빙그레-해태 빙과 합병 + 아마존 납품단가 이슈 점검

음식료/담배 Weekly Comment | 2026.1.19

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1. 주간 리뷰 및 이슈 코멘트

1) 주간 리뷰

- 전주 음식료 업종지수는 코스피 대비 -4.7%p 언더퍼폼 시현, 실적 발표 시즌에 접어들면서 단기 실적 모멘텀 강도가 약한 음식료 업종의 상대적 매력이 저하, 업종 내에서는 오리온이 유일하게 시장 기대를 소폭 상회한 4Q25 실적 발표할 것으로 기대됨, 대장주 삼양식품도 소폭 낮아진 시장 기대(OP 1,400~1,450억원)에는 부합할 것으로 예상됨. 단기적으로는 실적 측면에서 안정한 종목 위주로의 보수적 접근이 유효해 보임, 2026년 연간으로도 오리온/삼양식품의 견조한 실적이 예상되는 만큼 1분기 저가 매수를 통한 대응이 필요해 보임. 오리온은 1Q26 춘절 효과/ 2Q26 전년 중국 경쟁 심화에 따른 기저와 더불어 원부자재 부담 완화로 단기 실적 모멘텀 부각될 것으로 전망함. 삼양식품은 지난 8월 특근 중단에 따른 생산 단기 부침을 밀양2공장 가동률 확대와 생산인력 확충 등을 통해 빠르게 보강할 계획을 가지고 있음. 따라서 상반기 생산량 확대에 따른 유의미한 QoQ 해외 매출 증가를 보여줄 공산이 크다고 판단. 올해 상반기는 시장 기대를 충족하는 실적 시현할 가능성 높게 평가하는 만큼 다시 모아야 되는 시점으로 판단함.
- 전주 상승: 대상 +6.7%('김치' 수출 부각), 오리온 +6.0%(단기 실적 모멘텀 부각), 빙그레 +3.4%(해태아이스크림 흡수합병 발표), 하이트진로 +1.9%(저가 매수 유입), 농심 +1.5%(저가 매수 유입) 등
- 전주 하락: CJ프레시웨이 -6.9%(차익 실현 매물 출하), 콜마비앤에이치 -1.8%(실적 부진 전망) 등

2) 주간 이슈 코멘트

(1) 빙그레-해태아이스크림 합병 발표

- 지난 14일 빙그레가 100% 자회사였던 해태아이스크림과 흡수합병을 공시했다. 합병기일은 2026년 4월 1일이다. 빙그레는 2020년 해태 아이스크림 사업부를 1,400억원에 인수했었다. 인수 이후 5년 만에 합병을 발표한 것이다. 합병 이후에도 연결 실적에 미치는 영향은 없다. ① 당장 2Q26에는 합병 관련 일회성 비용이 발생될 공산이 크나, ② 향후 중복 경영이 해소되면서 인력 및 생산 측면에서의 효율화 작업이 속도를 높여갈 공산이 크다. 중장기 기업가치 제고 측면에서 긍정적이다. 더불어, ③ 국내 빙과 시장 경쟁 구도가 롯데-빙그레 양사 체제로 실질 재편 되면서 경쟁 강도가 낮아질 가능성이 높아 보인다.
- 4Q25 빙그레 연결 손익은 시장 기대를 큰 폭 하회할 것으로 예상된다. 하나증권은 OP -90억원 내외를 추정한다. 비수기 및 내수 수요 부진 영향 기인해 YoY 적자전환할 것으로 예상한다. 2026년 연결 OP 1,000억원 내외 추정시, 현 주가는 올해 기준 예상 PER 9배 내외에서 거래 중인 것으로 판단된다.

(2) 아마존, 납품단가 인하 요구 영향 점검

- 언론보도에 따르면, 아마존이 주요 공급사들을 상대로 관세 부담 경감을 위해 올렸던 납품 단가를 다시 원상복구 하라고 요구한 것으로 파악된다. 주요 K-Food 제조업체인 삼양식품/농심/CJ제일제당/풀무원의 미국 내 온라인 채널 비중은 평균 3% 내외로 파악된다. 3% 안에서 아마존 비중까지 감안하면 매출 대비 극도로 미미한 수준이다. 심지어 납품 단가 요구를 받지 않은 업체도 대다수로 파악된다. 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 우려할 뉴스는 아니라는 판단이다.

