

폴무원 (017810)

준비된 K-푸드 강자

하반기 해외 법인 턴어라운드

하반기 미국, 일본, 중국의 해외 법인 실적 턴어라운드가 기대된다. 지속적으로 현지 생산 체제를 구축해온 해외 법인 성과가 올해 하반기 흑자로 전환점을 맞이하게 되는 것이다. 미국에서는 두부와 아시안 푸드의 매출 성장과 원가 절감을 통해 실적이 향상되며, 일본은 두 부바 매출 비중 확대와 주력 제품 가격 인상을 통해 흑자 전환이 가능할 전망이다. 중국은 유통 채널 재개와 생산 능력 확대로 수익성 개선이 기대된다. 이는 지난해부터 해외 생산 능력 강화와 물류 효율화를 통해 적자폭을 줄인 결과로, 2024년에는 해외 법인의 첫 흑자 전환이 전망된다.

내년 육상 양식 김 상용화 기대

동사는 2024년 3월 국내 최초로 김 육상수조식해수양식업 허가를 취득했다. 4월에는 육상 양식한 김을 제품화해 자체적으로 운영하는 비건 식당에서 판매하기 시작했다. 이르면 내년 부터 조미김, 스낵 등으로 상용화가 가능할 전망이다. 김 육상 양식은 해상 양식에 비해 1) 갯병 감염을 방지하고, 2) 단위면적당 생산량이 100배 높으며, 3) 계절에 상관없이 생산할 수 있어 효율성이 뛰어나다. 한국은 전 세계 김 점유율의 70%를 차지하고 있으며, 글로벌 K-푸드 열풍과 함께 김 수출이 크게 증가하고 있다. 김 육상 방식의 높은 효율성과 생산량을 감안할 때, 향후 김 수출 확대도 기대되어 글로벌 시장에서 경쟁력을 강화할 것으로 판단된다.

'서울라면' 7월부터 美 수출

7월부터 신제품 '서울라면'을 미국 시장에 수출할 계획이다. 라면이 K-푸드로 인기를 끌고 있는 가운데, 이번 미국 수출은 동사의 브랜드 인지도를 높이는 중요한 계기가 될 전망이다. 이슬람권 소비자를 위해 할랄 인증도 준비하고 있으며, 10월 이후에는 전 세계로 확장할 예정이다. 서울라면은 동사와 서울시가 공동 개발한 제품으로, 출시 5개월 만에 100만 봉(약 25만 번들)을 판매하며 국내에서 인기를 끌고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	25,189	28,383	29,935	31,492
영업이익	385	263	620	825
지배순이익	134	-186	195	435
PER	57.5	N/A	20.7	12.5
PBR	1.6	1.4	1.2	1.4
EV/EBITDA	9.1	9.2	7.4	7.3
ROE	2.9	-4.2	5.3	12.5

자료: 유안타증권

손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 원 (M)

