





CONTENTS

[산업분석]

I . Summary	4
II . 4Q24 Preview & Picks	5
III . 4Q24 Earnings Preview	10

[기업분석]

KT&G(033780)	13
CJ제일제당(097950)	18
오리온(271560)	23
오뚜기(007310)	28
농심(004370)	32
롯데칠성(005300)	36
동원F&B(049770)	41
SPC삼립(005610)	45
하이트진로(000080)	49
대상(001680)	53
빙그레(005180)	57
신세계푸드(031440)	62
CJ프레시웨이(051500)	65



산업분석

I . Summary	4
II . 4Q24 Preview & Picks	5
III . 4Q24 Earnings Preview	10

I. Summary

음식료·담배 4Q24 Preview 요약

4Q24 합산 매출액, 영업이익 각각 +4.0% YoY, +22.1% YoY 예상

명절 선수요 효과는 긍정적보릿이나, 주요 카테고리의 계절적 비수기 영향 및 비용 투입 가능성. 경기침체 이슈가 지속되면서 이익의 기대치 조정 흐름 예상

상대적으로 해외 익스포저를 가진 기업의 내수대비 성장세는 견조할 전망.

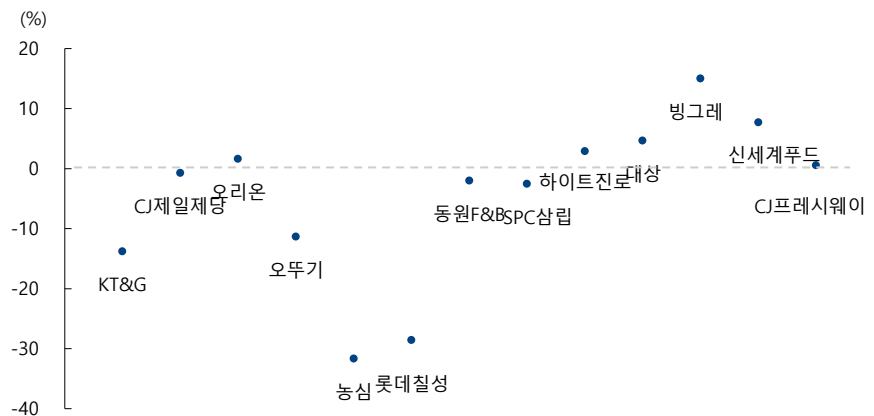
대부분 현지 성장 기조 유지, 원달러 환율 상승폭의 영업실적 반영

영업이익의 경우 투입원가별 효과 정도 상이, 판관비 확대 기업의 부담 존재

밸류에이션 매력도는 유효하나, 영업실적에 대한 시장 눈높이 상승여력을 고려시 단기 주가에 흐름 반영 염두. 선별적 접근이 요구되는 구간

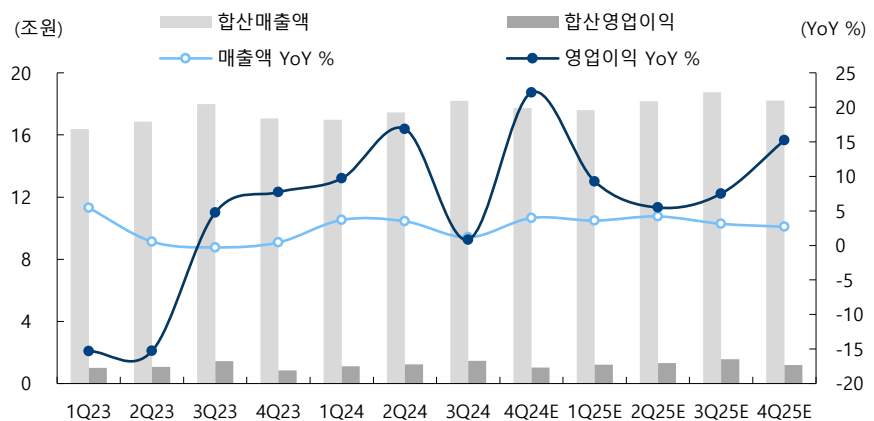
단 추정치 조정이 마무리 후 25년 영업실적 및 밸류에이션 기반 재탐색 가능

그림1. 음식료·담배 커버리지 기업 4Q24E 컨센서스-영업이익 괴리율



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 경기침체 영향으로 원부재료 투입가 상승세 완화에도 물량 조정, 고정비 부담 확대



자료: iM증권 리서치본부

II. 음식료·담배 4Q24 Preview & Picks

소비침체 지속, 영업실적 조정 마무리에 대한 기대

4Q24 F&B 예상실적:
합산기준 매출액 +4.1%,
영업이익 +22.1% YoY

4Q24 iM증권 음식료·담배 커버리지 13개 기업의 합산 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +4.1% YoY, +22.1% YoY으로 예상된다. 내수 이른 명절시기 관련 선수요 및 전년동기 소비 축소관련 베이스 반영에도 불구하고 주요 카테고리의 계절적 비수기 영향과 비용 투입 가능성이 아쉽다. 여기에 경기침체 이슈가 지속됨에 따른 수익성에 대한 기대치대비 조정 흐름이 예상된다. 소비 전반에 대한 기대가 낮아진 상황에서 맞는 영업실적 추정치 변경 기간임에 따라 4Q24 뿐 아니라 25년까지 조정될 가능성에 무게를 둔다.

그러나 아쉬운 내수 분위기에 따라 기대치가 하향 조정되는 상황에도 상승 기조가 이어지는 원달러환율의 경우 사업 포트폴리오 무게중심이 해외로 이동한 음식료 업체의 매출액에 (+)효과로 이어질 전망이다. 여전히 내수 비중이 높거나, 해외 현지 경기 둔화세가 영업실적에 반영되는 경우 이익으로의 연결은 제한적일 수 있으나, 가동률 개선에 따라 영업 레버리지효과가 유의미한 업체에 대해서는 시장의 관심이 집중될 수 있다는 판단이다.

환율 상승으로 투입시점까지의 3~6개월을 고려, 1Q25 이후에 대한 원재료 부담 가능성을 열어둔다. 최근 대두, 소맥, 원당의 경우 선물가격이 일부 등락을 제외시 안정된 수준을 유지하고 있으나, 환율관련 향후 영향을 살필 필요가 있다. 옥수수 및 팜유를 포함한 일부 소프트 커머디티의 경우 최근 선물가격 변동에 환율 상승이 더해져 투입시점의 부담이 확대될 가능성을 고려, 향후 제품 가격으로의 상승분 전가에 대한 확인이 필요하다.

현재 음식료 12M Fwd P/E은 10.2X로, 시장대비 17.6%의 할증폭 수준을 감안시 여전히 제한적인 구간이다. 필수소비재 특성상 낮은 밸류에이션 레벨과 맞물린 4Q24 및 2025년 음식료 업종의 영업실적 추정치 조정 마무리는 주가 상승을 견인할 수 있다. 따라서 경기침체 관련 대외변수 흐름의 영업실적 반영이 이어지고 있음을 고려한다면 전망치의 단기 극적인 개선 기대는 낮추나, 추가 하향 조정이 제한적인 상황에서 업종 내 매력도가 높은 종목에 대한 재탐색 가능성은 열어둘 필요가 있다는 판단이다.

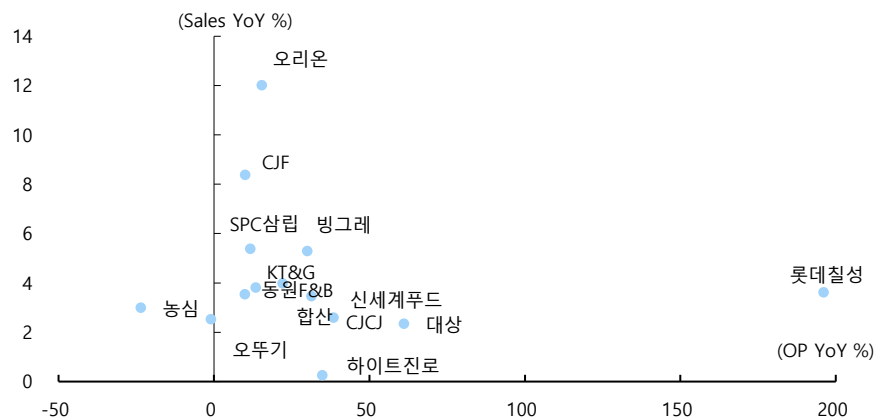
대형주 안정성 확인 후
섹터전반 관심확대 예상,
해외 성장관련 관심 유효

최근 대외환경 및 업체별 추정치 변동폭을 감안, 시장의 섹터 내 대형주 중심 안정성 확인을 우선시 할 것으로 예상하며, 4Q24 비수기대비, 혹은 1H25 상대적으로 기초체력이 견고한 업체가 선호될 전망이다. 또한 내수둔화가 이어짐에 따라 해외 확장성예의 쏠림이 이어질 가능성이 있다. 해외 부분의 모멘텀이 유효하다면 프리미엄폭 확대까지 고려된 주가 상승 기대가 가능하다.

Top pick
대형주 KT&G, 오리온
중소형주 빙그레

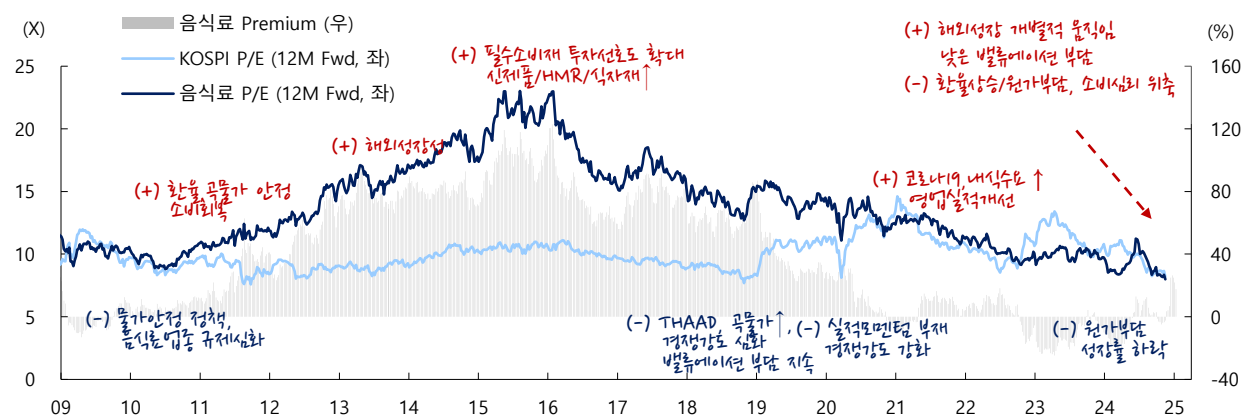
이와 관련하여 1) 대형주의 경우 핵심 사업부 중심의 성장세가 1H25까지 이어질 KT&G와 전 지역에서의 시장지배력 및 성장흐름이 유의미한 오리온의 추가 매력도가 높으며, 2) 빙그레 등 해외 진출시장 내 추가 지배력 확대 및 영업실적 확대 가시성에 맞춘 추가 상승이 예상된다.

그림3. 4Q24E 음식료·담배 매출액-영업이익 성장률



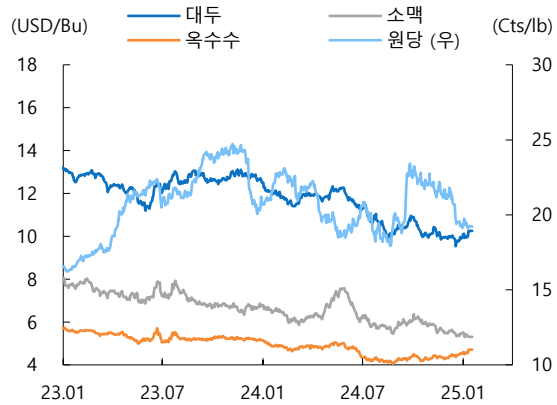
자료: iM증권 리서치본부

그림4. 음식료업종의 시장대비 12M Fwd P/E Premium 추이: 12M Fwd P/E 10.2X, 시장대비 17.6% 프리미엄 구간



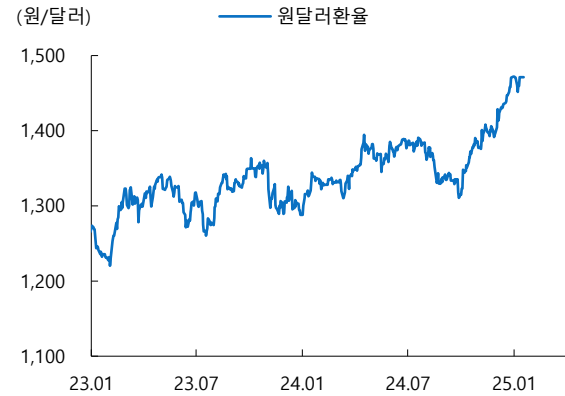
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림5. 곡물 선물가격: 일부 변동에도 완만한 조정 지속



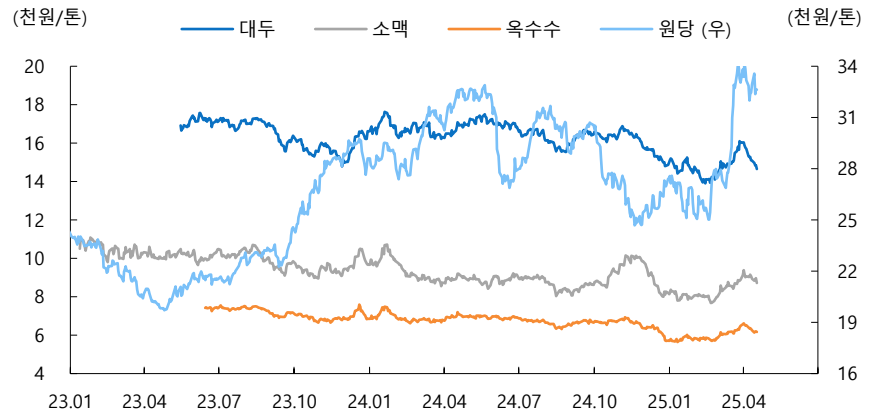
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 원달러환율: 25년 평균 1,375.8원 (+0.9% YoY) 전망



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 원재료 투입가격: 2Q25~ 환율상승 영향 염두, 기업별 재고레벨 파악 필요



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. 주요 원재료 (선물) 가격 및 원달러 흐름

Commodities	대두	소맥	옥수수	원당	팜유	대두유	코코아	오렌지농축액	커피 아라비카	커피 로부스타	참치어가	환율
단위	USD/Bu	USD/Bu	USD/Bu	Cent/lb	MYR/MT	USD/lb	USD/MT	USD/lb	USD/lb	USD/MT	USD/Ton	원/달러
Spot Price	10.0	5.3	4.6	19.1	1,029.5	0.43	10,927	5.06	3.19	5,044	1,506	1,460
1W	-1.3%	-2.2%	-0.8%	-3.2%	-1.7%	6.2%	-1.9%	1.3%	-2.6%	-1.5%	0.0%	-0.8%
1M	-0.1%	-4.9%	1.6%	-9.2%	-11.8%	-0.4%	5.2%	1.1%	-5.1%	-4.3%	0.0%	2.0%
3M	-4.3%	-9.1%	2.6%	-12.5%	-12.6%	-12.8%	53.5%	-4.0%	25.7%	15.3%	0.0%	4.6%
6M	-3.5%	-14.1%	5.3%	-14.1%	3.1%	-1.7%	41.2%	5.5%	26.4%	4.5%	3.7%	8.1%
12M	-17.6%	-20.2%	-9.3%	-8.7%	28.7%	-10.1%	159.8%	55.7%	75.8%	58.1%	1.5%	10.6%
2025 YTD	-1.1%	-3.2%	-0.5%	-0.8%	-5.3%	5.9%	-6.4%	1.6%	-0.4%	0.5%	0.0%	-0.8%

자료: Bloomberg, Atuna, iM증권 리서치본부

주: 1월 10일 기준

표2. 국내 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (1) 2024년 1월~

일시	업체	내용	세부사항
24년 1월	PB	가격동결	이마트24, 페트커피, 우유, 생수 등 PB제품 가격 ~24.03 동결
	SPC삼립	철회	12/31 미각제빵소 편의점 판매가 +11.1%, 1/4 해당 제품 가격 원상복귀, 인사가 구매 고객 보상 예정
	CJ제일제당	가격인하	24.02~ 비비고 고등어구이 편의점 판매가 -8.5%, 기존 동봉 소스 제거
24년 2월	빙그레	가격인하/용량	2/5~ 크림치즈 '끼리 포션' 용량 -9%, 가격 -9%
	편의점	가격인하	1/20~ GS25 1974우유 900ml -7.7%, 2입 묽음상품 -11.6%
	농심	가격인하/용량	웰치제로 중량 +20%, 판매가 유지하며 단위당가격 -17.5%, 2/26~ 편의점 입고 예정
	신세계푸드	가격인상	노브랜드 버거, 메뉴 30여종 평균 +3.1%
24년 3월	CJ제일제당	가격인하	4/1~ B2C 밀가루 3종 가격 평균 -6.6%
	대한제분	가격인하	4/1~ B2C 중력분 1kg, 2kg, 2.5kg, 3kg 제품 가격인하, 구체적 인하율 미공개
	삼양사	가격인하	4/1~ B2C 중력분 1kg, 3kg 제품 평균 -6%
	오뚜기	가격인하	24.04~ 식용유가격 평균 -5%
24년 4월	PB	가격인상	24.01 이마트 노브랜드 라면한그릇 5개세트 가격 +220원
	성경식품	가격인상	24.04~ 슈퍼마켓 등 일부 유통채널 김 제품가격 평균 +10%, 24.05~ 대형마트 및 온라인 동일수준 인상 계획
	광천김	가격인상	4/1~ 대부분의 품목 가격 +15~20%.
	대천김	가격인상	24.03~ 김가루 등 제품가격 +20%
	롯데웰푸드	가격인상	정부 요청에 따라 인상시기 늦춰 6/1~ 가나 마일드 34g, 크런키 34g, 빈츠 102g, 명가찰떡볶이 6입 +200원, 초코 빼빼로 54g, 칸초 54g +100원, ABC초코 187g +600원, 구구크러스터 +500원, 티코 +1,000원
	주류	가격인상	7/1~ 인창무역 수입의 가정용 및 업소용 연태고량주 가격 125ml +5.2%, 250ml +6.3%, 500ml +5.8%, 38도 500 +4.7%, 연태레드 +4.5%, 연태블루 +3.9%, 노장 골드 +1.7%
	웅진식품	가격인상	24.05~ 하늬보리, 옥수수수염차, 오곡누룽지 (500ml) 등 편의점 판매가 +200원
24년 5월	동원F&B	가격인하	24.02 동원F&B B2B전용 대용량 1.88kg 참차캔 납품가 -9% 인하
	샘표식품	인상지연	24.05 중 장류 가격인상 목표로 대형마트 등에 공문 보내고 협의 중 검토 끝에 가격인상 시점 늦추기로 결정
	편의점	가격인하	CU, 24.05 한달간 7개 지방에서 해당 지역 대표 브랜드 병소주 -100원, 페트병 소주 -300원 할인
	CJ제일제당	가격인상	5/2 C비비고 들기름김(20봉), CJ명가 재래김(16봉) 대형마트 판매가 +11.1%
	CJ제일제당	가격인상	24.05초~ 올리브유 대형마트 판매가 +33.8%
	샘표식품	가격인상	24.05초~ 올리브유 대형마트 판매가 +30% 이상, 24.06중 간장제품 30종 평균 +7.8%
	사조해표	가격인상	5/16~ 올리브유 제품가격 평균 +30%
	동원F&B	가격인상	24.05 내 올리브유 가격 +30% 예정
	롯데칠성	가격인상	6/1~ 양반 들기름김(식탁20봉) +15.8%, 양반 참기름김(식탁9봉) +14.6% 등 양반김 전 제품 판매가 평균 +15%
		가격인하	6/1~ 칠성사이다 +4.6%, 델몬트주스 +7.7%, 롯데 주스류 +8.1%, 핫식스 +8.3%, 펄시콜라 +6.9%, 게토레이 +7.3% 등 6개 음료 품목 출고가 평균 +6.9%
		가격인하	6/1~ 아이시스 등 생수 일부 품목 출고가 평균 -10.3%
	팔도	가격인상	6/1~ 뽕로음료 8종 +6.6%
	뚜레쥬르	가격인상	빙수가격 본사 권장가격 기준 최대 +6.7%
	CJ제일제당	가격인상	24.05초~ 대형마트 판매가 기준 백설 고소함가득 참기름(500ml) +15.0%, 백설 100% 통참깨 참기름(300ml) +15.3%, 고소함가득 참기름(330ml) +15.1% 등
24년 6월	허쉬	가격인상	6/1~ 글로벌 본사 정책에 따라 허쉬밀크초콜릿, 허쉬아몬드초콜릿, 등 40g 편의점 가격 +12.5%
	페레로사	가격인상	6/14~ 킨더초콜릿과 페레로로쉐 등 국내 제품가격 +7.9~16.9%, 평균 +11.6%
	서브웨이	가격인상	6/25~ 15cm 샌드위치 판매가 평균 +2.8%, 샐러드 판매가 +100~300원, 단품 음료 및 세트메뉴 판매가 +100~200원
	CJ제일제당	가격인상	7/1~ 편의점 가격 올리브유 가격 최대 +5,000원, 비비고 김 +100원, 숯불갈비맛후랑크 +400원 등
	동원F&B	가격인상	7/1~ 편의점 가격 동원F&B 매실청골뱅이, 자연산골뱅이 각각 +700원, +1,000원, 김 상품 +100~500원
	매일유업	가격인상	7/1~ 편의점 가격 허쉬 드링크 3종 +200원.
	남양유업	가격인상	7/1~ 편의점 가격 17차 +200원
	네슬레	가격인상	네슬레코리아, 7/1~킷캣 제품 4종 편의점 가격 평균 +20%
	몬델리즈	가격인상	7/1~ 밀카밀크초콜렛, 밀카딸기초콜렛, 밀카버블리초콜렛 등 +12.5%, 8/1~ 밀카레오, 밀카무비스캣 등 +100원
	CJ제일제당	가격인하	7/1~ 개별 거래처와 협상해 B2B 설탕제품 가격 -4%

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

표3. 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (2) 2024년 6월~

일시	업체	내용	세부사항
24년 6월	삼양사	가격인하	7/1~ 하얀 설탕, 갈색 설탕 등 제품 평균 -4%
	대한제당	가격인하	24.07~ B2B 제품 가격 인하 계획
	CJ푸드빌	가격인상	6/20~ 뚜레쥬르 코코아 원료 활용 초콜릿 품목 27종 평균 +3.9%
	대상	가격인상	24.07중순~ 청정원 햇살담은 국간장 +5.4% 등 간장 9개 품목 30여개 제품 평균 가격 +6.4%
24년 7월	롯데네슬레	가격인상	7/1~ 네스카페의 수프리모아메리카노, 수프리모병, 핫초코오리지널 원컵 등 커피와 분말음료 제품 출고가 +7%
	PB	가격인하	7/19~ 이마트 PB 피코크 브랜드 700여개 중 300여개 가격인하, 100여개 상품 -20% 이상
	스타벅스코리아	가격인상	8/2~ 카페 아메리카노 그란데, 벤티 각각 +300원, +600원 등, 원두상품군 가격도 인상. 반면 숏 사이즈 -300원
	스타벅스코리아	가격인상	8/2~ 아메리카노 그란데(473ml) 가격 +300원, 벤티(591ml) 가격 +600원
24년 8월	스타벅스코리아	가격인하	8/2~ 아메리카노 숏(273ml) 가격 -300원
	롯데리아	가격인상	8/8~ 버거류 20종 +2.2% 등 총 68개 품목 +3.3%
	오뚜기	가격인하	8/1~ 짜술랭 편의점 판매가 -14.3%, 유통채널 중 편의점 판매제품만 가격인하
	백다방	가격인상	8/23~ 미숫가루, 아이스티 가격 평균 +11.5%
	국순당	가격인상	9/1~ 백세주(375ml) 편의점 판매가 +500원
	해태제과	가격인하	9/9~ 계란과자, 칼로리바란스, 사루비아 등 비스킷류 3종 판매가격 평균 -6.7%
24년 9월	LG생활건강	가격인상	코카콜라 캔 +4.5~5%, 페트 +2.6~4.3%, 스프라이트 +5.9~9.4%, 파워에이드 페트 +4.5%, 환타오렌지 캔 +7.1%, 토레타 캔 +8.3%, 암바사 캔 +6.7%, 조지아 캔 +7.7%, 갈아만든배, 코코팜포도, 포도봉봉 캔 +6.7% 등 녹즙 6종제품 100~300원 인상
	풀무원	가격인상	파리바게뜨, 24.09말~ 건강식빵 3종 가격 -200~400원. 베스킨라빈스, 9/23~10/30 아메리카노 가격 -1,900원
	SPC그룹	가격인하	선물양과, 우유, 음료 등 제품 51종 가격 평균 +5.6%
	뚜레쥬르	가격인상	후레쉬크림빵, 땅콩크림빵, 완두앙금빵 가격 평균 -6.7%
	뚜레쥬르	가격인하	24.09말~ '고식이섬유 1cm 통밀식빵' -8.2%, '귀리가득 홀그레인 오토식빵' -7.7%, '로만밀 식빵' -5.6%
	파리바게뜨	가격인하	9/24~ 배달서비스 제품별 차등가격 단품 +700~800원, 세트 +1,300원
	롯데리아	가격인상	9/30~ 삼각김밥 가격 최대 +20%
	편의점	가격인상	24.10~ 샘표 크림파스타(430g) +7.2%, 양조간장(500ml) +11.3%
	샘표	가격인상	24.10~ 마넛메이드(180ml) +8.3%, 마넛메이드 정성담은 +7.6%
24년 10월	LG생활건강	가격인상	
	CJ제일제당	가격인상	컵반 미역구김, 황태국밥, 사골곰탕국밥 등 +14.3%
	오뚜기	가격인하	들기름 2종 평균가격 -10.5%
	매일유업	가격인하	스트링치즈 1종 -10%
	해태제과	가격인하	과자 3종 가격 -6.7%
	오비맥주	가격인상	버드와이저·호가든·스텔라·산토리·구스아일랜드 등 캔500ml+400원, 호가든·스텔라·버드와이저 캔330ml +200원, 버드와이저·스텔라 캔740ml+400원
	맘스터치	가격인상	10/24~ 버거가격 +300원, 치킨가격 +500원, 사이드메뉴가격 +100원 인상
	매일유업	가격인상	상하목장 유기농 아이스크림 3종 +10.4%, 허쉬 핫초코 원컷 +11.1%
	스타벅스코리아	가격인상	아이스음료 11종 톨사이즈 가격 200원씩 인상
24년 11월	신세계푸드	가격인상	이마트 트레이더스 등에서 판매하는 베이글 가격 +29% 인상
	동서식품	가격인상	커피제품 가격 평균 +8.9% 인상. 맥심 모카골드(리필 500g) +1,660원, 맥심 모카골드 커피믹스(2.16kg) +2,250원, 카누 아메리카노(90g) +1,640원, 맥심 티오피(275ml) +110원
	해태제과	가격인상	자유시간(36g) +20%, 포키·홀런볼 +11.8%, 오예스(360g) +10%, 티피(45g) +8.3%, 화이트엔젤(27g) +6.7%, 롤리폴리(62g) +5.9%, 초코픽(45g) +5.9%, 얼초(52g) +3.3%, 버터링딩초코(155g) +2.3% 등
	농심	가격인상	농심켈로그, 12/1~ 시리얼컵4종 +100원, 콘푸로스트 +200원, 체크초코 +600원 웰치스제로 포도·오렌지 +500원
	동서	가격인상	동서식품, 콘푸라이트 +500원, 오레오오즈 +700원
	농심	가격인상	24.12~ 백산수 출고가 +9.9%. 7년간 가격인상
	해태제과	가격인상	자유시간 +20%, 포키·홀런볼 +11.8%, 오예스 +10%, 티피 +8.3%, 화이트엔젤 +6.7%, 롤리폴리 +5.9%, 초코픽 +5.9%, 얼초 +3.3%, 버터링딩초코 +2.3% 등
	오리온	가격인상	초코송이 +20%, 마켓오브라우니 +10%, 톡핑 +6.7%, 오징어땅콩 +6.7% 등 13개 제품가격 평균 10.6% 인상
	동아오츠카	가격인상	25.01~ 포카리스웨트, 나랑드사이다, 오란썬, 데미소다, 오로나민C +100원. 컨피던스 +200원
	동아오츠카	가격인하	이카리아 -200원

