

2026 하반기전망

음식료 (Positive)

브랜드가 숫자를 만든다

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

RA 고예진
yejinko@hanwha.com
3772-7701



목차

03 Summary

05 I. 투자포인트의 전환

17 II. 수출 지역 다변화

25 III. CAPA 부족의 의미

33 IV. Valuation 및 주요 지표 점검

39 V. 기업 분석

KT&G, 삼양식품, 오리온, CJ제일제당, 농심, 롯데웰푸드, 롯데칠성

Summary

2026년 1분기 음료 기업들의 실적은 국내 소비 둔화, 가격 인하 압력, 비용 부담 우려에도 해외 성장, 제품 믹스 개선, 생산성 향상으로 전년 대비 이익이 큰 폭으로 증가했습니다.

음료 산업의 투자포인트는 과거 곡물 가격, ASP 인상, 환율, 유통 협상력 중심에서 브랜드, 콘텐츠, 플랫폼, 글로벌 유통망 중심으로 이동하고 있습니다.

온라인 가격 비교 심화와 채널 파편화로 애매한 Mass 제품의 가격 경쟁은 심화되는 반면, 명확한 컨셉과 소비자 충성도를 보유한 히트 브랜드의 가치는 높아지고 있습니다.

Monster Beverage 사례처럼 강한 브랜드는 제품 확장, 신규 소비자 유입, 유통망 내 협상력 확대, 비용 상승 구간에서의 가격·믹스 방어력을 통해 음료 기업의 밸류에이션을 바꿀 수 있습니다.

수출은 미국·중국 중심 성장에서 벗어나 유럽, 동남아, 중국 신성장 채널로 확산되고 있으며, 특정 국가 의존도가 낮아지는 구간에 진입하고 있습니다.

국내외 모두 신성장 채널에서는 넓은 SKU보다 빠른 회전율과 대표 SKU가 중요해지고 있어, 브랜드 인지도와 공급 안정성을 보유한 대형사에 유리한 환경이 형성되고 있습니다.

산업 전체 공급 부족이 아니라 특정 히트 브랜드의 CAPA 부족이 확인되고 있으며, 이는 가동률 상승, SKU 단순화, 원재료 구매 효율, 광고 효율 개선으로 연결될 수 있습니다.

하반기 지정학적 리스크와 원가·물류비 변동성이 확대될수록, 히트 브랜드, CAPA, 글로벌 유통망, 비용 대응력을 보유한 대형 음료 기업 중심의 재평가 가능성이 높습니다.

하반기 음료 업종 최선호주로 KT&G와 삼양식품을, 차선호주로 롯데웰푸드를 추천합니다.



2026 하반기전망

음식료 (Positive)

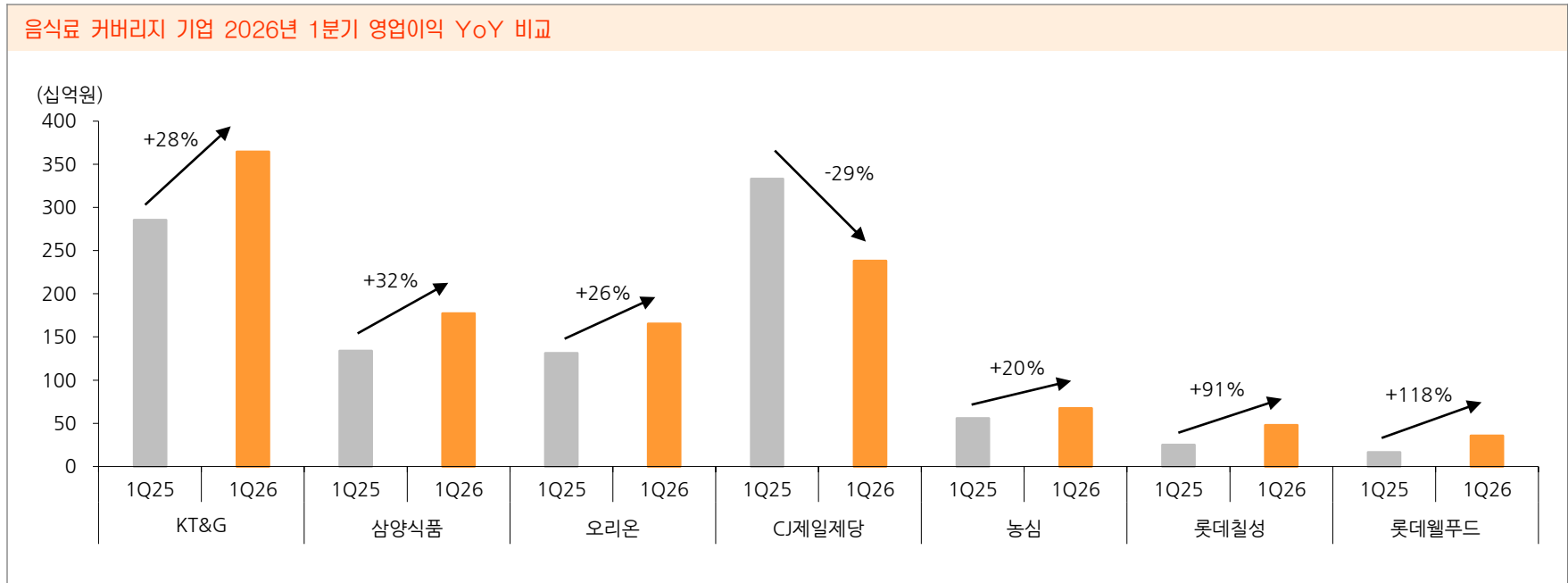
**브랜드가
숫자를 만든다**

I

투자포인트의 전환

투자포인트의 전환

- ❖ 2026년 1분기, 음식료 기업들의 이익은 전년 대비 큰 폭으로 증가
- ❖ 국내 소비 양극화, 가격 인하 압력, 고환율 우려에도 불구하고
- ❖ 해외 성장, 제품 믹스 개선, 생산성 향상, 비용 효율화 등을 통해 기대 이상의 이익 개선
- ❖ 실적 개선 요인이 구조적 요인에 가깝기 때문에 이번 실적이 단기 서프라이즈에 그치지 않을 가능성이 높음



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트의 전환

- ❖ 과거 음식료 산업은 내수, 저성장, 방어주, 가격 인상 산업 성격이 강했음
- ❖ 이에 투자포인트 역시 곡물 가격, ASP 인상, 환율이 중심이었음
- ❖ 즉, 제품 보다 원가와 유통이 중요했음
- ❖ 현재 음식료 산업은 소비자들의 선호가 건강, 편의성, 경험, 콘텐츠 중심으로 이동하게 되며 브랜드, 콘텐츠, 플랫폼의 중요성이 증대되고 있음

과거와 현재의 음식 소비 및 주식시장에서의 인식 변화

과거의 음식 소비

- 싸고
- 익숙하고
- 배부르면 되는 카테고리

과거의 주식시장에서 음식료 산업 인식

- 내수
- 저성장
- 방어주
- 가격 인상 산업



현재의 음식 소비

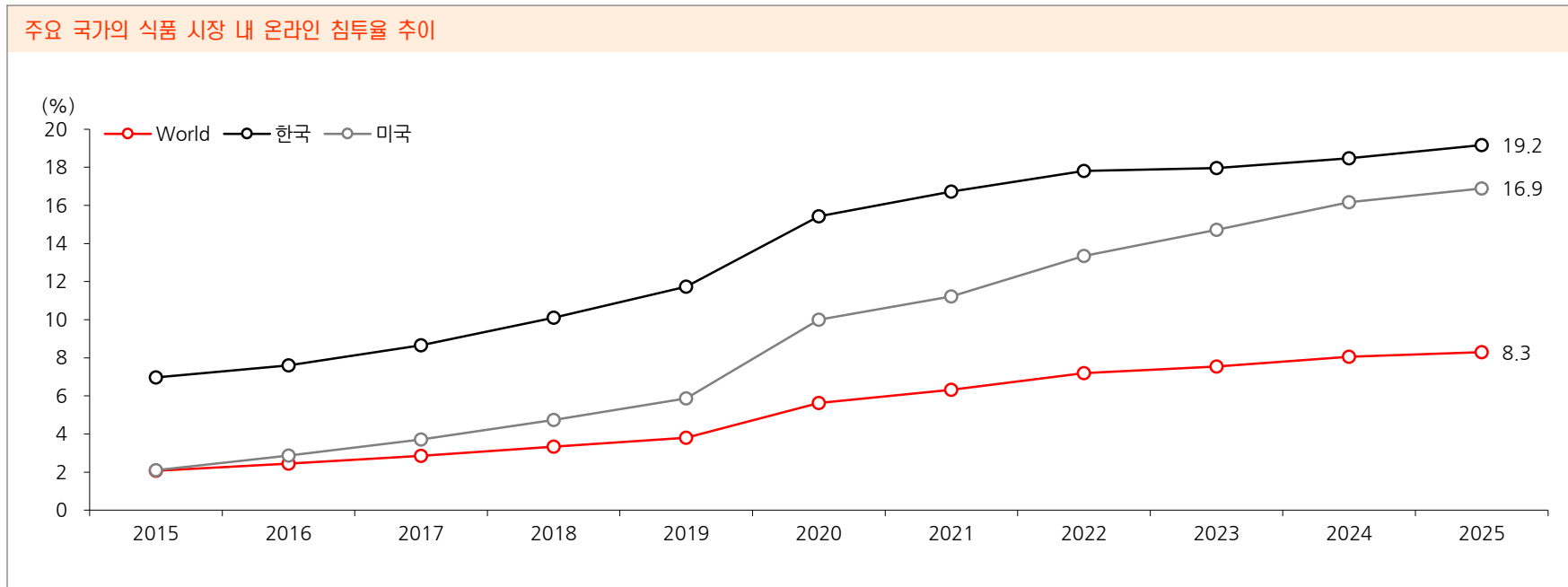
- 건강하거나
- 편리하거나
- 경험적 의미가 있거나
- 콘텐츠가 흥미롭거나

현재의 주식시장에서 음식료 산업 인식

- 브랜드
- 콘텐츠
- 플랫폼

투자포인트의 전환

- ❖ 과거 음식료 산업은 대량 생산, 대량 유통, 대량 판촉 중심이었으나
- ❖ 쿠팡, 컬리, Amazon, Walmart 등의 온라인 채널 비중이 확대되며 가격 비교가 쉬워짐
- ❖ 이러한 환경에서는 애매한 Mass 제품일수록 가격 경쟁 압력이 커짐
- ❖ 반면 특정 취향, 특정 기능, 특정 경험을 제공하는 제품은 가격 비교에서 자유로운 동시에 쉽게 바이럴되며 확산될 수 있음



주: 식품시장은 Cooking Ingredients and Meals, Dairy Products and Alternatives, Staple Foods, Snacks 시장의 합을 의미
 자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트의 전환

[한화리서치센터]

- ❖ 한국 내수 시장 저성장 국면 진입 후, 음식료 산업은 여러 제품을 넓게 깔고 점포 진열을 늘리고 판촉으로 판매를 끌어올리는 구조인 다브랜드·다SKU·대량 판촉 중심으로 흘러감
- ❖ 하지만 최근 들어 이 방식의 효율이 낮아지는 분위기
- ❖ 온라인 가격 비교 심화 및 채널 파편화로 애매한 Mass 제품은 가격 경쟁에 노출되기 쉬워진 반면, 명확한 컨셉을 가진 브랜드의 충성도는 더욱 올라갈 것

제 2의 전성기를 맞이한 롯데웰푸드의 '칸쵸'



자료: 롯데웰푸드, 한화투자증권 리서치센터

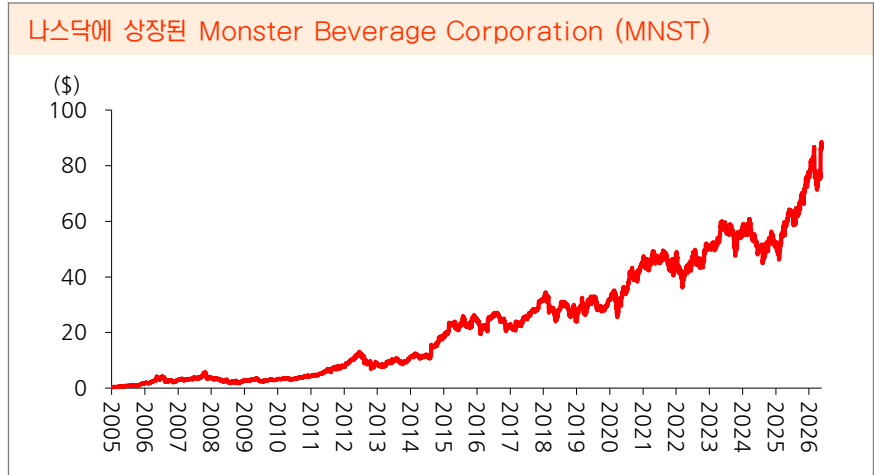
2018년 재출시 이후 높은 판매량을 기록 중인 오리온의 '태양의 맛 썬'



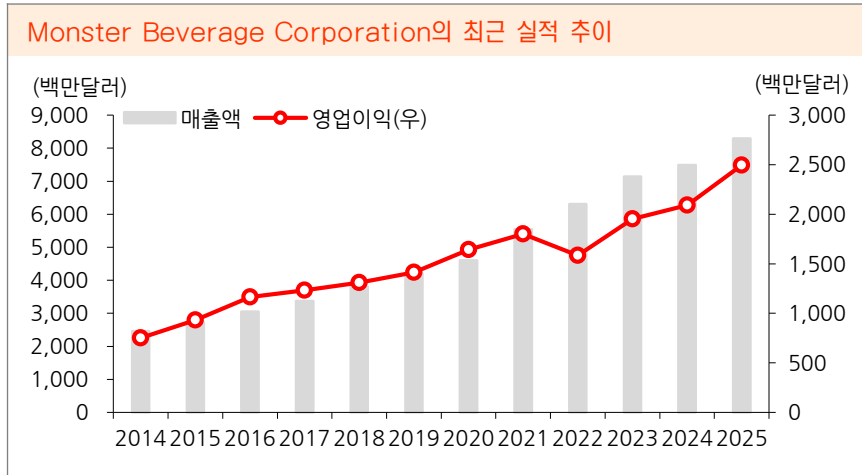
자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트의 전환

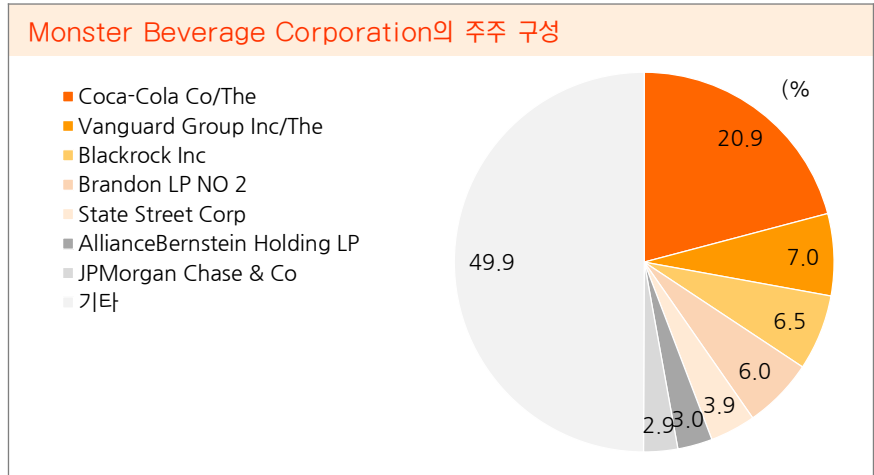
- ❖ Monster Beverage가 브랜드 확장의 대표 사례
- ❖ 2002년 Monster Energy 출시 이후, 2012년 에너지 드링크가 가장 큰 수익원으로 성장하자 사명을 Monster Beverage로 변경
- ❖ 2014년 Coca-Cola가 Monster 지분을 취득하며 전략적 제휴를 맺게 됨
- ❖ Monster는 Coca-Cola의 글로벌 에너지드링크 파트너가 되면서 Coca-Cola는 에너지드링크 브랜드를 Monster에, Monster는 비에너지 음료 사업을 Coca-Cola에 양도하며 포트폴리오 교환
- ❖ 현재 주주 구성은 Coca-Cola가 20.9%로 최대주주이나, 독립 상장사로서 브랜드와 제품 기획을 주도하되, Coca-Cola 시스템의 글로벌 유통망을 활용하며 빠른 해외 확장 달성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

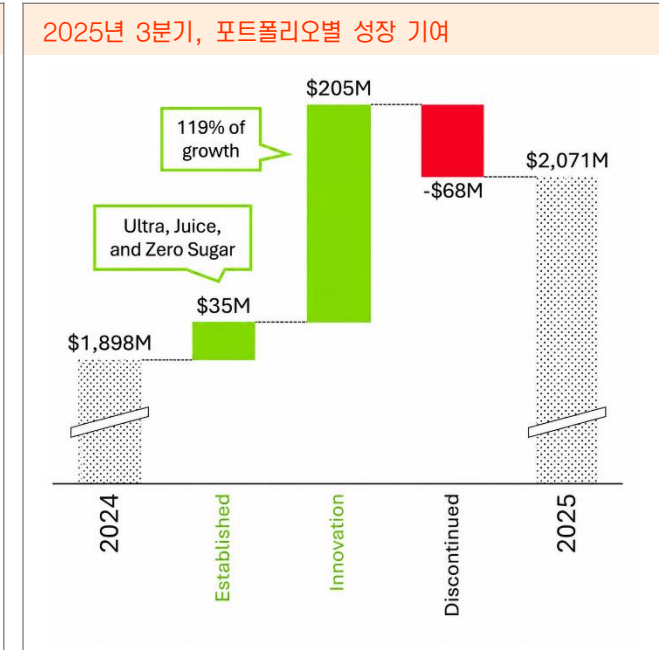
투자포인트의 전환

[한화리서치센터]

- ❖ Monster Energy는 2025년 11월 기준 138개 국가에 유통되고 있으며, 하나 이상의 제품이 유통되는 국가는 총 158개
- ❖ 브랜드의 경우 쿼터 브랜드를 중심으로 Ultra, Juice, Zero Sugar 등의 혁신 제품으로 소비 접점을 넓히는 전략을 취하고 있음. 지난 2025년 12월, 투자자 미팅에서 혁신 제품이 성장의 119%를 기여했다고 발표하기도 했음
- ❖ 생산의 경우 미국은 코패커와 자체 생산설비를 함께 활용하는 반면 EMEA, APAC, LATAM 등 해외는 대부분 Coca-Cola 보틀러 파트너가 생산. Affordable Energy는 concentrate 방식으로 100% 보틀러 생산
- ❖ Monster 경쟁력의 본질은 공장 소유(생산)가 아니라 브랜드·제품·수요예측·유통망을 통합하는 운영 능력
- ❖ Monster는 고성장 브랜드를 글로벌 네트워크에 얹어 확장하는 플랫폼 소비재 기업에 가깝다는 점에서 과거의 음식료 기업들과 큰 차이를 보임



