

음식료

1Q25 Preview: 선별의 시간, 회복은 2Q부터

Summary

1분기 음식료 커버리지 7개사의 연결 기준 합산 매출액 및 영업이익은 각각 YoY +4.1%, +1.2% 증가한 수준으로 추정된다. 내수는 소비 경기 위축으로 인해 외형 성장에 제약이 있었던 반면, 교환율 기조 속 미국향 수출 비중이 높은 기업을 중심으로 실적 개선이 뚜렷했던 분기였다. 특히 1~3월 국내 라면 수출금액은 3.4억달러로 YoY +27.2% 증가했으며, 미국향은 YoY +32.3%로 전체 수출 증가세를 상회했다.

옥수수, 대두, 소맥의 선물가격은 하향 안정세가 이어지고 있다. 다만 환율이 고점 수준에서 유지되고 있어 1Q25까지는 원가 부담이 일부 이어졌을 것으로 추정된다. 2Q25부터는 일부 업체의 가격 인상 효과 반영이 본격화되며 수익성 개선 흐름이 가시화될 것으로 전망한다.

실적 기반 선별적 대응 필요

음식료 업종의 12개월 Forward PER은 10.3배 수준으로, 시장 대비 24% 프리미엄 구간에서 거래되고 있다. 필수소비재 구조 기반의 방어적 성격과 하반기 수익성 개선 가능성 감안 시, 중장기 밸류에이션 부담은 크지 않다고 판단한다.

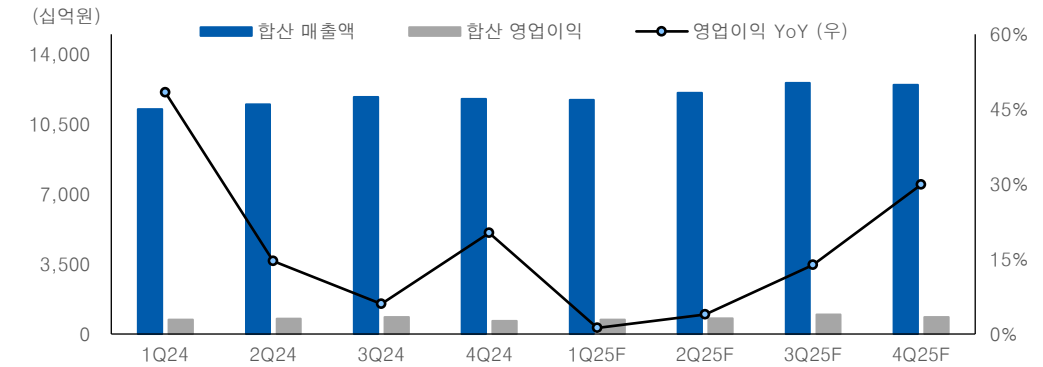
실적 가시성에 기반한 선별적 접근 전략을 권고한다. Top Pick은 삼양식품으로 유지하며, 1Q25 실적은 시장 기대를 상회할 가능성이 높다. 이외에도 오리온, 빙그레 등 실적 안정성과 해외 채널 다변화 역량을 보유한 종목들을 관심 종목으로 제시한다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
삼양식품	매수 (M)	1,100,000 (M)
농심	매수 (M)	490,000 (M)
오리온	매수 (M)	149,000 (M)
롯데월드	매수 (M)	150,000 (M)
CJ 제일제당	매수 (M)	370,000 (M)
풀무원	매수 (M)	21,000 (M)
빙그레	매수 (M)	125,000 (M)

당사 커버리지 7개 기업 합산 매출액 및 영업이익



자료: 유안타증권 리서치센터

음식료 커버리지 7개 종목 Preview 요약

(단위: 십억원)

		1Q25F	1Q24	YoY	컨센서스	Diff	Preview 요약
삼양식품	매출액	503.4	385.7	30.5%	489.2	상회	불닭볶음면 미국 및 중국 수출 고성장 지속
	영업이익	105.3	80.1	31.4%	101.6	상회	광고비 집행 일단락되며 영업마진 QoQ 개선 예상
	OPM	20.9%	20.8%	0.1%p	20.8%	부합	밀양2공장 5월 시가동 예정, 하반기 수출 모멘텀 본격화
농심	매출액	915.7	872.5	5.0%	913.3	부합	내수 경기 둔화 및 원가 부담으로 부진 지속
	영업이익	49.5	61.4	-19.3%	54.1	하회	해외 및 수출 성장세 유지, 단 신제품 프로모션비용 증가로 마진 축소
	OPM	5.4%	7.0%	-1.6%p	5.9%	하회	2Q25부터 국내 가격 인상 효과 및 신라면 톰바 글로벌 런칭 효과 가시화
오리온	매출액	802.0	748.4	7.2%	793.5	부합	중국 춘절효과 선반영에도 성장세, 간식점 및 온라인 고성장 유효
	영업이익	135.1	125.1	7.9%	133.5	부합	베트남 스낵, 파이 고성장 및 쌀과자 등 카테고리 추가 효과
	OPM	16.8%	16.7%	0.1%p	16.8%	부합	러시아 최근 가동률 100% 이상으로 신규투자 진행 중
롯데월드푸드	매출액	971.8	951.1	2.2%	970.1	부합	코코아 원가 부담 상반기까지 지속
	영업이익	23.7	37.3	-36.5%	26.4	하회	2월 단행한 초콜릿류 가격 인상 효과는 2Q 말부터 반영 예상
	OPM	2.4%	3.9%	-1.5%p	2.7%	하회	인도, 카자흐스탄 등 해외법인 생산 확대, 하반기 실적 기여 기대
CJ 제일제당	매출액	7,392.4	7,216.0	2.4%	7,425.1	부합	식품-내수, 미국 성장률 둔화 1H25까지 지속
	영업이익	368.3	375.9	-2.0%	387.1	하회	바이오- 라이신 이익기여도는 2Q25부터 확대
	OPM	5.0%	5.2%	-0.2%p	5.2%	부합	F&C-업황 개선에 따른 성장세 회복
풀무원	매출액	809.1	769.3	5.2%	814.3	부합	내수 경기 부진 및 원가 부담으로 둔화 전망
	영업이익	19.5	15.7	24.5%	20.6	하회	미국 4Q 흑자전환 이후 구조적 개선세 유지
	OPM	2.4%	2.0%	0.7%p	2.5%	부합	2Q 중 가격 인상 시, 하반기 수익성 개선 본격화 기대
빙그레	매출액	310.6	300.9	3.2%	313.6	부합	수익성 개선 비용 효율화 흐름 유지
	영업이익	21.4	21.1	1.7%	21.7	부합	바나나맛우유 등 로열티 높은 제품 견조
	OPM	6.9%	7.0%	-0.1%p	6.9%	부합	빙과 계절적 비수기임에도 불구하고 해외 성장 지속

자료: 유안타증권 리서치센터

1Q25 Preview & 투자포인트

1. 1Q25 내수 둔화 속 수출 중심의 성장세

1Q25 음식료 커버리지 7개사의 **합산 매출액과 영업이익**은 각각 YoY +4.1%, +1.2% 증가할 것으로 전망된다. 내수 시장은 소비심리 위축의 영향으로 전반적인 외형 성장에 제약을 받는 흐름이다. 업계 전반에서 단행된 가격 인상은 긍정적 요인이나, 이익 반영에는 시차가 존재하는 만큼 **관련 효과는 2Q25 이후부터** 나타날 것으로 예상된다.

반면, **수출 비중이 높은 업체들의 경우 환율 수혜**가 반영되며 1Q25 실적 성장이 두드러질 것으로 판단된다. 특히 **미국향 매출 비중이 높은 기업일수록 이익 레버리지 효과**가 더욱 크게 나타날 전망이다. 단순 제품 수출 구조를 가진 기업은 고정비 증가 없이도 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 가능하며, 이러한 구조는 내수 중심 업체 대비 뚜렷한 차별화를 만들어내고 있다. 현지 생산기지를 기반으로 하는 기업들도 중국 등 일부 지역의 소비 회복에 따른 가동률 개선이 동반되며 이익 개선이 가능할 전망이다.

2. 환율 부담 존재하나, 전년 대비 원가 개선

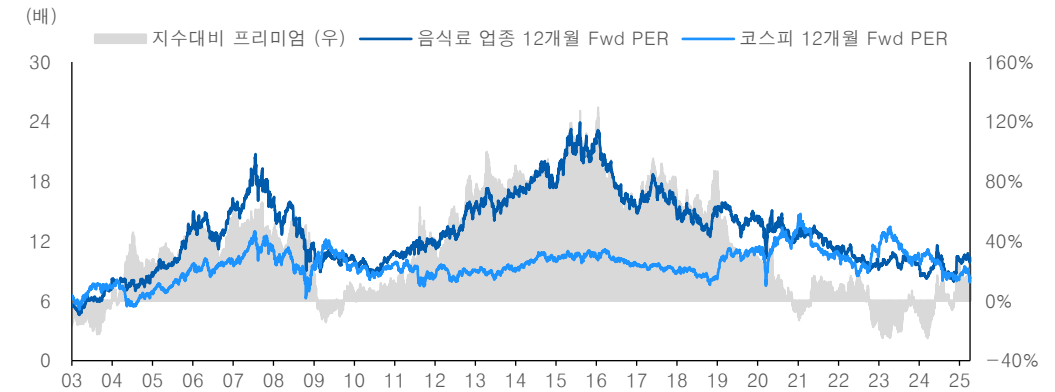
최근 주요 곡물(옥수수, 대두, 소맥, 원당) 선물 가격은 하락세를 보이고 있다. 원달러 환율 상승으로 투입원가에 일부 부담은 남아있으나, 전년 대비 곡물 원가 부담은 점진적으로 완화되는 방향으로 전개되고 있다. 또한 2H25 이후로는 계절적 곡물 민감도 하락과 더불어, 코코아 등 2024년 급등한 품목들의 가격 안정화가 진행될 경우, 원가 구조에 대한 부담도 순차적으로 해소될 것으로 예상된다.

3. 실적 기반 선별적 대응 필요

현재 음식료 업종의 12개월 선행 PER 은 10.3배로, 코스피 대비 약 24%의 프리미엄이 반영되어 있다. 필수소비재 특성상 경기 영향에 덜 민감한 소비 구조와 낮은 밸류에이션 수준을 고려할 때, 상반기 실적 조정 구간을 거친 후에는 주가 리레이팅 가능성도 충분히 열려 있다.

따라서 업종 내에서도 실적 가시성이 확보된 기업 위주로 선별적 접근이 필요한 시점이다. 당사 커버리지 내에서는 **삼양식품을 Top Pick**으로 유지한다. 높은 수출 비중과 수익성 개선 모멘텀이 유효하며, 1Q25 실적은 시장 기대치를 상회할 가능성이 높다. 이외에도 **오리온과 빙그레**는 시장 컨센서스를 충족할 것으로 예상되며, 안정적인 실적 흐름을 기반으로 관심 종목으로 제시한다.

음식료 업종 12개월 Fwd PER 및 코스피 대비 프리미엄



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

음식료 업종 지수 상승 사이클 기대 요인



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230)

1Q25 Preview: 수출이 이끈 독보적 성장

1Q25 컨센서스 상회 전망, 수출 고성장 지속

삼양식품의 1분기 연결 기준 매출액은 5,034억원(YoY +30.5%), 영업이익은 1,053억원(YoY +31.4%, OPM 20.9%)으로, 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 전체 매출의 81.6%를 차지하는 수출 부문은 YoY +42.1% 성장하며 실적을 견인할 전망이다. 내수 매출은 927억원으로 YoY -4.3% 역성장이 예상되나, 매출 비중이 20% 미만으로 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 수출은 미국과 중국을 중심으로 강한 성장세를 보였으며, 분기 수출 규모는 4,000억원을 넘어설 것으로 기대한다.

밀양 신공장 5월부터 시가동

4Q24에 집중되었던 광고판촉비 집행이 마무리되며, 1분기 영업이익률은 전분기 대비 +2.6%p 개선되어 전년 수준인 20%대를 회복한 것으로 추정된다. 밀양2공장은 예정대로 5월부터 시가동에 돌입할 예정이며, 3분기부터 본격적인 생산 증가와 함께 수출 성장세가 강화될 것으로 예상된다. 수익성과 외형 동반 성장이 가능한 구조를 구축하고 있다는 점에서 실적의 체력 자체가 한 단계 높아졌다고 판단된다.

