



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 3월 12일

삼양식품(003230)

BUY | TP 110만원(상향) | CP 880,000원

농심(004370)

BUY | TP 540,000원 | CP 391,000원

롯데웰푸드(280360)

BUY | TP 200,000원 | CP 116,500원

CJ제일제당(097950)

BUY | TP 420,000원 | CP 257,500원



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

하나증권 리서치센터

2025년 03월 13일 | 산업분석_Update

음식료/담배

원재료 가격 전망 A to Z + 수출 점검

곡물가는 안정세 지속

곡물가는 2020년~2022년 국제 수급 여건이 양호하지 못한 상태에서 발생한 러시아-우크라이나 전쟁으로 큰 폭 상승했다. 2023년 2H 이후, ① 공급망 이슈 해소에 따른 수급 여건 개선, ② 중국 및 신흥국의 수요 부진 전망, ③ 달러 강세 기인한 투기적 세력 감소 기인해 안정세에 접어들기 시작했다. 2024년 한 해 주요 곡물가인 소맥/옥수수/대두/원당 가격은 각각 -12.2%/-2.7%/-22.8%/-6.4% 하락했다. 연초 이후, 각각 -6.0%/-4.9%/-1.4%/-6.0% 하락해 비교적 안정적인 흐름을 보이고 있다.

단기적으로 카카오 중립 이하/ 팜유 중립/ 오렌지, 커피는 중립 이상 흐름 예상

2024년 카카오/오렌지/커피/팜유 가격은 각각 178.2%/55.4%/69.8%/32.7% 큰 폭 상승했다. 연초 이후, 카카오/오렌지/커피/팜유 가격은 각각 -29.6%/-40.4%/26.3%/-5.4% 등락을 시현 중이다. ① 카카오는 Hershey 등 글로벌 제과 업체의 대체재 고려 및 소비자의 수요 감소 우려가 조정을 자극 중이다. 다만, 워낙 큰 폭의 상승 감안시 과거 가격 레벨로 회귀하기는 쉽지 않아 보인다. 병충해 이후 새로운 카카오 나무가 열매를 맺는 생육 기간도 부담이다. 참고로, 세계은행은 올해 카카오 가격이 약 13% 하락할 것으로 전망했다. ② 팜유 가격은 작년 한 해 작황도 부진했지만 전세계 생산량의 60%를 차지하는 인도네시아의 정책 영향이 컸다. 올해부터 B40 바이오디젤 프로그램(팜유 40% 및 일반 경유 혼합) 시작에 예고(기존 B35 대비 약 26% 사용량 증가 추정)되었기 때문이다. 다만, 대두유 대비 프리미엄 감안시 추세적인 상승은 제한적일 것으로 전망된다. ③ 오렌지 가격도 가격 급등에 따른 수요 감소 우려가 조정을 자극 중이다. 그러나 올해 브라질 오렌지 생산량은 역대 최저 수준에 이를 것으로 전망되어 추세적인 하락 가능성은 제한적으로 판단된다. ④ 커피 가격은 올해 들어서도 강세 흐름을 보이고 있다. 브라질의 비우호적인 날씨로 생산 전망이 하향 조정된 까닭이다. 가격 강세가 지속되면서 농가들이 재고를 쌓고 있는 점도 단기 가격 상승 요인으로 작용 중이다.

제과/라면 업체 수익성 회복 기대

작년 한 해 제과/음료/라면 업체들은 원가 부담 가중 기인해 수익성 저하가 불가피했다. 곡물가/카카오/팜유 가격 상승이 일단락 되었다고 판단하는 바, 관련 업체들의 수익성 개선이 기대된다. 농심/롯데웰푸드/CJ제일제당에 대한 저가 매수가 유효해 보인다. 수출 대장주 삼양식품에 대해서도 BUY&Hold 전략을 유지한다.

목차

1. 원재료 가격 전망	2
1) 원가의 의미	2
2) 곡물가 전망	3
3) 카카오/오렌지/커피/팜유 가격 전망	5
2. 수출 점검	7
1) 'K-food' 위상 여전히 견고	7
3. Top picks 및 관심종목	10
1) 제과/라면 업체 수익성 회복 전망	10
기업분석	12
삼양식품(003230)	13
농심(004370)	16
롯데웰푸드(280360)	19
CJ제일제당(097950)	22

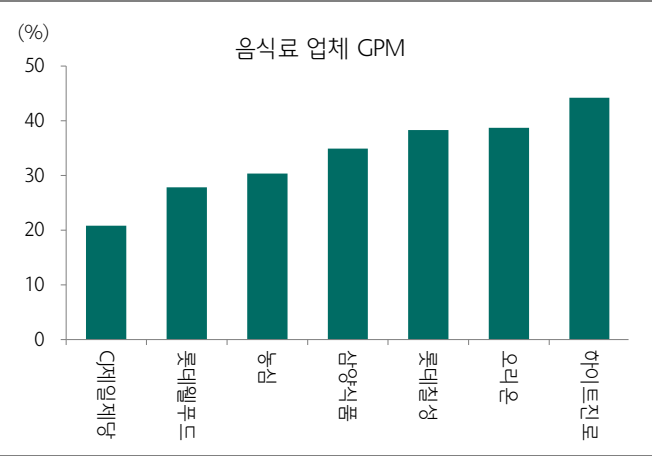
1. 원재료 가격 전망

1) 원가의 의미

원가 비중이 높은 음식료 업체

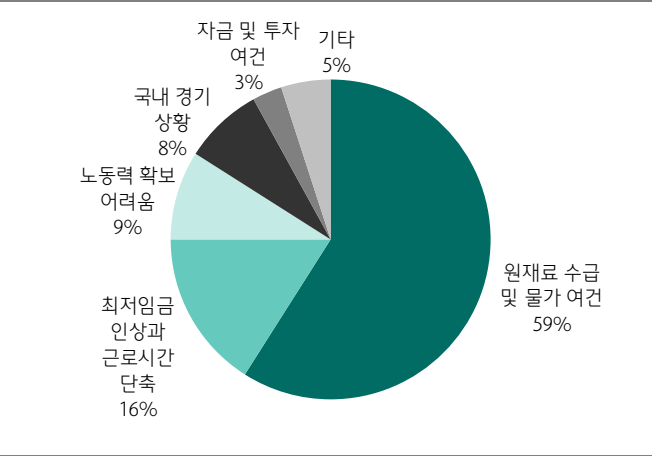
음식료 업체의 평균 매출총마진은 30% 내외에 불과하다. 매출이 100이라고 가정하면, 원가가 약 70%를 차지한다는 의미이다. 원가 내에서 원재료 및 부재료 비중은 약 60%를 차지한다. 원부재료의 가격 방향성이 실적에 미치는 영향이 클 수 밖에 없다. 실제로 한국농촌경제연구원이 조사한 리서치에 따르면, 식품 산업 여건 중 가장 중요한 1순위는 ‘원재료 수급 및 물가 여건’이었다. 무려 59%를 차지했다.

도표 1. 주요 음식료 업체 매출총마진 현황



자료: 각 사, 2023년 기준

도표 2. 식품산업 여건 중 가장 중요한 이슈 1순위



자료: 한국농촌경제연구원(2022, 식품기업 관리자급 154인 설문조사)

2) 곡물가 전망

곡물가는 안정세 지속

곡물가는 2020년~2022년 국제 수급 여건이 양호하지 못한 상태에서 발생한 러시아-우크라이나 전쟁으로 큰 폭 상승했다. 2023년 2H 이후, ① 공급망 이슈 해소에 따른 수급 여건 개선, ② 중국 및 신흥국의 수요 부진 전망, ③ 달러 강세 기인한 투기적 세력 감소 기인해 안정세에 접어들기 시작했다. 2024년 한 해 주요 곡물인 소맥/옥수수/대두/원당 가격은 각각 -12.2%/ -2.7%/ -22.8%/ -6.4% 하락했다. 올해 YTD로는 각각 -6.0%/ -4.9%/-1.4%/ -6.0% 하락해 비교적 안정적인 흐름을 보이고 있다.

<소맥>

미국의 우호적인 날씨 기인한 미국의 수확량 증가 및 글로벌 수요 감소 전망 기인해 중단기 약보합세 흐름이 예상된다.

<옥수수>

올해 미국 생산량 및 재고량 각각 YoY 5%, 27% 증가할 것으로 추정된다. 중국의 옥수수 수입량도 전년대비 감소가 전망되어 중단기 약보합세 흐름이 예상된다.

<대두>

전세계적 탄소 감축 정책 확대 기인한 바이오디젤 수요 증가에도 불구하고, 미국 및 브라질의 작황 호조 및 중국 대두 수입 감소가 가격 상승을 제한할 것으로 전망된다.

<원당>

올해 글로벌 생산량은 전년대비 증가할 것으로 전망된다. 인도는 생산량 감소에도 불구하고 수출을 재개했다. 달러 대비 헤알화 약세 흐름도 가격 상승을 제한할 것으로 전망한다.

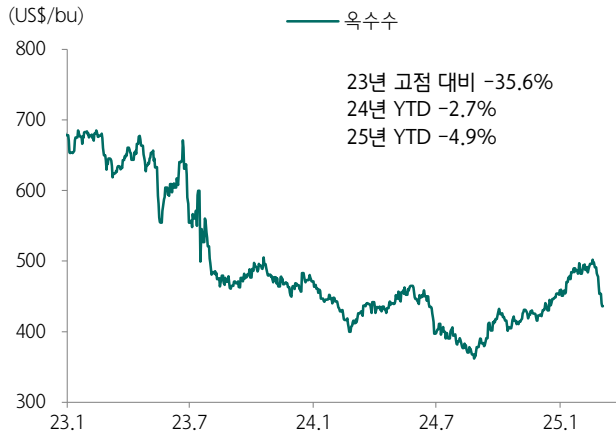
도표 3. 곡물가 지수 추이

2020년~2022년 큰 폭 상승 후,
2H23 이후 안정세



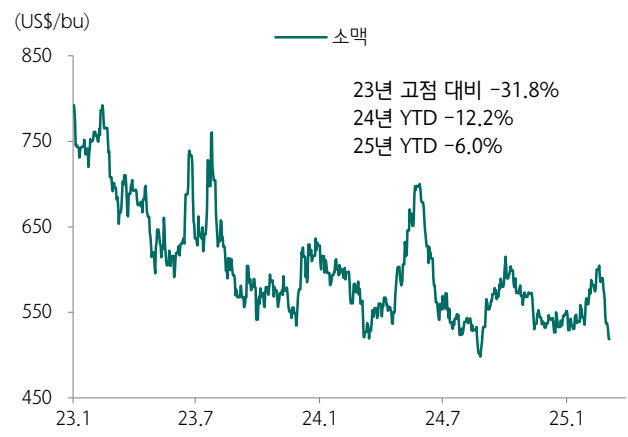
자료: 블룸버그, 하나증권

도표 4. 옥수수 가격 동향



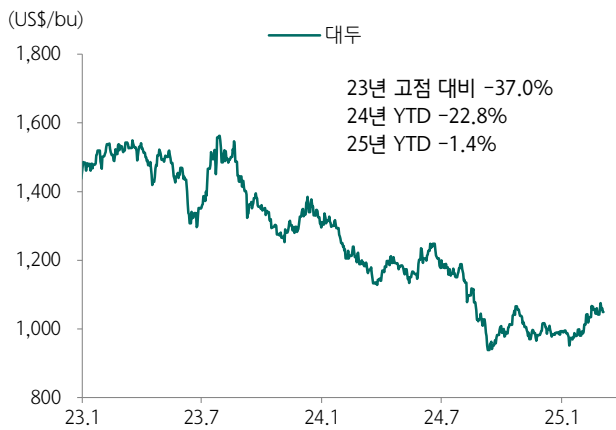
자료: 블룸버그, 하나증권

도표 5. 소맥 가격 동향



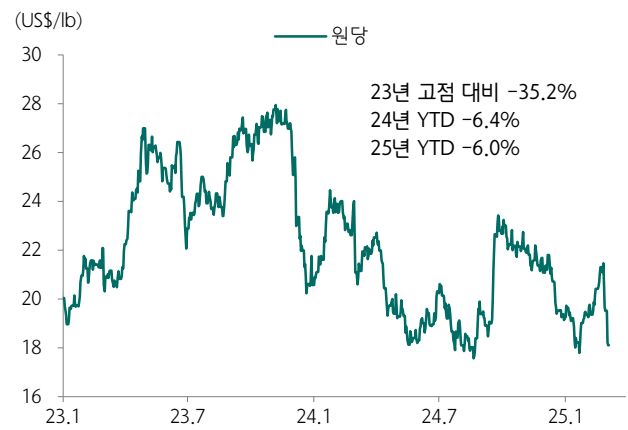
자료: 블룸버그, 하나증권

도표 6. 대두 가격 동향



자료: 블룸버그, 하나증권

도표 7. 원당 가격 동향



자료: 블룸버그, 하나증권

3) 카카오/오렌지/커피/팜유 가격 전망

단기적으로,
카카오 중립 이하/
팜유 중립/
오렌지, 커피 중립 이상
흐름 예상

2024년 카카오/오렌지/커피/팜유 가격은 각각 178.2%/55.4%/69.8%/32.7% 큰 폭 상승했다. 주요 생산지의 병충해 기인한 작황 부진 및 상대적으로 수익성이 좋은 재배 작물 교체(두리안, 후추 등) 등에 기인한다. 연초 이후, 카카오/오렌지/커피/팜유 가격은 각각 -29.6%/-40.4%/26.3%/-5.4% 등락을 시현 중이다. 하나증권은 단기적으로 카카오 중립 이하/ 팜유 중립/ 오렌지, 커피 중립 이상 흐름을 예상한다.

