



Overweight

관심종목

*CP 2025년 02월 24일

CJ프레시웨이(051500)

Not Rated | CP 20,750원

풀무원(017810)

Not Rated | CP 15,850원

교촌에프앤비(339770)

Not Rated | CP 5,550원



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬걸 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 25일 | 산업분석_Update

음식료/담배

잘 나가는 중소형주 3선 실적 점검

연초 이후 중소형주 성과 두드러져

연초 이후 음식료 업종 주가는 YTD 2.3% 상승해 코스피 대비 8.6%p 언더퍼폼을 시현 중이다. 그러나, 시가총액 상위 및 중소형 업체들의 주가 흐름은 상이하다. 시가총액 상위 5개 업체(KT&G, 삼양식품, 오리온, CJ제일제당, 농심) 주가는 평균 2.3% 상승한 반면, 3천억원 내외 중소형주 업체(풀무원, CJ프레시웨이, 남양유업, 더본코리아, 교촌에프앤비) 평균 주가는 19.3% 상승해 코스피 대비 초과 상승을 시현했다. 실적 모멘텀이 확대되는 중소형 업체의 밸류에이션이 빠르게 회복 중이다.

CJ프레시웨이: 실적 개선 강도 및 밸류에이션 매력 긍정적

CJ프레시웨이는 실적 개선 강도를 고려했을 때 매력적인 밸류에이션을 보유 중이다. 올해 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3조 4,702억원(YoY 7.6%), 1,104억원(YoY 17.4%)으로 추정한다. ① 작년 한해 의료 파업 영향으로 병원 향 급식 매출 성장이 제한적이었다. 상대적으로 고마진 채널이기 때문에 손익에 부정적 영향이 컸던 것으로 파악된다. 올해 의료 공백이 정상화될 경우 급식 부문의 이익 개선이 본격화될 것으로 기대한다. ② 식자재는 온라인 채널을 활용한 고객사 증가가 빠르게 진행 중이다. 올해는 탑라인 뿐 아니라 손익에서도 기여가 가능할 것으로 추정한다. ③ 내부적으로 물류 효율화가 진행 중이다. 관련 비용 감소가 올해부터 가시화될 것으로 기대한다. ④ 현 주가는 25년 예상 PER 5배 내외에 불과하다.

풀무원/교촌에프앤비도 유의미한 손익 개선 전망

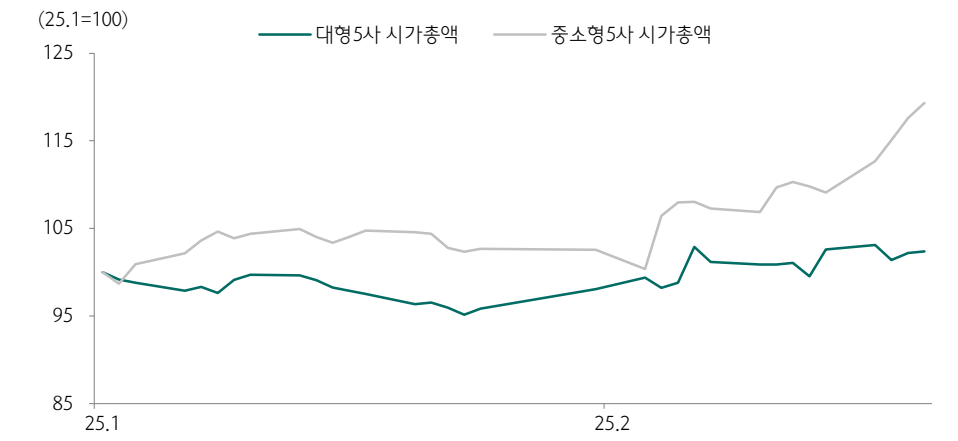
풀무원 및 교촌에프앤비의 올해 연결 손익은 각각 YoY 18.7%, 233.6% 증가할 것으로 추정한다. 풀무원은 해외에서의 영업 체력 증진이 가시화되고 있다. 해외 법인 합산 손익은 2024년 -64억원에서 올해 50억원으로 흑자전환할 것으로 예상한다. 교촌에프앤비는 작년 가맹지역본부 직영 전환 기인해 2Q24/3Q24 각각 159억원/70억원의 일회성 비용이 반영되었다. 2분기부터 관련 지저효과가 본격화될 것으로 기대된다.

