

Company Analysis

동원F&B 049770

Apr 11, 2024

참치가격이 떨어지네요. 실적이 개선 되겠죠!

Not Rated

Company Data

현재가(04/09)	34,550 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	35,200 원
52 주 최저가(보통주)	26,000 원
KOSPI (04/09)	2,705.16p
KOSDAQ (04/09)	859.33p
자본금	193 억원
시가총액	6,667 억원
발행주식수(보통주)	1,930 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.1 만주
평균거래대금(60 일)	7 억원
외국인지분(보통주)	7.98%
주요주주	
동원산업 외 3 인	74.42%
국민연금공단	5.04%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.7	11.1	11.8
상대주가	9.7	-1.1	2.9

참치가격이 떨어지네요. 실적이 개선 되겠죠!

1분기 선망 참치어가는 톤당 1,420달러로 YoY -20%, QoQ -13% 하락. 최근 참치어가는 21년 1,380달러-22년 1,690달러-23년 1,860달러 수준이었음. 동원F&B의 연간 참치 매입액은 약 2,200억원 추산. 올해 참치어가 하락으로 약 300~400억원 원가개선 기대. 참치 투입 레깅 시점(약 3개월) 감안시 올해 1분기 실적부터 원가 개선 본격화 예상. 최근 1년 간 참치어가 상승 요인은 해수 온도 상승으로 참치 원어 서식지 이동에 따른 어획 부진이었음. 작년 하반기부터 어획이 정상적으로 이루어지면서 물량 정상화.

1Q24 Pre: 선물세트 판매 호조와 원가 하락

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 1,509억원(YoY 6.5%), 544억원(YoY 25.2%)으로 전망. 견조한 선물세트 판매 및 원가 하락으로 호실적 전망. ① 일반식품 매출 8% 성장 전망. 24년 늦은 설 시점 차이 기인해 선물세트 매출 10% 고성장 예상. 12월~2월 합산 기준으로도 선물세트 high-single 성장 추산. 또한, 내식 수요 증가에 따른 소재형 카테고리 견조한 성장 중. 수익성은 참치를 비롯한 원재료 하락 기인해 OPM +1.0%p 전망. ② 조미유통은 5% 성장 전망. 단체 급식 채널 매출 견조 저조한 수익처 디마케팅으로 이익 중심 성장 기대. ③ 사료 부문은 전년 높은 기저 및 사육두수 감소가 부담이나, 원가 안정화로 큰 폭 이익개선 흐름 이어갈 것으로 예상. 참고로 작년 사료 OPM은 3Q 2.3%p-4Q 4.0%p개선된 바 있음.

올해 견조한 실적 예상

올해 참치어가 하락으로 원가 개선 흐름 긍정적. 참치 외 전반적인 원재료 가격 하락세. 식자재 부문은 디마케팅을 통한 수익성 개선 흐름도 긍정적. 현 주가는 12개월 Fwd 기준 P/E 5배에 불과. 올해 실적 개선 감안시 저가매수 유효하다는 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	3,491	4,024	4,361	4,611	4,842
YoY(%)	10.1	15.3	8.4	5.7	5.0
영업이익(십억원)	130	129	167	194	218
OP 마진(%)	3.7	3.2	3.8	4.2	4.5
순이익(십억원)	69	91	109	132	150
EPS(원)	18,009	23,534	5,641	6,845	7,776
YoY(%)	-10.8	30.7	-76.0	21.4	13.6
PER(배)	10.8	6.7	5.8	5.0	4.4
PCR(배)	16.9	13.5	2.3	2.2	2.0
PBR(배)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	6.2	5.2	4.2	3.6	3.1
ROE(%)	9.0	10.8	11.7	12.8	13.0

