

음식료

먹고는 살아야지!

■ 정한솔 hansol.jung@daishin.com



음식료

- 2026년 음식료 업종은 P 안정, Q 성장, C 완화로 우호적인 환경이 조성될 것으로 예상. 성장의 중심축은 가격(P)보다 수요(Q) 회복. 기업 간 실적 차별화는 결국 판매량에서 결정될 전망
- 2025년 5월부터 소비자심리지수가 반등하며 100pt를 상회하기 시작. 국내 소비자심리지수는 내수 식료품 출하지수를 약 3-6개월 선행하는 높은 상관관계를 보유하고 있다는 점을 고려하면 2026년 음식료 수요는 완만한 회복 예상
- 판매량 확대를 위해 결국 해외 시장 공략은 필수. 2025년 10월 YTD 가공식품 수출액은 68억달러(YoY 7%) 기록하며 연간 최대 수출액 전망. 미국·유럽·중동으로의 지역 다변화가 진행. 아시아 중심 지역 편중 리스크가 축소되고 선진국 중심의 안정적 수출 구조가 형성되며 가공식품 수출 확대 지속 예상
- K-푸드 열풍을 견인하고 있는 카테고리는 단연 라면. 2026년에도 주요 라면 기업 CAPA 확대 효과가 본격화되며 라면 수출 확대 지속 전망. 라면 외 폭발적인 수출 성장을 보이는 제품은 아직 부재한 상황이나 김, 과자, 빙과 등 다양한 제품군이 지역을 다변화하며 꾸준히 성장을 보이고 있다는 점은 긍정적. 내년에도 K-푸드 수출 성장을 기대하는 요인
- 원가(C) 부담 완화로 업종 전반적으로 마진 회복 예상. 특히 2025년 급등했던 코코아 가격이 하반기부터 급락. 투입원가로 반영되는 시차 고려 시 코코아 투입 비중이 높은 제과·빙과 기업의 원가 개선 폭이 2026년 두드러질 전망
- 2026년 국내외 판매량 회복과 해외 모멘텀 지속되는 기업 중심으로 여전히 투자 매력도가 높을 전망. 음식료 업종 Top Picks로 삼양식품과 KT&G 유지, 관심종목으로 빙그레 제시. 삼양식품은 밀양2공장 풀가동하며 늘어난 생산량을 기반으로 해외 모멘텀 강화 예상. KT&G는 카자흐스탄 및 인도네시아 신공장 효과가 본격화되며 해외 궤련 성장 지속 전망. 관심종목으로 해외 매출 비중이 높아지고, 투입원가 부담 완화로 실적 개선이 예상되는 빙그레 제시

먹고는 살아야지!

음식료업종 투자 의견은 Overweight, Top-Picks는 삼양식품, KT&G 유지

- 2026년 음식료 업종은 P 안정, Q 성장, C 완화로 우호적인 환경 예상. 기업 간 실적 차별화는 결국 판매량에서 결정 될 전망.
- 2025년 5월부터 소비자심리지수가 반등하며 100pt를 상회하기 시작. 2026년 국내 음식료 수요는 완만한 회복 예상. 내수 성장 한계 속 해외 시장 공략은 필수. 한국 가공식품 수출은 미국·유럽·중동으로의 지역 다변화와 라면 외에도 김, 빙과, 제과 등 품목 다변화로 수출 확대 지속 예상
- 곡물 가격 상승은 제한적인 가운데 소프트 커머리티 가격이 하락세에 진입하며 업종 전반적으로 원가 부담 완화 예상. 급등했던 코코아 가격이 2025년 하반기부터 급락하며 코코아 투입 비중이 높은 제과·빙과 기업의 원가 개선 폭이 2026년 두드러질 전망
- 2026년 국내외 판매량 회복과 해외 모멘텀 지속되는 기업 중심 투자 전략 유효. 음식료 업종 Top Picks로 삼양식품과 KT&G 유지, 관심종목으로 빙그레 제시. 삼양식품은 밀양2공장 풀가동 및 미국 가격인상 본격화로 해외 모멘텀 강화 예상. KT&G는 해외 신공장 가동되며 해외 유통 성장 지속 전망. 관심종목으로 해외 매출 비중이 높아지고, 투입원가 부담 완화로 실적 개선이 예상되는 빙그레 제시

당사 Universe 음식료 업체의 실적 전망 및 투자의견												(단위:십억원,%,배)		
종목	KT&G		삼양식품		농심		오리온		CJ제일제당		롯데칠성		빙그레	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		Marketperform		BUY		BUY	
목표주가	170,000원		1,800,000원		520,000원		140,000원		260,000원		160,000원		100,000원	
현주가 (11/26)	142,600원		1,396,000원		447,500원		106,700원		212,000원		115,500원		74,500원	
Upside	19.2		28.9		16.2		31.2		22.6		38.5		34.2	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	6,469	6,776	2,376	2,865	3,524	3,741	3,292	3,479	28,861	28,368	4,021	4,138	1,492	1,526
영업이익	1,359	1,409	529	671	197	212	539	604	1,318	1,185	198	222	96	111
OPM	21.0	20.8	22.3	23.4	5.6	5.7	16.4	17.4	4.6	4.2	4.9	5.4	6.4	7.3
%yoy	9.5	4.7	37.5	20.6	2.5	6.2	6.1	5.7	-1.7	-1.7	-0.1	2.9	2.0	2.3
순이익	1,148	1,202	407	516	175	187	425	473	222	323	119	144	74	84
ROE	12.1	11.9	40.4	35.8	6.5	6.7	11.7	11.9	2.8	4.0	7.7	8.8	9.9	10.6
PBR	1.7	1.6	8.3	5.9	1.0	0.9	1.1	1.0	0.5	0.5	0.8	0.8	0.9	0.9
PER	14.4	13.3	25.3	20.0	15.1	14.1	9.6	8.6	16.9	11.7	10.7	8.8	9.8	8.6