연초 이후 중소형 업체 주가 상승 두드러져

연초 이후 음식료 업종 주가는 YTD 2.3% 상승해 코스피 대비 8.6%p 언더퍼폼을 시현 중이다. 그러나, 시가총액 상위 및 중소형 업체들의 주가 흐름은 상이하다. 시가총액 상위 5개 업체(KT&G, 삼양식품, 오리온, CJ제일제당, 농심) 주가는 평균 2.3% 상승한 반면, 3천억원 내외 중소형주 업체(풀무원, CJ프레시웨이, 남양유업, 더본코리아, 교촌에프앤비) 평균 주가는 19.3% 상승해 코스피 대비 초과 상승을 시현했다. 실적 모멘텀이 확대되는 중소형 업체의 밸류에이션이 빠르게 회복 중이다.

도표 1. 대형주 4사 및 중소형주 5사 시가총액 추이

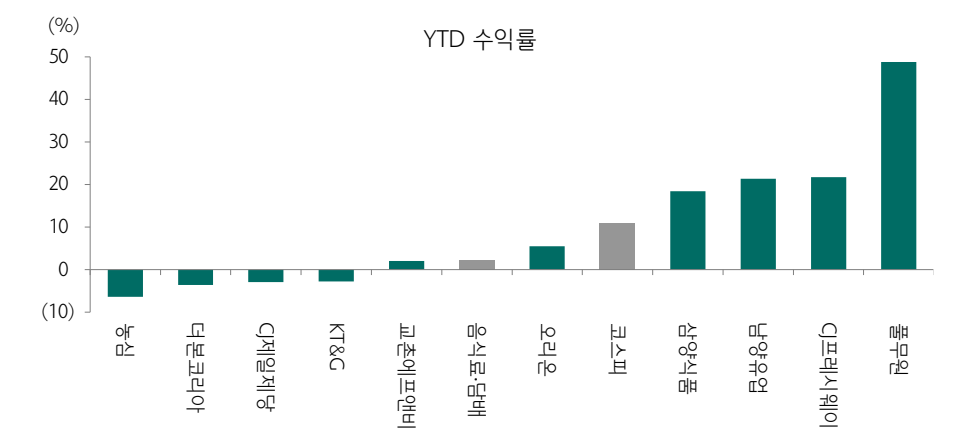
올해 들어 중소형주
성과 두드러져



기타: 대형 5사는 KT&G, 삼양식품, 오리온, CJ제일제당, 농심 합산/ 소형 5사는 풀무원, CJ프레시웨이, 남양유업, 더본코리아, 교촌에프앤비 합산
자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 YTD 주가 수익률 현황

대형주는 삼양식품 제외
다소 부진한 성과 시현 중



자료: 하나증권

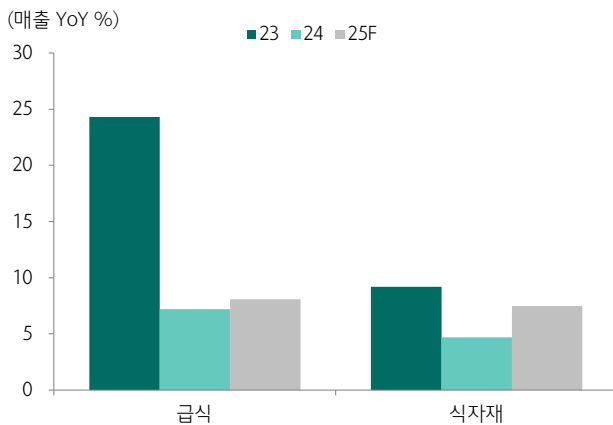
1) CJ프레시웨이(Not Rated): 영업 체력 대비 매력적인 밸류에이션

비우호적 영업환경 속에서도
견조한 실적 개선세

4Q24 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,502억원(YoY 7.9%), 252억원(YoY 3.5%)을 시현했다. 시장 기대(OP 265억원)에 대략 부합했다. 급식 매출액은 YoY 1.7% 증가했다. 의료 파업 기인한 병원 채널 향 급식 사업 부진에도 불구하고, 아파트/군 급식 등 신 경로 수주를 통해 이를 상쇄시켰다. 식자재 매출액은 YoY 10.6% 증가했다. 온라인 채널 활용한 고객사 증가가 주효했다. 온라인 채널 매출은 4분기 260억원, 2024년 연간 600억원을 시현했다. 참고로, 2023년은 80억원에 불과했다. 상대적으로 고마진 채널인 키즈/실버 경로로의 적극적인 수주도 실적에 긍정적 영향을 미친 것으로 판단된다.

