

Overweight
(Maintain)음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 1월 20일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

음식료

4Q24 Preview: 지속되는 글로벌 성장 스토리



12월 내수 소비심리 급락으로 인해, 글로벌 매출 성장세가 뚜렷한 삼양식품과 오리온의 4Q24 실적이 상대적으로 양호할 전망이다. 음식료 업종은 25년에도 미국, 유럽 중심의 글로벌 매출 성장이 지속되는 가운데, 정치적 불확실성 완화, 담배 가격 인상, 코코아 가격 정상화 등의 가능성에 주목할 필요가 있다.

>>> 삼양식품, 오리온 중심으로 양호한 4Q24 실적 전망

정치적 불확실성 확대에 의한 내수 소비심리 급락으로 외식 경로 비중이 높은 소업종(주류/식자재유통)의 수요가 약해진 가운데, 4Q24에는 글로벌 판매량 성장세가 지속되고 있는 삼양식품과 오리온이 비교적 양호한 실적을 기록할 전망이다.

삼양식품은 마케팅 비용 증가에도 불구하고, 미국/유럽 중심의 수출 증가, 달러 강세 등에 힘입어 견조한 이익 증가 흐름이 지속되고 있고, **오리온**은 춘절 시점 차이에 따른 중국/베트남 매출 증가세 강화, 현지 통화 환율 강세, 러시아 초코파이 수요 호조 등에 힘입어, 4Q24에 분기 역대 최고 실적을 기록할 전망이다. 반면에, **KT&G**는 홍삼 내수 수요 부진, 부동산 부문 비용 증가가 실적 전망치에 부정적이고, **농심**은 국내와 북미 지역의 판촉비 증가로 인해 4Q24 실적이 시장 기대치를 하회할 전망이다.

>>> 미국/유럽 중심의 신제품 출시와 채널 확장 지속 전망

주요 음식료 업체들은 25년에도 글로벌 판매량 성장세를 강화하기 위하여, K-Food의 수요 증가세가 강한 미국과 유럽 시장을 중심으로 신제품 출시와 유통 채널 확장을 지속할 것으로 전망된다. **삼양식품**의 불닭볶음면은 미국 신규 채널 입점으로 시장 침투율 상승세를 지속할 전망이다. 특히, 코스트코, 크로거, 타겟 등을 중심으로 입점률이 강하게 상승할 전망이다. 또한, 월마트에서는 주력 제품이 라면 메인 매대로 이동하면서, SKU가 확대되고, 기존점 매출 성장세가 나타날 것으로 전망된다. 유럽에서는 네덜란드, 독일 중심으로 대형 유통 채널과의 직거래를 강화하면서, 시장 침투율 상승세가 지속될 전망이다.

농심과 CJ제일제당도 신규 채널 입점과 매대 면적 확장에 힘입어, 미국과 유럽에서 매출 성장세가 꾸준할 전망이다. 특히, **농심**은 25년 3월에 국내 시장에서 좋은 반응을 얻었던 “신라면 톰바”를 글로벌 시장에서 확대할 계획이고, **CJ제일제당**은 바이오 사업부 매각 여부에 따라 글로벌 식품 회사에 대한 M&A 가능성을 주목할 필요가 있다.

오리온은 베트남과 러시아에서 각각 신제품 출시와 초코파이 수요 증가에 힘입어, 매출 고성장이 지속되고 있다. 다만, 향후 성장성 확대 측면에서는 꼬북칩, 초코송이 중심으로 미국 수출이 증가하고 있는 점에 주목할 필요가 있다.

정치적 불확실성 완화를 기다리며

한편, 내수 시장에서는 정치적 불확실성의 완화 가능성에 주목할 필요가 있다. 24년 12월에 정치적 불확실성 확대로 소비자심리지수가 88.4pt까지 급락하면서, 외식을 포함한 소비 경기 전반에 어려움이 가중되었기 때문이다. 특히, 외식 경로 비중이 높은 CJ프레시웨이는 2Q24부터 의료 파업 영향으로 푸드서비스 부문의 매출과 이익의 기저도 낮은 편이다.

만약, 정치적 불확실성이 완화되고, 의료 서비스가 정상화된다면, 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 확대되면서, CJ프레시웨이의 실적 추정치가 크게 상향될 수 있다. 소비자심리 반등에 따른 외식 경기 회복과 병원 경로 푸드서비스 영업 정상화로 인해, 신규 고객 증가 효과 외에 기존 고객들의 매출 회복세가 동반될 가능성이 높기 때문이다. 따라서, 수요의 계절성이 본격적으로 확대되는 3월 이후, 불확실성 완화 강도에 따라 올해 실적 추정치에 큰 변화를 기대할 수 있다.

수익성 개선 여력 점검

가격 인상 가능성 측면에서는 KT&G와 롯데웰푸드에 주목할 필요가 있다. 담배는 원재료 단가 상승과 각국의 세금 인상 이슈로 인해, 가격 인상 여력이 가장 높은 소업종이다. **KT&G**는 25년에도 해외 궤련담배에서 가격 인상에 나설 가능성이 높기 때문에, 전사 수익성 개선 여력이 충분한 상황이다. 게다가, 자사주 매입 및 소각, 주당 배당금 확대 등을 중심으로 주주환원정책을 강화하고 있고, 중기적으로 기준금리가 인하될 가능성이 높기 때문에, 고배당주인 동사의 투자 매력도는 점차 상승할 것으로 기대된다.

롯데웰푸드는 한국과 카자흐스탄 법인을 중심으로 초코 카테고리의 판가를 인상할 가능성이 있다. 코코아 최대 산지인 서아프리카 지역(코트디부아르/가나)의 작황 부진과 생산량 감소로 인해, 원재료 투입단가가 크게 상승하였고, 소업종의 주요 업체들을 중심으로 판가 인상이 지속되고 있기 때문이다. 특히, 글로벌 제과 업체인 몬텔레즈는 3Q24 영업 이익률은 11% 수준까지 하락한 상황이며(-5.7%p YoY), 향후 가격 인상을 통해 수익성을 회복해 나갈 계획이라고 밝힌 바 있다(3Q24 몬텔레즈 실적발표 컨퍼런스 콜 참조).

코코아의 주요 산지는 주요 4대 곡물의 산지 대비 생산량을 예측하기 어려운 부분이 있다. 서아프리카 국가들의 정치적 불확실성이 존재하고, 생산량 통계도 상대적으로 정확하지 않기 때문이다. 현재 글로벌 제과 업체 몬텔레즈는 25년 상반기에 코코아 가격 상승세가 정점을 찍고, 26년에 정상화 될 것으로 전망하고 있다. 만약, 상기 시나리오대로 코코아 시세가 움직인다면, **롯데웰푸드의 원가 안정화에 대한 기대감도 25년 하반기부터 탄력을 받을 것으로 전망된다.**

음식료 업종 투자전략

음식료 업종 최선호주로 삼양식품을 제시한다. **삼양식품**은 미국/유럽 중심의 수출 증가와 밀양 2공장 Capa 증설에 힘입어, 중장기적으로 실적 개선 모멘텀이 강화될 것으로 전망된다.

차선호주로는 KT&G와 CJ프레시웨이를 제시한다. **KT&G**는 해외 궤련담배 가격 인상, 주주환원정책 강화, 기준금리 인하 등에 따라 투자 매력도가 상승할 가능성이 높고, **CJ프레시웨이**는 정치적 불확실성 완화와 의료 서비스 정상화 속도에 따라, 외식 경로 유통과 푸드서비스 부문의 실적 개선 모멘텀이 확대될 수 있다.

음식료 주요 기업 4Q24 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	YoY	1Q25E	YoY	2024E	YoY	2025E	YoY
KT&G	매출액	14,414	12,923	14,238	16,363	15,250	5.8%	14,104	9.1%	58,774	0.3%	61,560	4.7%
	영업이익	1,980	2,366	3,220	4,157	2,279	15.1%	2,731	15.4%	12,021	3.0%	12,904	7.3%
	OPM	13.7%	18.3%	22.6%	25.4%	14.9%	1.2%p	19.4%	1.1%p	20.5%	0.5%p	21.0%	0.5%p
	순이익	1,175	2,863	3,128	2,412	3,295	180.3%	2,246	-21.6%	11,699	29.6%	10,448	-10.7%
CJ 제일제당	매출액	72,894	72,160	72,387	74,143	75,347	3.4%	73,920	2.4%	294,036	1.3%	301,308	2.5%
	영업이익	2,983	3,759	3,836	4,162	3,898	30.7%	3,893	3.5%	15,655	21.2%	16,155	3.2%
	OPM	4.1%	5.2%	5.3%	5.6%	5.2%	1.1%p	5.3%	0.1%p	5.3%	0.9%p	5.4%	0.0%p
	순이익	1,125	919	981	1,592	2,432	116.2%	1,317	43.3%	5,924	53.5%	5,268	-11.1%
CJ 제일제당 (대통제외)	매출액	43,857	44,442	43,314	46,204	45,303	3.3%	45,034	1.3%	179,263	0.2%	181,688	1.4%
	영업이익	1,579	2,670	2,690	2,764	2,462	55.9%	2,732	2.3%	10,587	29.2%	10,745	1.5%
	OPM	3.6%	6.0%	6.2%	6.0%	5.4%	1.8%p	6.1%	0.1%p	5.9%	1.3%p	5.9%	0.0%p
	순이익	313	665	705	589	732	133.7%	683	2.6%	2,691	113.1%	3,350	24.5%
삼양식품	매출액	3,267	3,857	4,244	4,390	4,465	36.6%	4,273	10.8%	16,956	42.1%	20,332	19.9%
	영업이익	362	801	895	873	889	145.8%	869	8.4%	3,458	134.4%	4,291	24.1%
	OPM	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%	19.9%	8.8%p	20.3%	-0.4%p	20.4%	8.0%p	21.1%	0.7%p
	순이익	313	665	705	589	732	133.7%	683	2.6%	2,691	113.1%	3,350	24.5%
오리온	매출액	7,684	7,484	7,193	7,749	8,964	16.7%	7,934	6.0%	31,389	7.8%	33,498	6.7%
	영업이익	1,403	1,251	1,217	1,371	1,718	22.4%	1,359	8.6%	5,557	12.9%	5,993	7.9%
	OPM	18.3%	16.7%	16.9%	17.7%	19.2%	0.9%p	17.1%	0.4%p	17.7%	0.8%p	17.9%	0.2%p
	순이익	1,120	938	780	997	1,308	16.8%	1,021	8.8%	4,024	6.8%	4,470	11.1%
농심	매출액	8,567	8,725	8,607	8,504	8,857	3.4%	9,239	5.9%	34,693	1.7%	36,941	6.5%
	영업이익	389	614	437	376	385	-1.2%	598	-2.6%	1,811	-14.6%	1,991	9.9%
	OPM	4.5%	7.0%	5.1%	4.4%	4.3%	-0.2%p	6.5%	-0.6%p	5.2%	-1.0%p	5.4%	0.2%p
	순이익	225	533	428	365	337	49.6%	529	-0.7%	1,662	-3.3%	1,778	7.0%
하이트진로	매출액	6,208	6,211	6,652	6,857	6,151	-0.9%	6,408	3.2%	25,872	2.7%	26,129	1.0%
	영업이익	298	484	682	702	396	32.6%	540	11.6%	2,264	82.7%	2,299	1.6%
	OPM	4.8%	7.8%	10.3%	10.2%	6.4%	1.6%p	8.4%	0.6%p	8.8%	3.8%p	8.8%	0.1%p
	순이익	-46	263	438	438	222	흑전	313	19.1%	1,361	281.9%	1,352	-0.7%
롯데칠성	매출액	9,184	9,369	10,992	10,650	9,447	2.9%	9,702	3.6%	40,459	25.5%	41,972	3.7%
	영업이익	80	368	602	787	226	184.6%	493	34.1%	1,984	-5.8%	2,309	16.4%
	OPM	0.9%	3.9%	5.5%	7.4%	2.4%	1.5%p	5.1%	1.2%p	4.9%	-1.6%p	5.5%	0.6%p
	순이익	353	222	385	588	68	-80.7%	303	36.4%	1,263	-39.1%	1,548	22.6%
롯데웰푸드	매출액	9,796	9,511	10,442	10,785	9,908	1.1%	9,798	3.0%	40,645	0.0%	41,800	2.8%
	영업이익	292	373	633	760	198	-32.2%	294	-21.4%	1,965	11.0%	2,020	2.8%
	OPM	3.0%	3.9%	6.1%	7.1%	2.0%	-1.0%p	3.0%	-0.9%p	4.8%	0.5%p	4.8%	0.0%p
	순이익	-151	215	421	461	66	흑전	143	-33.6%	1,163	64.9%	1,212	4.2%
CJ 프레스웨이	매출액	7,882	7,314	8,113	8,319	8,537	8.3%	7,920	8.3%	32,283	5.0%	35,054	8.6%
	영업이익	243	105	301	282	259	6.2%	113	7.6%	947	-4.6%	1,055	11.4%
	OPM	3.1%	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	-0.1%p	1.4%	0.0%p	2.9%	-0.3%p	3.0%	0.1%p
	순이익	108	13	159	-86	131	21.8%	16	21.8%	217	-60.1%	520	139.6%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

투자 의견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
삼양식품	목표주가: 950,000 원 → 1,000,000 원	실적 추정치 참조기간 변경
농심	목표주가: 520,000 원 → 490,000 원	실적 추정치 하향
롯데웰푸드	목표주가: 180,000 원 → 153,000 원	실적 추정치 하향
롯데칠성	목표주가: 180,000 원 → 160,000 원	실적 추정치 하향

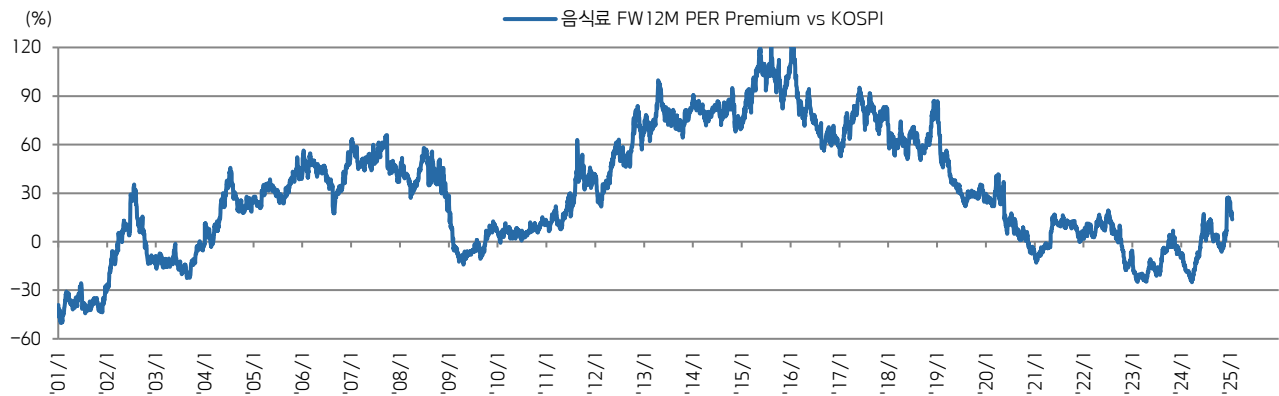
자료: 키움증권 리서치

음식료 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

종목명		KT&G	CJ 제일제당	삼양식품	농심	오리온	롯데웰푸드	하이트진로	롯데칠성	CJ 프레시웨이
종목코드		033780	097950	003230	004370	271560	280360	000080	005300	051500
종가(1/17, 원)		105,900	242,500	762,000	341,000	98,400	102,200	19,000	104,800	19,680
시가총액(1/17, 조원)		13.28	3.65	5.74	2.07	3.89	0.96	1.33	0.97	0.23
매출액	'23	5,863	29,023	1,193	3,411	2,912	4,066	2,520	3,225	3,074
	'24E	5,877	29,404	1,696	3,469	3,139	4,065	2,587	4,046	3,228
	'25E	6,156	30,131	2,033	3,694	3,350	4,180	2,613	4,197	3,505
영업이익	'23	1,167	1,292	148	212	492	177	124	211	99
	'24E	1,202	1,566	346	181	556	196	226	198	95
	'25E	1,290	1,615	429	199	599	202	230	231	105
OPM	'23	19.9%	4.5%	12.4%	6.2%	16.9%	4.4%	4.9%	6.5%	3.2%
	'24E	20.5%	5.3%	20.4%	5.2%	17.7%	4.8%	8.8%	4.9%	2.9%
	'25E	21.0%	5.4%	21.1%	5.4%	17.9%	4.8%	8.8%	5.5%	3.0%
순이익	'23	903	386	126	172	377	71	36	166	54
	'24E	1,170	592	269	166	402	116	136	84	22
	'25E	1,045	527	335	178	447	121	135	105	52
PER	'23	13.1	13.8	12.9	14.4	12.2	16.6	45.0	8.9	5.2
	'24E	11.5	6.7	21.3	12.5	9.7	8.3	9.9	12.5	10.8
	'25E	12.2	7.5	17.1	11.7	8.7	8.0	10.0	10.0	4.5
PBR	'23	1.27	0.74	2.88	1.02	1.60	0.57	1.46	1.01	0.98
	'24E	1.38	0.52	7.02	0.81	1.21	0.45	1.16	0.70	0.76
	'25E	1.31	0.49	5.08	0.76	1.09	0.43	1.10	0.66	0.66
ROE	'23	9.7%	5.6%	24.8%	7.3%	13.9%	3.5%	3.2%	11.6%	18.2%
	'24E	12.7%	8.0%	38.9%	6.7%	13.2%	5.5%	12.1%	5.7%	7.3%
	'25E	11.0%	6.7%	34.4%	6.7%	13.2%	5.5%	11.3%	6.8%	15.8%
배당수익률	'23	6.0%	1.7%	1.0%	1.2%	1.1%	2.4%	4.2%	2.3%	1.9%
	'24E	5.1%	2.3%	0.4%	1.5%	2.0%	3.6%	5.3%	3.2%	2.3%
	'25E	5.3%	2.3%	0.5%	1.5%	2.2%	4.1%	5.3%	3.2%	2.3%

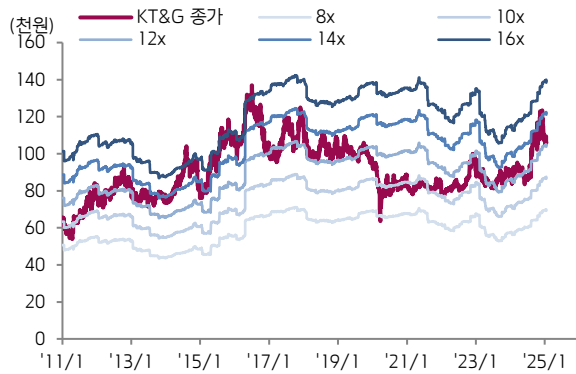
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

KOSPI 음식료 업종 지수의 밸류에이션 프리미엄 추이(FW12M PER 기준)



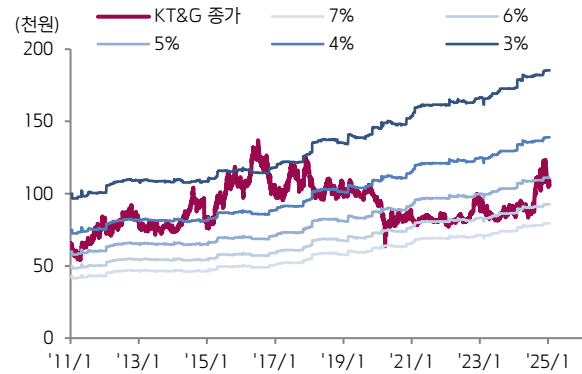
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



