2020년 6월 25일 I Equity Research

동원산업 (006040)

2Q20 Pre: 스타키스트 영업 호조

2Q20 Pre: 시장 기대치 상회 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,516억원(YoY +12.3%), 780억원(YoY +34.9%)으로 추정한다. 시장 기대치를 큰 폭 상회할 것으로 판단한다. 시장 기대와의 괴리는 연결 자회사 '스타키스트'의 호실적에 기인한다. 2분기 평균 선망 참치어가는 톤당 1,330불(YoY -1.5%, QoQ -5.0%), 어획량은 5.5만톤(외국선 포함, 작년 6.2만톤, YoY -11.3%, QoQ +26.3%)으로 파악된다. 수산사업부 손익은 어획량 호조 기인해 QoQ 큰 폭 증가할 것으로 예상된다. 연결 자회사 '스타키스트'는 미국 코로나19 확산 기인한 수요 증가 기인해 유의미한 실적 개선이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 영업이익은 전년대비 171.1% 증가한 450억원으로 추정한다. '동부익스프레스' 영업이익은 전년 수준을 가정했다.

하반기 견조한 이익 개선 가능 전망

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 8,961억원(YoY +8.0%), 2,404억원(YoY +24.2%)으로 추정한다. 3분기 및 4분기 연결 영업이익은 각각 YoY 13.3%, 70.6% 증가해 견조한 실적 개선세가 이어질 것으로 전망한다. 실적 호조는, 연결 자회사 '스타키스트'의 실적 개선 및 수산사업부 기저효과에 기인한다. 우선, 스타키스트의 올해 영업이익은 코로나19 기인한 반사수혜 기인해 전년대비 50.3% 증가할 것으로 예상한다. 수산사업부는 작년 하반기 적자를 시현했다. 글로벌 선망참치 어가가 현 수준에서 유지될 경우 올해 하반기 수산사업부는 YoY 흑자전환할 공산이 크다.

단기 실적 모멘텀 부각 전망

2019년 '스타키스트'는 민형사 소송 관련 충당금 약 6,700만불을 인식했다. 민사 소송은 여전히 진행 중이나 보유 현금으로 충당 가능할 것으로 파악된다. 2분기 실적은 시장 기대를 상회할 것으로 예상되어 단기 실적 모멘텀이 부각될 것으로 전망한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 5배에 거래 중으로 밸류에이션도 매력적이다.

Earnings Preview

BUY

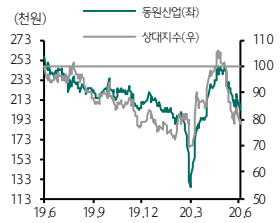
I TP(12M): 300,000원 I CP(6월 24일): 207,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,161.51
52주 최고/최저(원)	250,000/125,500
시가총액(십억원)	763.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	3,677.6
60일 평균 거래량(천주)	5.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
20년 배당금(예상,원)	0
20년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	7.41
주요주주 지분율(%)	
동원엔터프라이즈 외 6 인	63.38
KB자산운용	8.47

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(13.2)	(0.2)	(16.0)
상대	(20.9)	1.1	(17.4)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	2,926.7	3,117.0
영업이익(십억원)	239.1	260.5
순이익(십억원)	130.8	145.8
EPS(원)	34,098	38,109
BPS(원)	340,451	380,072

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,444.6	2,682.6	2,896.1	3,011.9	3,132.4
영업이익	십억원	177.7	193.6	240.4	253.1	266.3
세전이익	십억원	90.3	74.9	174.5	195.6	214.7
순이익	십억원	69.1	44.8	118.9	129.7	140.7
EPS	원	20,549	13,327	35,348	38,558	41,824
증감률	%	(58.6)	(35.1)	165.2	9.1	8.5
PER	배	9.88	15.87	5.87	5.38	4.96
PBR	배	0.70	0.68	0.60	0.54	0.49
EV/EBITDA	배	6.46	5.80	4.24	3.81	3.36
ROE	%	7.35	4.45	10.81	10.60	10.35
BPS	원	289,909	309,179	344,527	383,085	424,909
DPS	원	3,000	0	0	0	0

