



몬델리즈 인터내셔널 (MDLZ.US)

수익성 반등 여력 충분

- OREO, Chips Ahoy!, Trident 등을 보유한 글로벌 제과 업체
- 코코아 가격 급등으로 인한 원가율 상승으로 최근 수익성 부진한 흐름
- 향후 원재료 가격 안정화가 진행된다면, 수익성 회복 강도 커질 수 있음

OREO 로 유명한 글로벌 제과 업체

몬델리즈 인터내셔널(Mondelez International)은 OREO, Chips Ahoy!, Trident 등을 보유한 글로벌 제과 업체로 미국에 본사를 두고 있다. 동사의 전신은 크래프트 푸즈(Kraft Foods Inc.)로 2012 년에 현재의 몬델리즈 인터내셔널로 사명을 변경하였다. 동사의 지역별 매출 비중은 유럽 37%, 북미 30%, AMEA 20%(Asia Pacific, Middle East and Africa), 남미 14%로 글로벌 시장에 골고루 분포되어 있다.

코코아 가격 급등으로 수익성 하락

동사의 분기별 영업이익률은 통상적으로 15~18% 수준에서 움직여왔다(조정영업이익률 기준). 다만, 최근에 주요 원재료 중에 하나인 코코아 가격이 23 년초 대비 4 배 가까이 급등하면서, 영업이익률 레벨이 하락하고 변동성이 확대되고 있다.

코코아는 주요 산지인 서아프리카(코트디부아르, 가나 등) 지역에서 질병이 확산되고, 비우호적인 기상 상황이 지속되면서, 수요 대비 공급이 부족한 상황이다. 위와 같은 원가 상승을 방어하기 위해, 글로벌 초콜릿 업체들은 가격 인상을 지속하고 있으나, 소비자들의 저항이 커지면서 판매량 유지에 어려움을 겪고 있다.

원재료 가격 안정화 진행된다면, 수익성 반등 가능

다만, 몬델리즈 인터내셔널은 주력 경쟁사 대비 제품 포트폴리오가 다변화되어 있다. 따라서, 동사는 미국 초콜릿 시장 점유율 1 위인 허쉬(Hershey)와 같은 초콜릿 중심의 업체 대비 마진 방어 능력이 높은 편이다.

현재 코코아 선물 시장은 백워드이션(근월물 가격 > 원월물 가격) 상태이나, 서아프리카 지역의 작황 예측을 통한 가격 전망은 쉽지 않은 상황이다. 다만, 지속되는 원가 상승과 판매 가격 상승으로 인해, 초콜릿

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.6.18): \$66.35

목표주가 컨센서스: \$71.86

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
81%	19%

Stock Data

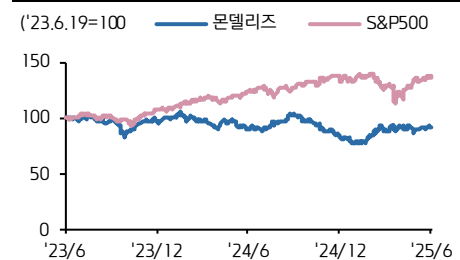
산업분류	식품
S&P 500 (6/18)	5,980.87
현재주가/목표주가	66.35 / 71.86
52주 최고/최저 (\$)	76.06 / 53.95
시가총액 (백만\$)	85,911
유통주식 수 (백만)	1,292
일평균거래량 (3M)	8,251,894

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	36,016	36,441	38,302	39,925
영업이익	5,634	6,090	5,364	5,788
OPM(%)	15.6	16.7	14.0	14.5
순이익	4,371	4,521	3,898	4,194
EPS(달러)	3.2	3.4	3.0	3.3
증가율(%)	8.1	5.3	-10.1	10.0
PER(배)	20.2	16.5	22.0	20.0
EV/EBITDA(배)	3.4	2.9	3.4	3.4
ROE(%)	15.8	16.4	15.1	16.9
배당수익률(%)	2.2	3.0	2.9	3.1