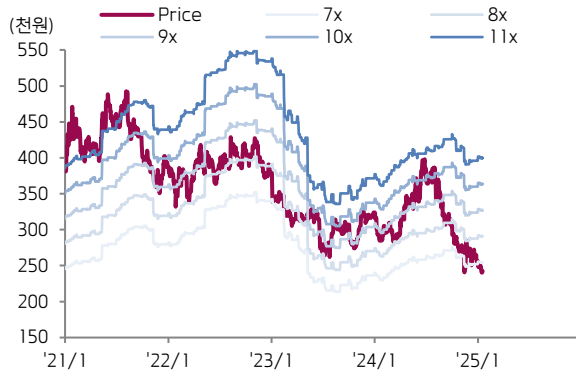
자료: Fn Guide

KT&G 배당수익률 밴드 추이



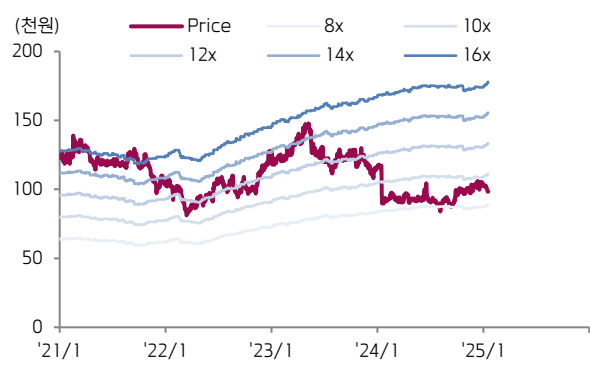
자료: Fn Guide

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



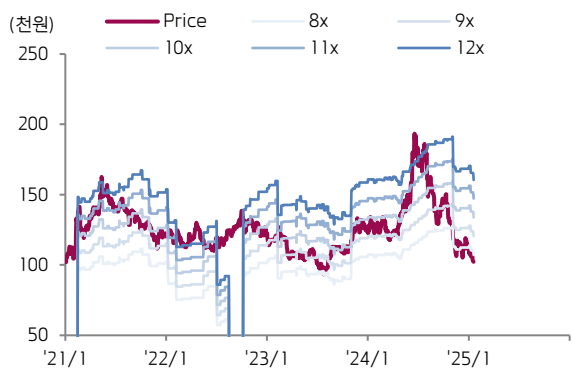
자료: Fn Guide

오리온 FW12M PER 밴드 추이



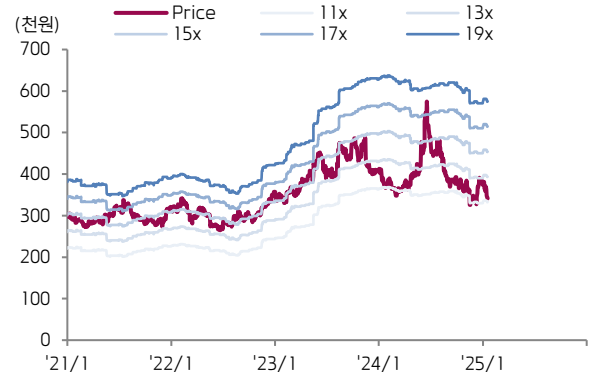
자료: Fn Guide

롯데웰푸드 FW12M PER 밴드 추이



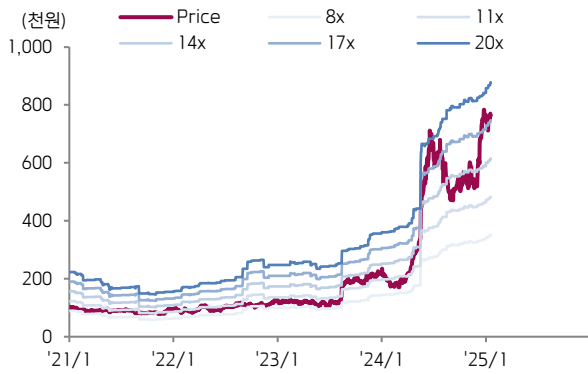
자료: Fn Guide

농심 FW12M PER 밴드 추이



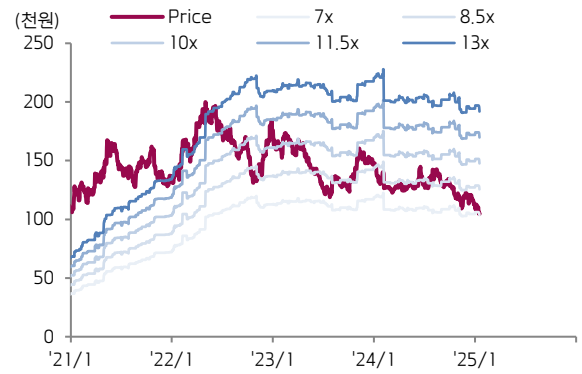
자료: Fn Guide

삼양식품 FW12M PER 밴드 추이



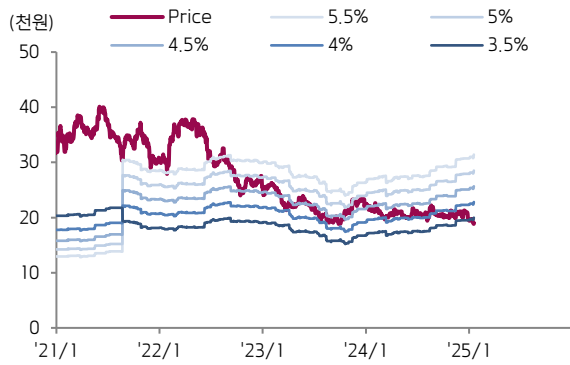
자료: Fn Guide

롯데칠성 FW12M PER 밴드 추이



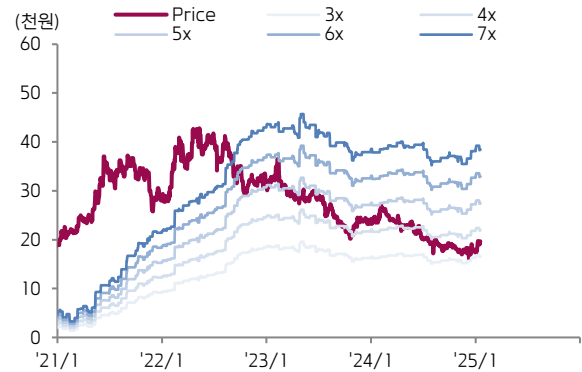
자료: Fn Guide

하이트진로 배당수익률 밴드 추이



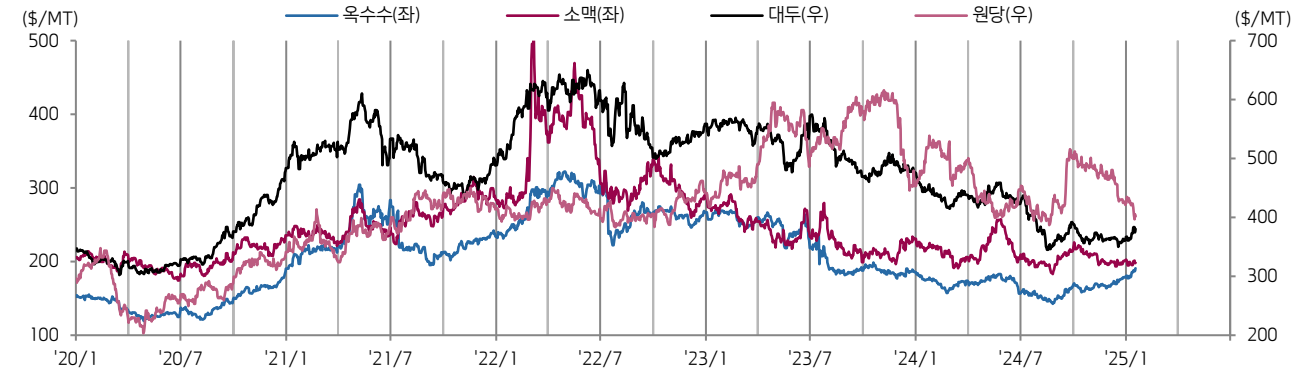
자료: Fn Guide

CJ프레시웨이 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

국제 곡물가격 추이



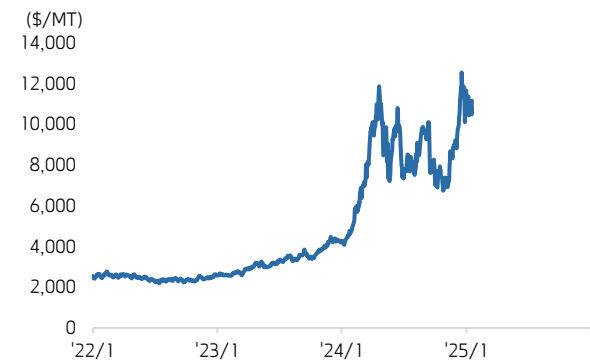
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

분기 평균 환율/원자재 가격 추이 및 가정

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
환율(원/달러)	1,328	1,371	1,358	1,395	1,463	1,455	1,455	1,455
(YoY)	4%	4%	4%	6%	10%	6%	7%	4%
환율(원/위안)	185	189	189	194	199	198	198	198
(YoY)	-1%	1%	5%	6%	8%	5%	5%	2%
옥수수(\$/Ton)	171	174	154	168	183	191	191	191
(YoY)	-34%	-29%	-22%	-10%	7%	9%	24%	14%
소맥(\$/Ton)	212	224	201	205	198	198	198	198
(YoY)	-21%	-6%	-12%	-4%	-7%	-11%	-1%	-4%
대두(\$/Ton)	439	436	382	365	370	380	380	380
(YoY)	-21%	-17%	-26%	-24%	-16%	-13%	-0%	4%
원당(\$/Ton)	496	430	428	473	421	401	401	401
(YoY)	9%	-22%	-22%	-16%	-15%	-7%	-6%	-15%
대두유(\$/MT)	1,029	984	952	947	939	1,006	1,006	1,006
(YoY)	-22%	-16%	-34%	-17%	-9%	2%	6%	6%
팜유가격(\$/MT)	847	848	892	1,089	986	986	986	986
(YoY)	-7%	3%	8%	38%	16%	16%	11%	-9%
중국 감자(위안/kg)	2.89	2.89	2.48	2.54	2.79	2.79	2.79	2.79
(YoY)	-17%	-22%	-22%	-9%	-4%	-3%	13%	10%
유가(\$/bbl)	77	80	75	70	78	78	78	78
(YoY)	1%	9%	-8%	-10%	1%	-3%	4%	11%

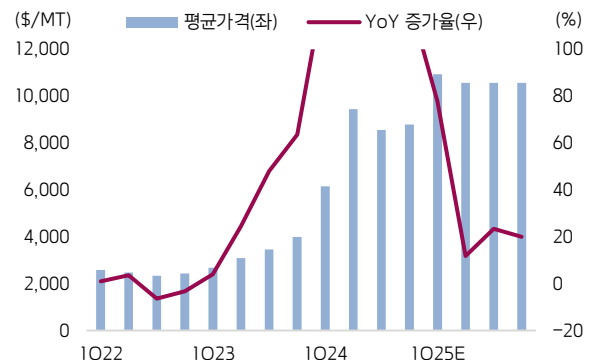
자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치 / 주: 1) 1Q25E 수치는 25. 1. 1~17 평균 시세 기준. 2Q25E 이후 수치는 25. 1. 17 시세 기준.

코코아 가격 추이



자료: Bloomberg

분기별 코코아 평균 가격 추이 및 가정

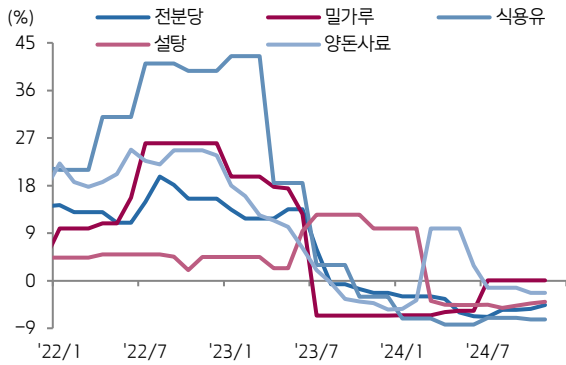


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 1Q25E 수치는 25. 1. 1~17 평균 시세 기준.

2Q25E 이후 수치는 25. 1. 17 시세 기준.

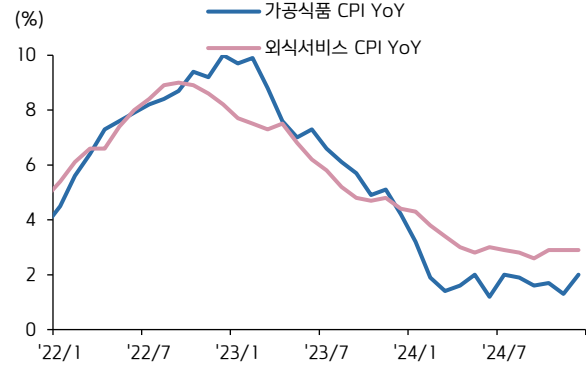
주요 소재식품 PPI YoY 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치

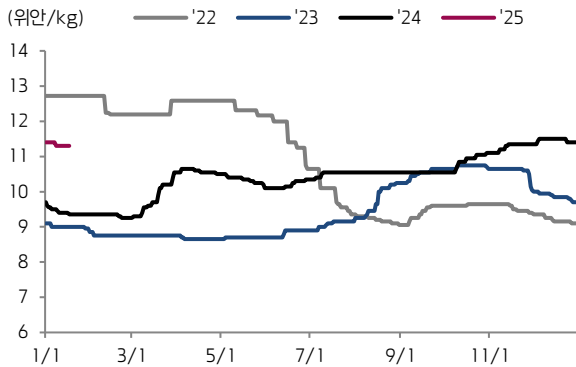
주: 1) 전분당은 전분/물엿/과당 평균값 기준임.

가공식품/외식서비스 CPI YoY 추이



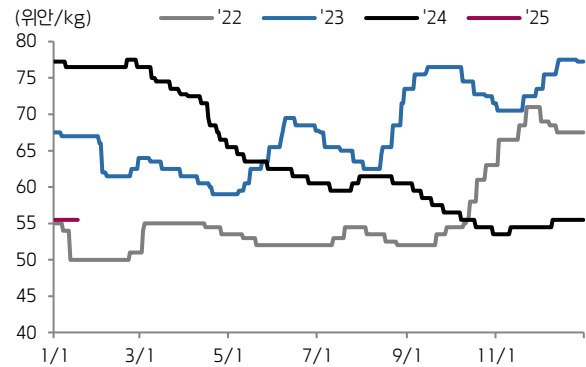
자료: 통계청, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 추이



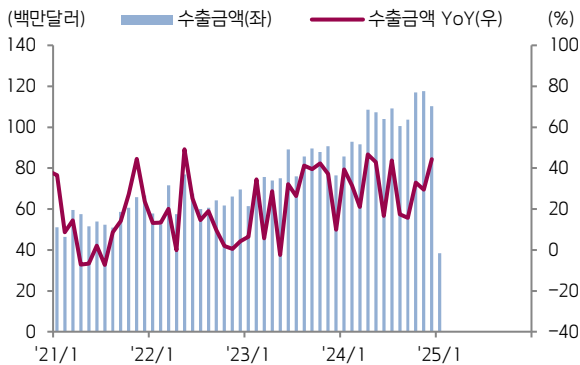
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이



자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

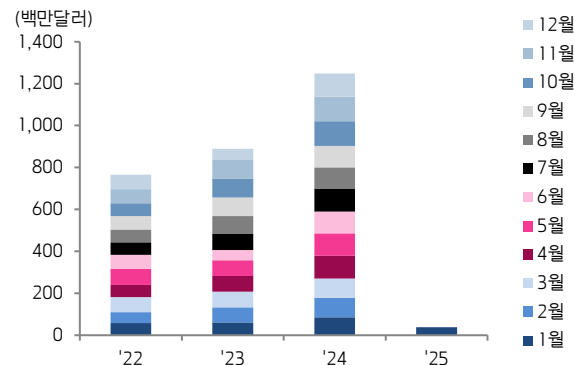
한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (1)



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) '25/1은 '25. 1. 1~10 기준

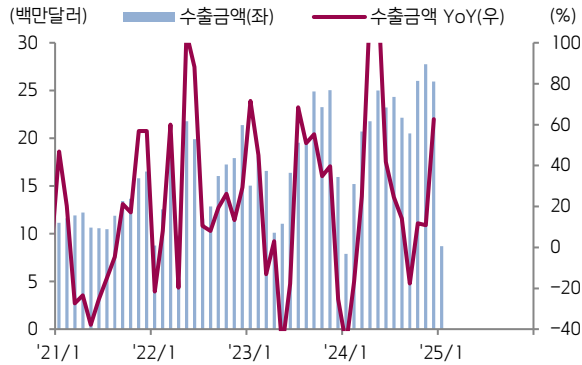
한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (2)



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

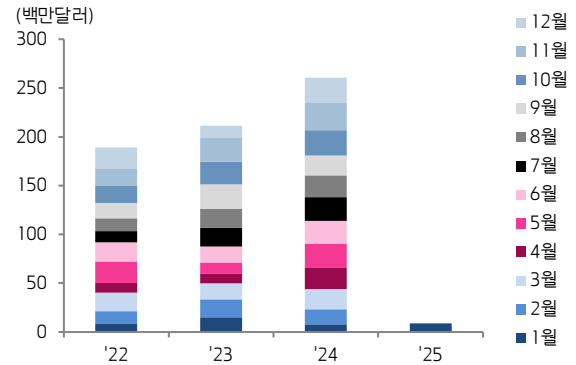
주: 1) '25/1은 '25. 1. 1~10 기준

한국의 중국向 라면 수출액 추이 (1)



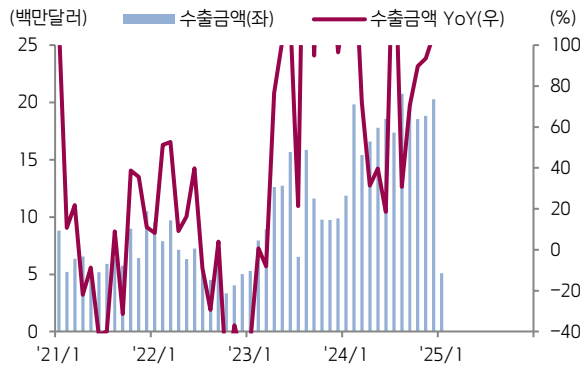
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/1은 '25. 1. 1~10 기준

한국의 중국向 라면 수출액 추이 (2)



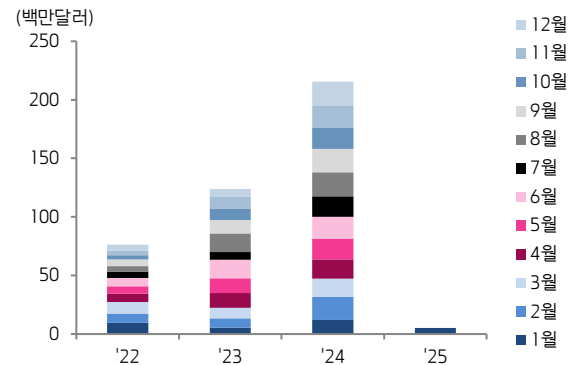
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/1은 '25. 1. 1~10 기준

한국의 미국向 라면 수출액 추이 (1)



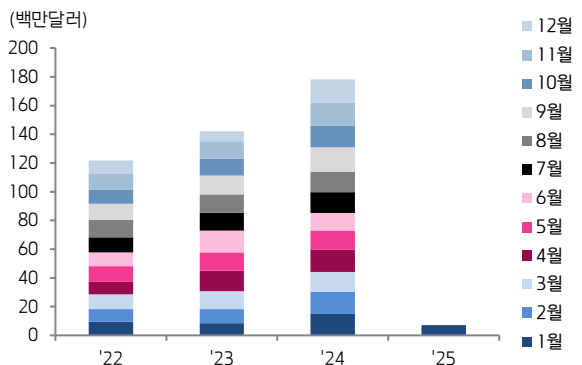
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/1은 '25. 1. 1~10 기준

한국의 미국向 라면 수출액 추이 (2)



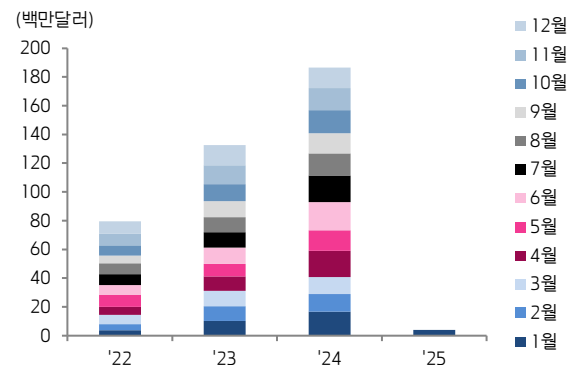
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/1은 '25. 1. 1~10 기준

한국의 동남아 Top 5 向 라면 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/1은 '25. 1. 1~10 기준
2) 동남아 Top 5: 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남, 인도네시아

한국의 유럽 Top 5 向 라면 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/1은 '25. 1. 1~10 기준
2) 유럽 Top 5: 네덜란드, 영국, 독일, 스웨덴, 프랑스

1) KT&G 4Q24 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 150,000원

KT&G의 4Q24 연결기준 영업이익은 2,279억원(+15% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 국내 소비심리 부진에 따른 건기식 수요 부진, 수원 부지 기반 시설 관련 비용 반영(부동산) 등의 영향에 기인한다. 해외결련 매출은 달러강세, 가격인상 및 믹스 개선, 판매량 증가 등에 힘입어, YoY 성장세가 이어지나, 중동 비중이 축소되면서 QoQ로는 감소할 전망이다.

