

## Company Analysis

# 동원F&B 049770

May 7, 2024

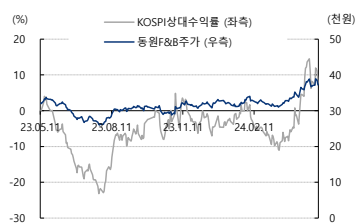
## 1Q24 Re: 계속 좋아지는 흐름

Not Rated

## Company Data

현재가(05/03)	37,200 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	38,900 원
52 주 최저가(보통주)	26,000 원
KOSPI (05/03)	2,676.63p
KOSDAQ (05/03)	865.59p
자본금	193 억원
시가총액	7,178 억원
발행주식수(보통주)	1,930 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.7 만주
평균거래대금(60 일)	14 억원
외국인지분(보통주)	8.41%
주요주주	
동원산업 외 3 인	74.42%
국민연금공단	5.04%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.7	21.6	14.1
상대주가	6.9	7.6	6.6

## 1Q24 Re: 계속 좋아지는 흐름

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,190억원(YoY 3.5%), 499억원(YoY 14.8%)으로 시장 기대치(526억) 하회. 일회성 비용 35억원 (인센티브 25억원, 광고비 선집행 10억원) 감안시 시장 기대치 부합하는 호실적 기록. ① 일반식품 매출 YoY 5.5% 성장 시현. 선물세트는 YoY 20% 증가 추산 (총매출 기준). 내식 카테고리도 YoY 10% 견조한 실적 기록. 경기침체 이슈로 샘플 및 건강식품 매출이 부진했던 것으로 파악. 이익은 일회성 비용 제외시 YoY 30% 호실적 기록. 상대적 고마진인 선물세트 판매 호조와 더불어 원가 부담 완화 기인. 1분기 참치투입어가는 톤당 1,650불(YoY -1%)으로 예상대비 하락 폭은 적었으나, 2분기부터 1,420불(YoY -20%)로 원가 부담 완화 폭 확대 전망. ② 조미유통은 YoY 5% 증가. 식자재유통 2%, 축육 8%, FS 18% 시현. 식자재유통은 저수익 거래처 다마케팅 이슈로 부진. 이익은 수익성 중심 경영으로 YoY 19% 시현. ③ 사료는 YoY -17% 감소. 전년대비 돼지/닭/소 사육 두수 감소에 따른 매출 감소 영향. 다만, 원가 부담 완화 및 믹스 개선 효과로 OPM YoY +4%p 개선 긍정적.

## 2분기도 실적 호조 기대

2분기 참치투입어가는 2분기 1,400불로 YoY -20% 하락 예상. 3분기는 YoY -35% 하락 예상. 하반기로 갈수록 원가 부담 완화 폭 커질 전망. 또한, 1분기 광고비 선집행 감안시, 판관비 개선 여력도 충분하다고 판단. 최근 김 원가 부담은 존재하지만, 이익 감소 기준 추정치 대비 -1% 수준 불과할 것으로 판단. 경쟁사 가격 인상 감안시 판가 인상 가능성도 열어둘 수 있음. 참고로, 조미김 매출은 23년 기준 약 800억 수준 추산. 현 주가는 12개월 Fwd 기준 P/E 5배에 불과. 1분기는 실적 개선에 초입에 불과했다고 판단. 올해 실적 개선 감안시 저가 매수가 유효하다는 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,024	4,361	4,611	4,842	5,084
YoY(%)	15.3	8.4	5.7	5.0	5.0
영업이익(십억원)	129	167	194	218	237
OP 마진(%)	3.2	3.8	4.2	4.5	4.7
순이익(십억원)	91	109	132	150	166
EPS(원)	23,534	5,641	6,845	7,776	8,604
YoY(%)	30.7	-76.0	21.4	13.6	10.6
PER(배)	6.7	5.8	5.4	4.8	4.3
PCR(배)	13.5	2.3	2.2	2.0	1.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.2	4.2	3.8	3.3	2.8
ROE(%)	10.8	11.7	12.8	13.0	12.8

