

동원산업
(006040)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 350,000
상향

현재주가 256,000
(21.02.09)
음식료업종

안정화되는 수산,
존재감 드러내는 유통

투자 의견 매수 유지, 목표주가 350,000원으로 상향 조정(+13%)

- 종전 Target Multiple을 2021년 음식료 업종 평균 PER에 20%를 할인하여 적용하였으나 수산의 이익 변동성 완화 및 유통, 물류 부문의 이익 기여 확대로 할인율을 10%로 축소하여 적용함에 따라 목표주가 상향

기대치에 부합한 4분기

- 2020년 4분기 동원산업의 연결 기준 매출액은 6,578억원(+3% yoy, -10% qoq), 영업이익은 610억원(+206% yoy, -35% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 639억원 부합. 1) [수산] 분기 평균 원달러 환율이 1,119원으로 전년 동기 대비 5% 하락하고, 어획량이 전년 기저 부담으로 14% 감소하였음에도 어가는 전년 기저 효과로 전년 동기 대비 38% 상승하여 수산 매출액은 965억원(+15% yoy, 이하 yoy), 영업이익은 113억원(흑전)으로 종전 추정치를 소폭 상회한 것으로 추정. 2) [Starkist(유통)] 미국 내식 수요 증가에 따른 가공식품 판매 호조에도 원화 강세 영향으로 원화 환산 Starkist 매출액은 한 자리 초반 증가에 그쳤던 것으로 추정되며 이에 유통 매출액은 2,822억원(+2%)에 그쳤던 것으로 추정되나 여전히 타이트한 수급 영향으로 에누리, 프로모션 비용 등이 절감되어 영업이익은 346억원(+35% yoy)으로 추정
- 동원로엑스의 해운대 부지 매각 차익이 약 250억원 반영된 영향으로 4분기 순이익은 전년 동기 대비 844억원 증가된 645억원 기록

안정화되는 수산 사업부

- 우호적 어군 형성으로 이례적인 어획량을 기록해 어가가 톤당 850불까지 급락했던 2019년을 제외하면 월평균 어획량은 2015년 1.1만톤→2020년 1.6만톤으로 우상향 추세 지속. 어획량 증가는 생산성 향상을 의미. 2014~2015년 이후 수산 사업부 흑자 지속되어 왔으며 어가 변동에도 어획 호조로 2021년 이후에도 연간 300억원 이상의 이익 기여는 가능할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q19	3Q20	직전추정	잠정치	4Q20			1Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	637	734	669	658	3.3	-10.4	672	754	1.3	14.7
영업이익	20	93	64	61	205.8	-34.7	66	59	-5.1	-2.7
순이익	-19	68	33	61	흑전	-10.1	37	42	75.8	-31.5

주: 지배지분 기준. 자료: 동원산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

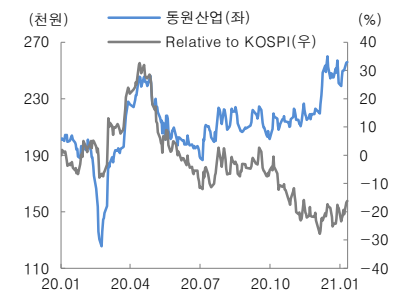
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,445	2,683	2,857	2,905	3,113
영업이익	178	194	307	258	273
세전순이익	90	75	305	160	226
총당기순이익	71	51	244	122	172
지배지분순이익	69	45	237	118	164
EPS	20,549	12,632	69,334	34,595	48,168
PER	9.9	16.7	3.7	7.4	5.3
BPS	289,909	293,040	344,957	372,317	412,734
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	7.3	4.4	20.5	8.9	11.4

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

KOSPI	3084.67
시가총액	941십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	260,000원 / 125,500원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	8.01%
주요주주	동원엔터프라이즈 외 6 인 63.30% KB자산운용 6.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	18.5	21.0	28.3
상대수익률	5.3	-6.0	-7.7	-8.0

