



Buy(Maintain)

목표주가: 470,000원

주가(4/11): 339,000원

시가총액: 11,401억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/11)		2,123.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	369,000원	277,500원
등락률	-8.13%	22.16%
수익률	절대	상대
1M	-0.7%	-2.0%
6M	14.1%	9.2%
1Y	19.4%	10.7%

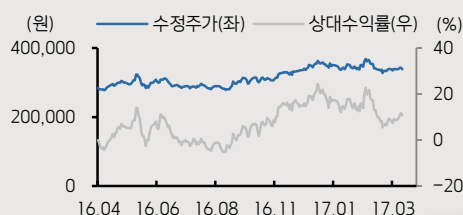
Company Data

발행주식수	3,363천주
일평균 거래량(3M)	3천주
외국인 지분율	6.70%
배당수익률(17E)	0.88%
BPS(17E)	270,794원
주요 주주	동원엔터프라이즈 외
	하나은행(KB자산운용)
	59.9%
	5.9%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	13,597	15,764	22,809	24,182
보고영업이익	573	1,514	1,953	2,098
핵심영업이익	573	1,514	1,953	2,098
EBITDA	1,210	2,199	2,863	3,015
세전이익	211	1,469	1,773	1,958
순이익	70	774	1,284	1,418
지배주주지분순이익	116	750	1,284	1,418
EPS(원)	3,451	22,300	38,163	42,157
증감률(YoY)	-80.9	546.2	71.1	10.5
PER(배)	76.6	16.3	8.9	8.0
PBR(배)	1.2	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	8.8	7.8	7.1	6.3
보고영업이익률(%)	4.2	9.6	8.6	8.7
핵심영업이익률(%)	4.2	9.6	8.6	8.7
ROE(%)	1.0	10.3	15.1	14.5
순부채비율(%)	74.4	57.0	97.6	72.7

Price Trend



실적 Preview

동원산업 (006040)

수산업의 호조는 지속된다



동원산업의 1Q17 영업이익은 272억원으로 전망된다. 어획량은 전년동기와 비슷하지만, 참치어가 상승으로 수산업의 수익성이 크게 개선되기 때문이다. 3월 들어서 참치어가 일시적으로 조정을 받았으나, 참치캔 제조업체의 재고 보유 기간, 미국의 조업일 수 축소, 계절적 성수기 진입을 감안한다면, 수익성의 견조한 상승세가 기대된다.

>>> 1Q17 영업이익 272억 전망

동원산업의 1Q17 영업이익은 272억원으로, 전년동기 대비 85억원 증가할 것으로 전망된다. 어획량은 작년과 크게 차이가 없으나, 분기 평균 참치어가 \$300/톤 이상 상승할 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 동부익스프레스 인수로 인한 물류부문의 이익 증가도, 실적 개선에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

>>> 수산업 수익성 개선, 물류 M&A 효과 기대

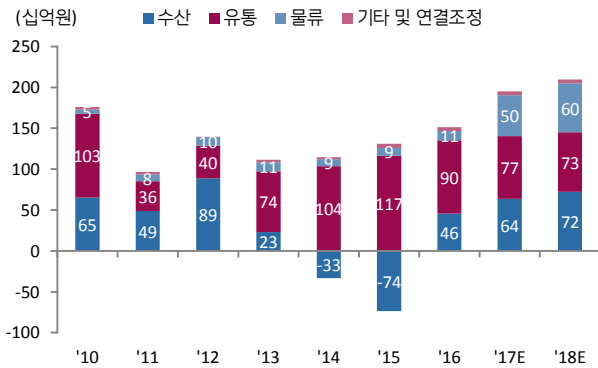
물류 M&A 효과가 확대되는 가운데, 2Q17 이후 실적의 주요 변수는 참치어가로 판단된다. 참치어가는 3월 들어서 일부 조정을 받았으나, 참치캔 제조업체들의 재고 보유 기간(2개월)과 미국 조업일 수 축소(YoY -35%)를 감안한다면, 아직 추세적 하락이라고 보기는 어렵다. 또한, 3분기에 FAD 조업 금지로 인해, 참치어가가 통상 2~3분기에 상승하는 모습을 보여왔었기 때문에, 수산부문의 수익성은 견조하게 상승할 것으로 기대된다.

