

풀무원 017810

건강한 먹거리로 더 건강한 재무구조를 향해

2Q26Re: 식품서비스 호조와 해외식품 적자 축소로 실적 개선

풀무원의 26년 2분기 실적은 연결 매출액 8,936억원(+6% YoY), 영업이익 246억원(+26% YoY, OPM 2.8%)으로 시장 기대치(OP 265억원)에 부합했다. 유가 상승으로 부자재 및 물류비용 부담이 증가했지만 국내는 B2C 식품 부진을 B2B와 식품서비스유통 부문 성장으로 방어했고 해외는 외형 성장 및 영업적자 축소로 실적 개선을 견인했다. 해외식품은 매출 2,001억원(+31% YoY), 영업적자 -7억원(71억원 적자 축소, OPM -0.4%)을 기록했는데 미국, 중국, 일본 법인 매출이 각각 전년비 +38%, +25%, +11% 성장했다. 미국 법인은 전년도 관세부과 영향 기저효과로 외형 성장이 두드러졌고 당분기 관세환급금이 반영됐지만 유가 관련 비용 및 동부 생산 거점 효율화 비용 증가로 상쇄되며 BEP를 달성했다.

NDR 주요 내용: 해외 영업 실적 전망과 재무 구조 개선 계획

이번 NDR의 주요 질문은 역시 해외 실적 성장과 재무 구조 개선 계획이었다. 동사의 해외식품 영업적자는 1H25 -132억원 → 2H25 -32억원 → 1H26 -8억원으로 축소되고 있다. 다만 2H26은 -30억원으로 전망하는데 3분기 미국 에이어 공장 증설 후 신규 가동에 따른 비용 부담과 유가 상승 관련 비용 부담이 상존하기 때문이다. 그러나 26년 미국 법인 연간 BEP 달성 목표는 유지하며 두부 시장 침투율 확대, 냉장면과 밀키트 제품 확장으로 외형 성장, 기타 비용 통제로 4분기 실적 개선을 시현할 것이다. 한편 중국은 클럽 채널향 주력 제품 중심으로 성장하며 실적 호조를 이어가고 일본은 K-Food 포트폴리오를 다양화하는 한편 공장 효율화 작업을 통해 적자폭을 줄여나갈 것이다. 이러한 해외 실적 개선에 더해 국내외 대규모 투자가 마무리되면서 향후 증가할 잉여현금을 활용해 차입금 상환 등 재무구조 개선도 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 1.7만원 유지

목표주가는 전환사채를 반영한 27년 EPS에 목표배수 12배를 적용해 산출했다. 동사의 제품 포트폴리오는 단백질 및 건강 소비 트렌드에 최적화되어 경쟁력이 높다. 향후 재무구조 개선이 뒷받침되면 주가 반등도 클 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,993	3,214	3,380	3,590	3,819
영업이익	62	92	93	109	127
영업이익률(%)	2.1	2.9	2.8	3.0	3.3
세전이익	14	41	31	63	83
지배주주지분순이익	20	35	18	49	65
EPS(원)	512	963	492	1,336	1,758
증감률(%)	흑전	88.1	-48.9	171.4	31.6
ROE(%)	5.3	11.4	5.9	21.1	34.6
PER (배)	20.5	11.1	26.3	6.9	5.3
PBR (배)	1.3	1.3	1.6	2.2	1.6
EV/EBITDA (배)	7.1	5.9	6.2	5.5	4.9

자료: 풀무원, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.08.24

매수

목표주가(유지)	17,000원
현재주가(08/21)	9,230원
상승여력	84.2%

Stock Data

KOSPI	6,913.0pt
시가총액(보통주)	352십억원
발행주식수	38,121천주
액면가	500원
자본금	21십억원
60일 평균거래량	45천주
60일 평균거래대금	429백만원
외국인 지분율	1.2%
52주 최고가	15,950원
52주 최저가	8,100원
주요주주	
남승우(외 18인)	59.1%
한미음평화연구재단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.2	2.8
3M	-15.1	-3.5
6M	-31.3	-50.3

