

동원산업 (006040)

한유정

yujung.han@daishin.com

노희재

heejae.roh@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

310,000

상향

현재주가

(21.01.07)

239,000

음식료업종

없어서 못 파는 참치

투자 의견 매수 유지, 목표주가 310,000원으로 상향 조정(+11%)

- 종전 Target Multiple은 동원산업의 2016~2019년 평균 PER을 20% 할인하여 적용해왔으나 2021년 음식료 평균 PER에 20%를 할인한 9배로 변경 적용

기대치를 상회할 4분기

- 2020년 4분기 동원산업의 연결 기준 매출액은 6,693억원(+5% yoy, -9% qoq), 영업이익은 639억원(+221% yoy, -32% qoq)으로 매출액은 종전 추정치 하회, 영업이익은 상회 전망. 1) [수산] 2019년 4분기 사상 최대 어획량, 최저 어가 기록으로 4분기 어획량은 전년 동기 대비 14% 감소하였으나 2018년 수준의 양호한 성과로 판단되며, 평균 어가는 1,309달러로 전년 동기 대비 38% 상승하였음. 이에 수산 영업이익은 흑자전환하여 종전 추정치 부합 전망. 2) [Starkist] 내식 수요 증가에 따른 참치캔 판매 호조로 현지 통화 기준 매출액은 전년 동기 대비 7% 증가, 원화 기준 매출액은 4% 증가 추정. 급증한 수요에 프로모션 비용은 감소하고, 할인율은 축소되어 영업이익은 14% 증가하여 4분기 실적 호조 역시 Starkist가 주도할 전망

높은 수요, 불안정한 공급

- 2021년 Starkist 매출액은 2% 감소 전망. 대신증권 원달러 환율 전망을 반영한 영향이며 현지 통화 기준으로는 4% 증가 전망. 코로나19 확산에 따른 재택 근무 확대, 음식점 폐쇄로 미국 참치캔 수요는 견조한 추세 지속 예상
- 전세계 참치 가공 허브로 불리는 태국 사뭇사곤 지역에서 코로나19 확진 사례가 대거 발견되면서 글로벌 1위 참치 가공 기업인 Thai Union 역시 2만 7천명에 달하는 전직원 전수 검사를 진행 중이며 공장 내 작업장간 이동 제한과 확진자 접촉 직원들에 대한 격리 조치 시행. 1월 4일 발표된 코로나19 고위험 지역에 사뭇사곤이 포함되는 등 상황 악화 시 태국 정부가 도시 봉쇄도 고려 중인 것으로 파악. 미국 참치캔 수입의 60% 이상을 차지하는 태국에서의 생산 차질 발생 시 경쟁 업체들의 반사수혜 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q19	3Q20			4Q20(F)			1Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	637	734	709	669	5.1	-8.8	709	754	1.3	12.7
영업이익	20	93	52	64	220.8	-31.5	52	59	-5.1	-7.3
순이익	-19	68	23	33	흑전	-51.7	23	43	81.7	31.7

자료: 동원산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

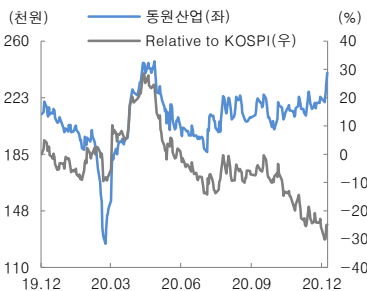
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,445	2,683	2,869	2,915	3,125
영업이익	178	194	310	259	274
세전순이익	90	75	283	161	228
총당기순이익	71	51	215	121	169
지배지분순이익	69	45	208	117	161
EPS	20,549	12,632	61,060	34,338	47,186
PER	9.9	16.7	3.9	7.0	5.1
BPS	289,909	293,040	337,283	366,724	407,621
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	7.3	4.4	18.3	9.0	11.3

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

KOSPI	3031.68
시가총액	879십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	246,500원 / 125,500원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	7.63%
주요주주	동원엔터프라이즈 외 6 인 63.30% KB자산운용 7.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	8.9	19.2	12.7
상대수익률	0.7	-14.3	-14.9	-19.1