3) 주간 관심종목

- 오리온(4Q 실적 유일한 상회 종목) > 삼양식품(1H26 시장 기대 충족 가능성 높아)

2. 주요 지표 동향

		단위	현재가	1W	1M	3M	YTD	YoY	Comments
곡물가	옥수수	USc/bu	420.5	(5.7)	(3.7)	(0.3)	(4.5)	(11.4)	
	소맥	USc/bu	511.0	(1.2)	0.3	1.7	0.8	(4.9)	
	대두	USc/bu	1,052.3	0.4	(1.0)	4.1	2.1	3.3	
	오렌지	USD/lb	199.5	(10.6)	20.1	3.4	(2.8)	(58.5)	
	카카오	USD/MT	4,966.0	(7.1)	(14.7)	(14.5)	(18.1)	(54.1)	
	원당	USc/lb	14.6	(2.1)	(2.5)	(7.1)	(2.9)	(19.1)	
	팜유	MYR/MT	4,019.0	1.7	1.8	(9.3)	0.5	(10.1)	* 옥수수 가격은 USDA 2026년 생산량 상향 조정 기인해 전주 대비 -5.7% 하락
	커피	USD/lb	358.1	0.1	(7.6)	(9.3)	2.7	8.4	
환율	원/달러	KRW	1,472.7	0.9	(0.2)	3.6	(0.4)	1.1	
	원/위안	KRW	211.3	1.1	0.9	5.9	4.3	6.3	* 카카오 가격은 서아프리카의 우호적 날씨 및 수요 부진 기인해 전주 대비 -7.1% 하락
	원/백엔	KRW	929.7	0.7	(1.9)	(1.5)	(1.0)	(1.0)	
	동화/원	VND	17.8	(0.9)	(0.1)	(3.7)	3.5	2.4	
	달러/유로	USD	1.2	(0.2)	(1.1)	(0.4)	12.1	12.7	*선망 참치어가는 전주와 동일한 1,500불 기록
	위안/달러	CNY	7.0	(0.1)	(1.1)	(2.2)	(4.5)	(4.9)	
상품	참치(선망, 방콕)	USD/T	1,500.0	0.0	(2.0)	(11.8)	0.0	0.0	
	돈육(국내, 도매)	KRW/kg	5,672.0	(0.5)	(7.3)	(15.4)	(1.5)	4.8	
	육계(국내, 도매)	KRW/kg	2,090.0	(8.7)	(22.3)	5.0	(22.3)	(12.6)	
	라이신(중국)	CNY/kg	6.4	0.4	0.8	(9.2)	0.4	(43.4)	
	메치오닌(중국)	CNY/kg	17.5	(0.9)	(2.2)	(17.7)	(0.9)	(12.3)	

3. 주간 주요 뉴스

김치에 빠진 美, 코스트코 "수출 늘려달라" (https://vo.la/xVjYq4w)

- 코스트코가 국내 식품 업체인 대상에 한국산 김치 수출을 늘려달라고 요청한 것으로 확인됨. 최근 미국 정부의 식단 지침에 김치가 포함돼 수출 확대 가능성 거론

아마존, 납품단가 최대 30% 인하 요구, 韓 수출 기업에 '불똥' (https://vo.la/gThFZAC)

- 아마존이 주요 공급사들을 상대로 납품 단가를 최대 30% 깎으라고 요구, 고율 관세 정책이 완화될 조짐을 보여 관세부담 덜어주려 올렸던 납품가 원상복구 요청

인도네시아, 바이오디젤에 섞는 팜유 비율 '40→50%' 상향 철회 (https://vo.la/4wy1pfE)

- 인도네시아가 바이오디젤에 들어가는 팜유 비율을 기존 40%(B40)에서 올해 하반기에는 50%(B50)로 올리려던 계획을 철회

미 대두 농가, 2026년 수익성 '빨간불', 브라질 역대급 생산에 가격 압박 (https://vo.la/7SpZbVF)

- 브라질의 기록적 생산과 남미 출하 본격화로 글로벌 공급 부담이 커지면서 가격 상승 여력은 제한적, 미국은 사상 최고 수확량 기록으로 수익성 악화 압박이 전망

"익숙함과 결별하라" 신동빈 롯데 회장, 경영방침 대전환 선언 (https://vo.la/oms7cfZ)

