



# BUY (유지)

# 동원산업 (006040)

## 우린 작년 4월의 약속을 기억해요

목표주가(12M) 72,000원  
 현재주가(2.12) 43,850원

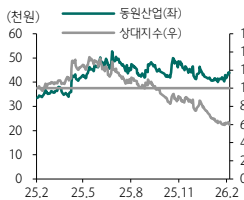
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,522.27
52주 최고/최저(원)	52,700/33,800
시가총액(십억원)	1,935.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	44,140.8
60일 평균 거래량(천주)	99.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
외국인지분율(%)	4.96
주요주주 지분율(%)	
감염정 외 14인	78.94

### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	9,964.3	10,348.8
영업이익(십억원)	570.9	598.0
순이익(십억원)	342.5	375.5
EPS(원)	7,382	7,946
BPS(원)	78,562	85,857

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,944.2	9,583.7	9,976.7	10,375.8
영업이익	501.3	515.6	546.8	588.3
세전이익	195.8	466.4	477.9	528.2
순이익	75.3	368.2	331.9	373.8
EPS	1,732	8,824	7,518	8,469
증감율	(58.91)	409.47	(14.80)	12.65
PER	21.33	4.75	5.78	5.13
PBR	0.52	0.59	0.56	0.52
EV/EBITDA	4.65	4.91	4.54	4.04
ROE	2.74	12.45	10.18	10.49
BPS	70,567	70,689	77,069	84,338
DPS	1,000	1,150	1,200	1,200



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

하나증권 리서치센터

### 4Q25 Re: 당사 추정치 소폭 하회

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 3,192억원(YoY 4.5%), 1,090억원(YoY -17.5%)을 시현했다. 당사 추정치를 소폭 하회했다. ① 동원산업 별도 손익은 YoY 소폭 감소했는데, 견조했던 어가에도 불구하고 전년대비 어획량이 감소한 탓으로 사료된다. ② 스타키스트는 원가 부담에 따른 판가 전이가 늦어지면서 YoY 감익 기조가 이어졌다. 1월 판가 인상(파우치 제품 약 10%)이 이행된 것으로 파악된다. ③ 동원시스템즈는 알루미늄 등 주요 원재료 상승과 주류 총수요 부진에 따른 패키징 판매 저하로 연중 실적 부진이 지속되었다. ④ 동원F&B 별도 영업이익은 설날 시점 차이 및 통상임금 관련된 인건비 증가로 YoY -44.5% 감소한 104억원을 시현했다. 동원푸드 및 팜스 매출액은 각각 YoY 11.6%, 9.9% 증가했다. 견조한 탐라인 성장이 이어지면서 분기 합산 이익 기여는 전년 동기 대비 40억원 증가했다.

### 2026년 연결 매출액 및 영업이익 각각 4%, 6% 증가 추정

사측은 올해 연결 매출액 YoY high single 성장 및 OPM 개선을 제시했다. 하나증권은 2026년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9조 9,767억원(YoY 4.1%), 5,468억원(YoY 6.0%)으로 추정한다. 연중 실적은 상저하하고 흐름이 예상된다. ① 스타키스트는 판가 인상 효과가 1분기부터 반영되었으나, ② 동원F&B의 고환을 기인한 원가 부담이 하반기부터 완화될 전망이다, ③ 동원시스템즈도 단기적으로는 알루미늄 등 원재료 상승 및 전방 수요 부담이 이어질 것으로 판단되기 때문이다.

### 언론보도 통해 제기된 'HMM' 인수 가능성에 대한 단상

작년 4월, 동원F&B-동원산업 주식 교환과 더불어 식품 자회사들을 '글로벌 식품' 부문으로 재편했다. 사측은 당시 성장 정체 주요 원인을 '식품 부문의 글로벌 성장 동력 발굴 부진'으로 평가했다. 이에, 식품 부문을 하나의 사업부로 묶어 R&D 역량을 강화하는 한편, Key 제품을 육성하겠다고 밝혔다. 주식시장은 생산 역량을 보유하고 있음에도 불구하고 해외 비중이 미미했던 '동원F&B'와 미국 내 영업 노하우를 보유한 '스타키스트'의 시너지 및 견조한 영업현금흐름을 바탕으로 한 해외 식품 업체 인수합병 가능성을 높게 평가했다. 그러나, 최근 언론보도를 통해 'HMM' 인수 가능성이 제기되면서 주가 상승의 발목을 잡고 있다. ① HMM 기업가치가 약 10조원으로 평가되고 있어, 최소 5조원에 달하는 자금이 필요하다. ② 차입 규모가 확대되면서 사측이 약속한 배당 정책(배당성향 30% 수준 확대)에 대한 이행 가능성에 대한 의문이 들 수 밖에 없다. ③ 더불어, 중장기 동원그룹 전사 연결 이익 가시성도 저하가 불가피하다. 1년 전 주주와의 약속을 상기해 볼 필요가 있겠다.

