

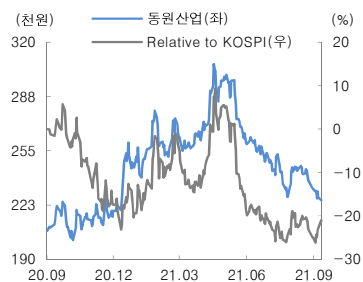
동원산업 (006040)

한유정 yujung.han@daiashin.com

투자의견 BUY
매수, 유지6개월
목표주가 400,000
유지현재주가 227,000
(21.10.01)
음식료업종

KOSPI	3019.18
시가총액	835십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	307,000원 / 201,500원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	7.63%
주요주주	동원엔터프라이즈 외 6 인 63.30% KB자산운용 6.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	-13.4	-13.0	8.6
상대수익률	-1.5	-5.4	-10.8	-21.1



Earnings Preview

다각화된 포트폴리오가 주는 편안함

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

- 2021년 영업이익은 2,607억원으로 2020년 대비 15% 감소할 것으로 예상되나 전년비 감소 추세는 코로나 팬데믹 속 미국 Starkist의 이익 급증에 따른 일시적 요인에 기인하며 2021년은 정상화 흐름
- 2022년 영업이익은 2,866억원으로 2021년 대비 10% 증가 전망. 유통 부문 체질 개선과 수산 부문의 이익 안정화가 주효할 전망

기대치에 부합할 3분기

- 2021년 3분기 동원산업 매출액은 7,254억원(-1% yoy, +10% qoq), 영업이익은 771억원(-18% yoy, +30% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 775억원, 컨센서스 영업이익 805억원 부합 전망
- 수산 부문 3분기 어획량은 전년 동기 대비 2% 증가, 평균 어가는 전년 동기 대비 1% 상승 추정. 전년 수준에 부합한 어획 실적에도 유가 상승 등의 원인으로 수익성은 전년 동기 대비 하락 전망
- 유통 부문의 경우 지난해 미국 Starkist의 실적 호조에 따른 기저 부담으로 전년 동기 대비 매출 감소 및 감익은 불가피하겠지만 팬데믹 이후 수익 구조 개선으로 수익성은 2020년 제외 과거 5개년 동분기 수익성을 크게 웃돌 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2021	직전추정	당사추정	3Q21(F)			4Q21		
					YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	734	660	731	725	-1.2	10.0	747	682	3.8	-5.9
영업이익	93	59	77	77	-17.5	30.0	81	56	-7.6	-27.1
순이익	68	42	37	49	-27.1	18.8	43	4	-94.3	-92.5

자료: 동원산업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,683	2,857	2,755	2,939	3,112
영업이익	194	306	261	287	310
세전순이익	75	307	191	243	269
총당기순이익	51	244	145	185	205
지배지분순이익	45	241	140	176	196
EPS	12,632	70,544	41,093	51,729	57,317
PER	16.7	3.2	5.4	4.3	3.9
BPS	293,040	340,108	376,674	420,462	469,432
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	4.4	21.0	10.6	12.0	11.9

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

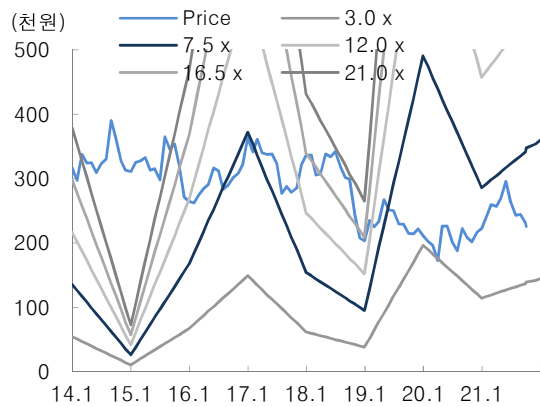
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,760	2,944	2,755	2,939	-0.2	-0.2
판매비와 관리비	219	251	210	251	-4.5	-0.2
영업이익	261	291	261	287	-0.2	-1.5
영업이익률	9.5	9.9	9.5	9.8	0.0	-0.1
영업외손익	-70	-44	-70	-44	적자유지	적자유지
세전순이익	191	247	191	243	-0.2	-1.8
지배지분순이익	140	180	140	176	-0.2	-1.8
순이익률	5.3	6.4	5.3	6.3	0.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	41,181	52,655	41,093	51,729	-0.2	-1.8

