

## Company Analysis

# 동원F&B 049770

Aug 2, 2024

## 2Q24 Re: 본업은 좋았는데, 자회사가 아쉬워

Not Rated

## Company Data

현재가(08/01)	38,750 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	46,700 원
52 주 최저가(보통주)	26,700 원
KOSPI (08/01)	2,777.68p
KOSDAQ (08/01)	813.53p
자본금	193 억원
시가총액	7,477 억원
발행주식수(보통주)	1,930 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	51 만주
평균거래대금(60 일)	22 억원
외국인지분(보통주)	10.07%
주요주주	
동원산업 외 3 인	74.42%
국민연금공단	5.04%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-12.8	15.5	45.1
상대주가	-12.0	5.7	39.4

## 2Q24 Re: 본업은 좋았는데, 자회사가 아쉬워

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 615억원(YoY 0.9%), 289억원(YoY 5.4%)으로 시장 기대치(336억) 하회. 본업인 일반식품 이익 개선은 교보증권 추정 대비 견조했으나, 자회사(조미유통/사료) 부문 실적이 아쉬웠음. 외식 채널 부진과 사육두수 감소 영향 기인. ① **일반식품** 매출 YoY -0.5%, 이익 YoY 27% 추산. 경기침체 이슈 및 유통채널 할인 행사 증가 영향으로 매출 성장률은 아쉬웠음. 다만, 어가 하락으로 이익 개선은 견조한 흐름. 2분기 참치투입어가는 톤당 1,450불로(YoY - 27%) 감소한 것으로 추산되나, 투입시점 차이로 일부 이익 개선은 3분기로 이연된 것으로 파악. 3분기 추석 성수기 시즌 판관비를 1~2분기 선집행 효과 및 어가 하락 감안시 본업 이익 개선은 하반기까지 무리 없을 것으로 판단함. ② **조미유통** 매출은 YoY 7% 추산. 식자재유통 4%, 축육 11%, FS 15% 시현. 영업이익은 YoY -8% 추산. 매출 비중이 높은 외식식자재(조미유통 내 매출 비중 30%) 매출이 YoY -30% 감소하면서 고정비 부담 작용. 해당 부문에서 영업이익이 YoY -25억원 시현한 것으로 추산됨. 작년 외식 기저 높았던 부담 + 최근 경기 둔화 이슈로 매출 감소한 것으로 파악. 또한, 축육은 저가 수입 돼지고기/소고기 제품 매출 증가로 믹스 악화된 것으로 파악. ③ **사료** 매출은 YoY -15% 감소. 전년 대비 돼지/닭/소 사육 두수 감소에 따른 매출 감소 영향. 원가 부담은 완화된 것으로 파악되나, 고정비 부담 이슈로 이익은 Flat.

## 일반식품은 좋는데...

하반기까지 일반식품 견조한 이익 개선에 대한 의견은 변함 없음. 다만, 자회사 부진이 다소 아쉬운 상황임. 특히, 2분기 외식 식자재 유통이 YoY -30% 감소는 현재 국내 경기 둔화 이슈를 반영하고 있다고 판단. 자회사 실적에 대해서는 다소 보수적인 접근이 필요하다고 판단. 다만, 낮은 밸류에이션을 보유 중으로 추가 부담은 없다고 판단함.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,024	4,361	4,486	4,669	4,903
YoY(%)	15.3	8.4	2.9	4.1	5.0
영업이익(십억원)	129	167	188	210	229
OP 마진(%)	3.2	3.8	4.2	4.5	4.7
순이익(십억원)	91	109	140	151	167
EPS(원)	23,534	5,641	7,259	7,835	8,629
YoY(%)	30.7	-76.0	28.7	7.9	10.1
PER(배)	6.7	5.8	5.3	4.9	4.5
PCR(배)	13.5	2.3	2.1	2.0	1.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.2	4.2	4.0	3.4	2.9
ROE(%)	10.8	11.7	13.5	13.0	12.7