현재주가 (7/11) 14,780원

상승여력 -

시가총액 5,634억원

총발행주식수 38,120,542주

60일 평균 거래대금 99억원

60일 평균 거래량 644,470주

52주 고/저 17,610원 / 9,390원

외인지분율 1.34%

배당수익률 0.97%

주요주주 남승우 외 14 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

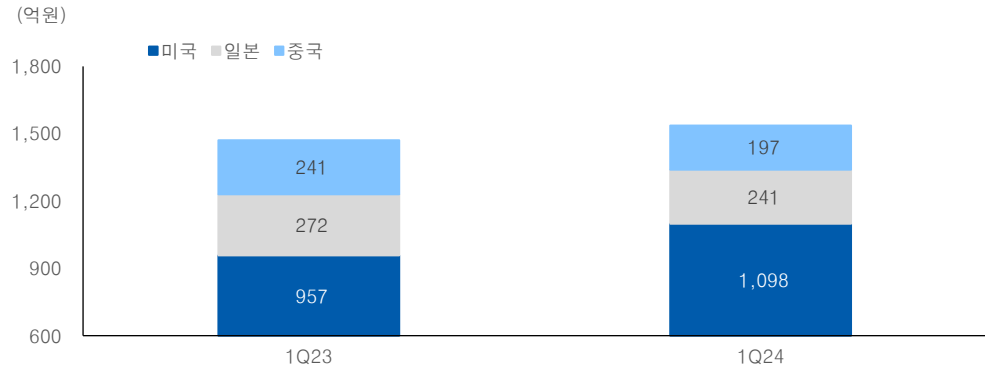
절대 (4.9) 34.9 42.5

상대 (11.0) 26.3 26.3

절대 (달러환산) (4.9) 33.4 33.7

Key Chart

주요 해외 법인 매출액 추이



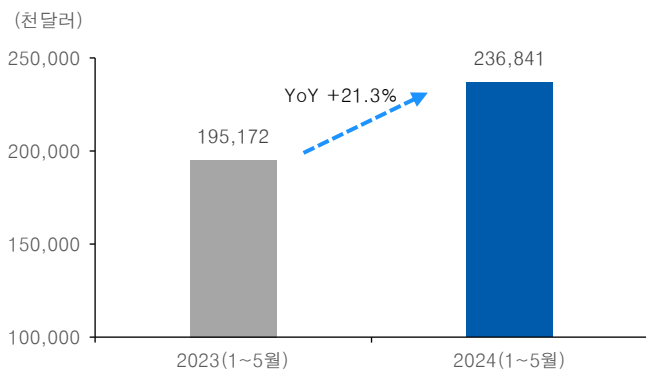
자료: 풀무원, 유안타증권 리서치센터

글로벌 제품 라인업 확대

PBF	두부면, 숯불불고기, 식물성불고기 주먹밥, 텐더 등
PF FRAM	두부바, 편의형 냉동면
Asian Noodle	볶음면류(짜장, 잡채), 국물면류(냉면, 우동)
K-Street Foods	핫도그, 호떡, 떡볶이, 김밥, 만두, 봉어빵
K-Cuisine	한국형 국·탕·찌개, 레디밀 소스

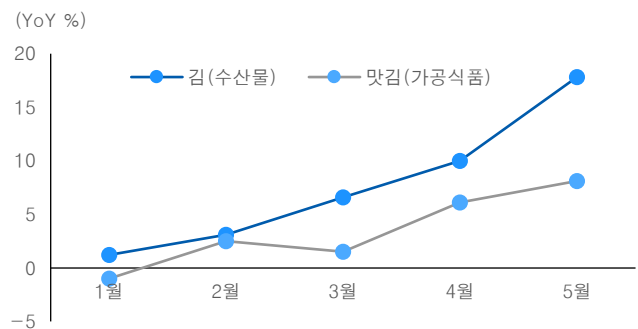
자료: 풀무원, 유안타증권 리서치센터

김 수출금액 추이



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

2024년 월별 김·맛김 물가 상승률 추이



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

폴무원 (017810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	23,112	25,189	28,383	29,935	31,492
매출원가	16,997	18,627	21,379	22,344	23,507
매출총이익	6,115	6,562	7,004	7,590	7,985
판매비	5,655	6,177	6,741	6,971	7,160
영업이익	460	385	263	620	825
EBITDA	1,671	1,669	1,644	2,100	2,244
영업외손익	-280	-250	-447	-477	-499
외환관련손익	-27	20	32	1	1
이자손익	-248	-263	-361	-528	-556
관계기업관련손익	29	-29	-4	-7	0
기타	-34	21	-115	56	56
법인세비용차감전순이익	180	135	-184	143	326
법인세비용	61	132	186	10	4
계속사업순이익	118	3	-370	134	323
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	3	-370	134	323
지배지분순이익	163	134	-186	195	435
포괄순이익	172	229	-248	208	397
지배지분포괄이익	231	344	-36	262	500

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	1,040	1,185	923	1,936	1,803
당기순이익	118	3	-370	134	323
감가상각비	1,141	1,198	1,291	1,386	1,324
외환손익	13	-6	27	11	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-231	-358	-654	-290	-208
기타현금흐름	-2	348	628	695	366
투자활동 현금흐름	-2,708	-2,139	-1,413	-1,477	-1,411
투자자산	0	-141	-5	-231	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,455	-2,171	-1,416	-1,227	-1,550
유형자산 감소	77	87	45	23	320
기타현금흐름	-1,330	86	-37	-43	-177
재무활동 현금흐름	1,455	1,171	637	1,162	225
단기차입금	330	351	412	960	193
사채 및 장기차입금	975	1,472	689	249	-50
자본	-20	60	-357	-84	45
현금배당	-52	-132	-181	-38	-38
기타현금흐름	222	-579	74	74	74
연결범위변동 등 기타	-5	10	-39	0	-1,584
현금의 증감	-218	228	108	1,621	-968
기초 현금	1,207	990	1,218	1,326	2,947
기말 현금	990	1,218	1,326	2,947	1,979
NOPLAT	460	385	529	620	825
FCF	-416	-986	-493	709	253

