

투자의견(유지)	매수		
목표주가(12M,유지)	330,000원		
현재주가(19/09/09)	222,000원		
상승여력	49%		
영업이익(19F,십억원)	215		
Consensus 영업이익(19F,십억원)	214		
EPS 성장률(19F,%)	41.4		
MKT EPS 성장률(19F,%)	-27.9		
P/E(19F,x)	7.6		
MKT P/E(19F,x)	12.7		
KOSPI	2,019.55		
시가총액(십억원)	816		
발행주식수(백만주)	4		
유동주식비율(%)	36.6		
외국인 보유비중(%)	7.4		
베타(12M) 일간수익률	0.79		
52주 최저가(원)	191,500		
52주 최고가(원)	299,500		
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월		
절대주가	-1.8 -3.7 -24.5		
상대주가	-5.7 1.9 -14.7		
110	동원신업	KOSPI	
100			
90			
80			
70			
60			
50			
18.9	19.1	19.5	19.9

동원산업 (006040)

3Q19년 예상, 수산(참치 어획) 흑자 전환

동원산업의 3Q19년 실적은 매출액 10.3% 증가, 영업이익(484억원) 43.4% 증가를 예상한다. 3Q 영업이익 증가에 큰 영향을 주는 부문은 수산(참치 어획)이다. 수산(매출비중 14%)은 3Q18년에 판매단가인 참치의 원어가격(이하 참치어가) 하락으로 적자를 냈다. 3Q19년에는 매출액 22.4% 증가, 영업이익(125억원) 흑자 전환을 예상한다. 참치어가가 평균 10% 하락하지만, 어획량 30% 증가, 원/달러와 원/엔 환율(참치의 판매는 달러화와 엔화로 결제) 상승 때문이다. 물류(비중 39%)는 매출/이익 증가, 유통(비중 47%)은 매출 증가/이익 감소를 예상한다.

펀더멘털 지속 상승

동원사업은 19~20년 영업이익이 각각 21.1%, 9.1% 증가하여 펀더멘털 상승이 예상된다.

수산에서의 영업이익이 시장의 예상보다 변동성이 적고 안정적으로 판단된다. 참치어가(P)는 변동이 심하지만 참치 어획량(Q)의 증가가 꾸준하기 때문이다. 동원산업은 S급 신규 선박 2척(350억원 투자)이 7월과 9월에 출항하여 8월과 10월부터 조업에 들어갈 전망이다. 국적선 14척 중 S급이 9척에 달해 선박당 어획량이 증가할 전망이다. 또 S급은 첨단 장비를 탑재하고 있어 어군 위치 파악, 어획 정보 공유 등으로 경쟁력 있는 어획량이 가능하다. S급은 기후 등 어획 상황이 안 좋아도 최소 BEP의 어획량은 가능한 것으로 본다.

물류에서 잇단 M&A로 꾸준히 성장할 전망이다. 동원산업은 국내 최초 3자 물류전문업체였다. 물류사업을 강화하기 위해 17년 2월 동부익스프레스(육상운송, 항만하역, 보관, 국제물류)를 인수하면서 규모 확대로 인한 가격 결정권 강화, 신규 수주 증가, 규모의 경제 효과 등이 나타나고 있다. 또 19년 2월 BIDC(창고 및 운송서비스, 부산 신항 물류센터 보유, 매출액 695억원, 영업이익 61억원)를 인수했고, 19년 5월에 동원냉장(매출액 162억원, 영업이익 69억원)을 합병했다. 동원로엑스(18년 하반기 흑자)를 설립하여 저온보관물류에도 진출했다.

미국 참치캔업체인 스타키스트(지분율 100%)는 참치캔/참치파우치 위주에서 연어캔(14년), 연어파우치(15년), 치킨파우치(18년), 쉬림프파우치(19년 하반기)로 사업을 확대하고 있다. 다만, 신제품 출시로 판관비가 증가하여 이익은 감소할 수도 있다. 가격 담합 소송과 관련해서 스타키스트는 민/형사소송 총당금으로 1억달러 정도를 처리했다. 총당금이 추가 설정될 것으로 예상하지만 퍼더멘털에 큰 영향은 주지 않을 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 33만원 유지

동원산업은 19~20년 편더멘탈이 지속적으로 좋아지고 참치어가도 반등하는 시기이기에 현재 주가에서는 매우 시기로 본다. 또한, 이익 변동폭이 큰 수산보다는 이익 안정성이 높은 물류/유통 비중을 확대하고 있어 Valuation(20년 PER 6배, PBR 0.6배)은 재평가 받아야 한다.

