한화투자증권

INDUSTRY

2026년 3월 19일

음식료 (Positive)

희망회로

화장품/음식료 한유청
yujung.han@hanwha.com
3772-7693

RA 고예진
yejinko@hanwha.com
3772-7701

목 차

03 Summary

05 I. 소비 단위 붕괴

10 II. 채널 구조 파편화

19 III. 2026 수정전망

24 IV. 주요 지표 점검

29 V. 기업 분석

삼양식품, CJ제일제당, 오리온, 롯데웰푸드

Summary

국내 일반가구의 1~2인 가구 비중은 65.1%까지 확대되었고, 초혼 신혼부부의 맞벌이 비중도 59.7%에 달합니다. 여기에 맞벌이 부부 내 무자녀 비중 확대까지 감안하면, 식품 소비는 더 이상 대가족 중심의 대용량·가성비 중심 소비에 머물기 어렵습니다. 가구 규모 축소는 1인당 식비 단가 상승을 허용하고, 맞벌이·무자녀 가구 증가는 가사노동 시간 축소와 여가시간 확대로 이어지며 식품 소비의 목적이 '배를 채우는 것'에서 '시간 절약, 자기만족, 취향 충족'으로 이동되고 있습니다. 이에 따라 음식료 산업 내에서는 소용량, 간편식, 프리미엄, 건강지향, 취향 기반 제품군의 중요성이 높아지고 있으며, 반대로 전통적인 생필품 중심의 Mass 소비만으로는 성장성을 설명하기 점점 어려워지고 있습니다. 최근 10년간 소비지출 구조에서도 식품·의류·교육 비중은 낮아진 반면, 보건·오락·문화·외식 등 가치소비 관련 항목 비중은 높아졌다는 점에서 이러한 변화는 일시적 현상이라기보다 구조적 흐름으로 해석하는 것이 합리적입니다.

과거에는 편의점·대형마트 중심의 오프라인 체인화가 빠르게 진행되면서, 식품사의 영업 조직도 지역 대리점 관리 체계에서 본부 단위 협상 중심 구조로 재편되어 왔습니다. 이 시기에는 메가 브랜드를 대형 유통 채널에 안정적으로 입점시키고, 오프라인 매대 장악력과 판촉 집행력을 높이는 것이 핵심 경쟁력이었습니다. 그러나 팬데믹 이후 온라인 채널 비중이 빠르게 확대되었습니다. 이에 따라 오프라인 매장의 역할도 온라인 배송을 위한 물류 거점, 혹은 제품을 경험하는 공간으로 재정의되고 있습니다. 이 과정에서 Mass 제품은 온라인상에서 가격 비교가 쉬워지며 가격 방어가 어려워지고, 반대로 Niche 제품은 특정 취향과 목적을 공략하며 상대적으로 가격 경쟁에서 자유로운 구조가 강화되고 있습니다. 결국 앞으로의 음식료 기업은 Mass 제품의 가격 및 브랜드 방어와 동시에 Niche 시장 개척 역량을 함께 갖춰야 할 것으로 판단합니다.

최근 기업들의 가격 인하가 이어지고 있어 2026년 내수 식품 매출 성장은 제한적일 가능성이 높습니다. 고환율·고유가 부담까지 감안하면 업종 전반의 외형 성장과 마진 개선을 동시에 기대하기는 쉽지 않습니다. 다만 한편으로는 희망퇴직, 자산 유동화, SKU 축소, 공장 통폐합, 비핵심 사업 정리 등 효율화 움직임이 업계 전반에서 본격화되고 있습니다. 이는 단순한 경기 대응 차원의 일시적 긴축이라기보다, 저성장·저출산·채널 파편화 환경 속에서 복잡한 조직과 낮은 회전율의 제품 포트폴리오를 정리하고 고정비를 줄여야 한다는 산업 차원의 문제의식이 반영된 결과로 볼 수 있습니다. 따라서 2026년은 단기 실적만 놓고 보면 업종 전반에 쉽지 않은 해일 수 있으나, 중장기적으로는 비용 구조 개선과 자산 효율화가 시작되며 올해를 바닥으로 수익성 개선 사이클의 출발점이 될 가능성도 함께 열어둘 필요가 있습니다.

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

I

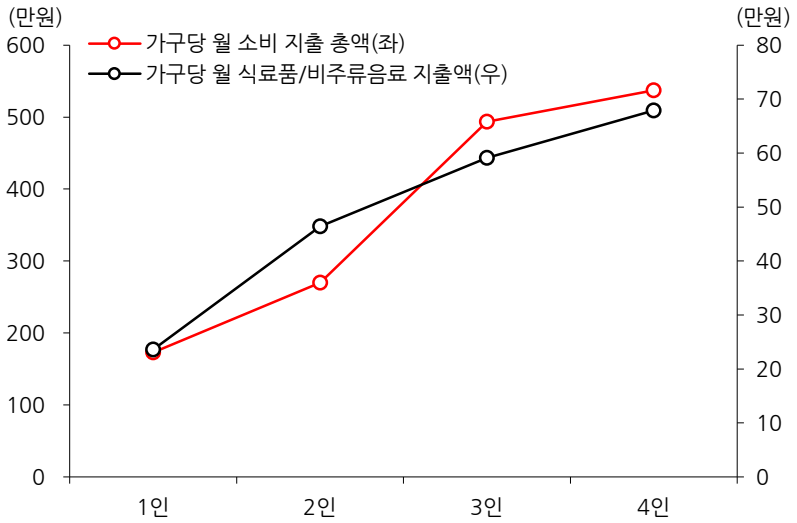
소비 단위 붕괴

소비 단위 붕괴

[한화리서치센터]

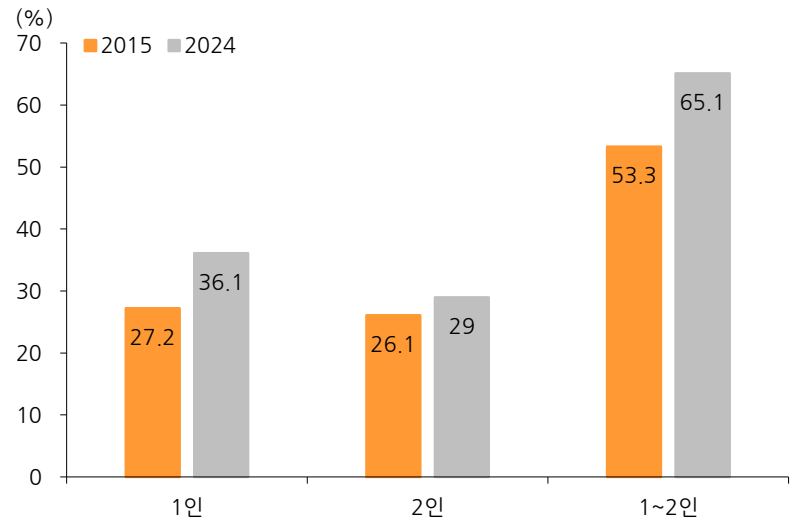
- 가구당 월 식료품/비주류음료 지출은 1인 23.6만원 → 2인 46.4만원 → 3인 59.1만원 → 4인 67.9만원
- 가구당 월 소비지출 총액은 1인 173.0만원 → 2인 269.8만원 → 3인 493.4만원 → 4인 537.2만원
- 가구원수가 클수록 동일 단가 상승의 체감 충격이 더 커짐
- 2015년 일반가구 중 1~2인 가구의 비중은 53.3%, 1인 가구의 비중은 27.2%에서
  2024년 일반가구 중 1~2인 가구의 비중은 65.1%, 1인 가구의 비중은 36.1%로 확대
- 1~2인 가구 확대는 소용량/간편/프리미엄 제품의 수요 증가를 견인

가구당 지출액



자료: 통계청 가계동향조사, 한화투자증권 리서치센터

1~2인 가구 비중 추이



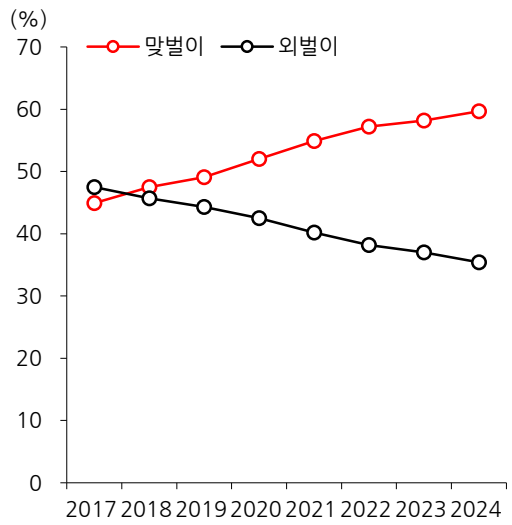
자료: KDI 경제정보센터 가구별 비중, 한화투자증권 리서치센터

소비 단위 붕괴

[한화리서치센터]

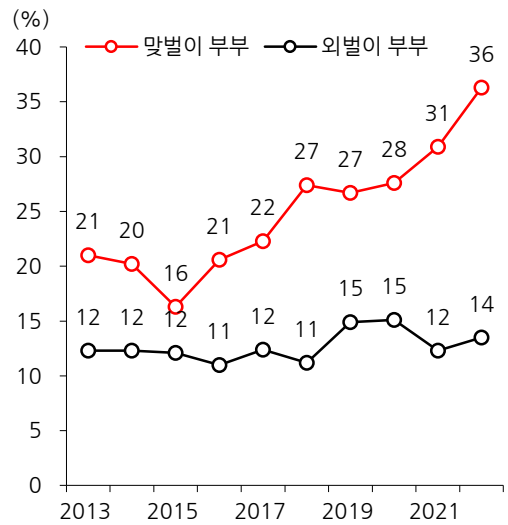
- ❖ 통계청에 따르면 2024년 초혼 신혼부부 맞벌이 비중은 59.7%로 전년 대비 1.5%p 확대
- ❖ 한국노동연구원에 따르면 25~39세 맞벌이 부부의 무자녀 비중은 2013년 21.0%에서 2022년 36.3%로 10년 내 15.3%p 확대
- ❖ 미취학 가구원이 없는 가구는 있는 가구보다 의무시간은 2시간 42분 적고, 여가시간 2시간 19분 많음. 의무시간 중 일 관련 시간은 26분, 가사노동시간은 2시간 8분 더 적음
- ❖ 맞벌이 확대 + 특히 무자녀 맞벌이 비율 확대 → 가사노동시간 축소 + 여가시간 확대

초혼 신혼부부 맞벌이 비중



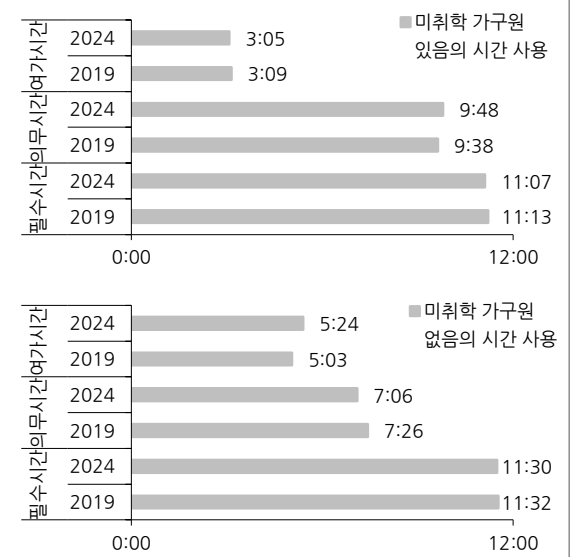
자료: 통계청 '2024년 신혼부부통계 결과(공표일 2025-12-12)', 한화투자증권 리서치센터

지난 10년간 무자녀 부부의 특성 변화



자료: 한국노동연구원 패널브리프 '지난 10년간 무자녀 부부의 특성 변화', 한화투자증권 리서치센터

아이 유무가 '내 시간'에 주는 영향



자료: 통계청 '2024년 생활시간조사', 한화투자증권 리서치센터

소비 단위 붕괴

[한화리서치센터]

- 지난 10년간 가장 지출 비중이 크게 증가한 항목은 보건(2.6%p), 오락·문화(2.4%p), 음식·숙박(0.7%p), 주거·수도(0.7%p)순
- 고령화에 따른 의료 수요 증가와 함께 여가·취미 지출 확대, 외식·여행 등 가치(價值)소비의 보편화가 주요 요인
- 특히, 보건항목의 지출비중 확대의 경우, 단순 질병 치료 목적이 아닌 미용목적의 시술이나 진료가 포함되어 있어 건강 등 웰에이징에 대한 관심이 높아짐을 의미
- 반면 식료품·음료(-2.3%p), 의류·신발(-1.6%p) 등 전통적인 생필품과 교육(-0.9%p)의 소비 비중은 감소

2014년 소비 품목 비중

번호	품목군	비중(%)
1	보건	7.2
2	오락/문화	5.4
3	음식/숙박	13.7
4	주거/수도	11.5
5	교통	10.9
6	가정/가사	4.3
7	통신	5.1
8	주류/담배	1.7
9	교육	8.8
10	의류/신발	6.4
11	식료품/음료	15.9
12	기타	9.1

주: 기타에는 미용기기 및 서비스, 가방, 시계 등 개인용품, 보험료, 복지시설 이용료 등
자료: 통계청 가계동향조사, 한화투자증권 리서치센터

2024년 소비 품목 비중

번호	품목군	비중(%)	*2014년 대비 차이(%p)*
1	보건	9.8	*2.6*
2	오락/문화	7.8	*2.4*
3	음식/숙박	14.4	*0.7*
4	주거/수도	12.2	*0.7*
5	교통	11.3	*0.4*
6	가정/가사	4.3	*0.0*
7	통신	4.9	*-0.2*
8	주류/담배	1.4	*-0.3*
9	교육	7.9	*-0.9*
10	의류/신발	4.8	*-1.6*
11	식료품/음료	13.6	*-2.3*
12	기타	7.5	*-1.6*

주: 기타에는 미용기기 및 서비스, 가방, 시계 등 개인용품, 보험료, 복지시설 이용료 등
자료: 통계청 가계동향조사, 한화투자증권 리서치센터

소비 단위 붕괴

[한화리서치센터]

가구 구조와 라이프스타일의 변화가 소비 패턴에 미치는 영향

가구원수가 작아질수록 작아지는 식비 단가 상승 부담	1~2인 가구 비중 확대	1인당 식비 단가가 높아져 자기만족적인 소비 지향	직접 요리하기보다 간편식이나 배달 선호
맞벌이 & 무자녀 비중 확대	여가 시간 확대	나 자신을 위한 여가, 취미에 더 큰 가치	대중적인 인기보다 나의 취향이 중요 & 니치 마켓 성장
여가·취미 지출 확대, 외식·여행 등 가치소비 보편화	보건, 오락·문화 지출 비중 확대 식료품·음료 지출 비중 축소	엥겔 지수의 하락과 선택적 소비	홈트(보건), 홈카페(오락), 재택근무(의무) 등으로 집의 의미 다변화 & 가구/가전 소비 고도화

자료: 한화투자증권 리서치센터

음식료
(Positive)
희망회로
Social Selling
Ofline e-commerce
ADPR
D2C
App Delivery

II

채널 구조 파편화

채널 구조 파편화

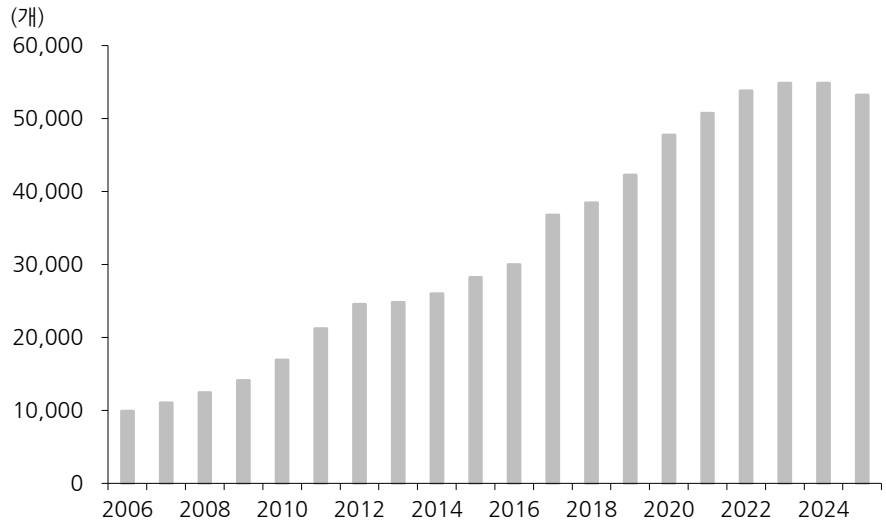
[한화리서치센터]

- 2000년 초반, 한국 내 편의점 출점이 고속화되며 식품사 영업조직은 지역 도매/대리점 기반에서 본부/채널전담 기반으로 재편됨
- 이후 편의점뿐만 아니라 SSM/대형마트 중심으로 식품 오프라인 채널이 체인화/대형화되면서, 대형 유통 채널 간 직거래가 확대. 중간 도매의 역할은 약화되고 공급 운영 역량은 내재화되었음
- 본부 단위의 협상, 안정적인 공급 혹은 프로모션 및 신상품 기획력이 더욱 중요해짐

과거 대리점 기반 운영 체제

자료: 한화투자증권 리서치센터

한국 편의점 점포 수



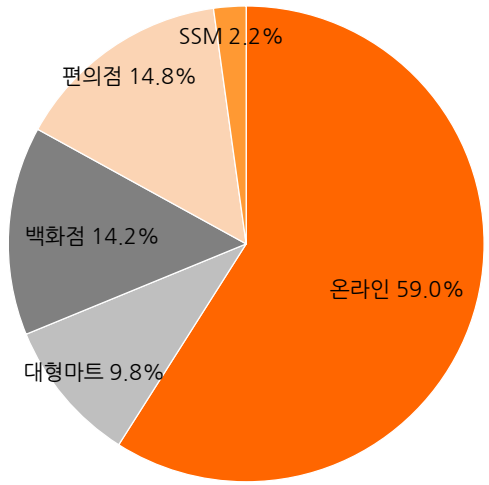
자료: 한국편의점산업협회, 주요 4사 합산, 한화투자증권 리서치센터

채널 구조 파편화

[한화리서치센터]

- 팬데믹을 기점으로 온라인 침투율이 급속도로 확대되며 또 다시 채널 구조가 변화
- 산업통상자원부에 따르면 2026년 1월 기준 온라인 매출 비중이 59.0%까지 확대
- 대형마트에 가서 카트를 채우는 목적형 쇼핑 대신, 집 앞 편의점이나 1시간 내 배송되는 퀵커머스 등이 신유통 채널도 점유율 확대 추세
- 이러한 변화에서 거대한 매장 부지, 수많은 현장 판촉 인력, 진열 비용 등 오프라인 기반의 높은 고정비는 온라인 전환 속도를 따라가지 못하는 기업에 약점이 될 가능성
- 이제 오프라인 매장은 물건을 쌓아두고 고객을 기다리는 판매처가 아닌 온라인 배송을 위한 도심 물류 거점, 제품을 경험하는 공간의 경험 요소로 역할이 바뀌게 될 것

