



# 몬델리즈 인터내셔널 (MDLZ.US)

코코아 시세 안정화 효과 기대

- OREO, Chips Ahoy!, Trident 등을 보유한 글로벌 제과 업체
- 2분기 실적은 가격인상을 통한 수익성 방어 덕분에, 시장 기대치 소폭 상회
- 중기적으로 원재료 가격 안정화에 힘입어, 전사 마진 스프레드 개선 전망

## 가격 전가력을 확인한 2분기 실적

몬델리즈 인터내셔널(Mondelez International)의 2분기 전사 매출액은 시장 기대치에 부합하였고, 조정 EPS 는 컨센서스를 소폭 상회하였다. 초콜릿 관련 제품의 가격 인상을 통해, 코코아 투입단가 상승을 방어하면서, 전사 수익성이 시장 기대치를 상회한 것으로 판단된다.

동사의 2분기 전사 매출액은 YoY +7.7% 증가하였고, 환율 효과 등을 제외한 Organic 성장률은 +5.6%를 기록하였다. 판매량 감소와 제품 믹스 악화로 -1.5%p 하락 영향이 있었으나, 가격 인상 효과(+7.1%p)에 힘입어, Organic 매출액이 전년동기 대비 증가하였다.

## 마진 스프레드 개선 강화 전망

동사는 핵심 브랜드의 가격 전가력 발휘에도 불구하고, 코코아 등 주요 원재료 투입단가의 급등으로 인해, 조정 매출총이익과 조정 EPS 가 각각 전년동기 대비 -11.3%, -14.5% 감소하였다. 특히, 전체 매출에서 31%를 차지하는 초콜릿 관련 제품의 가격을 +20% 이상 인상했음에도 불구하고, 가격 인상에 따른 소비자 저항(볼륨/믹스 -3.8%p)과 원가 상승 부담으로 부진한 수익성을 시현하였다.

하지만, 중기적으로는 코코아 투입단가가 안정화되면서, 전사 마진 스프레드가 개선될 것으로 기대된다. **지속되는 가격 인상으로 글로벌 코코아 및 초콜릿 수요의 감소가 누적되고 있고, 주요 생산국에서 개별 농가로부터 구매하는 코코아 수매단가를 인상하면서, 글로벌 초콜릿 공급이 안정적으로 증가할 수 있는 기반이 마련되었기 때문이다.** 최근 가나 정부는 2025-26 시즌('25. 10. 1 ~ '26. 9. 30) 시작을 앞두고, 코코아 수매단가를 \$3,100/톤에서 \$5,040 으로 +63% 인상하였다. 이러한 수매단가 인상은 생산자의 생산 의지를 높여줄 수 있기 때문에, 공급량 확대에 큰 도움이 될 것으로 판단된다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.8.29): \$61.44  
 목표주가 컨센서스: \$73.56

## ▶ 투자 의견 컨센서스



## Stock Data

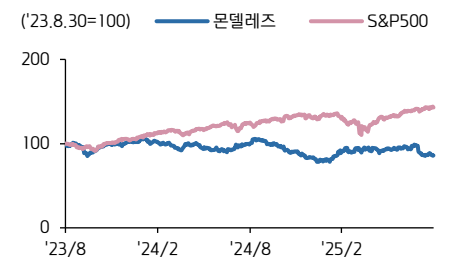
산업분류	식품
S&P 500 (8/29)	6,460.26
현재주가/목표주가	61.44 / 73.56
52주 최고/최저 (\$)	76.06 / 53.95
시가총액 (백만\$)	79,500
유통주식 수 (백만)	1,291
일평균거래량 (3M)	7,398,615

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	36,016	36,441	38,557	40,320
영업이익	5,634	6,090	5,366	5,851
OPM(%)	15.6	16.7	13.9	14.5
순이익	4,371	4,521	3,910	4,211
EPS(달러)	3.2	3.4	3.0	3.3
증가율(%)	8.1	5.3	-10.0	9.9
PER(배)	20.2	16.5	20.3	18.5
EV/EBITDA(배)	3.4	2.9	3.1	3.1
ROE(%)	15.8	16.4	15.1	16.7
배당수익률(%)	2.2	3.0	3.1	3.4

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	2.9	-11.9	-4.3	-13.1
S&P Index	9.8	1.4	8.5	15.5



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

현재 동사 초콜릿 관련 제품의 최근 3년간 누적 가격 인상률은 약 +40~50% 수준으로 판단된다(2Q23~2Q25 기준). 따라서, 23년부터 급등했던 코코아 시세가 안정화되는 모습을 보인다면, 전사 마진 스프레드가 크게 개선될 것으로 전망된다.