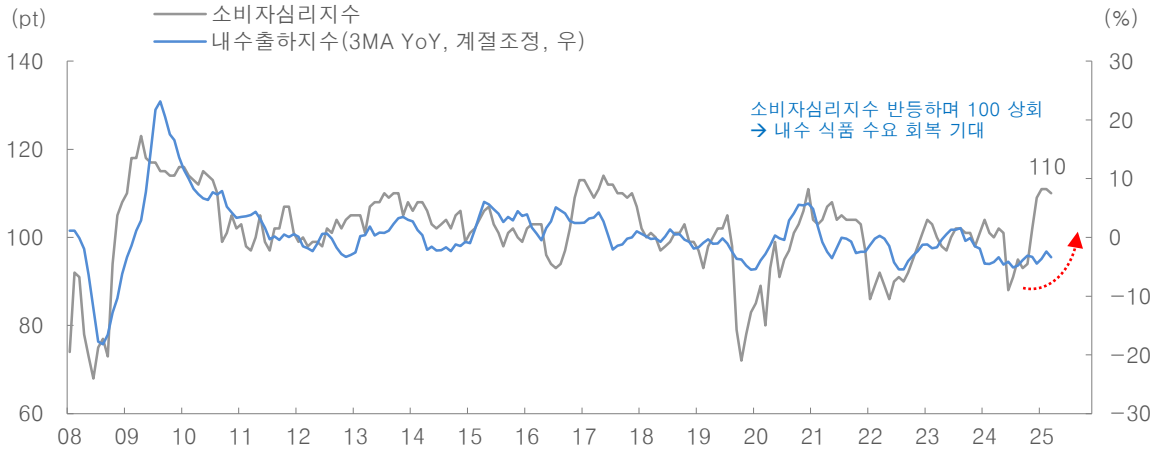
자료 : 대신증권 Research Center

[판매량] 국내 음식료 수요는 완만한 회복 예상

소비자심리지수 반등하며 내수 소비 환경은 우호적으로 변화중

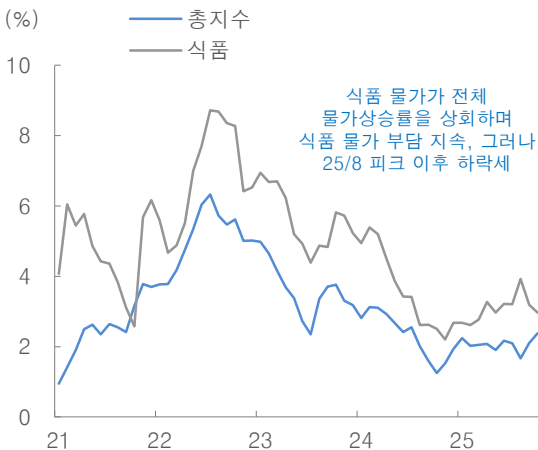
- 음식료품은 필수소비재적 특성상 안정적인 수요가 뒷받침. 그러나 팬데믹 이후 누적된 가격 인상으로 소비자 부담이 증가했고 2024년 하반기부터 매크로 불확실성까지 더해지며 소비 심리 악화. 결과적으로 2025년 내수 소비 부진 지속되며 식품 판매량 감소세
- 신정부 출범 이후 2025년 5월부터 소비자심리지수가 반등하며 100pt를 상회하기 시작. 음식료 국내 소비자심리지수는 내수 식료품 출하지수를 약 3-6개월 선행하는 높은 상관관계 보유하고 있다는 점을 고려하면 2026년 음식료 수요는 완만한 회복 예상
- 주요 원재료 가격 안정화로 생산자 비용 부담 완화 시작. 정부의 물가 안정 의지를 감안하면 2026년 추가 가격 인상 가능성은 낮다는 판단. 소비자 식품 물가 부담도 점진적으로 완화될 것으로 예상