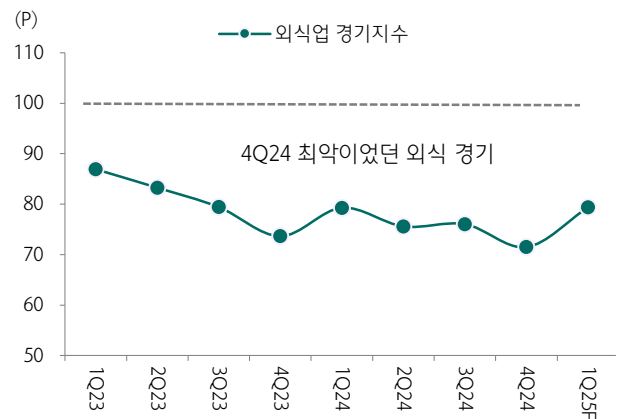
2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3조 4,702억원(YoY 7.6%), 1,104억원(YoY 17.4%)으로 추정한다. ① 작년 한해 의료 파업 영향으로 병원 향 급식 매출 성장이 제한적이었다. 상대적으로 고마진 채널이기 때문에 손익에 부정적 영향이 컸던 것으로 파악된다. 올해 의료 공백이 정상화될 경우 급식 부문의 이익 개선이 본격화될 것으로 기대한다. ② 식자재는 온라인 채널을 활용한 고객사 증가가 빠르게 진행 중이다. 올해는 탑라인 뿐 아니라 손익에서도 기여가 가능할 것으로 추정한다. ③ 내부적으로 물류 효율화가 진행 중이다. 관련 비용 감소가 올해부터 가시화될 것으로 기대한다. ④ 현 주가는 25년 예상 PER 5배 내외에 불과하다.