방향성 유효, 목표주가 1,100,000원 유지

현재 주가는 25F PER 19~20배 수준에서 거래되고 있으며, 단기 밸류에이션 부담은 존재하나 중장기 수출 성장성과 마진 체력 개선 흐름을 감안할 때 추가적인 주가 모멘텀이 유효하다. 생산능력 확대, 브랜드 경쟁력 효과, 글로벌 유통 인프라 강화가 동시에 진행되고 있어, Top Pick으로서의 위상은 유지 가능하다고 판단된다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,100,000원 (M)

직전 목표주가 1,100,000원

현재주가 (4/14) 920,000원

상승여력 20%

시가총액	69,304억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	553억원
60일 평균 거래량	66,843주
52주 고/저	927,000원 / 240,000원
외인지분율	16.21%
배당수익률	0.43%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	20.7	283.3
상대	4.8	22.8	318.6
절대 (달러환산)	2.4	24.0	270.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	503	30.5	5.1	489	2.9
영업이익	105	31.4	20.1	102	3.6
세전계속사업이익	106	26.2	11.0	104	1.9
지배순이익	84	25.8	10.0	78	7.1
영업이익률 (%)	20.9	+0.1 %pt	+2.6 %pt	20.8	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	16.6	-0.6 %pt	+0.7 %pt	16.0	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	909	1,193	1,728	2,228
영업이익	90	148	345	449
지배순이익	80	126	272	349
PER	9.7	8.8	12.3	19.9
PBR	1.7	2.0	4.1	6.0
EV/EBITDA	8.0	6.8	8.7	13.5
ROE	18.9	24.8	39.4	35.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼양식품 실적테이블

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액		385.7	424.4	439.0	479.0	503.4	521.8	573.7	629.4	1,728.2	2,228.2
내수		96.8	92.3	98.1	105.9	92.7	87.3	108.9	116.2	393.0	405.1
	면스낵	68.6	67.7	70.1	73.8	61.7	59.6	73.7	78.0	280.2	272.9
	소스 등 일반식품	19.4	19.4	16.7	22.2	17.4	17.9	17.5	20.1	77.7	72.9
	기타	17.3	14.6	22.3	23.1	20.8	16.7	26.2	27.2	77.3	90.9
수출	매출 에누리	-8.6	-9.4	-11.0	-13.3	-7.2	-6.8	-8.5	-9.1	-42.2	-31.6
		289.0	332.1	340.9	373.8	410.8	434.4	464.7	513.2	1,335.8	1,823.1
	면스낵	286.0	321.9	332.8	365.8	400.4	418.4	449.2	497.5	1,306.4	1,765.6
	소스 등 일반식품	5.1	8.8	8.3	8.2	8.0	13.5	12.7	12.7	30.4	46.9
	매출 에누리	-2.2	1.5	-0.1	-0.2	2.4	2.6	2.7	3.0	-1.0	10.7
% YoY		57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	30.5%	22.9%	30.7%	31.4%	45.0%	28.9%
내수		6.8%	-3.3%	2.8%	-0.1%	-4.3%	-5.4%	11.1%	9.7%	2.5%	3.1%
	면스낵	-12.9%	-16.4%	-11.6%	-18.1%	-10.1%	-12.0%	5.2%	5.6%	-14.9%	-2.6%
	소스 등 일반식품	-10.2%	-12.9%	-12.6%	-7.4%	-10.5%	-8.0%	5.0%	-9.3%	-6.3%	-6.2%
	기타	959.0%	123.5%	94.5%	195.4%	20.0%	15.0%	17.5%	17.5%	181.7%	17.6%
수출		83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	42.1%	30.8%	36.3%	37.3%	65.1%	36.5%
	면스낵	84.7%	72.5%	41.9%	68.3%	40.0%	30.0%	35.0%	36.0%	64.7%	35.1%
	소스 등 일반식품	25.4%	117.2%	36.2%	52.3%	55.0%	53.7%	54.3%	54.3%	55.1%	54.2%
% 매출비중											
내수		25.1%	21.7%	22.3%	22.1%	18.4%	16.7%	19.0%	18.5%	22.7%	18.2%
	면스낵	17.8%	15.9%	16.0%	15.4%	12.3%	11.4%	12.8%	12.4%	16.2%	12.2%
	소스 등 일반식품	5.0%	4.6%	3.8%	4.6%	3.5%	3.4%	3.1%	3.2%	4.5%	3.3%
	기타	4.5%	3.4%	5.1%	4.8%	4.1%	3.2%	4.6%	4.3%	4.5%	4.1%
수출		74.9%	78.3%	77.7%	78.0%	81.6%	83.3%	81.0%	81.5%	77.3%	81.8%
	면스낵	74.1%	75.8%	75.8%	76.4%	79.5%	80.2%	78.3%	79.0%	75.6%	79.2%
	소스 등 일반식품	5.3%	9.5%	8.4%	7.8%	8.6%	15.4%	11.7%	10.9%	7.7%	11.6%
영업이익		80.1	89.5	87.3	87.7	105.3	104.7	122.2	117.1	344.6	449.3
% YoY		235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	31.4%	17.0%	39.9%	33.5%	133.6%	30.4%
% 영업이익률		20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	20.9%	20.1%	21.3%	18.6%	19.9%	20.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 JPY, 배)

		삼양식품	농심	오뚜기	넛신	도요수산
시가총액		6,930	2,363	1,589	1,200	650
매출액	2024	1,728	3,439	3,539	733	489
	2025F	2,228	3,711	3,628	760	500
	2026F	2,615	3,936	3,725	780	515
영업이익	2024	345	163	222	61	67
	2025F	449	201	241	63	68
	2026F	595	237	248	66	69
영업이익률	2024	19.9%	4.7%	6.3%	8.3%	13.6%
	2025F	20.2%	5.4%	6.6%	8.3%	13.5%
	2026F	22.8%	6.0%	6.7%	8.5%	13.4%
당기순이익(지배)	2024	272	157	160	45	50
	2025F	349	186	166	47	52
	2026F	426	221	176	49	54
PER	2024	21.2	15.4	11.6	23.6	17.4
	2025F	19.9	12.7	9.6	25.5	12.5
	2026F	16.3	10.7	9.0	24.5	12.0

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	909	1,193	1,728	2,228	2,615
매출원가	658	776	1,005	1,224	1,387
매출총이익	251	417	723	1,004	1,228
판매비	161	269	379	555	633
영업이익	90	148	345	449	595
EBITDA	115	180	391	490	631
영업외손익	12	9	7	2	-37
외환관련손익	0	2	27	15	0
이자손익	-3	-7	-5	3	16
관계기업관련손익	2	6	0	0	0
기타	12	8	-16	-16	-53
법인세비용차감전순이익	102	156	352	451	558
법인세비용	22	30	80	103	133
계속사업순이익	80	127	271	348	425
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	127	271	348	425
지배지분순이익	80	126	272	349	426
포괄순이익	85	124	271	347	424
지배지분포괄이익	85	124	271	348	426

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	168	358	367	450
당기순이익	80	127	271	348	425
감가상각비	25	32	46	41	36
외환손익	7	1	-13	-15	0
중속, 관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
자산부채의 증감	-63	-8	-7	-30	-21
기타현금흐름	1	16	61	23	10
투자활동 현금흐름	-100	-24	-214	13	28
투자자산	4	22	-2	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-88	-45	-228	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-17	-1	16	15	30
재무활동 현금흐름	37	-20	-35	-77	-79
단기차입금	0	33	23	9	7
사채 및 장기차입금	73	28	19	0	0
자본	-1	0	0	0	0
현금배당	-14	-12	-19	-25	-25
기타현금흐름	-22	-69	-58	-61	-61
연결범위변동 등 기타	-3	-3	7	77	49
현금의 증감	-18	122	116	380	449
기초 현금	114	97	219	335	715
기말 현금	97	219	335	715	1,163
NOPLAT	90	148	345	449	595
FCF	-40	123	129	367	450

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

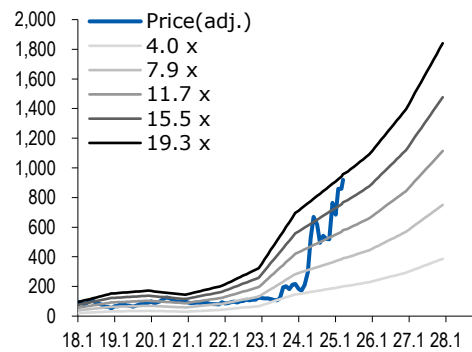
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	354	497	682	1,162	1,689
현금및현금성자산	97	219	335	715	1,163
매출채권 및 기타채권	86	81	138	178	209
재고자산	110	142	148	191	224
비유동자산	571	673	913	874	839
유형자산	475	543	748	707	671
관계기업 등 자본관련 자산	6	3	3	4	5
기타투자자산	8	7	13	14	14
자산총계	925	1,170	1,595	2,036	2,528
유동부채	225	402	492	605	693
매입채무 및 기타채무	141	175	246	317	372
단기차입금	47	76	78	78	78
유동성장기부채	1	91	25	25	25
비유동부채	245	192	274	280	285
장기차입금	151	141	211	211	211
사채	75	0	0	0	0
부채총계	470	594	767	886	977
지배지분	453	565	817	1,140	1,541
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	409	522	770	1,094	1,495
비지배지분	2	12	11	10	9
자본총계	455	577	828	1,150	1,550
순차입금	149	103	36	-340	-785
총차입금	283	344	386	395	401

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	10,593	16,761	36,106	46,277	56,578
BPS	60,733	75,732	109,524	152,883	206,645
EBITDAPS	15,302	23,851	51,851	65,070	83,800
SPS	120,674	158,358	229,392	295,796	347,083
DPS	1,400	2,100	3,300	3,300	3,300
PER	12.0	12.9	21.2	19.9	16.3
PBR	1.7	2.0	4.1	6.0	4.5
EV/EBITDA	8.0	6.8	8.7	13.5	9.7
PSR	0.8	0.9	1.9	3.1	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	41.6	31.2	44.9	28.9	17.3
영업이익 증가율 (%)	38.3	63.2	133.6	30.4	32.4
지배순이익 증가율 (%)	41.6	58.2	115.4	28.2	22.3
매출총이익률 (%)	27.6	34.9	41.9	45.1	47.0
영업이익률 (%)	9.9	12.4	19.9	20.2	22.8
지배순이익률 (%)	8.8	10.6	15.7	15.6	16.3
EBITDA 마진 (%)	12.7	15.1	22.6	22.0	24.1
ROIC	14.4	19.8	37.8	46.8	64.7
ROA	9.5	12.1	19.7	19.2	18.7
ROE	18.9	24.8	39.4	35.6	31.8
부채비율 (%)	103.4	102.9	92.6	77.0	63.0
순차입금/자기자본 (%)	33.0	18.2	4.4	-29.8	-51.0
영업이익/금융비용 (배)	18.9	12.1	23.9	29.1	37.9

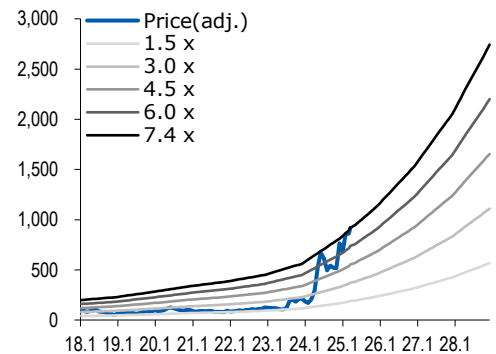
P/E band chart

(천원)

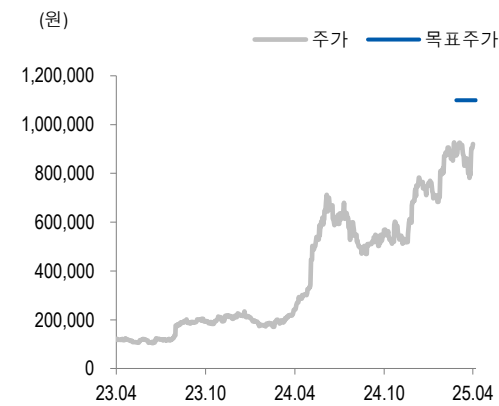


P/B band chart

(천원)



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2025-04-15	BUY	1,100,000	1년		
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년		
	담당자변경				
2023-11-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

농심 (004370)

1Q25 Preview: 가격인상과 신제품 효과는 아직

1Q25 매출 부합, 수익성은 시장 기대 하회 전망

농심의 1Q25 연결 기준 매출액은 9,157억원(YoY +5.0%), 영업이익은 495억원(YoY -19.3%, OPM 5.4%)으로 전망된다. 매출은 시장 컨센서스에 부합하나, 원가 및 판관비 부담에 따라 영업이익은 시장 기대치를 하회할 것으로 보인다. 국내 매출은 7,053억원(YoY +3.1%)으로 추정되며, 경기 둔화에 따른 소비 위축에도 불구하고 라면류 중심으로 완만한 성장을 이어간 것으로 파악된다. 해외 매출은 2,662억원(YoY +7.7%)으로, 북미 및 동남아 시장 중심의 견조한 수출 흐름이 지속된 것으로 판단된다.

원가 및 국내외 판촉비 부담

1분기에는 팜유, 전분유 등 일부 주요 원재료 가격의 부담이 지속되었고, 환율 상승에 따른 수입 원가 증가도 부정적 요인으로 작용하였다. 또한 국내 및 글로벌 시장에서의 신제품 확산을 위한 광고판촉비 집행이 확대되며 수익성에 일시적 부담을 준 것으로 보인다. 다만 내수 라면 카테고리에는 신라면 톰바 등 신제품 효과에 힘입어 소폭의 매출 증가가 가능할 전망이다.

판가 인상과 신제품 효과는 2분기부터

국내 가격 인상 효과는 2분기부터 본격화될 것으로 예상된다. 북미 시장에서는 신라면 톰바 제품이 4월부터 월마트 등 주요 유통채널에 입점하며 확산세가 기대된다. 중국 법인은 여전히 부진하나, 역성장 폭은 점차 축소되는 방향이며, 일본·호주 등 기타 해외법인의 안정적인 성장세는 긍정적이다. 따라서 가격인상과 신제품 효과로 2Q25부터는 실적 개선 흐름이 나타날 것으로 판단된다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **490,000원 (M)**

직전 목표주가 **490,000원**

현재주가 (4/14) **388,500원**

상승여력 **26%**

시가총액	23,631억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	121억원
60일 평균 거래량	32,072주
52주 고/저	575,000원 / 326,000원
외인지분율	18.18%
배당수익률	1.34%
주요주주	농심홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	11.5	7.2
상대	6.0	13.4	17.0
절대 (달러환산)	3.6	14.5	3.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	916	5.0	7.1	913	0.3
영업이익	50	-19.3	142.6	54	-8.5
세전계속사업이익	62	-13.0	67.1	64	-2.6
지배순이익	46	-13.8	85.6	48	-4.2
영업이익률 (%)	5.4	-1.6 %pt	+3.0 %pt	5.9	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	-1.1 %pt	+2.1 %pt	5.2	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,711
영업이익	112	212	163	201
지배순이익	116	172	157	186
PER	15.9	14.4	15.4	12.7
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	5.4	5.5	3.6
ROE	5.2	7.3	6.2	6.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역						(단위: 십억원)
	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	929.8	3,725.5	915.7	3,711.4	-1.5%	-0.4%
영업이익	51.0	202.7	49.5	201.1	-2.9%	-0.8%
영업이익률	5.5%	5.4%	5.4%	5.4%	-0.1%p	0%p
당기순이익	47.3	187.8	45.9	186.3	-3.0%	-0.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블						(단위: 십억원, 십억 JPY, 배)
		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		6,930	2,363	1,589	1,200	650
매출액	2024	1,728	3,439	3,539	733	489
	2025F	2,228	3,711	3,628	760	500
	2026F	2,615	3,936	3,725	780	515
영업이익	2024	345	163	222	61	67
	2025F	449	201	241	63	68
	2026F	595	237	248	66	69
영업이익률	2024	19.9%	4.7%	6.3%	8.3%	13.6%
	2025F	20.2%	5.4%	6.6%	8.3%	13.5%
	2026F	22.8%	6.0%	6.7%	8.5%	13.4%
당기순이익(지배)	2024	272	157	160	45	50
	2025F	349	186	166	47	52
	2026F	426	221	176	49	54
PER	2024	21.2	15.4	11.6	23.6	17.4
	2025F	19.9	12.7	9.6	25.5	12.5
	2026F	16.3	10.7	9.0	24.5	12.0

