



Buy(Maintain)

목표주가: 440,000원

주가(10/31): 308,000원

시가총액: 10,359억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,008.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	323,500원	242,000원
등락률	-4.79%	27.27%
수익률	절대	상대
1W	2.2%	4.0%
1M	6.0%	5.3%
1Y	-3.8%	-2.7%

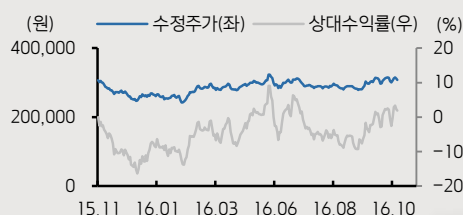
Company Data

발행주식수	3,363천주
일평균 거래량(3M)	2천주
외국인 지분율	4.84%
배당수익률(16E)	0.65%
BPS(16E)	234,438원
주요 주주	동원엔터프라이즈 59.24%
	하나은행(KB자산운용) 6.85%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,597	15,332	15,534	15,930
보고영업이익	573	1,397	1,442	1,551
핵심영업이익	573	1,397	1,442	1,551
EBITDA	1,210	2,060	2,101	2,208
세전이익	211	1,332	1,370	1,482
순이익	70	837	1,038	1,124
지배주주지분순이익	116	823	1,038	1,124
EPS(원)	3,451	24,475	30,872	33,412
증감률(%YoY)	-80.9	609.2	26.1	8.2
PER(배)	76.6	12.6	10.0	9.2
PBR(배)	1.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	8.8	7.4	6.7	6.0
보고영업이익률(%)	4.2	9.1	9.3	9.7
핵심영업이익률(%)	4.2	9.1	9.3	9.7
ROE(%)	1.0	11.2	12.4	12.0
순부채비율(%)	74.4	60.4	43.2	29.0

Price Trend



실적리뷰

동원산업 (006040)

잘 잡았다



동원산업의 3분기 영업이익은 451억원으로 시장 컨센서스를 약 10% 정도 상회하였다. 이번 실적 개선은 어가 상승 보다는 어획량 상승에 따른 것이다. 어가는 cycle이 있는 변수이지만, 어획량 개선은 S급 어선 투자의 결실이라 할 수 있다. 따라서, 평균적인 전사 실적이 Level-up 된 것으로 판단되며, 중장기적으로 조업 지역과 사업 포트폴리오가 다각화 되는 점도 긍정적이다.

>>> 3분기 영업이익 451억원으로 시장 컨센서스 10% 상회

동원산업의 3분기 연결기준 영업이익은 451억원을 기록하며, 시장 컨센서스를 약 10% 정도 상회하였다. 특히, 별도기준 영업이익이 150억원을 기록하였는데, 본사 수산 부문의 영업이익이 크게 호전된 효과로 판단된다(3Q16 수산 OP 80~90억 추산, YoY 160~170억 개선). 이러한 수산 부문의 실적 개선은 참치어가 상승 보다는, S급 어선 확대에 따른 어획량 증가 효과에 기인한 것으로 판단된다.

한편, 스타키스트의 영업이익은 비교적 선방한 것으로 판단된다. 2분기 어가 강세에 따른 원어투입단가 상승 우려와 원/달러 환율 하락 우려가 있었으나, 전년동기 대비 영업이익 감익 폭은 20억원 내외에 그친 것으로 추산된다. 동사는 통상적으로 어가가 상승할 때, 수익성이 좀 더 개선되는 경향이 있는데, 어획량까지 크게 개선되면서 영업레버리지 효과가 강하게 나타난 것으로 추산된다.

>>> 어획량 증가는 구조적 변화

동사의 수익성은 참치어가에 민감하기 때문에 변동성이 높은 편이다. 하지만, 어획량 증가에 따른 실적 개선은 구조적인 변화로 판단된다. 동사는 경쟁사 대비 우월한 1) 어획 생산성, 2) 사업 안정성을 바탕으로, 어가 하락 cycle에 S급 어선에 투자하였고, 해당 투자가 어가 상승기에 빛을 본 것으로 판단된다. 이에 따라, 평균적인 전사 실적이 Level-up 된 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 44만원 유지

동원산업에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 44만원을 유지한다. 어가, 어획량 등의 핵심 변수가 개선 추세인 반면에, 내년 기준 예상 PER은 10배 수준으로 업종 내에서 매력적인 수준으로 판단된다. 조업 지역과 사업 포트폴리오가 다각화 되는 점도 중장기적으로 긍정적이다.