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터

투자포인트의 전환

[한화리서치센터]

- ❖ 한국의 음식료 기업들 역시 히트 브랜드의 생산능력이 부족해지는 현상이 나타나고 있음. 과거 음식료 기업들은 여러 브랜드와 SKU를 넓게 운영하며 매대 점유율과 판촉 효율을 높이는 방식으로 성장해왔으나
- ❖ 최근에는 수요가 검증된 특정 브랜드에 소비가 집중되고, 해당 브랜드의 생산능력과 유통망 확보 여부가 실적 상단을 결정하는 사례가 늘어나고 있음
- ❖ 수요가 검증된 브랜드에 생산과 마케팅 역량이 집중되면 구조적으로 수익성 개선 여지가 커질 수 있음. SKU 복잡도는 낮아지고, 가동률은 상승하며, 원재료·포장재 구매 효율과 광고 효율도 개선될 수 있기 때문
- ❖ 즉, 한국 음식료 산업에서도 여러 제품을 많이 파는 기업보다 잘 팔리는 브랜드를 더 많이 파는 기업의 수익성이 더 높아질 수 있는 환경이 만들어지고 있음

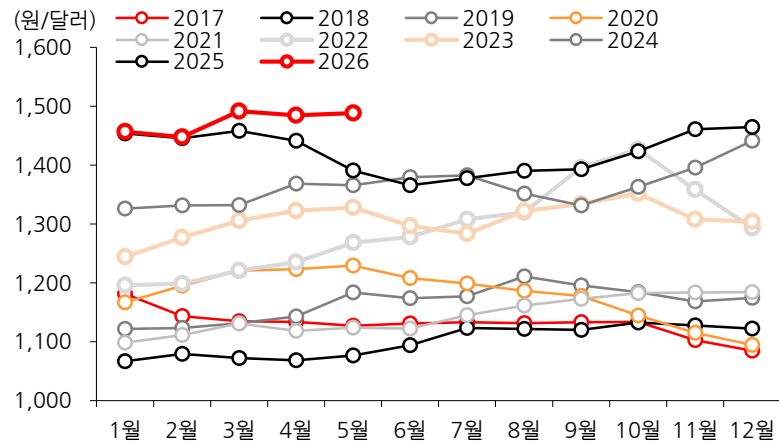
기업별 증설 현황		
기업	일정	내용
KT&G	2025년 4월	카자흐스탄 신공장 준공
	2025년 11월	인도네시아 2공장 준공
삼양식품	2027년 1월	중국 공장 준공 목표
오리온	2027년 8월	진천통합센터 준공 목표
CJ제일제당	2025년 10월	일본 치바 공장 가동
	2026년 12월	헝가리 공장 준공 목표
농심	2026년 10월	한국 수출 전용 공장 준공 목표
롯데월드푸드	2025년 2월	인도 푸네 빙과 신공장 준공
	2025년 하반기	빼빼로 라인 증설
	2026년 하반기	초코파이 라인 증설

자료: 한화투자증권 리서치센터

투자포인트의 전환

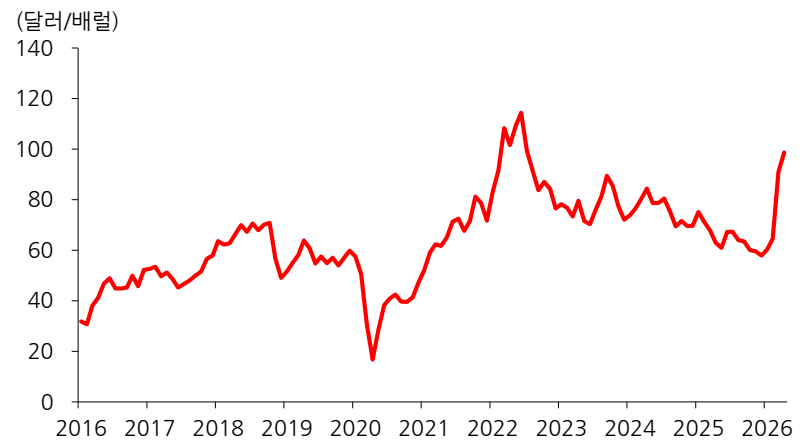
- ❖ 2026년 1분기까지는 유지류, 일부 농산물 등의 곡물 가격은 과거 대비 안정되었음
- ❖ 하지만 지정학적 리스크 발발로 유가 강세, 달러 강세, 컨테이너 운임 반등 등의 비용 변수들이 확대되고 있음
- ❖ 미국 4월 CPI에서도 식품 +3.2%, 에너지 +17.9% 상승이 확인되었음
- ❖ 반면 한국은 유류세 인하 연장, 공공 요금 통제 영향으로 소비자물가 상승 폭이 상대적으로 제한되었음
- ❖ 하지만 사태가 장기화되는 만큼 한국 음식료 기업들 역시 시차를 두고 글로벌 원가 구조를 따라갈 가능성
- ❖ 이처럼 단순 매출 성장보다 비용 대응 능력이 중요한 구간에서 대형사의 경쟁우위가 다시 부각될 수 있음. 대형사는 원재료 구매력, 유통 협상력, 생산 효율화, SKU 조정 능력, 글로벌 소싱, 광고 효율 등에서 경쟁력을 보유하고 있기 때문

월별 원/달러 환율 변동 추이



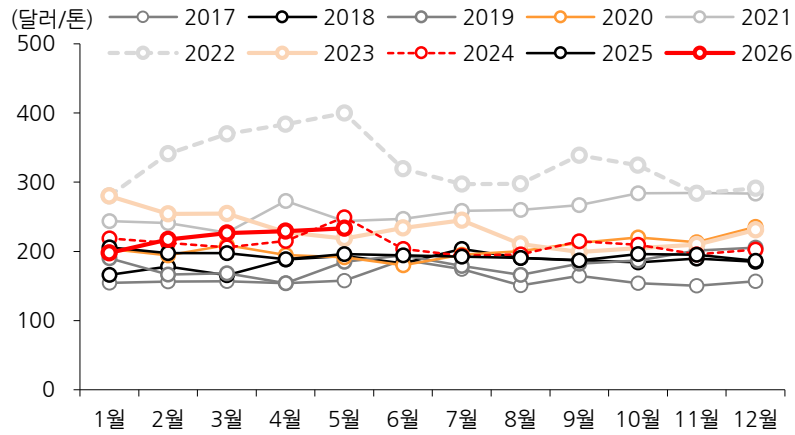
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 WTI 가격 변동 추이



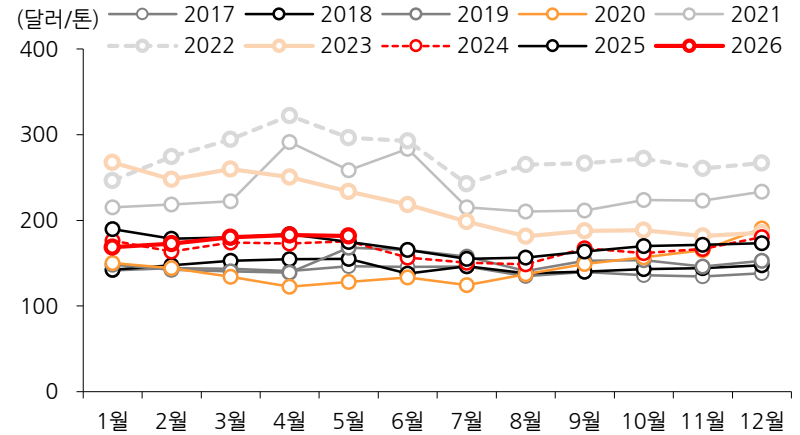
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 소맥 가격 변동 추이



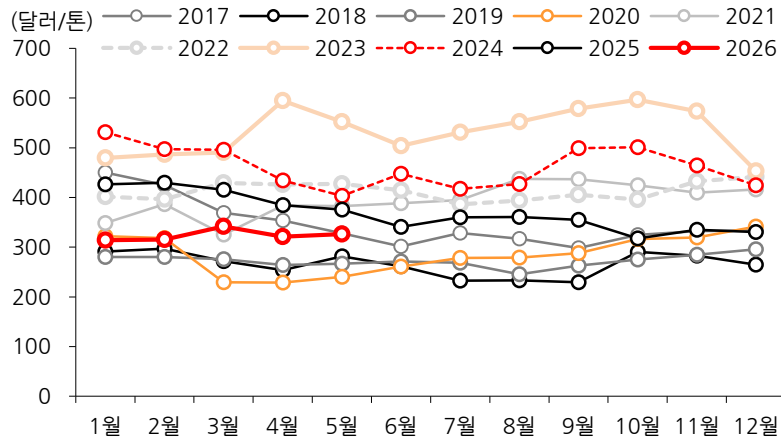
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 옥수수 가격 변동 추이



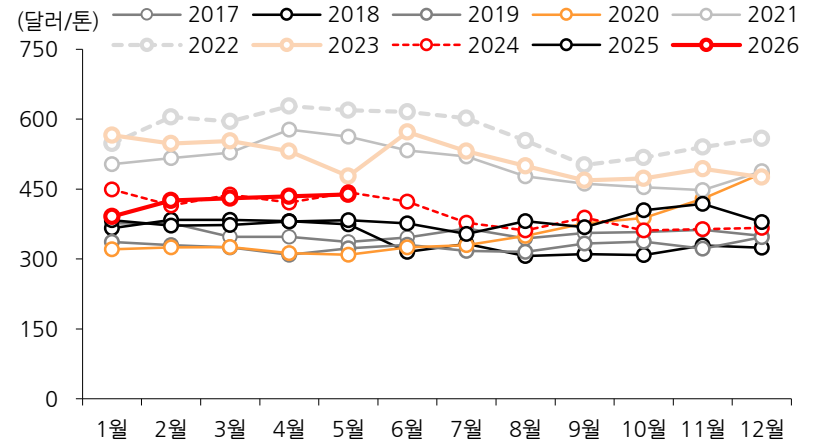
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 원당 가격 변동 추이



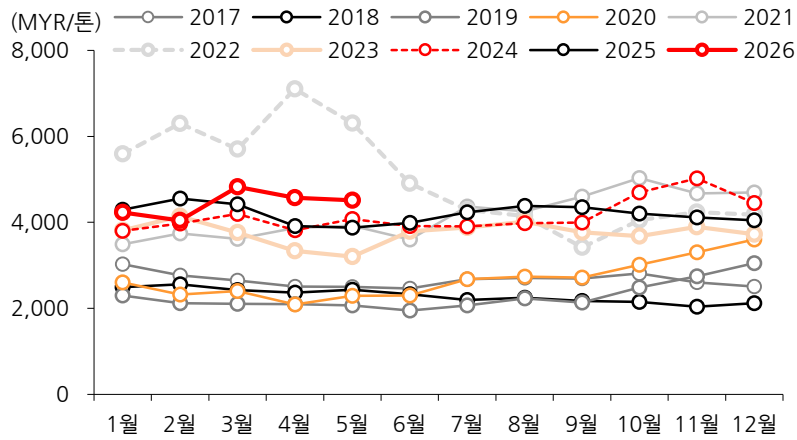
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 대두 가격 변동 추이



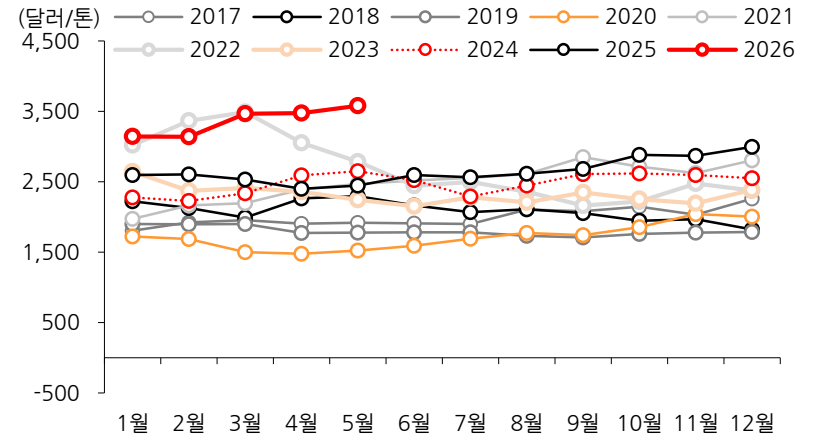
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 팜유 가격 변동 추이



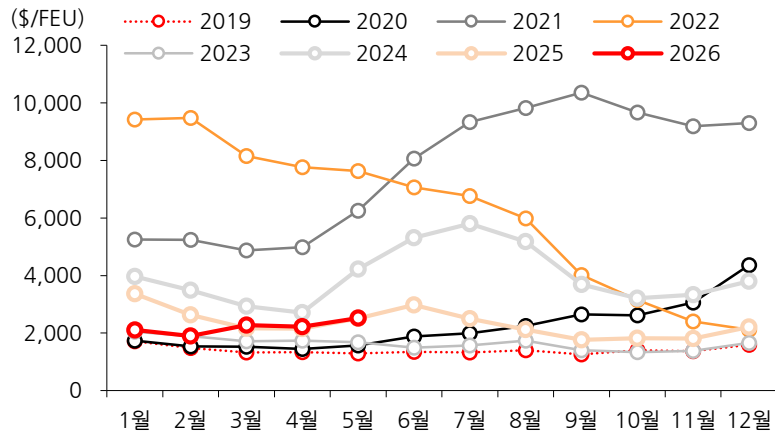
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 알루미늄 가격 변동 추이



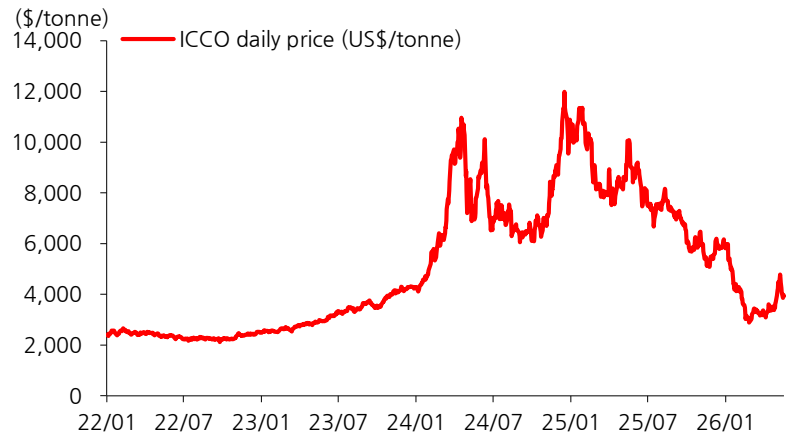
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 운임비 변동 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

카카오 가격 변동 추이



자료: ICCO, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

음식료 (Positive)

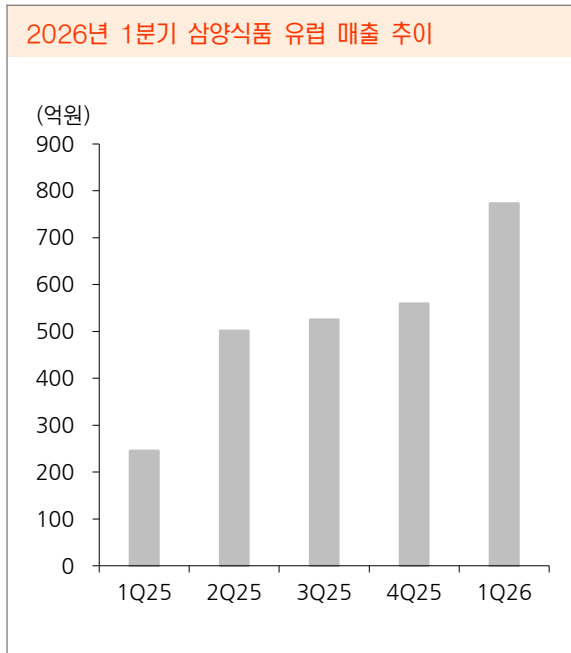
**브랜드가
숫자를 만든다**

II

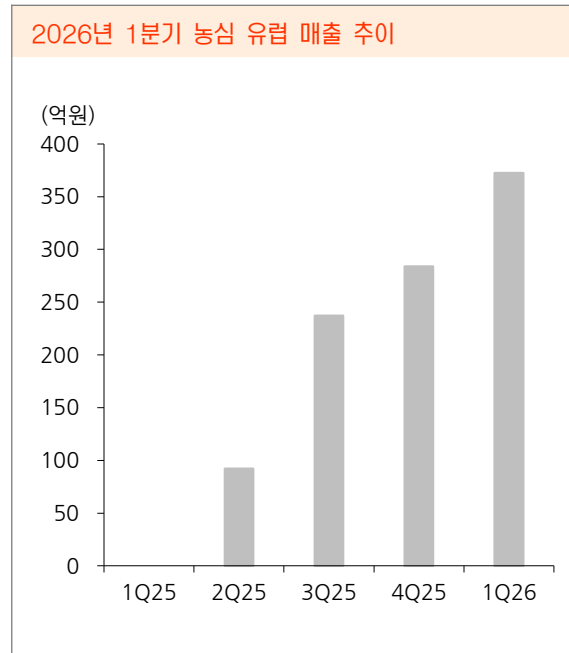
수출 지역 다변화

수출 지역 다변화

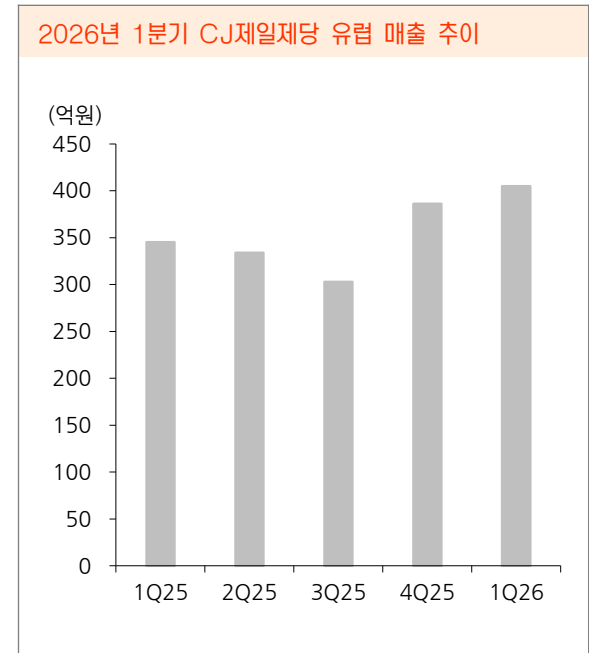
- ❖ 과거 음식료 업종의 외형 성장의 주축은 내수 가격 인상 혹은 중국 성장으로 제한적이었음
- ❖ 최근 들어 성장 지역과 채널 자체가 넓어지고 있음
- ❖ 특히 유럽, 동남아 혹은 중국 내에서도 신성장 채널이 두드러지는 성장을 보이고 있음
- ❖ 2026년 1분기, 삼양식품의 유럽 매출액은 773억원(+214.7% YoY), 농심의 유럽 매출액은 372억원(2025년 3월 법인 설립으로 전년 동기 비교 불가), CJ제일제당의 유럽 매출액은 405억원(+17.4% YoY) 기록
- ❖ 특정 국가 의존도가 낮아지고 있어 하반기에는 단순 수출 증가보다 더 중요한 변화를 맞이할 것