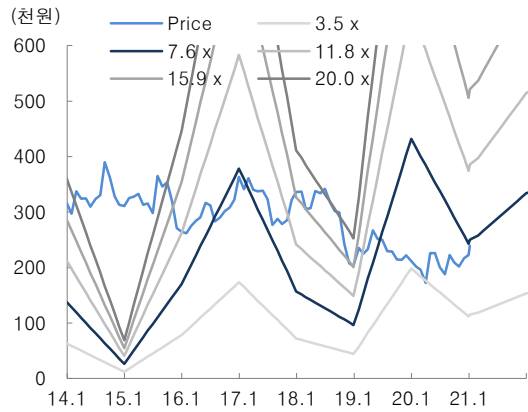


연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,909	3,158	2,869	2,915	-1.4	-7.7
판매비와 관리비	223	270	199	249	-10.5	-7.7
영업이익	297	274	310	259	4.1	-5.4
영업이익률	10.2	8.7	10.8	8.9	0.6	0.2
영업외손익	-51	-111	-27	-98	적자유지	적자유지
세전순이익	247	163	283	161	14.6	-0.7
지배지분순이익	182	118	208	117	14.6	-0.7
순이익률	6.4	3.9	7.5	4.2	1.0	0.3
EPS(지배지분순이익)	53,293	34,588	61,060	34,338	14.6	-0.7

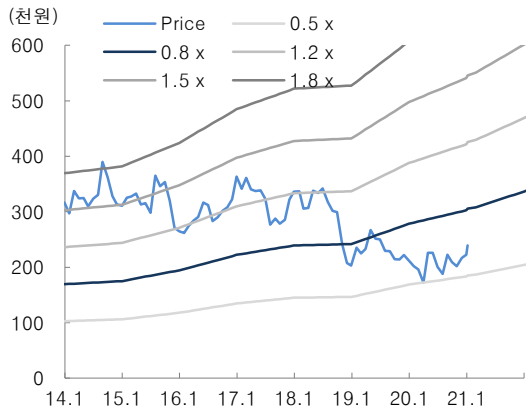
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

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, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,445	7,209	7,341	6,693	7,544	7,187	7,473	6,945	23,811	24,446	26,826	28,689	29,149
수산	806	905	889	995	819	980	915	1,028	3,985	3,453	3,555	3,596	3,743
유통	4,012	3,507	3,699	2,877	3,945	3,317	3,619	2,992	10,544	11,336	12,587	14,095	13,872
물류	2,604	2,773	2,730	2,791	2,754	2,865	2,916	2,892	9,184	9,562	10,584	10,898	11,427
기타	24	24	23	29	26	25	23	33	98	95	101	100	107
YoY (%)	10.5	7.7	4.5	5.1	1.3	-0.3	1.8	3.8	51.0	2.7	9.7	6.9	1.6
수산	-2.9	-11.0	2.8	18.1	1.6	8.3	2.9	3.3	8.0	-13.4	3.0	1.2	4.1
유통	20.2	16.7	6.8	3.5	-1.7	-5.4	-2.2	4.0	10.3	7.5	11.0	12	-1.6
물류	2.2	4.7	2.1	2.9	5.8	3.3	6.8	3.6	280.1	4.1	10.7	3	4.9
기타	13.0	8.3	1.2	-16.8	7.9	5.4	3.2	11.2	-1.9	-2.5	5.9	-1.1	7.2
매출액 비중 (%)													
수산	10.8	12.6	12.1	14.9	10.9	13.6	12.2	14.8	16.7	14.1	13.3	12.5	12.8
유통	53.9	48.6	50.4	43.0	52.3	46.1	48.4	43.1	44.3	46.4	46.9	49.1	47.6
물류	35.0	38.5	37.2	41.7	36.5	39.9	39.0	41.6	38.6	39.1	39.5	38	39.2
기타	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
영업이익	624	898	934	639	593	628	849	519	2,246	1,777	1,936	3,096	2,589
수산	20	103	125	73	46	92	127	67	819	316	79	322	332
유통	436	592	608	394	359	319	489	267	832	916	1,158	2,030	1,433
물류	153	201	191	160	173	214	223	173	574	511	661	705	782
기타	15	2	9	12	15	3	10	13	21	34	38	39	41
YoY (%)	8.4	55.4	60.3	220.8	-5.1	-30.1	-9.1	-18.8	48.3	-20.9	9.0	59.9	-16.4
수산	-83.9	-41.6	흑전	흑전	131.1	-10.6	1.4	-8.8	84.0	-61.3	-75.0	307.8	3.2
유통	53.5	180.6	49.3	54.1	-17.7	-46.1	-19.6	-32.4	-10.2	10.1	26.5	75.3	-29.4
물류	-4.0	8.8	4.2	19.6	12.6	6.6	16.9	8.1	405.7	-11.0	29.4	6.6	11
기타	63.2	-57.5	-5.3	-9.6	0.2	29.4	6.5	8.3	-28.8	59.5	11.5	2.7	6
영업이익률(%)	8.4	12.5	12.7	9.6	7.9	8.7	11.4	7.5	9.4	7.3	7.2	10.8	8.9
수산	2.5	11.4	14.1	7.4	5.6	9.4	13.9	6.5	20.5	9.2	2.2	9	8.9
유통	10.9	16.9	16.4	13.7	9.1	9.6	13.5	8.9	7.9	8.1	9.2	14.4	10.3
물류	5.9	7.2	7.0	5.7	6.3	7.5	7.7	6.0	6.2	5.3	6.2	6.5	6.8
기타	64.9	9.9	39.7	22.9	34.6	34.7	33.5	20.8	21.9	35.7	37.6	38.9	38.4
원달러 환율 가정													
분기 평균 환율	1,194	1,220	1,188	1,119	1,110	1,090	1,110	1,120	1,119	1,100	1,166	1,180	1,108
YoY (%)	6.1	4.6	-0.5	-4.9	-7.0	-10.7	-6.5	0.1	-2.8	-1.7	5.9	1.2	-6.1