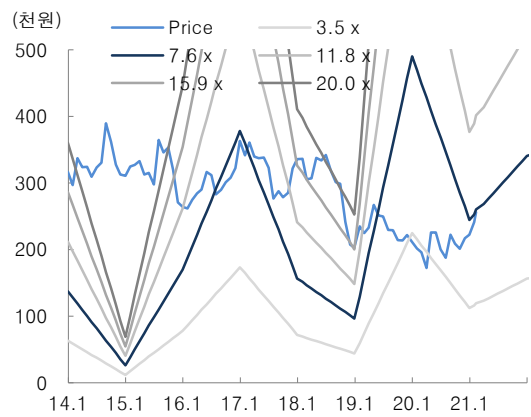


연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,869	2,915	2,857	2,905	-0.4	-0.4
판매비와 관리비	199	249	198	248	-0.5	-0.3
영업이익	310	259	307	258	-1.0	-0.4
영업이익률	10.8	8.9	10.7	8.9	-0.1	0.0
영업외손익	-27	-98	-2	-98	적자유지	적자유지
세전순이익	283	161	305	160	7.9	-0.6
지배지분순이익	208	117	237	118	13.5	0.7
순이익률	7.5	4.2	8.5	4.2	1.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	61,060	34,338	69,334	34,595	13.5	0.7

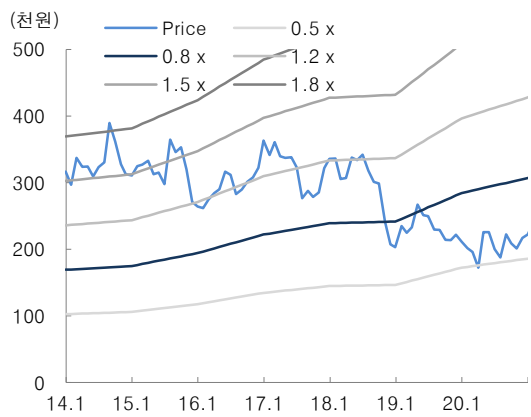
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