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터

수출 지역 다변화

[한화리서치센터]

- ❖ 아직 초기 시장이라는 점에서 유럽 매출 성장에 주목
- ❖ 과거 유럽은 유통망 진입장벽이 높아 한국 음식 침투율이 낮았음
- ❖ 그러나 최근 라면·소스·냉동식품·스낵 등의 침투율이 빠르게 확대되고 있음
- ❖ 단순 교민 수요를 넘어 현지 소비자 선호가 증가하며 Aldi, Lidl, Carrefour, Tesco 등 메인 유통 채널에서 한국 식품 노출이 증가 중
- ❖ 지리·문화적 차이로 유럽 시장은 물류 및 유통 인프라, 공급 안정성, 현지 법인 설립 등의 중요성이 급격히 커질 것

유럽 주요 국가 유통채널 특징			
국가	주요 채널	특징	한국 식품 업계 시사점
독일	EDEKA, REWE, Lidl, Aldi, Kaufland	디스카운터 비중 높고 PB 강함	가격·회전율·공급 안정성 중요
영국	Tesco, Sainsbury's, Asda, Aldi, Lidl	Tesco 중심 과점, 디스카운터 성장	메인스트림 입점 시 레퍼런스 효과 큼
프랑스	E.Leclerc, Carrefour, Intermarché, Auchan	하이퍼마켓 전통 강하나 디스카운터 성장	대형 유통 진입 장벽 높음
스페인	Mercadona, Carrefour, Lidl, Aldi	Mercadona 절대 강자, Lidl/Aldi 성장	PB·가성비 채널 경쟁 심화
네덜란드	Albert Heijn, Jumbo, Lidl, Aldi	슈퍼마켓 집중도 높음	현지 파트너·물류 중요
폴란드	Biedronka, Lidl, Żabka, Aldi	디스카운터·편의점형 채널 강함	간편식·스낵류 침투 여지

자료: 한화투자증권 리서치센터

수출 지역 다변화

- ❖ 중국 역시 과거와는 다른 흐름
- ❖ 2010년 초, 중국 진출 초입에는 대형마트 등의 오프라인 채널 중심의 구조였음
- ❖ 하지만 팬데믹 시기를 기점으로 중국 간식 시장 급변. 최근에는 간식점, 회원제 채널, 이커머스 중심으로 변화 중
- ❖ 중국 간식점 채널은 SKU 회전 속도가 빠르고, 바이럴 제품 반응이 빠르고, 젊은 소비자 비중이 높음

중국 벌크 스낵 시장 내 주요 그룹별 특징				
브랜드(그룹)	주요 구성 브랜드	설립 연도	매장 수	시장 지위 및 특징
밍밍헌망 그룹 (鸣鸣很忙)	링스헌망 (零食很忙)	2017년	약 21,000개	업계 1위, 벌크 스낵 모델의 발상지, 가맹 시스템이 가장 고도화되어 있으며, 매장 밀도가 매우 높음
	자오이밍링스 (赵一鸣零食)	2019년		2023년 링스헌망과 합병하며 '밍밍헌망 그룹' 형성
완천 그룹 (万辰)	하오상라이, 리오퍼따런 등	2011년	약 15,000개	업계 2위, 다수의 지역 강소 브랜드를 통합하여 급성장, 월평균 500개 이상 신규 개점
링스유밍 (零食有鸣)	링스유밍	2019년	약 3,000개	매운맛 스낵을 중심으로 귀저우(贵州), 청두(成都) 등 매운 음식 선호도가 높은 지역 비중이 높음
양핀푸즈 (良品铺子)	양핀푸즈	2006년	약 3,000~4,000개	기존 프리미엄 스낵 브랜드인 양핀푸즈(良品铺子) 등도 할인형 매장 모델과 가성비 전략을 강화하며 벌크 스낵 시장 성장에 대응 중
라이펀 (来伊份)	라이펀	1999년	약 3,900개	지역 로컬(상하이) 대표 브랜드, 수입 과자 및 세련된 패키징의 스낵 수요가 타 지역보다 높으며, 프리미엄과 할인형의 혼전 양상

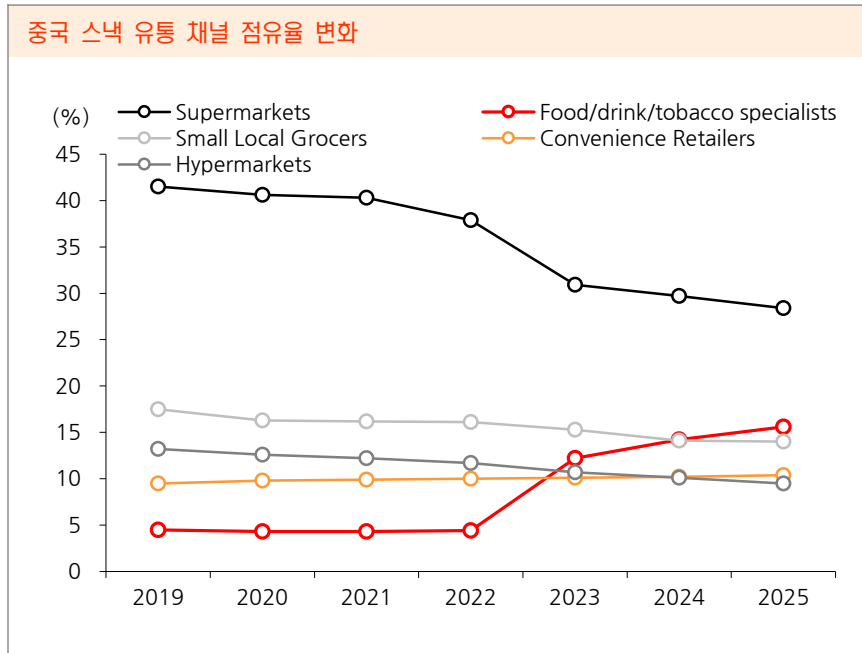
주: 2025년 하반기 기준

자료: 업체별 홈페이지, KOTRA 하얼빈무역관, 한화투자증권 리서치센터

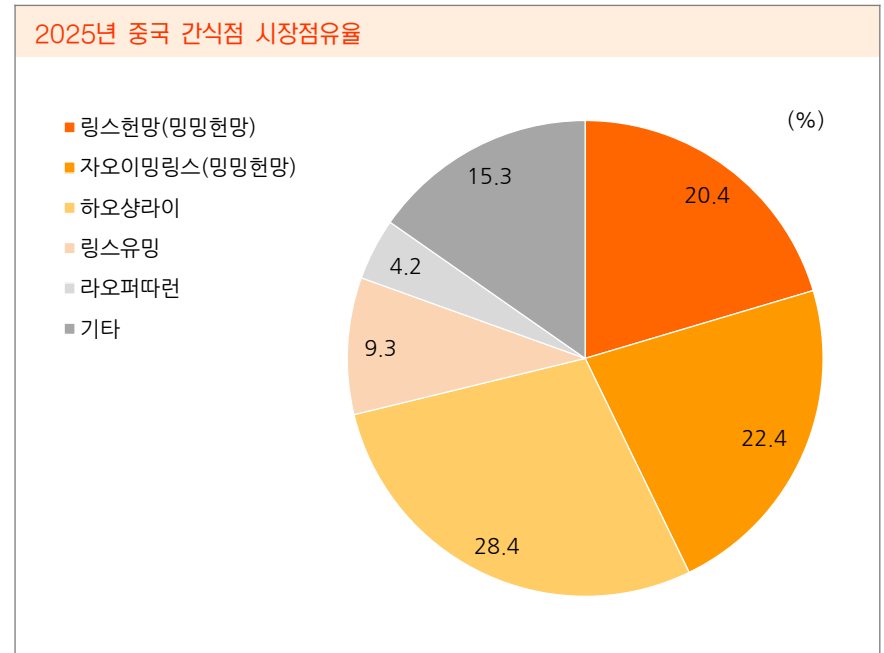
수출 지역 다변화

[한화리서치센터]

- ❖ 기존 주력 채널이었던 슈퍼마켓 비중은 2019년 41.5%에서 2025년 28.4%까지 하락했고, 하이퍼마켓 역시 13.2%에서 9.5%로 축소
- ❖ 반면 간식점 채널이 포함된 Food/drink/tobacco specialists 비중은 2022년 4.4%에서 2025년 15.6%까지 급등하며 중국 스낵 시장의 핵심 성장 채널로 부상
- ❖ 2025년 중국 간식점 시장은 하오상라이 28.4%, 자오이밍링스 22.4%, 링스현망 20.4% 등 상위 업체 중심으로 집중되는 중



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

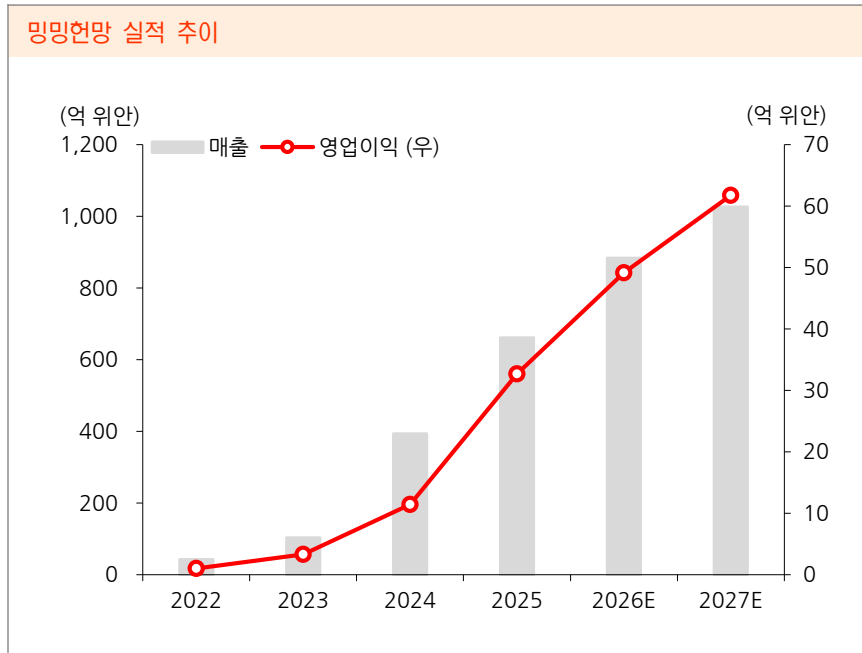


자료: iiMedia Research, 한화투자증권 리서치센터

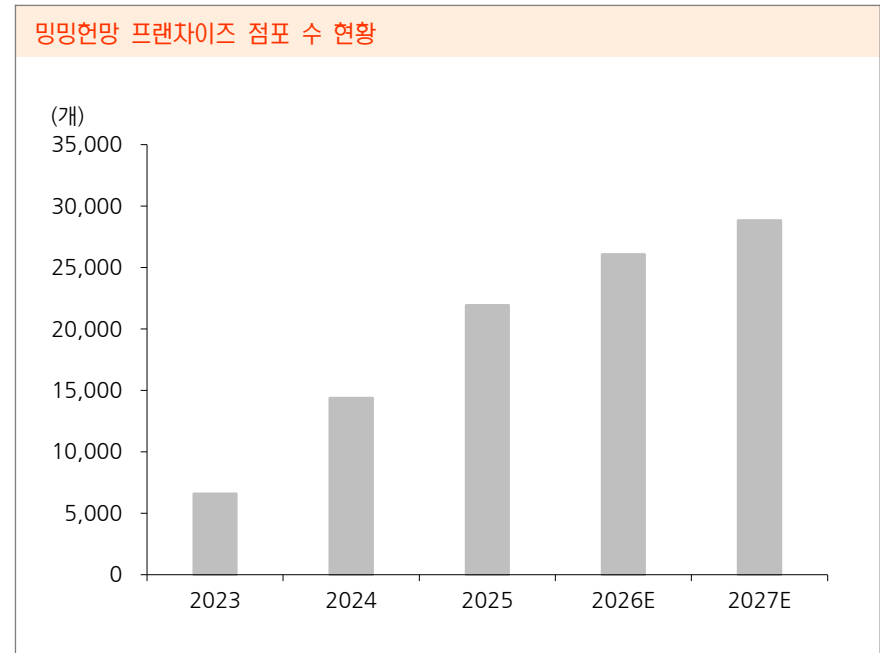
수출 지역 다변화

[한화리서치센터]

- ❖ 가장 두각을 나타내고 있는 업체는 밍밍현망. 매출액은 2022년 42.9억위안에서 2025년 661.7억위안까지 확대되었고, 2027년에는 1,026.9억위안까지 증가할 것으로 예상됨
- ❖ 밍밍현망의 재고회전일수는 11~12일에 불과해 편의점 약 60일, 전통유통채널 40~80일에 비해 매우 빠른 수준이며 평균 SKU는 1,800개 이상으로 비슷한 규모의 슈퍼마켓 대비 2배 이상의 SKU 보유
- ❖ 중국 식품 시장에서의 채널 변화는 한국 음식료 기업들에게 중국 시장의 진입장벽이 낮아지는 동시에 경쟁 속도는 더 빨라지고 있음을 시사함. 과거에는 대형마트 입점, 전국 유통망 확보, 현지 영업 조직 구축이 중요했다면, 이제는 빠르게 테스트되고 빠르게 교체되는 채널에서 소비자 반응을 즉시 확인할 수 있는 구조가 만들어지고 있음
- ❖ 중국에서는 대규모 포트폴리오보다 인지도 높은 브랜드, 명확한 컨셉, 빠른 회전이 가능한 대표 SKU를 보유한 기업이 유리할 것



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

수출 지역 다변화

[한화리서치센터]

- ❖ 국내 음식료 시장의 총수요 회복은 더디지만, 채널별 성장률 격차는 확대되고 있음
- ❖ 기존 대형마트·전통채널 성장은 약화되는 반면 생활잡화점, H&B, 창고형 할인점, 온라인 등 신성장채널은 고성장 중
- ❖ 기존 대형마트는 넓은 SKU와 판촉 집행력이 중요했으나,
- ❖ 다이소, 코스트코, 트레이더스, H&B 등은 공통적으로 제한된 매대에서 빠르게 회전할 수 있는 제품이 유리하기 때문에 명확한 컨셉을 가진 대표 SKU를 갖는 것이 중요

한국 신성장 채널별 특징			
구분	채널	유리한 제품	핵심 경쟁력
생활잡화점	다이소	소용량, 충동구매형 SKU	가격 매력, 회전율
H&B	올리브영	건강·기능성·프리미엄 간식	컨셉트, 패키징, 차별화
창고형 할인점	코스트코·트레이더스	대용량, 대표 SKU	브랜드 인지도, 공급 안정성
온라인	이커머스	검색·리뷰 기반 제품	브랜드력, 가격 방어력

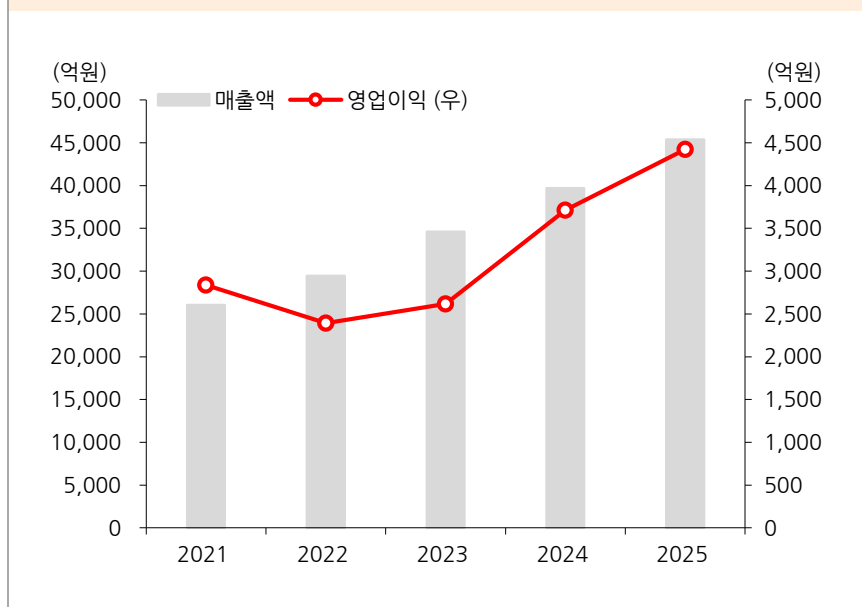
자료: 한화투자증권 리서치센터

수출 지역 다변화

[한화리서치센터]

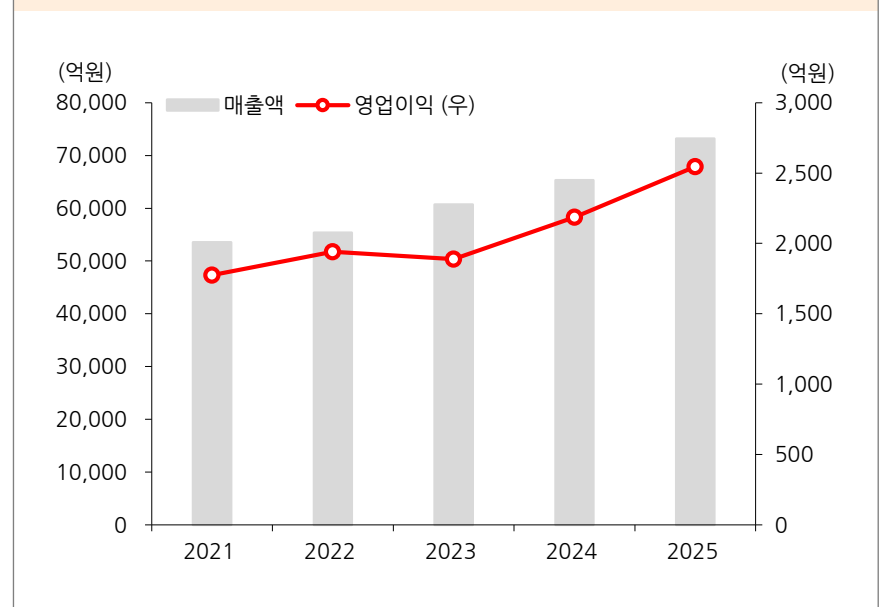
- ❖ 다이소는 2021~2025년 매출액 CAGR은 약 +14.9%로 고물가·가성비 소비의 대표 채널로 성장. 다이소는 생활용품을 넘어 뷰티·패션·건강기능식품 등으로 카테고리를 확장하고 있어 음식료 기업 입장에서 신구 트랙 채널로서 의미가 커지고 있음
- ❖ 참고형 할인점은 대용량·가성비·대표 SKU 중심 수요를 기반으로 안정적인 외형 성장이 이어지고 있음
- ❖ 신성장채널 비중 확대는 브랜드 인지도, 생산 안정성, 물류 대응력을 보유한 대형사에 유리한 변화