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] 동원 F&amp;B 2Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24P	2Q23	YoY%	Consen	Diff%	1Q24	QoQ%
매출액	1,061.5	1,052.0	0.9	1087.1	(2.4)	1119.0	(5.1)
영업이익	28.9	27.5	5.4	33.6	(13.8)	49.9	(42.0)
세전이익	23.5	21.3	10.4	27.7	(15.2)	61.0	(61.5)
(지배)순이익	17.7	16.7	6.3	21.4	(17.2)	45.6	(61.2)
OPM%	2.7	2.6		3.1		4.5	
NPM%	1.7	1.6		2.0		4.1	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 동원 F&amp;B 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	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>1,119.0</b>	<b>1,061.5</b>	<b>1,252.5</b>	<b>1,053.2</b>	<b>4,023.6</b>	<b>4,360.8</b>	<b>4,486.3</b>
일반식품	463.0	423.8	529.2	402.3	488.5	421.7	553.0	410.4	1,738.9	1,818.3	1,869.8
조미유통	492.0	492.5	542.4	509.6	516.6	527.0	564.1	530.0	1,858.3	2,036.5	2,137.5
사료	64.7	69.2	60.8	60.9	53.7	59.2	56.5	62.7	222.3	255.5	231.8
온라인	61.0	66.6	75.1	47.8	62.2	56.6	78.9	50.2	204.1	250.5	250.1
<b>YoY</b>	<b>14.0%</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>15.3%</b>	<b>8.4%</b>	<b>2.9%</b>
일반식품	4.3%	7.0%	6.5%	0.2%	5.5%	-0.5%	4.5%	2.0%	2.4%	4.6%	2.8%
조미유통	19.7%	5.3%	8.8%	6.0%	5.0%	7.0%	4.0%	4.0%	25.0%	9.6%	5.0%
사료	54.5%	38.3%	-2.9%	-10.2%	-17.0%	-14.5%	-7.0%	3.0%	18.6%	14.9%	-9.3%
온라인	19.8%	32.4%	32.9%	3.1%	2.0%	-15.0%	5.0%	5.0%	92.5%	22.7%	-0.2%
<b>영업이익</b>	<b>43.4</b>	<b>27.4</b>	<b>63.0</b>	<b>32.8</b>	<b>49.9</b>	<b>28.9</b>	<b>71.0</b>	<b>38.4</b>	<b>128.7</b>	<b>166.7</b>	<b>188.2</b>
일반식품	28.7	11.6	41.3	15.2	33.5	14.7	52.3	20.5	87.1	96.7	120.1
조미유통	11.3	12.2	17.3	13.3	13.4	11.2	16.5	13.3	39.9	54.2	54.5
사료	2.1	3.4	3.2	5.3	3.9	3.4	3.2	5.4	7.0	13.9	15.9
<b>YoY</b>	<b>34.7%</b>	<b>22.4%</b>	<b>39.7%</b>	<b>13.4%</b>	<b>14.8%</b>	<b>5.4%</b>	<b>12.6%</b>	<b>17.1%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>29.5%</b>	<b>12.9%</b>
일반식품	13.8%	10.7%	21.9%	-13.5%	17.0%	27.0%	26.6%	35.0%	-3.5%	11.1%	24.1%
조미유통	67.6%	13.2%	58.2%	17.1%	18.7%	-8.2%	-5.0%	-0.7%	-2.9%	35.9%	0.5%
사료	3581.0%	69.4%	73.7%	66.8%	84.3%	0.0%	1.1%	2.3%	485.6%	98.3%	14.1%
<b>OPM</b>	<b>4.0%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>2.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.2%</b>
일반식품	6.2%	2.7%	7.8%	3.8%	6.9%	3.5%	9.5%	5.0%	5.0%	5.3%	6.4%
조미유통	2.3%	2.5%	3.2%	2.6%	2.6%	2.1%	2.9%	2.5%	2.1%	2.7%	2.5%
사료	3.3%	4.9%	5.2%	8.7%	7.3%	5.7%	5.7%	8.6%	3.2%	5.5%	6.9%
<b>세전이익</b>	<b>38.7</b>	<b>21.3</b>	<b>57.1</b>	<b>29.7</b>	<b>61.0</b>	<b>23.5</b>	<b>65.2</b>	<b>37.1</b>	<b>118.6</b>	<b>146.8</b>	<b>186.8</b>
YoY	36.1%	15.6%	47.6%	-10.1%	57.5%	10.4%	14.2%	25.0%	23.6%	23.8%	27.3%
<b>(지배)순이익</b>	<b>29.9</b>	<b>16.6</b>	<b>44.3</b>	<b>18.0</b>	<b>45.6</b>	<b>17.7</b>	<b>48.9</b>	<b>27.8</b>	<b>90.8</b>	<b>108.8</b>	<b>140.1</b>
YoY	43.9%	13.7%	54.9%	-32.9%	52.4%	6.3%	10.4%	55.0%	30.7%	19.8%	28.7%
NPM	2.8%	1.6%	3.7%	1.8%	4.1%	1.7%	3.9%	2.6%	2.3%	2.5%	3.1%