주가차트

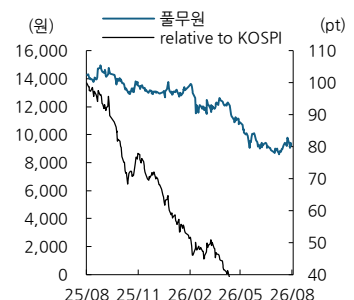
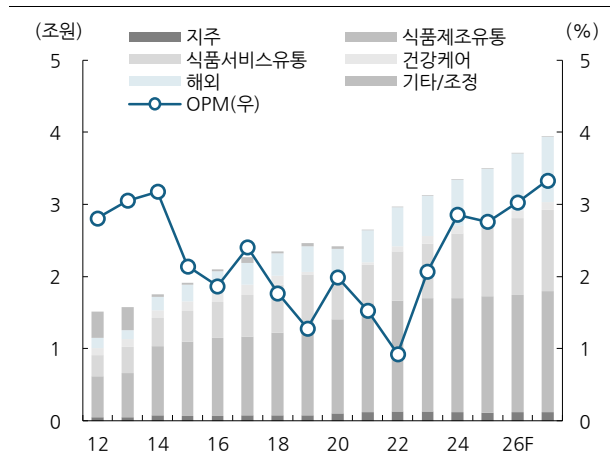


표1 폴무원 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	793.5	839.1	888.4	859.2	850.4	893.6	946.0	900.5	3,213.7	3,380.2	3,590.5	3,818.7
YoY	3.1%	5.8%	6.6%	5.1%	7.2%	6.5%	6.5%	4.8%	7.4%	5.2%	6.2%	6.4%
1. 식품제조유통	371.9	417.0	425.4	397.1	380.5	410.5	434.3	404.1	1,576.8	1,611.3	1,629.4	1,676.0
YoY	-3.5%	6.2%	5.5%	0.3%	2.3%	-1.6%	2.1%	1.7%	0.3%	2.2%	1.1%	2.9%
2. 식품서비스유통	229.7	245.4	261.0	258.6	254.0	259.2	276.3	272.5	898.0	994.7	1,062.1	1,125.3
YoY	12.3%	9.5%	8.5%	13.0%	10.6%	5.6%	5.9%	5.4%	19.4%	10.8%	6.8%	6.0%
3. 건강케어	24.6	26.8	28.9	24.6	25.4	27.2	29.3	25.0	103.1	104.9	107.0	108.6
YoY	-0.1%	4.7%	9.8%	-7.3%	3.2%	1.7%	1.5%	1.5%	-4.2%	1.8%	1.9%	1.5%
4. 해외	166.8	153.2	168.8	178.2	189.8	200.1	201.4	198.9	635.2	666.9	790.2	907.0
YoY	7.9%	-1.5%	6.4%	7.0%	13.8%	30.6%	19.3%	11.6%	13.4%	5.0%	18.5%	14.8%
4-1. 중국	28.1	29.6	26.6	26.6	32.7	37.0	33.3	33.3	88.6	110.9	136.2	163.5
YoY	42.9%	29.9%	23.8%	7.7%	16.3%	25.1%	25.0%	25.0%	8.4%	25.1%	22.8%	20.0%
4-2. 미국	115.5	98.2	124.5	127.8	136.2	135.1	149.4	140.6	444.4	466.0	561.3	645.5
YoY	5.2%	-3.6%	6.0%	10.8%	18.0%	37.6%	20.0%	10.0%	21.6%	4.9%	20.5%	15.0%
4-3. 일본	22.2	20.8	20.7	22.8	19.7	23.1	22.8	25.1	98.3	86.6	90.6	97.8
YoY	-7.7%	-16.9%	-13.0%	-10.2%	-11.6%	10.7%	10.0%	10.0%	-10.6%	-12.0%	4.6%	8.0%