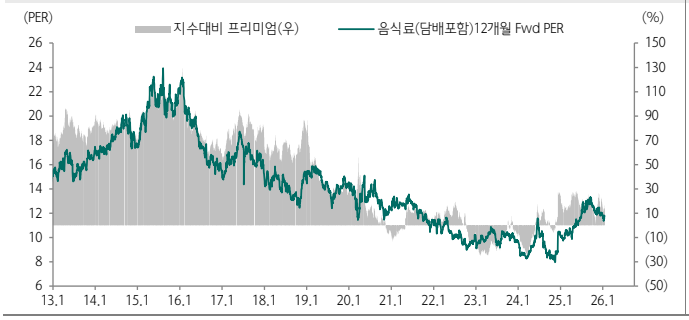
- 신동빈 롯데 회장이 2026년 상반기 VCM(사장단회의)에서 '질적 성장 중심으로의 경영방침 대전환'을 선언. 수익성 기반 경영으로의 전환 강조

SPC그룹 역사 속으로, 상미당홀딩스 지주사 체계로 변신 (https://vo.la/yZgdPMK)

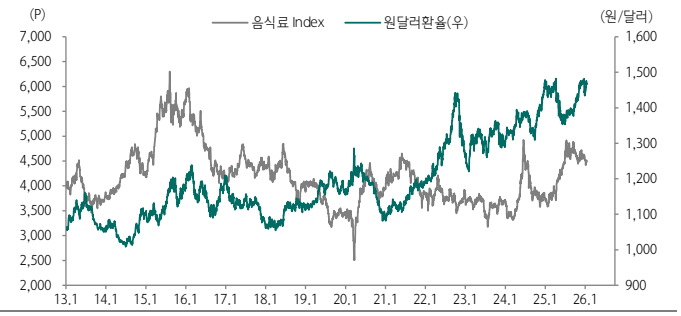
- SPC그룹이 상미당홀딩스를 지주회사로 하는 경영 체제를 출범. 그룹의 지주 역할을 하던 파리크라상을 지주회사 상미당홀딩스와 사업회사 파리크라상으로 분리

4. 주간 지표 차트

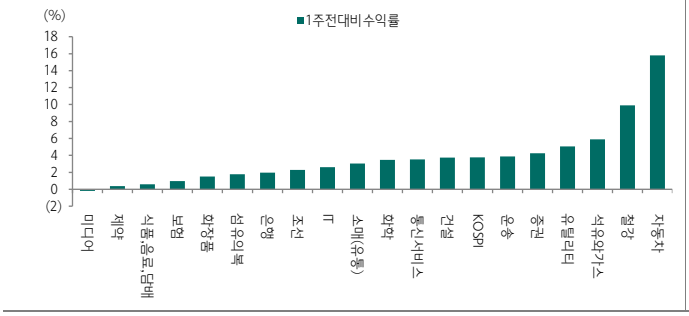
음식료 업종 밸류에이션 추이



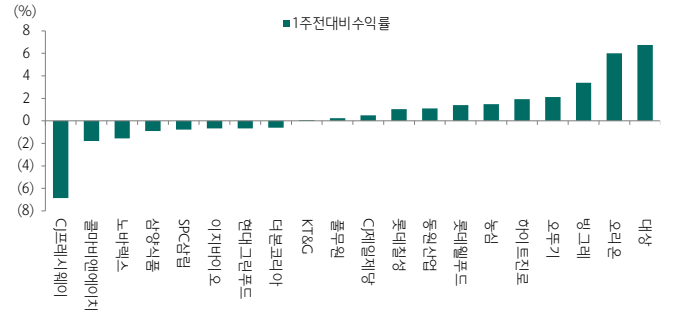
원달러 및 음식료 업종 지수 추이



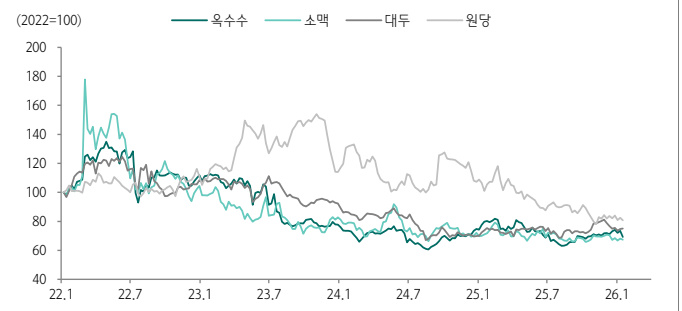
섹터별 주간 수익률(목요일 종가기준)



