EARNINGS PREVIEW

23 Apr. 2026

이다연

음식료 | dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

동원산업 (006040)

국내외 모멘텀은 아직, 실적은 선방

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	45,000	75,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/22)	38,900원
예상 주가상승률	15.7%
시가총액	17,174억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	44,148천주
52주 최저가 / 최고가	36,950 - 52,700원
3개월 일평균거래대금	29억원
외국인 지분율	3.9%
주요주주지분율(%)	
김남정 (외 15인)	78.9
KB자산운용 (외 1인)	6.1
자사주 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	5.0	6.6	5.4
PBR(배)	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.7	3.8	3.6
배당수익률(%)	2.7	2.8	3.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(4.7)	(9.0)	(10.1)	(7.2)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(15.7)	(74.3)	(168.2)	(59.5)

Issue

1Q26E Preview

Pitch

1Q26E 실적 시장 기대치 부합 추정. 적정배수 하향으로 적정주가 하향 조정

Rationale

- 1Q26E 연결 매출액 2조 4,909억원 (YoY +7.4%), 영업이익 1,322억원 (YoY +5.9%, OPM +5.3%) 추정해 시장 기대치 부합 예상
- [별도] 매출액 YoY -10%, 영업이익 YoY -22.3% 추정. 어획량은 소폭 반등이 나타났으나, 1-2월 YoY 어가 하락 영향. 참고로 3월 중동 전쟁 발발 후 어가는 $2,000/MT까지 급등했으나, 1-2월 어가는 $1,500 수준으로 전년동기 $1,660/MT 대비 낮은 수준이었음. 주요 자회사의 중간배당 실시에 따른 배당금 수령 시점 차이도 영향을 미침
- [동원F&B] 연결 매출액 YoY +7.6%, 영업이익 YoY +3.7% 추정. 동원F&B 별도 매출액은 설 시점 차이에 따른 선물세트 매출액 YoY 증가로 YoY +2% 추정. 동원홈푸드(자회사)는 대형 프랜차이즈 납품 소스 판매 호조, 식자재유통 및 급식 부문의 신규수주 확대로 매출액 YoY +20% 추정. 원화 약세에 따른 수입 원자재 가격 상승으로 증익폭은 매출액 증가폭을 하회 추정
- [Starkist] 별도 매출액 YoY +8%, 영업이익 YoY Flat 추정. '26년 1월 파우치 제품 대상 10%의 가격인상이 진행돼 가격저항에 따른 Q 감소를 예상했으나, 연초 미국 겨울 폭풍 영향으로 사재기가 증가해 Q와 P가 모두 상승
- [F&B 수출 현황] 소스(비비드키친), 참치캔(동원) 제품이 수출 성장을 견인 중. 비비드키친 브랜드는 현재 미국 캘리포니아 지역의 코스트코 50곳에서 로드쇼 진행 중이며 (전년 말 5곳에서 확대), 글로벌 프랜차이즈에 B2B 공급 확대 중
- [투자의견] 적정 EV/EBITDA 배수를 하향해 적정주가를 4만 5천원으로 하향 조정. 수입 원재료 및 알루미늄 가격 상승 (동원F&B, 동원시스템즈), 미국 소비 둔화 및 관세 부담 (Starkist), 어장 불황에 따른 어획량 감소 (동원산업 별도)가 불확실성 요인으로 작용 중. 이에 현재 시점에서는 저PBR주 ('26E 0.5배) 라는 점 외에는 마땅한 투자포인트가 없는 것이 사실. 주가 반등 트리거는 김 수출 확대 목적의 국내 M&A 진척 (마른김 원물 확보, 생산시설 확장 등), 글로벌 식품 사업 확장 방안 구체화 (미국 식품사 M&A 등) 라고 판단

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12 (A)	QoQ
매출액	2,490.9	2,508.9	(0.7)	2,469.3	0.9	2,319.3	7.4	2,319.2	7.4
영업이익	132.2	127.1	4.0	139.6	(5.3)	124.8	5.9	109.5	20.7
지배주주순이익	75.9	72.7	4.5	90.0	(15.6)	65.5	16.0	120.1	(36.8)
OPM	5.3%	5.1%	0.2%p	5.7%	-0.3%p	5.4%	-0.1%p	4.7%	0.6%p
NIM	3.0%	2.9%	0.2%p	3.6%	-0.6%p	2.8%	0.2%p	5.2%	-2.1%p

