

[음식료·담배]
Overweight

2025.04.01

In-Depth Report

선별적 접근이 필요할 때

1Q25 F&B Preview

[음식료]

이경신 2122-9211

ks.lee@imfnsec.com





CONTENTS

[산업분석]

I . Summary	4
II . 1Q25 Preview & Picks	5
III . 1Q25 Earnings Preview	12

[기업분석]

KT&G(033780)	15
CJ제일제당(097950)	20
오리온(271560)	24
오뚜기(007310)	29
농심(004370)	33
롯데칠성(005300)	37
동원F&B(049770)	42
SPC삼립(005610)	46
하이트진로(000080)	50
대상(001680)	54
빙그레(005180)	59
신세계푸드(031440)	63
CJ프레시웨이(051500)	67



산업분석

I . Summary	4
II . 1Q25 Preview & Picks	5
III . 1Q25 Earnings Preview	12

I. Summary

음식료·담배 1Q25 Preview 요약

1Q25E 합산 매출액, 영업이익 각각 +3.5% YoY, +2.8% YoY 예상

내수는 명절수요의 4Q24 선반영 및 소비경기 악화 영향의 이중고가 외형성장 제한. 향후 업체별 가격인상 관련 실제 반영 확인 필요

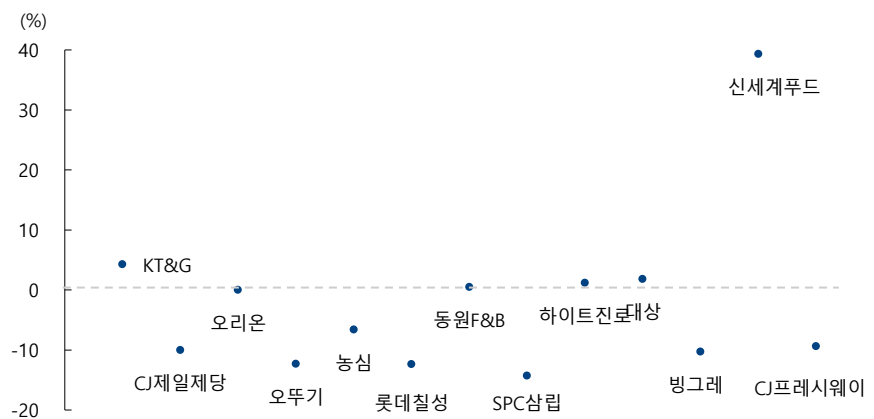
상대적으로 환율까지 고려된 해외 익스포저를 가진 기업의 내수대비 성장세는 견조한 상황. 이익기여도 확대 기조

영업이익의 경우 투입 원가별 효과 정도 상이, 내수 민감도가 높은 업체의 환율 상승관련 부담 존재

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

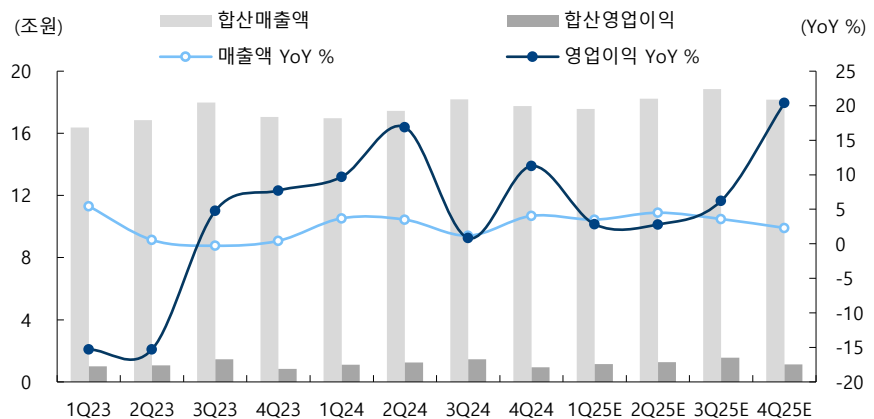
추정치 조정 마무리 후 25년 영업실적 성장률 및 밸류에이션 기반 재탐색 예상

그림1. 음식료·담배 커버리지 기업 1Q25E 컨센서스-영업이익 괴리율



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 명절수요 선반영과 경기침체 영향으로 물량 조정에 따른 고정비 포함 비용부담 확대구간



자료: iM증권 리서치본부

II. 음식료·담배 1Q25 Preview & Picks

영업실적의 소비침체 반영 지속, 선별적 접근이 필요할 때

1Q25 F&B 예상실적:
합산기준 매출액 +3.5%,
영업이익 +2.8% YoY

1Q25 iM증권 음식료·담배 커버리지 13개 기업의 합산 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +3.5% YoY, +2.8% YoY으로 예상된다. 내수 명절효과의 4Q24 선반영 및 1Q24까지 이어졌던 원가개선관련 베이스부담은 예견되었음에도 불구하고 아쉬운 부분이다.

