



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원
주가(11/1): 31,150원
시가총액: 6,011억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/1)		2,301.56pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	35,540원	25,900원	
등락률	-12.4%	20.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	0.3%	7.4%
	6M	2.0%	10.8%
	1Y	20.3%	22.0%

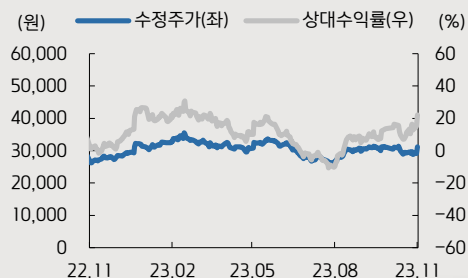
Company Data

발행주식수	19,296천주
일평균 거래량(3M)	15천주
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(23E)	3.9%
BPS(23E)	50,535원
주요 주주	동원산업 외 3 인 74.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,490.6	4,023.6	4,409.7	4,698.6
영업이익	130.4	128.7	168.0	192.3
EBITDA	193.0	194.4	236.0	266.2
세전이익	95.9	118.6	148.2	172.0
순이익	69.5	90.8	114.5	130.4
지배주주지분순이익	69.5	90.8	114.5	130.4
EPS(원)	3,602	4,707	5,932	6,756
증감률(% YoY)	-10.8	30.7	26.0	13.9
PER(배)	10.8	6.7	5.3	4.6
PBR(배)	0.94	0.69	0.62	0.56
EV/EBITDA(배)	6.4	5.5	4.3	3.6
영업이익률(%)	3.7	3.2	3.8	4.1
ROE(%)	9.0	10.8	12.3	12.7
순차입금비율(%)	61.3	51.6	42.0	32.6

Price Trend



동원F&B (049770)

불황에 강하다



동원F&B의 3분기 영업이익은 630억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 참치캔 판매 호조, 주력 제품 가격 인상 등에 힘입어 호실적을 기록한 것으로 판단된다. 인플레이션 이후 가성비 내식 수요 트렌드가 심화되면서, 참치캔과 같은 요리 소재 품목의 수요가 강세를 보이고 있고, 국내 가공식품 시장 내 판촉 경쟁도 안정화되고 있기 때문에, 중기적으로 안정적인 이익 증가가 가능할 것으로 전망된다.

>>> 3분기 영업이익 630억원으로 시장 컨센서스 상회

동원F&B의 3Q23 연결기준 영업이익은 630억원(+40% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 참치캔 판매량 고성장, 주력 제품 가격 인상, 자회사(홈푸드/팜스)의 부진 거래처 디마케팅 등으로 인해, 별도법인과 자회사 모두 호실적을 기록한 것으로 추산된다.

별도기준 매출액과 영업이익은 각각 YoY +9%(선물세트 제외 기준 +10% 이상), +24% 증가하였다.

1) 주력 제품 가격 인상에 따른 ASP 상승(+4~5%), 2) 참치캔 판매량 고성장(+20% 중반), 3) 돈육 원재료 투입단가 안정화 등에 기인한다. 특히, 핵심 제품인 참치 카테고리에는 소비 양극화에 따른 가성비 내식 수요 트렌드가 심화되면서, 올해 내내 +20%대 성장세가 지속되고 있다. 연결 자회사 영업이익도 전년동기 대비 개선되었다(+98억원 YoY). 1) 홈푸드/팜스 부진 거래처 디마케팅에 따른 손익 개선, 2) 소스(삼조썰텍) 원재료 단가 안정화, 3) 쿠팡 등 온라인 채널 고성장, 4) 축육 명절 수요 호조 등에 기인한다.

>>> 수요 호조 속에 마진 스프레드 개선 기대

인플레이션 이후 소비 양극화가 심화되면서, 가성비 내식 수요가 강세를 보이고 있는 것으로 판단된다. 고단가 간편식의 수요가 상대적으로 위축되고, 참치캔과 같은 요리 소재 품목의 수요가 상대적으로 호조를 보이고 있기 때문이다. 동사의 참치 카테고리는 상대적으로 수익성이 높은 품목이고, 원재료 투입단가(참치원어)도 정점에서 하락 전환하면서 원가율 개선 여력도 높아지고 있기 때문에, 중기적으로 별도 법인의 실적 개선이 지속될 것으로 전망된다.