소비자심리지수와 내수 식료품 출하지수 추이



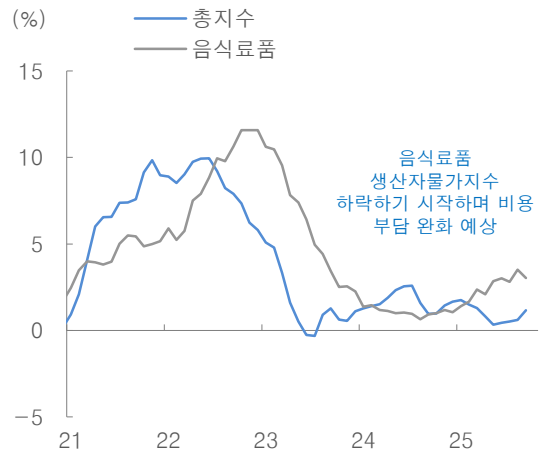
자료:통계청, 대신증권ResearchCenter

소비자물가지수 YoY 추이



자료:통계청, 대신증권ResearchCenter

생산자물가지수 YoY 추이



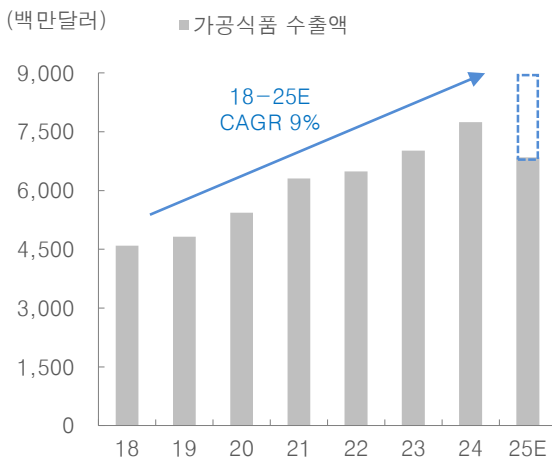
자료:통계청, 대신증권ResearchCenter

[판매량] K-Food 글로벌 영향력 확대

라면 중심에서 품목과 지역 다변화를 통해 가공식품 수출 확대 지속

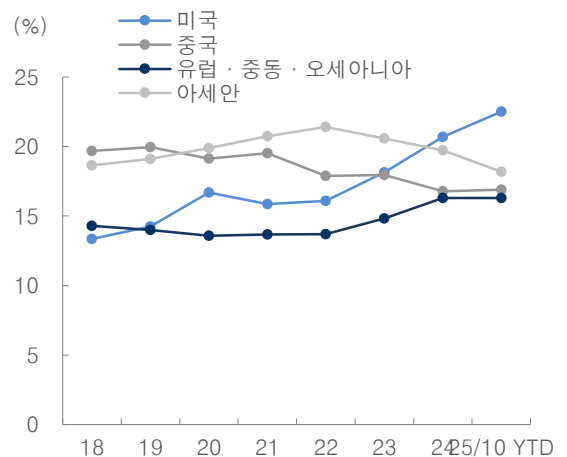
- 내수 시장 성장 한계 속에서 수출이 한국 음식료 산업의 '성장 엔진' 역할로 자리매김. 2025년 10월 YTD 가공식품 수출액은 68억달러(YoY 7%) 기록하며 연간 최대 수출액 전망
- 한식에 대한 인지도가 부족했던 과거와 다르게 한국 콘텐츠가 확산되며 전세계적으로 한식에 대한 관심이 높아지고 있음. 결과적으로 한국 가공식품 수출 구조에서 미국 비중의 뚜렷한 상승세. 아시아 중심 지역 편중 리스크가 축소되고 선진국 중심의 안정적 수출 구조가 형성
- 미국은 아시안 마켓 중심에서 월마트, 코스트코 등 메인스트림 채널을 통해 K-푸드가 일반 소비자에게 노출되는 시장으로 전환. 이는 단순히 판매 증가뿐 아니라, 반복구매와 신규 고객 유입률을 동시에 높이는 구조적 성장 기반 마련. 미국 내 높아지는 인지도로 유럽·중동 등으로 브랜드 확산 파급력 강화되며 글로벌 확장 속도 가파를 전망
- 2025년에도 가공식품 수출액의 18% 비중을 차지하며 라면이 성장 주도 품목. 라면 외에도 김, 아이스크림, 과자, 소스 등 수출 품목 다변화는 긍정적. 2025년 10월 YTD 주요 품목별 성장률을 살펴보면 라면 23%, 아이스크림 22%, 김 12%, 소스 및 장류 5%, 음료 3%
- 차세대 성장 품목을 찾기 위한 노력이 지속되고 있으나 라면만큼 폭발적인 성장을 보이는 품목은 부재한 상황. 2026년도 라면이 가공식품 수출을 주도할 것으로 예상. 삼양식품의 밀양2공장 CAPA 증설 효과 본격화 및 케이팝데몬헌터스(케데헌) 이후 글로벌 시장에서 농심의 인지도 재고 등에 기인
- 지속적인 성장을 보이는 라면의 특징을 살펴보면 1) 미디어를 통한 인지도 확대, 2) 간편한 조리법과 저렴한 가격으로 한식 특유의 매운맛 경험 가능, 3) 메인스트림 유통채널 입점으로 인한 높은 접근성을 꼽을 수 있음. 이러한 낮은 구매 장벽으로 인해 신규 소비자 유입이 빠르다는 판단. 결국 조리가 불필요하고 익숙한 형태지만 K-푸드 특유의 맛·패키지 경쟁력이 부각되는 제품군의 수출 잠재력이 높을 것으로 예상되어 제과/빙과 카테고리에 주목 필요