여기에 경기침체 이슈가 지속됨에 따른 수익성의 시장 기대치대비 조정 흐름이 예상된다. 최근 가격인상과 관련한 업종 전반의 혼풍 기대에도 불구하고 영업실적 반영까지의 시차 및 경기악화로 인한 물량 조정으로 관련 실적 (+)조정 가능성은 2Q25 이후로 미룬다.

아쉬운 내수 분위기에 따른 기대치 하향 조정 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 여전히 시장의 관심이 집중될 수 있다는 판단이다.

환율 상승으로 투입시점까지의 3~6개월을 고려, 1Q25 이후에 대한 원재료 부담 가능성은 여전히 존재한다. 최근 대두, 소맥, 원당의 경우 선물가격이 일부 등락을 제외시 하향조정 흐름을 유지하고 있으나, 환율관련 향후 영향을 고려한다면 최소 2Q25까지의 부담분 증가 가능성을 열어둔다.

다만 현수준 정도의 원달러환율이 이어진다는 보수적인 가정을 하더라도 민감도가 낮아지는 2H25 이후 원가 상승 영향은 축소될 것으로 판단하며, 코코아, 팜유 등 24년 상승률이 높았던 소프트 커머디티의 25년 이후 완화 기조 또한 재고소진 이후에 대한 원가관련 부담을 낮춘다.

낮은 밸류에이션 감안,
실적개선 기업관련
탐색 가능성 유효

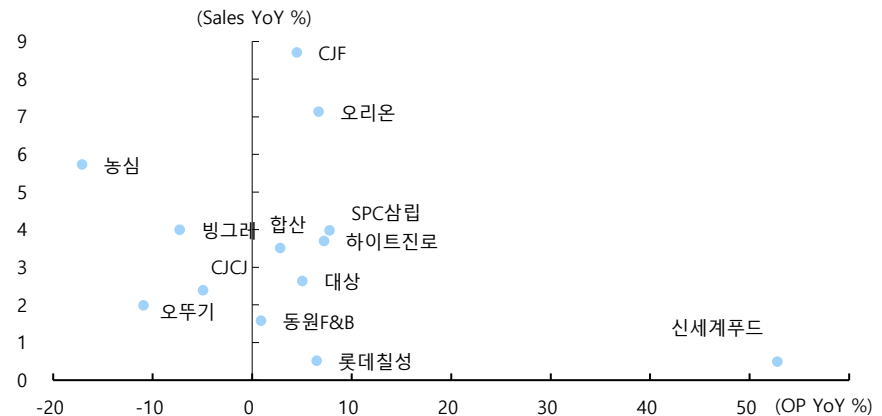
현재 음식료 업종의 12M Fwd P/E은 10.8X으로, 시장대비 17.0%의 할증폭 수준을 감안시 여전히 프리미엄은 제한적인 구간이다. 필수소비재 특성상 낮은 밸류에이션 레벨과 맞물린 영업실적 조정 마무리는 주가 상승을 견인할 수 있다는 측면에서 관련 시장 기대는 지속될 전망이다.

1H25 단기 시점에서의 접근시 경기침체 관련 대외변수 흐름이 음식료 업종의 매력도에 할인요인으로 작용하고 있음을 고려한다면 업종 내 안정적인 영업실적을 베이스로 한 매력도가 높은 종목에 대한 선별적 탐색 가능성을 열어둘 필요가 있다.

이와 관련하여 1) 대형주의 경우 핵심 사업부인 글로벌 일반필련 중심의 성장세 및 이익개선이 이어지는 KT&G와 전 지역에서 시장지배력 및 성장 흐름이 유의미한 오리온의 주가 상승 가능성이 높으며, 2) 빙그레 등 해외 진출시장 내 추가 지배력 확대 및 영업실적 개선세의 가시성에 맞춘 주가 상승이 기대된다.