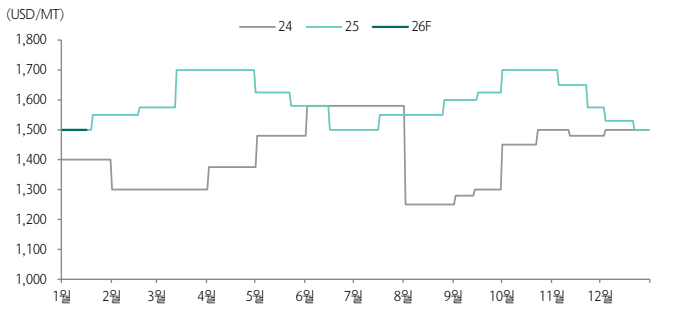
업체별 국내 주간 수익률



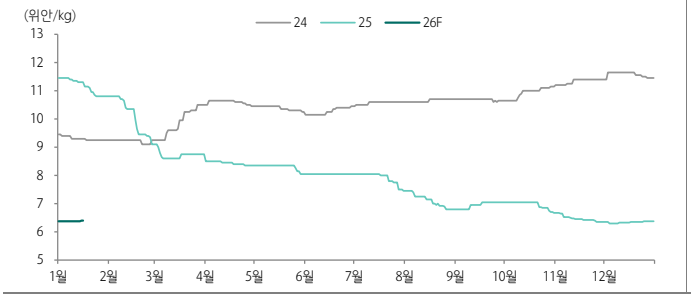
주요 곡물가 동향



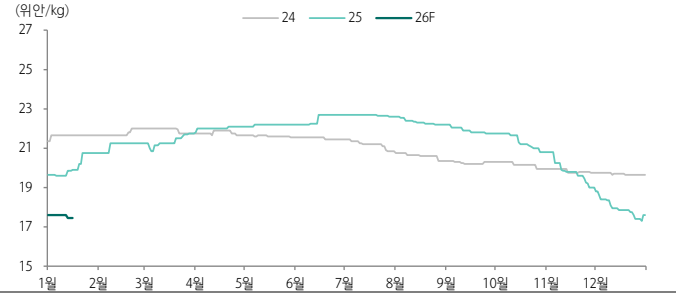
방콕 선망 참치어가 추이



중국 라이신 가격 추이

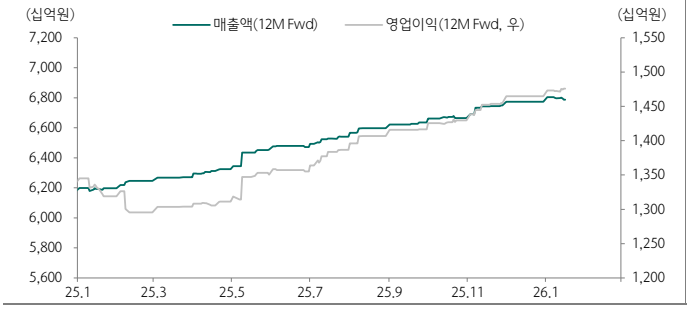


중국 메치오닌 가격 추이

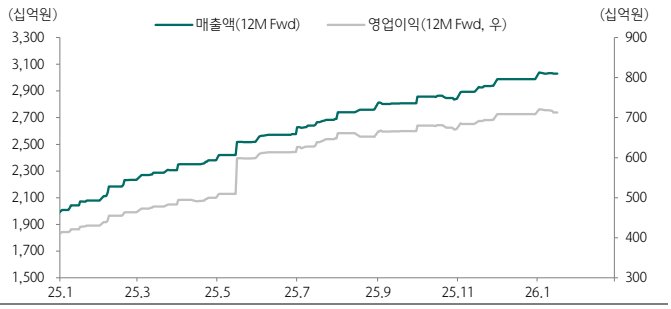


5. 주요 커버리지 12개월 Fwd 매출액/영업이익 컨센서스 추이

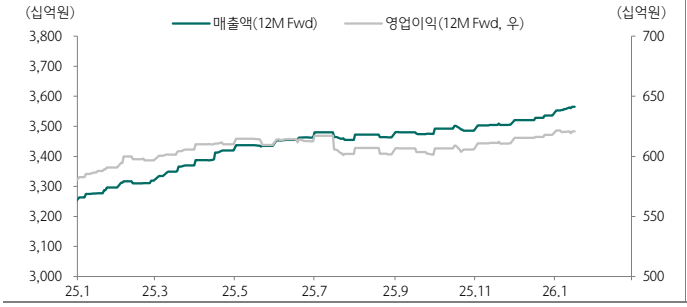
KT&G



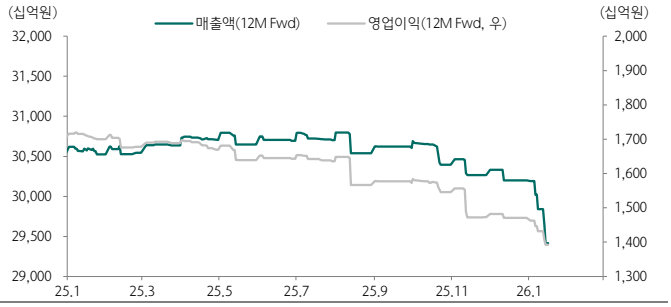
삼양식품



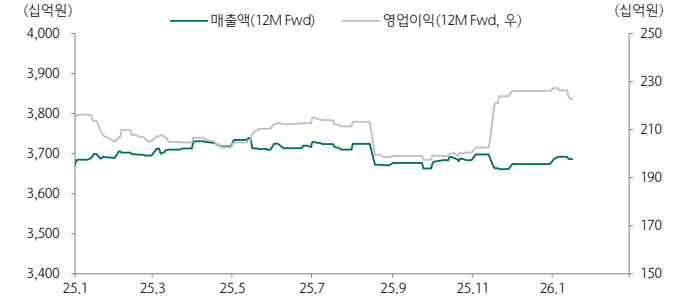
오리온



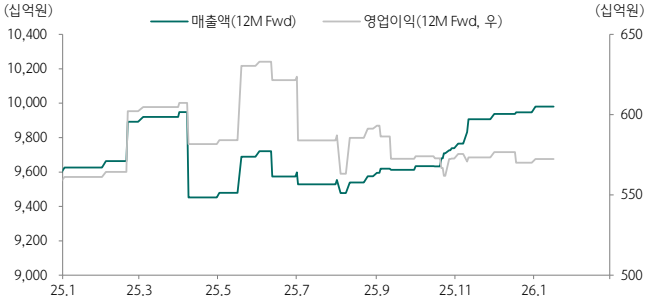
CJ제일제당



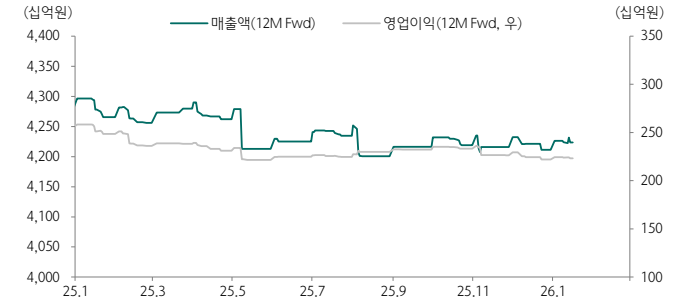
농심



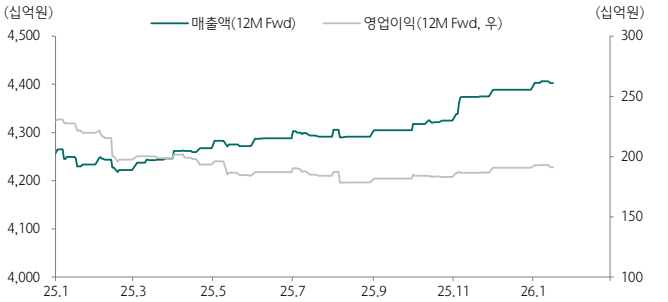
동원산업



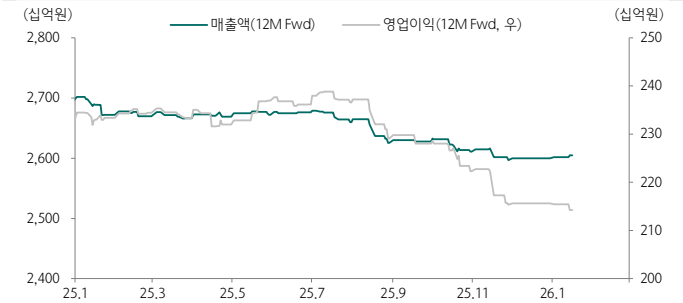
롯데칠성



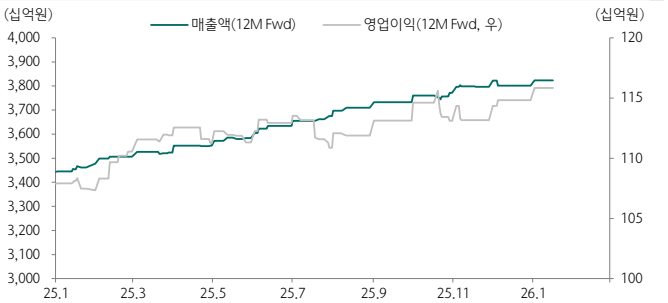
롯데웰푸드



하이트진로



CJ프레시웨이



6. F&B 업체 주가 동향(절대 수익률)

	ticker	통화	시가총액	종가	1D	1W	1M	3M	YTD	YoY
			(bn)		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
국내										
Index	KOSPI	KRW	3,842,612	4,841	0.9	5.5	21.0	29.1	14.9	91.5