<카카오>

카카오는 Hershey 등 글로벌 제과 업체의 대체재 고려 및 소비자의 수요 감소 우려가 조정을 자극 중이다. 다만, 워낙 큰 폭의 상승 감안시 과거 가격 레벨로 회귀하기는 쉽지 않아 보인다. 병충해 이후 새로운 카카오 나무가 열매를 맺는 생육 기간도 부담이다. 참고로, 세계은행은 올해 카카오 가격이 약 13% 하락할 것으로 전망했다.

<팜유>

작년 한 해 작황도 부진했지만 전세계 생산량의 60%를 차지하는 인도네시아의 정책 영향이 컸다. 올해부터 B40 바이오디젤 프로그램(팜유 40% 및 일반 경유 혼합) 시작이 예고(기존 B35 대비 약 26% 사용량 증가 추정)되었기 때문이다. 다만, 대두유 대비 프리미엄 감안시 추세적인 상승은 제한적일 것으로 전망된다.

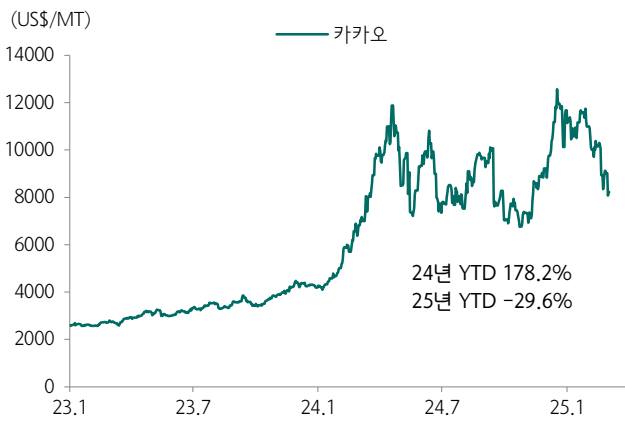
<오렌지>

작년 가격 급등에 따른 수요 감소 우려가 조정을 자극 중이다. 그러나 올해 브라질 오렌지 생산량은 역대 최저 수준에 이를 것으로 전망되어 추세적인 하락 가능성은 제한적으로 판단된다.

<커피>

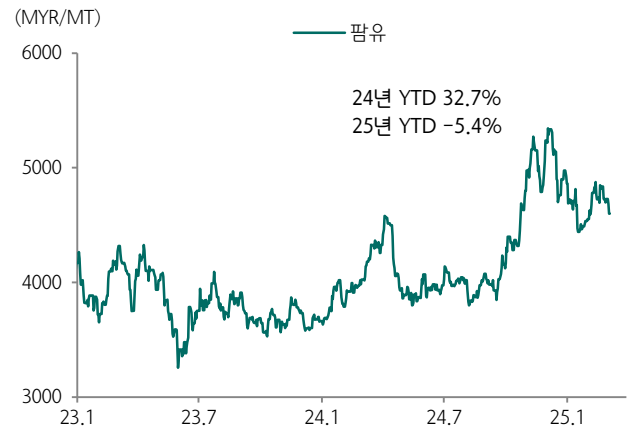
올해 들어서도 강세 흐름을 보이고 있다. 브라질의 비우호적인 날씨로 생산 전망이 하향 조정된 까닭이다. 베트남 농가의 재배 작물 교체(두리안 등) 및 판매 보류(재고를 쌓고 있는 점)도 단기 가격 상승 요인으로 작용 중이다.

도표 8. 카카오 가격 동향



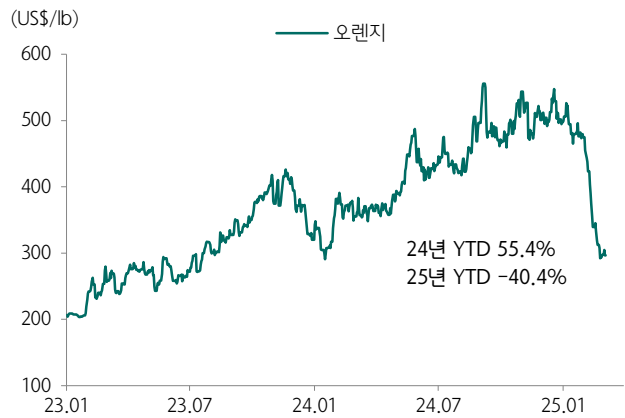
자료: 블룸버그, 하나증권

도표 9. 팜유 가격 동향



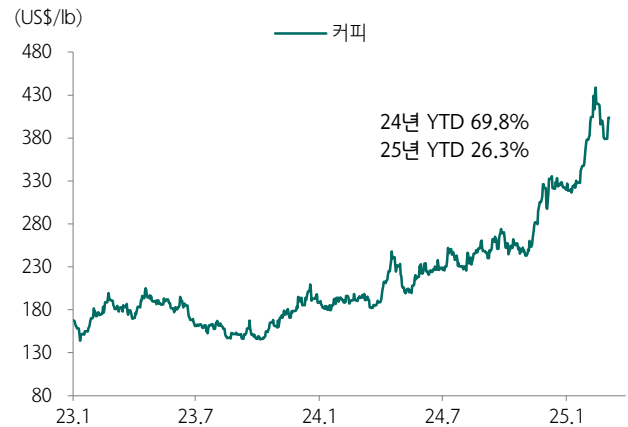
자료: 블룸버그, 하나증권

도표 10. 오렌지 가격 동향



자료: 블룸버그, 하나증권

도표 11. 커피 가격 동향



자료: 블룸버그, 하나증권

2. 수출 점검

1) ‘K-Food’ 위상 여전히 견고

우리나라 가공식품 수출액은
지난 5년 간 연평균 10% 증가,
동기간 대미는 20.6% 증가

작년 한 해 우리나라 가공식품 수출액은 YoY 10.4% 증가한 77억 5,100만불을 기록했다. 지난 5년 간(2019~2024년) 연평균 10.0% 증가했다. 동기간 미국 및 중국 향 수출액은 각각 연평균 20.6%, 6.2% 증가했다. 미국은 ‘K-Food’ 중요한 소비국이다.

카테고리별로는 여전히 라면이 규모 및 성장률 측면에서 압도적이다. 작년 한해 라면 수출액은 YoY 31.0% 증가한 12억 4,760만불을 기록했다. 한화로는 약 1.7조원에 달하는 수치이다. 지난 5년 간 연평균 21.7% 증가했으며, 올해 1~2월 누계 수출액도 전년동월대비 27.9% 증가해 여전히 견고한 모습이다.

그동안 꾸준히 Capa 증설을 단행해왔던 라면 업체들의 해외 확장 속도는 상당히 유의미하다. Capa 증설 효과는 올해~2027년까지 점진적으로 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. 삼양식품의 해외 매출 비중은 2023년 67.8%→2025년 82.7%로 14.9%p 상승할 것으로 예상된다. 동기간 농심의 해외 매출 비중은 38.1%→ 44.0%로 5.9%p 상승할 것으로 사료된다. 기존 K-Food 강자였던 CJ제일제당도 46.6%→ 50.3%(식품 내)로 3.7%p 상승할 것으로 추정한다. 롯데웰푸드도 인도에서의 Capa 증설 효과가 올해부터 본격화될 것으로 기대된다.

도표 12. 가공식품 수출 추이

지난 5년 간(2019~2024년)
연평균 10.0% 증가

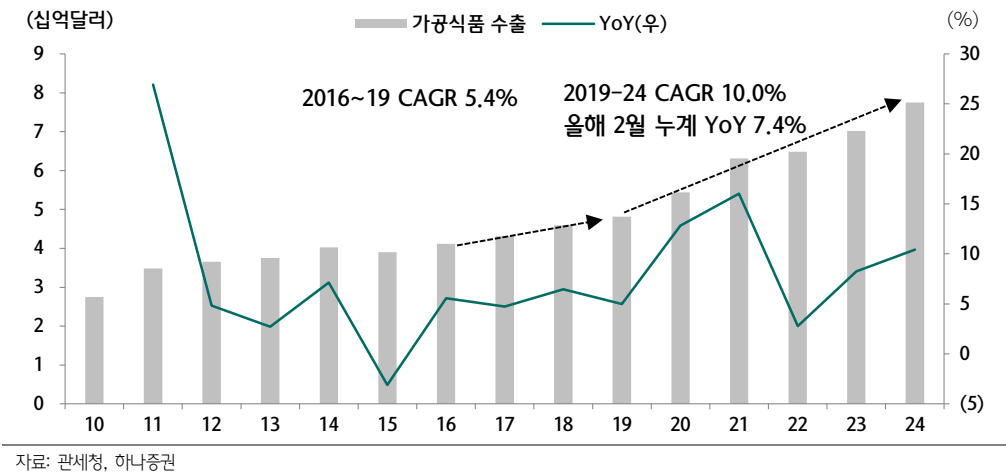
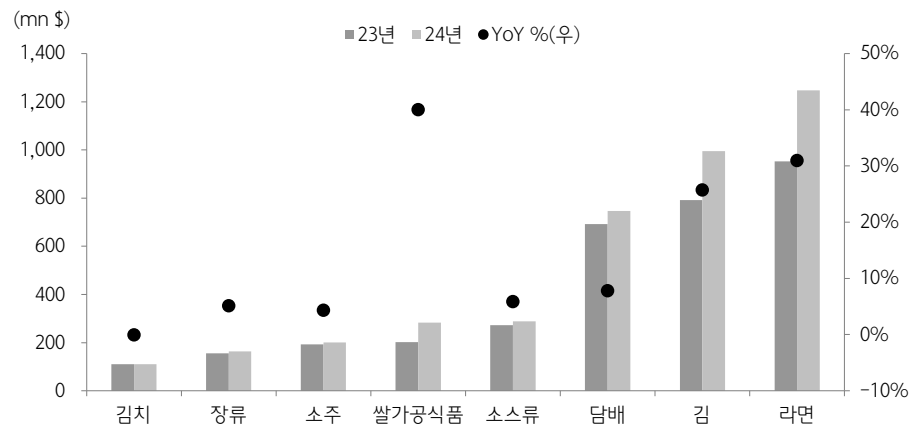