물류 부문 영업이익은 동부익스프레스 인수 효과에 힘입어, 전년동기 대비 388억원 증가할 것으로 추산된다. 당사는 동부익스프레스 여객 사업 부문에 대해서 재매각을 시도하고 있는데, 만약 적정한 금액에 거래가 성사된다면, 차입금 축소 측면에서 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 47만원 유지

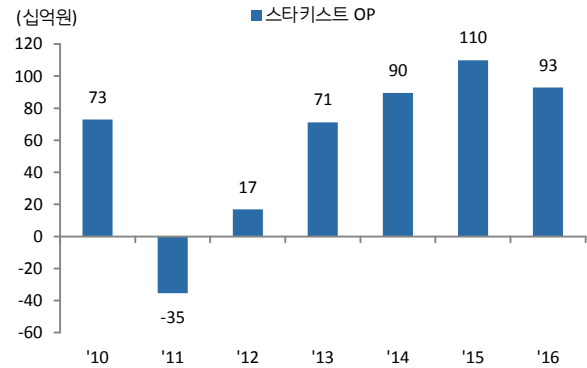
동원산업에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 47만원을 유지한다. 참치어가가 3월 이후 일부 조정을 보이며, 주가가 하락하였으나, 추세적인 어가 하락으로 보기에는 이른 것으로 판단된다. 대체로 3분기 FAD 조업 금지로 인해, 2~3분기 어가는 강세를 보이기 때문에, 수산업 부문의 수익성은 견조하게 상승할 것으로 판단된다. 또한, 동부익스프레스 M&A로 인한 물류 부문의 이익 증가도 긍정적이다.

동원산업 부문별 영업이익 추이 및 전망



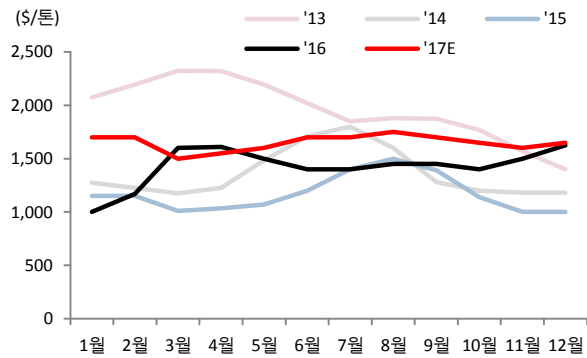
자료: 동원산업, 키움증권 리서치

스타키스트 영업이익 추이



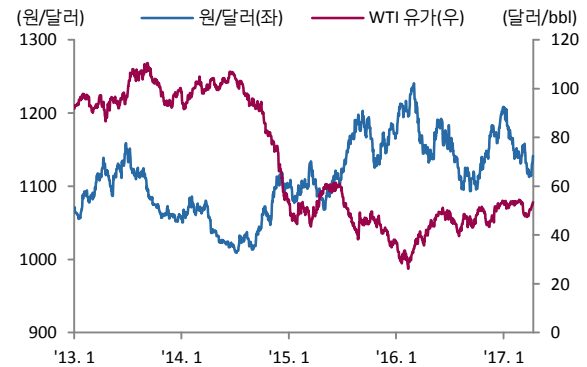
자료: 동원산업, 키움증권 리서치

참치어가 추이 및 가정(Skipjack)