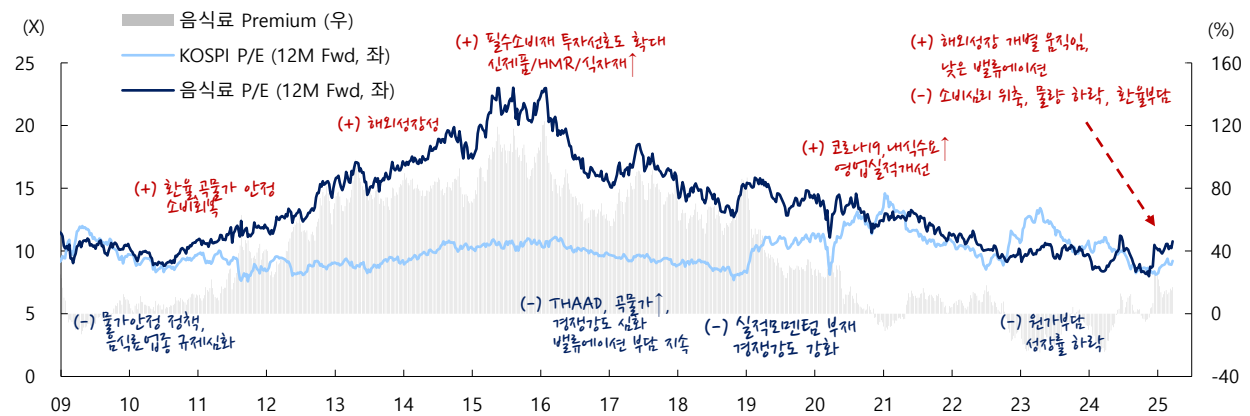
추가적으로 향후 제품가격 조정 및 제한적인 물량 저항을 시현하는 기업의 경우 영업실적에의 추가 개선을 이끌어낼 수 있다는 점을 고려, 기대치와 관련한 주가레벨을 높이는 요인이 될 전망이다. 관련 모멘텀은 추정치 조정이 가시화되는 2Q25 이후로 예상한다.

그림3. 1Q25E 음식료·담배 매출액-영업이익 성장률



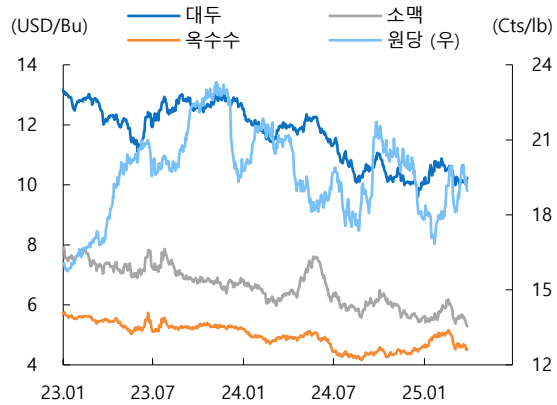
자료: iM증권 리서치본부

그림4. 음식료업종의 시장대비 12M Fwd P/E Premium 추이: 12M Fwd P/E 10.8X, 시장대비 17.0% 프리미엄 구간



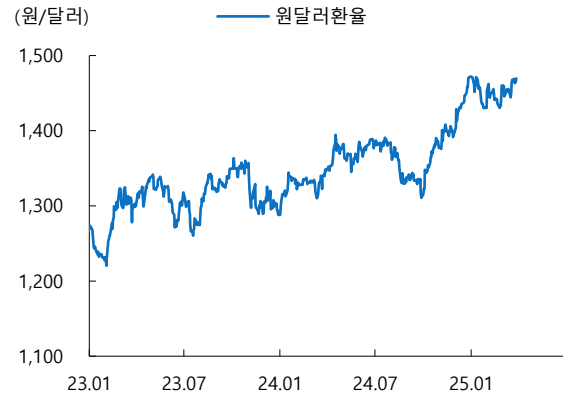
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림5. 곡물 선물가격: 일부 변동에도 완만한 조정 지속