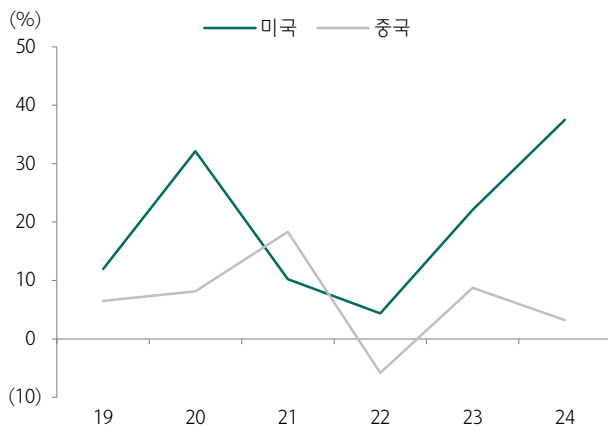
도표 13. 주요 카테고리별 수출 실적

라면 및 김 성장 견조



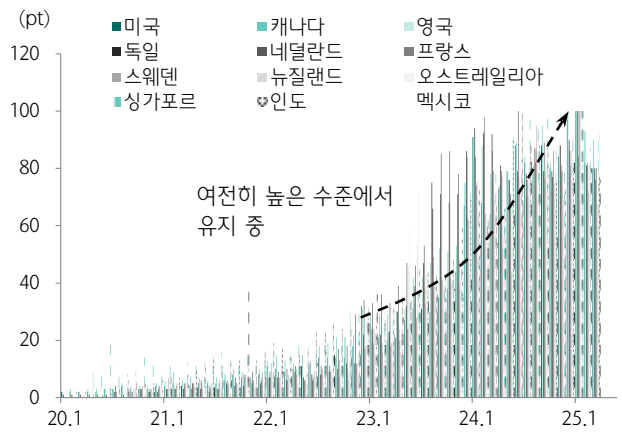
자료: 관세청, 하나증권

도표 14. 가공식품 대미 및 대중국 수출 성장 추이



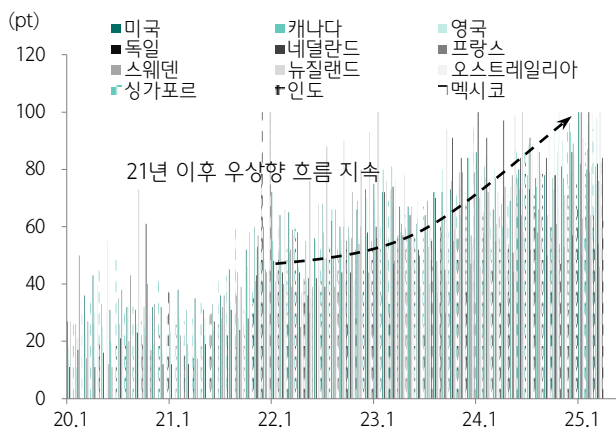
자료: 관세청, 하나증권

도표 15. '불닭' 구글 트렌드 추이



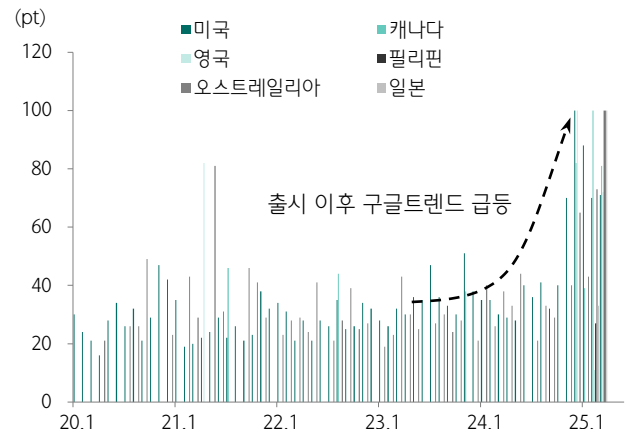
자료: 구글, 하나증권

도표 16. '신라면' 구글 트렌드 추이



자료: 구글, 하나증권

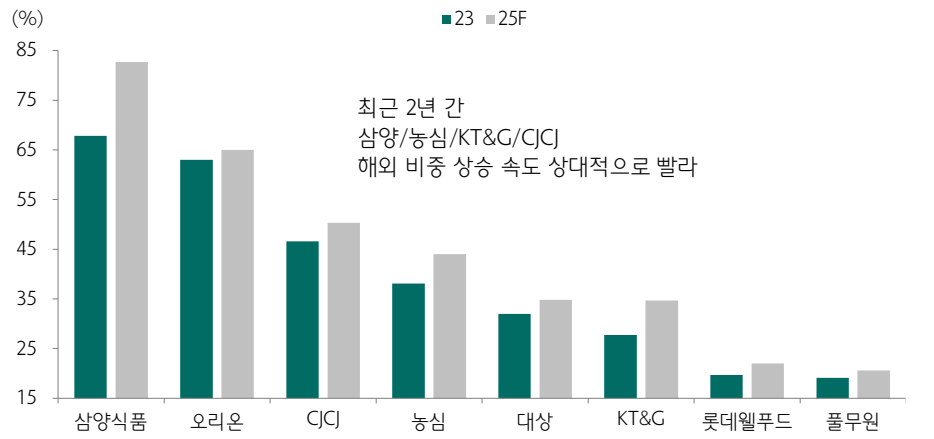
도표 17. '툼바' 구글 트렌드 추이



자료: 구글, 하나증권

라면이 속도 측면에서 대상,
그 뒤로
CJ, KT&G, 롯데월드

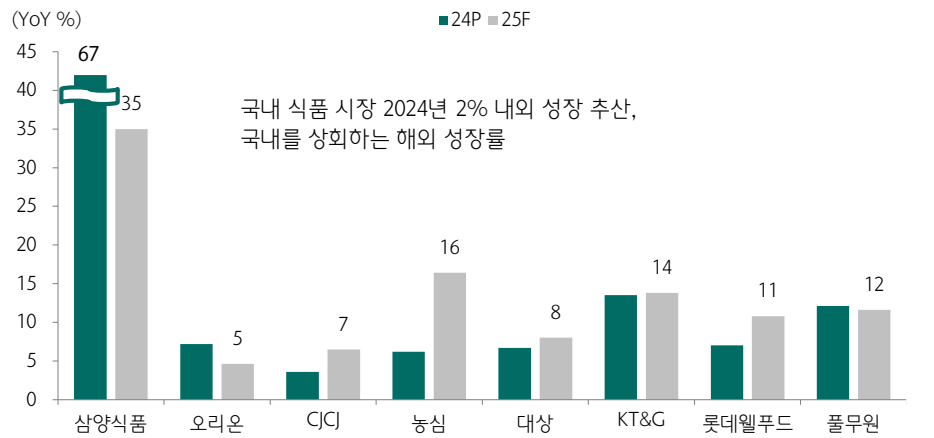
도표 18. 주요 업체 해외 매출 비중 현황



자료: 각 사, 하나증권

삼양식품이 압도적 성장 전망,
그 뒤로 농심, 롯데월드 주목

도표 19. 주요 업체 해외 매출 성장 현황



자료: 각 사, 하나증권

3. Top picks 및 관심종목

1) 제과/라면 업체 수익성 회복 전망

농심/롯데웰푸드/CJ제일제당
저가 매수 기회

작년 한 해 제과/음료/라면 업체들은 원가 부담 가중 기인해 수익성 저하가 불가피했다. 곡물가/카카오/팜유는 중단기 중립~중립 이하 흐름이 전망되는 바, 관련 업체들의 수익성 개선이 기대된다. 농심/롯데웰푸드/CJ제일제당에 대한 저가 매수가 유효해 보인다. 수출 대장주 삼양식품에 대해서도 BUY&Hold 전략을 유지한다.

농심은 작년 팜유 가격 상승 등 복합적인 요인 기인해 국내 영업마진 YoY 1.8%p 하락한 것으로 추정된다. 전주 농심은 2023년 7월 인하했던 신라면 가격을 기존대로 50원 인상한다고 밝혔다. 신라면 이외 브랜드에 대해서도 평균 5% 내외 판가 인상을 결정했다. 이번 판가 인상으로 매출총이익은 전년대비 약 400억원 내외 개선 효과가 있을 것으로 추산된다. 2분기부터 이익 개선세가 본격화될 것으로 판단된다.

작년 롯데웰푸드의 카카오 매입 부담은 YoY 140% 증가한 것으로 추정된다. 2H24부터 국내외 제과 수익성이 큰 폭 하락하면서 전사 실적에 부정적 영향을 미쳤다. 2분기부터 판가 인상 효과(지난 달 '빼빼로' 등 초코릿 관련 제품 26종 평균 9.5% 인상 발표)가 본격화되면서 원가 부담을 상쇄해 나갈 것으로 기대한다. 하반기 이익 레버리지를 기대할 수 있겠다.

CJ제일제당도 곡물가 안정화에 따른 소재 및 바이오 부문의 수익성 개선이 전망된다. 특히, 바이오는 원가와 더불어 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 관세 부과에 따른 반사수혜도 기대된다.

도표 20. 당사 커버리지 밸류에이션 테이블

		매출액	영업이익 (지배)순이익		EPS	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE	Div_Ratio
	FY	십억원	십억원	십억원	원	%	%	x	x	x	%	%
KT&G	24P	5,757.9	1,204.1	1,069.0	8,230.0	20.9	18.6	13.0	1.2	8.2	11.3	5.8
	25F	6,018.0	1,265.7	959.8	7,656.2	21.0	15.9	12.4	1.1	6.7	9.7	5.7
	26F	6,198.6	1,301.7	1,007.4	8,035.9	21.0	16.3	11.8	1.0	6.4	9.8	5.7
CJ제일제당	24P	29,359.1	1,553.0	148.2	9,044.5	5.3	0.5	28.2	0.6	5.8	2.1	1.0
	25F	30,057.1	1,681.0	522.2	31,877.4	5.6	1.7	8.1	0.5	5.4	7.0	2.1
	26F	31,259.4	1,916.2	644.5	39,345.6	6.1	2.1	6.5	0.5	4.8	8.1	2.1
삼양식품	24P	1,730.0	344.2	272.0	36,110.0	19.9	15.7	21.2	7.0	14.9	39.3	0.5
	25F	2,151.3	453.5	340.1	45,149.1	21.1	15.8	19.5	5.8	12.9	34.6	0.2
	26F	2,607.8	573.8	441.2	58,562.3	22.0	16.9	15.0	4.2	9.8	32.5	0.2
오리온	24P	3,086.6	545.9	399.9	10,115.7	17.7	13.0	10.1	1.3	4.6	13.2	0.6
	25F	3,193.9	587.6	446.8	11,301.2	18.4	14.0	9.6	1.2	4.1	13.1	1.2
	26F	3,353.6	647.3	494.6	12,509.3	19.3	14.7	8.6	1.1	3.3	12.9	1.2
농심	24P	3,438.7	163.1	157.3	25,858.0	4.7	4.6	14.5	0.9	5.2	6.3	1.3
	25F	3,689.1	217.1	188.5	30,985.8	5.9	5.1	12.6	0.8	4.1	7.1	1.3
	26F	3,873.6	244.0	212.0	34,853.0	6.3	5.5	11.2	0.8	3.4	7.5	1.3
롯데월드푸드	24P	4,044.3	157.1	86.0	9,117.0	3.9	2.1	12.2	0.5	5.3	4.1	1.6
	25F	4,220.8	205.0	121.0	12,942.9	4.9	2.9	9.0	0.5	4.6	5.6	2.6
	26F	4,389.7	231.8	141.4	15,196.3	5.3	3.2	7.7	0.5	4.1	6.2	2.6
하이트진로	24P	2,623.8	225.4	132.6	1,860.3	8.6	5.1	10.5	1.1	5.5	11.8	2.4
	25F	2,694.1	228.8	134.0	1,880.9	8.5	5.0	10.1	1.0	5.1	11.2	5.0
	26F	2,801.8	241.2	146.1	2,050.5	8.6	5.2	9.3	1.0	4.7	11.5	5.0
롯데칠성	24P	4,053.3	202.8	94.6	9,411.5	5.0	2.3	11.9	0.7	6.8	6.3	2.5
	25F	4,233.3	235.3	135.8	13,508.3	5.6	3.2	8.0	0.7	6.0	8.6	3.1
	26F	4,402.6	264.2	157.6	15,672.6	6.0	3.6	6.9	0.6	5.3	9.3	3.1
대상	24P	4,223.0	163.8	88.5	2,456.0	3.9	2.1	7.8	0.5	4.4	6.5	2.7
	25F	4,382.3	175.0	97.4	2,703.7	4.0	2.2	9.1	0.6	4.7	6.9	3.2
	26F	4,557.6	190.3	110.6	3,071.9	4.2	2.4	8.0	0.6	4.3	7.4	3.2
동원F&B	24P	4,449.9	180.7	128.0	6,635.4	4.1	2.9	4.7	0.6	3.5	12.4	2.0
	25F	4,655.8	194.3	131.2	6,797.0	4.2	2.8	4.9	0.5	3.2	11.5	2.4
	26F	4,888.6	215.1	148.9	7,715.0	4.4	3.0	4.3	0.5	2.7	11.7	2.4
SPC삼립	24P	3,412.3	96.3	89.0	10,313.6	2.8	2.6	4.9	0.8	4.3	19.5	1.5
	25F	3,520.3	106.8	75.2	8,718.9	3.0	2.1	6.0	0.7	3.9	14.3	3.2
	26F	3,646.5	119.6	89.9	10,416.6	3.3	2.5	5.0	0.7	3.3	15.1	3.2
신세계푸드	24P	1,536.8	29.5	16.8	4,338.4	1.9	1.1	8.3	0.5	5.7	5.7	1.2
	25F	1,603.5	35.2	22.6	5,847.0	2.2	1.4	5.4	0.4	4.9	7.2	2.4
	26F	1,683.6	40.3	27.8	7,182.1	2.4	1.7	4.4	0.4	4.4	8.3	2.4
콜마비앤에이치	24P	628.0	26.5	18.9	641.1	4.2	3.0	18.0	0.8	10.6	4.7	0.6
	25F	679.4	34.1	24.5	834.2	5.0	3.6	14.9	0.8	9.5	5.9	2.5
	26F	733.8	38.3	27.9	949.2	5.2	3.8	13.1	0.8	8.7	6.4	2.5

