



BUY (유지)

동원산업(006040)

3Q25 Re: 명암이 엇갈린 자회사 실적

목표주가(12M) 72,000원
현재주가(11.07) 47,400원

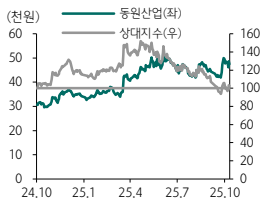
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	52,700/29,644
시가총액(십억원)	2,092.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	44,148.0
60일 평균 거래량(천주)	64.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	6.01
주요주주 지분율(%)	
감염병 외 14 인	78.94

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,470.5	9,792.5
영업이익(십억원)	543.9	578.4
순이익(십억원)	314.0	338.5
EPS(원)	6,934	7,145
BPS(원)	69,383	76,191

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,948.6	8,944.2	9,617.3	10,011.2
영업이익	464.7	501.3	524.6	565.4
세전이익	348.6	195.8	440.2	490.1
순이익	225.0	75.3	312.5	347.4
EPS	4,215	1,732	7,488	7,869
증감율	(41.37)	(58.91)	332.33	5.09
PER	7.18	21.33	6.49	6.18
PBR	0.49	0.52	0.70	0.64
EV/EBITDA	5.19	4.65	5.29	4.76
ROE	8.62	2.74	10.66	10.81
BPS	62,149	70,567	69,427	76,096
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200

3Q25 Re: 당사 추정치 하회

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 5,865억원(YoY 10.6%), 1,481억원(YoY -15.1%)을 시현했다. 당사 추정치를 하회했다. 동원산업 별도(원양어업) 및 스타키스트, 동원시스템즈 실적이 예상 대비 부진했다.

3분기 연결 손익은 전년동기대비 약 260억원이 감소했는데, 동원산업 별도/ 스타키스트/ 동원시스템즈/ 동원F&B 별도 손익이 각각 YoY -40억원/-50억원/-60억원/-40억원 내외 감소한 것으로 추정된다. 동원산업 별도 손익 부진은 견조했던 어가에도 불구하고 전년대비 어획량이 감소한 탓으로 사료된다. 스타키스트는 원가 부담에 따른 판가 전이가 늦어지면서 YoY 감익했다. 동원시스템즈는 알루미늄 등 주요 원재료 상승과 주류 총수요 부진에 따른 패키징 판매 저하가 실적에 부정적 영향을 미친 것으로 판단된다. 동원F&B는 통상임금 관련 비용 집행이 있었던 것으로 추정된다. 반면, 동원홈푸드가 호실적을 시현한 것으로 파악된다. 매출액 및 영업이익이 각각 16%, 53% 증가한 것으로 추산된다. 분기 절대 영업이익은 200억원을 상회해 사상 최대 손익을 시현했다.

4Q25 Pre: 동원F&B 및 홈푸드 호실적 VS. 스타키스트, 시스템즈 부진 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 3,529억원(YoY 6.0%), 1,180억원(YoY -10.7%)으로 추정한다. 3분기와 유사한 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 동원F&B 별도 및 홈푸드의 호실적을 전망한다. 다만, 판가 전가가 늦어지고 있는 스타키스트와 원가 부담이 가중되는 동원시스템즈는 다소 부진한 실적 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

밸류에이션은 충분히 매력적

단기 실적 부진은 아쉽지만 중장기 방향성을 여전히 긍정적으로 평가한다. 생산 역량을 보유하고 있음에도 불구하고 해외 비중이 미미했던 '동원F&B'와 미국 내 영업 노하우를 보유한 '스타키스트'와의 영업 협력이 진행 중이다. 풍부한 자금 조달 능력을 바탕으로 글로벌에서의 저변 확대 의지는 확고하다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 6배에 거래 중으로 밸류에이션도 매력적이다.