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

III. 음식료·담배 4Q24 Earnings Preview

표4. 음식료·담배 커버리지 13개 종목 Preview 요약 - 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교 1

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (%, %p)	4Q24C	diff (%, %p)	Preview 요약
KT&G						
매출액	1,496.3	1,441.4	3.8	1,492.9	0.2	4Q14 국내외 담배사업 확대, 궤련 수출/법인 증가세, 중동향 수출증가
영업이익	224.5	198.0	13.4	260.4	(13.8)	NGP 신제품 출시, 국내 침투율 및 시장지배력 확대. 수출NGP 25년 신제품 예정
OPM %	15.0	13.7	1.3	17.4	(2.4)	부동산 일회성비용으로 매출성장에도 전사 이익에 (-)영향, 단 추가발생 가능성 낮음 건기식 국내 실수요 감소 지속 ↔ 해외 외형성장 및 수익개선
CJ제일제당						
매출액	7,542.1	7,289.4	3.5	7,572.4	(0.4)	대동제의 OP+53.2% YoY, opm 5.3% 예상. 식품 매출 ↑ ↔ 바이오, F&C, 내수 마진 ↓
영업이익	391.7	298.3	31.3	394.5	(0.7)	국내가공 매출성장, 명절효과+온라인 재개. 추세적 개선 파악 필요. 마진 눈높이 조정
OPM %	5.2	4.1	1.1	5.2	(0.0)	미국 현지 성장률 flat, 마진 유지. 유럽/호주 ↑, 일본 턴어라운드, 중국, 베트남 ↓ 바이오 아미노산 판가 안정. 단 스페셜티 다운사이클로 QoQ 이익하락 가능성
오리온						
매출액	860.7	768.4	12.0	850.5	1.2	한국 소비침체 영향에도 (+)성장률 지속, 지배력 확대. 미국중심 수출 또한 유의미
영업이익	161.9	140.4	15.4	159.3	1.6	채널전환관련 영향 마무리, 중국 내수소비 둔화에도 준절효과 추가, 2자리 성장 예상
OPM %	18.8	18.3	0.5	18.7	0.1	베트남 스낵, 파이 고성장 및 쌀과자, 양산빵 등 카테고리 추가효과 및 마진레벨 유지 러시아 주요채널 및 제품성장 뚜렷, 최근 가동률 100% 이상으로 신규투자 가능성
오뚜기						
매출액	856.0	834.9	2.5	853.1	0.3	주요제품 판매량 전년동기대비 (+) 흐름, 면류 등 성장세 개선
영업이익	41.6	42.0	(0.9)	46.9	(11.4)	단 판관비 확대에 따라 마진레벨 일부 영향. 수수료 및 광고비 등 확대된 것으로 추정
OPM %	4.9	5.0	(0.2)	5.5	(0.6)	해외 및 연결사 이익기여 확대. 조흥 원가하락에 따라 개선세 반영 최근 투자중인 미국, 베트남 등 해외 성장가능성 유효. 최근 베트남 성장세 긍정적
농심						
매출액	882.4	856.7	3.0	887.5	(0.6)	내수라면 매출액 +2.6% YoY, 물량 성장 ↔ 4Q24 영업일수 축소, 팜유가격 상승
영업이익	29.8	38.9	(23.5)	43.6	(31.6)	내수 스낵 신제품효과 하락, 경기영향으로 역성장세 지속
OPM %	3.4	4.5	(1.2)	4.9	(1.5)	수출 성장세 유지, 라면수출 +20%대 예상. 라인증설로 대응 중 북미 성장률 ↑, 단 프로모션비용 증가로 마진 ↓, 해외 영업이익 기여도 축소 예상
롯데칠성						
매출액	951.6	918.4	3.6	970.0	(1.9)	음료 비수기 및 소비둔화로 매출액 ↓, 제로 카테고리 성장률 하락. 디레버리징효과
영업이익	23.6	8.0	196.2	33.0	(28.5)	파키스탄, 미얀마 등 해외 견조. PCPI 24년 OP 100억원 예상
OPM %	2.5	0.9	1.6	3.4	(0.9)	주류 맥주 소주 신제품기반 외형성장. 시장침체, 베이스효과 등으로 일부 성장 단 비용투입 영향 지속, 가격인상효과 (~4Q24)에도 마진기대 하락
하이트진로						
매출액	622.3	620.8	0.3	651.0	(4.4)	내수소주: 인상효과 일부반영, 전년동기 베이스효과로 물량 flat 추정
영업이익	40.3	29.9	34.9	39.1	2.9	내수맥주: 경쟁심화에 따라 가격인상 효과에도 불구하고, 레귤러 매출액 -9.8% YoY 예상
OPM %	6.5	4.8	1.7	6.0	0.5	23년 베이스효과 감안시 2H24까지 영업이익 중심 개선세 두드러질 전망 비용 통제시 레버리지확대 가능. 생수 이익기여 확대

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 1월 13일 기준

표5. 음식료·담배 커버리지 13개 종목 Preview 요약 - 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교 2

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (%, %p)	4Q24C	diff (%, %p)	Preview 요약
동원F&B						
매출액	1,056.7	1,020.6	3.5	1,050.0	0.6	일반식품 경기둔화관련 소비 축소 12월↑. 단 온라인 중심, 냉동/참치캔 등 수요 견조
영업이익	36.1	32.8	10.0	36.8	(2.0)	참치캔 투입어가 (1350불/톤 수준)로 원가절감 50억원 예상, 재고량 확보 ~1H25
OPM %	3.4	3.2	0.2	3.5	(0.1)	동원홈푸드 베이스↓, 급식 및 소스 등 식재부문 개선 ↔ 축육부문 연말수요 축소 사료 사육두수 하락으로 매출하락, 단 낮은단가의 원가투입으로 이익은 방어
SPC삼립						
매출액	924.3	877.1	5.4	908.8	1.7	베이커리: 디저트, 샌드위치, B2B 수요증가. 신규채널 확대에 마진일부 조정, 볼륨↑
영업이익	30.8	27.6	11.7	31.6	(2.5)	푸드 내 맥분 납품가 인하에도 Q 증가, B2B 거래처 확대. 여타부문 수익개선 흐름
OPM %	3.3	3.1	0.2	3.5	(0.1)	최근 경영 방향이었던 B2C에서 경쟁력 높은 B2B로 전략 전환, 지배력 추가개선 도모 GFS 수요기반의 식자재 물동량 확대 및 수익개선세 유지
대상						
매출액	1,013.7	990.5	2.3	1,055.0	(3.9)	식품 내수 +3.0% YoY 예상. 김치 가격인상 (8월), 명절효과 + 전년동기 베이스효과
영업이익	21.8	13.5	61.2	20.8	4.7	저성장, 경기침체 및 경쟁강도 지속. 단 비용효율화 기조 유지 (편의식 적자폭 축소)
OPM %	2.1	1.4	0.8	2.0	0.2	소재 바이오 및 라이신 판매단가 상승. 25년 유럽 중국산 라이신 반덤핑 쿼터제 시작 인니 원가안정, MSG 시장개선. 베트남 식품공장 매출 및 수익기여 개선
빙그레						
매출액	292.5	277.8	5.3	289.8	0.9	냉장: 백색우유 디마케팅, 경기악화에도 바나나맛우유 등 로열티 높은 제품 견조
영업이익	(2.2)	(12.2)	(82.1)	(7.2)	(69.5)	빙과 4분기 계절적 비수기임에도 불구 내수 물량 성장, 해외 성장 지속
OPM %	(0.7)	(4.4)	3.6	(2.5)	1.7	국내 마진 개선, 비용효율화 및 전년동기 인센티브 지급관련 베이스효과로 이익성장 해외 (미국, 중국) 개선 지속. 일부 수출관련 비용증가에도 현지 시장내 침투확대↑
신세계푸드						
매출액	386.4	376.6	2.6	386.3	0.0	급식 중심의 회복기조 반영 및 원가부담 하락 흐름 지속
영업이익	8.4	6.1	38.5	7.8	7.7	급식부문은 최근 저수익 사업장 철수, 대형업장 수주확대. 기조유지 가능성
OPM %	2.2	1.6	0.6	2.0	0.2	NBB 직영축소 기조 등으로 외식 마진 (+)전환. 2월~ 가격전가로 일부 부담 상쇄 제조 원가부담 해소시 추가 이익개선 효과 가능. 미국 베러푸드를 통한 사업확대 가능
CJ프레시웨이						
매출액	854.3	788.2	8.4	828.7	3.1	식자재유통: 외식경기 악화흐름 반영, 마진의 유의미한 개선은 추후 확인 필요
영업이익	26.8	24.3	10.1	26.7	0.6	단 마켓보로 등 솔루션사업으로의 확장으로 구조적 리스크완화 가능한 구조 의미
OPM %	3.1	3.1	0.0	3.2	(0.1)	단체급식: 대형업장 수주 확대흐름 지속, 단 병원경로 이슈에 따라 일부 (-)영향 투자성 비용 증가에도 기초체력 개선. 원재료 부담 완화 및 순차입금 축소 기조 유지
합산						
매출액	17,739.5	17,060.8	4.0	17,795.9	(0.3)	명절 선수요에도 주요 카테고리 비수기 영향 및 비용투입 예상. 경기침체 이슈 지속
영업이익	1,035.1	847.4	22.1	1,093.4	(5.3)	상대적으로 해외 익스포저를 가진 기업의 내수대비 성장세는 견조. 환율 (+)효과
OPM %	5.8	5.0	0.9	6.1	(0.3)	영업이익의 경우 투입원가별 효과 정도 상이, 판관비 확대 기업의 부담 존재 단기 업체별 선별 접근, 단 추정치 조정 마무리 후 25년 실적 및 밸류기반 탐색 유효

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 1월 13일 기준



기업분석

KT&G(033780)	13
CJ제일제당(097950)	18
오리온(271560)	23
오뚜기(007310)	28
농심(004370)	32
롯데칠성(005300)	36
동원F&B(049770)	41
SPC삼립(005610)	45
하이트진로(000080)	49
대상(001680)	53
빙그레(005180)	57
신세계푸드(031440)	62
CJ프레시웨이(051500)	65

KT&G (033780)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

KT&G 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,963억원 (+3.8% YoY), 2,245억원 (+13.4% YoY)으로 추정한다. 국내외 궤련 및 NGP의 견조한 물량 성장 흐름이 지속되고 있으나 국내 건기식 소비 감소세 및 부동산부문 일시 비용 반영으로 분기 영업실적에 대한 시장 기대치는 다소 조정될 전망이다. 다만 본업의 견고함 및 비용관련 낮은 재현 가능성을 고려, 기초체력은 여전히 굳건하다.

국내의 경우 일반담배 및 NGP의 물량, 시장지배력이 모두 견고하다. 시장 총수요는 -3.5% YoY로 감소세가 이어지나, KT&G의 경우 시장점유율 개선 기조를 유지할 것으로 예상된다. NGP 침투율은 확대 흐름으로, 경쟁심화에도 불구하고 시장 성장 이상의 물량확대 기조가 주효하다. 신제품 전국 출시 시기를 고려한다면 25년 추가 성장에 대한 기대도 유효할 전망이다. 수출 및 법인 궤련은 전년동기 베이스효과에 물량 및 가격 상승분이 반영된 영업실적 성장세가 이어질 것으로 판단한다. 글로벌 NGP는 기진출국 내 저변 확대에 초점을 맞추고 있으며, 25년 신규 플랫폼 출시에 따라 글로벌 점유율 추가 상승을 시현할 공간이 크다.

부동산사업의 매출액 역성장 기조는 마무리된 것으로 예상하나, 기존 프로젝트 마무리와 관련한 일시적 비용 발생에 따른 영업이익 (-)영향 가능성이 존재한다. 다만 이전대비 비용회계 관련 변동효과가 축소되었을 뿐 아니라 비핵심부문 관련 사업포트폴리오 비중축소 및 주주환원 측면에서의 긍정적 요인이 여전히 유효하다는 측면에 집중할 필요가 있다.

KGC는 해외성장이 견조하나, 국내 소비경기 위축과 관련한 매출감소 영향이 이어질 전망이다. 대외변수를 고려시 급격한 내수 수요 확대 가점은 다소 부담스럽다. 그러나 면세 회복 및 향후 글로벌 수요 견인 가능성을 고려, 중장기 측면에서 건기식 사업부문 개선에 대한 시각을 유지한다.

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

부동산부문 영업실적의 2H24 및 이후에 대한 눈높이 조정에도, 기대치 이상의 담배부문 성장세에 따른 전사 체력개선이 유효하다. 오히려 경기상황과 자본 효율화를 고려한 전략 변경분을 선제적으로 제시함에 따라 시장의 우려요인을 제한했으며, 비핵심자산 유동화를 통한 24~27년 기존 계획 이상의 구체적인 추가 주주환원 제고 내용은 추가 상승여력 이어진다. 주력 사업부문에 대한 시장변화 관련 빠른 대응하에서 주주환원성 정책까지 고려된 매수전략은 유효하다는 판단이다.

KT&G 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	1,496.3	1,441.4	3.8	1,492.9	0.2
영업이익	224.5	198.0	13.4	260.4	(13.8)
영업이익률 %	15.0	13.7	1.3	17.4	(2.4)
세전이익	274.9	120.6	128.0	304.6	(9.7)
세전이익률 %	18.4	8.4	10.0	20.4	(2.0)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

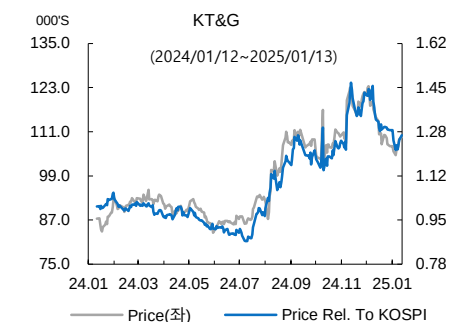
목표주가(12M)	150,000원(유지)
종가(2025.01.13)	109,500원
상승여력	37.0 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,536만주
시가총액	13,727십억원
외국인지분율	44.6%
52주 주가	83,500~123,400원
60일평균거래량	250,009주
60일평균거래대금	28.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	7.1	25.1	25.3
상대수익률	-4.5	11.3	38.0	26.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	5,863	5,849	6,259	6,379
영업이익(십억원)	1,167	1,201	1,352	1,383
순이익(십억원)	903	1,038	1,030	1,052
EPS(원)	6,615	7,759	7,694	7,863
BPS(원)	68,557	70,418	72,215	74,181
PER(배)	13.1	14.1	14.2	13.9
PBR(배)	1.3	1.6	1.5	1.5
ROE(%)	9.8	11.2	10.8	10.7
배당수익률(%)	4.6	4.9	4.9	4.9
EV/EBITDA(배)	7.4	8.2	7.9	7.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,292.3	1,423.7	1,636.4	1,496.3	1,440.2	1,530.6	1,732.2	1,555.5	5,862.7	5,848.7	6,258.5
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	942.7	924.3	1,026.7	1,056.4	980.4	3,586.7	3,676.2	3,987.8
담배 내수	512.9	566.2	587.5	562.2	532.0	581.7	585.3	552.3	2,197.3	2,228.8	2,251.3
담배 수출	197.6	256.4	270.3	239.0	241.2	289.6	294.9	252.3	848.7	963.3	1,078.0
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	141.5	151.2	155.4	176.1	175.8	540.8	484.1	658.5
KGC	265.3	229.4	362.9	250.1	268.2	236.8	374.8	263.4	1,223.4	1,107.7	1,143.2
인삼 내수	243.3	172.5	320.5	175.1	243.3	172.5	326.9	178.6	1,050.3	911.4	921.3
인삼 수출	22.0	56.9	42.4	75.0	24.9	64.3	47.9	84.8	173.1	196.3	221.8
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	303.5	247.8	267.2	300.9	311.7	1,052.6	1,064.7	1,127.6
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	3.8%	11.5%	7.5%	5.9%	4.0%	0.2%	-0.2%	7.0%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	3.9%	16.7%	8.8%	5.9%	4.0%	-2.9%	2.5%	8.5%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	3.1%	3.7%	2.7%	-0.4%	-1.8%	3.4%	1.4%	1.0%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	37.6%	22.0%	13.0%	9.1%	5.5%	-11.9%	13.5%	11.9%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-24.8%	86.0%	27.9%	25.9%	24.3%	-10.8%	-10.5%	36.0%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-1.7%	1.1%	3.2%	3.3%	5.3%	-6.3%	-9.5%	3.2%
인삼 내수	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-6.0%	0.0%	0.0%	2.0%	2.0%	-5.1%	-13.2%	1.1%
인삼 수출	-47.7%	47.0%	75.9%	10.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	-13.2%	13.4%	13.0%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	8.4%	5.4%	6.7%	9.1%	2.7%	23.7%	1.2%	5.9%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	224.5	299.8	343.4	421.3	287.0	1,167.3	1,200.8	1,351.5
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	207.4	254.2	302.9	316.9	254.9	931.7	1,004.4	1,128.9
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(15.0)	24.1	1.2	60.7	(13.2)	80.0	57.5	72.9
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	32.1	21.5	39.4	43.6	45.3	155.6	138.9	149.8
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	13.4%	26.7%	6.7%	0.8%	27.8%	-7.9%	2.9%	12.6%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	26.6%	21.8%	7.6%	3.3%	22.9%	-16.8%	7.8%	12.4%
KGC	-70.3%	흑전	4.4%	적축	적축	적축	적축	적축	-5.6%	-28.1%	26.7%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	15.0%	20.8%	22.4%	24.3%	18.5%	19.9%	20.5%	21.6%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	22.0%	27.5%	29.5%	30.0%	26.0%	26.0%	27.3%	28.3%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-6.0%	9.0%	0.5%	16.2%	-5.0%	6.5%	5.2%	6.4%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
내수담배 매출액	512.9	566.2	587.5	562.2	532.0	581.7	585.3	552.3	2,197.3	2,228.8	2,251.3
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	3.1%	3.7%	2.7%	-0.4%	-1.8%	3.4%	1.4%	1.0%
내수 일반담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	403.4	377.6	425.4	425.7	398.5	1,678.0	1,646.1	1,627.2
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-2.5%	-1.4%	-0.8%	-1.2%	-1.2%	1.1%	-1.9%	-1.1%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.6	136.3	151.1	150.0	142.7	616.2	592.0	580.2
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.5%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.1%	-3.9%	-2.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.6	90.5	101.7	101.7	95.2	406.6	395.0	389.0
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.3%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.2%	-2.9%	-1.5%
KT&G QM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	66.3%	67.3%	67.8%	66.7%	66.0%	66.7%	67.1%
순매출단가 (갑, 원)	829.1	830.7	834.6	835.0	834.9	836.6	837.1	837.5	825.4	833.5	836.5
YoY %	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.3%	0.3%	2.3%	1.0%	0.4%
KT&G NGP 스틱 순매출액	85.4	91.3	97.5	96.9	94.4	98.2	104.6	103.8	336.3	371.1	401.1
YoY %	7.0%	9.8%	12.9%	11.6%	10.5%	7.5%	7.4%	7.2%	17.3%	10.4%	8.1%
NGP (억본)	14.3	15.3	16.3	16.2	15.7	16.4	17.4	17.3	57.1	62.1	66.8
YoY %	3.9%	7.6%	12.3%	11.0%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	14.4%	8.8%	7.7%
수출담배 매출액	197.6	256.4	270.3	239.0	241.2	289.6	294.9	252.3	848.7	963.3	1,078.0
YoY %	-6.8%	11.8%	15.7%	37.6%	22.0%	13.0%	9.1%	5.5%	-11.9%	13.5%	11.9%
FX YoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	5.6%	0.7%	0.8%	-3.4%	1.0%	3.6%	2.4%
해외매출수량 (억본)	78.5	98.0	106.0	82.2	90.3	107.8	113.4	88.8	322.9	364.7	400.3
YoY %	-3.6%	16.9%	6.6%	41.0%	15.0%	10.0%	7.0%	8.0%	-1.0%	12.9%	9.8%
순매출단가 (갑, 달러)	0.28	0.28	0.31	0.28	0.28	0.29	0.31	0.28	0.27	0.29	0.29
YoY %	5.5%	0.2%	16.1%	3.7%	3.0%	4.0%	0.5%	2.0%	3.3%	6.3%	2.3%

자료: KT&G, iM 증권 리서치본부

주: HNB 매출액은 iM 증권 리서치본부 추정치임

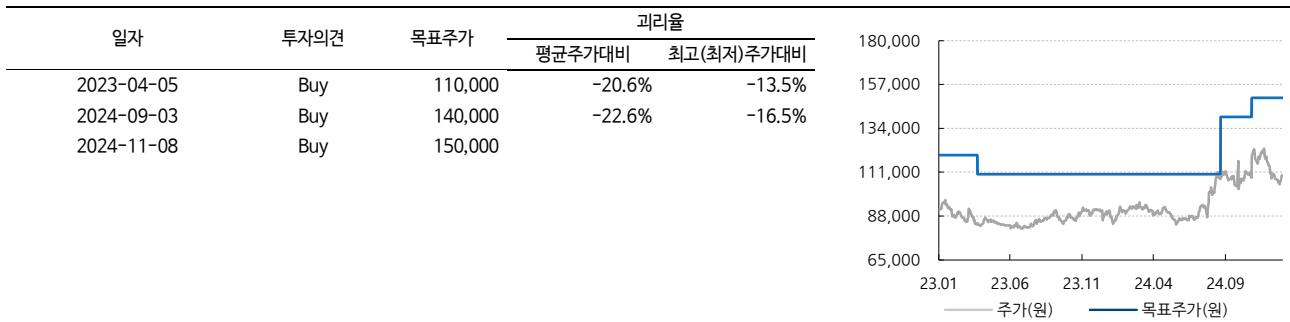
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,418	6,659	6,667	6,816	매출액	5,863	5,849	6,259	6,379
현금 및 현금성자산	1,032	1,165	722	625	증가율(%)	0.2	-0.2	7.0	1.9
단기금융자산	696	790	896	1,017	매출원가	3,054	2,936	3,114	3,162
매출채권	1,772	1,768	1,892	1,928	매출충이익	2,808	2,912	3,145	3,217
재고자산	2,764	2,757	2,950	3,007	판매비와관리비	1,641	1,711	1,793	1,834
비유동자산	6,354	5,859	6,226	6,376	연구개발비	51	51	54	55
유형자산	2,096	1,400	1,565	1,514	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	175	175	175	175	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,772	12,518	12,893	13,193	영업이익	1,167	1,201	1,352	1,383
유동부채	2,672	2,568	2,703	2,739	증가율(%)	-7.9	2.9	12.6	2.3
매입채무	261	54	64	-30	영업이익률(%)	19.9	20.5	21.6	21.7
단기차입금	62	72	72	72	이자수익	75	90	20	20
유동성장기부채	46	21	21	21	이자비용	46	34	8	8
비유동부채	805	385	385	385	지분법이익(손실)	10	17	6	6
사채	323	-	-	-	기타영업외손익	0	81	-	-
장기차입금	147	50	50	50	세전계속사업이익	1,248	1,393	1,430	1,462
부채총계	3,478	2,953	3,088	3,125	법인세비용	319	356	400	409
지배주주지분	9,174	9,424	9,664	9,927	세전계속이익률(%)	21.3	23.8	22.9	22.9
자본금	955	955	955	955	당기순이익	922	1,059	1,030	1,052
자본잉여금	534	534	534	534	순이익률(%)	15.7	18.1	16.5	16.5
이익잉여금	8,979	9,250	9,512	9,796	지배주주귀속 순이익	903	1,038	1,030	1,052
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	121	141	141	141	총포괄이익	901	1,037	1,008	1,031
자본총계	9,295	9,564	9,805	10,068	지배주주귀속총포괄이익	901	1,037	1,008	1,031

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,266	999	999	1,186	주당지표(원)				
당기순이익	922	1,059	1,030	1,052	EPS	6,615	7,759	7,694	7,863
유형자산감가상각비	211	216	175	218	BPS	68,557	70,418	72,215	74,181
무형자산상각비	30	30	30	30	CFPS	8,382	9,600	9,230	9,719
지분법관련손실(이익)	10	17	6	6	DPS	5,200	6,600	6,600	6,600
투자활동 현금흐름	-848	-363	-378	-392	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-473	-174	-176	-176	PER	13.1	14.1	14.2	13.9
무형자산의 처분(취득)	0	1	1	1	PBR	1.3	1.6	1.5	1.5
금융상품의 증감	-83	-94	-106	-121	PCR	10.4	11.4	11.9	11.3
재무활동 현금흐름	-776	-1,075	-817	-817	EV/EBITDA	7.4	8.2	7.9	7.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	329	-323	-	-	ROE	9.8	11.2	10.8	10.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	24.0	24.7	24.9	25.6
배당금지급	-776	-591	-768	-768	부채비율	37.4	30.9	31.5	31.0
현금및현금성자산의증감	-369	133	-443	-97	순부채비율	-12.4	-18.9	-15.0	-14.9
기초현금및현금성자산	1,401	1,032	1,165	722	매출채권회전율(x)	3.3	3.3	3.4	3.3
기말현금및현금성자산	1,032	1,165	722	625	재고자산회전율(x)	2.2	2.1	2.2	2.1

자료 : KT&G, iM증권 리서치본부

KT&G 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

CJ제일제당 (097950)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 4Q24 매출액과 영업이익은 각각 4조 5,645억원 (+4.1% YoY), 2,419억원 (+53.2% YoY)으로 추정한다. 국내 명절효과 선반영 및 온라인 성장, 견조한 해외 가공식품 흐름이 유효함에 따라 기조정된 영업실적 시장 눈높이에 부합하는 실적 시현이 예상된다.