주: 대신증권 환율 전망 적용
자료: 대신증권 Research Center

표 2. Global Peer

회사명		동원산업	Thai Union	SAJO Industries	CJ Logistics Corporation
코드		006040 KS Equity	TU TB Equity	007160 KS Equity	000120 KS Equity
주가(2021.01.07 기준) (USD)		220	0.46	31	160
시가총액 (USDmn)		808	2,161	153	3,660
매출액 (USDmn)	19A	2,303	4,069	631	8,940
	20F	2,497	4,434	N/A	10,081
	21F	2,711	4,506	N/A	10,904
매출액 yoy (%)	19A	3.6	-1.4	-11.2	6.7
	20F	8.4	9.0	N/A	12.8
	21F	8.6	1.6	N/A	8.2
영업이익 (USDmn)	19A	166	178	16	264
	20F	254	296	N/A	313
	21F	234	259	N/A	370
영업이익 yoy (%)	19A	2.9	36.1	-68.3	19.5
	20F	53.1	66.7	N/A	18.7
	21F	-7.7	-12.6	N/A	18.3
OPM (%)	19A	7.2	4.4	2.5	2.9
	20F	10.2	6.7	N/A	3.1
	21F	8.7	5.7	N/A	3.4
PER (배)	19A	16.7	16.5	N/A	114.9
	20F	3.9	10.8	N/A	31.1
	21F	6.0	11.2	N/A	26.2
PBR (배)	19A	0.7	1.3	0.5	0.9
	20F	0.6	1.3	N/A	1.1
	21F	0.6	1.2	N/A	1.1
EV/EBITDA (배)	19A	5.8	13.1	14.5	8.6
	20F	3.8	9.7	N/A	11.5
	21F	3.9	10.2	N/A	9.7
ROE (%)	19A	4.4	8.3	-3.1	0.9
	20F	16.1	12.1	N/A	4.0
	21F	9.3	11.1	N/A	4.5
ROA (%)	19A	1.6	2.7	-1.1	0.5
	20F	9.3	4.3	N/A	1.3
	21F	7.8	4.1	N/A	1.6
EPS (USD)	19A	10.4	0.0	-2.2	-0.2
	20F	43.9	0.0	N/A	5.2
	21F	28.5	0.0	N/A	6.1

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

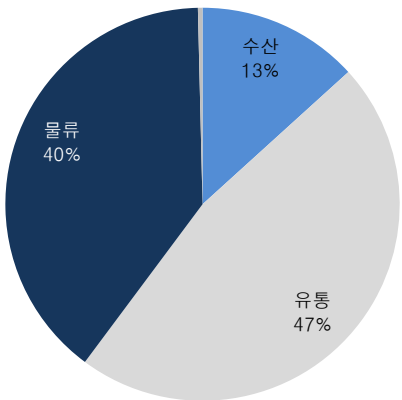
- 참치 등 수산물 어획, 수산물 가공 및 판매, 제 3자 물류 사업, 냉장/생동 보관사업, 임대 사업 영위
- 자산 2조 9,860억원, 부채 1조 9076억원, 자본 1조 785억원
- 발행주식 수: 3,677,641 주 / 자기주식수: -