한편, 가공식품 시장의 경쟁강도도 안정적인 수준에서 유지되고 있다. 주력 경쟁사의 수익성 악화되면서, 국내 가공식품 시장 내 판촉 경쟁이 축소되고 있기 때문이다. 따라서, 동사 별도 법인의 판매량과 수익성 개선 가시성은 상대적으로 높은 편으로 판단된다.

또한, 자회사 동원홈푸드(식자재유통 등)도 부진 거래처를 디마케팅 하고 있고, 과당을 중심으로 소스의 원재료 단가가 안정화 되고 있기 때문에, 손익 개선 흐름이 지속될 것으로 전망된다.

투자의견 BUY,
목표주가 50,000원

동원F&B에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원을 유지한다. 동사는 참치 카테고리
의 판매량 증가 및 마진 스프레드 개선, 국내 가공식품 시장 내 경쟁강도 완화 등에 힘
입어, 중기적으로 안정적인 이익 증가가 전망된다. **동사의 FW12M PER은 4.8배 수준으
로 음식료 업종 내에서 가장 낮은 수준이고, 절대적인 밸류에이션 매력도도 높은 수준으
로 판단된다.**

동원F&B 3Q23 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q23P	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,207.5	1,114.6	8.3%	1,052.0	14.8%	1,203.3	0.3%	1,184.0	2.0%
영업이익	63.0	45.1	39.7%	27.4	129.7%	52.2	20.8%	53.3	18.3%
(OPM)	5.2%	4.0%	1.2%p	2.6%	2.6%p	4.3%	0.9%p	4.5%	0.7%p
지배주주순이익	44.3	28.6	54.9%	16.7	166.0%	34.6	28.0%	36.8	20.3%

자료: 회사자료, Fn Guide, 키움증권 리서치

동원F&B 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	1,054.7	4,390.8	4,671.3	1,069.4	4,409.7	4,698.6	1.4%	0.4%	0.6%
영업이익	28.0	151.1	163.2	34.1	168.0	192.3	21.9%	11.2%	17.8%
(OPM)	2.7%	3.4%	3.5%	3.2%	3.8%	4.1%	0.5%p	0.4%p	0.6%p
지배주주순이익	17.3	99.7	108.6	23.6	114.5	130.4	36.3%	14.8%	20.0%