동사는 **2025년에도 해외결련 가격인상 및 믹스 개선 등을 통해, 비용 상승 부담을 전가해 나갈 것으로 판단된다.** 글로벌 경쟁사들도 수량 감소 압박으로 가격 인상의 필요성이 높기 때문에, 가격 전가에 큰 어려움은 없을 것으로 추산된다. 또한, 자사주 매입 및 소각, 비핵심자산 효율화 등을 통해, 안정적인 DPS 상승이 가능할 것으로 전망된다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,441	1,292	1,424	1,636	1,525	1,410	1,514	1,682	1,550	5,863	5,877	6,156
(YoY)	2.5%	-7.4%	6.6%	-3.1%	5.8%	9.1%	6.3%	2.8%	1.6%	0.2%	0.3%	4.7%
담배	894	857	990	1,048	990	931	1,051	1,080	1,024	3,612	3,884	4,086
(YoY)	3.9%	-0.1%	11.5%	7.7%	10.7%	8.7%	6.2%	3.0%	3.4%	1.1%	7.5%	5.2%
국내	545	513	566	588	546	511	564	563	541	2,197	2,213	2,179
NGP	132	130	137	157	140	136	147	148	147	519	564	578
결련	414	383	429	431	406	375	417	414	394	1,678	1,649	1,600
해외	344	338	420	475	438	415	483	513	478	1,393	1,671	1,889
NGP	63	46	60	55	77	60	60	60	60	260	239	240
결련	281	292	359	420	361	355	423	453	418	1,133	1,432	1,649
수출	104	144	187	223	158	174	218	238	183	566	712	813
해외법인	177	148	172	197	203	180	205	215	235	567	720	836
매출 증감률												
국내 NGP	7.5%	1.7%	10.9%	15.2%	6.4%	4.6%	6.9%	-5.4%	5.0%	11.5%	8.6%	2.5%
국내 결련	7.0%	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.8%	-2.0%	-2.8%	-3.8%	-3.1%	1.1%	-1.7%	-3.0%
해외 결련	7.8%	10.1%	35.3%	30.5%	28.8%	21.5%	17.9%	7.9%	15.6%	12.1%	26.4%	15.1%
수출	-26.5%	6.0%	22.2%	28.4%	52.8%	20.9%	16.6%	6.8%	15.6%	3.4%	25.8%	14.2%
해외법인	48.4%	14.4%	53.0%	33.0%	14.8%	22.1%	19.3%	9.2%	15.7%	22.4%	27.0%	16.1%
판매량 증감률												
국내 NGP	12.7%	3.9%	7.6%	12.5%	8.3%	5.4%	11.0%	5.5%	7.9%	14.4%	8.1%	7.5%
국내 결련	1.5%	-3.1%	-0.4%	-4.6%	-2.5%	-2.1%	-3.3%	-3.8%	-3.1%	-1.1%	-2.7%	-3.1%
해외 결련	-7.3%	-4.6%	16.2%	10.1%	21.3%	6.1%	6.1%	6.1%	6.3%	7.8%	10.4%	6.1%
수출	-26.2%	-2.9%	16.9%	6.6%	38.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-1.0%	12.7%	5.0%
해외법인	23.7%	-7.1%	14.8%	17.2%	4.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	24.9%	6.8%	8.0%
건기식	336	308	265	406	321	291	266	408	332	1,394	1,300	1,296
(YoY)	21.8%	-19.7%	1.6%	-1.7%	-4.4%	-5.8%	0.2%	0.5%	3.3%	0.3%	-6.7%	-0.3%
부동산	128	45	81	99	130	106	109	110	110	550	354	436
기타	84	82	88	84	84	82	88	84	84	307	339	339
영업이익	198	237	322	416	228	273	342	412	263	1,167	1,202	1,290
(YoY)	-1.7%	-25.3%	30.8%	2.2%	15.1%	15.4%	6.3%	-0.9%	15.4%	-7.9%	3.0%	7.3%
(OPM)	13.7%	18.3%	22.6%	25.4%	14.9%	19.4%	22.6%	24.5%	17.0%	19.9%	20.5%	21.0%
담배	228	207	316	333	248	240	339	347	253	977	1,104	1,178
(OPM)	25.6%	24.1%	32.0%	31.8%	25.0%	25.8%	32.2%	32.1%	24.7%	27.0%	28.4%	28.8%
건기식	12	23	-2	69	2	24	-5	59	2	117	92	80
(OPM)	3.6%	7.5%	-0.6%	17.0%	0.6%	8.1%	-1.9%	14.5%	0.7%	8.4%	7.1%	6.2%
부동산	-46	3	3	13	-25	5	5	5	5	66	-7	20
기타	3	4	4	1	3	4	4	1	3	4	12	12
세전이익	121	368	432	317	445	303	373	442	293	1,248	1,562	1,412
순이익	113	286	313	241	329	225	276	327	217	922	1,169	1,045
(지배)순이익	118	286	313	241	329	225	276	327	217	903	1,170	1,045
(YoY)	흑전	5.9%	55.8%	-23.1%	180.3%	-21.6%	-11.8%	35.7%	-34.1%	-11.1%	29.6%	-10.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(25년 원/달러 환율은 1,450원 가정)

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,877.4	6,156.0	6,337.5
매출원가	2,891.2	3,054.4	2,979.4	3,163.2	3,254.2
매출총이익	2,960.2	2,808.2	2,898.0	2,992.8	3,083.3
판매비	1,692.6	1,640.9	1,695.9	1,702.4	1,748.1
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,202.1	1,290.4	1,335.3
EBITDA	1,440.3	1,386.3	1,480.9	1,563.8	1,657.5
영업외손익	161.9	81.0	360.1	121.6	106.2
이자수익	36.8	74.7	79.5	56.0	40.6
이자비용	34.8	45.7	7.1	7.1	7.1
외환관련이익	210.4	159.5	375.0	50.0	50.0
외환관련손실	105.3	135.9	150.0	50.0	50.0
총속 및 관계기업손익	29.4	9.6	9.6	9.6	9.6
기타	25.4	18.8	53.1	63.1	63.1
법인세차감전이익	1,429.5	1,248.4	1,562.3	1,411.9	1,441.5
법인세비용	415.6	318.8	393.0	367.1	374.8
계속사업순이익	1,013.9	929.5	1,169.3	1,044.8	1,066.7
당기순이익	1,005.3	922.4	1,169.3	1,044.8	1,066.7
지배주주순이익	1,015.8	902.7	1,169.9	1,044.8	1,066.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.9	0.2	0.3	4.7	2.9
영업이익 증감율	-5.3	-7.9	3.0	7.3	3.5
EBITDA 증감율	-6.6	-3.7	6.8	5.6	6.0
지배주주순이익 증감율	3.9	-11.1	29.6	-10.7	2.1
EPS 증감율	3.9	-10.6	39.1	-5.8	8.4
매출총이익율(%)	50.6	47.9	49.3	48.6	48.7
영업이익율(%)	21.7	19.9	20.5	21.0	21.1
EBITDA Margin(%)	24.6	23.6	25.2	25.4	26.2
지배주주순이익율(%)	17.4	15.4	19.9	17.0	16.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	887.9	1,266.0	1,603.8	1,085.5	1,229.0
당기순이익	1,005.3	922.4	1,169.3	1,044.8	1,066.7
비현금항목의 가감	625.5	538.6	632.3	631.1	687.5
유형자산감가상각비	203.2	210.8	247.2	242.2	291.1
무형자산감가상각비	22.3	30.2	31.5	31.3	31.0
지분법평가손익	-29.6	-9.6	-9.6	-9.6	-9.6
기타	429.6	307.2	363.2	367.2	375.0
영업활동자산부채증감	-320.5	185.4	295.3	-223.3	-150.4
매출채권및기타채권의감소	-510.1	-45.3	-64.8	-87.0	-56.7
재고자산의감소	-98.4	19.0	-189.7	-140.0	-91.2
매입채무및기타채무의증가	544.8	338.1	531.1	13.1	8.5
기타	-256.8	-126.4	18.7	-9.4	-11.0
기타현금흐름	-422.4	-380.4	-493.1	-367.1	-374.8
투자활동 현금흐름	547.5	-848.3	-782.9	-178.5	-298.3
유형자산의 취득	-241.4	-472.8	-680.0	-580.0	-580.0
유형자산의 처분	3.7	7.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-41.2	-39.6	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-208.4	-356.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	826.2	-82.7	0.0	348.0	243.6
기타	208.6	96.4	-72.9	83.5	68.1
재무활동 현금흐름	-931.8	-775.8	-990.8	-937.3	-893.7
차입금의 증가(감소)	31.6	352.6	165.7	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-357.0	-302.7	-534.7	-350.0	-300.0
배당금지급	-575.9	-776.4	-590.8	-556.2	-562.6
기타	-30.5	-49.3	-31.0	-31.1	-31.1
기타현금흐름	-49.2	-10.9	249.8	-157.8	-143.0
현금 및 현금성자산의 순증가	454.4	-369.1	79.9	-188.0	-106.0
기초현금 및 현금성자산	946.6	1,401.0	1,032.0	1,111.9	923.8
기말현금 및 현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,111.9	923.8	817.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,509.6	6,418.4	6,752.8	6,443.7	6,242.2
현금 및 현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,111.9	923.8	817.9
단기금융자산	613.4	696.0	696.0	348.0	104.4
매출채권 및 기타채권	1,785.5	1,771.9	1,836.7	1,923.7	1,980.5
재고자산	2,575.8	2,763.8	2,953.5	3,093.4	3,184.7
기타유동자산	133.9	154.7	154.7	154.8	154.7
비유동자산	5,792.1	6,354.1	6,794.9	7,141.0	7,438.4
투자자산	2,334.3	2,700.8	2,710.3	2,719.9	2,729.5
유형자산	1,837.0	2,096.5	2,529.3	2,867.1	3,155.9
무형자산	167.9	175.0	173.5	172.3	171.2
기타비유동자산	1,452.9	1,381.8	1,381.8	1,381.7	1,381.8
자산총계	12,301.7	12,772.5	13,547.7	13,584.8	13,680.6
유동부채	2,527.3	2,672.4	3,369.3	3,382.4	3,390.9
매입채무 및 기타채무	2,172.2	2,323.2	2,854.3	2,867.4	2,875.9
단기금융부채	93.3	107.8	273.5	273.5	273.5
기타유동부채	261.8	241.4	241.5	241.5	241.5
비유동부채	415.8	805.1	805.1	805.1	805.1
장기금융부채	127.6	515.4	515.4	515.4	515.4
기타비유동부채	288.2	289.7	289.7	289.7	289.7
부채총계	2,943.1	3,477.5	4,174.4	4,187.5	4,196.0
지배지분	9,315.6	9,174.4	9,253.4	9,277.3	9,364.6
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.8	533.8	533.8	533.8
기타자본	-1,236.9	-1,236.9	-1,030.9	-933.1	-835.3
기타포괄손익누계액	-67.0	-56.6	-56.6	-56.6	-56.6
이익잉여금	9,131.2	8,979.1	8,852.0	8,778.2	8,767.7
비지배지분	42.9	120.5	120.0	120.0	120.0
자본총계	9,358.6	9,294.9	9,373.3	9,397.3	9,484.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	9,199	8,670	9,397
BPS	67,853	68,557	76,783	81,730	87,920
CFPS	11,878	10,706	14,167	13,907	15,454
DPS	5,000	5,200	5,400	5,600	5,800
주가배수(배)					
PER	12.4	13.1	11.4	12.1	11.1
PER(최고)	13.5	14.6	13.7		
PER(최저)	10.4	12.2	9.1		
PBR	1.35	1.27	1.36	1.28	1.19
PBR(최고)	1.47	1.41	1.65		
PBR(최저)	1.13	1.18	1.09		
PSR	2.15	2.02	2.26	2.05	1.87
PCFR	7.7	8.1	7.4	7.5	6.8
EV/EBITDA	7.2	7.6	8.2	8.2	7.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	57.8	64.1	47.6	53.8	53.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	5.5	6.0	5.2	5.4	5.5
ROA	8.4	7.4	8.9	7.7	7.8
ROE	11.0	9.8	12.7	11.3	11.4
ROIC	21.3	18.5	18.9	18.7	17.6
매출채권회전율	3.8	3.3	3.3	3.3	3.2
재고자산회전율	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0
부채비율	31.4	37.4	44.5	44.6	44.2
순차입금비율	-19.2	-11.9	-10.9	-5.1	-1.4
이자보상배율	36.5	25.5	169.3	181.7	188.1
총차입금	220.9	623.2	788.9	788.9	788.9
순차입금	-1,793.4	-1,104.8	-1,018.9	-482.9	-133.3
NOPLAT	1,440.3	1,386.3	1,480.9	1,563.8	1,657.5
FCF	517.8	759.6	763.7	395.0	549.9

2) CJ제일제당 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 380,000원

CJ제일제당의 4분기 연결기준 영업이익은 3,898억원(+31% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망(대통제외 기준 2,462억원)이다.

식품은 내수 경기 부진에도 불구하고, 쿠팡 경로 매출 정상화, 설 선물세트 판매 조기 인식 효과, 미주 지역 내 수익성 중심의 경영활동에 힘입어, 매출과 영업이익 모두 전년동기 대비 소폭 증가할 전망이다. 바이오는 시장 내 전반적인 공급 증가에 따른 트립토판, 스페셜티 판가 하락으로 인해, 전분기 대비 영업이익률이 1%p 정도 하락할 전망이다. F&C는 베트남 돈가가 전분기 대비 소폭 하락하나, 전년동기 대비 크게 개선되면서, 영업 흑자 기조가 유지될 전망이다.

25년 1월부터 유럽 지역에서 중국에서 생산된 라이신 제품에 대한 반덤핑 관세가 시행되면서, 중기적으로 동사의 라이신 ASP와 판매량이 모두 전분기 대비 상승하는 흐름을 보일 것으로 전망된다. 따라서, 바이오 사업부의 수익성은 1Q25에 저점을 형성할 가능성이 높다.

다만, 현재 동사가 바이오 사업 부문을 매각하고 글로벌 식품 업체 인수에 나설 가능성이 있기 때문에, 해당 이슈의 성사 여부가 중장기 실적 방향성 전망 측면에서 더욱 중요할 것으로 판단된다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	7,289	7,216	7,239	7,414	7,535	7,392	7,394	7,633	7,711	29,023	29,404	30,131
(YoY)	-3.7%	2.0%	0.3%	-0.4%	3.4%	2.4%	2.1%	3.0%	2.3%	-3.5%	1.3%	2.5%
식품	2,767	2,832	2,705	2,972	2,894	3,030	2,837	3,180	3,044	11,264	11,403	12,091
(YoY)	-2.3%	2.6%	-1.0%	-1.1%	4.6%	7.0%	4.9%	7.0%	5.2%	1.4%	1.2%	6.0%
미주	1,175	1,175	1,115	1,174	1,252	1,321	1,215	1,316	1,367	4,381	4,717	5,220
(YoY)	4.5%	9.1%	7.5%	7.6%	6.6%	12.4%	9.0%	12.1%	9.1%	8.6%	7.7%	10.7%
(USD YoY)	7.6%	4.7%	3.2%	3.9%	1.0%	3.0%	3.0%	5.0%	5.0%	7.5%	3.2%	4.0%
미주 외	1,592	1,656	1,590	1,798	1,642	1,708	1,622	1,864	1,677	6,884	6,686	6,872
(YoY)	-6.8%	-1.5%	-6.2%	-6.1%	3.2%	3.1%	2.0%	3.7%	2.1%	-2.6%	-2.9%	2.8%
한국	1,380	1,456	1,381	1,569	1,420	1,488	1,392	1,617	1,437	5,878	5,826	5,934
(YoY)	-3.3%	3.6%	-2.9%	-6.1%	2.9%	2.2%	0.8%	3.0%	1.2%	-0.8%	-0.9%	1.9%
가공	942	1,022	867	1,056	1,000	1,054	899	1,103	1,034	3,705	3,944	4,090
소재	438	435	514	513	420	435	493	513	403	2,173	1,882	1,844
아태/유럽	212	200	210	229	222	220	230	247	240	1,005	860	938
(YoY)	-24.7%	-27.7%	-23.4%	-6.0%	5.0%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%	-12.2%	-14.4%	9.0%
바이오	1,038	1,022	1,056	1,069	1,066	904	940	944	949	4,134	4,213	3,737
(YoY)	-9.1%	3.0%	1.0%	1.1%	2.7%	-11.5%	-11.0%	-11.7%	-10.9%	-14.8%	1.9%	-11.3%
F&C	581	591	570	579	570	570	587	596	587	2,492	2,310	2,340
(YoY)	-22.8%	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-1.9%	-3.6%	3.0%	3.0%	3.0%	-11.7%	-7.3%	1.3%
물류	3,061	2,921	3,059	2,976	3,161	3,038	3,182	3,095	3,288	11,768	12,118	12,602
(YoY)	1.2%	4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-3.0%	3.0%	4.0%
대통제의 기준	4,386	4,444	4,331	4,620	4,530	4,503	4,365	4,721	4,580	17,890	17,926	18,169
(YoY)	-7.2%	0.8%	-2.1%	-1.1%	3.3%	1.3%	0.8%	2.2%	1.1%	-4.7%	0.2%	1.4%
영업이익	298	376	384	416	390	389	369	431	426	1,292	1,566	1,615
(YoY)	24.0%	48.7%	11.3%	5.1%	30.7%	3.5%	-3.8%	3.5%	9.4%	-22.4%	21.2%	3.2%
(OPM)	4.1%	5.2%	5.3%	5.6%	5.2%	5.3%	5.0%	5.6%	5.5%	4.5%	5.3%	5.4%
식품	144	185	136	161	150	197	149	185	170	655	632	701
(OPM)	5.2%	6.5%	5.0%	5.4%	5.2%	6.5%	5.3%	5.8%	5.6%	5.8%	5.5%	5.8%
PPA 상각비 차감 전	149	191	145	171	160	207	158	194	179	678	667	739
(OPM)	5.4%	6.8%	5.4%	5.7%	5.5%	6.8%	5.6%	6.1%	5.9%	6.0%	5.8%	6.1%
미주	122	122	98	88	130	125	102	103	143	407	438	474
(OPM)	10.3%	10.4%	8.8%	7.5%	10.4%	9.5%	8.4%	7.9%	10.4%	9.3%	9.3%	9.1%
미주 외	28	69	47	83	30	81	56	91	37	270	229	265
(OPM)	1.7%	4.2%	3.0%	4.6%	1.8%	4.8%	3.5%	4.9%	2.2%	3.9%	3.4%	3.9%
PPA 상각비	-5	-7	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-23	-35	-37
바이오	57	98	99	82	71	56	77	77	83	251	350	293
(OPM)	5.5%	9.6%	9.4%	7.7%	6.7%	6.2%	8.2%	8.2%	8.7%	6.1%	8.3%	7.8%
F&C	-43	-15	34	33	25	20	20	20	20	-86	77	80
(OPM)	-7.3%	-2.6%	6.0%	5.6%	4.4%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%	-3.5%	3.3%	3.4%
물류	144	109	125	142	147	116	134	151	157	480	524	558
(OPM)	4.7%	3.7%	4.1%	4.8%	4.7%	3.8%	4.2%	4.9%	4.8%	4.1%	4.3%	4.4%
대통제의 기준	158	267	269	276	246	273	246	282	273	820	1,059	1,074
(YoY)	28.2%	77.5%	14.1%	0.4%	55.9%	2.3%	-8.5%	2.0%	10.9%	-35.4%	29.2%	1.5%
(OPM)	3.6%	6.0%	6.2%	6.0%	5.4%	6.1%	5.6%	6.0%	6.0%	4.6%	5.9%	5.9%
세전이익	151	208	205	272	436	258	238	300	295	732	1,121	1,091
순이익	152	155	148	212	319	188	174	219	216	559	833	796
(지배)순이익	112	92	98	159	243	132	113	146	136	386	592	527
(YoY)	117.6%	1287%	48.8%	-20.8%	116.2%	43.3%	15.5%	-8.2%	-44.2%	-35.2%	53.5%	-11.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,403.6	30,130.8	31,343.6
매출원가	23,524.7	22,970.9	22,932.3	23,428.9	24,289.8
매출총이익	6,554.8	6,052.6	6,471.3	6,701.8	7,053.9
판매비	4,890.1	4,761.0	4,905.7	5,086.4	5,326.8
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,565.5	1,615.5	1,727.0
EBITDA	2,605.3	2,266.7	2,596.4	2,663.1	2,769.1
영업외손익	-419.2	-559.5	-444.8	-524.4	-515.4
이자수익	38.2	56.6	49.2	57.6	66.5
이자비용	367.5	515.5	459.6	441.6	441.6
외환관련이익	354.8	259.3	183.0	150.0	150.0
외환관련손실	454.1	256.2	257.0	150.0	150.0
종속 및 관계기업손익	28.9	19.6	19.6	19.6	19.6
기타	-19.5	-123.3	20.0	-160.0	-159.9
법인세차감전이익	1,245.5	732.0	1,120.7	1,091.1	1,211.6
법인세비용	442.8	172.6	287.2	294.6	327.1
계속사업순이익	802.7	559.5	833.5	796.5	884.4
당기순이익	802.7	559.5	833.5	796.5	884.4
지배주주순이익	595.9	385.9	592.4	526.8	591.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.4	-3.5	1.3	2.5	4.0
영업이익 증감율	9.2	-22.4	21.2	3.2	6.9
EBITDA 증감율	8.5	-13.0	14.5	2.6	4.0
지배주주순이익 증감율	-2.8	-35.2	53.5	-11.1	12.4
EPS 증감율	-2.8	-35.2	53.5	-11.1	12.4
매출총이익율(%)	21.8	20.9	22.0	22.2	22.5
영업이익율(%)	5.5	4.5	5.3	5.4	5.5
EBITDA Margin(%)	8.7	7.8	8.8	8.8	8.8
지배주주순이익율(%)	2.0	1.3	2.0	1.7	1.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627.3	2,444.8	2,207.8	2,666.0	2,685.0
당기순이익	802.7	559.5	833.5	796.5	884.4
비현금항목의 가감	2,327.7	2,272.9	2,085.1	2,259.2	2,286.2
유형자산감가상각비	862.4	904.0	958.5	972.3	964.1
무형자산감가상각비	149.3	162.3	163.6	166.6	169.3
지분법평가손익	-41.4	-218.2	0.0	0.0	0.0
기타	1,357.4	1,424.8	963.0	1,120.3	1,152.8
영업활동자산부채증감	-1,134.3	-154.9	-423.5	-95.1	-158.6
매출채권및기타채권의감소	-644.0	159.9	-137.6	-76.1	-127.0
재고자산의감소	-704.0	366.5	-314.3	-73.3	-122.3
매입채무및기타채무의증가	341.5	-337.5	28.4	54.4	90.7
기타	-127.8	-343.8	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-368.8	-232.7	-287.3	-294.6	-327.0
투자활동 현금흐름	-1,498.5	-702.7	-550.0	-1,030.0	-1,430.0
유형자산의 취득	-1,443.0	-1,124.2	-900.0	-900.0	-1,300.0
유형자산의 처분	134.3	107.7	480.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-115.1	-134.7	-130.0	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	-49.3	-80.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-236.1	230.5	0.0	0.0	0.0
기타	210.7	298.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	551.6	-1,658.2	-1,916.1	-1,321.8	-921.8
차입금의 증가(감소)	1,475.6	-401.1	-976.4	-400.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-180.0	-141.3	-88.2	-88.2	-88.2
기타	-744.0	-1,115.8	-851.5	-833.6	-833.6
기타현금흐름	20.0	-27.4	-24.3	7.7	7.8
현금 및 현금성자산의 순증가	700.4	56.4	-282.6	322.0	341.0
기초현금 및 현금성자산	1,096.9	1,797.3	1,853.6	1,571.0	1,893.1
기말현금 및 현금성자산	1,797.3	1,853.6	1,571.0	1,893.1	2,234.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788.0	9,580.2	9,749.6	10,221.1	10,811.4
현금 및 현금성자산	1,797.3	1,853.6	1,571.0	1,893.1	2,234.2
단기금융자산	534.2	303.7	303.7	303.7	303.7
매출채권 및 기타채권	3,136.1	2,940.5	3,078.1	3,154.3	3,281.2
재고자산	3,201.4	2,649.4	2,963.7	3,037.0	3,159.3
기타유동자산	1,119.0	1,833.0	1,833.1	1,833.0	1,833.0
비유동자산	20,225.2	20,026.0	19,654.0	19,545.1	19,841.8
투자자산	969.1	1,050.1	1,050.1	1,050.1	1,050.1
유형자산	11,912.5	11,875.4	11,537.0	11,464.7	11,800.6
무형자산	4,658.5	4,308.3	4,274.7	4,238.1	4,198.8
기타비유동자산	2,685.1	2,792.2	2,792.2	2,792.2	2,792.3
자산총계	30,013.2	29,606.3	29,403.6	29,766.2	30,653.1
유동부채	9,749.5	9,555.6	8,607.7	8,262.0	8,352.7
매입채무 및 기타채무	4,140.2	3,314.2	3,342.6	3,396.9	3,487.6
단기금융부채	4,963.2	4,854.7	3,878.3	3,478.3	3,478.3
기타유동부채	646.1	1,386.7	1,386.8	1,386.8	1,386.8
비유동부채	8,734.7	8,270.7	8,270.7	8,270.7	8,270.7
장기금융부채	6,990.0	6,681.7	6,681.7	6,681.7	6,681.7
기타비유동부채	1,744.7	1,589.0	1,589.0	1,589.0	1,589.0
부채총계	18,484.2	17,826.3	16,878.4	16,532.7	16,623.4
지배지분	6,755.7	7,151.5	7,655.8	8,094.3	8,598.1
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,128.9	1,222.8	1,222.8	1,222.8	1,222.8
기타자본	-166.1	-193.2	-193.2	-193.2	-193.2
기타포괄손익누계액	259.5	308.6	308.6	308.6	308.6
이익잉여금	5,451.5	5,731.5	6,235.7	6,674.3	7,178.0
비지배지분	4,773.3	4,628.4	4,869.5	5,139.2	5,431.7
자본총계	11,529.0	11,779.9	12,525.2	13,233.5	14,029.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	36,163	32,157	36,133
BPS	412,396	436,559	467,338	494,112	524,861
CFPS	191,092	172,898	178,160	186,533	193,551
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
주가배수(배)					
PER	10.5	13.8	6.7	7.6	6.8
PER(최고)	12.0	16.3	11.3		
PER(최저)	9.1	11.0	6.6		
PBR	0.92	0.74	0.52	0.49	0.46
PBR(최고)	1.06	0.88	0.87		
PBR(최저)	0.81	0.59	0.51		
PSR	0.21	0.18	0.14	0.13	0.13
PCFR	2.0	1.9	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.0	7.4	5.8	5.5	5.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	10.1	14.4	9.7	10.1	9.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.4	1.7	2.3	2.3	2.3
ROA	2.8	1.9	2.8	2.7	2.9
ROE	9.3	5.6	8.0	6.7	7.1
ROIC	5.1	4.2	5.1	5.2	5.5
매출채권회전율	9.9	9.6	9.8	9.7	9.7
재고자산회전율	10.9	9.9	10.5	10.0	10.1
부채비율	160.3	151.3	134.8	124.9	118.5
순차입금비율	64.6	59.8	50.7	42.5	37.7
이자보상배율	4.5	2.5	3.4	3.7	3.9
총차입금	9,774.0	9,199.7	8,223.3	7,823.3	7,823.3
순차입금	7,442.6	7,042.4	6,348.6	5,626.5	5,285.4
NOPLAT	1,055.0	908.2	1,096.4	1,112.7	1,194.1
FCF	-491.4	668.3	1,245.0	1,126.5	738.9

