

동원산업 (006040)

한유정

yujung.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

상향

현재주가

294,000

(21.05.10)

음식료업종

그래도, 지금도 싸다

투자 의견 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 상향 조정(+14%)

- 1분기 실적 호조 반영 및 2021년 Starkist 소송 관련 충당금 추정치 하향 조정으로 목표주가 상향 조정
- 최근 주가 반등에도 2021년 PER은 7배에 불과해 여전히 높은 Valuation 매력

기대치를 상회한 1분기

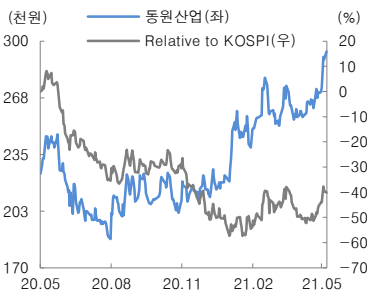
- 2021년 1분기 동원산업의 연결 기준 매출액은 6,872억원(-8% yoy, +5% qoq), 영업이익은 681억원(+9% yoy, +12% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 593억원을 크게 상회
- 1분기 Skipjack 평균 어가는 1,370달러로 전년 동기 대비 3% 하락하였음에도 MSC 인증, ST 등 고부가가치 어획물이 판매 호조를 보이며 동원산업의 수산 부문 평균 어가는 전년 동기 대비 상승한 것으로 파악. 어획량 또한 전년 동기 대비 5% 증가하며 수산 부문이 서프라이즈 주도
- 전년 미국 식품 수요 급증 영향에 따른 기저 부담 및 원달러 환율 하락 영향으로 Starkist 매출액은 전년 동기 대비 두자리 수의 감소세를 시현하였으나 수익성은 오히려 전년 대비 개선되었고, 전년 기저효과 및 횡감용 참치 등 프리미엄 제품 판매 호조로 국내 유통 법인 영업이익이 개선되며 전체 유통 부문 영업이익 감소 폭은 6%에 그쳤던 것으로 판단

놀라운 서프라이즈의 연속

- Starkist 그리고 Skipjack 어가의 전년 기저 부담을 근거로 1분기 이후는 여전히 보수적으로 추정하였으나 수산, 유통 전반에 걸친 포트폴리오 다각화로 과거 대비 체력이 크게 향상 되었고 변동성 역시 축소되고 있는 점이 긍정적임

KOSPI	3249.3
시가총액	1,081십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	294,000원 / 186,500원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	8.79%
주요주주	동원엔터프라이즈 외 6 인 63.30% KB자산운용 6.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.6	14.8	39.3	26.5
상대수익률	10.5	9.6	5.2	-24.3



(단위: 십억원 %)

구분	1Q20	4Q20	1Q21				2Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	745	658	754	687	-7.7	4.5	na	701	-2.7	2.1
영업이익	62	61	59	68	9.1	12.0	na	63	-29.6	-7.2
순이익	24	65	42	45	90.9	-30.4	na	26	-69.2	-43.1

자료: 동원산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,683	2,857	2,818	3,005	3,183
영업이익	194	306	267	298	322
세전순이익	75	307	197	250	277
총당기순이익	51	244	150	190	211
지배지분순이익	45	241	145	181	201
EPS	12,632	70,544	42,531	53,129	58,943
PER	16.7	3.2	6.9	5.5	5.0
BPS	293,040	340,108	378,008	423,095	473,573
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
ROE	4.4	21.0	11.0	12.3	12.2

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

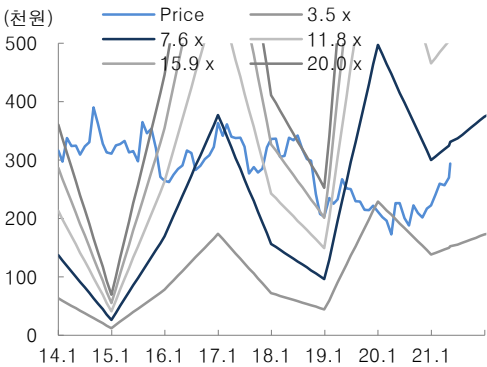
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,905	3,113	2,818	3,005	-3.0	-3.5
판매비와 관리비	248	266	240	256	-3.2	-3.7
영업이익	258	273	267	298	3.6	9.3
영업이익률	8.9	8.8	9.5	9.9	0.6	1.2
영업외손익	-98	-46	-70	-48	적자유지	적자유지
세전순이익	160	226	197	250	22.9	10.3
자비자분순이익	118	164	145	181	22.9	10.3
순이익률	4.2	5.5	5.3	6.3	1.1	0.8
EPS(자비자분순이익)	34,595	48,168	42,531	53,129	22.9	10.3