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

표 1. 동원산업 3Q25 Re

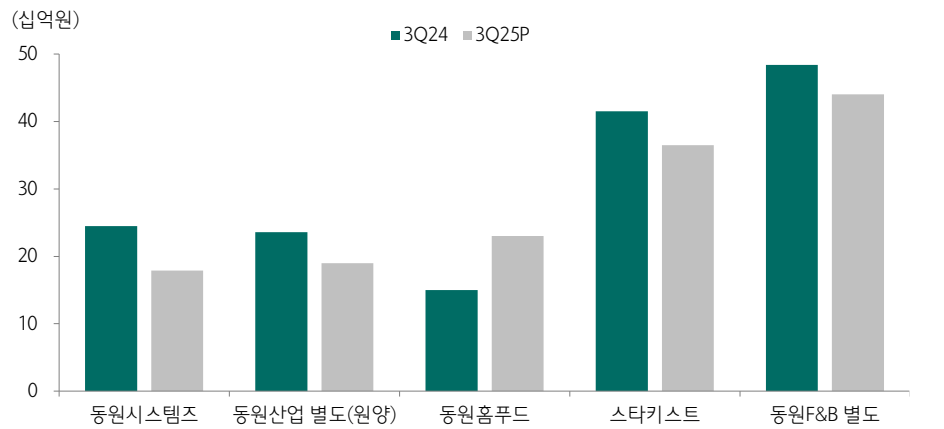
(단위: 십억원)

	3Q25P	3Q24	YoY	Consen	%Diff
매출액	2,586.5	2,339.1	10.6	2,483.4	4.2
영업이익	148.1	174.4	(15.1)	158.3	(6.5)
세전이익	132.1	(67.5)	흑전	141.3	(6.5)
(지배)순이익	99.2	(85.3)	흑전	101.1	(1.9)
OPM %	5.7	7.5		6.4	
NPM %	3.8	(3.6)		4.1	

