



BUY (유지)

목표주가(12M) 48,000원  
현재주가(4.29) 37,150원

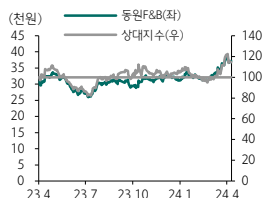
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.44
52주 최고/최저(원)	38,850/26,000
시가총액(십억원)	716.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	19,295.6
60일 평균 거래량(천주)	22.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	8.41
주요주주 지분율(%)	
동원산업 외 3인	74.42
국민연금공단	5.04

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,607.6	4,854.6
영업이익(십억원)	191.4	206.9
순이익(십억원)	128.6	141.0
EPS(원)	6,663	7,309
BPS(원)	56,151	62,481

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,490.6	4,023.6	4,360.8	4,614.2
영업이익	130.4	128.7	166.7	193.5
세전이익	95.9	118.6	146.8	170.7
순이익	69.5	90.8	108.8	129.6
EPS	3,602	4,707	5,641	6,718
증감율	(10.82)	30.68	19.84	19.09
PER	10.80	6.67	5.80	5.53
PBR	0.94	0.69	0.65	0.66
EV/EBITDA	6.20	5.26	4.24	3.77
ROE	8.99	10.80	11.72	12.58
BPS	41,399	45,803	50,436	56,354
DPS	700	700	800	800



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 30일 | 기업분석\_ Earnings Preview

## 동원F&B (049770)

### 1Q24 Pre: 견조한 이익 개선 전망

#### 1Q24 Pre: 어가 부담 완화 가시화

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,567억원(YoY 7.0%), 505억원(YoY 16.3%)으로 추정한다. ① 식품 매출액은 선물세트 효과가 반영되면서 YoY 7% 증가할 것으로 추정한다. 참치캔을 중심으로 견조한 물량 성장이 예상된다. ② 1분기 참치 투입 어가는 톤당 1,600불로 전년대비 -9% 하락할 것으로 추정된다. 관련 원가 부담 완화는 80억원 내외로 추산된다. 김 등 다른 원재료 상승 부담을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. ③ 동원홈푸드 매출액은 YoY 7% 증가할 것으로 예상된다. 급식 향 식자재 수주가 여전히 양호한 것으로 파악된다. 분기 120억원 내외 이익 기여를 전망한다. ④ 동원팜스 매출액은 전년과 유사할 것으로 예상된다. 사료 곡물 투입가 하락으로 수익성은 YoY 개선될 것으로 판단된다.

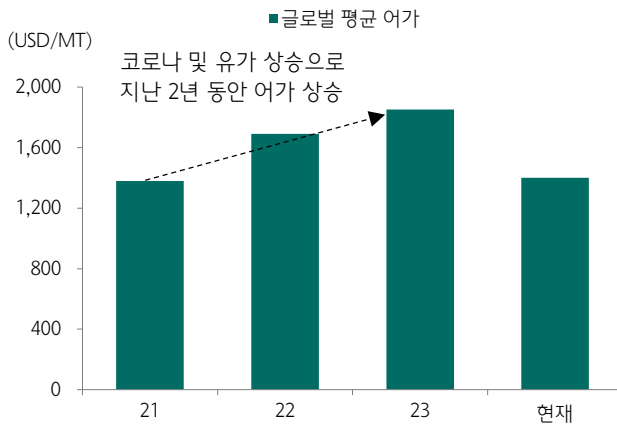
#### 최근 어가 약세 기조 긍정적

지난 3년 간 글로벌 평균 어가는 2021년 톤당 1,380\$→ 2022년 1,690\$→ 2023년 1,850\$로 해마다 상승해왔다. 작년 하반기부터 다행히 어가가 하락 기조를 유지 중이다. 최근 어가 약세는 공급량 증가와 더불어 계절성 비수기에 접어들었기 때문으로 판단된다. 현재 글로벌 어가는 톤당 1,400불에서 거래 중이다. 2분기 동원F&B의 투입 어가는 톤당 1,500불 수준이 될 것으로 추정된다. 어가 관련 원가 부담은 QoQ 완화가 전망되어 긍정적이다.