결산액 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	1,576	2,381	2,445	2,704	2,906	3,095
영업이익 (십억원)	151	225	178	215	235	250
영업이익률 (%)	9.6	9.4	7.3	8.0	8.1	8.1
순이익 (십억원)	75	167	69	103	125	144
EPS (원)	22,300	49,609	20,549	29,056	34,024	39,264
ROE (%)	10.0	19.6	7.3	9.6	10.3	10.8
P/E (배)	16.3	6.8	9.9	7.6	6.5	5.7
P/B (배)	1.5	1.2	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.5	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 동원산업 미래예상대운 리서치센터

표 1. 동원산업의 19년 3Q 실적 예상

(십억원, %)

	3Q18	2Q19	3Q19F		증감률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	616	669	680	690	10.3	1.6
영업이익	34	58	48	49	43.4	-16.3
세전이익	-6	47	36	34	흑전	-24.7
순이익	-8	30	23	24	흑전	-22.6
영업이익률	5.5	8.6	7.1	7.1	-	-
순이익률	-1.2	4.5	3.4	3.4	-	-

자료: 동원산업, Quantivwise, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 동원산업의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	18				19F				18	19F	20F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	605	597	616	626	674	669	680	681	2,445	2,704	2,906
영업이익	50	50	34	44	58	58	48	51	178	215	235
세전이익	46	43	-6	7	48	47	36	27	90	159	180
순이익	35	26	-8	15	32	30	23	18	69	103	125
영업이익률	8.2	8.4	5.5	7.0	8.5	8.6	7.1	7.5	7.3	8.0	8.1
순이익률	5.8	4.4	-1.2	2.4	4.8	4.5	3.4	2.6	2.8	3.8	4.3
매출액증가율	9.1	1.7	-0.2	0.6	11.3	12.1	10.3	8.8	2.7	10.6	7.5
영업이익증가율	42.3	6.8	-55.6	-34.0	16.0	15.0	43.4	16.7	-20.9	21.1	9.1
세전이익증가율	26.7	-5.1	적전	-89.2	4.8	9.8	흑전	304.1	-59.0	76.1	13.4
순이익증가율	22.8	-2.1	적전	-68.5	-8.3	14.1	흑전	16.2	-58.6	49.1	21.4

자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 동원산업의 19~20년 수익예상 변경

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	2,685	2,873	2,704	2,906	0.7	1.1	
영업이익	205	225	215	235	5.0	4.4	
세전이익	168	187	159	180	-5.4	-3.7	
순이익	108	133	103	125	-4.6	-5.9	
영업이익률	7.6	7.8	8.0	8.1	-	-	
순이익률	4.0	4.6	3.8	4.3	-	-	

