



## Buy(Maintain)

목표주가: 410,000원

주가(5/4): 300,000원

시가총액: 10,090억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/4)		1,976.71pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	380,500원	242,000원
등락률	-21.16%	23.97%
수익률	절대	상대
1W	4.2%	4.3%
1M	-1.6%	2.1%
1Y	-3.7%	3.9%

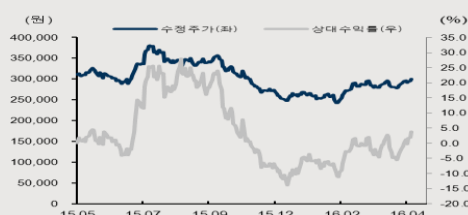
## Company Data

발행주식수	3,363천주
일평균 거래량(3M)	2천주
외국인 지분율	4.44%
배당수익률(16E)	0.67%
BPS(16E)	232,438원
주요 주주	동원엔터프라이즈 59.24%
	하나은행(KB자산운용) 5.93%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,597	14,629	14,875	15,245
보고영업이익	573	1,122	1,149	1,240
핵심영업이익	573	1,122	1,149	1,240
EBITDA	1,210	1,785	1,809	1,898
세전이익	211	997	1,025	1,117
순이익	70	756	777	847
지배주주지분순이익	116	756	777	847
EPS(원)	3,451	22,475	23,101	25,176
증감률(YoY)	-80.9	551.2	2.8	9.0
PER(배)	76.6	13.3	13.0	11.9
PBR(배)	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	8.8	8.2	7.8	7.0
보고영업이익률(%)	4.2	7.7	7.7	8.1
핵심영업이익률(%)	4.2	7.7	7.7	8.1
ROE(%)	1.0	10.2	9.6	9.5
순부채비율(%)	74.4	59.2	46.5	35.3

## Price Trend



## 실적리뷰

## 동원산업 (006040)

## 수산사업 턴어라운드의 시작



동원산업의 1분기 연결기준 실적은, 영업이익 187억, 지배주주순이익 138억원으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 특히, 별도기준 영업이익이 32억원을 기록하며, 당사 예상 보다 빠르게 흑자전환에 성공하였다. 수산사업의 기대 이상의 호조, 2분기 이후 계절적 어가 강세 구간 진입에 힘입어, 올해 실적 증가율이 업종 내에서 가장 돋보일 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 YoY 361% 증가, 순이익 흑자전환

동원산업의 1분기 영업이익이 전년동기 대비 +361% 증가하고, 지배주주순이익이 흑자전환 하면서, 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다(컨센서스: 영업이익 179억, 지배주주순이익 111억). 실적 호조의 주요 원인은 1) 어가와 환율 상승에 따른 수산 부문 ASP 상승, 2) 참치 어획량 증가에 따른 수산사업 적자 축소로 판단된다.

특히, 수산사업 부문의 적자 축소가 기대 이상이었던 것으로 판단된다. 당사는 기존에 1분기 별도기준 영업이익은 적자가 지속될 것으로 판단했으나, 실제 실적은 32억원으로 흑자전환에 성공하였다. 당사 기대치를 상회한 이유는, 1) 어가 상승 효과가 예상 보다 컸고, 2) S급 선박이 투입된 인도양 내 참치 어획이 호조를 보였기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 평균어가 YoY 40% 이상 상승 전망

Thai Union 자료에 따르면, 4월 Skipjack 방콕 시세는 \$1,610/톤 수준이었고, 현재 \$1,650/톤 수준에 이른 상황이다. 4월 내내 어가가 \$1,600/톤 보다 높은 수준이었기 때문에, 2분기 실적의 가시성은 1분기 보다 좋은 편이다. 또한, 3분기부터 FAD 조업 금지 구간에 진입하기 때문에, 통상 2~3분기는 어가가 강세를 보인 시즌이다. 따라서, 올해 2분기 원화기준 평균어가는 전년동기 대비 40% 이상 상승할 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 업종 내에서 가장 돋보이는 실적 개선 예상