3) 삼양식품 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 1,000,000원

삼양식품의 4Q24 연결기준 매출액은 4,465억원(+37% YoY), 영업이익은 889억원(+146% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 미국 크로거, 타겟 등 신규 채널 입점, 네덜란드/독일 중심의 주요 채널 입점, 중국 춘절 물량 매출 인식 등에 힘입어, 견조한 실적 흐름이 지속될 전망이다.

25년에는 5월 밀양 2공장 증설과 함께, 미국과 유럽 중심의 매출 성장이 지속되면서, 전사 실적 개선 흐름이 지속될 전망이다. **미국**은 월마트 라면 메인 매대 이동, 크로거/타겟/샘스클럽/BJ홀세일클럽 등 신규 채널 입점, 코스트코 커버리지율 확대를 통해, 판매량 성장세가 지속될 전망이다. **유럽**은 대리상 중심으로 판매량을 확대하고 있는 가운데, 네덜란드/독일의 메인 유통 채널에 대한 직거래가 강화될 전망이다. **중국**은 2~3선 도시의 시장 침투를 확대, 신규 플레이버 출시 등을 통해, 매출 성장세를 강화할 전망이다.

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	326.7	385.7	424.4	439.0	446.5	427.3	498.0	538.4	569.5	1,192.9	1,695.6	2,033.2
(YoY)	36.1%	57.1%	48.7%	30.9%	36.6%	10.8%	17.3%	22.7%	27.5%	31.2%	42.1%	19.9%
국내	105.0	96.8	92.3	98.1	95.0	95.0	99.5	102.1	102.0	383.6	382.2	398.5
(YoY)	23.6%	10.4%	-3.3%	2.7%	-9.5%	-1.8%	7.8%	4.1%	7.4%	26.5%	-0.4%	4.3%
해외	221.8	289.0	332.1	340.9	351.5	332.3	398.6	436.3	467.5	809.3	1,313.5	1,634.7
(YoY)	43.0%	83.0%	74.9%	42.2%	58.5%	15.0%	20.0%	28.0%	33.0%	33.6%	62.3%	24.5%
매출총이익	128.4	163.5	192.4	191.1	198.7	188.2	221.5	241.4	257.4	416.7	745.8	908.6
(GPM)	39.3%	42.4%	45.3%	43.5%	44.5%	44.1%	44.5%	44.8%	45.2%	34.9%	44.0%	44.7%
판매비	92.2	83.4	102.9	103.8	109.7	101.4	117.3	125.9	135.0	269.2	399.9	479.5
(판매비율)	28.2%	21.6%	24.3%	23.7%	24.6%	23.7%	23.6%	23.4%	23.7%	22.6%	23.6%	23.6%
영업이익	36.2	80.1	89.5	87.3	88.9	86.9	104.3	115.6	122.4	147.5	345.8	429.1
(YoY)	88.3%	235.8%	103.1%	101.0%	145.8%	8.4%	16.5%	32.4%	37.7%	63.2%	134.4%	24.1%
(OPM)	11.1%	20.8%	21.1%	19.9%	19.9%	20.3%	20.9%	21.5%	21.5%	12.4%	20.4%	21.1%
세전이익	42.0	84.2	92.2	79.5	96.5	90.1	107.5	118.8	125.6	156.3	352.4	441.9
순이익	31.4	66.5	70.3	58.7	73.2	68.3	81.4	90.0	95.2	126.6	268.7	335.0
(지배)순이익	31.3	66.5	70.5	58.9	73.2	68.3	81.4	90.0	95.2	126.3	269.1	335.0
(YoY)	1297.1%	197.9%	102.5%	55.9%	133.7%	2.6%	15.5%	52.9%	30.1%	58.2%	113.1%	24.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	909.0	1,192.9	1,695.6	2,033.2	2,391.4
매출원가	657.8	776.2	949.9	1,124.6	1,300.1
매출총이익	251.2	416.7	745.8	908.6	1,091.3
판매비	160.8	269.2	399.9	479.5	547.7
영업이익	90.4	147.5	345.8	429.1	543.6
EBITDA	115.3	179.7	387.3	482.1	612.4
영업외손익	11.6	8.8	6.6	12.8	16.7
이자수익	2.1	5.4	5.8	7.0	10.9
이자비용	4.8	12.2	10.6	10.6	10.6
외환관련이익	16.3	27.3	25.0	25.0	25.0
외환관련손실	16.6	25.5	30.0	25.0	25.0
종속 및 관계기업손익	2.4	5.5	0.0	0.0	0.0
기타	12.2	8.3	16.4	16.4	16.4
법인세차감전이익	102.0	156.3	352.4	441.9	560.3
법인세비용	21.7	29.7	83.7	106.9	135.6
계속사업순이익	80.3	126.6	268.7	335.0	424.7
당기순이익	80.3	126.6	268.7	335.0	424.7
지배주주순이익	79.8	126.3	269.1	335.0	424.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	41.6	31.2	42.1	19.9	17.6
영업이익 증감율	38.3	63.2	134.4	24.1	26.7
EBITDA 증감율	43.0	55.9	115.5	24.5	27.0
지배주주순이익 증감율	41.6	58.3	113.1	24.5	26.8
EPS 증감율	41.6	58.2	113.1	24.5	26.8
매출총이익율(%)	27.6	34.9	44.0	44.7	45.6
영업이익율(%)	9.9	12.4	20.4	21.1	22.7
EBITDA Margin(%)	12.7	15.1	22.8	23.7	25.6
지배주주순이익율(%)	8.8	10.6	15.9	16.5	17.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47.8	168.1	242.1	305.7	390.5
당기순이익	0.0	0.0	268.7	335.0	424.7
비현금항목의 가감	27.0	47.6	41.4	53.0	68.7
유형자산감가상각비	24.9	32.2	41.4	53.0	68.7
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2.4	-5.5	0.0	0.0	0.0
기타	4.5	20.9	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채증감	-63.5	-7.8	-54.4	-45.3	-37.4
매출채권및기타채권의감소	-24.6	0.2	-37.5	-23.7	-25.1
재고자산의감소	-64.0	-38.9	-27.4	-33.8	-35.8
매입채무및기타채무의증가	14.7	20.7	20.6	15.2	25.1
기타	10.4	10.2	-10.1	-3.0	-1.6
기타현금흐름	84.3	128.3	-13.6	-37.0	-65.5
투자활동 현금흐름	-99.8	-23.7	-164.2	-183.0	-199.1
유형자산의 취득	-88.2	-45.0	-170.0	-190.0	-210.0
유형자산의 처분	1.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	7.9	-3.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.7	3.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	14.2	14.0	0.0	0.0	0.0
기타	-42.6	7.2	5.8	7.0	10.9
재무활동 현금흐름	37.1	-20.1	-71.2	-33.7	-38.2
차입금의 증가(감소)	69.7	8.4	-44.9	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.5	-11.9	-15.7	-23.1	-27.6
기타	-12.3	-16.6	-10.6	-10.6	-10.6
기타현금흐름	-2.6	-2.5	14.7	39.1	63.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-17.6	121.8	21.5	128.2	216.2
기초현금 및 현금성자산	114.5	96.9	218.7	240.2	368.3
기말현금 및 현금성자산	96.9	218.7	240.2	368.3	584.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	353.9	497.3	590.1	775.7	1,052.8
현금 및 현금성자산	96.9	218.7	240.2	368.3	584.5
단기금융자산	36.8	22.8	22.8	22.8	22.8
매출채권 및 기타채권	85.8	81.4	118.9	142.5	167.7
재고자산	110.3	142.2	169.6	203.3	239.1
기타유동자산	24.1	32.2	38.6	38.8	38.7
비유동자산	571.0	673.0	801.5	938.6	1,079.8
투자자산	13.9	10.6	10.6	10.6	10.6
유형자산	475.3	543.0	671.6	808.6	949.8
무형자산	53.6	55.5	55.5	55.5	55.5
기타비유동자산	28.2	63.9	63.8	63.9	63.9
자산총계	924.9	1,170.3	1,391.7	1,714.3	2,132.7
유동부채	225.3	402.0	377.8	392.9	418.0
매입채무 및 기타채무	141.3	175.3	195.9	211.1	236.1
단기금융부채	52.3	175.5	130.6	130.6	130.6
기타유동부채	31.7	51.2	51.3	51.2	51.3
비유동부채	244.8	191.5	191.5	191.5	191.5
장기금융부채	230.7	168.6	168.6	168.6	168.6
기타비유동부채	14.1	22.9	22.9	22.9	22.9
부채총계	470.2	593.5	569.3	584.4	609.5
지배지분	453.0	564.8	810.8	1,118.2	1,511.6
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.5	11.4	11.4	11.4	11.4
기타자본	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8
기타포괄손익누계액	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	409.2	522.2	768.2	1,075.6	1,469.0
비지배지분	1.8	12.0	11.6	11.6	11.6
자본총계	454.8	576.8	822.4	1,129.8	1,523.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,593	16,761	35,724	44,466	56,382
BPS	60,129	74,979	107,634	148,437	200,660
CFPS	14,246	23,125	41,177	51,498	65,507
DPS	1,400	2,100	3,100	3,700	4,200
주가배수(배)					
PER	12.0	12.9	20.6	16.6	13.1
PER(최고)	12.5	13.9	22.4		
PER(최저)	7.6	6.2	4.7		
PBR	2.11	2.88	6.85	4.97	3.67
PBR(최고)	2.20	3.11	7.43		
PBR(최저)	1.34	1.38	1.57		
PSR	1.05	1.36	3.27	2.73	2.32
PCFR	8.9	9.3	17.9	14.3	11.3
EV/EBITDA	9.6	9.7	14.5	11.4	8.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	13.0	12.4	8.6	8.2	7.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.1	1.0	0.4	0.5	0.6
ROA	9.6	12.1	21.0	21.6	22.1
ROE	18.9	24.8	39.1	34.7	32.3
ROIC	13.1	18.6	34.6	34.6	36.8
매출채권회전율	12.7	14.3	16.9	15.6	15.4
재고자산회전율	11.7	9.4	10.9	10.9	10.8
부채비율	103.4	102.9	69.2	51.7	40.0
순차입금비율	32.8	17.8	4.4	-8.1	-20.2
이자보상배율	18.9	12.1	32.6	40.4	51.2
총차입금	283.0	344.1	299.2	299.2	299.2
순차입금	149.3	102.6	36.2	-91.9	-308.1
NOPLAT	115.3	179.7	387.3	482.1	612.4
FCF	-50.7	94.0	80.7	143.0	233.4

4) 농심 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 490,000원

농심의 4Q24 연결기준 영업이익은 385억원(-1% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 미국 2공장 라인 증설과 월마트 메인 매대 이동으로 북미 법인 매출 성장률이 회복 될 것으로 기대되나, 한국과 미국에서 판촉비와 SKU 확장에 따른 입점비가 증가하면서, 전사 수익성이 부진할 것으로 전망된다.

