

# 동원F&B (049770)

2024.05.29

## 2H24 Outlook

[음식료] 이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com  
 [RA] 이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

### 2H24 Outlook

동원F&B의 2H24 연결기준 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +4.8%, +6.7% YoY를 시현할 것으로 예상된다. 일반식품의 견조한 주요 제품 성장세에 참치 등에서 비롯한 원가부담 완화가 24년 연중 지속되고, 사료부문 마진확대 등이 전사 이익성장에 기여할 전망이다. 마진의 추가 개선에 따른 영업이익에 대한 시장높이의 상향조정 가능성 또한 열어둔다.

일반식품 온라인부문 합산 매출액의 견조한 성장이 이어지고 있다. 김, 참치, 소스 등 메인 품목 및 유제품 수요가 모두 긍정적이다. 참치 투입여가가 2H24 1,500불/톤 수준으로 하락할 경우 환율이 현수준을 유지한다는 가정 시 전년동기(약 1,900불/톤)대비 고려할 경우 20% 수준의 원가 부담이 완화되는 구간이다. 유가공부문의 경우 2H23 원가 상승분에 대한 판가 조정에 기 진행한 효율화가 더해져 마진은 개선 추세인 것으로 판단하며, 온라인부문 또한 수익성 중심 기조의 전략을 이어갈 것으로 예상된다.

동원푸드드는 시장이 지속 성장하는 급식 및 관련 식재부문의 영업실적 개선이 사업부문 전반에 긍정적인 요소로 작용할 전망이다. 사료부문의 경우 사육두수 하락에도 불구하고 원가개선을 기반으로 한 전년동기대비 영업이익 개선세가 기대된다. 사료부문의 마진 추가개선 시점이 4Q23이었음을 고려, 베이스효과가 최소 3Q24까지 이어질 전망이다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 55,000원으로 상향

B2C 주요제품 및 B2B관련 사업부문 영업실적이 개선되는 흐름이 이어지고 있으며, 부문별 수익성 개선이 전사 마진레벨 상승을 견인하는 등 안정적인 사업 포트폴리오가 부각되고 있다. 투입 원재료 부담 하락 또한 대외변수 리스크를 희석하는 등 기존에 보인 호실적 흐름이 지속될 가능성이 높다. 해외와 관련한 모멘텀이 다소 낮은 상황에 대한 보수적인 밸류에이션을 적용하더라도 현재 주가는 추가 우상향을 기대하는데 부담이 없다. 영업실적 추정치 변경 등에 따라 목표주가를 기존 47,000원에서 55,000원으로 상향조정한다.

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(상향)
증가(2024.05.28)	41,400원
상승여력	32.9%

### Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	1,930만주
시가총액	799십억원
외국인지분율	8.6%
52주 주가	26,000~44,050원
60일평균거래량	56,120주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	29.8	32.1	25.3
상대수익률	9.2	27.1	24.1	18.9

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,361	4,537	4,731	4,906
영업이익(십억원)	167	184	183	189
순이익(십억원)	109	133	121	126
EPS(원)	5,641	6,892	6,260	6,526
BPS(원)	50,436	56,220	61,372	66,791
PER(배)	5.8	6.0	6.6	6.3
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	11.7	12.9	10.6	10.2
배당수익률(%)	2.4	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	4.1	3.3	3.0	2.5