표 1. 동원산업 4Q25 Re

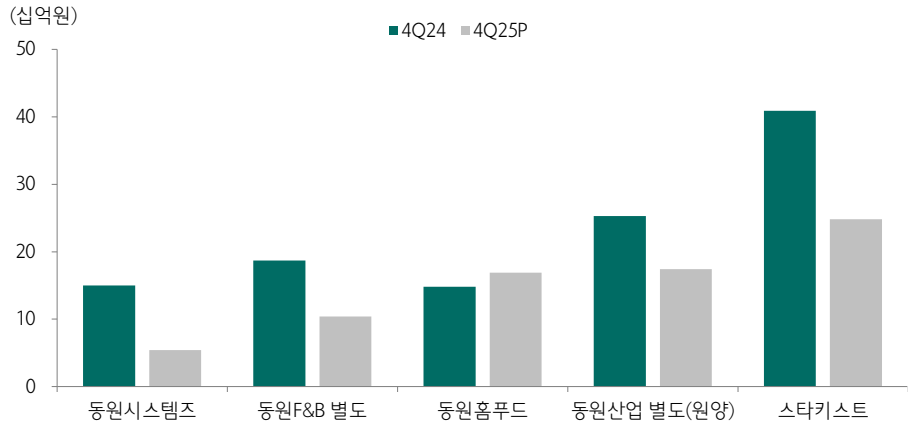
(단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	Consen	%Diff
매출액	2,319.2	2,220.4	4.5	2,331.8	(0.5)
영업이익	109.0	132.1	(17.5)	117.3	(7.1)
세전이익	124.3	78.0	59.4	101.0	23.1
(지배)순이익	121.6	54.6	122.9	113.2	7.4
OPM %	4.7	6.0		5.0	
NPM %	5.2	2.5		4.9	