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	11.1	1.6	10.5	0.3
S&P Index	1.7	0.4	1.9	9.0



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

생산 업체의 경영 활동에 어려움이 가중되고 있고, 가격 전가력이 높은 대형 업체들의 판매량도 감소하고 있는 상황이다. 실제 유럽에서는 일부 중소 초콜릿 업체가 파산하여 대형 업체에 피인수되었고(Arko, Hussel, and Eilles 등), 글로벌 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings)도 감소하는 추세이다. 따라서, 수요 관점에서는 가격이 더 상승하기 어려운 환경이 만들어지고 있기 때문에, 향후 코코아 가격이 하락 전환할 가능성이 커지고 있는 상황이다.

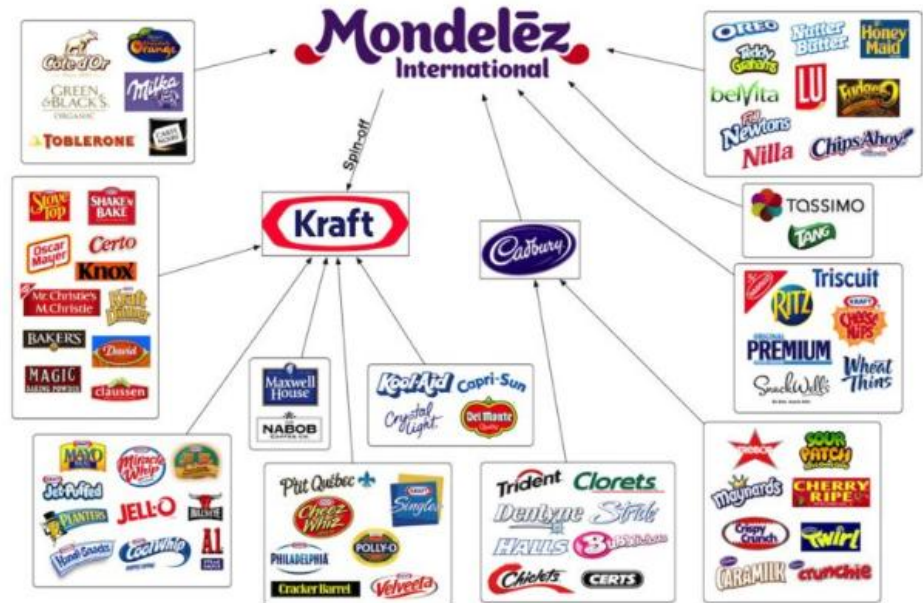
동사는 코코아 가격 상승과 인플레이션 등을 방어하기 위해 22년부터 가격 인상을 지속해왔다. 따라서, 향후 원재료 가격이 안정화된다면, 수익성이 크게 반등할 여지가 충분한 것으로 판단된다.

