

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

Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 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

4Q25 Preview: 아직은 추운 겨울



주요 음식료 업체들의 4Q25 영업이익은 명절 시점 차이에 따른 부정적 영향과 인건비/마케팅 비용 증가 등으로 인해, 다소 아쉬운 모습을 보일 전망이다. 다만, 중국 간식점을 중심으로 삼양식품과 오리온의 매출 성장세가 나타나고 있고, 코코아 투입단가도 안정되고 있기 때문에, 올해 1분기에는 작년말의 부진한 흐름에서 일부 벗어날 것으로 기대된다.

>>> 4분기, 비용 증가 부담의 아쉬움

내수 소비심리 반등에도 불구하고, 명절 시점 차이에 따른 부정적 영향, 희망 퇴직 및 금값 상승 등으로 인한 인건비 증가, 글로벌 마케팅 투자 확대(라면 업체) 등의 영향으로 인해, 주요 음식료 업체들의 4분기 영업이익은 다소 아쉬운 모습을 보일 전망이다.

대형주 중에서는 **오리온**의 실적이 가장 견조할 전망이다. 동사는 신제품 비중과 간식점 채널 비중 확대로 중국 매출 흐름이 양호하고, 신규 라인 증설 이후 러시아 법인의 고성장이 지속되고 있으며, 위안화와 루블화 강세에 따른 수혜도 나타날 것으로 판단된다. **삼양식품**은 중국/미국 판매량 고성장과 원화 약세에 따른 수혜가 기대되나, 글로벌 마케팅 비용 확대로 해당 효과가 일부 상쇄될 전망이다. **KT&G**는 부동산 부문의 수익 증가와 해외결련 ASP 상승에도 불구하고, 해외결련 판매량 성장세 둔화와 명절 시점 차이에 따른 국내 판매량 약세로 인해, 담배 부문의 실적은 다소 약할 것으로 판단된다.

한편, **CJ제일제당**과 **농심**은 상대적으로 부진한 실적을 보일 전망이다. **CJ제일제당**은 라이신, 트립토판 판가 하락으로 바이오 부문의 수익성이 부진할 것으로 전망되고, **농심**은 "케이팝 데몬 헌터스(이하 케데헌)" 협업 효과에도 불구하고, 글로벌 마케팅 비용 확대와 금값 상승에 따른 인건비 증가 부담으로 부진한 실적을 기록할 전망이다.

>>> 1분기, 삼양식품과 오리온의 실적이 돋보일 전망

올해 1분기에는 중국 춘절 시점 차이에 따른 긍정적 영향이 반영되면서, 삼양식품과 오리온의 실적이 상대적으로 견조할 전망이다. 특히, 양사는 주요 사업 지역의 기능통화가 원화 대비 강세를 보이고 있기 때문에, 올해 내내 긍정적인 환율 효과도 기대되는 상황이다.

삼양식품은 중국 간식점 입점 이후 2선 도시 이하에서 시장 침투율이 확대되고 있고, 미국과 유럽에서도 메인스트림 채널 입점을 확대가 지속되고 있다. 동사는 27년초에 중국 공장을 본격 가동할 것으로 기대되나, 국내 공장이 이른 시기에 Full 가동되면서, 국내 공장 3교대 생산과 해외 신규 공장 증설 등을 검토할 가능성이 있다.

1분기, 삼양식품과
오리온의 실적이
돈보일 전망 (계속)

오리온은 중국법인의 매출 회복 흐름에 주목할 필요가 있다. 동사는 초코파이/감자스낵/고래밥/젤리 등의 채널 전용 제품 강화를 통해, 중국법인 내 간식점 매출 비중이 30%까지 확대되면서, 전반적인 매출 성장률이 개선되는 흐름을 보이고 있다.

가성비 채널인 간식점은 중국에서 가장 성장성이 높은 프랜차이즈 사업 모델로 식료품 유통 시장에서 점유율이 크게 확대되고 있는 것으로 판단된다. 실제 Top 2 업체인 땡땡현망과 만천그룹(하오상라이)은 작년에도 점포 수를 크게 확대하면서, 압도적인 성장 흐름을 보여주고 있다.

중소형주는
롯데그룹 식품 계열사에
주목 필요

한편, 중소형주 중에서는 롯데웰푸드와 롯데칠성에 주목할 필요가 있다. **롯데웰푸드**는 올해 코코아 투입단가가 안정화되면서, 전사 원가율이 개선될 가능성이 높다. 또한, 인도/러시아는 초코파이 중심으로 성장세가 지속되고 있으며, 카자흐스탄도 루블화 강세 영향으로 내수와 수출 판매가 모두 회복되고 있는 추세이다. **롯데칠성**은 국내법인 실적 흐름은 다소 약한 편이나, 해외법인의 실적은 꾸준히 개선되는 흐름이다. 필리핀 법인은 비용 절감에 따른 수익성 개선이 기대되고, 미얀마 법인은 작년 1분기 공급차질로 실적 기저가 낮은 편이다. 더불어, 동사가 보유한 서초동 부지는 프로젝트 리츠에 대한 세제 혜택으로 인해, 개발사업이 시작될 수 있다는 언론보도가 나오고 있는 상황이기 때문에, 시장에서 자산가치가 주목받을 가능성이 있다.

음식료 업종 투자전략

음식료 업종 최선호주로 삼양식품과 오리온을 제시하고, 관심종목으로 롯데웰푸드와 롯데칠성을 제시한다.

삼양식품은 작년 4분기에 글로벌 마케팅 비용 확대 부담으로 이익 개선 흐름이 주춤했으나, 중장기적으로는 글로벌 수요 성장세가 여전히 견조하고, 단기적으로도 중국 춘절 물량이 반영되면서 올해 1분기에는 매출과 이익이 전분기 대비 유의미하게 반등할 전망이다. **오리온**은 중국 간식점 매출 비중 확대, 러시아 법인 고성장, 코코아 투입단가 하락 효과에 힘입어, 올해 내내 견조한 이익 개선 흐름이 지속될 전망이다. **롯데웰푸드**는 원재료 투입단가 하락과 글로벌 매출 성장세 강화, **롯데칠성**은 해외법인 실적 개선과 서초동 부지 개발 가능성에 주목할 필요가 있다.

음식료 주요 기업 4Q25 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	YoY	1Q26E	YoY
KT&G	매출액	15,564	14,911	15,479	18,269	16,355	5.1%	16,059	7.7%
	영업이익	2,125	2,856	3,499	4,653	2,509	18.0%	3,314	16.0%
	OPM	13.7%	19.2%	22.6%	25.5%	15.3%	1.7%p	20.6%	1.5%p
	순이익	3,253	2,556	1,433	4,193	2,173	-33.2%	2,646	3.5%
삼양식품	매출액	4,789	5,290	5,531	6,320	6,469	35.1%	6,845	29.4%
	영업이익	877	1,340	1,201	1,309	1,397	59.3%	1,657	23.7%
	OPM	18.3%	25.3%	21.7%	20.7%	21.6%	3.3%p	24.2%	-1.1%p
	순이익	761	991	845	1,102	1,062	39.6%	1,276	28.7%
오리온	매출액	8,618	8,018	7,772	8,289	9,093	5.5%	8,914	11.2%
	영업이익	1,597	1,314	1,215	1,379	1,619	1.4%	1,580	20.2%
	OPM	18.5%	16.4%	15.6%	16.6%	17.8%	-0.7%p	17.7%	1.3%p
	순이익	2,531	1,043	698	1,027	1,270	-49.8%	1,172	12.3%
CJ 제일제당	매출액	74,902	72,085	72,372	74,395	70,316	-6.1%	68,411	-5.1%
	영업이익	3,856	3,332	3,531	3,465	2,795	-27.5%	2,653	-20.4%
	OPM	5.1%	4.6%	4.9%	4.7%	4.0%	-1.2%p	3.9%	-0.7%p
	순이익	-1,930	176	1,625	729	586	흑전	641	263.4%
CJ 제일제당 (대통제외)	매출액	44,750	43,625	43,224	45,326	38,952	-13.0%	38,785	-11.1%
	영업이익	2,154	2,422	2,351	2,026	1,216	-43.6%	1,512	-37.6%
	OPM	4.8%	5.6%	5.4%	4.5%	3.1%	-1.7%p	3.9%	-1.7%p
농심	매출액	8,551	8,930	8,677	8,712	8,768	2.5%	9,077	1.6%
	영업이익	204	561	402	544	305	49.2%	581	3.7%
	OPM	2.4%	6.3%	4.6%	6.2%	3.5%	1.1%p	6.4%	0.1%p
	순이익	247	522	365	506	355	43.7%	523	0.4%
하이트진로	매출액	6,271	6,128	6,466	6,695	6,037	-3.7%	6,104	-0.4%
	영업이익	213	627	645	544	30	-86.0%	497	-20.7%
	OPM	3.4%	10.2%	10.0%	8.1%	0.5%	-2.9%p	8.1%	-2.1%p
	순이익	-181	380	331	340	-48	적지	270	-29.1%
롯데칠성	매출액	9,233	9,103	10,873	10,792	9,455	2.4%	9,459	3.9%
	영업이익	92	250	624	918	60	-35.2%	403	61.2%
	OPM	1.0%	2.7%	5.7%	8.5%	0.6%	-0.4%p	4.3%	1.5%p
	순이익	-230	107	372	798	-135	적지	233	117.5%
롯데웰푸드	매출액	9,705	9,751	10,643	11,568	10,087	3.9%	10,240	5.0%
	영업이익	-196	164	343	693	81	흑전	305	86.0%
	OPM	-2.0%	1.7%	3.2%	6.0%	0.8%	2.8%p	3.0%	1.3%p
	순이익	-251	237	177	487	8	흑전	158	-33.3%
CJ 프레시웨이	매출액	8,502	7,986	8,833	9,012	9,008	6.0%	8,589	7.5%
	영업이익	252	106	274	336	295	17.3%	125	18.0%
	OPM	3.0%	1.3%	3.1%	3.7%	3.3%	0.3%p	1.5%	0.1%p
	순이익	173	16	150	233	155	-10.3%	31	95.4%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

투자의견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
CJ 제일제당	목표주가: 280,000 원 → 260,000 원	실적 추정치 하향
하이트진로	목표주가: 25,000 원 → 23,000 원	실적 추정치 하향

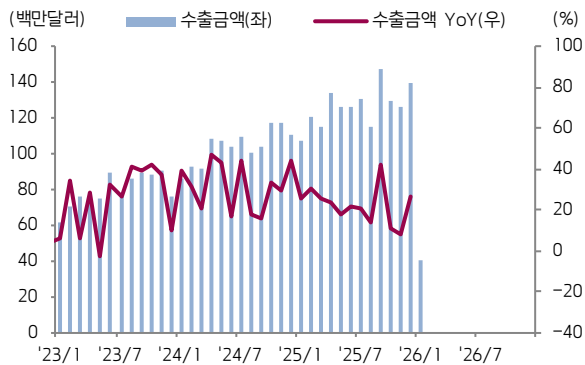
자료: 키움증권 리서치

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

종목명		KT&G	삼양식품	오리온	CJ 제일제당	농심	하이트진로	롯데웰푸드	롯데칠성	CJ프레시웨이
종목코드		033780	003230	271560	097950	004370	000080	280360	005300	051500
종가(1/16, 원)		142,300	1,195,000	109,300	208,500	412,500	17,970	108,400	126,300	23,750
시가총액(1/16, 조원)		16.79	9.00	4.32	3.14	2.51	1.26	1.01	1.17	0.28
매출액	'24	5,909	1,728	3,104	29,359	3,439	2,599	4,044	4,025	3,225
	'25E	6,501	2,361	3,317	28,917	3,509	2,533	4,205	4,022	3,484
	'26E	6,813	2,906	3,676	28,054	3,624	2,526	4,356	4,091	3,812
영업이익	'24	1,189	345	544	1,553	163	208	157	185	94
	'25E	1,352	525	553	1,312	181	185	128	185	101
	'26E	1,441	673	640	1,195	198	181	190	204	110
OPM	'24	20.1%	19.9%	17.5%	5.3%	4.7%	8.0%	3.9%	4.6%	2.9%
	'25E	20.8%	22.2%	16.7%	4.5%	5.2%	7.3%	3.0%	4.6%	2.9%
	'26E	21.2%	23.2%	17.4%	4.3%	5.5%	7.2%	4.4%	5.0%	2.9%
순이익	'24	1,166	272	525	148	157	96	85	59	26
	'25E	1,036	400	404	312	175	100	91	79	55
	'26E	1,144	518	475	296	183	95	114	88	58
PER	'24	11.9	21.2	7.7	28.2	14.5	14.5	12.4	19.1	8.0
	'25E	17.2	22.5	10.7	11.0	14.4	12.8	11.3	16.0	5.1
	'26E	14.7	17.4	9.1	11.5	13.7	13.4	8.9	14.4	4.9
PBR	'24	1.45	7.05	1.17	0.53	0.85	1.23	0.49	0.75	0.50
	'25E	1.88	7.61	1.15	0.45	0.89	1.09	0.47	0.82	0.61
	'26E	1.78	5.42	1.05	0.44	0.84	1.05	0.45	0.79	0.54
ROE	'24	12.6%	39.4%	16.6%	2.0%	6.2%	8.6%	4.0%	4.0%	7.4%
	'25E	11.4%	40.0%	11.1%	4.1%	6.4%	8.7%	4.2%	5.2%	12.6%
	'26E	12.8%	36.4%	12.0%	3.9%	6.3%	7.9%	5.1%	5.6%	11.7%
배당수익률	'24	5.0%	0.4%	2.4%	2.3%	1.3%	3.6%	3.0%	3.0%	2.6%
	'25E	4.2%	0.4%	2.5%	2.9%	1.2%	3.9%	3.2%	2.7%	1.9%
	'26E	4.5%	0.4%	2.7%	2.9%	1.2%	3.9%	3.5%	2.7%	1.9%

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

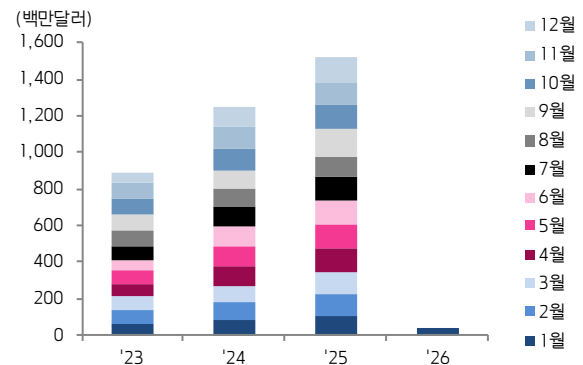
한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (1)



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) '26/1은 '26. 1. 1~10 기준

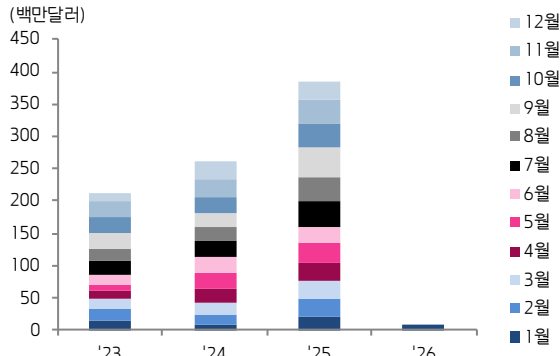
한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (2)



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

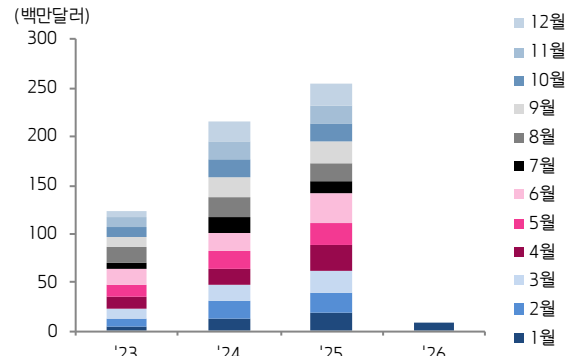
주: 1) '26/1은 '26. 1. 1~10 기준

한국의 중국向 라면 수출액 추이



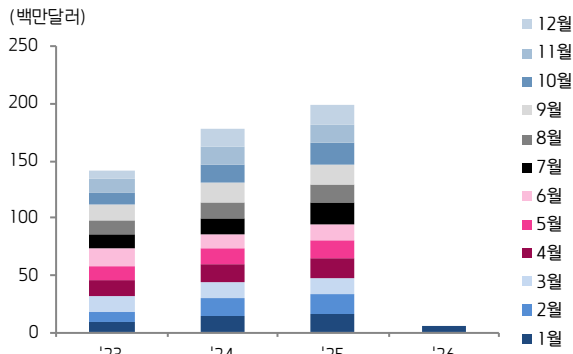
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/1은 '26. 1. 1~10 기준

한국의 미국向 라면 수출액 추이



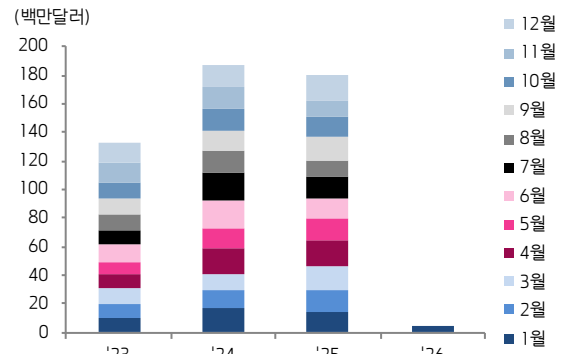
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/1은 '26. 1. 1~10 기준

한국의 동남아 Top 5 向 라면 수출액 추이



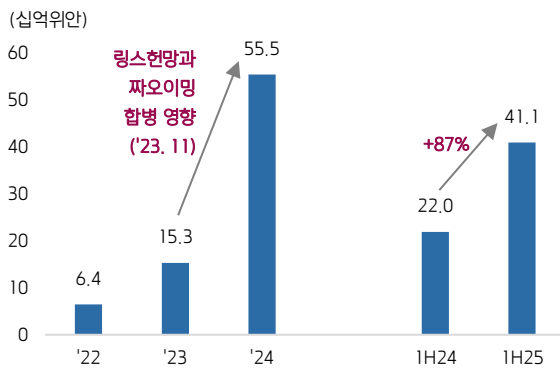
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/1은 '26. 1. 1~10 기준
2) 동남아 Top 5: 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남, 인도네시아

한국의 유럽 Top 5 向 라면 수출액 추이



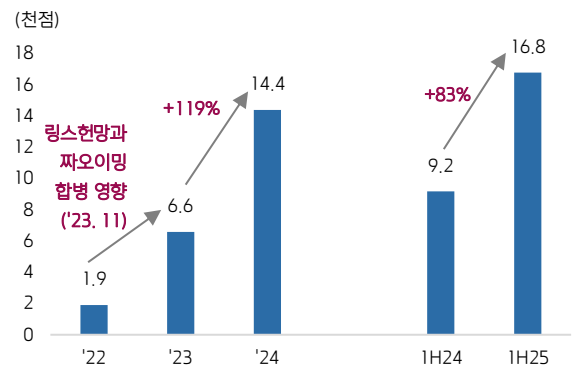
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/1은 '26. 1. 1~10 기준
2) 유럽 Top 5: 네덜란드, 영국, 독일, 스웨덴, 프랑스