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 동원산업 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이(%, %p)			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	2,508.9	2,468.8	2,679.9	2,464.1	2,490.9	2,473.0	2,672.1	2,414.2	(0.7)	0.2	(0.3)	(2.0)
영업이익	127.1	125.4	173.2	130.7	132.2	140.3	190.5	99.5	4.0	11.9	10.0	(23.9)
영업이익률	5.1	5.1	6.5	5.3	5.3	5.7	7.1	4.1	0.2	0.6	0.7	(1.2)
EBITDA	205.4	204.1	252.6	210.4	212.8	221.5	272.4	181.8	3.6	8.5	7.8	(13.6)
EBITDA이익률	8.2	8.3	9.4	8.5	8.5	9.0	10.2	7.5	0.4	0.7	0.8	(1.0)
지배순이익	72.7	70.9	(9.6)	126.5	75.9	80.8	48.0	55.4	4.5	13.9	흑전	(56.2)

Source: 동원산업, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 동원산업의 SOTP Valuation

(십억원, 원, 배)

구분	가치	비고	
1) 영업가치 (별도)	771	'26년 별도 EBITDA	적정배수
		193	X4
2) 지분가치	1,699	합산 자회사 가치에 지주회사 할인 50% 적용	
상장 자회사	543	시가총액 (3m Avg.)	지분율
동원시스템즈	543	764	71.04%
비상장 자회사 (주요)	2,856		
▽ 영업가치 평가		'26년 별도 EBITDA	적정배수
동원F&B (연결)	1,416	283	X5
Starkist (연결)	758	152	X5
▽ 장부가 평가		'25년 말 자본총계	지분율
동원로엑스	595	595	100%
동원건설산업	87	87	100%
3) 순차입금	879	4Q25 별도 기준	
4) 자산가치	389		
관계기업투자자산	110	4Q25 별도 기준	
투자부동산	278	4Q25 별도 기준	
공정가치	1,980	1) + 2) - 3) + 4)	
시가총액 (4/22)	1,717		
주당가치 (공정가치)	44,842	적정주가 45,000원 제시	
종가 (4/22)	39,000		

