

동원산업
(006040)

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

투자의견 BUY
매수, 유지

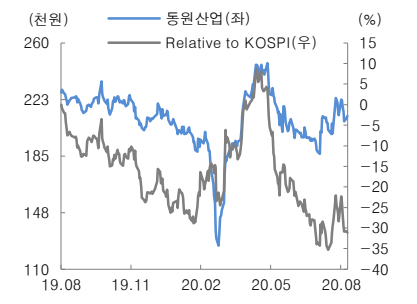
6개월 목표주가 280,000

현재주가 211,500
(20.09.08)

음식료업종

KOSPI	2401.91
시가총액	778십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	246,500원 / 125,500원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	7.12%
주요주주	동원엔터프라이즈 외 6 인 63.30% KB자산운용 8.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-2.3	7.4	-3.4
상대수익률	-2.1	-11.2	-8.8	-19.2



단기 전망도,
장기 전망도 밝음

투자의견 매수 유지, 목표주가 280,000원으로 상향 조정(+4%)

- 이익 추정치 상향 조정에 따라 목표주가 상향 조정
- 신사업 확장에 따른 원양 어업 비중 축소가 전사 실적과 참치어가와와의 상관 관계 하락으로 이어져 실적과 Valuation 동반 상승 요인으로 작용될 전망. 중 장기적 관점에서의 매수 추천 유지

기대치를 상회할 3분기

- 2020년 3분기 동원산업 연결 매출액은 7,862억원(+12% yoy, +9% qoq), 영업이익은 900억원(+55% yoy, +0.1% qoq)으로 컨센서스 영업이익 731억원, 종전 대신증권 추정 영업이익 832억원 상회 예상
- 1) 지난 2019년 3분기 참치어가 급락에 따른 기저 효과로 수산 사업 부문에서의 이익 기여가 두드러져 흑자전환할 것으로 예상되며, 2) 견조한 미국의 내식 수요 영향에 따른 수산 가공품 판매 호조로 유통 부문의 영업이익은 +43% yoy로 추정됨. 3) 2020년 상반기 물동량 감소 영향으로 성장세가 주춤 하였던 물류 부문은 매출액 +6% yoy, 영업이익은 +14% yoy로 회복될 것으로 기대됨

끝없는 Business Transformation

- 동원산업은 2020년부터 10년간 2,000억원을 투자하여 강원도 양양에 육상 연어 양식 단지를 구성할 계획. 목표 매출액은 2,000억원으로 생산량으로는 2만톤 규모이며 출하 가능 연도는 2023년으로 예상
- Starkist, 동부익스프레스 인수, PS(Purse seiner special), ST(Super Tuna)생산에 이은 수산 양식업 진출 등 본업에 기반한 비즈니스 영역 확장에 따른 중 장기 성장 동력 확보가 긍정적임

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	3Q20(F)				4Q20			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	703	721	774	786	11.9	9.1	761	709	11.3	-9.8
영업이익	58	90	83	90	54.5	0.1	73	52	159.3	-42.5
순이익	2	84	52	57	2,930.9	-31.5	38	7	흑전	-88.0

자료: 동원산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,445	2,683	2,961	3,214	3,446
영업이익	178	194	294	279	297
세전순이익	90	75	233	163	238
총당기순이익	71	51	177	122	176
지배지분순이익	69	45	172	119	168
EPS	20,549	12,632	50,404	34,740	49,270
PER	9.9	16.7	4.2	6.1	4.3
BPS	289,909	293,040	327,399	357,213	400,044
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	7.3	4.4	15.3	9.4	12.1

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

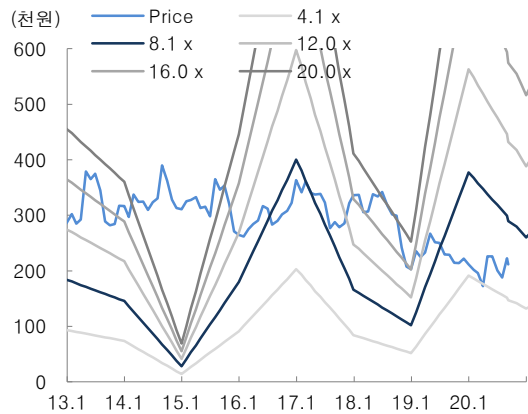
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,949	3,201	2,961	3,214	0.4	0.4
판매비와 관리비	225	274	227	275	0.9	0.4
영업이익	288	278	294	279	2.0	0.6
영업이익률	9.8	8.7	9.9	8.7	0.2	0.0
영업외손익	-61	-116	-61	-116	적자유지	적자유지
세전순이익	227	162	233	163	2.6	1.0
지배지분순이익	168	117	172	119	2.6	1.0
순이익률	5.9	3.8	6.0	3.8	0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	49,140	34,404	50,404	34,740	2.6	1.0