중국 간식점 땡땡현망 GMV 추이



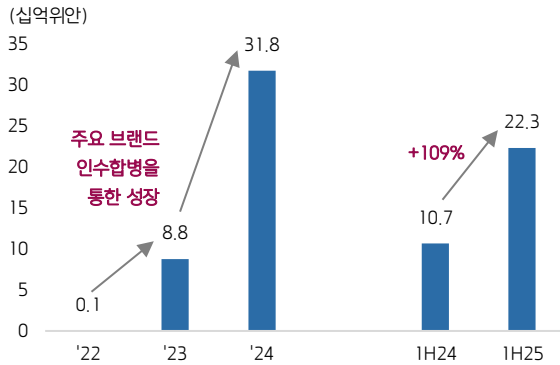
자료: Bloomberg, 땡땡현망, 키움증권 리서치

중국 간식점 땡땡현망 점포 수 추이



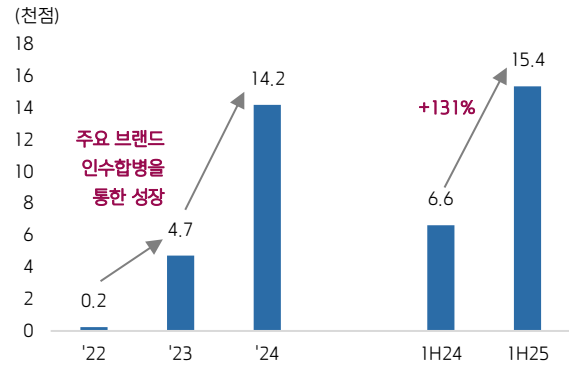
자료: Bloomberg, 땡땡현망, 키움증권 리서치

중국 간식점 하오상라이 GMV 추이



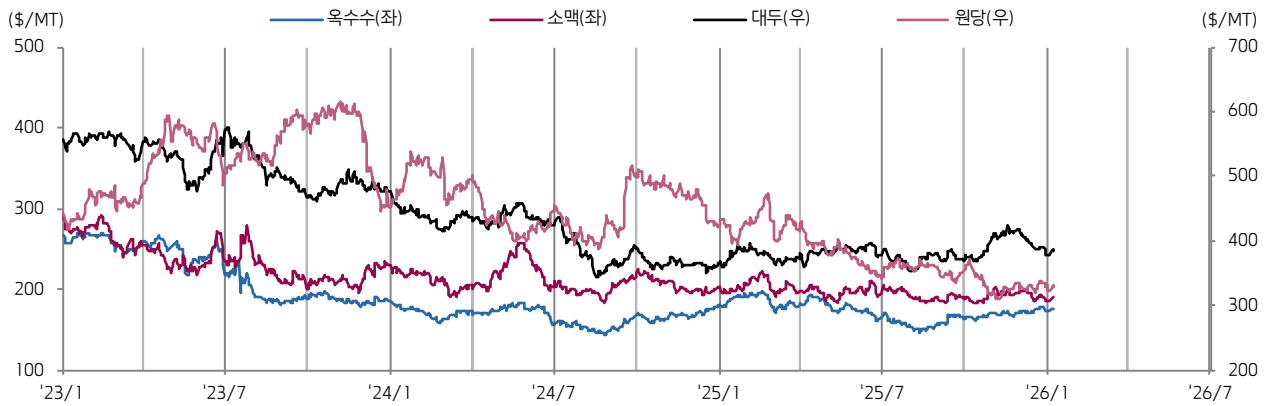
자료: Bloomberg, 만천그룹, 키움증권 리서치

중국 간식점 하오상라이 점포 수 추이



자료: Bloomberg, 만천그룹, 키움증권 리서치

국제 곡물가격 추이



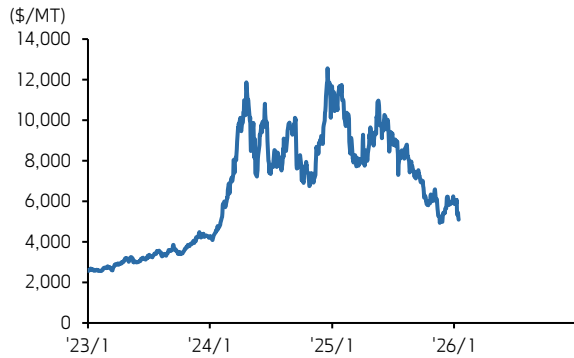
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

분기 평균 환율/원자재 가격 추이 및 가정

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
환율(원/달러)	1,451	1,404	1,385	1,448	1,447	1,464	1,464	1,464
(YoY)	9%	2%	2%	4%	-0%	4%	6%	1%
환율(원/위안)	199	194	194	204	207	211	211	211
(YoY)	8%	3%	2%	5%	4%	9%	9%	3%
옥수수(\$/Ton)	186	178	159	170	173	165	165	165
(YoY)	8%	2%	3%	1%	-7%	-7%	4%	-3%
소맥(\$/Ton)	204	197	192	192	188	188	188	188
(YoY)	-4%	-12%	-4%	-7%	-8%	-5%	-2%	-2%
대두(\$/Ton)	376	384	373	395	382	376	376	376
(YoY)	-14%	-12%	-2%	8%	1%	-2%	1%	-5%
원당(\$/Ton)	427	381	356	332	326	328	328	328
(YoY)	-14%	-11%	-17%	-30%	-24%	-14%	-8%	-1%

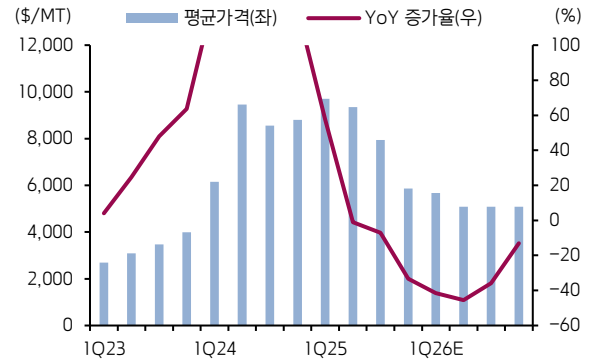
자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치 / 주: 1) 1Q26E 수치는 26. 1. 1~13 평균 시세 기준. 2Q26E 이후 수치는 26. 1. 13 시세 기준.

코코아 가격 추이



자료: Bloomberg

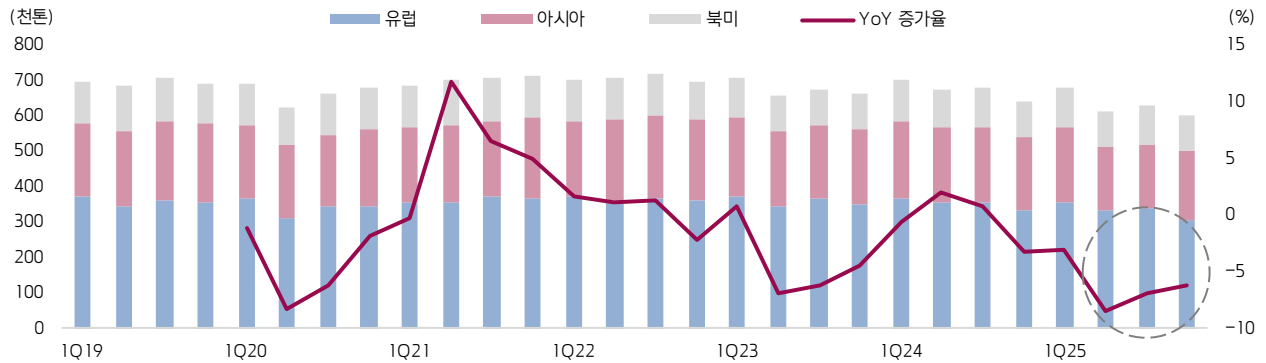
분기별 코코아 평균 가격 추이 및 가점



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

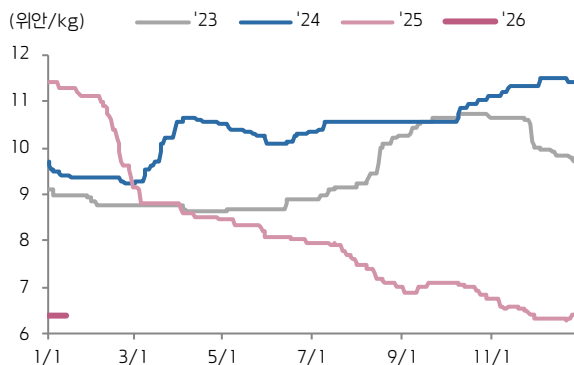
주: 1) 1Q26E 수치는 26. 1. 1~14 평균 시세 기준.
2Q26E 이후 수치는 26. 1. 14 시세 기준.

주요 지역별 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings) 추이



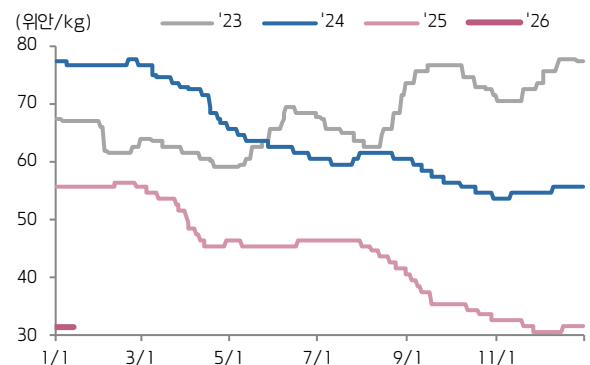
자료: ECA, CAA, NCA

중국 라이신 스팟 가격 추이



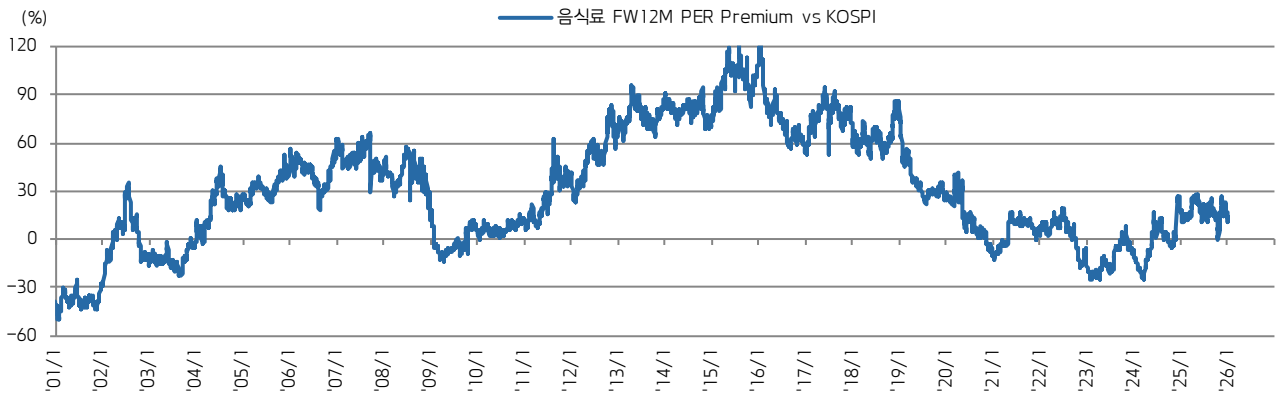
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이



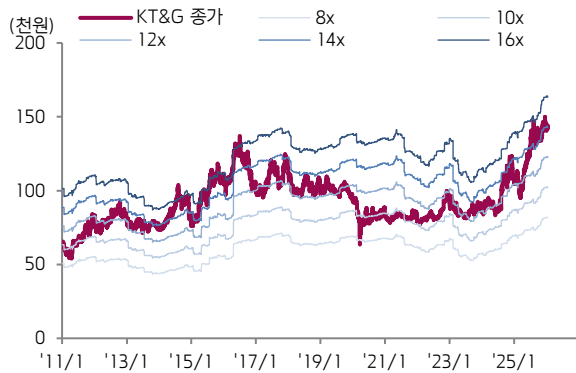
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

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



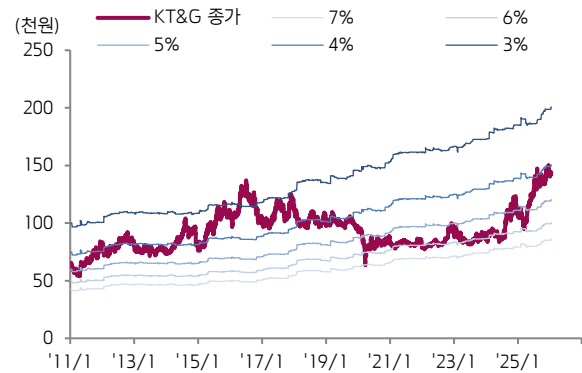
자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



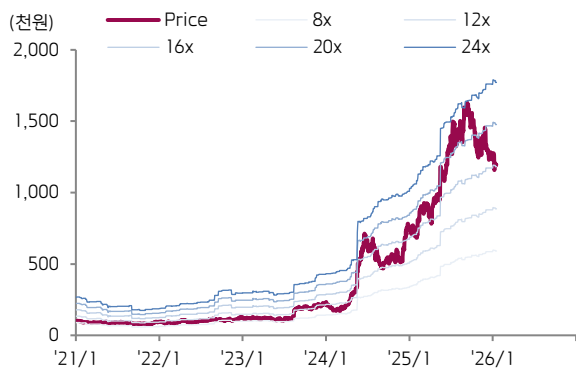
자료: 에프앤가이드

KT&G 배당수익률 밴드 추이



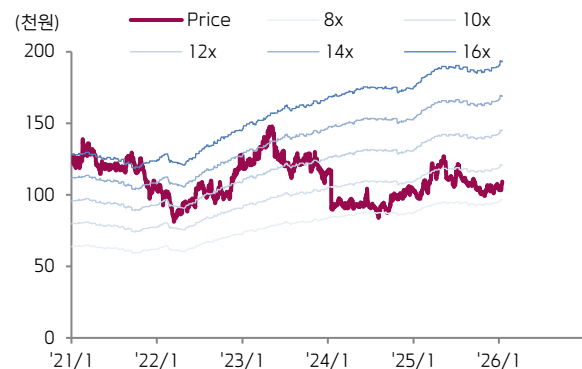
자료: 에프앤가이드

삼양식품 FW12M PER 밴드 추이



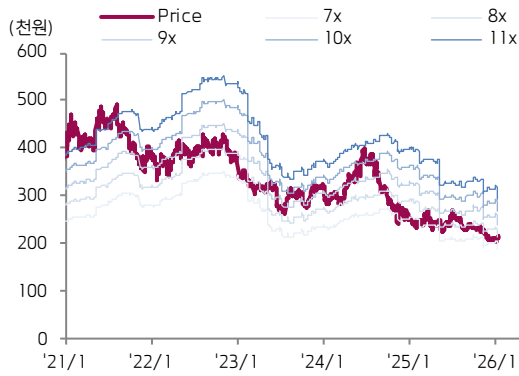
자료: 에프앤가이드

오리온 FW12M PER 밴드 추이



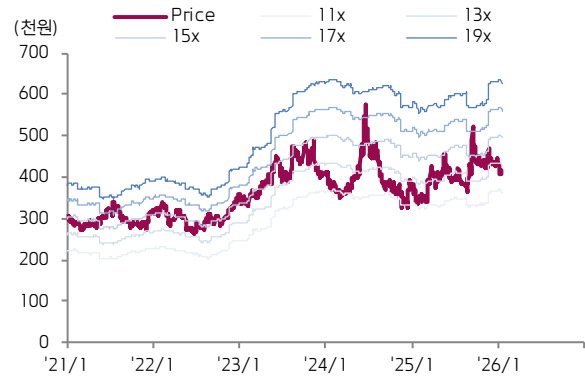
자료: 에프앤가이드

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



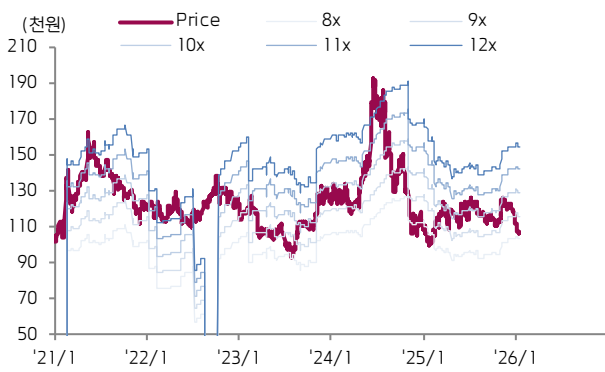
자료: 에프앤가이드

농심 FW12M PER 밴드 추이



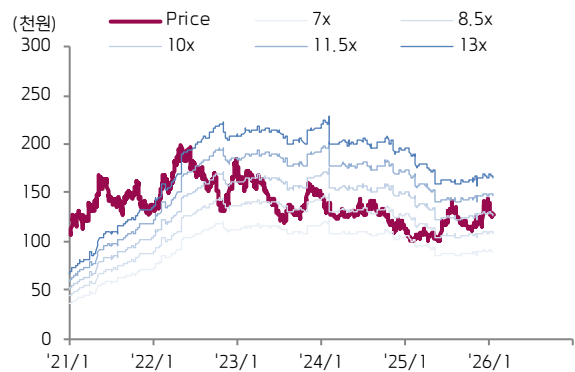
자료: 에프앤가이드

롯데웰푸드 FW12M PER 밴드 추이



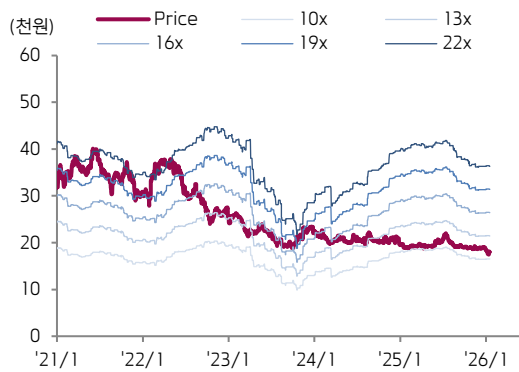
자료: 에프앤가이드

롯데칠성 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

하이트진로 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

CJ프레시웨이 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

1) KT&G 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 180,000원

KT&G의 4Q25 연결기준 영업이익은 2,509억원(+18% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 국내 담배 사업은 추석 시점 차이에 따른 부정적 영향으로 인해, NGP 스틱과 껌 판매량이 모두 전년동기 대비 감소할 전망이다. 해외 껌은 판매량 성장세 둔화에도 불구하고, 달러 강세와 가격 인상 등에 힘입어, 매출이 전년동기 대비 +11% 증가할 전망이다. 건기식은 전반적인 수요 부진을 해외 마케팅 비용 절감으로 방어하면서, 영업이익률이 전년동기 대비 소폭 개선될 전망이다. 부동산은 개발 사업 완료 및 매각에 따른 이익 증가로 인해, 흑자전환 할 것으로 추산된다.