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액		872.5	860.7	850.4	855.1	915.7	926.1	930.8	938.9	3,410.6	3,438.7	3,711.4
국내 (별도)		683.8	687.2	667.5	663.2	705.3	730.1	721.6	726.6	2,605.4	2,701.6	2,883.6
	라면	389.8	391.9	386.2	409.8	397.6	411.7	409.7	447.3	1,548.8	1,577.7	1,666.3
	스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	108.4	101.3	98.7	92.3	432.8	424.4	400.7
	수출	128.8	143.6	133.9	118.2	153.3	179.6	174.1	153.6	401.6	524.6	660.6
해외	기타 및 매출 에누리	51.0	44.2	43.5	36.3	45.9	37.5	39.1	33.4	222.1	174.9	155.9
		247.1	235.9	232.6	243.8	266.2	276.5	336.1	340.3	980.2	959.5	1,219.1
	북미	161.2	150.1	152.8	159.1	177.3	165.1	183.4	183.0	635.2	623.2	708.8
	중국	47.6	41.0	33.4	38.4	44.3	39.8	33.8	38.9	189.3	160.4	156.8
	일본	23.3	27.0	26.2	29.9	26.8	30.2	29.6	34.1	95.3	106.4	120.7
	호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.0	17.7	20.4	15.7	49.1	56.0	67.7
	베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.8	3.7	4.0	3.7	11.3	13.4	15.1
	유럽						20.0	65.0	65.0	-	-	150.0
연결조정		-58.3	-62.4	-49.7	-51.9	-55.7	-80.5	-126.9	-128.0	-175.0	-222.4	-391.2
% YoY		1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	5.0%	7.6%	9.5%	9.8%	9.0%	0.8%	7.9%
국내 (별도)		7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	3.1%	6.2%	8.1%	9.6%	8.7%	3.7%	6.7%
	라면	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	2.0%	5.1%	6.1%	9.1%	9.6%	1.9%	5.6%
	스낵	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-5.0%	-5.7%	-5.0%	-6.7%	12.8%	-1.9%	-5.6%
	수출	33.1%	34.0%	33.5%	21.5%	19.0%	25.0%	30.0%	30.0%	4.1%	30.6%	25.9%
해외	기타 및 매출 에누리	-12.5%	-26.6%	-24.4%	-21.5%	-10.0%	-15.0%	-10.0%	-8.0%	4.2%	-21.3%	-10.8%
		-6.5%	-2.5%	-1.2%	2.3%	7.7%	17.2%	44.5%	39.6%	6.5%	-2.1%	27.1%
	북미	-6.1%	-3.7%	-0.8%	3.6%	10.0%	10.0%	20.0%	15.0%	10.3%	-1.9%	13.7%
	중국	-17.9%	-7.9%	-21.0%	-13.6%	-7.0%	-3.0%	1.2%	1.3%	-7.9%	-15.2%	-2.3%
	일본	7.9%	7.6%	20.2%	11.6%	15.0%	12.0%	13.0%	14.0%	9.2%	11.7%	13.5%
	호주	11.4%	8.1%	15.2%	23.1%	20.0%	21.0%	22.0%	20.0%	14.7%	14.2%	20.9%
	베트남	26.9%	10.3%	20.7%	14.5%	15.0%	15.0%	13.0%	10.0%	27.0%	18.1%	13.0%
% 매출비중												
국내 (별도)		78.4%	79.8%	78.5%	77.6%	77.0%	78.8%	77.5%	77.4%	76.4%	78.6%	77.7%
	라면	44.7%	45.5%	45.4%	47.9%	43.4%	44.5%	44.0%	47.6%	45.4%	45.9%	44.9%
	스낵	13.1%	12.5%	12.2%	11.6%	11.8%	10.9%	10.6%	9.8%	12.7%	12.3%	10.8%
	수출	14.8%	16.7%	15.7%	13.8%	16.7%	19.4%	18.7%	16.4%	11.8%	15.3%	17.8%
해외	기타 및 매출 에누리	5.8%	5.1%	5.1%	4.2%	5.0%	4.1%	4.2%	3.6%	6.5%	5.1%	4.2%
		28.3%	27.4%	27.4%	28.5%	29.1%	29.9%	36.1%	36.2%	28.7%	27.9%	32.8%
	북미	18.5%	17.4%	18.0%	18.6%	19.4%	17.8%	19.7%	19.5%	18.6%	18.1%	19.1%
	중국	5.5%	4.8%	3.9%	4.5%	4.8%	4.3%	3.6%	4.1%	5.6%	4.7%	4.2%
	일본	2.7%	3.1%	3.1%	3.5%	2.9%	3.3%	3.2%	3.6%	2.8%	4.7%	4.2%
	호주	1.3%	1.7%	2.0%	1.5%	1.5%	1.9%	2.2%	1.7%	1.4%	3.1%	3.3%
	베트남	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	1.6%	1.8%
	유럽						2.2%	7.0%	6.9%	0.0%	0.0%	0.4%
영업이익		61.4	43.7	37.6	20.4	49.5	51.4	58.6	41.7	212.1	163.1	201.1
% YoY		-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-19.3%	17.6%	55.8%	104.2%	89.1%	-23.1%	23.3%
% 영업이익률		7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	5.4%	5.5%	6.3%	4.4%	6.2%	4.7%	5.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,439	3,711	3,936
매출원가	2,230	2,375	2,473	2,650	2,790
매출총이익	900	1,035	966	1,061	1,146
판매비	787	823	802	860	909
영업이익	112	212	163	201	237
EBITDA	229	330	286	312	337
영업외손익	47	19	55	45	54
외환관련손익	-2	-1	2	0	0
이자손익	8	17	22	29	41
관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
기타	42	4	31	16	13
법인세비용차감전순이익	159	231	218	246	291
법인세비용	43	60	60	59	69
계속사업순이익	116	171	158	187	222
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	158	187	222
지배지분순이익	116	172	157	186	221
포괄순이익	142	154	264	293	328
지배지분포괄이익	142	155	262	291	326

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	273	286	314
당기순이익	116	171	158	187	222
감가상각비	115	115	118	106	96
외환손익	4	0	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	1	0	0	0
자산부채의 증감	-74	1	-52	-56	-52
기타현금흐름	-2	40	47	49	48
투자활동 현금흐름	-107	-267	-382	-274	-264
투자자산	73	-2	-51	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-93	-108	-123	0	0
유형자산 감소	42	1	7	0	0
기타현금흐름	-128	-158	-216	-274	-264
재무활동 현금흐름	-86	-45	95	-54	-55
단기차입금	18	2	7	1	1
사채 및 장기차입금	-59	-5	135	0	0
자본	1	0	8	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타현금흐름	-22	-13	-27	-27	-27
연결범위변동 등 기타	4	0	12	360	357
현금의 증감	-30	15	-2	317	352
기초 현금	157	128	143	141	458
기말 현금	128	143	141	458	811
NOPLAT	112	212	163	201	237
FCF	67	219	150	286	314

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

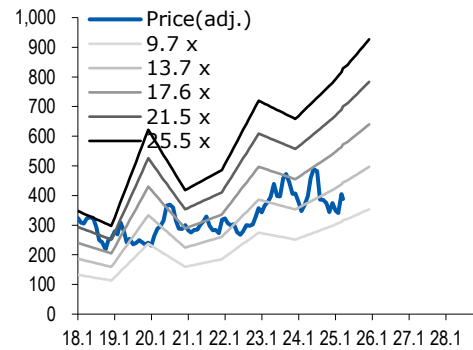
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,744	2,176	2,623
현금및현금성자산	128	143	141	458	811
매출채권 및 기타채권	296	313	328	355	376
재고자산	297	318	323	349	370
비유동자산	1,826	1,815	1,854	1,743	1,643
유형자산	1,527	1,535	1,580	1,473	1,378
관계기업 등 지분관련 자산	2	2	1	1	2
기타투자자산	72	73	57	57	57
자산총계	3,035	3,235	3,597	3,919	4,266
유동부채	616	696	678	730	772
매입채무 및 기타채무	519	596	568	613	650
단기차입금	20	21	26	26	26
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	103	97	247	253	259
장기차입금	20	14	16	16	16
사채	0	0	129	129	129
부채총계	719	794	925	983	1,031
지배지분	2,304	2,430	2,672	2,935	3,234
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	130	130	130
이익잉여금	2,197	2,316	2,437	2,595	2,787
비지배지분	11	11	1	1	1
자본총계	2,315	2,441	2,673	2,936	3,235
순차입금	-515	-699	-850	-1,226	-1,627
총차입금	64	61	203	204	205

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	25,861	30,621	36,384
BPS	398,464	420,264	462,077	507,597	559,179
EBITDAPS	37,577	54,273	46,976	51,268	55,403
SPS	514,425	560,704	565,335	610,170	647,072
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	15.9	14.4	15.4	12.7	10.7
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.9	5.4	5.5	3.6	2.2
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.5	9.0	0.8	7.9	6.0
영업이익 증가율 (%)	5.7	89.1	-23.1	23.3	17.9
지배순이익 증가율 (%)	16.3	48.0	-8.5	18.4	18.8
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	28.1	28.6	29.1
영업이익률 (%)	3.6	6.2	4.7	5.4	6.0
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	4.6	5.0	5.6
EBITDA 마진 (%)	7.3	9.7	8.3	8.4	8.6
ROIC	5.3	9.8	7.2	9.4	11.8
ROA	3.9	5.5	4.6	5.0	5.4
ROE	5.2	7.3	6.2	6.6	7.2
부채비율 (%)	31.1	32.5	34.6	33.5	31.9
순차입금/자기자본 (%)	-22.4	-28.8	-31.8	-41.8	-50.3
영업이익/금융비용 (배)	36.6	54.9	26.8	21.5	25.2

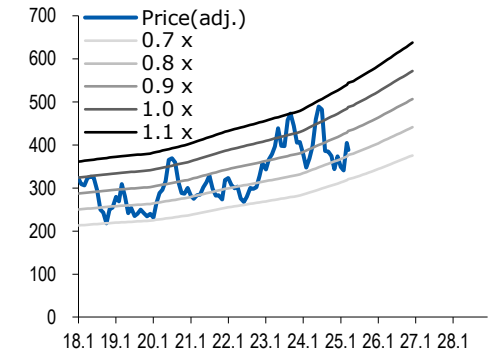
P/E band chart

(천원)

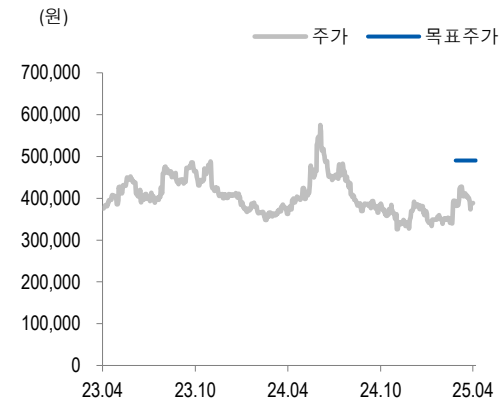


P/B band chart

(천원)



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	490,000	1년		
2025-03-11	BUY	490,000	1년		
담당자변경					
2023-11-08	Not Rated	-	1년		
담당자변경					
2022-08-17	BUY	380,000	1년	-20.92	-18.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

오리온 (271560)

1Q25 Preview: 전 지역 고른 성장세

1Q25 Pre: 매출·이익 모두 컨센서스 부합 전망

오리온의 1Q25 연결 기준 매출액은 8,020억원(YoY +7.2%), 영업이익은 1,351억원(YoY +7.9%, OPM 16.8%)으로 추정된다. 매출과 이익 모두 시장 컨센서스에 부합하는 수준으로, 주요 해외 법인들의 고른 성장세가 실적 안정성을 뒷받침한 것으로 판단된다. 국내 매출은 상대적으로 전년대비 소폭 성장(+3%)에 그쳤으나, 중국(+10%), 베트남(+12%), 러시아(+20%) 등 주요 해외 시장에서 두 자릿수 성장률을 기록하며 전사 외형 성장을 견인하였다.

중국·베트남·러시아 중심의 고성장 지속

중국 시장은 1분기 고성장세를 나타내며, 소비 회복 조짐이 관측되었다. 특히 현지 간식점 채널 확대와 온라인 채널 성장이 매출 상승을 견인한 것으로 보인다. 베트남은 스낵 및 파이류 매출이 전년 대비 고성장을 기록하였으며, 쌀과자 등 신규 카테고리 효과도 가세하고 있다. 러시아 법인은 가동률이 100%를 초과하는 수준까지 올라섰으며, 이에 따라 신규 설비 투자에 착수한 상황이다. 해외 법인들의 매출 성장세와 효율적인 고정비 집행이 전사 수익성 개선으로 연결되고 있다는 판단이다.