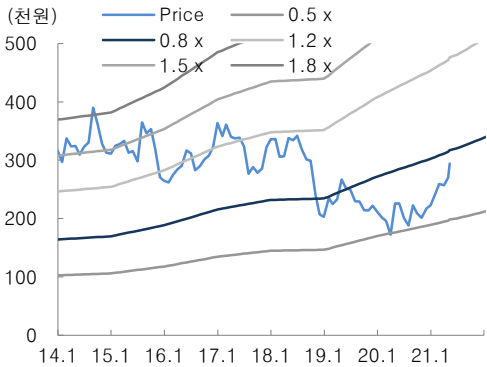
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

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: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	745	721	734	658	687	701	747	682	2,445	2,683	2,857	2,818	3,005
수산	81	91	107	101	86	93	108	104	345	355	379	391	416
유통	401	351	346	269	326	314	339	280	1,134	1,259	1,368	1,259	1,348
물류	260	277	280	284	273	292	299	294	956	1,058	1,101	1,157	1,230
기타	2	2	2	4	2	2	2	4	10	10	10	11	11
YoY (%)	10.5	7.7	4.5	3.2	-7.7	-2.7	1.7	3.8	2.7	9.7	6.5	-1.4	6.7
수산	-2.9	-11.0	23.2	19.9	6.8	2.3	0.9	3.3	-13.4	3.0	6.5	3.1	6.5
유통	20.2	16.7	0.0	-3.1	-18.8	-10.4	-2.2	4.0	7.5	11.0	8.7	-8.0	7.1
물류	2.2	4.7	4.5	4.6	4.8	5.3	6.8	3.6	4.1	10.7	4.0	5.1	6.2
기타	13.0	8.3	-29.0	6.6	2.9	3.4	3.2	11.2	-2.5	5.7	0.4	6.2	4.6
매출액 비중 (%)													
수산	10.8	12.6	14.5	15.4	12.5	13.2	14.4	15.3	14.1	13.3	13.3	13.9	13.8
유통	53.9	48.6	47.2	40.9	47.4	44.8	45.4	41.0	46.4	46.9	47.9	44.7	44.9
물류	35.0	38.5	38.1	43.1	39.7	41.6	40.0	43.1	39.1	39.5	38.5	41.1	40.9
기타	0.3	0.3	0.2	0.6	0.4	0.4	0.2	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
영업이익	62	90	93	61	68	63	80	56	178	194	306	267	298
수산	2	10	12	10	9	11	12	8	32	8	35	39	42
유통	44	59	62	34	41	31	46	25	92	116	199	143	161
물류	15	20	19	22	18	21	21	22	51	66	77	82	91
기타	2	0	0	-6	1	0	1	1	3	4	-4	3	4
YoY (%)	8.4	55.4	60.3	205.2	9.1	-29.6	-14.6	-7.6	-20.9	8.9	58.3	-12.8	11.5
수산	-83.9	-41.6	흑전	흑전	329.0	2.3	-2.1	-25.3	-61.3	-75.1	343.3	11.1	8.6
유통	53.5	180.6	53.4	32.3	-5.7	-47.4	-26.7	-25.0	10.1	26.5	71.9	-28.0	12.1
물류	-4.0	8.8	2.8	67.4	15.9	5.7	11.8	-3.1	-11.0	29.4	15.9	6.7	11.2
기타	63.2	-57.5	적전	적전	-51.6	29.4	흑전	흑전	59.5	10.8	-211.1	-178.9	27.4
영업이익률(%)	8.4	12.5	12.7	9.3	9.9	9.0	10.7	8.2	7.3	7.2	10.7	9.5	9.9
수산	2.5	11.4	11.4	10.4	9.9	11.4	11.1	7.5	9.2	2.2	9.2	9.9	10.1
유통	10.9	16.9	18.0	12.6	12.6	9.9	13.5	9.1	8.1	9.2	14.6	11.4	11.9
물류	5.9	7.2	6.7	7.9	6.5	7.3	7.1	7.4	5.3	6.2	7.0	7.1	7.4
기타	64.9	9.9	-6.7	-155.3	30.5	12.4	58.4	31.0	35.7	37.5	-41.5	30.8	37.5