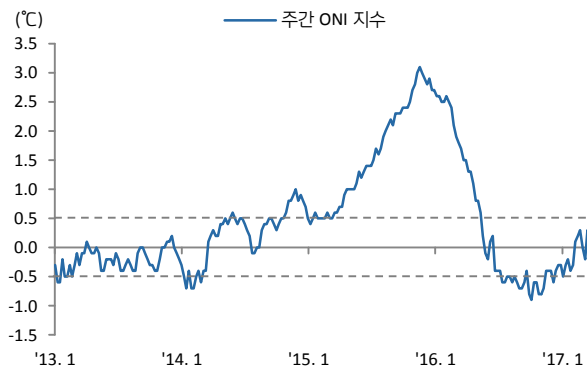
자료: Thai Union, 키움증권 리서치

원/달러 환율 및 유가 추이



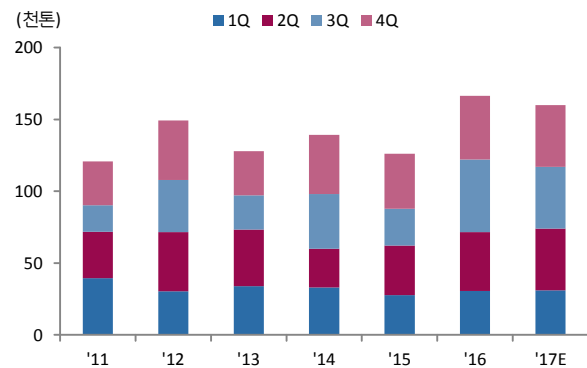
자료: Fn Guide

주간 ONI 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

동원산업 어획량 추이 및 가정



자료: 동원산업, 키움증권 리서치

동원산업 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	379.0	400.8	398.0	398.6	505.1	599.2	591.0	585.6	1,576.4	2,280.9	2,418.2
(YoY)	12.9%	17.4%	10.0%	24.3%	33.3%	49.5%	48.5%	46.9%	15.9%	44.7%	6.0%
수산	67.2	83.4	138.7	124.6	105.4	125.1	130.0	125.9	413.9	486.4	501.3
(YoY)	21.4%	24.8%	80.8%	86.5%	56.9%	50.1%	-6.3%	1.1%	55.8%	17.5%	3.1%
유통	259.8	267.2	204.1	224.6	223.7	236.3	217.7	222.3	955.7	900.0	912.7
(YoY)	12.9%	17.8%	-13.5%	4.1%	-13.9%	-11.5%	6.6%	-1.0%	5.2%	-5.8%	1.4%
물류	57.1	58.4	64.0	62.1	181.0	245.8	252.2	250.1	241.6	929.2	1,038.6
(YoY)	9.5%	13.7%	13.4%	19.8%	217.1%	321.2%	293.9%	302.5%	14.1%	284.5%	11.8%
기타	2.4	2.6	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	10.0	10.2	10.4
연결조정	-7.4	-10.6	-11.5	-15.2	-7.4	-10.6	-11.5	-15.2	-44.8	-44.8	-44.8
매출총이익	59.1	80.4	86.8	77.0	72.7	101.5	102.2	91.1	303.3	367.5	383.7
(GPM)	15.6%	20.0%	21.8%	19.3%	14.4%	16.9%	17.3%	15.6%	19.2%	16.1%	15.9%
판매비	40.4	35.2	41.7	34.6	45.5	43.0	45.8	37.9	151.8	172.3	174.0
(판매비율)	10.7%	8.8%	10.5%	8.7%	9.0%	7.2%	7.8%	6.5%	9.6%	7.6%	7.2%
영업이익	18.7	45.2	45.1	42.4	27.2	58.5	56.4	53.2	151.4	195.3	209.8
(YoY)	361.1%	206.4%	47.6%	431.5%	45.0%	29.5%	25.1%	25.4%	164.1%	28.9%	7.4%
(OPM)	4.9%	11.3%	11.3%	10.6%	5.4%	9.8%	9.5%	9.1%	9.6%	8.6%	8.7%
수산	-3.2	15.9	15.7	17.3	6.4	19.2	19.5	18.5	45.7	63.6	72.2
(OPM)	-4.7%	19.1%	11.3%	13.9%	6.1%	15.3%	15.0%	14.7%	11.1%	13.1%	14.4%
유통	19.7	22.6	26.4	21.0	13.1	21.4	22.8	19.5	89.8	76.9	72.8
(OPM)	7.6%	8.5%	12.9%	9.3%	5.9%	9.1%	10.5%	8.8%	9.4%	8.5%	8.0%
물류	0.9	5.1	2.9	2.5	6.2	16.4	14.0	13.5	11.3	50.1	60.0
(OPM)	1.5%	8.7%	4.6%	4.0%	3.4%	6.7%	5.5%	5.4%	4.7%	5.4%	5.8%
기타	2.9	-1.3	1.0	0.4	2.9	-1.3	1.0	0.5	3.0	3.1	3.1
연결조정	-1.5	2.8	-0.9	1.2	-1.5	2.8	-0.9	1.2	1.6	1.6	1.6
세전이익	17.6	39.8	52.1	37.5	22.7	54.0	51.9	48.7	146.9	177.3	195.8
당기순이익	13.0	21.5	31.3	11.7	16.4	39.1	37.6	35.2	77.4	128.4	141.8
지배주주순이익	13.8	19.7	30.8	10.6	16.4	39.1	37.6	35.2	75.0	128.4	141.8
(YoY)	흑전	229.9%	82.9%	흑전	18.7%	98.6%	21.9%	231.0%	546.2%	71.1%	10.5%
주요가정											
Skipjack Price(\$/톤)	1,257	1,500	1,433	1,508	1,633	1,617	1,717	1,633	1,430	1,649	1,731
원/달러 평균환율	1,201	1,163	1,121	1,157	1,154	1,125	1,125	1,125	1,161	1,132	1,132
어획량(천톤)	31	41	51	45	31	43	43	43	167	160	160