다이소 최근 연간 실적 추이



자료: NICE BizLINE, 한화투자증권 리서치센터

코스트코코리아 최근 연간 실적 추이



자료: NICE BizLINE, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

음식료 (Positive)

**브랜드가
숫자를 만든다**

III

CAPA 부족의 의미

CAPA 부족의 의미

- ❖ 산업 전체 공급 부족이 아니라 특정 브랜드의 공급 부족이 다수 확인되는 중
- ❖ 수요·브랜드·SKU 집중 현상이 강해지고 있음을 의미
- ❖ 이 구조는 가동률 상승·SKU 단순화·원재료 구매 효율 개선·광고 효율 개선으로 수익성에 우호적

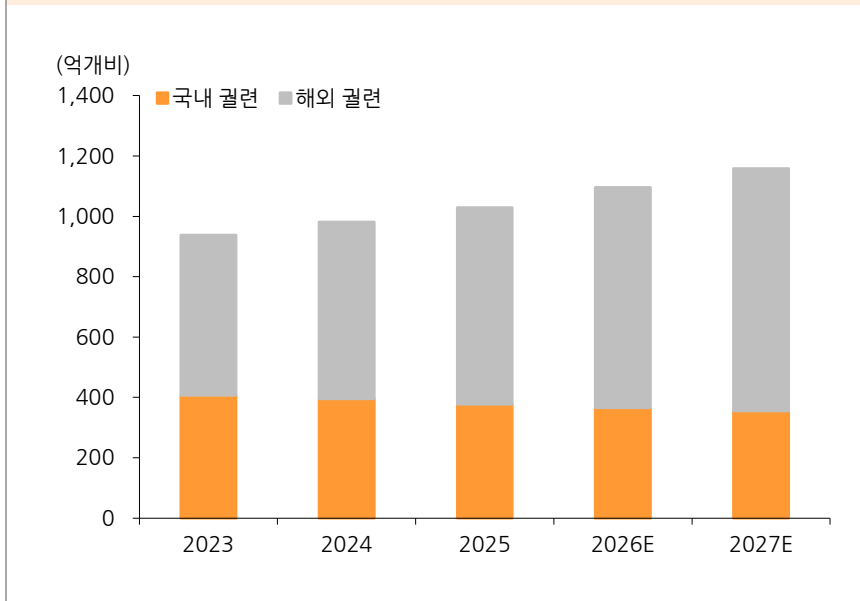
기업별 증설 현황		
기업	일정	내용
KT&G	2025년 4월	카자흐스탄 신공장 준공
	2025년 11월	인도네시아 2공장 준공
삼양식품	2027년 1월	중국 공장 준공 목표
오리온	2027년 8월	진천통합센터 준공 목표
CJ제일제당	2025년 10월	일본 치바 공장 가동
	2026년 12월	헝가리 공장 준공 목표
농심	2026년 10월	한국 수출 전용 공장 준공 목표
롯데월드푸드	2025년 2월	인도 푸네 빙과 신공장 준공
	2025년 하반기	빼빼로 라인 증설
	2026년 하반기	초코파이 라인 증설

자료: 한화투자증권 리서치센터

CAPA 부족의 의미

- ❖ 2025년 KT&G의 국내외 궤련 담배 판매량은 1,030억 개비로 역대 최대치를 기록
- ❖ 국내 궤련 판매량은 우하향 추세가 지속되지만,
- ❖ 해외는 아태·중동·아프리카·유럽·CIS 전 권역에서 판매량 증가 추세가 이어지는 중
- ❖ 2025년 4월 카자흐스탄 신공장 준공에 이어 2025년 11월 인도네시아 2공장(신공장) 준공
- ❖ 해외 증설뿐 아니라 Altria CDMO 물량도 증가 추세
- ❖ 해외 공장 안정화 시 제조원가 절감 기대

KT&G의 국내외 궤련 판매량 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

2025년 4월 22일 카자흐스탄 신공장 준공식

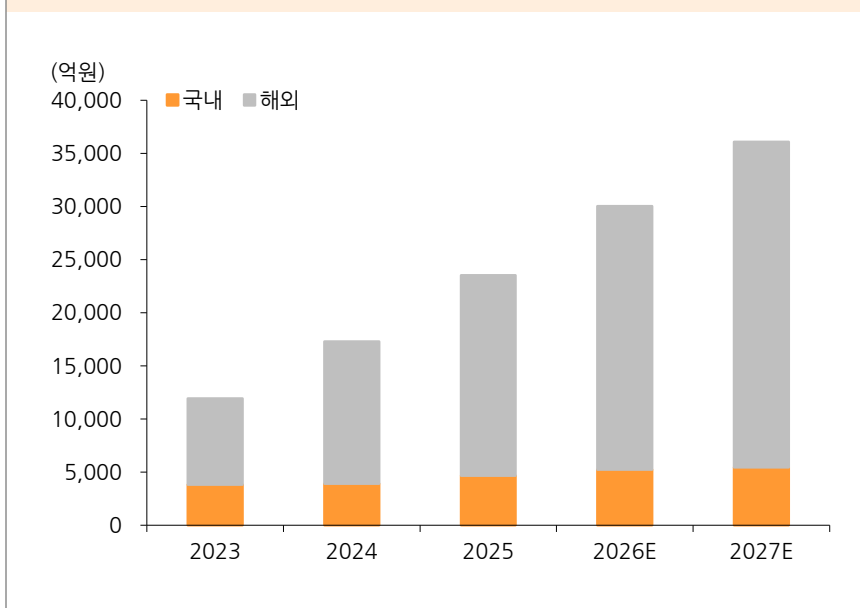


자료: 한화투자증권 리서치센터

CAPA 부족의 의미

- ❖ 2025년 삼양식품의 연결 매출액은 2조 3,518억원으로 역대 최대치 기록
- ❖ 2016년 이후 2025년까지 9개년 중 8개 연도에서 매출 성장
- ❖ 2022년 밀양1공장 준공, 이후 2025년 6월 밀양2공장까지 준공하였으나 2026년 1분기 밀양공장의 면 제조시설 가동률은 82.3%
- ❖ 밀양2공장의 총 6개 생산라인 중 5개 라인은 유연근무제를 적용한 2교대 체제로 가동 중이며 아직 1교대 운영 중인 1개 라인은 상반기 내 수일 내 2교대로 전환 예상
- ❖ 밀양1공장은 중국 수출용, 2공장은 미국·EU 수출용을 주로 생산 중. 2027년 1월 중국 신공장 준공 이후 중국 생산분이 이관될 예정
- ❖ 중국 공장 증설로 중국 물량 뿐만 아니라 밀양1공장에서의 미국·EU 수출 물량 확대 가능

삼양식품의 국내외 매출 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

2025년 6월 11일 밀양2공장 준공식



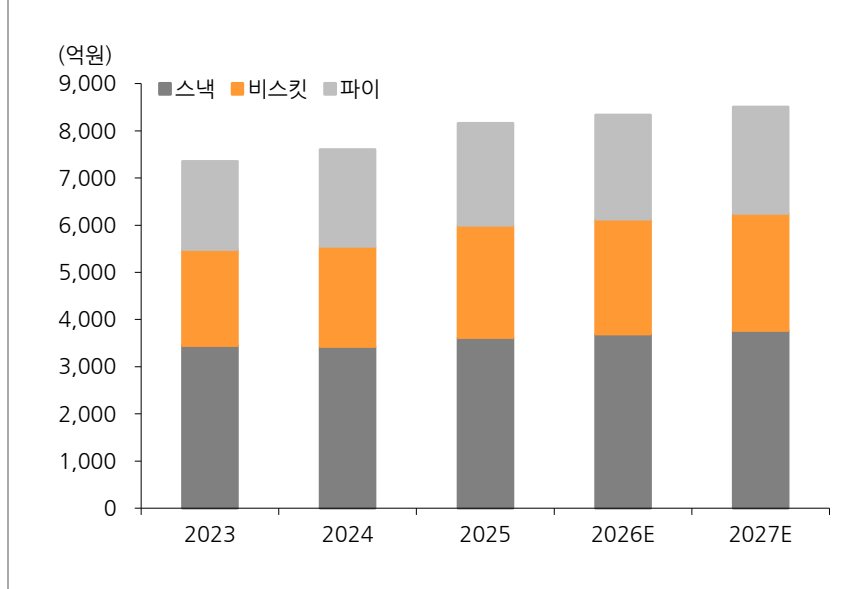
자료: 한화투자증권 리서치센터

CAPA 부족의 의미

[한화리서치센터]

- ❖ 2025년 오리온의 한국 법인 매출액은 1조 1,458억원으로 역대 최대치 기록
- ❖ 내수 매출 1조 536억원 뿐만 아니라 수출 매출 922억원으로 내수, 수출 모두 우상향 추세
- ❖ CAPA 부족으로 예감, 껌, 커스타드 등 일부 제품은 중국 법인에서 수입하는 동시에 청주, 익산 공장 CAPA 확대 중
- ❖ 충청북도 진천군 산업단지에 진천통합센터를 구축하기로 2025년 4월 결정. 해당 산업단지 내 생산·포장·물류 통합센터를 구축 중
- ❖ 총 부지는 18만 8000㎡(약 5만 7000평)이나 1개동만 우선 건축 중. 최종적으로 3개동 까지 건축 가능한 규모
- ❖ 2027년 진천통합센터 완공 후 수지 물류센터, 안산 포장재 공장 이전 예정으로 기존 공장 부지는 유통화 예상

오리온의 한국 카테고리별 매출 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

2025년 10월 23일 진천공장 착공식

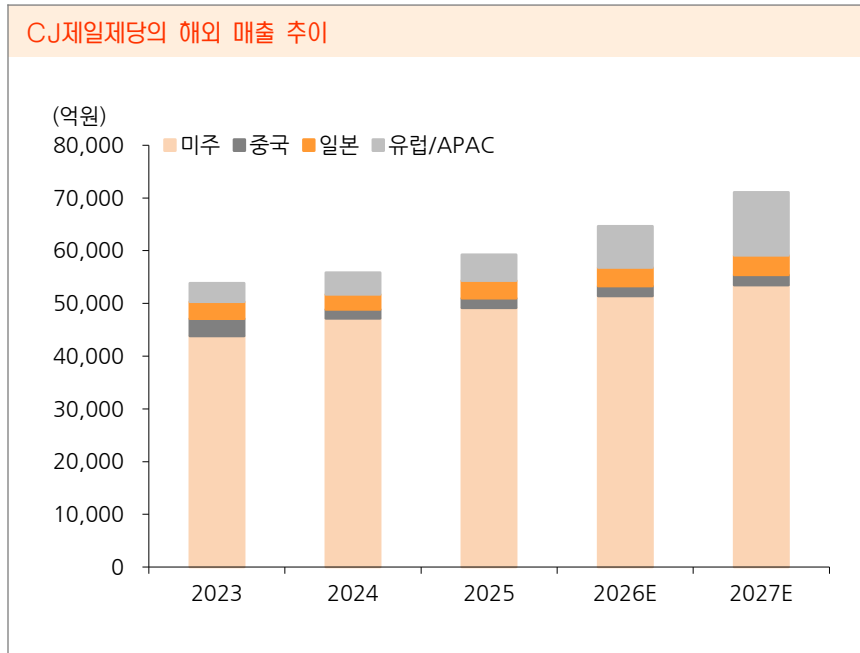


자료: 한화투자증권 리서치센터

CAPA 부족의 의미

- ❖ 2025년 CJ제일제당의 해외 식품 매출액은 5조 9,247억원으로 역대 최대치 기록
- ❖ 해외 식품 매출 중 가장 높은 비중(83%)을 차지하는 미주 매출이 수익성 중심의 경영 영향으로 성장 둔화 되었으나
- ❖ 유럽/APAC의 경우 만두 등 GSP(Global Strategic Products;만두, 롤, 치킨, 냉동식품, P-Rice 등) 제품 중심으로 고성장세 지속 기대
- ❖ 2025년 10월 일본 치바 신공장 가동 이후 일본 만두 시장점유율은 2026년 3월 기준 11.0%까지 확대
- ❖ 2026년 12월 헝가리 신공장 준공 이후 유럽 신규 지역 중심으로 만두 판매 확대 예상

CJ제일제당의 해외 매출 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

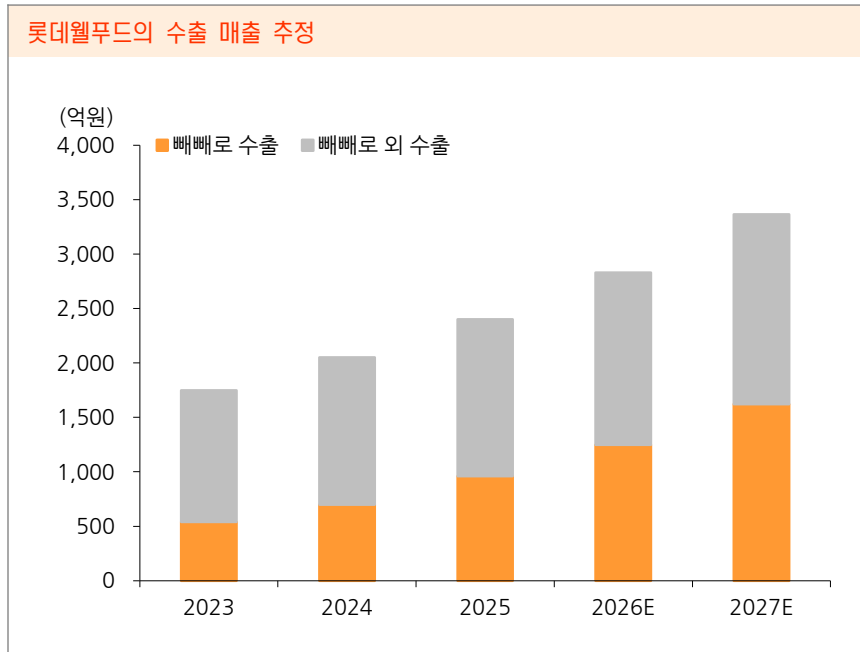
2025년 10월 3일 준공한 CJ제일제당의 일본 치바 신공장



자료: 한화투자증권 리서치센터

CAPA 부족의 의미

- ❖ 2025년 롯데웰푸드의 수출 매출액은 2,400억원으로 역대 최대치 기록
- ❖ 수출 매출 중 약 40%가 빼빼로로 상당 비중 차지
- ❖ 미국과 중국을 중심으로 빼빼로 수출 성장세가 수출 전체 성장률을 상회하고 있어 2026년 하반기에도 빼빼로 브랜드를 중심으로 수출 호조 예상
- ❖ 또한, 현재 해외 법인 내 롯데 브랜드 매출 비중은 23%에 불과
- ❖ 수출 뿐만 아니라 해외 법인에서의 롯데 브랜드 판매도 확대될 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

음식료 (Positive)

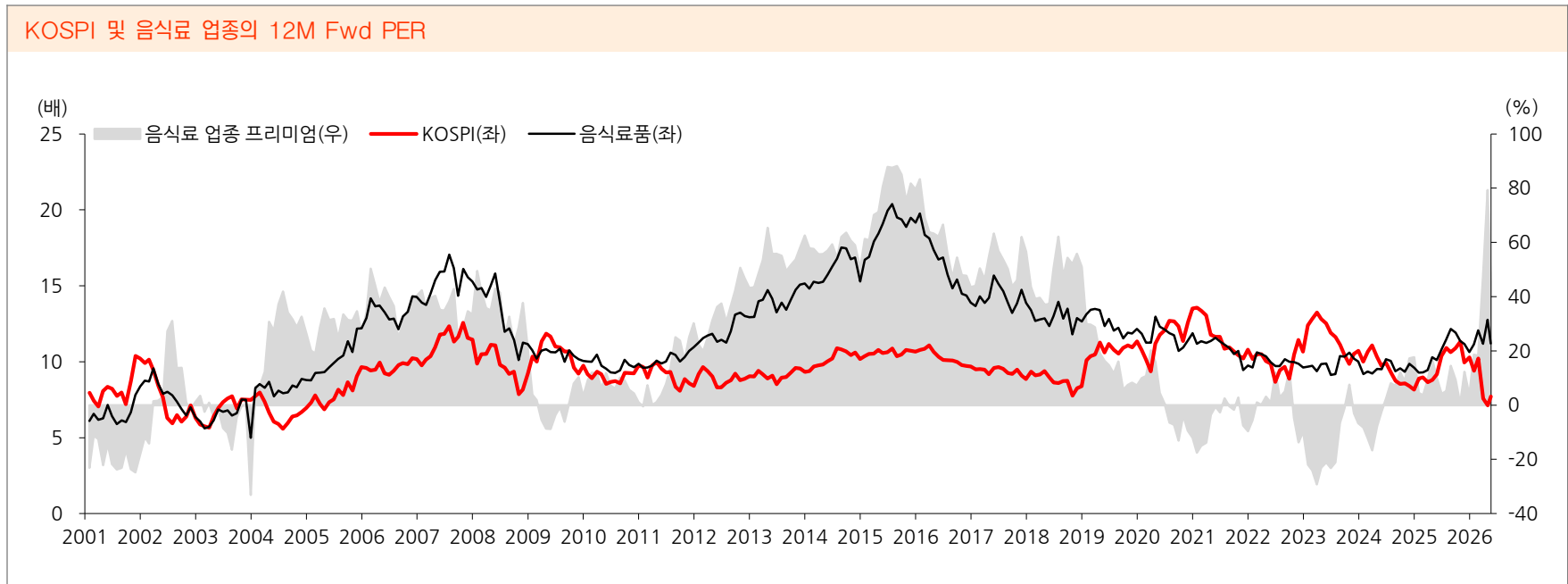
**브랜드가
숫자를 만든다**

IV

Valuation
및 주요 지표 점검

Valuation 및 주요 지표 점검

- ❖ 음식료 업종 12M Fwd PER은 11.2배 수준
- ❖ 최근 반도체 이익 전망치 상향에 따른 KOSPI PER 하락으로 프리미엄은 왜곡되어 보일 수 있으나 업종 밸류에이션 부담은 과거 대비 크지 않음
- ❖ 지정학적 리스크가 과거와 달리 큰 진폭과 짧은 주기로 반복되는 가운데, 원가·물류비 변동성 대응력은 원재료 구매력, 생산 효율화, 유통 협상력을 보유한 대형사에 유리한 변수. 유럽 등 신규 국가로의 수출 확대, 중국·한국 내 신성장 채널 비중 상승, 히트 브랜드 중심 CAPA 확대를 고려하면 하반기 대형 음식료 기업 중심의 재평가 가능성이 높음
- ❖ 하반기 음식료 업종 최선호주로 KT&G와 삼양식품을, 차선호주로 롯데웰푸드를 추천