**밸류에이션 매력도도 긍정적**

동사의 FW12M PER 은 20 배 이하로 주요 글로벌 음식료 업체 대비 비싼 편이 아니다. 또한, 마진 스프레드 개선 폭에 따라 시장 컨센서스도 상향 조정될 수 있기 때문에, 코코아 투입단가 하락 폭에 따라 주가 레벨이 탄력적으로 상승할 개연성도 있다.

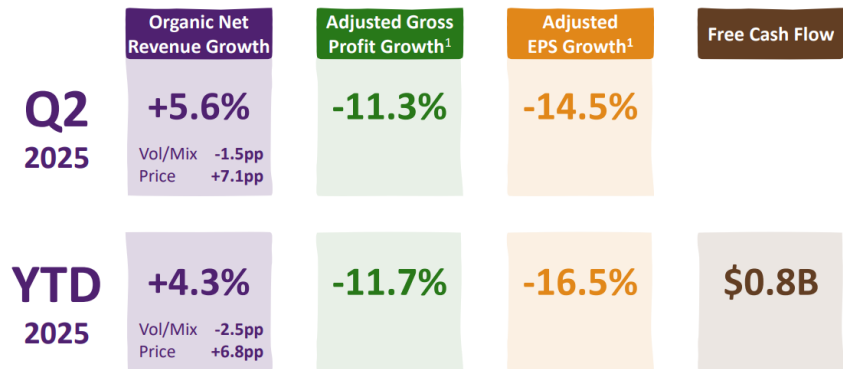
몬델리즈 인터내셔널 2Q25 실적 vs 컨센서스 (단위: 백만달러)

구분	2Q25 실적	컨센서스	(차이)
매출액	8,984	8,841	1.6%
(Organic Growth)	5.6%	5.4%	0.2%p
조정영업이익	1,283	1,207	6.3%
(OPM)	14.3%	13.7%	0.6%
조정 EPS	0.73	0.68	7.2%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

