



기업분석 | 음식료

Analyst
송치호

02 3779 8978

chihosong@ebestsec.co.kr

Buy (Maintain)

목표주가	371,000 원
현재주가	231,500 원

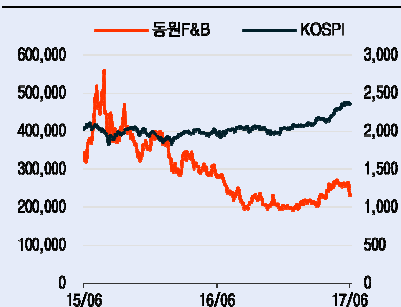
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (6/16)	2,361.83pt
시가총액	8,934 억원
발행주식수	3,859 천주
52 주 최고가/최저가	286,000 / 191,500 원
90 일 일평균거래대금	19.56 억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(17.12E)	1.1%
BPS(17.12E)	159,276 원
KOSPI 대비상대수익률	1개월 -15.2%
	6개월 -2.4%
	12개월 -38.0%
주주구성 (주)동원엔터프라이즈외 1인	71.3%
	국민연금공단 6.0%

Stock Price



동원F&B (049770)

참치가격이 비쌀 때 낚아올려야 감칠맛이 난다

최근 3거래일 빠른 주가 조정 발생 & 2분기 실적 추정은 오히려 상향

주가 조정의 배경은 최근 참치가격 1850~1900달러/톤까지 상승하면서, 투입어가 상승에 대한 우려가 작용한 것으로 판단함. 2Q 실적 추정치는 오히려 상향함. 매출액 5,846억원 (YoY 14.5%), 영업이익 143억원 (YoY 22.6%) 추정의 추정치를 제시함. 최근 어가상승은 3분기 이후 실적에 영향을 주는 요인임. 2Q 추정치 상향 배경은 17년 1월 말 참치캔 가격 5.1% 인상한 점, 2분기는 계절적으로 선물세트 판매 미미한 점 (참치어가 영향이 1, 3분기 대비 낮음), 1Q에 이어, 유가공 및 조미유통부문 고성장 지속 추정하는 점에 따름.

참치가격이 비쌀 때 낚아 올려야 감칠맛이 난다

16년 투입어가는 1Q 1300달러/톤, 16년 2Q 1300달러/톤, 16년 3Q 1500달러/톤, 16년 4Q 1500달러/톤으로 추정함. 투입 참치어가 3Q에 상승할 수 있으나, 하반기는 작년에도 이미 투입어가가 높았던 점은 우려 완화요인이 될 수 있음. 더불어 참치어가와 장기 시계열 상에서 변곡점이 유사한 국제유가(WTI)는 40달러대 중반의 하향 안정흐름을 보임. 3Q 추정치는 기존보다 낮아지나, 전년기저 및 참치캔 가격인상, 유가공/식자재유통성장으로 여전히 YoY 8.0% 성장한 305억원을 추정함.

참치어가는 식자재유통 최선호주인 동원F&B의 비핵심 변수에 불과함. 반면 동사의 핵심 투자포인트인 조미유통부문(식자재유통)은 고성장 지속할 것으로 추정함(조미유통부문. 17년 YoY 20.7% 매출 성장을 추정. 1Q 17: 21.8% 매출 성장. 조미유통부문 16년 영업이익 280억 → 17년 영업이익 322억원으로 고성장 추정함). 비핵심변수의 참치가격의 변동은 식자재유통산업 최선호주인 동원F&B를 매입해나가는 기회를 제공한다고 판단. 낮은 수준의 밸류에이션(P/E 14.0배)은 식자재유통사업 성장과 함께 장기적으로 상향 가능성 존재한다고 판단함.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,931	2,241	2,551	2,793	2,994
영업이익	77	73	82	94	100
세전계속사업손익	73	68	82	91	97
순이익	57	54	64	71	77
EPS (원)	14,731	13,901	16,561	18,523	19,840
증감률 (%)	n/a	-5.6	19.1	11.8	7.1
PER (x)	26.7	14.2	14.0	12.5	11.7
PBR (x)	2.9	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	14.6	7.9	8.0	7.0	6.3
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.2	3.4	3.3
EBITDA 마진 (%)	5.9	5.0	4.8	4.8	4.7
ROE (%)	11.4	9.9	10.9	11.1	10.8
부채비율 (%)	82.4	94.8	84.9	81.5	77.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 동원F&B, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 동원 F&B 실적 추정 Table(신규)