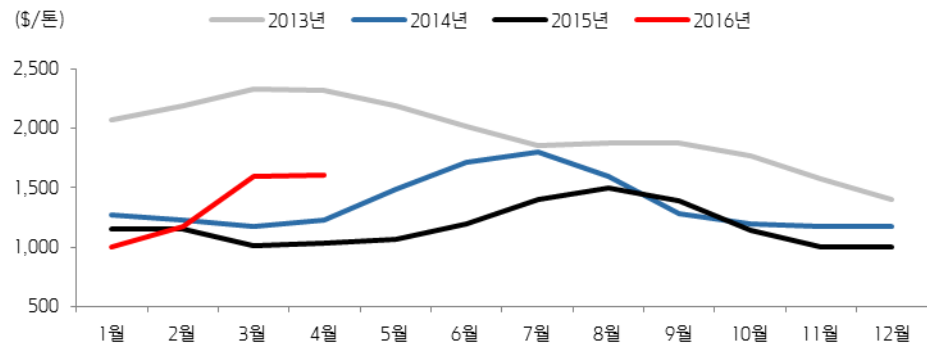
올해 동원산업의 실적 개선 폭은 업종 내에서 가장 돋보일 것으로 전망된다. 어가, 어획량, 환율, 유가 등의 핵심 변수가 전년 대비 모두 좋은 상황이기 때문이다. 더불어 인도양 어획량 비중 확대와 입어료 산정 방식 변화 여부에 따라, 구조적으로 실적 레벨과 안정성이 개선될 수 있다(실적 추정치와 목표주가는 분기보고서 공시 후 변경 검토 예정).

## 동원산업 1Q16 연결기준 잠정실적 요약

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	YoY	QoQ
매출액	335.8	341.4	361.8	320.8	379.0	12.9%	18.1%
별도기준	145.2	159.6	176.5	158.1	167.1	15.1%	5.7%
영업이익	4.1	14.7	30.6	8.0	18.7	361.1%	134.7%
(OPM)	1.2%	4.3%	8.4%	2.5%	4.9%	3.7%pt	2.5%pt
별도기준	-10.5	-16.5	-1.7	-20.7	3.2	흑전	흑전
(OPM)	-7.2%	-10.4%	-1.0%	-13.1%	1.9%	9.2%pt	15.0%pt
세전이익	-14.0	11.2	27.5	-3.7	17.6	흑전	흑전
당기순이익	-6.3	5.5	16.4	-8.6	13.0	흑전	흑전
지배주주순이익	-6.0	6.0	16.9	-5.2	13.8	흑전	흑전
주요가정							
Skipjack Price(\$/톤)	1,103	1,102	1,430	1,047	1,257		
원/달러 평균환율	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201		
어획량(천톤)	28	35	26	38	31		

자료: 동원산업, 키움증권 리서치

## 월별 Skipjack 방콕 시세 추이



자료: Thai Union

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,839	13,597	14,629	14,875	15,245
매출원가	11,804	11,471	12,144	12,356	12,616
매출총이익	2,036	2,127	2,485	2,520	2,630
판매비및일반관리비	1,224	1,553	1,363	1,370	1,390
영업이익(보고)	812	573	1,122	1,149	1,240
영업이익(핵심)	812	573	1,122	1,149	1,240
영업외손익	-35	-362	-125	-124	-123
이자수익	54	54	55	56	57
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	157	149	90	90	90
이자비용	127	155	145	145	145
외환손실	205	208	125	125	125
관계기업지분법손익	-1	53	0	0	0
투자및기타자산처분손익	92	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1	-5	0	0	0
기타	-4	-253	0	0	0
법인세차감전이익	777	211	997	1,025	1,117
법인세비용	191	141	241	248	270
유효법인세율 (%)	24.5%	66.8%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	586	70	756	777	847
지배주주지분순이익(억원)	607	116	756	777	847
EBITDA	1,415	1,210	1,785	1,809	1,898
현금순이익(Cash Earnings)	1,190	707	1,419	1,436	1,504
수정당기순이익	517	71	756	777	847
증감율(% YoY)					
매출액	-4.1	-1.7	7.6	1.7	2.5
영업이익(보고)	-27.1	-29.3	95.7	2.4	7.9
영업이익(핵심)	-27.1	-29.3	95.7	2.4	7.9
EBITDA	-18.9	-14.5	47.5	1.3	4.9
지배주주지분 당기순이익	-20.9	-80.9	551.2	2.8	9.0
EPS	-20.9	-80.9	551.2	2.8	9.0
수정순이익	-32.3	-86.2	959.0	2.8	9.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,180	560	1,350	1,360	1,389
당기순이익	586	70	756	777	847
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	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-177	-421	-69	-76	-115
기타	24	300	-35	-35	-35
투자활동현금흐름	-1,709	-575	-634	-650	-667
투자자산의 처분	-841	232	-4	-8	-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	-53	-60	-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	14	7	9
현금및현금성자산의순증가	150	729	662	649	664
기초현금및현금성자산	312	462	1,190	1,852	2,502
기말현금및현금성자산	462	1,190	1,852	2,502	3,166
Gross Cash Flow	1,357	981	1,419	1,436	1,504
Op Free Cash Flow	56	-469	825	822	838