국내 가공식품 수출액 추이



자료: Trass, 대신증권ResearchCenter

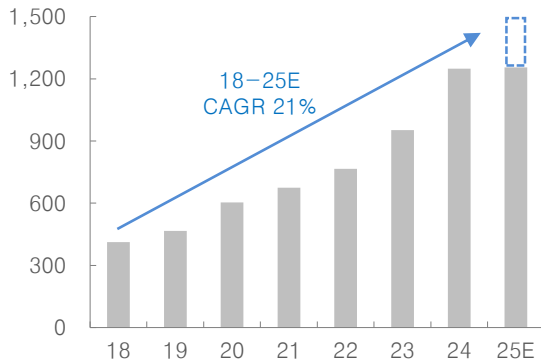
주요 지역별 가공식품 수출 비중



자료: Trass, 대신증권ResearchCenter

라면 수출액 추이

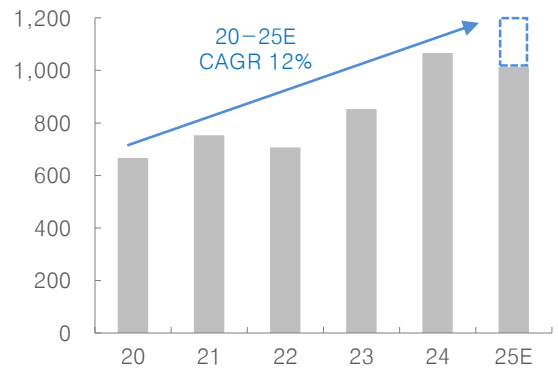
(백만달러) ■ 라면 수출액



자료: Trass, 대신증권Research Center

김 수출액 추이

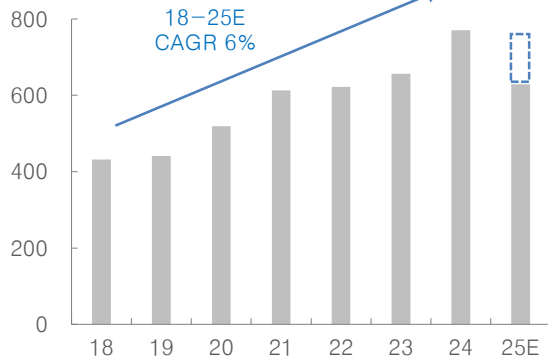
(백만달러) ■ 김 수출액



주: 조미김, 식용김 합산
자료: Trass, 대신증권Research Center

과자 수출액 추이

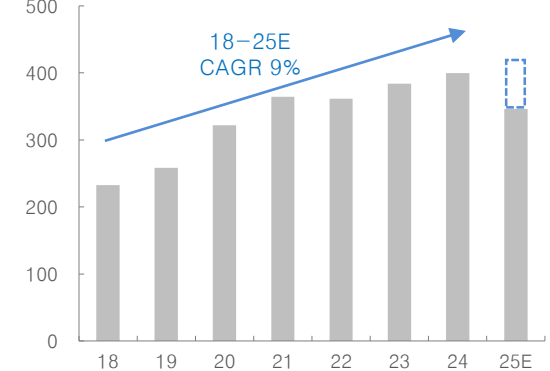
(백만달러) ■ 과자 수출액



자료: Trass, 대신증권Research Center

소스류 수출액 추이

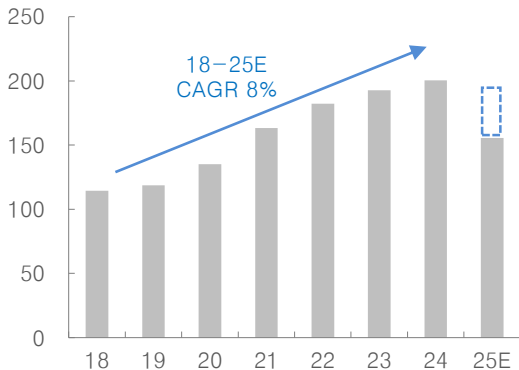
(백만달러) ■ 소스 수출액



자료: Trass, 대신증권Research Center

소주 수출액 추이

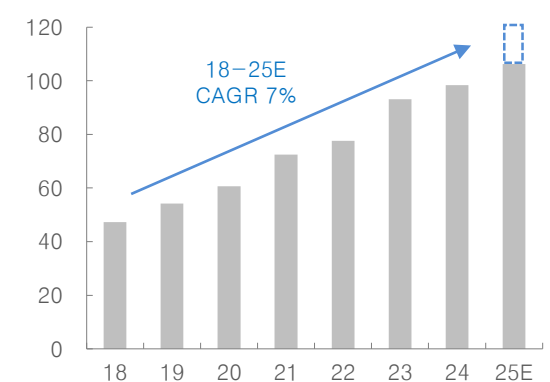
(백만달러) ■ 소주 수출액



주: 일반소주, 과일소주 합산
자료: Trass, 대신증권Research Center

아이스크림 수출액 추이

(백만달러) ■ 아이스크림 수출액



자료: Trass, 대신증권Research Center

[판매량] K-Food 글로벌 영향력 확대

현지 생산기지 효과 본격화

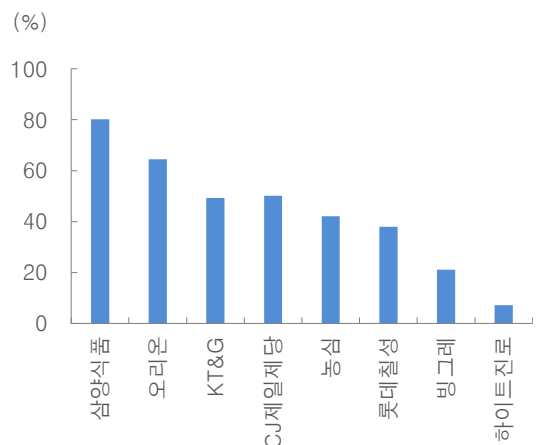
- 국내 음식료 기업들은 CAPA 증설, 메인스트림 채널 입점 확대 등 해외 수요 확보를 위한 노력 지속하며 해외 매출 비중 확대 예상
- 삼양식품은 2025년 하반기 밀양2공장 가동 시작하며 기존 CAPA 대비 약 35% 증가. 11월 2027년 완공 목표인 중국공장의 기존 6개 라인을 8개 라인으로 확대하는 설비 투자 계획을 발표. 27년 중국 예상 CAPA 8.2억식 → 11.3억식으로 38% 확대 예정. 중국 공장 완공 전 선제적으로 추가 증설을 결정하며 글로벌 수요 확대 지속성에 대한 회사의 강한 자신감 확인