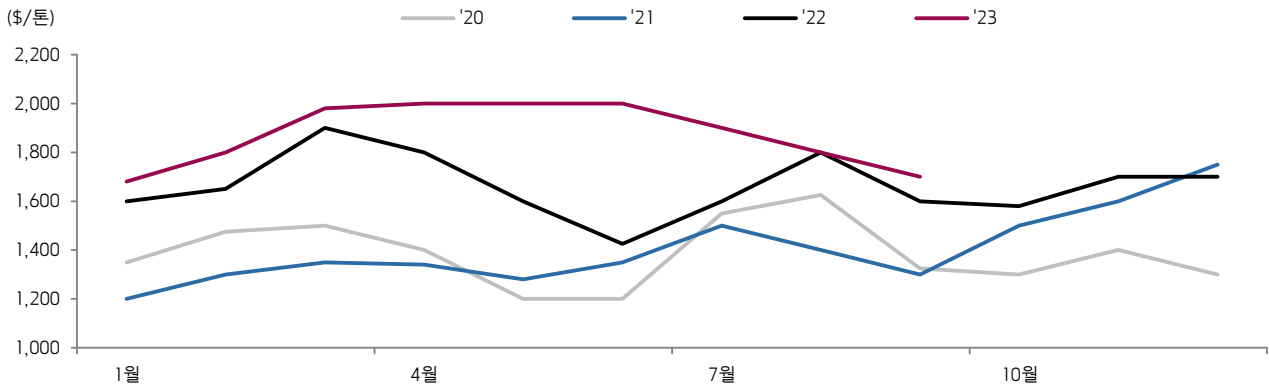
자료: 키움증권 리서치

동원F&B 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	1,114.6	996.8	1,080.8	1,052.0	1,207.5	1,069.4	1,152.7	1,118.0	1,284.0	1,143.9	4,023.6	4,409.7	4,698.6
(YoY)	15.5%	12.3%	14.0%	9.1%	8.3%	7.3%	6.7%	6.3%	6.3%	7.0%	15.3%	9.6%	6.6%
일반식품(별도+온라인)	553.5	448.0	524.0	494.3	613.8	485.8	575.6	529.2	647.7	513.0	1,943.0	2,118.0	2,265.5
(YoY)	6.1%	10.7%	5.9%	10.7%	10.9%	8.4%	9.8%	7.1%	5.5%	5.6%	7.0%	9.0%	7.0%
조미유통	498.6	481.0	492.0	487.7	532.3	518.5	513.7	520.2	573.7	564.5	1,858.3	2,030.5	2,172.1
(YoY)	26.2%	10.8%	19.7%	4.3%	6.8%	7.8%	4.4%	6.7%	7.8%	8.9%	25.0%	9.3%	7.0%
사료	62.6	67.8	64.7	70.1	61.3	65.1	63.4	68.7	62.5	66.4	222.3	261.2	261.0
(YoY)	31.1%	38.8%	54.5%	40.1%	-2.0%	-4.0%	-2.0%	-2.0%	2.0%	2.0%	18.6%	17.5%	-0.1%
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
별도기준	535.4	436.8	498.9	462.6	581.7	463.0	541.3	488.0	604.9	481.5	1,876.2	2,006.2	2,115.8
(YoY)	5.5%	11.7%	4.7%	8.3%	8.6%	6.0%	8.5%	5.5%	4.0%	4.0%	6.0%	6.9%	5.5%
영업이익	45.1	28.9	43.4	27.4	63.0	34.1	55.7	32.2	69.6	34.9	128.7	168.0	192.3
(YoY)	-8.0%	84.5%	34.7%	22.4%	39.7%	18.0%	28.1%	17.2%	10.4%	2.2%	-1.3%	30.6%	14.4%
(OPM)	4.0%	2.9%	4.0%	2.6%	5.2%	3.2%	4.8%	2.9%	5.4%	3.0%	3.2%	3.8%	4.1%
일반식품(별도+온라인)	33.3	14.8	28.4	10.9	44.2	18.5	37.7	14.6	50.6	18.5	83.2	101.9	121.4
(OPM)	6.0%	3.3%	5.4%	2.2%	7.2%	3.8%	6.5%	2.8%	7.8%	3.6%	4.3%	4.8%	5.4%
조미유통	11.0	11.4	11.3	12.2	17.0	13.5	13.8	13.7	17.2	14.2	39.9	54.0	58.8
(OPM)	2.2%	2.4%	2.3%	2.5%	3.2%	2.6%	2.7%	2.6%	3.0%	2.5%	2.1%	2.7%	2.7%
사료	1.8	3.2	2.1	3.4	2.8	2.7	2.6	2.9	2.8	2.7	7.0	11.0	11.0
(OPM)	2.9%	4.7%	3.3%	4.8%	4.6%	4.1%	4.2%	4.2%	4.5%	4.0%	3.2%	4.2%	4.2%
기타	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
연결조정 등	-0.9	-0.6	1.4	0.9	-0.9	-0.6	1.4	0.9	-0.9	-0.6	-1.6	0.8	0.8
별도기준	33.5	18.1	27.4	11.3	41.6	20.2	36.7	15.0	48.0	20.3	86.2	100.6	120.0
(YoY)	-2.6%	141.0%	10.5%	16.9%	24.0%	11.7%	33.8%	33.2%	15.3%	0.3%	-1.0%	16.7%	19.3%
(OPM)	6.3%	4.1%	5.5%	2.4%	7.2%	4.4%	6.8%	3.1%	7.9%	4.2%	4.6%	5.0%	5.7%
세전이익	38.6	33.0	38.7	21.3	57.1	31.1	50.6	27.1	64.5	29.8	118.6	148.2	172.0
순이익	28.6	26.8	29.9	16.6	44.3	23.6	38.3	20.5	48.9	22.6	90.8	114.5	130.4
(지배)순이익	28.6	26.8	29.9	16.6	44.3	23.6	38.3	20.5	48.9	22.6	90.8	114.5	130.4
(YoY)	89.3%	190.7%	43.9%	13.7%	54.9%	-11.9%	28.1%	23.4%	10.4%	-4.3%	30.7%	26.0%	13.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

