

풀무원 017810

바른 먹거리로 국내외 실적 개선

ESG 관점에서 살펴본 풀무원. 바른 먹거리로 실적 성장과 주주가치제고

풀무원은 기업 미션이 '바른 먹거리로 사람과 지구의 건강한 내일을 만드는 기업'일 정도로 ESG가 본업에 스며든 기업이다. 동사는 2025년 S&P Global 지속가능성 평가에서 국내 식품사 중 최고 점수, 한국 ESG 기준원 통합 등급 A+ 등 국내외 최고 수준의 평가를 받고 있다. E(환경): 2050년 넷제로, 2035년 온실가스를 기준연도(2022년) 대비 20% 절감 목표로 친환경 발전 설비 확충과 에너지 효율 개선, 지속가능 원부자재 공급망을 구축하고 있다. S(사회): 인재 관리, 안전보건 관리, 공급망 지속가능성 강화 외에도 사회 구성원 건강 증진을 위한 바른 먹거리 확대에 힘쓰고 있다. 실제로 동사의 지속가능식품 브랜드 '지구식단'은 SKU 확대와 인지도 제고로 B2C 식품 부문에서 추가 성장 동력이 되고 있다. 풀무원식품 기준 지속가능식품 매출 비중은 22년 52%→24년 56%→27년 65%까지 확대될 것으로 기대된다. G(지배구조): 동사는 전문경영인체제, 높은 사외이사비율, 열린주주총회로 주주관리를 보호해왔으며 향후 실적 개선에 따른 재무구조 안정화 이후 배당 확대를 통한 주주가치제고도 기대된다.

26년 국내외 수익성 개선 전망. 해외 법인 실적 개선에 주목

풀무원의 26년 실적은 연결 매출액 3.55조원(+5% YoY), 영업이익 1,142억원(+23%, OPM 3.2%)으로 전망한다. 1)국내는 지구식단 등 B2C 신제품 호조와 B2B 유통 및 식품서비스유통의 호실적 속 건강케어 부문 비용 효율화로 수익성 개선이 기대되고 2)해외는 미국 흑자 전환, 중국 실적 성장, 일본 적자 축소에 따른 연결 영업이익 개선을 전망한다. 미국 법인의 경우 25년 하반기부터 흑자 기조를 이어가고 있어 26년 연간 흑자 전환이 기대되고 중국은 K-Food 판매 호조, 일본은 공장 효율화 작업이 진행되며 적자폭 축소가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 1.7만원 유지

풀무원의 목표주가는 26F EPS에 목표배수 15배를 적용해 산출했다. 동사는 해외 법인 실적 개선 후 재무구조 개선 시 차별적인 EPS 성장이 기대되고 높은 미국 매출 금액, 지속가능식품을 통한 성장을 반영해 프리미엄을 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,993	3,214	3,380	3,556	3,744
영업이익	62	92	93	114	132
영업이익률(%)	2.1	2.9	2.8	3.2	3.5
세전이익	14	41	29	54	84
지배주주지분순이익	20	35	16	41	63
EPS(원)	512	963	431	1,103	1,701
증감률(%)	흑전	88.1	-55.2	155.8	54.1
ROE(%)	5.3	11.4	7.8	33.3	36.9
PER(배)	20.5	11.1	29.0	11.3	7.3
PBR(배)	1.3	1.3	4.6	3.4	2.4
EV/EBITDA(배)	7.1	5.9	6.6	6.1	5.5

자료: 풀무원, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.03.25

매수

목표주가(유지)	17,000원
현재주가(03/24)	12,490원
상승여력	36.1%

Stock Data

KOSPI	5,553.9pt
시가총액(보통주)	476십억원
발행주식수	38,121천주
액면가	500원
자본금	21십억원
60일 평균거래량	78천주
60일 평균거래대금	1,009백만원
외국인 지분율	1.4%
52주 최고가	18,490원
52주 최저가	11,400원
주요주주	
남승우(위 16인)	59.9%
한미음평화연구재단(위 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.0	-1.1
3M	-4.4	-39.6
6M	-13.4	-73.4