#### 견조한 실적 대비 너무 싼 주가

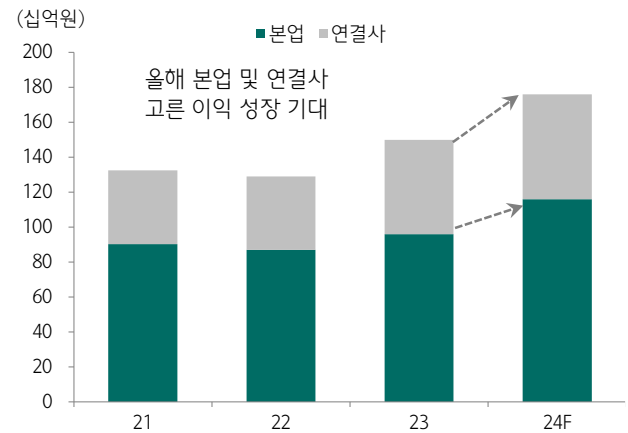
올해 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4조 6,142억원(YoY 5.8%), 1,935억원(YoY 16.1%)으로 추정한다. 본업과 더불어 연결 자회사인 동원홈푸드 및 동원팜스도 수익성 개선이 기대된다. 반면, 현 주가는 12개월 Fwd PER 5배 내외에 거래 중이다. Peer 대비해서도 밸류에이션 할인 폭이 큰 만큼 저가 매수가 유효하다.

도표 1. 글로벌 선망참치 어가 추이



자료: A Tuna, 하나증권

도표 2. 올해 건조한 이익 증가 전망



자료: 하나증권

도표 3. 동원F&B 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
<b>매출액</b>	<b>1,080.8</b>	<b>1,052.0</b>	<b>1,207.5</b>	<b>1,020.6</b>	<b>1,156.7</b>	<b>1,113.4</b>	<b>1,268.9</b>	<b>1,075.2</b>	<b>4,023.6</b>	<b>4,360.8</b>	<b>4,614.2</b>
식품	463.0	423.8	529.2	402.3	495.4	440.7	550.4	422.4	1,738.9	1,818.3	1,909.0
동원홈푸드	492.0	492.5	542.4	509.6	526.5	527.0	569.5	535.1	1,858.3	2,036.5	2,158.1
동원팜스	64.7	69.2	60.8	60.9	64.7	69.2	62.6	62.7	222.3	255.5	259.2
디어푸드	61.0	66.6	75.1	47.8	70.1	76.6	86.4	54.9	204.1	250.5	288.1
<b>YoY</b>	<b>14.0%</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.3%</b>	<b>15.3%</b>	<b>8.4%</b>	<b>5.8%</b>
식품	4.3%	7.0%	6.5%	0.2%	7.0%	4.0%	4.0%	5.0%	2.4%	4.6%	5.0%
동원홈푸드	19.7%	5.3%	7.0%	10.0%	7.0%	7.0%	5.0%	5.0%	25.0%	9.6%	6.0%
동원팜스	54.5%	38.3%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	18.6%	14.9%	1.4%
디어푸드	19.8%	32.4%	32.9%	3.1%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	92.5%	22.7%	15.0%
<b>영업이익</b>	<b>43.4</b>	<b>27.4</b>	<b>63.0</b>	<b>32.8</b>	<b>50.5</b>	<b>37.0</b>	<b>69.0</b>	<b>37.0</b>	<b>128.7</b>	<b>166.7</b>	<b>193.5</b>
YoY	34.7%	22.4%	39.7%	13.5%	16.3%	34.8%	9.5%	12.8%	-1.3%	29.5%	16.1%
OPM	4.0%	2.6%	5.2%	3.2%	4.4%	3.3%	5.4%	3.4%	3.2%	3.8%	4.2%
식품	28.7	11.3	41.6	15.2	36.0	17.0	45.0	18.0	87.1	96.7	116.0
동원홈푸드	11.3	12.2	17.4	13.3	12.0	15.0	19.0	14.0	39.9	54.2	60.0
동원팜스	2.1	3.4	3.2	5.3	2.5	4.0	4.0	5.0	7.0	13.9	15.5
<b>세전이익</b>	<b>38.7</b>	<b>21.3</b>	<b>57.1</b>	<b>29.7</b>	<b>44.8</b>	<b>31.3</b>	<b>63.3</b>	<b>31.3</b>	<b>118.6</b>	<b>146.8</b>	<b>170.7</b>
YoY	36.1%	15.6%	47.6%	-10.1%	15.6%	47.0%	10.9%	5.4%	23.6%	23.8%	16.3%
<b>지배순이익</b>	<b>29.9</b>	<b>16.7</b>	<b>44.3</b>	<b>18.0</b>	<b>34.5</b>	<b>24.4</b>	<b>48.1</b>	<b>22.5</b>	<b>90.8</b>	<b>108.8</b>	<b>129.6</b>
YoY	43.9%	13.7%	54.9%	-32.9%	15.2%	46.6%	8.6%	25.5%	30.7%	19.8%	19.0%
NPM	2.8%	1.6%	3.7%	1.8%	3.0%	2.2%	3.8%	2.1%	2.3%	2.5%	2.8%

