	20.8	38.1	13.6	-26.6	3.0	11.9	18.3
유통	14.1	4.7	9.7	16.6	20.2	15.9	10.7	8.5	11.1	6.7	11.0	14.0	8.6
물류	6.6	8.9	9.0	18.7	2.2	3.6	6.1	5.9	291.2	1.2	10.7	4.5	6.6
기타	-24.6	-22.4	-21.0	227.9	13.0	1.1	9.7	10.7	0.5	-4.8	5.7	8.9	9.8
매출액 비중 (%)													
수산	12.3	15.2	12.3	13.2	10.8	13.3	13.5	16.4	19.8	14.1	13.3	13.5	14.6
유통	49.5	44.9	49.3	43.6	53.9	48.3	49.5	42.5	44.6	46.4	46.9	48.6	48.4
물류	37.8	39.6	38.1	42.6	35.0	38.1	36.7	40.5	39.7	39.1	39.5	37.5	36.6
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	898	717	487	2,246	1,777	1,936	2,726	2,692
수산	123	177	-18	-203	20	142	78	51	710	316	79	291	380
유통	284	211	407	256	436	561	412	263	908	916	1,158	1,671	1,470
물류	160	184	183	134	153	187	217	164	568	511	661	722	806
기타	9	6	10	13	15	9	9	9	22	34	38	42	36
내부거래(조정)	0	-0	-	-0	0	0	-	-	37	-62	-0	0	-0
YoY (%)	16.0	15.0	45.6	-47.2	8.4	55.4	23.0	144.2	48.3	-20.9	8.9	40.8	-1.3
수산	13.0	62.1	적지	적전	-83.9	-19.7	흑전	흑전	55.3	-55.5	-75.1	268.4	30.6
유통	21.8	-20.7	48.5	79.9	53.5	165.7	1.3	2.6	1.2	0.8	26.5	44.3	-12.0
물류	22.9	30.8	52.0	12.1	-4.0	1.2	18.5	23.1	400.8	-10.1	29.4	9.2	11.7
기타	-0.4	-9.9	1.7	46.0	63.2	62.2	-5.3	-32.2	-25.6	52.8	10.8	12.3	-15.1
영업이익률(%)	8.5	8.6	8.3	3.1	8.4	12.5	9.3	6.9	9.4	7.3	7.2	9.2	8.4
수산	14.8	17.4	-2.0	-24.1	2.5	14.8	7.5	4.4	15.1	9.2	2.2	7.3	8.1
유통	8.5	7.0	11.8	9.2	10.9	16.1	10.8	8.7	8.6	8.1	9.2	11.7	9.4
물류	6.3	7.0	6.9	4.9	5.9	6.8	7.7	5.7	6.0	5.3	6.2	6.5	6.8
기타	45.0	25.3	42.4	37.4	64.9	37.6	36.6	22.9	22.3	35.7	37.5	38.6	29.9

주: 2Q20P 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(2020.08.03 기준) (USD)		156	0.43	28	127
시가총액 (USDmn)		575	2,014	139	2,888
매출액 (USDmn)	19A	2,223	4,126	711	8,382
	20F	2,303	4,069	631	8,940
	21F	2,425	4,070	N/A	9,145
매출액 yoy (%)	19A	5.5	3.7	-1.5	33.2
	20F	3.6	-1.4	-11.2	6.7
	21F	5.3	0.0	N/A	2.3
영업이익 (USDmn)	19A	162	131	50	221
	20F	166	178	16	264
	21F	201	204	N/A	282
영업이익 yoy (%)	19A	-18.7	-26.5	-5.1	5.8
	20F	2.9	36.1	-68.3	19.5
	21F	21.1	15.0	N/A	7.0
OPM (%)	19A	7.3	3.2	7.0	2.6
	20F	7.2	4.4	2.5	2.9
	21F	8.3	5.0	N/A	3.1
PER (배)	19A	9.9	19.5	6.9	59.3
	20F	16.7	16.5	N/A	114.9
	21F	5.3	14.6	N/A	34.5
PBR (배)	19A	0.7	1.8	0.6	1.1
	20F	0.7	1.3	0.5	0.9
	21F	0.5	1.2	N/A	1.0
EV/EBITDA (배)	19A	5.8	13.1	14.5	8.6
	20F	5.8	13.1	14.5	8.6
	21F	4.8	11.7	N/A	10.8
ROE (%)	19A	7.3	7.4	8.9	2.0
	20F	4.4	8.3	-3.1	0.9
	21F	10.8	8.8	N/A	3.1
ROA (%)	19A	2.7	2.3	3.2	0.7
	20F	1.6	2.7	-1.1	0.5
	21F	3.9	3.1	N/A	1.1
EPS (USD)	19A	18.9	0.027	6.6	1.1
	20F	10.4	0.028	-2.2	-0.2
	21F	29.6	0.029	N/A	3.7