주가차트

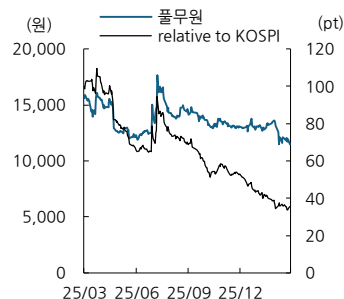
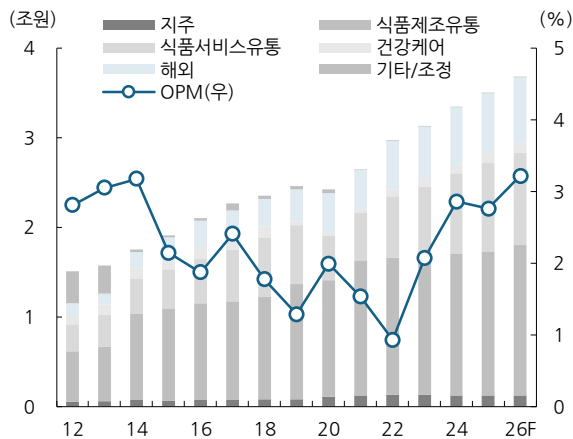


표1 플무원 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	793.5	839.1	888.4	859.2	835.6	888.6	937.6	893.9	2,993.5	3,213.7	3,380.2	3,555.7
YoY	3.1%	5.8%	6.6%	5.1%	5.3%	5.9%	5.5%	4.0%	5.5%	7.4%	5.2%	5.2%
1. 식품제조유통	371.9	417.0	425.4	397.1	387.6	435.2	443.9	414.6	1,572.1	1,576.8	1,611.3	1,681.4
YoY	-3.5%	6.2%	5.5%	0.3%	4.2%	4.4%	4.4%	4.4%	2.4%	0.3%	2.2%	4.3%
2. 식품서비스유통	229.7	245.4	261.0	258.6	239.3	255.1	272.6	259.9	752.1	898.0	994.7	1,026.8
YoY	12.3%	9.5%	8.5%	13.0%	4.2%	3.9%	4.4%	0.5%	10.0%	19.4%	10.8%	3.2%
3. 건강케어	24.6	26.8	28.9	24.6	25.4	27.6	29.8	25.3	107.6	103.1	104.9	108.0
YoY	-0.1%	4.7%	9.8%	-7.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	44.9%	-4.2%	1.7%	3.0%
4. 해외	166.8	153.2	168.8	178.2	182.7	174.1	186.8	194.1	560.3	635.2	666.9	737.7
YoY	7.9%	-1.5%	6.4%	7.0%	9.6%	13.7%	10.6%	8.9%	3.1%	13.4%	5.0%	10.6%
4-1. 중국	28.1	29.6	26.6	26.6	32.4	35.5	31.9	33.3	81.8	88.6	110.9	133.0
YoY	42.9%	29.9%	23.8%	7.7%	15.0%	20.0%	20.0%	25.0%	-22.2%	8.4%	25.1%	19.9%
4-2. 미국	115.5	98.2	124.5	127.8	127.0	113.0	137.0	136.7	365.5	444.4	466.0	513.7
YoY	5.2%	-3.6%	6.0%	10.8%	10.0%	15.0%	10.0%	7.0%	13.0%	21.6%	4.9%	10.2%
4-3. 일본	22.2	20.8	20.7	22.8	23.4	21.9	21.7	23.9	109.9	98.3	86.6	90.9
YoY	-7.7%	-16.9%	-13.0%	-10.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-3.6%	-10.6%	-12.0%	5.0%
5. 기타/조정	0.6	-3.3	4.3	0.7	0.6	-3.4	4.6	0.0	1.4	0.6	2.3	1.7
영업이익	11.3	19.6	38.1	24.3	17.0	23.6	43.2	30.4	62.0	91.8	93.2	114.2
YoY	-28.1%	16.1%	14.4%	-6.7%	51.3%	20.6%	13.3%	25.3%	135.4%	48.2%	1.5%	22.6%
영업이익률	1.4%	2.3%	4.3%	2.8%	2.0%	2.7%	4.6%	3.4%	2.1%	2.9%	2.8%	3.2%
1. 식품제조유통	15.3	24.6	28.8	21.5	15.9	25.7	30.0	22.8	62.3	71.0	90.2	94.4
YoY	30.5%	87.1%	16.7%	0.0%	3.5%	4.4%	4.4%	6.1%	16.5%	14.0%	27.0%	4.6%
영업이익률	4.1%	5.9%	6.8%	5.4%	4.1%	5.9%	6.8%	5.5%	4.0%	4.5%	5.6%	5.6%
2. 식품서비스유통	4.7	6.5	14.8	9.3	5.3	7.1	16.4	10.4	14.2	27.8	35.3	39.2
YoY	-1.8%	-3.2%	42.2%	57.2%	10.9%	10.4%	10.5%	11.8%	952.7%	96.5%	26.9%	10.9%
영업이익률	2.1%	2.6%	5.7%	3.6%	2.2%	2.8%	6.0%	4.0%	1.9%	3.1%	3.6%	3.8%
3. 건강케어	-3.0	-2.3	-1.1	-2.3	-1.3	-1.4	-1.5	-1.3	-4.2	-9.7	-8.7	-5.4
YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-12.3%	-8.6%	-3.7%	-9.3%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-3.9%	-9.4%	-8.3%	-5.0%
4. 해외	-5.3	-7.8	-2.0	-1.2	-2.4	-3.4	0.7	1.5	-22.2	-6.4	-16.3	-3.5
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-3.2%	-5.1%	-1.2%	-0.7%	-1.3%	-1.9%	0.4%	0.8%	-4.0%	-1.0%	-2.4%	-0.5%
5. 기타/조정	-0.5	-1.3	-2.4	-3.0	-0.5	-4.4	-2.4	-3.0	11.9	9.1	-7.3	-10.4
순이익	-3.0	-8.2	21.7	2.6	1.5	6.4	21.1	11.6	13.4	34.4	13.1	40.7
YoY	적전	적전	44.4%	-79.2%	흑전	흑전	-2.8%	345.1%	흑전	157.4%	-61.9%	210.6%
순이익률	-0.4%	-1.0%	2.4%	0.3%	0.2%	0.7%	2.3%	1.3%	0.4%	1.1%	0.4%	1.1%