2026년 1월 기준, 업태별 매출 구성비



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

팝업스토어 성지 성수동

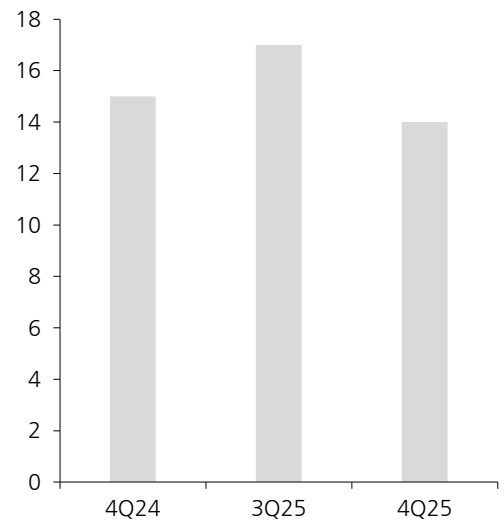
자료: 한화투자증권 리서치센터

채널 구조 파편화

[한화리서치센터]

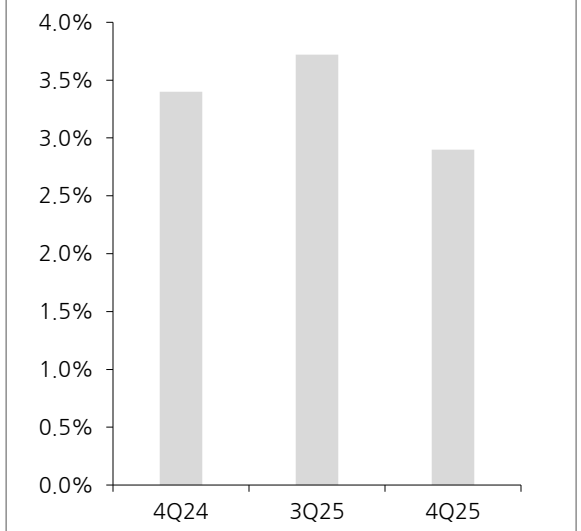
- ❖ 음료는 채널 파편화의 영향이 가장 먼저 숫자로 드러나는 대표 카테고리
- ❖ 가구당 월평균 소비 지출에서 주스 및 기타음료의 비중은 2024년 4분기 3.4%에서 2025년 4분기 2.9%로 축소
- ❖ 전년 동기 대비 증감률도 2025년 4분기 -9.6% 기록

주스 및 기타음료의 가구당 지출액(단위: 천원)



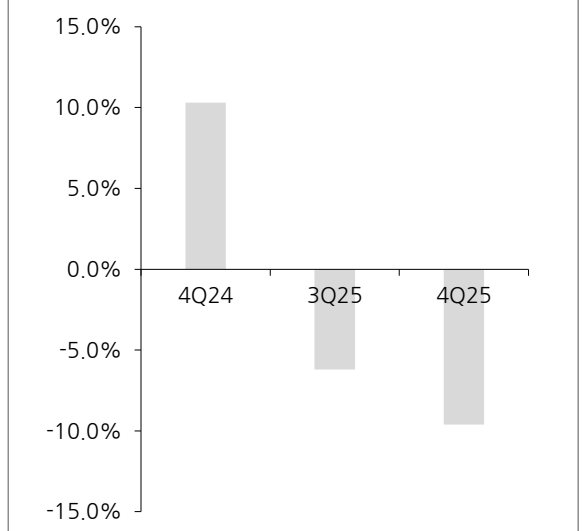
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

주스 및 기타음료의 가구당 지출 구성비



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

주스 및 기타음료의 가구당 지출 증감률



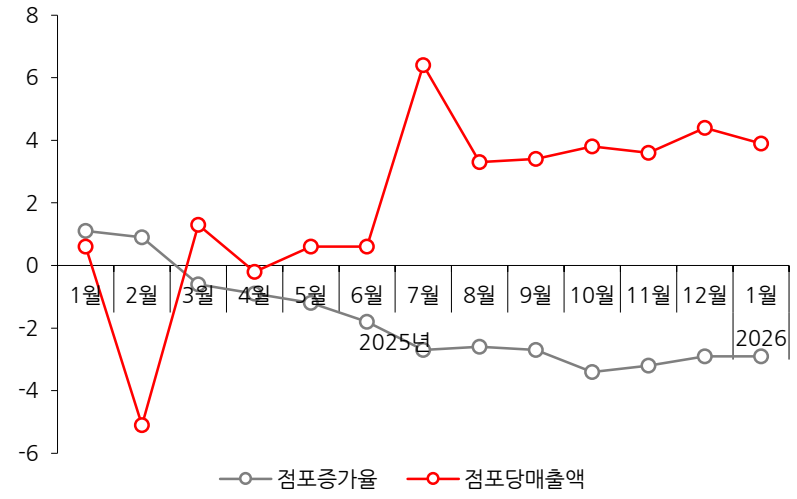
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

채널 구조 파편화

[한화리서치센터]

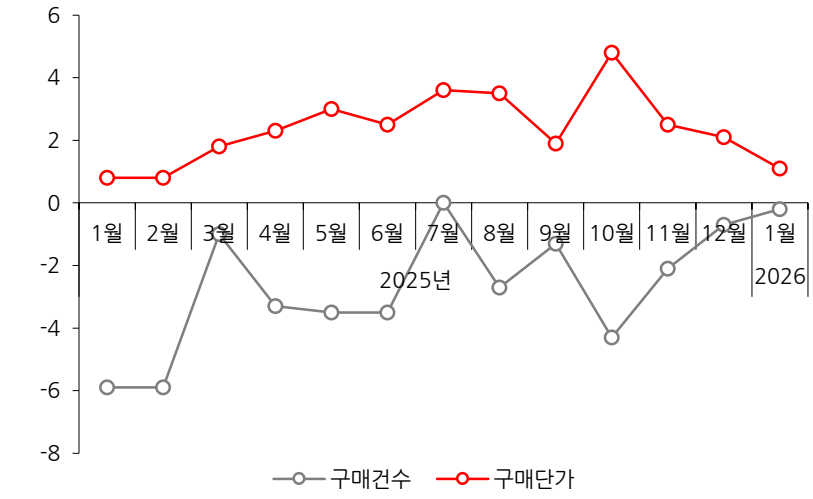
- ❖ 음료 총 소비는 감소 혹은 유지에 그치는 가운데 지난 10여 년간 주력 판매 채널이었던 편의점의 신규 점포 출점은 감소 추세
- ❖ 비식품 비중 확대로 편의점 구매단가는 증가 추세이나 구매 건수 역시 감소 추세
- ❖ 편의점 채널의 성장 둔화가 음료 카테고리 기존 판매 공식의 약화로 이어질 가능성

편의점 점포당 매출액 증감률 추이 및 점포수 현황



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

편의점 구매건수 및 구매단가 증감률 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

채널 구조 파편화

[한화리서치센터]

- 과거에는 매대 골든존 확보를 위한 채널 영업력과 판촉비, 매대 등의 오프라인 유통 기업들과의 거래 조건이 핵심이었다면 온라인 채널에서는 검색 알고리즘, 리뷰, 랭킹 등이 디지털 매대라 할 수 있는 소비자와의 접점을 결정하는 핵심 요인이 됨
- 이 디지털 매대에서는 1개의 SKU로도 판매가 증가되는 속도가 빨라져 신생 브랜드도 빠르게 점유 가능
- 메가 브랜드의 매대 장악력이 점점 더 무색해질 것

신생 브랜드의 습격

자료: 한화투자증권 리서치센터

채널 구조 파편화

[한화리서치센터]

❖ 제약·건기식·전통 가공식품 업체까지 샷/파우치/RTD 포맷으로 음료 시장 진입

❖ 플레이어가 늘면서 신제품·진열면적·프로모션 경쟁이 동시에 커져 카테고리 내 경쟁 강도 심화 양상

제약·건기식·전통 가공식품 업체들의 음료 시장 진출

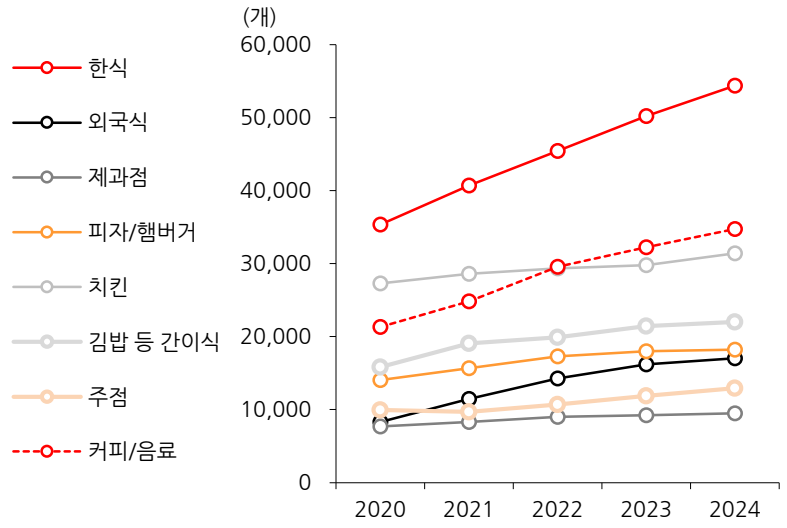
자료: 한화투자증권 리서치센터

채널 구조 파편화

[한화리서치센터]

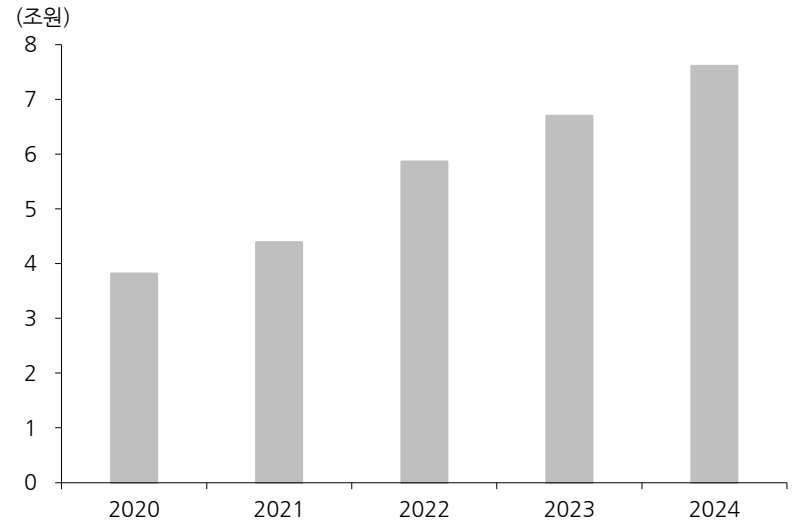
- ❖ 반대로 커피·음료 프랜차이즈 매장은 2020년 이후 빠른 속도로 증가
- ❖ 2022년을 기점으로 커피/음료 프랜차이즈 매장 수가 치킨 프랜차이즈 매장 수를 추월
- ❖ 음료의 총 소비 금액은 유지되더라도, 소비자와의 1순위 소비 접점이 편의점 음료 진열대에서 생활권 저가 카페로 이동
- ❖ 저가 카페가 가격과 접근성의 측면에서 음료 섭취 빈도를 흡수해가면서 RTD커피/탄산/주스 같은 기성 음료는 상대적 체감 수요가 약화

국내 외식 프랜차이즈 가맹점 수



자료: KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

국내 커피/음료 프랜차이즈 매출 규모



자료: KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

채널 구조 파편화

[한화리서치센터]

- ❖ 오프라인, 메가브랜드 중심의 시대에서 온라인, 컨텐츠 시대로의 변화
- ❖ Mass 제품은 손쉬운 가격 비교로 마진이 얇아지고, Niche 제품은 특정 취향과 목적을 겨냥해 가격 방어 가능
- ❖ 결론적으로 Mass 제품의 가격 및 브랜드를 방어해가며, Niche 시장 개척으로 성과를 내는 기업이 초과 성장을 낼 가능성이 높음

단위당 가격, 최고 판매가 노출로 손쉬운 가격 비교

자료: 한화투자증권 리서치센터

얇아질 Mass 제품 마진 vs 방어될 Niche 제품 마진

자료: 한화투자증권 리서치센터

III

2026 수정전망

2026 수정전망

[한화리서치센터]

- KOSPI 100 내 음식료 기업 비중은 0.87%, KOSPI 200 내 음식료 기업 비중은 1.08%, 코스닥 150 내 음식료 기업 비중은 0.50%에 불과
- 음식료는 지수 내 비중이 낮아 섹터 전체가 패시브 수급으로 움직이기 어려운 구조

코스피100·200 및 코스닥150 내 음식료 업종 시가총액 비중

코스피 100			
음식료 종목 기업	시가총액(십억원)	시가총액 순위	시가총액 비중
KT&G	17832	48	0.45%
삼양식품	8151	68	0.21%
오리온	5183	86	0.13%
CJ제일제당	3056	99	0.08%
음식료 비중			**0.86%**

코스피 200			
음식료 종목 기업	시가총액(십억원)	시가총액 순위	시가총액 비중
KT&G	17832	48	0.42%
삼양식품	8151	74	0.19%
오리온	5183	98	0.12%
CJ제일제당	3056	124	0.07%
동서	2542	141	0.06%
농심	2266	150	0.05%
오리온홀딩스	1547	168	0.04%
오뚜기	1483	170	0.03%
하이트진로	1178	176	0.03%
롯데칠성	1113	177	0.03%
롯데웰푸드	1047	179	0.02%
대상	710	194	0.02%
음식료 비중			**1.08%**

코스닥 150			
음식료 종목 기업	시가총액(십억원)	시가총액 순위	시가총액 비중
하림지주	1734	54	0.50%
음식료 비중			**0.50%**

주: 2026.03.17 종가 기준, 자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

2026 수정전망

[한화리서치센터]

- ❖ 기존 2026년 연간전망에서 2026년 음식료 업종의 ASP는 물가 상승률(2%대)에 부합하는 상승세 지속을 예상했으나
- ❖ 정부 물가안정 기조에 맞춰 주요 기업들의 가격 인하 결정
- ❖ 연간 ASP 상승률은 +1% 내외로 낮아질 가능성이 높아짐
- ❖ 추가적으로 제빵·제과 등으로 인하 흐름이 확산될 경우 업종 ASP는 +0%대 후반까지도 내려갈 가능성

최근 음식료 가격 인하 발표 기업 및 제품 정리

기업	제품	인하율	발표시기(혹은 인하 예정 시기)
농심	안성탕면, 무파마탕면, 후루룩국수 등 봉지면 12종 + 쫄병스낵 4개 브랜드	평균 7.0%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
오뚜기	진짬뽕, 굴진짬뽕, 크림진짬뽕, 더핫열라면, 마열라면, 짜슐랭, 진짜장 등 라면류	평균 6.3%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
삼양식품	오리지널 삼양라면 봉지면·용기면	평균 14.6%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
팔도	팔도비빔면, 틈새라면 매운김치, 왕뚜껑 등 19종	평균 4.8%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
CJ제일제당	카놀라유·포도씨유 등 4개 품목	최대 6.0%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
대상	청정원 올리브유·카놀라유·해바라기유 등 6개 품목	3.0~5.2%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
오뚜기	엑스트라버진 올리브유(0.5L, 0.9L), 해바라기유(0.5L, 0.9L)	평균 6.0%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
롯데웰푸드	대두유	평균 3.0%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
동원F&B	대두유	평균 5.0%	2026.03.12 발표 / 2026년 4월 출고분부터
해태제과	계란과자 베베핀, 롤리폴리, 롤리폴리 대용량	평균 5.0%	2026.03.12 발표 / 재고 소진 후 순차 반영
파리바게뜨	단팥빵, 소보루빵, 슈크림빵, 홀그레인오트식빵, 3조각 카스테라, 프렌치 붓세 등 11종	제품별 상이	2026.02.26 발표 / 2026.03.13부터
뚜레쥬르	빵·케이크 등 17종	평균 8.2%	2026.02.26 발표 / 시행 시점 공개

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

2026 수정전망

[한화리서치센터]

- ❖ 고환율·고유가로 원가 상승 압박이 남아 있는 반면 정부의 물가 안정 기조로 가격 인상은 제한될 가능성이 높음
- ❖ 최근 보도에 따르면 국내 식품업체들은 희망퇴직, 공장 통폐합, 조직 통합, 자회사 재편 등 다양한 방식의 효율화 움직임이 확인되고 있음
- ❖ 이는 단기 경기 대응 차원의 긴축이 아니라, 저성장·저출산·채널 파편화 환경에서 고정비와 복잡도를 줄여야 생존할 수 있다는 판단에 가까울 것
- ❖ 따라서 2026년은 업종 전반의 이익이 부진한 해일 수 있으나, 동시에 구조조정이 본격화되며 중장기 수익성 개선 사이클의 출발점이 될 가능성

최근 음식료 기업들의 효율화 움직임

기업	내용	발표시기
롯데웰푸드	2025년, 2026년 2년 연속 희망퇴직 실시	2026.02
파리크라상	약 2년 2개월 만의 공개 희망퇴직 실시	2026.02
매일유업	자회사 매일헬스뉴트리션 흡수합병 결정. 경영 효율성 증대 및 사업 경쟁력 강화 목적	2026.02
빙그레	해태아이스크림 포함 전 직원 대상 희망퇴직 실시	2026.01
롯데칠성음료	2025년 창사 이래 첫 희망퇴직 실시	2026.01
LG생활건강(코카콜라음료)	2007년 코카콜라 인수 이후 2024년 첫 희망퇴직 진행. 이후 2025년 추가 희망퇴직 진행	2024.11, 2025.11
KT&G	2025년 두차례에 걸쳐 희망퇴직 실시	2025년 1분기, 4분기 두차례(시행)
CJ제일제당	비핵심 자산 유동화, 사업장 효율화, 차입금 감축 중심의 체질 개선 기조 제시	2025~
매일유업	2023년, 2024년 2년 연속 희망퇴직 실시	2024.10
남양유업	2022년 창사 이래 첫 희망퇴직	2022.07