자료: 하나증권

기업분석

삼양식품(003230)	13
농심(004370)	16
롯데웰푸드(280360)	19
CJ제일제당(097950)	22

2025년 3월 13일 | 기업분석_Top pick

BUY (유지)

목표주가(12M) 1,100,000원(상향)
현재주가(3.12) 880,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,574.82
52주 최고/최저(원)	927,000/184,900
시가총액(십억원)	6,629.1
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	7,533.0
60일 평균 거래량(천주)	80.9
60일 평균 거래대금(십억원)	62.5
외국인지분율(%)	15.90
주요주주 지분율(%)	
삼양라운드스퀘어 외 6인	44.98
국민연금공단	8.41

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,691.0	2,166.6
영업이익(십억원)	341.8	445.7
순이익(십억원)	262.9	350.5
EPS(원)	34,766	46,128
BPS(원)	108,650	152,981

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	909.0	1,192.9	1,730.0	2,151.3
영업이익	90.4	147.5	344.2	453.5
세전이익	102.0	156.3	352.3	445.8
순이익	79.8	126.3	272.0	340.1
EPS	10,593	16,761	36,110	45,149
증감율	41.62	58.23	115.44	25.03
PER	11.99	12.89	21.19	19.36
PBR	2.08	2.85	6.96	5.71
EV/EBITDA	9.61	9.69	14.88	13.06
ROE	18.92	24.81	39.25	34.58
BPS	61,034	75,884	109,915	152,985
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100



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

삼양식품(003230)

높아진 기대치 충족 전망

1Q25 Pre: 시장 기대 부합 전망

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4,819억원(YoY 24.9%), 996억원(YoY 24.4%)으로 추정한다. 수출액은 YoY 38.4% 증가할 것으로 예상한다. 지난 분기와 유사한 분기 4천억원 내외 수준으로 추정한다. 관세청에 의하면 1~2월 누계 라면 수출액은 전년동기대비 27.9% 증가했다. 대미 및 대중국이 각각 22.7%, 117.5% 증가했다. 미국은 여전히 견조한 모습이며, 중국은 춘절 연휴에도 불구하고 수출액이 큰 폭 증가했다. 밀양2공장은 예정대로 5월부터 시가동에 돌입할 것으로 파악된다. 3분기부터는 QoQ 유의미한 수출 성장을 기대해 볼 수 있겠다. 지난 4분기 브랜드 빌딩을 위한 광고판촉비가 유의미하게 집행되었음을 감안시, 영업마진은 QoQ 2.5%p 상승해 전년수준으로 회복할 것으로 전망한다.

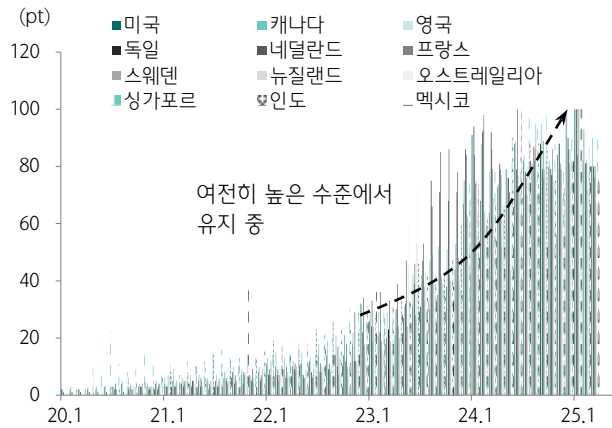
올해 수출액 YoY 35% 증가 추정

삼양식품의 올해 라면 수출 추정치를 YoY 35.3% 증가한 1.8조원으로 상향한다. 기존 수치는 약 1.6조원이었다. ① 예상대비 호조적인 환율 흐름이 이어지고 있으며, ② 국내 유통 재고를 최소화하면서 Mixed ASP가 상승하고 있다. ③ 여전히 견조한 '불닭' 구글 트렌드 및 중국 및 미국 내 유통 채널 확장 계획 감안시 밀양2공장 가동 이후 유의미한 수출 성장을 기대할 수 있겠다. ④ 작년 유럽 판매법인 설립(2024년 8월) 감안시 신공장 가동 이후 유럽 내에서의 침투율 확대도 기대된다.

방향성 유효, BUY&Hold 전략 유지

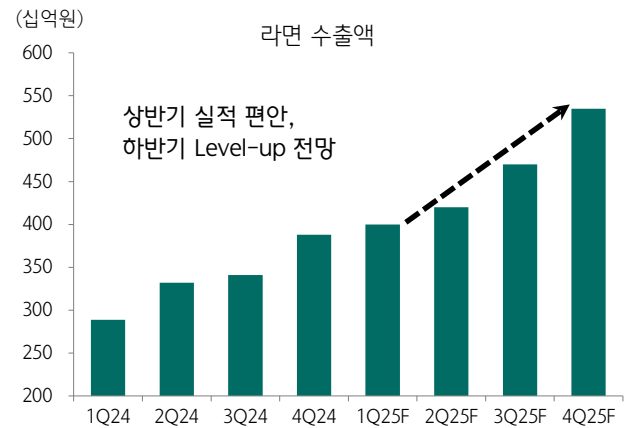
현 주가는 12개월 Fwd PER 19배에 거래 중이다. 최근 가파른 주가 상승으로 단기 밸류에이션은 다소 부담스러울 수 있으나, 중장기 방향성 감안시 BUY&Hold 전략을 유지한다. 올해 및 내년 수출 전망치를 상향 조정했다. 목표주가는 기존 90만원에서 110만원으로 상향한다.

도표 1. '불닭' 구글 트렌드 추이



자료: 구글, 하나증권

도표 2. 삼양식품 수출액 전망



자료: 삼양식품, 하나증권

도표 3. 삼양식품 실적 추정

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	385.7	424.4	439.0	480.8	481.9	497.7	546.2	625.5	1,192.9	1,730.0	2,151.3
① 국내	79.5	77.7	75.8	90.0	81.9	77.7	75.8	90.0	356.1	323.0	325.4
② 해외	289.0	332.1	340.9	388.0	400.0	420.0	470.4	535.5	809.3	1,350.0	1,825.9
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	47.1%	24.9%	17.3%	24.4%	30.1%	31.2%	45.0%	24.4%
① 국내	-7.6%	-12.6%	-9.7%	-7.4%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.1%	-9.3%	0.7%
② 해외	82.9%	75.0%	42.2%	75.0%	38.4%	26.5%	38.0%	38.0%	33.6%	66.8%	35.3%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.3	99.6	102.4	115.8	135.7	147.5	344.2	453.5
YoY	235.7%	103.1%	101.0%	141.5%	24.4%	14.4%	32.7%	55.3%	63.2%	133.4%	31.7%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	20.7%	20.6%	21.2%	21.7%	12.4%	19.9%	21.1%
세전이익	84.2	92.3	79.5	96.3	97.9	100.7	114.1	133.1	156.3	352.3	445.8
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	129.6%	16.3%	9.1%	43.6%	38.2%	53.3%	125.3%	26.5%
(지배)순이익	66.5	70.5	58.9	76.0	76.4	76.5	85.6	101.6	126.3	272.0	340.1
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	142.5%	14.8%	8.4%	45.4%	33.8%	58.3%	115.4%	25.0%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.8%	15.9%	15.4%	15.7%	16.3%	10.6%	15.7%	15.8%

자료: 하나증권

도표 4. 목표주가 110만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	55,000	
Target PER(배)	20	도요수산 역사적 밴드 중단 수준
목표주가	1,100,000	110만원 산출

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	909.0	1,192.9	1,730.0	2,151.3	2,607.8
매출원가	657.8	776.2	979.2	1,181.5	1,418.6
매출총이익	251.2	416.7	750.8	969.8	1,189.2
판매비	160.8	269.2	406.5	516.3	615.4
영업이익	90.4	147.5	344.2	453.5	573.8
금융손익	(2.4)	(6.5)	(3.7)	2.4	10.5
종속/관계기업손익	2.4	5.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	11.6	9.8	11.7	(10.1)	(10.4)
세전이익	102.0	156.3	352.3	445.8	573.9
법인세	21.7	29.7	80.0	104.9	131.6
계속사업이익	80.3	126.6	272.3	341.0	442.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.3	126.6	272.3	341.0	442.3
비배주주지분 순이익	0.5	0.3	0.3	0.9	1.1
지배주주순이익	79.8	126.3	272.0	340.1	441.2
지배주주지분포괄이익	84.7	123.9	271.6	340.1	441.2
NOPAT	71.2	119.5	266.1	346.8	442.2
EBITDA	115.3	179.7	384.1	500.8	629.0
성장성(%)					
매출액증가율	41.59	31.23	45.02	24.35	21.22
NOPAT증가율	38.79	67.84	122.68	30.33	27.51
EBITDA증가율	43.05	55.85	113.75	30.38	25.60
영업이익증가율	38.23	63.16	133.36	31.75	26.53
(지배주주)순이익증가율	41.74	58.27	115.36	25.04	29.73
EPS증가율	41.62	58.23	115.44	25.03	29.71
수익성(%)					
매출총이익률	27.63	34.93	43.40	45.08	45.60
EBITDA이익률	12.68	15.06	22.20	23.28	24.12
영업이익률	9.94	12.36	19.90	21.08	22.00
계속사업이익률	8.83	10.61	15.74	15.85	16.96

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,593	16,761	36,110	45,149	58,562
BPS	61,034	75,884	109,915	152,985	209,468
CFPS	14,246	23,125	52,522	65,124	82,099
EBITDAPS	15,302	23,851	50,989	66,484	83,500
SPS	120,674	158,358	229,650	285,585	346,183
DPS	1,400	2,100	2,100	2,100	2,100
주가지표(배)					
PER	11.99	12.89	21.19	19.36	14.92
PBR	2.08	2.85	6.96	5.71	4.17
PCFR	8.91	9.34	14.57	13.42	10.65
EV/EBITDA	9.61	9.69	14.88	13.06	9.87
PSR	1.05	1.36	3.33	3.06	2.52
재무비율(%)					
ROE	18.92	24.81	39.25	34.58	32.48
ROA	9.51	12.05	20.84	20.68	20.95
ROIC	13.36	17.84	34.07	38.86	44.14
부채비율	103.39	102.90	72.85	59.51	49.12
순부채비율	32.84	17.79	(6.95)	(25.45)	(39.60)
이자보상배율(배)	18.87	12.08	29.42	45.09	56.35

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	353.9	497.3	683.3	1,011.7	1,443.8
금융자산	133.7	241.5	314.6	554.6	890.9
현금성자산	96.9	218.7	281.6	513.5	841.1
매출채권	83.6	79.8	115.8	144.0	174.5
재고자산	110.3	142.2	206.2	256.4	310.8
기타유동자산	26.3	33.8	46.7	56.7	67.6
비유동자산	571.0	673.0	757.4	836.4	920.2
투자자산	13.9	10.6	12.3	13.7	15.2
금융자산	7.8	7.4	7.7	8.0	8.3
유형자산	475.3	544.3	625.7	703.3	785.6
무형자산	53.6	55.5	55.5	55.5	55.5
기타비유동자산	28.2	62.6	63.9	63.9	63.9
자산총계	924.9	1,170.3	1,440.7	1,848.1	2,364.0
유동부채	225.3	402.0	405.3	479.6	560.0
금융부채	52.3	175.5	88.1	91.2	94.5
매입채무	86.5	106.5	154.5	192.1	232.9
기타유동부채	86.5	120.0	162.7	196.3	232.6
비유동부채	244.8	191.5	201.8	209.9	218.7
금융부채	230.7	168.6	168.6	168.6	168.6
기타비유동부채	14.1	22.9	33.2	41.3	50.1
부채총계	470.2	593.5	607.2	689.5	778.7
지배주주지분	453.0	564.8	821.2	1,145.6	1,571.1
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.5	11.4	11.4	11.4	11.4
자본조정	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
기타포괄이익누계액	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	409.2	522.2	778.6	1,103.0	1,528.5
비지배주주지분	1.8	12.0	12.2	13.1	14.2
자본총계	454.8	576.8	833.4	1,158.7	1,585.3
순금융부채	149.3	102.6	(57.9)	(294.8)	(627.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47.8	168.1	292.0	367.1	466.7
당기순이익	80.3	126.6	272.3	341.0	442.3
조정	31.0	49.3	43.4	44.7	44.6
감가상각비	24.9	32.2	39.9	47.3	55.2
외환거래손익	7.2	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.4)	(5.5)	0.0	0.0	0.0
기타	1.3	21.5	3.5	(2.6)	(10.6)
영업활동 자산부채변동	(63.5)	(7.8)	(23.7)	(18.6)	(20.2)
투자활동 현금흐름	(99.8)	(23.7)	(127.4)	(124.8)	(129.9)
투자자산감소(증가)	7.7	15.0	(1.8)	(1.4)	(1.5)
자본증가(감소)	(86.9)	(45.0)	(120.0)	(125.0)	(137.5)
기타	(20.6)	6.3	(5.6)	1.6	9.1
재무활동 현금흐름	37.1	40.6	(111.2)	(19.6)	(19.5)
금융부채증가(감소)	73.5	61.0	(87.4)	3.1	3.3
자본증가(감소)	(0.7)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(22.2)	(8.5)	(8.1)	(7.0)	(7.1)
배당지급	(13.5)	(11.9)	(15.7)	(15.7)	(15.7)
현금의 증감	(17.6)	184.9	(0.3)	232.0	327.5
Unlevered CFO	107.3	174.2	395.7	490.6	618.5
Free Cash Flow	(40.4)	123.1	172.0	242.1	329.2