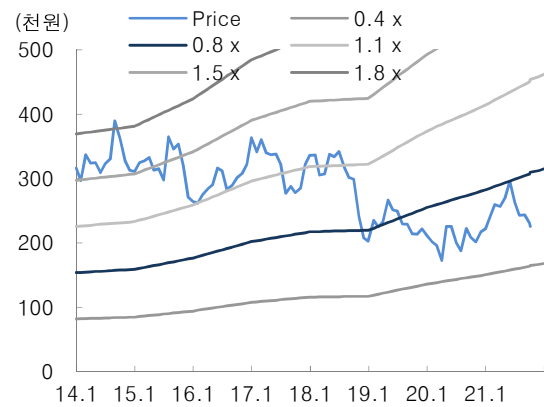
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

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	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	745	721	734	658	687	660	725	682	2,445	2,683	2,857	2,755	2,939
수산	81	91	107	101	80	72	107	104	345	355	379	364	387
유통	401	351	346	269	316	279	318	280	1,134	1,259	1,368	1,193	1,279
물류	260	277	280	284	286	307	299	294	956	1,058	1,101	1,185	1,260
기타	2	2	2	4	5	2	2	4	10	10	10	12	13
YoY (%)	10.5	7.7	4.5	3.2	-7.7	-8.5	-1.2	3.8	2.7	9.7	6.5	-3.6	6.7
수산	-2.9	-11.0	23.2	19.9	-0.3	-20.8	0.5	3.3	-13.4	3.0	6.5	-4.0	6.5
유통	20.2	16.7	0.0	-3.1	-21.2	-20.4	-8.2	4.0	7.5	11.0	8.7	-12.7	7.2
물류	2.2	4.7	4.5	4.6	9.9	10.6	6.8	3.6	4.1	10.7	4.0	7.7	6.3
기타	13.0	8.3	-29.0	6.6	91.6	-196	3.2	11.2	-2.5	5.7	0.4	21.6	4.9
매출액 비중 (%)													
수산	10.8	12.6	14.5	15.4	11.7	10.9	14.8	15.3	14.1	13.3	13.3	13.2	13.2
유통	53.9	48.6	47.2	40.9	46.0	42.3	43.9	41.0	46.4	46.9	47.9	43.3	43.5
물류	35.0	38.5	38.1	43.1	41.6	46.5	41.2	43.1	39.1	39.5	38.5	43.0	42.9
기타	0.3	0.3	0.2	0.6	0.7	0.3	0.2	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
영업이익	62	90	93	61	68	59	77	56	178	194	306	261	287
수산	2	10	12	10	11	-4	9	8	32	8	35	24	34
유통	44	59	62	34	40	42	46	25	92	116	199	154	155
물류	15	20	19	22	18	22	21	22	51	66	77	82	93
기타	2	0	0	-6	0	-1	1	1	3	4	-4	1	4
YoY (%)	8.4	55.4	60.3	205.2	9.1	-34.0	-17.5	-7.6	-20.9	8.9	58.3	-15.0	10.0
수산	-83.9	-41.6	흑전	흑전	448.2	적전	-29.7	-25.3	-61.3	-75.1	343.3	-32.4	44.1
유통	53.5	180.6	53.4	32.3	-8.8	-28.4	-25.6	-25.0	10.1	26.5	71.9	-22.7	0.8
물류	-4.0	8.8	2.8	67.4	14.8	9.4	11.8	-3.1	-11.0	29.4	15.9	7.4	13.1
기타	63.2	-57.5	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	59.5	10.8	-211.1	-118.1	455.2
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	9.8
수산	2.5	11.4	11.4	10.4	13.5	-5.0	8.0	7.5	9.2	2.2	9.2	6.5	8.8
유통	10.9	16.9	18.0	12.6	12.6	15.2	14.6	9.1	8.1	9.2	14.6	12.9	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	-74.3	58.4	31.0	35.7	37.5	-41.5	6.2	32.7

