

동원산업 (006040)

한유정
yujung.han@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **400,000**
유지

현재주가 **240,500**
(21.08.03)

음식료업종

알고 보면 우수한 실적

투자 의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

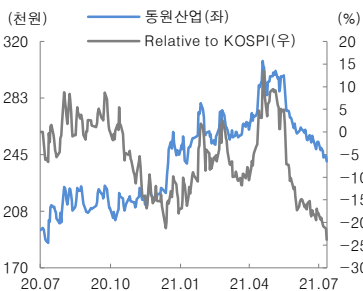
- 12M Fwd EPS에 음식료 업종 평균 PER에 30%를 할인한 9배를 Target Multiple로 적용
- 2분기 전사 실적은 기대치를 하회하였으나 수산 사업부문의 일시적 요인에 기 인하고 오랜 기간 기다려왔던 Starkist의 체질 개선이 이뤄지고 있는 점 대비 2022년 PER은 5배에 불과해 저평가되었다는 판단

기대치를 하회한 2분기

- 2021년 2분기 동원산업 매출액은 6,597억원(-9% yoy, -4% qoq), 영업이익은 593억원(-34% yoy, -13% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 633억 원, 컨센서스 영업이익 670억원 하회
- 2분기 Skipjack 평균 어가는 톤당 1,346불로 전년 동기 대비 2% 하락한 수준. 동원산업의 수산 부문 어획량은 전분기 대비 10% 증가하였으나 전년 동기 대 비로는 7% 감소한 것으로 추정. 수산 부문 매출 감소 폭 대비 영업이익 감소 폭이 크게 나타나며 기대치를 하회하는 실적을 기록한 것으로 파악되는데 이는 일시적 요인으로 판단됨
- Starkist의 경우 지난해 코로나19 영향에 따른 기저부담 및 환영향으로 원화 기준 매출액은 높은 두자릿 수의 역신장세가 1분기에 이어 2분기에도 이어진 것으로 판단
- 그럼에도 판매 가격 정상화 및 매출 활성화 비용 절감에 따른 체질 개선이 이 어지며 두자릿 대의 높은 영업이익률을 기록한 것으로 추정
- 이는 비축 수요 증가 영향으로 수익성이 일시적으로 급증했던 2020년 2분기 대비로도 소폭 하락한 수준이며, 코로나19 이전인 2019년 2분기 대비로는 약 1.9배의 영업이익률 개선이 이뤄진 것으로 추정

KOSPI	3237.14
시가총액	884십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	307,000원 / 186,500원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	8.35%
주요주주	동원엔터프라이즈 외 6 인 63.30% KB자산운용 6.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-11.3	-3.6	29.0
상대수익률	-6.8	-14.3	-6.8	-10.3



(단위: 십억원 %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21					3Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	721	687	701	660	-8.5	-4.0	735	731	-0.5	10.8
영업이익	90	68	63	59	-34.0	-13.0	67	77	-17.0	30.7
순이익	84	45	26	42	-50.4	-8.3	33	37	-46.0	-12.0

자료: 동원산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,683	2,857	2,760	2,944	3,118
영업이익	194	306	261	291	314
세전순이익	75	307	191	247	274
총당기순이익	51	244	145	188	208
지배지분순이익	45	241	140	180	199
EPS	12,632	70,544	41,181	52,655	58,300
PER	16.7	3.2	5.8	4.6	4.1
BPS	293,040	340,108	376,756	421,403	471,285
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	4.4	21.0	10.7	12.2	12.1