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	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020P	2021E
매출액	7,445	7,209	7,341	6,578	7,544	7,187	7,488	6,826	23,811	24,446	26,826	28,574	29,045
수산	806	905	1,066	965	819	980	1,097	997	3,985	3,453	3,555	3,742	3,893
유통	4,012	3,507	3,465	2,822	3,945	3,317	3,389	2,934	10,544	11,336	12,587	13,805	13,585
물류	2,604	2,773	2,795	2,764	2,754	2,865	2,985	2,864	9,184	9,562	10,584	10,936	11,468
기타	24	24	16	28	26	25	16	31	98	95	101	92	98
YoY (%)	10.5	7.7	4.5	3.3	1.3	-0.3	2.0	3.8	51.0	2.7	9.7	6.5	1.6
수산	-2.9	-11.0	23.2	14.5	1.6	8.3	2.9	3.3	8.0	-13.4	3.0	5.3	4.0
유통	20.2	16.7	0.0	1.5	-1.7	-5.4	-2.2	4.0	10.3	7.5	11.0	9.7	-1.6
물류	2.2	4.7	4.5	1.9	5.8	3.3	6.8	3.6	280.1	4.1	10.7	3.3	4.9
기타	13.0	8.3	-29.0	-20.8	7.9	5.4	3.2	11.2	-1.9	-2.5	5.7	-9.2	7.5
매출액 비중 (%)													
수산	10.8	12.6	14.5	14.7	10.9	13.6	14.6	14.6	16.7	14.1	13.3	13.1	13.4
유통	53.9	48.6	47.2	42.9	52.3	46.1	45.3	43.0	44.3	46.4	46.9	48.3	46.8
물류	35.0	38.5	38.1	42.0	36.5	39.9	39.9	42.0	38.6	39.1	39.5	38.3	39.5
기타	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
영업이익	624	898	934	610	593	628	848	510	2,246	1,777	1,936	3,066	2,580
수산	20	103	122	113	46	92	152	65	819	316	79	358	355
유통	436	592	624	346	359	319	458	261	832	916	1,158	1,998	1,397
물류	153	201	189	139	173	214	229	171	574	511	661	681	786
기타	15	2	-1	12	15	3	10	13	21	34	38	29	41
YoY (%)	8.4	55.4	60.3	205.8	-5.1	-30.1	-9.1	-16.3	48.3	-20.9	8.9	58.4	-15.9
수산	-83.9	-41.6	흑전	흑전	131.1	-10.6	25.0	-42.6	84.0	-61.3	-75.1	353.6	-0.7
유통	53.5	180.6	53.4	35.1	-17.7	-46.1	-26.7	-24.4	-10.2	10.1	26.5	72.5	-30.1
물류	-4.0	8.8	2.8	4.0	12.6	6.6	21.3	23.2	405.7	-11.0	29.4	3.1	15.4
기타	63.2	-57.5	적전	-9.6	0.2	29.4	흑전	8.3	-28.8	59.5	10.8	-24.0	43.1
영업이익률(%)	8.4	12.5	12.7	9.3	7.9	8.7	11.3	7.5	9.4	7.3	7.2	10.7	8.9
수산	2.5	11.4	11.4	11.7	5.6	9.4	13.9	6.5	20.5	9.2	2.2	9.6	9.1
유통	10.9	16.9	18.0	12.3	9.1	9.6	13.5	8.9	7.9	8.1	9.2	14.5	10.3
물류	5.9	7.2	6.7	5.0	6.3	7.5	7.7	6.0	6.2	5.3	6.2	6.2	6.9
기타	64.9	9.9	-6.7	42.7	60.3	12.2	58.4	41.7	21.9	35.7	37.5	31.4	41.8
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

주1: 대신증권 환율 전망 적용
주2: 4Q20 사업부문별 실적은 대신증권 추정치로 사업보고서 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(2021.02.09 기준) (USD)		230	0.46	33	159
시가총액 (USDmn)		846	2,161	163	3,627
매출액 (USDmn)	19A	2,303	4,069	631	8,940
	20F	2,453	4,390	N/A	10,440
	21F	2,494	4,456	N/A	11,094
매출액 yoy (%)	19A	9.7	-1.4	-11.2	6.7
	20F	6.5	7.9	N/A	16.8
	21F	1.6	1.5	N/A	6.3
영업이익 (USDmn)	19A	166	178	16	264
	20F	263	288	N/A	357
	21F	221	245	N/A	405
영업이익 yoy (%)	19A	8.9	36.1	-68.3	19.5
	20F	58.4	61.9	N/A	35.3
	21F	-15.9	-14.9	N/A	13.4
OPM (%)	19A	7.2	4.4	2.5	2.9
	20F	10.7	6.6	N/A	3.4
	21F	8.9	5.5	N/A	3.6
PER (배)	19A	16.7	16.5	N/A	114.9
	20F	3.7	10.8	N/A	25.3
	21F	7.4	11.1	N/A	19.9
PBR (배)	19A	0.7	1.3	0.5	0.9
	20F	0.7	1.3	N/A	1.1
	21F	0.7	1.2	N/A	1.1
EV/EBITDA (배)	19A	5.8	13.1	14.5	8.6
	20F	4.0	9.8	N/A	10.5
	21F	4.2	10.4	N/A	9.8
ROE (%)	19A	4.4	8.3	-3.1	0.9
	20F	20.5	11.8	N/A	4.8
	21F	8.9	11.1	N/A	5.7
ROA (%)	19A	6.9	2.7	-1.1	0.5
	20F	9.7	4.2	N/A	1.7
	21F	7.6	4.0	N/A	2.1
EPS (USD)	19A	10.4	0.028	-2.2	-0.2
	20F	57.1	0.043	N/A	6.3
	21F	28.5	0.042	N/A	8.0