국내 가공식품은 명절 성수기 선반영과 쿠팡 등 온라인채널의 성장 흐름이 긍정적이다. 경기둔화 및 관련 소비악화 영향에 따른 향후 흐름 확인이 필요하나, 최근 내수 소비가 온라인 중심으로 이뤄지는 상황과 관련 채널 성장이 맞물렸음을 감안한다면 25년 식품부문 외형 위축 정도는 다소 제한적일 가능성에 무게를 둔다. 소재 또한 명절효과 반영으로 매출액 감소폭이 일부 완화된 것으로 판단한다.

해외 식품은 유럽 및 호주 중심의 성장이 기대되며, 미국은 외형보다 수익 중심으로 움직일 전망이다. 아시아지역 경기둔화 관련 영향은 이어지고 있으나, 일본의 경우 주요제품 판가 정상화 등을 통해 일부 개선전환을 보일 것으로 예상된다.

바이오의 경우 주요 아미노산 시황이 대부분 안정 국면을 유지하고 있으나 일부 고수익 품목의 이익사이클 하락 구간임을 고려, 단기 이익 기여도가 다소 낮아질 수 있으나, 25년 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 무역분쟁에 따른 반사수혜 등을 감안시 향후 관련 이익개선분이 반영될 공산이 크다. Selecta의 경우 1H25까지 영업실적을 추정치에 반영했다. F&C는 베트남 돈가 조정으로 전분기대비 수익성은 하락하나, 전년동기대비 기저효과를 뚜렷할 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 410,000원으로 하향조정

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 추가적인 개선 기대를 다소 제한하며, 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 기존 43만원에서 41만원으로 하향조정한다. 다만 조정된 기대치 수준의 실적 시현은 무리가 없다는 판단이다. Selecta 등 사업부 정리 마무리시 주요 영업부문 중심의 사업 포트폴리오 재편 및 재무구조 개선이 가능하며, 대외변수 개선이 더해진다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임에 대한 기대는 유효할 것으로 예상된다.

CJ제일제당 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	7,542.1	7,289.4	3.5	7,572.4	(0.4)
영업이익	391.7	298.3	31.3	394.5	(0.7)
영업이익률 %	5.2	4.1	1.1	5.2	(0.0)
세전이익	253.9	151.0	68.2	265.0	(4.2)
세전이익률 %	3.4	2.1	1.3	3.5	(0.1)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

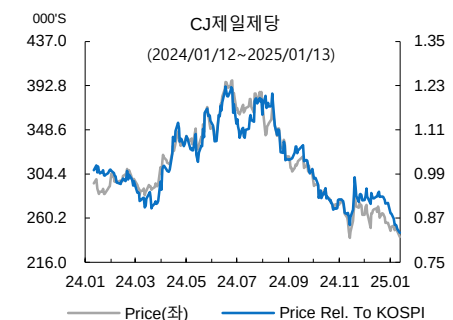
목표주가(12M)	410,000원(하향)
종가(2025.01.13)	241,500원
상승여력	69.8 %

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,636십억원
외국인지분율	22.6%
52주 주가	240,500~398,000원
60일평균거래량	46,176주
60일평균거래대금	12.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	-13.9	-34.8	-18.1
상대수익률	-10.0	-9.8	-22.0	-16.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,023	29,411	30,032	30,689
영업이익(십억원)	1,292	1,567	1,723	1,808
순이익(십억원)	386	496	620	705
EPS(원)	25,636	32,915	41,197	46,848
BPS(원)	475,054	505,532	544,293	588,704
PER(배)	12.6	7.3	5.9	5.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	5.6	6.7	7.8	8.3
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.4	3.1	2.7	2.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,542.1	7,355.9	7,503.8	7,547.8	7,624.2	29,023.5	29,411.0	30,031.6
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,564.5	4,504.0	4,517.4	4,642.9	4,531.9	17,890.5	17,960.5	18,196.2
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,919.7	2,836.8	2,814.6	3,129.5	2,973.1	11,264.4	11,428.4	11,753.9
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,496.9	2,432.7	2,305.8	2,605.9	2,546.0	9,091.0	9,543.8	9,890.4
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	963.5	991.0	879.8	1,097.9	982.7	3,704.8	3,907.7	3,951.5
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,533.4	1,441.6	1,426.0	1,508.0	1,563.2	5,386.2	5,636.1	5,938.8
소재	434.6	513.9	513.3	422.9	404.2	508.8	523.6	427.1	2,173.4	1,884.7	1,863.6
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,087.2	1,087.9	1,132.9	934.5	1,001.3	4,134.3	4,234.6	4,156.6
생물자원	591.1	569.9	578.9	557.6	579.3	569.9	578.9	557.6	2,491.8	2,297.5	2,285.6
대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,167.7	3,017.8	3,160.1	3,074.0	3,272.2	11,767.9	12,124.1	12,524.2
YoY %	2.0%	0.3%	-0.4%	3.5%	1.9%	3.7%	1.8%	1.1%	-3.5%	1.3%	2.1%
CJ제일제당	0.8%	-2.1%	-1.1%	4.1%	1.3%	4.3%	0.5%	-0.7%	-4.7%	0.4%	1.3%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	5.5%	0.2%	4.0%	5.3%	1.8%	1.4%	1.5%	2.8%
가공	7.9%	1.8%	2.9%	7.2%	1.5%	5.2%	6.0%	2.0%	2.9%	5.0%	3.6%
국내	17.7%	3.1%	0.2%	2.3%	-3.0%	1.5%	4.0%	2.0%	1.3%	5.5%	1.1%
해외	1.6%	1.1%	5.1%	10.6%	4.8%	7.7%	7.5%	1.9%	4.0%	4.6%	5.4%
소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-3.5%	-7.0%	-1.0%	2.0%	1.0%	-4.1%	-13.3%	-1.1%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	4.7%	6.5%	7.2%	-12.6%	-7.9%	-14.8%	2.4%	-1.8%
생물자원	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-4.0%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-11.7%	-7.8%	-0.5%
대한통운	4.0%	3.3%	1.3%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	-3.0%	3.0%	3.3%
연결영업이익	376.0	383.6	416.2	391.7	399.8	413.5	463.4	446.3	1,291.6	1,567.4	1,723.1
CJ제일제당	267.0	269.0	276.4	241.9	289.3	283.7	320.4	284.3	819.4	1,054.3	1,177.7
식품	184.5	135.9	161.3	150.7	177.3	153.2	207.4	166.9	654.6	632.4	704.7
바이오	97.8	99.0	82.4	71.8	94.6	102.0	84.1	95.1	251.3	351.0	375.8
생물자원	(15.3)	34.1	32.7	19.5	17.4	28.5	28.9	22.3	(86.5)	71.0	97.1
대한통운	109.4	125.4	141.6	152.0	111.7	131.1	144.5	163.6	480.2	528.4	550.9
YoY %	48.7%	11.3%	5.1%	31.3%	6.4%	7.8%	11.4%	13.9%	-22.4%	21.4%	9.9%
CJ제일제당	77.5%	14.1%	0.4%	53.2%	8.4%	5.5%	15.9%	17.5%	-35.4%	28.7%	11.7%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	4.8%	-3.9%	12.7%	28.6%	10.7%	4.9%	-3.4%	11.4%
바이오	55.0%	17.4%	74.9%	26.3%	-3.2%	3.0%	2.1%	32.6%	-60.5%	39.7%	7.1%
생물자원	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	-16.4%	-11.5%	14.3%	적전	흑전	36.8%
대한통운	10.4%	11.5%	13.5%	5.6%	2.1%	4.6%	2.0%	7.6%	16.6%	10.0%	4.3%
OPM %	5.2%	5.3%	5.6%	5.2%	5.4%	5.5%	6.1%	5.9%	4.5%	5.3%	5.7%
CJ제일제당	6.0%	6.2%	6.0%	5.3%	6.4%	6.3%	6.9%	6.3%	4.6%	5.9%	6.5%
식품	6.5%	5.0%	5.4%	5.2%	6.2%	5.4%	6.6%	5.6%	5.8%	5.5%	6.0%
바이오	9.6%	9.4%	7.7%	6.6%	8.7%	9.0%	9.0%	9.5%	6.1%	8.3%	9.0%
생물자원	-2.6%	6.0%	5.6%	3.5%	3.0%	5.0%	5.0%	4.0%	-3.5%	3.1%	4.2%
대한통운	3.7%	4.1%	4.8%	4.8%	3.7%	4.2%	4.7%	5.0%	4.1%	4.4%	4.4%

자료: CJ 제일제당, iM 증권 리서치본부

표2. CJ제일제당 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	2,091.7	2025년 추정치
영업이익	1,177.7	
유무형상각비	914.0	
적용배수	5.4	
합계	11,353.2	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표 3 참고)
B) 비영업가치		
1 상장사 보유지분 가치		지분 및 세후가치 할인조정 반영
CJ 대한통운	543.8	
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	0.0	
합계	532.9	
C) 순차입금	6,000.0	CJ 대한통운 제외
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	5,897.0	
주식수 (천주)	14,697	자사주 제외
주당가치 (원)	401,242	
Target Price (원)	410,000	

자료: iM 증권 리서치본부 추정

표3. CJ제일제당 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	OP	D&A	EBITDA	multiple	Value
가공	637.4	368.8	1,006.2	6.0	6,037.5
소재	67.3	155.0	222.3	2.8	622.3
바이오	375.8	274.6	650.4	6.3	4,097.8
F&C	97.1	115.6	212.7	2.8	595.6
합계	1,177.7	914.0	2,091.7	5.4	11,353.2

자료: iM 증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

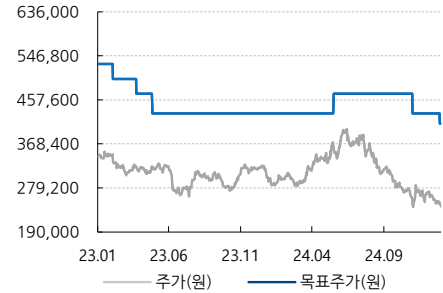
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,580	10,781	11,495	12,268	매출액	29,023	29,411	30,032	30,689
현금 및 현금성자산	1,854	2,732	3,325	3,966	증가율(%)	-3.5	1.3	2.1	2.2
단기금융자산	304	607	668	735	매출원가	22,971	22,822	23,422	23,954
매출채권	2,941	2,964	3,010	3,059	매출충이익	6,053	6,589	6,609	6,735
재고자산	2,649	2,644	2,659	2,675	판매비와관리비	4,761	5,021	4,886	4,927
비유동자산	20,026	19,494	19,185	18,913	연구개발비	50	50	52	53
유형자산	11,875	11,298	10,944	10,627	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,308	4,328	4,349	4,369	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	29,606	30,275	30,680	31,181	영업이익	1,292	1,567	1,723	1,808
유동부채	9,556	9,809	9,676	9,532	증가율(%)	-22.4	21.4	9.9	4.9
매입채무	2,169	2,443	2,738	2,960	영업이익률(%)	4.5	5.3	5.7	5.9
단기차입금	2,472	2,500	2,400	2,300	이자수익	57	57	57	57
유동성장기부채	2,235	2,500	2,400	2,300	이자비용	515	479	447	405
비유동부채	8,271	8,025	7,825	7,625	지분법이익(손실)	20	14	-	-
사채	3,476	3,376	3,276	3,176	기타영업외손익	-127	-107	-131	-120
장기차입금	1,446	1,300	1,200	1,100	세전계속사업이익	732	938	1,077	1,224
부채총계	17,826	17,834	17,501	17,157	법인세비용	173	241	301	343
지배주주지분	7,152	7,610	8,194	8,862	세전계속이익률(%)	2.5	3.2	3.6	4.0
자본금	82	82	82	82	당기순이익	559	698	775	882
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	순이익률(%)	1.9	2.4	2.6	2.9
이익잉여금	5,731	6,139	6,671	7,288	지배주주귀속 순이익	386	496	620	705
기타자본항목	-193	-193	-193	-193	기타포괄이익	57	52	52	52
비지배주주지분	4,628	4,830	4,985	5,162	총포괄이익	616	749	827	933
자본총계	11,780	12,441	13,179	14,024	지배주주귀속총포괄이익	616	749	827	933

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,445	2,960	3,086	3,203	주당지표(원)				
당기순이익	559	698	775	882	EPS	25,636	32,915	41,197	46,848
유형자산감가상각비	1,380	1,459	1,441	1,466	BPS	475,054	505,532	544,293	588,704
무형자산상각비	162	164	165	167	CFPS	128,073	140,721	147,910	155,324
지분법관련손실(이익)	20	14	-	-	DPS	5,500	5,500	5,500	5,500
투자활동 현금흐름	-703	-1,208	-988	-1,018	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,124	-1,158	-1,181	-1,205	PER	12.6	7.3	5.9	5.2
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	230	-304	-61	-67	PCR	2.5	1.7	1.6	1.6
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,209	-1,604	-1,604	EV/EBITDA	4.4	3.1	2.7	2.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	778	-100	-100	-100	ROE	5.6	6.7	7.8	8.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.8	10.8	11.1	11.2
배당금지급	-141	-141	-88	-88	부채비율	151.3	143.4	132.8	122.3
현금및현금성자산의증감	56	879	593	641	순부채비율	63.4	50.9	40.1	29.8
기초현금및현금성자산	1,797	1,854	2,732	3,325	매출채권회전율(x)	9.6	10.0	10.1	10.1
기말현금및현금성자산	1,854	2,732	3,325	3,966	재고자산회전율(x)	9.9	11.1	11.3	11.5

자료 : CJ제일제당, iM증권 리서치본부

CJ제일제당 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-02-14	Buy	500,000	-36.1%	-33.8%
2023-04-05	Buy	470,000	-32.9%	-31.4%
2023-05-09	Buy	430,000	-29.7%	-19.3%
2024-05-29	Buy	470,000	-28.8%	-15.3%
2024-11-13	Buy	430,000	-38.9%	-33.8%
2025-01-13	Buy	410,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목의 우선주를 1.28% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

오리온 (271560)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

오리온의 4Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 8,607억원 (+12.0% YoY), 1,619억원 (+15.4% YoY)으로 예상된다. 지역별 현지 경기둔화 등에도 명절효과 이상의 견고함을 보이는 시장 지배력 및 수익성을 시현할 것으로 판단한다.

한국 내수 매출액 성장률은 +2.5%로 추정하며, 소비력 감소에도 성장기조가 지속될 전망이다. 침체된 시장대응을 위한 주요제품 위주 볼륨확대 전략이 신제품 및 고성장채널을 중심으로 이루어지고 있으며, 가성비 제품 확대 또한 경쟁사대비 성과가 두드러진다. 미국 중심 수출 성장세 또한 여전히 유의미하다.

4Q24 중국 현지 매출액 성장률은 +15.5% YoY 수준을 예상한다. 저수익 직납 할인점 간접체계 및 벌크/간식, 편의점채널향 영업형태 전환관련 (-)요인 마무리와 온라인, 간식점 등 고성장채널 성장, 춘절물량 출고분이 맞물린 매출 확대가 예상된다. 추가적으로 소비경기 개선이 더해질 경우 회복속도는 더욱 빠를 수 있으나, 최근 오리온 중국 영업전략의 초점이 외부요인보다 현지 채널 트렌드에 따른다는 점을 감안, 구조적 개선 시현시 경기등락 영향이 최소화될 수 있다는 판단이다.

베트남의 현지 매출액 성장률은 +9.5% YoY 수준으로 추정하며, 내수 명절 선물 세트, 신제품 등의 본격 출고에 중동, 인도네시아 등 수출 확대가 더해질 전망이다. 명절효과 판매에 주력하는 시기임을 감안, 마진레벨이 높은 주요 제품의 물량 성장시 추가 레버리지 효과 시현도 기대된다. 러시아는 제품 포트폴리오 확대를 통한 영업실적 개선세가 의미 있는 수준으로, 주요채널 및 제품력 중심의 성장률이 눈에 띈다. 최근 가동률이 100% 이상을 보이는 상황임을 감안, 라인 증설시 소비 추가 대응까지 가능하다. 향후 설비투자가 진행될 경우 2H25 이후 러시아 내수뿐 아니라 근접지역에 대한 추가 커버 확대 또한 가능할 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

여타 음식료 업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 4Q24의 경우 기존 흐름대비 추가 성장까지 기대된다. 채널조정에도 불구하고 일시적 요인을 제외할 때 오히려 개선되는 수익성은 견고한 시장지배력을 의미하며, 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선을 고려할 때 최근까지 이어진 주가레벨 및 밸류에이션 조정분의 회복세 기대가 가능한 구간이라는 판단이다. 성수기효과까지 고려된 영업실적 개선 흐름 시현 시 추정치 상향조정 및 목표주가 재조정 또한 가능할 전망이다.

오리온 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	860.7	768.4	12.0	850.5	1.2
영업이익	161.9	140.4	15.4	159.3	1.6
영업이익률 %	18.8	18.3	0.5	18.7	0.1
세전이익	167.6	146.9	14.1	167.0	0.4
세전이익률 %	19.5	19.1	0.4	19.6	(0.2)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

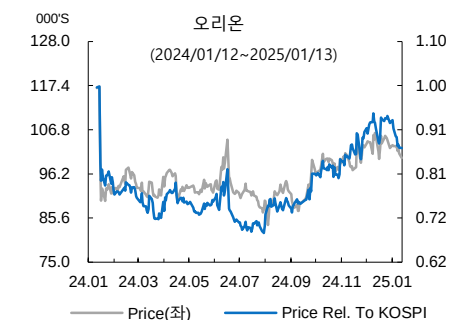
목표주가(12M)	160,000원(유지)
증가(2025.01.13)	100,000원
상승여력	60.0 %

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	3,954십억원
외국인지분율	28.1%
52주 주가	83,900~117,100원
60일평균거래량	125,795주
60일평균거래대금	12.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.9	1.0	8.7	-14.4
상대수익률	-4.7	5.1	21.6	-13.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,912	3,103	3,219	3,384
영업이익(십억원)	492	546	583	625
순이익(십억원)	377	393	436	466
EPS(원)	9,527	9,932	11,017	11,785
BPS(원)	72,400	79,593	87,722	96,519
PER(배)	12.2	10.1	9.1	8.5
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE(%)	13.9	13.1	13.2	12.8
배당수익률(%)	1.1	2.0	2.1	2.2
EV/EBITDA(배)	5.3	3.3	2.6	2.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	748.4	719.3	774.9	860.7	750.5	749.2	828.4	890.5	2,912.4	3,103.2	3,218.6
한국	271.6	277.8	271.1	281.0	277.2	286.7	300.9	290.3	1,070.0	1,101.5	1,155.1
국내	243.7	247.1	257.2	248.3	247.3	252.1	268.8	255.7	953.3	996.3	1,023.9
수출	18.4	22.8	20.5	22.7	19.8	24.6	22.1	24.5	73.0	84.4	91.1
중국	306.4	295.8	322.3	346.3	292.7	305.4	338.9	354.7	1,179.0	1,270.8	1,291.8
베트남	118.2	98.4	121.7	174.1	127.6	107.8	135.7	184.4	475.5	512.4	555.5
내수	108.9	87.9	108.7	160.8	117.8	96.9	122.0	170.4	434.4	466.3	507.1
수출	9.3	10.5	13.0	13.4	9.8	11.0	13.7	14.0	41.1	46.1	48.4
러시아	50.5	49.1	61.9	60.2	55.5	51.6	55.5	64.1	200.3	221.8	226.6
YoY %	12.7%	0.8%	1.1%	12.0%	0.3%	4.2%	6.9%	3.5%	1.4%	6.6%	3.7%
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	1.6%	2.1%	3.2%	11.0%	3.3%	13.9%	2.9%	4.9%
국내	9.1%	3.4%	3.4%	2.5%	1.5%	2.0%	4.5%	3.0%	13.8%	4.5%	2.8%
수출	18.9%	10.3%	26.5%	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	13.7%	15.6%	8.0%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.3%	-4.5%	3.3%	5.2%	2.4%	-7.3%	7.8%	1.6%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	11.0%	7.9%	9.6%	11.5%	5.9%	0.5%	7.8%	8.4%
내수	12.0%	1.4%	2.2%	11.5%	8.2%	10.2%	12.2%	6.0%	-1.3%	7.3%	8.8%
수출	14.4%	16.5%	15.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	25.6%	12.3%	5.0%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	15.9%	9.8%	5.0%	-10.3%	6.4%	-4.5%	10.7%	2.2%
영업이익	125.1	121.7	137.1	161.9	131.5	129.3	158.1	164.0	492.4	545.9	582.8
한국	43.8	46.9	43.8	49.0	43.5	50.3	52.8	50.8	168.8	183.6	197.4
중국	54.2	55.9	63.5	72.1	55.9	54.2	72.2	68.6	221.0	245.8	251.0
베트남	19.4	15.3	23.8	33.7	23.9	19.1	25.5	35.7	87.5	92.3	104.2
러시아	7.8	6.7	9.2	11.2	10.2	8.7	9.5	11.9	32.2	34.9	40.2
YoY %	26.2%	8.4%	-2.5%	15.4%	5.1%	6.2%	15.3%	1.2%	5.5%	10.9%	6.8%
한국	17.1%	5.8%	2.0%	11.1%	-0.9%	7.2%	20.6%	3.6%	20.4%	8.7%	7.5%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	22.7%	3.1%	-3.1%	13.8%	-4.9%	14.2%	11.2%	2.1%
베트남	18.2%	13.6%	8.5%	-5.4%	23.2%	24.6%	7.0%	6.0%	-2.6%	5.5%	13.0%
러시아	-5.2%	-12.9%	37.5%	17.5%	29.5%	29.3%	3.0%	6.4%	-7.4%	8.6%	15.1%
OPM %	16.7%	16.9%	17.7%	18.8%	17.5%	17.3%	19.1%	18.4%	16.9%	17.6%	18.1%
한국	16.1%	16.9%	16.2%	17.4%	15.7%	17.5%	17.6%	17.5%	15.8%	16.7%	17.1%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.8%	19.1%	17.7%	21.3%	19.3%	18.7%	19.3%	19.4%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	19.3%	18.8%	17.7%	18.8%	19.3%	18.4%	18.0%	18.8%
러시아	15.5%	13.6%	14.9%	18.5%	18.3%	16.8%	17.1%	18.5%	16.1%	15.8%	17.7%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
중국 매출액	306.4	295.8	322.3	346.3	292.7	305.4	338.9	354.7	1,179.0	1,270.8	1,291.8
YoY %	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.3%	-4.5%	3.3%	5.2%	2.4%	-7.3%	7.8%	1.6%
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,785	1,522	1,620	1,806	1,910	6,325	6,661	6,858
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	15.5%	-7.5%	5.0%	7.0%	7.0%	-4.6%	5.3%	3.0%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	194.0	192.3	188.5	187.7	185.7	186.4	190.8	188.4
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.2%	3.2%	-1.7%	-1.7%	-4.3%	-2.8%	2.3%	-1.3%
베트남 매출액	118.2	98.4	121.7	174.1	127.6	107.8	135.7	184.4	475.5	512.4	555.5
YoY %	12.2%	2.8%	3.5%	11.0%	7.9%	9.6%	11.5%	5.9%	0.5%	7.8%	8.4%
내수	108.9	87.9	108.7	160.8	117.8	96.9	122.0	170.4	434.4	466.3	507.1
YoY %	12.0%	1.4%	2.2%	11.5%	8.2%	10.2%	12.2%	6.0%	-1.3%	7.3%	8.8%
매출액 (십억동)	2,013	1,625	2,009	2,912	2,134	1,755	2,210	3,087	7,945	8,560	9,186
YoY %	12.0%	5.0%	3.5%	9.5%	6.0%	8.0%	10.0%	6.0%	-0.2%	7.7%	7.3%
환율 (1,000원/동)	54.1	54.1	54.1	55.2	55.2	55.2	55.2	55.2	54.7	54.5	55.2
YoY %	0.0%	-3.4%	-1.3%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%	-1.1%	-0.4%	1.3%
수출 (동남아, 이란 등)	9.3	10.5	13.0	13.4	9.8	11.0	13.7	14.0	41.1	46.1	48.4
YoY %	14.4%	16.5%	15.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	25.6%	12.3%	5.0%
러시아 매출액	50.5	49.1	61.9	60.2	55.5	51.6	55.5	64.1	200.3	221.8	226.6
YoY %	4.8%	-4.9%	27.6%	15.9%	9.8%	5.0%	-10.3%	6.4%	-4.5%	10.7%	2.2%
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,322	4,070	3,962	4,295	5,186	12,944	14,568	17,513
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	20.0%	18.0%	22.0%	21.0%	20.0%	19.3%	12.5%	20.2%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	13.6	13.0	12.9	12.4	15.5	15.2	12.9
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	-6.9%	-13.9%	-15.5%	-11.4%	-20.0%	-1.6%	-15.0%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

