

동원산업 (006040)

1Q20 Pre: 예상보다 잘 팔았다

1Q20 Pre: 시장 기대치 부합 예상

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,307억원(YoY +8.4%), 540억원(YoY -6.2%)으로 추정한다. 1분기 평균 선망 참치어가가 톤당 1,200불이었으나, 동원산업 판매 단가는 톤당 1,400불로 파악된다. 예상보다 높은 판매 단가 기인해 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 어획량은 4.3만톤(외국선 포함, 작년 5.1만톤, YoY -14.6%)으로 파악된다. 연결 자회사 '스타키스트'는 미국 코로나19 확산 기인한 수요 증가 기인해 전년대비 유의미한 이익 개선이 예상된다. '동부익스프레스' 영업이익은 전년 수준을 가정했다.

2분기부터 실적 모멘텀 확대 전망

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 8,891억원(YoY +7.7%), 2,350억원(YoY +21.3%)으로 추정한다. 연평균 참치어가가 1,480불(YoY +20.9%) 및 어획량 20만톤(외국선 포함, 작년 23만톤)을 가정했다. 연결 자회사 '스타키스트' 및 '동부익스프레스'의 이익 기여는 전년 수준으로 가정했다. 올해 실적 개선의 Key는 본업(수산사업부)이다. 수산사업부 실적은 2분기부터 전년대비 유의미한 개선이 예상된다. 최근 바닥에서 큰 폭 상승한 선망 참치어가가 및 유가 하락에 기인한다. 올해 수산사업부 영업이익은 전년대비 큰 폭 개선된 570억원으로 추정한다.

'스타키스트' 형사소송은 마무리, 불확실성 해소 전망

2019년 '스타키스트'는 민형사 소송 관련 총당금 약 6,700만 불을 인식했다. 민사 소송은 여전히 진행 중이나 형사 소송은 벌금이 확정되어 마무리되었다. 주가는 소송 관련 불확실성을 기반영하고 있다고 판단한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 5배 내외에서 거래 중인만큼 밸류에이션 부담이 제한적이다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것이며 2분기부터 실적 모멘텀이 확대될 공산이 크다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 300,000원 | CP(4월 16일): 191,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,857.07
52주 최고/최저(원)	275,500/125,500
시가총액(십억원)	704.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	3,677.6
60일 평균 거래량(천주)	3.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.84
주요주주 지분율(%)	
동원엔터프라이즈 외 6 인	63.38
KB자산운용	8.47
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.0 (14.1) (22.8)
상대	6.2 (3.7) (6.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,891.3	3,080.0
영업이익(십억원)	231.4	252.3
순이익(십억원)	124.0	147.0
EPS(원)	32,303	36,790
BPS(원)	313,244	349,409

Stock Price



Financial Data

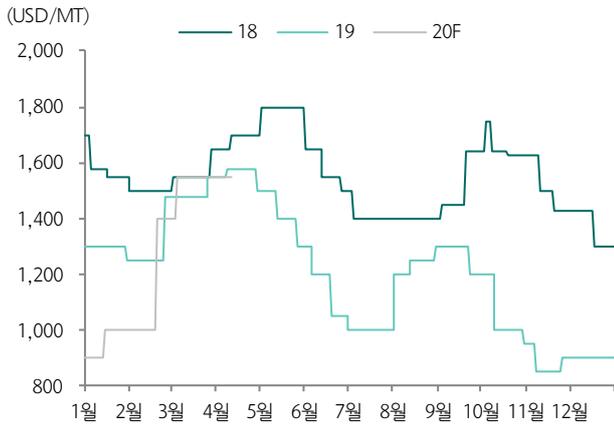
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,444.6	2,682.6	2,889.1	3,004.7	3,124.9
영업이익	십억원	177.7	193.6	235.0	250.4	266.7
세전이익	십억원	90.3	74.9	188.0	203.5	225.9
순이익	십억원	69.1	44.8	127.8	135.3	148.5
EPS	원	20,549	13,327	37,999	40,241	44,144
증감률	%	(58.6)	(35.1)	185.1	5.9	9.7
PER	배	9.88	15.87	5.04	4.76	4.34
PBR	배	0.70	0.68	0.55	0.49	0.44
EV/EBITDA	배	6.46	5.80	4.12	3.63	3.14
ROE	%	7.35	4.45	11.58	10.96	10.78
BPS	원	289,909	309,179	347,178	387,419	431,562
DPS	원	3,000	0	0	0	0