5. 기타/조정	0.6	-3.3	4.3	0.6	0.6	-3.4	4.6	0.0	0.6	2.2	1.8	1.9
영업이익	11.3	19.6	38.1	24.3	19.0	24.6	36.6	28.6	91.8	93.2	108.8	127.1
YoY	-28.1%	16.1%	14.4%	-6.8%	68.9%	26.0%	-3.9%	17.8%	48.2%	1.5%	16.8%	16.8%
영업이익률	1.4%	2.3%	4.3%	2.8%	2.2%	2.8%	3.9%	3.2%	2.9%	2.8%	3.0%	3.3%
1. 식품제조유통	15.3	24.6	28.8	21.5	15.4	21.1	28.2	22.2	71.0	90.2	87.0	92.7
YoY	30.5%	87.1%	16.7%	-0.1%	0.5%	-14.1%	-1.9%	3.5%	14.0%	26.9%	-3.5%	6.6%
영업이익률	4.1%	5.9%	6.8%	5.4%	4.1%	5.1%	6.5%	5.5%	4.5%	5.6%	5.3%	5.5%
2. 식품서비스유통	4.7	6.5	14.8	9.3	6.1	8.4	16.6	10.4	27.8	35.4	41.4	45.5
YoY	-1.8%	-3.2%	42.2%	58.0%	28.3%	30.1%	12.0%	10.8%	96.5%	27.0%	17.2%	9.7%
영업이익률	2.1%	2.6%	5.7%	3.6%	2.4%	3.2%	6.0%	3.8%	3.1%	3.6%	3.9%	4.0%
3. 건강케어	-3.0	-2.3	-1.1	-2.3	-2.7	-2.1	-2.1	-1.8	-9.7	-8.7	-8.6	-5.4
YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-12.3%	-8.6%	-3.7%	-9.5%	-10.7%	-7.6%	-7.0%	-7.0%	-9.4%	-8.3%	-8.0%	-5.0%
4. 해외	-5.3	-7.8	-2.0	-1.2	0.0	-0.7	-3.8	0.8	-6.4	-16.3	-3.8	1.6
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	-3.2%	-5.1%	-1.2%	-0.7%	0.0%	-0.4%	-1.9%	0.4%	-1.0%	-2.4%	-0.5%	0.2%
5. 기타/조정	-0.5	-1.3	-2.4	-3.1	0.3	-2.1	-2.4	-3.0	9.1	-7.3	-7.2	-7.2
순이익	-3.0	-8.2	21.7	4.7	5.9	10.3	19.2	12.9	34.4	15.2	48.3	64.9
YoY	적전	적전	44.4%	-62.8%	흑전	흑전	-11.7%	177.2%	157.4%	-55.9%	218.6%	34.2%
순이익률	-0.4%	-1.0%	2.4%	0.5%	0.7%	1.2%	2.0%	1.4%	1.1%	0.4%	1.3%	1.7%

