



Buy(Maintain)

목표주가: 440,000원

주가(8/1): 287,000원

시가총액: 9,652억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/1)		2,029.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	365,000원	242,000원
등락률	-21.37%	18.60%
수익률	절대	상대
IW	-7.7%	-9.6%
1M	8.5%	2.9%
1Y	-21.4%	-21.3%

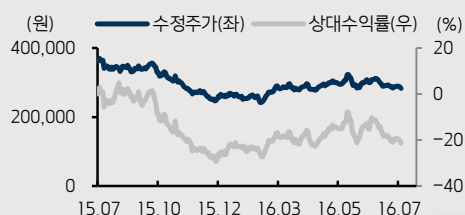
Company Data

발행주식수	3,363천주
일평균 거래량(3M)	3천주
외국인 지분율	4.64%
배당수익률(16E)	0.70%
BPS(16E)	233,551원
주요 주주	동원엔터프라이즈 59.24%
	하나은행(KB자산운용) 5.93%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,597	14,833	15,053	15,430
보고영업이익	573	1,307	1,324	1,421
핵심영업이익	573	1,307	1,324	1,421
EBITDA	1,210	1,970	1,983	2,079
세전이익	211	1,152	1,172	1,271
순이익	70	785	889	964
지배주주지분순이익	116	793	889	964
EPS(원)	3,451	23,588	26,423	28,652
증감률(%YoY)	-80.9	583.5	12.0	8.4
PER(배)	76.6	12.2	10.9	10.0
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.8	7.2	6.8	6.1
보고영업이익률(%)	4.2	8.8	8.8	9.2
핵심영업이익률(%)	4.2	8.8	8.8	9.2
ROE(%)	1.0	10.5	10.8	10.6
순부채비율(%)	74.4	59.5	44.9	32.4

Price Trend



실적리뷰

동원산업 (006040)

또 한번 서프라이즈 !



동원산업의 2분기 영업이익은 452억원으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 당사는 어가 상승과 어선 믹스 개선에 힘입어, 수산 부문의 영업이익이 전년동기 대비 330억원 정도 개선된 것으로 추산된다. 내년부터 미국의 중서부태평양 조업일 수가 40% 감소하기 때문에, 어가가 올해 보다 강세를 보일 가능성이 높은 편이고, 동사의 조업지역이 인도양으로 다각화 되는 점도 긍정적이다.

>>> 2분기 영업이익 452억원으로 컨센서스 27% 상회

동원산업의 2분기 연결기준 영업이익은 452억원을 기록하며, 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 특히, 별도기준 영업이익이 195억원을 기록하였는데, 본사 수산 부문의 영업이익이 크게 호전된 효과로 판단된다(2Q 수산 OP 115억 내외 추산). 이러한 수산 부문의 실적 개선은 1) 참치어가 상승, 2) S급 어선 확대에 따른 어획량 증가 효과에 기인한다.

또한, 본사 유통 사업부도 1) 엔화 강세, 2) 연어 사업 흑자전환에 힘입어, 전년동기 대비 수익성이 개선된 것으로 판단된다. 반면, 스타키스트는 부활절 매출이 전년동기 대비 덜 반영되었고, 원어투입단가가 상승한 영향으로 인해, 영업이익이 전년동기 대비 100억원 정도 감소한 것으로 추산된다. 다만, 이러한 스타키스트의 이익 감소효과는 본사 수산업의 이익 개선효과 보다 작기 때문에, 하반기에도 전사 실적의 증가 추세가 이어질 것으로 판단된다.