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

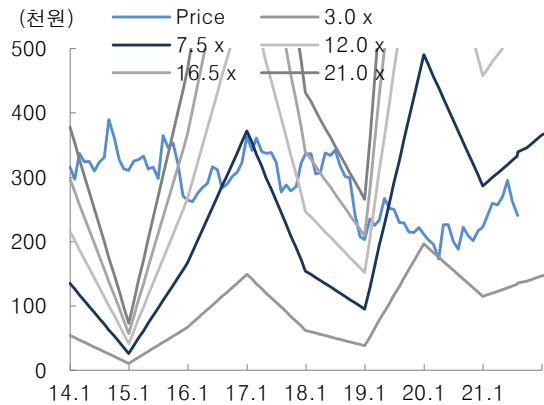
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,818	3,005	2,760	2,944	-2.0	-2.0
판매비와 관리비	240	256	219	251	-8.7	-2.0
영업이익	267	298	261	291	-2.3	-2.4
영업이익률	9.5	9.9	9.5	9.9	0.0	0.0
영업외손익	-70	-48	-70	-44	적자유지	적자유지
세전순이익	197	250	191	247	-3.2	-0.9
자비자분순이익	145	181	140	180	-3.2	-0.9
순이익률	5.3	6.3	5.3	6.4	-0.1	0.1
EPS(자비자분순이익)	42,531	53,129	41,181	52,655	-3.2	-0.9

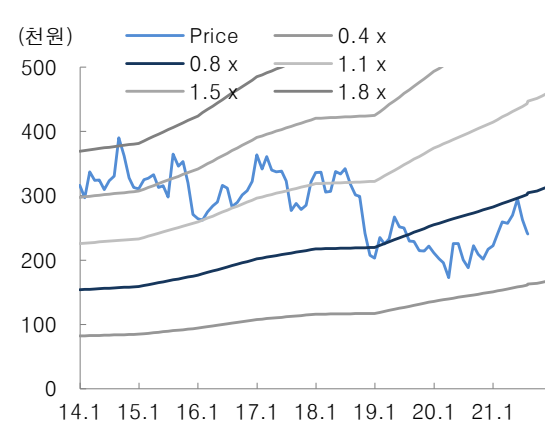
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

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	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	745	721	734	658	687	660	731	682	2,445	2,683	2,857	2,760	2,944
수산	81	91	107	101	80	73	112	104	345	355	379	371	395
유통	401	351	346	269	316	283	318	280	1,134	1,259	1,368	1,197	1,283
물류	260	277	280	284	286	301	299	294	956	1,058	1,101	1,179	1,253
기타	2	2	2	4	5	3	2	4	10	10	10	13	14
YoY (%)	10.5	7.7	4.5	3.2	-7.7	-8.5	-0.5	3.8	2.7	9.7	6.5	-3.4	6.7
수산	-2.9	-11.0	23.2	19.9	-0.3	-18.8	5.5	3.3	-13.4	3.0	6.5	-2.1	6.5
유통	20.2	16.7	0.0	-3.1	-21.2	-19.4	-8.2	4.0	7.5	11.0	8.7	-12.5	7.2
물류	2.2	4.7	4.5	4.6	9.9	8.5	6.8	3.6	4.1	10.7	4.0	7.1	6.3
기타	13.0	8.3	-29.0	6.6	91.6	5.4	3.2	11.2	-2.5	5.7	0.4	27.4	4.8
매출액 비중 (%)													
수산	10.8	12.6	14.5	15.4	11.7	11.1	15.4	15.3	14.1	13.3	13.3	13.4	13.4
유통	53.9	48.6	47.2	40.9	46.0	42.9	43.5	41.0	46.4	46.9	47.9	43.4	43.6
물류	35.0	38.5	38.1	43.1	41.6	45.6	40.9	43.1	39.1	39.5	38.5	42.7	42.6
기타	0.3	0.3	0.2	0.6	0.7	0.4	0.2	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
영업이익	62	90	93	61	68	59	77	56	178	194	306	261	291
수산	2	10	12	10	11	1	12	8	32	8	35	32	38
유통	44	59	62	34	40	37	43	25	92	116	199	145	156
물류	15	20	19	22	18	21	21	22	51	66	77	82	93
기타	2	0	0	-6	0	0	1	1	3	4	-4	2	4
YoY (%)	8.4	55.4	60.3	205.2	9.1	-34.0	-17.0	-7.6	-20.9	8.9	58.3	-14.8	11.5
수산	-83.9	-41.6	흑전	흑전	448.2	-92.9	2.4	-25.3	-61.3	-75.1	343.3	-8.8	20.5
유통	53.5	180.6	53.4	32.3	-8.8	-37.9	-31.2	-25.0	10.1	26.5	71.9	-27.2	7.5
물류	-4.0	8.8	2.8	67.4	14.8	7.1	11.8	-3.1	-11.0	29.4	15.9	6.8	13.2
기타	63.2	-57.5	적전	적전	적전	29.4	흑전	흑전	59.5	10.8	-211.1	-159.3	69.5
영업이익률(%)	8.4	12.5	12.7	9.3	9.9	9.0	10.6	8.2	7.3	7.2	10.7	9.5	9.9
수산	2.5	11.4	11.4	10.4	13.5	1.0	11.1	7.5	9.2	2.2	9.2	8.6	9.7
유통	10.9	16.9	18.0	12.6	12.6	13.0	13.5	9.1	8.1	9.2	14.6	12.1	12.1
물류	5.9	7.2	6.7	7.9	6.1	7.1	7.1	7.4	5.3	6.2	7.0	6.9	7.4
기타	64.9	9.9	-6.7	-155.3	-1.7	12.2	58.4	31.0	35.7	37.5	-41.5	19.3	31.2