자료: 하나증권

도표 2. 주요 자회사 손익 현황

동원산업 별도/ 스타키스트/
동원시스템즈 실적 다소 부진



자료: 동원산업, 하나증권

도표 3. 동원산업 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	24	25F	26F
매출액	2,241.9	2,142.9	2,339.1	2,220.4	2,319.3	2,358.6	2,586.5	2,352.9	8,944.2	9,617.3	10,011.2
①해양수산	359.3	280.4	270.8	302.2	343.3	287.8	279.0	304.0	1,212.7	1,214.1	1,238.3
②식품가공 유통	1,555.0	1,451.9	1,652.1	1,450.5	1,595.4	1,532.9	1,751.2	1,523.0	6,109.4	6,402.5	6,722.6
-동원F&B	1,150.1	1,096.3	1,255.8	1,128.7	1,240.2	1,155.8	1,280.0	1,147.0	4,630.9	4,823.0	1,240.2
-Starkist	298.9	264.1	301.5	274.5	304.9	279.9	307.6	279.9	1,139.0	1,172.3	1,219.2
③포장 소재	325.6	358.8	363.1	347.1	352.4	382.2	374.0	357.5	1,394.6	1,466.0	1,539.3
④물류	348.0	346.4	354.0	344.5	336.3	362.9	371.7	361.7	1,392.9	1,432.6	1,461.3
YoY	-1.0%	-2.5%	-1.9%	5.6%	3.5%	10.1%	10.6%	6.0%	0.0%	7.5%	4.1%
①해양수산	16.4%	-15.6%	-11.5%	-4.0%	-4.5%	2.6%	3.0%	0.6%	-3.9%	0.1%	2.0%
②식품가공 유통	2.5%	-0.1%	-0.5%	2.0%	2.6%	5.6%	6.0%	5.0%	0.9%	4.8%	5.0%
③포장 소재	-5.1%	2.6%	13.0%	12.8%	8.2%	6.5%	3.0%	3.0%	5.5%	5.1%	5.0%
④물류	5.5%	1.5%	2.6%	0.2%	-3.3%	4.8%	5.0%	5.0%	2.4%	2.9%	2.0%
영업이익	110.0	84.8	174.4	132.1	124.8	133.6	148.1	118.0	501.3	524.6	565.4
YoY	-6.2%	-17.1%	12.9%	45.6%	13.5%	57.7%	-15.1%	-10.7%	7.9%	4.6%	7.8%
OPM	4.9%	4.0%	7.5%	6.0%	5.4%	5.7%	5.7%	5.0%	5.6%	5.5%	5.6%
①해양수산	74.5	1.7	24.7	26.6	99.7	13.8	19.0	22.0	127.6	154.4	155.0
②식품가공 유통	80.3	57.0	104.9	73.0	90.8	74.5	107.5	77.0	315.3	349.8	389.9
③포장 소재	17.7	31.4	28.4	18.4	14.4	26.2	19.9	15.0	95.9	75.5	80.0
④물류	2.6	3.3	3.4	4.2	4.5	8.5	3.0	4.0	13.5	20.0	20.0
세전이익	115.5	69.8	- 67.5	78.0	95.8	114.1	132.1	98.2	195.8	440.2	490.1
YoY	14.4%	4.7%	CR	109.1%	-17.1%	63.3%	TB	25.9%	-43.8%	124.8%	11.3%
(지배)순이익	68.0	38.0	- 85.3	54.6	65.5	82.3	99.2	65.5	75.3	312.5	347.4
YoY	10.8%	2.2%	CR	52.5%	-3.8%	116.8%	TB	20.1%	-66.5%	315.1%	11.2%
NPM	3.0%	1.8%	-3.6%	2.5%	2.8%	3.5%	3.8%	2.8%	0.8%	3.2%	3.5%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,948.6	8,944.2	9,617.3	10,011.2	10,311.5
매출원가	7,429.5	7,338.1	7,880.9	8,129.1	8,362.6
매출총이익	1,519.1	1,606.1	1,736.4	1,882.1	1,948.9
판매비	1,054.4	1,104.8	1,211.8	1,316.7	1,350.8
영업이익	464.7	501.3	524.6	565.4	598.1
금융손익	(89.9)	(77.7)	(81.8)	(72.6)	(63.8)
중속/관계기업손익	2.1	(38.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(28.5)	(189.2)	(2.6)	(2.7)	(2.8)
세전이익	348.6	195.8	440.2	490.1	531.5
법인세	76.4	82.3	102.1	114.2	124.5
계속사업이익	272.2	113.6	338.1	375.8	407.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	272.2	113.6	338.1	375.8	407.0
비배주주지분 순이익	47.2	38.3	25.6	28.4	30.8
지배주주순이익	225.0	75.3	312.5	347.4	376.2
지배주주지분포괄이익	220.1	142.8	264.6	294.1	318.5
NOPAT	362.9	290.7	402.9	433.6	458.0
EBITDA	757.8	806.0	829.8	873.3	910.6
성장성(%)					
매출액증가율	(0.86)	(0.05)	7.53	4.10	3.00
NOPAT증가율	0.42	(19.90)	38.60	7.62	5.63
EBITDA증가율	(4.50)	6.36	2.95	5.24	4.27
영업이익증가율	(6.01)	7.88	4.65	7.78	5.78
(지배주주)순이익증가율	20.64	(66.53)	315.01	11.17	8.29
EPS증가율	(41.37)	(58.91)	332.33	5.09	8.30
수익성(%)					
매출총이익률	16.98	17.96	18.05	18.80	18.90
EBITDA이익률	8.47	9.01	8.63	8.72	8.83
영업이익률	5.19	5.60	5.45	5.65	5.80
계속사업이익률	3.04	1.27	3.52	3.75	3.95

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,215	1,732	7,488	7,869	8,522
BPS	62,149	70,567	69,427	76,096	83,418
CFPS	15,327	19,471	19,805	19,703	20,546
EBITDAPS	14,200	18,546	19,885	19,780	20,625
SPS	167,680	205,805	230,459	226,764	233,567
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	7.18	21.33	6.49	6.18	5.70
PBR	0.49	0.52	0.70	0.64	0.58
PCFR	1.98	1.90	2.45	2.47	2.37
EV/EBITDA	5.19	4.65	5.29	4.76	4.28
PSR	0.18	0.18	0.21	0.21	0.21
재무비율(%)					
ROE	8.62	2.74	10.66	10.81	10.68
ROA	3.04	1.01	4.36	4.73	4.86
ROIC	8.78	6.85	9.41	9.98	10.41
부채비율	146.36	120.50	102.65	95.83	89.03
순부채비율	62.06	60.63	50.20	39.56	29.50
이자보상배율(배)	3.89	4.18	5.31	6.25	6.60

