

동원산업 (006040)

3Q18 Re: 어가, 어획량 모두 부진

3Q18 Re: 시장 기대치 하회

연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,165억원(YoY -0.2%), 337억원(YoY -55.6%)을 시현해 시장 기대치를 큰 폭 하회했다. 본업이 부진한 가운데 연결사들은 전년 높은 베이스 기인해 YoY 감익을 시현했다. 연결 세전이익은 -59억원을 기록했다. 연결 자회사 '스타키스트'의 담합 공모 혐의에 기인한 민형사 소송 관련 충당금(3천만불)에 기인한다. ① 3분기 전망 참치 어획량은 2,6만톤(YoY -0.7%), 평균 어가 톤당 1,450불(YoY -28.1%)을 기록할 것으로 파악된다. 유류비 등 원가 부담이 YoY 소폭 가중된 가운데 어가와 어획량 모두 부진하면서 수산 사업부는 적자전환 했다. ② '스타키스트' 영업이익은 230억원으로 추산한다. 전년 높은 베이스(OP 370억원) 기인해 YoY 큰 폭 감익이 불가피했다. ③ '동부익스프레스' 영업이익은 전년대비 40억원 감소한 90억원을 시현한 것으로 추산된다.

'스타키스트' 소송 진행 동향

'스타키스트(Starkist)'는 태국 '치킨오브더씨(Chicken of the Sea)', 미국 '범블비(Bumble Bee)' 3사와 함께 2010년부터 2013년까지 가격 담합을 공모한 혐의로 미국 민/형사 소송 중에 있다. 언론보도에 따르면 미국 법무부는 소송 관련해 최대 1억달러(약 1,120억원)의 벌금을 부과할 것으로 보인다. 이와 관련해 3Q18까지 동원산업은 50% 규모인 5천만불을 충당금으로 반영했다. 이와 별개로 민사 소송 관련해서는 3분기 2천만불을 반영했다.

실적 부진 및 불확실성 감안해 목표주가는 하향 조정

실적 부진 및 '스타키스트' 관련 리스크 감안해 목표주가를 하향 조정한다. 투자자의견은 BUY를 유지한다. 최근 한 달 간 주가가 35% 하락해 악재는 일부 주가에 기반영되어 있다고 판단하기 때문이다. 또한 전망 참치어가가 톤당 1,600불로 회복된 만큼 4분기 수산 사업부 실적은 흑자전환 가능할 것으로 전망한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 300,000원(하향) | CP(11월 7일): 213,000원

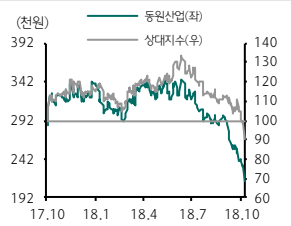
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,078.69
52주 최고/최저(원)	345,000/213,000
시가총액(십억원)	716.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	3,363.2
60일 평균 거래량(천주)	3.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
18년 배당금(예상, 원)	4,000
18년 배당수익률(예상, %)	1.88
외국인지분율(%)	10.61
주요주주 지분율(%)	
동원엔터프라이즈 외 6인	59.93
KB자산운용	9.35
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(26.0) (36.3) (33.9)
상대	(19.3) (24.6) (19.0)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,446.7	2,529.8
영업이익(십억원)	208.6	240.0
순이익(십억원)	135.9	155.5
EPS(원)	39,605	45,314
BPS(원)	305,007	346,337

Stock Price



Financial Data

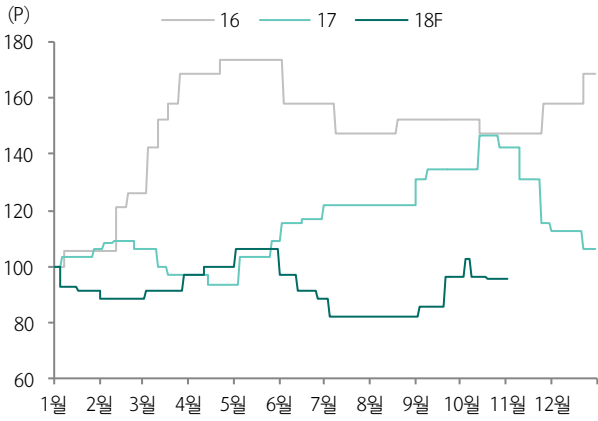
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,576.4	2,381.1	2,438.7	2,470.5	2,544.6
영업이익	십억원	151.4	224.6	175.7	199.7	210.8
세전이익	십억원	146.9	220.2	117.5	163.7	175.8
순이익	십억원	75.0	166.8	79.4	117.1	125.5
EPS	원	22,300	49,609	23,623	34,812	37,315
증감률	%	546.2	122.5	(52.4)	47.4	7.2
PER	배	16.30	6.77	9.02	6.12	5.71
PBR	배	1.54	1.25	0.74	0.67	0.60
EV/EBITDA	배	7.61	6.53	5.98	5.15	4.65
ROE	%	9.96	19.65	8.46	11.44	11.09
BPS	원	235,636	269,402	289,025	319,837	353,153
DPS	원	3,000	4,000	4,000	4,000	4,000