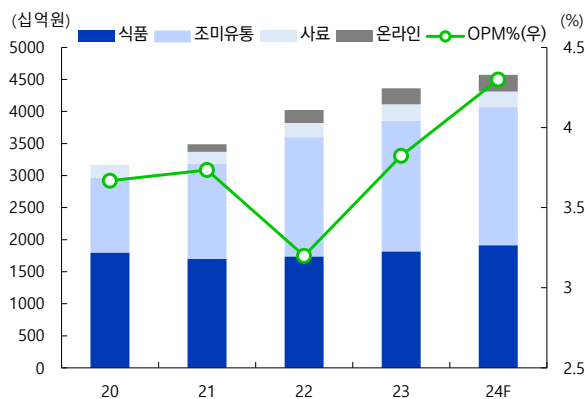


음식료/화장품 권우정

3771-9082

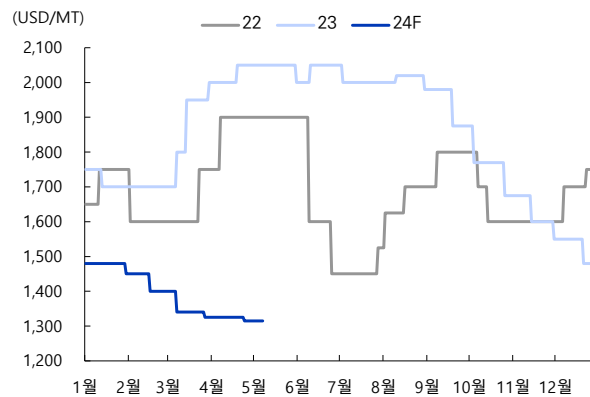
20240006@iprovest.com

[도표 1] 동원F&amp;B 매출 및 OPM 추이



자료: 동원F&amp;B, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 방콕 선망 참치어가 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 동원 F&amp;B 1Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24P	1Q23	YoY%	Consen	Diff%	4Q23	QoQ%
매출액	1,119.0	1,080.8	3.5	1153.0	(2.9)	1020.6	9.6
영업이익	49.9	43.4	14.8	52.6	(5.2)	32.8	52.1
세전이익	61.0	38.8	57.5	48.1	26.9	29.7	105.5
(지배)순이익	45.6	29.9	52.4	36.6	24.8	18.0	154.1
OPM%	4.5	4.0		4.6		3.2	
NPM%	4.1	2.8		3.2		1.8	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 동원 F&amp;B 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	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>1,119.0</b>	<b>1,101.3</b>	<b>1,277.4</b>	<b>1,071.5</b>	<b>4,023.6</b>	<b>4,360.8</b>	<b>4,569.1</b>
일반식품	463.0	423.8	529.2	402.3	488.5	447.1	561.0	418.4	1,738.9	1,818.3	1,914.9
조미유통	492.0	492.5	542.4	509.6	516.6	522.0	574.9	540.2	1,858.3	2,036.5	2,153.8
사료	64.7	69.2	60.8	60.9	53.7	62.2	62.6	62.7	222.3	255.5	241.2
온라인	61.0	66.6	75.1	47.8	62.2	69.9	78.9	50.2	204.1	250.5	261.2
<b>YoY</b>	<b>14.0%</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.0%</b>	<b>15.3%</b>	<b>8.4%</b>	<b>4.8%</b>
일반식품	4.3%	7.0%	6.5%	0.2%	5.5%	5.5%	6.0%	4.0%	2.4%	4.6%	5.3%
조미유통	19.7%	5.3%	8.8%	6.0%	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%	25.0%	9.6%	5.8%
사료	54.5%	38.3%	-2.9%	-10.2%	-17.0%	-10.0%	3.0%	3.0%	18.6%	14.9%	-5.6%
온라인	19.8%	32.4%	32.9%	3.1%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%	92.5%	22.7%	4.3%
<b>영업이익</b>	<b>43.4</b>	<b>27.4</b>	<b>63.0</b>	<b>32.8</b>	<b>49.9</b>	<b>37.0</b>	<b>70.8</b>	<b>40.8</b>	<b>128.7</b>	<b>166.7</b>	<b>198.5</b>
일반식품	28.7	11.6	41.3	15.2	33.5	16.5	47.7	20.9	87.1	96.7	118.7
조미유통	11.3	12.2	17.3	13.3	13.4	15.1	20.1	15.7	39.9	54.2	64.4
사료	2.1	3.4	3.2	5.3	3.9	4.5	4.0	5.0	7.0	13.9	17.4
<b>YoY</b>	<b>34.7%</b>	<b>22.4%</b>	<b>39.7%</b>	<b>13.4%</b>	<b>14.8%</b>	<b>34.9%</b>	<b>12.3%</b>	<b>24.5%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>29.5%</b>	<b>19.1%</b>
일반식품	13.8%	10.7%	21.9%	-13.5%	17.0%	43.0%	15.5%	37.7%	-3.5%	11.1%	22.7%
조미유통	67.6%	13.2%	58.2%	17.1%	18.7%	24.2%	16.0%	17.4%	-2.9%	35.9%	18.8%
사료	3581.0%	69.4%	73.7%	66.8%	84.3%	34.0%	26.4%	-5.3%	485.6%	98.3%	25.1%
<b>OPM</b>	<b>4.0%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>5.5%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.3%</b>
일반식품	6.2%	2.7%	7.8%	3.8%	6.9%	3.7%	8.5%	5.0%	5.0%	5.3%	6.2%
조미유통	2.3%	2.5%	3.2%	2.6%	2.6%	2.9%	3.5%	2.9%	2.1%	2.7%	3.0%
사료	3.3%	4.9%	5.2%	8.7%	7.3%	7.2%	6.4%	8.0%	3.2%	5.5%	7.2%
<b>세전이익</b>	<b>38.7</b>	<b>21.3</b>	<b>57.1</b>	<b>29.7</b>	<b>61.0</b>	<b>31.2</b>	<b>65.0</b>	<b>39.5</b>	<b>118.6</b>	<b>146.8</b>	<b>196.8</b>
YoY	36.1%	15.6%	47.6%	-10.1%	57.5%	46.7%	13.9%	33.1%	23.6%	23.8%	34.0%
<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>23.4</b>	<b>48.6</b>	<b>29.6</b>	<b>90.8</b>	<b>108.8</b>	<b>147.2</b>
YoY	43.9%	13.7%	54.9%	-32.9%	52.4%	40.3%	9.8%	64.6%	30.7%	19.8%	35.2%
NPM	2.8%	1.6%	3.7%	1.8%	4.1%	2.1%	3.8%	2.8%	2.3%	2.5%	3.2%