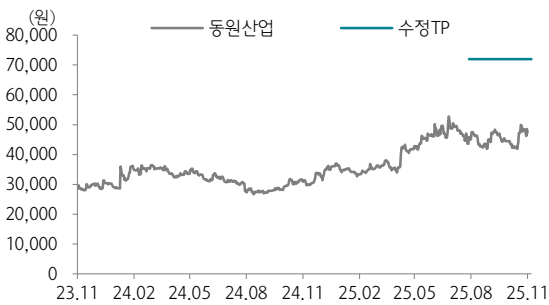
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,770.7	3,167.8	3,172.6	3,540.6	3,914.5
금융자산	1,183.2	544.3	352.4	605.4	891.5
현금성자산	637.9	355.7	150.9	396.3	676.6
매출채권	921.4	886.3	953.0	992.0	1,021.7
재고자산	1,302.4	1,372.0	1,475.2	1,535.6	1,581.7
기타유동자산	363.7	365.2	392.0	407.6	419.6
비유동자산	3,954.4	3,990.4	3,987.8	3,996.5	4,016.0
투자자산	494.3	490.1	492.7	494.3	495.5
금융자산	451.2	456.4	456.6	456.7	456.7
유형자산	2,512.2	2,487.3	2,496.2	2,516.5	2,547.1
무형자산	390.9	411.8	397.6	384.4	372.1
기타비유동자산	557.0	601.2	601.3	601.3	601.3
자산총계	7,725.1	7,158.2	7,160.4	7,537.1	7,930.5
유동부채	3,070.6	2,420.6	2,122.2	2,175.6	2,216.3
금융부채	1,746.1	1,203.2	816.5	818.3	819.7
매입채무	652.3	514.8	553.5	576.2	593.4
기타유동부채	672.2	702.6	752.2	781.1	803.2
비유동부채	1,518.8	1,491.2	1,504.8	1,512.8	1,518.9
금융부채	1,383.2	1,309.6	1,309.6	1,309.6	1,309.6
기타비유동부채	135.6	181.6	195.2	203.2	209.3
부채총계	4,589.4	3,911.8	3,627.0	3,688.4	3,735.2
지배주주지분	2,696.8	2,796.1	3,065.1	3,359.4	3,682.8
자본금	46.5	36.0	36.0	36.0	36.0
자본잉여금	1,621.2	1,625.0	1,625.0	1,625.0	1,625.0
자본조정	(1,058.5)	(1,055.6)	(1,055.6)	(1,055.6)	(1,055.6)
기타포괄이익누계액	(15.1)	52.5	52.5	52.5	52.5
이익잉여금	2,102.6	2,138.3	2,407.2	2,701.6	3,024.9
비배주주지분	438.9	450.3	468.3	489.3	512.5
자본총계	3,135.7	3,246.4	3,533.4	3,848.7	4,195.3
순금융부채	1,946.1	1,968.4	1,773.7	1,522.5	1,237.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	661.5	421.3	660.4	719.4	755.6
당기순이익	272.2	113.6	338.1	375.8	407.0
조정	454.5	646.1	389.1	382.7	378.4
감가상각비	293.1	304.7	305.2	307.9	312.5
외환거래손익	(0.4)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.1)	39.1	0.0	0.0	0.0
기타	163.9	302.1	83.9	74.8	65.9
영업활동 자산부채변동	(65.2)	(338.4)	(66.8)	(39.1)	(29.8)
투자활동 현금흐름	(882.4)	134.9	(308.3)	(315.9)	(320.6)
투자자산감소(증가)	393.2	414.9	(10.2)	(9.1)	(8.7)
자본증가(감소)	(577.2)	(320.9)	(300.0)	(315.0)	(330.8)
기타	(698.4)	40.9	1.9	8.2	18.9
재무활동 현금흐름	362.4	(780.1)	(528.9)	(141.7)	(142.2)
금융부채증가(감소)	518.2	(616.6)	(386.6)	1.8	1.3
자본증가(감소)	3.3	(6.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(119.3)	(117.2)	(98.7)	(90.5)	(90.5)
배당지급	(39.8)	(39.6)	(43.6)	(53.0)	(53.0)
현금의 증감	141.6	(223.9)	(307.7)	245.4	280.3
Unlevered CFO	817.9	846.2	826.5	869.8	907.1
Free Cash Flow	84.2	100.4	360.4	404.4	424.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동원산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.4	BUY	72,000		
25.4.15	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 11월 10일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 07일