2025년 3월 13일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 540,000원
현재주가(3.12) 391,000원

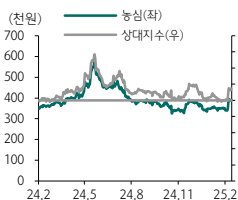
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,574.82
52주 최고/최저(원)	575,000/326,000
시가총액(십억원)	2,378.3
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	6,082.6
60일 평균 거래량(천주)	29.7
60일 평균 거래대금(십억원)	10.8
외국인지분율(%)	18.40
주요주주 지분율(%)	
농심홀딩스 외 5인	44.25
국민연금공단	11.12

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,466.8	3,657.6
영업이익(십억원)	180.6	201.2
순이익(십억원)	161.2	180.6
EPS(원)	26,556	29,570
BPS(원)	443,992	470,533

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,438.7	3,689.1
영업이익	112.2	212.1	163.1	217.1
세전이익	158.8	231.1	217.8	258.2
순이익	116.1	171.9	157.3	188.5
EPS	19,091	28,261	25,858	30,986
증감율	16.32	48.03	(8.50)	19.83
PER	18.70	14.40	14.46	12.62
PBR	0.91	0.99	0.86	0.85
EV/EBITDA	7.29	5.41	5.17	4.20
ROE	5.17	7.26	6.31	7.14
BPS	392,090	412,814	433,919	460,151
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000



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

농심 (004370)

국내 수익성 회복 기대감 + ‘툰바’ 구글 트렌드 Up

국내 수익성 회복 기대 + ‘툰바’ 구글 트렌드 급등

올해는 국내 수익성 회복과 더불어 해외 매출 Level-up의 원년이 될 것으로 전망한다. 오는 17일부터 라면 및 스낵 일부 브랜드 출고가를 평균 7.2% 인상(라면 판가는 평균 5% 인상 될 것으로 추정) 하면서 별도 매출총이익은 기존 추정치 대비 400억원 내외 개선되는 효과 (물량 유지 가정시)가 있을 것으로 추정된다. 유통 채널 재고 등 감안시 2분기부터 판가 인상 효과가 실적에 반영되면서 국내 수익성 회복이 가시화될 것으로 전망된다. 이번 달 신제품 ‘툰바 신라면’ 글로벌 런칭이 본격화되었다. ‘툰바’ 구글 트렌드도 이달 들어 큰 폭 상승하고 있다. 참고로, 하나증권은 올해 북미 법인 매출액이 YoY 17% 증가할 것으로 예상한다. 중국 법인도 점진적 회복세가 전망된다. 작년 대리상 교체 기인한 재고조정으로 매출 감소가 불가피했다. 올해는 기저효과 및 판매 정상화에 따른 완전한 회복이 기대된다. 최근 중국 정부의 적극적인 내수 부양 의지도 긍정적이다.

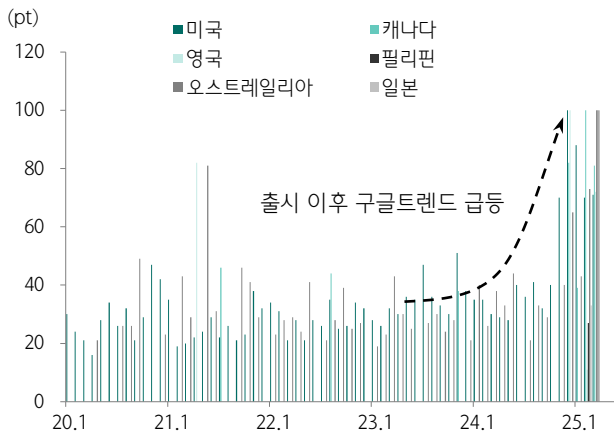
1Q25 Pre: 1분기가 저점

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,181억원(YoY 5.2%), 525억원(YoY -14.4%)으로 추정한다. 국내 라면 매출은 YoY 2% 내외 증가할 것으로 추정한다. 내수 부진에도 불구하고 신제품 ‘신라면 툰바’의 판매 호조(월 약 60억원 매출 기여 추산)에 기인한다. 라면 판가 인상 효과는 2분기부터 반영될 것으로 판단된다. 1분기까지는 YoY 수익성 하락이 불가피할 것으로 전망한다. 국내 수출은 여전히 고성장세가 지속되고 있는 것으로 판단된다. 참고로, 작년 한 해 수출액은 YoY 30% 증가한 4,149억원을 기록했다. 북미 법인 매출은 YoY 10% 증가할 것으로 추정한다. ‘툰바 신라면’이 3월 월마트 온라인에 입점된 것으로 파악되며, 오프라인 입점은 4월부터 본격화될 것으로 추정된다. 중국 법인도 YoY 매출 감소세가 큰 폭 둔화되고 있는 점 감안시 전년 수준 매출 시현이 가능할 것으로 예상된다. ‘툰바 신라면’ 입점이 3월부터 가시화된 것으로 파악된다. ‘유베이’와의 협력이 본격화되면서 올해는 순성장할 공산이 크다.

최근 주가 조정은 매수 기회

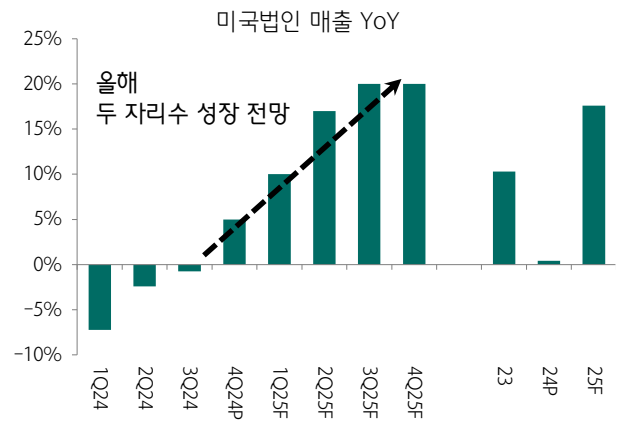
현 주가는 12개월 Fwd PER 12배에 거래 중이다. 올해 해외 확장 가능성을 여전히 높게 평가한다. 국내 수익성도 판가 인상 효과 기인한 완전한 회복이 전망된다.

도표 1. '툼바' 구글 트렌드 추이



자료: 구글, 하나증권

도표 2. 복미 법인 올해 고성장 전망



자료: 농심, 하나증권

도표 3. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	918.1	920.3	923.2	927.5	3,410.6	3,438.7	3,689.1
① 국내	683.8	687.2	667.5	663.2	713.8	719.7	706.5	700.1	2,605.4	2,701.6	2,840.1
-라면	490.9	506.6	492.8	502.3	520.3	538.8	528.9	538.6	1,869.3	1,992.6	2,126.6
-스낵	121.6	115.0	111.4	107.9	121.6	115.0	114.7	111.1	459.8	455.8	462.4
② 복미	161.2	150.1	152.8	159.1	177.3	175.7	183.4	190.9	635.2	623.2	727.2
③ 중국	47.6	41.1	33.4	38.4	47.6	43.1	36.8	42.3	189.3	160.5	169.7
④ 일본	23.3	27.0	26.2	29.9	25.6	29.7	28.8	32.9	95.3	106.4	117.0
YoY	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	5.2%	6.9%	8.6%	8.5%	9.0%	0.8%	7.3%
① 국내	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	4.4%	4.7%	5.8%	5.6%	8.7%	3.7%	5.1%
② 복미	-7.2%	-2.4%	-0.8%	3.5%	10.0%	17.0%	20.0%	20.0%	10.3%	-1.9%	16.7%
③ 중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	0.0%	5.0%	10.0%	10.0%	-18.2%	-15.2%	5.8%
④ 일본	7.7%	7.5%	20.3%	11.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	9.1%	11.7%	10.0%
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	52.5	48.3	60.7	55.6	212.1	163.1	217.1
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-14.4%	10.6%	61.5%	172.3%	89.1%	-23.1%	33.1%
OPM	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	5.7%	5.2%	6.6%	6.0%	6.2%	4.7%	5.9%
세전이익	71.3	57.3	51.1	38.1	63.4	59.2	71.1	64.6	231.1	217.8	258.2
YoY	1.0%	-4.5%	-22.0%	9.1%	-11.1%	3.2%	39.0%	69.5%	45.5%	-5.8%	18.5%
지배순이익	53.3	42.8	36.5	24.7	48.2	43.8	51.4	45.2	171.9	157.3	188.5
YoY	-2.1%	-4.7%	-27.1%	9.9%	-9.6%	2.2%	40.8%	82.8%	48.0%	-8.5%	19.8%
NPM	6.1%	5.0%	4.3%	2.9%	5.2%	4.8%	5.6%	4.9%	5.0%	4.6%	5.1%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,438.7	3,689.1	3,873.6
매출원가	2,229.5	2,375.3	2,473.2	2,612.4	2,738.6
매출총이익	899.6	1,035.3	965.5	1,076.7	1,135.0
판매비	787.4	823.2	802.5	859.6	890.9
영업이익	112.2	212.1	163.1	217.1	244.0
금융손익	8.6	19.5	22.6	26.8	31.2
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	38.6	0.1	32.1	14.3	15.0
세전이익	158.8	231.1	217.8	258.2	290.3
법인세	42.8	59.7	60.2	69.1	77.6
계속사업이익	116.0	171.5	157.6	189.0	212.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	116.0	171.5	157.6	189.0	212.6
비배주주지분 순이익	(0.1)	(0.4)	0.3	0.6	0.6
지배주주순이익	116.1	171.9	157.3	188.5	212.0
지배주주지분포괄이익	141.8	154.9	158.1	189.6	213.3
NOPAT	81.9	157.3	118.0	159.0	178.8
EBITDA	228.6	330.1	280.6	338.0	368.4
성장성(%)					
매출액증가율	17.50	9.00	0.82	7.28	5.00
NOPAT증가율	5.95	92.06	(24.98)	34.75	12.45
EBITDA증가율	8.24	44.40	(15.00)	20.46	8.99
영업이익증가율	5.75	89.04	(23.10)	33.11	12.39
(지배주주)순이익증가율	16.33	48.06	(8.49)	19.83	12.47
EPS증가율	16.32	48.03	(8.50)	19.83	12.48
수익성(%)					
매출총이익률	28.75	30.36	28.08	29.19	29.30
EBITDA이익률	7.31	9.68	8.16	9.16	9.51
영업이익률	3.59	6.22	4.74	5.88	6.30
계속사업이익률	3.71	5.03	4.58	5.12	5.49

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	19,091	28,261	25,858	30,986	34,853
BPS	392,090	412,814	433,919	460,151	490,251
CFPS	43,659	59,561	51,406	57,922	63,035
EBITDAPS	37,577	54,273	46,129	55,571	60,566
SPS	514,425	560,704	565,335	606,499	636,824
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	18.70	14.40	14.46	12.62	11.22
PBR	0.91	0.99	0.86	0.85	0.80
PCFR	8.18	6.83	7.28	6.75	6.20
EV/EBITDA	7.29	5.41	5.17	4.20	3.43
PSR	0.69	0.73	0.66	0.64	0.61
재무비율(%)					
ROE	5.17	7.26	6.31	7.14	7.55
ROA	3.91	5.48	4.76	5.42	5.74
ROIC	4.85	8.92	6.72	8.97	9.89
부채비율	31.07	32.53	31.12	31.23	30.60
순부채비율	(22.26)	(28.65)	(32.48)	(35.52)	(38.65)
이자보상배율(배)	36.56	54.86	43.35	57.47	63.93