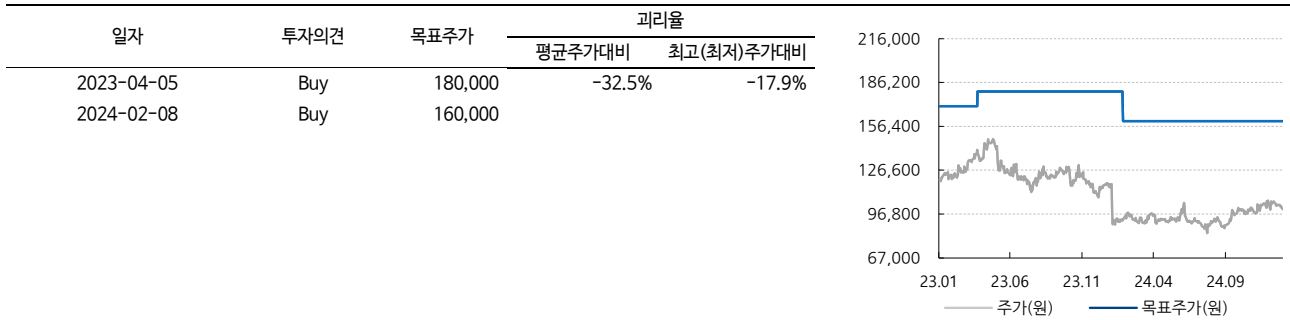
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,628	2,139	2,560	3,009	매출액	2,912	3,103	3,219	3,384
현금 및 현금성자산	366	777	1,091	1,423	증가율(%)	1.4	6.6	3.7	5.1
단기금융자산	767	828	894	966	매출원가	1,785	1,888	1,961	2,060
매출채권	212	225	239	253	매출총이익	1,127	1,215	1,257	1,324
재고자산	260	280	303	326	판매비와관리비	635	669	675	699
비유동자산	1,893	1,673	1,591	1,514	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	1,658	1,437	1,354	1,274	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	54	54	54	54	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,521	3,812	4,151	4,522	영업이익	492	546	583	625
유동부채	399	397	408	424	증가율(%)	5.5	10.9	6.8	7.2
매입채무	123	146	180	214	영업이익률(%)	16.9	17.6	18.1	18.5
단기차입금	4	-	-	-	이자수익	37	28	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	4	2	4	4
비유동부채	167	167	167	167	지분법이익(손실)	1	1	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-7	-23	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	520	549	606	648
부채총계	566	564	575	591	법인세비용	135	148	164	175
지배주주지분	2,862	3,147	3,468	3,816	세전계속이익률(%)	17.9	17.7	18.8	19.1
자본금	20	20	20	20	당기순이익	385	401	442	473
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	13.2	12.9	13.7	14.0
이익잉여금	1,560	1,876	2,228	2,607	지배주주귀속 순이익	377	393	436	466
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	-31	-31	-31	-31
비지배주주지분	93	101	108	115	총포괄이익	354	370	411	442
자본총계	2,955	3,248	3,576	3,931	지배주주귀속총포괄이익	354	370	411	442

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	437	449	517	556	주당지표(원)				
당기순이익	385	401	442	473	EPS	9,527	9,932	11,017	11,785
유형자산감가상각비	154	166	161	167	BPS	72,400	79,593	87,722	96,519
무형자산상각비	3	3	4	4	CFPS	13,503	14,231	15,181	16,095
지분법관련손실(이익)	1	1	-	-	DPS	1,250	1,950	2,100	2,200
투자활동 현금흐름	-541	-169	-154	-160	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-166	-100	-80	-80	PER	12.2	10.1	9.1	8.5
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.6	1.3	1.1	1.0
금융상품의 증감	-381	-61	-66	-72	PCR	8.6	7.0	6.6	6.2
재무활동 현금흐름	-138	-61	-88	-94	EV/EBITDA	5.3	3.3	2.6	2.0
단기금융부채의증감	-	4	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	13.9	13.1	13.2	12.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.3	23.1	23.2	23.5
배당금지급	-38	-49	-77	-83	부채비율	19.1	17.4	16.1	15.0
현금및현금성자산의증감	-244	412	313	332	순부채비율	-38.2	-49.4	-55.5	-60.8
기초현금및현금성자산	610	366	777	1,091	매출채권회전율(x)	13.3	14.2	13.9	13.8
기말현금및현금성자산	366	777	1,091	1,423	재고자산회전율(x)	11.8	11.5	11.0	10.8

자료 : 오리온, iM증권 리서치본부

오리온 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

오뚜기 (007310)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnssec.com

4Q24 Preview

오뚜기의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,560억원 (+2.5% YoY), 416억원 (-0.9% YoY)으로 추정한다. 국내 소비부진 영향에 광고비 등 판관비 집행에 따라 마진에 일부 부담으로 작용할 전망이다. 연결사 영업실적 기여도 증가 및 해외 성장은 긍정적이나 2Q24 이후 지속되는 이익 축소흐름이 아쉽다.

별도기준 매출액의 경우 일부 명절관련 제품의 선수요 효과가 더해진 주요 카테고리 판매량 확대 및 주요 품목 가격조정 효과가 이끌어 낸 외형성장이 예상된다. 라면 등 주요제품의 경우 성장률이 견조하며, 유지류 또한 탑라인 재성장이 기대된다. 그러나 판매관련 비용투입으로 별도기준 마진의 조정이 지속될 것으로 판단한다. 조흥의 원재료 비용 개선효과를 포함한 연결자회사 실적개선에도 다소 아쉬운 부분이다.

베트남 등 해외부문의 영업실적이 성장 중이며, 해외 신규 법인설립이 확대되고 있다는 점을 감안, 단기 정비관련 비용투입에도 중장기 측면에서 의미있는 수준으로의 해외비중 증가에 대한 기대가 가능하다. 다만 해외비중이 11% 수준이며 환율 상승에 따라 일부 원재료 투입가격 변동 발생이 가능하다는 점을 고려, 1H25 단기 흐름을 파악할 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

계열사 연결편입 등 사업구조 변화와 관련된 영업실적 개선효과가 주요 제품의 견조한 판매 흐름이 이어지는 상황과 맞물려 경기둔화에도 불구하고, 영업실적이 견고하다. 단기 비용관련 우려는 존재하나 온라인, CVS 등 주요 유통채널향 성장률이 견조한 상황임을 감안, 지속요인은 아니라는 판단이다.

사업 포트폴리오 내 높은 Cash Cow 비중을 고려한다면 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조가 유효하며, 여타업체대비 물량중심 영업실적 확대 전략이 용이하다는 점 또한 향후 추가성장의 기회로 작용할 것으로 판단, 밸류에이션 및 영업실적 개선세에 따른 주가 움직임이 기대된다.

오뚜기 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	856.0	834.9	2.5	853.1	0.3
영업이익	41.6	42.0	(0.9)	46.9	(11.4)
영업이익률 %	4.9	5.0	(0.2)	5.5	(0.6)
세전이익	34.2	36.9	(7.4)	n/a	n/a
세전이익률 %	4.0	4.4	(0.4)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

Buy (Maintain)

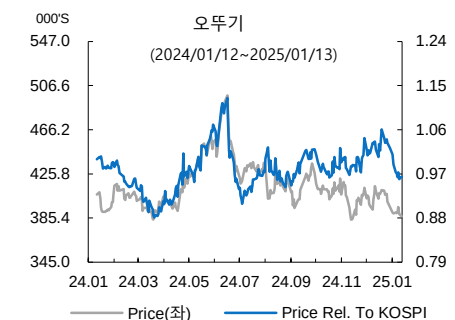
목표주가(12M)	600,000원(유지)
종가(2025.01.13)	387,000원
상승여력	55.0 %

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	401만주
시가총액	1,551십억원
외국인지분율	12.0%
52주 주가	384,000~497,500원
60일평균거래량	2,824주
60일평균거래대금	1.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-6.1	-10.5	-4.9
상대수익률	-5.4	-1.9	2.3	-3.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,455	3,503	3,564	3,656
영업이익(십억원)	255	240	252	263
순이익(십억원)	160	157	168	176
EPS(원)	40,005	39,250	41,975	44,038
BPS(원)	482,688	510,965	541,966	575,031
PER(배)	10.0	9.9	9.2	8.8
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	8.5	7.9	8.0	7.9
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	4.2	2.9	2.5	2.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	883.6	859.2	904.1	856.0	907.5	868.7	914.9	872.6	3,454.6	3,502.9	3,563.7
YoY %	3.1%	0.6%	-0.5%	2.5%	2.7%	1.1%	1.2%	1.9%	8.5%	1.4%	1.7%
개별 매출액	739.1	712.4	748.0	713.3	756.3	723.9	762.4	727.2	2,872.4	2,912.8	2,969.7
조미식품류	84.3	91.2	89.8	79.7	85.1	92.1	91.1	81.2	334.7	344.9	349.5
소스류	120.5	119.7	123.4	123.8	122.9	123.3	127.1	127.5	470.5	487.3	500.7
수산물류	17.7	17.2	15.7	15.0	17.7	17.2	15.9	15.3	68.0	65.7	66.1
면류	251.3	228.0	254.3	225.6	253.8	229.1	256.9	227.8	942.8	959.1	967.6
쌀류	71.7	60.6	68.8	69.4	72.4	61.8	70.2	70.5	259.8	270.5	274.8
유지류	106.4	106.9	112.2	105.5	111.8	106.9	112.2	105.5	449.4	431.0	436.3
냉동식품류	50.3	47.4	50.9	52.0	53.8	50.0	53.7	54.9	180.8	200.5	212.3
기타	37.0	41.5	32.9	42.4	38.8	43.6	35.4	44.5	166.3	153.8	162.3
YoY %	3.6%	1.0%	-1.5%	2.7%	2.3%	1.6%	1.9%	1.9%	4.1%	1.4%	2.0%
조미식품류	7.4%	4.2%	-0.6%	1.5%	1.0%	1.0%	1.5%	2.0%	8.3%	3.0%	1.4%
소스류	5.6%	1.0%	4.9%	3.0%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	19.1%	3.6%	2.8%
수산물류	8.1%	-3.8%	-14.5%	-2.0%	0.0%	0.0%	1.0%	2.0%	2.0%	-3.4%	0.7%
면류	3.6%	2.6%	-0.6%	1.5%	1.0%	0.5%	1.0%	1.0%	9.1%	1.7%	0.9%
쌀류	16.9%	-1.3%	0.7%	1.0%	1.0%	2.0%	2.0%	1.5%	6.2%	4.1%	1.6%
유지류	-12.2%	1.0%	-9.3%	7.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-15.1%	-4.1%	1.2%
냉동식품류	17.4%	11.9%	8.1%	7.0%	7.0%	5.5%	5.5%	5.5%	18.0%	10.9%	5.9%
연결 영업이익	73.2	61.6	63.6	41.6	74.4	59.0	73.5	45.2	254.9	240.0	252.2
YoY %	12.0%	-4.6%	-23.4%	-0.9%	1.7%	-4.3%	15.7%	8.8%	37.3%	-5.9%	5.1%
OPM %	8.3%	7.2%	7.0%	4.9%	8.2%	6.8%	8.0%	5.2%	7.4%	6.9%	7.1%

자료: 오뚜기, iM증권 리서치본부

주: 개별기준 카테고리별 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치

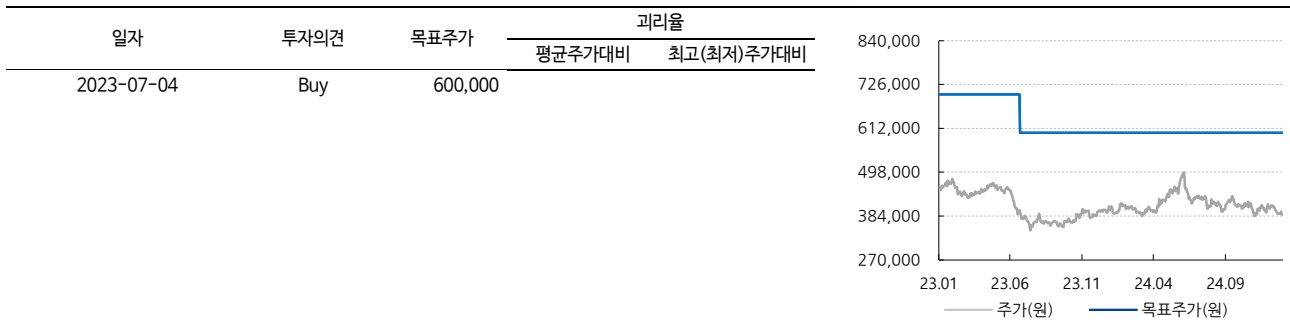
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,451	1,216	1,402	1,605	매출액	3,455	3,503	3,564	3,656
현금 및 현금성자산	325	212	359	516	증가율(%)	8.5	1.4	1.7	2.6
단기금융자산	310	332	355	380	매출원가	2,849	2,881	2,921	2,993
매출채권	292	301	306	314	매출충이익	605	622	643	664
재고자산	506	350	356	366	판매비와관리비	350	382	391	400
비유동자산	2,046	1,991	1,936	1,877	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,739	1,685	1,629	1,570	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	68	69	69	69	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,496	3,208	3,337	3,482	영업이익	255	240	252	263
유동부채	905	696	702	713	증가율(%)	37.3	-5.9	5.1	4.4
매입채무	201	247	228	210	영업이익률(%)	7.4	6.9	7.1	7.2
단기차입금	416	-	-	1	이자수익	18	18	12	12
유동성장기부채	105	85	85	85	이자비용	48	41	36	36
비유동부채	528	328	328	329	지분법이익(손실)	-	1	1	1
사채	-	-	-	1	기타영업외손익	-8	-5	-3	-3
장기차입금	350	150	150	150	세전계속사업이익	220	218	226	237
부채총계	1,433	1,025	1,030	1,043	법인세비용	58	55	58	60
지배주주지분	1,935	2,048	2,172	2,305	세전계속이익률(%)	6.4	6.2	6.3	6.5
자본금	20	20	20	20	당기순이익	162	163	168	176
자본잉여금	330	330	330	330	순이익률(%)	4.7	4.7	4.7	4.8
이익잉여금	1,913	2,040	2,177	2,323	지배주주귀속 순이익	160	157	168	176
기타자본항목	-337	-337	-337	-337	기타포괄이익	-13	-13	-13	-13
비지배주주지분	129	135	135	135	총포괄이익	149	150	155	163
자본총계	2,064	2,183	2,307	2,439	지배주주귀속총포괄이익	149	150	155	163

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	411	605	392	403	주당지표(원)				
당기순이익	162	163	168	176	EPS	40,005	39,250	41,975	44,038
유형자산감가상각비	174	176	179	182	BPS	482,688	510,965	541,966	575,031
무형자산상각비	9	6	6	8	CFPS	85,549	84,687	88,071	91,303
지분법관련손실(이익)	-	1	1	1	DPS	9,000	9,000	9,000	9,000
투자활동 현금흐름	-103	-125	-126	-128	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-124	-124	-124	-124	PER	10.0	9.9	9.2	8.8
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	7	-22	-23	-25	PCR	4.7	4.6	4.4	4.2
재무활동 현금흐름	-223	-527	-51	-49	EV/EBITDA	4.2	2.9	2.5	2.0
단기금융부채의증감	-	160	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	1	ROE	8.5	7.9	8.0	7.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.7	12.0	12.3	12.4
배당금지급	-33	-31	-31	-31	부채비율	69.4	47.0	44.7	42.7
현금및현금성자산의증감	84	-113	148	157	순부채비율	11.4	-14.1	-20.8	-27.0
기초현금및현금성자산	241	325	212	359	매출채권회전율(x)	12.2	11.8	11.7	11.8
기말현금및현금성자산	325	212	359	516	재고자산회전율(x)	6.1	8.2	10.1	10.1

자료 : 오투기, iM증권 리서치본부

오투기 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

농심 (004370)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

농심의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,824억원 (+3.0% YoY), 298억원 (-23.5% YoY)으로 추정한다. 스낵, 음료 등 내수 사업부문의 물량 감소가 고정비 부담으로 이어지고, 원재료비용 상승 영향에 해외 신규채널 확대 목적 비용집행으로 전년동기대비 이익 하락폭이 높은 영업실적을 시현할 전망이다. 내수 라면의 일부 성장전환 및 미국 성장을 확대에도 이익이 다소 아쉽다.

내수 라면은 전분기 물량 감소세가 다시 (+)성장으로 전환되면서 우려를 낮출 전망이다. 내수 라면 매출액 성장률은 +2.6% YoY로 추정한다. 다만 스낵, 음료 등 여타 제품군이 소비경기 악화 영향으로 물량 감소세를 지속하고, 팜유를 포함한 일부 원재료 가격 상승이 부담이다. 마케팅관련 비용집행 확대와 4분기 인건비성 비용 증가분 또한 개별 영업이익 축소에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 수출 성과는 성장세가 지속되는 등 긍정적으로, 기 확충된 라인 증설분을 통한 해외 현지 수요 대응이 원활하다. 8월 공시한 녹산공장 부지 내 수출전용 공장 설립의 완공 목표는 2Q26이며, 유희부지 규모까지 감안시 추가라인 설치 기대 또한 가능하다.

해외부문은 각각 속도는 다소 상이하나, 전 지역에서의 성장이 예상된다. 북미의 경우 메인스트림향 물량 확대에 환율효과가 더해져 이전대비 상승한 외형성장이 기대된다. 다만 신규채널 SKU확대 목적의 비용집행 및 2공장 신규라인 가동에 따른 비용 부담 일부 증가에 따라 수익성은 일시적으로 조정이 예상된다. 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지할 것으로 판단한다. 중국의 경우 오프라인 간식 매장향 제품확대에 온라인 중심의 일부 회복으로 (+)성장이 기대된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 550,000원 유지

국내외 높은 제품 로열티에 따라 외형 성장에 대한 기대는 여타 음식료 카테고리 대비 견조한 수준이나, 이익측면에서의 단기 부담 확대 기조가 아쉽다. 다만 25년에도 주요 제품의 국내 및 해외에서의 성장세는 지속되며, 가동률 개선 등을 통해 이익레벨이 확대될 수 있음을 고려, 점차 이익측면에서 시장과의 괴리가 좁혀질 전망이다.

농심 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	882.4	856.7	3.0	887.5	(0.6)
영업이익	29.8	38.9	(23.5)	43.6	(31.6)
영업이익률 %	3.4	4.5	(1.2)	4.9	(1.5)
세전이익	36.8	34.9	5.3	47.7	(22.9)
세전이익률 %	4.2	4.1	0.1	5.4	(1.2)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

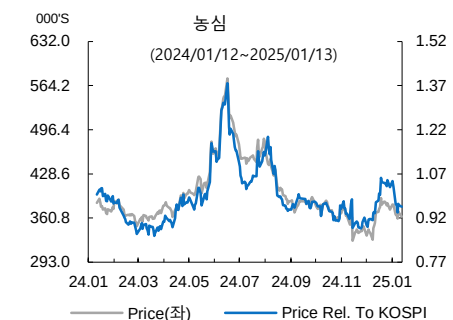
목표주가(12M)	550,000원(유지)
종가(2025.01.13)	363,000원
상승여력	51.5 %

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,208십억원
외국인지분율	17.7%
52주 주가	326,000~575,000원
60일평균거래량	20,935주
60일평균거래대금	7.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-5.0	-19.0	-5.5
상대수익률	-1.6	-0.8	-6.1	-4.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,411	3,466	3,692	3,879
영업이익(십억원)	212	172	189	220
순이익(십억원)	172	161	166	190
EPS(원)	28,261	26,390	27,307	31,154
BPS(원)	399,535	418,371	438,125	461,726
PER(배)	14.4	13.8	13.3	11.7
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	7.3	6.5	6.4	6.9
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	5.3	4.3	3.7	2.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	872.5	860.7	850.4	882.4	924.4	930.9	906.9	929.7	3,410.6	3,466.0	3,692.0
개별 매출액	683.8	687.2	667.5	671.3	701.5	723.8	702.0	699.6	2,605.4	2,709.7	2,826.9
라면	490.9	506.6	492.8	509.0	508.7	529.3	518.2	531.9	1,869.3	1,999.2	2,088.2
내수	389.8	391.9	386.2	414.9	392.5	393.9	390.3	419.1	1,548.8	1,582.8	1,595.8
수출	101.1	114.7	106.6	94.0	116.3	135.4	127.9	112.8	320.5	416.4	492.3
스낵	121.9	115.0	111.4	110.4	117.9	114.0	112.5	111.5	459.8	458.6	455.9
내수	114.1	107.5	103.9	103.2	109.8	105.9	104.4	103.7	432.8	428.7	423.8
수출	7.7	7.5	7.5	7.2	8.1	8.1	8.1	7.8	27.0	30.0	32.1
기타	154.6	157.6	146.0	134.2	157.3	163.4	152.3	139.2	570.4	592.4	612.2
매출에누리	(83.6)	(92.1)	(82.6)	(82.2)	(82.5)	(82.9)	(81.1)	(83.0)	(294.1)	(340.5)	(329.4)
중국	47.6	41.1	33.4	45.7	51.0	43.0	34.8	47.0	189.3	167.8	175.8
북미	136.2	128.8	132.0	149.9	161.6	149.0	152.8	164.4	540.8	546.9	627.8
일본	23.3	27.0	26.2	31.5	26.8	31.5	29.8	34.8	95.3	108.0	122.8
호주	11.7	14.6	16.7	12.1	13.3	16.5	18.4	13.3	49.0	55.2	61.6
베트남	3.3	3.2	3.5	3.6	3.8	3.7	4.0	4.2	11.3	13.7	15.7
YoY %	1.4%	2.8%	-0.6%	3.0%	5.9%	8.2%	6.7%	5.4%	9.0%	1.6%	6.5%
개별 매출액	7.0%	6.1%	1.2%	1.9%	2.6%	5.3%	5.2%	4.2%	8.7%	4.0%	4.3%
라면	6.4%	10.2%	5.2%	6.1%	3.6%	4.5%	5.2%	4.5%	8.8%	6.9%	4.4%
내수	2.2%	5.2%	-1.1%	2.6%	0.7%	0.5%	1.1%	1.0%	9.6%	2.2%	0.8%
수출	26.6%	31.2%	36.7%	25.0%	15.0%	18.0%	20.0%	20.0%	4.9%	29.9%	18.2%
스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-6.4%	-3.2%	-0.9%	1.0%	1.0%	10.9%	-0.3%	-0.6%
내수	11.3%	-0.3%	-6.6%	-7.2%	-3.8%	-1.5%	0.5%	0.5%	12.8%	-1.0%	-1.1%
수출	11.1%	21.4%	5.3%	8.0%	5.0%	8.0%	8.0%	8.0%	-12.2%	11.2%	7.2%
기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.1%	1.8%	3.7%	4.4%	3.7%	7.1%	3.9%	3.4%
중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	2.8%	7.2%	4.8%	4.2%	2.7%	-7.9%	-11.3%	4.8%
북미	-7.5%	-3.0%	1.4%	14.8%	18.6%	15.7%	15.8%	9.6%	10.6%	1.1%	14.8%
일본	7.7%	7.6%	20.3%	17.5%	15.0%	16.5%	13.9%	10.2%	9.1%	13.3%	13.7%
호주	11.1%	8.6%	15.4%	15.0%	14.0%	13.0%	10.0%	10.0%	14.6%	12.5%	11.6%
베트남	27.9%	11.0%	20.4%	25.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	27.8%	20.9%	15.0%
연결 영업이익	61.4	43.7	37.6	29.8	52.5	45.3	44.8	46.2	212.1	172.5	188.8
개별	38.2	17.4	17.0	16.8	28.1	21.7	21.1	28.0	124.3	89.4	98.8
중국	4.9	6.8	2.8	1.4	4.6	4.7	3.8	0.0	11.6	15.9	13.2
북미	14.9	16.2	11.2	6.7	15.8	14.9	14.5	14.8	59.9	49.1	60.0
일본	1.5	0.9	1.7	1.9	1.6	1.3	1.8	2.1	3.3	6.0	6.7
호주	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4	0.8	1.5	1.8
베트남	0.2	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.8
YoY %	-3.7%	-18.6%	-32.5%	-23.5%	-14.4%	3.7%	19.1%	55.1%	89.1%	-18.7%	9.5%
OPM %	7.0%	5.1%	4.4%	3.4%	5.7%	4.9%	4.9%	5.0%	6.2%	5.0%	5.1%
개별	5.6%	2.5%	2.5%	2.5%	4.0%	3.0%	3.0%	4.0%	4.8%	3.3%	3.5%
중국	10.4%	16.6%	8.3%	3.0%	9.0%	11.0%	11.0%	0.0%	6.1%	9.5%	7.5%
북미	10.9%	12.6%	8.5%	4.5%	9.8%	10.0%	9.5%	9.0%	11.1%	9.0%	9.6%
일본	6.5%	3.3%	6.4%	6.0%	6.0%	4.0%	6.0%	6.0%	3.4%	5.5%	5.5%
호주	1.8%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	1.5%	2.7%	3.0%
베트남	7.2%	4.4%	0.2%	2.0%	7.0%	6.0%	5.0%	2.0%	4.6%	3.4%	4.9%