동사는 25년에도 신라면 통바 글로벌 런칭, 미국 월마트 라면 메인 매대 이동, 중국 간식 점 채널 확대, 서유럽 중심의 신규 유통 채널 입점 등을 통해, 글로벌 매출 비중을 꾸준히 확대해 나갈 계획이다. 다만, 단기적으로 달러 강세와 팜유 가격 상승으로 인해, 원가 상승 부담이 있기 때문에, 지역별 가격 인상 등을 통해 수익성을 방어할 수 있는지 여부가 관건이 될 것으로 판단된다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	856.7	872.5	860.7	850.4	885.7	923.9	904.1	918.5	947.6	3,410.6	3,469.3	3,694.1
(YoY)	4.0%	1.4%	2.8%	-0.6%	3.4%	5.9%	5.0%	8.0%	7.0%	9.0%	1.7%	6.5%
국내	618.3	625.5	624.7	617.7	621.2	645.2	634.6	647.7	651.6	2,430.5	2,489.1	2,579.0
(YoY)	6.3%	5.0%	4.8%	-0.4%	0.5%	3.2%	1.6%	4.8%	4.9%	10.0%	2.4%	3.6%
면류	407.8	393.2	395.0	389.2	411.8	395.1	387.2	396.9	413.9	1,561.8	1,589.2	1,593.1
(YoY)	5.9%	2.2%	5.1%	-1.1%	1.0%	0.5%	-2.0%	2.0%	0.5%	9.6%	1.8%	0.2%
스낵	111.2	114.1	107.5	103.9	105.6	109.5	105.4	106.0	107.8	432.8	431.1	428.6
(YoY)	13.1%	11.2%	-0.3%	-6.6%	-5.0%	-4.0%	-2.0%	2.0%	2.0%	12.7%	-0.4%	-0.6%
음료	44.4	45.8	63.0	57.2	43.1	45.8	56.7	61.2	43.9	221.4	209.1	207.6
수출/상품/기타	168.3	214.3	213.7	199.9	192.1	231.8	229.1	222.0	223.5	683.5	820.0	906.3
차이	-113.4	-141.9	-154.5	-132.5	-131.5	-137.0	-143.8	-138.4	-137.4	-469.0	-560.4	-556.7
해외	238.4	247.1	236.0	232.7	264.5	278.7	269.5	270.8	296.0	980.1	980.3	1,115.0
(YoY)	-1.5%	-6.6%	-2.4%	-1.2%	11.0%	12.8%	14.2%	16.4%	11.9%	6.5%	0.0%	13.7%
북미	153.6	161.2	150.1	152.9	173.5	188.3	177.9	182.8	198.4	635.2	637.7	747.3
(YoY)	-3.4%	-6.2%	-3.7%	-0.7%	12.9%	16.8%	18.5%	19.6%	14.3%	10.3%	0.4%	17.2%
중국	44.5	47.6	41.1	33.4	41.6	44.2	40.3	36.2	43.9	189.3	163.6	164.6
(YoY)	-4.5%	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-6.6%	-7.0%	-1.9%	8.2%	5.6%	-7.9%	-13.5%	0.6%
일본	26.8	23.3	27.0	26.2	33.0	28.5	31.4	29.5	35.5	95.3	109.4	125.0
호주	10.6	11.7	14.6	16.7	12.8	13.8	16.0	18.2	14.0	49.0	55.9	62.0
베트남	2.9	3.3	3.2	3.5	3.7	3.8	4.0	4.1	4.3	11.3	13.7	16.1
영업이익	38.9	61.4	43.7	37.6	38.5	59.8	39.4	49.5	50.4	212.1	181.1	199.1
(YoY)	-15.9%	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-1.2%	-2.6%	-9.8%	31.7%	31.1%	89.1%	-14.6%	9.9%
(OPM)	4.5%	7.0%	5.1%	4.4%	4.3%	6.5%	4.4%	5.4%	5.3%	6.2%	5.2%	5.4%
국내	19.3	37.2	16.5	17.6	18.6	32.8	15.7	23.6	24.2	118.4	89.9	96.3
(OPM)	3.1%	6.0%	2.6%	2.8%	3.0%	5.1%	2.5%	3.6%	3.7%	4.9%	3.6%	3.7%
해외	15.2	22.7	25.3	16.8	16.9	25.5	21.8	22.7	23.3	79.9	81.6	93.2
(OPM)	6.4%	9.2%	10.7%	7.2%	6.4%	9.1%	8.1%	8.4%	7.9%	8.2%	8.3%	8.4%
북미	14.2	15.8	17.0	11.8	13.8	18.5	15.3	16.2	19.1	63.7	58.5	69.1
(OPM)	9.2%	9.8%	11.4%	7.7%	8.0%	9.8%	8.6%	8.9%	9.6%	10.0%	9.2%	9.3%
중국	-0.4	4.9	6.8	2.8	1.3	4.8	4.9	3.9	2.2	11.6	15.8	15.8
(OPM)	-0.9%	10.4%	16.6%	8.3%	3.1%	10.9%	12.1%	10.8%	5.1%	6.1%	9.7%	9.6%
기타	1.4	2.0	1.4	2.2	1.8	2.2	1.6	2.5	1.9	4.5	7.4	8.2
연결조정	4.5	1.5	1.9	3.2	3.0	1.5	1.9	3.2	3.0	13.8	9.6	9.6
세전이익	34.9	71.3	57.3	52.1	42.8	69.8	49.4	59.5	60.4	231.1	223.5	239.1
순이익	22.3	53.1	42.8	36.9	32.9	52.9	37.4	45.1	42.0	171.5	165.8	177.3
(지배)순이익	22.5	53.3	42.8	36.5	33.7	52.9	37.4	45.1	42.4	171.9	166.2	177.8
(YoY)	-16.7%	-2.1%	-4.7%	-27.1%	49.6%	-0.7%	-12.6%	23.6%	26.0%	48.0%	-3.3%	7.0%
현지 통화 기준 매출 성장률												
북미	-0.5%	-10.0%	-7.5%	-4.1%	7.0%	7.0%	12.0%	12.0%	10.0%	9.4%	-3.9%	10.2%
중국	0.0%	-17.3%	-8.2%	-24.5%	-12.0%	-12.0%	-5.0%	5.0%	5.0%	-4.4%	-15.6%	-2.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,469.3	3,694.1	3,891.4
매출원가	2,229.5	2,375.3	2,483.1	2,625.3	2,747.7
매출총이익	899.6	1,035.2	986.2	1,068.8	1,143.7
판매비	787.4	823.2	805.0	869.7	923.1
영업이익	112.2	212.1	181.1	199.1	220.6
EBITDA	228.6	330.1	319.9	338.2	374.3
영업외손익	46.7	19.1	42.4	39.9	41.4
이자수익	10.7	20.6	28.5	29.1	30.6
이자비용	3.1	3.9	4.0	4.0	4.0
외환관련이익	16.3	11.2	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	18.6	12.0	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.5	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타	41.9	3.7	17.9	14.8	14.8
법인세차감전이익	158.8	231.1	223.5	239.1	262.0
법인세비용	42.8	59.7	57.7	61.7	67.6
계속사업순이익	116.0	171.5	165.8	177.3	194.4
당기순이익	116.0	171.5	165.8	177.3	194.4
지배주주순이익	116.1	171.9	166.2	177.8	194.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.5	9.0	1.7	6.5	5.3
영업이익 증감율	5.7	89.0	-14.6	9.9	10.8
EBITDA 증감율	8.2	44.4	-3.1	5.7	10.7
지배주주순이익 증감율	16.3	48.1	-3.3	7.0	9.6
EPS 증감율	16.3	48.0	-3.3	7.0	9.6
매출총이익율(%)	28.7	30.4	28.4	28.9	29.4
영업이익율(%)	3.6	6.2	5.2	5.4	5.7
EBITDA Margin(%)	7.3	9.7	9.2	9.2	9.6
지배주주순이익율(%)	3.7	5.0	4.8	4.8	5.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	159.7	327.2	322.5	304.6	341.1
당기순이익	116.0	171.5	165.8	177.3	194.4
비현금항목의 가감	149.5	190.8	173.9	178.9	200.9
유형자산감가상각비	115.1	114.7	133.7	134.5	149.5
무형자산감가상각비	1.3	3.3	5.1	4.6	4.2
지분법평가손익	-0.5	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타	33.6	73.3	35.1	39.8	47.2
영업활동자산부채증감	-74.3	0.7	15.1	-15.9	-13.9
매출채권및기타채권의감소	-60.4	-12.2	3.3	-20.1	-17.6
재고자산의감소	-43.4	-24.1	5.4	-20.3	-17.8
매입채무및기타채무의증가	37.8	49.9	6.4	24.5	21.5
기타	-8.3	-12.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-31.5	-35.8	-32.3	-35.7	-40.3
투자활동 현금흐름	-106.9	-267.4	-140.0	-250.0	-250.0
유형자산의 취득	-92.9	-108.0	-140.0	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	41.5	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.8	-0.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-52.8	-165.7	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	6.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-86.2	-44.8	109.5	-28.9	-28.9
차입금의 증가(감소)	-49.0	-6.1	138.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-23.1	-28.9	-28.9	-28.9	-28.9
기타	-14.1	-9.8	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	3.9	0.0	-2.8	-4.0	-7.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-29.6	15.0	289.2	21.7	55.2
기초현금 및 현금성자산	157.5	127.9	142.9	432.1	453.7
기말현금 및 현금성자산	127.9	142.9	432.1	453.7	509.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,208.5	1,419.8	1,700.3	1,762.3	1,852.9
현금 및 현금성자산	127.9	142.9	432.1	453.7	509.0
단기금융자산	451.6	617.4	617.4	617.4	617.4
매출채권 및 기타채권	296.0	313.2	309.8	329.9	347.5
재고자산	296.9	318.2	312.9	333.1	350.9
기타유동자산	487.7	645.5	645.5	645.6	645.5
비유동자산	1,826.2	1,814.9	1,816.2	1,927.1	2,023.4
투자자산	74.5	74.6	74.6	74.6	74.6
유형자산	1,527.3	1,535.1	1,541.5	1,657.0	1,757.4
무형자산	46.8	61.7	56.6	52.0	47.8
기타비유동자산	177.6	143.5	143.5	143.5	143.6
자산총계	3,034.7	3,234.8	3,516.5	3,689.4	3,876.3
유동부채	616.5	696.5	702.9	727.4	748.8
매입채무 및 기타채무	519.1	596.0	602.4	626.8	648.3
단기금융부채	30.0	31.7	31.7	31.7	31.7
기타유동부채	67.4	68.8	68.8	68.9	68.8
비유동부채	102.9	97.5	235.9	235.9	235.9
장기금융부채	34.2	29.4	167.9	167.9	167.9
기타비유동부채	68.7	68.1	68.0	68.0	68.0
부채총계	719.4	793.9	938.8	963.3	984.8
지배지분	2,304.2	2,430.2	2,567.5	2,716.4	2,882.4
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	121.8	121.8	121.8	121.8
기타자본	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8
기타포괄손익누계액	35.3	42.5	42.5	42.5	42.5
이익잉여금	2,197.5	2,316.2	2,453.5	2,602.4	2,768.4
비지배지분	11.2	10.6	10.2	9.7	9.2
자본총계	2,315.3	2,440.8	2,577.7	2,726.1	2,891.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	27,328	29,231	32,036
BPS	378,810	399,535	422,110	446,587	473,870
CFPS	43,659	59,561	55,848	58,563	64,982
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	18.7	14.4	12.6	11.8	10.7
PER(최고)	19.1	17.7	21.9		
PER(최저)	13.8	11.5	11.6		
PBR	0.94	1.02	0.81	0.77	0.73
PBR(최고)	0.96	1.25	1.42		
PBR(최저)	0.69	0.81	0.75		
PSR	0.69	0.73	0.60	0.57	0.54
PCFR	8.2	6.8	6.2	5.9	5.3
EV/EBITDA	7.3	5.4	3.9	3.6	3.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	24.9	16.9	17.4	16.3	14.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.4	1.2	1.5	1.5	1.5
ROA	3.9	5.5	4.9	4.9	5.1
ROE	5.2	7.3	6.7	6.7	7.0
ROIC	5.4	9.2	8.1	8.6	8.9
매출채권회전율	11.7	11.2	11.1	11.5	11.5
재고자산회전율	11.3	11.1	11.0	11.4	11.4
부채비율	31.1	32.5	36.4	35.3	34.1
순차입금비율	-22.3	-28.6	-33.0	-32.0	-32.1
이자보상배율	36.6	54.9	45.4	49.9	55.3
총차입금	64.2	61.1	199.5	199.5	199.5
순차입금	-515.3	-699.2	-849.9	-871.6	-926.8
NOPLAT	87.8	155.4	134.4	147.7	163.6
FCF	77.8	166.9	148.2	20.9	53.4

5) 오리온 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 142,000원

오리온의 4Q24 연결기준 영업이익은 1,718억원(+22% YoY)으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 춘절 시점 차이에 따른 중국/베트남 법인 판매량 증가, 러시아 초코파이 판매 호조, 한국/베트남 신제품 판매 호조 등에 힘입어, 견조한 실적 흐름을 기록할 전망이다.

단기적으로 1Q25는 춘절 시점 차이에 따른 부정적 영향으로 인해, 중국과 베트남 법인의 매출 흐름이 약할 수 있다. 다만, 베트남과 러시아 법인의 매출 성장세가 견조하고(신제품 출시/초코파이 판매 증가), 한국 법인의 가격 인상 효과와 미국향 수출 증가세를 감안한다면, 2Q25부터는 두 자릿수 이익 증가율이 가능할 전망이다.

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	768.4	748.4	719.3	774.9	896.4	793.4	796.1	848.0	912.3	2,912.4	3,138.9	3,349.8
(YoY)	-9.8%	12.7%	0.8%	1.1%	16.7%	6.0%	10.7%	9.4%	1.8%	1.4%	7.8%	6.7%
한국	276.5	271.6	277.8	272.0	290.8	287.5	290.1	288.8	303.0	1,070.0	1,112.3	1,169.4
(YoY)	8.4%	9.5%	1.6%	0.0%	5.2%	5.8%	4.4%	6.2%	4.2%	13.9%	3.9%	5.1%
중국	287.8	306.4	295.8	322.3	360.5	304.4	323.6	352.1	344.6	1,179.0	1,285.1	1,324.7
(YoY)	-22.4%	16.0%	-0.5%	-2.2%	25.3%	-0.7%	9.4%	9.3%	-4.4%	-7.5%	9.0%	3.1%
베트남	156.9	118.2	98.4	121.7	176.4	134.8	113.9	137.6	181.8	475.5	514.7	568.1
(YoY)	-4.4%	12.2%	2.8%	3.5%	12.5%	14.0%	15.8%	13.1%	3.1%	0.5%	8.2%	10.4%
러시아	52.0	50.5	49.1	61.9	68.0	59.4	61.8	64.1	75.7	200.3	229.5	261.0
(YoY)	-24.3%	4.8%	-4.9%	27.6%	30.8%	17.6%	25.8%	3.6%	11.3%	-4.5%	14.6%	13.7%
기타 및 연결조정	-4.8	1.6	-1.8	-3.0	0.6	7.4	6.7	5.3	7.1	-12.4	-2.6	26.5
영업이익	140.3	125.1	121.7	137.1	171.8	135.9	137.7	155.8	170.0	492.4	555.7	599.3
(YoY)	-4.3%	26.2%	8.4%	-2.6%	22.4%	8.6%	13.1%	13.7%	-1.0%	5.5%	12.9%	7.9%
(OPM)	18.3%	16.7%	16.9%	17.7%	19.2%	17.1%	17.3%	18.4%	18.6%	16.9%	17.7%	17.9%
한국	44.1	43.8	46.9	43.8	51.2	50.1	50.6	49.8	54.3	168.8	185.8	204.8
(OPM)	15.9%	16.1%	16.9%	16.1%	17.6%	17.4%	17.4%	17.2%	17.9%	15.8%	16.7%	17.5%
중국	58.8	54.2	55.9	63.5	72.4	51.1	60.6	70.0	66.1	221.0	246.0	247.8
(OPM)	20.4%	17.7%	18.9%	19.7%	20.1%	16.8%	18.7%	19.9%	19.2%	18.7%	19.1%	18.7%
베트남	35.6	19.4	15.3	23.8	42.1	24.8	19.0	27.9	41.5	87.5	100.7	113.2
(OPM)	22.7%	16.5%	15.6%	19.6%	23.8%	18.4%	16.6%	20.3%	22.8%	18.4%	19.6%	19.9%
러시아	9.5	7.8	6.7	9.2	12.1	9.1	9.7	10.3	13.1	32.2	35.9	42.2
(OPM)	18.3%	15.5%	13.6%	14.9%	17.9%	15.3%	15.7%	16.1%	17.3%	16.1%	15.6%	16.2%
기타 및 연결조정	-7.6	-0.2	-3.2	-3.3	-6.1	0.8	-2.2	-2.3	-5.1	-17.0	-12.8	-8.8
세전이익	146.9	133.8	107.0	141.0	182.4	142.7	144.5	162.6	176.8	520.0	564.2	626.5
순이익	114.1	99.8	76.2	102.6	133.3	103.9	104.4	117.8	129.5	385.0	411.9	455.6
(지배)순이익	112.0	93.8	78.0	99.7	130.8	102.1	102.3	115.5	127.2	376.6	402.4	447.0
(YoY)	-31.3%	23.3%	-4.4%	-6.9%	16.8%	8.8%	31.2%	15.8%	-2.8%	-4.0%	6.8%	11.1%
현지 통화 기준 매출 성장률												
중국	-18.7%	16.9%	-1.2%	-6.5%	18.0%	-6.0%	6.0%	6.0%	-5.0%	-3.7%	6.0%	0.1%
베트남 내수	-3.2%	12.0%	5.0%	3.2%	12.0%	7.0%	10.0%	10.0%	0.0%	-0.2%	8.5%	5.8%
러시아 내수	6.3%	24.6%	-1.8%	15.6%	40.0%	24.0%	39.0%	18.0%	17.0%	18.4%	19.6%	23.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

오리온 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873.2	2,912.4	3,138.9	3,349.8	3,593.3
매출원가	1,782.1	1,784.9	1,919.1	2,050.8	2,197.4
매출총이익	1,091.2	1,127.4	1,219.8	1,299.0	1,395.9
판매비	624.5	635.0	664.1	699.6	730.3
영업이익	466.7	492.4	555.7	599.3	665.6
EBITDA	628.3	649.6	726.5	774.9	834.8
영업외손익	20.1	27.6	8.5	27.2	38.9
이자수익	24.9	37.3	30.5	34.6	46.3
이자비용	4.4	3.6	1.1	1.1	1.1
외환관련이익	6.2	7.4	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	0.6	0.6	-9.2	-12.2	-12.2
기타	-3.2	-9.1	-11.7	5.9	5.9
법인세차감전이익	486.7	520.0	564.2	626.5	704.5
법인세비용	88.4	135.0	152.3	170.9	191.8
계속사업순이익	398.3	385.0	411.9	455.6	512.7
당기순이익	398.3	385.0	411.9	455.6	512.7
지배주주순이익	392.4	376.6	402.4	447.0	503.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.0	1.4	7.8	6.7	7.3
영업이익 증감율	25.2	5.5	12.9	7.8	11.1
EBITDA 증감율	20.2	3.4	11.8	6.7	7.7
지배주주순이익 증감율	52.3	-4.0	6.9	11.1	12.6
EPS 증감율	52.2	-4.0	6.8	11.1	12.6
매출총이익율(%)	38.0	38.7	38.9	38.8	38.8
영업이익률(%)	16.2	16.9	17.7	17.9	18.5
EBITDA Margin(%)	21.9	22.3	23.1	23.1	23.2
지배주주순이익률(%)	13.7	12.9	12.8	13.3	14.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546.2	437.0	553.1	604.9	650.2
당기순이익	398.3	385.0	411.9	455.6	512.7
비현금항목의 가감	248.1	278.4	314.0	319.5	320.7
유형자산감가상각비	157.1	153.7	167.5	172.2	165.8
무형자산감가상각비	4.5	3.4	3.3	3.4	3.5
지분법평가손익	-0.6	-0.6	-9.2	-12.2	-12.2
기타	87.1	121.9	152.4	156.1	163.6
영업활동자산부채증감	15.5	-107.8	-49.7	-32.7	-36.6
매출채권및기타채권의감소	-32.3	9.1	-22.8	-15.8	-18.3
재고자산의감소	-30.2	-30.2	-6.8	-17.9	-20.7
매입채무및기타채무의증가	35.1	-24.2	9.5	8.9	10.3
기타	42.9	-62.5	-29.6	-7.9	-7.9
기타현금흐름	-115.7	-118.6	-123.1	-137.5	-146.6
투자활동 현금흐름	-292.1	-540.5	-472.4	-124.0	-120.0
유형자산의 취득	-85.3	-166.5	-150.0	-120.0	-120.0
유형자산의 처분	10.4	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-1.8	-4.0	-4.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.2	15.1	-548.5	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-211.6	-381.3	230.1	0.0	0.0
기타	0.0	-7.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-177.1	-138.0	-49.4	-79.1	-87.0
차입금의 증가(감소)	-136.2	-89.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.6	-37.6	-49.4	-79.1	-87.0
기타	-11.3	-11.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-17.6	-2.3	-11.0	5.8	7.5
현금 및 현금성자산의 순증가	59.3	-243.9	20.3	407.6	450.7
기초현금 및 현금성자산	550.4	609.7	365.8	386.1	793.7
기말현금 및 현금성자산	609.7	365.8	386.1	793.7	1,244.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470.4	1,628.2	1,448.0	1,889.4	2,379.0
현금 및 현금성자산	609.7	365.8	386.1	793.7	1,244.4
단기금융자산	385.6	766.9	536.8	536.8	536.8
매출채권 및 기타채권	224.2	212.5	235.3	251.1	269.4
재고자산	234.9	259.7	266.5	284.5	305.1
기타유동자산	16.0	23.3	23.3	23.3	23.3
비유동자산	1,901.3	1,893.2	2,415.6	2,351.8	2,290.4
투자자산	53.1	38.5	577.8	565.6	553.4
유형자산	1,667.6	1,658.4	1,640.8	1,588.7	1,542.9
무형자산	55.0	53.8	54.5	55.1	51.6
기타비유동자산	125.6	142.5	142.5	142.4	142.5
자산총계	3,371.7	3,521.4	3,863.7	4,241.2	4,669.4
유동부채	556.2	398.9	408.5	417.4	427.6
매입채무 및 기타채무	361.1	304.3	313.8	322.7	333.0
단기금융부채	104.2	14.3	14.3	14.3	14.3
기타유동부채	90.9	80.3	80.4	80.4	80.3
비유동부채	176.3	167.0	167.0	167.0	167.0
장기금융부채	13.8	14.3	14.3	14.3	14.3
기타비유동부채	162.5	152.7	152.7	152.7	152.7
부채총계	732.5	565.9	575.5	584.3	594.6
지배지분	2,553.8	2,862.4	3,185.7	3,545.8	3,954.3
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
기타자본	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄손익누계액	95.8	62.5	62.5	62.5	62.5
이익잉여금	1,218.3	1,560.2	1,883.5	2,243.6	2,652.1
비지배지분	85.4	93.1	102.6	111.2	120.5
자본총계	2,639.2	2,955.5	3,288.3	3,656.9	4,074.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,924	9,527	10,177	11,307	12,732
BPS	64,594	72,400	80,577	89,685	100,017
CFPS	16,350	16,779	18,359	19,604	21,080
DPS	950	1,250	2,000	2,200	2,400
주가배수(배)					
PER	12.9	12.2	9.6	8.6	7.7
PER(최고)	13.0	15.5	11.7		
PER(최저)	8.1	11.3	8.0		
PBR	1.98	1.60	1.21	1.09	0.98
PBR(최고)	2.00	2.05	1.47		
PBR(최저)	1.24	1.49	1.02		
PSR	1.76	1.58	1.23	1.15	1.07
PCFR	7.8	6.9	5.3	5.0	4.6
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.2	3.4	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.4	12.8	19.2	19.1	18.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.7	1.1	2.0	2.3	2.5
ROA	12.3	11.2	11.2	11.2	11.5
ROE	16.5	13.9	13.3	13.3	13.4
ROIC	17.0	18.8	21.0	22.7	25.5
매출채권회전율	13.8	13.3	14.0	13.8	13.8
재고자산회전율	13.0	11.8	11.9	12.2	12.2
부채비율	27.8	19.1	17.5	16.0	14.6
순차입금비율	-33.2	-37.4	-27.2	-35.6	-43.0
이자보상배율	106.2	136.8	485.6	523.7	581.6
총차입금	118.0	28.6	28.6	28.6	28.6
순차입금	-877.3	-1,104.1	-894.3	-1,301.9	-1,752.7
NOPLAT	324.4	354.5	405.6	435.8	484.4
FCF	425.2	236.7	372.8	454.6	497.0

6) 롯데웰푸드 4Q24 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 153,000원

롯데웰푸드의 4Q24 연결기준 영업이익은 198억원(-32% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 인도, 카자흐스탄 중심의 해외 매출 회복에도 불구하고, 내수 경기 부진과 코코아 원가 상승 부담에 따른 수익성 악화로 인해, 전반적으로 부진한 실적을 시현할 전망이다. 다만, 인도 법인은 부정적 날씨 영향에서 벗어나면서, 4Q24 매출이 전년 동기 +10% 증가할 전망이다.