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,208.5	1,419.8	1,560.4	1,744.2	1,936.6
금융자산	579.5	760.3	895.5	1,031.2	1,188.3
현금성자산	127.9	142.9	273.7	370.6	498.9
매출채권	279.2	292.4	294.8	316.3	332.1
재고자산	296.9	318.2	320.9	344.2	361.4
기타유동자산	52.9	48.9	49.2	52.5	54.8
비유동자산	1,826.2	1,814.9	1,808.7	1,837.9	1,868.1
투자자산	74.5	74.6	74.6	74.8	74.8
금융자산	72.5	73.1	73.1	73.1	73.1
유형자산	1,527.3	1,535.1	1,532.0	1,564.0	1,596.9
무형자산	46.8	61.7	58.5	55.6	52.8
기타비유동자산	177.6	143.5	143.6	143.5	143.6
자산총계	3,034.7	3,234.8	3,369.1	3,582.1	3,804.8
유동부채	616.5	696.5	701.6	749.4	784.7
금융부채	30.0	31.7	31.5	32.2	32.7
매입채무	320.7	371.3	374.4	401.6	421.7
기타유동부채	265.8	293.5	295.7	315.6	330.3
비유동부채	102.9	97.5	98.0	103.0	106.7
금융부채	34.2	29.4	29.4	29.4	29.4
기타비유동부채	68.7	68.1	68.6	73.6	77.3
부채총계	719.4	793.9	799.6	852.4	891.3
지배주주지분	2,304.1	2,430.2	2,558.6	2,718.1	2,901.2
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	121.8	121.8	121.8	121.8
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	35.3	42.5	42.5	42.5	42.5
이익잉여금	2,197.5	2,316.2	2,444.6	2,604.2	2,787.3
비지배주주지분	11.2	10.6	10.9	11.5	12.1
자본총계	2,315.3	2,440.8	2,569.5	2,729.6	2,913.3
순금융부채	(515.3)	(699.2)	(834.6)	(969.6)	(1,126.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	159.7	327.2	274.9	308.2	335.7
당기순이익	116.0	171.5	157.6	189.0	212.6
조정	118.0	155.0	117.5	120.9	124.4
감가상각비	116.4	118.1	117.5	120.9	124.4
외환거래손익	3.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	(2.8)	36.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산·부채변동	(74.3)	0.7	(0.2)	(1.7)	(1.3)
투자활동 현금흐름	(106.9)	(267.4)	(115.6)	(189.0)	(183.3)
투자자산감소(증가)	(0.9)	11.5	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(51.3)	(108.0)	(111.3)	(150.0)	(154.5)
기타	(54.7)	(170.9)	(4.3)	(38.9)	(28.7)
재무활동 현금흐름	(86.2)	(32.0)	(29.1)	(28.2)	(28.4)
금융부채증가(감소)	(41.5)	(3.2)	(0.2)	0.7	0.5
자본증가(감소)	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(22.5)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(23.1)	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	(33.4)	27.8	137.8	96.8	128.4
Unlevered CFO	265.6	362.3	312.7	352.3	383.4
Free Cash Flow	66.8	219.2	163.7	158.2	181.2

2025년 3월 13일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(3.12) 116,500원

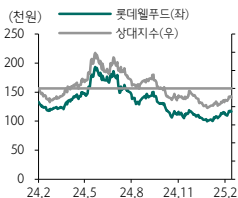
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,574.82
52주 최고/최저(원)	193,300/99,900
시가총액(십억원)	1,099.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,304.6
60일 평균 거래량(천주)	14.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	13.13
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	69.13
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,064.5	4,196.2
영업이익(십억원)	197.6	191.1
순이익(십억원)	109.1	106.9
EPS(원)	11,854	11,549
BPS(원)	242,649	252,098

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,044.3	4,220.8
영업이익	112.4	177.0	157.1	205.0
세전이익	51.5	109.8	107.8	166.6
순이익	47.0	70.5	86.0	121.0
EPS	5,931	7,476	9,117	12,943
증감율	9.07	26.05	21.95	41.97
PER	20.65	16.56	12.24	8.98
PBR	0.56	0.56	0.49	0.48
EV/EBITDA	8.00	5.48	5.29	4.60
ROE	2.89	3.46	4.13	5.60
BPS	216,983	220,199	226,504	239,820
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000



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

롯데웰푸드 (280360)

2분기부터 수익성 빠르게 회복 전망

2분기부터 수익성 회복 전망

작년 롯데웰푸드의 카카오 매입 부담은 YoY 140% 증가한 것으로 추정된다. 2H24부터 국내 외 제과 수익성이 큰 폭 하락하면서 전사 실적에 부정적 영향을 미쳤다. 올해 들어 카카오 가격은 Hershey 등 글로벌 제과 업체의 대체재 고려 및 소비자의 수요 감소 우려가 조정을 자극하며 YTD -30% 하락했다. 물론 지난 해 큰 폭의 상승 감안시 과거 가격 레벨로 회귀 가능성은 낮다. 그러나 가격 상승세는 일단락된 것으로 판단된다. 참고로, 세계은행은 올해 카카오 가격이 약 13% 하락할 것으로 전망했다. 판가 인상이 반영되는 2분기부터 수익성이 빠르게 회복될 것으로 기대된다. 더불어, 올해 해외 매출이 YoY 두 자리 수 성장하면서 수익성 개선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망한다. 인도 매출이 YoY 18% 고성장이면서 전사 해외 성장을 견인할 것으로 전망한다. 인도는 상반기 건과-빙과 법인 합병을 통한 적극적인 커버리지 확대가 예상된다. 푸네 신공장 가동에 따른 생산 능력 확대를 바탕으로 건과-빙과의 공동 마케팅이 본격화될 것으로 기대한다.

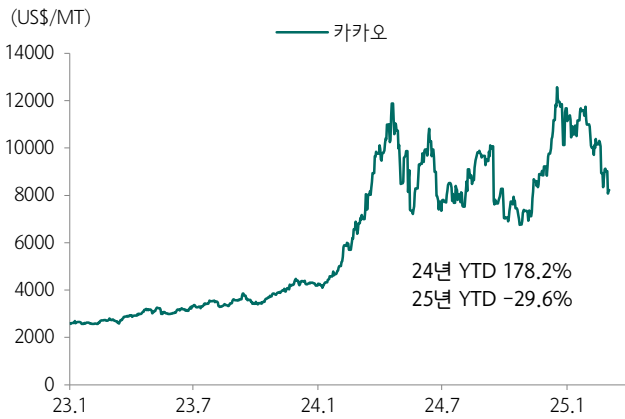
1Q25 Pre: 시장 기대 부합 전망

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,731억원(YoY 2.3%), 265억원(YoY -29.0%)으로 추정한다. 낮아진 시장 기대에 부합할 것으로 전망한다. 1분기까지는 카카오 시세 급등에 따른 국내 제과 수익성 저하가 불가피하다. 내수 부진 감안시 국내 건과/빙과 매출 성장도 제한적일 것으로 예상한다. 해외 제과 매출은 견조한 성장이 전망된다. 인도 건과가 초코파이 3rd 라인 가동 이후 두 자리 수 매출 성장을 이어가고 있는 것으로 파악된다. 인도 빙과도 푸네 신공장 가동 기인해 YoY 두 자리 수 매출 성장이 가능할 것으로 추정된다. 카자흐스탄도 루블화 가치가 개선되면서 YoY 매출 회복 흐름이 이어지고 있다.

올해 OP 2천억원 이상 가능할 듯, 저가 매수 유효

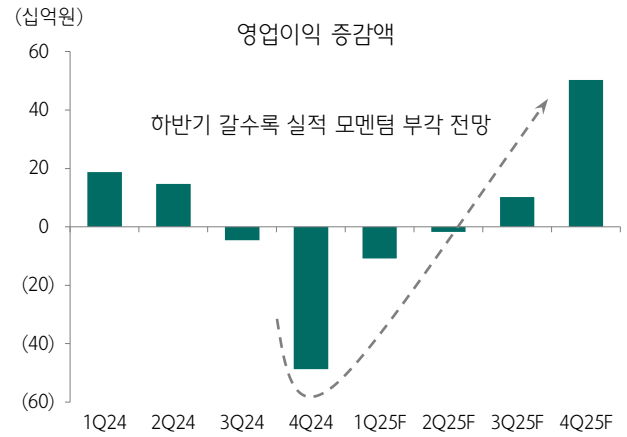
올해 연결 영업이익을 전년대비 30.5% 증가한 2,050억원으로 추정한다. 참고로, 사측은 연결 매출 성장 YoY 4~6%, OPM 4.5~5.5%를 가이드선으로 제시했다. 당사 추정치와 유사한 수치이다. 작년 한 해 카카오 급등에 따른 수익성 저하가 불가피했다. 올해는 가격 안정화 및 판가 인상 효과에 따른 회복이 예상된다. 글로벌 매출 확대도 본격화되고 있어 긍정적이다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배에 거래 중으로 저가 매수가 유효하다.

도표 1. 카카오 가격 동향



자료: 블룸버그, 하나증권

도표 2. 분기 연결 손익 전망



자료: 하나증권

도표 3. 롯데웰푸드 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	973.1	1,097.0	1,133.6	1,017.2	4,066.4	4,044.3	4,220.8
① 제과	418.5	488.3	523.9	407.1	419.1	500.0	547.7	416.1	1,832.7	1,837.8	1,883.0
② 푸드	335.6	339.6	344.3	333.7	340.5	349.8	354.6	343.7	1,452.4	1,353.2	1,388.6
③ 해외	197.2	219.4	208.0	232.1	213.5	247.2	231.2	257.4	800.6	856.7	949.3
YoY	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.3%	5.1%	5.1%	4.8%	-0.9%	-0.5%	4.4%
① 제과	2.0%	3.3%	-0.1%	-4.2%	0.1%	2.4%	4.5%	2.2%	3.9%	0.3%	2.5%
② 푸드	-8.6%	-7.9%	-4.9%	-5.9%	1.4%	3.0%	3.0%	3.0%	-6.3%	-6.8%	2.6%
③ 해외	3.3%	5.6%	4.4%	14.5%	8.3%	12.7%	11.2%	10.9%	0.7%	7.0%	10.8%
영업이익	37.3	63.3	76.0	(19.6)	26.5	61.5	86.2	30.7	177.0	157.1	205.0
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	TR	-29.0%	-2.8%	13.4%	TB	29.8%	-11.3%	30.5%
OPM	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	2.7%	5.6%	7.6%	3.0%	4.4%	3.9%	4.9%
① 국내	27.2	41.8	65.4	(25.4)	17.5	37.5	68.2	16.7	127.3	109.0	140.0
② 해외	14.3	21.6	14.0	5.0	9.0	24.0	18.0	14.0	58.6	54.9	65.0
세전이익	28.8	58.8	61.8	(41.6)	16.3	52.3	77.1	20.9	109.8	107.8	166.6
YoY	979.5%	141.3%	-35.6%	CR	-43.3%	-11.0%	24.6%	TB	52.6%	-1.9%	54.5%
지배순이익	21.5	42.1	46.1	(23.7)	11.8	37.7	56.5	15.1	70.5	86.0	121.0
YoY	107.2%	103.4%	99.8%	CR	103.0%	103.0%	99.0%	99.0%	50.1%	21.9%	40.8%
NPM	2.3%	4.0%	4.3%	-2.4%	1.2%	3.4%	5.0%	1.5%	1.7%	2.1%	2.9%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203.3	4,066.4	4,044.3	4,220.8	4,389.7
매출원가	2,291.1	2,934.7	2,911.9	3,030.6	3,143.0
매출총이익	912.2	1,131.7	1,132.4	1,190.2	1,246.7
판매비	799.8	954.7	975.3	985.3	1,014.9
영업이익	112.4	177.0	157.1	205.0	231.8
금융손익	(25.7)	(56.4)	(28.4)	(27.2)	(22.4)
종속/관계기업손익	(1.6)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(33.7)	(9.9)	(20.9)	(11.2)	(12.3)
세전이익	51.5	109.8	107.8	166.6	197.0
법인세	7.6	42.1	25.9	46.3	56.5
계속사업이익	43.9	67.8	82.0	120.3	140.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.9	67.8	82.0	120.3	140.6
비배주주지분 순이익	(3.2)	(2.8)	(4.0)	(0.7)	(0.8)
지배주주순이익	47.0	70.5	86.0	121.0	141.4
지배주주지분포괄이익	45.5	50.7	79.9	117.1	136.9
NOPAT	95.7	109.2	119.4	148.0	165.3
EBITDA	266.0	367.7	370.0	410.9	432.9
성장성(%)					
매출액증가율	49.31	26.94	(0.54)	4.36	4.00
NOPAT증가율	31.28	14.11	9.34	23.95	11.69
EBITDA증가율	17.34	38.23	0.63	11.05	5.35
영업이익증가율	3.59	57.47	(11.24)	30.49	13.07
(지배주주)순이익증가율	34.67	50.00	21.99	40.70	16.86
EPS증가율	9.07	26.05	21.95	41.97	17.41
수익성(%)					
매출총이익률	28.48	27.83	28.00	28.20	28.40
EBITDA이익률	8.30	9.04	9.15	9.74	9.86
영업이익률	3.51	4.35	3.88	4.86	5.28
계속사업이익률	1.37	1.67	2.03	2.85	3.20