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

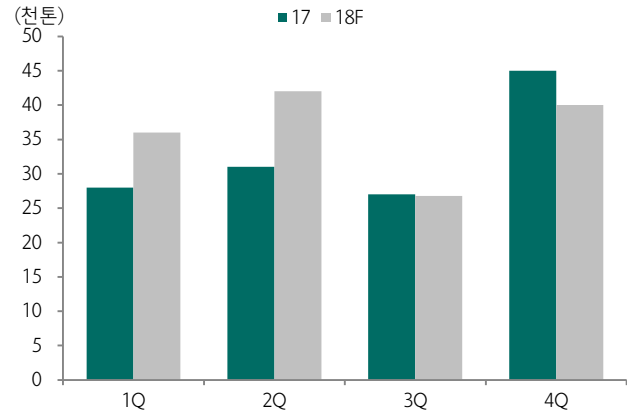
RA **윤승연**
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

그림 1. 선망 참치어가 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 선망 참치어가 어획량 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 동원산업 3Q18 Re

(단위: 십억원)

	3Q18P	3Q17	YoY	Consen	%Diff
매출액	616.5	617.6	(0.2)	640.4	(3.7)
영업이익	33.7	75.9	(55.6)	56.0	(39.8)
세전이익	(5.9)	75.5	적전	50.5	(111.7)
(지배)순이익	(7.6)	62.9	적전	36.6	(120.7)
OPM %	5.5	12.3		8.7	
NPM %	(1.2)	10.2		5.7	

자료: 하나금융투자

표 2. 동원산업 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	17	18F	19F
매출액	554.6	587.2	617.6	621.7	605.2	597.2	616.5	619.8	2,381.1	2,438.7	2,470.5
YoY	46.3%	46.5%	55.2%	56.0%	9.1%	1.7%	-0.2%	-0.3%	51.0%	2.4%	1.3%
① 수산	95.9	101.3	111.9	161.1	91.4	93.0	68.9	120.0	470.3	373.3	398.0
YoY	42.8%	21.6%	-19.3%	29.3%	-4.7%	-8.2%	-38.5%	-25.5%	13.6%	-20.6%	0.0%
-어획량(K ton)	28.0	31.0	27.0	45.0	36.0	42.0	26.8	40.0	131.0	144.8	160.0
YoY	-8.2%	-25.3%	-46.6%	0.9%	28.6%	35.5%	-0.7%	-11.1%	-21.7%	10.5%	10.5%
-어가(Usd/ton)	1,650.0	1,750.0	2,018.0	2,000.0	1,500.0	1,590.0	1,450.0	1,600.0	1,854.5	1,535.0	1,600.0
YoY	39.8%	9.4%	39.2%	34.2%	-9.1%	-9.1%	-28.1%	-20.0%	29.7%	-17.2%	4.2%
② 유통	283.2	241.3	278.6	259.1	292.6	286.9	284.1	264.3	1,062.1	1,128.0	1,173.1
YoY	9.0%	-9.7%	36.5%	15.4%	3.3%	18.9%	2.0%	2.0%	11.1%	2.0%	4.0%
③ 물류	186.1	257.8	263.5	237.9	239.1	243.3	241.8	235.5	945.2	959.6	998.0
YoY	226.0%	341.6%	311.5%	282.8%	28.5%	-5.6%	-8.2%	-1.0%	291.2%	1.5%	4.0%
영업이익	34.9	47.1	75.9	66.7	49.6	50.3	33.7	42.0	224.6	175.7	199.7
YoY	86.2%	4.2%	68.3%	57.3%	42.3%	6.8%	-55.6%	-37.1%	48.3%	-21.8%	13.7%
OPM	6.3%	8.0%	12.3%	10.7%	8.2%	8.4%	5.5%	6.8%	9.4%	7.2%	8.1%
① 수산	3.6	7.6	23.8	36.0	10.9	10.9	(1.5)	10.0	71.0	30.3	50.0
② 유통	20.0	22.0	37.1	11.8	23.3	26.6	23.0	20.0	90.8	92.9	99.7
③ 물류	10.7	17.4	16.8	12.0	13.0	14.1	12.0	12.0	56.8	51.1	50.0
세전이익	36.5	45.5	75.5	62.7	46.2	43.2	(5.9)	34.0	220.2	117.5	163.7
YoY	106.7%	14.4%	45.1%	67.3%	26.7%	-5.1%	TR	-45.7%	49.9%	-46.6%	39.3%
지배순이익	28.7	26.7	62.9	48.5	35.2	26.2	(7.6)	25.6	166.8	79.4	117.1
YoY	107.4%	35.7%	104.0%	356.0%	22.8%	-2.1%	TR	-47.2%	122.5%	-52.4%	47.5%
NPM	5.2%	4.6%	10.2%	7.8%	5.8%	4.4%	-1.2%	4.1%	7.0%	3.3%	4.7%