도표 3. CJ프레시웨이: 올해도 견조한 매출 성장 전망



자료: CJ프레시웨이, 하나증권

도표 4. 외식업경기지수 추이



자료: 하나증권

도표 5. CJ프레시웨이 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	731.4	811.3	831.9	850.2	771.4	875.5	897.7	925.5	3,074.2	3,224.8	3,470.2
① 급식	178.5	201.3	206.8	191.6	185.6	217.4	223.3	214.6	726.0	778.2	841.0
② 식자재	538.9	595.9	610.9	647.4	571.2	643.6	659.8	699.2	2,285.9	2,393.1	2,573.8
③ 제조/기타	14.1	14.1	14.2	11.2	14.5	14.5	14.6	11.8	62.3	53.6	55.4
YoY	4.9%	4.1%	2.8%	7.9%	5.5%	7.9%	7.9%	8.9%	11.9%	4.9%	7.6%
① 급식	14.4%	9.3%	4.7%	1.7%	4.0%	8.0%	8.0%	12.0%	24.3%	7.2%	8.1%
② 식자재	2.6%	2.9%	2.5%	10.6%	6.0%	8.0%	8.0%	8.0%	9.2%	4.7%	7.5%
③ 제조/기타	-14.0%	-13.0%	-8.4%	-21.1%	3.0%	3.0%	3.0%	5.0%	-12.0%	-14.0%	3.4%
영업이익	10.5	30.1	28.2	25.2	13.4	34.4	33.0	29.6	99.3	94.1	110.4
YoY	-16.7%	-6.1%	-6.6%	3.5%	27.2%	14.2%	17.0%	17.5%	1.4%	-5.2%	17.4%
OPM	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.7%	3.9%	3.7%	3.2%	3.2%	2.9%	3.2%
① 급식	(0.2)	13.4	11.1	5.4	1.5	14.6	12.5	6.4	34.1	29.7	35.0
② 식자재	10.2	16.2	16.4	19.4	11.4	19.3	19.8	22.4	64.2	62.3	72.9
세전이익	3.2	21.1	(2.6)	20.1	5.4	26.4	25.0	21.6	72.8	41.8	78.4
(YoY)	-52.5%	-18.8%	TR	57.2%	68.0%	24.8%	TB	7.6%	5.7%	-42.5%	87.3%
지배 순이익	1.3	15.9	(8.6)	17.3	4.2	19.5	20.0	16.9	54.5	25.9	60.6
YoY	-69.9%	-4.5%	TR	60.9%	217.5%	22.8%	TB	-2.1%	11.0%	-52.4%	134.0%
NPM	0.2%	2.0%	-1.0%	2.0%	0.5%	2.2%	2.2%	1.8%	1.8%	0.8%	1.7%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,747.7	3,074.2	3,224.8	3,470.2	3,678.4
매출원가	2,236.0	2,500.0	2,615.9	2,808.1	2,972.9
매출총이익	511.7	574.2	608.9	662.1	705.5
판매비	413.9	475.0	514.8	551.7	583.4
영업이익	97.8	99.3	94.1	110.4	122.1
금융손익	(12.7)	(14.4)	(13.2)	(10.6)	(7.4)
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.0)	(10.5)	(39.0)	(21.4)	(22.5)
세전이익	68.9	72.8	41.8	78.4	92.2
법인세	16.6	13.1	14.4	17.4	24.6
계속사업이익	52.2	59.7	27.4	61.0	67.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	52.2	59.7	27.4	61.0	67.7
비지배주주지분 순이익	3.1	5.2	1.5	0.4	0.4
지배주주순이익	49.1	54.5	25.9	60.6	67.3
지배주주지분포괄이익	69.6	45.5	24.6	54.7	60.7
NOPAT	74.2	81.4	61.6	85.9	89.6
EBITDA	156.0	170.5	157.5	168.7	177.3
성장성(%)					
매출액증가율	19.91	11.88	4.90	7.61	6.00
NOPAT증가율	34.42	9.70	(24.32)	39.45	4.31
EBITDA증가율	39.29	9.29	(7.62)	7.11	5.10
영업이익증가율	75.90	1.53	(5.24)	17.32	10.60
(지배주주)순이익증가율	83.90	11.00	(52.48)	133.98	11.06
EPS증가율	84.23	10.95	(52.50)	134.13	10.99
수익성(%)					
매출총이익률	18.62	18.68	18.88	19.08	19.18
EBITDA이익률	5.68	5.55	4.88	4.86	4.82
영업이익률	3.56	3.23	2.92	3.18	3.32
계속사업이익률	1.90	1.94	0.85	1.76	1.84

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,136	4,589	2,180	5,104	5,665
BPS	25,929	24,396	26,126	30,780	35,996
CFPS	11,500	14,161	9,983	12,411	13,038
EBITDAPS	13,140	14,358	13,269	14,214	14,931
SPS	231,451	258,958	271,639	292,310	309,848
DPS	350	450	450	450	450
주가지표(배)					
PER	7.74	5.20	8.01	4.16	3.75
PBR	1.23	0.98	0.67	0.69	0.59
PCFR	2.78	1.68	1.75	1.71	1.63
EV/EBITDA	5.22	3.92	3.47	3.06	2.48
PSR	0.14	0.09	0.06	0.07	0.07
재무비율(%)					
ROE	17.73	18.24	8.63	17.94	16.97
ROA	3.64	3.81	1.85	4.09	4.24
ROIC	11.77	12.29	9.60	13.78	14.67
부채비율	267.46	272.06	264.68	243.07	221.77
순부채비율	83.53	82.60	65.83	40.78	20.84
이자보상배율(배)	6.13	4.75	5.40	6.29	6.90