자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 동원산업의 주요 자회사

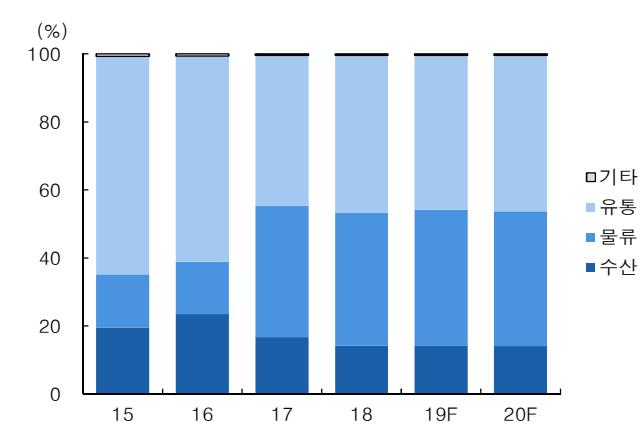
회사명	구분	지분률(%)	현황	매출/이익(18년, 억원)
Starkist 미국	유통	100	- 참치 가공 및 유통 - 세계 최대 참치 가공 공장(사모아) - 참치, 연어 파우치, 캔, 치킨 파우치 생산	- 매출액 8,550 - 영업이익 851 - 순이익 49
SCASA 세네갈	유통	60	- 참치 제품 가공 및 유통 - 아프리카 최대 참치 가공 공장	- 매출액 491 - 영업이익 73 - 순이익 66
CAPSEN 세네갈	유통	49	- 참치 조업선 운영 - 선망선 4척 보유	- 매출액 431 - 영업이익 31 - 순이익 21
동원로엑스 한국	물류	85	- 저온 보관 유통 - 국내 최대 저온 보관 창고, 자동화 설비	- 매출액 70 - 영업이익 -13 - 순이익 -28
동부익스프레스 한국	물류	100	- 육상운송, 항만하역, 국제물류, 보관 배송 등 - 국내 7개 지사, 10개 지점, 5개 항만 운영 - 3개 해외지사, 8개 거점	- 매출액 6,886 - 영업이익 411 - 순이익 374
BIDC 한국	물류	51.04	- 창고 및 운송서비스업 - 부산 신항 물류센터 보유	- 매출액 695 - 영업이익 61 - 순이익 47

자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

동원산업

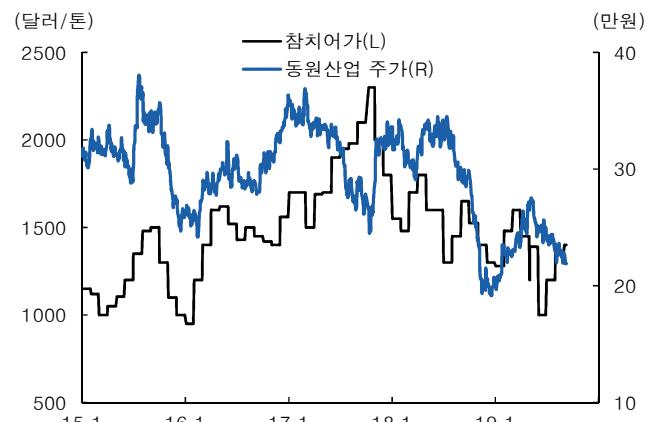
펀더멘털 상승 vs. 저평가

그림 1. 동원산업의 사업구조(수산 감소, 물류/유통 상승)



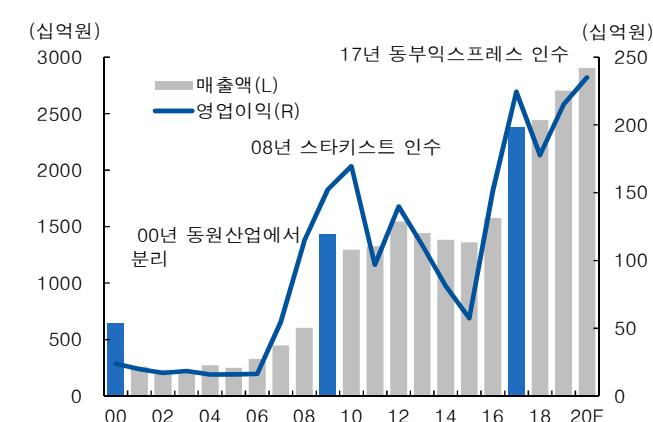
자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 참치어가(Skipjack)와 동원산업 주가



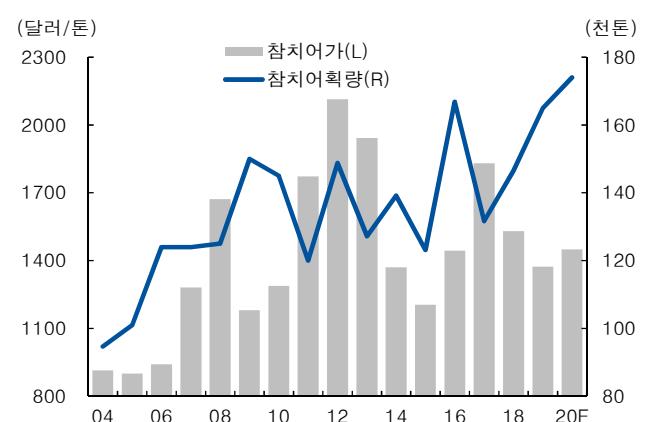
자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 동원산업의 매출액과 영업이익 전망