동사는 25년에도 인도 시장 침투율 확대, 러시아 초코파이 플레이어 익스텐션, 빠르게 글로벌 매출 확대를 통해, 글로벌 매출 비중을 확대해 나갈 예정이다. 다만, 단기적으로 수익성의 가시성은 낮은 편이다. 코코아 원가 상승 부담으로 인해, 한국과 카자흐스탄 법인을 중심으로 원가율 상승 압력이 강해지고 있기 때문이다. 따라서, **중기적으로 주가가 반등하기 위해서는 판가 인상을 통한 수익성 방어나, 원재료 단가 안정화가 필요할 것으로 판단된다.**

롯데웰푸드 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	979.6	951.1	1,044.2	1,078.5	990.8	979.8	1,066.5	1,115.0	1,018.7	4,066.4	4,064.5	4,180.0
(YoY)	-4.6%	-0.9%	0.3%	-0.7%	1.1%	3.0%	2.1%	3.4%	2.8%	26.9%	0.0%	2.8%
국내	786.3	764.0	836.6	879.8	776.0	774.4	842.1	895.2	780.8	3,300.8	3,256.4	3,292.5
(YoY)	-2.6%	-1.7%	-0.6%	-1.7%	-1.3%	1.4%	0.7%	1.7%	0.6%	-0.4%	-1.3%	1.1%
건과	300.2	281.4	261.1	273.1	300.2	284.2	263.7	278.5	306.2	1,087.5	1,115.8	1,132.7
빙과	93.1	106.6	196.5	222.4	92.2	106.6	196.5	226.8	94.0	608.8	617.7	624.0
유지	129.4	110.4	115.2	112.6	118.0	115.0	115.0	115.0	115.0	471.4	456.1	460.0
기타	263.6	265.6	263.8	271.8	265.6	268.6	266.8	274.8	265.6	1,133.1	1,066.8	1,075.8
해외	202.7	197.2	219.4	208.0	226.2	215.5	236.2	229.2	249.3	800.5	850.8	930.2
(YoY)	-10.7%	3.3%	5.6%	4.4%	11.6%	9.3%	7.7%	10.2%	10.2%	0.7%	6.3%	9.3%
인도	54.5	64.6	95.8	69.4	59.9	74.2	108.9	82.7	69.6	269.0	289.7	335.5
(YoY)	3.8%	6.7%	11.2%	2.3%	9.8%	14.8%	13.7%	19.1%	16.3%	8.8%	7.7%	15.8%
건과	26.7	30.3	26.2	31.6	29.2	34.8	29.2	37.1	33.6	103.4	117.3	134.7
빙과	27.8	34.3	69.6	37.9	30.7	39.4	79.7	45.7	36.0	165.6	172.4	200.8
카자흐스탄	73.4	66.3	56.7	58.2	80.3	65.6	53.7	62.6	86.9	269.7	261.5	268.8
(YoY)	-10.2%	1.0%	-15.3%	-8.8%	9.4%	-1.1%	-5.2%	7.5%	8.2%	15.4%	-3.0%	2.8%
러시아	20.1	19.9	21.3	22.2	21.9	19.8	20.5	21.6	23.2	77.7	85.3	85.2
(YoY)	-23.3%	3.3%	13.7%	13.4%	9.1%	-0.3%	-3.5%	-2.7%	5.8%	-3.6%	9.8%	-0.1%
기타	54.7	46.4	45.6	58.2	64.1	56.0	52.9	62.4	69.5	184.1	214.3	240.8
기타 및 연결조정	-9.4	-10.1	-11.8	-9.4	-11.4	-10.1	-11.8	-9.4	-11.4	-34.9	-42.7	-42.7
영업이익	29.2	37.3	63.3	76.0	19.8	29.4	55.7	83.8	33.1	177.0	196.5	202.0
(YoY)	50.2%	100.6%	30.3%	-5.7%	-32.2%	-21.4%	-11.9%	10.3%	67.2%	57.5%	11.0%	2.8%
(OPM)	3.0%	3.9%	6.1%	7.1%	2.0%	3.0%	5.2%	7.5%	3.3%	4.4%	4.8%	4.8%
국내	16.4	27.2	41.8	65.4	9.5	21.0	36.1	71.2	20.5	130.5	144.0	148.8
(OPM)	2.1%	3.6%	5.0%	7.4%	1.2%	2.7%	4.3%	8.0%	2.6%	4.0%	4.4%	4.5%
해외	15.8	14.3	21.6	14.0	13.2	12.5	19.8	16.0	15.6	58.6	63.1	63.9
(OPM)	7.8%	7.3%	9.8%	6.7%	5.9%	5.8%	8.4%	7.0%	6.2%	7.3%	7.4%	6.9%
기타 및 연결조정	-3.0	-4.2	-0.2	-3.3	-3.0	-4.2	-0.2	-3.3	-3.0	-12.1	-10.6	-10.6
세전이익	-13.2	28.8	58.8	61.8	8.8	18.8	45.2	73.3	22.6	109.8	158.2	160.0
당기순이익	-16.0	20.1	40.7	46.2	6.6	14.3	34.3	55.6	17.1	67.8	113.6	121.2
지배주주순이익	-15.1	21.5	42.1	46.1	6.6	14.3	34.3	55.6	17.1	70.5	116.3	121.2
(YoY)	적지	1916.3%	213.2%	-35.3%	흑전	-33.6%	-18.6%	20.6%	157.9%	50.0%	64.9%	4.2%
현지 통화 기준 매출 성장률												
인도	8.4%	3.4%	8.4%	0.2%	5.6%	8.0%	9.9%	13.6%	13.0%	12.8%	4.6%	11.0%
건과	11.4%	15.3%	14.1%	7.1%	5.0%	8.0%	7.7%	12.0%	12.0%	15.9%	10.1%	10.0%
빙과	5.7%	-5.2%	6.5%	-5.0%	6.1%	8.0%	10.7%	15.0%	14.1%	11.0%	1.2%	11.7%
카자흐스탄	-7.7%	-4.0%	-18.9%	-7.5%	11.3%	6.0%	5.6%	11.0%	9.6%	13.6%	-4.2%	8.2%
러시아	17.1%	23.2%	22.3%	3.7%	11.4%	8.0%	8.1%	10.1%	9.4%	22.2%	14.3%	8.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데웰푸드 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,064.5	4,180.0	4,299.8
매출원가	2,291.1	2,934.7	2,839.5	2,891.8	2,927.5
매출총이익	912.2	1,131.7	1,225.1	1,288.2	1,372.3
판매비	799.8	954.7	1,028.6	1,086.2	1,145.1
영업이익	112.4	177.0	196.5	202.0	227.3
EBITDA	266.0	367.7	387.5	421.6	471.3
영업외손익	-60.9	-67.2	-38.3	-42.1	-39.9
이자수익	8.7	18.8	10.7	7.3	9.4
이자비용	28.3	48.4	44.5	44.5	44.5
외환관련이익	13.0	10.2	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	26.0	24.8	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	-1.6	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-26.7	-22.1	-4.5	-4.9	-4.8
법인세차감전이익	51.5	109.8	158.2	160.0	187.3
법인세비용	7.6	42.1	44.6	38.7	45.3
계속사업순이익	43.9	67.8	113.6	121.2	142.0
당기순이익	43.9	67.8	113.6	121.2	142.0
지배주주순이익	47.0	70.5	116.3	121.2	142.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	49.3	26.9	0.0	2.8	2.9
영업이익 증감율	3.6	57.5	11.0	2.8	12.5
EBITDA 증감율	17.3	38.2	5.4	8.8	11.8
지배주주순이익 증감율	34.7	50.0	65.0	4.2	17.2
EPS 증감율	9.1	26.0	64.9	4.2	17.1
매출총이익율(%)	28.5	27.8	30.1	30.8	31.9
영업이익율(%)	3.5	4.4	4.8	4.8	5.3
EBITDA Margin(%)	8.3	9.0	9.5	10.1	11.0
지배주주순이익율(%)	1.5	1.7	2.9	2.9	3.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	93.7	453.0	289.2	370.8	408.6
당기순이익	43.9	67.8	113.6	121.2	142.0
비현금항목의 가감	228.5	321.7	274.9	303.4	327.9
유형자산감가상각비	138.9	174.6	175.5	200.8	225.1
무형자산감가상각비	14.8	16.1	15.5	18.8	18.9
지분법평가손익	-1.6	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	76.4	131.9	83.9	83.8	83.9
영업활동자산부채증감	-143.9	97.0	-64.7	-25.2	-25.9
매출채권및기타채권의감소	11.7	0.1	-18.5	-10.7	-11.1
재고자산의감소	-99.8	143.1	-39.9	-14.8	-15.4
매입채무및기타채무의증가	-9.5	-14.5	-0.1	4.7	4.9
기타	-46.3	-31.7	-6.2	-4.4	-4.3
기타현금흐름	-34.8	-33.5	-34.6	-28.6	-35.4
투자활동 현금흐름	-104.8	-236.5	-359.3	-352.7	-230.6
유형자산의 취득	-127.1	-324.6	-320.0	-340.0	-220.0
유형자산의 처분	2.4	68.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-2.8	-50.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-105.8	9.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-45.2	3.8	0.0	0.0	0.0
기타	172.3	9.8	10.7	7.3	9.4
재무활동 현금흐름	32.6	-35.4	-169.5	-102.2	-106.6
차입금의 증가(감소)	100.9	54.3	-73.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-22.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-11.0	-21.0	-26.5	-32.7	-37.1
기타	-34.9	-68.7	-69.5	-69.5	-69.5
기타현금흐름	1.8	-0.4	9.5	7.0	11.6
현금 및 현금성자산의 순증가	23.4	180.8	-230.1	-77.2	83.0
기초현금 및 현금성자산	295.0	318.4	499.1	269.1	191.9
기말현금 및 현금성자산	318.4	499.1	269.1	191.9	274.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449.0	1,488.9	1,317.2	1,265.5	1,375.0
현금 및 현금성자산	318.4	499.1	269.1	191.9	274.9
단기금융자산	91.4	87.6	87.6	87.6	87.6
매출채권 및 기타채권	368.9	357.9	376.3	387.0	398.1
재고자산	623.4	481.2	521.1	535.9	551.3
기타유동자산	46.9	63.1	63.1	63.1	63.1
비유동자산	2,656.3	2,710.2	2,889.2	3,029.7	3,025.7
투자자산	115.5	105.6	105.6	105.6	105.6
유형자산	1,853.4	1,975.7	2,120.3	2,259.5	2,254.4
무형자산	312.5	294.3	328.8	330.0	331.2
기타비유동자산	374.9	334.6	334.5	334.6	334.5
자산총계	4,105.3	4,199.1	4,206.4	4,295.2	4,400.6
유동부채	921.1	932.1	858.5	863.3	868.2
매입채무 및 기타채무	414.7	414.9	414.8	419.5	424.5
단기금융부채	428.7	449.8	376.3	376.3	376.3
기타유동부채	77.7	67.4	67.4	67.5	67.4
비유동부채	1,072.5	1,124.4	1,124.4	1,124.4	1,124.4
장기금융부채	864.6	912.6	912.6	912.6	912.6
기타비유동부채	207.9	211.8	211.8	211.8	211.8
부채총계	1,993.6	2,056.5	1,982.9	1,987.6	1,992.6
지배지분	2,023.8	2,054.2	2,137.8	2,221.9	2,322.4
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
기타자본	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄손익누계액	-47.9	-47.8	-47.8	-47.8	-47.8
이익잉여금	498.7	529.0	612.6	696.7	797.1
비지배지분	87.8	88.5	85.7	85.7	85.7
자본총계	2,111.6	2,142.6	2,223.5	2,307.6	2,408.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	12,331	12,851	15,050
BPS	214,514	217,729	226,593	235,508	246,154
CFPS	34,344	41,285	41,176	45,011	49,805
DPS	2,300	3,000	3,700	4,200	4,700
주가배수(배)					
PER	20.7	16.6	8.3	8.0	6.8
PER(최고)	23.4	18.1	16.9		
PER(최저)	18.3	12.2	8.4		
PBR	0.57	0.57	0.45	0.44	0.42
PBR(최고)	0.65	0.62	0.92		
PBR(최저)	0.51	0.42	0.45		
PSR	0.30	0.29	0.24	0.23	0.23
PCFR	3.6	3.0	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.0	5.5	5.1	4.9	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	46.3	39.1	28.8	30.6	29.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	2.4	3.6	4.1	4.6
ROA	1.3	1.6	2.7	2.9	3.3
ROE	2.9	3.5	5.6	5.6	6.2
ROIC	4.9	3.9	4.9	4.9	5.4
매출채권회전율	11.5	11.2	11.1	11.0	11.0
재고자산회전율	7.4	7.4	8.1	7.9	7.9
부채비율	94.4	96.0	89.2	86.1	82.7
순차입금비율	41.8	36.2	41.9	43.7	38.5
이자보상배율	4.0	3.7	4.4	4.5	5.1
총차입금	1,293.3	1,362.4	1,288.9	1,288.9	1,288.9
순차입금	883.5	775.7	932.3	1,009.4	926.4
NOPLAT	266.0	367.7	387.5	421.6	471.3
FCF	-2.9	138.1	-102.6	-12.5	150.3

7) 하이트진로 4Q24 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 28,000원

하이트진로의 4Q24 연결기준 영업이익은 396억원(+32% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 내수 소비경기 부진에 따른 맥주 판매량 감소와 원가 상승 부담에도 불구하고, 가격 인상과 전반적인 비용 절감 효과로 인해, 전반적으로 실적 방어를 잘 해낼 것으로 판단된다.