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

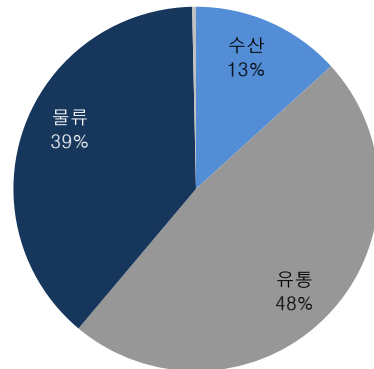
- 참치 등 수산물 어획, 수산물 가공 및 판매, 제 3자 물류 사업, 냉장/냉동 보관사업, 임대 사업 영위
- 자산 3조 2,320억원, 부채 1조 8,399억원, 자본 1조 3,921억원
- 발행주식 수: 3,677,641주 / 자기주식수: 266,581주

주가 변동요인

- 어가/유가/환율 변동
- CAPEX 계획 변동

주: 주식의 수 는 보통주와 우선주 모두 포함, 2021년 6월 기준
자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

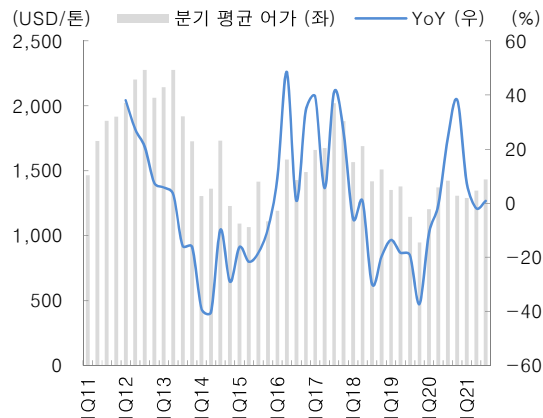
매출 비중



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

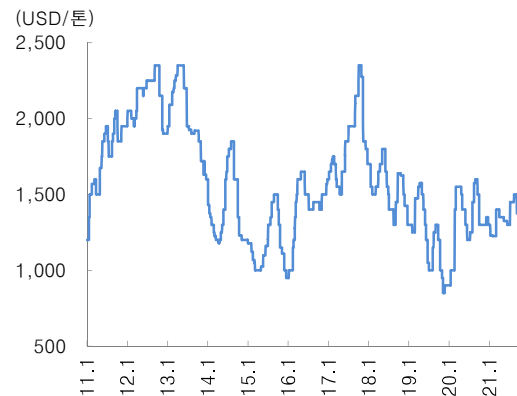
2. Earnings Driver

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(1)



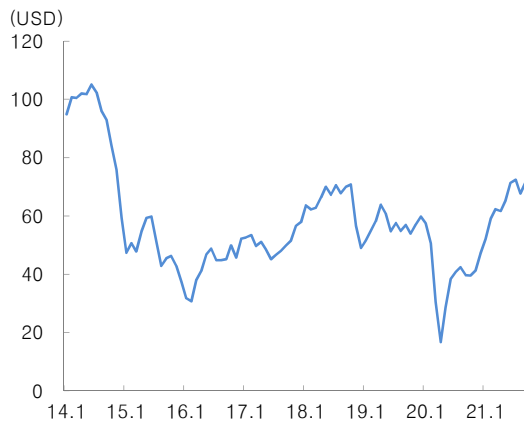
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

방콕거래소 기준 참치어가(Skipjack)(2)