자료: 교보증권 리서치센터

## [동원F&amp;B 049770]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,024	4,361	4,611	4,842	5,084
매출원가	3,158	3,418	3,588	3,767	3,955
매출총이익	865	943	1,024	1,075	1,129
매출총이익률 (%)	21.5	21.6	22.2	22.2	22.2
판매비와관리비	737	776	830	857	891
영업이익	129	167	194	218	237
영업이익률 (%)	3.2	3.8	4.2	4.5	4.7
EBITDA	210	254	286	315	341
EBITDA Margin (%)	5.2	5.8	6.2	6.5	6.7
영업외손익	-10	-20	-18	-19	-17
관계기업손익	0	0	3	1	1
금융수익	10	6	8	10	11
금융비용	-18	-27	-29	-29	-29
기타	-3	1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	119	147	175	199	220
법인세비용	28	38	43	49	54
계속사업순이익	91	109	132	150	166
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	109	132	150	166
당기순이익률 (%)	2.3	2.5	2.9	3.1	3.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	91	109	132	150	166
지배순이익률 (%)	2.3	2.5	2.9	3.1	3.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	98	103	126	144	160
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	98	103	126	144	160

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	221	245	265
당기순이익	91	109	132	150	166
비현금항목의 가감	133	161	172	183	193
감가상각비	76	82	88	94	100
외환손익	0	-1	2	2	2
자본법평가손익	0	0	-3	-1	-1
기타	57	81	85	89	92
자산부채의 증감	-70	23	-18	-19	-21
기타현금흐름	-27	-29	-65	-69	-73
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	93	61	74
기초 현금	76	100	138	230	292
기말 현금	100	138	230	292	366
NOPLAT	99	124	146	164	179
FCF	52	77	100	116	129

자료: 동원 F&amp;B, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,038	1,148	1,286	1,396	1,522
현금및현금성자산	100	138	230	292	366
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	2,381	2,529	2,696
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	1,090	1,224	1,375
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	111	110	110	110	110
이익잉여금	780	877	993	1,128	1,278
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	884	973	1,090	1,224	1,375
총차입금	622	658	699	695	692

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	23,534	5,641	6,845	7,776	8,604
PER	6.7	5.8	5.4	4.8	4.3
BPS	229,017	50,436	56,482	63,458	71,261
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	54,414	13,153	14,802	16,344	17,650
EV/EBITDA	5.2	4.2	3.8	3.3	2.8
SPS	208,523	226,002	238,983	250,932	263,479
PSR	0.8	0.1	0.2	0.1	0.1
CFPS	13,465	3,969	5,177	6,029	6,686
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	5.7	5.0	5.0
영업이익 증가율	-1.3	29.5	16.1	12.6	9.0
순이익 증가율	30.7	19.8	21.4	13.6	10.6
수익성					
ROIC	8.7	10.5	11.9	12.8	13.3
ROA	4.5	5.1	5.8	6.1	6.4
ROE	10.8	11.7	12.8	13.0	12.8
안정성					
부채비율	134.4	126.7	118.4	106.5	96.0
순차입금비율	30.0	29.8	29.3	27.5	25.7
이자보상배율	7.3	6.2	6.7	7.6	8.3

### 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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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.

### ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

#### [ 업종 투자의견 ]

**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