자료: 하나금융투자

표 3. 적정주가 30만원 산출

구분	적정가치	비고
BPS(원)	304,000	12개월 Fwd
Target PBR(배)	1.0	역사적 밴드 하단 수준
Target Price(원)	300,000	적정주가 30만원 도출

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	1,576.4	2,381.1	2,438.7	2,470.5	2,544.6
매출원가	1,273.1	1,972.1	2,050.2	2,075.2	2,132.4
매출총이익	303.3	409.0	388.5	395.3	412.2
판매비	151.8	184.4	212.8	195.6	201.4
영업이익	151.4	224.6	175.7	199.7	210.8
금융손익	(13.4)	(30.4)	(36.9)	(36.1)	(35.0)
중속/관계기업손익	12.5	17.6	(21.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.7)	8.4	0.0	0.0	0.0
세전이익	146.9	220.2	117.5	163.7	175.8
법인세	69.5	52.4	36.1	44.2	47.7
계속사업이익	77.4	167.8	81.4	119.5	128.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	77.4	167.8	81.4	119.5	128.1
비지배주주지분 순이익	2.4	1.0	2.0	2.4	2.6
지배주주순이익	75.0	166.8	79.4	117.1	125.5
지배주주지분포괄이익	86.3	124.2	83.5	122.5	131.3
NOPAT	79.8	171.2	121.7	145.8	153.5
EBITDA	219.9	315.2	266.0	290.5	302.6
성장성(%)					
매출액증가율	15.9	51.0	2.4	1.3	3.0
NOPAT증가율	320.0	114.5	(28.9)	19.8	5.3
EBITDA증가율	81.7	43.3	(15.6)	9.2	4.2
영업이익증가율	164.2	48.3	(21.8)	13.7	5.6
(지배주주)순이익증가율	546.6	122.4	(52.4)	47.5	7.2
EPS증가율	546.2	122.5	(52.4)	47.4	7.2
수익성(%)					
매출총이익률	19.2	17.2	15.9	16.0	16.2
EBITDA이익률	13.9	13.2	10.9	11.8	11.9
영업이익률	9.6	9.4	7.2	8.1	8.3
계속사업이익률	4.9	7.0	3.3	4.8	5.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	22,300	49,609	23,623	34,812	37,315
BPS	235,636	269,402	289,025	319,837	353,153
CFPS	68,576	86,121	72,793	86,377	89,969
EBITDAPS	65,387	93,705	79,096	86,377	89,969
SPS	468,716	707,977	725,114	734,577	756,615
DPS	3,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주기지표(배)					
PER	16.3	6.8	9.0	6.1	5.7
PBR	1.5	1.2	0.7	0.7	0.6
PCFR	5.3	3.9	2.9	2.5	2.4
EV/EBITDA	7.6	6.5	6.0	5.1	4.6
PSR	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	10.0	19.6	8.5	11.4	11.1
ROA	4.3	7.5	3.1	4.3	4.5
ROIC	7.0	13.3	8.5	10.2	10.7
부채비율	140.2	183.3	171.7	155.4	141.7
순부채비율	57.3	103.1	90.1	72.1	57.5
이자보상배율(배)	8.0	6.2	4.2	4.7	5.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,055.4	1,007.8	1,083.5	1,192.4	1,308.2
금융자산	370.1	211.2	267.7	366.0	457.1
현금성자산	307.9	163.2	218.6	316.2	405.8
매출채권 등	164.7	353.3	361.8	366.6	377.5
재고자산	406.5	396.2	405.8	411.1	423.4
기타유동자산	114.1	47.1	48.2	48.7	50.2
비유동자산	844.9	1,552.6	1,556.6	1,560.2	1,574.2
투자자산	111.9	387.5	396.9	402.1	414.1
금융자산	0.4	196.7	201.4	204.1	210.2
유형자산	576.6	772.9	772.4	775.6	782.2
무형자산	75.3	202.9	198.0	193.2	188.6
기타비유동자산	81.1	189.3	189.3	189.3	189.3
자산총계	1,900.3	2,560.3	2,640.1	2,752.6	2,882.4
유동부채	374.9	850.8	859.9	864.8	876.4
금융부채	151.4	450.9	450.9	450.9	450.9
매입채무 등	206.4	371.5	380.5	385.5	397.0
기타유동부채	17.1	28.4	28.5	28.4	28.5
비유동부채	734.4	805.8	808.5	810.0	813.6
금융부채	671.8	691.9	691.9	691.9	691.9
기타비유동부채	62.6	113.9	116.6	118.1	121.7
부채총계	1,109.2	1,656.6	1,668.4	1,674.9	1,690.0
지배주주지분	792.5	906.0	972.0	1,075.6	1,187.8
자본금	16.8	16.8	16.8	16.8	16.8
자본잉여금	50.2	49.7	49.7	49.7	49.7
자본조정	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
기타포괄이익누계액	14.2	(28.4)	(28.4)	(28.4)	(28.4)
이익잉여금	713.0	869.8	935.7	1,039.4	1,151.4
비지배주주지분	(1.4)	(2.3)	(0.3)	2.1	4.6
자본총계	791.1	903.7	971.7	1,077.7	1,192.4
손금유부채	453.1	931.6	875.1	776.8	685.8