몬델리즈 인터내셔널 2Q25 실적: 원가 상승 부담을 가격 인상으로 방어했으나 역부족

**ACCELERATED TOP-LINE GROWTH, PROFIT IMPACTED BY COCOA INPUT COSTS**



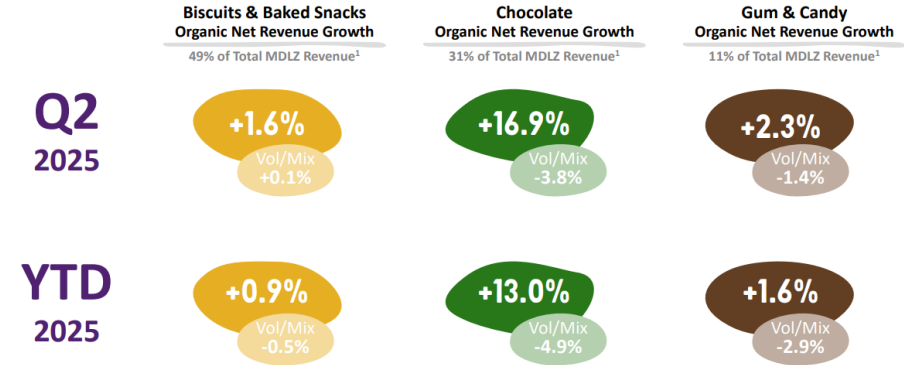
5 <sup>1</sup> net cost

자료: 회사자료



몬델리즈 인터내셔널 2Q25 실적: 초콜릿 관련 제품의 가격을 +20% 이상 인상

**ROBUST CHOCOLATE GROWTH DUE TO COCOA-LED PRICING, BISCUITS GROWTH SOFTER DUE TO US CONSUMPTION & RETAILER DESTOCKING**



30 1 FY24 net revenues SNACKING MADE RIGHT

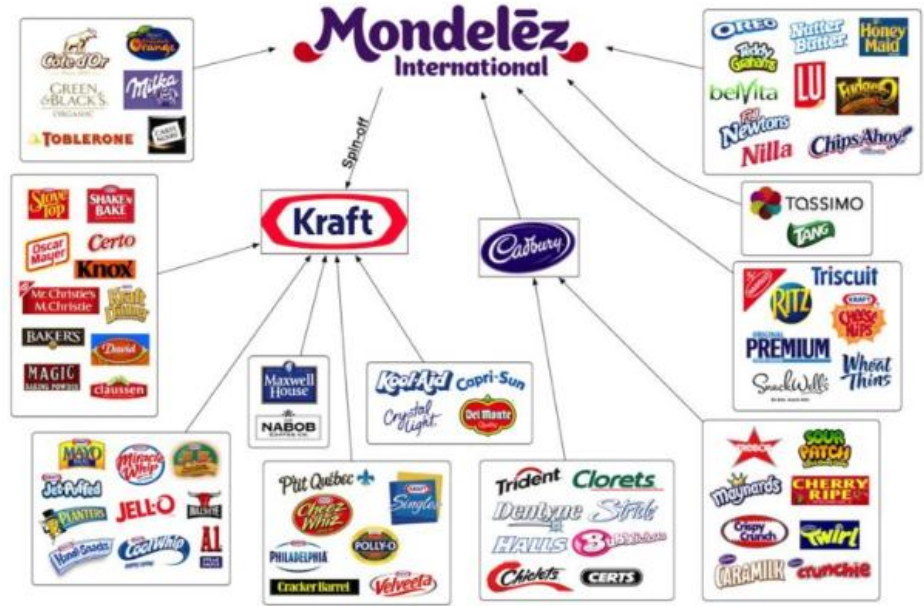
자료: Bloomberg

몬델리즈 인터내셔널 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25C	4Q25C	'24	'25C	'26C
<b>매출액</b>	<b>8,343</b>	<b>9,204</b>	<b>9,604</b>	<b>9,313</b>	<b>8,984</b>	<b>9,782</b>	<b>10,505</b>	<b>36,441</b>	<b>38,544</b>	<b>40,362</b>
(YoY)	-1.9%	1.9%	3.1%	0.2%	7.7%	6.3%	9.4%	1.2%	5.8%	4.7%
(Organic YoY)	2.5%	5.4%	5.2%	3.1%	5.6%	4.6%	6.5%	4.3%	5.0%	4.0%
(Volume/Mix)	-2.2%	0.3%	0.1%	-3.5%	-1.5%	-3.2%	-2.4%	-1.0%	-2.3%	1.3%
(Price)	4.7%	5.1%	5.1%	6.6%	7.1%	7.6%	8.6%	5.3%	7.3%	2.7%
(Organic YoY)										
Europe	2.7%	8.1%	7.4%	8.9%	12.5%			5.7%		
North America	0.3%	3.7%	0.4%	-3.6%	-3.4%			1.5%		
AMEA	4.2%	5.8%	8.6%	1.8%	8.6%			6.2%		
Latin America	4.5%	2.0%	4.9%	3.9%	5.6%			4.6%		
<b>매출총이익</b>	<b>2,797</b>	<b>2,999</b>	<b>3,711</b>	<b>2,430</b>	<b>2,937</b>	<b>3,294</b>	<b>3,556</b>	<b>14,257</b>	<b>13,002</b>	<b>13,974</b>
(GPM)	33.5%	32.6%	38.6%	26.1%	32.7%	33.7%	33.9%	39.1%	33.7%	34.6%
<b>판매비</b>	<b>1,943</b>	<b>1,846</b>	<b>2,100</b>	<b>1,750</b>	<b>1,765</b>	<b>1,958</b>	<b>2,133</b>	<b>7,912</b>	<b>7,577</b>	<b>8,137</b>
(YoY)	0.7%	-12.7%	-7.8%	-13.5%	-9.2%	6.1%	1.6%	-4.2%	-4.2%	7.4%
(판매비율)	23.3%	20.1%	21.9%	18.8%	19.6%	20.0%	20.3%	21.7%	19.7%	20.2%
<b>영업이익</b>	<b>854</b>	<b>1,153</b>	<b>1,611</b>	<b>680</b>	<b>1,172</b>	<b>1,336</b>	<b>1,423</b>	<b>6,345</b>	<b>5,425</b>	<b>5,837</b>
(YoY)	-40.1%	-16.4%	35.0%	-75.1%	37.2%	15.8%	-11.6%	15.3%	-14.5%	7.6%
(OPM)	10.2%	12.5%	16.8%	7.3%	13.0%	13.7%	13.5%	17.4%	14.1%	14.5%
<b>조정영업이익</b>	<b>1,483</b>	<b>1,737</b>	<b>1,045</b>	<b>1,383</b>	<b>1,283</b>			<b>6,016</b>		
(YoY)	16.9%	20.8%	-25.5%	-21.0%	-13.5%			5.7%		
(조정 OPM)	17.8%	18.9%	10.9%	14.9%	14.3%			16.5%		
<b>조정 DEPS(\$)</b>	<b>0.86</b>	<b>0.99</b>	<b>0.65</b>	<b>0.74</b>	<b>0.73</b>	<b>0.74</b>	<b>0.81</b>	<b>3.36</b>	<b>3.03</b>	<b>3.32</b>
(YoY)	13.2%	20.7%	-22.6%	-22.1%	-15.1%	-25.3%	24.6%	5.3%	-9.8%	9.6%
<b>DPS(\$)</b>	<b>0.43</b>	<b>0.47</b>	<b>0.47</b>	<b>0.47</b>	<b>0.47</b>	<b>0.49</b>	<b>0.50</b>	<b>1.79</b>	<b>1.91</b>	<b>2.06</b>
(YoY)	10.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	4.3%	6.4%	10.5%	6.7%	7.9%