>>> 수산 사업 실적 호조 이어질 것으로 전망

2분기 실적을 통해, S급 어선 확대 효과가 기대 이상으로 나타났다. 따라서, 올해 하반기에도 수산 사업의 실적 호조는 기대치를 상회할 가능성이 높다. 또한, 미국 ATA와 FFA간의 새로 체결된 Tuna Treaty에 따라, 내년부터 미국의 연간 중서부태평양 조업일 수가 40% 감소하기 때문에, 내년도 연평균 어가도 올해 보다 상승할 가능성이 높은 편이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 44만원 유지

동원산업에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 44만원을 유지한다. 올해 동원산업의 실적 개선 폭은 업종 내에서 가장 돋보일 것으로 전망된다. 어가, 어획량, 환율 등의 핵심 변수가 전년 대비 양호한 상황이기 때문이다. 반면, 내년 기준 예상 PER은 10.9배 수준으로 업종 내에서 매력적인 수준으로 판단되며, 인도양으로 조업 지역을 다각화 해나가는 점도 중장기적으로 긍정적이다.

동원산업 2Q16 연결기준 잠정실적 요약

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	YoY	QoQ
매출액	335.8	341.4	361.8	320.8	379.0	400.8	17.4%	5.8%
별도기준	145.2	159.6	176.5	158.1	167.1	223.5	40.0%	33.8%
영업이익	4.1	14.7	30.6	8.0	18.7	45.2	206.4%	141.1%
(OPM)	1.2%	4.3%	8.4%	2.5%	4.9%	11.3%	7.0%p	6.3%p
별도기준	-10.5	-16.5	-1.7	-20.7	3.2	19.5	흑전	504.2%
(OPM)	-7.2%	-10.4%	-1.0%	-13.1%	1.9%	8.7%	19.1%p	6.8%p
세전이익	-14.0	11.2	27.5	-3.7	17.6	39.8	254.2%	125.4%
당기순이익	-6.3	5.5	16.4	-8.6	13.0	21.5	292.2%	66.2%
지배주주순이익	-6.0	6.0	16.9	-5.2	13.8	19.7	229.8%	42.4%
주요가정								
Skipjack Price(\$/톤)	1,103	1,102	1,430	1,047	1,257	1,500	36.2%	19.4%
원/달러 평균환율	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,163	6.0%	-3.2%
어획량(천톤)	28	35	26	38	31	41	18.5%	34.4%

자료: 동원산업, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,839	13,597	14,833	15,053	15,430
매출원가	11,804	11,471	12,169	12,368	12,628
매출총이익	2,036	2,127	2,664	2,685	2,802
판매비및일반관리비	1,224	1,553	1,357	1,361	1,381
영업이익(보고)	812	573	1,307	1,324	1,421
영업이익(핵심)	812	573	1,307	1,324	1,421
영업외손익	-35	-362	-155	-151	-150
이자수익	54	54	56	56	58
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	-12	0	0
법인세차감전이익	777	211	1,152	1,172	1,271
법인세비용	191	141	367	284	308
유효법인세율 (%)	24.5%	66.8%	31.9%	24.2%	24.2%
당기순이익	586	70	785	889	964
지배주주지분순이익(억원)	607	116	793	889	964
EBITDA	1,415	1,210	1,970	1,983	2,079
현금순이익(Cash Earnings)	1,190	707	1,447	1,548	1,621
수정당기순이익	517	71	785	889	964
증감율(% YoY)					
매출액	-4.1	-1.7	9.1	1.5	2.5
영업이익(보고)	-27.1	-29.3	127.9	1.3	7.4
영업이익(핵심)	-27.1	-29.3	127.9	1.3	7.4
EBITDA	-18.9	-14.5	62.8	0.7	4.8
지배주주지분 당기순이익	-20.9	-80.9	583.5	12.0	8.4
EPS	-20.9	-80.9	583.5	12.0	8.4
수정순이익	-32.3	-86.2	999.3	13.2	8.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,916	7,801	8,622	9,492	10,444
현금및현금성자산	462	1,190	1,805	2,574	3,353
유동금융자산	797	449	460	467	478
매출채권및유동채권	2,267	2,018	2,119	2,150	2,204
재고자산	3,389	4,143	4,238	4,301	4,408
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,733	8,379	8,380	8,368	8,373
장기매출채권및기타비유동채권	296	266	290	295	302
투자자산	1,017	1,261	1,270	1,270	1,270
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	17,002	17,860	18,818
유동부채	3,668	6,315	6,395	6,424	6,473
매입채무및기타유동채무	1,258	1,803	1,878	1,905	1,953
단기차입금	1,980	2,011	2,011	2,011	2,011
유동성장기차입금	393	2,447	2,447	2,447	2,447
기타유동부채	38	54	59	60	62
비유동부채	4,086	2,776	2,801	2,809	2,821
장기매입채무및기타유동채무	398	94	103	104	107
사채및장기차입금	3,422	2,455	2,455	2,455	2,455
기타비유동부채	266	227	243	250	259
부채총계	7,754	9,091	9,196	9,232	9,294
자본금	168	168	168	168	168
주식발행초과금	373	373	373	373	373
이익잉여금	6,398	6,447	7,173	7,994	8,890
이타자본	-36	141	141	141	141
지배주주지분자본총계	6,904	7,129	7,855	8,676	9,572
비지배주주지분자본총계	-9	-40	-48	-48	-48
자본총계	6,895	7,089	7,806	8,628	9,524
순차입금	4,536	5,273	4,648	3,872	3,081
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	1,307	1,479	1,504
당기순이익	586	70	785	889	964
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	-132	-69	-117
기타	24	300	-35	-35	-35
투자활동현금흐름	-1,709	-575	-641	-650	-667
투자자산의 처분	-841	232	-11	-7	-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	-51	-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	16	7	9
현금및현금성자산의순증가	150	729	615	769	779
기초현금및현금성자산	312	462	1,190	1,805	2,574
기말현금및현금성자산	462	1,190	1,805	2,574	3,353
Gross Cash Flow	1,357	981	1,438	1,548	1,621
Op Free Cash Flow	56	-469	801	962	973