몬덜리즈 인터내셔널 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25C	3Q25C	'24	'25C	'26C
매출액	9,290	8,343	9,204	9,604	9,313	8,818	9,791	36,441	38,283	39,919
(YoY)	1.4%	-1.9%	1.9%	3.1%	0.2%	5.7%	6.4%	1.2%	5.1%	4.3%
(Organic YoY)	4.2%	2.5%	5.4%	5.2%	3.1%	5.3%	5.5%	4.3%	5.0%	4.2%
(Volume/Mix)	2.1%	-2.2%	0.3%	0.1%	-3.5%			-1.0%		
(Price)	2.1%	4.7%	5.1%	5.1%	6.6%			5.4%		
(Organic YoY)										
Europe	4.4%	2.7%	8.1%	7.4%	8.9%			5.7%		
North America	1.3%	0.3%	3.7%	0.4%	-3.6%			1.5%		
AMEA	5.9%	4.2%	5.8%	8.6%	1.8%			6.2%		
Latin America	7.1%	4.5%	2.0%	4.9%	3.9%			4.6%		
매출총이익	4,750	2,797	2,999	3,711	2,430			14,257		
(GPM)	51.1%	33.5%	32.6%	38.6%	26.1%			39.1%		
판매비	2,023	1,943	1,846	2,100	1,750			7,912		
(YoY)	4.2%	0.7%	-12.7%	-7.8%	-13.5%			-4.2%		
(판매비율)	21.8%	23.3%	20.0%	20.0%	20.0%			21.7%		
영업이익	2,727	854	1,153	1,611	680	1,210	1,442	6,345	5,405	5,789
(YoY)	81.2%	-40.1%	-16.4%	35.0%	-75.1%	41.7%	25.0%	15.3%	-14.8%	7.1%
(OPM)	29.4%	10.2%	12.5%	16.8%	7.3%	13.7%	14.7%	17.4%	14.1%	14.5%
조정영업이익	1,710	1,492	1,738	959	1,375			5,899		
(YoY)	8.2%	17.6%	20.9%	-31.6%	-19.6%			3.7%		
(조정 OPM)	18.4%	17.9%	18.9%	10.0%	14.8%			16.2%		
조정 DEPS(\$)	0.95	0.86	0.99	0.65	0.74	0.68	0.82	3.36	3.02	3.32
(YoY)	6.7%	13.2%	20.7%	-22.6%	-22.1%	-20.6%	-17.2%	5.3%	-10.2%	10.0%
DPS(\$)	0.43	0.43	0.47	0.47	0.47	0.47	0.48	1.79	1.89	2.04
(YoY)	10.3%	10.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	2.1%	10.5%	5.6%	7.9%