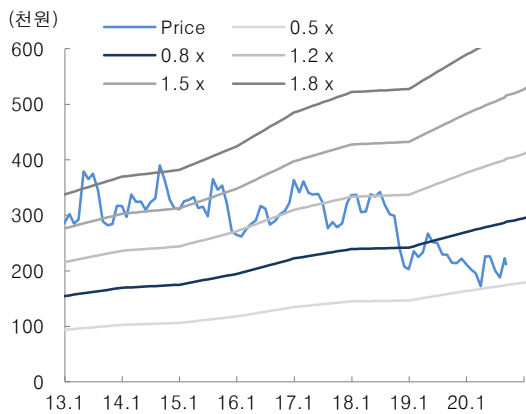
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

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	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,738	6,692	7,025	6,371	7,445	7,209	7,862	7,092	23,811	24,446	26,826	29,608	32,139
수산	830	1,017	865	843	806	905	1,071	1,164	4,703	3,453	3,555	3,947	4,499
유통	3,339	3,004	3,464	2,780	4,012	3,507	3,924	3,016	10,621	11,336	12,587	14,458	15,698
물류	2,548	2,649	2,674	2,713	2,604	2,773	2,843	2,873	9,452	9,562	10,584	11,092	11,820
기타	21	22	22	35	24	24	25	39	100	95	101	111	122
내부거래(조정)	-	-	-	-	-	0	-	-	-1,067	-1	-	-	-
YoY (%)	11.3	12.1	14.0	1.8	10.5	7.7	11.9	11.3	51.0	2.7	9.7	10.4	8.5
수산	-9.2	9.3	-1.8	16.0	-2.9	-11.0	23.8	38.1	13.6	-26.6	3.0	11.0	14.0
유통	14.1	4.7	9.7	16.6	20.2	16.7	13.3	8.5	11.1	6.7	11.0	14.9	8.6
물류	6.6	8.9	9.0	18.7	2.2	4.7	6.3	5.9	291.2	1.2	10.7	4.8	6.6
기타	-24.6	-22.4	-21.0	227.9	13.0	8.3	9.7	10.7	0.5	-4.8	5.7	10.4	9.7
매출액 비중 (%)													
수산	12.3	15.2	12.3	13.2	10.8	12.6	13.6	16.4	19.8	14.1	13.3	13.3	14.0
유통	49.5	44.9	49.3	43.6	53.9	48.6	49.9	42.5	44.6	46.4	46.9	48.8	48.8
물류	37.8	39.6	38.1	42.6	35.0	38.5	36.2	40.5	39.7	39.1	39.5	37.5	36.8
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	900	517	2,246	1,777	1,936	2,939	2,794
수산	123	177	-18	-203	20	103	101	51	710	316	79	275	321
유통	284	211	407	256	436	592	581	293	908	916	1,158	1,902	1,629
물류	160	184	183	134	153	201	209	164	568	511	661	727	809
기타	9	6	10	13	15	2	9	9	22	34	38	36	36
내부거래(조정)	0	-0	-	-0	0	-	-	-	37	-62	-0	0	-
YoY (%)	16.0	15.0	45.6	-47.2	8.4	55.4	54.5	159.3	48.3	-20.9	8.9	51.9	-5.0
수산	13.0	62.1	적지	적전	-83.9	-41.6	흑전	흑전	55.3	-55.5	-75.1	248.0	16.7
유통	21.8	-20.7	48.5	79.9	53.5	180.6	42.7	14.4	1.2	0.8	26.5	64.2	-14.4
물류	22.9	30.8	52.0	12.1	-4.0	8.8	14.0	23.1	400.8	-10.1	29.4	10.0	11.2
기타	-0.4	-9.9	1.7	46.0	63.2	-57.5	-5.3	-32.2	-25.6	52.8	10.8	-5.3	0.6
영업이익률(%)	8.5	8.6	8.3	3.1	8.4	12.5	11.4	7.3	9.4	7.3	7.2	9.9	8.7
수산	14.8	17.4	-2.0	-24.1	2.5	11.4	9.4	4.4	15.1	9.2	2.2	7.0	7.1
유통	8.5	7.0	11.8	9.2	10.9	16.9	14.8	9.7	8.6	8.1	9.2	13.2	10.4
물류	6.3	7.0	6.9	4.9	5.9	7.2	7.4	5.7	6.0	5.3	6.2	6.6	6.8
기타	45.0	25.3	42.4	37.4	64.9	9.9	36.6	22.9	22.3	35.7	37.5	32.1	29.5