주: 2Q21P 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(2021.08.03 기준) (USD)		209	1	60	152
시가총액 (USDmn)		770	3,172	298	3,477
매출액 (USDmn)	20A	2,426	4,235	528	9,154
	21F	na	4,140	na	9,945
	22F	na	4,294	na	10,329
매출액 yoy (%)	20A	5.4	4.1	-16.4	2.4
	21F	na	-2.2	na	8.6
	22F	na	3.7	na	3.9
영업이익 (USDmn)	20A	260	302	19	276
	21F	na	269	na	318
	22F	na	283	na	375
영업이익 yoy (%)	20A	56.6	70.0	19.1	4.8
	21F	na	-10.9	na	15.0
	22F	na	5.2	na	18.0
OPM (%)	20A	10.7	7.1	3.6	3.0
	21F	na	6.5	na	3.2
	22F	na	6.6	na	3.6
PER (배)	20A	3.2	10.2	20.9	29.1
	21F	na	15.3	na	20.2
	22F	na	15.0	na	19.6
PBR (배)	20A	0.6	1.2	0.4	1.0
	21F	na	1.9	na	1.1
	22F	na	1.8	na	1.1
EV/EBITDA (배)	20A	4.0	8.8	12.2	8.4
	21F	na	12.5	na	8.9
	22F	na	12.3	na	8.3
ROE (%)	20A	21.0	12.4	1.9	3.3
	21F	na	13.3	na	5.2
	22F	na	12.4	na	5.3
ROA (%)	20A	7.9	4.4	0.7	1.3
	21F	na	4.9	na	2.4
	22F	na	4.7	na	2.2
EPS (USD)	20A	59.5	0.0	1.3	4.8
	21F	na	0.0	na	7.5
	22F	na	0.0	na	7.7

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

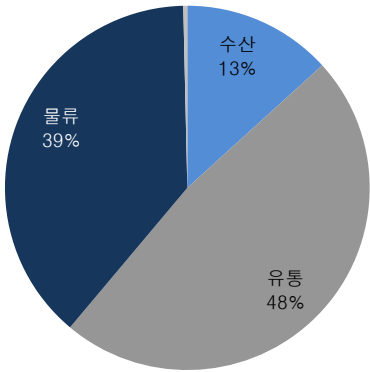
- 참치 등 수산물 어획, 수산물 가공 및 판매, 제 3자 물류 사업, 냉장/냉동 보관사업, 임대 사업 영위
- 자산 3조 2,163억원, 부채 1조 8,728억원, 자본 1조 3,434억원
- 발행주식 수: 3,677,641주 / 자기주식수: 266,581주