주가 변동요인

- 어가/유가/환율 변동
- CAPEX 계획 변동

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

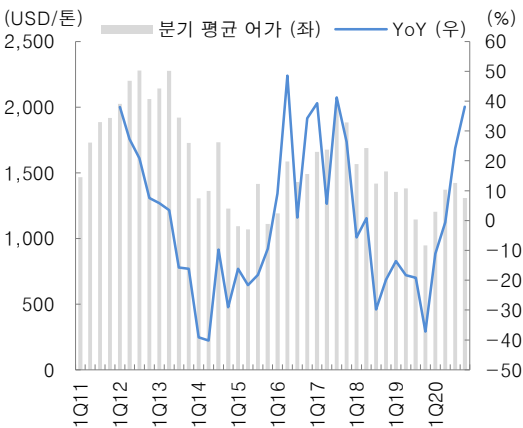
매출 비중



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

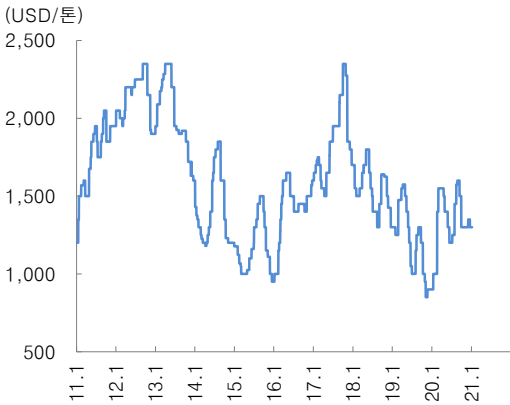
2. Earnings Driver

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(1)



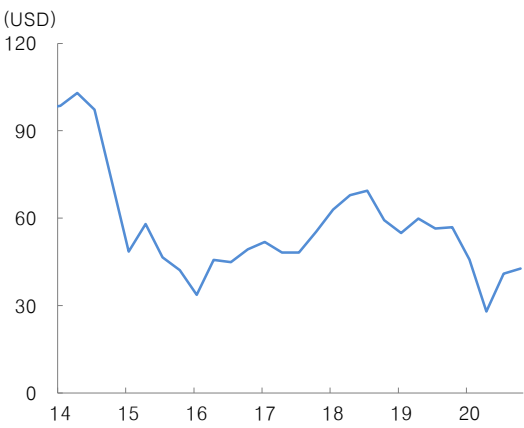
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(2)



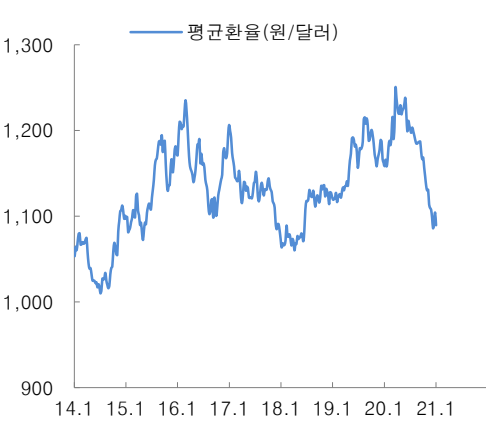
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

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	2,869	2,915	3,125
매출원가	2,082	2,274	2,360	2,407	2,583
매출총이익	362	408	509	508	541
판매비와관리비	185	215	199	249	267
영업이익	178	194	310	259	274
영업이익률	7.3	7.2	10.8	8.9	8.8
EBITDA	260	324	435	364	362
영업외손익	-87	-119	-27	-98	-46
관계기업손익	12	11	12	13	13
금융수익	7	7	5	5	5
외환관련이익	11	12	12	12	13
금융비용	-35	-48	-45	-43	-43
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-71	-89	1	-73	-22
법인세비용차감전순손익	90	75	283	161	228
법인세비용	-19	-23	-68	-40	-59
계속사업순손익	71	51	215	121	169
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	51	215	121	169
당기순이익률	2.9	1.9	7.5	4.2	5.4
비배지분순이익	2	7	6	4	8
지배지분순이익	69	45	208	117	161
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	17	19	21	23
포괄순이익	90	68	233	142	191
비배지분포괄이익	2	6	7	5	9
지배지분포괄이익	88	62	226	137	183