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

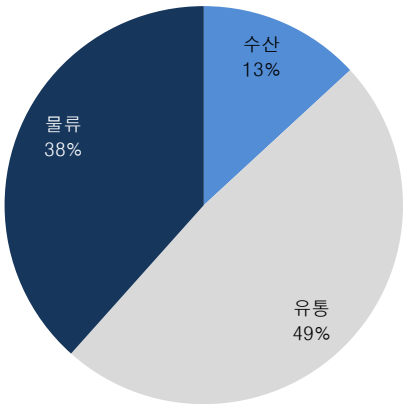
- 참치 등 수산물 어획, 수산물 가공 및 판매, 제 3자 물류 사업, 냉장/생동 보관사업, 임대 사업 영위
- 자산 2조 9,860억원, 부채 1조 9076억원, 자본 1조 785억원
- 발행주식 수: 3,677,641 주 / 자기주식수: -

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

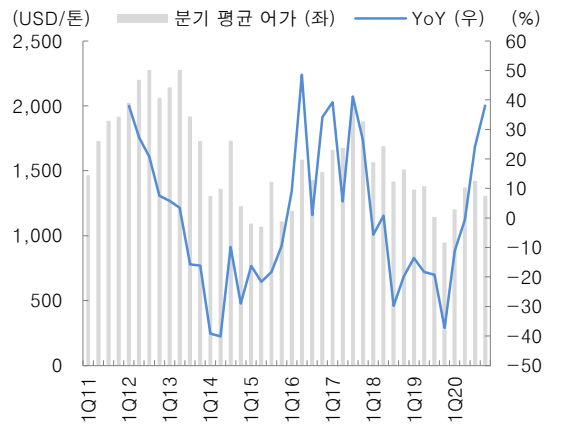
매출 비중



주: 2020년 매출액 잠정치 기준
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

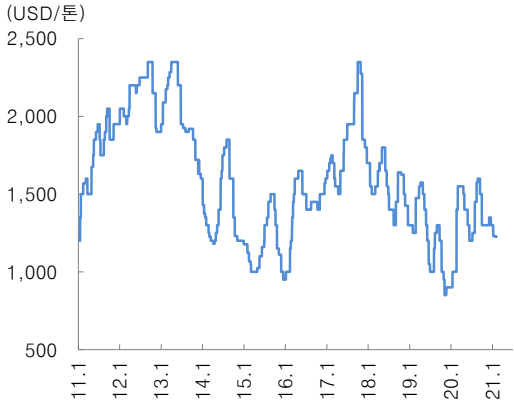
2. Earnings Driver

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(1)



자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(2)



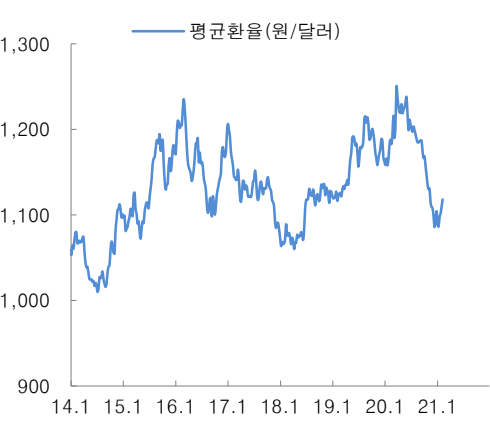
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

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	2,857	2,905	3,113
매출원가	2,082	2,274	2,353	2,398	2,574
매출총이익	362	408	505	506	539
판매비와관리비	185	215	198	248	266
영업이익	178	194	307	258	273
영업이익률	7.3	7.2	10.7	8.9	8.8
EBITDA	260	324	432	363	361
영업외손익	-87	-119	-2	-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	26	-73	-22
법인세비용차감전순손익	90	75	305	160	226
법인세비용	-19	-23	-61	-38	-54
계속사업순손익	71	51	244	122	172
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	51	244	122	172
당기순이익률	2.9	1.9	8.5	4.2	5.5
비배지분순이익	2	7	7	4	8
지배지분순이익	69	45	237	118	164
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	17	19	21	23
포괄순이익	90	68	263	142	195
비배지분포괄이익	2	6	8	5	9
지배지분포괄이익	88	62	255	138	186