달러 강세, 해외 껌 ASP 및 판매량 상승에 힘입어, 전사 실적 개선 흐름이 지속되고 있고, 올해와 내년에는 투자규모가 2~3천억원 수준으로 축소되기 때문에, 주주환원 여력이 확대될 전망이다. 또한, 올해 하반기부터 잎담배 투입단가가 안정화될 가능성이 높기 때문에, 전사 수익성 개선의 가시성이 점차 높아질 전망이다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,556	1,491	1,548	1,827	1,636	1,606	1,669	1,858	1,681	5,909	6,501	6,813
(YoY)	8.0%	15.4%	8.7%	11.6%	5.1%	7.7%	7.8%	1.7%	2.8%	0.8%	10.0%	4.8%
담배	1,012	988	1,091	1,232	1,051	1,110	1,211	1,268	1,085	3,906	4,362	4,674
(YoY)	13.2%	15.3%	10.2%	17.6%	3.8%	12.3%	11.1%	2.9%	3.3%	8.1%	11.7%	7.2%
국내	542	512	548	615	509	514	566	579	524	2,208	2,184	2,182
(YoY)	-0.7%	-0.2%	-3.1%	4.7%	-6.0%	0.3%	3.1%	-5.9%	3.0%	0.5%	-1.1%	-0.1%
NGP	135	139	140	168	152	153	168	170	163	559	599	654
관련	407	374	408	447	357	360	398	409	362	1,649	1,585	1,528
해외	461	470	525	635	533	590	629	707	552	1,675	2,162	2,477
(YoY)	34.1%	38.9%	25.1%	39.2%	15.5%	25.6%	19.7%	11.3%	3.6%	20.3%	29.1%	14.6%
NGP	82	21	56	111	110	80	80	80	80	225	297	320
관련	380	449	469	524	423	510	549	627	472	1,450	1,865	2,157
(YoY)	35.2%	53.9%	30.6%	24.9%	11.3%	13.5%	17.0%	19.6%	11.6%	28.0%	28.6%	15.7%
매출 증감률												
국내 NGP	2.5%	6.5%	2.0%	7.5%	12.6%	10.8%	19.7%	1.0%	7.1%	7.6%	7.1%	9.2%
국내 관련	-1.7%	-2.4%	-4.8%	3.6%	-12.2%	-3.6%	-2.6%	-8.5%	1.3%	-1.7%	-3.9%	-3.6%
해외 관련	35.2%	53.9%	30.6%	24.9%	11.3%	13.5%	17.0%	19.6%	11.6%	28.0%	28.6%	15.7%
판매량 증감률												
국내 NGP	6.8%	7.0%	0.0%	11.4%	-1.9%	1.7%	18.3%	1.6%	12.4%	7.8%	4.2%	8.2%
국내 관련	-3.4%	-4.8%	-5.1%	3.5%	-11.5%	-1.3%	-2.8%	-8.5%	1.3%	-2.9%	-4.3%	-3.1%
해외 관련	21.4%	22.8%	9.2%	12.9%	1.0%	7.1%	7.1%	7.4%	6.9%	10.4%	11.2%	7.1%
원/달러	1,395	1,451	1,404	1,385	1,448	1,460	1,460	1,460	1,460	1,364	1,421	1,460
(YoY)	5.5%	9.3%	2.4%	2.0%	3.8%	0.6%	4.0%	5.4%	0.8%	4.5%	4.2%	2.7%
건기식	322	314	221	360	275	307	220	355	286	1,302	1,170	1,169
(YoY)	-4.0%	1.9%	-16.8%	-11.3%	-14.7%	-2.2%	-0.1%	-1.3%	4.0%	-6.6%	-10.1%	-0.1%
국내	189	247	162	305	185	235	157	296	189	925	898	876
(YoY)	-1.8%	1.5%	-6.3%	-4.9%	-2.0%	-5.0%	-3.0%	-3.0%	2.0%	-12.4%	-2.9%	-2.5%
해외	134	67	59	55	90	73	64	60	97	377	272	293
부동산	137	100	144	146	219	100	144	146	219	361	609	609
기타	86	88	93	89	91	88	93	89	91	340	361	361
영업이익	213	286	350	465	251	331	372	457	280	1,189	1,352	1,441
(YoY)	7.3%	20.7%	8.7%	11.4%	18.0%	16.0%	6.4%	-1.7%	11.7%	1.8%	13.7%	6.6%
(OPM)	13.7%	19.2%	22.6%	25.5%	15.3%	20.6%	22.3%	24.6%	16.7%	20.1%	20.8%	21.2%
담배	224	253	322	372	215	303	355	385	258	1,080	1,162	1,302
(OPM)	22.1%	25.6%	29.5%	30.2%	20.5%	27.3%	29.3%	30.4%	23.8%	27.6%	26.6%	27.8%
건기식	6	18	6	72	7	16	6	64	12	96	103	98
(OPM)	1.7%	5.8%	2.8%	19.9%	2.5%	5.3%	2.5%	17.9%	4.4%	7.4%	8.8%	8.4%
부동산	-23	10	18	21	27	8	8	8	8	-5	76	30
기타	2	4	4	1	2	4	4	1	2	11	12	12
세전이익	447	337	189	544	293	358	398	484	306	1,566	1,363	1,546
순이익	325	258	144	419	217	265	295	358	227	1,165	1,038	1,144
(지배)순이익	325	256	143	419	217	265	295	358	227	1,166	1,036	1,144
(YoY)	176.8%	-10.7%	-54.2%	73.8%	-33.2%	3.5%	105.7%	-14.6%	4.3%	29.1%	-11.2%	10.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,501.4	6,813.4	6,983.9
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,400.1	3,645.1	3,701.7
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,101.4	3,168.3	3,282.2
판매비	1,640.9	1,713.2	1,749.8	1,727.1	1,767.7
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,351.6	1,441.2	1,514.4
EBITDA	1,386.3	1,389.5	1,585.9	1,759.0	1,826.7
영업외손익	81.0	377.0	11.9	104.9	142.7
이자수익	74.7	115.6	80.5	73.5	111.3
이자비용	45.7	42.1	46.4	46.4	46.4
외환관련이익	159.5	469.1	50.0	50.0	50.0
외환관련손실	135.9	105.4	150.0	50.0	50.0
종속 및 관계기업손익	9.6	19.2	19.2	19.2	19.2
기타	18.8	-79.4	58.6	58.6	58.6
법인세차감전이익	1,248.4	1,565.8	1,363.5	1,546.2	1,657.2
법인세비용	318.8	393.7	326.0	402.0	430.9
계속사업순이익	929.5	1,172.1	1,037.5	1,144.2	1,226.3
당기순이익	922.4	1,165.0	1,037.5	1,144.2	1,226.3
지배주주순이익	902.7	1,165.7	1,035.5	1,144.2	1,226.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.2	0.8	10.0	4.8	2.5
영업이익 증감율	-7.9	1.8	13.7	6.6	5.1
EBITDA 증감율	-3.8	0.2	14.1	10.9	3.8
지배주주순이익 증감율	-11.1	29.1	-11.2	10.5	7.2
EPS 증감율	-10.6	35.7	-8.0	17.4	12.4
매출총이익율(%)	47.9	49.1	47.7	46.5	47.0
영업이익율(%)	19.9	20.1	20.8	21.2	21.7
EBITDA Margin(%)	23.6	23.5	24.4	25.8	26.2
지배주주순이익율(%)	15.4	19.7	15.9	16.8	17.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266.0	822.3	1,184.9	1,367.4	1,540.5
당기순이익	922.4	1,165.0	1,037.5	1,144.2	1,226.3
비현금항목의 가감	538.6	349.1	710.0	869.4	892.8
유형자산감가상각비	210.8	219.1	202.9	286.6	281.3
무형자산감가상각비	30.2	31.2	31.4	31.2	31.0
지분법평가손익	-9.6	-19.2	-19.2	-19.2	-19.2
기타	307.2	118.0	494.9	570.8	599.7
영업활동자산부채증감	185.4	-365.4	-236.5	-244.2	-147.7
매출채권및기타채권의감소	-45.3	-97.3	-122.2	-96.8	-52.9
재고자산의감소	19.0	-175.5	-125.4	-154.8	-84.6
매입채무및기타채무의증가	338.1	32.9	35.3	18.6	10.2
기타	-126.4	-125.5	-24.2	-11.2	-20.4
기타현금흐름	-380.4	-326.4	-326.1	-402.0	-430.9
투자활동 현금흐름	-848.3	-529.7	-318.5	88.2	-64.7
유형자산의 취득	-472.8	-767.5	-780.5	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	7.3	21.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-39.6	-27.7	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-356.9	-132.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-82.7	-82.4	389.2	272.5	81.7
기타	96.4	458.8	102.8	95.7	133.6
재무활동 현금흐름	-775.8	-293.4	-1,102.4	-1,293.4	-1,272.1
차입금의 증가(감소)	352.6	907.6	156.7	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-302.7	-546.8	-600.0	-600.0	-550.0
배당금지급	-776.4	-586.6	-588.4	-622.7	-651.5
기타	-49.3	-67.6	-70.7	-70.7	-70.6
기타현금흐름	-10.9	104.9	-341.9	-19.8	297.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-369.1	104.0	-578.0	142.4	501.4
기초현금 및 현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,136.0	558.0	700.4
기말현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	558.0	700.4	1,201.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418.4	7,176.3	6,456.6	6,578.2	7,135.4
현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	558.0	700.4	1,201.8
단기금융자산	696.0	778.5	389.2	116.8	35.0
매출채권 및 기타채권	1,771.9	1,895.5	2,017.6	2,114.4	2,167.3
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,226.7	3,381.5	3,466.1
기타유동자산	154.7	265.0	265.1	265.1	265.2
비유동자산	6,354.1	6,748.9	7,344.4	7,325.8	7,312.9
투자자산	2,700.8	2,852.3	2,871.5	2,890.7	2,910.0
유형자산	2,096.5	2,664.4	3,242.0	3,205.4	3,174.2
무형자산	175.0	179.7	178.3	177.1	176.1
기타비유동자산	1,381.8	1,052.5	1,052.6	1,052.6	1,052.6
자산총계	12,772.5	13,925.2	13,801.0	13,904.0	14,448.2
유동부채	2,672.4	3,142.9	3,334.9	3,353.5	3,363.6
매입채무 및 기타채무	2,323.2	2,335.5	2,370.9	2,389.5	2,399.6
단기금융부채	107.8	472.3	629.0	629.0	629.0
기타유동부채	241.4	335.1	335.0	335.0	335.0
비유동부채	805.1	1,423.9	1,423.9	1,423.9	1,423.9
장기금융부채	515.4	1,056.9	1,056.9	1,056.9	1,056.9
기타비유동부채	289.7	367.0	367.0	367.0	367.0
부채총계	3,477.5	4,566.8	4,758.8	4,777.4	4,787.5
지배지분	9,174.4	9,239.2	8,921.0	9,005.4	9,539.5
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.8	535.0	535.0	535.0	535.0
기타자본	-1,236.9	-1,030.5	-835.3	-737.5	-737.5
기타포괄손익누계액	-56.6	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
이익잉여금	8,979.1	8,783.2	8,269.8	8,256.4	8,790.5
비지배지분	120.5	119.3	121.3	121.3	121.3
자본총계	9,294.9	9,358.5	9,042.2	9,126.6	9,660.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,260	9,698	10,902
BPS	68,557	73,700	75,616	80,057	84,805
CFPS	10,706	11,657	13,939	17,068	18,838
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,800
주가배수(배)					
PER	13.1	11.9	17.2	14.7	13.1
PER(최고)	14.6	14.1	18.2		
PER(최저)	12.2	9.3	11.5		
PBR	1.27	1.45	1.88	1.78	1.68
PBR(최고)	1.41	1.72	1.99		
PBR(최저)	1.18	1.13	1.25		
PSR	2.02	2.35	2.74	2.46	2.29
PCFR	8.1	9.2	10.2	8.3	7.6
EV/EBITDA	7.6	9.1	11.1	10.1	9.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	64.1	50.5	60.0	56.9	56.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	6.0	5.0	4.2	4.5	4.8
ROA	7.4	8.7	7.5	8.3	8.7
ROE	9.8	12.7	11.4	12.8	13.2
ROIC	18.5	17.5	17.0	16.3	16.7
매출채권회전율	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율	2.2	2.0	2.1	2.1	2.0
부채비율	37.4	48.8	52.6	52.3	49.6
순차입금비율	-11.9	-4.1	8.2	9.5	4.6
이자보상배율	25.5	28.2	29.1	31.1	32.6
총자입금	623.2	1,529.3	1,685.9	1,685.9	1,685.9
순차입금	-1,104.8	-385.2	738.7	868.8	449.1
NOPLAT	1,386.3	1,389.5	1,585.9	1,759.0	1,826.7
FCF	759.6	17.0	215.7	860.0	1,005.2

2) 삼양식품 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 1,850,000원

삼양식품의 4Q25 연결기준 매출액은 6,469억원(+2% QoQ / +35% YoY), 영업이익은 1,397억원(+7% QoQ / +59% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 글로벌 마케팅 비용 증가와 춘절 시점 차이에 따른 판매량 성장세 둔화에도 불구하고, 달러 등 주요 현지 통화의 강세 등에 힘입어, 영업이익이 전분기 대비 소폭 증가할 전망이다.

올해 1분기에는 중국 춘절 물량 반영 본격화, 미국 메인스트림 채널 입점을 확대, 달러 등 주요 현지 통화의 강세 등에 힘입어, QoQ 영업이익 증가율이 재차 반등할 전망이다. 만약, 미국 대법원 판결에 따라 관세 환급이 발생한다면, 관세 절감에 따른 추가적인 실적 개선 가능성도 열려 있다.

더불어, 신규 증설 모멘텀에도 주목할 필요가 있다. 동사는 27년초부터 중국 공장을 오픈할 계획이고(Capa +40%), 불닭볶음면의 글로벌 수요 증가에 대응하기 위해 추가적인 공장 증설을 검토할 수 있는 상황이기 때문이다.

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	478.9	529.0	553.1	632.0	646.9	684.5	712.9	737.5	770.9	1,728.0	2,361.0	2,905.8
(YoY)	46.6%	37.1%	30.3%	44.0%	35.1%	29.4%	28.9%	16.7%	19.2%	44.9%	36.6%	23.1%
국내 (YoY)	105.0	105.0	112.9	121.5	128.1	115.8	118.7	122.3	138.0	392.1	467.6	494.8
해외 (YoY)	0.0%	8.5%	22.3%	23.8%	22.1%	10.2%	5.1%	0.7%	7.7%	2.2%	19.2%	5.8%
해외 (YoY)	373.9	424.0	440.2	510.5	518.7	568.7	594.2	615.2	632.9	1,335.9	1,893.4	2,411.0
(YoY)	68.6%	46.7%	32.5%	49.8%	38.7%	34.1%	35.0%	20.5%	22.0%	65.1%	41.7%	27.3%
매출총이익	176.1	244.9	255.5	261.2	285.5	304.0	318.0	332.3	349.0	723.2	1,047.2	1,303.2
(GPM)	36.8%	46.3%	46.2%	41.3%	44.1%	44.4%	44.6%	45.1%	45.3%	41.9%	44.4%	44.9%
판매비	88.4	110.9	135.4	130.3	145.9	138.3	160.0	160.8	171.4	378.6	522.5	630.4
(판매비율)	18.5%	21.0%	24.5%	20.6%	22.5%	20.2%	22.4%	21.8%	22.2%	21.9%	22.1%	21.7%
영업이익	87.7	134.0	120.1	130.9	139.7	165.7	157.9	171.5	177.6	344.6	524.6	672.8
(YoY)	142.4%	67.2%	34.2%	49.9%	59.3%	23.7%	31.5%	31.0%	27.2%	133.6%	52.3%	28.2%
(OPM)	18.3%	25.3%	21.7%	20.7%	21.6%	24.2%	22.2%	23.3%	23.0%	19.9%	22.2%	23.2%
세전이익	95.7	135.0	104.9	138.0	140.1	168.3	160.6	174.2	180.2	351.6	518.0	683.3
순이익	75.7	99.0	84.1	110.0	106.2	127.6	121.7	132.0	136.6	271.3	399.3	518.0
(지배)순이익	76.1	99.1	84.5	110.2	106.2	127.6	121.7	132.0	136.6	272.0	400.1	518.0
(YoY)	142.9%	49.0%	19.8%	87.2%	39.6%	28.7%	44.0%	19.8%	28.6%	115.4%	47.1%	29.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,361.0	2,905.8	3,405.7
매출원가	776.2	1,004.8	1,313.8	1,602.5	1,870.5
매출총이익	416.7	723.2	1,047.2	1,303.2	1,535.2
판매비	269.2	378.6	522.5	630.4	727.3
영업이익	147.5	344.6	524.6	672.8	807.9
EBITDA	179.7	390.6	580.8	759.6	906.1
영업외손익	8.8	7.1	-6.7	10.5	21.9
이자수익	5.4	9.8	4.5	9.0	17.7
이자비용	12.2	14.4	10.5	7.8	5.1
외환관련이익	27.3	45.8	25.0	25.0	25.0
외환관련손실	25.5	18.4	25.0	25.0	25.0
종속 및 관계기업손익	5.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	8.3	-15.9	-0.9	9.1	9.1
법인세차감전이익	156.3	351.6	518.0	683.3	829.8
법인세비용	29.7	80.4	118.7	165.4	200.8
계속사업순이익	126.6	271.3	399.3	518.0	629.0
당기순이익	126.6	271.3	399.3	518.0	629.0
지배주주순이익	126.3	272.0	400.1	518.0	629.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.2	44.9	36.6	23.1	17.2
영업이익 증감율	63.2	133.6	52.2	28.3	20.1
EBITDA 증감율	55.9	117.4	48.7	30.8	19.3
지배주주순이익 증감율	58.3	115.4	47.1	29.5	21.4
EPS 증감율	58.2	115.4	47.1	29.5	21.4
매출총이익율(%)	34.9	41.9	44.4	44.8	45.1
영업이익율(%)	12.4	19.9	22.2	23.2	23.7
EBITDA Margin(%)	15.1	22.6	24.6	26.1	26.6
지배주주순이익율(%)	10.6	15.7	16.9	17.8	18.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.1	357.9	349.2	429.0	518.1
당기순이익	126.6	271.3	399.3	518.0	629.0
비현금항목의 가감	77.3	139.2	82.0	112.7	124.1
유형자산감가상각비	32.2	46.0	56.1	86.8	98.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-5.5	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	50.6	93.4	25.9	25.9	25.9
영업활동자산부채증감	-7.8	-7.4	-13.4	-36.3	-34.1
매출채권및기타채권의감소	0.2	-15.6	-11.8	-34.7	-31.8
재고자산의감소	-38.9	4.6	-50.2	-45.7	-42.0
매입채무및기타채무의증가	20.7	-6.9	53.0	45.6	41.9
기타	10.2	10.5	-4.4	-1.5	-2.2
기타현금흐름	-28.0	-45.2	-118.7	-165.4	-200.9
투자활동 현금흐름	-23.7	-214.3	-398.6	-194.1	-75.4
유형자산의 취득	-45.0	-228.5	-410.0	-210.0	-100.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.5	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.4	-5.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	14.0	7.2	0.0	0.0	0.0
기타	7.2	17.1	11.4	15.9	24.6
재무활동 현금흐름	-20.1	-34.9	-144.9	-119.2	-121.1
차입금의 증가(감소)	8.4	4.5	-102.2	-69.5	-69.5
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	-11.9	-19.4	-24.6	-34.3	-38.8
기타	-16.6	-20.0	-18.1	-15.4	-12.8
기타현금흐름	-2.5	7.4	94.3	136.0	160.8
현금 및 현금성자산의 순증가	121.8	116.1	-100.1	251.7	482.5
기초현금 및 현금성자산	96.9	218.7	334.8	234.8	486.4
기말현금 및 현금성자산	218.7	334.8	234.8	486.4	968.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497.3	682.1	644.1	976.1	1,532.4
현금 및 현금성자산	218.7	334.8	234.8	486.4	968.9
단기금융자산	22.8	15.6	15.6	15.6	15.6
매출채권 및 기타채권	81.4	138.4	150.2	184.8	216.7
재고자산	142.2	148.0	198.2	244.0	286.0
기타유동자산	32.2	45.3	45.3	45.3	45.2
비유동자산	673.0	912.6	1,266.5	1,389.7	1,391.5
투자자산	10.5	15.8	15.8	15.8	15.8
유형자산	543.0	748.0	1,101.9	1,225.1	1,226.9
무형자산	55.5	57.9	57.9	57.9	57.9
기타비유동자산	64.0	90.9	90.9	90.9	90.9
자산총계	1,170.3	1,594.8	1,910.6	2,365.9	2,924.0
유동부채	402.0	492.4	512.7	558.4	602.4
매입채무 및 기타채무	175.3	246.1	299.2	344.8	386.7
단기금융부채	175.5	121.0	88.3	88.3	90.4
기타유동부채	51.2	125.3	125.2	125.3	125.3
비유동부채	191.5	274.3	204.8	135.3	63.7
장기금융부채	168.6	254.2	184.7	115.2	43.6
기타비유동부채	22.9	20.1	20.1	20.1	20.1
부채총계	593.5	766.7	717.6	693.7	666.1
지배지분	564.8	816.8	1,182.6	1,661.8	2,247.5
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
기타자본	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8
기타포괄손익누계액	0.3	4.6	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	522.2	769.9	1,135.7	1,614.8	2,200.6
비지배지분	12.0	11.2	10.4	10.4	10.4
자본총계	576.8	828.0	1,193.0	1,672.2	2,257.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	53,107	68,758	83,497
BPS	74,979	108,436	156,989	220,598	298,352
CFPS	27,072	54,487	63,892	83,716	99,969
DPS	2,100	3,300	4,600	5,200	5,800
주가배수(배)					
PER	12.9	21.2	22.5	17.4	14.3
PER(최고)	13.9	22.2	31.4		
PER(최저)	6.2	4.7	12.6		
PBR	2.88	7.05	7.61	5.42	4.01
PBR(최고)	3.11	7.38	10.61		
PBR(최저)	1.38	1.56	4.25		
PSR	1.36	3.33	3.81	3.10	2.64
PCFR	8.0	14.0	18.7	14.3	12.0
EV/EBITDA	9.7	14.8	15.6	11.5	9.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	12.4	9.1	8.6	7.5	6.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.0	0.4	0.4	0.4	0.5
ROA	12.1	19.6	22.8	24.2	23.8
ROE	24.8	39.4	40.0	36.4	32.2
ROIC	18.6	34.3	39.9	40.1	44.7
매출채권회전율	14.3	15.7	16.4	17.3	17.0
재고자산회전율	9.4	11.9	13.6	13.1	12.9
부채비율	102.9	92.6	60.1	41.5	29.5
순차입금비율	17.8	3.0	1.9	-17.9	-37.7
이자보상배율	12.1	23.9	50.0	86.1	157.0
총차입금	344.1	375.2	273.0	203.5	134.0
순차입금	102.6	24.8	22.7	-298.5	-850.5
NOPLAT	179.7	390.6	580.8	759.6	906.1
FCF	94.0	62.9	37.1	350.5	576.5

3) 오리온 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 150,000원

오리온의 4Q25 연결기준 영업이익은 1,619억원(+1% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 춘절 시점 차이에 따른 부정적 영향에도 불구하고, 중국 간식점 비중 확대에 따른 매출 성장률 개선, 러시아 신규 라인 증설 이후 파이/비스킷 판매량 고성장, 위안 및 루블화 강세 효과 등에 힘입어, 전사 실적 흐름이 양호할 것으로 전망된다.