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,916	7,801	8,576	9,338	10,172
현금및현금성자산	462	1,190	1,852	2,502	3,166
유동금융자산	797	449	454	461	473
매출채권및유동채권	2,267	2,018	2,090	2,125	2,178
재고자산	3,389	4,143	4,180	4,250	4,356
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,733	8,379	8,367	8,355	8,361
장기매출채권및기타비유동채권	296	266	286	291	298
투자자산	1,017	1,261	1,261	1,261	1,261
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	16,943	17,693	18,533
유동부채	3,668	6,315	6,368	6,400	6,449
매입채무및기타유동채무	1,258	1,803	1,852	1,883	1,930
단기차입금	1,980	2,011	2,011	2,011	2,011
유동성장기차입금	393	2,447	2,447	2,447	2,447
기타유동부채	38	54	58	59	61
비유동부채	4,086	2,776	2,797	2,806	2,818
장기매입채무및비유동채무	398	94	101	103	105
사채및장기차입금	3,422	2,455	2,455	2,455	2,455
기타비유동부채	266	227	241	248	257
부채총계	7,754	9,091	9,165	9,206	9,266
자본금	168	168	168	168	168
주식발행초과금	373	373	373	373	373
이익잉여금	6,398	6,447	7,136	7,845	8,624
이타자본	-36	141	141	141	141
지배주주지분자본총계	6,904	7,129	7,817	8,527	9,306
비지배주주지분자본총계	-9	-40	-40	-39	-39
자본총계	6,895	7,089	7,778	8,487	9,267
순차입금	4,536	5,273	4,607	3,950	3,275
총차입금	5,795	6,913	6,913	6,913	6,913

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

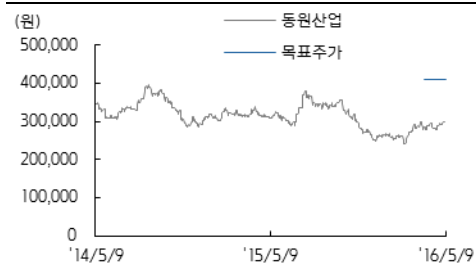
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	18,034	3,451	22,475	23,101	25,176
BPS	205,268	211,974	232,438	253,528	276,695
주당EBITDA	42,087	35,975	53,076	53,775	56,423
CFPS	35,389	21,009	42,180	42,706	44,733
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	17.2	76.6	13.3	13.0	11.9
PBR	1.5	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.3	8.8	8.2	7.8	7.0
PCFR	8.8	12.6	7.1	7.0	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.9	4.2	7.7	7.7	8.1
영업이익률(핵심)	5.9	4.2	7.7	7.7	8.1
EBITDA margin	10.2	8.9	12.2	12.2	12.4
순이익률	4.2	0.5	5.2	5.2	5.6
자기자본이익률(ROE)	8.9	1.0	10.2	9.6	9.5
투자자본이익률(ROIC)	6.1	1.8	7.7	7.9	8.5
안정성(%)					
부채비율	112.5	128.2	117.8	108.5	100.0
순차입금비율	65.8	74.4	59.2	46.5	35.3
이자보상배율(배)	6.4	3.7	7.7	7.9	8.5
활동성(배)					
매출채권회전율	7.2	6.3	7.1	7.1	7.1
재고자산회전율	3.9	3.6	3.5	3.5	3.5
매입채무회전율	12.2	8.9	8.0	8.0	8.0

- 당사는 5월 4일 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

## 목표주가 추이(4.5X8)



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2015/4/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%