자료: 하나증권

도표 2. 주요 자회사 손익 현황

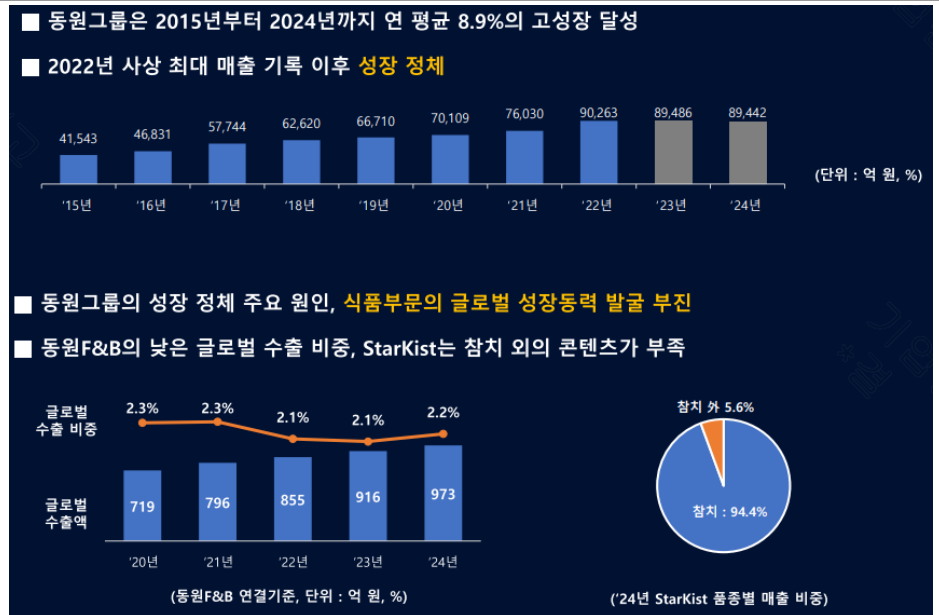
동원산업 별도/ 스타키스트/  
동원시스템즈 실적 다소 부진



자료: 동원산업, 하나증권

도표 3. 중장기 식품 부문 역량 강화 의견 피력


약 1년 전,  
동원그룹 성장 정체 원인  
‘식품 부문 글로벌 성장동력  
발굴 부진’으로 분석



자료: 동원산업, 하나증권

도표 4. 동원산업 배당 정책

점진적 배당성향 상향 약속

Dual Listing 해소	배당 확대 지속	유통 주식수 확대
<ul style="list-style-type: none"> <li>√ 기업가치 저평가 개선 (주가 할인 요소 제거)</li> <li>√ 글로벌 스탠다드 달성</li> <li>√ 투자자 신뢰 증대 (정보 제공 및 소통 강화 예정)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>√ 25년 중간배당 예정 (연2회 배당 실시)</li> </ul>  <ul style="list-style-type: none"> <li>√ 배당성향 지속 확대 (20% → 25% → 30%)</li> <li>√ 배당 가시성 확보 (중장기 배당 정책 공시)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>√ 유통 주식수 부족에 따른 주가 디스카운트 해소 (기존 주식수 比 10% 증가)</li> <li>√ 소액주주 지분율 상승 (12.11% → 21.11%)</li> <li>√ 거래 활성화 및 투자자 적극유치</li> </ul>

자료: 동원산업, 하나증권

도표 5. 동원산업 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25P	26F
<b>매출액</b>	<b>2,319.3</b>	<b>2,358.6</b>	<b>2,586.5</b>	<b>2,319.2</b>	<b>2,440.6</b>	<b>2,450.4</b>	<b>2,641.7</b>	<b>2,444.1</b>	<b>8,944.2</b>	<b>9,583.7</b>	<b>9,976.7</b>
①해양수산	343.3	287.8	277.4	317.9	353.5	296.4	291.3	343.4	1,212.7	1,226.4	1,284.6
②식품가공 유통	1,595.4	1,532.9	1,754.9	1,512.0	1,691.2	1,640.1	1,842.7	1,632.9	6,109.4	6,395.2	6,806.9
-동원F&B	1,240.2	1,155.8	1,410.6	1,219.5	601.8	503.5	674.9	495.9	4,630.9	5,026.2	2,276.1
-Starkist	304.9	279.9	302.4	259.3	320.2	288.3	320.5	274.9	1,139.0	1,146.5	1,203.8
③포장 소재	352.4	382.2	372.4	326.6	359.5	389.8	372.4	336.4	1,394.6	1,433.6	1,458.1
④물류	336.3	362.9	377.6	355.0	343.1	366.5	381.4	362.1	1,392.9	1,431.9	1,453.1
<b>YoY</b>	<b>3.5%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.1%</b>	<b>5.4%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.1%</b>
①해양수산	-4.5%	2.6%	2.4%	5.2%	3.0%	3.0%	5.0%	8.0%	-3.9%	1.1%	4.7%
②식품가공 유통	2.6%	5.6%	6.2%	4.2%	6.0%	7.0%	5.0%	8.0%	0.9%	4.7%	6.4%
③포장 소재	8.2%	6.5%	2.6%	-5.9%	2.0%	2.0%	0.0%	3.0%	5.5%	2.8%	1.7%
④물류	-3.3%	4.8%	6.7%	3.0%	2.0%	1.0%	1.0%	2.0%	2.4%	2.8%	1.5%
<b>영업이익</b>	<b>124.8</b>	<b>133.6</b>	<b>148.1</b>	<b>109.0</b>	<b>129.2</b>	<b>133.5</b>	<b>163.2</b>	<b>120.8</b>	<b>501.3</b>	<b>515.6</b>	<b>546.8</b>
YoY	13.5%	57.7%	-15.1%	-17.5%	3.5%	-0.1%	10.2%	10.8%	7.9%	2.8%	6.0%
OPM	5.4%	5.7%	5.7%	4.7%	5.3%	5.4%	6.2%	4.9%	5.6%	5.4%	5.5%
①해양수산	99.7	13.8	19.0	19.3	100.0	19.0	20.0	22.0	127.6	151.7	161.0
②식품가공 유통	90.8	74.5	107.4	56.5	99.7	78.5	113.2	75.8	315.3	329.2	367.3
③포장 소재	14.4	26.2	21.2	7.5	12.5	27.0	22.0	15.0	95.9	69.3	76.5
④물류	4.5	8.5	7.8	12.0	5.0	9.0	8.0	8.0	13.5	32.8	30.0