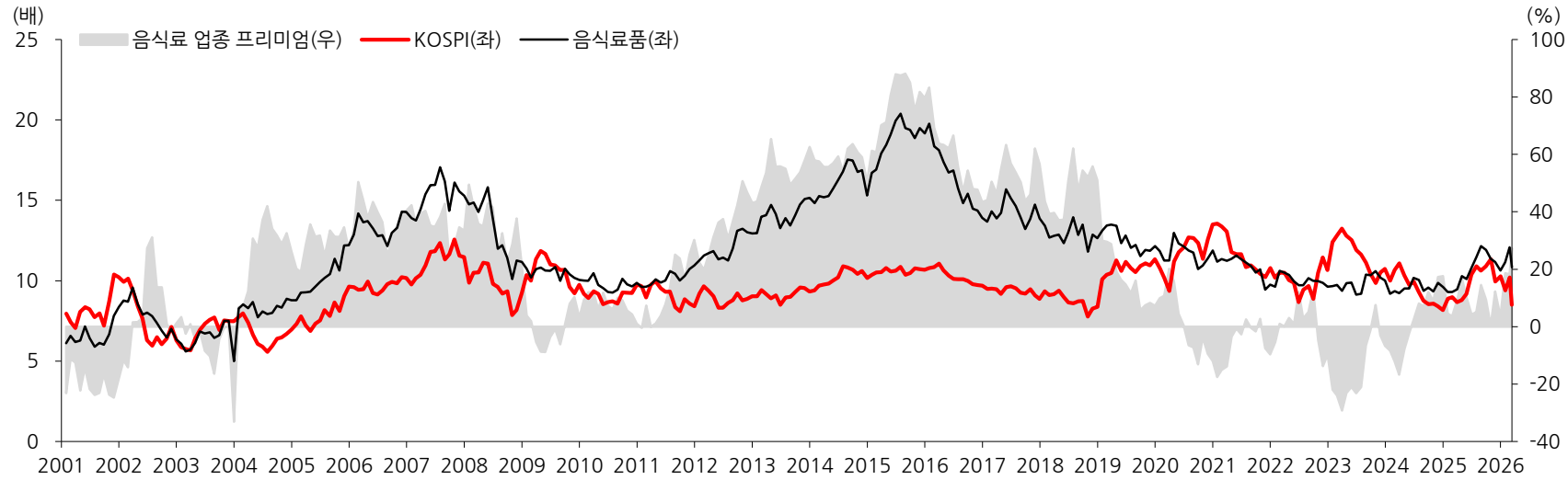
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

2026 수정전망

[한화리서치센터]

- ❖ 음식료 업종은 지수 내 비중이 낮아 섹터 전체가 패시브 수급으로 움직이기 어려운 구조
- ❖ 정부 물가안정 기조로 ASP 상승률 기대는 낮아졌고, 고환율·고유가 부담까지 감안하면 업종 전반의 이익 상향 여력은 제한적
- ❖ 반면 최근 가격 인하 확산과 함께 희망퇴직·공장 통폐합·자회사 재편 등 효율화 움직임은 본격화되는 모습
- ❖ 2026년은 업종 전반의 실적 둔화 국면이면서도 구조조정을 통한 체질 개선의 원년으로 중장기 수익성 개선 사이클에 진입할 가능성

KOSPI 및 음식료 업종의 12M Fwd PER



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

IV

주요 지표 점검

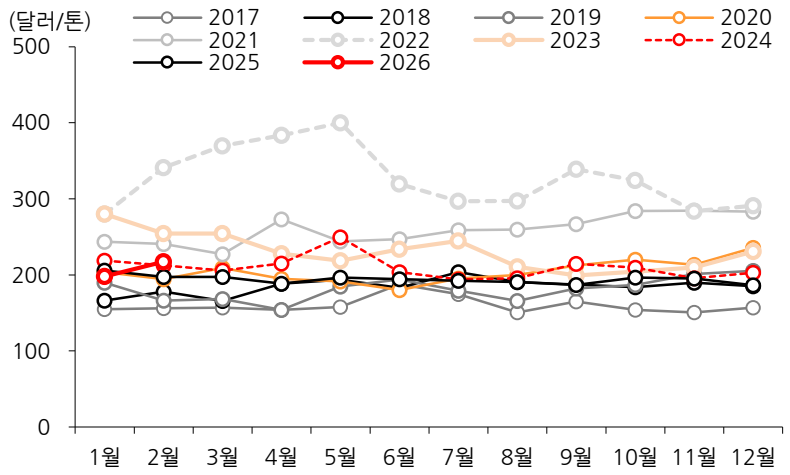
주요 지표 점검

[한화리서치센터]

❖ 주요 음식료 원부재료의 2026년 2월 월평균 가격 점검

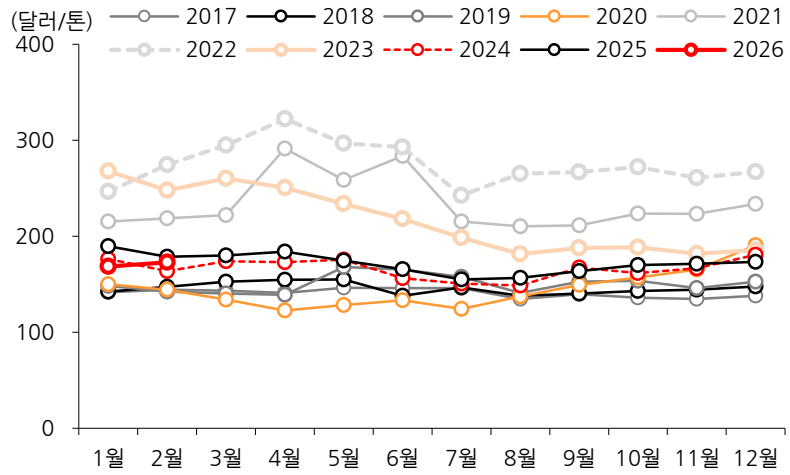
- 소맥 +10% MoM, +10% YoY로 2025년 12월 이후 반등세 지속 중이나 재고율은 2024년 이후 상향 추세 지속
- 옥수수: +2% MoM, -3% YoY로 2025년 7월 이후 반등세 지속 중이나 장기적 관점에서 안정적인 수준
- 원당: Flat MoM, -27% YoY로 2025년도 연초부터 하락 추세 지속
- 대두: +9% MoM, +14% YoY로 2025년 12월 이후 반등세 지속. 아르헨티나의 가뭄 현상 심화로 해석
- 팜유: -4% MoM, -11% YoY로 2025년 8월 이후 하락세 지속 중
- 알루미늄: Flat MoM, +21% YoY로 2022년 말 이후 완만한 상승세 지속 중으로 2022년 4월 수준까지 상승
- 운임비(WCI): -10% MoM, -28% YoY로 2024년 8월 이후 하락세 지속 중으로 2023년 12월 수준까지 하락

월별 소맥 가격 변동 추이



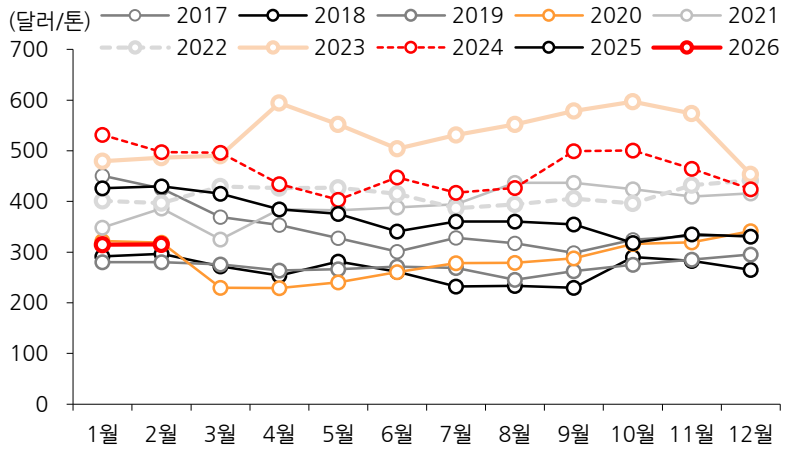
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 옥수수 가격 변동 추이



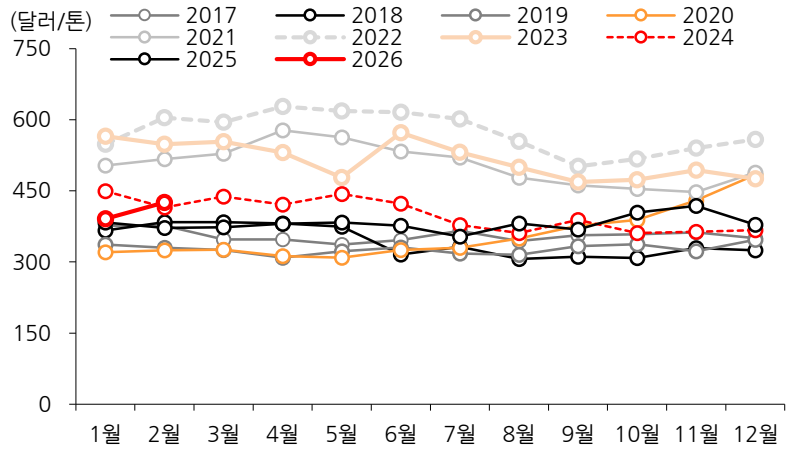
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 원당 가격 변동 추이



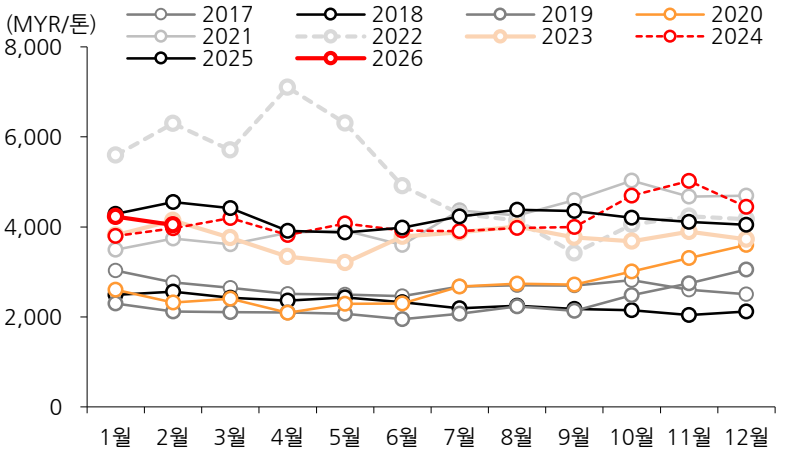
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 대두 가격 변동 추이



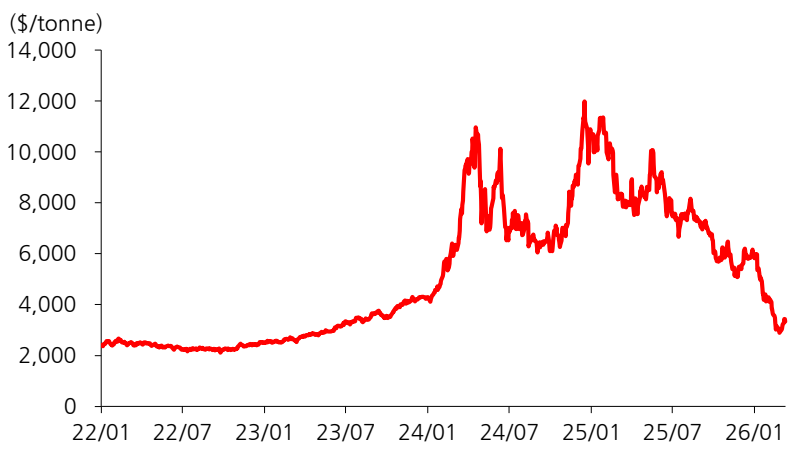
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 팜유 가격 변동 추이



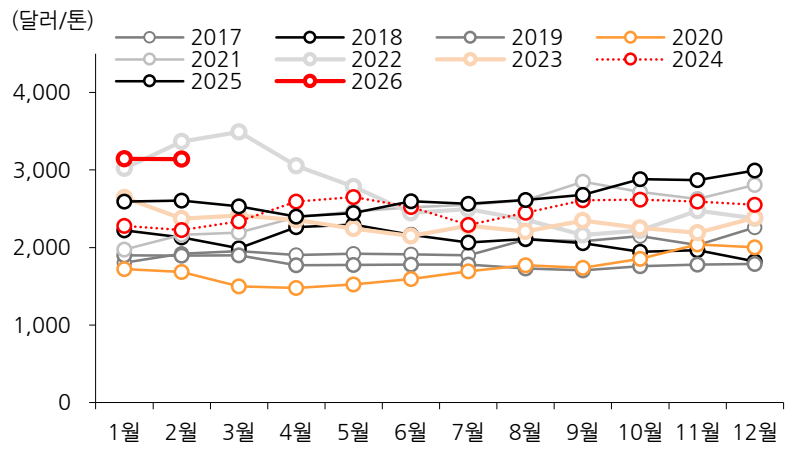
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

카카오 가격 변동 추이



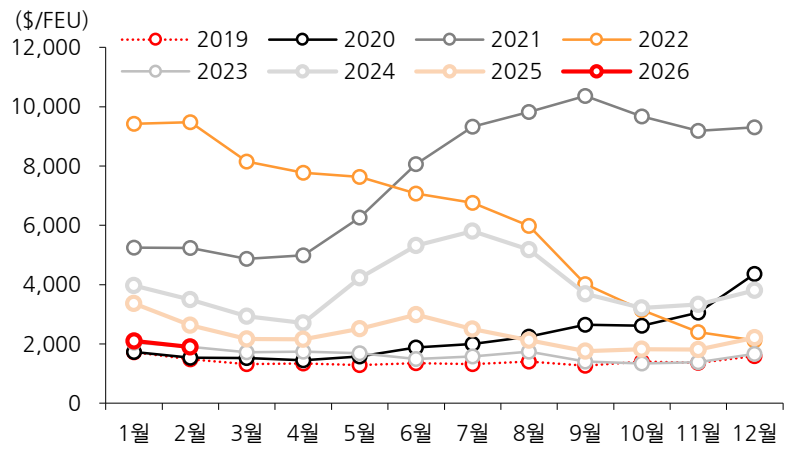
자료: ICCO, 한화투자증권 리서치센터

월별 알루미늄 가격 변동 추이



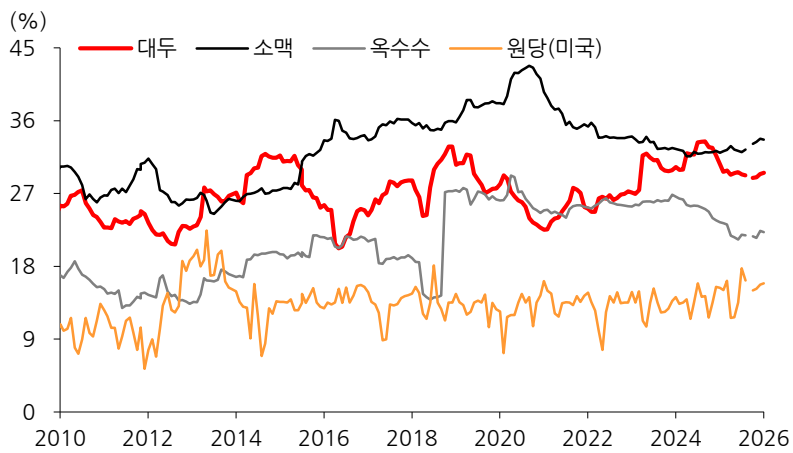
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 운임비 가격 변동 추이



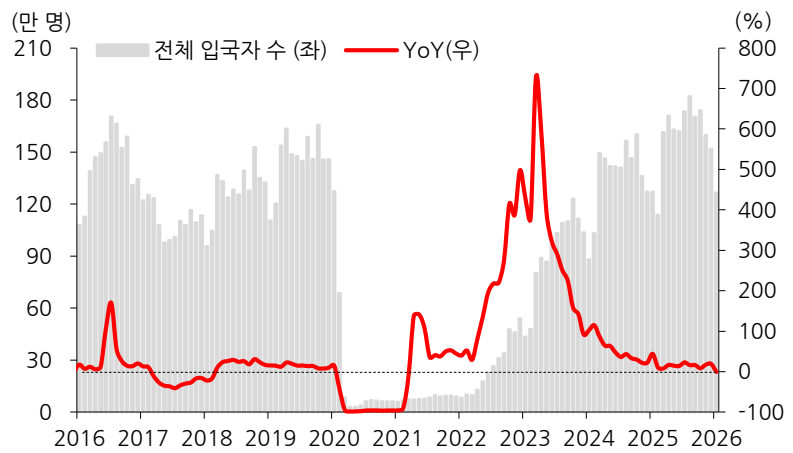
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

최근 10년간 주요 곡물의 재고율 변동 추이



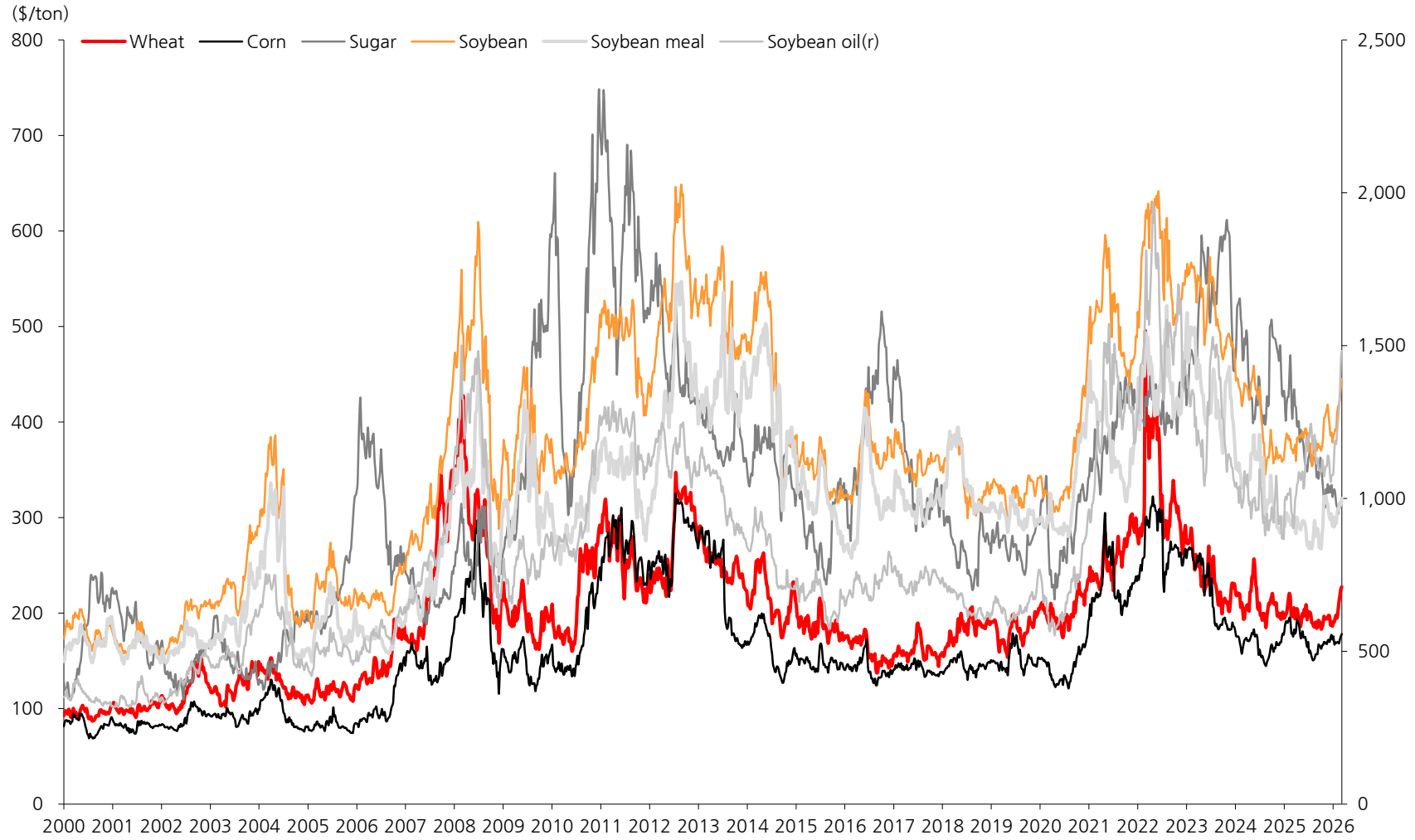
자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