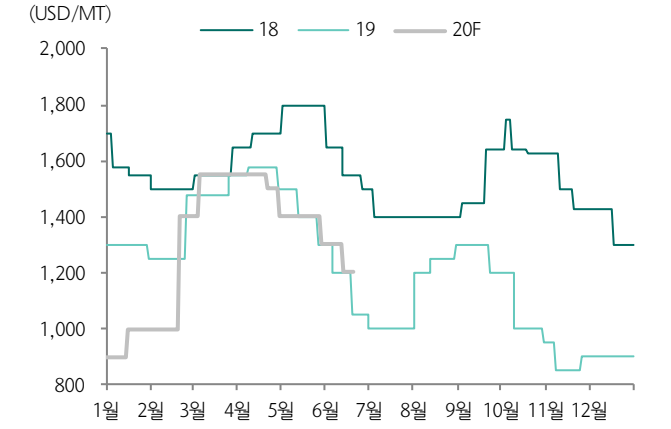
Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

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

하나금융투자

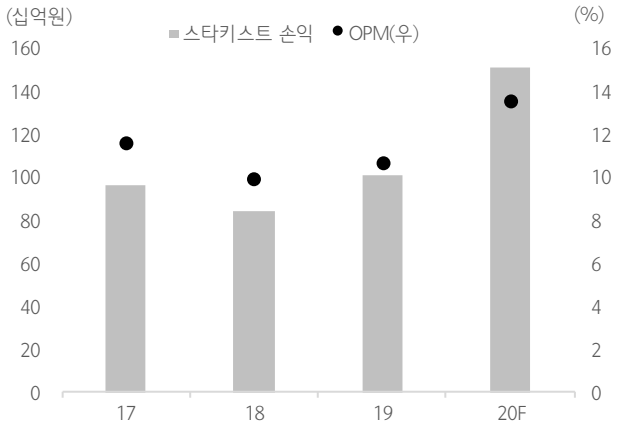
Analyst 심은주 02-3771-8538

그림 1. 선망 참치어가 추이



자료: Atuna, 하나금융투자

그림 2. 스타키스트 호실적 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 동원산업 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	**673.8**	**669.2**	**702.5**	**637.1**	**744.5**	**751.6**	**738.7**	**661.3**	**2,444.6**	**2,682.6**	**2,896.1**
YoY	11.3%	12.1%	14.0%	1.8%	10.5%	12.3%	5.1%	3.8%	2.7%	9.7%	8.0%
① 수산	83.0	101.6	86.5	84.3	80.6	103.2	99.6	90.0	345.3	355.5	467.9
YoY	-9.2%	9.2%	-1.8%	16.0%	-2.9%	1.5%	15.1%	6.8%	-26.6%	3.0%	13.1%
② 유통	333.9	300.4	346.4	278.0	401.2	375.6	363.7	291.9	1,133.6	1,258.7	1,321.6
YoY	14.1%	4.7%	9.7%	16.6%	20.2%	25.0%	5.0%	5.0%	6.7%	11.0%	5.0%
③ 물류	254.8	264.9	267.4	271.3	260.4	272.8	275.4	279.4	956.2	1,058.4	1,090.1
YoY	6.6%	8.9%	9.0%	18.7%	2.2%	3.0%	3.0%	3.0%	1.2%	10.7%	3.0%
영업이익	**57.6**	**57.8**	**58.2**	**19.9**	**62.4**	**78.0**	**66.0**	**34.0**	**177.7**	**193.6**	**240.4**
YoY	16.0%	15.0%	72.6%	-54.9%	8.4%	34.9%	13.3%	70.6%	-20.9%	8.9%	24.2%
OPM	8.5%	8.6%	8.3%	3.1%	8.4%	10.4%	8.9%	5.1%	7.3%	7.2%	8.3%
① 수산	12.3	17.7	(1.7)	(20.3)	2.0	15.0	8.0	(5.0)	31.6	7.9	20.0
② 유통	28.4	21.1	40.7	25.6	43.6	45.0	40.0	26.0	91.6	115.8	154.6
③ 물류	16.0	18.5	18.3	13.4	15.3	18.0	18.0	13.0	51.1	66.1	64.3
세전이익	**48.4**	**47.3**	**2.9**	**(23.8)**	**32.0**	**66.5**	**54.5**	**21.5**	**90.2**	**74.9**	**174.5**
YoY	4.8%	9.5%	-149.5%	-452.4%	-33.9%	40.6%	1760.2%	-190.3%	-59.0%	-17.0%	133.1%
지배순이익	**32.3**	**28.7**	**1.9**	**(18.1)**	**23.8**	**42.3**	**37.3**	**15.5**	**70.6**	**44.8**	**118.9**
YoY	-8.3%	9.8%	-125.0%	-207.6%	-26.4%	47.2%	1867.6%	-185.9%	-57.7%	-36.5%	165.3%
NPM	4.8%	4.3%	0.3%	-2.8%	3.2%	5.6%	5.0%	2.4%	2.9%	1.7%	4.1%