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(2020.09.08 기준) (USD)		178	0.45	26	131
시가총액 (USDmn)		655	2,090	131	2,995
매출액 (USDmn)	19A	2,303	4,069	631	8,940
	20F	2,425	4,137	N/A	9,204
	21F	2,522	4,208	N/A	9,848
매출액 yoy (%)	19A	3.6	-1.4	-11.2	6.7
	20F	5.3	1.7	N/A	2.9
	21F	4.0	1.7	N/A	7.0
영업이익 (USDmn)	19A	166	178	16	264
	20F	201	216	N/A	289
	21F	212	213	N/A	340
영업이익 yoy (%)	19A	2.9	36.1	-68.3	19.5
	20F	21.1	21.7	N/A	9.6
	21F	5.3	-1.6	N/A	17.6
OPM (%)	19A	7.2	4.4	2.5	2.9
	20F	8.3	5.2	N/A	3.1
	21F	8.4	5.1	N/A	3.4
PER (배)	19A	16.7	16.5	N/A	114.9
	20F	6.0	14.2	N/A	33.0
	21F	5.5	12.9	N/A	25.5
PBR (배)	19A	0.7	1.3	0.5	0.9
	20F	0.6	1.3	N/A	1.0
	21F	0.6	1.2	N/A	1.0
EV/EBITDA (배)	19A	5.8	13.1	14.5	8.6
	20F	5.1	11.2	N/A	10.9
	21F	5.0	11.1	N/A	9.6
ROE (%)	19A	4.4	8.3	-3.1	0.9
	20F	10.8	9.5	N/A	3.3
	21F	10.6	9.9	N/A	4.2
ROA (%)	19A	1.6	2.7	-1.1	0.5
	20F	3.9	3.4	N/A	1.1
	21F	4.0	3.7	N/A	1.7
EPS (USD)	19A	10.4	0.028	-2.2	-0.2
	20F	29.6	0.032	N/A	4.0
	21F	32.3	0.035	N/A	5.2

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

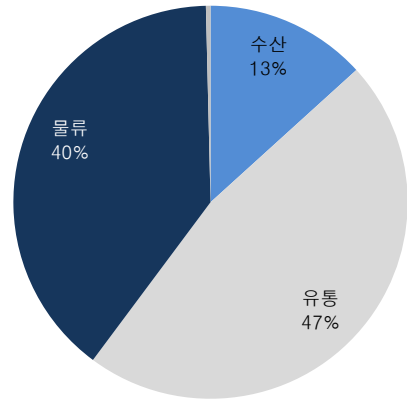
- 참치 등 수산물 어획, 수산물 가공 및 판매, 제 3자 물류 사업, 냉장/생동 보관사업, 임대 사업 영위
- 자산 2조 9,860억원, 부채 1조 9076억원, 자본 1조 785억원
- 발행주식 수: 3,677,641 주 / 자기주식수: -

주가 변동요인

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

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

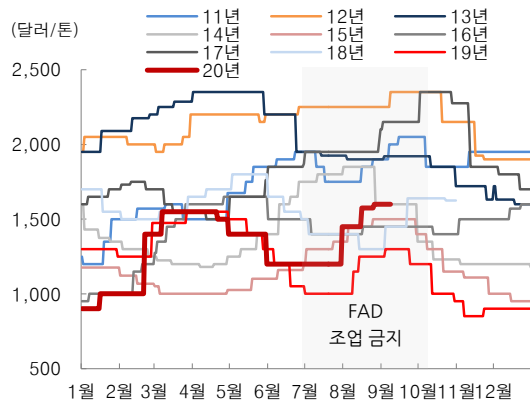
매출 비중



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

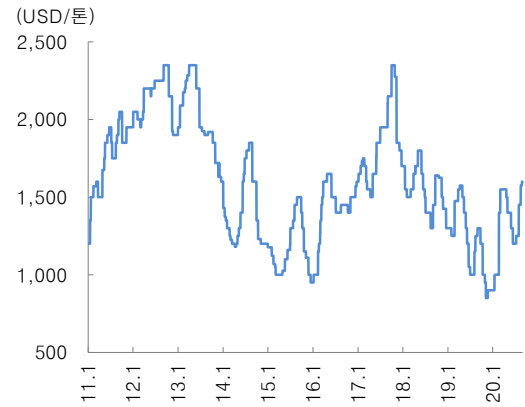
2. Earnings Driver

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(1)



자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(2)