한국의 전체 입국자 수 추이



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

음식료 주요 원재료 장기 가격 변동 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

V

기업분석

삼양식품 | CJ제일제당 | 오리온 | 롯데웰푸드

삼양식품 (003230) 명품이 없으면 짝퉁도 없습니다

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,900,000원

Stock Data

현재 주가(3/17)	1,082,000원
상승여력	▲ 75.6%
시가총액	81,507억원
발행주식수	7,533천주
52주 최고가/최저가	1,630,000/782,000원
90일 일평균 거래대금	740.12억원
외국인 지분율	15.8%

주주 구성

삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.6%
윤영희 (외 1인)	0.0%

Stock Price

지나친 저평가 구간

불닭 브랜드는 단순한 히트 제품을 넘어 글로벌 메가 브랜드로 자리 잡고 있으며, 매출 성장과 이익 레버리지가 동시에 확인되는 구간. 2022~2026E 매출 CAGR은 약 33%, 해외매출 CAGR은 약 41%, 영업이익 CAGR은 약 65%로 추정. 해외 매출 비중 역시 2022년 66.6%에서 2026E 82.5%까지 확대될 전망. 이는 단순한 판가 인상이나 일회성 유행이 아니라, 브랜드 침투율 상승과 지역 확장이 동반되는 구조적 성장으로 해석

명품이 없으면 짝퉁도 없습니다

삼양식품은 2026년 2월 'Buldak' 영문 상표권 등록을 추진하며, 전 세계 88개국에 상표권을 등록했지만 27개국에서 분쟁 중이라고 밝힌 바 있음. 중국 내 모조품 유통 확대는 브랜드 훼손 리스크인 동시에 현지 수요 강도를 보여주는 간접 지표라는 점에서 주목할 필요. 언론보도에 따르면 중국과 중동 등에서는 '불닭면' 명칭, 유사 캐릭터, 'Buldak' 표기 등을 활용한 모조품이 실제 유통되고 있음. 이는 단순히 위조상품이 많다는 차원을 넘어 불닭이 현지 소비자에게 즉시 인지되는 브랜드 자산으로 자리 잡았음을 시사.물론 모조품 증가는 유통 혼선, 브랜드 훼손 가능성이라는 부정적 요인도 수반. 다만 투자 관점에서 더 중요한 것은 위조 유인이 발생할 정도로 원조 브랜드의 수요와 회전율이 충분히 크다는 점임. 실제로 특허청은 해외 온라인 위조상품 대응 사례로 삼양식품을 언급한 바 있음. 모조품 이슈가 단발성 해프닝이 아니라 글로벌 브랜드 확산 과정에서 반복적으로 나타나는 현상임을 의미

투자의견 BUY, 목표주가 1,900,000원 유지

글로벌 메가 브랜드를 보유한 수출 성장주 관점에서 접근할 필요. 불닭은 이미 해외에서 일상적으로 소비되는 제품군으로 진입했고, 지역 다변화와 생산능력 확대가 맞물리면서 고성장과 고수익성이 동시에 이어지고 있음. 모조품이 많다는 사실은 불닭 브랜드가 현지에서 카테고리화될 정도의 인지도를 확보했다는 방증. 현 주가는 이러한 브랜드 자산의 확장성과 이익 체력의 구조적 개선을 아직 충분히 반영하지 못한 저평가 구간. 최근 주가 하락에도 실적 추정치와 Target Multiple의 변동 유인 부재. 음식료 최선호주 유지

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,352	2,867	3,464
영업이익	148	345	524	673	818
EBITDA	180	391	591	765	917
지배주주순이익	126	272	397	508	619
EPS	16,761	36,106	53,177	68,152	83,016
순차입금	103	36	347	-2	-448
PER	64.6	30.0	20.3	15.9	13.0
PBR	14.4	10.0	6.9	4.9	3.7
EV/EBITDA	45.9	21.0	14.4	10.6	8.4
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
ROE	24.8	39.4	39.6	35.8	31.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

불닭볶음면 유사 제품 1: 火鸡拌面 & 白象 火鸡面

자료: 한화투자증권 리서치센터

불닭볶음면 유사 제품 2: 年糕火雞面 & 紅油面皮雙拼火雞麵

자료: 한화투자증권 리서치센터

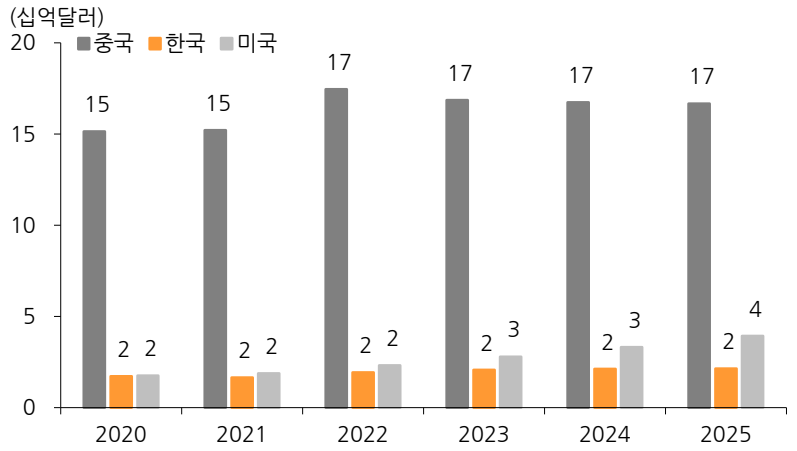
불닭볶음면 모조품 1

자료: 연합뉴스, 한화투자증권 리서치센터

불닭볶음면 모조품 2

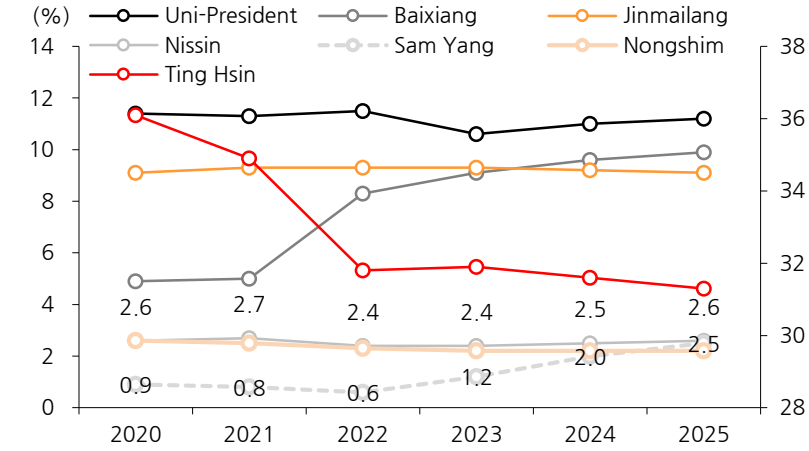
자료: 연합뉴스, 한화투자증권 리서치센터

중/한/미 Instant Noodles 시장 규모



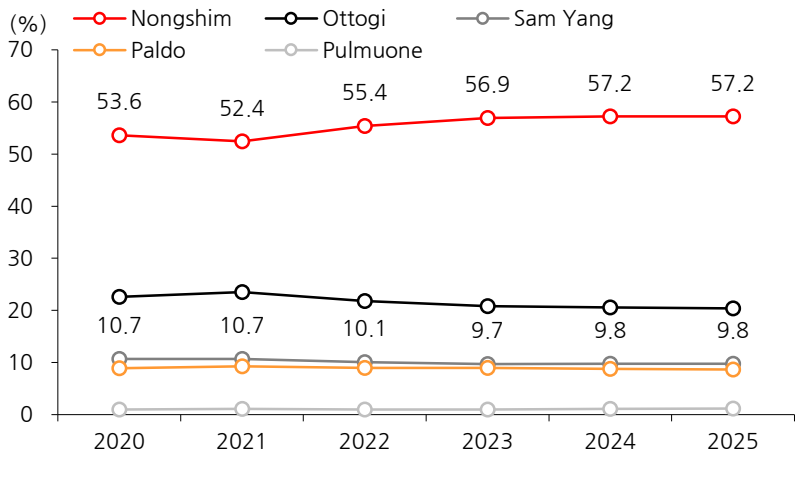
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

중국 라면 시장점유율



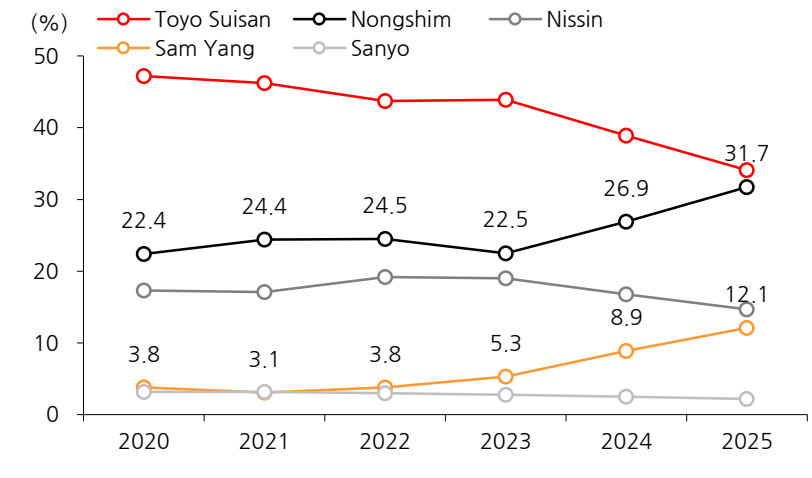
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

한국 라면 시장점유율



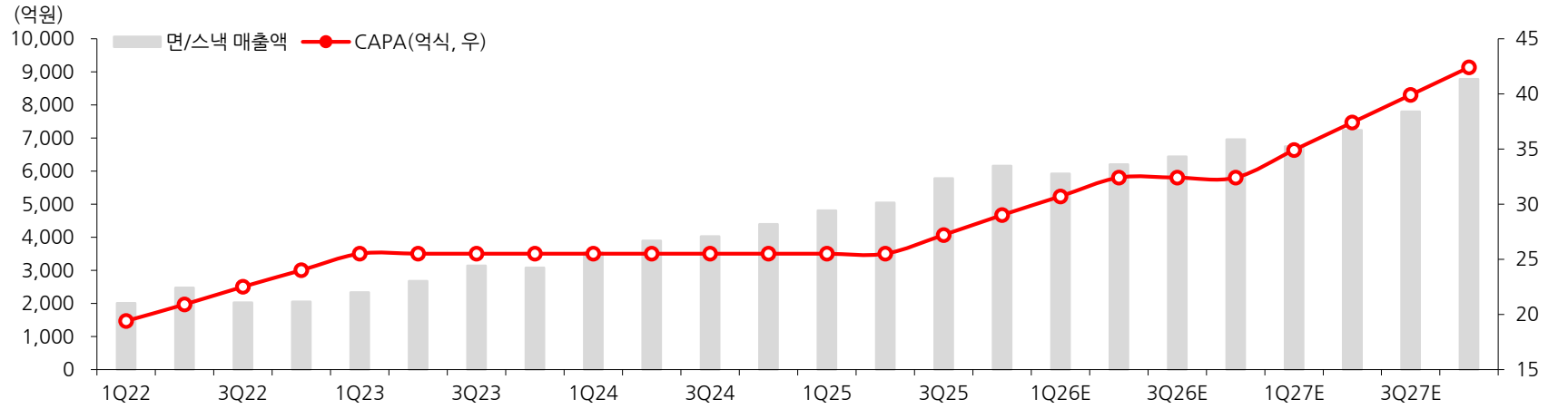
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

미국 라면 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품의 분기별 면/스낵 매출과 CAPA 변동 추이



주: 신규 공장 가동률은 4개 분기에 걸쳐 선형으로 상승된다고 가정, 2교대 기준, 자료: 한화투자증권 리서치센터

글로벌 음식료 기업 연간 매출액 추이

(단위: 백만달러)

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
삼양식품	매출액	257	310	406	427	467	551	561	706	913	1267	1575	2004	2419
	YoY	*-14%*	*20%*	*31%*	*5%*	*9%*	*18%*	*2%*	*26%*	*29%*	*39%*	*24%*	*27%*	*21%*
Coca-Cola	매출액	44294	41863	36212	34300	37266	33014	38655	43004	45754	47061	47941	49257	50286
	YoY	*-4%*	*-5%*	*-13%*	*-5%*	*9%*	*-11%*	*17%*	*11%*	*6%*	*3%*	*2%*	*3%*	*2%*
Nestle	매출액	92607	91171	91354	93807	93461	90306	95689	99314	103946	104180	108490	113127	116833
	YoY	*-8%*	*-2%*	*0%*	*3%*	*0%*	*-3%*	*6%*	*4%*	*5%*	*0%*	*4%*	*4%*	*3%*
Kraft Heinz	매출액	27447	26300	26076	26268	24977	26185	26042	26485	26640	25846	24942	24462	24613
	YoY	*-6%*	*-4%*	*-1%*	*1%*	*-5%*	*5%*	*-1%*	*2%*	*1%*	*-3%*	*-3%*	*-2%*	*1%*
Mondelez International	매출액	29636	25923	25896	25938	25868	26581	28720	31496	36016	36441	38537	39719	40980
	YoY	*-13%*	*-13%*	*0%*	*0%*	*0%*	*3%*	*8%*	*10%*	*14%*	*1%*	*6%*	*3%*	*3%*
General Mills	매출액	17630	16563	15620	15740	16865	17627	18127	18993	20094	19857	19487	18422	18188
	YoY	*-2%*	*-6%*	*-6%*	*1%*	*7%*	*5%*	*3%*	*5%*	*6%*	*-1%*	*-2%*	*-5%*	*-1%*
Ajinomoto	매출액	9203	9871	10094	10062	10051	10119	10107	10236	10053	9968	10048	10022	10612
	YoY	*-3%*	*7%*	*2%*	*0%*	*0%*	*1%*	*0%*	*1%*	*-2%*	*-1%*	*1%*	*0%*	*6%*
Nissin Foods Holdings	매출액	3946	3902	4586	4661	4068	4313	4774	5074	4950	5076	5098	5056	5288
	YoY	*-5%*	*-1%*	*18%*	*2%*	*-13%*	*6%*	*11%*	*6%*	*-2%*	*3%*	*0%*	*-1%*	*5%*
Toyo Suisan Kaisha	매출액	3486	3195	3540	3509	3618	3827	3215	3219	3223	3387	3332	3407	3565
	YoY	*-6%*	*-8%*	*11%*	*-1%*	*3%*	*6%*	*-16%*	*0%*	*0%*	*5%*	*-2%*	*2%*	*5%*

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 명품이 없으면 짝퉁도 없습니다

삼양식품 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	529	553	632	638	678	699	743	746	1,728	2,352	2,867
내수	105	113	121	135	123	126	128	125	392	474	502
면/스낵	70	80	83	99	72	82	84	81	280	332	319
일반식품	21	22	22	28	23	24	23	35	77	92	106
기타	14	12	17	8	27	20	21	9	35	50	77
해외	424	440	511	503	556	573	615	621	1,336	1,877	2,365
미주	133	132	156	175	187	190	201	200	380	595	778
중국	122	126	183	147	151	163	206	172	415	578	692
그외	169	183	172	181	218	219	209	249	540	705	895
YoY	*37.1*	*30.3*	*44.0*	*33.2*	*28.2*	*26.4*	*17.6*	*17.1*	*44.9*	*36.1*	*21.9*
내수	*8.5*	*22.3*	*23.8*	*28.6*	*16.8*	*12.0*	*5.4*	*-7.4*	*2.2*	*21.0*	*5.8*
면/스낵	*2.4*	*17.7*	*18.7*	*34.5*	*3.0*	*3.0*	*1.0*	*-18.5*	*-14.9*	*18.6*	*-3.9*
일반식품	*5.5*	*11.1*	*30.2*	*30.9*	*14.4*	*10.9*	*8.0*	*24.7*	*-7.5*	*19.3*	*15.2*
해외	*46.7*	*32.5*	*49.8*	*34.4*	*31.0*	*30.1*	*20.5*	*23.6*	*65.1*	*40.5*	*26.0*
미주	*77.0*	*35.2*	*59.4*	*59.1*	*40.5*	*44.3*	*29.1*	*14.5*	*136.4*	*56.6*	*30.7*
중국	*30.7*	*32.3*	*54.7*	*35.1*	*24.0*	*29.7*	*12.6*	*17.0*	*87.7*	*39.1*	*19.8*
그외	*40.3*	*30.8*	*37.6*	*16.5*	*28.7*	*20.2*	*21.2*	*37.9*	*26.5*	*30.4*	*27.0*
매출액 비중											
내수	*19.9*	*20.4*	*19.2*	*21.2*	*18.1*	*18.1*	*17.2*	*16.7*	*22.7*	*20.2*	*17.5*
면/스낵	*13.3*	*14.4*	*13.2*	*15.6*	*10.7*	*11.7*	*11.3*	*10.8*	*16.2*	*14.1*	*11.1*
일반식품	*3.9*	*3.9*	*3.4*	*4.4*	*3.5*	*3.4*	*3.2*	*4.6*	*4.4*	*3.9*	*3.7*
해외	*80.1*	*79.6*	*80.8*	*78.8*	*81.9*	*81.9*	*82.8*	*83.3*	*77.3*	*79.8*	*82.5*
미주	*25.1*	*23.9*	*24.6*	*27.4*	*27.5*	*27.2*	*27.0*	*26.8*	*22.0*	*25.3*	*27.1*
중국	*23.1*	*22.7*	*29.0*	*23.1*	*22.3*	*23.3*	*27.7*	*23.0*	*24.0*	*24.6*	*24.1*
그외	*32.0*	*33.0*	*27.2*	*28.3*	*32.1*	*31.4*	*28.0*	*33.4*	*31.3*	*30.0*	*31.2*
영업이익	134	120	131	139	164	166	170	172	345	524	673
YoY	*67.2*	*34.2*	*49.9*	*58.5*	*22.7*	*38.3*	*29.9*	*23.9*	*133.6*	*52.1*	*28.4*
영업이익률	*25.3*	*21.7*	*20.7*	*21.8*	*24.2*	*23.7*	*22.9*	*23.1*	*19.9*	*22.3*	*23.5*