- 글로벌 한국 라면 수요 확대에 맞춰 농심도 2029년까지 라면 생산 및 물류 시설 확충 예정. 2026년 하반기 완공을 목표로 녹산에 수출전용 공장을 건설 중. 녹산 수출공장이 완공 시 3개 라인을 우선 가동하며 연간 5억식 CAPA 확보. 그동안 수출 물량을 담당했던 부산과 구미 공장 합산 시 농심의 연간 수출용 라면 CAPA는 연간 약 12억식으로 약 2배 증가. 현재 농심의 해외 매출 비중은 40% 수준이나 회사는 수출과 해외 법인 매출 확대를 통해 해외 매출 비중을 2030년까지 61%까지 확대 목표
- 라면 외에도 식품 기업들은 적극적으로 CAPA 확대 중. 오리온과 CJ제일제당은 기존 사업 지역에 추가 증설을 진행하고 있으며 하이트진로는 해외 매출 성장을 위해 첫 해외 공장을 베트남에 건설하는 등 해외 사업 확장을 위한 노력 지속. 해외 공장을 통해 현지 맞춤형 SKU 개발, 물류 시간 및 비용 절감, 원가 경쟁력 확보 등 식품 기업들의 시장 대응력 강화 기대

국내 음식료 기업 CAPA 증설 계획

기업명	CAPA 증설 내역
KT&G	2025년 상반기 카자흐스탄 쿨련공장 2026년 상반기 인도네시아 2/3공장
삼양식품	2025년 8월 밀양2공장 2027년 중국 공장
농심	2027년 녹산 수출용 공장
오리온	2025년 하반기 러시아 파이라인 증설 2026년 베트남 하노이 3공장 2027년 진천통합센터 및 러시아 신공장
CJ제일제당	2025년 하반기 일본 공장 2026년 헝가리 공장 2027년 미국 사우스다코다 공장
하이트진로	2027년 베트남 소주공장

자료:대신증권 ResearchCenter

커버리지 기업 해외 매출 비중(3Q25 누적 기준)



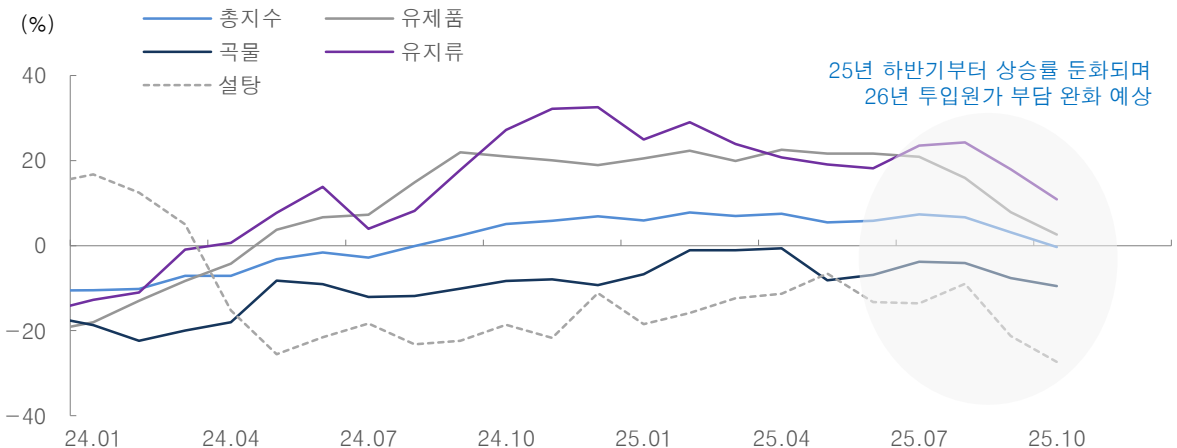
주: KT&G는 담배사업부 기준, CJ제일제당은 식품사업부 기준
자료: 대신증권 ResearchCenter