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	20,549	12,632	69,334	34,595	48,168
PER	9.9	16.7	3.7	7.4	5.3
BPS	289,909	293,040	344,957	372,317	412,734
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	77,175	91,358	117,520	98,630	98,143
EV/EBITDA	6.5	5.8	4.0	4.2	3.7
SPS	726,870	755,997	776,978	789,774	846,553
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	77,462	95,889	155,153	109,570	122,910
DPS	3,000	2,000	5,000	4,500	4,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	2.7	9.7	6.5	1.6	7.2
영업이익 증가율	-20.9	8.9	58.4	-15.9	5.8
순이익 증가율	-57.7	-27.6	374.3	-50.0	41.1
수익성					
ROIC	9.1	8.3	15.6	13.4	15.2
ROA	6.9	6.9	9.7	7.6	7.8
ROE	7.3	4.4	20.5	8.9	11.4
안정성					
부채비율	166.2	176.9	152.9	141.2	128.3
순차입금비율	102.2	98.7	56.2	37.7	21.1
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	1,641	1,814	2,042
현금및현금성자산	63	109	496	650	805
매출채권 및 기타채권	341	345	367	375	400
재고자산	493	506	539	548	588
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	3,328	3,425	3,594
유동부채	856	952	1,054	1,110	1,188
매입채무 및 기타채무	317	360	371	374	387
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	2,005	2,020
자배지분	975	1,040	1,269	1,369	1,518
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	37	108	108	108	108
이익잉여금	920	955	1,184	1,285	1,434
기타지분변동	0	-42	-42	-42	-43
비배지분	-1	39	47	51	56
자본총계	974	1,078	1,316	1,420	1,574
순차입금	995	1,065	739	535	332

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	53	193	299	186	182
당기순이익	71	51	244	122	172
비현금항목의 가감	190	289	327	281	280
감가상각비	82	131	126	105	88
외환손익	-1	-1	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	108	159	196	171	187
자산부채의 증감	-161	-127	-171	-141	-178
기타현금흐름	-46	-20	-101	-76	-92
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	-228	-225
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	-17	-15
기타	-394	-404	-141	-146	-145
현금의 증감	-101	47	386	155	155
기초 현금	163	63	109	496	650
기말 현금	63	109	496	650	805
NOPLAT	140	133	245	196	207
FCF	145	173	341	271	265

[Compliance Notice]

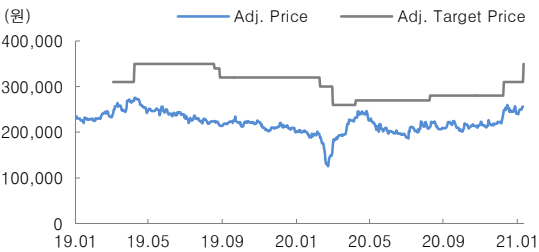
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.02.10	21.01.08	20.09.08	20.05.08	20.03.31	20.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	310,000	280,000	270,000	260,000	300,000
과리율(평균.%)		(19.47)	(22.89)	(21.20)	(22.04)	(48.92)
과리율(최대/최소.%)		(16.13)	(11.25)	(8.70)	(10.58)	(37.17)
제시일자	19.09.26	19.09.17	19.05.07	19.04.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	320,000	340,000	350,000	310,000		
과리율(평균.%)	(34.00)	(35.22)	(31.21)	(17.12)		
과리율(최대/최소.%)	(26.72)	(33.97)	(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:20210207)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	7.7%	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