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,352	2,867	3,464
매출총이익	417	723	1,059	1,352	1,637
영업이익	148	345	524	673	818
EBITDA	180	391	591	765	917
순이자손익	-7	-5	4	-18	-14
외화관련손익	2	27	12	16	11
지분법손익	11	0	0	0	0
세전계속사업손익	156	352	525	660	804
당기순이익	127	271	396	508	619
지배주주순이익	126	272	397	508	619
증가율(%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	21.9	20.8
영업이익	63.2	133.6	52.1	28.4	21.6
EBITDA	53.6	117.4	51.3	29.5	19.8
순이익	57.7	114.3	45.9	28.4	21.8
이익률(%)					
매출총이익률	34.9	41.9	45.0	47.1	47.2
영업이익률	12.4	19.9	22.3	23.5	23.6
EBITDA이익률	15.1	22.6	25.1	26.7	26.5
세전이익률	13.1	20.3	22.3	23.0	23.2
순이익률	10.6	15.7	16.8	17.7	17.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	497	682	685	1,085	1,635
현금성자산	241	350	200	532	963
매출채권	81	138	158	185	234
재고자산	142	148	212	249	314
비유동자산	673	913	1,438	1,545	1,645
투자자산	73	105	148	154	159
유형자산	543	748	1,220	1,307	1,389
무형자산	55	58	69	84	98
자산총계	1,170	1,595	2,122	2,630	3,280
유동부채	402	492	537	579	660
매입채무	175	246	278	325	411
유동성이자부채	176	132	186	178	170
비유동부채	192	274	386	379	372
비유동이자부채	169	254	361	353	345
부채총계	594	767	923	958	1,032
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,137	1,609	2,185
자본조정	-6	-2	-2	-2	-2
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	577	828	1,200	1,672	2,248

삼양식품 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	168	358	346	584	688
당기순이익	127	271	396	508	619
자산상각비	32	46	67	93	99
운전자본증감	-8	-7	-106	-17	-30
매출채권 감소(증가)	0	-16	-26	-27	-49
재고자산 감소(증가)	-39	5	-83	-36	-66
매입채무 증가(감소)	21	-7	23	47	86
투자현금흐름	-24	-214	-614	-200	-199
유형자산처분(취득)	-45	-228	-608	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-13	-15	-14
투자자산 감소(증가)	14	8	1	0	0
재무현금흐름	-20	-35	124	-52	-59
차입금의 증가(감소)	4	-3	159	-16	-16
자본의 증가(감소)	-12	-19	-25	-36	-43
배당금의 지급	-12	-19	-25	-36	-43
총현금흐름	204	410	561	602	719
(-)운전자본증가(감소)	-41	-58	162	17	30
(-)설비투자	45	228	608	180	180
(+)자산매각	-3	-5	-13	-15	-14
Free Cash Flow	196	235	-222	390	495
(-)기타투자	38	54	-61	5	5
잉여현금	159	181	-160	384	489
NOPLAT	119	266	395	518	630
(+) Dep	32	46	67	93	99
(-)운전자본투자	-41	-58	162	17	30
(-)Capex	45	228	608	180	180
OpFCF	147	141	-308	413	518

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	16,761	36,106	53,177	68,152	83,016
BPS	74,979	108,436	157,149	219,872	296,320
DPS	2,100	3,300	4,800	5,800	6,600
CFPS	27,072	54,487	74,483	79,894	95,421
ROA(%)	12.1	19.7	21.3	21.4	21.0
ROE(%)	24.8	39.4	39.6	35.8	31.8
ROIC(%)	18.6	35.0	33.3	32.6	36.7
Multiples(x,%)					
PER	64.6	30.0	20.3	15.9	13.0
PBR	14.4	10.0	6.9	4.9	3.7
PSR	6.8	4.7	3.5	2.8	2.4
PCR	40.0	19.9	14.5	13.5	11.3
EV/EBITDA	45.9	21.0	14.4	10.6	8.4
배당수익률	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	102.9	92.6	76.9	57.3	45.9
Net debt/Equity	17.8	4.3	28.9	-0.1	-19.9
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	58.7	-0.2	-48.8
유동비율	123.7	138.5	127.5	187.3	247.6
이자보상배율(배)	12.1	23.9	n/a	20.8	27.9
자산구조(%)					
투하자본	68.0	65.1	81.4	70.6	61.3
현금+투자자산	32.0	34.9	18.6	29.4	38.7
자본구조(%)					
차입금	37.4	31.8	31.3	24.1	18.6
자기자본	62.6	68.2	68.7	75.9	81.4

CJ제일제당 (003230) 이번엔 다를 거라고

[한화리서치센터]

Hold (유지)
목표주가(유지):210,000원

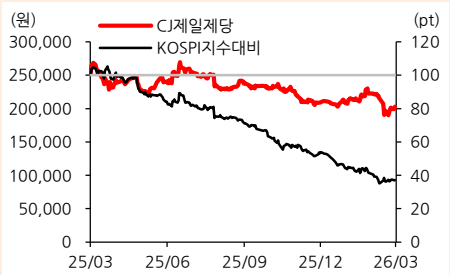
Stock Data

현재 주가(3/17)	203,000원
상승여력	▲ 3.4%
시가총액	30,560억원
발행주식수	15,054천주
52주 최고가/최저가	269,500/190,000원
90일 일평균 거래대금	148.39억원
외국인 지분율	14.5%

주주 구성

CJ (외 8인)	45.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%
자사주 (외 1인)	2.4%

Stock Price



수익성 개선의 기반을 만드는 해

고환율·고유가·정부의 물가안정 기조로 식품 업계 전반의 가격 전가력이 약화된 것은 분명한 부담. 한국 식품 산업은 이미 소비 단위 축소, 채널 구조 파편화, 디지털 매대 중심 경쟁 심화라는 구조 변화 속에서 기존의 대형사 중심 운영 방식이 비효율화되는 국면에 진입하기도 했음. 지금의 업황 악화는 분명 부담이지만 오히려 그 부담 때문에 미뤄왔던 구조조정을 더 강하게 실행할 가능성이 높음

2025년 식품 매출 11조 5,221억원 기준 영업이익률이 1%p만 개선되어도 영업이익은 약 1,150억원 증가 가능. 그간 공격적인 사업 확장 과정에서 누적된 자산, SKU, 조직 복잡도가 현재 수익성 부담으로 작용하고 있다면, 올해는 그 반대편에서 고정비와 비효율을 줄이는 국면으로 들어설 가능성이 높음. 이미 국내 식품에서 2025년에만 SKU를 400개 이상 축소했고, 2026년에도 축소 운영 지속 전망. 생산 설비는 통·폐합, 폐합 부지는 유동화, 불필요한 해외 거점 정리 가능성이 높음. 현재 계획된 증설 외 추가 증설보다 차입금 축소가 우선 목표라는 점도 긍정적

투자의견 HOLD, 목표주가 210,000원 유지

다만 이러한 방향성만으로 실적 추정치나 밸류에이션을 즉시 상향하기는 이르다고 판단. 회사가 제시한 효율화 방향은 분명 긍정적이지만 실제로 어느 정도 규모의 SKU 축소와 설비 통폐합, 자산 유동화가 이뤄질지, 그리고 그것이 손익과 현금흐름에 얼마나 빠르게 반영될지는 아직 수치로 확인되기 이전임. 국내 식품의 가격 전가력이 여전히 제한적이고 바이오 실적 변동성도 남아 있는 만큼, 현 시점에서는 구조 개선 가능성을 선반영해 공격적으로 접근하기보다 실행 결과를 확인해가며 판단하는 것이 적절. 따라서 중장기 체질 개선 가능성은 유효하다고 보나, 아직은 실적과 재무구조 개선의 가시성이 충분하지 않다는 점에서 투자의견과 목표주가는 변동 없음

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	28,891	28,690	29,821
영업이익	1,292	1,553	1,325	1,318	1,482
EBITDA	2,834	3,095	2,939	2,908	3,020
지배주주순이익	386	148	-616	236	333
EPS	25,147	9,310	-42,465	15,352	21,735
순차입금	9,490	10,123	11,337	10,988	10,546
PER	8.1	21.8	-4.8	13.2	9.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.5	4.3	5.0	4.9	4.6
배당수익률(%)	2.7	3.0	3.0	3.9	4.9
ROE	5.6	2.0	-8.2	3.3	4.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

CJ제일제당 주요 연혁

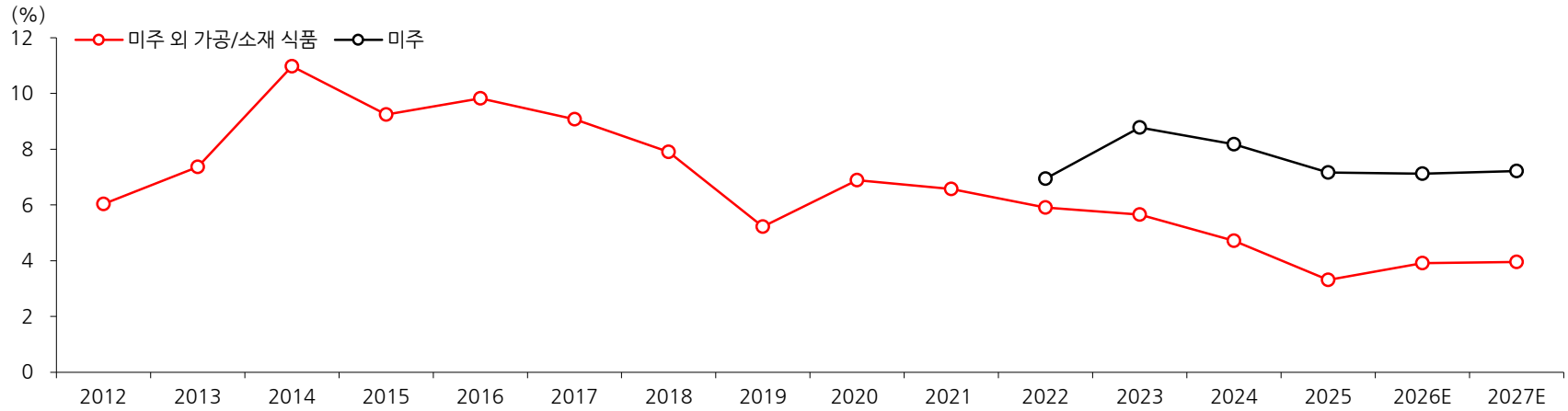
연도	주요 내용
2025	Feed & Care 매각
2023	Jixiangju(지샹쥐) 매각
2022	해외식품 매출 5조원 돌파
2021	Red Bio 확장 (바타비아 인수, CJ바이오사이언스 출범)
2019	식품 생산 통합 기지 CJ 블로썸 캠퍼스 건설
2019	Schwan’s Company 인수
2018	CJ헬스케어 매각
2017	Selecta 인수
2013	비비고 브랜드 론칭
2011	CJ대한통운 인수
2007	지주회사 체제 전환
2000~2006	비핵심 사업 분리, 핵심사업 강화
1970~1990	사료사업, 제약사업 시작
1953	제일제당 공업주식회사 설립

자료: 한화투자증권 리서치센터

CJ제일제당 글로벌 생산 네트워크: 일본 추가 증설은 2025년 9월 완료, 헝가리는 2026년 말, 미국은 2027년 상반기 완공 목표로 추가 증설 중

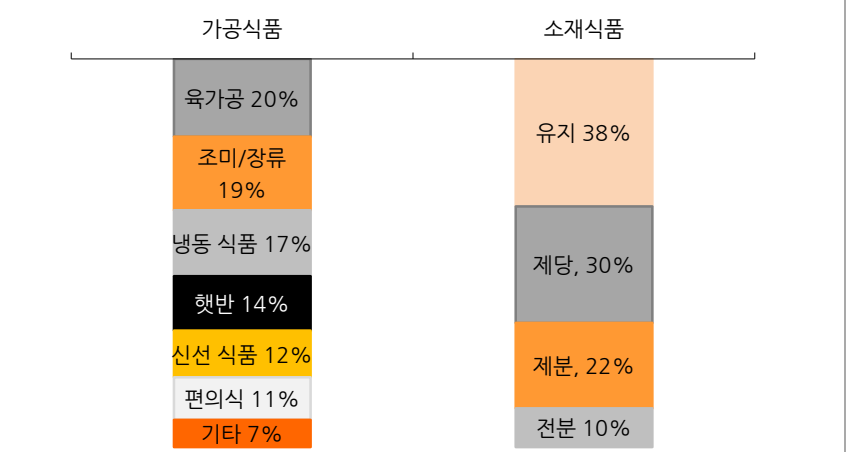
자료: 한화투자증권 리서치센터

CJ제일제당 식품 마진 추정



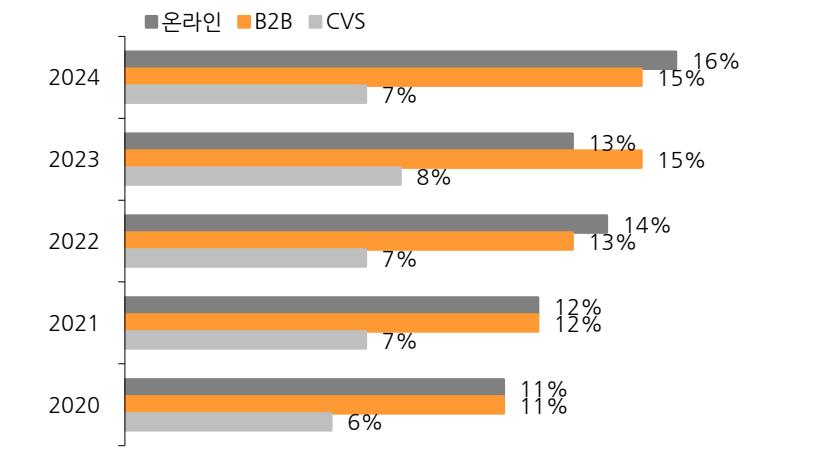
자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

국내 식품 제품포트폴리오



주:2024년 기준
자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

국내 식품 채널별 매출 비중



자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

CJ제일제당 (003230) 이번엔 다를 거라고

CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	7,209	7,237	7,440	7,006	7,018	7,012	7,209	7,451	29,359	28,891	28,690
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,082	2,806	3,111	3,051	11,353	11,522	12,051
바이오	895	1,080	979	1,005	935	1,133	1,028	1,047	4,210	3,959	4,142
F&C	543	555	569	-	-	-	-	-	2,309	1,667	-
물류	2,846	2,915	2,907	3,075	3,001	3,072	3,070	3,354	11,488	11,742	12,497
YoY (%)	*-0.1*	*0.0*	*0.3*	*-6.5*	*-2.6*	*-3.1*	*-3.1*	*6.4*	*1.2*	*-1.6*	*-0.7*
식품	*3.3*	*-0.7*	*0.4*	*2.9*	*5.4*	*4.4*	*4.3*	*4.3*	*0.8*	*1.5*	*4.6*
바이오	*-12.4*	*2.2*	*-8.4*	*-5.4*	*4.4*	*4.9*	*4.9*	*4.2*	*1.8*	*-5.9*	*4.6*
F&C	*-8.2*	*-2.6*	*-1.7*	-	-	-	-	-	*-7.4*	*-27.8*	-
물류	*2.7*	*0.3*	*4.0*	*2.0*	*5.4*	*5.4*	*5.6*	*9.1*	*3.2*	*2.2*	*6.4*
매출액 비중 (%)											
식품	*40.6*	*37.1*	*40.1*	*41.8*	*43.9*	*40.0*	*43.2*	*40.9*	*38.7*	*39.9*	*42.0*
바이오	*12.4*	*14.9*	*13.2*	*14.3*	*13.3*	*16.2*	*14.3*	*14.0*	*14.3*	*13.7*	*14.4*
F&C	*7.5*	*7.7*	*7.7*	-	-	-	-	-	*7.9*	*5.8*	-
물류	*39.5*	*40.3*	*39.1*	*43.9*	*42.8*	*43.8*	*42.6*	*45.0*	*39.1*	*40.6*	*43.6*
영업이익	333	353	346	296	283	272	383	381	1,553	1,329	1,318
식품	129	90	169	138	146	101	173	160	620	526	580
바이오	82	102	22	1	24	42	61	63	338	207	190
F&C	35	43	12	-	-	-	-	-	75	90	-
물류	87	118	144	157	112	130	150	158	521	506	549
YoY (%)	*-11.4*	*-7.9*	*-16.8*	*-21.6*	*-15.2*	*-23.0*	*10.6*	*28.6*	*20.2*	*-14.4*	*-0.8*
식품	*-30.3*	*-33.7*	*4.5*	*0.0*	*13.9*	*11.7*	*2.8*	*15.7*	*-5.3*	*-15.2*	*10.4*
바이오	*-15.7*	*3.4*	*-73.3*	*-99.1*	*-70.4*	*-59.1*	*174.9*	-	*34.3*	*-38.6*	*-8.6*
F&C	*흑전*	*24.9*	*-63.2*	-	-	-	-	-	*흑전*	*20.3*	-
물류	*-20.2*	*3.0*	*2.9*	*-0.2*	*28.5*	*9.8*	*3.9*	*0.4*	*10.3*	*-2.8*	*8.4*
영업이익 비중 (%)											
식품	*38.6*	*25.5*	*48.6*	*46.7*	*51.8*	*37.0*	*45.2*	*42.1*	*39.9*	*39.6*	*44.0*
바이오	*24.7*	*29.0*	*6.4*	*0.2*	*8.6*	*15.4*	*15.8*	*16.5*	*21.7*	*15.6*	*14.4*
F&C	*10.6*	*12.1*	*3.5*	-	-	-	-	-	*4.8*	*6.8*	-
물류	*26.1*	*33.4*	*41.5*	*53.1*	*39.5*	*47.6*	*39.0*	*41.4*	*33.5*	*38.1*	*41.6*
영업이익률 (%)	*4.6*	*4.9*	*4.7*	*4.2*	*4.0*	*3.9*	*5.3*	*5.1*	*5.3*	*4.6*	*4.6*
식품	*4.4*	*3.4*	*5.6*	*4.7*	*4.8*	*3.6*	*5.6*	*5.2*	*5.5*	*4.6*	*4.8*
바이오	*9.2*	*9.5*	*2.2*	*0.0*	*2.6*	*3.7*	*5.9*	*6.0*	*8.0*	*5.2*	*4.6*
F&C	*6.5*	*7.7*	*2.1*	-	-	-	-	-	*3.2*	*5.4*	-
물류	*3.1*	*4.0*	*5.0*	*5.1*	*3.7*	*4.2*	*4.9*	*4.7*	*4.5*	*4.3*	*4.4*
CJ대한통운 제외											
매출액	4,363	4,322	4,533	3,931	4,017	3,939	4,139	4,098	17,871	17,149	16,193
YoY (%)	*-1.8*	*-0.2*	*-1.9*	*-12.2*	*-7.9*	*-8.9*	*-8.7*	*4.2*	*-0.1*	*-4.0*	*-5.6*
영업이익	246	235	203	139	171	142	234	223	1,032	823	770
YoY (%)	*-7.8*	*-12.6*	*-26.7*	*-36.9*	*-30.6*	*-39.4*	*15.4*	*60.5*	*26.0*	*-20.3*	*-6.4*
영업이익률 (%)	*5.6*	*5.4*	*4.5*	*3.5*	*4.3*	*3.6*	*5.6*	*5.4*	*5.8*	*4.8*	*4.8*
CJ대한통운 및 F&C 제외											
매출액	3,820	3,767	3,963	3,931	4,017	3,939	4,139	4,098	15,563	15,482	16,193
YoY (%)	*-0.9*	*0.1*	*-1.9*	*0.6*	*5.2*	*4.6*	*4.4*	*4.2*	*1.1*	*-0.5*	*4.6*
영업이익	211	193	191	139	171	142	234	223	958	733	770
YoY (%)	*-25.2*	*-18.1*	*-21.8*	*-29.5*	*-19.1*	*-26.0*	*22.6*	*60.5*	*5.7*	*-23.5*	*5.0*
영업이익률 (%)	*5.5*	*5.1*	*4.8*	*3.5*	*4.3*	*3.6*	*5.6*	*5.4*	*6.2*	*4.7*	*4.8*