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafin.com

RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafin.com

그림 1. 선망 참치어가 추이



자료: Atuna, 하나금융투자

그림 2. 벙커씨유 추이



자료: Petronet, 하나금융투자

표 1. 동원산업 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	673.8	669.2	702.5	637.1	730.7	705.8	764.3	688.3	2,444.6	2,682.6	2,889.1
YoY	11.3%	12.1%	14.0%	1.8%	8.4%	5.5%	8.8%	8.0%	2.7%	9.7%	7.7%
① 수산	83.0	101.6	86.5	84.3	101.0	117.5	125.3	117.0	345.3	355.5	510.3
YoY	-9.2%	9.2%	-1.8%	16.0%	21.6%	15.6%	44.7%	38.8%	-26.6%	3.0%	23.3%
② 유통	333.9	300.4	346.4	278.0	367.3	315.5	363.7	291.9	1,133.6	1,258.7	1,321.6
YoY	14.1%	4.7%	9.7%	16.6%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%	6.7%	11.0%	5.0%
③ 물류	254.8	264.9	267.4	271.3	262.5	272.8	275.4	279.4	956.2	1,058.4	1,090.1
YoY	6.6%	8.9%	9.0%	18.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	1.2%	10.7%	3.0%
영업이익	57.6	57.8	58.2	19.9	54.0	59.0	72.0	50.0	177.7	193.6	235.0
YoY	16.0%	15.0%	72.6%	-54.9%	-6.2%	2.1%	23.6%	150.8%	-20.9%	8.9%	21.4%
OPM	8.5%	8.6%	8.3%	3.1%	7.4%	8.4%	9.4%	7.3%	7.3%	7.2%	8.1%
① 수산	12.3	17.7	(1.7)	(20.3)	6.0	18.0	18.0	15.0	31.6	7.9	57.0
② 유통	28.4	21.1	40.7	25.6	35.0	22.0	36.0	22.0	91.6	115.8	115.0
③ 물류	16.0	18.5	18.3	13.4	13.0	19.0	18.0	13.0	51.1	66.1	63.0
세전이익	48.4	47.3	2.9	(23.8)	42.5	47.5	60.5	37.5	90.2	74.9	188.0
YoY	4.8%	9.5%	-149.5%	TR	-12.2%	0.4%	1965.0%	TB	-59.0%	-17.0%	151.1%
지배순이익	32.3	28.7	1.9	(18.1)	29.1	30.2	41.4	27.1	69.1	44.8	127.8
YoY	-8.3%	9.8%	-125.0%	TR	-9.9%	5.2%	2084.2%	TB	-57.7%	-36.5%	185.1%
NPM	4.8%	4.3%	0.3%	-2.8%	4.0%	4.3%	5.4%	3.9%	2.9%	1.7%	4.4%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