동원산업 3Q16 연결기준 잠정실적 요약

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	YoY	QoQ
매출액	335.8	341.4	361.8	320.8	379.0	400.8	398.0	10.0%	-0.7%
별도기준	145.2	159.6	176.5	158.1	167.1	223.5	211.7	20.0%	-5.3%
영업이익	4.1	14.7	30.6	8.0	18.7	45.2	45.1	47.6%	-0.2%
(OPM)	1.2%	4.3%	8.4%	2.5%	4.9%	11.3%	11.3%	2.9%pt	0.1%pt
별도기준	-10.5	-16.5	-1.7	-20.7	3.2	19.5	15.0	흑전	-23.0%
(OPM)	-7.2%	-10.4%	-1.0%	-13.1%	1.9%	8.7%	7.1%	8.1%pt	-1.6%pt
세전이익	-14.0	11.2	27.5	-3.7	17.6	39.8	52.1	89.1%	30.9%
당기순이익	-6.3	5.5	16.4	-8.6	13.0	21.5	31.3	90.5%	45.3%
지배주주순이익	-6.0	6.0	16.9	-5.2	13.8	19.7	30.8	82.7%	56.4%
주요가정									
Skipjack Price(\$/톤)	1,103	1,102	1,430	1,047	1,257	1,500	1,433	0.2%	-4.4%
원/달러 평균환율	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,163	1,121	-4.0%	-3.6%
어획량(천톤)	28	35	26	38	31	41	51	95.7%	23.2%

자료: 동원산업, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,839	13,597	15,332	15,534	15,930
매출원가	11,804	11,471	12,500	12,662	12,929
매출총이익	2,036	2,127	2,832	2,872	3,001
판매비및일반관리비	1,224	1,553	1,435	1,430	1,450
영업이익(보고)	812	573	1,397	1,442	1,551
영업이익(핵심)	812	573	1,397	1,442	1,551
영업외손익	-35	-362	-65	-72	-68
이자수익	54	54	57	58	60
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	157	149	90	90	90
이자비용	127	155	173	173	173
외환손실	205	208	125	125	125
관계기업지분법손익	-1	53	9	0	0
투자및기타자산처분손익	92	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1	-5	0	0	0
기타	-4	-253	77	78	80
법인세차감전이익	777	211	1,332	1,370	1,482
법인세비용	191	141	495	331	359
유효법인세율 (%)	24.5%	66.8%	37.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	586	70	837	1,038	1,124
지배주주지분순이익(억원)	607	116	823	1,038	1,124
EBITDA	1,415	1,210	2,060	2,101	2,208
현금순이익(Cash Earnings)	1,190	707	1,500	1,698	1,781
수정당기순이익	517	71	837	1,038	1,124
증감율(% YoY)					
매출액	-4.1	-1.7	12.8	1.3	2.6
영업이익(보고)	-27.1	-29.3	143.6	3.2	7.6
영업이익(핵심)	-27.1	-29.3	143.6	3.2	7.6
EBITDA	-18.9	-14.5	70.2	2.0	5.1
지배주주지분 당기순이익	-20.9	-80.9	609.2	26.1	8.2
EPS	-20.9	-80.9	609.2	26.1	8.2
수정순이익	-32.3	-86.2	1,073.1	24.0	8.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,916	7,801	8,739	9,756	10,871
현금및현금성자산	462	1,190	1,692	2,617	3,550
유동금융자산	797	449	475	482	494
매출채권및유동채권	2,267	2,018	2,190	2,219	2,276
재고자산	3,389	4,143	4,381	4,438	4,552
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,733	8,379	8,390	8,377	8,383
장기매출채권및기타비유동채권	296	266	300	304	312
투자자산	1,017	1,261	1,270	1,270	1,271
유형자산	5,416	5,775	5,748	5,737	5,739
무형자산	714	744	728	712	697
기타비유동자산	289	334	344	354	365
자산총계	14,649	16,180	17,129	18,134	19,254
유동부채	3,668	6,315	6,460	6,486	6,538
매입채무및기타유동채무	1,258	1,803	1,941	1,966	2,016
단기차입금	1,980	2,011	2,011	2,011	2,011
유동성장기차입금	393	2,447	2,447	2,447	2,447
기타유동부채	38	54	61	62	64
비유동부채	4,086	2,776	2,810	2,817	2,830
장기매입채무및비유동채무	398	94	106	107	110
사채및장기차입금	3,422	2,455	2,455	2,455	2,455
기타비유동부채	266	227	249	255	265
부채총계	7,754	9,091	9,270	9,304	9,368
자본금	168	168	168	168	168
주식발행초과금	373	373	373	373	373
이익잉여금	6,398	6,447	7,203	8,174	9,230
이외자산	-36	141	141	141	141
지배주주지분자본총계	6,904	7,129	7,885	8,855	9,912
비지배주주지분자본총계	-9	-40	-26	-25	-25
자본총계	6,895	7,089	7,859	8,830	9,886
순차입금	4,536	5,273	4,745	3,814	2,869
총차입금	5,795	6,913	6,913	6,913	6,913