주1: 셀렉타 매각 철회에 따라 관련 회계 처리가 재검토 되어 재무제표의 일부 평가 항목이 재평가 및 조정됨. 해당 영향은 2Q25 수치부터 반영. 주2: 씨제이피드앤케어 주식회사를 포함한 총 14개 회사의 매각 예정이 결정되어 2025년 연간 전체 수치에 대해 해당 회사들을 중단영업으로 분류하였으나, 2025년 1~3분기 해당 수치에 대한 구분이 불가해 해당 실적 표에는 2025년 4분기 실적부터 F&C 부문을 제외하여 작성, 자료: CJ제일제당, 한화투자증권 리서치센터

CJ제일제당 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	29,023	29,359	28,891	28,690	29,821
매출총이익	6,053	6,492	6,229	6,207	6,475
영업이익	1,292	1,553	1,325	1,318	1,482
EBITDA	2,834	3,095	2,939	2,908	3,020
순이자손익	-459	-486	-574	-482	-462
외화관련손익	3	-198	2	12	7
지분법손익	139	21	85	53	69
세전계속사업손익	732	611	66	505	711
당기순이익	559	362	-460	364	512
지배주주순이익	386	148	-616	236	333
증가율(%)					
매출액	-3.5	1.2	-1.6	-0.7	3.9
영업이익	-22.4	20.2	-14.7	-0.5	12.4
EBITDA	-7.6	9.2	-5.0	-1.1	3.9
순이익	-30.3	-35.3	적전	흑전	40.8
이익률(%)					
매출총이익률	20.9	22.1	21.6	21.6	21.7
영업이익률	4.5	5.3	4.6	4.6	5.0
EBITDA이익률	9.8	10.5	10.2	10.1	10.1
세전이익률	2.5	2.1	0.2	1.8	2.4
순이익률	1.9	1.2	-1.6	1.3	1.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,494	7,992	8,653	9,292
현금성자산	2,192	1,904	1,453	1,722	2,084
매출채권	2,941	3,252	2,943	3,130	3,254
재고자산	2,649	2,429	2,522	2,682	2,789
비유동자산	20,026	20,656	21,056	20,663	20,333
투자자산	3,839	3,856	4,042	4,164	4,300
유형자산	11,875	12,258	12,375	11,931	11,534
무형자산	4,308	4,541	4,640	4,569	4,500
자산총계	29,606	30,150	29,048	29,316	29,625
유동부채	9,556	10,320	10,199	10,337	10,427
매입채무	3,314	3,090	2,292	2,438	2,535
유동성이자부채	4,971	6,103	7,133	7,093	7,053
비유동부채	8,271	7,588	7,296	7,303	7,334
비유동이자부채	6,711	5,925	5,657	5,617	5,577
부채총계	17,826	17,907	17,496	17,640	17,760
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	5,015	5,139	5,328
자본조정	115	730	715	715	715
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,780	12,243	11,552	11,676	11,865

CJ제일제당 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	2,445	2,255	2,299	1,621	1,743
당기순이익	559	362	-460	364	512
자산상각비	1,542	1,542	1,614	1,589	1,538
운전자본증감	-155	-676	-355	-214	-147
매출채권 감소(증가)	160	-259	179	-187	-125
재고자산 감소(증가)	366	429	-94	-160	-107
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-253	146	97
투자현금흐름	-703	-1,104	-1,828	-1,190	-1,189
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,295	-1,000	-1,000
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-93	-90	-90
투자자산 감소(증가)	219	-183	16	-31	-32
재무현금흐름	-1,658	-1,863	-1,057	-192	-224
차입금의 증가(감소)	-793	-594	-607	-80	-80
자본의 증가(감소)	-141	-128	-168	-112	-144
배당금의 지급	-141	-128	-168	-112	-144
총현금흐름	2,832	3,129	2,901	1,835	1,890
(-)운전자본증가(감소)	101	569	100	214	147
(-)설비투자	1,124	1,001	1,365	1,000	1,000
(+)자산매각	-27	-38	-23	-90	-90
Free Cash Flow	1,580	1,520	1,414	531	653
(-)기타투자	-176	-12	711	69	67
잉여현금	1,756	1,532	703	462	586
NOPLAT	987	920	-9,210	949	1,067
(+) Dep	1,542	1,542	1,614	1,589	1,538
(-)운전자본투자	101	569	100	214	147
(-)Capex	1,124	1,001	1,365	1,000	1,000
OpFCF	1,304	892	-9,060	1,324	1,458

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	25,147	9,310	-42,465	15,352	21,735
BPS	436,559	480,018	434,412	441,984	453,490
DPS	5,500	6,000	6,000	8,000	10,000
CFPS	172,898	190,977	177,116	111,993	115,390
ROA(%)	1.3	0.5	-2.1	0.8	1.1
ROE(%)	5.6	2.0	-8.2	3.3	4.5
ROIC(%)	4.8	4.4	-42.3	4.3	4.9
Multiples(x,%)					
PER	8.1	21.8	-4.8	13.2	9.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.2	1.1	1.1	1.8	1.8
EV/EBITDA	4.5	4.3	5.0	4.9	4.6
배당수익률	2.7	3.0	3.0	3.9	4.9
안정성(%)					
부채비율	151.3	146.3	151.4	151.1	149.7
Net debt/Equity	80.6	82.7	98.1	94.1	88.9
Net debt/EBITDA	334.9	327.1	385.8	377.9	349.3
유동비율	100.3	92.0	78.4	83.7	89.1
이자보상배율(배)	2.5	2.8	2.2	2.4	2.7
자산구조(%)					
투하자본	77.2	78.9	80.0	78.7	77.1
현금+투자자산	22.8	21.1	20.0	21.3	22.9
자본구조(%)					
차입금	49.8	49.6	52.5	52.1	51.6
자기자본	50.2	50.4	47.5	47.9	48.4

오리온 (271560) 흔들림 없는 원가 관리

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지):180,000원

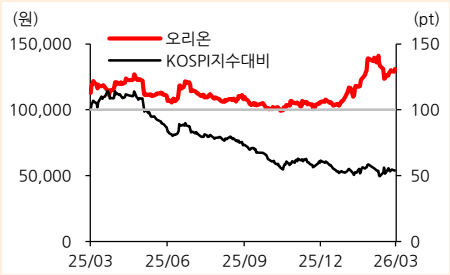
Stock Data

현재 주가(3/17)	131,100원
상승여력	▲ 37.3%
시가총액	51,832억원
발행주식수	39,536천주
52주 최고가/최저가	141,000/99,300원
90일 일평균 거래대금	178.77억원
외국인 지분율	35.7%

주주 구성

오리온홀딩스 (외 10인)	43.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.1%
WestwoodGlobalInvestmentsLLC (외 1인)	5.0%

Stock Price



카카오 가격 폭등, 그 이후

최근 3년간 카카오 선물 가격은 톤당 2,000불 수준에서 2024년 상반기 톤당 12,000불까지 급등. 전 세계 카카오 생산의 70%를 차지하는 서아프리카 지역에서 이상 기후와 병충해 확산으로 수확량이 급감한 영향. 이후 고점 대비 가격이 약 70~75% 급락해 변동성 완화 국면에 진입

원가 급등기에 부각된 대응력

오리온은 경쟁사 대비 초콜릿 전용 제품 보다 스낵, 파이, 비스킷 등 카카오 사용 비중이 상대적으로 낮은 제품군으로 포트폴리오가 다양화 되어있었음. 또한 카카오 가격 급등기에 카카오 함량이 높은 고원가 제품 비중을 축소하고, 4개국(한·중·베·러) 통합 구매를 통해 10% 중후반대 높은 영업이익률을 안정적으로 유지하며 견고한 이익 체력을 입증

2026년, 원화 약세 심화로 업계 전반의 수입 원재료 가격 상승 부담이 재차 부각될 가능성은 남아 있으나, 원재료 수급 자체보다 가격 변동성 완화에 방점을 둔 경영 전략과 글로벌 통합 구매를 통한 바잉 파워 극대화로 실적 성장이 기대됨. 특히 원가 급등기에는 이러한 가격 안정화 능력이 이익 방어력으로 이어질 가능성이 높고, 반대로 경기 회복기에는 이미 확보된 원가 경쟁력과 시장 지배력이 외형 성장과 수익성 개선으로 동시에 연결될 수 있다는 점에서 실적 레버리지 확대도 기대해 볼 수 있을 것

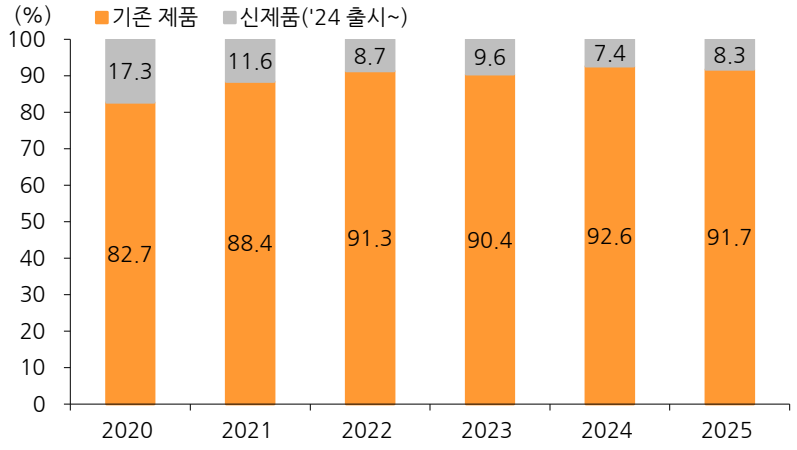
투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

춘절 영향을 제거한 실적 판단을 위한 2025년 11~12월, 2026년 1~2월 합산 중국 매출액은 5,275억원(+13.4% YoY), 25.2억위안(+5.2% YoY)으로 기대 이상의 실적 성장을 시현. 오리온 특유의 채널별 전략 제품 출시를 통한 시장 대응이 중국 식품 시장 내 간식점 비중 확대 구간에서 초과 성장을 견인할 가능성이 높음

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,332	3,600	3,809
영업이익	492	544	558	616	657
EBITDA	650	704	724	799	862
지배주주순이익	377	525	382	488	521
EPS	9,527	13,269	9,676	12,347	13,190
순차입금	-1,104	-1,069	-1,189	-1,224	-1,389
PER	13.8	9.9	13.5	10.6	9.9
PBR	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.3	5.8	5.5	5.0	4.4
배당수익률(%)	1.0	1.9	2.7	3.1	3.4
ROE	13.9	16.6	10.6	12.4	12.2

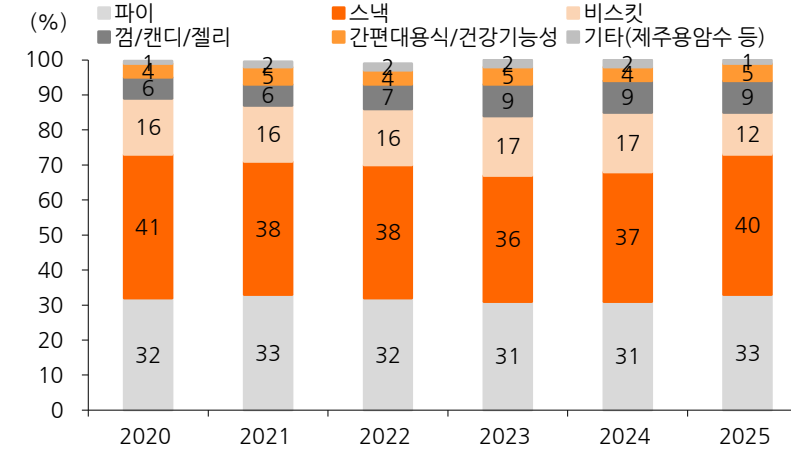
자료: 한화투자증권 리서치센터

오리온의 기존 제품 VS 신제품 매출 비중 추이



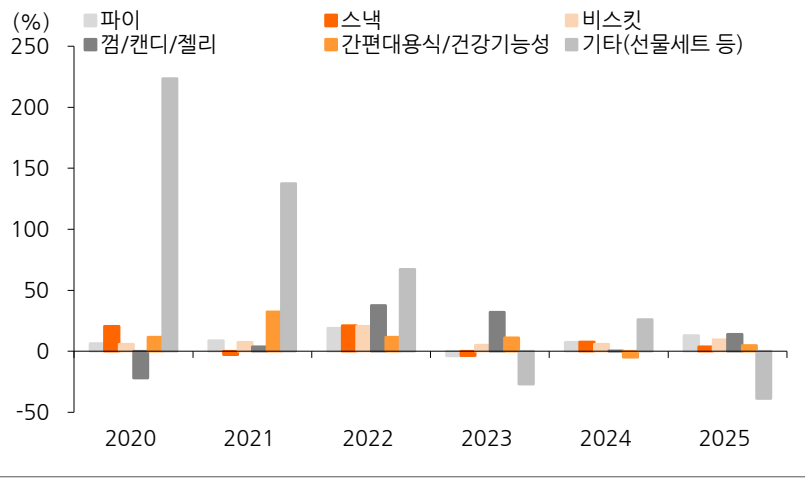
주: 별도 매출 단순 합산 기준, 자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

오리온의 카테고리별 매출 비중 추이



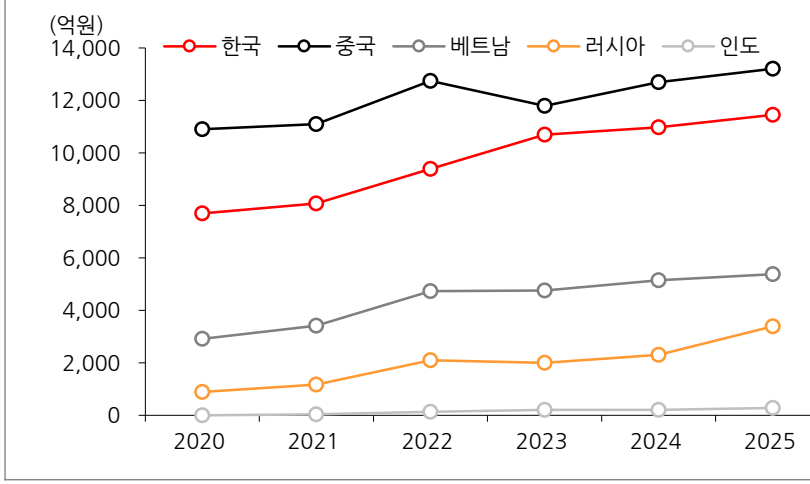
주1: 별도 매출 단순 합산 기준, 주2: 2025년 마린보이(고래밥) 카테고리가 기존 비스켓에서 스낵으로 변경
자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

오리온의 카테고리별 매출 성장률 추이

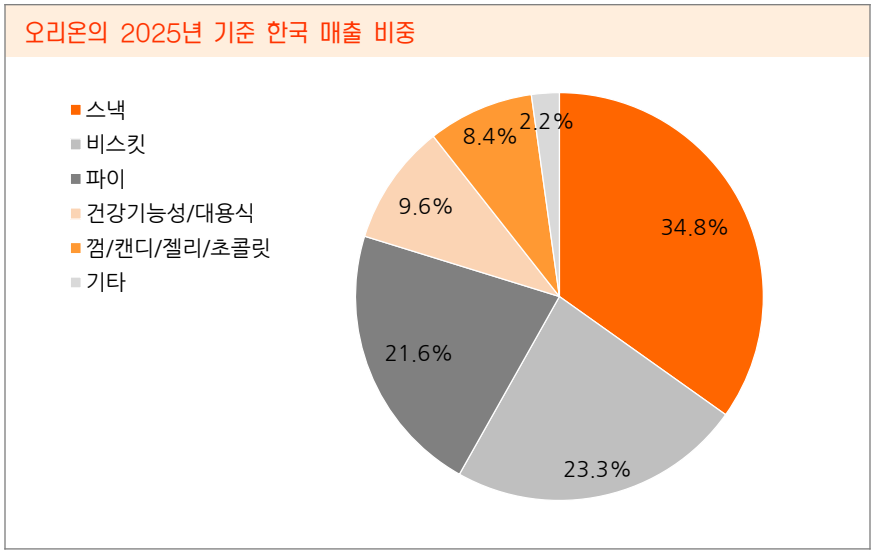


주: 별도 매출 단순 합산 기준, 자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

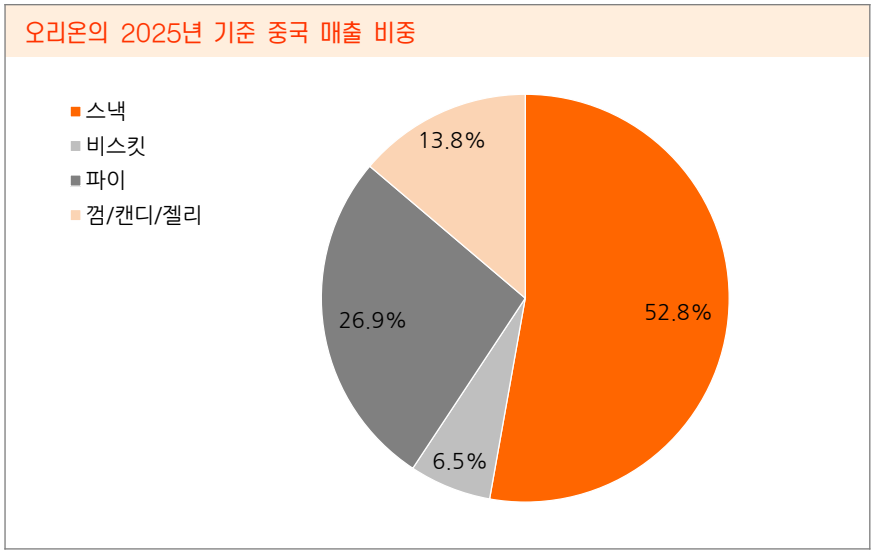
오리온의 법인별 매출액 추이



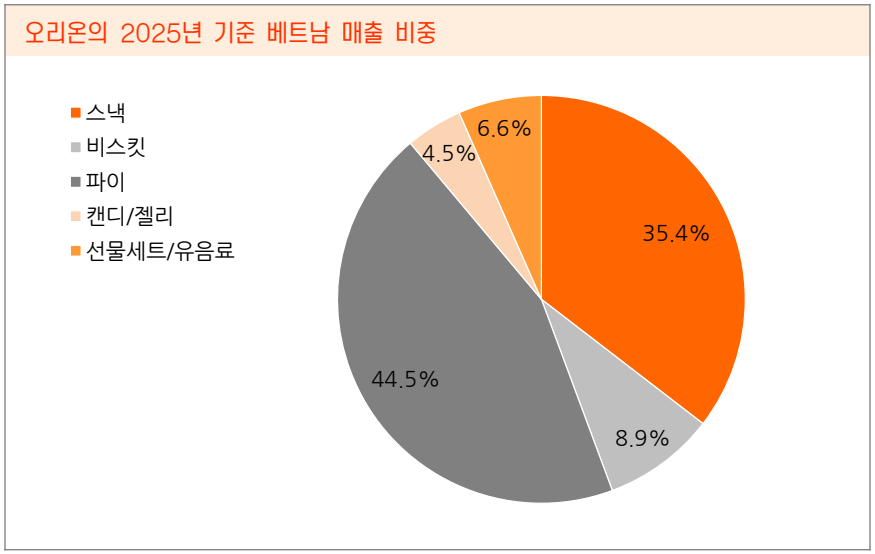
자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터