주가 변동요인

- 어가/유가/환율 변동
- CAPEX 계획 변동

주: 주식의 수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2021년 3월 기준
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

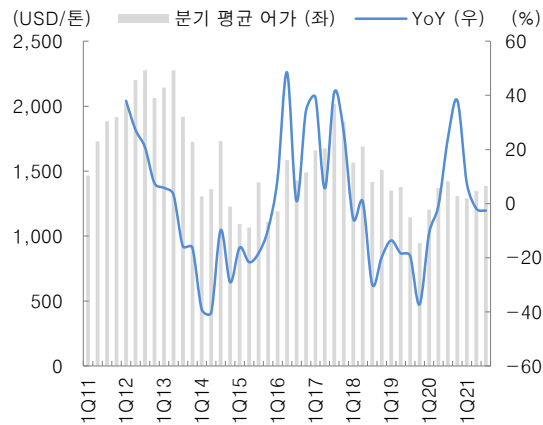
매출 비중



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

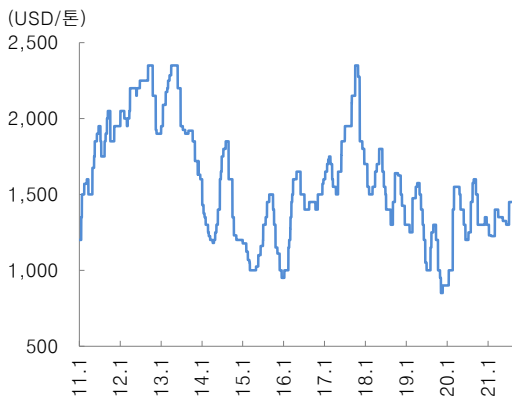
2. Earnings Driver

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(1)



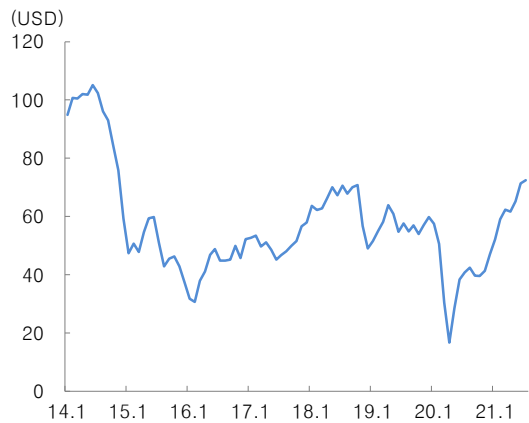
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(2)



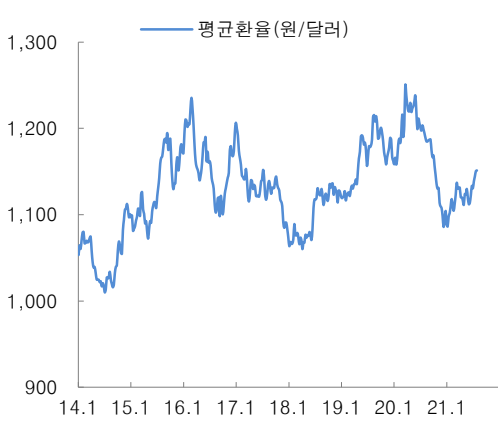
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

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	2,760	2,944	3,118
매출원가	2,274	2,363	2,280	2,402	2,541
매출총이익	408	494	480	542	577
판매비와판매비	215	187	219	251	263
영업이익	194	306	261	291	314
영업비용	72	107	95	99	101
EBITDA	324	435	370	394	411
영업외손익	-119	0	-70	-44	-40
관계기업손익	11	12	13	13	13
금융수익	7	8	8	9	9
외환평가이익	12	14	14	14	9
금융비용	-48	-45	-37	-36	-36
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-89	24	-55	-29	-26
법인세비용차감전순이익	75	307	191	247	274
법인세비용	-23	-63	-46	-59	-66
계속사업순이익	51	244	145	188	208
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	244	145	188	208
당기순이익	1.9	8.5	5.3	6.4	6.7
비자비분순이익	7	3	5	8	9
자비분순이익	45	241	140	180	199
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	17	-19	-2	-2	-1
포괄순이익	68	224	143	186	207
비자비분포괄이익	6	3	5	8	9
자비분포괄이익	62	221	139	178	198