올해 1분기에는 춘절 시점 차이에 따른 긍정적 영향이 더해지면서, 매출과 영업이익 증가율이 크게 반등할 전망이다. 특히, 신제품 비중과 간식점 채널 비중이 확대되면서, 중국법인의 판매량 성장률이 제고되고 있고, 현지 통화 강세와 코코아 투입 단가 하락이 지속되고 있기 때문에, 전사 수익성 개선 모멘텀도 점차 강해질 것으로 전망된다.

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	861.8	801.8	777.2	828.9	909.3	891.4	867.1	925.5	991.6	3,104.3	3,317.2	3,675.7
(YoY)	12.2%	7.1%	8.1%	7.0%	5.5%	11.2%	11.6%	11.7%	9.1%	6.6%	6.9%	10.8%
한국	277.1	282.4	291.3	282.6	287.0	292.6	302.0	293.8	298.3	1,097.6	1,143.3	1,186.7
(YoY)	0.2%	4.0%	4.9%	4.3%	3.6%	3.6%	3.6%	4.0%	3.9%	2.6%	4.2%	3.8%
중국	345.6	328.2	304.8	337.3	354.9	366.8	344.9	382.6	388.7	1,270.1	1,325.3	1,483.0
(YoY)	20.1%	7.1%	3.0%	4.7%	2.7%	11.8%	13.2%	13.4%	9.5%	7.7%	4.3%	11.9%
베트남	176.2	128.3	102.6	120.5	168.2	133.1	112.1	134.2	181.3	514.5	519.7	560.7
(YoY)	12.3%	8.5%	4.3%	-1.0%	-4.5%	3.7%	9.3%	11.3%	7.8%	8.2%	1.0%	7.9%
러시아	69.0	67.2	80.8	89.6	101.9	100.4	107.0	115.7	125.6	230.5	339.4	448.7
(YoY)	32.6%	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	49.5%	32.3%	29.1%	23.3%	15.1%	47.3%	32.2%
기타 및 연결조정	-6.1	-4.3	-2.4	-1.2	-2.7	-1.5	1.1	-0.7	-2.4	-8.3	-10.6	-3.5
영업이익	159.7	131.4	121.5	137.9	161.9	158.0	141.3	161.6	178.8	543.6	552.6	639.6
(YoY)	13.8%	5.0%	-0.2%	0.6%	1.4%	20.2%	16.3%	17.2%	10.4%	10.4%	1.7%	15.7%
(OPM)	18.5%	16.4%	15.6%	16.6%	17.8%	17.7%	16.3%	17.5%	18.0%	17.5%	16.7%	17.4%
한국	43.9	46.3	48.5	42.1	49.0	49.3	50.8	48.7	50.5	178.5	186.0	199.2
(OPM)	15.8%	16.4%	16.7%	14.9%	17.1%	16.8%	16.8%	16.6%	16.9%	16.3%	16.3%	16.8%
중국	70.3	56.0	52.3	67.0	70.0	70.9	62.3	76.2	78.9	243.9	245.2	288.3
(OPM)	20.3%	17.1%	17.1%	19.8%	19.7%	19.3%	18.1%	19.9%	20.3%	19.2%	18.5%	19.4%
베트남	41.5	21.2	14.4	21.3	35.5	23.2	15.3	23.2	37.1	100.1	92.3	98.8
(OPM)	23.6%	16.5%	14.0%	17.6%	21.1%	17.5%	13.7%	17.3%	20.4%	19.5%	17.8%	17.6%
러시아	13.2	8.6	9.7	11.7	16.7	15.3	16.3	17.8	21.6	36.9	46.7	70.9
(OPM)	19.1%	12.8%	12.0%	13.1%	16.4%	15.2%	15.2%	15.4%	17.2%	16.0%	13.7%	15.8%
기타 및 연결조정	-9.2	-0.7	-3.4	-4.2	-9.2	-0.7	-3.4	-4.2	-9.2	-15.9	-17.5	-17.5
세전이익	310.4	145.0	103.5	144.2	177.4	165.3	148.6	169.0	186.1	692.2	570.0	669.0
순이익	254.7	106.1	71.7	105.0	129.4	119.7	107.3	122.2	135.7	533.2	412.2	484.9
(지배)순이익	253.1	104.3	69.8	102.7	127.0	117.2	105.1	119.6	133.0	524.6	403.8	474.9
(YoY)	126.0%	11.2%	-10.4%	3.0%	-49.8%	12.3%	50.5%	16.5%	4.8%	39.3%	-23.0%	17.6%
현지 통화 기준 매출 성장률												
중국	13.1%	-0.8%	0.4%	2.3%	-2.5%	6.5%	5.0%	5.0%	7.0%	4.8%	-0.2%	5.9%
베트남 내수	9.7%	1.3%	5.7%	4.7%	-2.0%	8.0%	5.0%	5.0%	7.0%	7.7%	1.8%	6.4%
러시아 내수	39.3%	25.7%	52.2%	36.8%	23.0%	32.0%	25.0%	23.0%	23.0%	19.4%	33.2%	25.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

오리온 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,317.2	3,675.7	3,871.2
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,097.4	2,309.9	2,433.9
매출총이익	1,127.4	1,196.2	1,219.7	1,365.8	1,437.3
판매비	635.0	652.6	667.1	726.2	755.1
영업이익	492.4	543.6	552.6	639.6	682.3
EBITDA	649.6	704.0	734.7	814.5	850.9
영업외손익	27.6	148.6	17.4	29.4	38.1
이자수익	37.3	31.0	35.6	37.6	46.3
이자비용	3.6	1.0	1.0	1.0	1.0
외환관련이익	7.4	9.0	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	5.0	6.3	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	0.6	-4.6	-12.2	-12.2	-12.2
기타	-9.1	120.5	-5.0	5.0	5.0
법인세차감전이익	520.0	692.2	570.0	669.0	720.4
법인세비용	135.0	159.0	157.8	184.0	197.7
계속사업순이익	385.0	533.2	412.2	484.9	522.6
당기순이익	385.0	533.2	412.2	484.9	522.6
지배주주순이익	376.6	524.6	403.8	474.9	512.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.4	6.6	6.9	10.8	5.3
영업이익 증감율	5.5	10.4	1.7	15.7	6.7
EBITDA 증감율	3.4	8.4	4.4	10.9	4.5
지배주주순이익 증감율	-4.0	39.3	-23.0	17.6	7.9
EPS 증감율	-4.0	39.3	-23.0	17.6	7.9
매출총이익율(%)	38.7	38.5	36.8	37.2	37.1
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.7	17.4	17.6
EBITDA Margin(%)	22.3	22.7	22.1	22.2	22.0
지배주주순이익률(%)	12.9	16.9	12.2	12.9	13.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437.0	651.6	613.5	625.4	598.8
당기순이익	385.0	533.2	412.2	484.9	522.6
비현금항목의 가감	278.4	165.0	337.5	333.5	257.0
유형자산감가상각비	153.7	157.3	177.3	170.2	164.0
무형자산감가상각비	3.4	3.2	4.8	4.7	4.6
지분법평가손익	-0.6	-9.1	-12.2	-12.2	-12.2
기타	121.9	13.6	167.6	170.8	100.6
영업활동자산부채증감	-107.8	68.7	-13.0	-45.6	-28.5
매출채권및기타채권의감소	9.1	16.5	-24.9	-23.3	-12.7
재고자산의감소	-30.2	-42.3	8.7	-33.3	-18.2
매입채무및기타채무의증가	-24.2	30.1	11.2	18.8	10.3
기타	-62.5	64.4	-8.0	-7.8	-7.9
기타현금흐름	-118.6	-115.3	-123.2	-147.4	-152.3
투자활동 현금흐름	-540.5	-504.9	90.0	90.0	90.0
유형자산의 취득	-166.5	-106.9	-120.0	-120.0	-120.0
유형자산의 처분	1.2	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.8	-14.6	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	15.1	-703.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-381.3	104.1	0.0	0.0	0.0
기타	-7.2	213.9	214.0	214.0	214.0
재무활동 현금흐름	-138.0	-70.1	-110.0	-117.9	-125.9
차입금의 증가(감소)	-89.1	-2.7	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	-37.6	-56.2	-98.8	-106.7	-114.6
기타	-11.3	-11.2	-11.2	-11.2	-11.3
기타현금흐름	-2.3	8.8	-222.8	-201.7	-126.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-243.9	85.4	370.6	395.7	436.4
기초현금 및 현금성자산	609.7	365.8	451.3	821.9	1,217.6
기말현금 및 현금성자산	365.8	451.3	821.9	1,217.6	1,654.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628.2	1,647.4	2,034.3	2,486.5	2,953.9
현금 및 현금성자산	365.8	451.3	821.9	1,217.6	1,654.2
단기금융자산	766.9	662.7	662.7	662.7	662.7
매출채권 및 기타채권	212.5	190.2	215.1	238.4	251.1
재고자산	259.7	316.6	307.9	341.2	359.4
기타유동자산	23.3	26.6	26.7	26.6	26.5
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,590.8	2,527.6	2,470.7
투자자산	38.5	737.4	725.2	712.9	700.7
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,644.2	1,594.0	1,550.0
무형자산	53.8	70.1	69.4	68.7	68.1
기타비유동자산	142.5	152.1	152.0	152.0	151.9
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,625.1	5,014.2	5,424.6
유동부채	398.9	537.6	548.8	567.6	577.9
매입채무 및 기타채무	304.3	383.4	394.6	413.5	423.8
단기금융부채	14.3	14.1	14.1	14.1	14.1
기타유동부채	80.3	140.1	140.1	140.0	140.0
비유동부채	167.0	196.8	196.8	196.8	196.8
장기금융부채	14.3	25.8	25.8	25.8	25.8
기타비유동부채	152.7	171.0	171.0	171.0	171.0
부채총계	565.9	734.4	745.6	764.4	774.7
지배지분	2,862.4	3,471.2	3,768.3	4,128.6	4,518.2
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	62.5	198.9	198.9	198.9	198.9
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,329.7	2,690.0	3,079.6
비지배지분	93.1	102.8	111.2	121.3	131.7
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,879.5	4,249.8	4,649.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	10,213	12,012	12,955
BPS	72,400	87,799	95,313	104,425	114,280
CFPS	16,779	17,662	18,961	20,702	19,720
DPS	1,250	2,500	2,700	2,900	3,100
주가배수(배)					
PER	12.2	7.7	10.7	9.1	8.4
PER(최고)	15.5	8.9	12.5		
PER(최저)	11.3	6.2	9.5		
PBR	1.60	1.17	1.15	1.05	0.96
PBR(최고)	2.05	1.35	1.34		
PBR(최저)	1.49	0.93	1.02		
PSR	1.58	1.30	1.30	1.18	1.12
PCFR	6.9	5.8	5.8	5.3	5.5
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.1	3.2	2.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	12.8	18.5	25.9	23.6	23.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.1	2.4	2.5	2.7	2.8
ROA	11.2	13.6	9.2	10.1	10.0
ROE	13.9	16.6	11.2	12.0	11.8
ROIC	18.8	22.8	21.3	25.2	27.2
매출채권회전율	13.3	15.4	16.4	16.2	15.8
재고자산회전율	11.8	10.8	10.6	11.3	11.1
부채비율	19.1	20.5	19.2	18.0	16.7
순차입금비율	-37.4	-30.1	-37.2	-43.3	-49.0
이자보상배율	136.8	536.2	545.1	630.9	673.0
총차입금	28.6	39.9	39.9	39.9	39.9
순차입금	-1,104.1	-1,074.1	-1,444.8	-1,840.5	-2,277.0
NOPLAT	354.5	437.1	399.6	463.7	495.0
FCF	236.7	546.8	444.7	469.0	511.2

4) CJ제일제당 4Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 260,000원

CJ제일제당의 4Q25 연결기준 영업이익은 2,795억원(-28% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망(대통제외 기준 1,216억원)이다. 아미노산 업황 악화가 지속되면서 바이오 부문의 실적이 예상 대비 부진할 전망이다. **식품**은 디저트 생산 차질 완화에 따른 미국법인 매출 회복에도 불구하고, 설날 시점 차이에 따른 한국법인의 판매량 부진과 전반적인 원가 상승 부담으로 인해, 수익성이 전년동기 대비 하락할 전망이다. **바이오**는 라이신, 트립토판 등의 판가가 하락하면서 매출과 영업이익이 모두 부진할 것으로 판단된다.