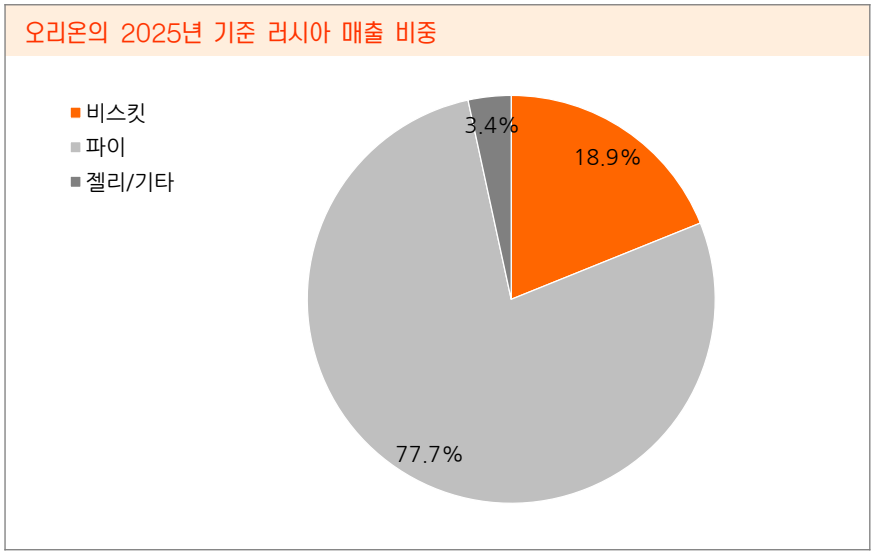
자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터

오리온 (271560) 흔들림 없는 원가 관리

오리온 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	802	777	829	925	859	846	898	997	3,104	3,332	3,600
한국	282	291	283	278	293	301	294	289	1,098	1,135	1,177
중국	328	305	337	350	345	337	366	378	1,270	1,321	1,426
베트남	128	103	121	186	138	114	131	204	514	538	588
러시아	67	81	90	102	86	96	108	118	230	339	409
연결조정	-4	-2	-1	8	-5	-3	-1	8	-8	0	0
YoY(%)	*7.1*	*8.1*	*7.0*	*7.3*	*7.1*	*8.8*	*8.4*	*7.9*	*6.6*	*7.3*	*8.0*
한국	*4.0*	*4.9*	*4.2*	*0.4*	*3.9*	*3.3*	*4.0*	*3.9*	*2.6*	*3.4*	*3.8*
중국	*7.1*	*3.0*	*4.7*	*1.4*	*5.2*	*10.5*	*8.5*	*7.8*	*7.7*	*4.0*	*7.9*
베트남	*8.5*	*4.3*	*-1.0*	*5.8*	*7.8*	*11.3*	*8.8*	*9.3*	*8.2*	*4.6*	*9.2*
러시아	*33.0*	*64.5*	*44.7*	*47.5*	*28.4*	*19.1*	*21.1*	*16.3*	*15.1*	*47.2*	*20.6*
영업이익	131	121	138	168	145	134	153	185	544	558	616
한국	46	49	42	48	49	51	45	51	178	185	197
중국	56	52	67	67	62	58	73	72	244	242	264
베트남	21	14	21	39	23	17	25	45	100	96	110
러시아	9	10	12	16	11	12	15	20	37	46	58
연결조정	-1	-3	-4	-3	-1	-4	-4	-3	-16	-11	-12
YoY(%)	*5.0*	*-0.2*	*0.6*	*4.9*	*10.4*	*10.3*	*10.6*	*10.4*	*10.4*	*2.7*	*10.4*
한국	*5.7*	*3.4*	*-3.9*	*9.7*	*6.5*	*5.8*	*7.1*	*6.4*	*5.7*	*3.7*	*6.4*
중국	*3.2*	*-6.5*	*5.4*	*-5.3*	*10.2*	*10.6*	*8.5*	*7.8*	*10.4*	*-0.9*	*9.1*
베트남	*9.1*	*-6.3*	*-10.7*	*-5.3*	*10.7*	*15.3*	*15.7*	*15.2*	*14.5*	*-3.9*	*14.3*
러시아	*9.2*	*44.6*	*26.9*	*24.2*	*32.0*	*23.4*	*25.7*	*20.4*	*14.8*	*25.4*	*24.5*
영업이익률(%)	*16.4*	*15.6*	*16.6*	*18.1*	*16.9*	*15.8*	*17.0*	*18.5*	*17.5*	*16.8*	*17.1*
한국	*16.4*	*16.7*	*14.9*	*17.3*	*16.8*	*17.1*	*15.3*	*17.7*	*16.3*	*16.3*	*16.7*
중국	*17.0*	*17.2*	*19.8*	*19.0*	*17.8*	*17.2*	*19.8*	*19.0*	*19.2*	*18.3*	*18.5*
베트남	*16.5*	*14.0*	*17.6*	*21.1*	*17.0*	*14.5*	*18.8*	*22.2*	*19.5*	*17.9*	*18.7*
러시아	*12.8*	*12.0*	*13.1*	*16.1*	*13.1*	*12.4*	*13.6*	*16.7*	*16.0*	*13.7*	*14.1*

자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

오리온 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,332	3,600	3,809
매출총이익	1,127	1,196	1,232	1,348	1,428
영업이익	492	544	558	616	657
EBITDA	650	704	724	799	862
순이자손익	34	30	33	30	32
외화관련손익	2	3	-7	0	0
지분법손익	1	-9	-11	0	0
세전계속사업손익	520	692	547	646	687
당기순이익	385	533	391	497	529
지배주주순이익	377	525	382	488	521
증가율(%)					
매출액	1.4	6.6	7.3	8.0	5.8
영업이익	5.5	10.4	2.7	10.4	6.5
EBITDA	3.4	8.4	2.8	10.4	7.8
순이익	-3.3	38.5	-26.7	27.3	6.5
이익률(%)					
매출총이익률	38.7	38.5	37.0	37.5	37.5
영업이익률	16.9	17.5	16.8	17.1	17.2
EBITDA이익률	22.3	22.7	21.7	22.2	22.6
세전이익률	17.9	22.3	16.4	17.9	18.0
순이익률	13.2	17.2	11.7	13.8	13.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,628	1,647	1,793	1,871	2,075
현금성자산	1,133	1,109	1,223	1,259	1,424
매출채권	212	190	204	220	234
재고자산	260	317	324	350	373
비유동자산	1,893	2,661	2,708	3,016	3,211
투자자산	181	889	874	880	887
유형자산	1,658	1,702	1,745	2,027	2,196
무형자산	54	70	89	109	129
자산총계	3,521	4,308	4,500	4,888	5,286
유동부채	399	538	452	483	511
매입채무	304	383	349	376	401
유동성이자부채	14	14	13	13	13
비유동부채	167	197	192	198	206
비유동이자부채	14	26	21	21	21
부채총계	566	734	643	681	716
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,312	2,662	3,025
자본조정	684	821	821	821	821
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,955	3,574	3,857	4,207	4,570

오리온 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	437	652	492	665	723
당기순이익	385	533	391	497	529
자산상각비	157	160	165	182	205
운전자본증감	-108	69	-89	-12	-10
매출채권 감소(증가)	9	17	-5	-16	-14
재고자산 감소(증가)	-30	-42	-11	-26	-23
매입채무 증가(감소)	-24	30	-2	27	24
투자현금흐름	-541	-505	-323	-520	-430
유형자산처분(취득)	-165	-105	-210	-460	-368
무형자산 감소(증가)	-2	-15	-25	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-372	165	-9	-29	-30
재무현금흐름	-138	-70	-110	-138	-158
차입금의 증가(감소)	-101	-14	-11	0	0
자본의 증가(감소)	-38	-56	-99	-138	-158
배당금의 지급	-38	-56	-99	-138	-158
총현금흐름	663	698	688	677	733
(-)운전자본증가(감소)	88	-96	116	12	10
(-)설비투자	166	107	210	460	368
(+)자산매각	-1	-13	-25	-25	-25
Free Cash Flow	409	675	337	180	330
(-)기타투자	22	578	52	7	7
잉여현금	387	97	285	174	323
NOPLAT	365	419	399	475	506
(+) Dep	157	160	165	182	205
(-)운전자본투자	88	-96	116	12	10
(-)Capex	166	107	210	460	368
OpFCF	268	568	238	185	332

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,527	13,269	9,676	12,347	13,190
BPS	72,400	87,799	94,865	103,710	112,898
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,500
CFPS	16,779	17,662	17,410	17,134	18,550
ROA(%)	10.9	13.4	8.7	10.4	10.2
ROE(%)	13.9	16.6	10.6	12.4	12.2
ROIC(%)	20.7	23.4	21.4	22.5	21.3
Multiples(x,%)					
PER	13.8	9.9	13.5	10.6	9.9
PBR	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2
PSR	1.8	1.7	1.6	1.4	1.4
PCR	7.8	7.4	7.5	7.7	7.1
EV/EBITDA	6.3	5.8	5.5	5.0	4.4
배당수익률	1.0	1.9	2.7	3.1	3.4
안정성(%)					
부채비율	19.1	20.5	16.7	16.2	15.7
Net debt/Equity	-37.4	-29.9	-30.8	-29.1	-30.4
Net debt/EBITDA	-170.0	-151.9	-164.3	-153.2	-161.2
유동비율	408.2	306.4	397.0	387.7	406.2
이자보상배율(배)	136.8	536.2	334.8	368.8	392.9
자산구조(%)					
투하자본	58.0	47.0	48.3	51.5	51.6
현금+투자자산	42.0	53.0	51.7	48.5	48.4
자본구조(%)					
차입금	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
자기자본	99.0	98.9	99.1	99.2	99.2

롯데웰푸드 (280360) 체질 개선을 기다리며

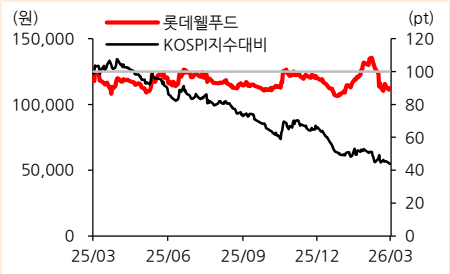
[한화리서치센터]

Hold (유지)
목표주가(유지):130,000원

Stock Data

현재 주가(3/17)	112,500원
상승여력	▲ 15.6%
시가총액	10,468억원
발행주식수	9,305천주
52주 최고가/최저가	135,600/106,300원
90일 일평균 거래대금	21.32억원
외국인 지분율	13.9%
주주 구성	
롯데지주 (외 13인)	68.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%
브이아이피자산운용 (외 1인)	5.0%

Stock Price



카카오 가격 폭등, 그 이후

최근 3년간 카카오 선물 가격은 톤당 2,000불 수준에서 2024년 상반기 톤당 12,000불까지 급등. 전 세계 카카오 생산의 70%를 차지하는 서아프리카 지역에서 이상 기후와 병충해 확산으로 수확량이 급감한 영향. 이후 고점 대비 가격이 약 70~75% 급락해 변동성 완화 국면에 진입

수급 대응에서 변동성 관리 중심으로

롯데웰푸드는 한국 초콜릿 시장 내 높은 점유율과 초콜릿 제품군 비중을 감안할 때, 카카오 가격 상승의 직격탄을 가장 크게 받은 회사였음. 이번 카카오 급등기를 계기로 1) 자체 카카오빈 가공 설비를 확충하여 수입 원료를 직접 처리하는 비중을 높이고, 2) 원산지 다변화, 3) 원재료 가격에 따라 카카오 버터와 대체 유지를 유연하게 섞어 쓰는 가변적 레시피 도입하는 등 단순 원재료 조달보다 원가 변동성 대응 체계에 대한 개선이 이어지는 중. 단기적으로는 카카오 투입 가격 하락이 이익 개선을 주도할 전망이나 중장기적으로는 이번 급등기를 거치며 강화된 생산 효율과 원가관리 체계가 경기 회복기 실적 개선으로 연결될 가능성이 높음

투자의견 HOLD, 목표주가 130,000원 유지

이번 급등기를 거치며 문제의식과 대응 방향은 이전보다 분명해졌으나, 현재로서는 변화의 결과가 수치로 확인되는 과정이 더 필요하다고 판단. 카카오 투입 가격 하락에 따른 단기 이익 개선 가능성은 유효하나, 강화된 생산 효율과 원가관리 체계가 중장기 경쟁력으로 연결되는지에 대해서는 추가 검증이 필요. 따라서 방향성의 긍정적 변화는 인정하되, 아직 프리미엄을 정당화할 만큼의 가시성은 충분하지 않다는 판단하에 기존의 투자의견과 목표주가 유지

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,066	4,044	4,216	4,424	4,635
영업이익	177	157	109	169	196
EBITDA	368	361	324	402	439
지배주주순이익	71	85	70	97	123
EPS	7,476	8,969	8,034	11,125	14,156
순차입금	781	918	1,045	1,136	1,191
PER	15.0	12.5	14.0	10.1	7.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.0	5.4	6.5	5.4	5.1
배당수익률(%)	2.7	2.9	2.9	4.0	4.5
ROE	3.5	4.0	3.3	4.4	5.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

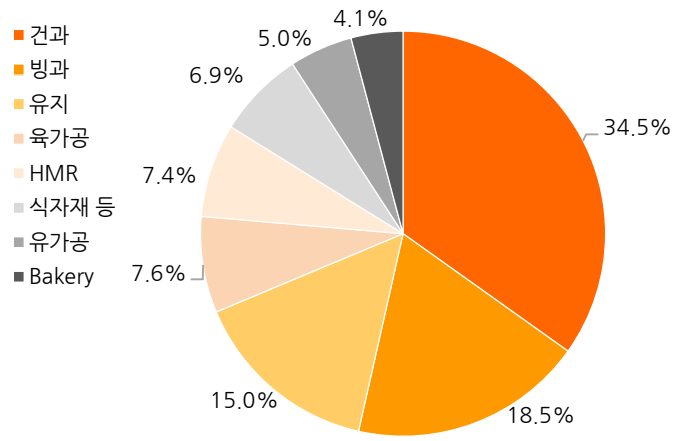
롯데웰푸드의 내수 포트폴리오

구 분	주요 LINE-UP	BRAND / 제품			
건 과	껌, 캔디	자일리톨	졸음번쩍껌	목캔디	말랑카우
	초콜릿, 비스킷	빼빼로	가나	롯데샌드	마가렛트
	파이, 스낵	초코파이	몽쉘	꼬깔콘	오잉
빙 과	바, 펜슬	돼지바	스크류바	설레임	빠삐코
	콘, 컵	월드콘	구구콘	뺑뺑레	더블비안코
	홈	구구	셀렉션	위즐	나뚜루
Bakery	과자빵, 식빵, 페스트리 등	과자빵	카스테라	식빵	페스츄리

구 분	주요 LINE-UP	BRAND / 제품			
유 지	정제유, 쇼트닝, 마가린, 버터 등	정제유	쇼트닝	마가린	버터
식자재 등	볶은 커피, RTD, 세트 등	원두	드립	세트	캔
	첨가물, 초콜릿, 가공식품소재	첨가물	초코가공	밀가루	견과
	조미식품, 농산물가공품 식자재 상품, 급식 케이터링 등	케첩	마요네즈	소스	식자재
유가공	우유, 유제품, 베이비푸드 등	우유	프로틴음료	쾌변	야채농장
육가공	햄, 소시지류, 어육류, 세트 등	의성마늘	롯데비엔나	에센뽀득	로스팜
HMR	튀김류, 만두류, 패티류 등	통돈까스	만두	떡갈비	카레

자료: 한화투자증권 리서치센터

롯데웰푸드의 2025년 내수 매출 비중

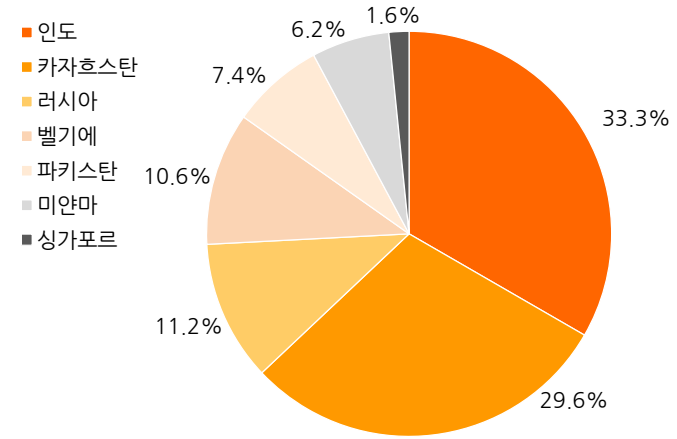


롯데웰푸드의 해외 포트폴리오

법 인		주요 LINE-UP	BRAND / 제품			
PAN	카자흐스탄 (롯데라하트)	초코, 비스킷, 캔디	카자흐스탄스키	토미리스	야블라치코	베체르
KOLSON	파키스탄 (콜손)	스낵, 파스타, 비스킷, 껌, 파이	슬란티	파스타	마카로니	초코파이
Guylian	벨기에 (길리안)	초콜릿	시엘	마스터셀렉션	오푸스	길리안바
LOTTE INDIA	인도 건과 (롯데인디아)	파이, 캔디, 껌	초코파이	카카오파이	커피바이트	후루토파이
Havmor	인도 빙과 (하브모어)	아이스크림 (벌크, 바, 콘, 컵 外)	Vanilla	Zulubar	월드콘	Lotte Krunch
LOTTE KF RUS	러시아 (KF-RUS)	파이, 캔디, 빼빼로	초코파이	카카오파이	바나나파이	딸기파이
L&M	미얀마 (L&MM)	제빵 (양산빵, 베이커리류)	Sponge Cake	Cup Cake	Pound Cake	식빵
S.E.A	싱가폴 (S.E.A)	판매 법인 (국내 제품 수입/판매)	빼빼로	초코파이	카스타드	칙촉