	KOSDAQ	KRW	511,513	955	0.4	0.7	4.2	10.3	3.1	31.8
	F&B	KRW	47,145	4,479	(0.3)	0.8	(3.3)	(2.3)	(0.9)	22.2
담배	KT&G	KRW	16,788	142,300	(1.0)	0.1	(5.1)	2.6	0.1	33.9
가공	CJ제일제당	KRW	3,139	208,500	(1.4)	0.5	0.0	(9.5)	0.2	(13.5)
	삼양식품	KRW	9,002	1,195,000	0.3	(0.9)	(3.9)	(12.8)	(2.9)	55.2
	오리온	KRW	4,321	109,300	0.7	6.0	4.1	7.7	3.4	11.2
	농심	KRW	2,509	412,500	(0.6)	1.5	(3.6)	(3.4)	(4.6)	19.7
	오뚜기	KRW	1,539	384,000	0.3	2.1	(1.3)	(2.7)	(0.3)	1.2
	롯데웰푸드	KRW	1,009	108,400	0.9	1.4	(10.9)	(3.0)	(5.4)	5.7
	하이트진로	KRW	1,260	17,970	0.3	1.9	(5.2)	(4.7)	(2.5)	(4.8)
	롯데칠성	KRW	1,172	126,300	(0.4)	1.0	(5.3)	10.0	(9.3)	19.8
	대상	KRW	767	22,150	(0.2)	6.7	4.0	4.0	5.2	18.3
	빙그레	KRW	731	76,500	0.8	3.4	1.6	2.8	2.7	(7.4)
	사조대림	KRW	334	36,400	(0.3)	0.8	(3.8)	(4.8)	(2.3)	(12.0)
	풀무원	KRW	501	13,130	(1.2)	0.2	1.3	(4.9)	1.5	27.8
식자재	SPC삼립	KRW	438	50,800	(0.4)	(0.8)	(7.0)	(1.6)	(2.1)	2.2
	현대그린푸드	KRW	492	15,000	0.0	(0.7)	(8.4)	(3.8)	(3.9)	5.8