매분기 안정적 실적 개선 기대

오리온은 판촉비와 유통마진 통제 능력이 우수한 구조를 보유하고 있으며, 전체 법인의 OPM이 16%를 상회하는 안정적인 이익률을 유지하고 있다. 고성장하는 신흥 시장(러시아·베트남)과 매출 규모가 큰 중국 시장에서의 이익 기여도가 확대되면서 수익성 체력은 꾸준히 강화되고 있다. 2025년 연간 기준으로도 전 지역 법인의 매출 증가 및 수익성 유지 기조가 가능할 것으로 예상된다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 149,000원 (M)

직전 목표주가 149,000원

현재주가 (4/14) 115,200원

상승여력 29%

시가총액 45,546억원

총발행주식수 39,536,132주

60일 평균 거래대금 146억원

60일 평균 거래량 132,444주

52주 고/저 121,900원 / 83,900원

외인지분율 29.15%

배당수익률 2.44%

주요주주 오리온홀딩스 외 7인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 4.3 16.0 20.5

상대 9.0 18.0 31.6

절대 (달러환산) 6.5 19.2 16.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	802	7.2	-6.9	794	1.1
영업이익	135	7.9	-15.4	133	1.2
세전계속사업이익	140	4.7	-54.8	140	0.4
지배순이익	95	1.2	-62.5	101	-6.4
영업이익률 (%)	16.8	+0.1 %pt	-1.7 %pt	16.8	0
지배순이익률 (%)	11.8	-0.7 %pt	-17.6 %pt	12.8	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,331
영업이익	467	492	544	587
지배순이익	392	377	525	421
PER	10.1	13.1	7.2	10.8
PBR	1.6	1.7	1.1	1.2
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.0	4.1
ROE	16.5	13.9	16.6	11.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	799.5	3,307.3	802.0	3,331.1	0.3%	0.7%
영업이익	134.7	583.0	135.1	587.2	0.3%	0.7%
영업이익률	16.8%	17.6%	16.8%	17.6%	0%p	0%p
당기순이익	94.7	417.7	95.0	420.6	0.3%	0.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	802.0	780.7	832.4	916.1	2,912.4	3,104.3	3,331.1
한국	271.6	277.8	271.1	288.3	280.0	291.9	290.1	298.3	1,070.0	1,108.8	1,160.3
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	337.0	325.4	350.9	349.1	1,179.0	1,270.1	1,362.4
베트남	118.2	98.4	121.7	176.3	132.4	110.4	136.4	197.7	475.5	514.6	576.9
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	60.6	61.4	65.0	82.8	200.3	230.5	269.8
기타 및 연결조정	1.7	-1.8	-2.1	-17.4	-8.1	-8.4	-10.0	-11.8	-12.3	-19.7	-38.2
% YoY	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.2%	8.5%	7.4%	6.3%	1.4%	6.6%	7.3%
한국	9.5%	1.6%	-0.3%	4.3%	3.1%	5.1%	7.0%	3.5%	13.9%	3.6%	4.6%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	10.0%	10.0%	8.9%	1.0%	-7.5%	7.7%	7.3%
베트남	12.3%	2.8%	3.5%	12.4%	12.0%	12.2%	12.1%	12.1%	0.5%	8.2%	12.1%
러시아	4.8%	-4.8%	27.6%	32.7%	20.0%	25.0%	5.0%	20.0%	-4.6%	15.1%	17.0%
% 매출비중											
한국	36.3%	38.6%	35.0%	33.5%	34.9%	37.4%	34.8%	32.6%	36.7%	35.7%	34.8%
중국	40.9%	41.1%	41.6%	40.1%	42.0%	41.7%	42.2%	38.1%	40.5%	40.9%	40.9%
베트남	15.8%	13.7%	15.7%	20.5%	16.5%	14.1%	16.4%	21.6%	16.3%	16.6%	17.3%
러시아	6.7%	6.8%	8.0%	8.0%	7.6%	7.9%	7.8%	9.0%	6.9%	7.4%	8.1%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	135.1	133.6	150.4	168.1	492.4	543.6	587.2
% YoY	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	7.9%	9.8%	9.7%	5.3%	5.5%	10.4%	8.0%
% 영업이익률	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.8%	17.1%	18.1%	18.3%	16.9%	17.5%	17.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 USD, 배)

		오리온	롯데월드	몬델리즈(MDLZ)	펍시코(PEP)
시가총액		4,555	1,075	91.5	198.5
매출액	2024	3,104	4,044	37.0	94.0
	2025F	3,331	4,214	38.5	96.5
	2026F	3,668	4,450	40.0	99.0
영업이익	2024	544	157	6.5	11.5
	2025F	587	165	6.8	12.0
	2026F	652	244	7.1	12.5
영업이익률	2024	17.5%	3.9%	17.6%	12.2%
	2025F	17.6%	3.9%	17.7%	12.4%
	2026F	17.8%	5.5%	17.8%	12.6%
당기순이익(지배)	2024	508	82	4.5	8.0
	2025F	421	68	4.8	8.3
	2026F	468	110	5.0	8.6
PER	2024	7.2	15.4	20.3	24.8
	2025F	10.8	15.6	19.1	23.9
	2026F	9.7	9.6	18.3	23.1

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 (271560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,331	3,668
매출원가	1,782	1,785	1,908	2,018	2,218
매출총이익	1,091	1,127	1,196	1,313	1,450
판매비	625	635	653	726	798
영업이익	467	492	544	587	652
EBITDA	628	650	704	732	782
영업외손익	20	28	149	20	36
외환관련손익	2	2	3	0	0
이자손익	20	34	30	37	53
관계기업관련손익	1	1	-5	7	7
기타	-3	-9	121	-24	-24
법인세비용차감전순이익	487	520	692	607	688
법인세비용	88	135	159	180	212
계속사업순이익	398	385	533	428	476
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	533	428	476
지배지분순이익	392	377	525	421	468
포괄순이익	377	354	675	569	618
지배지분포괄이익	373	346	658	555	602

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표					(단위: 십억원)
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	652	481	503
당기순이익	398	385	533	428	476
감가상각비	157	154	157	142	128
외환손익	0	-1	-3	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	-1	5	-7	-7
자산부채의 증감	16	-108	69	40	29
기타현금흐름	-24	7	-108	-122	-122
투자활동 현금흐름	-292	-541	-506	-101	-150
투자자산	43	10	-552	-53	-79
유형자산 증가 (CAPEX)	-85	-166	-107	0	0
유형자산 감소	10	1	2	0	0
기타현금흐름	-260	-385	151	-47	-71
재무활동 현금흐름	-177	-138	-70	-123	-123
단기차입금	23	-20	0	1	1
사채 및 장기차입금	-160	-69	11	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-38	-56	-99	-99
기타현금흐름	-11	-11	-25	-25	-25
연결범위변동 등 기타	-18	-2	9	265	287
현금의 증감	59	-244	85	521	517
기초 현금	550	610	366	451	973
기말 현금	610	366	451	973	1,490
NOPLAT	467	492	544	587	652
FCF	461	270	546	481	503

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

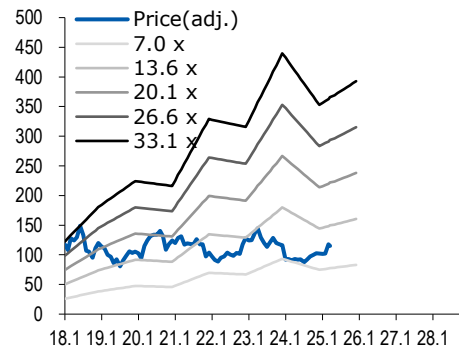
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,647	2,260	2,907
현금및현금성자산	610	366	451	973	1,490
매출채권 및 기타채권	224	212	190	209	230
재고자산	235	260	317	340	374
비유동자산	1,901	1,893	2,661	2,570	2,519
유형자산	1,668	1,658	1,702	1,560	1,432
관계기업등 지분관련자산	32	33	728	781	860
기타투자자산	21	5	9	9	10
자산총계	3,372	3,521	4,308	4,830	5,426
유동부채	556	399	538	577	635
매입채무 및 기타채무	361	304	383	411	453
단기차입금	24	4	1	1	1
유동성장기부채	70	0	0	0	0
비유동부채	176	167	197	209	228
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	732	566	734	786	863
지배지분	2,554	2,862	3,471	3,935	4,446
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	2,033	2,354	2,724
비지배지분	85	93	103	110	117
자본총계	2,639	2,955	3,574	4,044	4,563
순차입금	-877	-1,104	-1,074	-1,643	-2,230
총차입금	118	29	40	41	42

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	9,924	9,527	13,269	10,640	11,845
BPS	64,606	72,413	87,815	99,539	112,467
EBITDAPS	15,892	16,430	17,807	18,510	19,780
SPS	72,674	73,663	78,519	84,255	92,771
DPS	950	1,250	2,500	2,500	2,500
PER	10.1	13.1	7.2	10.8	9.7
PBR	1.6	1.7	1.1	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.0	4.1	3.1
PSR	1.4	1.7	1.2	1.4	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	22.0	1.4	6.6	7.3	10.1
영업이익 증가율 (%)	25.1	5.5	10.4	8.0	11.0
지배순이익 증가율 (%)	52.2	-4.0	39.3	-19.8	11.3
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.5	39.4	39.5
영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	17.6	17.8
지배순이익률 (%)	13.7	12.9	16.9	12.6	12.8
EBITDA 마진 (%)	21.9	22.3	22.7	22.0	21.3
ROIC	20.9	20.4	23.2	24.9	29.8
ROA	12.1	10.9	13.4	9.2	9.1
ROE	16.5	13.9	16.6	11.4	11.2
부채비율 (%)	27.8	19.1	20.5	19.4	18.9
순차입금/자기자본 (%)	-34.4	-38.6	-30.9	-41.8	-50.2
영업이익/금융비용 (배)	106.2	136.8	536.2	491.6	530.1

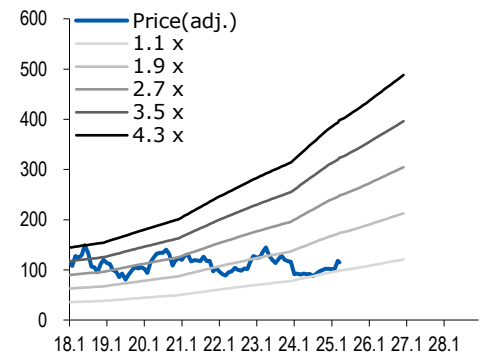
P/E band chart

(천원)

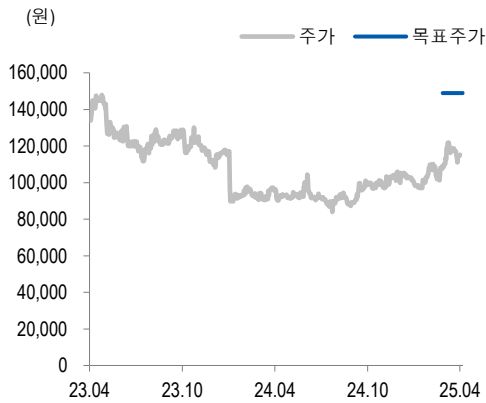


P/B band chart

(천원)



오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	149,000	1년		
2025-03-11	BUY	149,000	1년		
2022-06-15	BUY	150,000	1년	-31.41	-26.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

롯데웰푸드 (280360)

1Q25 Preview: 코코아 가격 부담 지속

1Q25 Pre: 매출은 부합, 이익은 컨센서스 하회 전망

롯데웰푸드의 1Q25 연결 기준 매출액은 9,718억원(YoY +2.2%), 영업이익은 237억원(YoY -36.5%, OPM 2.4%)으로 추정된다. 매출은 시장 기대에 부합하나, 코코아 가격 급등에 따른 원가 부담 지속으로 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 국내 매출은 YoY -0.4% 역성장인 반면, 해외 매출은 YoY +11.7% 성장이 기대된다. 특히 인도 건과(+11%)·빙과(+10%), 카자흐스탄(+12%), 러시아(+7%) 등 해외 법인의 실적 개선이 전년 동기대비 외형 성장을 견인할 것으로 보인다.

코코아 투입단가 부담 지속, 2Q부터 가격 인상 효과 반영

글로벌 코코아 가격은 톤당 8,000달러 수준에서 고점을 형성한 이후 조정을 받고 있으나, 분기 평균 투입단가에는 시차가 존재해 상반기까지 부담이 지속될 전망이다. 이익 하락의 주된 요인은 초콜릿류 중심의 원가율 상승과 계절적 비수기 영향으로, 판가 인상에도 이익 방어가 제한되었다. 국내 초콜릿류 제품은 2월 평균 9.5% 수준의 가격 인상이 단행되었으며, 해당 효과는 2분기 말부터 반영될 것으로 예상된다.

원가 부담 반영 구간 지나, 실적 턴어라운드 준비

해외법인의 안정적인 성장세와 함께 국내 H&W 제품군의 믹스 개선이 병행될 경우, 중장기 실적 레벨업 구간 진입이 기대된다. 최근 주가는 코코아 가격 상승 리스크를 상당 부분 선반영한 수준으로, 가격 전가 본격화와 해외 생산 CAPA 가동 확대에 따라 점진적인 주가 반등이 가능할 것으로 판단된다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 150,000원 (M)

직전 목표주가 150,000원

현재주가 (4/14) 113,900원

상승여력 32%

시가총액 10,746억원

총발행주식수 9,304,574주

60일 평균 거래대금 17억원

60일 평균 거래량 15,379주

52주 고/저 193,300원 / 99,900원

외인지분율 12.87%

배당수익률 2.96%

주요주주 롯데지주 외 16 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.5) 9.0 (7.4)