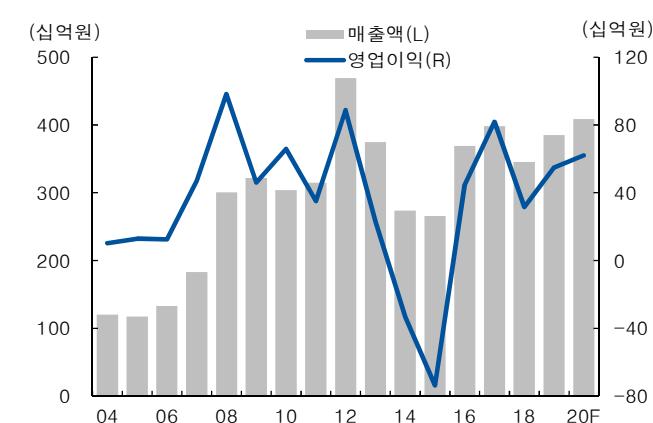
자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 참치어가(Skipjack)와 참치 어획량 전망



자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

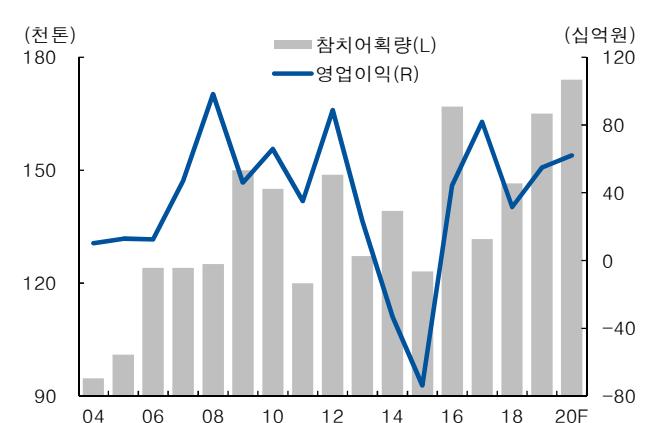
그림 5. 수산부문 매출액과 영업이익 전망



주: 수산부문은 참치 등 수산물 어획

자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 참치어획량과 수산부문 영업이익 전망



자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

동원산업 (006040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	2,445	2,704	2,906	3,095
매출원가	2,082	2,277	2,443	2,602
매출총이익	363	427	463	493
판매비와관리비	185	212	228	243
조정영업이익	178	215	235	250
영업이익	178	215	235	250
비영업손익	-88	-56	-55	-44
금융손익	-31	-42	-41	-34
관계기업등 투자손익	12	11	11	11
세전계속사업손익	90	159	180	206
계속사업법인세비용	19	46	51	58
계속사업이익	71	113	129	149
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	71	113	129	149
지배주주	69	103	125	144
비지배주주	2	10	4	4
총포괄이익	90	123	129	149
지배주주	88	114	117	135
비지배주주	2	10	12	14
EBITDA	260	347	329	343
FCF	-18	134	144	160
EBITDA 마진율 (%)	10.6	12.8	11.3	11.1
영업이익률 (%)	7.3	8.0	8.1	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	3.8	4.3	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	1,009	1,346	1,466	1,631
현금 및 현금성자산	63	316	371	467
매출채권 및 기타채권	338	368	391	415
재고자산	493	536	570	607
기타유동자산	115	126	134	142
비유동자산	1,583	1,938	1,949	1,958
관계기업투자등	212	231	245	261
유형자산	766	901	903	901
무형자산	209	215	209	203
자산총계	2,592	3,284	3,415	3,589
유동부채	856	1,001	1,017	1,046
매입채무 및 기타채무	188	204	217	231
단기금융부채	467	578	568	568
기타유동부채	201	219	232	247
비유동부채	763	1,079	1,077	1,086
장기금융부채	642	948	938	938
기타비유동부채	121	131	139	148
부채총계	1,619	2,079	2,094	2,132
지배주주자분	975	1,163	1,275	1,406
자본금	17	18	18	18
자본잉여금	50	120	120	120
이익잉여금	920	1,013	1,126	1,257
비지배주주자분	-1	42	46	50
자본총계	974	1,205	1,321	1,456