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	12,632	70,544	41,181	52,655	58,300
PER	16.7	3.2	5.8	4.6	4.1
BPS	293,040	340,108	376,756	421,403	471,285
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	91,358	118,291	100,699	107,001	111,790
EV/EBITDA	5.8	4.2	4.6	4.0	3.4
SPS	755,997	776,947	750,507	800,611	847,847
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	95,889	117,298	86,374	99,784	105,100
DPS	2,000	5,000	4,500	4,500	4,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	9.7	6.5	-3.4	6.7	5.9
영업이익 증가율	8.9	58.3	-14.8	11.5	8.0
순이익 증가율	-27.6	374.0	-40.4	29.6	10.7
수익성					
ROIC	8.3	15.3	13.1	14.9	16.1
ROA	6.9	10.1	8.5	9.4	9.6
ROE	4.4	21.0	10.7	12.2	12.1
안정성					
부채비율	176.9	139.8	111.5	98.0	88.3
순차입금비율	98.7	73.5	53.7	39.2	26.2
이자보상비율	4.0	6.9	7.2	8.1	8.8

자료: 동원산업, 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,202	1,183	1,131	1,285	1,494
현금및현금성자산	109	171	152	259	424
매출채권 및 기타채권	345	325	313	329	343
재고자산	506	466	450	480	508
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	3,035	3,177	3,380
유동부채	952	1,061	913	948	983
매입채무 및 기타채무	360	311	306	316	325
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	1,600	1,572	1,585
자비분	1,040	1,251	1,386	1,550	1,733
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	108	108	108	108	108
이익잉여금	955	1,188	1,312	1,476	1,660
기타자비분	-42	-64	-53	-53	-53
비자비분	39	44	49	55	61
자본총계	1,078	1,295	1,435	1,605	1,795
순차입금	1,065	953	770	629	471

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	193	402	276	254	269
당기순이익	51	244	145	188	208
비유형자산의 처분	289	188	173	179	178
감가상각비	131	129	109	103	97
외환손익	-1	1	5	5	4
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	159	58	58	71	78
자산부채의 증감	-127	33	36	-23	-20
기타현금흐름	-20	-62	-77	-90	-97
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
현금의 증감	47	62	-19	107	165
기초 현금	63	109	171	152	259
기말 현금	109	171	152	259	424
NOPLAT	133	244	198	221	239
FCF	173	300	237	254	267

[Compliance Notice]

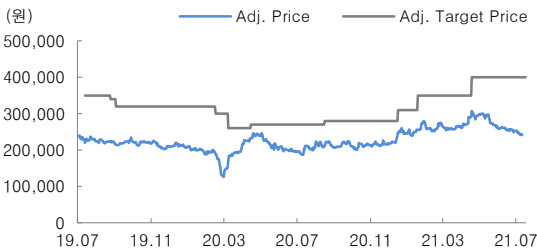
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.08.04	21.05.11	21.02.10	21.01.08	20.09.08	20.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	350,000	310,000	280,000	270,000
과다율(평균%)		(32.27)	(24.11)	(19.47)	(23.03)	(21.20)
과다율(최대/최소%)		(24.13)	(12.29)	(16.13)	(14.64)	(8.70)
제시일자	20.03.31	20.03.10	19.09.26	19.09.17	19.08.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	260,000	300,000	320,000	340,000	350,000	
과다율(평균%)	(22.04)	(48.92)	(34.00)	(35.22)	(35.37)	
과다율(최대/최소%)	(10.58)	(37.17)	(26.72)	(33.97)	(32.43)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210801)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.5%	0.9%

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