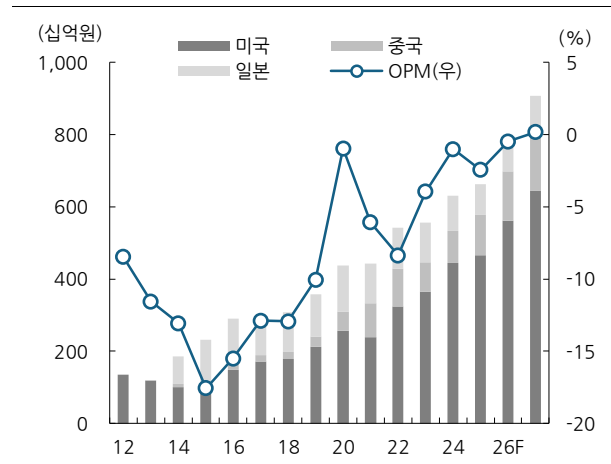
자료: 폴무원, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 폴무원 연결 실적 추이 및 전망



자료: 폴무원, DS투자증권 리서치센터

그림2 폴무원 해외 실적 추이 및 전망



자료: 폴무원, DS투자증권 리서치센터

그림3 풀무원의 미국 동서부 생산체계 강화



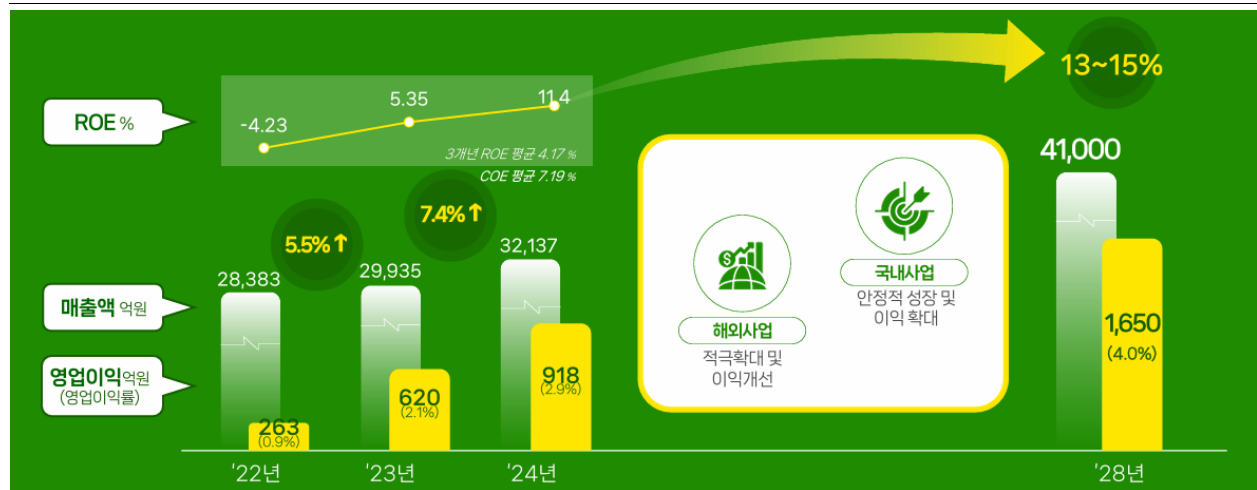
자료: 풀무원, DS투자증권 리서치센터

그림4 풀무원의 밸류업 목표



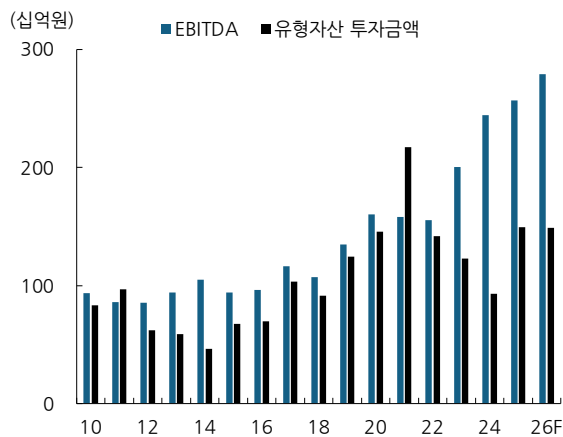
자료: 풀무원, DS투자증권 리서치센터

그림5 풀무원 기업가치 제고계획의 실적 목표



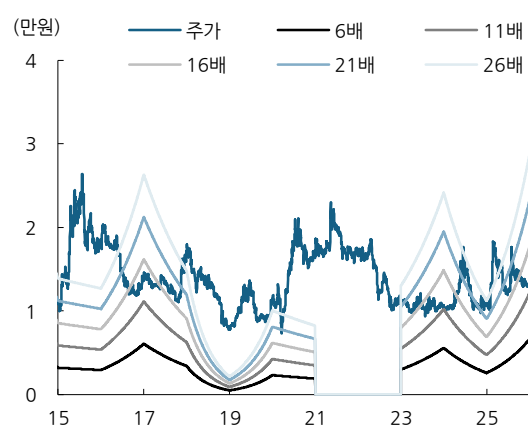
자료: 풀무원, DS투자증권 리서치센터

그림6 풀무원 EBITDA와 유형자산 투자금액 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림7 풀무원 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