[비용] 원가 안정화와 환율 부담의 공존

환율 급등은 부담이나 원재료 가격 하락 안정화

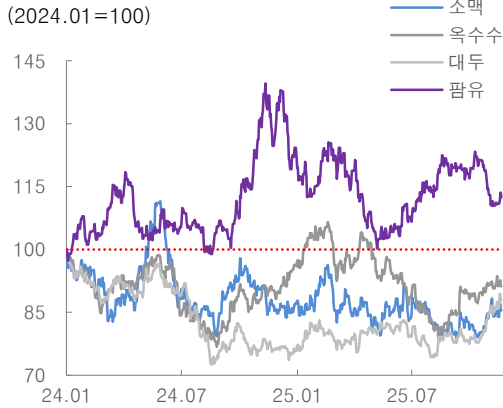
- 국내 곡물수요의 자급률은 30% 수준. 즉, 대부분 수입에 의존하며 국제 곡물가격 및 환율 영향에 노출. 최근 원·달러 환율이 연이어 연고점을 경신하며 급등함에 따라 음식료 업계의 원가 부담이 다시 확대되는 국면. 다만 글로벌 원재료 가격 하락 및 해외 매출 비중 증가로 매입 부담을 매출단에서 일부 상쇄 가능할 전망
- 2025년 곡물가는 하향 안정화 지속되며 안정적인 가격 유지. 소맥/옥수수/대두 가격은 각각 YTD -3%/-10%/-5% 변동. 우호적인 작황 환경과 견조한 재고율이 뒷받침되고 있어 2026년 곡물가 상승은 제한적일 것으로 예상
- 코코아/커피 등 소프트 가격은 비우호적인 날씨, 생산자 물가 상승 등으로 생산량이 하락하고 투기적 자금까지 몰리며 강세 지속. 그러나 2025년 하반기부터 주요 생산지 강수량 정상화, 누적된 가격 상승에 따른 수요 감소 등으로 가격 하락 전환. 특히 코코아 가격 연중 최고점 대비 -57%, 연초 대비 -45% 하락
- 이번 코코아 가격 상승 사이클에서 코코아 투입이 높은 국내 제과업체인 오리온과 롯데웰푸드의 연간 코코아 구매액은 기존 200~300억 수준에서 900억 수준까지 확대된 것으로 추정. 원재료 수입계약 및 선적, 운송 등에 시간이 걸리기 때문에 국제가격이 투입원가로 매입시기 대비 약 5~6개월 정도의 시차 추정. 2026년에는 소프트 투입 비중 높은 제과/빙과 업체 원가 부담 완화 예상

세계식량지수 YoY 증감 추이



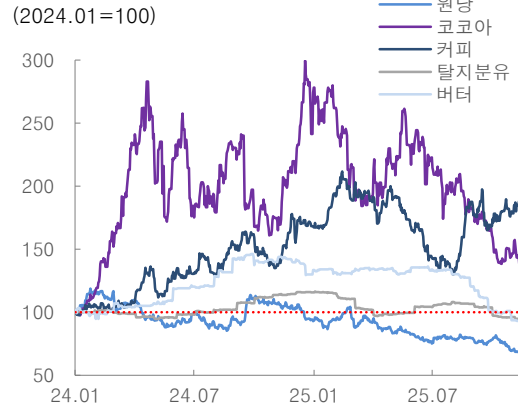
자료: FAO, 대신증권 ResearchCenter

주요 곡물가격 추이



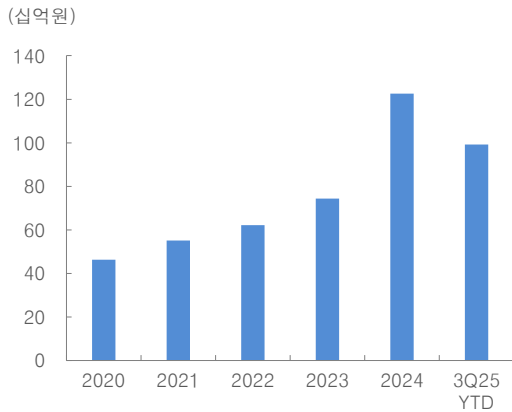
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

소프트 가격 추이



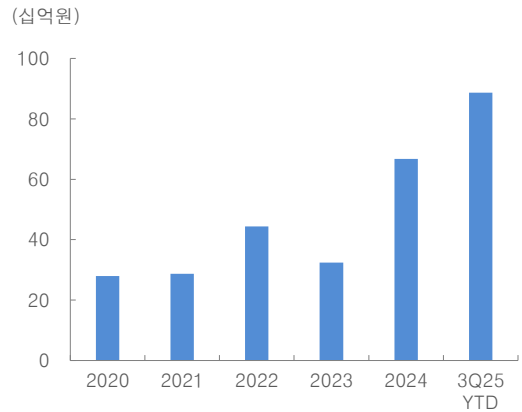
주: 커피는아라비카/로부스타평균
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