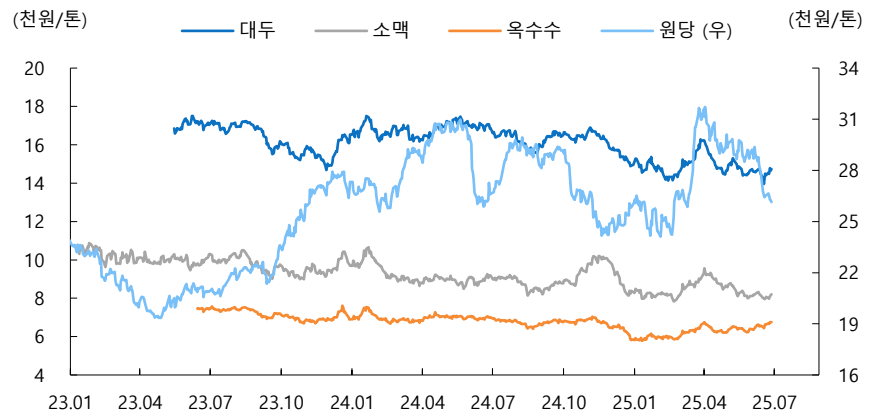
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 원달러환율: 25년 평균 1,376원 (+0.9% YoY) 전망



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 원재료 투입가격: 환율 상승 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: 3월 31일 기준

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

일시	업체	내용	세부사항
24년 1월	PB SPC삼립 CJ제일제당	가격동결 철회 가격인하	이마트24, 페트커피, 우유, 생수 등 PB제품 가격 ~24.03 동결 12/31 미각제빵소 편의점 판매가 +11.1%, 1/4 해당 제품 가격 원상복귀, 인상이 구매 고객 보상 예정 24.02~ 비비고 고등어구이 편의점 판매가 -8.5%, 기존 동봉 소스 제거
24년 2월	빙그레 편의점 농심 신세계푸드	가격인하/용량 가격인하 가격인하/용량 가격인상	2/5~ 크림치즈 '끼리 포션' 용량 -9%, 가격 -9% 1/20~ GS25 1974우유 900ml -7.7%, 2입 묶음상품 -11.6% 웰치제로 중량 +20%, 판매가 유지하며 단위당가격 -17.5%, 2/26~ 편의점 입고 예정 노브랜드 버거, 메뉴 30여종 평균 +3.1%
24년 3월	CJ제일제당 대한제분 삼양사 오뚜기	가격인하 가격인하 가격인하 가격인하	4/1~ B2C 밀가루 3종 가격 평균 -6.6% 4/1~ B2C 중력분 1kg, 2kg, 2.5kg, 3kg 제품 가격인하, 구체적 인하율 미공개 4/1~ B2C 중력분 1kg, 3kg 제품 평균 -6% 24.04~ 식용유가격 평균 -5%
24년 4월	PB 성경식품 광천김, 대천김 롯데웰푸드 주류 웅진식품	가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인상	24.01 이마트 노브랜드 라면한그릇 5개세트 가격 +220원 24.04~ 슈퍼마켓 등 일부 유통채널 김 제품가격 평균 +10%, 24.05~ 대형마트 및 온라인 동일수준 인상 계획 4/1~ 대부분의 품목 가격 +15~20%. 정부 요청에 따라 인상시기 늦춰 6/1~ 가나 마일드 34g, 크런키 34g, 빈츠 102g, 명가찰떡파이 6입 +200원, 초코 빼빼로 54g, 칸초 54g +100원, ABC초코 187g +600원, 구구크러스터 +500원, 티코 +1,000원 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% 24.05~ 하늘소리, 옥수수수염차, 오곡누룽지 (500ml) 등 편의점 판매가 +200원
24년 5월	동원F&B 샘표식품 편의점 CJ제일제당 CJ제일제당 샘표식품 사조해표 동원F&B 롯데칠성 팔도 뚜레쥬르 CJ제일제당	가격인하 인상지연 가격인하 가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인하 가격인상 가격인상 가격인상	24.02 동원F&B B2B전용 대용량 1.88kg 참치캔 납품가 -9% 인하 24.05 중 장류 가격인상 목표로 대형마트 등에 공문 보내고 협의 중 검토 끝에 가격인상 시점 늦추기로 결정 CU, 24.05 한달간 7개 지방에서 해당 지역 대표 브랜드 병소주 -100원, 페트병 소주 -300원 할인 5/2 CJ비비고 들기름김(20봉), CJ망가 재래김(16봉) 대형마트 판매가 +11.1% 24.05초~ 올리브유 대형마트 판매가 +33.8% 24.05초~ 올리브유 대형마트 판매가 +30% 이상, 24.06중 간장제품 30종 평균 +7.8% 5/16~ 올리브유 제품가격 평균 +30% 24.05 내 올리브유 가격 +30% 예정 6/1~ 양반 들기름김(식탁20봉) +15.8%, 양반 참기름김(식탁9봉) +14.6% 등 양반김 전 제품 판매가 평균 +15% 6/1~ 칠성사이다 +4.6%, 델몬트주스 +7.7%, 롯데 주스류 +8.1%, 핫식스 +8.3%, 펄스콜라 +6.9%, 게토레이 +7.3% 등 6개 음료 품목 출고가 평균 +6.9% 6/1~ 아이시스 등 생수 일부 품목 출고가 평균 -10.3% 6/1~ 뽀로로음료 8종 +6.6% 빙수가격 본사 권장가격 기준 최대 +6.7% 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 페레로사 서브웨이 CJ제일제당 동원F&B 매일유업 남양유업 네슬레 몬델리조 CJ제일제당 C푸드빌	가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인상 가격인하 가격인상	6/1~ 글로벌 본사 정책에 따라 허쉬밀크초콜릿, 허쉬아몬드초콜릿, 등 40g 편의점 가격 +12.5% 6/14~ 킨더초콜릿과 페레로로쉐 등 국내 제품가격 +7.9~16.9%, 평균 +11.6% 6/25~ 15cm 샌드위치 평균 +2.8%, 샐러드 +100~300원, 단품 음료 및 세트메뉴 +100~200원 7/1~ 편의점 가격 올리브유 가격 최대 +5,000원, 비비고 김 +100원, 숯불갈비맛후랑크 +400원 등 7/1~ 편의점 가격 동원F&B 매실청골뱅이, 자연산골뱅이 각각 +700원, +1,000원, 김 상품 +100~500원 7/1~ 편의점 가격 허쉬 드링크 3종 +200원. 7/1~ 편의점 가격 17차 +200원 네슬레코리아, 7/1~킷캣 제품 4종 편의점 가격 평균 +20% 7/1~ 밀카밀크초콜릿, 밀카딸기초콜릿, 밀카버블리초콜릿 등 +12.5%, 8/1~ 밀카레오, 밀카무비스켓 등 +100원 7/1~ 개별 거래처와 협상해 B2B 설탕제품 가격 -4% 6/20~ 뚜레쥬르 코코아 원료 활용 초콜릿 품목 27종 평균 +3.9%