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

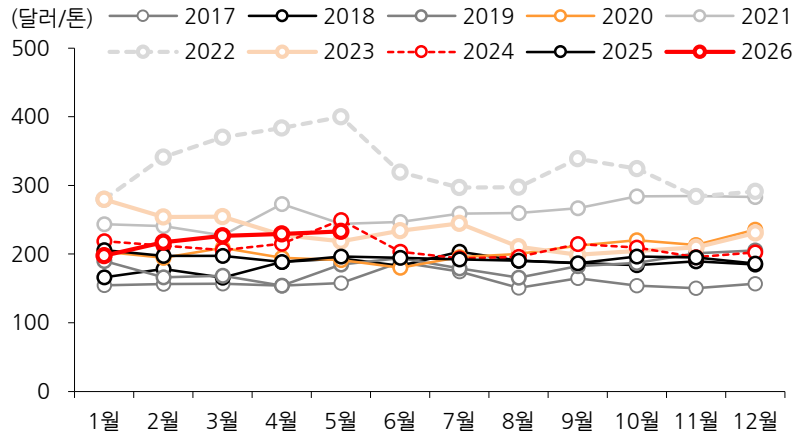
Valuation 및 주요 지표 점검

(단위: 원, 십억 원, 배, %)

음식료 주요 기업 Valuation												
		KT&G	삼양식품	오리온	CJ제일제당	농심	롯데월드푸드	롯데칠성	하이트진로	빙그레	풀무원	에스앤디
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	-	-	-	-
현재주가		179,700	1,237,000	133,300	206,500	385,000	114,900	110,400	16,230	71,200	10,350	57,500
현재시가총액		18,655	9,318	5,270	3,109	2,342	1,058	1,024	1,138	660	395	166
목표주가		250,000	2,000,000	180,000	300,000	550,000	190,000	160,000	-	-	-	-
목표시가총액		25,953	15,066	7,117	4,516	3,345	1,749	1,485	-	-	-	-
PER	2025A	15.8	23.8	10.9	-	15.5	14.8	29.6	31.7	12.9	27.3	9.6
	2026F	15.0	16.8	11.0	8.6	12.3	9.2	10.4	11.4	8.3	9.4	-
	2027F	13.9	14.1	10.1	7.2	11.6	7.7	9.1	10.8	6.7	7.0	-
PBR	2025A	1.6	7.4	1.1	0.5	0.9	0.5	0.9	1.2	0.9	1.5	2.3
	2026F	1.9	5.3	1.3	0.5	0.8	0.5	0.7	1.0	0.8	1.6	-
	2027F	1.8	3.9	1.2	0.4	0.7	0.4	0.7	0.9	0.7	1.3	-
매출액 증가율	2025A	11.4	36.1	7.4	0.4	2.2	4.3	-1.3	-3.9	1.8	5.2	30.0
	2026F	5.6	29.8	11.5	4.3	5.2	4.6	3.4	1.2	3.9	5.2	-
	2027F	4.7	19.2	6.3	4.1	4.7	4.2	3.7	2.4	4.9	4.9	-
영업이익 증가율	2025A	13.0	52.1	2.7	-15.1	12.8	-30.3	-9.6	-17.2	-32.7	1.5	14.4
	2026F	11.9	38.4	16.5	5.0	15.5	70.9	27.4	14.9	15.3	25.3	-
	2027F	7.7	19.7	7.5	13.3	8.0	14.0	10.8	3.9	23.0	17.4	-
배당수익률	2025A	3.3	0.4	2.6	2.9	1.6	2.9	3.1	4.3	4.6	1.0	3.1
	2026F	3.6	0.5	3.0	3.1	1.6	3.1	3.1	4.5	4.9	1.0	-
	2027F	3.9	0.5	3.2	3.2	1.6	3.4	3.2	4.6	5.1	1.2	-
배당성향	2025A	57.6	9.2	36.2	-	20.6	40.4	72.4	117.9	52.5	20.8	25.1
	2026F	54.5	7.5	31.8	18.9	19.1	29.6	31.2	51.4	41.3	8.9	-
	2027F	53.8	7.3	32.1	16.7	18.5	26.4	28.2	49.2	34.3	8.2	-

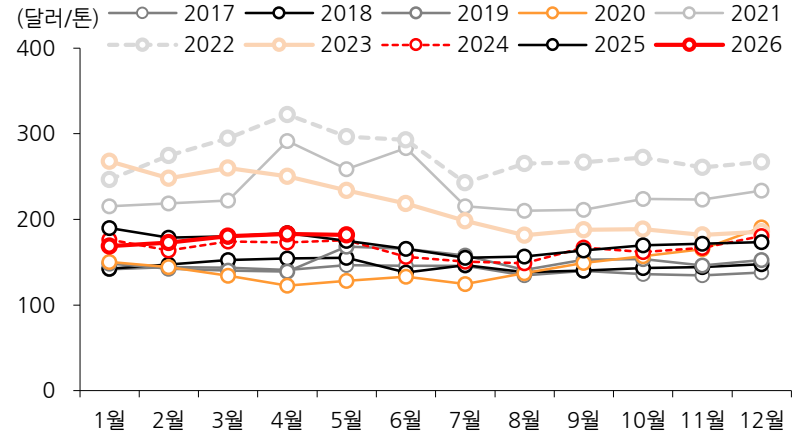
주: 2026.05.27 종가 기준, 2026F, 2027F 수치는 Quantiwise 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

월별 소맥 가격 변동 추이



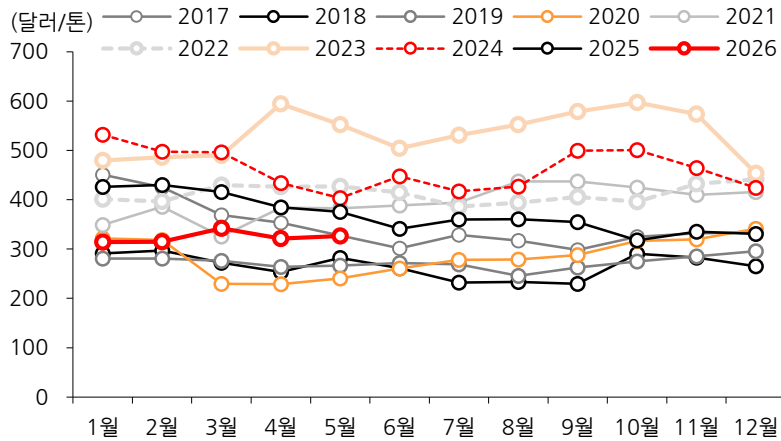
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 옥수수 가격 변동 추이



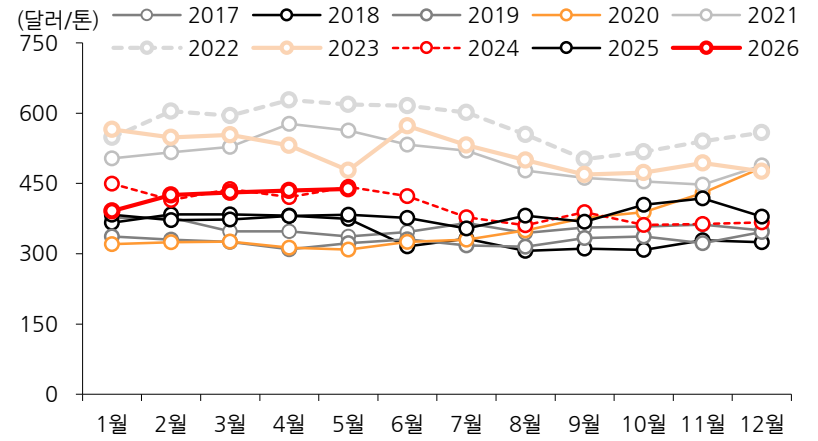
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 원당 가격 변동 추이



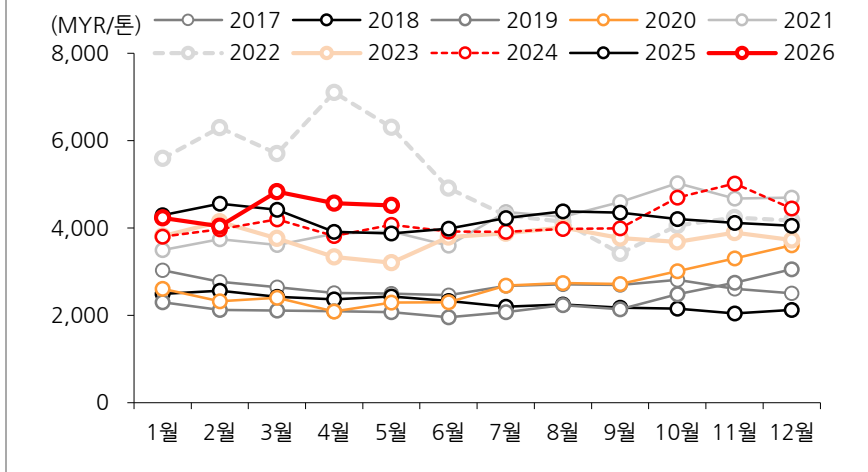
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 대두 가격 변동 추이



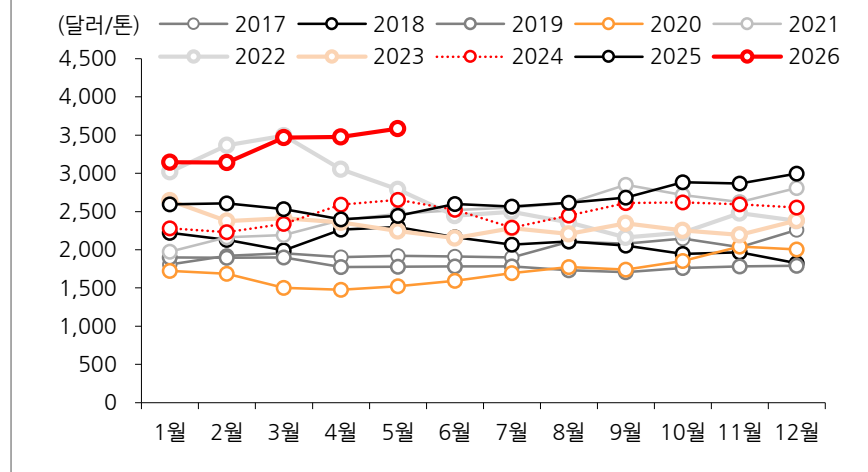
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 팜유 가격 변동 추이



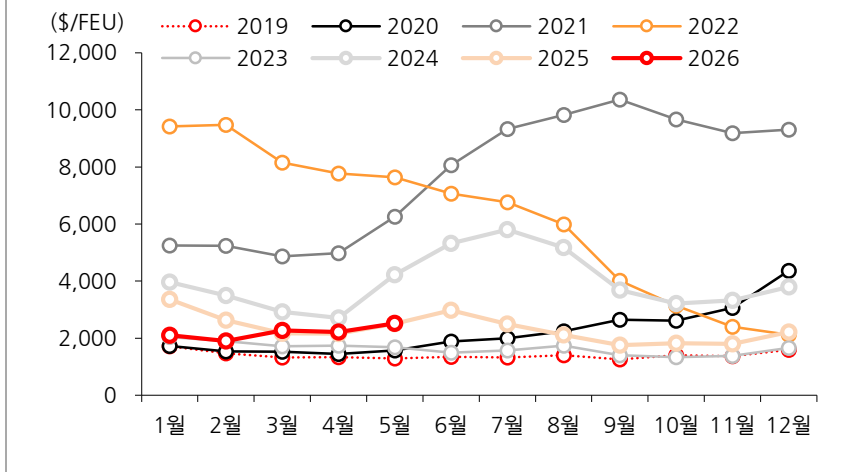
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 알루미늄 가격 변동 추이



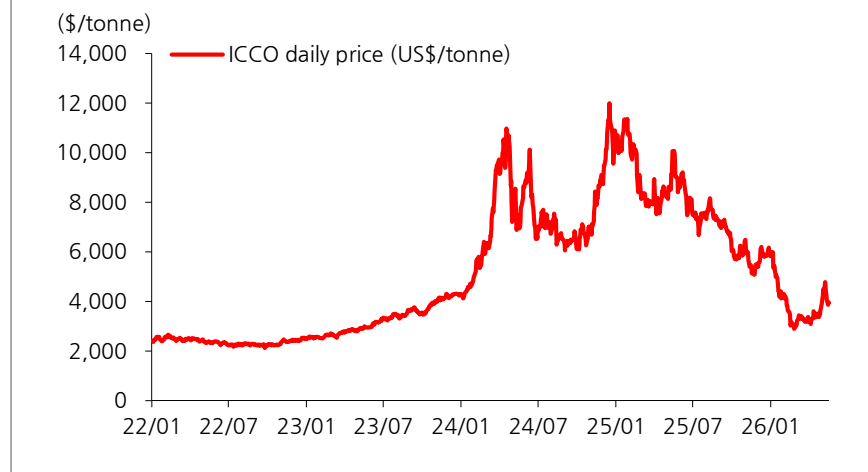
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

월별 운임비 변동 추이



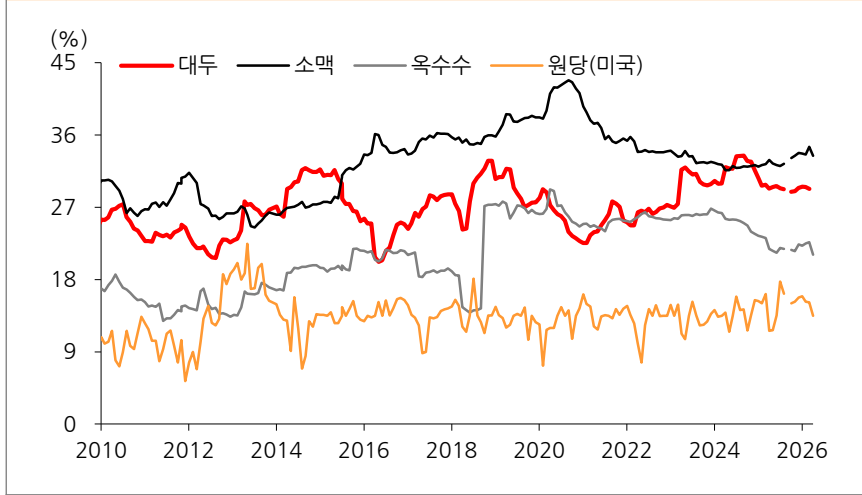
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

카카오 가격 변동 추이



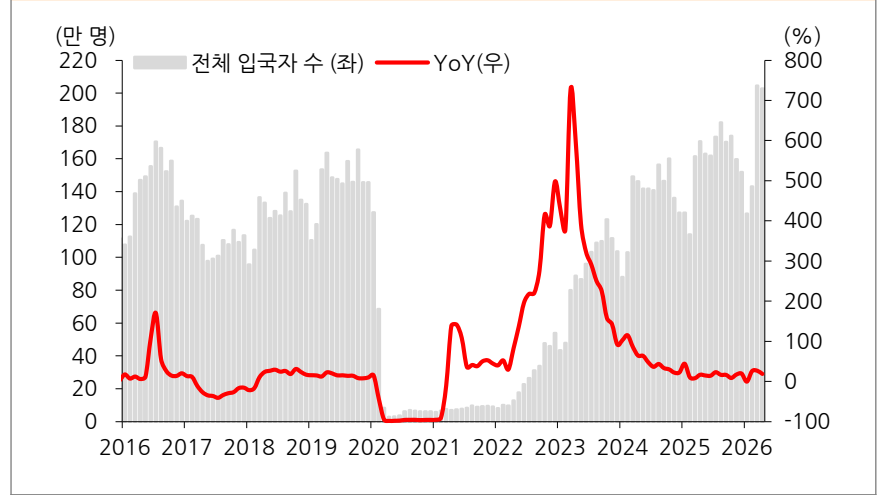
자료: ICCO, 한화투자증권 리서치센터

최근 10년간 주요 곡물의 재고율 변동 추이



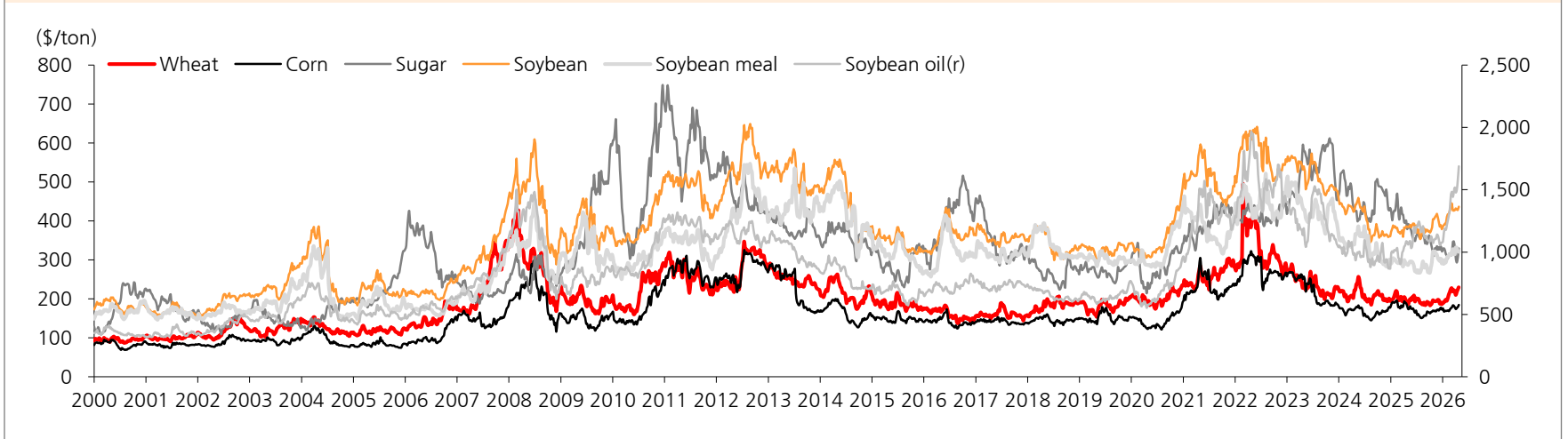
자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

한국의 전체 입국자 수 추이



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

음식료 주요 원재료 장기 가격 변동 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

음식료 (Positive)