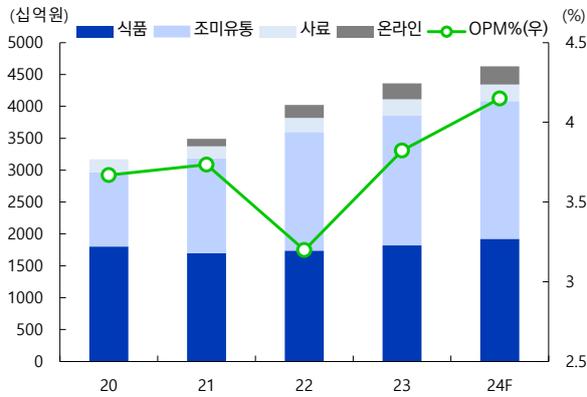


음식료/화장품 권우정

3771-9082

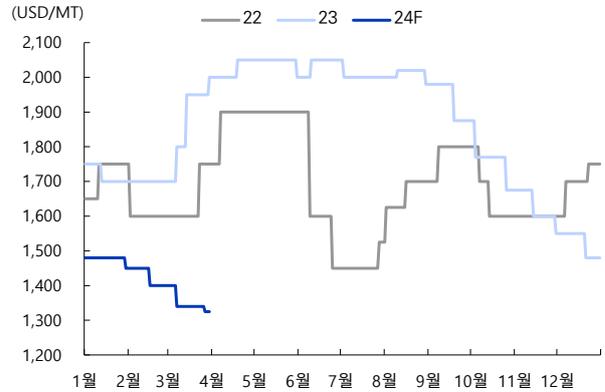
20240006@iprovest.com

[도표 1] 동원 F&B 매출 및 OPM 추이



자료: 동원F&B, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 방콕 선망 참치어가 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 동원 F&B 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	1,080.8	1,052.0	1,207.5	1,020.6	1,150.9	1,109.9	1,274.3	1,076.2	4,023.6	4,360.8	4,611.3
일반식품	463.0	423.8	529.2	402.3	500.1	440.7	550.4	418.4	1,738.9	1,818.3	1,909.6
조미유통	492.0	492.5	542.4	509.6	516.6	522.0	574.9	540.2	1,858.3	2,036.5	2,153.8
사료	64.7	69.2	60.8	60.9	64.1	70.5	62.6	62.7	222.3	255.5	259.9
온라인	61.0	66.6	75.1	47.8	70.1	76.6	86.4	54.9	204.1	250.5	288.1
YoY	14.0%	9.1%	8.3%	2.4%	6.5%	5.5%	5.5%	5.5%	15.3%	8.4%	5.7%
일반식품	4.3%	7.0%	6.5%	0.2%	8.0%	4.0%	4.0%	4.0%	2.4%	4.6%	5.0%
조미유통	19.7%	5.3%	8.8%	6.0%	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%	25.0%	9.6%	5.8%
사료	54.5%	38.3%	-2.9%	-10.2%	-1.0%	2.0%	3.0%	3.0%	18.6%	14.9%	1.7%
온라인	19.8%	32.4%	32.9%	3.1%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	92.5%	22.7%	15.0%
영업이익	43.4	27.4	63.0	32.8	54.4	34.6	67.1	37.5	128.7	166.7	193.6
일반식품	28.7	11.6	41.3	15.2	36.2	14.1	44.0	17.6	87.1	96.7	111.9
조미유통	11.3	12.2	17.3	13.3	13.4	15.1	20.1	15.7	39.9	54.2	64.4
사료	2.1	3.4	3.2	5.3	3.4	4.5	4.0	5.0	7.0	13.9	16.9
YoY	34.7%	22.4%	39.7%	13.4%	25.2%	26.0%	6.5%	14.3%	-1.3%	29.5%	16.1%
일반식품	13.8%	10.7%	21.9%	-13.5%	26.2%	22.0%	6.6%	15.6%	-3.5%	11.1%	15.7%
조미유통	67.6%	13.2%	58.2%	17.1%	18.7%	24.2%	16.0%	17.4%	-2.9%	35.9%	18.8%
사료	3581.0%	69.4%	73.7%	66.8%	59.3%	34.0%	26.4%	-5.3%	485.6%	98.3%	21.3%
OPM	4.0%	2.6%	5.2%	3.2%	4.7%	3.1%	5.3%	3.5%	3.2%	3.8%	4.2%
일반식품	6.2%	2.7%	7.8%	3.8%	7.2%	3.2%	8.0%	4.2%	5.0%	5.3%	5.9%
조미유통	2.3%	2.5%	3.2%	2.6%	2.6%	2.9%	3.5%	2.9%	2.1%	2.7%	3.0%
사료	3.3%	4.9%	5.2%	8.7%	5.3%	6.4%	6.4%	8.0%	3.2%	5.5%	6.5%
세전이익	38.7	21.3	57.1	29.7	48.9	28.8	61.3	36.2	118.6	146.8	175.2
YoY	36.1%	15.6%	47.6%	-10.1%	26.1%	35.2%	7.5%	21.8%	23.6%	23.8%	19.3%
(지배)순이익	29.9	16.6	44.3	18.0	36.8	21.7	46.3	27.3	90.8	108.8	132.1
YoY	43.9%	13.7%	54.9%	-32.9%	23.1%	30.3%	4.4%	51.9%	30.7%	19.8%	21.4%
NPM	2.8%	1.6%	3.7%	1.8%	3.2%	2.0%	3.6%	2.5%	2.3%	2.5%	2.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[동원F&B 280360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,491	4,024	4,361	4,611	4,842
매출원가	2,693	3,158	3,418	3,588	3,767
매출총이익	798	865	943	1,024	1,075
매출총이익률 (%)	22.9	21.5	21.6	22.2	22.2
판매비와관리비	668	737	776	830	857
영업이익	130	129	167	194	218
영업이익률 (%)	3.7	3.2	3.8	4.2	4.5
EBITDA	206	210	254	286	315
EBITDA Margin (%)	5.9	5.2	5.8	6.2	6.5
영업외손익	-34	-10	-20	-18	-19
관계기업손익	0	0	0	3	1
금융수익	2	10	6	8	10
금융비용	-15	-18	-27	-29	-29
기타	-21	-3	1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	96	119	147	175	199
법인세비용	26	28	38	43	49
계속사업순이익	69	91	109	132	150
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	69	91	109	132	150
당기순이익률 (%)	2.0	2.3	2.5	2.9	3.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	69	91	109	132	150
지배순이익률 (%)	2.0	2.3	2.5	2.9	3.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	8	-6	-6	-6
포괄순이익	65	98	103	126	144
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	65	98	103	126	144