주1: 1Q21P 사업부문별 수치는 대신증권 추정치로 분기보고서 공시 후 확정치 반영예정
 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(2021.05.10 기준) (USD)		264	1	45	155
시가총액 (USDmn)		970	2,438	224	3,530
매출액 (USDmn)	20A	2,426	4,235	528	9,154
	21F	2,721	4,299	na	10,312
	22F	2,857	4,430	na	10,792
매출액 yoy (%)	20A	5.4	4.1	-16.4	2.4
	21F	12.2	1.5	na	12.7
	22F	5.0	3.0	na	4.7
영업이익 (USDmn)	20A	260	70.0	19.1	4.8
	21F	263	-17.8	na	23.8
	22F	277	1.8	na	15.5
영업이익 yoy (%)	20A	56.6	7.1	3.6	3.0
	21F	1.0	5.8	na	3.3
	22F	5.6	5.7	na	3.7
OPM (%)	20A	10.7	10.2	20.9	29.1
	21F	9.7	12.9	na	20.4
	22F	9.7	12.3	na	19.7
PER (배)	20A	3.2	1.2	0.4	1.0
	21F	6.4	1.4	na	1.1
	22F	5.9	1.4	na	1.1
PBR (배)	20A	0.6	8.8	12.2	8.4
	21F	na	10.9	na	9.6
	22F	na	10.7	na	9.0
EV/EBITDA (배)	20A	4.0	12.4	1.9	3.3
	21F	na	11.6	na	5.5
	22F	na	11.5	na	5.4
ROE (%)	20A	21.0	4.4	0.7	1.3
	21F	12.9	4.2	na	2.1
	22F	12.3	4.2	na	2.1
ROA (%)	20A	7.9	0.0	1.3	4.8
	21F	na	0.0	na	7.6
	22F	na	0.0	na	7.9
EPS (USD)	20A	59.5	70.0	19.1	4.8
	21F	41.5	-17.8	na	23.8
	22F	44.6	1.8	na	15.5

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

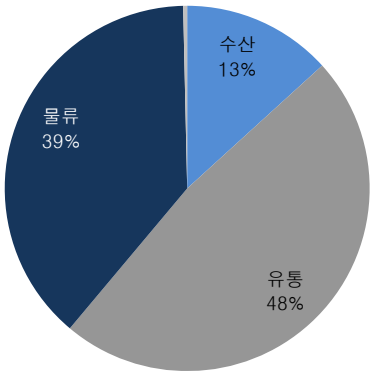
- 참치 등 수산물 어획, 수산물 가공 및 판매, 제 3자 물류 사업, 냉장/냉동 보관사업, 임대 사업 영위
- 자산 3조 1,060억원 부채 1조 8,109억원 자본 1조 2,951억원
- 발행주식 수: 3,677,641 주 / 자기주식수: 266,581 주

주가 변동요인

- 어가/유가/환율 변동
- CAPEX 계획 변동

주: 주식의 수는 보통주와 우선주 모두 포함 2020년 사업보고서 기준
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