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,490.6	4,023.6	4,360.8	4,614.2	4,891.1
매출원가	2,692.7	3,158.3	3,418.0	3,553.0	3,756.4
매출총이익	797.9	865.3	942.8	1,061.2	1,134.7
판매비	667.5	736.6	776.2	867.8	919.5
영업이익	130.4	128.7	166.7	193.5	215.2
금융손익	(13.2)	(7.5)	(21.0)	(20.3)	(18.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(21.3)	(2.7)	1.1	(2.5)	(2.8)
세전이익	95.9	118.6	146.8	170.7	194.5
법인세	26.4	27.7	37.9	41.0	48.0
계속사업이익	69.5	90.8	108.8	129.6	146.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	69.5	90.8	108.8	129.6	146.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	69.5	90.8	108.8	129.6	146.5
지배주주지분포괄이익	65.4	98.5	102.9	129.6	146.5
NOPAT	94.5	98.6	123.6	147.0	162.1
EBITDA	205.6	210.0	253.8	282.6	306.8
성장성(%)					
매출액증가율	10.10	15.27	8.38	5.81	6.00
NOPAT증가율	7.63	4.34	25.35	18.93	10.27
EBITDA증가율	12.90	2.14	20.86	11.35	8.56
영업이익증가율	12.12	(1.30)	29.53	16.08	11.21
(지배주주)순이익증가율	(10.78)	30.65	19.82	19.12	13.04
EPS증가율	(10.82)	30.68	19.84	19.09	13.02
수익성(%)					
매출총이익률	22.86	21.51	21.62	23.00	23.20
EBITDA이익률	5.89	5.22	5.82	6.12	6.27
영업이익률	3.74	3.20	3.82	4.19	4.40
계속사업이익률	1.99	2.26	2.49	2.81	3.00

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,602	4,707	5,641	6,718	7,593
BPS	41,399	45,803	50,436	56,354	63,147
CFPS	11,531	11,601	14,008	14,519	15,760
EBITDAPS	10,656	10,883	13,153	14,645	15,899
SPS	180,902	208,523	226,002	239,133	253,481
DPS	700	700	800	800	800
주기지표(배)					
PER	10.80	6.67	5.80	5.53	4.89
PBR	0.94	0.69	0.65	0.66	0.59
PCFR	3.37	2.71	2.33	2.56	2.36
EV/EBITDA	6.20	5.26	4.24	3.77	3.16
PSR	0.22	0.15	0.14	0.16	0.15
재무비율(%)					
ROE	8.99	10.80	11.72	12.58	12.71
ROA	3.84	4.53	5.09	5.69	6.01
ROIC	8.84	8.39	10.19	12.25	13.17
부채비율	142.32	134.41	126.69	116.37	106.76
순부채비율	65.58	56.45	45.67	33.17	21.70
이자보상배율(배)	8.98	7.31	6.21	7.01	7.78