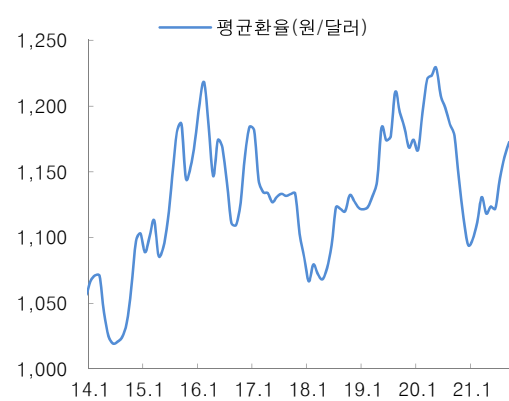
자료: 동원산업, Aluna, 대신증권 Research Center

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	2,755	2,939	3,112
매출원가	2,274	2,363	2,284	2,401	2,540
매출총이익	408	494	470	538	572
판매비외관리비	215	187	210	251	263
영업이익	194	306	261	287	310
영업이익률	7.2	10.7	9.5	9.8	10.0
EBITDA	324	435	370	389	407
영업외손익	-119	0	-70	-44	-40
관계기업손익	11	12	13	13	13
금융수익	7	8	8	9	9
외환관련이익	12	14	14	14	9
금융비용	-48	-45	-37	-36	-36
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-89	24	-55	-29	-26
법인세비용차감전순이익	75	307	191	243	269
법인세비용	-23	-63	-46	-58	-65
계속사업순이익	51	244	145	185	205
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	244	145	185	205
당기순이익률	1.9	8.5	5.3	6.3	6.6
비배지분순이익	7	3	5	8	9
지배지분순이익	45	241	140	176	196
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	17	-19	-2	-2	-1
포괄순이익	68	224	143	183	203
비배지분포괄이익	6	3	5	8	9
지배지분포괄이익	62	221	138	175	194

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	12,632	70,544	41,093	51,729	57,317
PBR	16.7	3.2	5.4	4.3	3.9
BPS	293,040	340,108	376,674	420,462	469,432
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	91,358	118,291	100,586	105,818	110,534
EV/EBITDA	5.8	4.2	4.5	3.9	3.4
SPS	755,997	776,947	749,058	799,039	846,182
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	95,889	117,298	86,262	98,601	103,844
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	-3.6	6.7	5.9
영업이익 증가율	8.9	58.3	-15.0	10.0	8.1
순이익 증가율	-27.6	374.0	-40.6	27.6	10.8
수익성					
ROIC	8.3	15.3	13.1	14.7	15.9
ROA	6.9	10.1	8.5	9.2	9.5
ROE	4.4	21.0	10.6	12.0	11.9
안정성					
부채비율	176.9	139.8	111.5	98.2	88.7
순차입금비율	98.7	73.5	53.6	39.4	26.7
이자보상배율	4.0	6.9	7.2	8.0	8.6

자료: 동원산업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,202	1,183	1,130	1,281	1,487
현금및현금성자산	109	171	153	257	419
매출채권 및 기타채권	345	325	313	328	343
재고자산	506	466	449	479	507
기타유동자산	241	222	216	217	218
비유동자산	1,784	1,923	1,904	1,892	1,886
유형자산	890	868	829	796	768
관계기업투자금	221	236	243	250	257
기타비유동자산	674	818	832	846	861
자산총계	2,986	3,106	3,034	3,173	3,373
유동부채	952	1,061	913	948	983
매입채무 및 기타채무	360	311	306	315	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
자배지분	1,040	1,251	1,385	1,546	1,726
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	108	108	108	108	108
이익잉여금	955	1,188	1,312	1,473	1,653
기타지분변동	-42	-64	-53	-53	-53
비배지분	39	44	49	55	61
자본총계	1,078	1,295	1,434	1,601	1,788
순차입금	1,065	953	769	631	477

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	193	402	277	251	266
당기순이익	51	244	145	185	205
비현금항목의 가감	289	188	172	178	177
감가상각비	131	129	109	103	97
외환손익	-1	1	5	5	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	159	58	58	70	77
자산부채의 증감	-127	33	37	-22	-20
기타현금흐름	-20	-62	-77	-89	-96
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	-18	104	162
기초 현금	63	109	171	153	257
기말 현금	109	171	153	257	419
NOPLAT	133	244	198	218	235
FCF	173	300	237	250	263