



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(6.11) 12,730원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,907.04
52주 최고/최저(원)	18,310/9,760
시가총액(십억원)	485.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	38,120.5
60일 평균 거래량(천주)	127.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	3.48
주요주주 지분율(%)	
남승우 외 16 인	60.13
한미음평화학연구재단	9.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,402.8	3,655.6
영업이익(십억원)	103.4	145.5
순이익(십억원)	42.5	79.2
EPS(원)	1,128	1,807
BPS(원)	9,778	10,979

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,993.5	3,213.7	3,359.2	3,527.2
영업이익	62.0	91.8	94.6	110.0
세전이익	14.3	41.0	36.3	53.3
순이익	19.5	35.4	30.1	42.5
EPS	500	929	788	1,115
종가율	흑전	85.80	(15.18)	41.50
PER	20.98	11.52	16.08	11.36
PBR	1.21	1.29	1.41	1.27
EV/EBITDA	7.40	6.59	6.70	6.14
ROE	5.35	11.40	9.49	12.17
BPS	8,672	8,282	8,972	9,988
DPS	102	102	102	102



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 6월 12일 | 기업분석_Earnings Preview

폴무원 (017810)

2Q25 Pre: 흥분을 가라앉히고...

1Q25 Re: 시장 기대 하회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,935억원(YoY 3.1%), 113억원(YoY -28.1%)을 기록했다. 시장 기대를 하회한 실적을 시현했다. 내수 소비 부진이 장기화되는 가운데, 해외 법인 적자 폭이 확대(1Q24 -8억원 → 1Q25 -53억원)되며 전사 손익이 부진했다. ① 식품 제조 매출액은 YoY -3.5% 감소했다. B2C 채널 매출은 전년수준을 기록한 것으로 추산되나, B2B 매출이 저수익 고객사 디마케팅 기인해 감소했다. 수익성 위주 전략 기인해 영업마진은 YoY 1.1%p 상승했다. ② 식품서비스 매출액은 YoY 12.3% 증가했다. 견조한 급식 시장 및 대규모 사업장 신규 수주 기인해 양호한 실적 흐름이 이어졌다. ③ 건강생활 매출액은 전년 수준을 기록했다. 방판 이외 채널 다각화를 시도 중이다. 플랫폼 통합 등 수익성 개선 노력이 지속되고 있으나, 올해는 적자 흐름이 이어질 것으로 판단된다. ④ 해외법인 합산 매출액은 YoY 7.9% 증가했다. 합산 적자는 전년대비 확대되었다. 중국은 흑자를 시현했으나, 미국 및 일본에서 적자 폭이 전년대비 증가했다. 미국 법인 탐라인은 전년 역기저 기인해 예상 대비 저조했고(달러 기준 YoY 소폭 감소 추산), 물류 등 제반 비용 상승에 따른 부담이 불가피했던 것으로 사료된다. 일본 법인 탐라인도 YoY -7.7% 감소했다. '두부바' 성장세가 둔화되면서 고정비용 부담이 증가했던 것으로 판단된다.

2Q25 Pre: 시장 기대 하회 예상

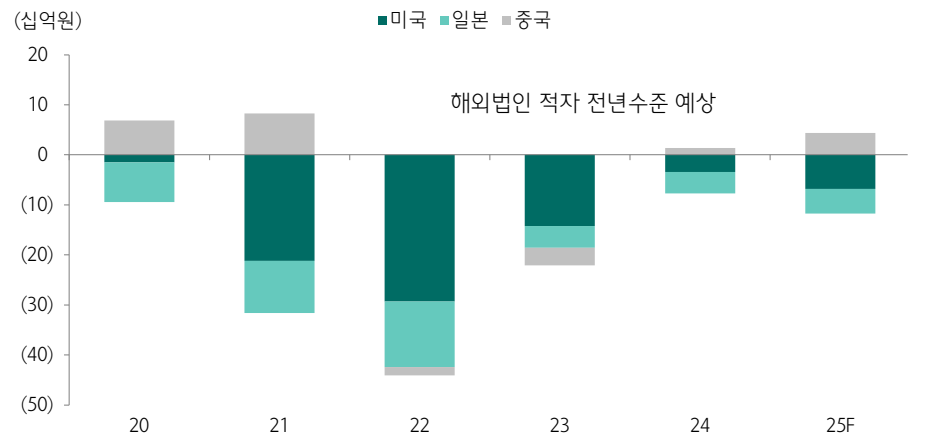
2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,235억원(YoY 3.8%), 181억원(YoY 7.7%)으로 추정한다. 시장 기대치에 하회할 것으로 예상한다. 연간 실적 흐름은 상저하고로 전망된다. 2분기 분위기는 1분기와 유사한 것으로 파악된다. 전사 손익 개선의 Key는 결국 '해외'이다. ① 2분기 미국 법인 탐라인 성장은 YoY 5% 내외로 추정한다. 하반기는 두부 Capa 확대 효과 및 코스트코 행사가 매출에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 두부 이외 아시아푸드의 미국 내 현지 생산 비중도 점진적으로 상승하고 있어 물류에 대한 부담도 경감될 것으로 판단한다. ② 일본은 생산라인 통폐합이 진행 중인 것으로 파악된다. 하반기에 관련 성과가 가시화될 것으로 기대한다. ③ 중국은 흑자기조가 이어질 것으로 예상된다. 냉동김밥, 상온 파스타 등 신제품 매출 호조가 이어지고 있는 것으로 판단된다.