	CJ프레시웨이	KRW	282	23,750	(0.4)	(6.9)	(15.2)	(8.1)	(11.2)	22.9
	더본코리아	KRW	357	24,150	0.0	(0.6)	(7.3)	(5.7)	(0.2)	(27.1)
1차산업	동원산업	KRW	1,810	41,000	(1.6)	1.1	(6.6)	(3.9)	(2.1)	17.3
	이지바이오	KRW	197	5,960	(2.0)	(0.7)	(4.2)	2.2	2.6	22.6
건기식	콜마비앤에이치	KRW	356	12,100	(1.2)	(1.8)	(8.3)	(17.1)	(5.5)	(1.4)
	노바렉스	KRW	262	13,960	(0.3)	(1.6)	(4.1)	(14.4)	(0.3)	86.6
글로벌										
담배	Philip Morris	USD	268.6	172.6	0.9	6.1	9.2	10.6	7.6	44.0
	British American	USD	103.4	61.6	0.2	7.0	3.8	(4.2)	6.8	20.4
	Japan Tobacco	JPY	11,600.0	5,800.0	(0.5)	0.4	(0.3)	17.1	2.8	48.6
FC	MCDONALD	USD	219.8	308.6	0.2	0.4	(1.9)	1.1	1.0	10.3
	YUM	USD	44.7	161.1	2.5	3.6	6.6	12.3	6.5	27.6
	STARBUCKS	USD	106.1	93.3	2.3	5.0	9.6	10.6	10.8	(1.2)
	Domino Pizza	USD	13.8	409.1	0.4	1.0	(5.7)	(1.9)	(1.9)	(2.3)
가공식품	Coca-Cola	USD	303.2	70.5	(1.3)	(0.0)	0.2	4.3	0.8	13.2
	Pepsi CO	USD	200.4	146.6	0.4	4.8	(2.5)	(4.0)	2.1	0.0
	MONDELEZ	USD	73.9	57.3	0.1	4.0	6.2	(7.0)	6.4	(1.2)