표1. 동원F&B 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>연결 매출액</b>	<b>1,080.8</b>	<b>1,052.0</b>	<b>1,207.5</b>	<b>1,020.6</b>	<b>1,119.0</b>	<b>1,082.5</b>	<b>1,268.5</b>	<b>1,067.5</b>	<b>4,023.6</b>	<b>4,360.8</b>	<b>4,537.5</b>
일반식품	579.7	545.1	672.7	507.0	609.4	566.1	709.4	524.7	2,149.0	2,304.4	2,409.7
조미유통	543.6	542.4	594.1	561.2	571.7	566.8	629.8	589.3	2,077.1	2,241.3	2,357.6
사료	64.7	69.1	60.8	60.9	53.5	56.7	54.7	59.0	222.4	255.5	223.9
adj.	(107.2)	(104.6)	(120.2)	(108.5)	(115.6)	(107.1)	(125.5)	(105.6)	(425.0)	(440.4)	(453.7)
YoY %	14.0%	9.1%	8.3%	2.4%	3.5%	2.9%	5.1%	4.6%	15.3%	8.4%	4.1%
일반식품	6.7%	10.1%	10.0%	1.5%	5.1%	3.9%	5.5%	3.5%	9.7%	7.2%	4.6%
조미유통	17.9%	3.7%	7.2%	4.2%	5.2%	4.5%	6.0%	5.0%	22.3%	7.9%	5.2%
사료	54.3%	38.0%	-2.9%	-10.2%	-17.4%	-18.0%	-10.0%	-3.0%	16.7%	14.9%	-12.4%
<b>연결 영업이익</b>	<b>43.4</b>	<b>27.5</b>	<b>63.0</b>	<b>32.8</b>	<b>49.9</b>	<b>31.9</b>	<b>67.8</b>	<b>34.5</b>	<b>128.7</b>	<b>166.7</b>	<b>184.0</b>
일반식품	28.4	10.9	43.3	14.7	32.0	13.9	46.8	17.3	83.2	97.3	110.0
조미유통	11.3	12.2	17.3	13.3	13.6	13.0	16.4	14.1	39.9	54.2	57.1
사료	2.1	3.4	3.2	5.3	3.9	3.7	3.6	3.5	7.0	13.9	14.7
adj.	1.6	1.1	(0.8)	(0.6)	0.4	1.3	1.0	(0.5)	(1.4)	1.2	2.2
YoY %	34.7%	22.5%	39.7%	13.4%	14.9%	16.1%	7.5%	5.2%	-1.3%	29.5%	10.4%
일반식품	11.5%	14.3%	30.0%	-0.8%	12.6%	27.7%	8.0%	17.6%	-7.9%	17.1%	13.0%
조미유통	67.6%	13.2%	58.2%	17.0%	19.8%	7.0%	-5.6%	6.0%	-2.9%	35.9%	5.4%
사료	3548.9%	69.4%	73.6%	66.8%	84.9%	9.8%	12.3%	-32.9%	485.3%	98.3%	5.7%
OPM %	4.0%	2.6%	5.2%	3.2%	4.5%	2.9%	5.3%	3.2%	3.2%	3.8%	4.1%
일반식품	4.9%	2.0%	6.4%	2.9%	5.3%	2.5%	6.6%	3.3%	3.9%	4.2%	4.6%
조미유통	2.1%	2.2%	2.9%	2.4%	2.4%	2.3%	2.6%	2.4%	1.9%	2.4%	2.4%
사료	3.3%	4.9%	5.2%	8.7%	7.4%	6.5%	6.5%	6.0%	3.2%	5.5%	6.6%

자료: 동원F&B, 하이투자증권 리서치본부

표2. 동원F&B 목표주가 변경

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	12M FWD
지배주주순이익	77.9	69.5	90.8	108.8	133.0	120.8	126.9
EPS (원)	20,194	18,009	23,536	5,640	5,959	6,260	6,109
EPSG (%)	18.7%	-10.8%	30.7%	-76.0%	5.7%	5.0%	
P/E							
High	11.7	13.4	8.3	6.3	6.4	7.0	6.7
Avg	9.3	11.4	6.8	5.5	5.0	5.5	5.2
Low	6.5	9.8	5.4	4.6	4.5	5.0	4.7
End	8.9	10.8	6.7	5.8	6.4	7.0	6.7
target P/E (X)							9.0
Fair Price (원)							54,984
<b>목표주가 (원)</b>							<b>55,000</b>