자료: 하나금융투자

Analyst 심은주 02-3771-8538

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**2,444.6**	**2,682.6**	**2,896.1**	**3,011.9**	**3,132.4**
매출원가	2,082.3	2,274.2	2,447.2	2,542.0	2,640.6
매출총이익	362.3	408.4	448.9	469.9	491.8
판관비	184.6	214.8	208.4	216.8	225.5
영업이익	**177.7**	**193.6**	**240.4**	**253.1**	**266.3**
금융손익	(28.0)	(41.4)	(37.2)	(27.5)	(21.6)
종속/관계기업손익	12.0	11.4	(28.7)	(30.0)	(30.0)
기타영업외손익	(71.3)	(88.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**90.3**	**74.9**	**174.5**	**195.6**	**214.7**
법인세	19.3	23.5	49.0	58.7	66.2
계속사업이익	71.0	51.4	125.5	136.9	148.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**71.0**	**51.4**	**125.5**	**136.9**	**148.5**
비지배주주지분 순이익	1.9	6.6	6.7	7.3	7.9
지배주주순이익	**69.1**	**44.8**	**118.9**	**129.7**	**140.7**
지배주주지분포괄이익	87.6	61.9	113.7	124.0	134.5
NOPAT	139.7	132.9	173.0	177.2	184.3
EBITDA	259.6	324.2	364.7	372.8	383.2
성장성(%)					
매출액증가율	2.7	9.7	8.0	4.0	4.0
NOPAT증가율	(18.4)	(4.9)	30.2	2.4	4.0
EBITDA증가율	(17.6)	24.9	12.5	2.2	2.8
영업이익증가율	(20.9)	8.9	24.2	5.3	5.2
(지배주주)순익증가율	(58.6)	(35.2)	165.4	9.1	8.5
EPS증가율	(58.6)	(35.1)	165.2	9.1	8.5
수익성(%)					
매출총이익률	14.8	15.2	15.5	15.6	15.7
EBITDA이익률	10.6	12.1	12.6	12.4	12.2
영업이익률	7.3	7.2	8.3	8.4	8.5
계속사업이익률	2.9	1.9	4.3	4.5	4.7

