

# 동원F&B (049770)

## 참치어가 5년 밴드 하단

### 참치어가 5년 밴드 하단으로 하락

전일 기준 선망 참치어가는 톤당 1,050불을 기록했다. 연초 이후 톤당 1,550불까지 급등했던 어가는 태세를 전환해 5년 밴드 하단까지 하락했다. 최근 선망 참치어가 급락은 어획량 호조 및 글로벌 캐너리 업체의 재고조정에 기인한 것으로 파악된다. 7월 FAD(Fishing Aggregating Device) 금지 기간이 도래하는 만큼 단기 반등 가능성은 열어둔다. 그러나, 수급 동향 감안시 하반기 어가는 톤당 1,500불을 상회하기 쉽지 않을 것으로 전망된다. 결론적으로 연말까지 YoY 약세 흐름은 불가피해 보인다.

### 실적 모멘텀 부각 전망

선망 참치어가가 급락하면서 4분기까지도 YoY 참치 투입가 하락에 따른 원가 절감이 지속될 것이다. 하반기 투입어가는 YoY 15% 이상 하락할 것으로 판단된다. 분기 40억원 내외 원가 절감을 기대할 수 있다. 하반기 추정치는 상향될 공산이 크다. 하나금융투자 커버리지 내 독보적인 실적 모멘텀을 시현할 것으로 기대된다.

### 2분기 호실적 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,838억원(YoY +7.9%), 180억원(YoY +36.9%)으로 추정한다. 원가 절감이 지속되면서 시장 기대치를 상회하는 호실적이 예상된다. ① 가공식품 매출은 전년대비 5.0% 증가할 것으로 추산된다. 참치캔이 B2B 시장 내 점유율 확대 기인해 견조한 매출 성장을 시현하는 한편, 죽 및 탕류 등 HMR 카테고리도 두 자리 수 매출 성장이 지속되고 있는 것으로 파악된다. ② 식자재(동원푸드) 매출은 신규 고객사 확보에 기인해 전년대비 두 자리 수 매출 성장이 지속될 것으로 전망한다. '삼조셀텍' Capa 증설 효과도 가시화될 것이다. ③ 사료(동원팜스) 매출은 작년 상반기 원재료 단가 상승 기인한 기저효과가 기대된다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 330,000원 | CP(6월25일): 293,000원

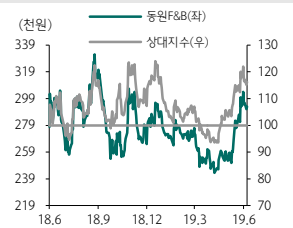
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,121.64
52주 최고/최저(원)	332,000/243,500
시가총액(십억원)	1,130.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	3,859.1
60일 평균 거래량(천주)	8.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
19년 배당금(예상, 원)	3,000
19년 배당수익률(예상, %)	1.02
외국인지분율(%)	6.53
주요주주 지분율(%)	
동원엔터프라이즈 외 1인	71.27
국민연금	7.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.9 3.0 3.9
상대	10.8 (0.2) 15.5

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,016.2	3,238.5
영업이익(십억원)	106.8	116.5
순이익(십억원)	72.0	79.6
EPS(원)	18,675	20,673
BPS(원)	179,111	196,297

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,552.6	2,802.5	3,022.6	3,255.2	3,450.5
영업이익	십억원	72.4	87.2	109.2	121.4	135.5
세전이익	십억원	67.3	71.4	96.2	108.4	123.8
순이익	십억원	51.4	56.7	73.5	82.3	94.1
EPS	원	13,313	14,699	19,053	21,328	24,372
증감률	%	2.1	10.4	29.6	11.9	14.3
PER	배	17.58	19.56	15.38	13.74	12.02
PBR	배	1.52	1.75	1.63	1.48	1.33
EV/EBITDA	배	10.87	11.58	9.83	8.85	7.82
ROE	%	8.98	9.26	11.08	11.28	11.66
BPS	원	153,682	163,896	179,949	198,277	219,650
DPS	원	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000