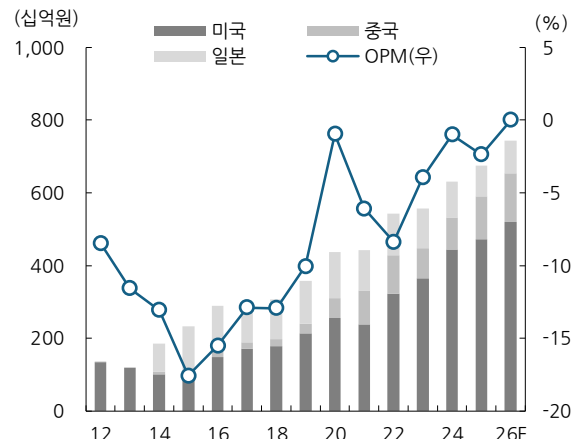
자료: 플무원, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 플무원 연결 실적 추이 및 전망



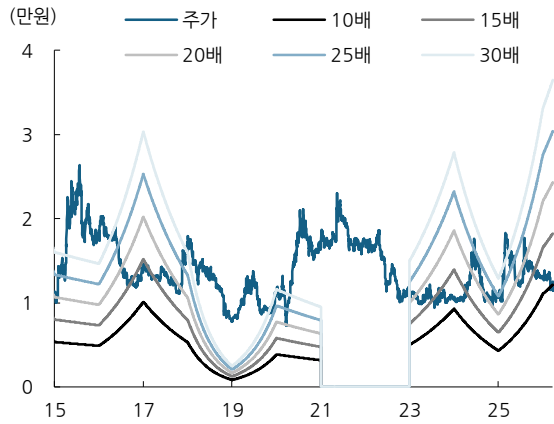
자료: 플무원, DS투자증권 리서치센터

그림2 플무원 해외 실적 추이 및 전망



자료: 플무원, DS투자증권 리서치센터

그림3 플무원 PER 밴드차트



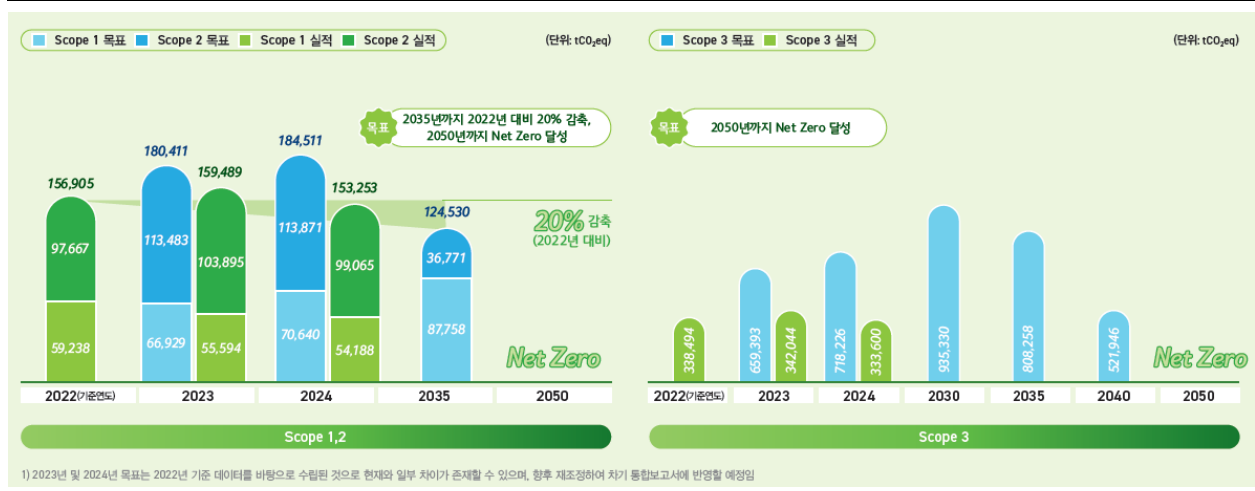
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 플무원 목표주가 산출

PER Valuation	
2026F EPS (원)	1,103
2025 EPS	431
2026F EPS	1,103
Target PER (배)	15
Historical PER(23~25)	18
음식료 목표배수	12
목표주가 (원)	17,000
현재주가 (원) 2025.10.16 종가	12,490
상승여력	36.1%

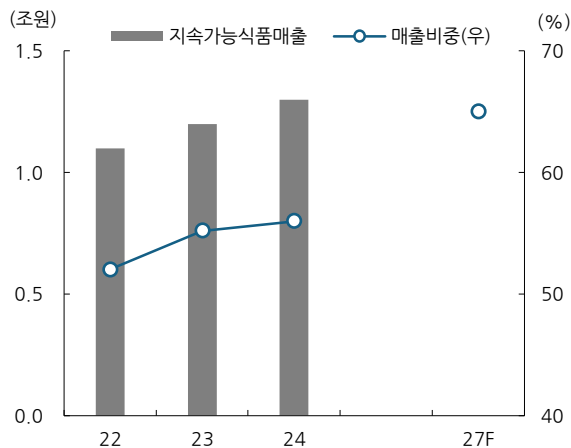