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F	
<b>매출액</b>	<b>8,948.6</b>	<b>8,944.2</b>	<b>9,583.7</b>	<b>9,976.7</b>	<b>10,375.8</b>	
매출원가	7,429.5	7,338.1	7,860.5	8,101.1	8,414.8	
매출총이익	1,519.1	1,606.1	1,723.2	1,875.6	1,961.0	
판매비	1,054.4	1,104.8	1,207.5	1,328.8	1,372.7	
<b>영업이익</b>	<b>464.7</b>	<b>501.3</b>	<b>515.6</b>	<b>546.8</b>	<b>588.3</b>	
금융손익	(89.9)	(77.7)	(80.9)	(70.9)	(62.2)	
중속/관계기업손익	2.1	(38.6)	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(28.5)	(189.2)	31.7	2.0	2.1	
<b>세전이익</b>	<b>348.6</b>	<b>195.8</b>	<b>466.4</b>	<b>477.9</b>	<b>528.2</b>	
법인세	76.4	82.3	78.3	107.5	111.0	
계속사업이익	272.2	113.6	388.1	370.4	417.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>272.2</b>	<b>113.6</b>	<b>388.1</b>	<b>370.4</b>	<b>417.2</b>	
비배주주지분 순이익	47.2	38.3	19.9	38.5	43.4	
<b>지배주주순이익</b>	<b>225.0</b>	<b>75.3</b>	<b>368.2</b>	<b>331.9</b>	<b>373.8</b>	
지배주주지분포괄이익	220.1	142.8	303.8	289.9	326.6	
NOPAT	362.9	290.7	429.1	423.8	464.7	
EBITDA	757.8	806.0	820.8	854.7	900.8	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	(0.86)	(0.05)	7.15	4.10	4.00	
NOPAT증가율	0.42	(19.90)	47.61	(1.24)	9.65	
EBITDA증가율	(4.50)	6.36	1.84	4.13	5.39	
영업이익증가율	(6.01)	7.88	2.85	6.05	7.59	
(지배주주)순이익증가율	20.64	(66.53)	388.98	(9.86)	12.62	
EPS증가율	(41.37)	(58.91)	409.47	(14.80)	12.65	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	16.98	17.96	17.98	18.80	18.90	
EBITDA이익률	8.47	9.01	8.56	8.57	8.68	
영업이익률	5.19	5.60	5.38	5.48	5.67	
계속사업이익률	3.04	1.27	4.05	3.71	4.02	

투자지표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	4,215	1,732	8,824	7,518	8,469	
BPS	62,149	70,567	70,689	77,069	84,338	
CFPS	15,327	19,471	20,412	19,390	20,438	
EBITDAPS	14,200	18,546	19,670	19,362	20,407	
SPS	167,680	205,805	229,653	226,008	235,061	
DPS	1,000	1,000	1,150	1,200	1,200	
<b>주기지표(배)</b>						
PER	7.18	21.33	4.75	5.78	5.13	
PBR	0.49	0.52	0.59	0.56	0.52	
PCFR	1.98	1.90	2.05	2.24	2.13	
EV/EBITDA	5.19	4.65	4.91	4.54	4.04	
PSR	0.18	0.18	0.18	0.19	0.18	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	8.62	2.74	12.45	10.18	10.49	
ROA	3.04	1.01	5.13	4.49	4.80	
ROIC	8.78	6.85	10.03	9.76	10.56	
부채비율	146.36	120.50	101.07	94.54	88.07	
순부채비율	62.06	60.63	47.96	37.75	27.98	
이자보상배율(배)	3.89	4.18	5.22	6.04	6.49	