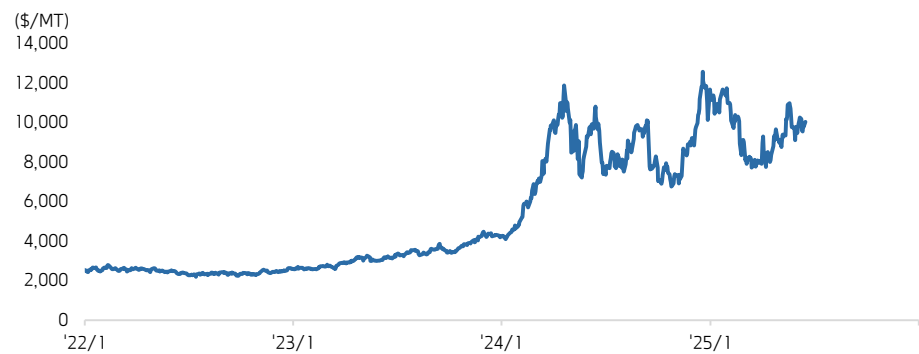
자료: Bloomberg 컨센서스

몬델리즈 인터내셔널의 주요 브랜드 현황



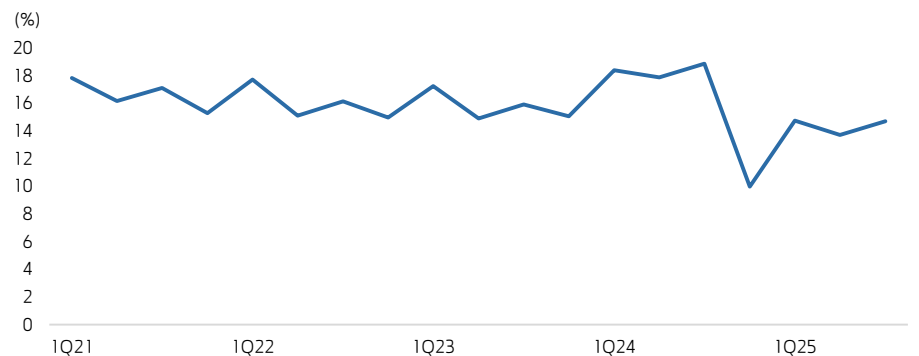
자료: 언론보도, 몬델리즈 인터내셔널

미국 코코아 선물 시세 추이



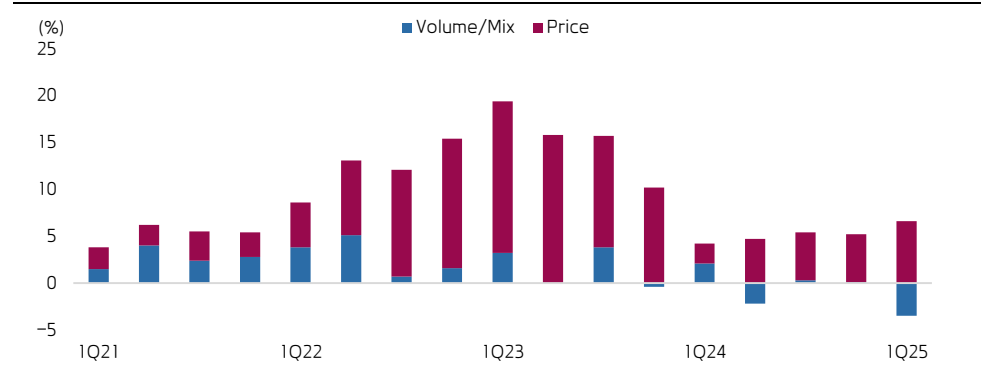
자료: Bloomberg

몬델리즈 인터내셔널의 분기별 조정영업이익률 추이



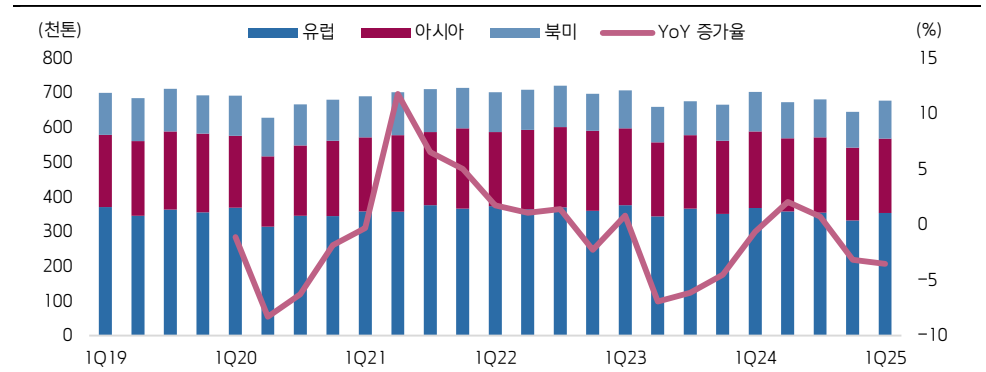
자료: 몬델리즈 인터내셔널

몬덜리즈 인터내셔널의 분기별 매출 성장률 기여도 추이(Organic 성장률 기준)



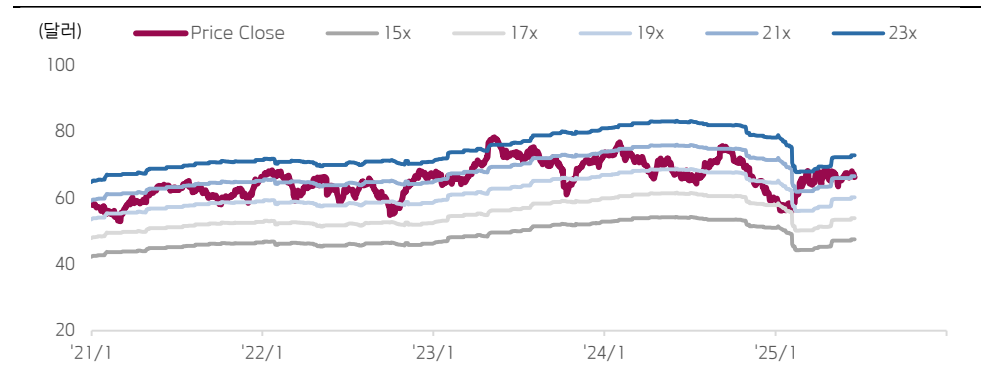
자료: 몬덜리즈 인터내셔널

주요 지역별 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings) 추이



자료: ECA, CAA, NCA

몬덜리즈 인터내셔널 FW12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.