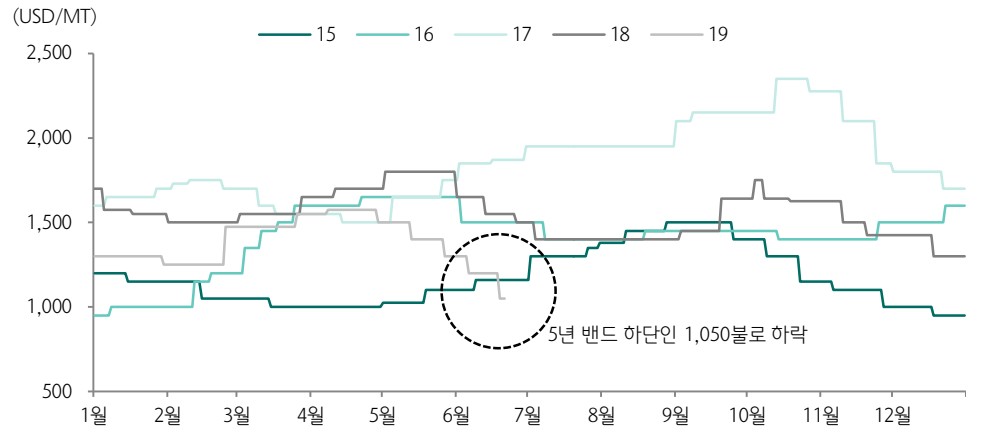


Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

RA 서상덕  
02-3771-3126  
deok@hanafn.com

그림 1. 선망 참치어가 5년 밴드 하단

연중 약세 흐름 전망



자료: A tuna, 하나금융투자

표 1. 동원F&B 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
<b>매출액</b>	<b>704.9</b>	<b>633.5</b>	<b>789.4</b>	<b>674.8</b>	<b>748.2</b>	<b>683.8</b>	<b>858.8</b>	<b>731.8</b>	<b>2,552.6</b>	<b>2,802.5</b>	<b>3,022.6</b>
식품	445.6	356.4	483.7	355.2	451.7	374.3	512.7	373.0	1,577.2	1,640.9	1,711.7
식자재	216.5	233.6	258.5	268.7	254.1	257.0	292.1	309.0	835.3	977.3	1,112.2
사료	42.5	43.1	46.8	50.5	42.1	52.5	54.0	49.9	139.3	183.0	198.5
YoY	11.4%	7.6%	7.8%	12.7%	6.1%	7.9%	8.8%	8.5%	13.9%	9.8%	7.9%
식품	4.9%	2.3%	4.7%	3.8%	1.4%	5.0%	6.0%	5.0%	7.1%	4.0%	4.3%
식자재	15.4%	15.8%	12.8%	23.9%	17.4%	10.0%	13.0%	15.0%	21.1%	17.0%	13.8%
사료	109.1%	11.0%	14.5%	28.7%	-1.1%	21.9%	15.4%	-1.3%	76.2%	31.3%	8.5%
<b>영업이익</b>	<b>22.9</b>	<b>13.2</b>	<b>38.3</b>	<b>12.9</b>	<b>34.9</b>	<b>18.0</b>	<b>42.6</b>	<b>13.7</b>	<b>72.4</b>	<b>87.2</b>	<b>109.2</b>
YoY	-24.0%	51.2%	28.4%	244.4%	52.6%	36.9%	11.2%	6.2%	-1.3%	20.5%	25.2%
OPM	3.2%	2.1%	4.9%	1.9%	4.7%	2.6%	5.0%	1.9%	2.8%	3.1%	3.6%
식품	17.8	6.6	32.9	6.0	28.7	12.0	35.8	6.3	44.9	63.3	82.7
식자재	4.9	6.2	5.7	6.8	5.4	5.9	5.8	6.6	26.7	23.6	23.8
사료	(0.5)	(0.1)	(0.6)	0.4	(0.2)	0.1	1.0	0.7	1.2	(0.9)	1.6
<b>세전이익</b>	<b>20.6</b>	<b>8.1</b>	<b>35.4</b>	<b>7.2</b>	<b>31.6</b>	<b>15.0</b>	<b>39.6</b>	<b>10.0</b>	<b>67.3</b>	<b>71.4</b>	<b>96.2</b>
(%YoY)	-32.6%	90.1%	30.1%	37.9%	53.5%	84.8%	11.8%	37.8%	-1.2%	6.0%	34.8%
<b>지배순이익</b>	<b>15.7</b>	<b>6.3</b>	<b>26.3</b>	<b>8.4</b>	<b>25.0</b>	<b>11.4</b>	<b>29.3</b>	<b>7.8</b>	<b>51.4</b>	<b>56.7</b>	<b>73.5</b>
YoY	-33.9%	148.4%	25.6%	100.9%	59.4%	80.9%	11.5%	-7.9%	-4.2%	10.4%	29.6%
NPM	2.2%	1.0%	3.3%	1.3%	3.3%	1.7%	3.4%	1.1%	2.0%	2.0%	2.4%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>2,552.6</b>	<b>2,802.5</b>	<b>3,022.6</b>	<b>3,255.2</b>	<b>3,450.5</b>
매출원가	1,935.1	2,189.2	2,339.1	2,515.4	2,662.8
매출총이익	617.5	613.3	683.5	739.8	787.7
판매비	545.2	526.1	574.3	618.5	652.1
<b>영업이익</b>	<b>72.4</b>	<b>87.2</b>	<b>109.2</b>	<b>121.4</b>	<b>135.5</b>
금융손익	(6.0)	(11.3)	(11.9)	(10.5)	(8.8)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(1.1)	(2.4)	(3.0)
기타영업외손익	0.9	(4.5)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>67.3</b>	<b>71.4</b>	<b>96.2</b>	<b>108.4</b>	<b>123.8</b>
법인세	15.9	14.6	22.7	26.1	29.7
계속사업이익	51.4	56.7	73.5	82.3	94.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>51.4</b>	<b>56.7</b>	<b>73.5</b>	<b>82.3</b>	<b>94.1</b>
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>51.4</b>	<b>56.7</b>	<b>73.5</b>	<b>82.3</b>	<b>94.1</b>
지배주주지분포괄이익	51.2	48.6	73.5	82.3	94.0
NOPAT	55.2	69.3	83.5	92.1	103.0
EBITDA	115.3	132.8	154.8	167.2	182.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	13.9	9.8	7.9	7.7	6.0
NOPAT증가율	(3.2)	25.5	20.5	10.3	11.8
EBITDA증가율	2.9	15.2	16.6	8.0	8.9
영업이익증가율	(1.2)	20.4	25.2	11.2	11.6
(지배주주)순이익증가율	2.2	10.3	29.6	12.0	14.3
EPS증가율	2.1	10.4	29.6	11.9	14.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	24.2	21.9	22.6	22.7	22.8
EBITDA이익률	4.5	4.7	5.1	5.1	5.3
영업이익률	2.8	3.1	3.6	3.7	3.9
계속사업이익률	2.0	2.0	2.4	2.5	2.7