월별 참치어가(Skipjack Price) 추이



자료: Thai Union, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 현재 '동원F&B' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

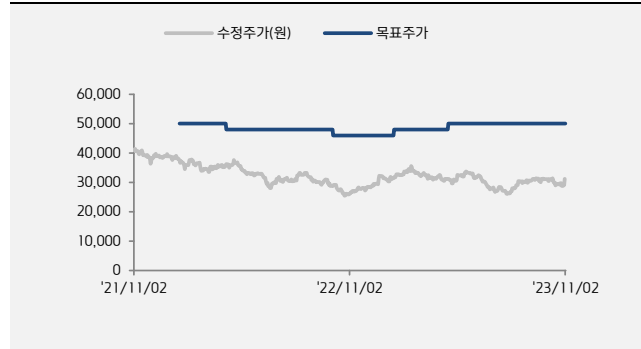
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사명	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동원F&B (049770)	2022-01-18	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-28.71	-24.40
	2022-04-07	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-31.46	-21.67
	2022-07-12	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-33.43	-21.67
	2022-10-05	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-37.75	-29.78
	2023-01-16	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.34	-25.96
	2023-04-18	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-38.68	-32.60
	2023-07-17	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-40.72	-37.20
	2023-10-19	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-40.78	-37.20
	2023-11-02	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

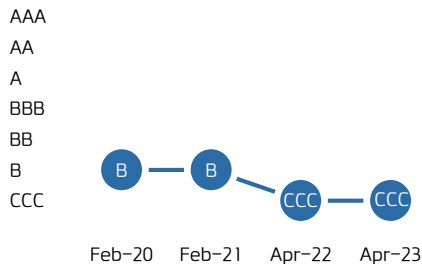
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

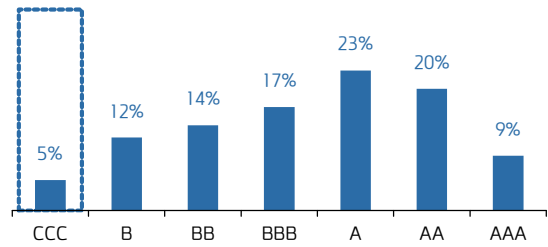
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 식품 제조 기업 81개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	2.3	4.5		
환경	2.5	3.6	40.0%	▲0.5
물 부족	1.9	3.8	13.0%	▲1.9
포장재 폐기물	0.7	2.8	10.0%	▼0.6
원자재 조달	4.5	4.1	10.0%	
제품의 탄소발자국	3.4	3.4	7.0%	▼0.1
사회	4.8	5	27.0%	▼1.0
제품 안전과 품질	4.8	5.7	14.0%	▼1.8
보건과 영양섭취	4.8	5.3	13.0%	▼0.1
지배구조		5.1	33.0%	▼0.4
기업 지배구조		5.6		▼0.2
기업 활동	4.3	6.2		▼0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
23년 1월	양반 수라 설렘탕 [반품, 한국]: 제품에서 건강에 위협이 될 수 있는 박테리아와 철 조각이 발견, 환자는 발생하지 않음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (식품)	포장재 폐기물	원자재 조달	제품의 탄소발자국	물 부족	보건과 영양섭취	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
풀무원	●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●		
오리온 홀딩스	●●	●	●●●	●●	●●	●	●●	●	BB	▲
대상	●	●	●●	●	●●	●●	●●	●	B	◀▶
롯데웰푸드	●●	●	●●	●●	●●●	●●●	●	●●●	B	◀▶
동원F&B	●	●●●	●●●	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
SPC 삼립	●	●	●●●	●●	●	●●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치