오리온 코코아 매입액 추이



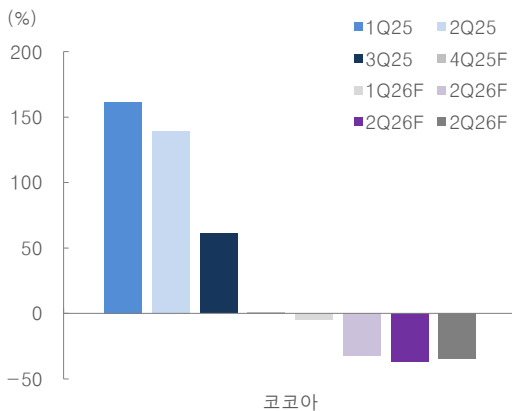
주: 당사추정
자료:대신증권 Research Center

롯데웰푸드 코코아 매입액 추이



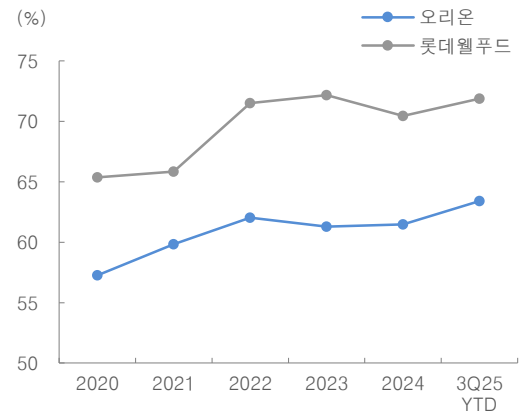
주: 당사추정
자료:대신증권 Research Center

코코아 원화 환산 곡물 투입가 전망



주: 코코아 가격은 6개월, 환율은 3개월 시차반영하여 추정
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

국내 제과기업 매출원가율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

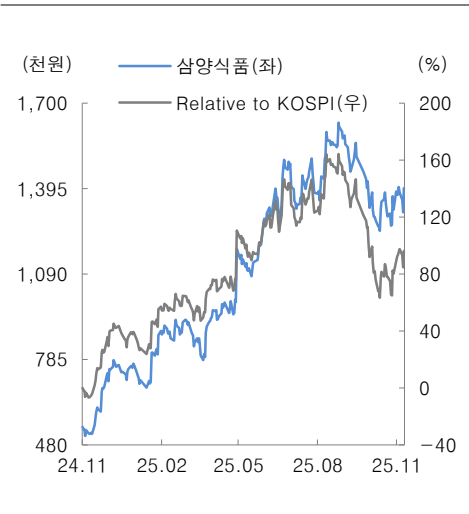
삼양식품(003230)

불닭의 도전

투자의견	BUY (유지)
목표주가	1,800,000원 (유지)
현재주가 (25.11.26)	1,396,000원

KOSPI	3,960.87
시가총액	10,516십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	1,630,000원 / 519,000원
120일 평균거래대금	688억원
외국인지분율	18.40%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6인 44.98% 국민연금공단 9.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	-7.0	25.1	169.0
상대수익률	8.4	-25.3	-16.5	71.2



- 투자의견 BUY, 목표주가 1,800,000원 유지
- 2026년 매출액 2조 8,650억원(YoY 21%), 영업이익 6,707억원(YoY 27%, OPM 23.4%) 전망
- 7월 가동을 시작한 밀양2공장은 총 6개 라인(생산량 기준, 봉지면 60%, 용기면 40%) 중 봉지면 3개, 용기면 1개 라인 가동 중. 26년 밀양2공장 풀가동 예상. 여전히 견조한 해외 수요로 생산량 확대는 매출로 이어질 것
- 특히 1)미국 가격 인상 효과, 2)중국 지역 대리상 확대 및 간식 채널 강화로 중국과 미국을 양축으로 고성장 전망. 유럽법인도 1Q26 기존 거래선 정리가 마무리 예정. 법인 영업 효과 본격화되며 성장 기대
- 11월 2027년 완공 목표인 중국공장의 기존 6개 라인을 8개 라인으로 확대하는 설비 투자 계획을 발표. 27년 중국 예상 CAPA 8.2억식 → 11.3억식으로 37.8% 확대 예정. 중국 공장 완공 전 선제적으로 추가 증설을 결정하며 글로벌 수요 확대 지속성에 대한 회사의 강한 자신감 확인
- 2026년 해외 모멘텀 다시 한번 강화되며 긍정적인 주가 흐름 예상

(십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,376	2,865	3,266
영업이익	148	345	529	671	777
세전순이익	156	352	529	671	778
총당기순이익	127	271	406	514	596
지배지분순이익	126	272	407	516	598
EPS	16,761	36,106	53,987	68,474	79,368
PER	12.9	21.2	25.3	20.0	17.2
BPS	74,979	108,436	158,817	223,331	298,491
PBR	2.9	7.1	8.8	6.3	4.7
ROE	24.8	39.4	40.4	35.8	30.4

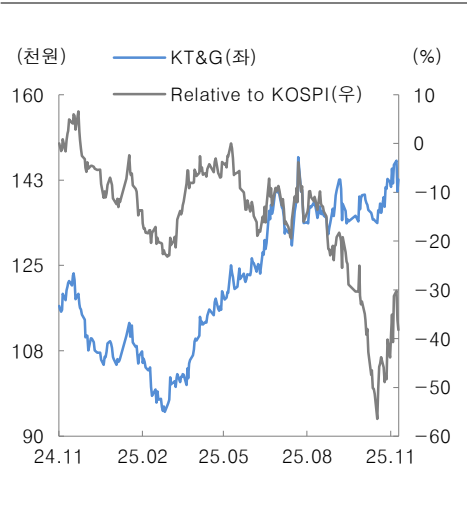
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