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,180	560	1,204	1,635	1,658
당기순이익	586	70	837	1,038	1,124
감가상각비	589	620	647	644	643
무형자산상각비	15	16	16	16	15
외환손익	51	-28	35	35	35
자산처분손익	92	2	0	0	0
지분법손익	0	0	-9	0	0
영업활동자산부채 증감	-177	-421	-287	-63	-123
기타	24	300	-35	-35	-35
투자활동현금흐름	-1,709	-575	-657	-649	-668
투자자산의 처분	-841	232	-26	-6	-12
유형자산의 처분	47	12	0	0	0
유형자산의 취득	-984	-875	-620	-632	-645
무형자산의 처분	0	0	0	0	0
기타	69	57	-10	-10	-11
재무활동현금흐름	684	732	-46	-61	-58
단기차입금의 증가	-28	-373	0	0	0
장기차입금의 증가	947	1,327	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-101	-67	-67	-67	-67
기타	-134	-155	22	6	10
현금및현금성자산의순증가	150	729	502	925	933
기초현금및현금성자산	312	462	1,190	1,692	2,617
기말현금및현금성자산	462	1,190	1,692	2,617	3,550
Gross Cash Flow	1,357	981	1,491	1,698	1,781
Op Free Cash Flow	56	-469	634	1,057	1,065

투자지표

(단위: 원, 배, %)

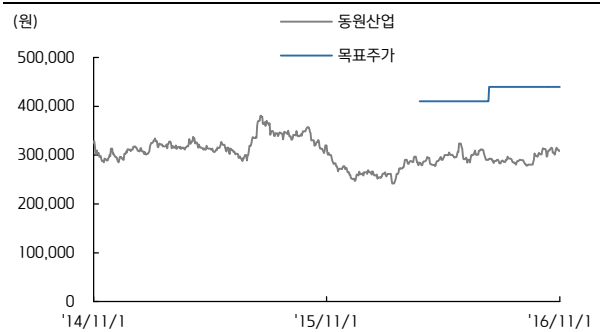
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	18,034	3,451	24,475	30,872	33,412
BPS	205,268	211,974	234,438	263,303	294,710
주당EBITDA	42,087	35,975	61,238	62,467	65,666
CFPS	35,389	21,009	44,603	50,477	52,969
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	17.2	76.6	12.6	10.0	9.2
PBR	1.5	1.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.3	8.8	7.4	6.7	6.0
PCFR	8.8	12.6	6.9	6.1	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.9	4.2	9.1	9.3	9.7
영업이익률(핵심)	5.9	4.2	9.1	9.3	9.7
EBITDA margin	10.2	8.9	13.4	13.5	13.9
순이익률	4.2	0.5	5.5	6.7	7.1
자기자본이익률(ROE)	8.9	1.0	11.2	12.4	12.0
투자자본이익률(ROIC)	6.1	1.8	7.9	9.7	10.4
안정성(%)					
부채비율	112.5	128.2	117.9	105.4	94.8
순차입금비율	65.8	74.4	60.4	43.2	29.0
이자보상배율(배)	6.4	3.7	8.1	8.3	9.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.2	6.3	7.3	7.0	7.1
재고자산회전율	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5
매입채무회전율	12.2	8.9	8.2	8.0	8.0

- 당사는 10월 31일 현재 '동원산업 (006040)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
동원산업 (006040)	2016/04/05	BUY (Initiate)	410,000원
	2016/04/27	BUY (Maintain)	410,000원
	2016/05/09	BUY (Maintain)	410,000원
	2016/07/13	BUY (Maintain)	440,000원
	2016/08/02	BUY (Maintain)	440,000원
	2016/11/01	BUY (Maintain)	440,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%