자료: 교보증권 리서치센터

## [동원F&amp;B 049770]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,024	4,361	4,486	4,669	4,903
매출원가	3,158	3,418	3,490	3,633	3,814
매출총이익	865	943	996	1,037	1,088
매출총이익률 (%)	21.5	21.6	22.2	22.2	22.2
판매비와관리비	737	776	808	826	859
영업이익	129	167	188	210	229
영업이익률 (%)	3.2	3.8	4.2	4.5	4.7
EBITDA	210	254	280	308	332
EBITDA Margin (%)	5.2	5.8	6.2	6.6	6.8
영업외손익	-10	-20	-1	-8	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	6	8	10	11
금융비용	-18	-27	-10	-20	-20
기타	-3	1	0	2	2
법인세비용차감전순이익	119	147	187	202	223
법인세비용	28	38	47	51	56
계속사업순이익	91	109	140	151	167
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	109	140	151	167
당기순이익률 (%)	2.3	2.5	3.1	3.2	3.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	91	109	140	151	167
지배순이익률 (%)	2.3	2.5	3.1	3.2	3.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	98	103	134	145	161
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	98	103	134	145	161

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

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	127	264	232	247	267
당기순이익	91	109	140	151	167
비현금항목의 가감	133	161	178	187	196
감가상각비	76	82	88	94	100
외환손익	0	-1	2	2	2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	57	81	89	91	94
자산부채의 증감	-70	23	-18	-19	-21
기타현금흐름	-27	-29	-68	-71	-75
투자활동 현금흐름	65	-214	-124	-130	-136
투자자산	149	-3	-3	-3	-3
유형자산	-58	-157	-120	-126	-132
기타	-26	-54	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-168	-12	-11	-58	-58
단기차입금	38	79	0	0	0
사채	-140	125	0	0	0
장기차입금	-20	-161	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-14	-15	-15	-15
기타	-32	-42	4	-42	-42
현금의 증감	24	38	101	63	75
기초 현금	76	100	138	238	301
기말 현금	100	138	238	301	375
NOPLAT	99	124	141	157	171
FCF	52	77	95	109	121

자료: 동원 F&amp;B, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,038	1,148	1,294	1,406	1,532
현금및현금성자산	100	138	238	301	375
매출채권 및 기타채권	342	373	394	417	442
재고자산	546	486	510	535	562
기타유동자산	50	153	152	152	152
비유동자산	1,034	1,058	1,094	1,133	1,173
유형자산	695	728	760	792	824
관계기업투자금	0	3	6	9	12
기타금융자산	23	24	24	24	24
기타비유동자산	316	302	304	307	312
자산총계	2,072	2,206	2,389	2,538	2,705
유동부채	841	960	1,023	1,040	1,058
매입채무 및 기타채무	486	485	501	517	533
차입금	157	236	236	236	236
유동성채무	142	182	228	228	228
기타유동부채	55	58	59	60	61
비유동부채	347	273	268	264	262
차입금	188	39	39	39	39
사채	110	183	183	183	183
기타비유동부채	50	50	45	42	40
부채총계	1,188	1,233	1,291	1,305	1,320
지배지분	884	973	1,098	1,234	1,385
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	111	110	110	110	110
이익잉여금	780	877	1,001	1,137	1,288
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	884	973	1,098	1,234	1,385
총차입금	622	658	699	695	692

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	23,534	5,641	7,259	7,835	8,629
PER	6.7	5.8	5.3	4.9	4.5
BPS	229,017	50,436	56,895	63,931	71,760
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	54,414	13,153	14,523	15,941	17,211
EV/EBITDA	5.2	4.2	4.0	3.4	2.9
SPS	208,523	226,002	232,502	241,981	254,080
PSR	0.8	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	13,465	3,969	4,925	5,660	6,284
DPS	3,500	800	800	800	800

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	15.3	8.4	2.9	4.1	5.0
영업이익 증가율	-1.3	29.5	12.9	11.6	9.0
순이익 증가율	30.7	19.8	28.7	7.9	10.1
수익성					
ROIC	8.7	10.5	11.5	12.2	12.7
ROA	4.5	5.1	6.1	6.1	6.4
ROE	10.8	11.7	13.5	13.0	12.7
안정성					
부채비율	134.4	126.7	117.6	105.8	95.4
순차입금비율	30.0	29.8	29.3	27.4	25.6
이자보상배율	7.3	6.2	6.5	7.3	8.0

### 동원 F&B 최근 2년간 목표주가 변동추이



### ■ 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.

- 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\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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