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,931	7,476	9,117	12,943	15,196
BPS	216,983	220,199	226,504	239,820	252,208
CFPS	34,344	41,285	37,018	42,777	45,215
EBITDAPS	33,546	38,973	39,221	43,963	46,527
SPS	403,954	431,010	428,663	451,574	471,776
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	20.65	16.56	12.24	8.98	7.65
PBR	0.56	0.56	0.49	0.48	0.46
PCFR	3.57	3.00	3.01	2.72	2.57
EV/EBITDA	8.00	5.48	5.29	4.60	4.05
PSR	0.30	0.29	0.26	0.26	0.25
재무비율(%)					
ROE	2.89	3.46	4.13	5.60	6.24
ROA	1.39	1.70	2.04	2.81	3.32
ROIC	4.33	4.15	4.48	5.46	6.17
부채비율	94.41	95.98	93.41	90.94	72.80
순부채비율	41.84	35.35	37.43	30.35	23.27
이자보상배율(배)	3.97	3.65	3.16	4.12	5.37

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449.0	1,488.9	1,418.9	1,585.0	1,396.2
금융자산	409.8	607.8	542.5	670.7	445.6
현금성자산	318.4	499.1	434.4	558.8	330.2
매출채권	359.9	350.7	348.8	364.0	378.6
재고자산	623.4	481.2	478.5	499.4	519.4
기타유동자산	55.9	49.2	49.1	50.9	52.6
비유동자산	2,656.3	2,710.2	2,831.2	2,788.4	2,758.3
투자자산	137.3	105.6	105.2	108.4	111.4
금융자산	91.5	59.5	59.4	60.6	61.7
유형자산	1,853.4	1,975.7	2,111.8	2,079.2	2,058.3
무형자산	312.5	294.3	279.7	266.3	254.1
기타비유동자산	353.1	334.6	334.5	334.5	334.5
자산총계	4,105.3	4,199.1	4,250.1	4,373.4	4,154.5
유동부채	921.1	932.1	929.4	950.6	609.3
금융부채	428.7	449.8	449.7	450.5	89.7
매입채무	186.4	167.2	166.3	173.6	180.5
기타유동부채	306.0	315.1	313.4	326.5	339.1
비유동부채	1,072.5	1,124.4	1,123.2	1,132.3	1,141.0
금융부채	864.6	915.4	915.4	915.4	915.4
기타비유동부채	207.9	209.0	207.8	216.9	225.6
부채총계	1,993.6	2,056.5	2,052.7	2,082.9	1,750.3
지배주주지분	2,023.8	2,054.1	2,113.6	2,208.2	2,323.4
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
자본조정	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄이익누계액	(47.9)	(47.8)	(47.8)	(47.8)	(47.8)
이익잉여금	498.7	529.0	588.5	682.9	798.2
비배주주지분	87.8	88.5	83.8	82.3	80.8
자본총계	2,111.6	2,142.6	2,197.4	2,290.5	2,404.2
순금융부채	883.5	757.4	822.6	695.2	559.5

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	93.7	453.0	323.5	353.0	363.7
당기순이익	43.9	67.8	82.0	120.3	140.6
조정	193.7	288.2	241.4	233.2	223.6
감가상각비	153.6	190.7	212.9	206.0	201.1
외환거래손익	11.3	10.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	27.2	86.0	28.5	27.2	22.5
영업활동 자산부채변동	(143.9)	97.0	0.1	(0.5)	(0.5)
투자활동 현금흐름	(104.8)	(236.5)	(312.9)	(145.1)	(154.6)
투자자산감소(증가)	(114.4)	119.0	(0.3)	(3.9)	(3.7)
자본증가(감소)	(124.7)	(324.6)	(334.3)	(160.0)	(168.0)
기타	134.3	(30.9)	21.7	18.8	17.1
재무활동 현금흐름	32.6	3.1	(76.4)	(75.5)	(430.1)
금융부채증가(감소)	446.8	71.9	(0.1)	0.8	(360.8)
자본증가(감소)	(46.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(357.3)	(48.5)	(49.8)	(49.8)	(43.2)
배당지급	(10.3)	(20.3)	(26.5)	(26.5)	(26.1)
현금의 증감	21.6	219.6	(106.8)	124.5	(228.7)
Unlevered CFO	272.3	389.5	349.3	399.8	420.7
Free Cash Flow	(33.3)	128.4	(10.9)	193.0	195.7

2025년 03월 13일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 420,000원
현재주가(3.12) 257,500원

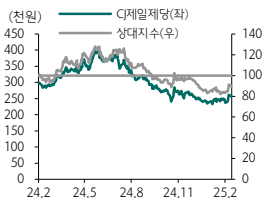
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,574.82
52주 최고/최저(원)	398,000/232,500
시가총액(십억원)	3,876.5
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	15,054.2
60일 평균 거래량(천주)	58.8
60일 평균 거래대금(십억원)	14.7
외국인지분율(%)	22.39
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	45.51
국민연금공단	12.45

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	29,359.0	30,359.3
영업이익(십억원)	1,559.6	1,656.9
순이익(십억원)	692.9	729.9
EPS(원)	29,487	32,960
BPS(원)	472,718	484,560

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,359.1	30,057.1
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,553.0	1,681.0
세전이익	1,245.5	732.0	610.5	999.3
순이익	595.9	385.9	148.2	522.2
EPS	36,378	23,559	9,044	31,877
증감율	(2.77)	(35.24)	(61.61)	252.47
PER	10.46	13.75	28.25	8.06
PBR	0.91	0.73	0.57	0.54
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.80	5.42
ROE	9.26	5.55	2.06	7.03
BPS	418,518	442,682	446,342	472,836
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500



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

CJ제일제당 (097950)

영업환경 우호적

영업환경은 우호적, 올해 실적은 시장 기대 충분히 부합할 듯

하나증권은 2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 30조 571억원(YoY 2.4%), 1조 6,810억원(YoY 8.2%)으로 추정한다. 물류 부문 제외한 연결 매출액 및 영업이익을 각각 18조 1,834억원(YoY 1.7%), 1조 1,502억원(YoY 11.4%, OPM 6.3%)으로 예상한다. 참고로, '셀렉타' 실적은 상반기만 반영했다. 시장 기대치(연결 OP 1조 6,500억원)에 충분히 부합할 것으로 판단된다. 올해 분기별 이익 성장은 1Q YoY 4.2%, 2Q 1.3%, 3Q 15.2%, 4Q 27.8%로 상저하고 흐름을 예상한다. ① 연초 들어서도 곡물가가 안정적 흐름을 보이는 가운데, ② 국내 가공은 쿠팡 거래 재개 효과가 점진적으로 반영되고 있으며, ③ 미주는 토네이도 영향을 받았던 디저트 라인 보수가 상반기 중으로 완료될 예정이다. ④ 바이오 영업환경은 우호적이다. EU의 중국산 라이신 제품 반덤핑 관세 부과 기인해 생산기지가 다변화되어 있는 CJ제일제당의 반사수혜가 기대되기 때문이다.

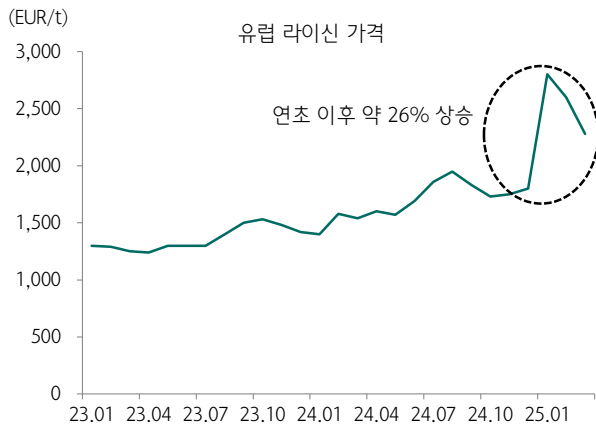
중장기 측면에서 사업 개편 긍정적

언론보도에 따르면, MBK파트너스가 CJ제일제당 바이오 사업부 인수를 위해 5조원대를 제시한 것으로 파악된다. CJ제일제당 바이오 사업부는 ① 생산 거점 다변화, ② 스페셜티 등 제품 포트폴리오 다각화, ③ 생산 기술력(발효 공법)을 통해 과거 대비 이익 가시성이 큰 폭 개선되었다. 현재 분기 OP 800억원, EBITDA 6천억원 내외의 안정적인 손익 기여가 가능한 체력으로 판단한다. 따라서 매각가가 5~6조원에서 합의될 경우, EV/Ebitda 멀티플 8배 내외 가치를 부여받는 셈이다. 매각까지는 시일이 걸리겠지만, 중장기 측면에서 사업 개편 의지를 긍정적으로 판단한다. ① 'K-Food'의 견조한 글로벌 수요 감안시, ② '비비고' 등 브랜드 경쟁력을 확고히 하기 위한 선택과 집중이 필요한 시점으로 사료되기 때문이다. 만일 바이오 부분 매각으로, 매년 Capex가 기존 대비 2~3천억원 감소할 경우, 재무구조도 빠르게 개선될 것으로 기대된다. ③ 식품으로의 집중 투자는 중장기 그룹 내 시너지 측면에서도 긍정적이다.

저가 매수 유효

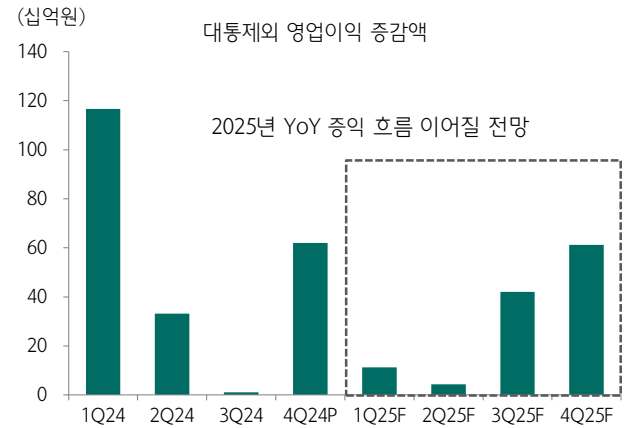
현 주가는 12개월 Fwd PER 8배로 역사적 하단에 위치한다. 올해 영업환경은 우호적이다. 중장기 식품 내 글로벌 보폭 확대 감안시 저가 매수가 유효하다고 판단한다.