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	674.0	540.8	613.2	729.4	840.2
금융자산	194.5	73.5	123.1	202.0	281.1
현금성자산	188.3	65.8	115.0	193.2	271.8
매출채권	277.9	306.0	321.0	345.4	366.1
재고자산	181.8	138.0	144.8	155.8	165.1
기타유동자산	19.8	23.3	24.3	26.2	27.9
비유동자산	810.8	834.0	814.4	804.4	798.7
투자자산	121.0	126.1	129.9	136.3	141.7
금융자산	117.6	124.2	128.0	134.2	139.5
유형자산	427.0	439.4	421.4	410.0	403.2
무형자산	74.8	87.0	81.4	76.6	72.3
기타비유동자산	188.0	181.5	181.7	181.5	181.5
자산총계	1,484.7	1,374.7	1,427.7	1,533.8	1,638.9
유동부채	795.6	677.7	706.4	753.1	792.8
금융부채	279.3	98.1	100.2	103.6	106.5
매입채무	352.2	401.9	421.6	453.7	480.9
기타유동부채	164.1	177.7	184.6	195.8	205.4
비유동부채	285.0	327.5	329.8	333.6	336.7
금융부채	252.7	280.7	280.7	280.7	280.7
기타비유동부채	32.3	46.8	49.1	52.9	56.0
부채총계	1,080.7	1,005.2	1,036.2	1,086.7	1,129.6
지배주주지분	307.9	289.6	310.2	365.4	427.3
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	73.2	70.9	70.9	70.9	70.9
자본조정	51.8	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	106.4	108.4	108.4	108.4	108.4
이익잉여금	64.5	102.7	123.2	178.5	240.4
비지배주주지분	96.2	79.9	81.3	81.7	82.0
자본총계	404.1	369.5	391.5	447.1	509.3
순금융부채	337.5	305.2	257.7	182.3	106.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	123.6	218.4	105.4	132.0	132.0
당기순이익	52.2	59.7	27.4	61.0	67.7
조정	91.9	110.8	76.7	68.9	62.5
감가상각비	58.2	71.2	63.5	58.3	55.1
외환거래손익	(9.5)	2.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	1.6	0.0	0.0	0.0
기타	43.0	35.7	13.2	10.6	7.4
영업활동 자산부채변동	(20.5)	47.9	1.3	2.1	1.8
투자활동 현금흐름	(107.7)	(70.7)	(40.1)	(42.1)	(39.8)
투자자산감소(증가)	(66.3)	71.3	(3.9)	(6.4)	(5.4)
자본증가(감소)	(33.7)	(44.1)	(40.0)	(42.0)	(44.1)
기타	(7.7)	(97.9)	3.8	6.3	9.7
재무활동 현금흐름	18.4	(236.6)	(20.6)	(19.4)	(20.1)
금융부채증가(감소)	76.8	(153.2)	2.1	3.4	2.9
자본증가(감소)	(1.9)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(52.9)	(76.9)	(17.4)	(17.5)	(17.7)
배당지급	(3.6)	(4.2)	(5.3)	(5.3)	(5.3)
현금의 증감	34.4	(88.9)	16.5	78.2	78.6
Unlevered CFO	136.5	168.1	118.5	147.3	154.8
Free Cash Flow	87.0	174.3	65.4	90.0	87.9

2) 풀무원(Not Rated): 해외 턴어라운드 VS. 밸류 부담

미주 올해 흑전 예상
전환사채 감안한 밸류에이션은
다소 부담

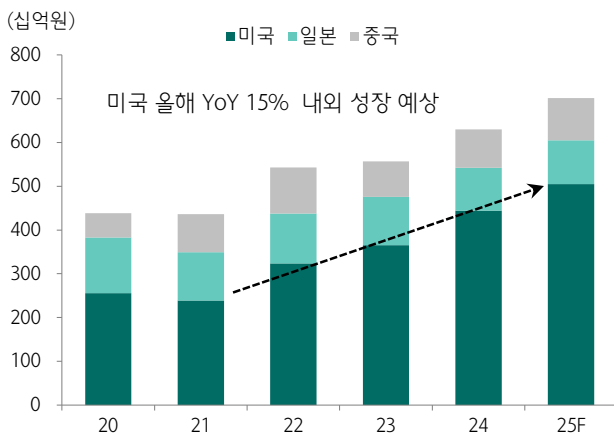
4Q24 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,177억원(YoY 7.3%), 263억원(YoY 137.9%)을 시현했다. 시장 기대를 상회했다. 전년동기 대비 약 150억원이 증가했는데 전 사업부에서 고르게 개선되었다.