	Kraft Heinz Co	USD	28.7	24.2	(0.3)	3.5	(1.8)	(3.5)	(0.0)	(16.3)
	Nestle	CHF	197.2	76.5	0.0	1.5	(2.4)	(8.0)	(2.8)	3.5
	Danone	EUR	52.1	76.5	0.3	(0.4)	(0.6)	0.3	(0.3)	18.7
	Toyo Suisan	JPY	1,217.5	10,980.0	(0.5)	2.5	(1.3)	6.8	2.1	8.9
	Nissin	JPY	885.3	2,975.0	0.8	2.2	2.6	11.1	2.2	(15.3)
	Ajinomoto	JPY	3,463.4	3,444.0	0.3	4.4	3.2	(17.3)	3.8	10.8
	Want Want	CNY	55.0	4.7	(0.9)	(0.2)	(2.3)	(9.5)	0.4	2.2
	Tingyi	CNY	67.0	11.9	(0.4)	(0.3)	1.1	9.0	0.8	11.6
	Uni-president	CNY	34.3	8.0	(0.3)	(1.0)	(0.1)	(7.7)	(2.2)	4.6
	Tsingtao	CNY	81.0	49.4	(1.6)	(2.0)	(2.8)	(9.1)	1.4	(4.8)
	Mengniu	CNY	59.8	15.4	0.4	3.0	3.7	6.9	3.4	2.9
	Foshan Haitian	CNY	213.6	36.9	(1.9)	(2.7)	0.4	(7.3)	(0.4)	(12.0)
	Jonjee High-Tech	CNY	14.0	18.0	(0.6)	0.2	6.1	(3.2)	2.8	(14.4)
	Yili	CNY	170.5	27.0	(1.0)	(2.6)	(6.9)	(3.1)	(5.8)	(4.9)
	Bright Dairy	CNY	11.2	8.1	(0.6)	(0.6)	0.0	(5.3)	0.4	0.2
	Maotai	CNY	1,729.5	1,381.1	(0.6)	(2.7)	(2.9)	(7.0)	0.3	(4.5)