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

표3. 국내 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
	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 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~ 짜슬랭 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, 24.09월~ 건강식빵 3종 가격 -200~400원, 배스킨라빈스, 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	24.09월~ '고식아섬유 1cm 통밀식빵' -8.2%, '구리가득 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~ 미닛메이드(180ml) +8.3%, 미닛메이드 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·훈란볼 +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 백산수 출고가 +9.9%. 7년만 가격인상
	동서	가격인상	동서식품, 콘푸라이트 +500원, 오레오오즈 +700원
	해태제과	가격인상	자유시간 +20%, 포키·훈란볼 +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%, 마켓오브라וני +10%, 톡핑 +6.7%, 오징어땅콩 +6.7% 등 13개 제품가격 평균 10.6% 인상
	동아오츠카	가격인상	25.01~ 포카리스웨트, 나랑드사이다, 오란씨, 데미소다, 오로나민C +100원. 컨피던스 +200원
	커피빈	가격인하	아카리아 -200원
			12/26~ 카페모카, 카페모다B, 더블 초콜릿, 퓨어 더블초콜릿 IB, 하동녹차민트 초콜릿라떼 가격 +200원

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

표4. 국내 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (3) 2025년 1월~

일시	업체	내용	세부사항
25년 1월	주류	가격인상	코젤맥주 3종, 필스너우르켈 캔, 페로니 캔 등 일부 편의점 시작 약 9% 인상
	오뚜기	가격인상	일화용달기잼 12g +9%, 10kg 달기잼 +10% 가격인상
	오뚜기	가격인상	25.02~ 컵밥7종 편의점가격 +600원, +12.5% YoY
	대상	가격인상	청정원 샐러드드레싱 등 소스 및 양념류 제품가격 +19.1% 인상. 마요네즈 가격 평균 +9.1%, 후추 +24.9%, 드레싱 +23.4% 인상
	푸라닭치킨	가격인상	치킨메뉴 10종 가격 최대 1,000원 인상
	버거킹	가격인상	와퍼시리즈 +100원, 프렌치프라이 +100원
	코스트코	가격인상	딸기트라이플 가격 +8.6% 인상
25년 2월	식자재	가격인상	맛김 +23.6%, 고추장 +9.9%, 간장 +7.9%, 참기름 +7.2%, 케첩 +6.4% YoY
	음료	가격인상	하이트진로 토닉워터 편의점가격 +100원, 광동육수수수염차 +200원, 진한햇개차·밀싹보리차 +200원, 섰키스트 +100원, HK햇개수·새싹보리 +300원
	오리온	가격인하	아이셔 츄잉캔디, 왕고래밥 가격 -100원
	편의점	가격인상	편의점 PB커피 가격인상, 이마트24 +100원, 세븐일레븐 +100원
	컴포즈커피	가격인상	2/13~ 아이스아메리카노 가격 +300원