전반적인 음주 문화의 변화로 인해, 동사의 주력 제품의 수요에 대한 우려가 강한 상황이다. 이에 따라, 동사는 소주를 중심으로 글로벌 수출을 확대하고, 마케팅 비용 등 전반적인 비용 효율화를 도모할 계획이다. 따라서, 이익의 변동성이 축소되면서, 안정적인 배당 지급이 가능할 전망이다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	620.8	621.1	665.2	685.7	615.1	640.8	664.1	696.1	611.9	2,520.2	2,587.2	2,612.9
(YoY)	2.0%	2.9%	3.7%	4.8%	-0.9%	3.2%	-0.2%	1.5%	-0.5%	0.9%	2.7%	1.0%
별도기준	562.6	545.4	597.3	617.3	556.9	565.0	596.2	627.7	553.7	2,246.7	2,317.0	2,342.6
(YoY)	3.0%	0.8%	4.8%	7.7%	-1.0%	3.6%	-0.2%	1.7%	-0.6%	1.1%	3.1%	1.1%
맥주	190.6	191.4	204.3	244.7	171.2	193.9	207.1	252.6	170.2	816.8	811.7	823.8
(YoY)	10.7%	9.9%	-6.7%	5.0%	-10.1%	1.3%	1.3%	3.2%	-0.6%	4.6%	-0.6%	1.5%
제품	169.1	170.1	179.2	217.5	149.8	171.8	181.0	223.8	148.4	724.5	716.7	724.9
(YoY)	12.4%	10.6%	-7.5%	4.7%	-11.4%	1.0%	1.0%	2.9%	-1.0%	5.3%	-1.1%	1.1%
상품/기타	21.4	21.3	25.1	27.2	21.4	22.1	26.1	28.8	21.9	92.3	95.0	98.9
소주	332.1	330.2	351.5	329.3	349.8	331.3	353.1	336.9	345.6	1,225.4	1,297.5	1,297.3
(YoY)	0.1%	0.0%	12.3%	6.2%	5.3%	0.3%	0.4%	2.3%	-1.2%	-1.8%	5.9%	0.0%
기타	40.0	23.8	41.5	43.3	35.9	39.8	36.0	38.2	37.9	204.5	207.8	221.5
연결-별도	58.2	75.8	67.9	68.4	58.2	75.8	67.9	68.4	58.2	273.4	270.3	270.3
매출총이익	277.5	280.3	315.4	314.7	273.8	293.0	314.7	321.4	271.7	1,114.0	1,184.1	1,200.8
(GPM)	44.7%	45.1%	47.4%	45.9%	44.5%	45.7%	47.4%	46.2%	44.4%	44.2%	45.8%	46.0%
별도기준	247.7	244.2	284.1	282.0	243.9	257.0	283.4	288.7	241.8	981.8	1,054.2	1,070.9
(GPM)	44.0%	44.8%	47.6%	45.7%	43.8%	45.5%	47.5%	46.0%	43.7%	43.7%	45.5%	45.7%
연결-별도	29.9	36.0	31.3	32.7	29.9	36.0	31.3	32.7	29.9	132.2	129.9	129.9
판매비	247.7	231.9	247.2	244.5	234.2	239.1	251.0	249.0	231.7	990.1	957.7	970.8
(판매비율)	39.9%	37.3%	37.2%	35.6%	38.1%	37.3%	37.8%	35.8%	37.9%	39.3%	37.0%	37.2%
별도기준	219.0	203.5	219.2	215.3	205.5	210.7	223.0	219.8	203.1	880.0	843.5	856.6
(판매비율)	38.9%	37.3%	36.7%	34.9%	36.9%	37.3%	37.4%	35.0%	36.7%	39.2%	36.4%	36.6%
연결-별도	28.7	28.4	28.0	29.2	28.7	28.4	28.0	29.2	28.7	110.1	114.2	114.2
영업이익	29.8	48.4	68.2	70.2	39.6	54.0	63.7	72.4	39.9	123.9	226.4	229.9
(YoY)	128.2%	25.0%	472.6%	61.5%	32.6%	11.6%	-6.7%	3.1%	0.9%	-35.0%	82.7%	1.6%
(OPM)	4.8%	7.8%	10.3%	10.2%	6.4%	8.4%	9.6%	10.4%	6.5%	4.9%	8.8%	8.8%
별도기준	28.7	40.7	64.9	66.7	38.4	46.3	60.3	68.9	38.8	101.8	210.7	214.3
(YoY)	106.9%	18.0%	1064.6%	101.5%	34.0%	13.8%	-7.1%	3.3%	0.9%	-38.5%	106.9%	1.7%
(OPM)	5.1%	7.5%	10.9%	10.8%	6.9%	8.2%	10.1%	11.0%	7.0%	4.5%	9.1%	9.1%
연결-별도	1.2	7.6	3.3	3.5	1.2	7.6	3.3	3.5	1.2	22.1	15.7	15.7
세전이익	9.1	38.0	59.3	52.4	30.8	43.7	53.4	62.2	29.7	68.5	180.5	189.1
순이익	-4.7	26.2	43.9	43.8	22.2	31.3	38.2	44.4	21.3	35.5	136.1	135.2
(지배)순이익	-4.6	26.3	43.8	43.8	22.2	31.3	38.2	44.4	21.3	35.6	136.1	135.2
(YoY)	적지	19.4%	흑전	101.0%	흑전	19.1%	-12.8%	1.4%	-4.3%	-59.0%	281.9%	-0.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,497.6	2,520.2	2,587.2	2,612.9	2,630.8
매출원가	1,434.3	1,406.2	1,403.1	1,412.1	1,418.4
매출총이익	1,063.2	1,114.0	1,184.1	1,200.8	1,212.4
판매비	872.7	990.1	957.7	970.8	979.5
영업이익	190.6	123.9	226.4	229.9	232.9
EBITDA	302.0	330.5	255.0	353.5	375.0
영업외손익	-69.2	-55.5	-45.9	-40.9	-39.7
이자수익	8.6	10.6	4.2	5.2	6.4
이자비용	38.6	50.5	50.8	50.8	50.8
외환관련이익	15.1	8.4	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	17.8	7.3	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-36.5	-16.7	0.7	4.7	4.7
법인세차감전이익	121.4	68.5	180.5	189.1	193.2
법인세비용	34.6	32.9	44.4	53.9	55.0
계속사업순이익	86.8	35.5	136.1	135.2	138.1
당기순이익	86.8	35.5	136.1	135.2	138.1
지배주주순이익	87.0	35.6	136.1	135.2	138.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	0.9	2.7	1.0	0.7
영업이익 증감율	9.5	-35.0	82.7	1.5	1.3
EBITDA 증감율	-10.3	9.4	-22.8	38.6	6.1
지배주주순이익 증감율	21.3	-59.1	282.3	-0.7	2.1
EPS 증감율	21.3	-59.0	281.9	-0.7	2.2
매출총이익율(%)	42.6	44.2	45.8	46.0	46.1
영업이익율(%)	7.6	4.9	8.8	8.8	8.9
EBITDA Margin(%)	12.1	13.1	9.9	13.5	14.3
지배주주순이익율(%)	3.5	1.4	5.3	5.2	5.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-74.0	164.4	273.7	290.5	298.6
당기순이익	86.8	35.5	136.1	135.2	138.1
비현금항목의 가감	349.3	280.6	230.3	258.6	262.4
유형자산감가상각비	133.7	124.9	121.7	140.5	142.8
무형자산감가상각비	10.7	10.8	10.1	9.2	8.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	204.9	144.9	98.5	108.9	111.2
영업활동자산부채증감	-454.8	-77.2	-2.5	-4.7	-3.3
매출채권및기타채권의감소	-50.9	6.6	-18.2	-4.0	-2.8
재고자산의감소	-41.1	-45.9	14.5	-2.5	-1.8
매입채무및기타채무의증가	18.2	16.2	4.7	1.8	1.3
기타	-381.0	-54.1	-3.5	0.0	0.0
기타현금흐름	-55.3	-74.5	-90.2	-98.6	-98.6
투자활동 현금흐름	6.0	-157.7	-280.0	-160.0	-160.0
유형자산의 취득	-158.8	-157.1	-280.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	11.1	7.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.8	-3.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	148.4	13.1	0.0	0.0	0.0
기타	7.3	-16.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-116.5	-14.2	-129.9	-89.8	-89.8
차입금의 증가(감소)	-40.5	52.3	-43.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-55.7	-66.1	-66.4	-69.8	-69.8
기타	-20.3	-0.4	-20.0	-20.0	-20.0
기타현금흐름	-3.6	-1.7	11.6	9.7	7.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-188.1	-9.2	-124.5	50.3	56.2
기초현금 및 현금성자산	469.8	281.7	272.5	148.0	198.3
기말현금 및 현금성자산	281.7	272.5	148.0	198.3	254.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,054.9	1,067.7	946.8	1,003.7	1,064.4
현금 및 현금성자산	281.7	272.5	148.0	198.3	254.5
단기금융자산	76.2	63.1	63.1	63.1	63.1
매출채권 및 기타채권	398.6	383.0	401.2	405.2	408.0
재고자산	226.0	268.1	253.6	256.2	257.9
기타유동자산	72.4	81.0	80.9	80.9	80.9
비유동자산	2,278.5	2,290.7	2,438.9	2,449.2	2,458.0
투자자산	52.3	55.7	55.7	55.7	55.7
유형자산	1,924.9	1,934.1	2,092.4	2,111.9	2,129.1
무형자산	144.1	136.0	125.9	116.7	108.3
기타비유동자산	157.2	164.9	164.9	164.9	164.9
자산총계	3,333.4	3,358.3	3,385.7	3,452.9	3,522.4
유동부채	1,538.5	1,637.6	1,598.8	1,600.6	1,601.9
매입채무 및 기타채무	974.7	985.9	990.6	992.4	993.7
단기금융부채	514.6	629.8	586.3	586.3	586.3
기타유동부채	49.2	21.9	21.9	21.9	21.9
비유동부채	633.9	604.9	604.9	604.9	604.9
장기금융부채	500.1	436.2	436.2	436.2	436.2
기타비유동부채	133.8	168.7	168.7	168.7	168.7
부채총계	2,172.4	2,242.5	2,203.7	2,205.5	2,206.7
지배지분	1,160.6	1,095.1	1,161.4	1,226.8	1,295.1
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타자본	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2
기타포괄손익누계액	0.0	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7
이익잉여금	376.7	316.9	383.2	448.6	516.8
비지배지분	0.4	20.7	20.7	20.7	20.7
자본총계	1,161.0	1,115.9	1,182.1	1,247.5	1,315.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,221	500	1,910	1,897	1,938
BPS	16,285	15,366	16,297	17,214	18,171
CFPS	6,120	4,436	5,141	5,526	5,620
DPS	950	950	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	20.9	45.0	10.0	10.1	9.8
PER(최고)	31.7	53.4	11.9		
PER(최저)	19.5	37.1	10.0		
PBR	1.57	1.46	1.17	1.11	1.05
PBR(최고)	2.37	1.74	1.40		
PBR(최저)	1.46	1.21	1.17		
PSR	0.73	0.64	0.53	0.52	0.52
PCFR	4.2	5.1	3.7	3.5	3.4
EV/EBITDA	7.1	8.7	5.9	5.4	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	75.1	183.7	50.5	50.8	49.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.7	4.2	5.2	5.2	5.2
ROA	2.5	1.1	4.0	4.0	4.0
ROE	7.7	3.2	12.1	11.3	11.0
ROIC	8.0	3.4	8.5	7.9	7.9
매출채권회전율	6.7	6.4	6.6	6.5	6.5
재고자산회전율	12.1	10.2	9.9	10.3	10.2
부채비율	187.1	201.0	186.4	176.8	167.7
순차입금비율	46.4	55.0	58.7	51.6	44.7
이자보상배율	4.9	2.5	4.5	4.5	4.6
총차입금	896.1	948.9	905.4	905.4	905.4
순차입금	538.2	613.3	694.3	644.0	587.8
NOPLAT	134.1	63.6	167.1	161.1	163.2
FCF	-324.2	-28.9	16.5	146.1	151.1

8) 롯데칠성 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 160,000원

롯데칠성의 4Q24 연결기준 영업이익은 226억원(-4% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 해외 법인 실적 개선 흐름에도 불구하고, 내수 소비경기 부진에 따른 음료/주류 판매량 부진, 판촉 경쟁강도 상승에 따른 음료 부문의 수익성 악화로 인해, 전반적으로 부진한 실적을 시현할 전망이다.

전년동기 원가 상승 부담에 따른 이익의 기저효과에도 불구하고, 25년 상반기의 실적 가시성은 여전히 낮은 상황으로 판단된다. 원재료 단가와 환율 상승 부담이 지속되고 있음에도 불구하고, 내수 소비경기 부진과 음료 부문의 경쟁강도 상승으로 인해, 수익성의 예측이 쉽지 않은 상황이기 때문이다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	918.4	936.9	1,099.2	1,065.0	944.7	970.2	1,140.1	1,106.6	980.3	3,224.7	4,045.9	4,197.2
(YoY)	37.3%	37.8%	38.1%	28.3%	2.9%	3.6%	3.7%	3.9%	3.8%	13.5%	25.5%	3.7%
별도기준	621.5	646.1	740.0	743.2	618.5	657.6	753.9	760.8	629.5	2,757.3	2,747.9	2,801.7
(YoY)	0.1%	2.4%	0.5%	-3.4%	-0.5%	1.8%	1.9%	2.4%	1.8%	4.4%	-0.3%	2.0%
음료	424.6	431.3	537.9	539.1	422.9	439.2	547.8	548.7	430.5	1,953.4	1,931.2	1,966.3
(YoY)	0.7%	2.0%	0.0%	-5.1%	-0.4%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	4.6%	-1.1%	1.8%
내수	401.5	403.2	499.9	503.9	397.6	408.3	506.1	510.1	402.6	1,837.4	1,804.7	1,827.1
탄산	205.4	215.0	234.5	226.1	205.4	218.2	238.0	229.5	208.5	896.8	881.0	894.2
(YoY)	2.7%	0.6%	-2.2%	-4.9%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	6.3%	-1.8%	1.5%
탄산 외	196.1	188.3	265.4	277.9	192.2	190.1	268.0	280.7	194.1	940.6	923.7	932.9
(YoY)	-2.4%	1.9%	0.7%	-6.2%	-2.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.3%	-1.8%	1.0%
수출	23.0	28.1	38.0	35.1	25.3	30.9	41.8	38.6	27.9	116.0	126.5	139.1
주류	196.9	214.8	202.2	204.2	195.6	218.4	206.0	212.0	199.0	803.9	816.7	835.4
(YoY)	-1.1%	3.4%	2.0%	1.5%	-0.7%	1.6%	1.9%	3.9%	1.8%	3.8%	1.6%	2.3%
내수	179.3	194.0	182.0	185.1	176.7	197.0	185.2	192.4	179.6	729.8	737.9	754.2
소주	84.1	90.5	92.9	87.8	86.3	91.4	93.9	88.7	87.2	338.7	357.5	361.1
(YoY)	8.4%	6.6%	8.4%	4.6%	2.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	22.4%	5.6%	1.0%
소주 외	95.2	103.6	89.1	97.3	90.4	105.6	91.4	103.7	92.4	391.1	380.3	393.1
(YoY)	-8.1%	-0.4%	-4.2%	-1.6%	-5.0%	1.9%	2.6%	6.6%	2.2%	-8.2%	-2.8%	3.4%
수출	17.6	20.8	20.2	19.1	18.9	21.4	20.8	19.7	19.4	74.1	78.9	81.2
펄시필리핀	242.7	241.1	286.0	242.3	267.0	258.0	306.0	259.3	285.7	938.4	1,036.4	1,109.0
기타 및 연결조정	54.1	49.6	73.2	79.5	59.1	54.6	80.2	86.5	65.1	-471.1	261.5	286.5
영업이익	8.0	36.8	60.2	78.7	22.6	49.3	67.9	87.3	26.4	210.7	198.4	230.9
(YoY)	-67.3%	-38.0%	1.8%	-6.6%	184.6%	34.1%	12.8%	10.9%	16.5%	-5.5%	-5.8%	16.4%
(OPM)	0.9%	3.9%	5.5%	7.4%	2.4%	5.1%	6.0%	7.9%	2.7%	6.5%	4.9%	5.5%
별도기준	12.7	36.6	38.6	62.6	9.8	43.1	39.2	69.3	9.6	195.6	147.6	161.2
(YoY)	-45.3%	-35.2%	-23.1%	-18.0%	-22.2%	17.7%	1.7%	10.8%	-2.8%	-3.6%	-24.5%	9.2%
(OPM)	2.0%	5.7%	5.2%	8.4%	1.6%	6.6%	5.2%	9.1%	1.5%	7.1%	5.4%	5.8%
음료	13.0	23.9	35.4	52.8	10.7	28.0	34.5	57.5	9.0	162.0	122.8	128.9
(OPM)	3.1%	5.5%	6.6%	9.8%	2.5%	6.4%	6.3%	10.5%	2.1%	8.3%	6.4%	6.6%
주류	-0.3	12.7	3.2	9.7	-0.8	15.1	4.7	11.9	0.5	33.5	24.8	32.2
(OPM)	-0.2%	5.9%	1.6%	4.8%	-0.4%	6.9%	2.3%	5.6%	0.3%	4.2%	3.0%	3.9%
펄시필리핀	-8.0	-2.3	6.7	-0.1	6.0	3.0	11.0	7.5	9.0	-12.7	10.3	30.5
(OPM)	-3.3%	-1.0%	2.3%	0.0%	2.2%	1.2%	3.6%	2.9%	3.2%	-1.4%	1.0%	2.8%
기타 및 연결조정	3.3	2.4	15.0	16.2	6.8	3.2	17.7	10.5	7.8	27.8	40.5	39.2
세전이익	35.3	22.2	38.5	58.8	6.8	30.3	48.9	68.3	7.3	207.4	126.3	154.8
순이익	35.3	16.1	21.1	44.5	5.0	22.1	35.7	49.8	5.4	166.5	86.7	113.0
(지배)순이익	37.4	17.6	19.3	43.8	3.4	21.1	33.1	48.0	3.2	165.9	84.1	105.4
(YoY)	571.8%	-41.2%	-39.7%	-34.2%	-90.8%	20.0%	71.4%	9.5%	-7.7%	29.2%	-49.3%	25.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데칠성 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,841.7	3,224.7	4,045.9	4,197.2	4,324.4
매출원가	1,693.8	1,989.3	2,647.1	2,716.5	2,788.9
매출총이익	1,148.0	1,235.3	1,398.8	1,480.7	1,535.4
판매비	925.1	1,024.7	1,200.4	1,249.8	1,279.8
영업이익	222.9	210.7	198.4	230.9	255.6
EBITDA	352.3	351.1	393.2	437.6	472.5
영업외손익	-53.5	-3.3	-72.1	-76.1	-76.0
이자수익	6.7	9.5	3.3	2.7	2.8
이자비용	40.7	55.4	73.0	76.4	76.4
외환관련이익	4.9	11.0	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	13.7	13.7	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	2.0	3.8	15.6	15.6	15.6
기타	-12.7	41.5	-18.0	-18.0	-18.0
법인세차감전이익	169.4	207.4	126.3	154.8	179.6
법인세비용	38.3	40.8	39.5	41.8	48.5
계속사업순이익	131.1	166.5	86.7	113.0	131.1
당기순이익	131.1	166.5	86.7	113.0	131.1
지배주주순이익	128.4	165.9	84.1	105.4	120.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	13.5	25.5	3.7	3.0
영업이익 증감율	22.3	-5.5	-5.8	16.4	10.7
EBITDA 증감율	13.9	-0.3	12.0	11.3	8.0
지배주주순이익 증감율	-5.3	29.2	-49.3	25.3	14.1
EPS 증감율	-6.7	29.2	-49.3	25.2	14.2
매출총이익율(%)	40.4	38.3	34.6	35.3	35.5
영업이익률(%)	7.8	6.5	4.9	5.5	5.9
EBITDA Margin(%)	12.4	10.9	9.7	10.4	10.9
지배주주순이익률(%)	4.5	5.1	2.1	2.5	2.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268.3	267.7	249.9	327.7	359.4
당기순이익	131.1	166.5	86.7	113.0	131.1
비현금항목의 가감	278.4	258.0	331.7	349.3	366.2
유형자산감가상각비	117.6	133.6	181.9	193.2	202.9
무형자산감가상각비	13.2	13.7	12.9	13.5	14.0
지분법평가손익	-2.0	-75.1	-15.6	-15.6	-15.6
기타	149.6	185.8	152.5	158.2	164.9
영업활동자산부채증감	-79.2	-76.4	-60.9	-20.7	-17.4
매출채권및기타채권의감소	-15.0	-29.1	-26.5	-13.4	-11.3
재고자산의감소	-41.6	3.3	-35.0	-19.4	-16.3
매입채무및기타채무의증가	39.1	-27.5	0.6	12.1	10.2
기타	-61.7	-23.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-62.0	-80.4	-107.6	-113.9	-120.5
투자활동 현금흐름	-166.1	-194.0	-276.0	-276.0	-276.0
유형자산의 취득	-152.2	-204.8	-260.0	-260.0	-260.0
유형자산의 처분	0.8	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-1.0	-16.0	-16.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	6.7	27.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	8.5	-1.3	0.0	0.0	0.0
기타	-29.0	-14.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-139.2	-166.3	-74.0	-80.8	-80.8
차입금의 증가(감소)	67.2	-85.0	6.8	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-31.3	-34.7	-34.2	-34.2	-34.2
기타	-184.6	-46.6	-46.6	-46.6	-46.6
기타현금흐름	-2.5	-4.9	1.7	2.3	2.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-39.6	-97.5	-98.3	-26.8	4.8
기초현금 및 현금성자산	384.6	345.0	247.5	149.2	122.4
기말현금 및 현금성자산	345.0	247.5	149.2	122.4	127.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020.0	1,149.6	1,112.7	1,118.8	1,151.2
현금 및 현금성자산	345.0	247.5	149.2	122.4	127.2
단기금융자산	12.6	13.9	13.9	13.9	13.9
매출채권 및 기타채권	239.3	331.7	358.2	371.6	382.8
재고자산	343.4	484.2	519.2	538.6	555.0
기타유동자산	79.7	72.3	72.2	72.3	72.3
비유동자산	2,675.9	3,108.1	3,204.8	3,289.7	3,364.5
투자자산	220.9	197.4	213.0	228.6	244.2
유형자산	2,077.8	2,439.0	2,517.1	2,583.9	2,641.0
무형자산	98.0	90.4	93.4	95.9	97.9
기타비유동자산	279.2	381.3	381.3	381.3	381.4
자산총계	3,695.9	4,257.7	4,317.6	4,408.5	4,515.6
유동부채	1,154.6	1,264.9	1,272.3	1,284.4	1,294.6
매입채무 및 기타채무	533.5	727.4	727.9	740.0	750.2
단기금융부채	578.5	489.4	496.2	496.2	496.2
기타유동부채	42.6	48.1	48.2	48.2	48.2
비유동부채	1,129.1	1,455.9	1,455.9	1,455.9	1,455.9
장기금융부채	974.2	1,240.9	1,240.9	1,240.9	1,240.9
기타비유동부채	154.9	215.0	215.0	215.0	215.0
부채총계	2,283.8	2,720.8	2,728.2	2,740.3	2,750.5
지배지분	1,393.1	1,464.1	1,514.1	1,585.2	1,671.3
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	87.5	40.0	40.0	40.0	40.0
기타자본	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7
기타포괄손익누계액	-23.0	-20.6	-20.6	-20.6	-20.6
이익잉여금	2,079.3	2,195.3	2,245.3	2,316.4	2,402.6
비지배지분	19.1	72.7	75.3	83.0	93.8
자본총계	1,412.2	1,536.8	1,589.4	1,668.2	1,765.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	12,772	16,499	8,368	10,479	11,965
BPS	138,556	145,622	150,590	157,668	166,233
CFPS	40,728	42,219	41,619	45,983	49,461
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	13.8	8.9	12.4	9.9	8.7
PER(최고)	16.4	10.7	17.7		
PER(최저)	10.1	7.1	12.8		
PBR	1.27	1.01	0.69	0.66	0.63
PBR(최고)	1.51	1.21	0.99		
PBR(최저)	0.93	0.81	0.71		
PSR	0.62	0.46	0.26	0.25	0.24
PCFR	4.3	3.5	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.1	8.0	6.5	5.9	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	23.4	18.9	36.4	27.9	24.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.9	2.3	3.3	3.3	3.3
ROA	3.6	4.2	2.0	2.6	2.9
ROE	9.1	11.6	5.7	6.8	7.4
ROIC	7.8	6.7	4.6	5.5	5.9
매출채권회전율	12.2	11.3	11.7	11.5	11.5
재고자산회전율	8.8	7.8	8.1	7.9	7.9
부채비율	161.7	177.0	171.7	164.3	155.8
순차입금비율	80.0	87.6	91.3	88.6	83.5
이자보상배율	5.5	3.8	2.7	3.0	3.3
총차입금	1,487.0	1,607.4	1,614.2	1,614.2	1,614.2
순차입금	1,129.3	1,345.9	1,451.0	1,477.8	1,473.0
NOPLAT	352.3	351.1	393.2	437.6	472.5
FCF	83.9	41.8	-5.8	78.6	110.1

9) CJ프레시웨이 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 32,000원

CJ프레시웨이의 4Q24 연결기준 영업이익은 259억원(+6% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 24년 12월에 정치적 불확실성 확대로 소비자심리지수가 88.4pt까지 급락하면서 외식 경기 전반에 어려움이 가중되었으나, 대형 프랜차이즈 유통 및 산업체/오피스 단체급식(푸드서비스) 신규 수주, 온라인 매출 성장(O2O) 등을 통해, 연결기준 매출액이 YoY +8% 정도 증가하면서, 전사 실적 방어를 비교적 잘 해낼 것으로 전망된다.

동사의 2025년 연결기준 매출액은 3.5조원(+9% YoY), 영업이익은 1,055억원(+11% YoY)으로 전망된다. 대형 거래처 중심의 신규 수주가 지속되고 있고, 온라인 사업의 성장세가 확대되고 있으며, 24년에 발생한 의료 파업 영향으로 2분기부터 기저효과도 발생하기 때문이다.