상대 0.9 10.8 1.1

절대 (달러환산) (1.5) 12.0 (10.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	972	2.2	0.1	970	0.2
영업이익	24	-36.5	흑전	26	-10.3
세전계속사업이익	11	-63.5	흑전	16	-35.6
지배순이익	9	-57.7	흑전	12	-23.2
영업이익률 (%)	2.4	-1.5 %pt	흑전	2.7	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-1.4 %pt	흑전	1.2	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,214
영업이익	112	177	157	165
지배순이익	47	71	85	68
PER	20.5	15.0	15.4	15.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.2	5.2	6.3	5.4
ROE	2.9	3.5	4.0	3.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역						(단위: 십억원)
	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	977.8	4,237.5	971.8	4,214.1	-0.6%	-0.6%
영업이익	38.9	182.9	23.7	164.7	-39.1%	-9.9%
영업이익률	4.0%	4.3%	2.4%	3.9%	-1.5%p	-0.4%p
당기순이익	9.6	83.4	9.1	68.1	-4.9%	-18.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블						(단위: 십억원, 십억 USD, 배)
		오리온	롯데웰푸드	몬델리즈(MDLZ)	펩시코(PEP)	
시가총액		4,555	1,075	91.5	198.5	
매출액	2024	3,104	4,044	37.0	94.0	
	2025F	3,331	4,214	38.5	96.5	
	2026F	3,668	4,450	40.0	99.0	
영업이익	2024	544	157	6.5	11.5	
	2025F	587	165	6.8	12.0	
	2026F	652	244	7.1	12.5	
영업이익률	2024	17.5%	3.9%	17.6%	12.2%	
	2025F	17.6%	3.9%	17.7%	12.4%	
	2026F	17.8%	5.5%	17.8%	12.6%	
당기순이익(지배)	2024	508	82	4.5	8.0	
	2025F	421	68	4.8	8.3	
	2026F	468	110	5.0	8.6	
PER	2024	7.2	15.4	20.3	24.8	
	2025F	10.8	15.6	19.1	23.9	
	2026F	9.7	9.6	18.3	23.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액		951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	971.8	1,089.1	1,130.1	1,023.1	4,066.4	4,044.3	4,214.1
국내		764.0	836.6	879.8	749.7	760.6	849.6	905.1	771.9	3,300.8	3,230.2	3,287.2
	건과	281.4	261.1	273.1	288.8	282.0	266.3	284.0	297.5	1,087.5	1,104.5	1,129.8
	빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	105.5	200.5	229.1	87.9	608.8	610.1	623.0
	유지	110.4	115.2	112.6	113.9	104.9	116.3	114.8	116.2	471.3	452.0	452.2
	기타	265.5	263.8	271.8	262.5	268.2	266.4	277.2	270.4	1,133.1	1,063.7	1,082.3
해외		197.2	219.4	208.0	232.1	220.3	250.0	235.8	261.2	800.5	856.7	967.3
	인도 건과	30.3	26.2	31.6	29.6	33.6	29.4	35.7	34.6	103.4	117.6	133.3
	인도 빙과	34.3	69.6	37.9	31.1	37.7	77.9	43.5	36.4	165.6	172.9	195.6
	카자흐스탄	66.3	56.7	58.2	83.4	74.3	64.0	65.4	93.9	269.7	264.6	297.6
	러시아	19.9	21.3	22.2	21.5	21.3	23.5	24.3	23.0	77.7	84.8	91.9
	기타	46.4	45.6	58.2	66.6	53.4	55.3	66.9	73.2	184.1	216.8	248.8
연결조정		-10.1	-11.8	-9.4	-11.3	-9.1	-10.4	-10.9	-10.0	-34.8	-42.7	-40.4
% YoY		-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.2%	4.3%	4.8%	5.4%	-0.9%	-0.5%	4.2%
국내		-1.7%	-0.6%	-1.7%	-4.6%	-0.4%	1.5%	2.9%	3.0%	-0.4%	-2.1%	1.8%
	건과	6.0%	4.3%	0.7%	-3.8%	0.2%	2.0%	4.0%	3.0%	7.9%	1.6%	2.3%
	빙과	-0.2%	6.0%	-0.5%	-9.2%	-1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	3.1%	0.2%	2.1%
	유지	-6.3%	0.9%	2.4%	-12.0%	-5.0%	1.0%	2.0%	2.0%	-13.9%	-4.1%	0.0%
	기타	-7.6%	-9.5%	-6.5%	-0.4%	1.0%	1.0%	2.0%	3.0%	-3.1%	-6.1%	1.7%
해외		3.3%	5.6%	4.4%	14.6%	11.7%	14.0%	13.4%	12.5%	0.7%	7.0%	12.9%
	인도 건과	18.8%	17.1%	9.4%	10.9%	11.0%	12.1%	13.0%	17.0%	11.4%	13.8%	13.3%
	인도 빙과	-2.1%	9.2%	-2.9%	11.9%	10.0%	12.0%	15.0%	17.0%	7.3%	4.4%	13.2%
	카자흐스탄	1.1%	-15.3%	-8.8%	13.7%	12.0%	12.8%	12.4%	12.6%	15.4%	-1.9%	12.5%
	러시아	3.1%	13.7%	13.4%	6.6%	7.0%	10.2%	9.3%	7.0%	-3.6%	9.1%	8.4%
	기타	2.1%	26.8%	21.2%	21.9%	15.0%	21.2%	15.0%	10.0%	-21.2%	17.8%	14.8%
% 매출비중												
국내		80.3%	80.1%	81.6%	77.2%	78.3%	78.0%	80.1%	75.5%	81.2%	79.9%	78.0%
	건과	29.6%	25.0%	25.3%	29.8%	29.0%	24.5%	25.1%	29.1%	26.7%	27.3%	26.8%
	빙과	11.2%	18.8%	20.6%	8.7%	10.9%	18.4%	20.3%	8.6%	15.0%	15.1%	14.8%
	유지	11.6%	11.0%	10.4%	11.7%	10.8%	10.7%	10.2%	11.4%	11.6%	11.2%	10.7%
	기타	27.9%	25.3%	25.2%	27.0%	27.6%	24.5%	24.5%	26.4%	27.9%	26.3%	25.7%
해외		20.7%	21.0%	19.3%	23.9%	22.7%	23.0%	20.9%	25.5%	19.7%	21.2%	23.0%
	인도 건과	3.2%	2.5%	2.9%	3.0%	3.5%	2.7%	3.2%	3.4%	2.5%	2.9%	3.2%
	인도 빙과	3.6%	6.7%	3.5%	3.2%	3.9%	7.2%	3.9%	3.6%	4.1%	4.3%	4.6%
	카자흐스탄	7.0%	5.4%	5.4%	8.6%	7.6%	5.9%	5.8%	9.2%	6.6%	6.5%	7.1%
	러시아	2.1%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	1.9%	2.1%	2.2%
	기타	4.9%	4.4%	5.4%	6.9%	5.5%	5.1%	5.9%	7.2%	4.5%	5.4%	5.9%
영업이익		37.3	63.3	76.0	-19.6	23.7	42.8	65.5	32.7	177.0	157.1	164.7
% YoY		100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-36.5%	-32.4%	-13.8%	흑전	29.9%	-11.3%	4.9%
% 영업이익률		3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	2.4%	3.9%	5.8%	3.2%	4.4%	3.9%	3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 (280360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,214	4,450
매출원가	2,291	2,935	2,849	3,037	3,142
매출총이익	912	1,132	1,195	1,177	1,308
판매비	800	955	1,038	1,012	1,065
영업이익	112	177	157	165	244
EBITDA	266	368	361	341	396
영업외손익	-61	-67	-49	-78	-72
외환관련손익	-13	-15	-8	-5	-5
이자손익	-20	-30	-32	-31	-22
관계기업관련손익	-2	-1	1	0	0
기타	-27	-22	-9	-42	-45
법인세비용차감전순이익	52	110	108	87	172
법인세비용	8	42	26	21	65
계속사업순이익	44	68	82	66	107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	82	66	107
지배지분순이익	47	71	85	68	110
포괄순이익	41	52	111	95	136
지배지분포괄이익	46	51	107	92	131

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	286	267	263
당기순이익	44	68	82	66	107
감가상각비	139	175	178	153	132
외환손익	11	11	1	5	5
중속, 관계기업관련손익	2	1	-1	0	0
자산부채의 증감	-144	97	-78	-70	-81
기타현금흐름	42	102	103	113	101
투자활동 현금흐름	-105	-237	-385	12	17
투자자산	-34	-11	4	-4	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-127	-325	-316	0	0
유형자산 감소	2	68	3	0	0
기타현금흐름	54	31	-76	16	22
재무활동 현금흐름	33	-35	-82	-106	-106
단기차입금	107	-33	-37	1	1
사채 및 장기차입금	340	105	56	0	0
자본	-47	0	0	0	0
현금배당	-11	-21	-27	-29	-29
기타현금흐름	-357	-86	-74	-78	-78
연결범위변동 등 기타	2	0	6	50	60
현금의 증감	23	181	-176	222	235
기초 현금	295	318	499	323	545
기말 현금	318	499	323	545	780
NOPLAT	112	177	157	165	244
FCF	-33	128	-30	267	263

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

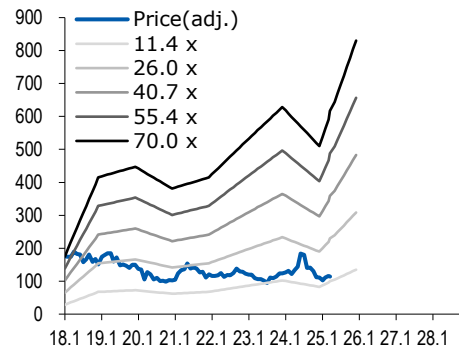
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,429	1,699	1,997
현금및현금성자산	318	499	322	545	780
매출채권 및 기타채권	369	358	307	321	339
재고자산	623	481	567	591	624
비유동자산	2,656	2,710	2,913	2,741	2,594
유형자산	1,853	1,976	2,087	1,934	1,803
관계기업 등 자본관련 자산	46	46	48	50	53
기타투자자산	92	60	64	66	68
자산총계	4,105	4,199	4,342	4,439	4,590
유동부채	921	932	1,056	1,079	1,110
매입채무 및 기타채무	415	415	451	470	496
단기차입금	106	69	31	31	31
유동성장기부채	308	362	488	488	488
비유동부채	1,073	1,124	1,059	1,068	1,081
장기차입금	198	110	84	84	84
사채	636	763	716	716	716
부채총계	1,994	2,056	2,115	2,147	2,191
지배지분	2,024	2,054	2,135	2,203	2,313
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	569	608	689
비지배지분	88	88	92	90	86
자본총계	2,112	2,143	2,226	2,292	2,399
순차입금	883	757	894	665	423
총차입금	1,293	1,365	1,384	1,385	1,386

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	5,931	7,476	8,969	7,286	11,858
BPS	228,909	232,340	241,452	252,853	265,548
EBITDAPS	33,546	38,973	38,263	36,450	42,526
SPS	403,954	431,010	428,663	450,851	478,297
DPS	2,300	3,000	3,300	3,300	3,300
PER	20.5	15.0	15.4	15.6	9.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.2	5.2	6.3	5.4	4.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	49.3	26.9	-0.5	4.2	5.6
영업이익 증가율 (%)	3.6	57.5	-11.3	4.9	48.0
지배순이익 증가율 (%)	34.8	50.0	20.0	-19.5	62.0
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	29.6	27.9	29.4
영업이익률 (%)	3.5	4.4	3.9	3.9	5.5
지배순이익률 (%)	1.5	1.7	2.1	1.6	2.5
EBITDA 마진 (%)	8.3	9.0	8.9	8.1	8.9
ROIC	4.3	4.1	4.3	4.8	6.2
ROA	1.4	1.7	2.0	1.6	2.4
ROE	2.9	3.5	4.0	3.1	4.9
부채비율 (%)	94.4	96.0	95.0	93.7	91.3
순차입금/자기자본 (%)	43.7	36.9	41.9	30.2	18.3
영업이익/금융비용 (배)	4.0	3.7	2.9	3.1	4.5

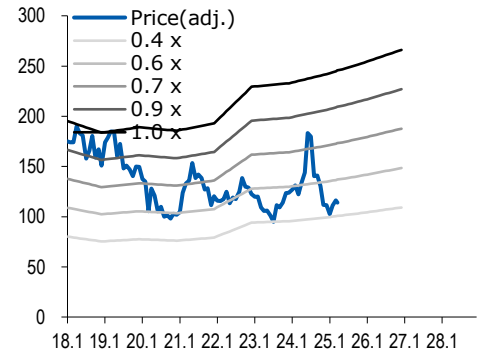
P/E band chart

(천원)

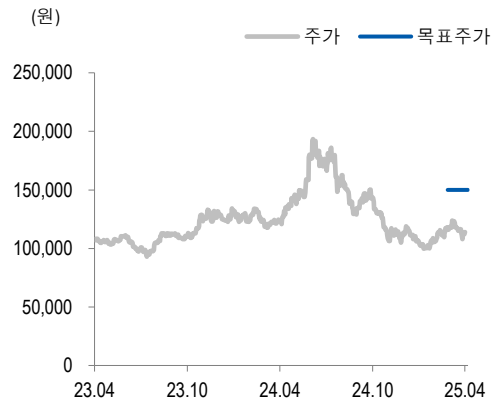


P/B band chart

(천원)



롯데웰푸드 (280360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	150,000	1년		
2025-03-11	BUY	150,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

CJ제일제당 (097950)

1Q25 Preview: 아직은 기다림의 영역

1Q25 Pre: 영업이익 예상치 하회할 전망

CJ제일제당의 1Q25 연결기준 매출액은 7조 3,924억원(YoY +2.4%), 영업이익은 3,683억원(YoY -2.0%, OPM 5.0%)으로 추정된다. CJ대한통운을 제외한 매출은 4조 5,476억원(YoY +2.3%), 영업이익은 2,597억원(YoY -2.8%, OPM 5.7%)으로, 매출은 시장 기대치에 부합하나 이익은 다소 하회할 것으로 예상된다. 이익 감소는 국내 식품, 바이오 부문의 부진에 기인하며, 해외 식품과 F&C 부문은 안정적인 성장세를 유지하고 있는 것으로 판단된다.

국내 식품 부진, 해외 및 F&C 부문 방어

사업부문별로는 국내 식품 매출이 YoY -1.7%로 역성장을 기록하며 이익을 하락에 영향을 준 것으로 판단된다. 유가공·HMR 등 일부 카테고리에서 수요 정체가 지속되고 있으며, 원가 상승 부담도 완전히 해소되지 않은 상태이다. 반면 해외 식품은 YoY +5.3% 성장하며, 미국·동남아 등 주요 시장에서의 지속적인 매출 증가와 함께 판관비 효율화가 이뤄질 전망이다. 바이오 부문은 라이신 호조에 따른 매출 YoY +2.5% 성장할 것으로 예상하지만, 고수익 제품인 트립토판의 경우 시장 경쟁 심화에 따라 수익성을 악화시킬 전망이다. 한편, F&C(Feed & Care) 부문은 전년대비 업황 개선에 따라 YoY +5.0% 매출 성장세가 가능할 것으로 예상된다.