Source: 동원산업, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 동원산업의 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,319	2,359	2,587	2,319	2,491	2,473	2,672	2,414	9,584	10,050	10,348
1. 동원산업 (별도)	321	259	249	278	289	246	237	264	1,106	1,035	1,066
2. 주요 자회사											
1) 식품가공유통	1,595	1,533	1,755	1,512	1,715	1,636	1,875	1,626	6,395	6,853	7,071
동원F&B (연결)	1,195	1,156	1,360	1,167	1,286	1,234	1,449	1,246	4,878	5,214	5,371
Starkist (별도)	305	280	302	259	329	302	327	280	1,147	1,238	1,300
2) 그 외 자회사	790	884	903	824	829	931	929	855	3,401	3,545	3,637
동원시스템즈 (연결)	337	366	356	313	340	385	367	323	1,373	1,415	1,443
동원로엑스 (별도)	268	287	288	271	279	299	299	281	1,113	1,158	1,193
동원건설산업 (별도)	100	139	153	142	115	152	168	156	534	592	621
YoY (%)	*3.5*	*10.1*	*10.6*	*4.5*	*7.4*	*4.9*	*3.3*	*4.1*	*7.1*	*4.9*	*3.0*
1. 동원산업 (별도)	*-2.1*	*4.9*	*5.3*	*3.5*	*-10.0*	*-5.0*	*-5.0*	*-5.0*	*2.5*	*-6.4*	*3.0*
2. 주요 자회사											
1) 식품가공유통	*2.6*	*5.6*	*6.2*	*4.2*	*7.5*	*6.7*	*6.9*	*7.5*	*4.7*	*7.2*	*3.2*
동원F&B (연결)	*6.8*	*8.9*	*11.4*	*7.8*	*7.6*	*6.7*	*6.6*	*6.7*	*8.8*	*6.9*	*3.0*
Starkist (별도)	*2.0*	*6.0*	*0.3*	*-5.5*	*8.0*	*8.0*	*8.0*	*8.0*	*0.7*	*8.0*	*5.0*
2) 그 외 자회사	*2.2*	*13.8*	*11.9*	*2.3*	*5.0*	*5.3*	*2.9*	*3.8*	*7.5*	*4.2*	*2.6*
동원시스템즈 (연결)	*9.0*	*6.4*	*2.3*	*-5.7*	*1.0*	*5.0*	*3.0*	*3.0*	*2.9*	*3.0*	*2.0*
동원로엑스 (별도)	*-0.4*	*6.4*	*7.3*	*2.4*	*4.0*	*4.0*	*4.0*	*4.0*	*3.9*	*4.0*	*3.0*
동원건설산업 (별도)	*1.7*	*94.9*	*73.1*	*25.1*	*15.0*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*43.7*	*10.9*	*5.0*
영업이익	125	134	148	110	132	140	190	99	516	562	569
1. 동원산업 (별도)	104	16	19	17	80	14	20	19	156	134	131
2. 주요 자회사											
1) 식품가공유통	91	74	107	57	95	74	122	74	329	364	378
동원F&B (연결)	54	35	73	32	56	35	79	39	194	209	215
Starkist (별도)	38	40	36	25	38	37	42	34	140	152	159
2) 그 외 자회사	25	47	35	32	26	48	51	34	139	159	155
YoY (%)	*13.5*	*57.6*	*-15.1*	*-17.1*	*5.9*	*5.0*	*28.6*	*-9.2*	*3.0*	*9.0*	*1.2*
1. 동원산업 (별도)	*38.2*	*231.3*	*-19.6*	*-31.2*	*-22.3*	*-10.0*	*5.1*	*11.7*	*21.1*	*-13.9*	*-2.4*
2. 주요 자회사											
1) 식품가공유통	*13.1*	*30.5*	*2.3*	*-22.6*	*4.5*	*-0.8*	*13.5*	*30.9*	*4.4*	*10.8*	*3.7*
동원F&B (연결)	*8.2*	*20.1*	*9.4*	*-15.5*	*3.7*	*1.7*	*7.6*	*21.4*	*5.7*	*7.7*	*3.0*
Starkist (별도)	*22.0*	*48.3*	*-12.1*	*-39.2*	*-0.9*	*-7.4*	*15.6*	*37.9*	*-0.7*	*8.4*	*4.8*
2) 그 외 자회사	*8.8*	*56.6*	*-28.6*	*-7.1*	*5.4*	*1.1*	*45.5*	*6.6*	*1.8*	*14.3*	*-2.8*
OPM (%)	*5.4*	*5.7*	*5.7*	*4.7*	*5.3*	*5.7*	*7.1*	*4.1*	*5.4*	*5.6*	*5.5*
1. 동원산업 (별도)	*22.9*	*9.6*	*6.9*	*5.3*	*27.9*	*5.8*	*8.4*	*7.3*	*14.1*	*12.9*	*12.3*
2. 주요 자회사											
1) 식품가공유통	*5.7*	*4.9*	*6.1*	*3.7*	*5.5*	*4.5*	*6.5*	*4.6*	*5.1*	*5.3*	*5.3*
동원F&B (연결)	*4.5*	*3.0*	*5.4*	*2.7*	*4.5*	*2.9*	*5.4*	*3.1*	*4.0*	*4.0*	*4.0*
Starkist (별도)	*12.5*	*14.5*	*12.1*	*9.6*	*11.5*	*12.4*	*12.9*	*12.2*	*12.2*	*12.2*	*12.2*
2) 그 외 자회사	*3.2*	*5.3*	*3.9*	*3.9*	*3.2*	*5.1*	*5.5*	*4.0*	*4.1*	*4.5*	*4.3*
지배순이익	65	82	99	120	76	81	48	55	367	260	316
YoY (%)	*-3.8*	*116.8*	*흑전*	*120.0*	*16.0*	*-1.8*	*-51.7*	*-53.8*	*387.6*	*-29.1*	*21.5*
NIM (%)	*2.8*	*3.5*	*3.8*	*5.2*	*3.0*	*3.3*	*1.8*	*2.3*	*3.8*	*2.6*	*3.1*