자료: 한화투자증권 리서치센터

롯데웰푸드의 2025년 해외 매출 비중



롯데웰푸드 (280360) 체질 개선을 기다리며

[한화리서치센터]

롯데웰푸드 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	975	1064	1157	1020	1028	1120	1205	1070	4,044	4,216	4,424
국내	745	820	923	746	768	843	934	765	3,188	3,235	3,309
건과	285	262	284	302	293	270	289	308	1,104	1,133	1,161
빙과	101	182	243	82	103	185	240	84	610	607	612
유지	114	124	131	122	122	132	133	126	452	491	514
육가공 및 HMR	125	122	130	117	125	122	132	119	518	494	498
기타	121	131	135	123	125	133	139	127	503	510	524
해외	230	244	233	274	260	277	272	305	857	981	1,115
CIS	92	88	91	130	106	102	109	143	349	401	460
카자흐스탄	68	61	64	98	75	70	77	108	265	291	329
러시아	24	27	27	32	31	32	32	35	85	110	130
인도	80	104	74	68	87	116	84	75	291	326	362
건과	34	28	33	34	38	32	38	38	118	130	146
빙과	46	77	40	34	49	84	46	37	173	197	216
기타	58	52	68	76	67	60	79	88	217	254	293
YoY	*2.5%*	*1.9%*	*7.3%*	*5.1%*	*5.4%*	*5.3%*	*4.2%*	*4.9%*	*-0.5%*	*4.2%*	*4.9%*
국내	*-1.2%*	*-0.5%*	*6.1%*	*1.1%*	*3.0%*	*2.8%*	*1.1%*	*2.5%*	*-2.3%*	*1.5%*	*2.3%*
건과	*1.1%*	*0.4%*	*3.9%*	*4.6%*	*2.9%*	*3.1%*	*1.9%*	*2.0%*	*1.6%*	*2.6%*	*2.5%*
빙과	*-5.6%*	*-7.5%*	*9.3%*	*-3.5%*	*2.3%*	*2.0%*	*-1.3%*	*2.9%*	*0.2%*	*-0.5%*	*0.8%*
유지	*3.0%*	*7.4%*	*16.4%*	*7.5%*	*7.7%*	*7.0%*	*1.8%*	*3.0%*	*-4.1%*	*8.6%*	*4.8%*
육가공 및 HMR	*-4.6%*	*-4.1%*	*-2.3%*	*-7.5%*	*-0.3%*	*-0.2%*	*1.4%*	*2.4%*	*-2.7%*	*-4.6%*	*0.8%*
기타	*-2.5%*	*4.6%*	*4.7%*	*-1.3%*	*2.8%*	*1.9%*	*2.8%*	*2.9%*	*-10.4%*	*1.4%*	*2.6%*
해외	*16.6%*	*11.2%*	*12.2%*	*17.8%*	*13.2%*	*13.7%*	*16.5%*	*11.6%*	*6.5%*	*14.5%*	*13.6%*
CIS	*6.6%*	*12.6%*	*13.6%*	*23.7%*	*15.3%*	*15.7%*	*19.6%*	*10.2%*	*0.6%*	*14.7%*	*14.7%*
카자흐스탄	*1.9%*	*7.1%*	*10.7%*	*17.3%*	*10.3%*	*15.4%*	*19.7%*	*10.0%*	*-1.9%*	*9.8%*	*13.4%*
러시아	*22.5%*	*27.3%*	*21.0%*	*48.7%*	*29.4%*	*16.3%*	*19.2%*	*10.8%*	*9.1%*	*29.9%*	*18.3%*
인도	*24.2%*	*8.9%*	*6.3%*	*11.7%*	*9.0%*	*11.1%*	*13.6%*	*10.0%*	*8.0%*	*12.3%*	*10.9%*
건과	*12.5%*	*6.1%*	*5.9%*	*16.0%*	*12.3%*	*15.5%*	*14.2%*	*10.0%*	*13.7%*	*10.2%*	*12.8%*
빙과	*34.4%*	*10.0%*	*6.6%*	*7.7%*	*6.6%*	*9.5%*	*13.1%*	*10.0%*	*4.4%*	*13.7%*	*9.7%*
기타	*24.6%*	*13.7%*	*17.5%*	*14.0%*	*15.4%*	*15.4%*	*15.4%*	*15.4%*	*15.3%*	*17.2%*	*15.4%*
현지통화 기준 매출액 YoY											
카자흐스탄	*5.3%*	*15.8%*	*17.3%*	*18.2%*	*13.5%*	*13.5%*	*10.8%*	*10.0%*	*-1.7%*	*15.0%*	*11.7%*
러시아	*16.1%*	*21.4%*	*0.3%*	*18.8%*	*10.8%*	*10.8%*	*10.8%*	*10.8%*	*13.8%*	*12.0%*	*10.8%*
인도	*18.4%*	*11.0%*	*5.9%*	*13.8%*	*12.5%*	*11.6%*	*10.5%*	*10.0%*	*5.1%*	*12.0%*	*11.2%*
영업이익	16	34	69	-10	23	41	77	28	157	110	169
국내	7	26	63	-17	11	26	64	13	98	78	113
해외	9	13	10	7	11	16	13	16	59	38	56
YoY	*-56.1%*	*-45.8%*	*-8.9%*	*적지*	*38.3%*	*20.7%*	*10.6%*	*흑전*	*-11.3%*	*-30.3%*	*54.2%*
국내	*-67.9%*	*-38.6%*	*1.5%*	*적지*	*52.2%*	*1.0%*	*1.1%*	*흑전*	*-17.4%*	*-19.8%*	*44.5%*
해외	*-37.1%*	*-41.2%*	*-31.0%*	*-25.5%*	*26.9%*	*22.7%*	*34.3%*	*122%*	*1.2%*	*-35.3%*	*44.7%*
영업이익률	*1.7%*	*3.2%*	*6.0%*	*-1.0%*	*2.2%*	*3.7%*	*6.4%*	*2.6%*	*3.9%*	*2.6%*	*3.8%*
국내	*1.0%*	*3.1%*	*6.8%*	*-2.3%*	*1.5%*	*3.1%*	*6.8%*	*1.7%*	*3.1%*	*2.4%*	*3.4%*
해외	*3.9%*	*5.2%*	*4.2%*	*2.6%*	*4.4%*	*5.6%*	*4.8%*	*5.1%*	*6.9%*	*3.9%*	*5.0%*

주: 연결 조정은 국내 실적에 포함되어 있음
자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

롯데웰푸드 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,066	4,044	4,216	4,424	4,635
매출총이익	1,132	1,195	1,143	1,238	1,330
영업이익	177	157	109	169	196
EBITDA	368	361	324	402	439
순이자손익	-29	-32	-39	-39	-36
외화관련손익	-15	-8	13	2	-3
지분법손익	-1	1	-18	-9	-4
세전계속사업손익	110	108	98	124	157
당기순이익	68	82	69	96	122
지배주주순이익	71	85	70	97	123
증가율(%)					
매출액	26.9	-0.5	4.2	4.9	4.8
영업이익	57.5	-11.3	-30.3	54.3	15.9
EBITDA	38.2	-1.8	-10.4	24.3	9.1
순이익	54.4	21.0	-15.6	38.4	27.9
이익률(%)					
매출총이익률	27.8	29.6	27.1	28.0	28.7
영업이익률	4.4	3.9	2.6	3.8	4.2
EBITDA이익률	9.0	8.9	7.7	9.1	9.5
세전이익률	2.7	2.7	2.3	2.8	3.4
순이익률	1.7	2.0	1.6	2.2	2.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,489	1,429	1,497	1,397	1,338
현금성자산	584	466	453	302	187
매출채권	358	307	324	340	358
재고자산	481	567	605	635	668
비유동자산	2,710	2,913	2,942	3,082	3,200
투자자산	440	485	381	395	409
유형자산	1,976	2,087	2,250	2,388	2,502
무형자산	294	341	311	299	289
자산총계	4,199	4,342	4,440	4,479	4,537
유동부채	932	1,056	928	911	895
매입채무	415	451	396	416	437
유동성이자부채	450	540	460	420	380
비유동부채	1,124	1,059	1,260	1,249	1,238
비유동이자부채	915	844	1,037	1,017	997
부채총계	2,056	2,115	2,188	2,159	2,133
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	529	569	595	663	748
자본조정	390	431	430	430	430
자기주식	-23	-23	-18	-18	-18
자본총계	2,143	2,226	2,252	2,320	2,404

롯데웰푸드 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	453	286	231	323	351
당기순이익	68	82	69	96	122
자산상각비	191	204	214	233	243
운전자본증감	97	-78	-131	-28	-31
매출채권 감소(증가)	0	52	-10	-16	-18
재고자산 감소(증가)	143	-84	-44	-30	-33
매입채무 증가(감소)	-14	-5	-47	20	22
투자현금흐름	-237	-385	-166	-385	-369
유형자산처분(취득)	-256	-313	-361	-350	-337
무형자산 감소(증가)	-3	-16	-7	-12	-12
투자자산 감소(증가)	5	-78	122	-1	-1
재무현금흐름	-35	-82	37	-89	-99
차입금의 증가(감소)	29	-4	104	-60	-60
자본의 증가(감소)	-21	-27	-29	-29	-39
배당금의 지급	-21	-27	-29	-29	-39
총현금흐름	390	404	377	351	382
(-)운전자본증가(감소)	-148	23	131	28	31
(-)설비투자	325	316	365	350	337
(+)자산매각	65	-14	-3	-12	-12
Free Cash Flow	278	51	-122	-39	2
(-)기타투자	33	32	-80	22	18
잉여현금	245	19	-42	-62	-16
NOPLAT	109	119	77	131	153
(+) Dep	191	204	214	233	243
(-)운전자본투자	-148	23	131	28	31
(-)Capex	325	316	365	350	337
OpFCF	123	-16	-204	-14	27

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,476	8,969	8,034	11,125	14,156
BPS	217,729	226,268	232,147	239,473	248,513
DPS	3,000	3,300	3,300	4,500	5,100
CFPS	41,285	42,806	40,543	37,689	41,064
ROA(%)	1.7	2.0	1.6	2.2	2.7
ROE(%)	3.5	4.0	3.3	4.4	5.4
ROIC(%)	3.8	4.0	2.4	3.9	4.4
Multiples(x,%)					
PER	15.0	12.5	14.0	10.1	7.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	2.7	2.6	2.8	3.0	2.7
EV/EBITDA	5.0	5.4	6.5	5.4	5.1
배당수익률	2.7	2.9	2.9	4.0	4.5
안정성(%)					
부채비율	96.0	95.0	97.2	93.1	88.7
Net debt/Equity	36.5	41.2	46.4	49.0	49.5
Net debt/EBITDA	212.5	254.2	323.1	282.3	271.5
유동비율	159.7	135.3	161.3	153.5	149.4
이자보상배율(배)	3.7	2.9	2.1	3.1	3.7
자산구조(%)					
투하자본	73.5	76.3	79.6	83.0	85.6
현금+투자자산	26.5	23.7	20.4	17.0	14.4
자본구조(%)					
차입금	38.9	38.3	39.9	38.3	36.4
자기자본	61.1	61.7	60.1	61.7	63.6

Compliance Notice

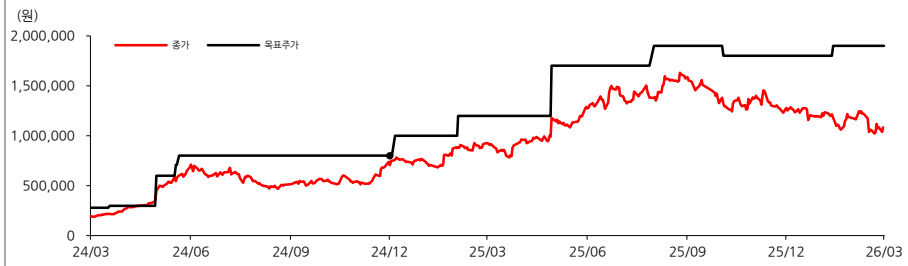
(공표일: 2026년 03월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 고예진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼양식품 (003230)



투자의견 변동내역

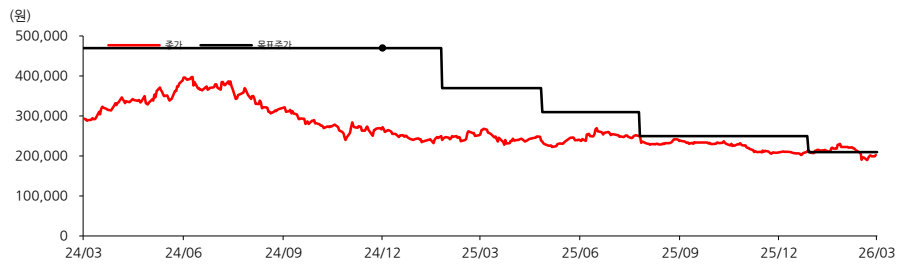
일 시	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26	2024.05.17	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	300,000	300,000	300,000	600,000	600,000
일 시	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.28	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	710,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.02	2025.04.21	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.18	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03	2025.12.26	2026.01.20	2026.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,900,000
일 시	2026.02.27	2026.03.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	1,900,000	1,900,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼양식품)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.79	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000	-23.82	-11.40
2025.02.19	Buy	1,200,000	-24.64	-16.75
2025.05.16	Buy	1,700,000	-22.97	-11.65
2025.08.18	Buy	1,900,000	-21.13	-14.21
2025.10.21	Buy	1,800,000	-28.72	-19.11
2026.01.30	Buy	1,900,000		

CJ제일제당 (097950)



투자의견 변동내역

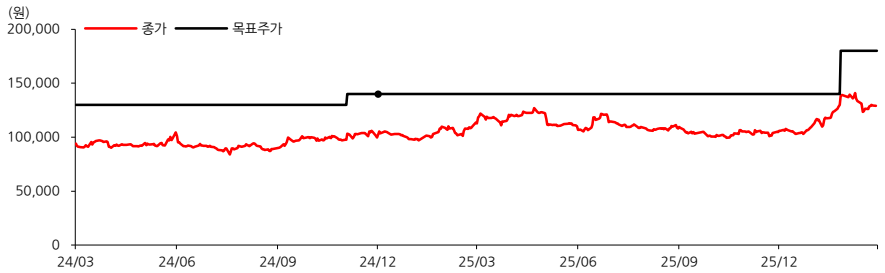
일 시	2016.08.12	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19	2024.04.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2024.05.14	2024.05.31	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.11	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	470,000	470,000	470,000	370,000	370,000
일 시	2025.04.28	2025.05.14	2025.08.12	2025.10.02	2026.01.14	2026.02.10
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	370,000	310,000	250,000	250,000	210,000	210,000
일 시	2026.03.18					
투자의견	Hold					
목표가격	210,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (CJ제일제당)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.02.11	Buy	370,000	-33.37	-27.43
2025.05.14	Buy	310,000	-20.84	-13.06
2025.08.12	Hold	250,000	-10.29	0.40
2026.01.14	Hold	210,000		

오리온 (271560)



투자의견 변동내역

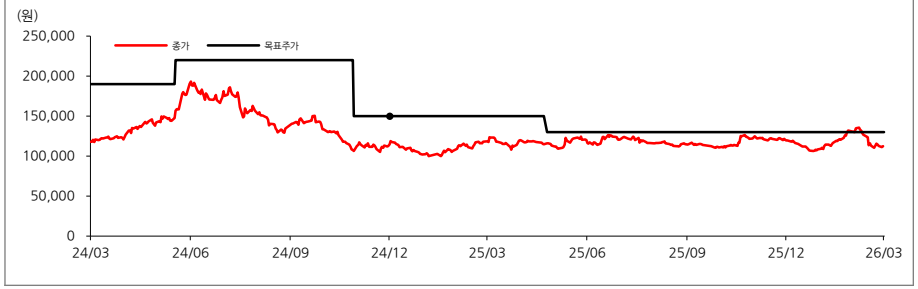
일 시	2024.04.19	2024.11.20	2025.02.21	2025.03.19	2025.04.21	2025.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2026.01.06	2026.02.12	2026.02.26	2026.03.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	140,000	180,000	180,000	180,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (오리온)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.20	Buy	140,000	-22.21	-9.36
2026.01.06	Buy	140,000	-18.13	-7.14
2026.02.12	Buy	180,000		

롯데웰푸드 (280360)



투자의견 변동내역

일 시	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.19	2024.06.04	2024.11.15	2025.02.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	220,000	150,000	150,000
일 시	2025.04.21	2025.05.12	2025.08.06	2026.02.06	2026.03.18	
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	
목표가격	150,000	130,000	130,000	130,000	130,000	
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (롯데웰푸드)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.04	Buy	220,000	-30.41	-12.14
2024.11.15	Buy	150,000	-24.98	-17.47
2025.05.12	Hold	130,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 (기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
박준영	책임연구원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계/은행/보험 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구원	ESG/건설/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
임해인	책임연구원	미국주식/자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박유진	책임연구원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구원	해외주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com

본 · 지점망

본사 02)3772-7000(代)
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282
주문전용 080-851-8200
ARS 080-852-1234

서울

본 사	02) 3772-7000	영 업 부	02) 3775-0775
강남WM센터	02) 6975-2000	노 원 지 점	02) 931-2711
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	목동WM센터	02) 2654-2300
금융플라자63지점	02) 308-6363	송파WM센터	02) 449-3677
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	강북WM센터	02) 743-7311

인천/경기

분당WM센터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

부산/울산/경남

부산WM센터	051) 465-7533	울산WM센터	052) 265-0505
마린시티지점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
거제브랜치	055) 730-0400		

대구/경북

대구WM센터	053) 741-3211	영 주 지 점	054) 633-8811
문 경 지 점	054) 550-3500	영 천 지 점	054) 331-5000
거 창 지 점	051) 751-8321		

대전/충청

대전WM센터	042) 488-7233	청 주 지 점	043) 224-3300
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200

광주/전라

광주WM센터	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000

한화투자증권

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.