자료: 하이투자증권 리서치본부

주: 2024년 동원팜스 부천공장 처분관련 일회성 손익 (200억원) 제외한 순이익 반영

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,148	1,212	1,318	1,453	매출액	4,361	4,537	4,731	4,906
현금 및 현금성자산	138	184	252	354	증가율(%)	8.4	4.1	4.3	3.7
단기금융자산	94	94	94	94	매출원가	3,418	3,589	3,697	3,834
매출채권	373	399	416	432	매출총이익	943	949	1,034	1,073
재고자산	486	476	497	515	판매비와관리비	776	765	851	884
비유동자산	1,058	990	981	955	연구개발비	2	2	2	2
유형자산	728	657	644	615	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	78	78	79	79	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,206	2,202	2,299	2,408	영업이익	167	184	183	189
유동부채	960	867	864	869	증가율(%)	29.5	10.4	-0.5	3.1
매입채무	306	194	181	168	영업이익률(%)	3.8	4.1	3.9	3.8
단기차입금	236	-	-	-	이자수익	5	1	1	1
유동성장기부채	182	180	170	160	이자비용	27	25	23	22
비유동부채	273	250	250	250	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	183	150	150	150	기타영업외손익	1	16	-2	-2
장기차입금	39	50	50	50	세전계속사업이익	147	176	159	166
부채총계	1,233	1,118	1,115	1,120	법인세비용	38	43	38	40
자배주주지분	973	1,085	1,184	1,289	세전계속이익률(%)	3.4	3.9	3.4	3.4
자본금	19	19	19	19	당기순이익	109	133	121	126
자본잉여금	110	110	110	110	순이익률(%)	2.5	2.9	2.6	2.6
이익잉여금	877	994	1,099	1,210	지배주주귀속 순이익	109	133	121	126
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	103	127	115	120
자본총계	973	1,085	1,184	1,289	지배주주귀속총포괄이익	103	127	115	120

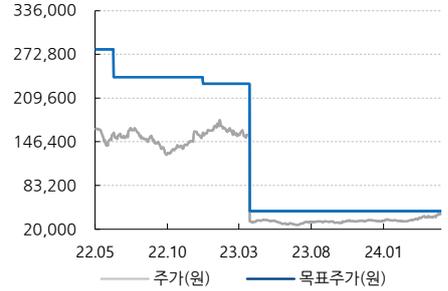
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	264	120	188	205	주당지표(원)				
당기순이익	109	133	121	126	EPS	5,641	6,892	6,260	6,526
유형자산감가상각비	82	84	82	87	BPS	50,436	56,220	61,372	66,791
무형자산상각비	5	5	6	6	CFPS	10,154	11,513	10,778	11,303
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-214	-64	-64	-64	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-157	-60	-60	-60	PER	5.8	6.0	6.6	6.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.6	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-53	-	-	-	PCR	3.2	3.6	3.8	3.7
재무활동 현금흐름	-12	-82	-73	-68	EV/EBITDA	4.1	3.3	3.0	2.5
단기금융부채의증감	-	235	-5	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	125	-33	-	-	ROE	11.7	12.9	10.6	10.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.8	6.0	5.7	5.7
배당금지급	-14	-15	-15	-15	부채비율	126.7	103.0	94.1	86.9
현금및현금성자산의증감	38	46	69	101	순부채비율	42.0	9.4	2.0	-6.8
기초현금및현금성자산	100	138	184	252	매출채권회전율(x)	12.2	11.8	11.6	11.6
기말현금및현금성자산	138	184	252	354	재고자산회전율(x)	8.5	9.4	9.7	9.7

자료 : 동원F&B, 하이투자증권 리서치본부

동원F&B 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-07-05	Buy	240,000	-87.6%	-86.2%
2023-01-10	Buy	230,000	-85.9%	-84.5%
2023-04-19	Buy	46,000	-32.3%	-17.1%
2024-05-29	Buy	55,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-