		1Q 17	2Q 17E	3Q 17E	4Q 17E	2016	2017E	2018E
매출액		6,327	5,846	7,234	6,106	22,413	25,513	27,926
	YoY	12.2%	14.5%	13.9%	14.7%	16.1%	13.8%	9.5%
영업이익		301	143	305	75	733	824	937
	YoY	8.4%	22.6%	8.0%	32.9%	-4.9%	12.4%	13.7%
	OPM	4.8%	2.4%	4.2%	1.2%	3.3%	3.2%	3.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 동원 F&B 실적 추정 Table(기존)

		1Q 17	2Q 17E	3Q 17E	4Q 17E	2016	2017E	2018E
매출액		6,327	5,846	7,234	6,106	22,413	25,513	27,926
	YoY	12.2%	14.5%	13.9%	14.7%	16.1%	13.8%	9.5%
영업이익		301	134	324	98	733	857	922
	YoY	8.4%	15.0%	14.6%	74.3%	-4.9%	16.9%	7.7%
	OPM	4.8%	2.3%	4.5%	1.6%	3.3%	3.4%	3.3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 동원 F&B 부문별 상세 실적 추정 Table

		1Q 17	2Q 17E	3Q 17E	4Q 17E	2016	2017E	2018E
매출액	일반식품부문	4,247	3,471	4,678	3,328	14,725	15,724	16,353
	조미유통부문	1,876	1,995	2,112	2,339	6,897	8,322	9,820
	사료부문	203	381	444	438	791	1,466	1,753
	연결조정 등	-	-	-	-	-	-	-
	연결합계	6,327	5,846	7,234	6,106	22,413	25,513	27,926
YoY	일반식품부문	7.3%	7.0%	9.0%	3.0%	6.6%	6.8%	4.0%
	조미유통부문	21.8%	21.0%	15.0%	25.0%	41.2%	20.7%	18.0%
	사료부문	47.3%	80.0%	100.0%	100.0%	30.2%	85.4%	19.6%
	연결조정 등	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	연결합계	12.2%	14.5%	13.9%	14.7%	16.1%	13.8%	9.5%
매출원가		4,623	4,414	5,310	4,604	16,554	18,950	20,695
	매출원가율	73.1%	75.5%	73.4%	75.4%	73.9%	74.3%	74.1%
판매비		1,403	1,289	1,619	1,427	5,126	5,739	6,295
	판매비율	22.2%	22.1%	22.4%	23.4%	22.9%	22.5%	22.5%
영업이익	일반식품부문	240	45	220	-17	457	488	535
	조미유통부문	55	96	82	89	280	322	392
	사료부문	-2	2	3	3	10	6	11
	연결조정 등	8	-	-	-	-14	8	-
	연결합계	301	143	305	75	733	824	937
OPM	일반식품부문	5.7%	1.3%	4.7%	-0.5%	3.1%	3.1%	3.3%
	조미유통부문	2.9%	4.8%	3.9%	3.8%	4.1%	3.9%	4.0%
	사료부문	-1.0%	0.6%	0.6%	0.6%	1.3%	0.4%	0.6%
	연결조정 등	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	연결합계	4.8%	2.4%	4.2%	1.2%	3.3%	3.2%	3.4%
YoY	일반식품부문	10.6%	15.2%	5.5%	130.2%	-14.3%	6.8%	9.5%
	조미유통부문	-5.0%	22.0%	14.0%	24.6%	21.6%	15.0%	21.7%
	사료부문	-180.2%	-60.3%	6.1%	-818.8%	17.5%	-46.3%	88.6%
	연결조정 등	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%
	연결합계	8.4%	22.6%	8.0%	32.9%	-4.9%	12.4%	13.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

동원F&B (049770)