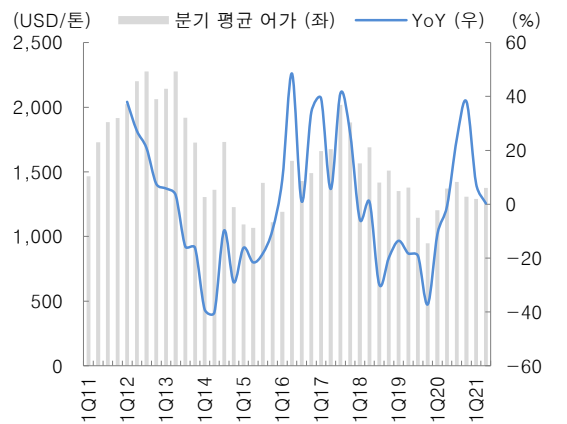
매출 비중



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

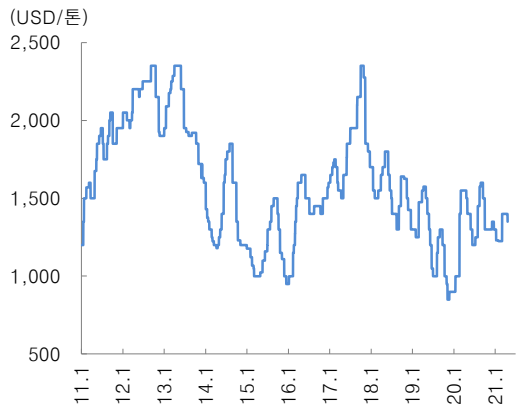
2. Earnings Driver

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(1)



자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(2)



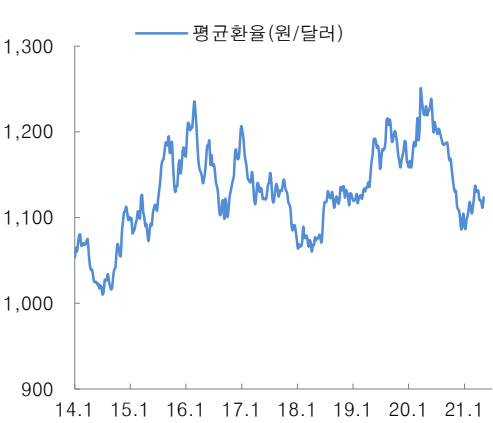
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

WTI 유가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,683	2,857	2,818	3,005	3,183
매출원가	2,274	2,363	2,310	2,451	2,592
매출총이익	408	494	508	555	590
판매비와관리비	215	187	240	256	268
영업이익	194	306	267	298	322
영업외수익	7.2	10.7	9.5	9.9	10.1
EBITDA	324	435	377	401	419
영업외손익	-119	0	-70	-48	-45
관계기업손익	11	12	13	13	13
금융수익	7	8	8	9	9
외환손익	12	14	14	14	9
금융비용	-48	-45	-37	-36	-36
외환손실	0	0	0	0	0
기타	-89	24	-55	-34	-30
법인세비용차감전순이익	75	307	197	250	277
법인세비용	-23	-63	-47	-60	-66
계속사업순이익	51	244	150	190	211
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	244	150	190	211
당기순이익률	1.9	8.5	5.3	6.3	6.6
비자비자분순이익	7	3	5	9	9
자비자분순이익	45	241	145	181	201
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	17	-19	-2	-2	-1
포괄순이익	68	224	148	188	209
비자비자분포괄이익	6	3	5	8	9
자비자분포괄이익	62	221	143	180	200

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	12,632	70,544	42,531	53,129	58,943
PER	16.7	3.2	6.9	5.5	5.0
BPS	293,040	340,108	378,008	423,095	473,573
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	91,358	118,291	102,400	108,939	113,877
EV/EBITDA	5.8	4.2	5.1	4.4	3.9
SPS	755,997	776,947	766,119	817,228	865,445
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	95,889	117,298	88,076	100,389	105,922
DPS	2,000	5,000	4,500	4,500	4,500

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	9.7	6.5	-1.4	6.7	5.9
영업이익 증/감	8.9	58.3	-12.8	11.5	8.0
순이익 증/감	-27.6	374.0	-38.5	26.6	10.9
수익성					
ROIC	8.3	15.3	13.3	15.2	16.4
ROA	6.9	10.1	8.7	9.6	9.8
ROE	4.4	21.0	11.0	12.3	12.2
안정성					
부채비율	176.9	139.8	111.4	97.8	88.1
순차입금비율	98.7	73.5	54.0	39.4	26.4
이자보상비율	4.0	6.9	7.4	8.3	9.0