**브랜드가
숫자를 만든다**

V

기업분석

KT&G | 삼양식품 | 오리온 | CJ제일제당
농심 | 롯데웰푸드 | 롯데칠성

- ❖ 해외 궤련은 ASP와 물량이 동반 성장 중이며, 직접 사업 권역 확대와 캡슐·가향 제품 비중 상승에 따른 믹스 개선이 이어질 전망
- ❖ 카자흐스탄 신공장 가동에 이어 인도네시아 2공장 가동이 본격화되며 해외 생산 비중 확대에 따른 제조원가 및 물류비 절감 기대
- ❖ NGP는 PMI와의 장기 공급 계약 Phase2 진입으로 직접 사업자 역할이 확대될 예정이며, 하반기 주주환원 정책 발표도 주가 하방을 지지할 전망

(단위: 십억 원)

KT&G 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	1,491	1,548	1,827	1,714	1,704	1,626	1,887	1,685	5,909	6,580	6,901
담배	988	1,091	1,232	1,056	1,156	1,192	1,281	1,122	3,906	4,367	4,751
NGP	159	196	279	256	241	234	231	241	784	890	948
국내	139	140	168	140	140	150	163	151	559	587	605
해외	21	56	111	116	101	84	68	90	225	303	343
궤련	823	877	971	799	913	951	1,044	881	3,099	3,470	3,788
국내	374	408	447	364	353	395	427	355	1,649	1,592	1,530
해외	449	469	524	435	560	556	617	525	1,450	1,878	2,258
반제품	6	17	-18	2	2	7	5	0	23	8	15
건기식	314	221	360	242	333	238	375	262	1,302	1,137	1,208
국내	245	162	305	174	265	170	311	183	925	885	929
해외	70	59	55	68	67	68	65	79	377	252	279
부동산	100	144	146	323	117	92	132	197	361	713	538
기타	88	93	89	93	98	104	99	103	340	363	405
영업이익	286	350	465	243	365	378	504	282	1,189	1,344	1,528
담배 및 기타	257	326	373	203	323	360	409	259	1,097	1,159	1,351
건기식	18	6	72	7	28	5	75	10	96	103	118
부동산	10	18	21	32	14	13	20	13	-5	81	60

자료: 한화투자증권 리서치센터

KT&G 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,580	6,901	7,311
매출총이익	2,808	2,902	3,144	3,382	3,617
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,528	1,675
EBITDA	1,408	1,439	1,636	1,823	1,977
순이자손익	52	92	53	53	65
외화관련손익	24	364	-41	101	12
지분법손익	10	19	39	29	34
세전계속사업손익	1,248	1,566	1,455	1,766	1,772
당기순이익	922	1,165	1,102	1,321	1,328
지배주주순이익	903	1,166	1,090	1,323	1,330
증가율(%)					
매출액	0.2	0.8	11.4	4.9	5.9
영업이익	-7.9	1.8	13.0	13.8	9.6
EBITDA	-5.7	2.2	13.7	11.4	8.4
순이익	-8.3	26.3	-5.4	19.8	0.5
이익률(%)					
매출총이익률	47.9	49.1	47.8	49.0	49.5
영업이익률	19.9	20.1	20.4	22.1	22.9
EBITDA이익률	24.0	24.4	24.9	26.4	27.0
세전이익률	21.3	26.5	22.1	25.6	24.2
순이익률	15.7	19.7	16.8	19.1	18.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	6,418	7,176	7,026	7,196	7,633
현금성자산	1,393	1,619	1,215	1,365	1,539
매출채권	1,772	1,895	2,159	2,296	2,400
재고자산	2,764	3,101	3,285	3,152	3,296
비유동자산	6,354	6,749	7,163	7,372	7,595
투자자산	4,083	3,905	4,169	4,284	4,404
유형자산	2,096	2,664	2,823	2,911	3,008
무형자산	175	180	171	177	183
자산총계	12,772	13,925	14,189	14,568	15,228
유동부채	2,672	3,143	3,237	3,481	3,602
매입채무	2,323	2,336	2,152	2,384	2,492
유동성이자부채	108	505	789	789	789
비유동부채	805	1,424	1,616	1,434	1,354
비유동이자부채	515	1,057	1,069	919	869
부채총계	3,478	4,567	4,853	4,915	4,956
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	538	538	538
이익잉여금	8,979	8,783	8,552	8,942	9,562
자본조정	-1,294	-1,034	-765	-839	-839
자기주식	-1,237	-1,031	-835	-1,145	-1,455
자본총계	9,295	9,358	9,336	9,653	10,272



KT&G 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,266	822	583	1,668	1,604
당기순이익	922	1,165	1,102	1,321	1,328
자산상각비	241	250	293	295	302
운전자본증감	185	-365	-804	224	-142
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-195	-137	-104
재고자산 감소(증가)	19	-176	-166	133	-143
매입채무 증가(감소)	338	33	-164	232	108
투자현금흐름	-848	-530	101	-448	-372
유형자산처분(취득)	-466	-746	-376	-267	-240
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-31	-33	-33
투자자산 감소(증가)	45	122	304	-62	-13
재무현금흐름	-776	-293	-948	-1,083	-1,071
차입금의 증가(감소)	329	883	289	-150	-50
자본의 증가(감소)	-1,079	-1,133	-1,149	-933	-1,021
배당금의 지급	-776	-587	-588	-623	-711
총현금흐름	1,461	1,514	1,773	1,444	1,746
(-)운전자본증가(감소)	30	458	445	-224	142
(-)설비투자	473	768	640	267	240
(+)자산매각	-32	-6	232	-33	-33
Free Cash Flow	926	282	921	1,369	1,330
(-)기타투자	174	-215	155	86	85
잉여현금	753	497	766	1,283	1,245
NOPLAT	869	890	1,018	1,142	1,254
(+) Dep	241	250	293	295	302
(-)운전자본투자	30	458	445	-224	142
(-)Capex	473	768	640	267	240
OpFCF	608	-85	227	1,395	1,174

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,745	9,299	10,503	13,141	13,510
BPS	68,557	73,700	78,656	82,890	89,955
DPS	5,200	5,400	6,000	7,000	8,000
CFPS	10,917	12,077	15,027	12,566	15,495
ROA(%)	7.2	8.7	7.8	9.2	8.9
ROE(%)	9.8	12.7	11.8	14.0	13.4
ROIC(%)	12.0	11.4	12.1	13.2	14.2
Multiples(x,%)					
PER	26.6	19.3	17.1	13.7	13.3
PBR	2.6	2.4	2.3	2.2	2.0
PSR	4.1	3.8	3.2	3.0	2.8
PCR	16.5	14.9	12.0	14.3	11.6
EV/EBITDA	12.7	12.9	11.8	10.4	9.5
배당수익률	2.9	3.0	3.3	3.9	4.5
안정성(%)					
부채비율	37.4	48.8	52.0	50.9	48.2
Net debt/Equity	-8.3	-0.6	6.9	3.6	1.2
Net debt/EBITDA	-54.6	-4.0	39.3	18.8	6.0
유동비율	240.2	228.3	217.1	206.7	211.9
이자보상배율(배)	25.5	28.2	18.1	18.7	22.4
자산구조(%)					
투하자본	57.5	59.9	61.6	60.5	60.4
현금+투자자산	42.5	40.1	38.4	39.5	39.6
자본구조(%)					
차입금	6.3	14.3	16.6	15.0	13.9
자기자본	93.7	85.7	83.4	85.0	86.1

삼양식품(003230) | BUY | TP 2,000,000원 | CP(5월 27일) 1,237,000원

[한화리서치센터]

- ❖ 불닭 브랜드의 글로벌 수요는 여전히 강하며, 1분기 미국·중국·유럽 모두 고성장을 기록해 지역 확장성이 재차 확인됨
- ❖ 밀양 2공장 램프업과 가동시간 확대가 진행 중이며, 공급 병목 완화에 따라 매분기 사상 최대 매출 시현 가능성이 높음
- ❖ 2027년 중국 신공장 준공 전까지도 해외 법인 재고가 타이트하게 운영되고 있어, 추가 증설 가능성과 밸류에이션 재평가 여지가 유효함

(단위: 십억 원)

삼양식품 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	529	553	632	638	714	751	760	778	1,728	2,352	3,004
내수	105	113	121	129	129	129	129	137	392	468	523
해외	424	440	511	509	585	622	632	642	1,336	1,884	2,480
미주	135	132	156	175	185	215	224	235	380	598	859
중국	126	126	185	148	171	182	197	180	415	584	730
그외	163	183	170	186	228	226	210	227	540	702	891
영업이익	134	120	131	139	177	181	175	176	345	524	708

자료: 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,352	3,004	3,609
매출총이익	417	723	1,053	1,260	1,520
영업이익	148	345	524	708	861
EBITDA	180	391	588	789	949
순이자손익	-7	-5	-7	-11	-8
외화관련손익	2	27	-6	-7	-2
지분법손익	11	0	0	0	0
세전계속사업손익	156	352	517	715	868
당기순이익	127	271	389	534	648
지배주주순이익	126	272	389	534	649
증가율(%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	27.7	20.2
영업이익	63.2	133.6	52.1	35.2	21.5
EBITDA	53.6	117.4	50.5	34.2	20.2
순이익	57.7	114.3	43.3	37.3	21.5
이익률(%)					
매출총이익률	34.9	41.9	44.8	41.9	42.1
영업이익률	12.4	19.9	22.3	23.6	23.9
EBITDA이익률	15.1	22.6	25.0	26.3	26.3
세전이익률	13.1	20.3	22.0	23.8	24.1
순이익률	10.6	15.7	16.5	17.8	18.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	497	682	878	1,337	1,912
현금성자산	241	350	350	738	1,180
매출채권	81	138	189	220	277
재고자산	142	148	245	281	353
비유동자산	673	913	1,317	1,435	1,546
투자자산	73	105	177	183	190
유형자산	543	748	1,073	1,177	1,274
무형자산	55	58	68	75	82
자산총계	1,170	1,595	2,195	2,773	3,458
유동부채	402	492	555	644	732
매입채무	175	246	264	355	446
유동성이자부채	176	132	164	156	148
비유동부채	192	274	369	363	356
비유동이자부채	169	254	340	332	324
부채총계	594	767	925	1,007	1,088
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	79	79	79
이익잉여금	522	770	1,129	1,628	2,232
자본조정	-6	-2	9	5	5
자기주식	-7	-7	0	0	0
자본총계	577	828	1,272	1,766	2,370



삼양식품 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	168	358	309	638	702
당기순이익	127	271	389	534	648
자산상각비	32	46	64	81	88
운전자본증감	-8	-7	-194	25	-36
매출채권 감소(증가)	0	-15	-61	-32	-56
재고자산 감소(증가)	-39	5	-112	-36	-72
매입채무 증가(감소)	21	15	-2	91	91
투자현금흐름	-24	-214	-479	-200	-199
유형자산처분(취득)	-45	-228	-447	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	14	8	-34	-1	-1
재무현금흐름	-20	-35	170	-51	-61
차입금의 증가(감소)	4	-3	108	-16	-16
자본의 증가(감소)	-12	-19	75	-35	-45
배당금의 지급	-12	-19	-25	-35	-45
총현금흐름	204	410	615	613	738
(-)운전자본증가(감소)	-41	-58	165	-25	36
(-)설비투자	45	228	449	180	180
(+)자산매각	-3	-5	-11	-12	-12
Free Cash Flow	196	235	-9	445	510
(-)기타투자	38	54	14	7	7
잉여현금	159	181	-24	439	503
NOPLAT	119	266	394	529	643
(+) Dep	32	46	64	81	88
(-)운전자본투자	-41	-58	165	-25	36
(-)Capex	45	228	449	180	180
OpFCF	147	141	-156	455	514

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	16,761	36,106	52,217	71,595	87,003
BPS	74,979	108,436	166,650	232,332	312,431
DPS	2,100	3,300	4,700	6,100	7,000
CFPS	27,072	54,487	81,694	81,368	97,947
ROA(%)	12.1	19.7	20.6	21.5	20.8
ROE(%)	24.8	39.4	37.6	35.5	31.6
ROIC(%)	18.6	35.0	34.9	36.3	40.8
Multiples(x,%)					
PER	73.8	34.3	23.7	17.3	14.2
PBR	16.5	11.4	7.4	5.3	4.0
PSR	7.8	5.4	4.0	3.1	2.6
PCR	45.7	22.7	15.1	15.2	12.6
EV/EBITDA	52.4	23.9	16.1	11.5	9.1
배당수익률	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	102.9	92.6	72.7	57.0	45.9
Net debt/Equity	17.8	4.3	12.1	-14.1	-29.9
Net debt/EBITDA	57.1	9.2	26.2	-31.6	-74.6
유동비율	123.7	138.5	158.1	207.7	261.1
이자보상배율(배)	12.1	23.9	34.7	23.8	32.0
자산구조(%)					
투하자본	68.0	65.1	72.8	62.0	54.6
현금+투자자산	32.0	34.9	27.2	38.0	45.4
자본구조(%)					
차입금	37.4	31.8	28.4	21.7	16.6
자기자본	62.6	68.2	71.6	78.3	83.4

오리온(271560) | BUY | TP 180,000원 | CP(5월 27일) 133,300원

[한화리서치센터]

- ❖ 중국은 간식점과 온라인 중심으로 성장세가 이어지고 있으며, 신성장 채널 비중 확대가 시장 성장률을 상회하는 외형 성장을 견인 중
- ❖ 4월부터 포장재·에너지·물류비 상승 영향이 일부 확인되었으나, 포장재 소싱처 다변화와 법인 간 통합구매로 대응 중
- ❖ 과거 러시아-우크라이나 전쟁 초기에도 공급망 경쟁력으로 위기를 기회로 전환한 경험이 있어, 이번 비용 상승 국면에서도 상대적 경쟁력이 부각될 가능성

(단위: 십억 원)

오리온 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	802	777	829	925	930	879	935	1,015	3,104	3,332	3,758
한국	282	291	283	290	283	301	294	300	1,098	1,146	1,178
중국	328	305	337	350	410	366	397	394	1,270	1,321	1,567
베트남	128	103	121	187	151	116	133	206	514	538	606
러시아	67	81	90	102	90	99	111	119	230	339	419
연결조정	-4	-2	-1	-4	-5	-3	-1	-4	-8	-11	-12
영업이익	131	121	138	168	165	136	158	187	544	558	647
한국	46	49	42	50	49	47	44	52	178	187	192
중국	56	52	67	67	80	63	79	75	244	242	296
베트남	21	14	21	40	27	16	24	46	100	96	112
러시아	9	10	12	17	14	14	15	20	37	47	63
연결조정	-1	-3	-4	-5	-4	-4	-5	-5	-16	-13	-18

자료: 한화투자증권 리서치센터

오리온 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,332	3,758	3,972
매출총이익	1,127	1,196	1,223	1,395	1,482
영업이익	492	544	558	647	690
EBITDA	650	704	723	828	878
순이자손익	34	30	24	47	49
외화관련손익	2	3	-1	15	0
지분법손익	1	-9	-27	-12	0
세전계속사업손익	520	692	547	711	750
당기순이익	385	533	391	539	570
지배주주순이익	377	525	383	529	562
증가율(%)					
매출액	1.4	6.6	7.3	12.8	5.7
영업이익	5.5	10.4	2.7	15.9	6.6
EBITDA	3.4	8.4	2.7	14.5	6.1
순이익	-3.3	38.5	-26.7	37.9	5.9
이익률(%)					
매출총이익률	38.7	38.5	36.7	37.1	37.3
영업이익률	16.9	17.5	16.8	17.2	17.4
EBITDA이익률	22.3	22.7	21.7	22.0	22.1
세전이익률	17.9	22.3	16.4	18.9	18.9
순이익률	13.2	17.2	11.7	14.3	14.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,628	1,647	1,867	2,107	2,457
현금성자산	1,133	1,109	1,312	1,506	1,819
매출채권	212	190	198	216	229
재고자산	260	317	321	342	363
비유동자산	1,893	2,661	2,732	2,913	2,983
투자자산	181	889	925	916	925
유형자산	1,658	1,702	1,716	1,888	1,933
무형자산	54	70	90	109	125
자산총계	3,521	4,308	4,599	5,021	5,440
유동부채	399	538	498	572	603
매입채무	304	383	368	462	491
유동성이자부채	14	14	14	16	14
비유동부채	167	197	188	191	176
비유동이자부채	14	26	22	19	17
부채총계	566	734	686	763	779
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,317	2,708	3,111
자본조정	684	821	874	821	821
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,955	3,574	3,912	4,257	4,661



오리온 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	437	652	537	530	733
당기순이익	385	533	391	539	570
자산상각비	157	160	165	181	189
운전자본증감	-108	69	-70	-71	-4
매출채권 감소(증가)	9	17	2	-10	-14
재고자산 감소(증가)	-30	-42	1	-8	-21
매입채무 증가(감소)	-24	30	-19	-38	29
투자현금흐름	-541	-505	-564	-358	-306
유형자산처분(취득)	-165	-105	-121	-294	-228
무형자산 감소(증가)	-2	-15	-24	-22	-22
투자자산 감소(증가)	-372	-10	-4	-36	-47
재무현금흐름	-138	-70	-121	-145	-162
차입금의 증가(감소)	-101	-14	-15	-7	-4
자본의 증가(감소)	-38	-56	-99	-138	-158
배당금의 지급	-38	-56	-99	-138	-158
총현금흐름	663	698	736	601	737
(-)운전자본증가(감소)	88	-96	56	-25	4
(-)설비투자	166	107	123	295	228
(+)자산매각	-1	-13	-22	-21	-22
Free Cash Flow	409	675	535	310	483
(-)기타투자	22	402	430	102	8
잉여현금	387	272	106	208	475
NOPLAT	365	419	399	490	524
(+) Dep	157	160	165	181	189
(-)운전자본투자	88	-96	56	-25	4
(-)Capex	166	107	123	295	228
OpFCF	268	568	385	401	481

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,527	13,269	9,682	13,390	14,210
BPS	72,400	87,799	96,334	104,872	115,081
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,500
CFPS	16,779	17,662	18,619	15,191	18,649
ROA(%)	10.9	13.4	8.6	11.0	10.7
ROE(%)	13.9	16.6	10.5	13.3	12.9
ROIC(%)	20.7	23.4	21.7	24.6	24.8
Multiples(x,%)					
PER	14.0	10.0	13.8	10.0	9.4
PBR	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2
PSR	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
PCR	7.9	7.5	7.2	8.8	7.1
EV/EBITDA	6.4	6.0	5.5	4.6	4.0
배당수익률	0.9	1.9	2.6	3.0	3.4
안정성(%)					
부채비율	19.1	20.5	17.5	17.9	16.7
Net debt/Equity	-37.4	-29.9	-32.6	-34.5	-38.4
Net debt/EBITDA	-170.0	-151.9	-176.6	-177.7	-203.5
유동비율	408.2	306.4	374.8	368.6	407.8
이자보상배율(배)	136.8	536.2	37.6	369.8	437.4
자산구조(%)					
투하자본	58.0	47.0	46.0	46.1	44.0
현금+투자자산	42.0	53.0	54.0	53.9	56.0
자본구조(%)					
차입금	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
자기자본	99.0	98.9	99.1	99.2	99.3