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

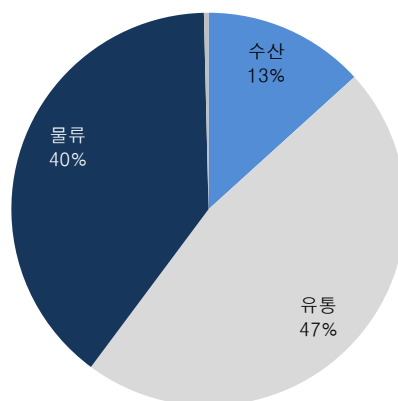
- 참치 등 수산물 어획, 수산물 가공 및 판매, 제 3자 물류 사업, 냉장/냉동 보관사업, 임대 사업 영위
- 자산 2조 9,860억원, 부채 1조 9076억원, 자본 1조 785억원
- 발행주식 수: 3,677,641 주 / 자기주식수: -

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

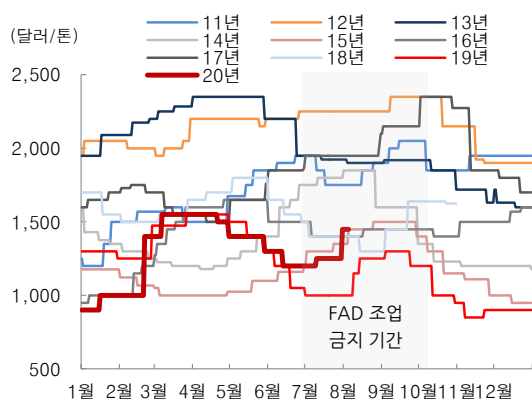
매출 비중



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

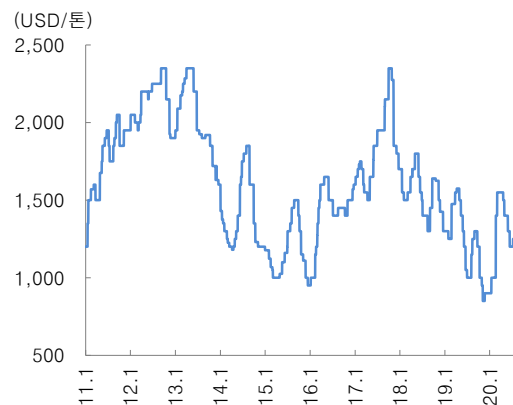
2. Earnings Driver

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(1)



자료: 동원산업, Atuna, 대신증권 Research Center

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(2)



자료: 동원산업, Atuna, 대신증권 Research Center

WTI 유가 차이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 환율 차이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,445	2,683	2,949	3,218	3,452
매출원가	2,082	2,274	2,440	2,674	2,859
매출총이익	362	408	509	544	593
판매비와관리비	185	215	236	275	295
영업이익	178	194	273	269	297
영업이익률	7.3	7.2	9.2	8.4	8.6
EBITDA	260	324	398	374	385
영업외손익	-87	-119	-61	-109	-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	-19	-71	-34
법인세비용차감전순손익	90	75	212	160	225
법인세비용	-19	-23	-51	-40	-59
계속사업순손익	71	51	161	120	167
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	51	161	120	167
당기순이익률	2.9	1.9	5.5	3.7	4.8
비재배지분순이익	2	7	5	4	8
지배지분순이익	69	45	156	116	159
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	17	19	21	23
포괄순이익	90	68	180	140	189
비재배지분포괄이익	2	6	5	4	9
지배지분포괄이익	88	62	174	136	181