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	20,549	12,632	61,060	34,338	47,186
PER	9.9	16.7	3.8	6.8	4.9
BPS	289,909	293,040	337,283	366,724	407,621
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	77,175	91,358	118,333	98,883	98,517
EV/EBITDA	6.5	5.8	3.8	4.0	3.5
SPS	726,870	755,997	780,100	792,613	849,653
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	77,462	95,889	149,077	109,823	123,285
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	6.9	1.6	7.2
영업이익 증가율	-20.9	8.9	59.9	-16.4	5.9
순이익 증가율	-57.7	-27.6	317.7	-43.6	39.3
수익성					
ROIC	9.1	8.3	14.9	13.3	14.8
ROA	6.9	6.9	9.9	7.7	7.9
ROE	7.3	4.4	18.3	9.0	11.3
안정성					
부채비율	166.2	176.9	156.4	143.4	129.9
순차입금비율	102.2	98.7	60.0	39.9	22.8
이자보상배율	5.1	4.0	6.8	6.0	6.4

자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,009	1,202	1,612	1,793	2,023
현금및현금성자산	63	109	464	626	783
매출채권 및 기타채권	341	345	368	376	402
재고자산	493	506	542	550	590
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	3,299	3,404	3,575
유동부채	856	952	1,055	1,111	1,189
매입채무 및 기타채무	317	360	372	375	388
차입금	230	226	276	266	256
유동성채무	237	154	177	195	214
기타유동부채	72	212	230	276	330
비유동부채	763	956	958	895	832
차입금	641	751	811	756	701
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	122	204	147	139	131
부채총계	1,619	1,908	2,012	2,006	2,020
자배지분	975	1,040	1,240	1,349	1,499
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	37	108	108	108	108
이익잉여금	920	955	1,156	1,265	1,415
기타지분변동	0	-42	-42	-42	-43
비배지분	-1	39	46	50	56
자본총계	974	1,078	1,286	1,399	1,555
순차입금	995	1,065	771	559	354

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	53	193	267	185	178
당기순이익	71	51	215	121	169
비현금항목의 가감	190	289	334	283	285
감가상각비	82	131	126	105	88
외환손익	-1	-1	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	108	159	203	173	192
자산부채의 증감	-161	-127	-173	-141	-179
기타현금흐름	-46	-20	-108	-78	-97
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	-39	-220	-220
단기차입금	-18	-5	50	-10	-10
사채	80	199	199	-50	-50
장기차입금	257	58	-140	-5	-5
유상증자	0	72	0	0	0
현금배당	-14	-10	-7	-9	-10
기타	-394	-404	-141	-146	-145
현금의 증감	-101	47	354	163	157
기초 현금	163	63	109	464	626
기말 현금	63	109	464	626	783
NOPLAT	140	133	235	194	203
FCF	145	173	331	269	261

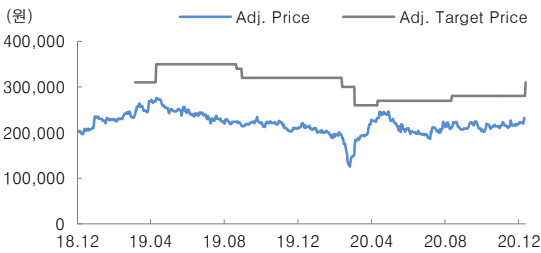
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.01.08	20.09.08	20.05.08	20.03.31	20.03.10	19.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	310,000	280,000	270,000	260,000	300,000	320,000
과리율(평균.%)		(23.14)	(21.20)	(22.04)	(48.92)	(34.00)
과리율(최대/최소.%)		(16.96)	(8.70)	(10.58)	(37.17)	(26.72)
제시일자	19.09.17	19.05.07	19.04.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	340,000	350,000	310,000			
과리율(평균.%)	(35.22)	(31.21)	(17.12)			
과리율(최대/최소.%)	(33.97)	(21.29)	(12.26)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	9.3%	0.9%

산업 투자의견

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