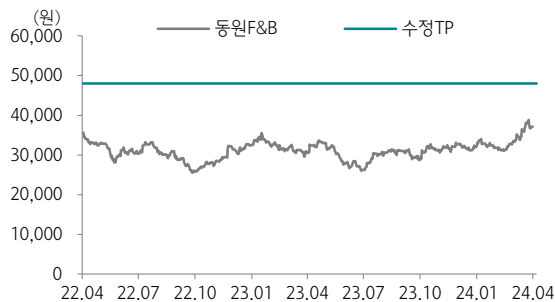
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	920.7	1,037.7	1,148.4	1,283.9	1,436.6
금융자산	229.0	140.2	231.3	316.1	413.6
현금성자산	75.8	99.8	137.7	217.0	308.6
매출채권	264.6	324.9	352.8	373.3	395.7
재고자산	398.6	546.0	485.6	513.8	544.6
기타유동자산	28.5	26.6	78.7	80.7	82.7
비유동자산	1,015.0	1,034.0	1,057.7	1,068.9	1,082.6
투자자산	30.0	22.9	27.4	27.6	27.9
금융자산	30.0	22.9	24.3	24.4	24.5
유형자산	699.9	695.5	728.1	743.5	760.6
무형자산	79.1	82.0	77.6	73.2	69.5
기타비유동자산	206.0	233.6	224.6	224.6	224.6
자산총계	1,935.7	2,071.7	2,206.1	2,352.7	2,519.3
유동부채	691.3	840.6	960.4	990.9	1,024.3
금융부채	338.4	316.2	435.7	436.8	437.9
매입채무	180.8	326.9	306.2	324.0	343.4
기타유동부채	172.1	197.5	218.5	230.1	243.0
비유동부채	445.5	347.3	272.5	274.4	276.5
금융부채	414.4	322.9	240.1	240.1	240.1
기타비유동부채	31.1	24.4	32.4	34.3	36.4
부채총계	1,136.9	1,187.9	1,232.9	1,265.4	1,300.8
지배주주지분	798.8	883.8	973.2	1,087.4	1,218.5
자본금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
자본잉여금	110.8	110.8	110.5	110.5	110.5
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	(33.2)	(25.6)	(32.9)	(32.9)	(32.9)
이익잉여금	702.5	779.8	876.5	990.7	1,121.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	798.8	883.8	973.2	1,087.4	1,218.5
순금융부채	523.8	498.9	444.5	360.7	264.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	159.6	127.0	263.9	222.6	238.1
당기순이익	69.5	90.8	108.8	129.6	146.5
조정	125.9	105.7	132.4	109.5	109.7
감가상각비	75.2	81.3	87.1	89.1	91.6
외환거래손익	(0.2)	(0.3)	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	50.9	24.7	46.0	20.4	18.1
영업활동 자산부채변동	(35.8)	(69.5)	22.7	(16.5)	(18.1)
투자활동 현금흐름	(208.3)	65.0	(213.6)	(98.5)	(101.6)
투자자산감소(증가)	(4.9)	7.2	(4.5)	(0.3)	(0.3)
자본증가(감소)	(70.3)	(55.9)	(156.8)	(100.0)	(105.0)
기타	(133.1)	113.7	(52.3)	1.8	3.7
재무활동 현금흐름	77.3	(167.8)	(3.6)	(42.0)	(41.9)
금융부채증가(감소)	141.5	(113.7)	36.7	1.1	1.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0
기타재무활동	(50.7)	(40.6)	(26.4)	(27.7)	(27.7)
배당지급	(13.5)	(13.5)	(13.5)	(15.4)	(15.4)
현금의 증감	29.0	24.1	46.7	70.6	91.5
Unlevered CFO	222.5	223.8	270.3	280.1	304.1
Free Cash Flow	87.3	68.6	107.1	122.6	133.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.3.31	BUY	48,000		

## 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 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 4월 30일 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 30일