투자지표

(단위: 원, 배, %)

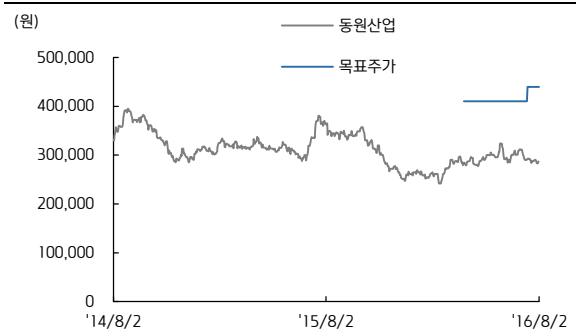
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	18,034	3,451	23,588	26,423	28,652
BPS	205,268	211,974	233,551	257,961	284,602
주당EBITDA	42,087	35,975	58,561	58,960	61,810
CFPS	35,389	21,009	43,036	46,028	48,209
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	17.2	76.6	12.2	10.9	10.0
PBR	1.5	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.3	8.8	7.2	6.8	6.1
PCFR	8.8	12.6	6.7	6.2	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.9	4.2	8.8	8.8	9.2
영업이익률(핵심)	5.9	4.2	8.8	8.8	9.2
EBITDA margin	10.2	8.9	13.3	13.2	13.5
순이익률	4.2	0.5	5.3	5.9	6.2
자기자본이익률(ROE)	8.9	1.0	10.5	10.8	10.6
투자자본이익률(ROIC)	6.1	1.8	8.1	9.0	9.6
안정성(%)					
부채비율	112.5	128.2	117.8	107.0	97.6
순차입금비율	65.8	74.4	59.5	44.9	32.4
이자보상배율(배)	6.4	3.7	7.6	7.7	8.2
활동성(배)					
매출채권회전율	7.2	6.3	7.2	7.1	7.1
재고자산회전율	3.9	3.6	3.5	3.5	3.5
매입채무회전율	12.2	8.9	8.1	8.0	8.0

- 당사는 8월 1일 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

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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%