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	53	253	234	245
당기순이익	71	113	129	149
비현금수익비용가감	190	223	183	181
유형자산감가상각비	77	125	88	87
무형자산상각비	5	6	6	6
기타	108	92	89	88
영업활동으로인한자산및부채의변동	-161	-50	-26	-27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	11	-18	-20	-22
재고자산 감소(증가)	-85	-31	-34	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-62	173	11	12
법인세납부	-46	-33	-51	-58
투자활동으로 인한 현금흐름	-66	-110	-82	-76
유형자산처분(취득)	-61	-118	-90	-85
무형자산감소(증가)	-6	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	188	-5	-4	-4
기타투자활동	-187	16	12	13
재무활동으로 인한 현금흐름	-90	114	-82	-57
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	416	-20	0
자본의 증가(감소)	0	72	0	0
배당금의 지급	-14	-10	-13	-13
기타재무활동	-43	-364	-49	-44
현금의 증가	-101	253	55	96
기초현금	163	63	316	371
기말현금	63	316	371	467

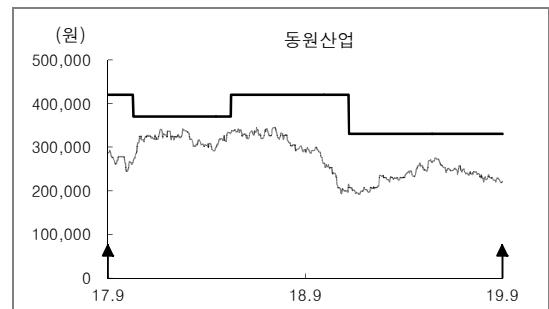
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	9.9	7.6	6.5	5.7
P/CF (x)	2.6	2.3	2.6	2.5
P/B (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	6.5	5.8	5.9	5.4
EPS (원)	20,549	29,056	34,024	39,264
CFPS (원)	77,462	94,813	84,836	89,664
BPS (원)	289,909	316,071	346,595	382,358
DPS (원)	3,000	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	14.2	11.4	10.0	8.7
배당수익률 (%)	1.5	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	2.7	10.6	7.5	6.5
EBITDA증가율 (%)	-17.5	33.5	-5.2	4.3
조정영업이익증가율 (%)	-20.9	20.8	9.3	6.4
EPS증가율 (%)	-58.6	41.4	17.1	15.4
매출채권 회전율 (회)	8.3	9.0	9.0	9.0
재고자산 회전율 (회)	5.5	5.3	5.3	5.3
매입채무 회전율 (회)	11.3	14.2	14.2	14.2
ROA (%)	2.8	3.9	3.8	4.2
ROE (%)	7.3	9.6	10.3	10.8
ROIC (%)	9.5	9.2	8.6	9.1
부채비율 (%)	166.2	172.6	158.6	146.4
유동비율 (%)	117.9	134.5	144.1	155.9
순차입금/자기자본 (%)	102.2	95.7	81.4	66.9
조정영업이익/금융비용 (x)	5.1	4.5	4.8	5.7

자료: 동원산업, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
동원산업(006040)				
2018.11.29	매수	330,000	-	-
2018.04.25	매수	420,000	-29.45	-17.86
2017.10.26	매수	370,000	-14.14	-7.57
2016.12.05	매수	420,000	-23.99	-12.14



* 괴리율 사정: 수점주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 할

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수	비중확대
Trading Buy	향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy	향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립	비중축소
비중축소	향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
비중축소	향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(□)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

* 2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간접없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.