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 플무원 온실가스 감축 목표 및 현황



자료: 플무원, DS투자증권 리서치센터

그림6 플무원 지속가능식품 매출액 추이



자료: 플무원, DS투자증권 리서치센터

그림7 플무원 지속가능식품 속성과 체계



자료: 플무원, DS투자증권 리서치센터

그림8 풀무원 지속가능식품 브랜드 지구식단 브랜드

풀무원의 대표 지속가능식품 브랜드 '풀무원지구식단'

풀무원지구식단은 풀무원의 첫 번째 지속가능식품 브랜드로, 2022년 8월 론칭 이래 국내 대표 순식물성 식품 및 식물성 지방 신선간편조리식 전문 브랜드로 성장하고 있습니다.

풀무원지구식단은 풀무원만의 기술력을 기반으로 식물성 대체육인 '런천미트', 식물성 아이스크림인 '플랜도', 영양적 가치를 강조한 '두부면'과 'Silky 두유면', 식물성지방 신선간편조리식 '이슬만두'와 '부리도' 등으로 제품을 확대하며 비건식을 하는 완전 채식주의자부터 일부 채식을 시도하는 플렉시테리언, 가치 있는 식생활을 원하는 MZ세대까지 다양한 소비자들의 니즈를 충족시키고 있습니다.