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	20,549	12,632	45,797	34,013	46,718
PER	9.9	16.7	4.1	5.5	4.0
BPS	289,909	293,040	323,127	352,266	392,730
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	77,175	91,358	108,282	101,678	104,789
EV/EBITDA	6.5	5.8	4.0	3.8	3.2
SPS	726,870	755,997	801,809	875,091	938,605
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	77,462	95,889	133,588	113,079	126,058
DPS	3,000	2,000	2,500	3,000	3,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	2.7	9.7	9.9	9.1	7.3
영업이익 증가율	-20.9	8.9	40.8	-1.3	10.4
순이익 증가율	-57.7	-27.6	213.3	-25.6	39.2
수익성					
ROIC	9.1	8.3	13.1	13.4	15.3
ROA	6.9	6.9	8.5	7.8	8.2
ROE	7.3	4.4	14.0	9.3	11.6
안정성					
부채비율	166.2	176.9	176.5	162.8	145.5
순차입금비율	102.2	98.7	68.4	50.8	32.4
이자보상배율	5.1	4.0	4.6	4.8	5.4

자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,009	1,202	1,721	1,920	2,125
현금및현금성자산	63	109	549	665	789
매출채권 및 기타채권	341	345	376	407	435
재고자산	493	506	557	608	652
기타유동자산	113	241	239	241	248
비유동자산	1,583	1,784	1,687	1,611	1,552
유형자산	766	890	786	703	637
관계기업투자금	212	221	221	221	221
기타비유동자산	605	674	680	687	695
자산총계	2,592	2,986	3,408	3,531	3,677
유동부채	856	952	1,020	1,080	1,169
매입채무 및 기타채무	317	360	377	394	409
차입금	230	226	236	226	216
유동성채무	237	154	177	195	214
기타유동부채	72	212	230	276	330
비유동부채	763	956	1,155	1,097	1,009
차입금	641	751	1,008	958	878
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	122	204	147	139	131
부채총계	1,619	1,908	2,175	2,188	2,179
자배지분	975	1,040	1,188	1,296	1,444
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	37	108	108	108	108
이익잉여금	920	955	1,104	1,212	1,361
기타지분변동	0	-42	-42	-42	-43
비자배지분	-1	39	44	48	54
자본총계	974	1,078	1,232	1,344	1,498
순차입금	995	1,065	844	683	485

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	53	193	195	133	171
당기순이익	71	51	161	120	167
비현금항목의 가감	190	289	330	296	297
감가상각비	82	131	126	105	88
외환손익	-1	-1	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	108	159	200	186	204
자산부채의 증감	-161	-127	-191	-192	-184
기타현금흐름	-46	-20	-104	-91	-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	-215	-245
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	-10
기타	-394	-404	-141	-146	-145
현금의 증감	-101	47	440	115	125
기초 현금	163	63	109	549	665
기말 현금	63	109	549	665	789
NOPLAT	140	133	207	202	220
FCF	145	173	303	277	278

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

동원산업(006040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	20.08.05	20.05.08	20.03.31	20.03.10	19.09.26	19.09.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	270,000	260,000	300,000	320,000	340,000
과리율(평균.%)		(20.93)	(21.56)	(48.49)	(34.00)	(35.22)
과리율(최대/최소.%)		(8.70)	(10.58)	(37.17)	(26.72)	(33.97)

제시일자	19.05.07	19.04.02
투자의견	Buy	Buy
목표주가	350,000	310,000
과리율(평균.%)	(31.21)	(17.12)
과리율(최대/최소.%)	(21.29)	(12.26)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200801)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.2%	11.3%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상