CJ제일제당(097950) | BUY | TP 300,000원 | CP(5월 27일) 206,500원

[한화리서치센터]

- ❖ 식품은 국내 수익성 개선이 확인되고 있으며, 고정비 절감과 SKU 효율화에 따른 운영경비 축소 효과가 반영되는 중
- ❖ 해외 식품은 만두 중심의 GSP와 유럽·APAC 등 신규 권역 중심으로 성장세가 이어질 전망이며 하반기 부터는 해외 식품 역시 이익 안정화 기대
- ❖ 바이오는 장기계약 비중이 높아 시황 개선의 손익 반영에는 시차가 불가피하나, 라이신 반덤핑 관세 강화와 수요 개선 가능성은 방향성 측면에서 우호적

(단위: 십억 원)

CJ제일제당 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	7,209	7,237	7,440	7,006	7,111	6,939	7,187	7,523	29,359	28,891	28,760
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,038	2,784	3,085	3,245	11,353	11,522	12,153
바이오	895	1,080	979	1,005	989	1,133	1,051	1,087	4,210	3,959	4,260
F&C	543	555	569	-	-	-	-	-	2,309	1,667	-
물류	2,846	2,915	2,907	3,075	3,084	3,023	3,051	3,190	11,488	11,742	12,347
영업이익	333	353	346	296	238	266	383	400	1,553	1,329	1,287
식품	129	90	169	138	143	100	173	166	620	526	583
바이오	82	102	22	1	6	42	58	70	338	207	175
F&C	35	43	12	-	-	-	-	-	75	90	-
물류	87	118	144	157	90	123	152	164	521	506	529
CJ대한통운 제외 매출액	4,363	4,322	4,533	3,931	4,027	3,917	4,136	4,333	17,871	17,149	16,413
CJ대한통운 제외 영업이익	246	235	203	139	149	142	231	236	1,032	823	758
F&C 제외 순수 CJ제일제당 매출액	3,820	3,767	3,963	3,931	4,027	3,917	4,136	4,333	15,563	15,482	16,413
F&C 제외 순수 CJ제일제당 영업이익	211	193	191	139	149	142	231	236	958	733	758

주1: 셀렉타 매각 철회에 따라 관련 회계 처리가 재검토되어 재무제표의 일부 평가 항목이 재평가 및 조정됨. 해당 영향은 2Q25 수치부터 반영, 주2: 2025년 4분기 F&C 매각, 주3: 2026년 2분기 대한통운 제외 가이던스는 매출액 Mid-Single Digit 증가, 영업이익률 4%

자료: 한화투자증권 리서치센터



CJ제일제당 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,023	27,240	27,343	28,760	30,465
매출총이익	6,053	6,155	5,908	6,237	6,630
영업이익	1,292	1,452	1,234	1,287	1,486
EBITDA	2,834	3,010	2,866	2,855	2,987
순이자손익	-459	-438	-440	-383	-361
외화관련손익	3	-190	44	107	76
지분법손익	139	18	19	19	19
세전계속사업손익	732	573	65	643	940
당기순이익	559	346	-417	461	677
지배주주순이익	386	132	-571	303	440
증가율(%)					
매출액	-3.5	-6.1	0.4	5.2	5.9
영업이익	-22.4	12.4	-15.0	4.3	15.5
EBITDA	-7.6	6.2	-4.8	-0.4	4.6
순이익	-30.3	-38.2	적전	흑전	46.9
이익률(%)					
매출총이익률	20.9	22.6	21.6	21.7	21.8
영업이익률	4.5	5.3	4.5	4.5	4.9
EBITDA이익률	9.8	11.1	10.5	9.9	9.8
세전이익률	2.5	2.1	0.2	2.2	3.1
순이익률	1.9	1.3	-1.5	1.6	2.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,580	9,000	8,869	10,209	11,151
현금성자산	2,192	1,937	1,417	544	911
매출채권	2,941	3,481	3,128	4,122	4,391
재고자산	2,649	2,521	2,182	3,313	3,529
비유동자산	20,026	21,134	20,867	20,377	19,954
투자자산	3,839	3,910	3,971	4,092	4,224
유형자산	11,875	12,376	12,349	11,716	11,138
무형자산	4,308	4,846	4,547	4,569	4,591
자산총계	29,606	30,134	29,736	30,586	31,104
유동부채	9,556	10,312	10,433	11,253	11,417
매입채무	3,314	3,142	2,841	3,702	3,943
유동성이자부채	4,971	6,403	5,649	5,529	5,369
비유동부채	8,271	7,595	7,760	7,792	7,803
비유동이자부채	6,711	5,932	6,291	6,251	6,211
부채총계	17,826	17,907	18,194	19,045	19,220
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,296	1,296	1,296
이익잉여금	5,731	5,731	5,026	4,952	5,296
자본조정	115	730	655	718	718
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	11,780	12,227	11,551	11,540	11,884



CJ제일제당 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,445	2,255	2,482	740	1,740
당기순이익	559	346	-417	461	677
자산상각비	1,542	1,558	1,632	1,568	1,501
운전자본증감	-155	-676	-43	-1,272	-252
매출채권 감소(증가)	160	-259	67	-995	-269
재고자산 감소(증가)	366	429	190	-1,131	-216
매입채무 증가(감소)	-338	-566	-33	861	242
투자현금흐름	-703	-1,104	-1,527	-1,091	-1,093
유형자산처분(취득)	-1,017	-908	-1,527	-800	-790
무형자산 감소(증가)	-135	-131	-111	-174	-174
투자자산 감소(증가)	219	-183	67	-15	-16
재무현금흐름	-1,658	-1,863	-1,102	-537	-296
차입금의 증가(감소)	-793	-594	-401	-160	-200
자본의 증가(감소)	-141	-128	-996	-377	-96
배당금의 지급	-141	-128	-996	-377	-96
총현금흐름	2,832	3,129	2,799	2,012	1,992
(-)운전자본증가(감소)	101	350	-487	1,272	252
(-)설비투자	1,124	1,001	1,631	800	790
(+)자산매각	-27	-38	-7	-174	-174
Free Cash Flow	1,580	1,740	1,648	-234	776
(-)기타투자	-176	208	485	102	114
잉여현금	1,756	1,532	1,162	-336	663
NOPLAT	987	638	-3,276	922	1,070
(+) Dep	1,542	1,558	1,632	1,568	1,501
(-)운전자본투자	101	350	-487	1,272	252
(-)Capex	1,124	1,001	1,631	800	790
OpFCF	1,304	846	-2,788	418	1,529

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	25,147	8,253	-80,048	20,100	29,398
BPS	436,559	479,046	430,886	430,216	451,208
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
CFPS	172,898	190,977	170,872	122,826	121,595
ROA(%)	1.3	0.4	-1.9	1.0	1.4
ROE(%)	5.6	1.8	-7.7	4.3	6.1
ROIC(%)	4.8	3.0	-15.2	4.3	4.9
Multiples(x,%)					
PER	8.2	25.0	-2.6	10.3	7.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.2	1.1	1.2	1.7	1.7
EV/EBITDA	4.5	4.5	4.8	5.1	4.7
배당수익률	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
안정성(%)					
부채비율	151.3	146.5	157.5	165.0	161.7
Net debt/Equity	80.6	85.0	91.1	97.4	89.8
Net debt/EBITDA	334.9	345.4	367.2	393.5	357.1
유동비율	100.3	87.3	85.0	90.7	97.7
이자보상배율(배)	2.5	2.9	2.5	2.9	3.5
자산구조(%)					
투하자본	77.2	78.8	79.7	82.5	80.8
현금+투자자산	22.8	21.2	20.3	17.5	19.2
자본구조(%)					
차입금	49.8	50.2	50.8	50.5	49.4
자기자본	50.2	49.8	49.2	49.5	50.6





농심(004370) | BUY | TP 550,000원 | CP(5월 27일) 385,000원

[한화리서치센터]

- ❖ 국내는 시장점유율 하락과 가격 인하 부담이 있으나, 신제품 판매 호조와 서유럽 수출 물량 확대에 따른 가동률 개선으로 이익 개선 기대
- ❖ 북미는 가격 인상 이후 물량 감소에도 수익성이 개선되었고, 2분기부터는 판매량 회복에 따른 YoY 성장 전환이 예상됨
- ❖ 유럽은 신라면툰바 중심으로 예상보다 빠르게 외형 기여가 확대되고 있으며, 4분기 녹산 수출 전용 공장 준공 이후 물량 대응력이 높아질 전망

(단위: 십억 원)

농심 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	893	868	871	882	934	925	922	935	3,439	3,514	3,716
한국	639	616	605	594	621	609	614	600	2,479	2,454	2,444
라면	516	515	501	518	534	536	516	537	1,993	2,050	2,124
내수	410	404	406	418	408	412	409	422	1,578	1,638	1,651
수출	106	111	96	100	126	124	107	115	415	413	473
스낵	109	122	120	105	110	125	123	107	455	456	466
중국	45	42	44	41	53	49	48	45	161	173	195
미주	163	143	143	164	166	157	153	175	623	612	651
일본	28	37	33	36	34	47	40	44	106	135	165
유럽	-	9	24	28	37	39	41	48	-	61	165
호주	14	16	19	14	18	19	21	17	56	63	76
베트남	4	4	4	4	5	5	5	5	13	16	20
영업손익	56	40	54	33	67	46	61	39	163	184	214
한국	38	30	41	24	48	33	44	26	81	132	151
중국	6	2	4	0	7	2	4	2	15	12	16
미주	8	7	5	7	13	8	6	7	50	26	35
일본	1	2	2	1	2	3	3	1	5	6	8
유럽	-	0	0	0	0	0	1	1	-	0	2
호주	0	1	1	0	0	1	1	0	1	2	2
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
조정	3	-1	2	2	-4	-1	2	2	9	5	-1

주: 별도 합산 매출액과 연결 기준 공시되는 한국 지역 실적 차이는 연결 조정 영향
 자료: 한화투자증권 리서치센터

농심 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,411	3,439	3,514	3,716	3,902
매출총이익	1,035	966	1,019	1,078	1,132
영업이익	212	163	184	214	226
EBITDA	330	286	311	339	349
순이자손익	18	23	21	26	28
외화관련손익	-1	2	1	7	4
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업손익	231	218	218	253	265
당기순이익	171	158	170	192	201
지배주주순이익	172	157	170	191	201
증가율(%)					
매출액	9.0	0.8	2.2	5.7	5.0
영업이익	89.1	-23.1	12.8	16.3	5.6
EBITDA	44.4	-13.4	8.9	9.0	2.9
순이익	47.8	-8.1	7.9	12.7	5.2
이익률(%)					
매출총이익률	30.4	28.1	29.0	29.0	29.0
영업이익률	6.2	4.7	5.2	5.8	5.8
EBITDA이익률	9.7	8.3	8.9	9.1	9.0
세전이익률	6.8	6.3	6.2	6.8	6.8
순이익률	5.0	4.6	4.8	5.2	5.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,420	1,744	1,960	2,179	2,395
현금성자산	673	892	999	1,175	1,342
매출채권	313	328	340	366	384
재고자산	318	323	353	361	379
비유동자산	1,815	1,854	1,862	1,841	1,823
투자자산	218	200	211	217	223
유형자산	1,535	1,580	1,586	1,564	1,544
무형자산	62	74	65	61	56
자산총계	3,235	3,597	3,822	4,021	4,218
유동부채	696	678	833	869	905
매입채무	596	568	622	656	689
유동성이자부채	32	40	149	149	149
비유동부채	97	247	158	161	158
비유동이자부채	29	164	28	26	19
부채총계	794	925	991	1,030	1,063
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	137	137	137
이익잉여금	2,316	2,437	2,578	2,735	2,899
자본조정	-38	74	85	88	88
자기주식	-81	-81	-67	-67	-67
자본총계	2,441	2,673	2,831	2,991	3,155

농심 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	327	273	269	317	317
당기순이익	171	158	170	192	201
자산상각비	118	123	127	125	124
운전자본증감	1	-52	-88	-8	-12
매출채권 감소(증가)	-12	1	-16	-26	-18
재고자산 감소(증가)	-24	4	-34	-7	-18
매입채무 증가(감소)	50	-23	7	34	33
투자현금흐름	-267	-382	-117	-135	-136
유형자산처분(취득)	-107	-116	-67	-100	-100
무형자산 감소(증가)	0	-1	4	0	1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-30	-32
재무현금흐름	-45	95	-41	-36	-45
차입금의 증가(감소)	-16	130	-12	-1	-7
자본의 증가(감소)	-29	-29	-29	-35	-38
배당금의 지급	-29	-29	-29	-35	-38
총현금흐름	362	363	380	324	329
(-)운전자본증가(감소)	-39	131	64	8	12
(-)설비투자	108	123	68	100	100
(+)자산매각	1	6	4	1	1
Free Cash Flow	294	116	253	217	218
(-)기타투자	198	186	77	6	6
잉여현금	96	-70	176	212	212
NOPLAT	157	118	143	162	172
(+) Dep	118	123	127	125	124
(-)운전자본투자	-39	131	64	8	12
(-)Capex	108	123	68	100	100
OpFCF	206	-13	139	180	183

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	28,261	25,861	29,421	33,113	34,819
BPS	399,535	439,285	465,374	491,625	518,548
DPS	5,000	5,000	6,000	6,500	7,000
CFPS	59,561	59,710	62,531	53,295	54,168
ROA(%)	5.5	4.6	4.6	4.9	4.9
ROE(%)	7.3	6.2	6.2	6.6	6.6
ROIC(%)	8.8	6.4	7.4	8.4	9.0
Multiples(x,%)					
PER	13.6	14.9	13.1	11.6	11.1
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	6.5	6.4	6.2	7.2	7.1
EV/EBITDA	5.2	5.8	4.9	4.0	3.3
배당수익률	1.3	1.3	1.6	1.7	1.8
안정성(%)					
부채비율	32.5	34.6	35.0	34.4	33.7
Net debt/Equity	-25.1	-25.8	-29.1	-33.4	-37.2
Net debt/EBITDA	-185.4	-241.1	-264.2	-294.5	-336.1
유동비율	203.9	257.1	235.3	250.7	264.7
이자보상배율(배)	54.9	26.8	22.1	29.9	32.2
자산구조(%)					
투하자본	66.3	63.8	61.6	58.0	55.0
현금+투자자산	33.7	36.2	38.4	42.0	45.0
자본구조(%)					
차입금	2.4	7.1	5.9	5.5	5.1
자기자본	97.6	92.9	94.1	94.5	94.9



롯데웰푸드(280360) | BUY | TP 190,000원 | CP(5월 27일) 114,900원

[한화리서치센터]

- ❖ 국내 소비 둔화에도 수출과 해외 법인 성장이 외형 성장을 견인하고 국내의 경우 수익성 중심의 경영 개선 효과가 이익 개선을 주도할 것
- ❖ 인도는 푸네 빙과 신공장 가동률 상승과 건과 네트워크를 활용한 남부 확장이 동시에 진행되며 성장성과 수익성 개선이 기대됨
- ❖ 국내는 핵심 브랜드와 신성장채널 중심의 성장이 이어지는 가운데, 저수익 SKU 조정 ·인력 운영 효율화 ·구매 효율화에 따른 수익성 정상화가 본격화될 전망

(단위: 십억 원)

롯데웰푸드 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	975	1,064	1,157	1,020	1,027	1,123	1,220	1,077	4,044	4,216	4,447
국내	745	820	923	746	757	843	942	765	3,188	3,235	3,306
건과	285	262	284	302	292	268	289	308	1,104	1,133	1,157
빙과	101	182	243	82	103	188	248	84	610	607	623
유지	114	124	131	122	121	132	133	126	452	491	513
육가공 및 HMR	125	122	130	117	115	122	132	119	518	494	489
기타	121	131	135	123	125	133	139	127	503	510	524
해외	230	244	233	274	270	280	278	312	857	981	1,141
CIS	92	88	91	130	112	106	117	151	349	401	486
카자흐스탄	68	61	64	98	83	75	82	115	265	291	355
러시아	24	27	27	32	29	31	34	36	85	110	131
인도	80	104	74	68	93	114	83	73	291	326	364
건과	34	28	33	34	39	32	38	37	118	130	145
빙과	46	77	40	34	54	82	45	36	173	197	218
기타	58	52	68	76	65	60	79	88	217	254	291
영업이익	16	34	69	-10	36	44	82	31	157	110	193
국내	7	22	60	-17	24	28	67	13	98	71	132
해외	9	13	10	7	12	16	15	18	59	38	61

주: 연결 조정은 국내 실적에 포함되어 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

롯데유패드 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,066	4,044	4,216	4,447	4,661
매출총이익	1,132	1,195	1,143	1,250	1,343
영업이익	177	157	110	193	228
EBITDA	368	361	321	427	470
순이자손익	-29	-32	-37	-36	-33
외화관련손익	-15	-8	14	3	-1
지분법손익	-1	1	-26	-12	-10
세전계속사업손익	110	108	100	152	191
당기순이익	68	82	71	116	146
지배주주순이익	71	85	72	118	148
증가율(%)					
매출액	26.9	-0.5	4.2	5.5	4.8
영업이익	57.5	-11.3	-30.3	76.5	17.9
EBITDA	38.2	-1.8	-10.9	32.8	10.0
순이익	54.4	21.0	-12.9	62.9	25.8
이익률(%)					
매출총이익률	27.8	29.6	27.1	28.1	28.8
영업이익률	4.4	3.9	2.6	4.3	4.9
EBITDA이익률	9.0	8.9	7.6	9.6	10.1
세전이익률	2.7	2.7	2.4	3.4	4.1
순이익률	1.7	2.0	1.7	2.6	3.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,489	1,429	1,574	1,515	1,501
현금성자산	584	466	502	341	267
매출채권	358	307	332	382	402
재고자산	481	567	639	686	722
비유동자산	2,710	2,913	3,000	3,124	3,225
투자자산	440	485	427	442	458
유형자산	1,976	2,087	2,257	2,387	2,491
무형자산	294	341	317	295	276
자산총계	4,199	4,342	4,574	4,639	4,726
유동부채	932	1,056	1,003	997	985
매입채무	415	451	452	483	509
유동성이자부채	450	540	475	435	395
비유동부채	1,124	1,059	1,284	1,274	1,263
비유동이자부채	915	844	1,055	1,035	1,015
부채총계	2,056	2,115	2,287	2,271	2,249
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	529	569	619	708	817
자본조정	390	431	437	430	430
자기주식	-23	-23	-18	-18	-18
자본총계	2,143	2,226	2,287	2,368	2,477