자료: 농심, iM증권 리서치본부

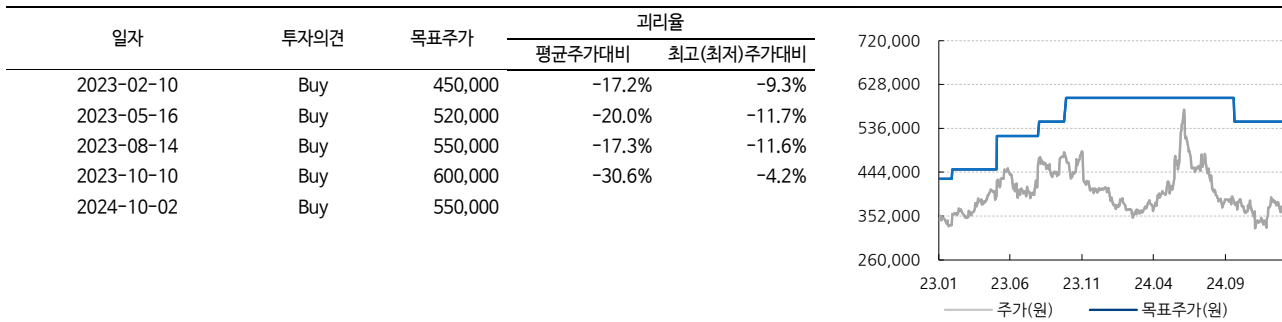
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,420	1,645	1,819	2,009	매출액	3,411	3,466	3,692	3,879
현금 및 현금성자산	143	287	331	387	증가율(%)	9.0	1.6	6.5	5.1
단기금융자산	617	699	791	896	매출원가	2,375	2,473	2,608	2,725
매출채권	313	318	339	356	매출총이익	1,035	993	1,084	1,154
재고자산	318	319	340	357	판매비와관리비	823	820	896	934
비유동자산	1,815	1,773	1,755	1,738	연구개발비	7	7	7	7
유형자산	1,535	1,493	1,476	1,460	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	62	62	62	62	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,235	3,417	3,574	3,748	영업이익	212	172	189	220
유동부채	696	710	744	773	증가율(%)	89.1	-18.7	9.5	16.3
매입채무	371	366	366	358	영업이익률(%)	6.2	5.0	5.1	5.7
단기차입금	21	-	-	-	이자수익	21	32	12	12
유동성장기부채	0	1	1	1	이자비용	4	8	5	5
비유동부채	97	152	154	155	지분법이익(손실)	-1	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	23	20	20
장기차입금	14	69	71	72	세전계속사업이익	231	217	219	249
부채총계	794	862	898	928	법인세비용	60	57	52	60
지배주주지분	2,430	2,545	2,665	2,809	세전계속이익률(%)	6.8	6.3	5.9	6.4
자본금	30	30	30	30	당기순이익	171	161	166	190
자본잉여금	122	122	122	122	순이익률(%)	5.0	4.6	4.5	4.9
이익잉여금	2,316	2,448	2,585	2,746	지배주주귀속 순이익	172	161	166	190
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	-17	-17	-17	-17
비지배주주지분	11	11	11	11	총포괄이익	154	144	149	172
자본총계	2,441	2,556	2,676	2,819	지배주주귀속총포괄이익	154	144	149	172

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	327	300	277	305	주당지표(원)				
당기순이익	171	161	166	190	EPS	28,261	26,390	27,307	31,154
유형자산감가상각비	115	122	121	124	BPS	399,535	418,371	438,125	461,726
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	47,670	46,985	47,741	52,017
지분법관련손실(이익)	-1	0	0	0	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-267	-183	-194	-207	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-108	-108	-108	-108	PER	14.4	13.8	13.3	11.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-166	-82	-92	-105	PCR	8.5	7.7	7.6	7.0
재무활동 현금흐름	-45	4	-36	-38	EV/EBITDA	5.3	4.3	3.7	2.9
단기금융부채의증감	-	10	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.3	6.5	6.4	6.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.7	8.6	8.5	8.9
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	32.5	33.7	33.5	32.9
현금및현금성자산의증감	15	144	45	55	순부채비율	-29.7	-35.9	-39.3	-42.9
기초현금및현금성자산	128	143	287	331	매출채권회전율(x)	11.2	11.0	11.2	11.2
기말현금및현금성자산	143	287	331	387	재고자산회전율(x)	11.1	10.9	11.2	11.1

자료: 농심, iM증권 리서치본부

농심 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

롯데칠성 (005300)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

롯데칠성의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,516억원 (+3.6% YoY), 236억원 (+196.2% YoY)으로 추정한다. 경기침체에서 기인한 시장 축소에 비수기 도래에 따라 고정비 부담이 예상되고, 주류는 전년동기 기저 및 메인제품 성장에도 이익 개선폭이 다소 제한적일 전망이다. 음료 가격조정, PCPPI 정상화 속도 개선을 비롯한 해외부문 기여 확대에도 불구하고 전사 영업실적을 감안시 시장 눈높이의 조정 가능성을 열어둔다.

개별 음료부문은 1H24부터 지속되는 제한적인 물량 흐름이 가동률 하락 및 관련 이익조정으로 이어질 전망이다. 제로 카테고리 등 경쟁사대비 두드러지는 시장환경 대응에도 불구하고, 소비위축 영향이 아쉽다. 다만 해외부문은 긍정적으로 미안마, 파키스탄 등 해외법인 영업실적은 견조한 성장 기조가 유지될 전망이다. PCPPI의 경우 24년 연간 100억원 수준의 영업실적 기대가 가능하다.

개별 주류부문은 +1.9% YoY의 외형 증가가 예상된다. 연말 소비심리 둔화 등 주류시장 악화로 이어지는 환경에도 '새로' 판매량은 견조하며, 전년동기 베이스 변동에도 일부 물량 성장을 시현한 것으로 판단한다. 맥주의 경우 신제품으로의 브랜드 무게중심 이동에 따라 관련 비용 부담이 일부 존재하나, 향후 시장 지배력 확대를 시현한다면 영업실적 기여 개선에 따른 우려 완화 또한 가능하다는 판단이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 180,000원으로 하향조정

견고한 메인 사업부의 시장지배력에도 불구하고, 대외변수 반영에 따른 단기 수익성에 대한 눈높이 조정이 아쉽다. 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 20만원에서 18만원으로 하향조정한다. 다만 해외사업을 통한 부담 해소 가능성을 열어두며, PCPPI 개선세에 따른 중장기 가이드선 달성시 여타 동종업체 대비 낮은 밸류에이션 수준을 고려, 우려 해소 이후에 대한 업사이드 이상의 주가 상승 또한 가능하다는 판단이다.

롯데칠성 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	951.6	918.4	3.6	970.0	(1.9)
영업이익	23.6	8.0	196.2	33.0	(28.5)
영업이익률 %	2.5	0.9	1.6	3.4	(0.9)
세전이익	10.6	35.3	(70.0)	21.5	(50.9)
세전이익률 %	1.1	3.8	(2.7)	2.2	(1.1)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

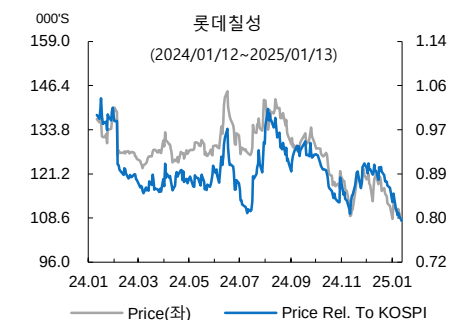
목표주가(12M)	180,000원(하향)
종가(2025.01.13)	107,700원
상승여력	67.1 %

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	999십억원
외국인지분율	11.5%
52주 주가	107,700~144,800원
60일평균거래량	12,202주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	-14.7	-15.2	-21.3
상대수익률	-10.6	-10.5	-2.3	-19.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,225	4,053	4,257	4,454
영업이익(십억원)	211	199	243	285
순이익(십억원)	166	88	148	183
EPS(원)	16,499	8,799	14,763	18,203
BPS(원)	145,622	148,855	158,053	170,691
PER(배)	8.9	12.2	7.3	5.9
PBR(배)	1.0	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	11.6	6.0	9.6	11.1
배당수익률(%)	2.3	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	7.0	4.8	4.6	3.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	936.9	1,099.3	1,065.0	951.6	977.6	1,156.4	1,123.6	999.5	3,224.7	4,052.8	4,257.2
음료	710.7	887.6	850.8	742.5	743.6	937.8	901.3	782.9	2,385.9	3,191.6	3,365.7
탄산음료	215.0	234.5	226.1	202.3	220.4	241.5	234.0	206.4	896.9	877.9	902.3
주스	30.9	36.9	36.4	29.6	30.9	37.1	36.8	29.7	138.1	133.8	134.5
커피	54.0	79.7	83.1	59.5	53.5	81.3	87.3	60.7	289.2	276.3	282.7
다류	7.2	9.4	9.5	8.8	7.5	9.9	10.0	9.0	40.6	35.0	36.4
먹는샘물	50.5	65.8	67.0	50.8	49.5	67.8	69.0	51.8	249.8	234.1	238.1
기타	45.6	73.6	81.9	41.8	47.9	77.2	86.0	43.9	218.9	242.9	255.0
수출	28.1	38.0	35.1	24.2	30.9	41.8	38.6	26.6	116.0	125.3	137.9
연결 및 조정	279.4	349.7	311.7	325.5	303.1	381.2	339.7	354.8	436.6	1,266.3	1,378.8
주류	226.2	211.6	214.3	209.1	233.9	218.6	222.3	216.7	838.8	861.2	891.5
소주	90.5	92.9	87.8	85.4	93.7	95.3	90.4	88.4	338.6	356.6	367.7
맥주	23.8	20.4	23.5	21.6	24.2	21.0	24.7	22.0	80.7	89.2	91.8
기타	79.7	68.7	73.8	72.6	81.7	70.6	76.0	74.7	307.8	294.8	302.9
수출	20.8	20.2	19.1	19.4	22.3	21.6	20.4	20.7	74.0	79.4	85.0
연결 및 조정	11.4	9.5	10.1	10.2	12.2	10.1	10.8	11.0	37.7	41.2	44.1
YoY %	37.8%	38.1%	28.3%	3.6%	4.3%	5.2%	5.5%	5.0%	13.5%	25.7%	5.0%
음료	53.5%	50.7%	37.1%	4.1%	4.6%	5.7%	5.9%	5.4%	17.5%	33.8%	5.5%
탄산음료	0.6%	-2.2%	-4.9%	-1.5%	2.5%	3.0%	3.5%	2.0%	6.3%	-2.1%	2.8%
주스	2.0%	-1.4%	-8.5%	-3.0%	0.0%	0.5%	1.0%	0.5%	-1.6%	-3.1%	0.5%
커피	3.1%	-2.5%	-11.9%	-2.0%	-1.0%	2.0%	5.0%	2.0%	-0.5%	-4.4%	2.3%
다류	-12.1%	-20.4%	-21.5%	5.0%	4.0%	5.0%	5.0%	2.0%	4.0%	-13.8%	4.0%
먹는샘물	-7.0%	-6.3%	-7.3%	-4.2%	-2.0%	3.0%	3.0%	2.0%	-3.8%	-6.3%	1.7%
기타	14.6%	18.4%	5.6%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	10.1%	11.0%	5.0%
수출	14.5%	10.6%	2.9%	5.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	21.1%	8.1%	10.0%
연결 및 조정	602.7%	581.2%	490.2%	11.2%	8.5%	9.0%	9.0%	9.0%	168.2%	190.1%	8.9%
주류	4.4%	2.1%	2.2%	1.9%	3.4%	3.3%	3.7%	3.6%	3.4%	2.7%	3.5%
소주	6.7%	8.5%	4.5%	1.5%	3.5%	2.5%	3.0%	3.5%	22.4%	5.3%	3.1%
맥주	25.1%	-2.0%	15.8%	4.7%	1.5%	3.0%	5.0%	2.0%	-17.9%	10.6%	2.9%
기타	-6.3%	-2.9%	-5.9%	-1.4%	2.5%	2.9%	2.9%	2.8%	-6.1%	-4.2%	2.8%
수출	10.8%	3.9%	4.9%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	2.9%	7.4%	7.0%
연결 및 조정	25.9%	-10.7%	15.1%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	2.9%	9.2%	7.0%
연결 영업이익	36.8	60.2	78.7	23.6	49.9	69.5	86.8	37.2	210.7	199.3	243.4
YoY %	-38.0%	1.8%	-6.6%	196.2%	35.7%	15.4%	10.3%	57.8%	-5.5%	-5.4%	22.1%
OPM %	3.9%	5.5%	7.4%	2.5%	5.1%	6.0%	7.7%	3.7%	6.5%	4.9%	5.7%
음료 영업이익	22.1	54.3	67.6	18.9	35.4	62.7	74.0	32.3	176.5	162.9	204.3
YoY %	-47.2%	-1.4%	-3.8%	104.1%	60.1%	15.4%	9.4%	70.9%	-2.5%	-7.7%	25.4%
OPM %	3.1%	6.1%	8.0%	2.5%	4.8%	6.7%	8.2%	4.1%	7.4%	5.1%	6.1%
주류 영업이익	14.7	5.9	11.1	4.7	14.5	6.9	12.9	4.9	34.2	36.4	39.2
YoY %	-15.9%	45.7%	-20.5%	흑전	-1.0%	15.3%	16.1%	4.6%	-18.2%	6.5%	7.6%
OPM %	6.5%	2.8%	5.2%	2.2%	6.2%	3.1%	5.8%	2.3%	4.1%	4.2%	4.4%

자료: 롯데칠성, iM증권 리서치본부

표2. 롯데칠성 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	482.9	2025E 추정치 반영
OP	243.4	
D&A	239.5	
적용배수	4.9	음료, 주류 국내외 peer 가중평균 조정 반영
합계	2,373.2	
B) 비영업가치	600.2	서초동 부지 37,266㎡ (1.02조원)에 공공기여 40.95% 가정
C) 순차입금	1,350.0	
D) Sum of parts value (A+B-C)	1,623.4	
주식수 (천주)	9,278.9	
주당 NAV (원)	174,956	
Target Price (원)	180,000	

자료: iM증권 리서치본부

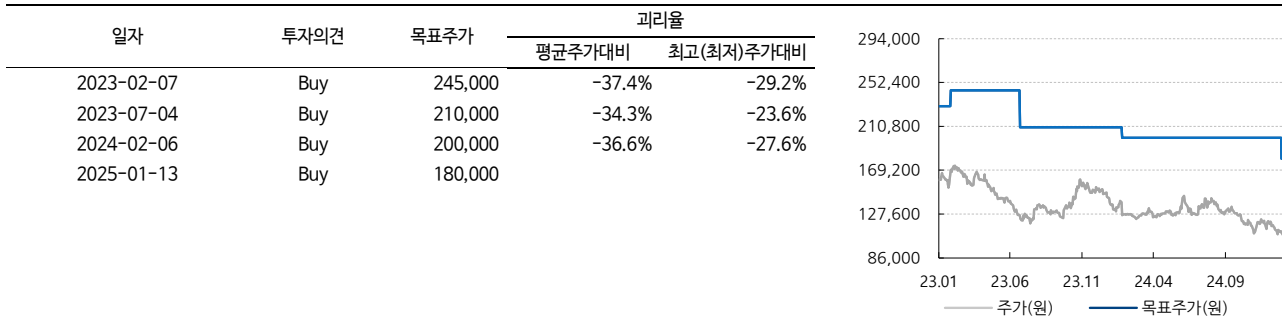
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,150	1,427	1,502	1,746	매출액	3,225	4,053	4,257	4,454
현금 및 현금성자산	248	314	335	528	증가율(%)	13.5	25.7	5.0	4.6
단기금융자산	14	15	17	19	매출원가	1,989	2,621	2,703	2,828
매출채권	332	417	438	458	매출총이익	1,235	1,432	1,554	1,626
재고자산	484	609	639	669	판매비와관리비	1,025	1,232	1,310	1,341
비유동자산	3,108	2,906	2,918	2,830	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,439	2,247	2,268	2,190	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	90	91	91	91	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,258	4,334	4,419	4,576	영업이익	211	199	243	285
유동부채	1,265	1,390	1,400	1,426	증가율(%)	-5.5	-5.4	22.2	16.9
매입채무	323	467	391	308	영업이익률(%)	6.5	4.9	5.7	6.4
단기차입금	111	25	25	25	이자수익	9	7	4	4
유동성장기부채	378	358	338	318	이자비용	55	68	40	40
비유동부채	1,456	1,373	1,353	1,353	자본법이익(손실)	4	12	-4	-4
사채	994	970	950	950	기타영업외손익	48	-20	-13	-7
장기차입금	159	100	100	100	세전계속사업이익	207	130	202	249
부채총계	2,721	2,763	2,753	2,779	법인세비용	41	40	50	62
자배주주지분	1,464	1,497	1,589	1,716	세전계속이익률(%)	6.4	3.2	4.7	5.6
자본금	5	5	5	5	당기순이익	167	90	151	187
자본잉여금	40	40	40	40	순이익률(%)	5.2	2.2	3.6	4.2
이익잉여금	2,195	2,250	2,364	2,513	자배주주귀속 순이익	166	88	148	183
기타자본항목	-756	-756	-756	-756	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비자배주주지분	73	74	77	81	총포괄이익	145	68	130	165
자본총계	1,537	1,571	1,666	1,797	자배주주귀속총포괄이익	145	68	130	165

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	268	390	370	426	주당지표(원)				
당기순이익	167	90	151	187	EPS	16,499	8,799	14,763	18,203
유형자산감가상각비	174	225	186	189	BPS	145,622	148,855	158,053	170,691
무형자산상각비	14	14	14	14	CFPS	35,126	32,530	34,679	38,454
지분법관련손실(이익)	4	12	-4	-4	DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
투자활동 현금흐름	-194	-213	-213	-173	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-205	-210	-210	-170	PER	8.9	12.2	7.3	5.9
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.0	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-1	-1	-2	-2	PCR	4.2	3.3	3.1	2.8
재무활동 현금흐름	-166	-269	-121	-101	EV/EBITDA	7.0	4.8	4.6	3.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	75	-24	-20	-	ROE	11.6	6.0	9.6	11.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.3	10.8	10.4	11.0
배당금지급	-35	-34	-34	-34	부채비율	177.0	175.9	165.3	154.7
현금및현금성자산의증감	-97	67	21	193	순부채비율	89.8	71.6	63.7	47.1
기초현금및현금성자산	345	248	314	335	매출채권회전율(x)	11.3	10.8	10.0	9.9
기말현금및현금성자산	248	314	335	528	재고자산회전율(x)	7.8	7.4	6.8	6.8

자료 : 롯데칠성, iM증권 리서치본부

롯데칠성 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

동원F&B (049770)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

동원F&B의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 567억원 (+3.5% YoY), 361억원 (+10.0% YoY)을 시현할 것으로 예상된다. 소비경기 악화 영향이 일반식품 및 홈푸드 축육부문 등에 반영됨에 따른 제한적인 외형개선에도 주요제품 수요 증가와 참치 등으로부터 기인한 원가 개선세가 반영된 이익중심 성장이 유효하며 영업실적은 시장 눈높이에 부합할 전망이다.

일반식품 매출액은 +1.5% YoY의 성장이 예상된다. 경기둔화 관련 소비축소 기조에 따라 온라인, 소재 및 냉동제품 중심으로 판매 흐름이 이어지고 있다. 다만 다소 낮은 성장률을 보이는 외형대비 이익은 견고하다. 4Q24 참치캔 투입여가가 낮은 수준을 유지하고 있으며, 원가 개선분의 영업이익 반영은 재고 수준을 감안한다면 1H25까지 흐름이 순조롭게 이어질 가능성에 무게를 둔다.

동원홈푸드는 시장이 지속 성장하는 급식 및 관련 조미 식재부문 영업실적 개선분과 연말수요 감소에 따른 축육부문 수익저하 영향이 상쇄될 전망이다. 사료부문의 경우 사육두수 감소 관련 단가 하락 등에서 기인한 매출액 감소 흐름이 이어지나, 전년동기 베이스부담이 낮아져 부담은 제한적이다. 원가개선에 따라 외형축소 관련 마진 조정 가능성은 제한적으로, 사료부문 영업이익 규모는 견조한 수준을 시현할 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원으로 하향조정

대외변수 악화에도 불구하고 소재형 주요 제품 판매가 견조하며, 부문별 수익성 확대를 통해 전사 마진레벨 상승을 견인하는 등 안정적인 사업 포트폴리오가 부각되고 있다. 메인 투입 원재료 안정 흐름이 1H25까지 지속될 가능성 또한 대외변수 리스크를 희석한다. 여타업체대비 상대적으로 낮은 해외 비중에 따라 환율상승에 대한 방어가 제한적임을 고려, 경기 개선 시그널을 기다려야 한다는 점이 다소 아쉬우나, 투자 속도 및 성과관련 가시성 확보에 따른 영업실적 개선관련 기대는 얼어둔다. 단기 target multiple 조정에 따라 목표주가를 일부 하향조정하나, 관련 가능성 확대시 여타업체대비 높은 수준의 밸류에이션 매력도에 따른 주가 우상향 흐름에 대한 기대가 가능하다는 판단이다.

동원F&B 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	1,056.7	1,020.6	3.5	1,050.0	0.6
영업이익	36.1	32.8	10.0	36.8	(2.0)
영업이익률 %	3.4	3.2	0.2	3.5	(0.1)
세전이익	31.0	29.7	4.3	28.3	9.6
세전이익률 %	2.9	2.9	0.0	2.7	0.2

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

Buy (Maintain)

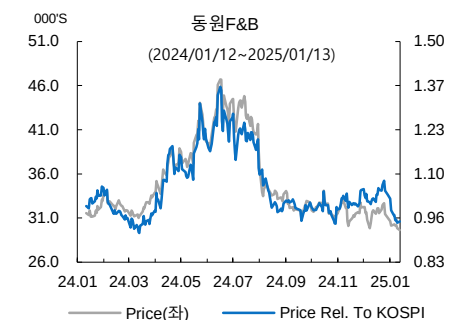
목표주가(12M)	50,000원(하향)
종가(2025.01.13)	29,650원
상승여력	68.6 %

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	1,930만주
시가총액	572십억원
외국인지분율	10.4%
52주 주가	29,650~46,700원
60일평균거래량	18,372주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	-9.5	-31.8	-6.0
상대수익률	-6.9	-5.3	-19.0	-4.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,361	4,458	4,581	4,738
영업이익(십억원)	167	182	182	186
순이익(십억원)	109	130	120	124
EPS(원)	5,641	6,741	6,210	6,427
BPS(원)	50,436	56,070	61,171	66,491
PER(배)	5.8	4.4	4.8	4.6
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	11.7	12.7	10.6	10.1
배당수익률(%)	2.4	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	4.1	2.5	2.2	1.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 동원F&B 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,119.0	1,061.5	1,220.3	1,056.7	1,152.7	1,096.3	1,242.6	1,089.9	4,360.8	4,457.6	4,581.5
일반식품	609.4	530.5	653.6	514.5	615.8	538.6	672.0	524.5	2,304.4	2,308.1	2,351.0
조미유통	571.7	583.0	608.2	586.5	597.4	609.3	635.5	612.9	2,241.3	2,349.4	2,455.1
사료	53.5	56.9	58.0	60.3	53.5	56.9	58.0	60.3	255.5	228.6	228.6
adj.	(115.6)	(108.9)	(99.4)	(104.5)	(114.0)	(108.4)	(122.9)	(107.8)	(440.4)	(428.4)	(453.1)
YoY %	3.5%	0.9%	1.1%	3.5%	3.0%	3.3%	1.8%	3.1%	8.4%	2.2%	2.8%
일반식품	5.1%	-2.7%	-2.8%	1.5%	1.0%	1.5%	2.8%	1.9%	7.2%	0.2%	1.9%
조미유통	5.2%	7.5%	2.4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	7.9%	4.8%	4.5%
사료	-17.4%	-17.7%	-4.6%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.9%	-10.5%	0.0%
연결 영업이익	49.9	28.9	66.9	36.1	50.1	30.8	65.3	35.6	166.7	181.8	181.9
일반식품	32.0	14.5	48.8	18.1	32.6	14.0	43.7	17.3	97.3	113.3	107.6
조미유통	13.6	11.2	15.0	13.5	13.7	13.4	17.2	14.7	54.2	53.3	59.0
사료	3.9	3.5	3.7	4.5	3.2	3.4	3.5	3.6	13.9	15.7	13.7
adj.	0.4	(0.2)	(0.6)	0.0	0.5	0.0	1.0	0.0	1.2	(0.4)	1.5
YoY %	14.9%	5.4%	6.1%	10.0%	0.4%	6.5%	-2.4%	-1.2%	29.5%	9.0%	0.0%
일반식품	12.6%	33.3%	12.5%	22.6%	2.0%	-3.3%	-10.4%	-4.2%	17.1%	16.4%	-5.0%
조미유통	19.8%	-8.4%	-13.3%	1.1%	1.3%	20.2%	14.1%	9.0%	35.9%	-1.7%	10.8%
사료	84.9%	4.2%	17.2%	-14.4%	-18.7%	-2.4%	-6.2%	-20.0%	98.3%	12.5%	-12.5%
OPM %	4.5%	2.7%	5.5%	3.4%	4.3%	2.8%	5.3%	3.3%	3.8%	4.1%	4.0%
일반식품	5.3%	2.7%	7.5%	3.5%	5.3%	2.6%	6.5%	3.3%	4.2%	4.9%	4.6%
조미유통	2.4%	1.9%	2.5%	2.3%	2.3%	2.2%	2.7%	2.4%	2.4%	2.3%	2.4%
사료	7.4%	6.1%	6.4%	7.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.5%	6.9%	6.0%

자료: 동원F&B, iM증권 리서치본부

표2. 동원F&B 목표주가 변경

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
지배주주순이익	65.7	77.9	69.5	90.8	108.8	130.1	119.8
EPS (원)	17,014	20,194	18,009	23,536	5,640	5,829	6,210
EPSG (%)	15.7%	18.7%	-10.8%	30.7%	-76.0%	3.3%	6.5%
PER							
High	17.9	11.7	13.4	8.3	6.3	6.9	7.5
Avg	14.8	9.3	11.4	6.8	5.5	5.2	5.6
Low	12.3	6.5	9.8	5.4	4.6	4.4	4.8
End	13.3	8.9	10.8	6.7	5.8	4.6	5.0
target PER (X)							8.0
Fair Price (원)							49,676
목표주가 (원)							50,000