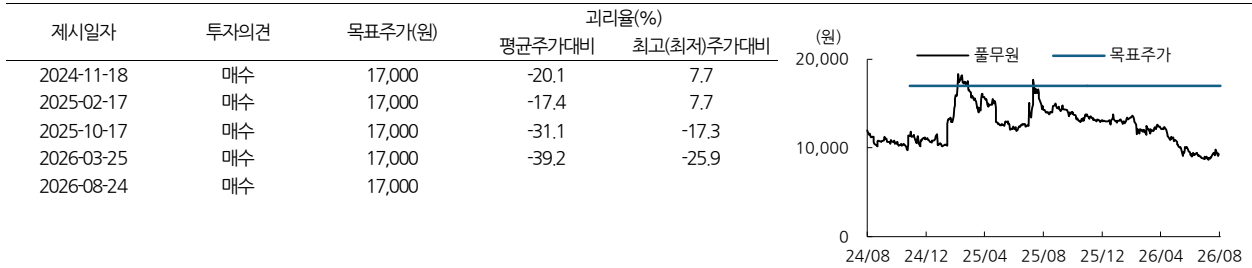
[폴무원 017810]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	730	818	798	770	907	매출액	2,993	3,214	3,380	3,590	3,819
현금 및 현금성자산	127	170	130	67	163	매출원가	2,234	2,399	2,549	2,684	2,834
매출채권 및 기타채권	281	304	316	342	364	매출총이익	759	814	832	907	985
재고자산	165	187	189	190	202	판매비 및 관리비	697	723	738	798	858
기타	157	156	164	171	178	영업이익	62	92	93	109	127
비유동자산	1,427	1,513	1,550	1,532	1,483	(EBITDA)	210	253	265	282	296
관계기업투자등	20	17	20	20	21	금융손익	-53	-52	-60	-51	-51
유형자산	1,197	1,248	1,280	1,258	1,204	이자비용	56	66	63	55	55
무형자산	95	123	120	118	117	관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	0	0
자산총계	2,157	2,331	2,348	2,302	2,390	기타영업외손익	6	2	-2	5	7
유동부채	978	1,145	1,107	1,121	1,146	세전계속사업이익	14	41	31	63	83
매입채무 및 기타채무	348	354	354	365	387	계속사업법인세비용	1	7	16	15	18
단기금융부채	568	717	688	688	688	계속사업이익	13	34	15	48	65
기타유동부채	61	74	65	68	71	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	672	603	623	624	626	당기순이익	13	34	15	48	65
장기금융부채	646	549	585	585	585	지배주주	20	35	18	49	65
기타비유동부채	27	54	38	40	41	총포괄이익	16	34	15	48	65
부채총계	1,650	1,748	1,730	1,745	1,772	매출총이익률 (%)	25.4	25.3	24.6	25.3	25.8
지배주주지분	318	304	310	157	218	영업이익률 (%)	2.1	2.9	2.8	3.0	3.3
자본금	21	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	7.0	7.9	7.8	7.9	7.8
자본잉여금	38	-15	-15	-15	-15	당기순이익률 (%)	0.4	1.1	0.4	1.3	1.7
이익잉여금	145	152	161	207	268	ROA (%)	0.9	1.6	0.8	2.1	2.8
비지배주주지분(연결)	189	280	308	400	400	ROE (%)	5.3	11.4	5.9	21.1	34.6
자본총계	507	583	618	557	618	ROIC (%)	3.8	4.8	2.7	4.8	5.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	194	173	186	96	221	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	13	34	15	48	65	P/E	20.5	11.1	26.3	6.9	5.3
비현금수익비용가감	230	255	171	69	171	P/B	1.3	1.3	1.6	2.2	1.6
유형자산감가상각비	139	152	163	170	168	P/S	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	9	9	9	3	1	EV/EBITDA	7.1	5.9	6.2	5.5	4.9
기타현금수익비용	82	75	-15	-104	2	P/CF	1.6	1.4	2.6	3.0	1.5
영업활동 자산부채변동	-29	-41	0	-22	-15	배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.8	1.1	1.1
매출채권 감소(증가)	-25	-3	-19	-27	-21	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	5	-14	-3	-2	-12	매출액	5.5	7.4	5.2	6.2	6.4
매입채무 증가(감소)	0	-10	9	11	23	영업이익	135.4	48.2	1.5	16.8	16.8
기타자산 부채변동	-9	-14	14	-4	-4	세전이익	흑전	186.3	-24.7	105.0	31.5
투자활동 현금	-148	-107	-172	-155	-121	당기순이익	흑전	157.4	-55.8	218.1	34.2
유형자산처분(취득)	-120	-90	-147	-148	-114	EPS	흑전	88.1	-48.9	171.4	31.6
무형자산 감소(증가)	-5	-5	-5	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-19	-5	-15	-1	-1	부채비율	325.8	299.6	280.1	313.5	286.9
기타투자활동	-3	-6	-5	-5	-6	유동비율	74.7	71.4	72.1	68.7	79.1
재무활동 현금	-51	-27	-55	-4	-4	순차입금/자기자본(x)	214.5	187.3	184.8	216.5	179.5
차입금의 증가(감소)	5	-60	-52	0	0	영업이익/금융비용(x)	1.1	1.4	1.5	2.0	2.3
자본의 증가(감소)	-17	-4	-3	-4	-4	총차입금 (십억원)	1,214	1,266	1,273	1,273	1,273
배당금의 지급	17	4	4	4	4	순차입금 (십억원)	1,087	1,093	1,142	1,205	1,109
기타재무활동	-40	37	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-5	43	-41	-63	96	EPS	512	963	492	1,336	1,758
기초현금	133	127	170	130	67	BPS	8,332	7,965	8,135	4,109	5,711
기말현금	127	170	130	67	163	SPS	78,526	84,304	88,671	94,187	100,175
NOPLAT	58	77	46	83	99	CFPS	6,379	7,594	4,886	3,087	6,193
FCF	66	141	15	-60	100	DPS	102	100	100	100	100

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

플무원 (017810) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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 당사에게 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.