① 국내 식품 제조 매출액은 내수 소비 부진 기인해 전년수준을 시현했다. 손익은 YoY 소폭 개선되었는데, 풀무원샘물 및 다농의 수익성 개선이 주효했다. ② 식품서비스유통(푸드앤컬처) 매출액은 YoY 16.5% 증가하며 고성장세를 이어갔다. 단체급식 신규 수주가 지속되는 가운데, 인천공항 매출도 YoY 33% 증가한 것으로 추산된다. ③ 해외 법인 합산 매출액은 YoY 18.9% 큰 폭 증가했다. 국가별로는 미국/일본/중국이 각각 1,153억원(YoY 23.1%)/254억원(YoY -1.4%)/247억원(YoY 26.9%)을 기록했다. 합산 손익은 약 -9억원으로 전년동기대비 60억원 개선되었다. 미주에서의 매출 고성장 및 해상운임 안정세가 수익성 개선을 견인한 것으로 판단된다. 2024년 연간 미주 적자는 전년대비 약 100억원 개선된 -34억원을 기록했다.

2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3조 4,145억원(YoY 6.2%), 1,093억원(YoY 18.7%)으로 추정한다. 국내 식품서비스유통 부문은 아파트/군대/실버 등 상대적 고마진 채널로의 수주 확대에 따른 견조한 마진 개선을 기대한다. 해외 법인 합산 손익은 2024년 -64억원에서 올해 50억원으로 흑자전환할 것으로 예상된다. 미주는 아시아푸드 현지 생산 확대 효과가 손익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 일본은 '두부바' 중심의 포트폴리오 재편 효과가 가시화될 것으로 판단한다.

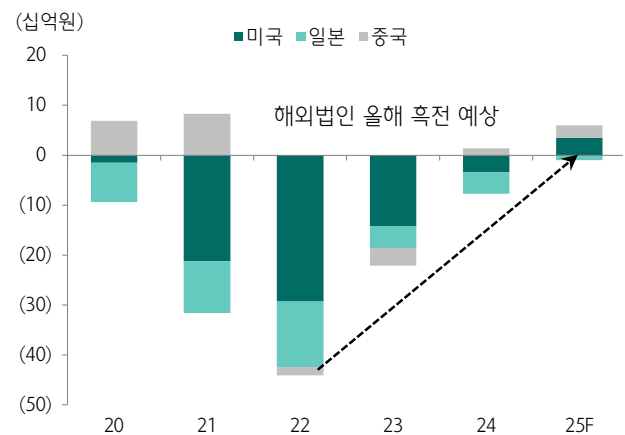
다만, 풀무원은 2023년 10월 전환사채 약 1천억원을 발행했다. 2024년 9월부터 행사 가능한 물량은 약 350만주, 2026년 9월부터 행사 가능한 물량은 약 530만주로 파악된다. 전량 행사시, 약 20% 희석 효과가 발생해 밸류에이션 부담이 발생한다. 이를 감안시 현 주가는 25년 예상 PER 15배 내외에서 거래 중이다.