	롯데웰푸드	가격인상	건빙과 26종, 가나마일드(70g) +600원, 크런키(34g) +300원, 초코빼빼로(54g) +200원, 몽헬로지젤12입 +400원, 롯데파인애플(315g) +200원, 빠다코코넛(300g) +200원, 마가렛오리지널(660g) +300원, 월드콘 +200원, 설레임 +200원
	빙그레	가격인상	커피·아이스크림 가격 +200~300원 인상. 아카페라 사이즈업(350ml) +200원, 따옴 +300원, 더위사냥 +200원, 슈퍼콘·봉어싸만고 +200원, 부라보콘·시모나 +200원
	파리바게뜨	가격인상	일부제품가격 평균+5.9% 인상. 가격인상품목 빵 96종, 케이크 25종. 그대로토스트 +2.8%, 소보루빵 ++6.7%, 딸기블라썸케이크 +4.7%
	SPC삼립	가격인상	크림빵 +14.2%(+200원), 포켓몬빵 +20%(+300원), 정통보름달 +12.5%(+200원), 신선한치즈후레쉬팡 +8.7%(+200원)
	뚜레쥬르	가격인상	20여종 제품대상. 스트로베리필드 +100원, 카스텔라도넛 +200원, 아메리카노 +200원
	베스킨라빈스	가격인상	3/4~ 아메리카노 가격 +400원 등 커피가격 인상
25년 3월	네스프레소	가격인상	캡슐커피 가격 개당 +81원
	웅진식품	가격인상	차음료 가격 최대 +10%
	더벤티	가격인상	아이스아메리카노 가격 +200원
	편의점	가격인하	GS25, 2/13~ 리얼프라이스 닭가슴살 -500원, CU, 델라페커피 5종 -100~200원
	롯데웰푸드	가격인상	3/22~ 7~8종과자로 구성된 소화행택 +1,600원, 마니아팩 +3,000원 인상
	농심	가격인상	라면·스낵브랜드 56개종 17개브랜드출고가 평균+7.2%인상. 신라면 5.3%, 너구리 4.4%, 안성탕면 5.4%, 짜파게티 8.3%, 새우깡 6.7%, 쫄면스낵 8.5% 등
	CJ제일제당	가격인상	비비고만두 20여개제품 +5.6%, 수제진한김치만두 +16%, 스팸클래식 +9.8%, 한입속비엔나 +10.1%, 맥스봉 +8.1%, 고메통등심돈카츠 +10%
	오뚜기	가격인상	4/1~ 카레분말 3종(100g) +300원, 백세카레분말(100g) +500원, 스프가격 3종(80g) +300원
	하이트진로	가격인상	수입와인·샴페인 200여종 가격인상. 때당저, 실버오크 브랜드 일부품목 해당
	오뚜기	가격인상	후추·식초·잼·소스 등 가격최대 13.6% 인상. 오뚜기 옛날물엿(1.2kg) +500원, 순후추100g +800원, 식초900ml +180원
	이디야	가격인상	이디야커피 배달플랫폼에서 주문시 제조음료 300원, 베이커리·RTD·스틱커피 등 일부품목 500원 인상적용
	오뚜기	가격인상	4/1~ 진라면 10.3%, 오동통면 4.5%, 짜슐랭 8.2%, 진라면 용기 9.1% 인상
	오비맥주	가격인상	4/1~ 주요 맥주제품 출고가 가격 평균 2.9% 인상. 카스 500ml캔은 유지
	매일유업	가격인상	4/1~ 바리스타를스(250ml) +3.6%, 스트링치즈플레이н +7.4%, 매일두유검은콩 +10.5%, 허쉬드링크 +11.8%
	투썸플레이스	가격인상	3/26~ 케이크13종, 커피23종, 음료22종 대상. 케이크 평균 +2,000원, 조각케이크 평균 +400원 인상
	남양유업	가격인상	4/1~ 초코에몽 출고가 평균 +8.9% 인상
	신세계푸드	가격인상	4/1~ 노브랜드 버거·사이드가격 평균 2.3%인상. 버거단품 및 세트 9종 +200원, 사이드 단품 19종 +100원
	롯데리아	가격인상	4/3~ 65개 메뉴평균가격 +3.3% 인상, 버거 23종 100~400원인상. 리아불고기·새우버거 단품 +200원인상으로 5,000원, 세트는 7,300원