올해 1분기 식품 부문은 미국 디저트 생산 차질 완화와 설날 시점 차이 영향 등에 힘입어, 작년 4분기 대비 나아지는 흐름을 보일 전망이다. 바이오 부문은 트립토판 시황 악화로 여전히 실적 가시성이 낮은 것으로 판단된다. **중기적으로는 트립토판의 판가와 판매량 흐름이 중요할 전망이다**. 당사는 중국 경쟁사들의 공급 물량 증가를 방어하기 위해, 전략적으로 판가를 인하하고 시장 점유율을 확대할 계획이다. 따라서, 회사의 목표 시장 점유율이 확보되는 구간에서 시황 반등 가시성이 강해질 것으로 판단된다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	7,490	7,208	7,237	7,440	7,032	6,841	6,811	7,131	7,271	29,359	28,917	28,054
(YoY)	2.8%	-0.1%	0.0%	0.3%	-6.1%	-5.1%	-5.9%	-4.2%	3.4%	1.2%	-1.5%	-3.0%
대통제외	4,475	4,363	4,322	4,533	3,895	3,878	3,777	4,104	4,007	17,871	17,113	15,766
(YoY)	2.0%	-1.8%	-0.2%	-1.9%	-13.0%	-11.1%	-12.6%	-9.5%	2.9%	-0.1%	-4.2%	-7.9%
식품	2,844	2,925	2,687	2,984	2,898	3,049	2,814	3,102	2,985	11,353	11,494	11,950
(YoY)	2.8%	3.3%	-0.7%	0.4%	1.9%	4.3%	4.7%	4.0%	3.0%	0.8%	1.2%	4.0%
국내	1,366	1,437	1,319	1,529	1,310	1,466	1,317	1,519	1,320	5,772	5,594	5,623
가공	929	998	841	1,041	904	1,027	849	1,041	922	3,873	3,783	3,839
(YoY)	-1.4%	-2.4%	-3.0%	-1.4%	-2.7%	3.0%	1.0%	0.0%	2.0%	4.5%	-2.3%	1.5%
소재	437	439	478	488	406	439	468	478	398	1,899	1,811	1,783
해외	1,479	1,488	1,369	1,455	1,588	1,583	1,497	1,584	1,665	5,581	5,900	6,328
미주	1,249	1,247	1,112	1,209	1,336	1,317	1,214	1,312	1,387	4,714	4,903	5,231
(YoY)	6.3%	6.1%	-0.3%	2.9%	6.9%	5.6%	9.2%	8.6%	3.9%	7.6%	4.0%	6.7%
(USD YoY)	0.8%	-2.9%	-2.6%	0.9%	3.0%	5.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.1%	-0.3%	4.0%
미주 외	229	241	257	247	252	265	282	271	277	868	997	1,097
바이오	1,062	895	1,080	979	997	830	963	1,002	1,022	4,210	3,952	3,816
(YoY)	2.3%	-12.4%	2.2%	-8.4%	-6.1%	-7.4%	-10.8%	2.3%	2.5%	1.8%	-6.1%	-3.4%
F&C	569	543	555	569						2,309	1,667	
(YoY)	-2.1%	-8.2%	-2.6%	-1.7%						-7.4%	-27.8%	
대한통운	3,160	2,993	3,048	3,067	3,282	3,109	3,167	3,186	3,410	12,117	12,389	12,872
기타 및 조정	-145	-147	-134	-160	-145	-147	-134	-160	-145	-629	-585	-585
영업이익	386	333	353	347	280	265	255	344	330	1,553	1,312	1,195
(YoY)	29.3%	-11.4%	-7.0%	-15.9%	-27.5%	-20.4%	-27.8%	-0.6%	18.0%	20.2%	-15.5%	-9.0%
(OPM)	5.1%	4.6%	4.9%	4.7%	4.0%	3.9%	3.7%	4.8%	4.5%	5.3%	4.5%	4.3%
대통제외	215	242	235	203	122	151	119	193	159	1,020	801	622
(OPM)	4.8%	5.6%	5.4%	4.5%	3.1%	3.9%	3.2%	4.7%	4.0%	5.7%	4.7%	3.9%
식품	138	129	90	169	110	145	100	160	119	620	497	524
(OPM)	4.9%	4.4%	3.4%	5.6%	3.8%	4.8%	3.6%	5.1%	4.0%	5.5%	4.3%	4.4%
바이오	54	79	102	22	12	6	19	33	40	325	215	98
(OPM)	5.1%	8.8%	9.5%	2.2%	1.2%	0.7%	2.0%	3.3%	4.0%	7.7%	5.4%	2.6%
F&C	23	35	43	12						75	90	
(OPM)	4.1%	6.5%	7.7%	2.1%						3.2%	5.4%	
대한통운	154	85	115	148	147	109	133	156	160	531	496	557
기타 및 조정	16	6	3	-4	11	6	3	-4	11	3	15	15
세전이익	-65	182	238	197	164	147	136	226	211	611	780	720
순이익	-145	57	209	119	120	108	99	165	154	362	506	526
(지배)순이익	-193	18	163	73	59	64	46	100	86	148	312	296
(YoY)	적전	-80.8%	72.5%	-53.0%	흑전	263.4%	-71.8%	36.7%	47.2%	-61.6%	110.4%	-5.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023.5	29,359.1	28,916.7	28,053.6	28,751.0
매출원가	22,970.9	22,867.4	22,702.9	22,045.7	22,512.0
매출총이익	6,052.6	6,491.7	6,213.8	6,007.9	6,239.0
판매비	4,761.0	4,938.7	4,901.5	4,813.3	4,882.5
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,312.3	1,194.6	1,356.4
EBITDA	2,266.7	2,518.2	2,331.2	2,252.8	2,413.7
영업외손익	-559.5	-942.5	-532.1	-474.4	-456.4
이자수익	56.6	67.9	19.9	37.8	37.6
이자비용	515.5	553.5	378.4	363.5	345.4
외환관련이익	259.3	253.4	150.0	150.0	150.0
외환관련손실	256.2	451.5	150.0	150.0	150.0
종속 및 관계기업손익	19.6	26.4	26.4	26.4	26.4
기타	-123.3	-285.2	-200.0	-175.1	-175.0
법인세차감전이익	732.0	610.5	780.2	720.2	900.1
법인세비용	172.6	248.7	274.6	194.4	243.0
계속사업순이익	559.5	361.8	505.6	525.7	657.1
당기순이익	559.5	361.8	505.6	525.7	657.1
지배주주순이익	385.9	148.2	311.7	296.0	405.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	1.2	-1.5	-3.0	2.5
영업이익 증감율	-22.4	20.2	-15.5	-9.0	13.5
EBITDA 증감율	-13.0	11.1	-7.4	-3.4	7.1
지배주주순이익 증감율	-35.2	-61.6	110.3	-5.0	37.0
EPS 증감율	-35.2	-61.6	110.4	-5.0	36.9
매출총이익율(%)	20.9	22.1	21.5	21.4	21.7
영업이익율(%)	4.5	5.3	4.5	4.3	4.7
EBITDA Margin(%)	7.8	8.6	8.1	8.0	8.4
지배주주순이익율(%)	1.3	0.5	1.1	1.1	1.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,444.8	2,255.3	2,459.3	2,623.6	2,549.5
당기순이익	559.5	361.8	505.6	525.7	657.1
비현금항목의 가감	2,272.9	2,766.7	2,220.1	2,179.3	2,226.8
유형자산감가상각비	904.0	907.5	939.2	976.4	978.9
무형자산감가상각비	162.3	157.7	179.7	181.9	178.5
지분법평가손익	-218.2	-33.2	0.0	0.0	0.0
기타	1,424.8	1,734.7	1,101.2	1,021.0	1,069.4
영업활동자산부채증감	-154.9	-675.9	8.2	113.1	-91.3
매출채권및기타채권의감소	159.9	-259.0	108.8	93.8	-75.8
재고자산의감소	366.5	429.3	-72.2	74.6	-60.3
매입채무및기타채무의증가	-337.5	-566.4	-28.4	-55.4	44.8
기타	-343.8	-279.8	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-232.7	-197.3	-274.6	-194.5	-243.1
투자활동 현금흐름	-702.7	-1,103.5	-1,144.4	-1,086.7	-1,086.7
유형자산의 취득	-1,124.2	-1,000.9	-1,300.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	107.7	93.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-134.7	-131.3	-130.0	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	-80.9	6.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	230.5	-180.8	242.3	0.0	0.0
기타	298.9	110.0	43.3	43.3	43.3
재무활동 현금흐름	-1,658.2	-1,863.3	-2,491.4	-994.3	-1,401.2
차입금의 증가(감소)	-401.1	-134.2	-1,557.3	-75.0	-500.0
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	-141.3	-128.0	-96.2	-96.2	-96.2
기타	-1,115.8	-1,601.1	-837.9	-823.1	-805.0
기타현금흐름	-27.4	130.3	214.8	-46.7	-64.8
현금 및 현금성자산의 순증가	56.4	-581.2	-961.7	495.9	-3.1
기초현금 및 현금성자산	1,797.3	1,853.6	1,272.4	310.7	806.6
기말현금 및 현금성자산	1,853.6	1,272.4	310.7	806.6	803.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580.2	9,494.3	8,253.7	8,581.2	8,714.1
현금 및 현금성자산	1,853.6	1,272.4	310.7	806.6	803.4
단기금융자산	303.7	484.5	242.3	242.3	242.3
매출채권 및 기타채권	2,940.5	3,251.9	3,143.1	3,049.3	3,125.1
재고자산	2,649.4	2,428.5	2,500.7	2,426.1	2,486.4
기타유동자산	1,833.0	2,057.0	2,056.9	2,056.9	2,056.9
비유동자산	20,026.0	20,655.7	20,166.8	20,138.4	20,111.1
투자자산	1,050.1	1,044.0	1,044.0	1,044.0	1,044.0
유형자산	11,875.4	12,258.2	12,619.0	12,642.5	12,663.7
무형자산	4,308.3	4,540.6	4,490.9	4,439.0	4,390.5
기타비유동자산	2,792.2	2,812.9	2,012.9	2,012.9	2,012.9
자산총계	29,606.3	30,150.0	28,420.5	28,719.6	28,825.2
유동부채	9,555.6	10,319.5	9,033.9	8,903.5	8,448.3
매입채무 및 기타채무	3,314.2	3,090.2	3,061.8	3,006.4	3,051.1
단기금융부채	4,854.7	6,085.6	4,828.4	4,753.4	4,253.4
기타유동부채	1,386.7	1,143.7	1,143.7	1,143.7	1,143.8
비유동부채	8,270.7	7,587.7	7,287.7	7,287.7	7,287.7
장기금융부채	6,681.7	5,924.9	5,624.9	5,624.9	5,624.9
기타비유동부채	1,589.0	1,662.8	1,662.8	1,662.8	1,662.8
부채총계	17,826.3	17,907.2	16,321.6	16,191.2	15,735.9
지배지분	7,151.5	7,863.5	7,525.7	7,725.5	8,034.7
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,222.8	1,304.4	1,304.4	1,304.4	1,304.4
기타자본	-193.2	-189.8	-189.8	-189.8	-189.8
기타포괄손익누계액	308.6	919.9	366.6	366.6	366.6
이익잉여금	5,731.5	5,747.1	5,962.6	6,162.5	6,471.7
비지배지분	4,628.4	4,379.3	4,573.2	4,802.9	5,054.6
자본총계	11,779.9	12,242.8	12,098.9	12,528.4	13,089.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	19,029	18,071	24,746
BPS	436,559	480,018	459,398	471,597	490,470
CFPS	172,898	190,977	166,389	165,126	176,044
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	13.8	28.2	11.0	11.5	8.4
PER(최고)	16.3	45.0	14.3		
PER(최저)	11.0	26.4	10.8		
PBR	0.74	0.53	0.45	0.44	0.43
PBR(최고)	0.88	0.85	0.59		
PBR(최저)	0.59	0.50	0.45		
PSR	0.18	0.14	0.12	0.12	0.12
PCFR	1.9	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.6	6.6	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	14.4	24.4	17.4	16.8	13.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.7	2.3	2.9	2.9	2.9
ROA	1.9	1.2	1.7	1.8	2.3
ROE	5.6	2.0	4.1	3.9	5.1
ROIC	4.2	4.2	3.5	3.6	4.1
매출채권회전율	9.6	9.5	9.0	9.1	9.3
재고자산회전율	9.9	11.6	11.7	11.4	11.7
부채비율	151.3	146.3	134.9	129.2	120.2
순차입금비율	59.8	63.6	61.4	54.7	48.6
이자보상배율	2.5	2.8	3.5	3.3	3.9
총차입금	9,199.7	9,538.5	7,981.2	7,906.2	7,406.2
순차입금	7,042.4	7,781.5	7,428.2	6,857.3	6,360.5
NOPLAT	908.2	928.6	785.6	799.0	917.1
FCF	668.3	279.1	482.8	940.4	853.1

5) 농심 4Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 540,000원

농심의 4Q25 연결기준 영업이익은 305억원(+49% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. "케이팝 데몬 헌터스(이하 케데헌)"와 협업한 효과가 나타나면서 북미 법인 매출이 회복될 것으로 기대되나, 글로벌 마케팅 비용 집행과 금값 상승에 따른 인건비 증가 부담으로 인해, 한국법인의 수익성이 당사 기대치를 크게 하회할 전망이다. 4분기 해외법인 매출은 YoY +19% 성장할 것으로 전망되나, 유럽법인 신규 설립 효과를 제외한 실질 성장률은 YoY +8% 수준으로 전망된다.

올해 1분기 수익성은 한국법인의 판관비 부담이 완화되면서, 전분기 대비 무난하게 반등할 전망이다. 북미법인도 케데헌 협업 효과가 나타나면서, 매출 회복 흐름이 지속될 전망이다. 다만, 가격인상에 따른 한국법인의 수익성 개선 모멘텀이 둔화되고 있기 때문에, 2분기 이후 케데헌 협업 매출 성장 속도와 녹산 수출 전용 공장 완공 이후 수출 판매 증가 속도가 중요할 것으로 판단된다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	855.1	893.0	867.7	871.2	876.8	907.7	907.0	899.1	910.4	3,438.7	3,508.7	3,624.1
(YoY)	-0.2%	2.3%	0.8%	2.4%	2.5%	1.6%	4.5%	3.2%	3.8%	0.8%	2.0%	3.3%
국내	611.3	638.9	616.1	605.1	587.1	607.7	612.3	599.1	603.4	2,479.2	2,447.2	2,422.5
(YoY)	-1.1%	2.1%	-1.4%	-2.0%	-4.0%	-4.9%	-0.6%	-1.0%	2.8%	2.0%	-1.3%	-1.0%
면류	413.1	413.5	406.7	408.7	422.7	423.1	412.8	406.7	429.0	1,590.5	1,651.6	1,671.5
스낵	98.9	101.5	111.6	113.6	101.9	106.6	111.6	111.3	105.9	424.4	428.6	435.4
음료	38.5	34.4	49.3	53.4	34.7	34.4	49.3	53.4	34.7	204.5	171.8	171.8
수출/상품/기타	195.6	230.3	215.5	184.3	182.8	198.5	196.4	185.5	193.1	823.5	812.9	773.5
차이	-134.8	-140.8	-167.0	-154.9	-154.9	-154.9	-157.8	-157.8	-159.2	-563.7	-617.7	-629.7
해외	243.7	254.2	251.7	266.1	289.7	300.0	294.7	300.0	307.0	959.5	1,061.6	1,201.6
(YoY)	2.2%	2.9%	6.6%	14.3%	18.9%	18.0%	17.1%	12.7%	6.0%	-2.1%	10.6%	13.2%
북미	159.0	162.5	143.2	142.6	166.6	171.6	154.9	156.3	168.0	623.2	614.9	650.8
(YoY)	3.5%	0.9%	-4.6%	-6.7%	4.8%	5.6%	8.2%	9.6%	0.8%	-1.9%	-1.3%	5.8%
중국	38.4	45.4	42.0	44.0	42.5	48.6	46.2	48.5	44.4	160.5	174.0	187.7
(YoY)	-13.6%	-4.5%	2.3%	31.8%	10.6%	7.0%	9.9%	10.2%	4.4%	-15.2%	8.4%	7.9%
일본	29.9	28.2	37.4	32.9	35.4	30.7	39.9	36.3	38.9	106.4	133.9	145.9
호주	13.0	14.1	16.0	18.6	14.9	16.6	19.1	22.1	16.8	56.0	63.7	74.7
유럽			9.2	23.7	26.0	28.0	30.0	32.0	34.0		58.9	124.0
베트남	3.3	3.9	3.8	4.1	4.3	4.4	4.6	4.7	4.9	13.4	16.0	18.6
영업이익	20.4	56.1	40.2	54.4	30.5	58.1	42.3	56.4	41.2	163.1	181.0	198.0
(YoY)	-47.6%	-8.7%	-8.1%	44.6%	49.2%	3.7%	5.4%	3.7%	35.3%	-23.1%	11.0%	9.4%
(OPM)	2.4%	6.3%	4.6%	6.2%	3.5%	6.4%	4.7%	6.3%	4.5%	4.7%	5.2%	5.5%
국내	10.1	37.9	29.7	41.3	14.8	36.0	29.2	39.7	24.9	81.4	123.6	129.8
(OPM)	1.6%	5.9%	4.8%	6.8%	2.5%	5.9%	4.8%	6.6%	4.1%	3.3%	5.1%	5.4%
해외	7.6	15.1	11.7	11.9	13.0	19.0	14.4	15.4	13.6	72.3	51.6	62.5
(OPM)	3.1%	5.9%	4.6%	4.5%	4.5%	6.3%	4.9%	5.1%	4.4%	7.5%	4.9%	5.2%
북미	5.7	7.6	6.7	4.9	8.6	9.8	8.2	7.2	8.4	50.3	27.7	33.6
(OPM)	3.6%	4.7%	4.7%	3.4%	5.2%	5.7%	5.3%	4.6%	5.0%	8.1%	4.5%	5.2%
중국	0.5	6.0	2.0	3.6	1.9	6.4	2.2	3.9	1.9	15.1	13.4	14.5
(OPM)	1.4%	13.1%	4.8%	8.1%	4.4%	13.1%	4.8%	8.1%	4.4%	9.4%	7.7%	7.7%
기타	1.4	1.6	3.0	3.5	2.5	2.8	3.9	4.4	3.3	7.0	10.5	14.4
연결조정	2.7	3.1	-1.2	1.2	2.7	3.1	-1.2	1.2	2.7	9.3	5.8	5.8
세전이익	37.1	68.5	47.8	61.0	46.6	69.1	53.3	67.3	52.2	217.8	223.9	241.8
순이익	24.7	52.2	36.4	50.6	35.5	52.3	40.4	51.0	39.5	157.6	174.7	183.3
(지배)순이익	24.7	52.2	36.5	50.6	35.5	52.3	40.4	51.0	39.5	157.3	174.8	183.3
(YoY)	9.9%	-2.1%	-14.8%	38.9%	43.7%	0.4%	10.8%	0.7%	11.2%	-8.5%	11.1%	4.8%
현지 통화 기준 매출 성장률												
북미	-1.9%	-7.7%	-6.9%	-8.5%	0.9%	4.9%	4.0%	4.0%	0.0%	-6.0%	-5.6%	3.2%
중국	-18.6%	-11.5%	-0.4%	28.8%	5.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-17.2%	3.6%	2.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,410.6	3,438.7	3,508.7	3,624.1	3,736.1
매출원가	2,375.3	2,473.2	2,486.5	2,548.7	2,602.0
매출총이익	1,035.2	965.5	1,022.3	1,075.4	1,134.1
판매비	823.2	802.5	841.2	877.4	924.3
영업이익	212.1	163.1	181.0	198.0	209.8
EBITDA	330.1	285.7	309.7	340.7	364.9
영업외손익	19.1	54.7	42.9	43.8	47.9
이자수익	20.6	28.1	25.9	26.8	31.0
이자비용	3.9	6.1	6.0	6.0	6.0
외환관련이익	11.2	14.7	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	12.0	12.6	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	3.7	30.7	23.1	23.1	23.0
법인세차감전이익	231.1	217.8	223.9	241.8	257.8
법인세비용	59.7	60.2	49.2	58.5	62.4
계속사업순이익	171.5	157.6	174.7	183.3	195.4
당기순이익	171.5	157.6	174.7	183.3	195.4
지배주주순이익	171.9	157.3	174.8	183.3	195.4
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	9.0	0.8	2.0	3.3	3.1
영업이익 증감률	89.1	-23.1	11.0	9.4	6.0
EBITDA 증감률	44.4	-13.5	8.4	10.0	7.1
지배주주순이익 증감률	48.0	-8.5	11.1	4.9	6.6
EPS 증감률	48.0	-8.5	11.1	4.8	6.6
매출총이익율(%)	30.4	28.1	29.1	29.7	30.4
영업이익률(%)	6.2	4.7	5.2	5.5	5.6
EBITDA Margin(%)	9.7	8.3	8.8	9.4	9.8
지배주주순이익률(%)	5.0	4.6	5.0	5.1	5.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327.2	272.5	317.8	328.6	361.6
당기순이익	171.5	157.6	174.7	183.3	195.4
비현금항목의 가감	190.8	205.6	167.3	191.5	211.9
유형자산감가상각비	114.7	118.1	122.9	137.5	150.3
무형자산감가상각비	3.3	4.6	5.7	5.2	4.7
지분법평가손익	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	73.3	83.0	38.8	48.9	57.0
영업활동자산부채증감	0.7	-51.6	4.2	-9.5	-9.2
매출채권및기타채권의감소	-12.2	0.7	0.9	-10.8	-10.4
재고자산의감소	-24.1	4.5	-4.1	-10.8	-10.4
매입채무및기타채무의증가	49.9	-22.8	7.3	12.1	11.7
기타	-12.9	-34.0	0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-35.8	-39.1	-28.4	-36.7	-36.5
투자활동 현금흐름	-267.4	-381.9	-250.0	-250.0	-140.0
유형자산의 취득	-108.0	-122.9	-250.0	-250.0	-140.0
유형자산의 처분	0.6	7.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.1	-1.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	16.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-165.7	-294.8	0.0	0.0	0.0
기타	6.2	13.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-44.8	95.1	-46.8	-45.5	-45.5
차입금의 증가(감소)	-6.1	140.5	-1.4	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	-28.9	-28.9	-28.9	-28.9	-28.9
기타	-9.8	-16.5	-16.5	-16.6	-16.6
기타현금흐름	0.0	12.3	6.4	4.6	-3.7
현금 및 현금성자산의 순증가	15.0	-2.0	27.4	37.7	172.4
기초현금 및 현금성자산	127.9	142.9	140.9	168.3	206.0
기말현금 및 현금성자산	142.9	140.9	168.3	206.0	378.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,774.2	1,833.4	2,026.8
현금 및 현금성자산	142.9	140.9	168.3	205.9	378.4
단기금융자산	617.4	912.1	912.1	912.1	912.1
매출채권 및 기타채권	313.2	328.1	327.1	337.9	348.3
재고자산	318.2	323.2	327.2	338.0	348.4
기타유동자산	645.5	951.5	951.6	951.6	951.7
비유동자산	1,814.9	1,853.7	1,975.0	2,082.2	2,067.0
투자자산	74.6	58.3	58.2	58.1	57.9
유형자산	1,535.1	1,579.8	1,706.8	1,819.4	1,809.1
무형자산	61.7	73.6	67.9	62.7	58.0
기타비유동자산	143.5	142.0	142.1	142.0	142.0
자산총계	3,234.8	3,597.5	3,749.2	3,915.6	4,093.8
유동부채	696.5	678.2	684.1	696.2	707.8
매입채무 및 기타채무	596.0	567.9	575.2	587.2	598.9
단기금융부채	31.7	39.6	38.2	38.2	38.2
기타유동부채	68.8	70.7	70.7	70.8	70.7
비유동부채	97.5	246.7	246.7	246.7	246.7
장기금융부채	29.4	163.5	163.5	163.5	163.5
기타비유동부채	68.1	83.2	83.2	83.2	83.2
부채총계	793.9	924.9	930.8	942.9	954.6
지배지분	2,430.2	2,672.0	2,817.9	2,972.3	3,138.8
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	130.3	130.3	130.3	130.3
기타자본	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8
기타포괄손익누계액	42.5	154.6	154.6	154.6	154.6
이익잉여금	2,316.2	2,437.4	2,583.4	2,737.7	2,904.2
비지배지분	10.6	0.6	0.5	0.5	0.5
자본총계	2,440.8	2,672.6	2,818.4	2,972.8	3,139.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	28,261	25,861	28,742	30,136	32,121
BPS	399,535	439,285	463,274	488,656	516,023
CFPS	59,561	59,710	56,223	61,619	66,957
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	14.4	14.5	14.4	13.7	12.8
PER(최고)	17.7	23.2	20.1		
PER(최저)	11.5	12.3	11.5		
PBR	1.02	0.85	0.89	0.84	0.80
PBR(최고)	1.25	1.36	1.25		
PBR(최저)	0.81	0.72	0.71		
PSR	0.73	0.66	0.72	0.69	0.67
PCFR	6.8	6.3	7.3	6.7	6.2
EV/EBITDA	5.4	5.0	5.3	4.7	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	16.9	18.3	16.5	15.8	14.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
ROA	5.5	4.6	4.8	4.8	4.9
ROE	7.3	6.2	6.4	6.3	6.4
ROIC	9.2	6.7	7.7	7.7	7.9
매출채권회전율	11.2	10.7	10.7	10.9	10.9
재고자산회전율	11.1	10.7	10.8	10.9	10.9
부채비율	32.5	34.6	33.0	31.7	30.4
순차입금비율	-28.6	-31.8	-31.2	-30.8	-34.7
이자보상배율	54.9	26.8	30.0	32.8	34.7
총차입금	61.1	203.1	201.7	201.7	201.7
순차입금	-699.2	-849.9	-878.7	-916.3	-1,088.8
NOPLAT	155.4	115.6	141.3	150.1	159.0
FCF	166.9	70.2	24.1	33.3	164.9

6) 롯데웰푸드 4Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 163,000원

롯데웰푸드의 4Q25 연결기준 영업이익은 81억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 주력 제품 가격 인상과 카자흐스탄 매출 고성장에도 불구하고, 금값 상승에 따른 인건비 증가 부담과 예상 보다 더딘 원가율 개선으로 인해, 시장 컨센서스를 하회할 것으로 판단된다. 4분기 국내법인 매출은 빠르게 매출 호조에 힘입어, 전년동기 대비 소폭 증가할 전망(+2% YoY)이다. 해외법인 매출은 루블화 강세에 따른 카자흐스탄 내수 및 수출 회복과 인도 초코파이 판매 호조 등에 힘입어, YoY +11% 증가할 전망이다.