상반기까지 수익성 부진, 하반기 믹스 개선 기대

현재 주가는 25F PER 7배 수준으로, 밸류에이션 매력은 유효하다. 단기적으로는 국내 식품 부문의 부진이 리레이팅을 제한하고 있으나, 하반기부터는 실적 정상화에 대한 기대가 점차 유입될 것으로 예상된다. 해외 식품·바이오 중심의 구조적 체질 개선이 지속되고 있는 만큼, 연간 기준 실적 개선이 가능할 전망이다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 370,000원 (M)

직전 목표주가 370,000원

현재주가 (4/14) 232,000원

상승여력 59%

시가총액 34,926억원

총발행주식수 16,381,619주

60일 평균 거래대금 167억원

60일 평균 거래량 67,486주

52주 고/저 398,000원 / 228,500원

외인지분율 21.68%

배당수익률 2.35%

주요주주 CJ 외 8인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.4) (4.1) (26.1)

상대 (3.2) (2.5) (19.3)

절대 (달러환산) (5.5) (1.5) (28.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,392	2.4	-1.3	7,425	-0.4
영업이익	368	-2.0	-2.4	387	-4.9
세전계속사업이익	209	0.7	흑전	221	-5.6
지배순이익	110	19.1	흑전	135	-19.2
영업이익률 (%)	5.0	-0.2 %pt	0	5.2	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	+0.2 %pt	흑전	1.8	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	30,080	29,023	29,359	30,304
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,673
지배순이익	596	386	148	534
PER	10.0	12.3	33.9	6.6
PBR	0.9	0.7	0.6	0.4
EV/EBITDA	6.7	6.7	6.3	5.2
ROE	9.3	5.6	2.0	6.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역						(단위: 십억원)
	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	7,431.3	30,391.5	7,392.4	30,304.2	-0.5%	-0.3%
영업이익	400.0	1,702.6	368.3	1,672.6	-7.9%	-1.8%
영업이익률	5.4%	5.6%	5.0%	5.5%	-0.4%p	-0.1%p
당기순이익	139.9	561.0	109.5	534.3	-21.7%	-4.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블						(단위: 십억원, 십억 USD, 십억 CHF, 배)
		CJ 제일제당	풀무원	Nestlé(NESN.SW)	Kraft Heinz(KHC)	
시가총액		3,493	540	223	35	
매출액	2024	29,359	3,214	91	26	
	2025F	30,304	3,459	93	26	
	2026F	31,848	3,934	95	28	
영업이익	2024	1,553	92	16	2	
	2025F	1,673	111	16	2	
	2026F	1,810	132	17	4	
영업이익률	2024	5.3%	2.9%	17.1%	6.5%	
	2025F	5.5%	3.2%	17.2%	6.5%	
	2026F	5.7%	3.4%	17.3%	6.7%	
당기순이익(지배)	2024	148	35	11	3	
	2025F	534	58	11	3	
	2026F	696	65	12	4	
PER	2024	33.9	12.8	20.0	15.0	
	2025F	6.6	9.7	19.9	12.3	
	2026F	5.1	8.4	19.4	12.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액		7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,392.4	7,472.1	7,679.1	7,760.6	29,023.5	29,359.1	30,304.2
(대한통운 제외)		4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,547.6	4,485.7	4,813.3	4,660.5	17,890.3	17,871.0	18,507.1
식품		2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,879.8	2,829.9	3,120.8	3,003.9	11,264.3	11,353.0	11,834.4
- 국내		1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,365.6	1,431.5	1,412.8	1,616.7	1,408.8	5,878.2	5,771.6	5,869.7
소재		434.6	513.9	513.3	437.0	430.3	511.3	508.2	433.7	2,173.4	1,898.8	1,883.5
가공		1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	1,001.3	901.5	1,108.5	975.0	3,704.8	3,872.8	3,986.3
- 해외		1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,448.3	1,417.1	1,504.1	1,595.1	5,386.1	5,581.4	5,964.6
미주		1,175.1	1,114.9	1,174.4	1,249.4	1,233.9	1,187.4	1,256.6	1,343.1	4,380.7	4,713.8	5,020.9
중국		43.0	44.2	43.9	43.4	43.5	45.1	44.3	45.4	329.0	174.5	178.3
일본		63.4	68.1	78.0	73.3	67.8	72.9	81.9	79.1	323.6	282.8	301.7
기타		93.7	97.2	106.8	112.6	103.1	111.8	121.3	127.6	352.8	410.3	463.7
바이오		1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	1,047.1	1,074.5	1,101.5	1,078.0	4,134.3	4,209.5	4,301.2
Feed&Care		591.1	569.9	578.9	568.6	620.7	581.3	591.1	578.5	2,491.7	2,308.5	2,371.6
대한통운		2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,994.5	3,138.3	3,047.7	3,245.3	11,767.9	12,116.7	12,425.8
기타조정		-149.7	-151.9	-181.9	-145.1	-149.7	-151.9	-181.9	-145.1	-634.7	-628.6	-628.6
% YoY		2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	2.4%	3.2%	3.6%	3.6%	-3.5%	1.2%	3.2%
(대한통운 제외)		0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	2.3%	3.6%	4.2%	4.1%	-4.7%	-0.1%	3.6%
식품		2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	1.7%	4.6%	5.0%	5.6%	1.4%	0.8%	4.2%
- 국내		3.6%	-2.9%	-6.1%	-1.0%	-1.7%	2.3%	3.0%	3.2%	-0.8%	-1.8%	1.7%
소재		-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	-1.0%	-0.5%	-1.0%	-0.8%	-4.1%	-12.6%	-0.8%
가공		17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.0%	4.0%	5.0%	5.0%	1.3%	4.5%	2.9%
- 해외		1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	5.3%	7.0%	7.2%	7.9%	4.0%	3.6%	6.9%
미주		9.1%	7.5%	7.6%	6.3%	5.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.6%	7.6%	6.5%
중국		-60.9%	-57.3%	-34.8%	-10.1%	1.2%	2.0%	1.0%	4.5%	-28.1%	-47.0%	2.2%
일본		-27.5%	-22.7%	-5.9%	12.6%	7.0%	7.0%	5.0%	7.9%	-12.1%	-12.6%	6.7%
기타		18.0%	18.5%	14.6%	14.7%	10.0%	15.0%	13.6%	13.3%	10.2%	16.3%	13.0%
바이오		3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	2.5%	1.7%	3.0%	1.5%	-14.8%	1.8%	2.2%
Feed&Care		-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	5.0%	2.0%	2.1%	1.7%	-11.7%	-7.4%	2.7%
대한통운		4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	2.5%	2.6%	2.4%	2.7%	-3.0%	3.0%	2.6%
영업이익		375.9	383.6	416.2	377.3	368.3	385.0	466.8	452.5	1,291.6	1,553.0	1,672.6
% YoY		48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-2.0%	0.4%	12.2%	19.9%	-22.4%	20.2%	7.7%
(대한통운 제외)		267.1	269.0	276.4	219.9	259.7	258.1	313.9	278.4	819.5	1,032.4	1,110.1
식품		184.5	135.9	161.3	138.4	156.8	140.0	185.5	159.2	654.6	620.1	641.5
바이오		97.8	90.9	84.0	58.4	92.9	98.2	113.4	102.2	251.3	331.1	406.6
Feed&Care		-15.2	1.9	3.2	23.1	10.0	20.0	15.0	17.0	-86.4	13.0	62.0
대한통운		109.4	125.4	141.6	154.4	112.6	138.9	149.5	177.6	480.2	530.8	578.6
기타조정		-0.5	-10.8	-1.8	3.0	-4.1	-12.0	3.4	-3.4	-8.1	-10.2	-16.1
% 영업이익률		5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	5.0%	5.2%	6.1%	5.8%	4.5%	5.3%	5.5%
(대한통운 제외)		6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.7%	5.8%	6.5%	6.0%	4.6%	5.8%	6.0%
식품		6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.4%	4.9%	5.9%	5.3%	5.8%	5.5%	5.4%
바이오		9.6%	8.6%	7.9%	5.5%	8.9%	9.1%	10.3%	9.5%	6.1%	7.9%	9.5%
Feed&Care		-2.6%	0.3%	0.5%	4.1%	1.6%	3.4%	2.5%	2.9%	-3.5%	0.6%	2.6%
대한통운		3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	3.8%	4.4%	4.9%	5.5%	4.1%	4.4%	4.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,359	30,304	31,848
매출원가	23,525	22,971	22,867	23,630	24,784
매출총이익	6,555	6,053	6,492	6,675	7,064
판매비	4,890	4,761	4,939	5,002	5,254
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,673	1,810
EBITDA	3,068	2,834	3,095	3,023	2,995
영업외손익	-419	-560	-942	-37	348
외환관련손익	-99	3	-198	100	100
이자손익	-329	-459	-486	-445	-335
관계기업관련손익	29	20	26	40	40
기타	-19	-123	-285	267	542
법인세비용차감전순이익	1,246	732	611	1,635	2,158
법인세비용	443	173	249	330	459
계속사업순이익	803	559	362	1,305	1,699
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	362	1,305	1,699
지배지분순이익	596	386	148	534	696
포괄순이익	978	616	1,075	2,018	2,412
지배지분포괄이익	772	405	712	1,336	1,597

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,255	3,630	3,676
당기순이익	803	559	362	1,305	1,699
감가상각비	1,254	1,380	1,384	1,202	1,043
외환손익	0	0	0	-100	-100
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-40	-40
자산부채의 증감	-1,134	-155	-676	-255	-326
기타현금흐름	705	660	1,185	1,519	1,401
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,104	140	226
투자자산	-72	-68	-1	-18	-29
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,443	-1,124	-1,001	0	0
유형자산 감소	134	108	93	0	0
기타현금흐름	-118	381	-195	158	255
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,863	-2,269	-2,264
단기차입금	1,479	-337	606	8	13
사채 및 장기차입금	643	-112	-260	0	0
자본	13	94	82	0	0
현금배당	-180	-141	-128	-96	-96
기타현금흐름	-1,404	-1,162	-2,162	-2,181	-2,181
연결범위변동 등 기타	20	-27	130	1,744	1,726
현금의 증감	700	56	-581	3,244	3,363
기초 현금	1,097	1,797	1,854	1,272	4,517
기말 현금	1,797	1,854	1,272	4,517	7,880
NOPLAT	1,665	1,292	1,553	1,673	1,810
FCF	184	1,321	1,254	3,630	3,676

자료: 유안타증권

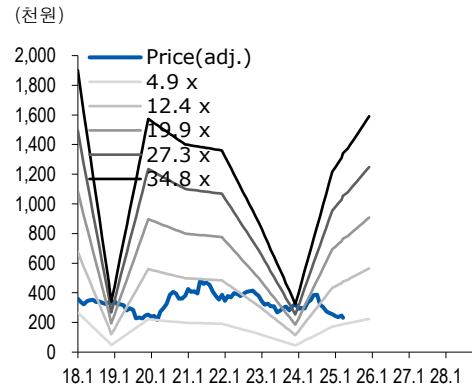
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,494	12,953	16,746
현금및현금성자산	1,797	1,854	1,272	4,517	7,880
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	3,252	3,307	3,475
재고자산	3,201	2,649	2,429	2,507	2,634
비유동자산	20,225	20,026	20,656	19,316	18,161
유형자산	11,913	11,875	12,258	11,057	10,014
관계기업 등 지분관련 자산	291	306	337	348	366
기타투자자산	747	816	714	721	733
자산총계	30,013	29,606	30,150	32,269	34,907
유동부채	9,750	9,556	10,320	10,463	10,698
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,090	3,190	3,352
단기차입금	2,843	2,472	3,091	3,091	3,091
유동성장기부채	1,991	2,235	2,761	2,761	2,761
비유동부채	8,735	8,271	7,588	7,641	7,729
장기차입금	1,773	1,446	995	995	995
사채	3,529	3,476	3,157	3,157	3,157
부채총계	18,484	17,826	17,907	18,105	18,427
지배지분	6,756	7,152	7,863	9,015	10,327
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,452	5,731	5,747	6,185	6,785
비지배지분	4,773	4,628	4,379	5,150	6,153
자본총계	11,529	11,780	12,243	14,164	16,480
순차입금	9,731	9,490	10,123	6,867	3,484
총차입금	12,131	11,682	12,028	12,036	12,049

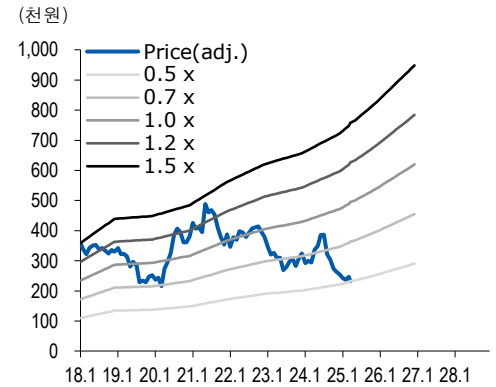
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	39,097	25,147	9,310	34,960	45,675
BPS	421,621	446,325	490,755	562,605	644,521
EBITDAPS	187,283	172,979	188,919	184,556	182,798
SPS	1,836,175	1,771,710	1,792,197	1,849,891	1,944,147
DPS	5,500	5,500	6,000	6,000	6,000
PER	10.0	12.3	33.9	6.6	5.1
PBR	0.9	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	6.7	6.3	5.2	4.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	14.4	-3.5	1.2	3.2	5.1
영업이익 증가율 (%)	9.2	-22.4	20.2	7.7	8.2
지배순이익 증가율 (%)	-2.8	-35.2	-61.6	260.6	30.2
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	22.1	22.0	22.2
영업이익률 (%)	5.5	4.5	5.3	5.5	5.7
지배순이익률 (%)	2.0	1.3	0.5	1.8	2.2
EBITDA 마진 (%)	10.2	9.8	10.5	10.0	9.4
ROIC	5.8	5.2	4.7	7.0	8.1
ROA	2.1	1.3	0.5	1.7	2.1
ROE	9.3	5.6	2.0	6.3	7.2
부채비율 (%)	160.3	151.3	146.3	127.8	111.8
순차입금/자기자본 (%)	144.0	132.7	128.7	76.2	33.7
영업이익/금융비용 (배)	4.5	2.5	2.8	3.0	3.2

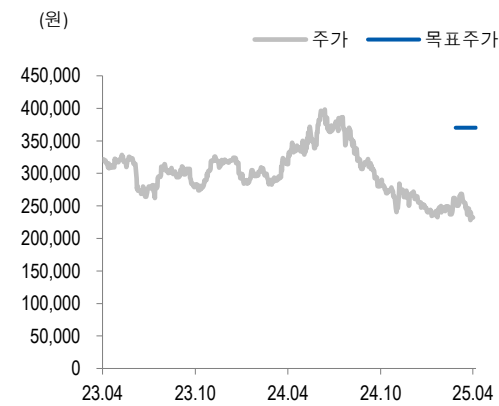
P/E band chart



P/B band chart



CJ 제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	370,000	1년		
2025-03-11	BUY	370,000	1년		
담당자변경					
2022-04-15	BUY	560,000	1년	-29.18	-23.48

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

풀무원 (017810)

1Q25 Preview: 실적 방향성 회복에 주목

1Q25 Pre: 매출은 부합, 영업이익 기대치 하회 전망

풀무원의 1Q25 연결기준 매출액은 8,091억원(YoY +5.2%), 영업이익은 195억원(YoY +24.5%, OPM 2.4%)으로 추정된다. 매출은 시장 기대치에 부합하나, 계절적 비수기와 판가 인상 지연 등으로 인해 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 전년동기대비 수익성은 개선되었으나, 전분기 대비로는 둔화된 흐름이며, 미국법인 흑자전환의 모멘텀이 일시적으로 약화될 전망이다.