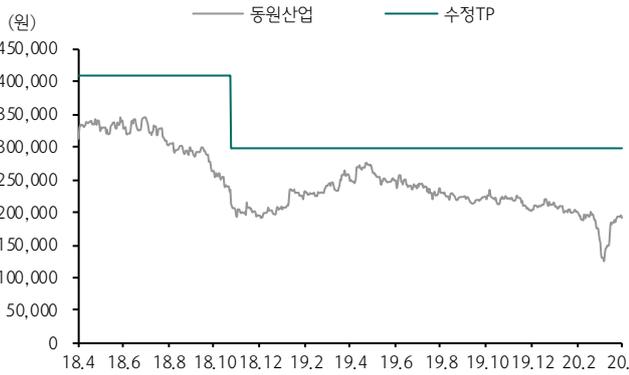
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,444.6	2,682.6	2,889.1	3,004.7	3,124.9
매출원가	2,082.3	2,274.2	2,441.3	2,532.9	2,628.0
매출총이익	362.3	408.4	447.8	471.8	496.9
판매비	184.6	214.8	212.8	221.3	230.2
영업이익	177.7	193.6	235.0	250.4	266.7
금융손익	(28.0)	(41.4)	(37.0)	(26.9)	(20.8)
중속/관계기업손익	12.0	11.4	(10.0)	(20.0)	(20.0)
기타영업외손익	(71.3)	(88.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	90.3	74.9	188.0	203.5	225.9
법인세	19.3	23.5	53.5	61.1	69.6
계속사업이익	71.0	51.4	134.5	142.5	156.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	71.0	51.4	134.5	142.5	156.3
비배주주지분 손익	1.9	6.6	6.7	7.1	7.8
지배주주순이익	69.1	44.8	127.8	135.3	148.5
지배주주지분포괄이익	87.6	61.9	121.8	129.0	141.5
NOPAT	139.7	132.9	168.2	175.3	184.5
EBITDA	259.6	324.2	359.2	370.1	383.5
성장성(%)					
매출액증가율	2.7	9.7	7.7	4.0	4.0
NOPAT증가율	(18.4)	(4.9)	26.6	4.2	5.2
EBITDA증가율	(17.6)	24.9	10.8	3.0	3.6
영업이익증가율	(20.9)	8.9	21.4	6.6	6.5
(지배주주)순이익증가율	(58.6)	(35.2)	185.3	5.9	9.8
EPS증가율	(58.6)	(35.1)	185.1	5.9	9.7
수익성(%)					
매출총이익률	14.8	15.2	15.5	15.7	15.9
EBITDA이익률	10.6	12.1	12.4	12.3	12.3
영업이익률	7.3	7.2	8.1	8.3	8.5
계속사업이익률	2.9	1.9	4.7	4.7	5.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	20,549	13,327	37,999	40,241	44,144
BPS	289,909	309,179	347,178	387,419	431,562
CFPS	77,462	101,170	103,607	103,882	107,864
EBITDAPS	77,175	96,389	106,808	110,057	114,039
SPS	726,870	797,632	859,035	893,397	929,133
DPS	3,000	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	9.9	15.9	5.0	4.8	4.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
PCFR	2.6	2.1	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	6.5	5.8	4.1	3.6	3.1
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.3	4.4	11.6	11.0	10.8
ROA	2.7	1.6	4.2	4.2	4.3
ROIC	9.3	8.0	9.7	10.0	10.5
부채비율	166.2	176.9	160.9	145.8	132.5
순부채비율	102.2	98.7	60.1	43.3	29.1
이자보상배율(배)	5.1	4.0	4.7	5.0	5.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,009.0	1,201.8	1,609.3	1,790.8	1,979.0
금융자산	114.6	142.3	480.1	622.6	770.2
현금성자산	62.5	109.4	444.7	585.7	731.9
매출채권 등	340.5	345.1	371.7	386.6	402.0
재고자산	492.6	506.5	545.5	567.3	590.0
기타유동자산	61.3	207.9	212.0	214.3	216.8
비유동자산	1,583.2	1,784.3	1,555.6	1,541.4	1,535.2
투자자산	412.7	433.7	237.8	247.3	257.2
금융자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	766.4	889.9	860.2	839.4	826.2
무형자산	208.6	110.0	107.0	104.0	101.1
기타비유동자산	195.5	350.7	350.6	350.7	350.7
자산총계	2,592.2	2,986.0	3,164.9	3,332.1	3,514.2
유동부채	855.8	951.7	984.4	1,002.7	1,021.8
금융부채	467.4	401.8	403.5	404.4	405.4
매입채무 등	316.6	360.1	387.8	403.4	419.5
기타유동부채	71.8	189.8	193.1	194.9	196.9
비유동부채	762.8	955.9	967.5	974.0	980.7
금융부채	642.5	805.2	805.2	805.2	805.2
기타비유동부채	120.3	150.7	162.3	168.8	175.5
부채총계	1,618.6	1,907.6	1,951.9	1,976.7	2,002.5
지배주주지분	975.0	1,039.9	1,167.6	1,302.9	1,451.4
자본금	16.8	18.4	18.4	18.4	18.4
자본잉여금	37.3	108.0	108.0	108.0	108.0
자본조정	10.6	(48.6)	(48.6)	(48.6)	(48.6)
기타포괄이익누계액	(10.2)	6.9	6.9	6.9	6.9
이익잉여금	920.4	955.2	1,083.0	1,218.3	1,366.8
비지배주주지분	(1.4)	38.6	45.4	52.5	60.3
자본총계	973.6	1,078.5	1,213.0	1,355.4	1,511.7
순금융부채	995.3	1,064.7	728.6	587.0	440.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	52.8	193.2	267.9	273.2	277.4
당기순이익	71.0	51.4	134.5	142.5	156.3
조정	143.2	268.7	160.5	145.9	136.9
감가상각비	81.9	130.6	124.2	119.7	116.9
외환거래손익	(0.7)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(12.0)	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타	74.0	149.8	36.3	26.2	20.0
영업활동 자산부채 변동	(161.4)	(126.9)	(27.1)	(15.2)	(15.8)
투자활동 현금흐름	(66.3)	(50.0)	115.9	(82.8)	(81.9)
투자자산감소(증가)	(25.2)	(21.0)	195.9	(9.5)	(9.9)
유형자산감소(증가)	(60.5)	(75.9)	(91.4)	(96.0)	(100.8)
기타	19.4	46.9	11.4	22.7	28.8
재무활동 현금흐름	(89.8)	(90.0)	(48.5)	(49.3)	(49.3)
금융부채증가(감소)	(33.0)	97.1	1.7	0.9	1.0
자본증가(감소)	(12.4)	72.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(30.8)	(249.2)	(50.2)	(50.2)	(50.3)
배당지급	(13.6)	(10.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(100.7)	46.8	335.3	141.1	146.2
Unlevered CFO	260.5	340.3	348.5	349.4	362.8
Free Cash Flow	(17.9)	106.2	176.5	177.2	176.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.8	BUY	300,000		
18.10.9	BUY	410,000	-38.62%	-32.44%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 04월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.