동사는 ERP 관련 일회성 비용 230억원과 코코아 투입단가 상승 및 인도 푸네 공장 증설에 따른 고정비 부담으로 인해, 전년도 실적의 기저가 낮은 편이다. 하지만, 글로벌 코코아 시세는 크게 하향 안정화 되었고, 해외법인 판매량도 꾸준히 성장하고 있기 때문에, 올해는 전년대비 무난한 실적 개선이 가능할 것으로 판단된다.

롯데웰푸드 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	970.5	975.1	1,064.3	1,156.8	1,008.7	1,024.0	1,105.3	1,184.6	1,042.3	4,044.3	4,204.9	4,356.3
(YoY)	-0.9%	2.5%	1.9%	7.3%	3.9%	5.0%	3.9%	2.4%	3.3%	-0.5%	4.0%	3.6%
국내	749.7	757.4	832.0	934.2	763.3	780.3	846.6	933.9	775.0	3,230.2	3,286.8	3,335.8
(YoY)	-4.7%	-0.9%	-0.6%	6.2%	1.8%	3.0%	1.8%	0.0%	1.5%	-2.1%	1.8%	1.5%
건과	288.8	284.6	262.3	283.7	300.8	293.1	270.2	289.4	306.8	1,104.4	1,131.3	1,159.4
(YoY)	-3.8%	1.1%	0.4%	3.9%	4.1%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	1.6%	2.4%	2.5%
빙과	84.5	100.6	181.8	243.2	86.2	103.6	187.2	243.2	87.9	610.0	611.8	622.0
(YoY)	-9.2%	-5.6%	-7.5%	9.4%	2.0%	3.0%	3.0%	0.0%	2.0%	0.2%	0.3%	1.7%
유지	113.9	113.7	123.7	131.0	121.0	125.0	125.0	125.0	125.0	452.0	489.3	500.0
기타	262.5	258.5	264.2	276.3	255.3	258.5	264.2	276.3	255.3	1,063.7	1,054.3	1,054.3
해외	232.1	230.0	243.9	233.5	256.7	255.9	270.3	261.7	278.6	856.7	964.1	1,066.5
(YoY)	14.5%	16.6%	11.2%	12.2%	10.6%	11.3%	10.8%	12.1%	8.5%	7.0%	12.5%	10.6%
인도	60.7	80.2	104.3	73.8	66.6	84.8	113.3	82.7	71.9	290.5	324.9	352.7
(YoY)	11.4%	24.2%	8.9%	6.3%	9.7%	5.8%	8.6%	12.1%	8.0%	8.0%	11.8%	8.6%
건과	29.6	34.1	27.8	33.4	33.5	35.9	29.9	37.1	35.7	117.7	128.8	138.6
빙과	31.1	46.1	76.5	40.4	33.1	48.9	83.4	45.6	36.2	172.9	196.1	214.1
카자흐스탄	83.4	67.6	60.7	64.5	92.7	76.8	70.0	78.9	104.8	264.6	285.5	330.5
(YoY)	13.6%	1.9%	7.1%	10.8%	11.1%	13.7%	15.3%	22.3%	13.1%	-1.9%	7.9%	15.8%
러시아	21.5	24.3	27.1	26.8	29.6	31.0	30.9	30.9	32.3	84.8	107.8	125.2
(YoY)	6.7%	22.3%	27.3%	20.8%	37.9%	27.5%	14.1%	15.4%	9.3%	9.2%	27.1%	16.1%
기타	66.6	57.8	51.8	68.4	67.9	63.2	56.2	69.2	69.6	216.8	246.0	258.1
기타 및 연결조정	-11.3	-12.2	-11.6	-10.9	-11.3	-12.2	-11.6	-10.9	-11.3	-42.7	-46.1	-46.1
영업이익	-19.6	16.4	34.3	69.3	8.1	30.5	56.9	85.0	17.3	157.1	128.0	189.7
(YoY)	적전	-56.1%	-45.8%	-8.9%	흑전	86.0%	65.6%	22.8%	114.5%	-11.3%	-18.5%	48.1%
(OPM)	-2.0%	1.7%	3.2%	6.0%	0.8%	3.0%	5.1%	7.2%	1.7%	3.9%	3.0%	4.4%
국내	-24.1	10.1	25.6	62.9	4.9	20.0	42.3	72.5	9.1	110.3	103.4	143.9
(OPM)	-3.2%	1.3%	3.1%	6.7%	0.6%	2.6%	5.0%	7.8%	1.2%	3.4%	3.1%	4.3%
해외	9.4	9.0	12.7	9.7	7.1	13.2	18.5	15.8	12.1	59.3	38.5	59.6
(OPM)	4.0%	3.9%	5.2%	4.2%	2.7%	5.1%	6.9%	6.1%	4.3%	6.9%	4.0%	5.6%
기타 및 연결조정	-4.9	-2.7	-4.0	-3.3	-3.9	-2.7	-4.0	-3.3	-3.9	-12.5	-13.9	-13.9
세전이익	-41.6	31.2	25.3	61.6	1.1	20.8	47.2	75.4	7.6	107.8	119.1	151.0
당기순이익	-25.0	22.7	15.7	49.9	0.8	15.8	35.8	57.1	5.8	82.0	89.1	114.5
지배주주순이익	-25.1	23.7	17.7	48.7	0.8	15.8	35.8	57.1	5.8	84.6	90.8	114.5
(YoY)	적지	10.0%	-58.1%	5.8%	흑전	-33.3%	102.6%	17.3%	650.2%	20.0%	7.3%	26.1%
현지 통화 기준 매출 성장률												
인도	7.1%	18.5%	9.1%	8.5%	11.4%	9.4%	9.9%	9.9%	8.4%	4.9%	11.6%	9.5%
건과	6.5%	7.3%	6.2%	8.0%	15.1%	9.1%	8.7%	8.9%	7.0%	10.5%	9.2%	8.4%
빙과	7.6%	28.3%	10.2%	9.0%	8.0%	9.7%	10.3%	10.7%	9.8%	1.4%	13.2%	10.2%
카자흐스탄	15.5%	5.7%	20.0%	21.8%	12.1%	13.4%	10.6%	10.8%	9.5%	-3.1%	14.3%	11.0%
러시아	9.0%	15.4%	10.9%	7.3%	6.2%	6.8%	7.0%	7.3%	7.1%	13.7%	9.8%	7.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데웰푸드 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,204.9	4,356.3	4,456.7
매출원가	2,934.7	2,848.8	3,025.2	3,116.9	3,147.2
매출총이익	1,131.7	1,195.5	1,179.7	1,239.3	1,309.6
판매비	954.7	1,038.4	1,051.7	1,049.7	1,093.5
영업이익	177.0	157.1	128.0	189.7	216.0
EBITDA	367.7	361.0	353.3	439.1	464.1
영업외손익	-67.2	-49.3	-8.9	-38.6	-36.1
이자수익	18.8	21.0	12.5	14.3	16.8
이자비용	48.4	53.5	51.5	54.0	54.0
외환관련이익	10.2	30.9	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	24.8	39.1	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.9	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-22.1	-9.5	30.1	1.1	1.1
법인세차감전이익	109.8	107.8	119.1	151.0	180.0
법인세비용	42.1	25.8	30.0	36.5	43.5
계속사업순이익	67.8	82.0	89.1	114.5	136.4
당기순이익	67.8	82.0	89.1	114.5	136.4
지배주주순이익	70.5	84.6	90.8	114.5	136.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.9	-0.5	4.0	3.6	2.3
영업이익 증감율	57.5	-11.2	-18.5	48.2	13.9
EBITDA 증감율	38.2	-1.8	-2.1	24.3	5.7
지배주주순이익 증감율	49.9	20.0	7.3	26.1	19.1
EPS 증감율	26.0	20.0	7.3	26.1	19.2
매출총이익율(%)	27.8	29.6	28.1	28.4	29.4
영업이익율(%)	4.4	3.9	3.0	4.4	4.8
EBITDA Margin(%)	9.0	8.9	8.4	10.1	10.4
지배주주순이익율(%)	1.7	2.1	2.2	2.6	3.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453.0	285.6	361.1	387.4	409.5
당기순이익	67.8	82.0	89.1	114.5	136.4
비현금항목의 가감	321.7	321.9	313.7	337.9	336.4
유형자산감가상각비	174.6	178.1	193.4	219.4	219.5
무형자산감가상각비	16.1	25.8	31.9	30.0	28.5
지분법평가손익	-0.9	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	131.9	118.9	88.4	88.5	88.4
영업활동자산부채증감	97.0	-77.7	-11.7	-28.4	-19.7
매출채권및기타채권의감소	0.1	52.0	-38.8	-12.4	-8.3
재고자산의감소	143.1	-83.8	22.2	-19.6	-13.0
매입채무및기타채무의증가	-14.5	-5.2	6.7	6.4	4.2
기타	-31.7	-40.7	-1.8	-2.8	-2.6
기타현금흐름	-33.5	-40.6	-30.0	-36.6	-43.6
투자활동 현금흐름	-236.5	-385.1	-349.6	-227.8	-225.3
유형자산의 취득	-324.6	-315.8	-340.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	68.3	2.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-16.2	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	9.0	7.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	3.8	-80.7	0.0	0.0	0.0
기타	9.8	17.8	10.4	12.2	14.7
재무활동 현금흐름	-35.4	-82.1	-129.3	-43.4	-112.1
차입금의 증가(감소)	54.3	19.1	-24.2	66.0	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	-21.0	-27.2	-29.2	-30.9	-33.6
기타	-68.7	-74.0	-75.9	-78.5	-78.5
기타현금흐름	-0.4	4.5	7.1	14.4	18.9
현금 및 현금성자산의 순증가	180.8	-177.1	-110.6	130.7	91.1
기초현금 및 현금성자산	318.4	499.1	322.1	211.5	342.1
기말현금 및 현금성자산	499.1	322.1	211.5	342.1	433.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,488.9	1,428.7	1,334.8	1,497.5	1,609.9
현금 및 현금성자산	499.1	322.1	211.5	342.1	433.2
단기금융자산	87.6	168.3	168.3	168.3	168.3
매출채권 및 기타채권	357.9	306.6	345.4	357.9	366.1
재고자산	481.2	567.1	545.0	564.6	577.6
기타유동자산	63.1	64.6	64.6	64.6	64.7
비유동자산	2,710.2	2,913.0	3,047.7	3,038.2	3,030.2
투자자산	105.6	99.2	99.2	99.2	99.2
유형자산	1,975.7	2,087.3	2,233.9	2,234.5	2,234.9
무형자산	294.3	341.1	329.2	319.2	310.7
기타비유동자산	334.6	385.4	385.4	385.3	385.4
자산총계	4,199.1	4,341.7	4,382.5	4,535.7	4,640.1
유동부채	932.1	1,056.1	838.6	911.0	915.2
매입채무 및 기타채무	414.9	450.9	457.6	464.0	468.2
단기금융부채	449.8	539.7	315.6	381.6	381.6
기타유동부채	67.4	65.5	65.4	65.4	65.4
비유동부채	1,124.4	1,059.3	1,259.3	1,259.3	1,259.3
장기금융부채	912.6	844.4	1,044.4	1,044.4	1,044.4
기타비유동부채	211.8	214.9	214.9	214.9	214.9
부채총계	2,056.5	2,115.3	2,097.9	2,170.3	2,174.5
지배지분	2,054.2	2,134.7	2,194.6	2,275.5	2,375.7
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	-47.8	-7.1	-7.1	-7.1	-7.1
이익잉여금	529.0	568.9	628.8	709.6	809.8
비지배지분	88.5	91.6	90.0	90.0	90.0
자본총계	2,142.6	2,226.4	2,284.6	2,365.5	2,465.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	9,626	12,134	14,458
BPS	217,729	226,268	232,614	241,187	251,803
CFPS	41,285	42,806	42,696	47,944	50,113
DPS	3,000	3,300	3,500	3,800	4,100
주가배수(배)					
PER	16.6	12.4	11.3	8.9	7.5
PER(최고)	18.1	23.2	13.5		
PER(최저)	12.2	11.5	10.3		
PBR	0.57	0.49	0.47	0.45	0.43
PBR(최고)	0.62	0.92	0.56		
PBR(최저)	0.42	0.46	0.43		
PSR	0.29	0.26	0.24	0.23	0.23
PCFR	3.0	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	5.5	5.6	5.9	4.6	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	39.1	35.6	34.7	29.3	26.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.4	3.0	3.2	3.5	3.8
ROA	1.6	1.9	2.0	2.6	3.0
ROE	3.5	4.0	4.2	5.1	5.9
ROIC	3.9	3.8	3.2	4.6	5.2
매출채권회전율	11.2	12.2	12.9	12.4	12.3
재고자산회전율	7.4	7.7	7.6	7.9	7.8
부채비율	96.0	95.0	91.8	91.7	88.2
순차입금비율	36.2	40.1	42.9	38.7	33.4
이자보상배율	3.7	2.9	2.5	3.5	4.0
총자입금	1,362.4	1,384.2	1,360.0	1,426.0	1,426.0
순차입금	775.7	893.8	980.2	915.5	824.4
NOPLAT	367.7	361.0	353.3	439.1	464.1
FCF	138.1	-94.1	-50.6	124.9	152.1

7) 하이트진로 4Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 23,000원

하이트진로의 4Q25 연결기준 영업이익은 30억원(-86% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 음주 문화 변화에 따른 맥주 소비 부진, 수요 약세 대응을 위한 판촉비 증가, 금값 상승에 따른 인건비 증가 부담 등에 기인한다. 소주 판매량은 상대적으로 견조한 편이나, 시장 지위가 낮은 맥주의 판매량은 전반적인 시장 둔화의 영향을 더욱 강하게 받고 있는 상황이다.