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>629.1</b>	<b>631.4</b>	<b>714.9</b>	<b>806.4</b>	<b>904.3</b>
금융자산	73.3	35.0	71.7	113.7	170.1
현금성자산	65.0	23.3	59.1	100.1	155.7
매출채권 등	244.5	241.1	260.0	280.0	296.8
재고자산	303.9	349.4	376.9	405.9	430.2
기타유동자산	7.4	5.9	6.3	6.8	7.2
<b>비유동자산</b>	<b>740.1</b>	<b>772.2</b>	<b>774.2</b>	<b>778.3</b>	<b>783.7</b>
투자자산	34.8	32.6	35.2	37.9	40.2
금융자산	34.8	32.6	35.2	37.9	40.2
유형자산	484.2	542.2	543.7	546.9	551.7
무형자산	<b>74.7</b>	<b>79.8</b>	<b>77.7</b>	<b>75.8</b>	<b>74.2</b>
기타비유동자산	<b>146.4</b>	<b>117.6</b>	<b>117.6</b>	<b>117.7</b>	<b>117.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,369.1</b>	<b>1,403.6</b>	<b>1,489.1</b>	<b>1,584.7</b>	<b>1,688.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>403.4</b>	<b>341.7</b>	<b>362.3</b>	<b>384.0</b>	<b>402.3</b>
금융부채	89.3	71.0	71.0	71.0	71.0
매입채무 등	294.4	249.3	268.9	289.6	307.0
기타유동부채	19.7	21.4	22.4	23.4	24.3
<b>비유동부채</b>	<b>372.5</b>	<b>429.4</b>	<b>432.3</b>	<b>435.4</b>	<b>438.1</b>
금융부채	<b>333.3</b>	<b>392.0</b>	<b>392.0</b>	<b>392.0</b>	<b>392.0</b>
기타비유동부채	39.2	37.4	40.3	43.4	46.1
<b>부채총계</b>	<b>775.9</b>	<b>771.1</b>	<b>794.6</b>	<b>819.5</b>	<b>840.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>593.0</b>	<b>632.5</b>	<b>694.5</b>	<b>765.2</b>	<b>847.7</b>
자본금	<b>19.3</b>	<b>19.3</b>	<b>19.3</b>	<b>19.3</b>	<b>19.3</b>
외환거래손익	110.1	110.5	110.5	110.5	110.5
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	(14.7)	(22.8)	(22.8)	(22.8)	(22.8)
이익잉여금	479.0	526.0	588.0	658.7	741.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>593.2</b>	<b>632.5</b>	<b>694.5</b>	<b>765.2</b>	<b>847.7</b>
순금융부채	349.3	427.9	391.3	349.2	292.9