도표 6. 풀무원: 해외 법인 매출액 추이



자료: 하나증권

도표 7. 풀무원: 해외 법인 손익 전망



자료: 하나증권

도표 8. 풀무원 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	769.3	793.0	833.7	817.7	810.1	844.1	888.9	871.4	2,993.5	3,213.7	3,414.5
① 식품 제조	385.4	392.6	403.1	395.8	391.2	404.4	415.2	407.7	1,572.2	1,576.9	1,618.4
② 서비스유통	204.6	224.1	240.5	228.8	225.0	246.5	264.5	251.7	752.1	897.9	987.7
③ 해외	154.5	150.6	163.6	166.5	168.5	166.8	182.1	184.7	560.3	635.2	702.2
미국	109.8	101.9	117.4	115.3	120.7	117.2	135.1	132.6	365.5	444.4	505.5
일본	24.1	25.1	23.8	25.4	24.1	25.8	24.5	26.2	109.9	98.3	100.6
중국	19.8	22.7	21.5	24.7	23.7	23.9	22.6	25.9	81.6	88.7	96.1
YoY	5.4%	5.0%	11.7%	7.3%	5.3%	6.4%	6.6%	6.6%	5.5%	7.4%	6.2%
① 식품 제조	2.3%	-7.6%	8.7%	-1.0%	1.5%	3.0%	3.0%	3.0%	1.2%	0.3%	2.6%
② 서비스유통	14.7%	16.2%	30.4%	16.5%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	19.4%	10.0%
③ 해외	5.0%	10.4%	19.6%	18.9%	9.1%	10.8%	11.3%	10.9%	3.3%	13.4%	10.5%
미국	14.7%	15.8%	33.2%	23.1%	10.0%	15.0%	15.0%	15.0%	13.0%	21.6%	13.8%
일본	-11.4%	-14.3%	-14.3%	-1.4%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-3.6%	-10.6%	2.3%
중국	-18.4%	19.0%	14.1%	26.9%	20.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-22.5%	8.7%	8.3%
영업이익	15.7	16.9	33.3	26.3	18.1	23.5	41.1	26.6	62.0	92.1	109.3
YoY	27.7%	0.5%	52.0%	137.9%	15.5%	39.7%	23.3%	1.2%	135.4%	48.6%	18.7%
OPM	2.0%	2.1%	4.0%	3.2%	2.2%	2.8%	4.6%	3.1%	2.1%	2.9%	3.2%
① 식품 제조	11.8	13.1	24.6	21.5	11.7	14.2	26.2	19.2	60.7	71.0	71.2
② 서비스유통	4.8	6.7	10.4	5.9	5.9	7.9	11.9	7.0	11.1	27.8	32.7
③ 해외	(0.8)	(2.0)	(2.8)	(0.9)	(0.5)	1.0	2.5	2.0	(22.2)	(6.4)	5.0
세전이익	4.3	4.3	14.8	16.1	6.4	11.8	29.4	14.9	14.3	39.5	62.5
YoY	96.2%	3.9%	47.0%	TB	49.2%	178.6%	97.7%	-7.7%	TB	176.2%	58.1%
지배순이익	2.4	4.7	14.5	13.7	4.7	8.3	20.6	13.6	19.5	35.4	47.3
YoY	-27.1%	-1.4%	68.5%	389.2%	97.1%	75.6%	42.4%	-1.1%	TB	81.3%	33.7%
NPM	0.3%	0.6%	1.7%	1.7%	0.6%	1.0%	2.3%	1.6%	0.7%	1.1%	1.4%

자료: 하나증권

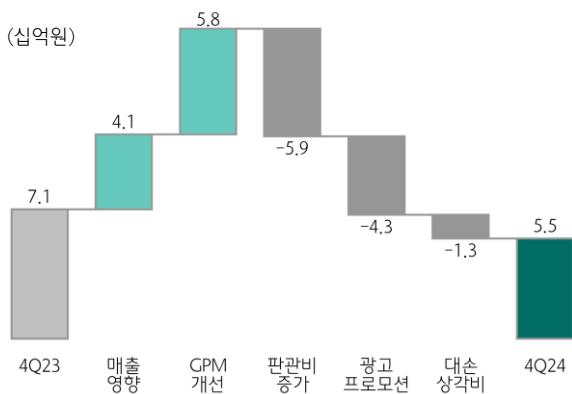
3) 교촌에프앤비(Not Rated): 올해 기저효과 본격화

2분기부터 기저효과 본격화
예상

4Q24 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,259억원(YoY 13.2%), 55억원(YoY -22.6%)을 실현했다. 손익은 일회성비용 반영 기인해 시장 기대를 하회했다. 국내 가맹 관련 매출액은 YoY 14% 증가하면서 회복세를 보였다. 다만, 연말 성수기 연예인 TV 광고 기인한 광고선 전비 증가(YoY 30억원 증가) 및 거래처 대손상각비 계상(약 13억원) 등 기인해 영업이익은 전년대비 감소했다.

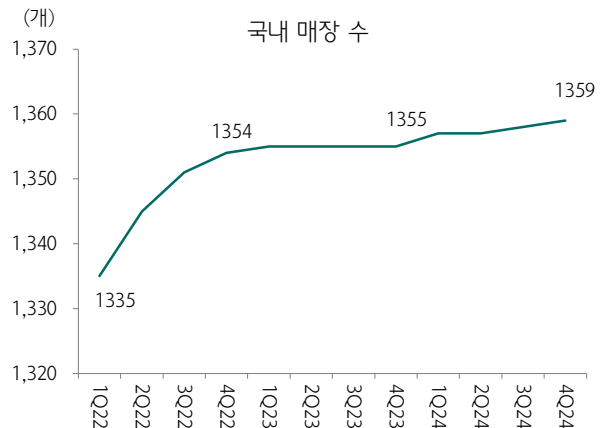
2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,114억원(YoY 6.4%), 508억원(YoY 233.6%)으로 추정한다. 국내 가맹 관련 매출은 신제품 출시를 통해 YoY 6% 내외 증가할 것으로 추산된다. 손익은 유의미한 개선이 전망되는데, 2024년 가맹지역본부 직영 전환 기인해 2Q24/3Q24 각각 159억원/70억원의 일회성 비용이 반영되었다. 2분기부터 관련 기저효과가 본격화될 것으로 기대된다. 더불어, 판관비 효율화 노력도 수반될 것으로 기대된다. 현 주가는 25년 예상 PER 8배 내외 거래 중이다.