자료: iM증권 리서치본부

주: 24년 EPS는 부천공장 처분관련 일회성 이익 (200억원) 제외 반영

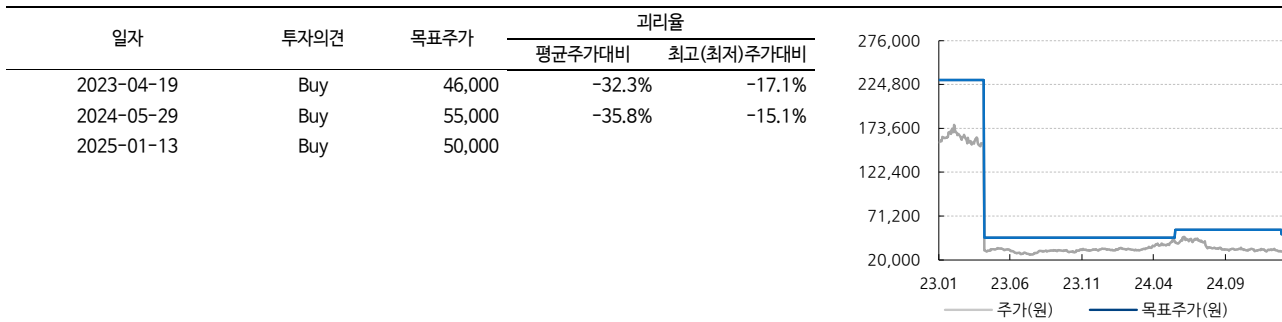
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,148	1,199	1,303	1,434	매출액	4,361	4,458	4,581	4,738
현금 및 현금성자산	138	186	266	368	증가율(%)	8.4	2.2	2.8	3.4
단기금융자산	94	94	94	94	매출원가	3,418	3,495	3,591	3,714
매출채권	373	392	403	417	매출충이익	943	963	991	1,023
재고자산	486	468	481	497	판매비와관리비	776	781	809	837
비유동자산	1,058	990	981	955	연구개발비	2	2	2	2
유형자산	728	657	644	615	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	78	78	79	79	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,206	2,189	2,283	2,389	영업이익	167	182	182	186
유동부채	960	857	853	856	증가율(%)	29.5	9.0	0.0	2.4
매입채무	306	183	169	155	영업이익률(%)	3.8	4.1	4.0	3.9
단기차입금	236	-	-	-	이자수익	5	3	1	1
유동성장기부채	182	180	170	160	이자비용	27	25	23	22
비유동부채	273	250	250	250	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	183	150	150	150	기타영업외손익	1	15	-2	-2
장기차입금	39	50	50	50	세전계속사업이익	147	175	158	163
부채총계	1,233	1,107	1,103	1,106	법인세비용	38	45	38	39
지배주주지분	973	1,082	1,180	1,283	세전계속이익률(%)	3.4	3.9	3.4	3.4
자본금	19	19	19	19	당기순이익	109	130	120	124
자본잉여금	110	110	110	110	순이익률(%)	2.5	2.9	2.6	2.6
이익잉여금	877	991	1,096	1,204	지배주주귀속 순이익	109	130	120	124
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	103	124	114	118
자본총계	973	1,082	1,180	1,283	지배주주귀속총포괄이익	103	124	114	118

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	264	122	199	205	주당지표(원)				
당기순이익	109	130	120	124	EPS	5,641	6,741	6,210	6,427
유형자산감가상각비	82	84	82	87	BPS	50,436	56,070	61,171	66,491
무형자산상각비	5	5	6	6	CFPS	10,154	11,362	10,728	11,204
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-214	-64	-64	-64	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-157	-60	-60	-60	PER	5.8	4.4	4.8	4.6
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	-53	-	-	-	PCR	3.2	2.6	2.8	2.6
재무활동 현금흐름	-12	-82	-73	-68	EV/EBITDA	4.1	2.5	2.2	1.7
단기금융부채의증감	-	235	-5	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	125	-33	-	-	ROE	11.7	12.7	10.6	10.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.8	6.1	5.9	5.9
배당금지급	-14	-15	-15	-15	부채비율	126.7	102.4	93.4	86.2
현금및현금성자산의증감	38	48	80	102	순부채비율	42.0	9.3	0.9	-7.9
기초현금및현금성자산	100	138	186	266	매출채권회전율(x)	12.2	11.7	11.5	11.6
기말현금및현금성자산	138	186	266	368	재고자산회전율(x)	8.5	9.3	9.7	9.7

자료 : 동원F&B, iM증권 리서치본부

동원F&B 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

SPC삼립 (005610)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

SPC삼립의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,243억원 (+5.4% YoY), 308억원 (+11.7% YoY)으로 추정한다. 전년동기 베이스효과에 베이커리 성장 및 부문별 수익개선 효과가 더해지면서 내수경기 악화에도 불구하고 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현이 기대된다.

베이커리 매출액은 호빵 제품의 계절적 성수기에 샌드위치 및 디저트, B2B 성격의 수요가 확대되면서 전년동기대비 성장세를 시현할 전망이다. 밀가루 이외의 인건비 상승 등에 따른 비용 증가는 불가피하나 물량개선 효과가 긍정적으로, 전사 이익 기여도 측면에서 견고한 수준을 이어갈 것으로 판단한다. 최근 디저트제품 중심으로 수출이 진행되고 있으며 현재 일본 및 미국 등에 초도물량이 공급되고 있다. 향후 케이크 등 현지 수요가 기대되는 제품군에서의 지역 및 제품 확장이 기대되며, 수요 확보시 25년 연말 이후 추가되는 라인을 통해 대응 가능할 전망이다. 다만 시장지배력을 고려시 대외환경 악화 상황에서도 내수에서의 지속 대응이 중요함을 감안, 25년은 국내에서의 베이커리 제품 다각화를 통한 채널별 전략 강화에 주력할 것으로 판단한다.

푸드부문은 맥분, 육가공, 신선식품의 외형 축소에도 이전대비 효율화를 통한 수익성 확보를 보이고 있다. 맥분의 경우 단가 조정에도 불구하고 최근 스프레드 흐름 및 베이커리 물량 증가세를 고려시 안정적인 전사 이익기여가 가능하다. 다만 최근 환율상승 및 원재료 투입시점을 고려할 때 2Q25 이후에 대한 대응 흐름을 파악할 필요가 있다. 이외 육가공 이익개선, 휴게소 수요 증가는 긍정적이다.

GFS 등 이외 부문의 영업실적 흐름은 수익중심 기조가 이어질 가능성을 감안, 외형 보다는 마진 증가 기대가 가능하다.

투자이견 BUY, 목표주가 86,000원 유지

신제품관련 베이스효과 및 경기반영 이슈 등과 관련한 영업실적 정체구간이 마무리된 것으로 판단한다. 카테고리 측면에서 최근 성장동력을 신규 사업보다는 경쟁력 있는 주요 사업에 집중하려는 움직임을 감안, 단기 내 마진개선과 관련한 성과 시현이 예상된다. 국내 양산빵시장 내 지배력을 고려시 관련 전략이 구체화될 경우 해외로의 역량 확장 또한 기대 가능하며, 영업실적 반영이 가시화됨에 따른 시장지위를 고려한 프리미엄 폭 확대 가능성을 열어둔다.

SPC삼립 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	924.3	877.1	5.4	908.8	1.7
영업이익	30.8	27.6	11.7	31.6	(2.5)
영업이익률 %	3.3	3.1	0.2	3.5	(0.1)
세전이익	26.1	15.0	74.5	28.7	(8.9)
세전이익률 %	2.8	1.7	1.1	3.2	(10.5)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

Buy (Maintain)

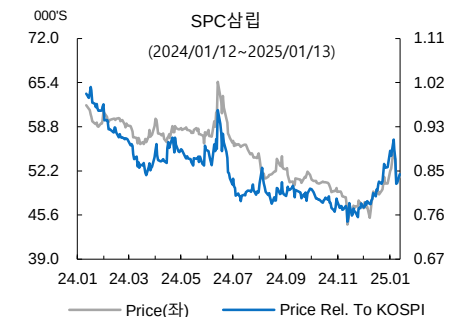
목표주가(12M)	86,000원(유지)
종가(2025.01.13)	51,300원
상승여력	67.6 %

Stock Indicator

자본금	43십억원
발행주식수	863만주
시가총액	443십억원
외국인지분율	2.5%
52주 주가	44,200~65,500원
60일평균거래량	11,301주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	2.0	-8.2	-17.3
상대수익률	4.7	6.1	4.6	-15.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,433	3,450	3,580	3,686
영업이익(십억원)	92	97	103	114
순이익(십억원)	50	88	65	73
EPS(원)	5,821	10,241	7,521	8,494
BPS(원)	48,559	56,323	61,367	67,385
PER(배)	10.8	5.0	6.8	6.0
PBR(배)	1.3	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	12.4	19.5	12.8	13.2
배당수익률(%)	2.7	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	4.2	2.5	2.0	1.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SPC삼립 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	830.6	849.4	845.2	924.3	872.2	890.0	864.6	952.7	3,433.3	3,449.6	3,579.6
BAKERY	216.1	224.5	215.3	264.6	226.9	230.1	221.8	276.5	921.2	920.6	955.4
FOOD	178.9	184.8	187.3	189.5	178.3	187.5	192.6	194.5	765.3	740.5	752.9
맥분	40.8	40.4	40.7	42.3	40.1	40.4	42.0	44.5	176.3	164.3	167.0
육가공	21.8	21.8	22.1	22.5	22.1	22.7	22.8	23.2	94.4	88.3	90.8
신선식품	41.3	43.8	42.4	42.9	40.5	43.8	42.4	42.9	180.7	170.5	169.6
기타	75.0	78.8	82.0	81.8	75.5	80.6	85.4	83.9	304.5	317.5	325.5
유통	430.2	438.9	434.2	438.1	436.7	443.3	438.5	446.9	1,746.0	1,741.4	1,765.4
물류	68.8	70.0	72.4	74.9	72.2	73.5	76.0	78.6	267.8	286.1	300.4
Adj.	(63.4)	(68.8)	(64.0)	(64.7)	(61.7)	(64.1)	(64.3)	(66.3)	(266.9)	(260.9)	(256.5)
YoY %	-0.2%	-1.4%	-2.0%	5.4%	5.0%	4.8%	2.3%	3.1%	3.6%	0.5%	3.8%
BAKERY	-4.0%	-3.1%	2.0%	4.5%	5.0%	2.5%	3.0%	4.5%	10.8%	-0.1%	3.8%
FOOD	-0.1%	-6.4%	-5.9%	-0.1%	-0.3%	1.5%	2.8%	2.6%	-4.1%	-3.2%	1.7%
맥분	-5.5%	-13.5%	-5.3%	-2.5%	-1.5%	0.0%	3.0%	5.0%	-2.0%	-6.8%	1.7%
육가공	2.7%	-9.0%	-17.0%	0.0%	1.5%	4.0%	3.0%	3.0%	1.2%	-6.5%	2.9%
신선식품	-3.3%	-8.3%	-7.8%	-3.0%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.5%	-5.7%	-0.5%
유통	1.4%	0.8%	-4.1%	1.0%	1.5%	1.0%	1.0%	2.0%	7.7%	-0.3%	1.4%
물류	6.7%	7.4%	6.7%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-20.3%	6.8%	5.0%
연결 영업이익	17.3	27.0	21.9	30.8	19.3	27.6	24.6	32.0	91.7	97.0	103.5
BAKERY	12.9	19.3	14.0	22.8	14.8	20.0	15.1	24.3	76.5	69.0	74.2
FOOD	(0.4)	2.6	3.7	2.7	0.0	2.7	4.7	2.8	(1.1)	8.6	10.3
맥분	4.5	4.4	4.0	4.9	4.2	4.4	4.6	4.9	11.2	17.8	18.2
육가공	0.4	0.8	(0.4)	(0.2)	0.4	0.8	0.8	0.0	(1.7)	0.6	2.0
신선식품	(1.8)	(0.9)	(1.9)	(1.7)	(1.6)	(0.9)	(1.3)	(1.7)	(6.7)	(6.3)	(5.5)
기타	(3.6)	(1.7)	2.0	(0.2)	(3.0)	(1.6)	0.6	(0.4)	(3.9)	(3.5)	(4.5)
유통	3.5	3.6	2.6	3.3	3.1	3.3	3.3	3.4	12.5	13.0	13.0
물류	1.3	1.6	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.6	3.8	6.0	6.0
YoY %	4.1%	2.0%	4.0%	11.7%	11.3%	2.0%	12.6%	3.9%	2.5%	5.7%	6.7%
OPM %	2.1%	3.2%	2.6%	3.3%	2.2%	3.1%	2.8%	3.4%	2.7%	2.8%	2.9%
BAKERY	6.0%	8.6%	6.5%	8.6%	6.5%	8.7%	6.8%	8.8%	8.3%	7.5%	7.8%
FOOD	-0.2%	1.4%	2.0%	1.4%	0.0%	1.5%	2.5%	1.4%	-0.1%	1.2%	1.4%
맥분	11.1%	10.9%	9.8%	11.5%	10.5%	11.0%	11.0%	11.0%	6.4%	10.8%	10.9%
육가공	1.8%	3.7%	-1.8%	-1.0%	2.0%	3.5%	3.5%	0.0%	-1.8%	0.6%	2.2%
신선식품	-4.3%	-2.1%	-4.5%	-4.0%	-4.0%	-2.0%	-3.0%	-4.0%	-3.7%	-3.7%	-3.2%
유통	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
물류	1.9%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.4%	2.1%	2.0%

자료: SPC삼립, iM증권 리서치본부

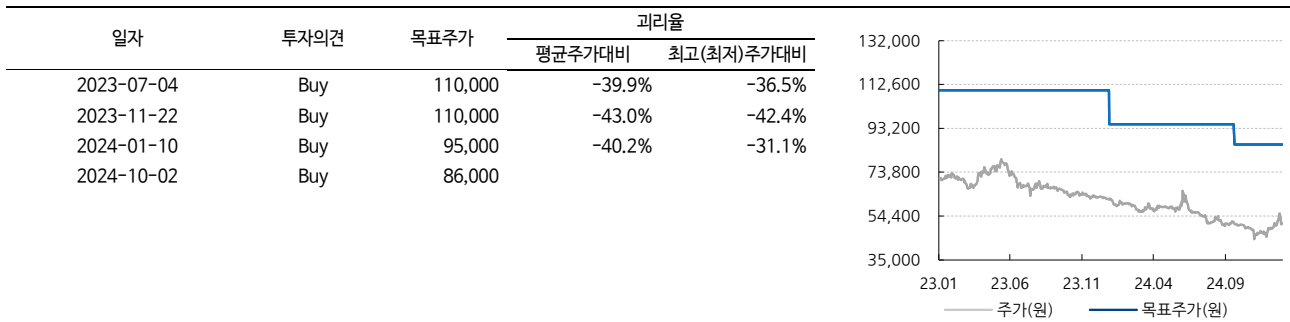
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	586	627	726	832	매출액	3,433	3,450	3,580	3,686
현금 및 현금성자산	6	156	239	331	증가율(%)	3.6	0.5	3.8	3.0
단기금융자산	17	17	17	17	매출원가	2,899	2,887	2,952	3,039
매출채권	334	310	322	332	매출총이익	534	562	628	647
재고자산	224	138	143	147	판매비와관리비	442	465	524	533
비유동자산	708	675	627	583	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	584	552	505	462	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	20	20	20	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,294	1,301	1,353	1,415	영업이익	92	97	103	114
유동부채	683	594	602	612	증가율(%)	2.5	5.7	6.7	10.6
매입채무	243	238	253	270	영업이익률(%)	2.7	2.8	2.9	3.1
단기차입금	227	150	150	150	이자수익	1	2	1	1
유동성장기부채	30	30	30	30	이자비용	18	15	18	18
비유동부채	191	221	221	221	지분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-12	23	-2	-2
장기차입금	-	30	30	30	세전계속사업이익	64	106	85	96
부채총계	875	815	823	833	법인세비용	13	18	20	23
지배주주지분	419	486	530	581	세전계속이익률(%)	1.9	3.1	2.4	2.6
자본금	43	43	43	43	당기순이익	50	88	65	73
자본잉여금	13	13	13	13	순이익률(%)	1.5	2.6	1.8	2.0
이익잉여금	396	471	522	581	지배주주귀속 순이익	50	88	65	73
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	43	81	57	66
자본총계	419	486	530	581	지배주주귀속총포괄이익	43	81	57	66

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	123	315	187	201	주당지표(원)				
당기순이익	50	88	65	73	EPS	5,821	10,241	7,521	8,494
유형자산감가상각비	90	91	93	93	BPS	48,559	56,323	61,367	67,385
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	16,490	21,014	18,480	19,474
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-	DPS	1,700	1,700	1,700	1,700
투자활동 현금흐름	-50	-51	-51	-51	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-49	-50	-50	-50	PER	10.8	5.0	6.8	6.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.3	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-11	-	-	-	PCR	3.8	2.4	2.8	2.6
재무활동 현금흐름	-72	-115	-68	-68	EV/EBITDA	4.2	2.5	2.0	1.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	12.4	19.5	12.8	13.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.4	5.5	5.5	5.7
배당금지급	-14	-14	-14	-14	부채비율	208.8	167.7	155.4	143.3
현금및현금성자산의증감	0	150	82	93	순부채비율	55.8	7.6	-8.6	-23.7
기초현금및현금성자산	6	6	156	239	매출채권회전율(x)	11.3	10.7	11.3	11.3
기말현금및현금성자산	6	156	239	331	재고자산회전율(x)	14.6	19.0	25.5	25.4

자료 : SPC삼립, iM증권 리서치본부

SPC삼립 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

하이트진로 (000080)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

하이트진로의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,223억원 (+0.3% YoY), 403억원 (+34.9% YoY)으로 추정한다. 주류시장 침체 및 전년동기 가격인상 시점관련 영향 등에도 불구하고 출고가격 조정에 따른 인상분이 10월까지 반영되면서 영업실적에 일부 (+)요인으로 작용했다. 전년동기대비 축소 기조가 이어지는 마케팅관련 비용 또한 이익 개선 폭을 높일 것으로 예상한다.

내수 레귤러 소주의 경우 대외변수 악화에도 기저 및 신제품 효과에 가격 조정이 더해져 매출액 성장률은 +2.3 YoY를 시현할 전망이다. 시장지배력 변동 이슈는 제한적이며, 레귤러소주 내 진로이즈백의 비중은 기존 수준 (18%)을 소폭 상회할 것으로 추정한다. 유의미한 수준의 물량 재확대 시현시 m/s 1위 시장지위를 더욱 공고히 자리매김함과 동시에 추가 이익개선 또한 가능할 것으로 판단한다.

레귤러 맥주 또한 23년 11월 가격인상에 따라 전후 출고량 등락이 높았음을 감안할 필요가 있다. 소주대비 물량 하락폭이 높을 것으로 추정하나 비용에서의 이슈는 제한적이다. 향후 추가 시장지배력 확대, 이와 관련한 영업 레버리지효과 상승 여부가 전사 영업실적의 중장기 방향 측면에서 중요한 요소로 작용할 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

메인 사업부문의 시장지배력과 전년동기대비 비용 축소 기조 등을 감안시 대내외 변수 악화에도 기초체력은 견조한 상황이다. 25년에도 기조가 지속될 경우 과거대비 개선된 수준의 효율적인 비용 집행, 소주 물량성장에 따른 고정비 레버리지효과가 이어질 전망이며, 관련 요인의 개선세에 대한 영업실적 확인시 주가의 유의미한 우상향 흐름 또한 이끌어낼 것으로 판단한다.

Buy (Maintain)

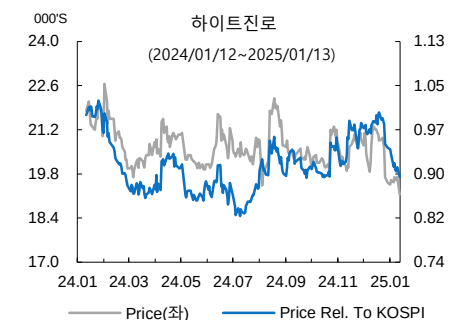
목표주가(12M)	31,000원(유지)
종가(2025.01.13)	19,150원
상승여력	61.9%

Stock Indicator

자본금	369십억원
발행주식수	7,013만주
시가총액	1,343십억원
외국인지분율	8.8%
52주 주가	19,150~22,650원
60일평균거래량	240,277주
60일평균거래대금	4.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	-5.0	-6.4	-12.2
상대수익률	-9.9	-0.8	6.5	-10.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,520	2,594	2,652	2,694
영업이익(십억원)	124	227	214	217
순이익(십억원)	36	131	122	124
EPS(원)	508	1,875	1,733	1,764
BPS(원)	15,615	16,029	16,301	16,604
PER(배)	44.3	10.2	11.0	10.9
PBR(배)	1.4	1.2	1.2	1.2
ROE(%)	3.2	11.8	10.7	10.7
배당수익률(%)	4.2	5.0	5.0	5.0
EV/EBITDA(배)	8.1	3.2	3.3	3.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

하이트진로 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	622.3	620.8	0.3	651.0	(4.4)
영업이익	40.3	29.9	34.9	39.1	2.9
영업이익률 %	6.5	4.8	1.7	6.0	0.5
세전이익	24.8	9.1	170.9	24.6	0.8
세전이익률 %	4.0	1.5	2.5	3.8	0.2

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

표1. 하이트진로 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	621.2	665.2	685.7	622.3	646.1	674.3	697.5	634.3	2,520.2	2,594.5	2,652.3
개별 매출액	545.4	597.3	617.3	562.4	569.2	604.5	626.9	573.4	2,246.8	2,322.4	2,374.0
맥주	192.3	205.2	245.8	180.4	191.2	207.0	250.3	183.2	821.1	823.8	831.6
레귤러	139.8	147.6	181.8	128.2	137.1	147.6	184.4	129.4	612.1	597.4	598.5
필라이트	32.1	33.0	38.0	30.5	33.1	34.0	39.1	31.4	120.9	133.6	137.6
수입맥주	20.4	24.6	26.0	21.7	21.0	25.3	26.8	22.4	88.1	92.7	95.5
소주	340.4	382.3	359.6	370.1	364.7	387.2	364.0	377.7	1,381.7	1,452.3	1,493.6
레귤러	330.5	352.0	329.8	342.3	342.0	356.9	334.2	349.8	1,287.7	1,354.5	1,383.0
기타제재주	9.9	30.3	29.8	27.8	22.7	30.3	29.8	27.8	94.0	97.8	110.6
양주 등	12.7	9.8	12.0	11.9	13.3	10.3	12.6	12.5	44.0	46.4	48.7
생수	36.3	39.4	43.3	36.4	37.4	41.4	45.5	37.5	154.9	155.4	161.7
기타 및 조정	39.5	28.5	25.1	23.5	39.5	28.5	25.1	23.5	118.6	116.6	116.6
YoY %	2.9%	3.7%	4.8%	0.3%	4.0%	1.4%	1.7%	1.9%	0.9%	2.9%	2.2%
개별 매출액	0.8%	4.8%	7.7%	0.0%	4.4%	1.2%	1.6%	1.9%	1.1%	3.4%	2.2%
맥주	9.9%	-6.9%	5.0%	-5.9%	-0.6%	0.8%	1.8%	1.5%	4.7%	0.3%	1.0%
레귤러	8.8%	-11.2%	3.9%	-9.8%	-1.9%	0.0%	1.4%	0.9%	6.8%	-2.4%	0.2%
필라이트	17.0%	10.0%	8.6%	7.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-0.5%	10.5%	3.0%
수입맥주	7.4%	2.5%	8.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-1.7%	5.3%	3.0%
소주	-4.2%	13.0%	9.7%	2.7%	7.1%	1.3%	1.2%	2.0%	-0.7%	5.1%	2.8%
레귤러	0.0%	12.3%	6.2%	2.8%	3.5%	1.4%	1.4%	2.2%	-0.7%	5.2%	2.1%
기타제재주	-60.1%	22.1%	73.4%	2.0%	130.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.2%	4.0%	13.1%
양주 등	16.7%	-12.8%	6.6%	12.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-4.5%	5.6%	5.0%
생수	-3.6%	-3.2%	3.4%	5.0%	3.0%	5.0%	5.0%	3.0%	10.1%	0.3%	4.1%
연결 영업이익	48.4	68.3	70.2	40.3	48.5	61.6	65.2	38.7	123.9	227.1	213.9
소주	38.8	57.8	48.1	39.7	41.2	52.5	45.4	36.2	123.5	184.4	175.2
맥주	7.3	10.4	21.1	0.0	5.8	5.3	12.7	1.9	(7.7)	38.7	25.8
생수	2.5	2.6	3.9	1.5	3.0	4.6	5.5	1.5	14.4	10.5	14.5
기타	(0.2)	(2.5)	(2.9)	(0.9)	(1.5)	(0.8)	1.6	(0.9)	(6.2)	(6.5)	(1.6)
YoY %	25.0%	472.6%	61.6%	34.9%	0.3%	-9.8%	-7.2%	-3.9%	-35.0%	83.3%	-5.8%
OPM %	7.8%	10.3%	10.2%	6.5%	7.5%	9.1%	9.3%	6.1%	4.9%	8.8%	8.1%
소주	10.0%	13.3%	11.8%	9.5%	10.0%	12.0%	11.0%	8.5%	7.9%	11.2%	10.4%
맥주	3.7%	5.0%	8.5%	0.0%	3.0%	2.5%	5.0%	1.0%	-0.9%	4.6%	3.0%
생수	6.9%	6.7%	9.0%	4.0%	8.0%	11.0%	12.0%	4.0%	9.3%	6.8%	9.0%