동사는 내수 주류 시장이 위축되면서, 글로벌 매출 비중을 확대해야 하는 상황이다. 실제 동사는 14년만에 대표이사를 교체하였고, 올해 말에는 해외 첫 공장이 베트남에 완공될 예정이다. 현실적으로 올해도 매출 부진을 피하기 어려울 것으로 판단되는 가운데, 향후 어떤 글로벌 전략을 내놓을지가 관전포인트가 될 것으로 판단된다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	627.1	612.8	646.6	669.5	603.7	610.4	640.9	658.7	616.2	2,599.2	2,532.6	2,526.2
(YoY)	1.0%	-1.3%	-2.8%	-2.4%	-3.7%	-0.4%	-0.9%	-1.6%	2.1%	3.1%	-2.6%	-0.3%
별도기준	569.0	546.2	573.8	599.0	545.7	543.8	568.1	588.2	558.2	2,329.0	2,264.7	2,258.3
(YoY)	1.1%	0.2%	-3.9%	-3.0%	-4.1%	-0.4%	-1.0%	-1.8%	2.3%	3.7%	-2.8%	-0.3%
맥주	179.1	171.8	206.6	225.1	161.5	168.3	191.8	218.7	165.0	819.5	765.1	743.8
(YoY)	-6.0%	-10.3%	1.2%	-8.0%	-9.8%	-2.0%	-7.2%	-2.8%	2.2%	0.3%	-6.6%	-2.8%
제품	154.8	150.0	182.9	197.2	139.5	145.7	167.1	189.7	142.1	721.7	669.7	644.6
(YoY)	-8.5%	-11.8%	2.1%	-9.3%	-9.9%	-2.9%	-8.6%	-3.8%	1.9%	-0.4%	-7.2%	-3.7%
상품/기타	24.3	21.8	23.7	27.9	22.0	22.7	24.7	29.0	22.9	97.8	95.4	99.2
소주	348.1	343.8	334.2	339.6	348.1	338.5	342.1	334.7	357.1	1,294.1	1,297.6	1,297.4
(YoY)	4.8%	4.1%	-4.9%	3.1%	0.0%	-1.6%	2.3%	-1.4%	2.6%	5.6%	0.3%	0.0%
기타	41.8	30.6	32.9	34.3	36.1	37.0	34.3	34.7	36.1	215.5	202.0	217.1
연결-별도	58.0	66.6	72.8	70.5	58.0	66.6	72.8	70.5	58.0	270.1	267.9	267.9
매출총이익	274.9	276.4	303.8	294.4	261.8	264.8	287.1	297.4	266.8	1,185.2	1,136.3	1,116.2
(GPM)	43.8%	45.1%	47.0%	44.0%	43.4%	43.4%	44.8%	45.1%	43.3%	45.6%	44.9%	44.2%
별도기준	249.7	245.1	266.8	263.5	234.5	233.6	250.2	266.5	239.6	1,060.0	1,010.0	989.8
(GPM)	43.9%	44.9%	46.5%	44.0%	43.0%	43.0%	44.0%	45.3%	42.9%	45.5%	44.6%	43.8%
연결-별도	25.2	31.3	36.9	30.9	27.2	31.3	36.9	30.9	27.2	125.3	126.4	126.4
판매비	253.6	213.7	239.3	240.0	258.8	215.1	230.7	236.1	252.7	977.1	951.8	934.7
(판매비율)	40.4%	34.9%	37.0%	35.8%	42.9%	35.2%	36.0%	35.8%	41.0%	37.6%	37.6%	37.0%
별도기준	220.5	185.0	207.3	210.1	226.7	186.4	198.7	206.2	220.6	858.5	829.0	811.9
(판매비율)	38.7%	33.9%	36.1%	35.1%	41.5%	34.3%	35.0%	35.1%	39.5%	36.9%	36.6%	36.0%
연결-별도	33.1	28.7	32.0	29.9	32.1	28.7	32.0	29.9	32.1	118.6	122.8	122.8
영업이익	21.3	62.7	64.5	54.4	3.0	49.7	56.4	61.3	14.1	208.1	184.6	181.5
(YoY)	-28.5%	29.7%	-5.5%	-22.5%	-86.0%	-20.7%	-12.6%	12.6%	372.2%	68.0%	-11.3%	-1.7%
(OPM)	3.4%	10.2%	10.0%	8.1%	0.5%	8.1%	8.8%	9.3%	2.3%	8.0%	7.3%	7.2%
별도기준	29.2	60.2	59.6	53.4	7.8	47.2	51.5	60.3	19.0	201.5	181.0	177.9
(YoY)	1.8%	47.7%	-8.2%	-19.9%	-73.2%	-21.6%	-13.6%	12.8%	142.4%	97.9%	-10.2%	-1.7%
(OPM)	5.1%	11.0%	10.4%	8.9%	1.4%	8.7%	9.1%	10.2%	3.4%	8.7%	8.0%	7.9%
연결-별도	-7.8	2.6	4.9	1.0	-4.8	2.6	4.9	1.0	-4.8	6.6	3.6	3.6
세전이익	-22.8	51.6	44.7	46.3	-6.7	37.7	44.3	49.2	2.1	126.9	136.0	133.3
순이익	-18.1	38.0	32.9	33.9	-4.8	27.0	31.7	35.2	1.5	95.7	100.1	95.3
(지배)순이익	-18.1	38.0	33.1	34.0	-4.8	27.0	31.7	35.2	1.5	95.9	100.4	95.3
(YoY)	적지	44.8%	-24.6%	-22.4%	적지	-29.1%	-4.2%	3.4%	흑전	168.9%	4.7%	-5.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,520.2	2,599.2	2,532.6	2,526.2	2,537.7
매출원가	1,406.2	1,413.9	1,396.3	1,410.0	1,414.1
매출총이익	1,114.0	1,185.2	1,136.3	1,116.2	1,123.6
판매비	990.1	977.1	951.8	934.7	942.5
영업이익	123.9	208.1	184.6	181.5	181.1
EBITDA	255.0	338.1	305.5	306.8	310.3
영업외손익	-55.5	-81.2	-48.6	-48.1	-47.6
이자수익	10.6	9.1	7.6	8.1	8.6
이자비용	50.5	54.5	47.1	47.1	47.1
외환관련이익	8.4	10.6	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	7.3	11.1	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.7	-35.3	-9.1	-9.1	-9.1
법인세차감전이익	68.5	126.9	136.0	133.3	133.4
법인세비용	32.9	31.2	35.9	38.0	38.0
계속사업순이익	35.5	95.7	100.1	95.3	95.4
당기순이익	35.5	95.7	100.1	95.3	95.4
지배주주순이익	35.6	95.9	100.4	95.3	95.4
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	0.9	3.1	-2.6	-0.3	0.5
영업이익 증감률	-35.0	68.0	-11.3	-1.7	-0.2
EBITDA 증감률	-22.8	32.6	-9.6	0.4	1.1
지배주주순이익 증감률	-59.1	169.4	4.7	-5.1	0.1
EPS 증감률	-59.0	168.9	4.7	-5.0	0.1
매출총이익율(%)	44.2	45.6	44.9	44.2	44.3
영업이익율(%)	4.9	8.0	7.3	7.2	7.1
EBITDA Margin(%)	10.1	13.0	12.1	12.1	12.2
지배주주순이익율(%)	1.4	3.7	4.0	3.8	3.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	164.4	294.6	226.3	243.2	227.6
당기순이익	35.5	95.7	100.1	95.3	95.4
비현금항목의 가감	280.6	325.9	215.8	222.8	210.0
유형자산감가상각비	124.9	124.0	117.6	122.7	127.2
무형자산감가상각비	10.8	10.3	7.7	7.0	6.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	144.9	191.6	90.5	93.1	76.4
영업활동자산부채증감	-77.2	-75.3	-15.0	1.2	-2.1
매출채권및기타채권의감소	6.6	80.2	-25.6	0.9	-1.5
재고자산의감소	-45.9	-21.3	14.3	0.7	-1.2
매입채무및기타채무의증가	16.2	-30.9	-3.8	-0.4	0.6
기타	-54.1	-103.3	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-74.5	-51.7	-74.6	-76.1	-75.7
투자활동 현금흐름	-157.7	-254.4	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 취득	-157.1	-297.8	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	7.0	11.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.5	-12.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	13.1	-13.8	0.0	0.0	0.0
기타	-16.3	58.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-14.2	-61.4	-126.2	-70.3	-70.3
차입금의 증가(감소)	52.3	30.2	-55.9	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	-66.1	-66.1	-48.9	-48.9	-48.9
기타	-0.4	-25.5	-21.4	-21.4	-21.4
기타현금흐름	-1.7	7.9	5.4	4.5	20.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-9.2	-13.3	-54.4	17.3	18.0
기초현금 및 현금성자산	281.7	272.5	259.2	204.7	222.1
기말현금 및 현금성자산	272.5	259.2	204.7	222.1	240.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,067.7	1,023.2	980.0	995.7	1,016.4
현금 및 현금성자산	272.5	259.2	204.7	222.0	240.0
단기금융자산	63.1	76.9	76.9	76.9	76.9
매출채권 및 기타채권	383.0	314.0	339.6	338.7	340.3
재고자산	268.1	282.7	268.3	267.6	268.9
기타유동자산	81.0	90.4	90.5	90.5	90.3
비유동자산	2,290.7	2,418.4	2,453.1	2,483.4	2,509.9
투자자산	55.7	68.1	68.1	68.1	68.1
유형자산	1,934.1	2,078.8	2,121.2	2,158.5	2,191.3
무형자산	136.0	107.3	99.6	92.6	86.2
기타비유동자산	164.9	164.2	164.2	164.2	164.3
자산총계	3,358.3	3,441.5	3,433.1	3,479.1	3,526.3
유동부채	1,637.6	1,653.3	1,593.6	1,593.3	1,593.9
매입채무 및 기타채무	985.9	934.4	930.7	930.3	930.9
단기금융부채	629.8	670.0	614.1	614.1	614.1
기타유동부채	21.9	48.9	48.8	48.9	48.9
비유동부채	604.9	638.8	638.8	638.8	638.8
장기금융부채	436.2	422.1	422.1	422.1	422.1
기타비유동부채	168.7	216.7	216.7	216.7	216.7
부채총계	2,242.5	2,292.0	2,232.4	2,232.0	2,232.7
지배지분	1,095.1	1,126.8	1,178.3	1,224.7	1,271.2
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	-5.7	2.3	2.3	2.3	2.3
이익잉여금	316.9	340.6	392.1	438.5	485.0
비지배지분	20.7	22.6	22.4	22.4	22.4
자본총계	1,115.9	1,149.5	1,200.7	1,247.1	1,293.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	500	1,345	1,408	1,338	1,339
BPS	15,366	15,811	16,533	17,185	17,837
CFPS	4,436	5,916	4,432	4,464	4,285
DPS	950	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	45.0	14.5	12.8	13.4	13.4
PER(최고)	53.4	16.9	15.8		
PER(최저)	37.1	14.2	13.0		
PBR	1.46	1.23	1.09	1.05	1.01
PBR(최고)	1.74	1.44	1.34		
PBR(최저)	1.21	1.21	1.11		
PSR	0.64	0.54	0.51	0.51	0.50
PCFR	5.1	3.3	4.1	4.0	4.2
EV/EBITDA	8.7	6.1	6.3	6.2	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	183.7	50.2	48.0	50.4	50.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	4.2	3.6	3.9	3.9	3.9
ROA	1.1	2.8	2.9	2.8	2.7
ROE	3.2	8.6	8.7	7.9	7.6
ROIC	3.4	7.4	6.6	6.2	6.1
매출채권회전율	6.4	7.5	7.7	7.4	7.5
재고자산회전율	10.2	9.4	9.2	9.4	9.5
부채비율	201.0	199.4	185.9	179.0	172.6
순차입금비율	55.0	56.6	54.1	50.7	47.5
이자보상배율	2.5	3.8	3.9	3.8	3.8
총차입금	948.9	987.0	931.1	931.1	931.1
순차입금	613.3	651.0	649.5	632.3	614.3
NOPLAT	63.5	142.5	132.7	126.7	126.4
FCF	-29.0	-85.8	82.9	97.5	97.8

8) 롯데칠성 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 170,000원

롯데칠성의 4Q25 연결기준 영업이익은 57억원(-38% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 해외법인 실적 개선에도 불구하고, 가성비 선호 현상 심화, 음주 문화 변화 등의 영향으로 국내법인의 매출 부진이 지속될 전망이다(-1% YoY)이다. 특히, 주류 마케팅 비용 증가, 희망퇴직 및 금값 상승 관련 인건비 증가 부담 등으로 인해, 국내법인의 영업이익은 적자전환 할 것으로 판단된다.

동사는 과거 대비 글로벌 매출 비중이 크게 확대된 상황이나, 올해 매출 흐름이 반전되기 위해서는 국내에서 유의미한 신제품 성과가 필요할 것으로 판단된다. 중기적으로는 서초동 부지 개발 여부에 주목할 필요가 있다. 동사가 보유한 서초동 부지는 프로젝트 리츠에 대한 세제 혜택으로 인해, 개발사업이 시작될 수 있다는 언론보도가 나오고 있는 상황이기 때문이다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	923.3	910.3	1,087.3	1,079.2	945.5	945.9	1,098.7	1,083.5	962.9	4,024.5	4,022.3	4,091.0
(YoY)	0.5%	-2.8%	-1.1%	1.3%	2.4%	3.9%	1.1%	0.4%	1.8%	24.8%	-0.1%	1.7%
별도기준	593.6	601.1	681.0	731.8	587.4	610.8	688.6	719.4	587.8	2,723.0	2,601.3	2,606.6
(YoY)	-4.5%	-7.0%	-8.0%	-1.5%	-1.0%	1.6%	1.1%	-1.7%	0.1%	-1.2%	-4.5%	0.2%
음료	401.4	408.2	491.9	538.4	399.5	413.8	498.9	530.7	401.0	1,909.7	1,838.1	1,844.4
(YoY)	-5.5%	-5.4%	-8.5%	-0.1%	-0.5%	1.4%	1.4%	-1.4%	0.4%	-2.2%	-3.7%	0.3%
주류	192.2	192.9	189.1	193.3	187.9	197.0	189.7	188.7	186.7	813.4	763.2	762.2
(YoY)	-2.4%	-10.2%	-6.5%	-5.3%	-2.3%	2.1%	0.3%	-2.4%	-0.6%	1.2%	-6.2%	-0.1%
연결-별도	329.7	309.2	406.3	347.4	358.1	335.1	410.2	364.0	375.1	1,301.5	1,421.0	1,484.4
팩시밀리핀	260.0	254.2	303.4	247.8	272.7	261.2	309.2	259.4	280.9	1,029.5	1,078.1	1,110.7
영업이익	9.2	25.0	62.4	91.8	6.0	40.3	60.3	87.6	15.9	184.9	185.2	204.1
(YoY)	15.6%	-31.9%	3.5%	16.6%	-35.2%	61.2%	-3.2%	-4.6%	166.0%	-12.2%	0.1%	10.2%
(OPM)	1.0%	2.7%	5.7%	8.5%	0.6%	4.3%	5.5%	8.1%	1.6%	4.6%	4.6%	5.0%
별도기준	1.1	27.2	26.6	69.0	-5.1	32.3	26.3	59.9	0.5	138.8	117.7	119.0
(YoY)	-91.4%	-25.6%	-31.1%	10.3%	적전	18.4%	-0.8%	-13.2%	흑전	-29.0%	-15.2%	1.1%
(OPM)	0.2%	4.5%	3.9%	9.4%	-0.9%	5.3%	3.8%	8.3%	0.1%	5.1%	4.5%	4.6%
음료	-8.0	13.0	23.7	55.1	-6.4	17.4	23.2	48.9	-2.4	104.1	85.4	87.1
(OPM)	-2.0%	3.2%	4.8%	10.2%	-1.6%	4.2%	4.6%	9.2%	-0.6%	5.5%	4.6%	4.7%
주류	9.1	14.2	2.9	13.9	1.4	14.8	3.2	11.1	2.9	34.7	32.4	31.9
(OPM)	4.7%	7.4%	1.5%	7.2%	0.7%	7.5%	1.7%	5.9%	1.6%	4.3%	4.2%	4.2%
연결-별도	8.1	-2.2	35.8	22.8	11.0	8.1	34.0	27.6	15.4	46.1	67.4	85.1
세전이익	-23.0	10.7	37.2	79.8	-13.5	23.3	44.0	70.5	-3.4	96.5	114.2	134.4
순이익	-21.7	5.4	27.7	62.0	-9.9	17.0	32.1	51.5	-2.5	60.0	85.2	98.1
(지배)순이익	-21.6	7.0	24.8	59.4	-11.9	16.7	29.2	49.5	-7.3	59.1	79.3	88.1
(YoY)	적전	-60.1%	28.4%	35.6%	적지	137.8%	17.6%	-16.6%	적지	-64.4%	34.1%	11.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데칠성 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,224.7	4,024.5	4,022.3	4,091.0	4,193.9
매출원가	1,989.3	2,640.2	2,659.0	2,692.7	2,738.3
매출총이익	1,235.3	1,384.3	1,363.3	1,398.3	1,455.6
판매비	1,024.7	1,199.3	1,178.1	1,194.2	1,230.7
영업이익	210.7	184.9	185.2	204.1	224.9
EBITDA	351.1	375.4	387.5	413.6	440.7
영업외손익	-3.3	-88.5	-71.0	-69.7	-69.1
이자수익	9.5	7.6	8.3	10.5	11.1
이자비용	55.4	81.9	77.7	78.6	78.6
외환관련이익	11.0	7.6	5.1	5.1	5.1
외환관련손실	13.7	24.2	22.8	22.8	22.8
종속 및 관계기업손익	3.8	14.3	10.8	10.8	10.8
기타	41.5	-11.9	5.3	5.3	5.3
법인세차감전이익	207.4	96.5	114.2	134.4	155.8
법인세비용	40.8	36.4	29.0	36.3	42.1
계속사업순이익	166.5	60.0	85.2	98.1	113.8
당기순이익	166.5	60.0	85.2	98.1	113.8
지배주주순이익	165.9	59.1	79.3	88.1	105.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.5	24.8	-0.1	1.7	2.5
영업이익 증감율	-5.5	-12.2	0.2	10.2	10.2
EBITDA 증감율	-0.3	6.9	3.2	6.7	6.6
지배주주순이익 증감율	29.2	-64.4	34.2	11.1	20.1
EPS 증감율	29.2	-64.4	34.1	11.2	20.0
매출총이익율(%)	38.3	34.4	33.9	34.2	34.7
영업이익률(%)	6.5	4.6	4.6	5.0	5.4
EBITDA Margin(%)	10.9	9.3	9.6	10.1	10.5
지배주주순이익률(%)	5.1	1.5	2.0	2.2	2.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267.7	325.2	330.0	331.8	350.5
당기순이익	166.5	60.0	85.2	98.1	113.8
비현금항목의 가감	258.0	396.9	318.4	333.8	345.8
유형자산감가상각비	133.6	174.2	183.8	191.6	198.3
무형자산감가상각비	13.7	16.3	18.6	18.0	17.5
지분법평가손익	-75.1	-14.3	-10.8	-10.8	-10.8
기타	185.8	220.7	126.8	135.0	140.8
영업활동자산부채증감	-76.4	-28.3	12.9	-7.6	-11.4
매출채권및기타채권의감소	-29.1	33.9	-12.4	-5.4	-8.2
재고자산의감소	3.3	-33.7	25.6	-8.7	-13.0
매입채무및기타채무의증가	-27.5	29.9	-0.2	6.5	9.8
기타	-23.1	-58.4	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-80.4	-103.4	-86.5	-92.5	-97.7
투자활동 현금흐름	-194.0	-307.1	-256.0	-256.0	-256.0
유형자산의 취득	-204.8	-285.0	-240.0	-240.0	-240.0
유형자산의 처분	0.5	14.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	-19.8	-16.0	-16.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	27.4	-1.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.3	-13.8	0.0	0.0	0.0
기타	-14.8	-1.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-166.3	-91.7	-57.2	-15.0	-75.0
차입금의 증가(감소)	-85.0	-13.8	17.8	60.0	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	-34.7	-36.1	-34.2	-34.2	-34.2
기타	-46.6	-41.8	-40.8	-40.8	-40.8
기타현금흐름	-4.9	3.9	0.5	-1.7	-2.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-97.5	-69.7	17.3	59.0	17.2
기초현금 및 현금성자산	345.0	247.5	177.8	195.2	254.2
기말현금 및 현금성자산	247.5	177.8	195.2	254.2	271.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,149.6	1,125.3	1,129.5	1,202.7	1,241.0
현금 및 현금성자산	247.5	177.8	195.2	254.2	271.3
단기금융자산	13.9	27.8	27.8	27.8	27.8
매출채권 및 기타채권	331.7	306.4	318.9	324.3	332.5
재고자산	484.2	534.8	509.2	517.9	531.0
기타유동자산	72.3	78.5	78.4	78.5	78.4
비유동자산	3,108.1	3,247.2	3,311.7	3,369.0	3,420.0
투자자산	197.4	212.7	223.5	234.3	245.1
유형자산	2,439.0	2,602.8	2,659.0	2,707.5	2,749.2
무형자산	90.4	98.1	95.5	93.5	92.1
기타비유동자산	381.3	333.6	333.7	333.7	333.6
자산총계	4,257.7	4,372.5	4,441.2	4,571.7	4,661.0
유동부채	1,264.9	1,466.3	1,283.9	1,350.5	1,360.3
매입채무 및 기타채무	727.4	741.7	741.5	748.1	757.9
단기금융부채	489.4	677.7	495.5	555.5	555.5
기타유동부채	48.1	46.9	46.9	46.9	46.9
비유동부채	1,455.9	1,327.8	1,527.8	1,527.8	1,527.8
장기금융부채	1,240.9	1,094.8	1,294.8	1,294.8	1,294.8
기타비유동부채	215.0	233.0	233.0	233.0	233.0
부채총계	2,720.8	2,794.1	2,811.7	2,878.3	2,888.1
자본지분	1,464.1	1,498.9	1,544.0	1,597.9	1,669.5
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	40.0	37.7	37.7	37.7	37.7
기타자본	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7
기타포괄손익누계액	-20.6	7.3	7.3	7.3	7.3
이익잉여금	2,195.3	2,204.5	2,249.6	2,303.5	2,375.1
비지배지분	72.7	79.5	85.4	95.4	103.4
자본총계	1,536.8	1,578.4	1,629.4	1,693.4	1,772.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,499	5,878	7,884	8,764	10,520
BPS	145,622	149,082	153,566	158,929	166,049
CFPS	42,219	45,441	40,142	42,959	45,713
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	8.9	19.1	16.0	14.4	12.0
PER(최고)	10.7	25.2	19.6		
PER(최저)	7.1	18.3	12.6		
PBR	1.01	0.75	0.82	0.79	0.76
PBR(최고)	1.21	1.00	1.01		
PBR(최저)	0.81	0.72	0.65		
PSR	0.46	0.28	0.32	0.31	0.30
PCFR	3.5	2.5	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	8.0	7.0	7.2	6.7	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	18.9	52.6	37.0	32.2	27.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.3	3.0	2.7	2.7	2.7
ROA	4.2	1.4	1.9	2.2	2.5
ROE	11.6	4.0	5.2	5.6	6.5
ROIC	6.7	3.2	4.5	4.8	5.2
매출채권회전율	11.3	12.6	12.9	12.7	12.8
재고자산회전율	7.8	7.9	7.7	8.0	8.0
부채비율	177.0	177.0	172.6	170.0	162.9
순차입금비율	87.6	89.9	87.1	83.8	79.1
이자보상배율	3.8	2.3	2.4	2.6	2.9
총자입금	1,607.4	1,624.0	1,641.8	1,701.8	1,701.8
순차입금	1,345.9	1,418.4	1,418.9	1,419.8	1,402.7
NOPLAT	351.1	375.4	387.5	413.6	440.7
FCF	41.8	-33.7	97.4	94.9	112.6

9) CJ프레시웨이 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 38,000원

CJ프레시웨이의 4Q25 연결기준 영업이익은 295억원(+17% YoY)로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 소비심리 회복에 따른 외식 경기 회복, 전공의 복귀에 따른 병원 푸드서비스 매출 회복, 프레스원 통합에 따른 효율화 및 인건비 절감 등에 힘입어, 전사 매출 성장과 수익성 개선을 동시에 달성할 전망이다.