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	160	127	264	221	245
당기순이익	69	91	109	132	150
비현금항목의 가감	153	133	161	172	183
감가상각비	71	76	82	88	94
외환손익	0	0	-1	2	2
자본법평가손익	0	0	0	-3	-1
기타	82	57	81	85	89
자산부채의 증감	-36	-70	23	-18	-19
기타현금흐름	-27	-27	-29	-65	-69
투자활동 현금흐름	-208	65	-214	-124	-130
투자자산	-115	149	-3	-3	-3
유형자산	-72	-58	-157	-120	-126
기타	-21	-26	-54	-1	-1
재무활동 현금흐름	77	-168	-12	-11	-58
단기차입금	54	38	79	0	0
사채	70	-140	125	0	0
장기차입금	33	-20	-161	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-14	-14	-15	-15
기타	-67	-32	-42	4	-42
현금의 증감	29	24	38	93	61
기초 현금	47	76	100	138	230
기말 현금	76	100	138	230	292
NOPLAT	94	99	124	146	164
FCF	62	52	77	100	116

자료: 동원 F&B, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	921	1,038	1,148	1,286	1,396
현금및현금성자산	76	100	138	230	292
매출채권 및 기타채권	283	342	373	394	417
재고자산	399	546	486	510	535
기타유동자산	163	50	153	152	152
비유동자산	1,015	1,034	1,058	1,094	1,133
유형자산	700	695	728	760	792
관계기업투자금	0	0	3	6	9
기타금융투자자산	30	23	24	24	24
기타비유동자산	285	316	302	304	307
자산총계	1,936	2,072	2,206	2,381	2,529
유동부채	691	841	960	1,023	1,040
매입채무 및 기타채무	318	486	485	501	517
차입금	133	157	236	236	236
유동성채무	196	142	182	228	228
기타유동부채	44	55	58	59	60
비유동부채	446	347	273	268	264
차입금	220	188	39	39	39
사채	170	110	183	183	183
기타비유동부채	56	50	50	45	42
부채총계	1,137	1,188	1,233	1,291	1,305
지배지분	799	884	973	1,090	1,224
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	111	111	110	110	110
이익잉여금	702	780	877	993	1,128
기타자본변동	-1	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	799	884	973	1,090	1,224
총차입금	744	622	658	699	695

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	18,009	23,534	5,641	6,845	7,776
PER	10.8	6.7	5.8	5.0	4.4
BPS	206,995	229,017	50,436	56,482	63,458
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	53,279	54,414	13,153	14,802	16,344
EV/EBITDA	6.2	5.2	4.2	3.6	3.1
SPS	180,902	208,523	226,002	238,983	250,932
PSR	1.1	0.8	0.1	0.1	0.1
CFPS	15,950	13,465	3,969	5,177	6,029
DPS	3,500	3,500	800	800	800

재무비율

단위: %

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.1	15.3	8.4	5.7	5.0
영업이익 증가율	12.1	-1.3	29.5	16.1	12.6
순이익 증가율	-10.8	30.7	19.8	21.4	13.6
수익성					
ROIC	8.6	8.7	10.5	11.9	12.8
ROA	3.8	4.5	5.1	5.8	6.1
ROE	9.0	10.8	11.7	12.8	13.0
안정성					
부채비율	142.3	134.4	126.7	118.4	106.5
순차입금비율	38.4	30.0	29.8	29.3	27.5
이자보상배율	9.0	7.3	6.2	6.7	7.6

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하