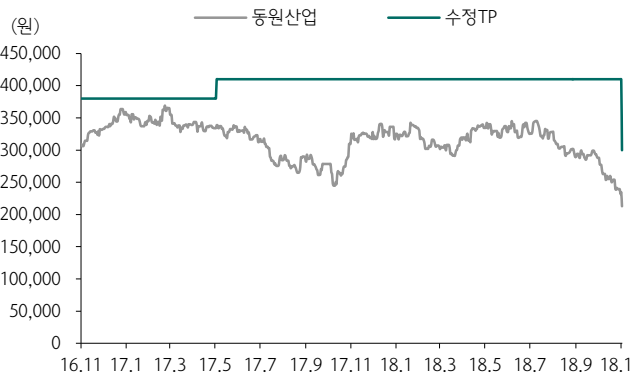
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	210.1	281.1	201.3	242.2	245.3
당기순이익	77.4	167.8	81.4	119.5	128.1
조정	129.3	62.8	127.3	126.8	126.8
감가상각비	68.5	90.6	90.4	90.8	91.8
외환거래손익	6.3	(3.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(12.5)	(17.6)	0.0	0.0	0.0
기타	67.0	(7.0)	36.9	36.0	35.0
영업활동 자산부채 변동	3.4	50.5	(7.4)	(4.1)	(9.6)
투자활동 현금흐름	(118.3)	(417.5)	(90.4)	(89.0)	(100.2)
투자자산감소(증가)	(9.4)	(275.6)	(9.4)	(5.2)	(12.1)
유형자산감소(증가)	(65.7)	(129.2)	(85.0)	(89.3)	(93.7)
기타	(43.2)	(12.7)	4.0	5.5	5.6
재무활동 현금흐름	94.5	(16.9)	(55.6)	(55.6)	(55.6)
금융부채증가(감소)	130.0	319.7	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(28.8)	(326.0)	(42.1)	(42.1)	(42.1)
배당지급	(6.7)	(10.1)	(13.5)	(13.5)	(13.5)
현금의 증감	188.9	(144.7)	55.4	97.6	89.6
Unlevered CFO	230.6	289.6	244.8	290.5	302.6
Free Cash Flow	137.3	126.5	116.3	153.0	151.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원산업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.8	BUY	300,000		
17.5.9	BUY	410,000	-24.94%	-15.85%
17.1.11	BUY	380,000	-9.76%	-2.89%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 7일

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 2018년 11월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 11월 08일 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.