동사의 올해 상반기 실적은 작년 4분기의 흐름이 지속될 것으로 기대된다. 소비자심리지수가 여전히 110pt 내외에서 유지되고 있고, 병원 푸드서비스 매출도 전공의 복귀로 개선되는 흐름이기 때문이다. 중기적으로는 온라인 사업의 성장 재개 여부에 관심을 가질 필요가 있다. 동사는 작년 하반기에 채널 전략을 재정비하면서, 온라인 매출 성장세가 둔화되는 흐름이었으나, 최근에 자사몰 프레스옴을 오픈하면서 온라인 채널 강화를 지속해 나가고 있기 때문이다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	850.2	798.6	883.3	901.2	900.8	858.9	958.1	982.3	1,012.6	3,224.8	3,483.9	3,811.9
(YoY)	7.9%	9.2%	8.9%	8.3%	6.0%	7.5%	8.5%	9.0%	12.4%	4.9%	8.0%	9.4%
식자재유통	389.7	379.9	393.1	390.4	403.7	391.2	410.6	426.8	452.8	1,464.8	1,567.1	1,681.4
(YoY)	10.8%	11.5%	8.3%	5.1%	3.6%	3.0%	4.4%	9.3%	12.2%	1.9%	7.0%	7.3%
외식식자재	295.0	280.9	291.3	282.0	289.1	282.3	298.6	313.0	332.5	1,119.8	1,143.3	1,226.4
식품 원료	94.7	99.0	101.8	108.4	114.6	108.9	112.0	113.8	120.3	345.0	423.8	455.0
급식사업	449.2	412.4	484.0	504.0	490.6	461.3	541.3	548.7	553.4	1,706.5	1,891.0	2,104.7
(YoY)	6.4%	9.4%	11.4%	13.0%	9.2%	11.9%	11.8%	8.9%	12.8%	8.4%	10.8%	11.3%
급식식자재	257.6	228.5	266.4	276.6	278.2	251.4	293.0	304.3	306.0	928.3	1,049.7	1,154.7
단체급식	191.6	183.9	217.6	227.4	212.4	210.0	248.3	244.5	247.3	778.2	841.3	950.1
기타	11.3	6.3	6.2	6.8	6.5	6.3	6.2	6.8	6.5	53.5	25.8	25.8
매출총이익	152.9	138.0	163.9	168.9	156.3	141.4	172.8	177.4	173.6	600.4	627.0	665.2
(GPM)	18.0%	17.3%	18.6%	18.7%	17.3%	16.5%	18.0%	18.1%	17.1%	18.6%	18.0%	17.4%
판매비	127.8	127.4	136.5	135.2	126.7	128.8	138.3	144.2	144.0	506.3	525.8	555.4
(판매비율)	15.0%	15.9%	15.5%	15.0%	14.1%	15.0%	14.4%	14.7%	14.2%	15.7%	15.1%	14.6%
영업이익	25.2	10.6	27.4	33.6	29.5	12.5	34.5	33.2	29.5	94.0	101.2	109.8
(YoY)	3.4%	0.8%	-8.9%	19.3%	17.3%	18.0%	25.6%	-1.2%	0.0%	-5.3%	7.7%	8.4%
(OPM)	3.0%	1.3%	3.1%	3.7%	3.3%	1.5%	3.6%	3.4%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
세전이익	20.1	1.6	20.0	27.6	21.8	5.4	27.4	26.1	22.4	41.8	71.1	81.4
순이익	18.0	1.6	15.0	23.3	16.5	4.1	20.7	19.8	17.0	27.4	56.4	61.7
(지배)순이익	17.3	1.6	15.0	23.3	15.5	3.1	19.7	18.8	16.0	25.9	55.4	57.7
(YoY)	60.9%	20.3%	-5.7%	흑전	-10.3%	95.4%	31.7%	-19.2%	3.1%	-52.4%	113.6%	4.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,074.2	3,224.8	3,483.9	3,811.9	4,194.2
매출원가	2,500.0	2,624.4	2,856.9	3,146.8	3,465.2
매출총이익	574.3	600.4	627.0	665.2	729.1
판매비	475.0	506.3	525.8	555.4	608.9
영업이익	99.3	94.0	101.2	109.8	120.2
EBITDA	133.8	129.1	141.7	149.6	159.4
영업외손익	-26.5	-52.2	-30.1	-28.4	-26.1
이자수익	5.7	5.5	4.9	6.6	9.0
이자비용	20.9	23.7	22.1	22.1	22.1
외환관련이익	9.9	5.9	6.0	6.0	6.0
외환관련손실	15.4	17.1	6.0	6.0	6.0
종속 및 관계기업손익	-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	-4.2	-21.8	-11.9	-11.9	-12.0
법인세차감전이익	72.8	41.8	71.1	81.4	94.1
법인세비용	13.1	14.4	14.7	19.7	22.8
계속사업순이익	59.7	27.4	56.4	61.7	71.4
당기순이익	59.7	27.4	56.4	61.7	71.4
지배주주순이익	54.5	25.9	55.4	57.7	67.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.9	4.9	8.0	9.4	10.0
영업이익 증감율	1.5	-5.3	7.7	8.5	9.5
EBITDA 증감율	2.2	-3.5	9.8	5.6	6.6
지배주주순이익 증감율	11.0	-52.5	113.9	4.2	16.8
EPS 증감율	11.0	-52.4	113.6	4.2	16.8
매출총이익율(%)	18.7	18.6	18.0	17.5	17.4
영업이익율(%)	3.2	2.9	2.9	2.9	2.9
EBITDA Margin(%)	4.4	4.0	4.1	3.9	3.8
지배주주순이익율(%)	1.8	0.8	1.6	1.5	1.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	218.4	111.2	184.1	164.8	174.3
당기순이익	59.7	27.4	56.4	61.7	71.4
비현금항목의 가감	108.4	112.3	109.1	110.1	111.8
유형자산감가상각비	36.7	37.2	41.9	41.5	41.2
무형자산감가상각비	6.2	7.1	7.9	7.6	7.4
지분법평가손익	-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	67.1	69.0	60.3	62.0	64.2
영업활동자산부채증감	47.9	-22.2	33.4	12.7	13.9
매출채권및기타채권의감소	-31.1	-5.9	-22.9	-32.6	-38.0
재고자산의감소	43.6	-36.6	6.0	-15.9	-18.6
매입채무및기타채무의증가	49.8	3.7	50.4	61.2	70.4
기타	-14.4	16.6	-0.1	0.0	0.1
기타현금흐름	62.1	21.1	-14.8	-19.7	-22.8
투자활동 현금흐름	-70.7	-40.9	-35.7	-33.9	-31.6
유형자산의 취득	-44.1	-47.0	-40.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	2.2	3.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-18.7	-14.9	-6.0	-6.0	-6.0
투자자산의감소(증가)	-6.6	7.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.6	1.2	0.0	0.0	0.0
기타	-1.9	9.0	10.3	12.1	14.4
재무활동 현금흐름	-270.5	3.4	-133.8	-61.7	-61.7
차입금의 증가(감소)	-136.0	93.4	-72.1	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	-9.0	-6.9	-5.3	-5.3	-5.3
기타	-125.5	-83.1	-56.4	-56.4	-56.4
기타현금흐름	0.2	1.0	2.5	4.0	2.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.6	74.7	17.1	73.1	83.4
기초현금 및 현금성자산	188.3	65.8	140.4	157.6	230.7
기말현금 및 현금성자산	65.8	140.4	157.6	230.7	314.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	540.8	654.3	688.4	810.0	949.9
현금 및 현금성자산	65.8	140.4	157.6	230.7	314.1
단기금융자산	7.7	6.6	6.6	6.6	6.6
매출채권 및 기타채권	317.4	323.0	345.9	378.5	416.5
재고자산	138.0	175.1	169.1	185.1	203.6
기타유동자산	11.9	9.2	9.2	9.1	9.1
비유동자산	834.0	910.0	905.2	901.1	897.6
투자자산	126.1	117.5	116.5	115.5	114.5
유형자산	439.4	517.6	515.7	514.2	513.0
무형자산	87.0	92.0	90.1	88.5	87.1
기타비유동자산	181.5	182.9	182.9	182.9	183.0
자산총계	1,374.7	1,564.4	1,593.7	1,711.2	1,847.6
유동부채	677.7	815.6	793.8	855.0	925.4
매입채무 및 기타채무	534.0	554.0	604.4	665.6	736.0
단기금융부채	97.5	214.8	142.7	142.7	142.7
기타유동부채	46.2	46.8	46.7	46.7	46.7
비유동부채	327.5	333.4	333.4	333.4	333.4
장기금융부채	280.5	259.1	259.1	259.1	259.1
기타비유동부채	47.0	74.3	74.3	74.3	74.3
부채총계	1,005.2	1,149.0	1,127.3	1,188.5	1,258.8
지배지분	289.6	415.4	465.4	517.8	579.8
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	70.9	69.8	69.8	69.8	69.8
기타자본	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액	108.4	158.3	158.3	158.3	158.3
이익잉여금	102.7	119.7	169.7	222.1	284.1
비지배지분	79.9	0.0	1.0	5.0	9.0
자본총계	369.5	415.4	466.4	522.8	588.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,589	2,184	4,664	4,859	5,673
BPS	24,396	34,990	39,204	43,613	48,836
CFPS	14,161	11,767	13,937	14,469	15,431
DPS	450	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	5.2	8.0	5.1	4.9	4.2
PER(최고)	8.1	12.6	6.6		
PER(최저)	4.3	7.2	3.7		
PBR	0.98	0.50	0.61	0.54	0.49
PBR(최고)	1.52	0.79	0.79		
PBR(최저)	0.81	0.45	0.44		
PSR	0.09	0.06	0.08	0.07	0.07
PCFR	1.7	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.0	2.8	2.4	1.8	1.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	8.9	19.5	9.5	8.7	7.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.9	2.6	1.9	1.9	1.9
ROA	4.2	1.9	3.6	3.7	4.0
ROE	18.2	7.4	12.6	11.7	12.3
ROIC	12.6	11.3	11.9	13.0	14.8
매출채권회전율	10.2	10.1	10.4	10.5	10.6
재고자산회전율	19.2	20.6	20.2	21.5	21.6
부채비율	272.1	276.6	241.7	227.3	213.8
순차입금비율	33.0	35.8	12.8	-2.6	-16.4
이자보상배율	4.8	4.0	4.6	5.0	5.4
총차입금	195.6	295.8	223.8	223.8	223.8
순차입금	122.1	148.9	59.6	-13.5	-96.8
NOPLAT	68.1	64.7	72.9	76.1	84.0
FCF	98.4	28.2	110.1	91.9	100.4

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G (033780)	2024-02-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-23.41	-21.75	롯데칠성 (005300)	2024-02-06	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.54	-26.06
	2024-03-11	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-23.61	-20.67		2024-04-22	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-27.53	-26.91
	2024-04-22	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.12	-20.67		2024-05-03	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-25.27	-17.26
	2024-08-09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-11.17	-2.58		2024-07-31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.04	-20.83
	2024-10-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.14	-14.15		2024-10-15	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.40	-20.83
	2024-11-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-13.62	-5.38		2025-01-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-36.14	-34.56
	2024-11-18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.94	-17.73		2025-02-11	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.89	-29.88
	2025-01-21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-28.42	-17.73		2025-04-22	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.60	-29.88
	2025-04-22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-27.63	-17.73		2025-05-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-30.98	-13.94
	2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.48	-17.35		2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.65	-16.18
	2025-08-08	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.15	-13.41		2025-08-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-28.59	-16.18
	2025-08-26	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.02	-13.41		2025-10-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.15	-15.59
	2025-09-24	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.32	-21.83		2026-01-19	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		
	2025-10-22	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.43	-21.83							
	2025-11-07	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.00	-20.72							
	2025-11-19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-22.07	-16.67							
	2026-01-19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월									
CJ제일제당 (097950)	2024-02-14	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-27.94	-24.15	삼양식품 (003230)	2024-03-11	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-28.57	-23.52
	2024-04-03	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-26.64	-23.86		2024-03-26	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-19.64	0.37
	2024-04-22	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.70	-20.45		2024-04-22	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-5.50	31.32
	2024-05-16	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.68	-20.45		2024-05-20	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-16.79	-6.21
	2024-05-20	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-20.56	-9.55		2024-06-14	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-22.87	-14.22
	2024-07-05	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.75	-19.68		2024-07-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-24.94	-14.22
	2024-07-16	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.65	-16.88		2024-08-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-27.38	-14.22
	2024-08-14	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-23.88	-16.88		2024-08-30	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.49	-29.00
	2024-09-10	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-27.63	-16.88		2024-10-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.76	-24.75
	2024-10-15	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.77	-30.95		2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.73	-24.75
	2024-11-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-31.90	-25.13		2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.53	-8.00
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.81	-25.13		2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.71	-17.58
	2025-04-22	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.50	-26.76		2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-28.92	-19.10
	2025-05-14	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.45	-20.74		2025-02-07	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.59	-24.50
	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.05	-20.74		2025-02-25	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-26.87	-19.92
	2025-08-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.10	-24.38		2025-04-22	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-25.03	-16.75
	2025-10-22	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-20.66	-18.28		2025-05-16	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-16.21	-15.71
	2025-11-12	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.27	-16.96		2025-05-20	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-9.90	7.00
	2026-01-19	BUY(Maintain)	260,000원	6개월				2025-07-21	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.34	-16.56
								2025-08-18	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.24	-16.56
농심 (004370)	2024-04-22	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-13.22	10.58	디프्रेस이웨이 (051500)	2024-04-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-42.50	-37.50
	2024-07-16	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-26.93	-13.84		2024-07-16	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-40.79	-36.56
	2024-10-15	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-30.70	-24.71		2024-10-15	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.43	-36.56
	2025-01-21	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-23.40	-12.65		2024-11-11	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-42.43	-36.56
	2025-04-22	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-20.04	-7.35		2025-01-17	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-33.98	-24.84
	2025-07-21	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-15.73	4.40		2025-03-27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.51	-24.84
	2025-10-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-20.22	-17.96		2025-04-22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-25.07	-7.66
	2025-11-17	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-19.79	-12.59		2025-07-21	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-23.70	-20.26
	2026-01-19	BUY(Maintain)	540,000원	6개월				2025-08-08	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-25.17	-19.34
								2025-10-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-27.77	-19.34
								2026-01-19	BUY(Maintain)	38,000원	6개월		

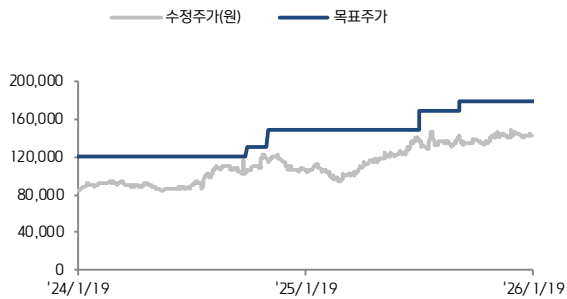
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데월드 (280360)	2024-03-11	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-32.14	-29.44
	2024-04-22	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.31	-23.44
	2024-05-07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-18.76	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	-38.16	-33.06
	2025-01-21	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-32.73	-28.95
	2025-02-13	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-26.69	-19.08
	2025-04-22	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-24.73	-17.25
	2025-07-21	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-25.16	-23.56
	2025-08-06	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-26.80	-23.56
	2025-08-26	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-28.80	-23.56
	2025-10-22	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-29.02	-23.56
	2025-11-05	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-27.82	-22.33
	2026-01-19	Buy(Maintain)	163,000원	6개월		
오리온 (271560)	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	-29.14	-25.35
	2025-02-12	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-28.16	-19.93
	2025-03-19	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-23.97	-15.40
	2025-09-18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-30.73	-27.67
	2025-10-20	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.21	-27.67
	2025-11-19	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-30.63	-27.13
	2026-01-19	BUY(Maintain)	150,000원	6개월		

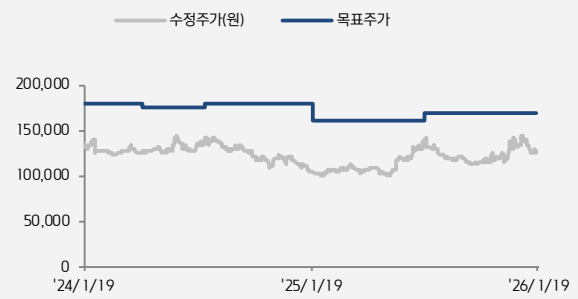
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

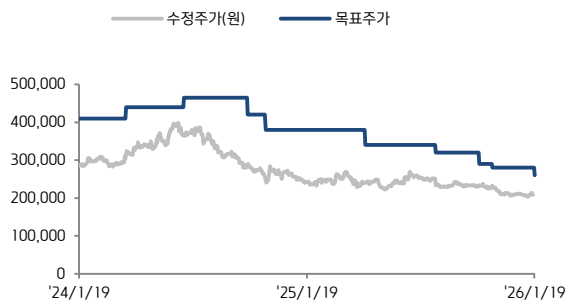
KT&G(033780)



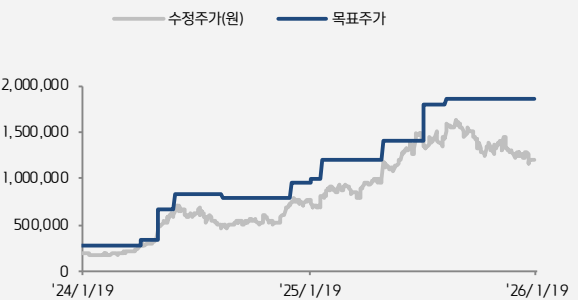
롯데칠성(005300)



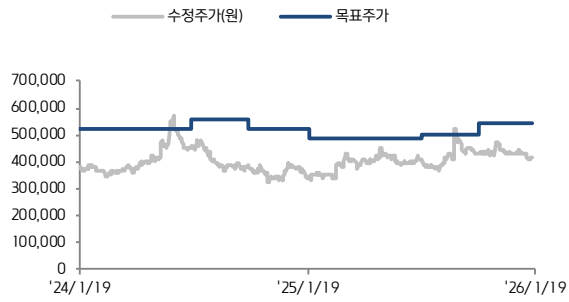
CJ제일제당(097950)



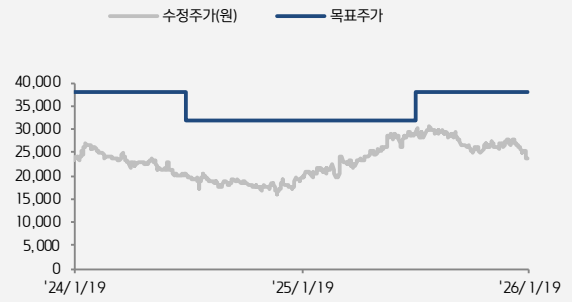
삼양식품(003230)



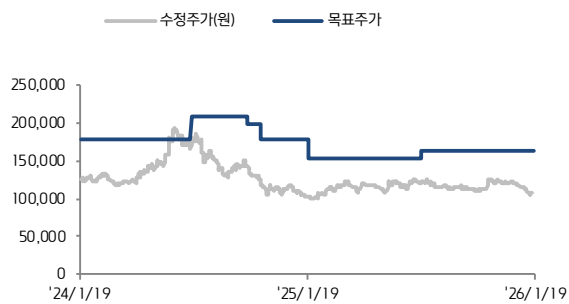
농심(004370)



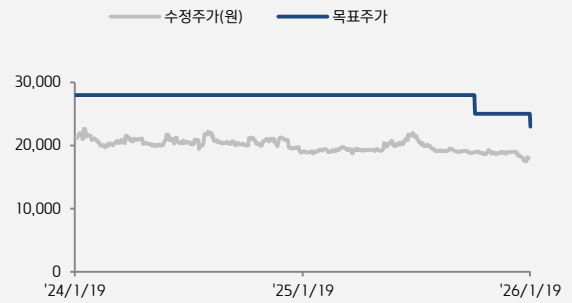
CJ프레시웨이(051500)



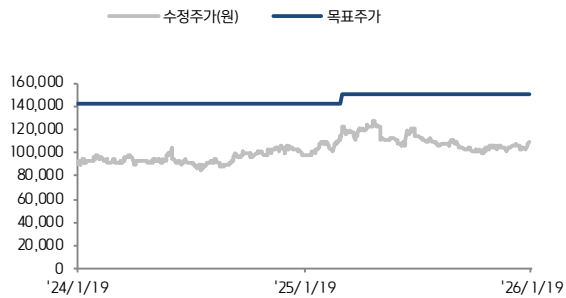
롯데푸드(280360)



하이트진로(000080)



오리온(271560)



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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%