K-담배의 시대

투자의견	BUY (유지)
목표주가	170,000원 (유지)
현재주가 (25.11.26)	142,600원

KOSPI	3,960.87
시가총액	16,823십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	918십억원
52주 최고/최저	147,200원 / 95,000원
120일 평균거래대금	475억원
외국인지분율	42.11%
주요주주	국민연금공단 8.40% First Eagle Investment Management, LLC 8.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	3.7	14.1	18.9
상대수익률	4.0	-16.8	-23.8	-24.3



- 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지
- 2026년 매출액 6조 7,764억원(YoY 5%), 영업이익 1조 4,091억원(YoY 4%, OPM 20.8%) 전망
- 해외 궐련 매출 성장세 지속되며 글로벌 시장에서의 본업 경쟁력 강화 예상. 카자흐스탄 및 인도네시아 신공장 가동을 통해 판매량 확대 및 원가 절감 기대. 제품 믹스 개선도 지속되며 해외 궐련 수익성 개선 기대
- NGP 디바이스 공급 정상화 및 신규 플랫폼 출시를 통해 디바이스 및 스틱 신규 수요 반등 예상
- 9월 알트리아와의 전략적 파트너십을 통해 북유럽에서 높은 시장점유율을 보유하고 있는 니코틴 파우치 회사 ASF 인수를 결정. 내년부터 북유럽 인지도를 기반으로 서유럽, 중동, 북미 등으로 니코틴파우치 글로벌 확장 예정. 신사업 성과에 따라 추가 성장 모멘텀 확보 가능할 전망.
- 1) 본업 경쟁력 강화, 2) 적극적인 주주환원, 3) 신사업 확장 감안 시 여전히 높은 투자매력도.

[십억원, 원, %]	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,469	6,776	6,937
영업이익	1,167	1,189	1,359	1,409	1,457
세전순이익	1,248	1,566	1,552	1,625	1,703
총당기순이익	922	1,165	1,152	1,206	1,265
지배지분순이익	903	1,166	1,148	1,202	1,260
EPS	6,615	8,975	9,450	10,188	10,682
PER	13.1	11.9	14.4	13.3	12.7
BPS	67,233	71,131	80,385	87,778	93,062
PBR	1.3	1.5	1.8	1.6	1.5
ROE	9.8	12.7	12.1	11.9	11.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: Research Center)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

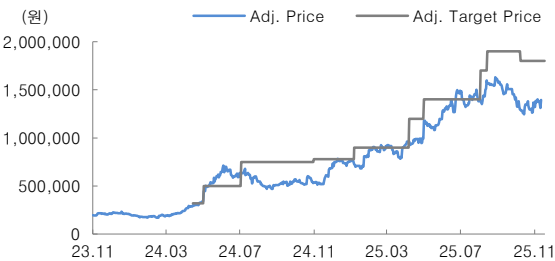
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

기준일자: 2025.11.24

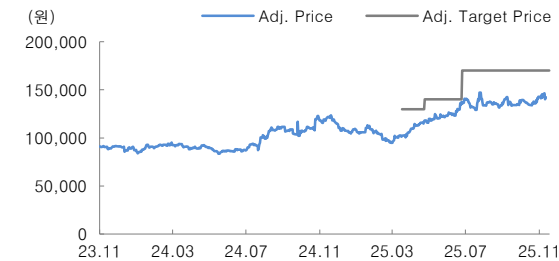
[음식료]

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.01	25.11.17	25.10.23	25.08.29	25.08.18	25.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,900,000	1,700,000	1,400,000
과리율(평균,%)		(26.16)	(27.09)	(21.36)	(13.92)	(6.31)
과리율(최대/최소,%)		(22.17)	(23.06)	(14.21)	(6.06)	7.29
제시일자	25.04.22	25.02.06	25.01.21	24.11.16	24.11.15	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,200,000	900,000	900,000	780,000	780,000	750,000
과리율(평균,%)	(19.74)	(5.05)	(21.87)	(14.36)		(27.00)
과리율(최대/최소,%)	(16.75)	6.78	(20.11)	0.38		(9.47)
제시일자	24.08.16	24.07.18	24.05.17	24.05.06	24.04.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	750,000	750,000	500,000	320,000	320,000	
과리율(평균,%)	(26.86)	(19.40)	19.95	(1.53)	(6.15)	
과리율(최대/최소,%)	(9.47)	(9.47)	42.40	7.34	(5.31)	

KT&G(033780) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.01	25.11.07	25.10.15	25.09.24	25.08.08	25.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
과리율(평균,%)		(19.31)	(19.77)	(19.79)	(19.69)	(19.76)
과리율(최대/최소,%)		(13.41)	(13.41)	(13.41)	(13.41)	(13.41)
제시일자	25.07.10	25.06.27	25.05.16	25.05.09	25.04.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	170,000	140,000	140,000	140,000	130,000	
과리율(평균,%)	(19.25)	(11.73)	(13.12)	(17.09)	(15.97)	
과리율(최대/최소,%)	(17.24)	(1.86)	(9.64)	(16.71)	(9.62)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균,%)						
과리율(최대/최소,%)						