Source: 동원산업, 다올투자증권 추정

동원산업 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,167.8	3,544.5	4,089.2	4,396.1	4,653.8
현금성자산	527.5	752.5	1,178.1	1,402.1	1,574.2
매출채권	1,102.9	1,141.9	1,260.5	1,297.8	1,336.3
재고자산	1,372.0	1,488.3	1,487.2	1,531.2	1,576.6
비유동자산	3,990.4	4,233.0	4,351.1	4,459.5	4,602.4
투자자산	1,091.4	1,280.6	1,332.6	1,386.7	1,443.0
유형자산	2,487.3	2,552.1	2,627.2	2,693.0	2,790.6
무형자산	411.8	400.4	391.3	379.8	368.8
자산총계	7,158.2	7,777.5	8,440.3	8,855.6	9,256.3
유동부채	2,420.6	2,864.8	3,211.3	3,251.6	3,293.3
매입채무	1,106.4	977.6	1,322.8	1,361.9	1,402.4
유동성이자부채	1,203.2	1,761.2	1,761.2	1,761.2	1,761.2
비유동부채	1,491.2	1,211.0	1,318.2	1,425.8	1,533.6
비유동이자부채	1,309.6	1,016.5	1,116.5	1,216.5	1,316.5
부채총계	3,911.8	4,075.8	4,529.5	4,677.4	4,826.9
자본금	36.0	44.1	44.1	44.1	44.1
자본잉여금	1,625.0	1,772.2	1,772.2	1,772.2	1,772.2
이익잉여금	2,138.3	2,437.5	2,646.8	2,914.2	3,165.3
자본조정	(1,003.2)	(725.8)	(726.1)	(726.1)	(726.1)
자기주식	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	3,246.4	3,701.8	3,910.8	4,178.2	4,429.3
투하자본	4,743.5	5,070.6	4,927.4	5,043.0	5,193.2
순차입금	1,985.2	2,025.2	1,699.6	1,575.6	1,503.5
ROA	1.5	5.2	3.5	3.9	3.7
ROE	4.1	12.2	7.9	8.7	8.1
ROIC	6.2	8.7	8.4	8.6	8.7