자료: 동원산업, 키움증권 리서치

주: 1) 2Q16부터 연승참치 관련 매출과 이익의 일부가 유통부문에서 수산부문으로 이전되었음

2) 동부익스프레스 실적은 '17년 2월부터 반영된다고 가정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,597	15,764	22,809	24,182	24,521
매출원가	11,471	12,731	19,134	20,344	20,641
매출총이익	2,127	3,033	3,675	3,837	3,879
판매비및일반관리비	1,553	1,518	1,723	1,740	1,755
영업이익(보고)	573	1,514	1,953	2,098	2,124
영업이익(핵심)	573	1,514	1,953	2,098	2,124
영업외손익	-362	-45	-180	-139	-105
이자수익	54	60	31	33	33
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	149	195	0	0	0
이자비용	155	188	301	262	228
외환손실	208	221	0	0	0
관계기업지분법손익	53	125	90	90	90
투자및기타자산처분손익	1	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	-5	0	0	0
기타	-253	-11	0	0	0
법인세차감전이익	211	1,469	1,773	1,958	2,019
법인세비용	141	695	489	541	557
유효법인세율 (%)	66.8%	47.3%	27.6%	27.6%	27.6%
당기순이익	70	774	1,284	1,418	1,462
지배주주지분순이익(억원)	116	750	1,284	1,418	1,462
EBITDA	1,210	2,199	2,863	3,015	3,043
현금순이익(Cash Earnings)	707	1,459	2,194	2,335	2,381
수정당기순이익	71	777	1,284	1,418	1,462
증감율(% YoY)					
매출액	-1.7	15.9	44.7	6.0	1.4
영업이익(보고)	-29.3	164.1	28.9	7.4	1.3
영업이익(핵심)	-29.3	164.1	28.9	7.4	1.3
EBITDA	-14.5	81.8	30.2	5.3	1.0
지배주주지분 당기순이익	-80.9	546.2	71.1	10.5	3.1
EPS	-80.9	546.2	71.1	10.5	3.1
수정순이익	-86.2	987.9	65.3	10.5	3.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	560	2,100	1,126	2,269	2,216
당기순이익	70	774	1,284	1,418	1,462
감가상각비	620	668	894	900	902
무형자산상각비	16	17	16	17	17
외환손익	-28	45	0	0	0
자산처분손익	2	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-90	-90	-90
영업활동자산부채 증감	-388	33	-578	24	-75
기타	267	563	-400	0	0
투자활동현금흐름	-575	-1,182	-5,756	-955	-946
투자자산의 처분	232	-582	-1,326	-37	-9
유형자산의 처분	12	72	0	0	0
유형자산의 취득	-875	-729	-3,020	-918	-936
무형자산의 처분	0	-4	-1,410	0	0
기타	57	61	0	0	0
재무활동현금흐름	732	945	2,085	-1,326	-1,242
단기차입금의 증가	-373	-2,998	560	0	0
장기차입금의 증가	1,327	4,172	1,262	-1,287	-1,127
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-67	-101	-101	-101
기타	-155	-162	365	62	-14
현금및현금성자산의순증가	729	1,889	-2,545	-13	29
기초현금및현금성자산	462	1,190	3,079	535	522
기말현금및현금성자산	1,190	3,079	535	522	550
Gross Cash Flow	948	2,067	1,704	2,245	2,291
Op Free Cash Flow	-436	782	-2,684	1,541	1,445