도표 1. 유럽 라이신 가격 추이



자료: ALL ABOUT FEED, 하나증권

도표 2. 분기별 이익 증감액 추이



자료: 하나증권

도표 3. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24P	25F
매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,418.3	7,460.1	7,623.3	7,555.4	29,023.5	29,359.1	30,057.1
① 소재	434.6	513.9	513.3	437.0	447.6	513.9	513.3	437.0	2,173.4	1,898.8	1,911.8
② 가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,451.9	2,305.3	2,623.8	2,557.2	9,091.0	9,454.2	9,938.3
③ 바이오	1,021.6	1,056.4	1,041.0	1,062.1	1,066.1	1,041.9	925.7	873.7	4,134.3	4,209.5	3,907.3
④ F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	608.8	615.5	607.8	597.0	2,491.7	2,308.5	2,429.2
⑤ 물류	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,998.0	3,140.0	3,140.0	3,240.0	11,767.9	12,116.7	12,518.0
YoY	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	2.8%	3.1%	2.8%	0.9%	-3.5%	1.2%	2.4%
① 소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.1%	-12.6%	0.7%
② 가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	2.3%	5.2%	6.7%	6.2%	2.9%	4.0%	5.1%
③ 바이오	3.0%	1.0%	-1.6%	2.3%	4.4%	-1.4%	-11.1%	-17.7%	-14.8%	1.8%	-7.2%
④ F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	3.0%	8.0%	5.0%	5.0%	-11.7%	-7.4%	5.2%
⑤ 물류	4.0%	3.2%	1.3%	3.3%	2.6%	2.6%	5.5%	2.5%	-3.0%	3.0%	3.3%
영업이익	375.9	383.6	416.2	377.3	388.2	403.4	448.4	441.1	1,291.6	1,553.0	1,681.0
① 소재+가공	184.5	135.9	161.3	138.4	163.9	153.7	199.1	162.2	654.6	620.1	678.8
② 바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	90.0	95.0	95.0	95.0	251.3	337.6	375.0
③ F&C	(15.2)	34.1	32.7	23.1	24.4	24.6	24.3	23.9	(86.4)	74.7	97.2
④ 물류	109.4	125.4	141.6	154.4	110.0	130.0	130.0	160.0	480.2	530.8	530.0
YoY	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	3.3%	5.2%	7.7%	16.9%	-22.4%	20.2%	8.2%
① 소재+가공	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-11.2%	13.1%	23.4%	17.2%	4.9%	-5.3%	9.5%
② 바이오	55.0%	17.4%	75.0%	15.2%	-8.0%	-4.0%	15.3%	62.7%	-60.5%	34.3%	11.1%
③ F&C	N/A	287.5%	T/B	T/B	T/B	-27.8%	-25.6%	3.4%	TR	TB	30.1%
④ 물류	10.5%	11.6%	13.5%	7.2%	0.5%	3.7%	-8.2%	3.6%	16.6%	10.5%	-0.2%
OPM	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	5.2%	5.4%	5.9%	5.8%	4.5%	5.3%	5.6%
① 소재+가공	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.7%	5.5%	6.3%	5.4%	5.8%	5.5%	5.7%
② 바이오	9.6%	9.4%	7.9%	5.5%	8.4%	9.1%	10.3%	10.9%	6.1%	8.0%	9.6%
③ F&C	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-3.5%	3.2%	4.0%
④ 물류	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	3.7%	4.1%	4.1%	4.9%	4.1%	4.4%	4.2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,079.5	29,023.5	29,359.1	30,057.1	31,259.4
매출원가	23,524.7	22,970.9	22,961.8	23,506.9	24,341.7
매출총이익	6,554.8	6,052.6	6,397.3	6,550.2	6,917.7
판매비	4,890.1	4,761.0	4,844.2	4,869.3	5,001.5
영업이익	1,664.7	1,291.6	1,553.0	1,681.0	1,916.2
금융손익	(308.1)	(451.7)	(491.5)	(455.4)	(417.6)
종속/관계기업손익	28.9	19.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(140.0)	(127.5)	(451.1)	(226.3)	(237.6)
세전이익	1,245.5	732.0	610.5	999.3	1,261.0
법인세	442.8	172.6	248.6	303.0	401.6
계속사업이익	802.7	559.5	361.8	696.3	859.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	802.7	559.5	361.8	696.3	859.4
비지배주주지분 순이익	206.7	173.5	213.7	174.1	214.8
지배주주순이익	595.9	385.9	148.2	522.2	644.5
지배주주지분포괄이익	772.3	405.0	237.8	457.6	564.8
NOPAT	1,072.8	987.1	920.5	1,171.2	1,305.9
EBITDA	3,068.0	2,833.7	3,012.9	3,074.7	3,258.1
성장성(%)					
매출액증가율	14.42	(3.51)	1.16	2.38	4.00
NOPAT증가율	(3.97)	(7.99)	(6.75)	27.24	11.50
EBITDA증가율	9.98	(7.64)	6.32	2.05	5.96
영업이익증가율	9.20	(22.41)	20.24	8.24	13.99
(지배주주)순이익증가율	(2.77)	(35.24)	(61.60)	252.36	23.42
EPS증가율	(2.77)	(35.24)	(61.61)	252.47	23.43
수익성(%)					
매출총이익률	21.79	20.85	21.79	21.79	22.13
EBITDA이익률	10.20	9.76	10.26	10.23	10.42
영업이익률	5.53	4.45	5.29	5.59	6.13
계속사업이익률	2.67	1.93	1.23	2.32	2.75

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,378	23,559	9,044	31,877	39,346
BPS	418,518	442,682	446,342	472,836	506,798
CFPS	191,092	172,898	152,299	170,590	181,806
EBITDAPS	187,283	172,979	183,917	187,693	198,885
SPS	1,836,175	1,771,710	1,792,197	1,834,809	1,908,202
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
주기지표(배)					
PER	10.46	13.75	28.25	8.06	6.53
PBR	0.91	0.73	0.57	0.54	0.51
PCFR	1.99	1.87	1.68	1.51	1.41
EV/EBITDA	6.67	6.77	5.80	5.42	4.84
PSR	0.21	0.18	0.14	0.14	0.13
재무비율(%)					
ROE	9.26	5.55	2.06	7.03	8.13
ROA	2.10	1.29	0.50	1.73	2.07
ROIC	5.22	4.70	4.54	5.93	6.75
부채비율	160.33	151.33	148.92	143.29	137.23
순부채비율	84.40	80.56	72.02	60.45	48.96
이자보상배율(배)	4.53	2.51	3.07	3.32	3.78

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788.0	9,580.2	10,494.7	11,701.7	13,067.7
금융자산	2,400.2	2,191.9	3,031.4	4,082.5	5,180.1
현금성자산	1,797.3	1,853.6	2,689.2	3,732.2	4,815.7
매출채권	2,914.5	2,733.2	2,764.8	2,830.5	2,943.8
재고자산	3,201.4	2,649.4	2,680.0	2,743.8	2,853.5
기타유동자산	1,271.9	2,005.7	2,018.5	2,044.9	2,090.3
비유동자산	20,225.2	20,026.0	19,416.3	18,922.4	18,535.0
투자자산	1,037.4	1,122.0	1,128.9	1,143.3	1,168.2
금융자산	746.7	816.1	819.5	826.6	838.8
유형자산	11,912.5	11,875.4	11,411.5	11,046.9	10,770.0
무형자산	4,658.5	4,308.3	4,155.5	4,011.8	3,876.5
기타비유동자산	2,616.8	2,720.3	2,720.4	2,720.4	2,720.3
자산총계	30,013.2	29,606.3	29,911.0	30,624.1	31,602.8
유동부채	9,749.5	9,555.6	9,605.9	9,710.4	9,890.4
금융부채	5,064.5	4,971.3	4,974.4	4,980.8	4,991.7
매입채무	2,562.3	2,169.4	2,194.5	2,246.7	2,336.5
기타유동부채	2,122.7	2,414.9	2,437.0	2,482.9	2,562.2
비유동부채	8,734.7	8,270.7	8,288.7	8,326.3	8,390.9
금융부채	7,066.8	6,710.9	6,710.9	6,710.9	6,710.9
기타비유동부채	1,667.9	1,559.8	1,577.8	1,615.4	1,680.0
부채총계	18,484.2	17,826.3	17,894.6	18,036.6	18,281.2
지배주주지분	6,755.7	7,151.5	7,211.6	7,645.5	8,201.9
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,128.9	1,222.8	1,222.8	1,222.8	1,222.8
자본조정	(166.1)	(193.2)	(193.2)	(193.2)	(193.2)
기타포괄이익누계액	259.5	308.6	308.6	308.6	308.6
이익잉여금	5,451.5	5,731.5	5,791.5	6,225.5	6,781.8
비지배주주지분	4,773.3	4,628.4	4,804.9	4,941.9	5,119.6
자본총계	11,529.0	11,779.9	12,016.5	12,587.4	13,321.5
순금융부채	9,731.0	9,490.3	8,653.8	7,609.1	6,522.5

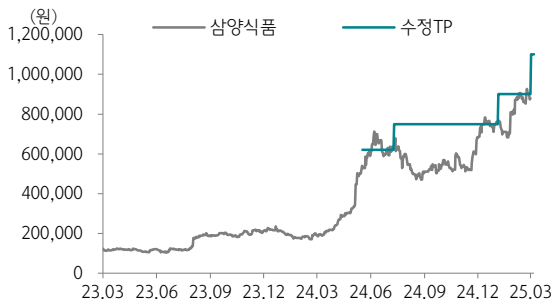
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627.3	2,444.8	2,243.1	2,484.8	2,565.2
당기순이익	802.7	559.5	361.8	696.3	859.4
조정	1,958.9	2,040.2	1,884.5	1,795.2	1,717.3
감가상각비	1,403.3	1,542.1	1,459.8	1,393.7	1,341.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(31.8)	(139.5)	0.0	0.0	0.0
기타	587.4	637.6	424.7	401.5	375.5
영업활동 자산부채변동	(1,134.3)	(154.9)	(3.2)	(6.7)	(11.5)
투자활동 현금흐름	(1,498.5)	(702.7)	(809.9)	(840.5)	(874.6)
투자자산감소(증가)	(104.7)	4,329.8	(44.1)	(51.6)	(62.0)
자본증가(감소)	(1,308.7)	(1,124.2)	(843.2)	(885.3)	(929.6)
기타	(85.1)	(3,908.3)	77.4	96.4	117.0
재무활동 현금흐름	551.6	(985.9)	(590.9)	(587.8)	(583.6)
금융부채증가(감소)	2,122.0	(449.0)	3.1	6.4	11.0
자본증가(감소)	13.1	93.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,455.2)	(542.6)	(505.8)	(506.0)	(506.4)
배당지급	(128.3)	(88.2)	(88.2)	(88.2)	(88.2)
현금의 증감	680.4	756.2	215.8	1,042.9	1,083.6
Unlevered CFO	3,130.4	2,832.3	2,494.9	2,794.5	2,978.3
Free Cash Flow	184.3	1,320.5	1,399.9	1,599.5	1,635.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

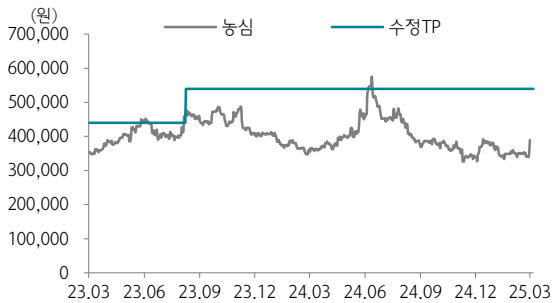
삼양식품



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.13	BUY	1,100,000		
25.1.16	BUY	900,000	-8.72%	3.00%
24.7.22	BUY	750,000	-22.02%	4.40%
24.5.22	BUY	620,000	-1.80%	14.84%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

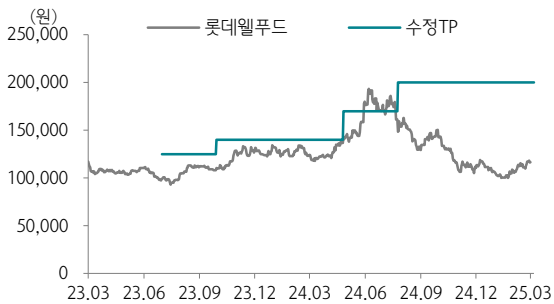
농심



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.14	BUY	540,000		
23.4.5	1년 경과		-	-
22.4.5	BUY	440,000	-28.83%	-13.64%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

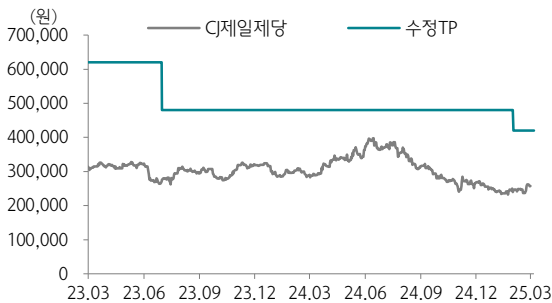
롯데웰푸드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.5	BUY	200,000		
24.5.7	BUY	170,000	-1.76%	13.71%
23.10.10	BUY	140,000	-10.80%	-1.57%
23.7.12	BUY	125,000	-15.43%	-9.60%
22.7.18	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

C제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.12	BUY	420,000		
24.7.12	1년 경과		-	-
23.7.12	BUY	480,000	-34.70%	-17.08%
23.3.18	1년 경과		-	-
22.3.18	BUY	620,000	-38.34%	-30.89%

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 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 3월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	93.09%	6.45%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 10일