2Q 가격 인상 기대, 실적 개선 본격화 전망

국내 식품 가격 인상은 2Q 중에 가능할 것으로 보이며, 유통재고 및 채널 반영 시기를 고려할 때 2분기 말부터 온기 반영이 가능할 것으로 예상된다. 광고판촉비 효율화 및 미국법인의 구조적 흑자 기조 유지가 가능할 경우, 하반기에는 전사 수익성이 점진적으로 회복될 수 있을 것으로 판단된다. 해외법인의 생산 효율성 제고와 고정비 레버리지 효과가 작동하는 시점부터는 수익성 개선폭이 본격화될 여지도 존재한다.

구조적 개선 방향성은 유효

미국 중심의 해외 수익성 개선과 식품서비스 고성장은 긍정적이다. 2분기부터는 가격 인상 효과와 고정비 분산 효과가 더해지며 실적 방향성의 회복이 가능할 것으로 예상된다. 현재 주가는 25F PER 10배 이하 수준으로, 구조적 개선 흐름이 확인되는 경우 점진적인 밸류에이션 정상화 구간 진입이 가능하다는 판단이다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 21,000원 (M)

직전 목표주가 21,000원

현재주가 (4/14) 14,170원

상승여력 48%

시가총액	5,402억원
총발행주식수	38,120,542주
60일 평균 거래대금	47억원
60일 평균 거래량	309,756주
52주 고/저	18,310원 / 9,760원
외인지분율	3.58%
배당수익률	0.95%
주요주주	남승우 외 14 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.4)	33.4	25.7
상대	(13.7)	35.7	37.3
절대 (달러환산)	(15.7)	37.1	21.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	809	5.2	-1.1	814	-0.6
영업이익	19	24.5	-25.1	21	-5.5
세전계속사업이익	8	77.6	-56.8	5	39.0
지배순이익	7	208.2	-46.2	4	69.5
영업이익률 (%)	2.4	+0.4 %pt	-0.8 %pt	2.5	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	+0.6 %pt	-0.8 %pt	0.5	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	2,838	2,993	3,214	3,459
영업이익	26	62	92	108
지배순이익	-19	20	35	55
PER	-28.7	20.7	12.8	9.7
PBR	1.4	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA	9.2	7.4	6.8	6.3
ROE	-4.2	5.3	11.4	16.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	840.4	3,519.1	809.1	3,459.0	-3.7%	-1.7%
영업이익	24.9	108.1	19.5	108.2	-21.7%	0.1%
영업이익률	3.0%	3.1%	2.4%	3.1%	-0.2%p	0.1%p
당기순이익	12.3	55.3	7.4	55.5	-40.2%	0.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 USD, 십억 CHF, 배)

		CJ 제일제당	풀무원	Nestlé(NESN.SW)	Kraft Heinz(KHC)
시가총액		3,493	540	223	35
매출액	2024	29,359	3,214	91	26
	2025F	30,304	3,459	93	26
	2026F	31,848	3,934	95	28
영업이익	2024	1,553	92	16	2
	2025F	1,673	111	16	2
	2026F	1,810	132	17	4
영업이익률	2024	5.3%	2.9%	17.1%	6.5%
	2025F	5.5%	3.2%	17.2%	6.5%
	2026F	5.7%	3.4%	17.3%	6.7%
당기순이익(지배)	2024	148	35	11	3
	2025F	534	58	11	3
	2026F	696	65	12	4
PER	2024	33.9	12.8	20.0	15.0
	2025F	6.6	9.7	19.9	12.3
	2026F	5.1	8.4	19.4	12.1

자료: 유안타증권 리서치센터

품무원 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액		769.3	793.1	833.7	817.7	809.1	849.2	910.0	890.7	2,993.5	3,213.7	3,459.0
국내 식품제조유통		385.4	392.6	403.1	395.8	385.6	393.7	414.0	398.3	1,572.2	1,576.9	1,591.6
식품서비스유통		204.5	224.1	240.5	228.8	231.1	264.8	285.8	273.1	752.0	897.9	1,054.8
건강케어		24.6	25.6	26.3	26.6	25.4	25.0	26.1	27.0	107.5	103.1	103.5
해외 식품제조유통		154.5	150.6	163.6	166.5	166.9	165.7	184.1	192.3	560.3	635.2	708.9
	미국	109.8	101.9	117.5	115.3	120.8	117.2	138.7	140.7	365.5	444.5	517.3
	일본	24.1	25.1	23.8	25.4	24.1	23.1	22.0	23.8	109.8	98.4	93.0
	중국	19.7	22.8	21.5	24.7	21.1	24.6	23.3	27.6	81.8	88.7	96.7
지주 및 기타 연결조정		0.3	0.1	0.2	-0.0	0.1	0.0	0.1	-0.0	1.4	0.6	0.2
% YoY		5.4%	5.0%	11.7%	7.3%	5.2%	7.1%	9.2%	8.9%	5.5%	7.4%	7.6%
국내 식품제조유통		2.3%	-1.1%	1.1%	-1.0%	0.1%	0.3%	2.7%	0.6%	0.0%	0.3%	0.9%
식품서비스유통		14.8%	16.1%	30.4%	16.5%	13.0%	18.2%	18.8%	19.4%	0.0%	19.4%	17.5%
건강케어		-10.5%	-11.1%	2.7%	3.9%	3.3%	-2.3%	-0.7%	1.4%	0.0%	-4.1%	0.4%
해외 식품제조유통		5.0%	10.4%	19.6%	18.9%	8.0%	10.0%	12.5%	15.5%	0.0%	13.4%	11.6%
	미국	14.7%	15.7%	33.4%	23.2%	10.0%	15.0%	18.0%	22.0%	0.0%	21.6%	16.4%
	일본	-11.4%	-14.0%	-14.1%	-1.2%	0.1%	-8.1%	-7.5%	-6.2%	0.0%	-10.4%	-5.5%
	중국	-18.3%	23.2%	9.1%	26.7%	7.0%	8.0%	8.5%	11.9%	0.0%	8.4%	9.0%
% 매출비중												
국내 식품제조유통		50.1%	49.5%	48.4%	48.4%	47.7%	46.4%	45.5%	44.7%	52.5%	49.1%	46.0%
식품서비스유통		26.6%	28.3%	28.8%	28.0%	28.6%	31.2%	31.4%	30.7%	25.1%	27.9%	30.5%
건강케어		3.2%	3.2%	3.2%	3.3%	3.1%	2.9%	2.9%	3.0%	3.6%	3.2%	3.0%
해외 식품제조유통		20.1%	19.0%	19.6%	20.4%	20.6%	19.5%	20.2%	21.6%	18.7%	19.8%	20.5%
	미국	14.3%	12.8%	14.1%	14.1%	14.9%	13.8%	15.2%	15.8%	12.2%	13.8%	15.0%
	일본	3.1%	3.2%	2.9%	3.1%	3.0%	2.7%	2.4%	2.7%	3.7%	3.1%	2.7%
	중국	2.6%	2.9%	2.6%	3.0%	2.6%	2.9%	2.6%	3.1%	2.7%	2.8%	2.8%
영업이익		15.7	16.9	33.3	25.2	19.5	24.7	33.9	30.2	62.0	91.0	108.2
% YoY		27.7%	0.4%	52.0%	128.1%	24.5%	46.3%	1.9%	19.7%	135.4%	46.8%	18.9%
% 영업이익률		2.0%	2.1%	4.0%	3.1%	2.4%	2.9%	3.7%	3.4%	2.1%	2.8%	3.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

풀무원 (017810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	
매출액	2,838	2,993	3,214	3,459	3,938	
매출원가	2,138	2,234	2,399	2,579	2,939	
매출총이익	700	759	814	880	999	
판매비	674	697	723	771	868	
영업이익	26	62	92	108	131	
EBITDA	164	210	253	250	256	
영업외손익	-45	-48	-51	-54	-56	
외환관련손익	3	0	10	3	3	
이자손익	-36	-53	-62	-62	-59	
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1	
기타	-11	6	2	6	1	
법인세비용차감전순이익	-18	14	41	55	76	
법인세비용	19	1	7	1	13	
계속사업순이익	-37	13	34	54	62	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-37	13	34	54	62	
지배지분순이익	-19	20	35	55	64	
포괄순이익	-25	21	58	78	86	
지배지분포괄이익	-4	26	55	73	81	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	92	194	173	190	162	
당기순이익	-37	13	34	54	62	
감가상각비	129	139	152	134	118	
외환손익	3	1	-5	-3	-3	
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	1	1	
자산부채의 증감	-65	-29	-41	-35	-54	
기타현금흐름	63	70	33	39	38	
투자활동 현금흐름	-141	-148	-107	-7	-8	
투자자산	-1	-23	-13	0	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-142	-123	-93	0	0	
유형자산 감소	4	2	3	0	0	
기타현금흐름	-4	-4	-4	-7	-7	
재무활동 현금흐름	64	-51	-27	-8	-5	
단기차입금	41	96	19	3	5	
사채 및 장기차입금	69	25	33	0	0	
자본	-36	-8	-53	0	0	
현금배당	-18	-17	-19	-4	-4	
기타현금흐름	7	-147	-7	-7	-7	
연결범위변동 등 기타	-4	0	4	42	55	
현금의 증감	11	-5	43	217	204	
기초 현금	122	133	127	170	387	
기말 현금	133	127	170	387	592	
NOPLAT	53	62	92	108	131	
FCF	-49	71	79	190	162	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

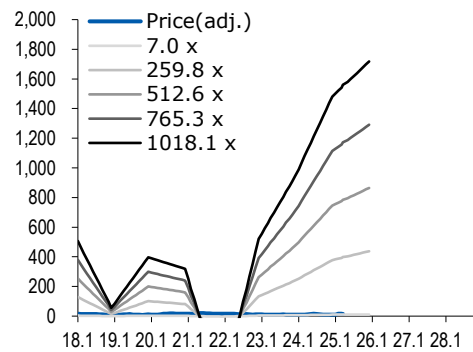
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	752	730	818	1,073	1,356
현금및현금성자산	133	127	170	387	592
매출채권 및 기타채권	264	281	304	324	369
재고자산	169	165	187	201	229
비유동자산	1,297	1,427	1,513	1,372	1,248
유형자산	1,086	1,197	1,248	1,114	996
관계기업등 지분관련자산	4	5	5	5	6
기타투자자산	17	18	12	12	12
자산총계	2,049	2,157	2,331	2,444	2,604
유동부채	893	978	1,145	1,180	1,249
매입채무 및 기타채무	335	348	354	381	433
단기차입금	362	433	444	444	444
유동성장기부채	143	109	239	239	239
비유동부채	610	672	603	607	615
장기차입금	160	191	131	131	131
사채	160	140	60	60	60
부채총계	1,503	1,650	1,748	1,787	1,864
지배지분	412	318	304	379	463
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	47	38	-15	-15	-15
이익잉여금	223	145	152	203	264
비지배지분	134	189	280	278	276
자본총계	547	507	583	657	740
순차입금	837	966	978	763	563
총차입금	1,093	1,214	1,266	1,269	1,274

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	
EPS	-488	512	929	1,455	1,687	
BPS	10,103	8,638	8,237	10,285	12,573	
EBITDAPS	3,899	5,381	6,627	6,554	6,715	
SPS	67,330	76,724	84,304	90,739	103,299	
DPS	102	102	102	102	102	
PER	-28.7	20.7	12.8	9.7	8.4	
PBR	1.4	1.2	1.4	1.4	1.1	
EV/EBITDA	9.2	7.4	6.8	6.3	5.4	
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	12.7	5.5	7.4	7.6	13.8	
영업이익 증가율 (%)	-31.6	135.4	48.2	17.9	21.3	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	81.4	56.7	15.9	
매출총이익률 (%)	24.7	25.4	25.3	25.4	25.4	
영업이익률 (%)	0.9	2.1	2.9	3.1	3.3	
지배순이익률 (%)	-0.7	0.7	1.1	1.6	1.6	
EBITDA 마진 (%)	5.8	7.0	7.9	7.2	6.5	
ROIC	4.1	4.4	5.4	7.6	8.5	
ROA	-0.9	0.9	1.6	2.3	2.5	
ROE	-4.2	5.3	11.4	16.3	15.3	
부채비율 (%)	274.9	325.8	299.6	271.9	251.9	
순차입금/자기자본 (%)	203.1	304.0	322.0	201.2	121.5	
영업이익/금융비용 (배)	0.7	1.1	1.4	1.6	1.9	

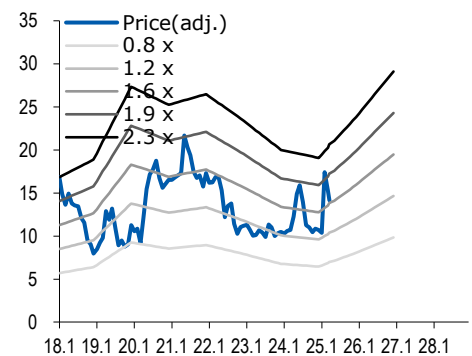
P/E band chart

(천원)

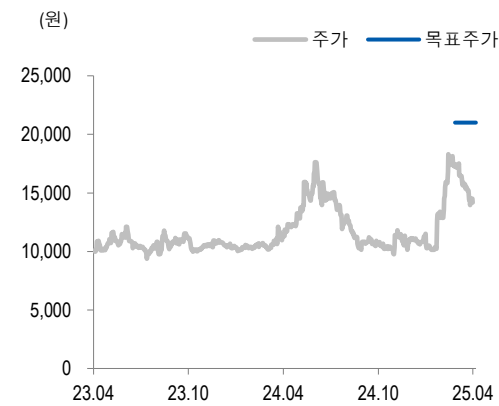


P/B band chart

(천원)



풀무원 (017810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	21,000	1년		
2025-03-11	BUY	21,000	1년		
2024-06-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

빙그레 (005180)

1Q25 Preview: 무난한 출발

1Q25 Pre: 매출·이익 모두 시장 기대 부합 예상

빙그레의 1Q25 연결기준 매출액은 3,106억원(YoY +3.2%), 영업이익은 214억원(YoY +1.7%, OPM 6.9%)으로, 매출과 이익 모두 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 냉장 부문은 YoY +1.5%, 냉동 부문은 YoY +5.0% 성장하며 고른 성장세를 시현한 것으로 판단된다. 별도 기준 내수 매출은 YoY +2.9%, 수출은 YoY +10.0%로 예상되어 해외법인 성장세가 실적을 이끈 것으로 분석된다.