자료: 하이트진로, iM증권 리서치본부

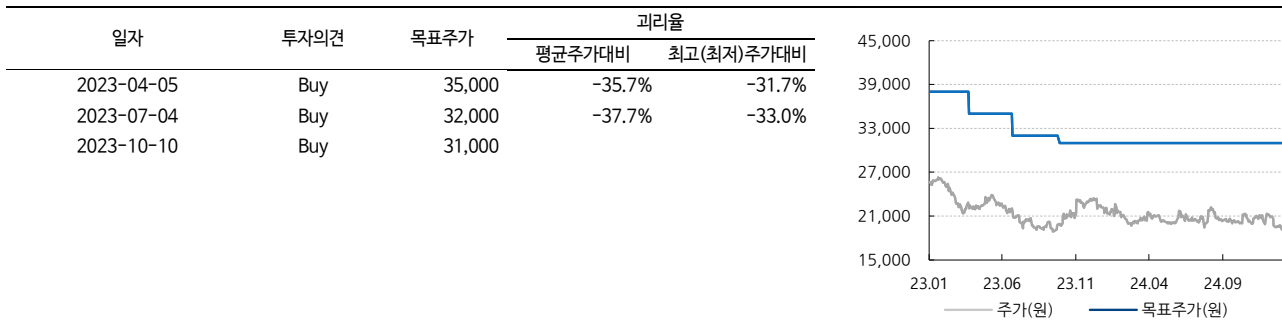
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,068	1,419	1,504	1,570	매출액	2,520	2,594	2,652	2,694
현금 및 현금성자산	272	659	729	780	증가율(%)	0.9	2.9	2.2	1.6
단기금융자산	63	52	43	36	매출원가	1,406	1,419	1,476	1,495
매출채권	383	402	411	418	매출총이익	1,114	1,176	1,176	1,199
재고자산	268	215	220	224	판매비와관리비	990	949	962	982
비유동자산	2,291	2,027	1,977	1,925	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,934	1,670	1,620	1,568	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	136	136	136	137	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,358	3,445	3,481	3,495	영업이익	124	227	214	217
유동부채	1,638	1,590	1,607	1,599	증가율(%)	-35.0	83.2	-5.8	1.4
매입채무	177	103	145	161	영업이익률(%)	4.9	8.8	8.1	8.1
단기차입금	440	-	-	-	이자수익	11	9	10	10
유동성장기부채	170	220	220	220	이자비용	51	54	40	40
비유동부채	605	711	711	711	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	256	370	370	370	기타영업외손익	-19	-9	-14	-14
장기차입금	84	75	75	75	세전계속사업이익	68	174	171	174
부채총계	2,242	2,301	2,317	2,310	법인세비용	33	43	50	51
지배주주지분	1,095	1,124	1,143	1,164	세전계속이익률(%)	2.7	6.7	6.5	6.5
자본금	369	369	369	369	당기순이익	36	131	122	124
자본잉여금	509	509	509	509	순이익률(%)	1.4	5.1	4.6	4.6
이익잉여금	317	382	437	495	지배주주귀속 순이익	36	131	122	124
기타자본항목	-94	-94	-94	-94	기타포괄이익	-36	-36	-36	-36
비지배주주지분	21	21	21	21	총포괄이익	-1	95	85	88
자본총계	1,116	1,145	1,164	1,185	지배주주귀속총포괄이익	-1	95	85	88

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E		2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	164	294	326	310	주당지표(원)				
당기순이익	36	131	122	124	EPS	508	1,875	1,733	1,764
유형자산감가상각비	139	168	145	147	BPS	15,615	16,029	16,301	16,604
무형자산상각비	11	11	11	11	CFPS	2,644	4,425	3,949	4,021
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	950	950	950	950
투자활동 현금흐름	-158	-101	-103	-104	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-157	-95	-95	-95	PER	44.3	10.2	11.0	10.9
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.4	1.2	1.2	1.2
금융상품의 증감	13	11	9	7	PCR	8.5	4.3	4.8	4.8
재무활동 현금흐름	-14	69	-87	-87	EV/EBITDA	8.1	3.2	3.3	3.2
단기금융부채의증감	-	420	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	114	-	-	ROE	3.2	11.8	10.7	10.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.9	15.6	13.9	13.9
배당금지급	-66	-66	-66	-66	부채비율	201.0	200.9	199.1	194.9
현금및현금성자산의증감	-9	386	70	51	순부채비율	55.0	-4.0	-9.2	-12.7
기초현금및현금성자산	282	272	659	729	매출채권회전율(x)	6.4	6.6	6.5	6.5
기말현금및현금성자산	272	659	729	780	재고자산회전율(x)	10.2	10.7	12.2	12.1

자료 : 하이트진로, iM증권 리서치본부

하이트진로 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

대상 (001680)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

대상의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 137억원 (+2.3% YoY), 218억원 (+61.2% YoY)으로 추정한다. 식품부문의 낮은 베이스효과 및 명절 선수요에 전년동기대비 개선된 소재부문 마진 흐름, 일회성비용 축소 반영 등에 따라 이익 개선이 유효할 전망이다.

개별 식품부문은 경기둔화 영향에도 4Q23 낮은 베이스부담과 명절 선수요 효과가 더해진 견조한 영업실적이 기대된다. 신선식품 등 주요 카테고리 성장세가 의미하며, 수익개선 노력과 일회성비용 축소가 더해지면서 전년동기대비 사업부문 마진 개선이 이뤄질 전망이다. 최근 경기를 감안할 때 25년 소비기조에 대한 추후 확인이 필요하나, 현재까지 대상 식품부문의 주요 제품에 대한 과잉 경쟁 등 (-)요인은 다소 제한적인 것으로 판단한다.

소재부문 내 전분당의 경우 판가조정에도 이전대비 스프레드 확대 기조가 지속되고 있으며, 사업 안정성을 감안시 현재 흐름이 당분간 유지될 가능성에 무게를 둔다. 라이신은 최근 가격 및 물량이 일부 확대됨에 따라 이익기여도가 확대되고 있다. 최근 환율 및 옥수수가격 상승에 따른 원가상승 우려가 존재하나, 재고분을 감안할 때 2Q25 이후 부담 반영 가능성을 열어두며 향후 옥수수가격 흐름을 파악할 필요가 있다. 인도네시아 및 베트남의 경우 현지 소비 둔화에 따른 불확실성은 일부 잔존하나, 원재료 가격 안정에 따른 마진 회복 기조는 유의미할 것으로 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

식품부문 주요 제품의 계절적 성수기시즌 및 베이스효과, 소재 내 주요 사업부문인 바이오 개선이 주효하다. 대외변수 악화에 따른 소비심리 위축 및 환율상승 관련 원재료 투입가격 부담 확대 가능성은 일부 열려있으나, 해외부문의 실적이 유의미한 추가 성장을 보일 경우 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름 또한 가능하다는 판단이다.

대상 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	1,013.7	990.5	2.3	1,055.0	(3.9)
영업이익	21.8	13.5	61.2	20.8	4.7
영업이익률 %	2.1	1.4	0.8	2.0	0.2
세전이익	13.6	2.8	386.5	12.9	5.2
세전이익률 %	1.3	0.3	1.1	1.2	0.1

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000원(유지)
증가(2025.01.13)	18,720원
상승여력	65.6 %

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	649십억원
외국인지분율	17.4%
52주 주가	18,260~30,200원
60일평균거래량	110,363주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	-7.6	-28.3	-0.6
상대수익률	-8.7	-3.4	-15.4	0.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,107	4,224	4,302	4,455
영업이익(십억원)	124	165	168	196
순이익(십억원)	67	90	105	132
EPS(원)	1,936	2,604	3,032	3,802
BPS(원)	38,129	39,322	40,943	43,335
PER(배)	10.7	7.2	6.2	4.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	5.1	6.7	7.6	9.0
배당수익률(%)	3.9	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	5.1	1.6	1.7	1.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,044.5	1,054.2	1,111.8	1,013.7	1,072.0	1,066.0	1,115.3	1,048.9	4,107.5	4,224.3	4,302.2
개별 매출액	863.4	863.6	905.6	835.4	893.5	891.0	942.4	862.9	3,394.9	3,467.9	3,589.7
식품	612.2	609.4	667.4	583.9	630.6	625.3	690.1	600.4	2,433.5	2,473.0	2,546.5
조미료류	67.3	65.2	68.3	70.4	68.7	66.8	71.1	71.9	261.9	271.3	278.4
장류	64.0	74.7	66.8	60.3	64.7	76.2	68.8	60.9	267.4	265.9	270.6
서구식품	142.8	139.2	150.9	130.0	147.8	142.0	157.0	132.6	551.8	562.9	579.3
육가공	56.3	56.7	59.6	57.1	57.7	58.2	61.0	58.5	213.9	229.7	235.5
편의식품	49.9	55.6	54.0	59.7	52.4	58.4	56.8	62.7	220.8	219.3	230.2
신선식품	115.3	126.1	148.4	126.1	121.0	130.5	154.3	132.4	482.9	515.9	538.3
기타 (유통 등)	116.6	91.7	119.4	80.3	118.3	93.1	121.2	81.5	434.8	408.0	414.1
소재	251.1	254.3	238.1	251.4	262.8	265.7	252.3	262.4	961.4	995.0	1,043.2
Daesang INDONESIA	83.3	86.2	83.2	89.9	87.4	90.5	87.4	94.4	329.8	342.5	359.7
MIWON VIETNAM	37.6	35.7	37.7	39.2	38.9	37.0	39.0	40.5	145.9	150.2	155.4
YoY %	5.5%	5.0%	-1.1%	2.3%	2.6%	1.1%	0.3%	3.5%	0.6%	2.8%	1.8%
개별 매출액	5.6%	3.1%	-2.3%	2.7%	3.5%	3.2%	4.1%	3.3%	3.2%	2.2%	3.5%
식품	5.8%	1.5%	-3.0%	3.0%	3.0%	2.6%	3.4%	2.8%	8.8%	1.6%	3.0%
조미료류	6.2%	3.8%	2.5%	2.0%	2.0%	2.5%	4.0%	2.0%	10.1%	3.6%	2.6%
장류	2.1%	1.5%	-5.5%	0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	1.0%	16.2%	-0.6%	1.8%
서구식품	10.9%	0.5%	-3.6%	1.5%	3.5%	2.0%	4.0%	2.0%	5.9%	2.0%	2.9%
육가공	16.7%	5.7%	1.6%	7.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	18.8%	7.4%	2.5%
편의식품	1.3%	-1.2%	-7.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	10.4%	-0.7%	5.0%
신선식품	13.4%	5.6%	3.9%	6.0%	5.0%	3.5%	4.0%	5.0%	11.4%	6.8%	4.3%
기타 (유통 등)	-6.4%	-4.2%	-11.0%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	0.4%	-6.2%	1.5%
소재	5.2%	6.9%	-0.2%	2.1%	4.7%	4.5%	5.9%	4.4%	-8.8%	3.5%	4.8%
Daesang INDONESIA	3.9%	14.7%	-1.7%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-10.7%	3.9%	5.0%
MIWON VIETNAM	12.2%	2.1%	-1.3%	0.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	-14.5%	3.0%	3.5%
연결 영업이익	47.7	44.4	51.6	21.8	47.4	43.0	56.0	22.0	123.7	165.4	168.4
개별 영업이익	43.1	33.6	46.3	17.3	40.6	34.3	50.1	15.8	90.1	140.2	140.8
식품	34.0	21.4	43.3	7.6	32.8	23.8	44.9	6.0	113.6	106.3	107.4
소재	9.1	12.2	3.0	9.7	7.8	10.6	5.2	9.8	(23.5)	33.9	33.4
Daesang INDONESIA	9.4	9.5	5.4	6.3	6.6	6.8	6.6	7.1	21.9	30.6	27.0
MIWON VIETNAM	0.3	1.9	2.5	1.2	1.2	1.8	2.3	1.2	3.6	5.9	6.6
YoY %	91.6%	32.0%	-0.2%	61.2%	-0.7%	-3.2%	8.6%	1.3%	-11.6%	33.7%	1.8%
개별 영업이익	89.2%	6.3%	8.2%	흑전	-5.7%	2.3%	8.3%	-9.0%	-30.3%	55.7%	0.4%
식품	16.0%	-35.2%	-15.1%	2430.3%	-3.5%	11.0%	3.6%	-20.9%	44.2%	-6.4%	1.1%
소재	흑전	흑전	흑전	흑전	-13.8%	-13.1%	77.4%	0.4%	적전	흑전	-1.5%
OPM %	4.6%	4.2%	4.6%	2.1%	4.4%	4.0%	5.0%	2.1%	3.0%	3.9%	3.9%
개별 영업이익	5.0%	3.9%	5.1%	2.1%	4.5%	3.9%	5.3%	1.8%	2.7%	4.0%	3.9%
식품	5.6%	3.5%	6.5%	1.3%	5.2%	3.8%	6.5%	1.0%	4.7%	4.3%	4.2%
소재	3.6%	4.8%	1.2%	3.9%	3.0%	4.0%	2.1%	3.7%	-2.4%	3.4%	3.2%
Daesang INDONESIA	11.3%	11.0%	6.5%	7.0%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	6.6%	8.9%	7.5%
MIWON VIETNAM	0.8%	5.3%	6.6%	3.0%	3.0%	5.0%	6.0%	3.0%	2.5%	3.9%	4.2%

자료: 대상, iM증권 리서치본부

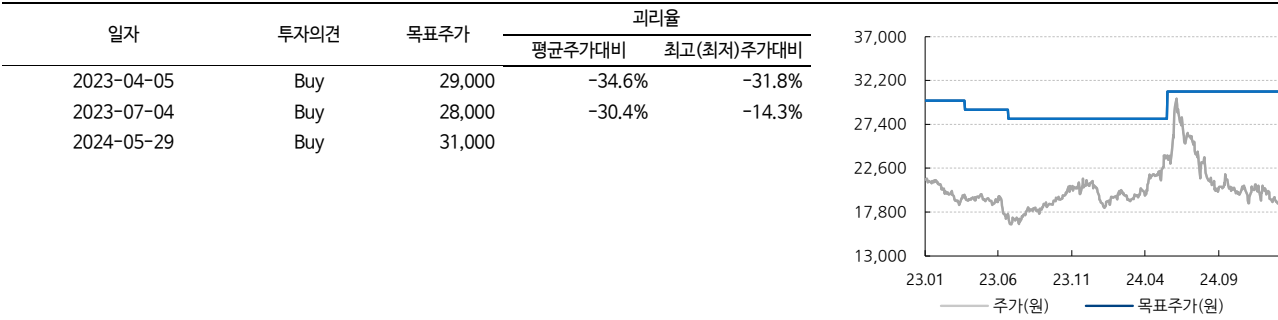
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,758	1,666	1,652	1,684	매출액	4,107	4,224	4,302	4,455
현금 및 현금성자산	742	772	734	723	증가율(%)	0.6	2.8	1.8	3.6
단기금융자산	19	9	5	2	매출원가	3,088	3,119	3,194	3,306
매출채권	405	380	387	401	매출총이익	1,019	1,105	1,108	1,149
재고자산	540	444	452	468	판매비와관리비	895	940	940	953
비유동자산	1,577	1,392	1,401	1,369	연구개발비	41	42	43	45
유형자산	1,133	941	944	905	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	152	153	154	155	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,334	3,058	3,053	3,052	영업이익	124	165	168	196
유동부채	960	984	944	859	증가율(%)	-11.6	33.7	1.8	16.6
매입채무	204	199	198	201	영업이익률(%)	3.0	3.9	3.9	4.4
단기차입금	321	-	-	-	이자수익	21	22	20	16
유동성장기부채	160	100	100	100	이자비용	53	58	52	40
비유동부채	1,031	687	665	665	지분법이익(손실)	-2	-5	2	2
사채	589	440	440	440	기타영업외손익	0	7	20	20
장기차입금	275	80	58	58	세전계속사업이익	90	120	141	177
부채총계	1,991	1,671	1,609	1,524	법인세비용	22	29	35	44
지배주주지분	1,321	1,362	1,419	1,501	세전계속이익률(%)	2.2	2.9	3.3	4.0
자본금	36	36	36	36	당기순이익	69	92	106	133
자본잉여금	295	295	295	295	순이익률(%)	1.7	2.2	2.5	3.0
이익잉여금	1,041	1,103	1,179	1,282	지배주주귀속 순이익	67	90	105	132
기타자본항목	-34	-34	-34	-34	기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	23	24	25	27	총포괄이익	49	72	86	113
자본총계	1,344	1,387	1,444	1,528	지배주주귀속총포괄이익	49	72	86	113

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	375	374	243	268	주당지표(원)				
당기순이익	69	92	106	133	EPS	1,936	2,604	3,032	3,802
유형자산감가상각비	130	139	128	138	BPS	38,129	39,322	40,943	43,335
무형자산상각비	7	7	7	7	CFPS	5,887	6,801	6,932	7,985
지분법관련손실(이익)	-2	-5	2	2	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-211	-133	-138	-140	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-180	-100	-100	-100	PER	10.7	7.2	6.2	4.9
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	19	9	5	2	PCR	3.5	2.8	2.7	2.3
재무활동 현금흐름	21	-381	-128	-156	EV/EBITDA	5.1	1.6	1.7	1.5
단기금융부채의증감	-	400	-50	-100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	189	-149	-	-	ROE	5.1	6.7	7.6	9.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.3	7.4	7.1	7.7
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	148.1	120.5	111.4	99.7
현금및현금성자산의증감	183	29	-37	-11	순부채비율	43.5	-11.6	-9.8	-8.3
기초현금및현금성자산	559	742	772	734	매출채권회전율(x)	10.5	10.8	11.2	11.3
기말현금및현금성자산	742	772	734	723	재고자산회전율(x)	6.6	8.6	9.6	9.7

자료 : 대상, iM증권 리서치본부

대상 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

빙그레 (005180)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

빙그레의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,925억원 (+5.3% YoY), -22억원 (적자축소)을 시현할 것으로 예상된다. 4분기는 계절적 비수기임에 따라 가동률 상승에 따른 레버리지효과가 축소되나 국내 냉동 중심의 판매량이 견고하고, 해외수출 성장이 지속되는 흐름이 이어지면서 시장기대치대비 손실폭이 축소될 가능성에 무게를 둔다.

내수의 경우 비수기임에도 불구하고 냉동중심 주요 제품의 매출액이 견조한 상황이며, 일부 저수익 카테고리들의 비중 축소와 비용 효율화가 더해져 견고한 이익레벨을 시현할 전망이다. 냉장의 경우에도 내수부진에도 불구하고, 로열티가 높은 제품의 판매량은 견조하다.

해외 수출의 경우 과거 주요 지역향 물량이 상반기에 집중되는 경향에서 벗어나 하반기 영업실적 또한 유의미한 기여를 보일 전망이다. 원달러환율 (+)효과까지 더해져 미국 등 주요지역에서의 성장세가 기대된다. 외형성장을 위한 마케팅 및 해상운임비 등 비용집행 가능성은 존재하나, 중장기 성장 기반으로 유의미한 흐름이 이어질 공간이 크다.

투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

원유가격과 관련된 구조적 원가부담에도 불구하고 부문별 메가 브랜드 보유에 따라 안정적인 영업실적 시현이 지속되고 있다. 최근 고성장세를 유지하는 해외부문에 대해서도 중장기 측면에서의 현지 시장지배력 확보를 통한 영업실적 기여도 확대가 기대된다. 이미 주요 지역 내 메인 수출 제품의 시장 내 정착에 따라 여타 제품으로 포트폴리오가 확장하고 있다는 점 또한 주목할 만하다.

현주가 및 밸류에이션을 고려시 향후 국내외 영업실적 개선 가시화와 관련한 프리미엄 폭 확대 가능성을 염두할 필요가 있으며, 추가적인 경기회복과 관련해 소비개선에 대한 반응이 빠른 카테고리임을 감안, 기대치 이상의 향후 성장 가능성 또한 유효하다. 추가적으로 현재 보유중인 자사주 (발행주식 10.25% 비중)의 분할기일 이전 전량소각 결정 등은 주주가치 제고 측면에서 긍정적이라는 판단이다.

빙그레 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	292.5	277.8	5.3	289.8	0.9
영업이익	(2.2)	(12.2)	적축	(7.2)	n/a
영업이익률 %	(0.7)	(4.4)	3.6	(2.5)	1.7
세전이익	(1.3)	(16.1)	적축	n/a	n/a
세전이익률 %	(0.4)	(5.8)	5.4	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원(유지)
종가(2025.01.13)	85,100원
상승여력	29.3 %

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	838십억원
외국인지분율	22.8%
52주 주가	50,800~112,100원
60일평균거래량	51,376주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	36.8	-1.3	56.1
상대수익률	14.7	41.0	11.6	57.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,394	1,465	1,545	1,617
영업이익(십억원)	112	128	138	155
순이익(십억원)	86	103	107	119
EPS(원)	8,752	10,467	10,816	12,046
BPS(원)	65,129	72,539	80,298	89,287
PER(배)	6.2	8.1	7.9	7.1
PBR(배)	0.8	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	14.2	15.2	14.2	14.2
배당수익률(%)	4.8	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	2.2	2.2	1.8	1.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	300.9	407.5	463.8	292.5	317.1	428.2	494.1	305.2	1,394.3	1,464.6	1,544.7
개별 매출액	276.5	338.8	380.8	261.5	287.1	354.4	402.6	272.9	1,195.3	1,257.6	1,317.0
냉장	153.1	157.1	159.2	150.4	156.4	162.4	166.3	155.7	608.5	619.8	640.8
냉동 및 기타	123.4	181.7	221.6	111.1	130.7	192.0	236.3	117.2	586.8	637.8	676.2
기타 및 adj.	24.4	68.7	83.0	31.0	30.0	73.9	91.5	32.3	199.0	207.1	227.6
해태아이스크림	29.7	61.9	82.0	29.2	30.3	63.7	85.9	29.7	199.1	202.8	209.5
BCF&B Shanghai	10.6	12.3	10.9	8.2	11.3	13.2	11.7	8.8	38.0	42.1	45.0
BCF&B USA	15.1	31.1	20.8	9.2	16.3	33.6	22.5	9.9	59.8	76.2	82.3
BCF&B Vietnam	2.0	3.1	3.4	1.2	2.1	3.2	3.6	1.2	10.2	9.6	10.1
YoY %	2.5%	4.8%	6.8%	5.3%	5.4%	5.1%	6.5%	4.3%	10.0%	5.0%	5.5%
개별 매출액	4.5%	3.6%	7.6%	4.7%	3.8%	4.6%	5.7%	4.4%	9.5%	5.2%	4.7%
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	1.6%	2.2%	3.4%	4.5%	3.5%	6.2%	1.8%	3.4%
냉동 및 기타	3.8%	7.0%	12.9%	9.3%	5.9%	5.7%	6.6%	5.5%	13.2%	8.7%	6.0%
기타 및 adj.	-15.5%	11.3%	3.4%	10.1%	23.1%	7.6%	10.3%	4.0%	12.9%	4.1%	9.9%
해태아이스크림	-11.1%	6.9%	2.5%	5.0%	1.8%	2.8%	4.8%	1.8%	13.9%	1.8%	3.3%
BCF&B Shanghai	12.8%	-2.5%	28.4%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	59.0%	10.7%	7.0%
BCF&B USA	-0.5%	41.5%	50.0%	5.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	3.3%	27.5%	8.0%
BCF&B Vietnam	-8.3%	-25.4%	22.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-1.7%	-5.4%	5.0%
연결 영업이익	21.1	44.9	64.7	(2.2)	20.0	49.0	69.5	(0.0)	112.3	128.5	138.5
YoY %	65.2%	-2.9%	-1.1%	-82.1%	-5.0%	9.2%	7.4%	-99.3%	184.8%	14.5%	7.8%
OPM %	7.0%	11.0%	13.9%	-0.7%	6.3%	11.4%	14.1%	0.0%	8.1%	8.8%	9.0%

자료: 빙그레, iM증권 리서치본부

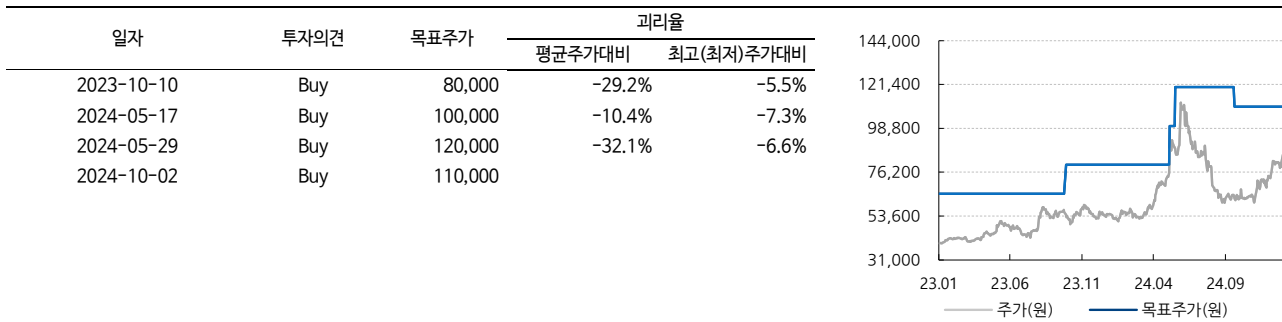
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	395	627	698	822	매출액	1,394	1,465	1,545	1,617
현금 및 현금성자산	148	411	474	591	증가율(%)	10.0	5.0	5.5	4.7
단기금융자산	25	23	21	18	매출원가	953	993	1,079	1,126
매출채권	85	110	116	121	매출충이익	441	471	466	490
재고자산	126	73	77	81	판매비와관리비	329	343	327	336
비유동자산	496	331	348	319	연구개발비	6	7	7	7
유형자산	353	188	205	176	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	48	48	48	49	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	891	958	1,046	1,141	영업이익	112	128	138	155
유동부채	182	176	188	195	증가율(%)	184.8	14.5	7.8	11.7
매입채무	74	50	41	21	영업이익률(%)	8.1	8.8	9.0	9.6
단기차입금	5	-	-	-	이자수익	5	5	6	6
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	2	2	1	1
비유동부채	67	67	67	67	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	1	-2	-2
장기차입금	11	11	11	11	세전계속사업이익	111	133	142	158
부채총계	249	243	255	262	법인세비용	25	30	36	40
지배주주지분	642	715	791	880	세전계속이익률(%)	8.0	9.1	9.2	9.8
자본금	50	50	50	50	당기순이익	86	103	107	119
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	6.2	7.0	6.9	7.3
이익잉여금	554	634	718	813	지배주주귀속 순이익	86	103	107	119
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	79	96	99	112
자본총계	642	715	791	880	지배주주귀속총포괄이익	79	96	99	112

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	157	192	176	185	주당지표(원)				
당기순이익	86	103	107	119	EPS	8,752	10,467	10,816	12,046
유형자산감가상각비	52	53	54	55	BPS	65,129	72,539	80,298	89,287
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	15,030	16,851	17,307	18,646
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,600	2,600	2,600	2,600
투자활동 현금흐름	-76	-10	-10	-10	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-85	-26	-26	-26	PER	6.2	8.1	7.9	7.1
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.8	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	-12	3	2	2	PCR	3.6	5.1	4.9	4.6
재무활동 현금흐름	-12	-38	-38	-38	EV/EBITDA	2.2	2.2	1.8	1.1
단기금융부채의증감	-	5	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	14.2	15.2	14.2	14.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.5	13.1	13.1	13.6
배당금지급	-13	-23	-23	-23	부채비율	38.8	34.0	32.2	29.7
현금및현금성자산의증감	69	263	63	117	순부채비율	-24.4	-59.1	-61.1	-68.0
기초현금및현금성자산	79	148	411	474	매출채권회전율(x)	16.5	15.0	13.7	13.6
기말현금및현금성자산	148	411	474	591	재고자산회전율(x)	11.0	14.7	20.5	20.5

자료 : 빙그레, iM증권 리서치본부

빙그레 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

신세계푸드 (031440)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

신세계푸드의 3Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,864억원 (+2.6% YoY), 84억원 (+38.5 % YoY)으로 추정한다. 외식경기 둔화에도 기존대비 개선된 원가 및 비용효율화 부분이 영업실적에 반영되면서 시장 기대치에 부합하는 실적 시현이 예상된다. 4분기 시기를 고려할 때 일회성비용 반영에 따른 일부 변동은 가능하나, 기존에 보인 손실에 따른 대손발생 등 사업부문 악화와 관련된 부분이 아님을 감안, 기초체력에 이슈가 없어 오히려 25년 이익 성장률에 (+)요인으로 작용할 공산이 크다.