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

III. 음식료·담배 1Q25 Earnings Preview

표5. 음식료·담배 커버리지 13개 종목 Preview 요약 - 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교 1

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (%, %p)	1Q25C	diff (%, %p)	Preview 요약
KT&G						
매출액	1,411.2	1,292.3	9.2	1,406.9	0.3	국내담배 총수요 -3.5% YoY에도 m/s 개선, 신제품, 면세 증가로 ASP 개선
영업이익	285.0	236.6	20.5	273.3	4.3	국내NGP 시장수요 증가, 침투율 상승세 지속. KTG& m/s 46%. 디바이스 이슈 지속
OPM %	20.2	18.3	1.9	19.4	0.8	1Q25 글로벌 담배사업 확대, 수출/법인 증가세 지속 (중동, 중남미 + 인니 등) 부동산 보유부지 개발사업에 따른 전년동기대비 성장, 건기식 수익방어 예상
CJ제일제당						
매출액	7,387.9	7,216.0	2.4	7,436.7	(0.7)	대통제의 OP -1.7% YoY, opm 5.8% (-0.2%p YoY) 예상. 식품, 바이오 ↓
영업이익	357.4	376.0	(4.9)	397.2	(10.0)	국내가공·소재 명절선반영, 쿠팡재개에도 역성장 예상, 마진 눈높이 조정
OPM %	4.8	5.2	(0.4)	5.3	(0.5)	미국 현지 성장률 -0.5% YoY, 1H25 지속. 유럽/호주 ↑, 일본/중국 턴어라운드 바이오 스페셜티 다운사이클, Selecta 및 라이신 개선에도 수익성 하락 예상
오리온						
매출액	801.8	748.4	7.1	793.5	1.0	한국 소비침체 영향에도 (+)성장률 지속, 가격인상 유효. 미국 수출 또한 유의미
영업이익	133.5	125.1	6.7	133.5	0.0	춘절효과 선반영에도 중국 성장률 +6.3% YoY 예상, 간식점 및 온라인 고성장 유효
OPM %	16.6	16.7	(0.1)	16.8	(0.2)	베트남 스낵, 파이 고성장 및 쌀과자, 양산빵 등 카테고리 추가효과 및 마진레벨 유지 러시아 주요채널 및 제품성장 뚜렷, 최근 가동률 100% 이상으로 신규투자 진행 중
오뚜기						
매출액	901.1	883.6	2.0	907.5	(0.7)	조미식품, 면류, 냉동식품 등 주요 카테고리 중심 제품 가격조정까지 더해진 외형성장
영업이익	65.2	73.2	(10.9)	74.4	(12.3)	국내 소비부진 영향에 광고비 등 판관비 집행에 따른 마진부담 이어질 전망
OPM %	7.2	8.3	(1.0)	8.2	(1.0)	최근 투자중인 미국, 베트남 등 해외 성장가능성 유효. 최근 베트남 성장세 긍정적 단 비중 고려시 원재료 투입가격 민감도 상승 부담 이어질 가능성 염두
농심						
매출액	922.5	872.5	5.7	914.8	0.8	내수라면 매출액 +2.4% YoY 예상, 4월 인상전 가수요 물량 등 예상
영업이익	50.9	61.4	(17.1)	54.5	(6.6)	내수 스낵, 음료 등 경기영향으로 역성장세 지속
OPM %	5.5	7.0	(1.5)	6.0	(0.4)	수출 성장세 유지, 라면수출 +15% YoY 예상. 라인증설로 대응 중 북미 성장률 ↑, 단 프로모션비용 증가로 마진 ↓, 해외 영업이익 기여도 축소 예상
롯데칠성						
매출액	941.7	936.9	0.5	970.6	(3.0)	음료 비수기 및 소비둔화로 매출액 ↓, 제로 카테고리 성장률 하락. 디레버리징효과
영업이익	39.1	36.8	6.5	44.7	(12.4)	파키스탄, 미얀마, PCPPI 등 해외 비수기, 단 기저효과 존재 (미얀마, PCPPI)
OPM %	4.2	3.9	0.2	4.6	(0.4)	주류 시장침체, 베이스부담 존재. 맥주 등 소주 이외 주종의 대외경기 악화 반영 비용투입 영향 지속, 가격인상효과에도 마진기대 축소
하이트진로						
매출액	644.1	621.2	3.7	631.8	1.9	내수소주: 건조한 물량흐름, 신제품효과 등으로 +4.0% YoY 외형성장 예상
영업이익	51.9	48.4	7.2	51.3	1.2	해외 소주/기타제재주 베이스효과로 소주부문 성장률 확대
OPM %	8.1	7.8	0.3	8.1	(0.1)	내수맥주: 경쟁사 인상관련 영향 및 시장침체로 -6.8% YoY 수준 물량하락 추정 비용이슈는 24년~ 이어진 기조 지속흐름 고려시 제한적인 전망이나 레버리지 ↓