빙과 수요 안정화, 수출 확대 기조

냉장 제품은 경기 둔화 및 출산율 저하 등 구조적 요인으로 인해 성장 탄력은 제한적이지만, 단가 중심의 믹스 개선이 수익성 방어에 기여하고 있다. 냉동 부문은 아이스크림 등 주요 제품군의 기저효과 및 재고 조정 마무리로 인해 판매가 회복세를 보이고 있으며, 계절적 수요 진입 구간에 따른 추가 모멘텀도 유효하다. 수출은 동남아·미주 지역 중심으로 증가세를 지속하고 있으며, 고마진 제품 중심 수출 비중이 확대되며 이익 기여도 또한 점진적으로 개선되고 있다.

성수기 전 무난한 출발, 수익성 개선 지속

1분기는 본격적인 빙과 성수기 이전 구간임에도 불구하고 수익성 방어가 가능했다는 점에서 실적의 체력은 일정 수준 유지되고 있는 것으로 평가된다. 냉동 카테고리의 계절 수요가 본격화되는 2분기부터는 외형 및 수익성 모두 추가 개선이 가능할 전망이다. 3분기에는 빙과 제품의 수요 시조성과 해외 채널 확장이 맞물리며 실적 모멘텀이 재차 강화될 것으로 기대된다. 현재 주가는 25F PER 7배로 밸류에이션 매력이 높으며, 성수기 진입 및 연간 수익성 개선을 감안할 때, 추가 상승 여력은 충분하다는 판단이다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **125,000원 (M)**

직전 목표주가 **125,000원**

현재주가 (4/14) **90,000원**

상승여력 **39%**

시가총액	8,866억원
총발행주식수	9,851,241주
60일 평균 거래대금	46억원
60일 평균 거래량	51,971주
52주 고/저	112,100원 / 58,700원
외인지분율	21.41%
배당수익률	4.05%
주요주주	김호연 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	9.4	53.3
상대	(0.9)	11.2	67.4
절대 (달러환산)	(3.2)	12.4	48.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	311	3.2	6.7	314	-1.0
영업이익	21	1.7	3,295.9	22	-1.3
세전계속사업이익	23	2.1	흑전	20	14.4
지배순이익	19	1.5	흑전	17	8.1
영업이익률 (%)	6.9	-0.1 %pt	+6.7 %pt	6.9	0
지배순이익률 (%)	6.0	-0.1 %pt	흑전	5.5	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,551
영업이익	39	112	131	149
지배순이익	26	86	103	127
PER	18.2	5.5	6.6	7.0
PBR	0.7	0.7	0.9	1.0
EV/EBITDA	4.1	2.0	2.8	3.0
ROE	4.5	14.2	15.1	16.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	315.9	1,556.3	310.6	1,550.9	-1.7%	-0.3%
영업이익	26.0	151.9	21.4	148.6	-17.7%	-2.2%
영업이익률	8.2%	9.8%	6.9%	9.6%	-1.3%p	-0.2%p
당기순이익	19.7	122.3	18.6	127.2	-5.4%	4.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 USD, 십억 EUR, 배)

		빙그레	롯데월드	General Mills(GIS)	Danone (BN)
시가총액	2024	887	1,075	32	49
매출액	2025F	1,463	4,044	20	27
	2026F	1,551	4,214	20	28
	2024	1,673	4,450	21	29
영업이익	2025F	131	157	3	4
	2026F	149	165	4	4
	2024	173	244	4	4
영업이익률	2025F	9.0%	3.9%	17.2%	13.0%
	2026F	9.6%	3.9%	17.6%	13.5%
	2024	10.3%	5.5%	17.9%	13.7%
당기순이익(지배)	2025F	103	82	3	2
	2026F	127	68	3	3
	2024	148	110	3	3
PER	2025F	6.6	15.4	14.0	16.6
	2026F	7.0	15.6	12.2	15.3
	2024	6.0	9.6	11.8	14.4

자료: 유안타증권 리서치센터

빙그레 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	310.6	432.7	507.5	300.1	1,394.3	1,463.0	1,550.9
냉장	153.1	157.1	159.2	146.1	155.4	162.3	166.3	149.8	608.5	615.5	633.8
냉동 및 기타	147.8	250.4	304.6	144.8	155.2	270.4	341.2	150.3	785.8	847.6	917.1
별도매출	276.5	338.8	380.8	262.6	287.6	357.7	399.6	275.3	1,195.3	1,258.7	1,320.2
내수	232.6	297.5	345.3	237.8	239.2	308.2	355.2	246.8	1,070.0	1,113.2	1,149.4
수출	44.0	41.2	35.5	24.9	48.4	49.5	44.4	28.6	125.3	145.5	170.8
종속법인	57.3	108.4	117.1	49.9	59.7	113.7	119.3	52.3	307.1	332.9	344.9
해태아이스크림	29.7	61.9	82.0	26.2	29.4	61.0	79.7	25.7	199.1	199.8	195.9
중국법인	10.6	12.3	10.9	8.2	10.8	13.6	11.7	8.7	38.0	42.1	44.8
미국법인	15.1	31.1	20.8	13.4	16.9	35.8	24.0	15.3	59.8	80.4	91.9
베트남법인	2.0	3.1	3.4	2.1	2.6	3.3	3.9	2.5	10.2	10.6	12.3
연결조정	-33.0	-39.8	-34.1	-21.6	-36.7	-38.7	-11.4	-27.5	-108.1	-128.5	-114.3
% YoY	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	3.2%	6.2%	9.4%	3.2%	10.0%	4.9%	6.0%
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	1.5%	3.3%	4.5%	2.5%	6.2%	1.1%	3.0%
냉동 및 기타	0.0%	8.1%	10.1%	11.6%	5.0%	8.0%	12.0%	3.8%	13.1%	7.9%	8.2%
별도매출	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	4.0%	5.6%	4.9%	4.8%	9.5%	5.3%	4.9%
내수	2.1%	3.9%	5.5%	4.0%	2.9%	3.6%	2.9%	3.8%	8.4%	4.0%	3.3%
수출	19.4%	1.3%	32.8%	18.0%	10.0%	20.0%	25.0%	15.0%	20.2%	16.1%	17.3%
종속법인	-4.6%	12.2%	11.4%	10.7%	4.0%	4.8%	1.9%	4.7%	15.0%	8.4%	3.6%
해태아이스크림	-11.1%	6.9%	2.5%	-5.8%	-1.0%	-1.4%	-2.7%	-1.7%	13.9%	0.3%	-1.9%
중국법인	12.8%	-2.5%	28.4%	9.9%	2.0%	10.0%	7.3%	6.4%	59.0%	10.6%	6.6%
미국법인	-0.5%	41.5%	50.0%	53.5%	12.0%	15.0%	15.0%	14.0%	3.3%	34.6%	14.3%
베트남법인	-8.3%	-25.4%	22.1%	89.3%	30.0%	8.0%	15.0%	17.7%	-1.7%	3.9%	16.3%
% 매출비중											
냉장	50.9%	38.6%	34.3%	50.2%	50.0%	37.5%	32.8%	49.9%	43.6%	42.1%	40.9%
냉동 및 기타	49.1%	61.4%	65.7%	49.8%	50.0%	62.5%	67.2%	50.1%	56.4%	57.9%	59.1%
별도매출	91.9%	83.1%	82.1%	90.3%	92.6%	82.7%	78.7%	91.7%	85.7%	86.0%	85.1%
내수	84.1%	87.8%	90.7%	90.5%	83.2%	86.2%	88.9%	89.6%	89.5%	88.4%	87.1%
수출	15.9%	12.2%	9.3%	9.5%	16.8%	13.8%	11.1%	10.4%	10.5%	11.6%	12.9%
종속법인	20.7%	32.0%	30.8%	19.0%	20.7%	31.8%	29.9%	19.0%	25.7%	26.4%	26.1%
해태아이스크림	9.9%	15.2%	17.7%	9.0%	9.5%	14.1%	15.7%	8.6%	14.3%	13.7%	12.6%
중국법인	3.5%	3.0%	2.4%	2.8%	3.5%	3.1%	2.3%	2.9%	2.7%	2.9%	2.9%
미국법인	5.0%	7.6%	4.5%	4.6%	5.4%	8.3%	4.7%	5.1%	4.3%	5.5%	5.9%
베트남법인	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%
영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	21.4	50.6	72.8	3.8	112.3	131.3	148.6
% YoY	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	1.7%	12.8%	12.5%	493.2%	184.8%	16.9%	13.2%
% 영업이익률	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	6.9%	11.7%	14.3%	1.3%	8.1%	9.0%	9.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,551	1,673
매출원가	932	953	994	1,040	1,113
매출총이익	336	441	469	511	560
판매비	296	329	338	362	388
영업이익	39	112	131	149	173
EBITDA	98	174	194	197	211
영업외손익	-3	-1	2	8	12
외환관련손익	0	0	2	1	1
이자손익	3	3	3	5	10
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-4	-3	1	1
법인세비용차감전순이익	37	111	133	156	185
법인세비용	11	25	30	29	37
계속사업순이익	26	86	103	127	148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	103	127	148
지배지분순이익	26	86	103	127	148
포괄순이익	30	79	103	127	148
지배지분포괄이익	30	79	103	127	148

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	147	156	158
당기순이익	26	86	103	127	148
감가상각비	48	52	53	43	35
외환손익	0	0	0	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-107	-10	-28	-24	-27
기타현금흐름	22	29	20	11	4
투자활동 현금흐름	19	-76	-124	4	6
투자자산	0	5	5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-28	-85	-89	0	0
유형자산 감소	0	1	2	0	0
기타현금흐름	47	4	-42	4	7
재무활동 현금흐름	-24	-12	4	-55	-55
단기차입금	1	7	55	1	1
사채 및 장기차입금	13	14	-4	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-13	-23	-29	-29
기타현금흐름	-27	-19	-24	-27	-27
연결범위변동 등 기타	-1	0	0	37	38
현금의 증감	-17	69	27	142	148
기초 현금	96	79	148	175	317
기말 현금	79	148	175	317	465
NOPLAT	39	112	131	149	173
FCF	-39	72	59	156	158

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

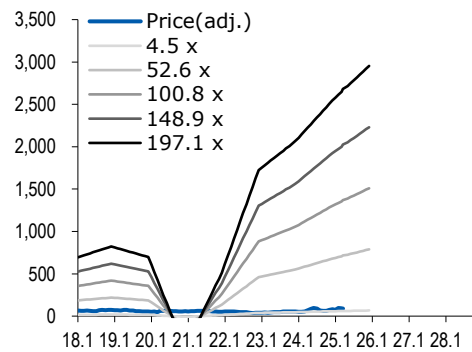
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	315	395	474	632	805
현금및현금성자산	79	148	175	317	465
매출채권 및 기타채권	83	87	87	91	98
재고자산	127	126	135	143	154
비유동자산	454	496	529	481	443
유형자산	299	353	393	350	315
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	32	24	19	20	20
자산총계	769	891	1,003	1,113	1,248
유동부채	152	182	224	234	248
매입채무 및 기타채무	134	145	129	137	148
단기차입금	0	5	55	55	55
유동성장기부채	0	0	4	4	4
비유동부채	41	67	57	59	62
장기차입금	0	11	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
부채총계	193	249	281	293	310
지배지분	576	642	722	820	938
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
이익잉여금	487	554	631	729	848
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	722	820	938
순차입금	-65	-126	-148	-293	-445
총차입금	27	48	99	100	101

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	2,607	8,752	10,479	12,911	14,980
BPS	65,119	72,564	81,640	92,725	106,116
EBITDAPS	9,979	17,672	19,689	19,991	21,374
SPS	128,683	141,537	148,513	157,432	169,830
DPS	1,500	2,600	3,300	3,300	3,300
PER	18.2	5.5	6.6	7.0	6.0
PBR	0.7	0.7	0.9	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.1	2.0	2.8	3.0	2.1
PSR	0.4	0.3	0.5	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.5	10.0	4.9	6.0	7.9
영업이익 증가율 (%)	50.2	184.8	17.0	13.2	16.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	235.7	19.7	23.2	16.0
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	32.0	32.9	33.5
영업이익률 (%)	3.1	8.1	9.0	9.6	10.3
지배순이익률 (%)	2.0	6.2	7.1	8.2	8.8
EBITDA 마진 (%)	7.8	12.5	13.3	12.7	12.6
ROIC	7.0	19.6	21.0	24.9	30.8
ROA	3.4	10.4	10.9	12.0	12.5
ROE	4.5	14.2	15.1	16.5	16.8
부채비율 (%)	33.6	38.8	39.0	35.7	33.0
순차입금/자기자본 (%)	-11.4	-19.6	-20.5	-35.7	-47.4
영업이익/금융비용 (배)	140.2	65.6	43.9	36.7	42.2

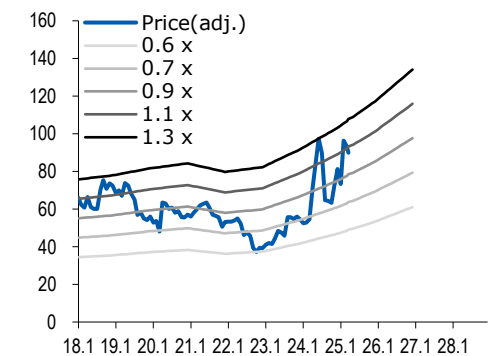
P/E band chart

(천원)

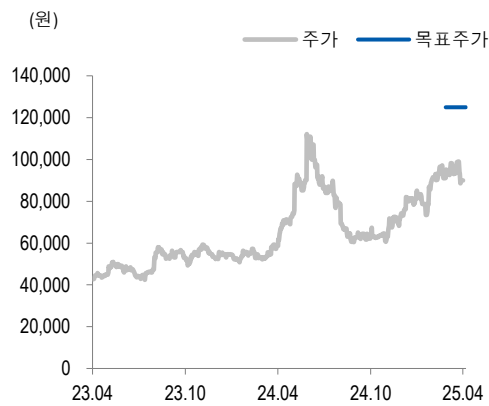


P/B band chart

(천원)



빙그레 (005180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	125,000	1년		
2025-03-11	BUY	125,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