급식부문의 경우 기존의 저수익부문에 대한 축소 기초를 유지함에 따른 구조적 수익개선이 가시화되고 있으며, 여기에 대형사업장을 통한 식수확대 효과가 더해져 긍정적이다. 노브랜드버거 위주의 외식부문은 경기둔화 영향에도 직영 매장 수 축소를 통한 비용 부담 하락 측면이 두드러진다. 24년의 외식부문 마진 턱어라운드 기초의 구조적 지속 가능성에 무게를 둔다. 베이커리 부문은 마트 트래픽이 관건으로, 밀가루 관련 원가부담 완화에도 인건비를 포함한 여타 비용 상승효과를 살필 필요가 있다. 다만 파베이크 활용 등 신규 전략을 통해 (-)요소 상쇄가 더해질 경우 수익측면에서의 개선요인이 재차 부각될 것으로 판단한다.

매입유통 내 제조부문은 다소 정체 구간의 HMR사업에도 스타벅스향 베이커리를 포함, 그룹사 및 외부 온라인 유통채널을 통한 수요 확대 반영이 예상된다. 식자재유통은 군납 식자재 및 수입 물량 증가가 영업실적 개선을 이끌어내는 흐름을 지속할 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 58,000원으로 조정

급식 중심의 견조한 시장상황에 자체적인 수익개선 노력이 유효하다. 경기를 비롯한 대외변수 악화 영향이 지속되고 있어 관련 target multiple 변경 및 관련 목표주가 조정이 불가피하나, 여타 동종업체대비 외식 및 매입유통부문 거래처가 일반 음식점보다는 상대적으로 소비악화 영향이 덜한 패스트푸드점 익스포저가 높다는 점을 감안할 필요가 있다. 24년부터 가시화된 부문별 마진 개선에 초점을 둔 전략 방향성과 대외변수 개선이 맞물릴 경우 관련된 향후 이익회복 가능성을 고려, 실적개선 및 주가 우상향 흐름은 유효할 전망이다.

신세계푸드 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	386.4	376.6	2.6	386.3	0.0
영업이익	8.4	6.1	38.5	7.8	7.7
영업이익률 %	2.2	1.6	0.6	2.0	0.2
세전이익	2.8	(1.9)	흑전	3.7	(23.8)
세전이익률 %	0.7	(0.5)	1.2	1.0	(0.2)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

Buy (Maintain)

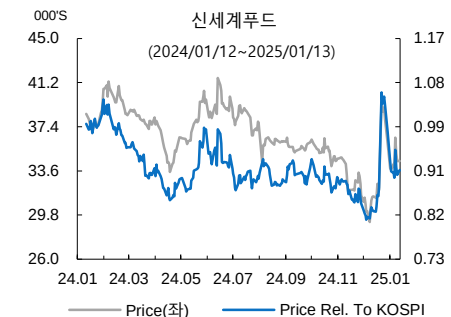
목표주가(12M)	58,000원(하향)
종가(2025.01.13)	34,450원
상승여력	68.4 %

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	387만주
시가총액	133십억원
외국인지분율	1.3%
52주 주가	29,200~41,600원
60일평균거래량	97,329주
60일평균거래대금	3.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	-2.0	-10.6	-10.5
상대수익률	9.9	2.1	2.2	-9.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,489	1,548	1,585	1,623
영업이익(십억원)	26	29	34	35
순이익(십억원)	11	16	21	19
EPS(원)	2,749	4,110	5,362	4,951
BPS(원)	74,859	75,658	77,708	79,348
PER(배)	14.4	8.4	6.4	7.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	3.7	5.5	7.0	6.3
배당수익률(%)	1.9	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	3.6	2.1	1.9	1.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	381.8	394.0	385.4	386.4	391.0	405.2	394.5	394.5	1,488.9	1,547.5	1,585.3
제조서비스	145.7	153.2	150.9	155.4	147.7	155.9	151.9	157.7	599.8	605.2	613.2
급식	60.8	63.2	57.4	66.0	63.2	66.3	59.1	68.0	240.4	247.4	256.6
외식	81.5	86.4	89.6	88.0	83.2	88.1	91.4	89.7	352.3	345.4	352.3
매입유통	240.3	244.4	236.7	230.9	243.2	249.4	242.6	236.8	904.0	952.3	972.0
식재유통	107.0	123.3	108.0	96.6	107.5	124.6	109.1	98.5	388.7	434.9	439.7
제조	126.4	115.6	122.8	127.4	129.5	120.2	129.0	131.3	486.5	492.2	510.0
물류	3.0	3.4	4.0	3.0	3.1	3.4	4.1	3.1	5.5	13.4	13.6
YoY %	9.3%	6.5%	-1.9%	2.6%	2.4%	2.9%	2.4%	2.1%	5.5%	3.9%	2.4%
제조서비스	-10.8%	15.7%	-4.3%	2.3%	2.9%	3.3%	2.4%	2.4%	3.0%	0.0%	2.7%
급식	8.5%	3.5%	-5.1%	5.0%	4.0%	5.0%	3.0%	3.0%	11.4%	2.9%	3.8%
외식	-21.2%	26.6%	-3.7%	0.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-2.0%	-2.0%	2.0%
매입유통	25.0%	1.0%	-1.1%	2.5%	1.6%	2.5%	3.1%	2.6%	5.8%	5.9%	2.4%
식재유통	22.2%	19.5%	2.3%	4.5%	0.5%	1.0%	1.0%	2.0%	-1.1%	11.9%	1.1%
제조	27.6%	-13.3%	-4.0%	1.0%	2.5%	4.0%	5.0%	3.0%	12.1%	1.2%	3.6%
연결 영업이익	4.6	9.7	8.5	8.4	5.1	9.8	10.1	9.1	26.4	31.2	34.1
제조서비스	2.0	4.4	4.2	5.9	1.5	6.6	6.0	6.3	15.7	16.6	20.4
매입유통	2.6	5.2	4.3	2.5	3.6	3.2	4.1	2.8	10.7	14.5	13.7
YoY %	1.8%	20.7%	8.8%	38.5%	8.6%	1.8%	19.2%	8.1%	28.5%	18.0%	9.2%
OPM %	1.2%	2.5%	2.2%	2.2%	1.3%	2.4%	2.6%	2.3%	1.8%	2.0%	2.2%
제조서비스	1.4%	2.9%	2.8%	3.8%	1.0%	4.3%	4.0%	4.0%	2.6%	2.7%	3.3%
매입유통	1.1%	2.1%	1.8%	1.1%	1.5%	1.3%	1.7%	1.2%	1.2%	1.5%	1.4%

자료: 신세계푸드, iM증권 리서치본부

표2. 신세계푸드 목표주가 변경

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
지배주주순이익	4.4	(22.0)	2.4	(5.4)	10.7	15.9	20.8
EPS (원)	1,126	(5,676)	625	(1,392)	2,753	4,110	5,362
EPSG (%)	-48.8%	적전	흑전	적전	흑전	49.3%	30.5%
PER							
High	90.6	n/a	174.4	n/a	30.6	26.5	20.3
Avg	73.6	n/a	138.8	n/a	22.9	21.1	16.2
Low	59.5	n/a	103.4	n/a	17.1	15.7	12.0
End	62.4	n/a	131.1	n/a	17.5	19.9	15.3
target PER (X)							10.7
Fair Price (원)							57,373
목표주가 (원)							58,000

자료: iM증권 리서치본부

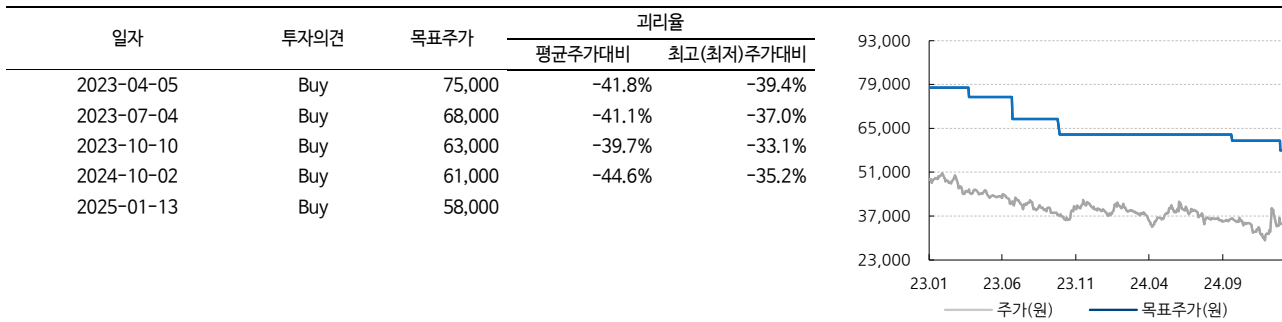
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	324	401	431	459	매출액	1,489	1,548	1,585	1,623
현금 및 현금성자산	68	141	156	172	증가율(%)	5.5	3.9	2.4	2.4
단기금융자산	13	17	23	30	매출원가	1,254	1,297	1,336	1,369
매출채권	142	134	139	143	매출충이익	234	251	249	254
재고자산	96	104	108	111	판매비와관리비	208	222	215	219
비유동자산	552	499	481	463	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	234	181	162	143	기타영업수익	-	5	5	5
무형자산	74	75	75	75	기타영업비용	-	4	4	4
자산총계	875	899	912	922	영업이익	26	29	34	35
유동부채	393	314	318	322	증가율(%)	28.4	10.9	16.3	2.6
매입채무	69	52	55	56	영업이익률(%)	1.8	1.9	2.2	2.2
단기차입금	45	-	-	-	이자수익	5	5	4	4
유동성장기부채	150	100	100	100	이자비용	14	15	12	12
비유동부채	193	293	293	293	지분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	-	100	100	100	기타영업외손익	-3	-1	-	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	15	21	28	26
부채총계	586	607	611	615	법인세비용	4	5	7	6
지배주주지분	290	293	301	307	세전계속이익률(%)	1.0	1.4	1.7	1.6
자본금	19	19	19	19	당기순이익	11	16	21	19
자본잉여금	70	70	70	70	순이익률(%)	0.7	1.0	1.3	1.2
이익잉여금	203	216	233	250	지배주주귀속 순이익	11	16	21	19
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	1	6	11	9
자본총계	290	293	301	307	지배주주귀속총포괄이익	1	6	11	9

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	89	62	69	71	주당지표(원)				
당기순이익	11	16	21	19	EPS	2,749	4,110	5,362	4,951
유형자산감가상각비	43	51	44	45	BPS	74,859	75,658	77,708	79,348
무형자산상각비	4	5	5	5	CFPS	15,107	18,479	17,939	17,834
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-21	-28	-29	-30	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-33	-33	-33	-33	PER	14.4	8.4	6.4	7.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	3	-4	-5	-7	PCR	2.6	1.9	1.9	1.9
재무활동 현금흐름	-76	9	-26	-26	EV/EBITDA	3.6	2.1	1.9	1.6
단기금융부채의증감	-	30	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	50	100	-	-	ROE	3.7	5.5	7.0	6.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.0	5.5	5.2	5.2
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	202.0	207.0	203.0	200.0
현금및현금성자산의증감	-9	73	15	16	순부채비율	38.8	14.1	6.9	-0.6
기초현금및현금성자산	77	68	141	156	매출채권회전율(x)	11.1	11.2	11.6	11.5
기말현금및현금성자산	68	141	156	172	재고자산회전율(x)	14.2	15.5	14.9	14.8

자료 : 신세계푸드, iM증권 리서치본부

신세계푸드 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%

CJ프레시웨이 (031440)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

CJ프레시웨이의 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,543억원 (+8.4% YoY), 268억원 (+10.1% YoY)으로 예상된다. 외식시장 침체 영향에도 메인 경로 중심의 견조한 흐름이 지속되고 있으며, 고수익 선별수주가 수익성에 (+)효과로 이어진다. 여전히 진행중인 대형병원 전문의파업 이슈 등에 따른 실적 조정은 지속되고 있으나, 4Q23부터 시작되었음을 감안, 베이스 고려시 부담이 적다.

단체급식의 경우 22~23년 높은 성장성에 따른 역기저 부담에도 핵심채널 중심 식수 증가 흐름이 지속되고 있으며, 고수익성의 선별적 수주를 기반으로 한 고정비 커버 흐름 또한 순조롭다. 대형병원 경로의 부진 영향은 여전히 진행중임에 따라 관련된 아쉬움이 존재하나 발생시기를 고려시 관련 이슈의 베이스 부담이 낮아진 상황으로, 대형 사업장 운영 안정화 등 이슈 초반대비 강화된 역량이 추가 지배력 개선이라는 선순환으로 맞물려 있음에 따른 실적회복 기대가 가능하다.

식자재유통은 일반유통항 침체 및 프레스원 안정화 영향 등에도 외식경기 둔화와 관련한 맞춤형 상품 대응을 지속하고 있으며, FC 중심 수주 흐름 또한 긍정적이다. 최근의 온라인사업부 영업실적 성장세는 사업부와 관련한 대내외변수 영향에도 향후 온라인 플랫폼 구축과 차별화된 상품 및 솔루션 공급 등 연계전략까지 고려된 매출 경로별 경쟁력 기반의 장기 영업실적 추가확대 가능성을 높인다.

투자의견 BUY, 목표주가 32,000원으로 조정

대외변수 부담에도 불구하고 CJ프레시웨이의 영업체력에 대한 기대는 시장환경 개선 및 구조적으로 강해진 사업 포트폴리오, 솔루션사업 확장까지 고려시 중장기로 이어지는데 무리가 없다. 단기 실적조정 관련 이슈 또한 마무리된 것으로 판단, 25년부터 낮은 베이스에 따른 성장에 기대된다. Target multiple 변경으로 목표주가를 33,000원에서 32,000원으로 하향조정하나, 재무구조관련 체질개선까지 반영된 유의미한 순이익 증가로 여타업체대비 높은 밸류에이션 매력도가 부각된다는 측면을 감안한 우상향의 주가 흐름이 가능하다는 판단이다.

CJ프레시웨이 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	854.3	788.2	8.4	828.7	3.1
영업이익	26.8	24.3	10.1	26.7	0.6
영업이익률 %	3.1	3.1	0.0	3.2	(0.1)
세전이익	15.8	12.8	23.6	19.9	(20.6)
세전이익률 %	1.8	1.6	0.2	2.4	(0.6)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1 월 13 일 기준

Buy (Maintain)

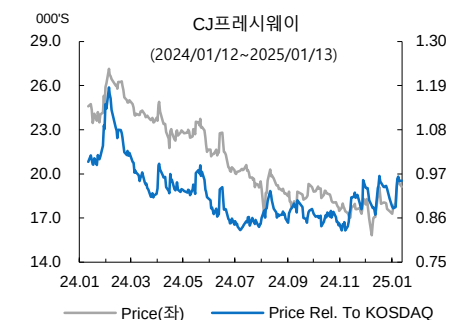
목표주가(12M)	32,000원(하향)
종가(2025.01.13)	19,120원
상승여력	67.4 %

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	227십억원
외국인지분율	13.0%
52주 주가	15,820~27,150원
60일평균거래량	24,520주
60일평균거래대금	0.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.0	4.2	-5.8	-22.3
상대수익률	9.9	12.3	10.9	-3.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,074	3,229	3,479	3,703
영업이익(십억원)	99	96	107	122
순이익(십억원)	54	20	58	69
EPS(원)	4,589	1,667	4,884	5,834
BPS(원)	24,396	24,663	28,147	32,582
PER(배)	5.2	11.5	3.9	3.3
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	18.2	6.8	18.5	19.2
배당수익률(%)	1.9	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	2.4	1.3	0.9	0.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	731.5	811.3	831.9	854.3	783.2	877.5	897.5	921.0	3,074.2	3,228.9	3,479.2
식자재유통	538.9	595.9	610.9	626.7	570.2	636.1	654.1	671.7	2,285.8	2,372.4	2,532.1
외식식자재	262.1	283.1	279.6	263.9	266.0	290.2	288.0	271.8	1,110.1	1,088.7	1,116.0
급식식자재	198.3	233.0	239.3	266.6	224.1	263.3	270.4	301.3	848.9	937.2	1,059.1
1차상품 도매/원료	78.5	79.8	92.0	96.2	80.1	82.6	95.7	98.6	326.8	346.5	357.0
푸드서비스 (단체급식)	178.5	201.3	206.8	212.9	198.1	225.5	227.5	234.2	726.0	799.5	885.3
제조, 해외, adj.	14.1	14.1	14.2	14.7	14.9	15.9	16.0	15.1	62.4	57.0	61.9
YoY %	4.9%	4.1%	2.8%	8.4%	7.1%	8.2%	7.9%	7.8%	11.9%	5.0%	7.8%
식자재유통	2.6%	2.9%	2.5%	7.0%	5.8%	6.7%	7.1%	7.2%	9.2%	3.8%	6.7%
외식식자재	-3.3%	-2.4%	-3.1%	1.3%	1.5%	2.5%	3.0%	3.0%	5.9%	-1.9%	2.5%
급식식자재	7.2%	9.2%	10.4%	14.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	26.4%	10.4%	13.0%
1차상품 도매/원료	13.8%	5.4%	1.2%	5.5%	2.0%	3.5%	4.0%	2.5%	-12.5%	6.0%	3.0%
푸드서비스	14.4%	9.3%	4.7%	13.0%	11.0%	12.0%	10.0%	10.0%	24.4%	10.1%	10.7%
제조, 해외, adj.	-14.7%	-13.0%	-8.7%	3.2%	6.0%	13.2%	12.6%	3.0%	-11.9%	-8.7%	8.7%
연결 영업이익	10.6	30.1	28.2	26.8	13.0	32.6	31.9	29.5	99.3	95.7	107.0
식자재유통	10.2	16.2	16.4	17.5	11.4	18.4	17.7	19.5	64.4	60.3	67.0
푸드서비스	(0.2)	13.4	11.1	8.5	1.0	13.5	13.6	9.4	32.6	32.8	37.5
제조, 해외, adj.	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	2.3	2.5	2.5
YoY %	-16.7%	-6.1%	-6.6%	10.1%	23.1%	8.3%	13.3%	9.9%	1.4%	-3.6%	11.9%
OPM %	1.4%	3.7%	3.4%	3.1%	1.7%	3.7%	3.6%	3.2%	3.2%	3.0%	3.1%
식자재유통	1.9%	2.7%	2.7%	2.8%	2.0%	2.9%	2.7%	2.9%	2.8%	2.5%	2.6%
푸드서비스	-0.1%	6.6%	5.4%	4.0%	0.5%	6.0%	6.0%	4.0%	4.5%	4.1%	4.2%
제조, 해외, adj.	4.0%	3.7%	5.1%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.7%	4.4%	4.0%

자료: CJ프레시웨이, iM증권 리서치본부

표2. CJ프레시웨이 목표주가 변경

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
지배주주순이익	5.2	(39.3)	26.7	49.1	54.5	19.8	58.0
EPS (원)	434	(3,307)	2,245	4,135	4,588	1,822	5,345
EPSG (%)	-62.4%	적전	흑전	84.2%	11.0%	-60.3%	193.3%
PER							
High	80.3	(8.5)	16.6	10.4	8.0	21.9	7.5
Avg	67.2	(5.7)	13.0	8.6	5.9	16.3	5.6
Low	57.7	(3.5)	8.4	6.7	4.4	12.1	4.1
End	66.0	(5.8)	12.8	7.7	5.2	14.3	4.9
target PER (X)							6.0
Fair Price (원)							31,801
목표주가 (원)							32,000

자료: iM증권 리서치본부

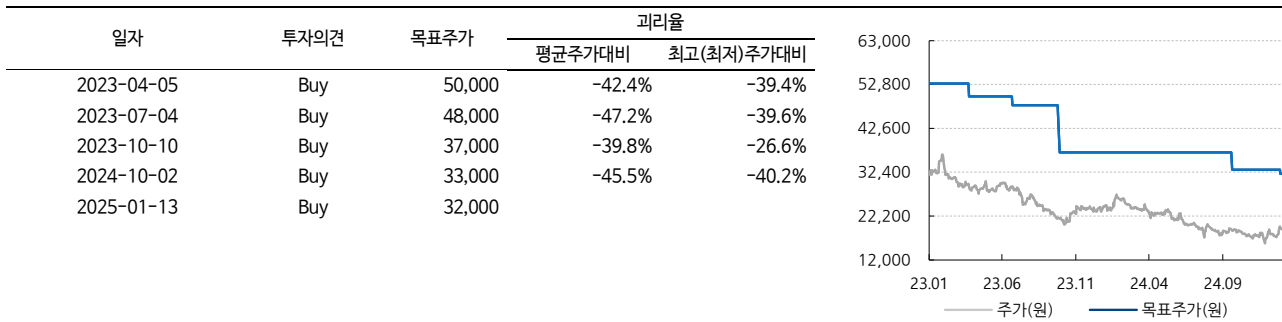
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	541	605	700	804	매출액	3,074	3,229	3,479	3,703
현금 및 현금성자산	66	114	167	234	증가율(%)	11.9	5.0	7.8	6.4
단기금융자산	8	10	12	15	매출원가	2,500	2,619	2,811	2,992
매출채권	317	323	348	370	매출충이익	574	610	668	712
재고자산	138	145	157	167	판매비와관리비	475	514	561	590
비유동자산	834	775	736	692	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	439	381	344	302	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	87	87	88	88	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,375	1,380	1,435	1,497	영업이익	99	96	107	122
유동부채	678	713	723	727	증가율(%)	1.4	-3.6	11.9	13.7
매입채무	402	382	381	373	영업이익률(%)	3.2	3.0	3.1	3.3
단기차입금	55	-	-	-	이자수익	6	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	21	14	9	9
비유동부채	328	293	293	293	지분법이익(손실)	-2	0	-	-
사채	138	100	100	100	기타영업외손익	-10	-38	-12	-12
장기차입금	3	6	6	6	세전계속사업이익	73	38	81	95
부채총계	1,005	1,005	1,016	1,020	법인세비용	13	16	19	22
지배주주지분	290	293	334	387	세전계속이익률(%)	2.4	1.2	2.3	2.6
자본금	12	12	12	12	당기순이익	60	22	62	73
자본잉여금	71	71	71	71	순이익률(%)	1.9	0.7	1.8	2.0
이익잉여금	103	117	170	234	지배주주귀속 순이익	54	20	58	69
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	-9	-11	-11	-11
비지배주주지분	80	82	86	90	총포괄이익	51	10	51	62
자본총계	370	374	420	476	지배주주귀속총포괄이익	51	10	51	62

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	218	149	186	195	주당지표(원)				
당기순이익	60	22	62	73	EPS	4,589	1,667	4,884	5,834
유형자산감가상각비	65	65	65	65	BPS	24,396	24,663	28,147	32,582
무형자산상각비	6	6	6	6	CFPS	10,567	7,652	10,874	11,829
지분법관련손실(이익)	-2	0	-	-	DPS	450	450	450	450
투자활동 현금흐름	-71	-29	-30	-30	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-44	-25	-25	-25	PER	5.2	11.5	3.9	3.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.0	0.8	0.7	0.6
금융상품의 증감	-2	-2	-2	-3	PCR	2.3	2.5	1.8	1.6
재무활동 현금흐름	-270	-120	-131	-131	EV/EBITDA	2.4	1.3	0.9	0.4
단기금융부채의증감	-	100	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-46	-38	-	-	ROE	18.2	6.8	18.5	19.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.5	5.2	5.1	5.2
배당금지급	-9	-5	-5	-5	부채비율	272.1	268.5	241.9	214.1
현금및현금성자산의증감	-123	48	54	67	순부채비율	33.0	-4.7	-17.5	-30.0
기초현금및현금성자산	188	66	114	167	매출채권회전율(x)	10.2	10.1	10.4	10.3
기말현금및현금성자산	66	114	167	234	재고자산회전율(x)	19.2	22.8	23.1	22.9

자료 : CJ프레시웨이, iM증권 리서치본부

CI프레시웨이 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%