올해 연간 손익 전년 수준 전망

올해 연결 영업이익은 전년대 유사한 946억원(YoY 3.1%)으로 추정한다. 해외 법인의 실적 개선 속도가 예상보다 더디다. 연간 해외법인 손익은 2024년 -64억원 → 2025년 -73억원으로 전망된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 15배 내외(전환사채 희석 감안)에서 거래 중이다.

도표 1. 해외 법인 손익 추이

2025년 해외 합산 손익
-73억원 전망



자료: 폴무원, 하나증권

도표 2. 폴무원 연결 실적 전망

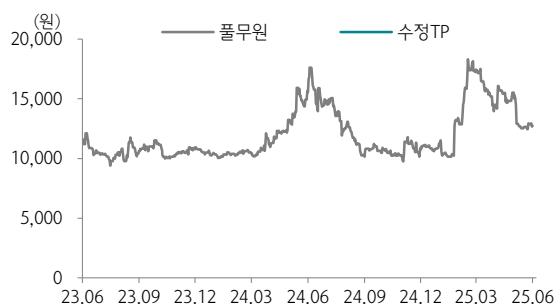
(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	769.3	793.0	833.7	817.7	793.5	823.5	880.8	861.4	2,993.5	3,213.7	3,359.2
① 식품 제조	385.4	392.6	403.1	395.8	371.9	392.6	411.1	403.7	1,572.2	1,576.9	1,579.4
② 식품 서비스	204.6	224.1	240.5	228.8	229.7	246.5	264.5	251.7	752.1	897.9	992.4
③ 해외	154.5	150.6	163.6	166.5	166.8	158.1	178.0	178.6	560.3	635.2	681.5
미국	109.8	101.9	117.4	115.3	115.5	107.0	129.2	126.8	365.5	444.4	478.5
일본	24.1	25.1	23.8	25.4	22.2	23.8	23.1	24.6	109.9	98.3	93.7
중국	19.8	22.7	21.5	24.7	28.1	27.3	25.8	27.2	81.6	88.7	108.4
YoY	5.4%	5.0%	11.7%	7.3%	3.1%	3.8%	5.7%	5.3%	5.5%	7.4%	4.5%
① 식품 제조	2.3%	-7.6%	8.7%	-1.0%	-3.5%	0.0%	2.0%	2.0%	1.2%	0.3%	0.2%
② 식품 서비스	14.7%	16.2%	30.4%	16.5%	12.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	19.4%	10.5%
③ 해외	5.0%	10.4%	19.6%	18.9%	7.9%	4.9%	8.9%	7.3%	3.3%	13.4%	7.3%
미국	14.7%	15.8%	33.2%	23.1%	5.2%	5.0%	10.0%	10.0%	13.0%	21.6%	7.7%
일본	-11.4%	-14.3%	-14.3%	-1.4%	-7.7%	-5.0%	-3.0%	-3.0%	-3.6%	-10.6%	-4.7%
중국	-18.4%	19.0%	14.1%	26.9%	42.5%	20.0%	20.0%	10.0%	-22.5%	8.7%	22.2%
영업이익	15.7	16.9	33.3	26.0	11.3	18.1	37.5	27.7	62.0	91.8	94.6
YoY	27.7%	0.5%	52.0%	137.9%	-28.1%	7.7%	12.5%	6.7%	135.4%	48.1%	3.1%
OPM	2.0%	2.1%	4.0%	3.2%	1.4%	2.2%	4.3%	3.2%	2.1%	2.9%	2.8%
① 식품 제조	11.8	13.1	24.6	21.5	15.3	13.7	25.1	21.8	60.7	71.0	76.0
② 식품 서비스	4.8	6.7	10.4	5.9	4.7	6.9	11.4	7.0	11.1	27.8	30.1
③ 해외	(0.8)	(2.0)	(2.8)	(0.9)	(5.3)	(3.0)	0.5	0.5	(22.2)	(6.4)	(7.3)
세전이익	4.3	4.3	14.8	17.6	(3.0)	3.4	22.8	13.0	14.3	41.0	36.3
YoY	96.2%	3.9%	47.0%	TB	-169.0%	-19.0%	53.3%	-25.8%	TB	186.3%	-11.4%
지배순이익	2.4	4.7	14.5	13.8	(1.8)	2.8	16.9	12.2	19.5	35.4	30.1
YoY	-27.1%	-1.4%	68.5%	390.0%	-173.2%	-41.3%	16.3%	-11.3%	TB	81.4%	-15.0%
NPM	0.3%	0.6%	1.7%	1.7%	-0.2%	0.3%	1.9%	1.4%	0.7%	1.1%	0.9%

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

폴무원



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.6.16	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 6월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 6월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 09일