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	7,801	10,554	9,749	9,802	9,960
현금및현금성자산	1,190	3,079	535	522	550
유동금융자산	449	622	616	653	662
매출채권및유동채권	2,018	2,788	4,037	4,064	4,121
재고자산	4,143	4,065	4,562	4,563	4,627
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,379	8,449	13,896	14,007	14,120
장기매출채권및기타비유동채권	266	234	338	358	363
투자자산	1,261	1,355	2,777	2,867	2,957
유형자산	5,775	5,766	7,893	7,911	7,945
무형자산	744	753	2,547	2,530	2,513
기타비유동자산	334	342	342	342	342
자산총계	16,180	19,003	23,645	23,809	24,080
유동부채	6,315	3,749	6,871	7,553	6,976
매입채무및기타유동채무	1,803	2,078	3,258	3,313	3,359
단기차입금	2,011	1,246	1,806	1,806	1,806
유동성장기차입금	2,447	267	1,579	2,193	1,566
기타유동부채	54	157	228	241	245
비유동부채	2,776	7,344	7,680	5,846	5,333
장기매입채무및기타유동채무	94	48	69	73	74
사채및장기차입금	2,455	6,694	6,644	4,744	4,244
기타비유동부채	227	602	966	1,028	1,014
부채총계	9,091	11,092	14,551	13,398	12,308
자본금	168	168	168	168	168
주식발행초과금	373	373	373	373	373
이익잉여금	6,447	7,130	8,312	9,629	10,990
기타자본	141	254	254	254	254
지배주주지분자본총계	7,129	7,925	9,107	10,424	11,785
비지배주주지분자본총계	-40	-14	-14	-13	-13
자본총계	7,089	7,911	9,094	10,411	11,772
순차입금	5,273	4,507	8,879	7,568	6,403
총차입금	6,913	8,208	10,029	8,743	7,616

투자지표

(단위: 원, 배, %)

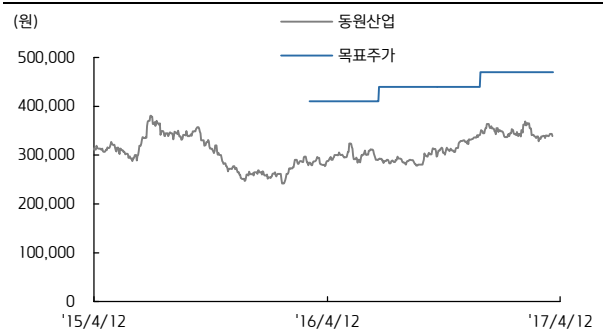
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,451	22,300	38,163	42,157	43,471
BPS	211,974	235,636	270,794	309,947	350,413
주당EBITDA	35,975	65,387	85,117	89,634	90,486
CFPS	21,009	43,375	65,223	69,421	70,792
DPS	2,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	76.6	16.3	8.9	8.0	7.8
PBR	1.2	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.8	7.8	7.1	6.3	5.9
PCFR	12.6	8.4	5.2	4.9	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	9.6	8.6	8.7	8.7
영업이익률(핵심)	4.2	9.6	8.6	8.7	8.7
EBITDA margin	8.9	14.0	12.6	12.5	12.4
순이익률	0.5	4.9	5.6	5.9	6.0
자기자본이익률(ROE)	1.0	10.3	15.1	14.5	13.2
투자자본이익률(ROIC)	1.8	7.2	10.6	9.9	10.0
안정성(%)					
부채비율	128.2	140.2	160.0	128.7	104.6
순차입금비율	74.4	57.0	97.6	72.7	54.4
이자보상배율(배)	3.7	8.0	6.5	8.0	9.3
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	6.6	6.7	6.0	6.0
재고자산회전율	3.6	3.8	5.3	5.3	5.3
매입채무회전율	8.9	8.1	8.5	7.4	7.4

- 당사는 4월 11일 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
	2016/11/29	BUY (Maintain)	440,000원
	2016/12/19	BUY (Maintain)	470,000원
	2017/01/17	BUY (Maintain)	470,000원
	2017/01/31	BUY (Maintain)	470,000원
	2017/02/10	BUY (Maintain)	470,000원
	2017/04/12	BUY (Maintain)	470,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%