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	20,549	13,327	35,348	38,558	41,824
BPS	289,909	309,179	344,527	383,085	424,909
CFPS	77,462	101,170	99,666	101,702	104,788
EBITDAPS	77,175	96,389	108,427	110,849	113,936
SPS	726,870	797,632	861,100	895,544	931,366
DPS	3,000	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	9.9	15.9	5.9	5.4	5.0
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
PCFR	2.6	2.1	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	6.5	5.8	4.2	3.8	3.4
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.3	4.4	10.8	10.6	10.4
ROA	2.7	1.6	3.9	4.0	4.1
ROIC	9.3	8.0	9.9	10.1	10.5
부채비율	166.2	176.9	162.2	147.5	134.6
순부채비율	102.2	98.7	61.4	45.0	31.2
이자보상배율(배)	5.1	4.0	4.8	5.0	5.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**1,009.0**	**1,201.8**	**1,601.2**	**1,777.2**	**1,957.7**
금융자산	114.6	142.3	469.7	606.6	746.5
현금성자산	62.5	109.4	434.2	569.7	708.0
매출채권 등	340.5	345.1	372.6	387.5	403.0
재고자산	492.6	506.5	546.8	568.6	591.4
기타유동자산	61.3	207.9	212.1	214.5	216.8
비유동자산	**1,583.2**	**1,784.3**	**1,556.2**	**1,542.0**	**1,535.8**
투자자산	412.7	433.7	238.4	247.9	257.9
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**	**350.6**
자산총계	**2,592.2**	**2,986.0**	**3,157.4**	**3,319.2**	**3,493.6**
유동부채	**855.8**	**951.7**	**985.5**	**1,003.9**	**1,022.9**
금융부채	467.4	401.8	403.5	404.5	405.5
매입채무 등	316.6	360.1	388.8	404.3	420.5
기타유동부채	71.8	189.8	193.2	195.1	196.9
비유동부채	**762.8**	**955.9**	**967.9**	**974.4**	**981.1**
금융부채	**642.5**	**805.2**	**805.2**	**805.2**	**805.2**
기타비유동부채	120.3	150.7	162.7	169.2	175.9
부채총계	**1,618.6**	**1,907.6**	**1,953.4**	**1,978.2**	**2,004.1**
지배주주지분	**975.0**	**1,039.9**	**1,158.7**	**1,288.4**	**1,429.1**
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	1,074.1	1,203.7	1,344.4
비지배주주지분	**(1.4)**	**38.6**	**45.3**	**52.5**	**60.4**
자본총계	**973.6**	**1,078.5**	**1,204.0**	**1,340.9**	**1,489.5**
순금융부채	995.3	1,064.7	739.0	603.1	464.2

현금흐름표

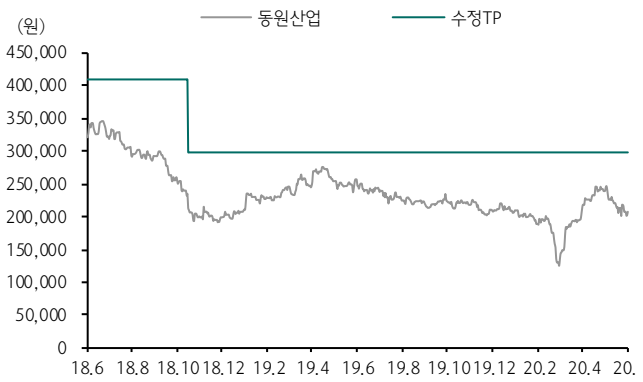
(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**52.8**	**193.2**	**258.2**	**268.2**	**270.5**
당기순이익	71.0	51.4	125.5	136.9	148.5
조정	143.2	268.7	160.7	146.5	137.8
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	36.5	26.8	20.9
영업활동 자산부채 변동	(161.4)	(126.9)	(28.0)	(15.2)	(15.8)
투자활동 현금흐름	**(66.3)**	**(50.0)**	**115.0**	**(83.4)**	**(82.8)**
투자자산감소(증가)	(25.2)	(21.0)	195.3	(9.5)	(9.9)
유형자산감소(증가)	(60.5)	(75.9)	(91.4)	(96.0)	(100.8)
기타	19.4	46.9	11.1	22.1	27.9
재무활동 현금흐름	**(89.8)**	**(90.0)**	**(48.4)**	**(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)	(50.1)	(50.2)	(50.3)
배당지급	(13.6)	(10.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(100.7)**	**46.8**	**324.8**	**135.5**	**138.4**
Unlevered CFO	260.5	340.3	335.2	342.0	352.4
Free Cash Flow	(17.9)	106.2	166.8	172.2	169.7

Analyst 심은주 02-3771-8538

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 24일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 06월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.