자료: 동원산업 대손증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,202	1,183	1,139	1,294	1,506
현금및현금성자산	109	171	145	253	420
매출채권 및 기타채권	345	325	319	335	350
재고자산	506	466	459	490	519
기타유동자산	241	222	216	217	218
비유동자산	1,784	1,923	1,904	1,892	1,886
유형자산	890	868	829	796	768
관계기업투자지급	221	236	243	250	257
기타비유동자산	674	818	832	846	861
자산총계	2,986	3,106	3,043	3,187	3,392
유동부채	952	1,061	916	952	987
매입채무 및 기타채무	360	311	309	319	328
차입금	226	249	81	80	78
유동상채무	154	385	404	424	445
기타유동부채	212	117	122	128	135
비유동부채	956	750	687	624	602
차입금	751	428	373	318	303
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	204	322	314	306	299
부채총계	1,908	1,811	1,603	1,575	1,589
자비자분	1,040	1,251	1,390	1,556	1,742
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	108	108	108	108	108
이익잉여금	955	1,188	1,316	1,482	1,668
기타자비자분	-42	-64	-53	-53	-53
비자비자분	39	44	49	55	62
자본총계	1,078	1,295	1,439	1,611	1,803
순차입금	1,065	953	777	635	476

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	193	402	269	255	271
당기순이익	51	244	150	190	211
비현금성항목의기갑	289	188	174	179	179
감가상각비	131	129	109	103	97
외환손익	-1	1	5	5	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	159	58	60	72	78
자산부채의증감	-127	33	24	-23	-21
기타현금흐름	-20	-62	-79	-91	-98
투자활동 현금흐름	-50	-131	-51	-50	-49
투자자산	2	-135	-7	-7	-7
유형자산	-76	-67	-67	-66	-65
기타	24	71	23	23	23
재무활동 현금흐름	-90	-213	-296	-127	-87
단기차입금	-5	16	-167	-1	-2
사채	199	80	-50	-50	-10
장기차입금	58	-11	-5	-5	-5
유상증자	72	0	0	0	0
현금배당	-10	-7	-17	-15	-15
기타	-404	-290	-57	-56	-55
현금의증감	47	62	-26	108	167
기초 현금	63	109	171	145	253
기말 현금	109	171	145	253	420
NOPLAT	133	244	203	227	245
FCF	173	300	242	259	273

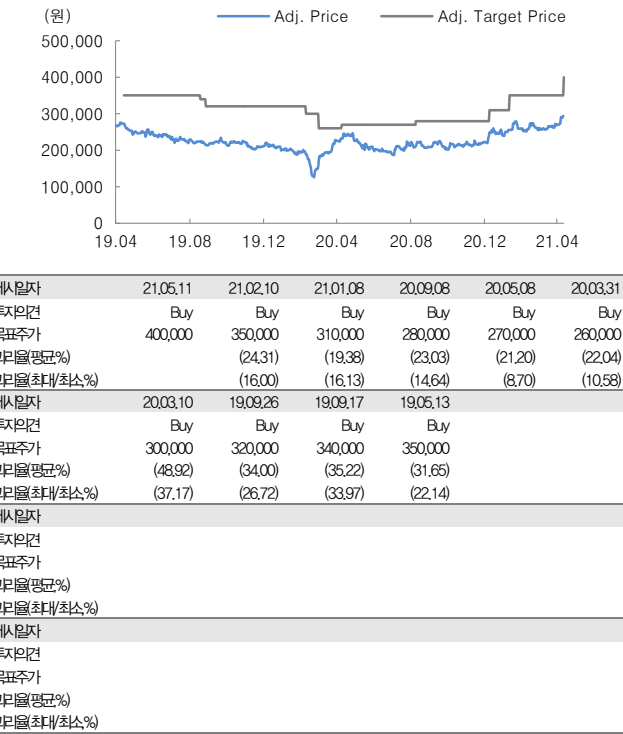
[Compliance Notice]

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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210508)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	8.7%	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 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