소비자 체험을 확대하기 위한 노력의 일환으로 다양한 페스타에 참여하여 지구식단 홍보 부스를 운영하고 있으며, 팝업스토어 운영, 레스토랑 론칭, 핫플레이스 지역 매장과의 협업과 같은 다양한 캠페인 활동을 확대하고 있습니다.





동물성 대체식품



식물성 영양식품



순식물성 & 식물성지방

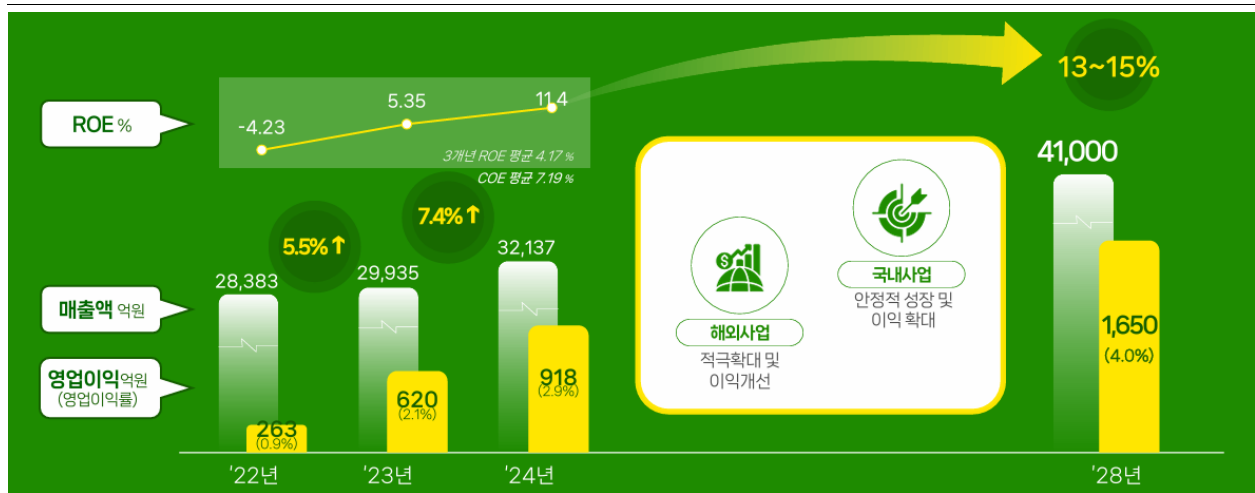
자료: 풀무원, DS투자증권 리서치센터

그림9 한국 ESG 기준원 풀무원 ESG 영역별 및 통합등급 추이

시점		E	S	G	통합*
2023년	정규	A	A+	A	A
2024년	정규	A	A+	A	A
2025년	정규	A	A+	A+	A+

자료: 한국 ESG 기준원, DS투자증권 리서치센터

그림10 풀무원 기업가치 제고계획의 실적 목표



자료: 풀무원, DS투자증권 리서치센터

[플무원 017810]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	730	818	635	722	826	매출액	2,993	3,214	3,380	3,556	3,744
현금 및 현금성자산	127	170	23	86	157	매출원가	2,234	2,399	2,555	2,687	2,822
매출채권 및 기타채권	281	304	319	332	349	매출총이익	759	814	825	869	922
재고자산	165	187	171	178	188	판매비 및 관리비	697	723	732	755	791
기타	157	156	122	127	132	영업이익	62	92	93	114	132
비유동자산	1,427	1,513	1,536	1,504	1,484	(EBITDA)	210	253	262	276	289
관계기업투자등	20	17	17	18	19	금융손익	-53	-52	-64	-61	-61
유형자산	1,197	1,248	1,271	1,234	1,208	이자비용	56	66	65	65	65
무형자산	95	123	119	118	118	관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	0	0
자산총계	2,157	2,331	2,170	2,227	2,310	기타영업외손익	6	2	0	1	13
유동부채	978	1,145	1,047	1,063	1,085	세전계속사업이익	14	41	29	54	84
매입채무 및 기타채무	348	354	321	334	352	계속사업법인세비용	1	7	16	14	21
단기금융부채	568	717	634	634	634	계속사업이익	13	34	13	41	63
기타유동부채	61	74	91	95	99	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	672	603	713	715	718	당기순이익	13	34	13	41	63
장기금융부채	646	549	650	650	650	지배주주	20	35	16	41	63
기타비유동부채	27	54	63	66	68	총포괄이익	16	34	13	41	63
부채총계	1,650	1,748	1,759	1,779	1,803	매출총이익률 (%)	25.4	25.3	24.4	24.4	24.6
지배주주지분	318	304	104	141	200	영업이익률 (%)	2.1	2.9	2.8	3.2	3.5
자본금	21	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	7.0	7.9	7.8	7.8	7.7
자본잉여금	38	-15	-15	-15	-15	당기순이익률 (%)	0.4	1.1	0.4	1.1	1.7
이익잉여금	145	152	154	191	250	ROA (%)	0.9	1.6	0.7	1.9	2.8
비지배주주지분(연결)	189	280	307	307	307	ROE (%)	5.3	11.4	7.8	33.3	36.9
자본총계	507	583	411	448	507	ROIC (%)	3.8	4.8	2.6	5.2	6.1

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	194	173	-123	198	213	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	13	34	13	41	63	P/E	20.5	11.1	29.0	11.3	7.3