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

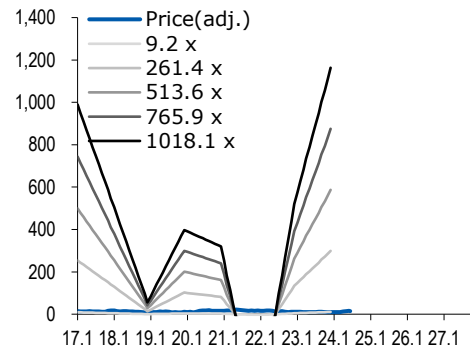
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	6,304	7,110	7,523	7,301	8,299
현금및현금성자산	990	1,218	1,326	1,273	1,979
매출채권 및 기타채권	2,150	2,462	2,640	2,810	2,996
재고자산	1,231	1,415	1,687	1,649	1,734
비유동자산	10,632	12,584	12,969	14,267	14,123
유형자산	9,077	10,851	10,864	11,967	11,772
관계기업 등 지분관련자산	330	34	35	49	52
기타투자자산	96	115	174	183	185
자산총계	16,936	19,694	20,492	21,568	22,422
유동부채	7,768	8,038	8,927	9,778	10,384
매입채무 및 기타채무	2,747	3,192	3,351	3,481	3,662
단기차입금	2,867	3,204	3,615	4,334	4,514
유동성장기부채	1,687	1,216	1,426	1,093	1,293
비유동부채	4,038	5,757	6,099	6,724	6,488
장기차입금	763	2,051	1,604	1,907	1,857
사채	599	697	1,596	1,398	1,198
부채총계	11,806	13,796	15,026	16,502	16,873
지배지분	4,501	4,666	4,123	3,176	3,773
자본금	211	211	211	211	211
자본잉여금	763	824	467	383	428
이익잉여금	2,426	2,472	2,227	1,451	1,849
비지배지분	629	1,232	1,344	1,889	1,776
자본총계	5,129	5,898	5,466	5,065	5,549
순차입금	5,786	7,109	8,374	9,656	9,091
총차입금	8,283	9,830	10,931	12,141	12,284

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	391	314	-488	512	1,142
BPS	10,897	11,434	10,103	8,638	10,235
EBITDAPS	3,966	3,960	3,899	5,381	5,885
SPS	54,847	59,753	67,330	76,724	82,612
DPS	102	102	102	102	102
PER	38.0	57.5	-28.7	20.7	12.9
PBR	1.4	1.6	1.4	1.2	1.4
EV/EBITDA	7.2	9.1	9.2	7.4	7.4
PSR	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액 증가율 (%)	-2.9	9.0	12.7	5.5	5.2
영업이익 증가율 (%)	50.4	-16.2	-31.6	135.4	33.2
지배순이익 증가율 (%)	366.3	-18.0	격전	흑전	123.1
매출총이익률 (%)	26.5	26.1	24.7	25.4	25.4
영업이익률 (%)	2.0	1.5	0.9	2.1	2.6
지배순이익률 (%)	0.7	0.5	-0.7	0.7	1.4
EBITDA 마진 (%)	7.2	6.6	5.8	7.0	7.1
ROIC	3.1	0.1	4.1	4.4	6.0
ROA	1.0	0.7	-0.9	0.9	2.0
ROE	3.8	2.9	-4.2	5.3	12.5
부채비율 (%)	230.2	233.9	274.9	325.8	304.0
순차입금/자기자본 (%)	128.5	152.4	203.1	304.0	241.0
영업이익/금융비용 (배)	1.7	1.3	0.7	1.1	1.4

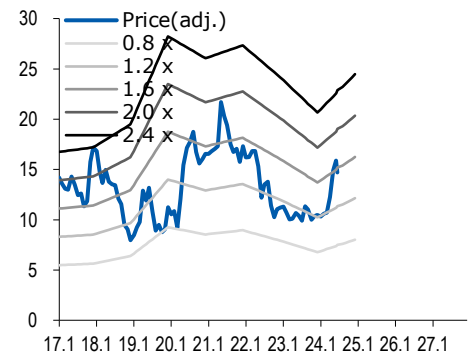
P/E band chart

(천 원)



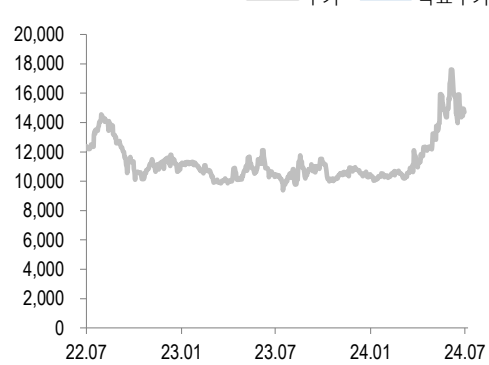
P/B band chart

(천 원)



풀무원 (017810) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-12	Not Rated	-	1년		
2024-06-28	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2021-10-20	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.