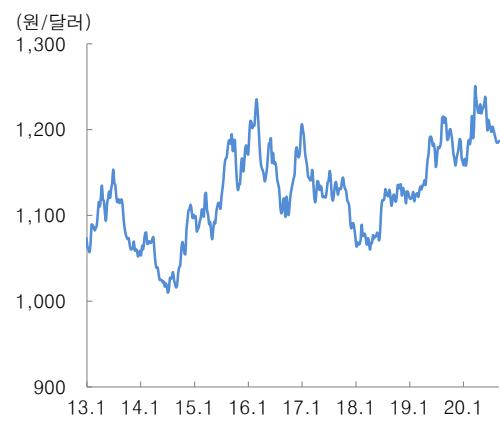
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

WTI 유가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,445	2,683	2,961	3,214	3,446
매출원가	2,082	2,274	2,440	2,600	2,855
매출총이익	362	408	521	554	592
판매비와관리비	185	215	227	275	295
영업이익	178	194	294	279	297
영업이익률	7.3	7.2	9.9	8.7	8.6
EBITDA	260	324	420	384	385
영업외손익	-87	-119	-61	-116	-59
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	-78	-22
법인세비용차감전순손익	90	75	233	163	238
법인세비용	-19	-23	-56	-41	-62
계속사업순손익	71	51	177	122	176
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	51	177	122	176
당기순이익률	2.9	1.9	6.0	3.8	5.1
비지배지분순이익	2	7	5	4	8
지배지분순이익	69	45	172	119	168
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	17	19	21	23
포괄순이익	90	68	196	143	199
비지배지분포괄이익	2	6	6	5	9
지배지분포괄이익	88	62	190	138	190

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	20,549	12,632	50,404	34,740	49,270
PBR	9.9	16.7	4.2	6.1	4.3
BPS	289,909	293,040	327,399	357,213	400,044
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	77,175	91,358	114,078	104,454	104,640
EV/EBITDA	6.5	5.8	3.9	3.9	3.3
SPS	726,870	755,997	805,090	873,914	937,088
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	77,462	95,889	139,383	114,007	129,407
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	10.4	8.5	7.2
영업이익 증가율	-20.9	8.9	51.9	-5.0	6.2
순이익 증가율	-57.7	-27.6	244.8	-30.9	43.8
수익성					
ROIC	9.1	8.3	14.1	13.9	15.2
ROA	6.9	6.9	9.2	8.0	8.2
ROE	7.3	4.4	15.3	9.4	12.1
안정성					
부채비율	166.2	176.9	174.3	160.5	142.8
순차입금비율	102.2	98.7	66.5	48.7	29.9
이자보상배율	5.1	4.0	5.0	4.9	5.4

자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,009	1,202	1,738	1,939	2,152
현금및현금성자산	63	109	563	685	818
매출채권 및 기타채권	341	345	377	407	435
재고자산	493	506	559	607	651
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	3,425	3,550	3,704
유동부채	856	952	1,021	1,080	1,169
매입채무 및 기타채무	317	360	378	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	2,176	2,187	2,179
자배지분	975	1,040	1,204	1,314	1,471
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	37	108	108	108	108
이익잉여금	920	955	1,120	1,230	1,388
기타지분변동	0	-42	-42	-42	-43
비지배지분	-1	39	45	49	55
자본총계	974	1,078	1,249	1,363	1,526
순차입금	995	1,065	830	663	456

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	53	193	209	139	180
당기순이익	71	51	177	122	176
비현금항목의 가감	190	289	335	297	300
감가상각비	82	131	126	105	88
외환손익	-1	-1	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	108	159	205	187	207
자산부채의 증감	-161	-127	-194	-188	-184
기타현금흐름	-46	-20	-109	-92	-112
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	453	122	134
기초 현금	163	63	109	563	685
기말 현금	63	109	563	685	818
NOPLAT	140	133	223	210	220
FCF	145	173	319	284	278

- 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]

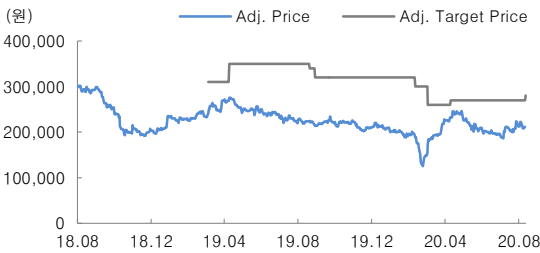
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	20.09.09	20.05.08	20.03.31	20.03.10	19.09.26	19.09.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	270,000	260,000	300,000	320,000	340,000
과리율(평균.%)		(21.20)	(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.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200905)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	12.9%	1.0%

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