비현금수익비용가감	230	255	-137	165	161	P/B	1.3	1.3	4.6	3.4	2.4
유형자산감가상각비	139	152	162	159	154	P/S	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	9	9	7	3	3	EV/EBITDA	7.1	5.9	6.6	6.1	5.5
기타현금수익비용	82	75	-312	3	3	P/CF	1.6	1.4	n/a	2.3	2.1
영업활동 자산부채변동	-29	-41	1	-8	-11	배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-25	-3	-24	-13	-18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	5	-14	13	-7	-10	매출액	5.5	7.4	5.2	5.2	5.3
매입채무 증가(감소)	0	-10	-10	13	18	영업이익	135.4	48.2	1.5	22.6	15.3
기타자산 부채변동	-9	-14	22	-1	-1	세전이익	흑전	186.3	-30.0	89.1	54.3
투자활동 현금	-148	-107	-92	-131	-138	당기순이익	흑전	157.4	-61.8	209.9	54.3
유형자산처분(취득)	-120	-90	-138	-122	-129	EPS	흑전	88.1	-55.2	155.8	54.1
무형자산 감소(증가)	-5	-5	-4	-2	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-19	-5	53	-1	-1	부채비율	325.8	299.6	428.1	397.1	355.7
기타투자활동	-3	-6	-3	-5	-5	유동비율	74.7	71.4	60.6	67.9	76.1
재무활동 현금	-51	-27	67	-4	-4	순차입금/자기자본(x)	214.5	187.3	306.3	267.0	221.9
차입금의 증가(감소)	5	-60	70	0	0	영업이익/금융비용(x)	1.1	1.4	1.4	1.7	2.0
자본의 증가(감소)	-17	-4	-3	-4	-4	총차입금 (십억원)	1,214	1,266	1,284	1,284	1,284
배당금의 지급	17	4	4	4	4	순차입금 (십억원)	1,087	1,093	1,259	1,196	1,125
기타재무활동	-40	37	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-5	43	-148	63	71	EPS	512	963	431	1,103	1,701
기초현금	133	127	170	23	86	BPS	8,332	7,965	2,721	3,690	5,237
기말현금	127	170	23	86	157	SPS	78,526	84,304	88,671	93,276	98,211
NOPLAT	58	77	43	86	99	CFPS	6,379	7,594	-3,256	5,395	5,859
FCF	66	141	-215	67	75	DPS	102	102	102	102	150

자료: 플무원, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

플무원 (017810) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-04-08	매수	14,000	-13.2	-1.7	
2024-05-20	매수	17,000	-22.7	7.7	
2024-08-16	매수	17,000	-24.6	7.7	
2024-11-18	매수	17,000	-20.1	7.7	
2025-02-17	매수	17,000	-17.4	7.7	
2025-10-17	매수	17,000	-23.3	-17.3	
2026-03-25	매수	17,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자이건 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
97.5%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.