만약, 정치적 불확실성이 완화되고, 의료 서비스가 정상화된다면, 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 확대되면서, 실적 추정치가 크게 상향될 수 있다. 소비심리 반등에 따른 외식 경기 회복과 병원 경로 푸드서비스 영업 정상화로 인해, **신규 고객 증가 효과 외에 기존 고객들의 매출 회복세가 동반될 가능성이 높기 때문이다.** 따라서, 수요의 계절성이 본격적으로 확대되는 3월 이후, 불확실성 완화 강도에 따라 올해 실적 추정치에 큰 변화를 기대할 수 있다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	788.2	731.4	811.3	831.9	853.7	792.0	882.6	915.4	915.3	3,074.2	3,228.3	3,505.4
(YoY)	10.9%	4.9%	4.1%	2.8%	8.3%	8.3%	8.8%	10.0%	7.2%	11.9%	5.0%	8.6%
식자재 유통	585.6	538.9	595.9	610.9	638.8	593.2	649.9	660.8	685.2	2,285.9	2,384.5	2,589.1
(YoY)	10.0%	2.6%	2.9%	2.5%	9.1%	10.1%	9.1%	8.2%	7.3%	9.2%	4.3%	8.6%
외식	260.5	262.1	283.1	279.6	286.6	288.3	311.4	307.6	309.5	1,110.1	1,111.4	1,216.8
급식	233.9	198.3	233.0	239.3	257.3	224.1	256.3	258.4	277.9	848.9	927.9	1,016.7
식품/원료	91.2	78.5	79.8	92.0	95.0	80.9	82.2	94.8	97.9	326.8	345.3	355.7
푸드서비스	188.4	178.5	201.3	206.8	199.2	183.2	217.1	238.9	212.9	726.0	785.8	852.2
(YoY)	17.1%	14.4%	9.3%	4.7%	5.7%	2.6%	7.9%	15.5%	6.9%	24.4%	8.2%	8.5%
기타	14.2	14.1	14.1	14.2	15.7	15.6	15.6	15.7	17.2	62.3	58.1	64.1
(YoY)	-18.9%	-14.0%	-13.0%	-8.4%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	9.6%	-12.1%	-6.7%	10.3%
매출총이익	144.7	133.0	158.0	156.4	155.8	143.3	171.1	172.8	168.1	574.3	603.2	655.2
(GPM)	18.4%	18.2%	19.5%	18.8%	18.2%	18.1%	19.4%	18.9%	18.4%	18.7%	18.7%	18.7%
판매비	120.3	122.5	127.9	128.2	129.9	131.9	137.9	140.1	139.8	475.0	508.5	549.8
(판매비율)	15.3%	16.7%	15.8%	15.4%	15.2%	16.7%	15.6%	15.3%	15.3%	15.5%	15.8%	15.7%
영업이익	24.3	10.5	30.1	28.2	25.9	11.3	33.2	32.6	28.3	99.3	94.7	105.5
(YoY)	39.9%	-16.7%	-6.1%	-6.6%	6.2%	7.6%	10.2%	15.8%	9.5%	1.4%	-4.6%	11.4%
(OPM)	3.1%	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.4%	3.8%	3.6%	3.1%	3.2%	2.9%	3.0%
세전이익	12.8	3.2	21.1	-2.6	18.6	3.5	25.3	24.8	20.4	72.8	40.3	73.9
순이익	10.7	1.3	15.9	-7.8	14.1	2.6	19.2	18.8	15.5	59.7	23.5	56.0
(지배)순이익	10.8	1.3	15.9	-8.6	13.1	1.6	18.2	17.8	14.5	54.5	21.7	52.0
(YoY)	흑전	-69.9%	-4.5%	적전	21.8%	21.8%	14.3%	흑전	10.6%	11.0%	-60.1%	139.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,747.7	3,074.2	3,228.3	3,505.4	3,886.8
매출원가	2,236.0	2,500.0	2,625.1	2,850.1	3,172.4
매출총이익	511.7	574.3	603.2	655.2	714.5
판매비	413.9	475.0	508.5	549.8	597.4
영업이익	97.8	99.3	94.7	105.5	117.1
EBITDA	87.6	130.9	133.8	131.7	151.6
영업외손익	-29.0	-26.5	-54.4	-31.5	-30.1
이자수익	4.2	5.7	1.9	3.2	4.7
이자비용	16.0	20.9	20.8	20.8	20.8
외환관련이익	12.7	9.9	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	21.1	15.4	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.2	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타	-8.6	-4.2	-35.5	-13.9	-14.0
법인세차감전이익	68.9	72.8	40.3	73.9	87.0
법인세비용	16.6	13.1	16.8	17.9	21.1
계속사업순이익	52.2	59.7	23.5	56.0	66.0
당기순이익	52.2	59.7	23.5	56.0	66.0
지배주주순이익	49.1	54.5	21.7	52.0	62.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.9	11.9	5.0	8.6	10.9
영업이익 증감율	75.8	1.5	-4.6	11.4	11.0
EBITDA 증감율	167.3	49.4	2.2	-1.6	15.1
지배주주순이익 증감율	84.2	11.0	-60.2	139.6	19.2
EPS 증감율	84.2	11.0	-60.1	139.6	19.1
매출총이익율(%)	18.6	18.7	18.7	18.7	18.4
영업이익율(%)	3.6	3.2	2.9	3.0	3.0
EBITDA Margin(%)	3.2	4.3	4.1	3.8	3.9
지배주주순이익율(%)	1.8	1.8	0.7	1.5	1.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	674.0	540.8	572.6	667.8	784.6
현금 및 현금성자산	188.3	65.8	67.6	121.0	180.6
단기금융자산	6.2	7.7	7.7	7.7	7.7
매출채권 및 기타채권	287.4	317.4	317.5	344.8	382.3
재고자산	181.8	138.0	167.9	182.4	202.2
기타유동자산	10.3	11.9	11.9	11.9	11.8
비유동자산	810.8	834.0	874.5	866.0	859.3
투자자산	121.0	126.1	126.1	126.1	126.1
유형자산	427.0	439.4	482.4	475.9	470.8
무형자산	74.8	87.0	84.5	82.5	80.8
기타비유동자산	188.0	181.5	181.5	181.5	181.6
자산총계	1,484.7	1,374.7	1,447.2	1,533.8	1,643.9
유동부채	795.6	677.7	732.3	768.5	818.4
매입채무 및 기타채무	474.8	534.0	554.2	590.4	640.3
단기금융부채	271.2	97.5	132.0	132.0	132.0
기타유동부채	49.6	46.2	46.1	46.1	46.1
비유동부채	285.0	327.5	327.5	327.5	327.5
장기금융부채	252.7	280.5	280.5	280.5	280.5
기타비유동부채	32.3	47.0	47.0	47.0	47.0
부채총계	1,080.7	1,005.2	1,059.8	1,096.0	1,145.9
지배지분	307.8	289.6	305.7	352.1	408.4
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	73.2	70.9	70.9	70.9	70.9
기타자본	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액	106.4	108.4	108.1	107.7	107.4
이익잉여금	64.5	102.7	119.1	165.8	222.4
비지배지분	96.2	79.9	81.6	85.6	89.6
자본총계	404.1	369.5	387.3	437.7	498.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	123.6	218.4	113.0	159.4	163.8
당기순이익	0.0	0.0	23.5	56.0	66.0
비현금항목의 가감	84.3	108.4	96.3	106.7	106.4
유형자산감가상각비	34.1	36.7	37.0	46.5	45.1
무형자산감가상각비	5.6	6.2	8.5	8.0	7.6
지분법평가손익	-0.2	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타	44.8	67.1	50.8	52.2	53.7
영업활동자산부채증감	-20.5	47.9	-9.9	-5.4	-7.5
매출채권및기타채권의감소	-61.1	-31.1	-0.1	-27.3	-37.5
재고자산의감소	-66.4	43.6	-29.9	-14.4	-19.8
매입채무및기타채무의증가	85.1	49.8	20.1	36.2	49.9
기타	21.9	-14.4	0.0	0.1	-0.1
기타현금흐름	59.8	62.1	3.1	2.1	-1.1
투자활동 현금흐름	-107.7	-70.7	-84.1	-42.8	-41.3
유형자산의 취득	-36.6	-44.1	-80.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	2.9	2.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.4	-18.7	-6.0	-6.0	-6.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-6.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.4	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타	2.4	-1.9	1.9	3.2	4.7
재무활동 현금흐름	18.4	-270.5	-23.7	-58.1	-58.1
차입금의 증가(감소)	68.4	-136.0	34.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.9	-9.0	-5.3	-5.3	-5.3
기타	-41.1	-125.5	-52.8	-52.8	-52.8
기타현금흐름	0.2	0.2	-3.4	-5.1	-4.9
현금 및 현금성자산의 순증가	34.6	-122.6	1.8	53.5	59.5
기초현금 및 현금성자산	153.7	188.3	65.8	67.6	121.0
기말현금 및 현금성자산	188.3	65.8	67.6	121.0	180.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,136	4,589	1,830	4,384	5,221
BPS	25,929	24,396	25,749	29,656	34,400
CFPS	11,500	14,161	10,091	13,712	14,522
DPS	350	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	7.7	5.2	10.7	4.5	3.7
PER(최고)	10.8	8.1	15.0		
PER(최저)	6.6	4.3	8.6		
PBR	1.23	0.98	0.76	0.66	0.57
PBR(최고)	1.72	1.52	1.07		
PBR(최저)	1.05	0.81	0.61		
PSR	0.14	0.09	0.07	0.07	0.06
PCFR	2.8	1.7	1.9	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.9	3.0	2.9	2.2	1.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	8.0	8.9	22.7	9.5	8.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.1	1.9	2.3	2.3	2.3
ROA	3.9	4.2	1.7	3.8	4.2
ROE	17.7	18.2	7.3	15.8	16.3
ROIC	14.3	12.9	9.2	12.9	14.5
매출채권회전율	10.7	10.2	10.2	10.6	10.7
재고자산회전율	18.5	19.2	21.1	20.0	20.2
부채비율	267.5	272.1	273.6	250.4	230.1
순차입금비율	33.9	33.0	39.9	23.1	8.4
이자보상배율	6.1	4.8	4.6	5.1	5.6
총차입금	331.6	195.6	230.0	230.0	230.0
순차입금	137.1	122.1	154.7	101.2	41.7
NOPLAT	77.1	69.5	50.2	73.5	82.4
FCF	55.2	99.8	-0.2	76.6	81.6

자료: 키움증권 리서치

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G (033780)	2023-02-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-21.15	-16.55	하이트진로 (000080)	2023-04-18	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-28.00	-22.90
	2023-04-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-21.38	-16.55		2023-07-17	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-32.19	-22.90
	2023-05-12	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.70	-16.55		2023-10-19	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-19.16	-16.35
	2023-07-17	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.91	-16.55		2023-11-14	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-14.56	-9.81
	2023-08-04	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.91	-16.55		2024-01-18	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-25.49	-19.11
	2023-10-19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.70	-18.36		2024-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-25.98	-19.11
	2023-11-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.06	-16.00		2024-10-15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-27.31	-23.93
	2023-11-16	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.21	-23.58		2025-01-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		
	2024-01-18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.46	-22.58	농심 (004370)	2023-02-10	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-25.52	-23.33
	2024-02-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.89	-21.75		2023-03-14	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-24.16	-18.96
	2024-03-11	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.59	-20.67		2023-04-18	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-21.12	-18.40
	2024-04-22	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.60	-20.67		2023-05-16	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-24.70	-19.29
	2024-08-09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-11.17	-2.58		2023-07-17	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-25.40	-18.04
	2024-10-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.14	-14.15		2023-08-14	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-22.30	-13.21
	2024-11-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-13.62	-5.38		2023-10-19	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-24.59	-12.86
	2024-11-18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.94	-17.73		2024-01-18	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-28.91	-25.10
	2025-01-21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월				2024-04-22	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-21.40	10.58
								2024-07-16	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-26.93	-13.84
CJ제일제당 (097950)	2023-02-14	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-33.39	-30.31		2024-10-15	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-30.70	-24.71
	2023-04-18	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-28.88	-26.70	삼양식품 (003230)	2025-01-21	BUY(Maintain)	490,000원	6개월		
	2023-05-09	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-28.81	-25.34		2023-11-16	Buy(Initiate)	260,000원	6개월	-18.41	-9.81
	2023-06-27	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-33.61	-31.71		2024-01-18	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-31.63	-25.93
	2023-07-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-33.54	-31.71		2024-03-11	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-30.96	-23.52
	2023-07-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.93	-23.41		2024-03-26	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-26.33	0.37
	2023-10-19	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-29.10	-23.41		2024-04-22	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-5.50	31.32
	2023-11-14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-25.81	-25.70		2024-05-20	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-16.79	-6.21
	2023-11-16	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-26.70	-24.19		2024-06-14	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-22.87	-14.22
	2024-01-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.57	-25.61		2024-07-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-24.94	-14.22
	2024-02-14	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.16	-24.15		2024-08-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-27.38	-14.22
	2024-04-03	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-26.64	-23.86	디프리카웨이 (051500)	2024-08-30	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.49	-29.00
	2024-04-22	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.70	-20.45		2024-10-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.76	-24.75
	2024-05-16	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.68	-20.45		2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.73	-24.75
	2024-05-20	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-20.56	-9.55		2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.53	-8.00
	2024-07-05	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.75	-19.68		2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.61	-17.58
	2024-07-16	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.65	-16.88		2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월		
	2024-08-14	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-23.88	-16.88		2023-02-13	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-39.78	-33.50
	2024-09-10	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-27.63	-16.88		2023-04-18	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-41.38	-33.50
	2024-10-15	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.77	-30.95		2023-07-17	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-42.27	-33.50
	2024-11-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-31.90	-25.13		2023-10-19	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-43.05	-39.63
롯데칠성 (005300)	2023-02-07	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-28.57	-24.57		2024-01-18	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-41.57	-33.78
	2023-04-18	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-29.08	-24.57		2024-04-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-42.50	-37.50
	2023-05-03	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-34.35	-24.57		2024-07-16	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-40.79	-36.56
	2023-07-17	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-41.44	-39.81		2024-10-15	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.43	-36.56
	2023-08-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-38.13	-34.10		2024-11-11	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-42.43	-36.56
	2023-10-19	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-37.41	-27.86		2025-01-17	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-38.63	-38.50
	2023-11-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-36.16	-23.62		2025-01-21	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		
	2023-11-16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.84	-23.62							
	2024-01-18	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-30.87	-28.15							
	2024-02-06	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-34.14	-28.15							
	2024-04-22	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-27.53	-26.91							
	2024-05-03	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-25.27	-17.26							
	2024-07-31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.04	-20.83							
	2024-10-15	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.40	-20.83							
	2025-01-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월									

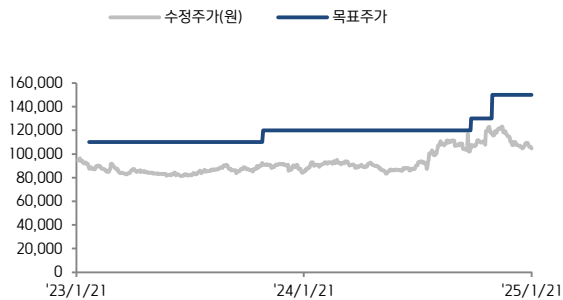
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
오리온 (271560)	2023-03-14	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-15.93	-12.25
	2023-04-18	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-15.23	-13.06
	2023-05-17	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.34	-24.89
	2023-06-21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-30.33	-24.89
	2023-07-17	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.64	-24.89
	2023-09-26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.55	-24.89
	2023-11-16	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-35.95	-32.94
	2023-12-20	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-36.18	-32.94
	2024-01-18	BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-39.71	-36.97
	2024-03-14	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-34.12	-26.48
	2024-06-28	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-34.85	-26.48
	2024-08-21	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-35.02	-26.48
	2024-09-30	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-31.08	-28.87
	2024-10-15	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-30.63	-28.73
	2024-11-18	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-30.09	-27.11
	2024-12-03	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-29.07	-25.35
	2025-01-21	BUY(Maintain)	142,000원	6개월		
롯데월드 (280360)	2023-11-16	Buy(Initiate)	175,000원	6개월	-27.08	-23.31
	2024-01-18	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.27	-25.56
	2024-03-11	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.54	-25.56
	2024-04-22	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.81	-23.44
	2024-05-07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-21.66	7.39
	2024-07-16	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-16.70	-11.43
	2024-08-05	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-28.03	-11.43
	2024-10-15	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-34.30	-28.50
	2024-11-04	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-37.54	-33.06
	2025-01-21	Buy(Maintain)	153,000원	6개월		

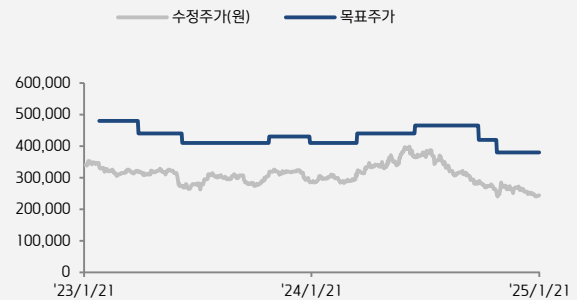
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

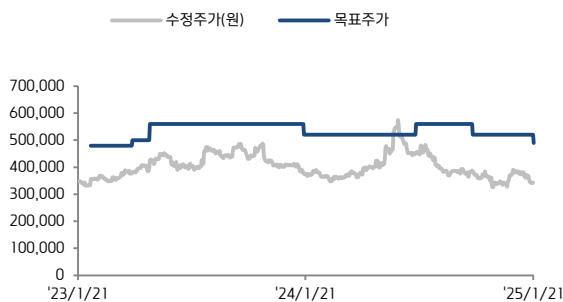
KT&G(033780)



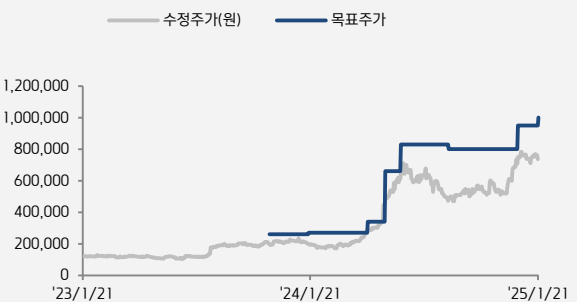
CJ제일제당(097950)



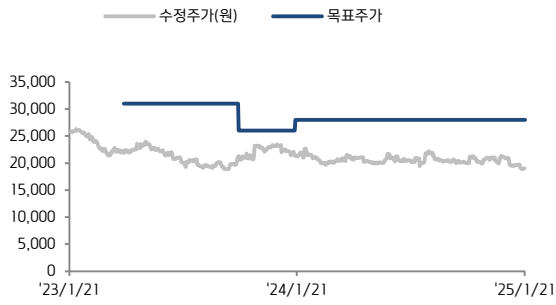
농심(004370)



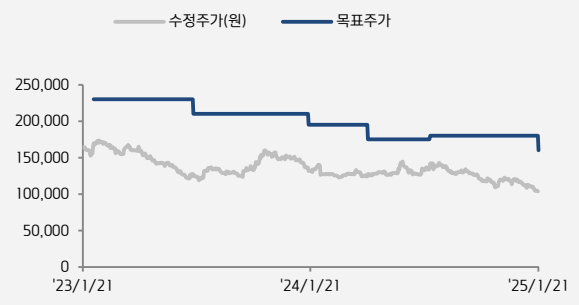
삼양식품(003230)



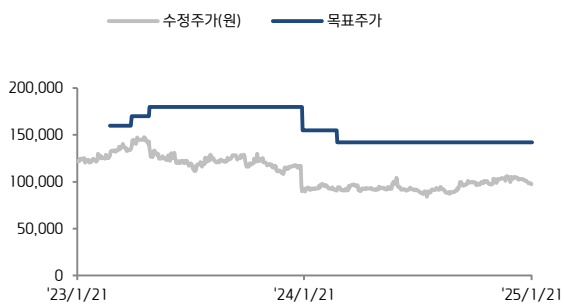
하이트진로(000080)



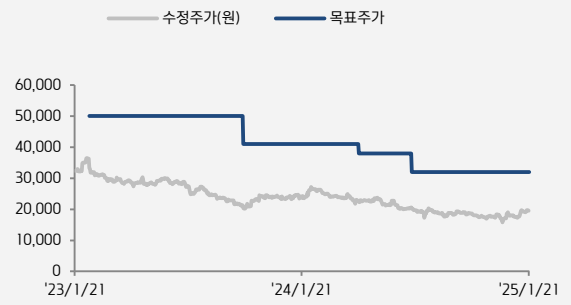
롯데칠성(005300)



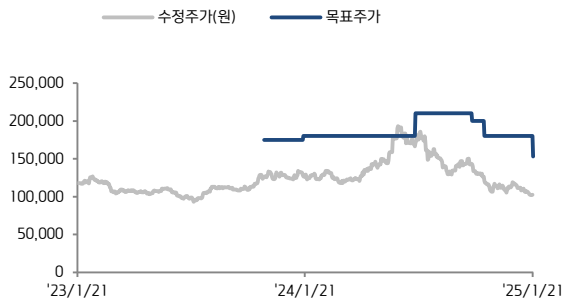
오리온(271560)



CJ프레시웨이(051500)



롯데웰푸드(280360)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%