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,944.2	9,583.7	10,050.2	10,347.8	10,655.6
증가율 (Y-Y,%)	(0.0)	7.1	4.9	3.0	3.0
영업이익	501.3	516.1	562.5	569.3	596.8
증가율 (Y-Y,%)	7.9	3.0	9.0	1.2	4.8
EBITDA	806.0	823.9	888.5	903.4	940.4
영업외손익	(305.5)	(49.3)	(182.2)	(119.4)	(153.4)
순이자수익	(89.5)	(79.3)	(68.3)	(62.5)	(67.9)
외화관련손익	(0.7)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(39.1)	1.0	(18.8)	(8.9)	(13.8)
세전계속사업손익	195.8	466.8	380.2	449.8	443.4
당기순이익	113.6	387.1	285.2	337.4	332.6
지배기업당기순이익	75.3	367.0	260.1	315.9	308.5
증가율 (Y-Y,%)	(58.3)	240.9	(26.3)	18.3	(1.4)
NOPLAT	290.7	428.1	421.9	426.9	447.6
(+) Dep	304.7	307.8	326.0	334.1	343.6
(-) 운전자본투자	157.3	265.7	(227.3)	42.5	43.9
(-) Capex	320.9	367.4	385.3	384.4	426.2
OpFCF	117.2	102.8	589.9	334.2	321.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.6	2.0	3.9	5.0	3.6
영업이익증가율(3Yr)	(0.5)	1.4	6.6	4.3	5.0
EBITDA증가율(3Yr)	1.0	1.3	5.4	3.9	4.5
순이익증가율(3Yr)	(28.8)	9.3	1.6	43.8	(4.9)
영업이익률(%)	5.6	5.4	5.6	5.5	5.6
EBITDA마진(%)	9.0	8.6	8.8	8.7	8.8
순이익률 (%)	1.3	4.0	2.8	3.3	3.1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	421.3	466.0	839.1	624.0	629.9
당기순이익	113.6	387.1	285.2	337.4	332.6
자산상각비	304.7	307.8	326.0	334.1	343.6
운전자본증감	(338.4)	(335.0)	227.3	(42.5)	(43.9)
매출채권감소(증가)	37.6	(86.9)	(118.6)	(37.2)	(38.5)
재고자산감소(증가)	(41.5)	(116.7)	1.1	(43.9)	(45.5)
매입채무증가(감소)	(140.6)	26.2	345.2	39.1	40.4
투자현금	134.9	(400.5)	(474.6)	(463.7)	(513.1)
단기투자자산감소	374.4	(119.5)	(11.8)	(12.3)	(12.8)
장기투자증권감소	(5.2)	0.0	(45.4)	(36.6)	(42.7)
설비투자	(320.9)	(367.4)	(385.3)	(384.4)	(426.2)
유무형자산감소	1.4	(4.6)	(6.8)	(4.0)	(4.0)
재무현금	(857.9)	43.6	49.2	51.4	42.6
차입금증가	(685.4)	225.7	100.0	100.0	100.0
자본증가	(47.1)	(77.0)	(50.8)	(48.6)	(57.4)
배당금지급	47.1	76.7	50.8	48.6	57.4
현금 증감	(282.2)	106.7	413.8	211.8	159.4
총현금흐름(Gross CF)	846.2	875.3	611.8	666.5	673.8
(-) 운전자본증가(감소)	157.3	265.7	(227.3)	42.5	43.9
(-) 설비투자	320.9	367.4	385.3	384.4	426.2
(+) 자산매각	1.4	(4.6)	(6.8)	(4.0)	(4.0)
Free Cash Flow	642.7	139.7	364.5	160.3	116.7
(-) 기타투자	5.2	0.0	45.4	36.6	42.7
잉여현금	637.5	139.7	319.1	123.7	74.1

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,900	8,314	5,892	7,157	6,988
BPS	66,193	70,845	75,787	82,103	88,040
DPS	1,000	1,150	1,200	1,300	1,500
Multiples(x,%)					
PER	19.4	5.0	6.7	5.5	5.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.1	4.7	3.9	3.7	3.4
배당수익율	2.7	2.7	2.8	3.3	3.8
PCR	1.7	2.1	2.8	2.6	2.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	120.5	110.1	115.8	111.9	109.0
Net debt/Equity	61.2	54.7	43.5	37.7	33.9
Net debt/EBITDA	246.3	245.8	191.3	174.4	159.9
유동비율	130.9	123.7	127.3	135.2	141.3
이자보상배율	5.6	6.5	8.2	9.1	8.8
이자비용/매출액	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
자산구조					
투하자본(%)	74.6	71.4	66.2	64.4	63.3
현금+투자자산(%)	25.4	28.6	33.8	35.6	36.7
자본구조					
차입금(%)	43.6	42.9	42.4	41.6	41.0
자기자본(%)	56.4	57.1	57.6	58.4	59.0

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

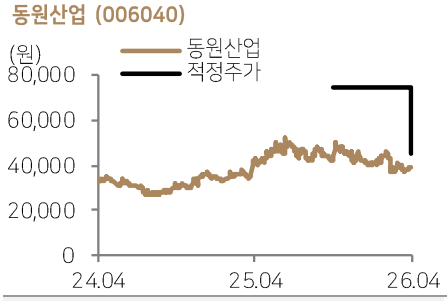
투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용



일자	커버리지	2025.10.23	2026.04.23
투자의견	개시	BUY	BUY
적정주가		75,000원	45,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.10.23	75,000원	43,937원	50,000원	-41.42	-33.33
2026.04.23	45,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 4월 22일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가