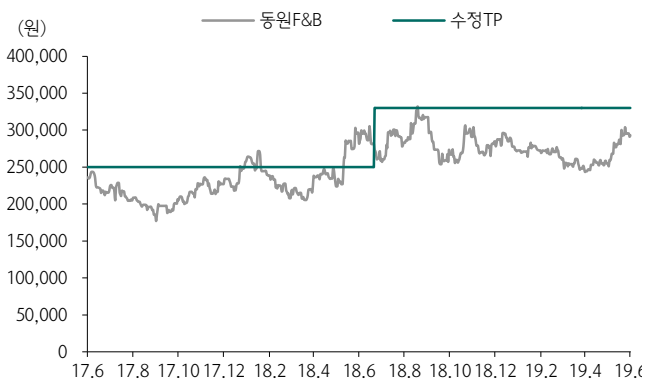
투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	13,313	14,699	19,053	21,328	24,372
BPS	153,682	163,896	179,949	198,277	219,650
CFPS	33,763	37,610	40,341	43,234	46,905
EBITDAPS	29,871	34,411	40,108	43,337	47,164
SPS	661,451	726,208	783,246	843,504	894,115
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
<b>주기지표(배)</b>					
PER	17.6	19.6	15.4	13.7	12.0
PBR	1.5	1.8	1.6	1.5	1.3
PCFR	6.9	7.6	7.3	6.8	6.2
EV/EBITDA	10.9	11.6	9.8	8.8	7.8
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	9.0	9.3	11.1	11.3	11.7
ROA	4.2	4.1	5.1	5.4	5.7
ROIC	7.3	7.7	8.5	9.1	9.9
부채비율	130.8	121.9	114.4	107.1	99.1
순부채비율	58.9	67.7	56.3	45.6	34.5
이자보상배율(배)	7.5	6.6	7.9	8.8	9.8

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>49.7</b>	<b>26.1</b>	<b>109.7</b>	<b>116.1</b>	<b>130.6</b>
당기순이익	51.4	56.7	73.5	82.3	94.1
조정	64.0	72.0	59.5	58.4	57.2
감가상각비	42.9	45.6	45.6	45.9	46.5
외환거래손익	0.1	(0.2)	2.0	2.0	2.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	21.0	26.6	11.9	10.5	8.7
영업활동 자산부채 변동	(65.7)	(102.6)	(23.3)	(24.6)	(20.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(232.9)</b>	<b>(84.3)</b>	<b>(48.6)</b>	<b>(49.6)</b>	<b>(49.7)</b>
투자자산감소(증가)	(18.8)	2.2	(2.6)	(2.7)	(2.3)
유형자산감소(증가)	(87.8)	(86.2)	(45.0)	(47.3)	(49.6)
기타	(126.3)	(0.3)	(1.0)	0.4	2.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>180.1</b>	<b>16.4</b>	<b>(25.4)</b>	<b>(25.4)</b>	<b>(25.4)</b>
금융부채증가(감소)	227.5	40.4	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.2)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.6)	(14.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
배당지급	(9.6)	(9.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(41.7)</b>	<b>35.7</b>	<b>41.1</b>	<b>55.6</b>
Unlevered CFO	130.3	145.1	155.7	166.8	181.0
Free Cash Flow	(40.7)	(63.6)	64.7	68.8	81.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.17	BUY	330,000		
17.7.12	BUY	250,000	-8.58%	22.00%
16.11.1	BUY	300,000	-25.62%	-9.33%

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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 25일

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 2019년 06월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 06월 26일 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.