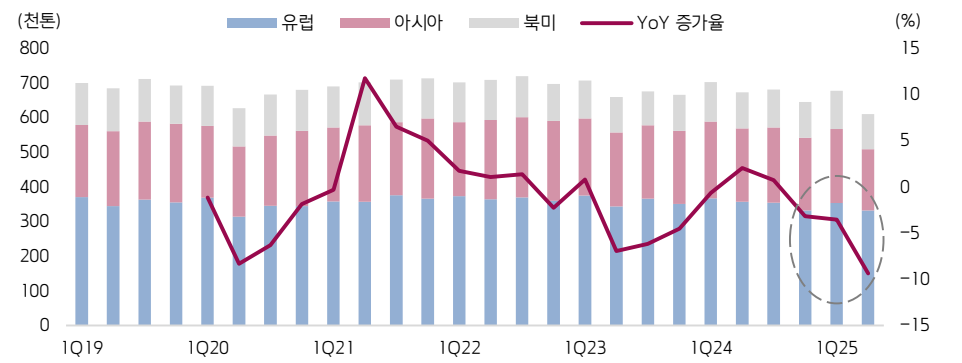
자료: Bloomberg 컨센서스

몬델리즈 인터내셔널의 주요 브랜드 현황



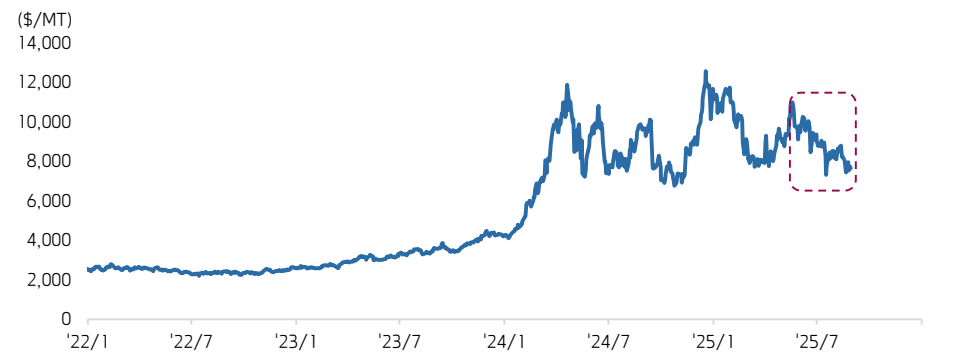
자료: 언론보도, 몬델리즈 인터내셔널

주요 지역별 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings) 추이



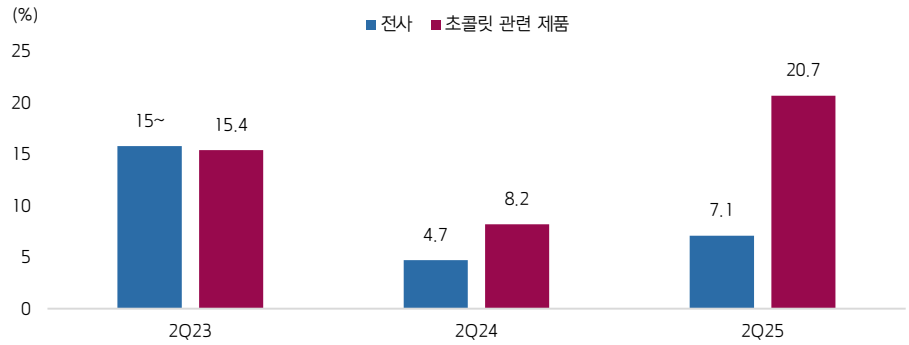
자료: ECA, CAA, NCA

미국 코코아 선물 시세 추이



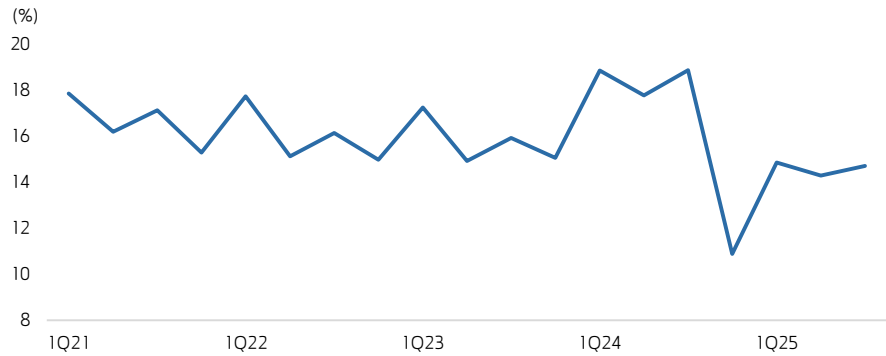
자료: Bloomberg

몬덜리즈 인터내셔널의 전사 및 초콜릿 관련 제품의 가격 인상률 추이



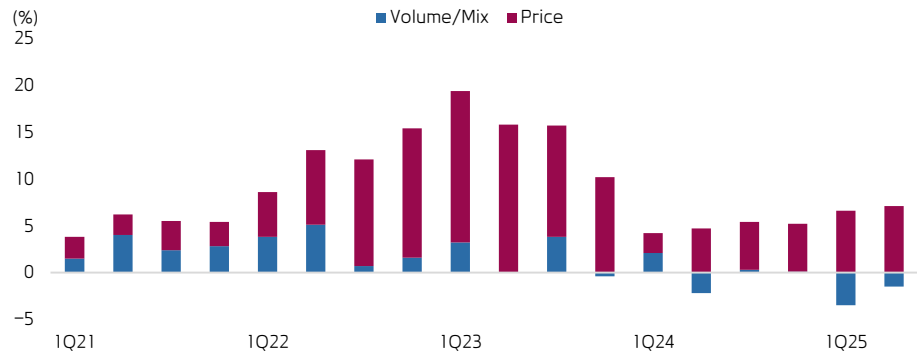