도표 9. 교촌에프앤비: 2024년 연간 손익 분석



자료: 하나증권

도표 10. 교촌에프앤비: 국내 직영 및 가맹 점포 수 추이



자료: 하나증권

도표 11. 교촌에프앤비 연결 실적 전망

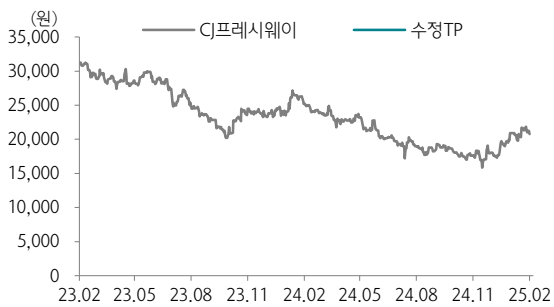
(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	113.3	113.9	127.6	125.9	124.4	125.1	131.9	130.0	445.0	480.6	511.4
① 국내	105.1	104.9	118.8	118.2	115.7	115.4	122.4	121.7	413.8	447.1	475.2
② 해외	4.2	4.9	5.2	4.8	4.7	5.4	5.7	5.3	17.8	19.2	21.1
③ 유통 및 기타	3.9	4.0	3.6	2.8	4.1	4.3	3.8	3.0	13.4	14.3	15.1
YoY	-5.9%	11.7%	14.5%	13.2%	9.9%	9.9%	3.4%	3.2%	-14.0%	8.0%	6.4%
① 국내	-6.4%	11.6%	14.6%	14.0%	10.0%	10.0%	3.0%	3.0%	-14.8%	8.1%	6.3%
② 해외	-11.1%	13.0%	18.2%	12.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	1.4%	7.7%	10.0%
③ 유통 및 기타	18.0%	13.2%	7.3%	-13.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	-5.4%	6.6%	6.0%
영업이익	12.0	(9.9)	7.6	5.5	13.4	12.5	13.2	11.7	24.8	15.2	50.8
YoY	103.9%	TR	-10.7%	-22.6%	12.5%	TB	72.6%	111.7%	181.0%	-38.7%	233.6%
OPM	10.6%	-8.7%	6.0%	4.4%	10.8%	10.0%	10.0%	9.0%	5.6%	3.2%	9.9%
세전이익	10.7	(11.0)	6.3	1.6	12.3	11.4	12.1	8.6	111.0	7.6	44.4
YoY	81.2%	TR	-8.3%	TB	15.4%	TB	90.9%	452.3%	202.1%	-93.2%	487.2%
Tax Rate	22.3%	25.0%	26.5%	280.5%	23.0%	24.0%	25.0%	22.0%	22.3%	75.0%	23.6%
지배순이익	8.3	(8.3)	4.7	(2.8)	9.5	8.7	9.1	6.7	86.2	1.9	33.9
YoY	76.1%	TR	-15.3%	TR	14.3%	TB	94.9%	TB	235.7%	-97.8%	1697.0%
NPM	7.3%	-7.3%	3.6%	-2.2%	7.6%	6.9%	6.9%	5.2%	19.4%	0.4%	6.6%

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

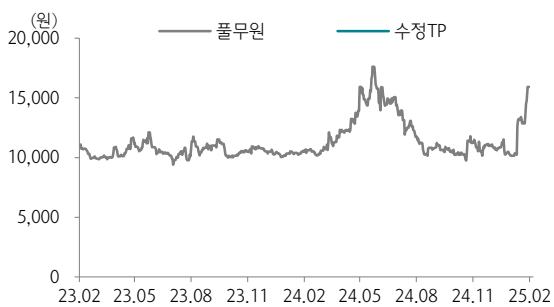
CJ프레시웨이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.3.21	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풀무원



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.6.16	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

교촌에프앤비



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.25	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 2월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 22일