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	460	576	602	696	788
현금 및 현금성자산	35	68	120	170	221
매출채권 및 기타채권	160	207	193	211	228
재고자산	257	288	272	298	321
기타유동자산	7	12	16	17	18
비유동자산	492	517	535	533	530
관계기업투자등	15	15	15	16	16
유형자산	381	388	403	400	397
무형자산	54	75	74	72	70
자산총계	952	1,092	1,137	1,228	1,318
유동부채	270	452	436	464	485
매입채무 및 기타채무	179	266	228	250	270
단기금융부채	55	145	172	177	177
기타유동부채	36	40	36	37	39
비유동부채	161	80	86	87	89
장기금융부채	131	50	48	48	48
기타비유동부채	30	30	38	39	41
부채총계	430	532	522	551	574
지배주주지분	522	560	615	677	743
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	110	110	110	110	110
이익잉여금	402	446	500	562	629
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	522	561	615	677	744

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	89	105	83	93	99
당기순이익(손실)	57	54	64	71	77
비현금수익비용가감	70	69	53	43	42
유형자산감가상각비	35	37	39	39	39
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	1	-1	12	2	2
영업활동 자산부채변동	-19	4	-33	-21	-20
매출채권 감소(증가)	3	-40	16	-18	-17
재고자산 감소(증가)	-19	-31	17	-25	-24
매입채무 증가(감소)	10	84	-43	21	20
기타자산, 부채변동	-14	-9	-24	1	1
투자활동 현금	-57	-54	-57	-39	-39
유형자산처분(취득)	-38	-34	-52	-36	-36
무형자산 감소(증가)	-1	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	24	-1	-1	-1	-1
기타투자활동	-42	-16	-4	-2	-2
재무활동 현금	-25	-17	26	-5	-10
차입금의 증가(감소)	-7	-2	27	5	0
자본의 증가(감소)	-12	-10	0	-10	-10
배당금의 지급	12	10	0	10	10
기타재무활동	-6	-6	-1	0	0
현금의 증가	7	33	52	50	51
기초현금	28	35	68	120	170
기말현금	35	68	120	170	221

자료: 동원F&B, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,931	2,241	2,551	2,793	2,994
매출원가	1,394	1,655	1,895	2,069	2,219
매출총이익	537	586	656	723	775
판매비 및 관리비	460	513	574	629	675
영업이익	77	73	82	94	100
(EBITDA)	114	112	123	135	141
금융손익	-5	-6	-3	-5	-5
이자비용	5	6	6	7	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	2	2	2
세전계속사업이익	73	68	82	91	97
계속사업법인세비용	16	14	18	19	21
계속사업이익	57	54	64	71	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	54	64	71	77
지배주주	57	54	64	71	77
총포괄이익	55	48	64	71	77
매출총이익률 (%)	27.8	26.1	25.7	25.9	25.9
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.2	3.4	3.3
EBITDA 마진률 (%)	5.9	5.0	4.8	4.8	4.7
당기순이익률 (%)	2.9	2.4	2.5	2.6	2.6
ROA (%)	6.1	5.2	5.7	6.0	6.0
ROE (%)	11.4	9.9	10.9	11.1	10.8
ROIC (%)	9.6	8.7	9.5	10.5	11.0

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	26.7	14.2	14.0	12.5	11.7
P/B	2.9	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.6	7.9	8.0	7.0	6.3
P/CF	11.9	6.2	7.6	7.8	7.5
배당수익률 (%)	0.6	1.3	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	7.6	16.1	13.8	9.5	7.2
영업이익	-6.3	-4.9	12.4	13.7	6.8
세전이익	-7.0	-6.5	19.7	11.2	7.1
당기순이익	-4.0	-5.5	19.0	11.8	7.1
EPS	-4.0	-5.6	19.1	11.8	7.1
안정성 (%)					
부채비율	82.4	94.8	84.9	81.5	77.2
유동비율	170.6	127.4	138.0	149.9	162.3
순차입금/자기자본(x)	28.4	21.9	15.6	7.5	0.0
영업이익/금융비용(x)	14.6	11.9	13.0	13.8	14.7
총차입금 (십억원)	186	195	220	225	225
순차입금 (십억원)	148	123	96	51	0
주당지표(원)					
EPS	14,731	13,901	16,561	18,523	19,840
BPS	135,283	145,215	159,276	175,299	192,639
CFPS	32,927	31,906	30,263	29,593	30,835
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 송치호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	83.4% 16.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2016. 4. 1 ~ 2017. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)