롯데유휴드 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	453	286	231	299	377
당기순이익	68	82	71	116	146
자산상각비	191	204	212	234	242
운전자본증감	97	-78	-119	-68	-32
매출채권 감소(증가)	0	52	-18	-50	-20
재고자산 감소(증가)	143	-84	-67	-47	-36
매입채무 증가(감소)	-14	-5	-1	31	25
투자현금흐름	-237	-385	-142	-373	-353
유형자산처분(취득)	-256	-313	-341	-341	-324
무형자산 감소(증가)	-3	-16	-5	-2	-2
투자자산 감소(증가)	5	-78	116	-1	-2
재무현금흐름	-35	-82	46	-89	-99
차입금의 증가(감소)	29	-3	127	-60	-60
자본의 증가(감소)	-21	-27	-29	-29	-39
배당금의 지급	-21	-27	-29	-29	-39
총현금흐름	390	404	370	367	409
(-)운전자본증가(감소)	-148	23	99	68	32
(-)설비투자	325	316	346	341	324
(+)자산매각	65	-14	1	-2	-2
Free Cash Flow	278	51	-74	-44	51
(-)기타투자	33	32	-67	28	26
잉여현금	245	19	-7	-72	25
NOPLAT	109	119	78	147	174
(+) Dep	191	204	212	234	242
(-)운전자본투자	-148	23	99	68	32
(-)Capex	325	316	346	341	324
OpFCF	123	-16	-155	-28	61

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,476	8,969	8,298	13,547	16,991
BPS	217,729	226,268	235,468	244,248	255,943
DPS	3,000	3,300	3,300	4,700	5,900
CFPS	41,285	42,806	39,812	39,427	43,957
ROA(%)	1.7	2.0	1.6	2.6	3.2
ROE(%)	3.5	4.0	3.3	5.3	6.4
ROIC(%)	3.8	4.0	2.5	4.4	5.0
Multiples(x,%)					
PER	15.4	12.8	13.8	8.5	6.8
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	2.8	2.7	2.9	2.9	2.6
EV/EBITDA	5.0	5.5	6.5	5.1	4.7
배당수익률	2.6	2.9	2.9	4.1	5.1
안정성(%)					
부채비율	96.0	95.0	100.0	95.9	90.8
Net debt/Equity	36.5	41.2	45.0	47.7	46.2
Net debt/EBITDA	212.5	254.2	320.1	264.6	243.4
유동비율	159.7	135.3	156.9	151.9	152.3
이자보상배율(배)	3.7	2.9	2.1	3.6	4.4
자산구조(%)					
투하자본	73.5	76.3	77.9	81.5	83.1
현금+투자자산	26.5	23.7	22.1	18.5	16.9
자본구조(%)					
차입금	38.9	38.3	40.1	38.3	36.3
자기자본	61.1	61.7	59.9	61.7	63.7

롯데칠성(005300) | BUY | TP 160,000원 | CP(5월 27일) 110,400원

[한화리서치센터]

- ❖ 국내 음료·주류 수요 부진 지속 우려
- ❖ 하지만 제로탄산과 새로 중심의 핵심 브랜드 성장이 이어지며 이익 방어 예상
- ❖ 해외는 미얀마 원액 통관 이슈 정상화는 긍정적이겠으나, 필리핀 외형 회복은 브랜드력 약화로 기대보다 더딘 상황
- ❖ 2분기부터 중동 리스크 관련 원가 부담이 일부 반영될 수 있으나, 가격 인상과 비용 효율화로 대응 가능한 범위로 판단되며 비영업자산 가치 현실화 가능성도 유효함

(단위: 십억 원)

롯데칠성 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	910	1,087	1,079	894	952	1,126	1,134	920	4,025	3,971	4,132
별도	601	681	732	553	608	699	752	564	2,723	2,567	2,624
음료	408	492	538	376	414	508	554	388	1,910	1,814	1,865
주류	193	189	193	177	194	192	198	176	813	753	759
PCPPI	254	303	248	271	259	319	260	285	1,029	1,077	1,122
그외연결법인및조정	55	103	100	70	85	108	122	71	272	328	386
영업이익	25	62	92	-12	48	63	98	12	185	167	220
별도	27	27	69	-21	37	30	67	4	139	102	137
음료	13	24	55	-18	21	27	54	5	104	74	107
주류	14	3	14	-3	16	3	13	-1	35	28	30
PCPPI	-3	9	5	8	5	10	8	7	8	18	30
그외연결법인및조정	1	27	18	1	6	23	23	1	38	47	53

자료: 한화투자증권 리서치센터

롯데칠성 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,225	4,025	3,971	4,132	4,331
매출총이익	1,235	1,384	1,327	1,418	1,517
영업이익	211	185	167	220	267
EBITDA	398	426	413	471	515
순이자손익	-44	-72	-74	-93	-90
외화관련손익	-3	-17	-14	-5	-1
지분법손익	75	14	13	22	17
세전계속사업손익	207	96	84	146	195
당기순이익	167	60	51	108	144
지배주주순이익	166	59	47	104	140
증가율(%)					
매출액	13.5	24.8	-1.3	4.1	4.8
영업이익	-5.5	-12.2	-9.6	31.5	21.3
EBITDA	3.1	7.0	-3.1	14.1	9.5
순이익	27.0	-64.0	-14.7	111.1	33.5
이익률(%)					
매출총이익률	38.3	34.4	33.4	34.3	35.0
영업이익률	6.5	4.6	4.2	5.3	6.2
EBITDA이익률	12.3	10.6	10.4	11.4	11.9
세전이익률	6.4	2.4	2.1	3.5	4.5
순이익률	5.2	1.5	1.3	2.6	3.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,150	1,125	1,046	1,129	1,243
현금성자산	261	206	238	243	317
매출채권	332	306	260	311	325
재고자산	484	535	468	491	514
비유동자산	3,108	3,247	3,239	3,230	3,213
투자자산	579	546	578	594	612
유형자산	2,439	2,603	2,557	2,521	2,478
무형자산	90	98	104	115	123
자산총계	4,258	4,373	4,285	4,358	4,456
유동부채	1,265	1,466	1,344	1,387	1,412
매입채무	727	742	673	724	758
유동성이자부채	501	681	636	626	616
비유동부채	1,456	1,328	1,340	1,308	1,276
비유동이자부채	1,282	1,152	1,151	1,111	1,071
부채총계	2,721	2,794	2,684	2,695	2,688
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	38	38	38	38
이익잉여금	2,195	2,204	2,220	2,290	2,395
자본조정	-776	-748	-741	-748	-748
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,537	1,578	1,600	1,663	1,768



롯데칠성 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	268	325	354	309	374
당기순이익	167	60	51	108	144
자산상각비	187	241	245	251	249
운전자본증감	-76	-28	-4	-25	-6
매출채권 감소(증가)	-29	34	44	-51	-14
재고자산 감소(증가)	3	-34	63	-24	-23
매입채무 증가(감소)	-27	30	-58	51	34
투자현금흐름	-194	-307	-213	-221	-216
유형자산처분(취득)	-204	-271	-196	-195	-186
무형자산 감소(증가)	-1	-20	-26	-30	-30
투자자산 감소(증가)	-1	-14	2	-1	-1
재무현금흐름	-166	-92	-105	-84	-85
차입금의 증가(감소)	-122	-55	-66	-50	-50
자본의 증가(감소)	-35	-36	-34	-34	-35
배당금의 지급	-35	-36	-34	-34	-35
총현금흐름	424	457	453	334	379
(-)운전자본증가(감소)	47	10	-35	25	6
(-)설비투자	205	285	206	195	186
(+)자산매각	0	-6	-16	-30	-30
Free Cash Flow	172	156	266	84	158
(-)기타투자	17	21	33	-5	0
잉여현금	155	136	233	89	159
NOPLAT	169	115	102	163	197
(+) Dep	187	241	245	251	249
(-)운전자본투자	47	10	-35	25	6
(-)Capex	205	285	206	195	186
OpFCF	105	61	176	193	255

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	17,593	6,085	4,805	10,947	14,770
BPS	145,622	149,082	151,359	157,629	168,053
DPS	3,400	3,400	3,400	3,500	3,800
CFPS	42,219	45,441	45,017	33,193	37,717
ROA(%)	4.2	1.4	1.1	2.4	3.2
ROE(%)	11.6	4.0	3.1	6.7	8.6
ROIC(%)	6.3	3.8	3.4	5.4	6.6
Multiples(x,%)					
PER	6.3	18.1	23.0	10.1	7.5
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.6	2.4	2.5	3.3	2.9
EV/EBITDA	6.5	6.4	6.4	5.5	4.8
배당수익률	3.1	3.1	3.1	3.2	3.4
안정성(%)					
부채비율	177.0	177.0	167.7	162.0	152.0
Net debt/Equity	99.0	103.1	96.7	89.8	77.5
Net debt/EBITDA	382.5	382.3	375.3	317.3	265.8
유동비율	90.9	76.7	77.8	81.4	88.0
이자보상배율(배)	3.8	2.3	2.0	2.1	2.7
자산구조(%)					
투하자본	77.8	80.2	78.5	78.1	76.2
현금+투자자산	22.2	19.8	21.5	21.9	23.8
자본구조(%)					
차입금	53.7	53.7	52.8	51.1	48.8
자기자본	46.3	46.3	47.2	48.9	51.2

Compliance Notices

Compliance Notice

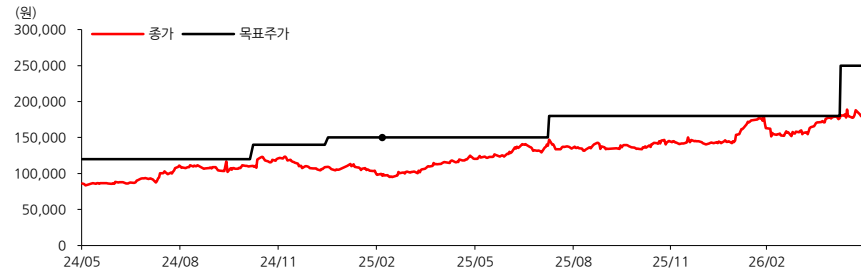
(공표일: 2026년 05월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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.

KT&G (033780)



투자의견 변동내역

일 시	투자의견	목표가격	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.13
2016.08.12	투자등급변경		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
		140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	150,000
2025.01.24	Buy	150,000	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
		150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	180,000
2025.09.24	Buy	180,000	Buy	Buy	Buy	Buy	
		180,000	180,000	180,000	250,000	250,000	

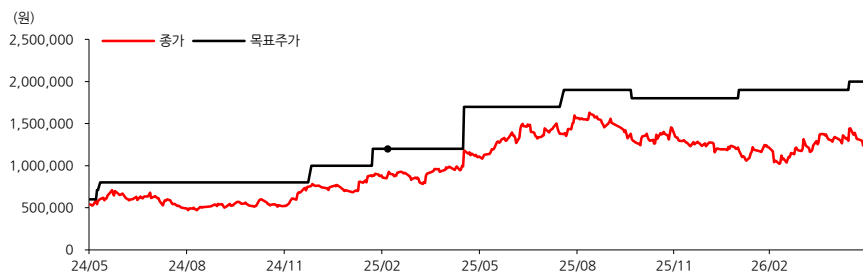
목표주가 변동 내역별 괴리율 (KT&G)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.04	Buy	140,000	-18.18	-11.86
2025.01.13	Buy	150,000	-23.06	-6.20
2025.08.08	Buy	180,000	-17.48	-0.17
2026.05.08	Buy	250,000		

Compliance Notices

삼양식품 (003230)



투자의견 변동내역

일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.28	2024.11.01	2024.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	710,000	800,000	800,000	800,000	800,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23	2024.12.27	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
일 시	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.02	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03	2025.12.26	2026.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.18	2026.03.23	2026.03.27	2026.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2026.05.14	2026.05.28				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	2,000,000	2,000,000				

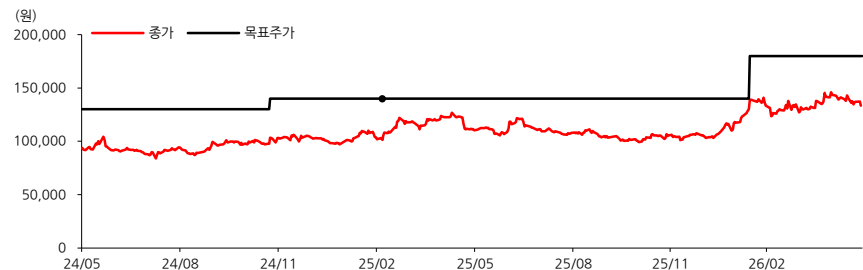
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼양식품)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-36.58	-27.53
2026.05.14	Buy	2,000,000		

Compliance Notices

오리온 (271560)



투자의견 변동내역

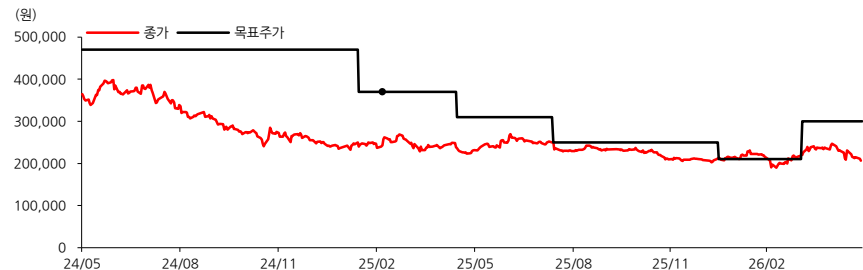
일 시	2024.11.20	2025.02.21	2025.03.19	2025.04.21	2025.07.07	2026.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2026.02.12	2026.02.26	2026.03.17	2026.03.18	2026.04.14	2026.05.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2026.05.28					
투자의견	Buy					
목표가격	180,000					

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		

CJ제일제당 (097950)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.05.31	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.11	2025.04.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2026.04.02	2026.04.24	2026.05.12	2026.05.28	
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	210,000	300,000	300,000	300,000	300,000	

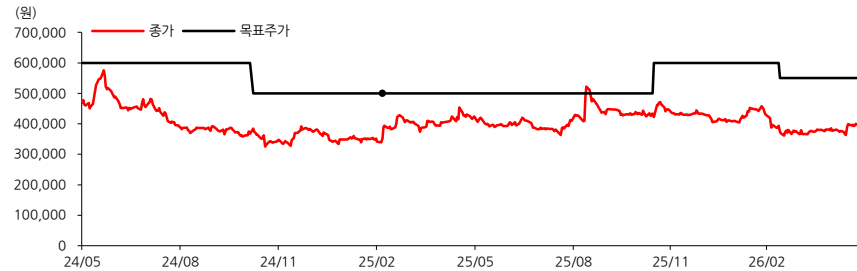
Compliance Notices

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	1.05	-9.52
2026.04.02	Buy	300,000		

농심 (004370)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.11.04	2024.11.15	2025.01.13	2025.03.07	2025.04.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.05.16	2025.07.07	2025.10.23	2025.11.14	2026.03.12	2026.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	600,000	550,000	550,000
일 시	2026.05.28					
투자의견	Buy					
목표가격	550,000					

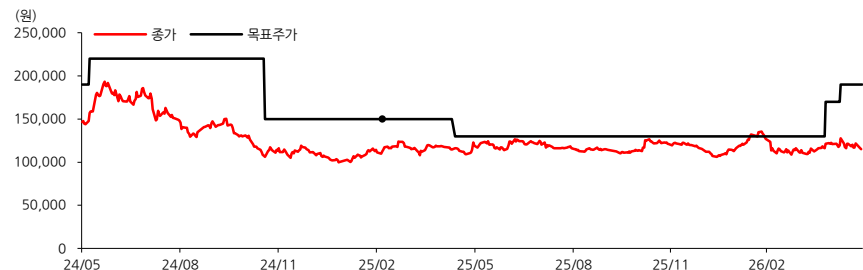
목표주가 변동 내역별 괴리율 (농심)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.04	Buy	500,000	-21.45	4.40
2025.11.14	Buy	600,000	-28.75	-21.33
2026.03.12	Buy	550,000		

Compliance Notices

롯데월드 (280360)



투자의견 변동내역

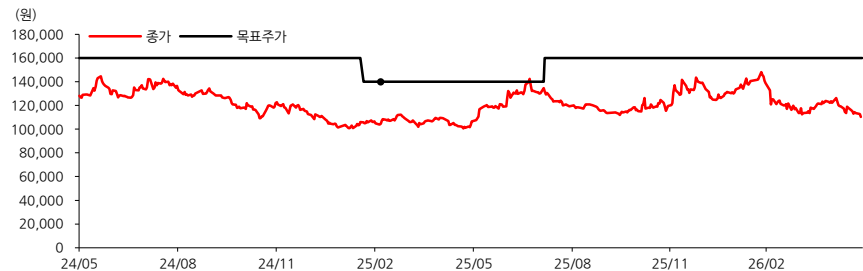
일 시	2024.06.04	2024.11.15	2025.02.18	2025.04.21	2025.05.12	2025.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold
목표가격	220,000	150,000	150,000	150,000	130,000	130,000
일 시	2026.02.06	2026.03.18	2026.04.24	2026.05.08	2026.05.28	
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	
목표가격	130,000	130,000	170,000	190,000	190,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (롯데월드)

*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	-9.78	4.31
2026.04.24	Buy	170,000	-28.93	-28.06
2026.05.08	Buy	190,000		

롯데칠성 (005300)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.11.04	2024.11.15	2025.02.17	2025.04.21	2025.05.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	160,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2025.08.05	2025.11.07	2026.02.04	2026.05.04	2026.05.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (롯데칠성)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.02.17	Buy	140,000	-18.67	1.79
2025.08.05	Buy	160,000		

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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

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	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구위원	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/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
박준영	책임연구위원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구위원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구위원	음식료/화장품/엔터/레저/운송/철강 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/건설/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구위원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구위원	해외주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구위원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구위원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구위원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@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
강 남 W M 센 터 02) 6975-2000 노 원 지 점 02) 931-2711
갤러리아WM센터 02) 3445-8700 목 동 W M 센 터 02) 2654-2300
금융플라자63지점 02) 308-6363 송 파 W M 센 터 02) 449-3677
금융플라자시청지점 02) 2021-6900 강 북 W M 센 터 02) 743-7311

인천/경기

분 당 W M 센 터 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

부 산 W M 센 터 051) 465-7533 울 산 W M 센 터 052) 265-0505
마 린 시 티 지 점 055) 943-3000 언 양 지 점 052) 262-9300
거 제 브 랜 치 055) 730-0400

대구/경북

대 구 W M 센 터 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

대 전 W M 센 터 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

광 주 W M 센 터 062) 713-5700 전 주 지 점 063) 710-1000

[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.