

## Issue Comment

2025. 10. 13

## 풀무원 017810

## 탐방 Comment

음식료/유통  
Analyst 김정욱  
02. 6454-4874  
6414@meritz.co.kr

RA 황홍진  
02. 6454-4874  
hongjin.hwang@meritz.co.kr

3Q25 실적은 영업이익 기준 컨센서스 336억원 대비 부합할 전망. 국내 수요 부진을 B2C 신제품 및 고수익 채널 효과로 상쇄. 식품서비스는 성수기 도매와 대형 위탁사업장 안정화로 인한 수익성 개선 기대. 해외사업은 미국 적자 개선, 중국 성장에도 불구하고, 일본 매출 부진과 고정비 부담 지속. 4분기 이후 미국 중심 턴어라운드 가시성이 높아질 전망

## 국내식품사업

국내 B2C 식품은 7월 신제품 효과 이후 8월 소폭 둔화되었으나 분기 전체로는 견조한 성장. 온라인 채널도 성장했으나, 업계 전반의 속도 개선으로 상대 우위 폭은 축소되는 모습. 두부 등 고마진 소재류 비중이 감소한 반면, 상온음료/콩 가공제품/냉동치킨/전 등 신제품 비중 증가. B2B/식자재는 전년비 대체로 플랫. 군 급식 시장 개방 지연 영향. 외식 식자재는 소비쿠폰 효과로 개선 흐름. 식품 서비스는 성수기 효과에 더해, 대형 위탁 급식이 이익 기여로 전환

## 해외식품사업

미국은 두부 신규 입점 및 PB 제품 확대에 QoQ 개선 예상. 7~8월 분위기는 양호했으며, 4분기 턴어라운드 가시성을 높이는 중. 일본은 공장 매각/통폐합 등 고정비 절감 노력에도 탑라인 부진 지속. 두부바 성장 둔화와 경쟁 심화 영향. 프리미엄 두부/유부 중심 믹스 개선 노력에도 수익성 회복 지연. 중국은 상온 파스타, 두부 등 주력제품에 더해 현지화 신제품인 냉동김밥(참치) 판매 호조. 소고기 김밥은 수출 제약 이슈로 연내 현지 OEM 전환 목표. 다만 높은 샘플링 의존도로 과거 대비 마진 방어는 다소 어려워진 상태이며, 현 수준 수익성 유지와 제품 다변화 전략에 집중.

## 건강케어제조유통사업

사업 구조 재정비와 신제품 출시 관련 비용으로 수익성 회복 지연. 시장 전반의 가성비 트렌드로 프리미엄 포지셔닝이 단기 성과로 연결되기 어려운 상황

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.