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

몬덜리즈 인터내셔널의 분기별 조정영업이익률 추이



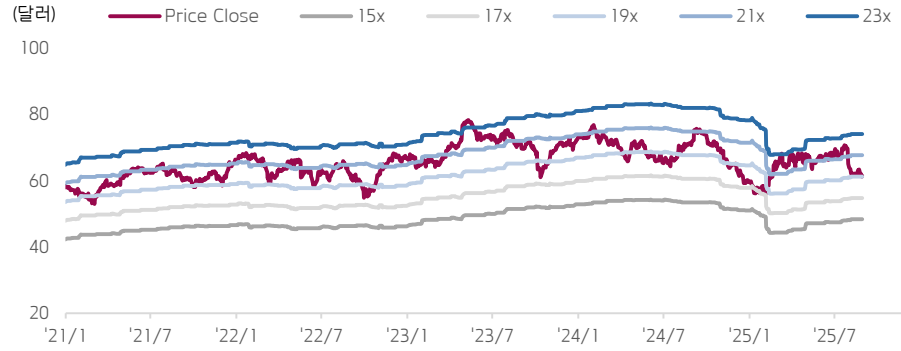
자료: 몬덜리즈 인터내셔널

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



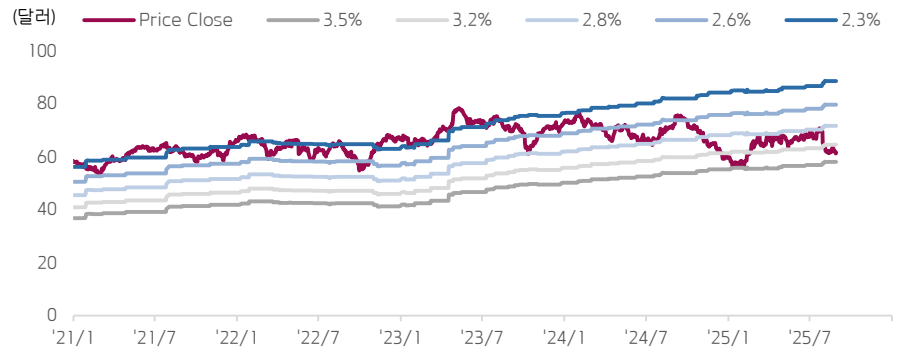
자료: 몬덜리즈 인터내셔널

몬덜리즈 인터내셔널 FW12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg

몬덜리즈 인터내셔널 FW12M 배당수익률 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.