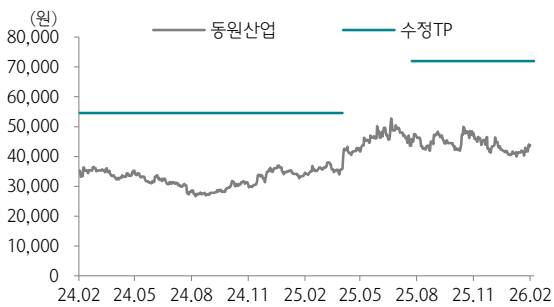
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F	
<b>유동자산</b>	<b>3,770.7</b>	<b>3,167.8</b>	<b>3,217.5</b>	<b>3,582.3</b>	<b>3,981.3</b>	
금융자산	1,183.2	544.3	407.2	657.1	939.6	
현금성자산	637.9	355.7	206.3	448.6	723.5	
매출채권	921.4	886.3	949.6	988.6	1,028.1	
재고자산	1,302.4	1,372.0	1,470.0	1,530.3	1,591.6	
기타유동자산	363.7	365.2	390.7	406.3	422.0	
<b>비유동자산</b>	<b>3,954.4</b>	<b>3,990.4</b>	<b>3,987.7</b>	<b>3,996.4</b>	<b>4,016.2</b>	
투자자산	494.3	490.1	492.6	494.2	495.8	
금융자산	451.2	456.4	456.6	456.6	456.7	
유형자산	2,512.2	2,487.3	2,496.2	2,516.5	2,547.1	
무형자산	<b>390.9</b>	<b>411.8</b>	<b>397.6</b>	<b>384.4</b>	<b>372.1</b>	
기타비유동자산	<b>557.0</b>	<b>601.2</b>	<b>601.3</b>	<b>601.3</b>	<b>601.2</b>	
<b>자산총계</b>	<b>7,725.1</b>	<b>7,158.2</b>	<b>7,205.3</b>	<b>7,578.6</b>	<b>7,997.6</b>	
<b>유동부채</b>	<b>3,070.6</b>	<b>2,420.6</b>	<b>2,117.6</b>	<b>2,170.9</b>	<b>2,225.0</b>	
금융부채	1,746.1	1,203.2	816.4	818.2	819.9	
매입채무	652.3	514.8	551.6	574.2	597.1	
기타유동부채	672.2	702.6	749.6	778.5	808.0	
<b>비유동부채</b>	<b>1,518.8</b>	<b>1,491.2</b>	<b>1,504.1</b>	<b>1,512.1</b>	<b>1,520.2</b>	
금융부채	<b>1,383.2</b>	<b>1,309.6</b>	<b>1,309.6</b>	<b>1,309.6</b>	<b>1,309.6</b>	
기타비유동부채	135.6	181.6	194.5	202.5	210.6	
<b>부채총계</b>	<b>4,589.4</b>	<b>3,911.8</b>	<b>3,621.8</b>	<b>3,683.0</b>	<b>3,745.2</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>2,696.8</b>	<b>2,796.1</b>	<b>3,120.8</b>	<b>3,401.9</b>	<b>3,722.8</b>	
자본금	<b>46.5</b>	<b>36.0</b>	<b>36.0</b>	<b>36.0</b>	<b>36.0</b>	
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	2,462.9	2,744.0	3,064.9	
<b>비지배주주지분</b>	<b>438.9</b>	<b>450.3</b>	<b>462.7</b>	<b>493.7</b>	<b>529.6</b>	
<b>자본총계</b>	<b>3,135.7</b>	<b>3,246.4</b>	<b>3,583.5</b>	<b>3,895.6</b>	<b>4,252.4</b>	
순금융부채	1,946.1	1,968.4	1,718.7	1,470.6	1,189.9	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>661.5</b>	<b>421.3</b>	<b>712.9</b>	<b>712.2</b>	<b>754.4</b>	
당기순이익	272.2	113.6	388.1	370.4	417.2	
조정	454.5	646.1	388.3	380.8	376.8	
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	83.1	72.9	64.3	
영업활동 자산부채변동	(65.2)	(338.4)	(63.5)	(39.0)	(39.6)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(882.4)</b>	<b>134.9</b>	<b>(306.7)</b>	<b>(314.1)</b>	<b>(321.2)</b>	
투자자산감소(증가)	393.2	414.9	(10.0)	(9.1)	(9.1)	
자본증가(감소)	(577.2)	(320.9)	(300.0)	(315.0)	(330.8)	
기타	(698.4)	40.9	3.3	10.0	18.7	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>362.4</b>	<b>(780.1)</b>	<b>(529.1)</b>	<b>(139.5)</b>	<b>(141.8)</b>	
금융부채증가(감소)	518.2	(616.6)	(386.8)	1.8	1.8	
자본증가(감소)	3.3	(6.7)	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(119.3)	(117.2)	(98.7)	(90.5)	(90.6)	
배당지급	(39.8)	(39.6)	(43.6)	(50.8)	(53.0)	
<b>현금의 증감</b>	<b>141.6</b>	<b>(223.9)</b>	<b>(252.3)</b>	<b>242.3</b>	<b>274.8</b>	
Unlevered CFO	817.9	846.2	851.8	856.0	902.2	
Free Cash Flow	84.2	100.4	412.9	397.2	423.6	

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 2026년 2월 13일 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 2026년 2월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 02월 10일