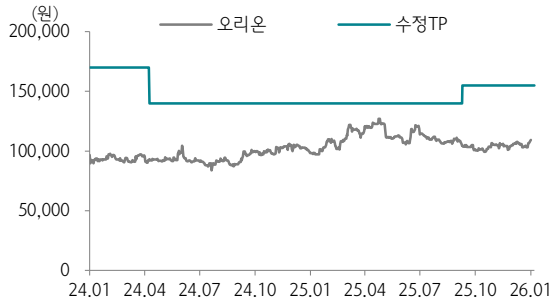
자료: 하나증권

7. 주요 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	24	5,908.8	1,188.8	1,165.7	8,974.7	20.1	19.7	11.9	1.3	9.2	12.7	5.0
	25F	6,506.3	1,345.8	1,023.2	8,423.3	20.7	15.7	17.1	1.6	10.2	10.8	4.2
	26F	6,557.0	1,443.2	1,065.0	9,027.4	22.0	16.2	15.9	1.5	9.6	10.8	4.2
삼양식품	24	1,728.0	344.6	272.0	36,105.8	19.9	15.7	21.2	7.0	14.9	39.4	0.4
	25F	2,342.2	530.3	402.8	53,466.6	22.6	17.2	22.3	7.5	15.3	40.0	0.2
	26F	2,833.7	692.0	523.5	69,489.6	24.4	18.5	17.2	5.3	10.9	36.2	0.2
오리온	24	3,104.3	543.6	524.6	13,268.7	17.5	16.9	7.7	1.2	4.4	16.6	2.4
	25F	3,317.4	561.7	412.3	10,427.4	16.9	12.4	10.4	1.1	4.1	11.4	2.8
	26F	3,582.0	632.0	476.8	12,060.1	17.6	13.3	9.0	1.0	3.5	12.0	2.8
CJ제일제당	24	29,359.1	1,553.0	148.2	9,045.6	5.3	0.5	28.2	0.5	6.0	2.0	2.3
	25F	28,957.3	1,315.2	327.0	19,963.3	4.5	1.1	10.6	0.4	6.1	4.1	2.8
	26F	27,901.4	1,264.1	340.0	20,754.9	4.5	1.2	10.2	0.4	6.0	4.1	2.8
농심	24	3,438.7	163.1	157.3	25,860.7	4.7	4.6	14.5	0.8	5.0	6.2	1.3
	25F	3,521.8	176.1	163.3	26,846.3	5.0	4.6	15.5	0.9	5.5	6.0	1.2
	26F	3,733.0	210.3	186.2	30,614.6	5.6	5.0	13.6	0.8	4.2	6.5	1.2
동원산업	24	8,944.2	501.3	75.3	1,732.2	5.6	0.8	21.3	0.5	4.7	2.7	2.7
	25F	9,617.3	524.6	312.5	7,488.4	5.5	3.2	5.6	0.6	4.9	10.7	2.9
	26F	10,011.2	565.4	347.4	7,869.1	5.6	3.5	5.3	0.5	4.4	10.8	2.9
하이트진로	24	2,599.2	208.1	95.9	1,345.2	8.0	3.7	14.5	1.2	6.1	8.6	3.6
	25F	2,553.2	223.0	119.3	1,674.1	8.7	4.7	10.7	1.0	5.5	10.3	3.9
	26F	2,578.4	219.0	123.7	1,735.7	8.5	4.8	10.3	0.9	5.2	10.0	3.9
롯데웰푸드	24	4,044.3	157.1	84.6	8,968.8	3.9	2.1	12.4	0.5	5.6	4.0	3.0
	25F	4,210.3	134.6	92.7	9,913.4	3.2	2.2	10.8	0.4	5.9	4.3	3.1
	26F	4,378.1	172.5	106.8	11,477.0	3.9	2.4	9.4	0.4	5.0	4.8	3.1
롯데칠성	24	4,024.5	184.9	59.1	5,878.3	4.6	1.5	19.1	0.8	6.6	4.0	3.0
	25F	4,008.1	181.7	82.3	8,186.3	4.5	2.1	15.5	0.8	7.2	5.4	2.7
	26F	4,159.8	213.7	111.3	11,071.4	5.1	2.7	11.5	0.8	6.2	7.0	2.7
대상	24	4,255.1	176.9	95.2	2,642.7	4.2	2.2	7.3	0.5	4.6	6.9	4.4
	25F	4,419.0	180.3	86.8	2,410.0	4.1	2.0	9.2	0.5	4.7	6.0	3.8
	26F	4,542.3	202.0	105.9	2,938.9	4.4	2.3	7.6	0.5	4.3	7.0	3.8
SPC삼립	24	3,427.9	95.0	86.5	10,023.4	2.8	2.5	5.0	0.8	3.9	19.2	3.6
	25F	3,347.8	77.8	47.3	5,486.5	2.3	1.4	9.3	0.8	4.2	9.5	3.5
	26F	3,448.3	96.6	63.6	7,368.1	2.8	1.8	6.9	0.7	3.4	11.8	3.5
풀무원	24	3,213.7	91.8	35.4	928.7	2.9	1.1	11.5	1.3	6.6	11.4	1.0
	25F	3,376.2	93.0	21.2	555.3	2.8	0.6	23.9	1.5	6.8	6.8	0.8
	26F	3,526.0	113.1	44.6	1,168.7	3.2	1.3	11.4	1.4	6.2	13.0	0.8
CJ프레시웨이	24	3,224.8	94.0	25.9	2,184.0	2.9	0.8	8.0	0.5	3.1	7.4	2.6
	25F	3,497.4	107.6	54.3	4,571.9	3.1	1.6	5.2	0.6	3.2	12.3	1.9
	26F	3,707.3	113.3	58.6	4,935.9	3.1	1.6	4.8	0.5	2.6	11.9	1.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

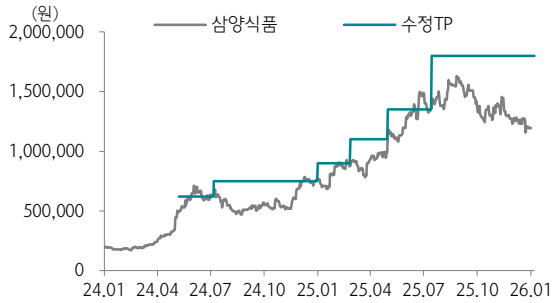
오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.25	BUY	155,000		
25.4.24	1 년 경과		-	-
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼양식품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.30	BUY	1,800,000		
25.5.16	BUY	1,350,000	-4.86%	10.96%
25.3.13	BUY	1,100,000	-17.15%	-9.18%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 1월 19일 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 16일