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 3월 31일 기준

표6. 음식료·담배 커버리지 13개 종목 Preview 요약 - 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교 2

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (%, %p)	1Q25C	diff (%, %p)	Preview 요약
동원F&B						
매출액	1,136.6	1,119.0	1.6	1,152.7	(1.4)	일반식품 매출액 +0.5% YoY, 경기둔화 소비 축소에도 온라인 주요제품 수요 견조
영업이익	50.3	49.9	0.9	50.1	0.5	참치캔 투입어가 하락기조, 재고감안시 ~1H25 여타 부담 확대분 상쇄 가능
OPM %	4.4	4.5	(0.0)	4.3	0.1	동원홈푸드 급식 및 소스 등 식재부문 개선 사료 사육두수 하락으로 매출하락, 단 낮은단가의 원가투입으로 이익은 방어
SPC삼립						
매출액	863.7	830.6	4.0	857.9	0.7	베이커리: 디저트, 샌드위치, B2B 수요증가하나 인하우스베이커리 등 조정으로 flat
영업이익	18.7	17.3	7.8	21.8	(14.3)	푸드 내 맥분 spread 안정, 육가공 및 신선 등 B2C 수요하락, 경기영향으로 풀이
OPM %	2.2	2.1	0.1	2.5	(0.4)	해외 디저트 수출 진행 (미국, 일본), 2H25 동남아시아 성과 가시화 가능성 유통 및 물류부문 (GFS) 소비둔화 영향으로 식자재 물동량 감소. 영업실적 조정
대상						
매출액	1,072.0	1,044.5	2.6	1,085.5	(1.2)	식품 내수 +3.0% YoY 예상. 김치 등 주요제품 가격인상효과 유의미할 전망
영업이익	50.1	47.7	5.1	49.2	1.8	저성장, 경기침체 및 경쟁강도 지속. 단 비용효율화 기조 유지
OPM %	4.7	4.6	0.1	4.5	0.1	소매 라이선스 판매단가 및 물량 상승. 25년 유럽 중국산 라이선스 반덤핑 쿼터 시작영향 인니 원가안정, MSG 경쟁강도는 확대. 베트남 식품공장 매출 및 수익기여 개선
빙그레						
매출액	312.9	300.9	4.0	314.3	(0.4)	냉장: 백색우유 디마케팅, 경기악화에도 바나나맛우유 등 로열티 높은 제품 견조
영업이익	19.5	21.1	(7.3)	21.8	(10.3)	빙과 1분기 계절적 비수기임에도 불구 내수 물량 성장, 해외 성장 지속
OPM %	6.2	7.0	(0.8)	6.9	(0.7)	국내 마진 개선, 비용효율화 흐름 유지. 단 베이스부담에 따른 일시 조정 가능성 해외 (미국, 중국) 개선 지속. 일부 수출관련 비용증가에도 현지 시장내 침투확대 ↑
신세계푸드						
매출액	383.7	381.8	0.5	391.0	(1.9)	급식 중심의 회복기조 반영 및 원가부담 하락 흐름 지속
영업이익	7.1	4.6	52.8	5.1	39.3	급식부문은 최근 저수익 사업장 철수, 대형업장 수주확대. 기조유지 가능성
OPM %	1.9	1.2	0.6	1.3	0.5	NBB 직영축소 기조 등으로 외식 마진 (+)전환, 가격전가로 일부 부담 상쇄 제조 원가부담 해소시 추가 이익개선 효과 가능. 식재유통 디마케팅 지속
CJ프레시웨이						
매출액	795.1	731.5	8.7	784.2	1.4	식자재유통: 외식경기 악화흐름 반영, 급식식자재 성장, 일반유통 일부 부진
영업이익	11.0	10.6	4.5	12.2	(9.4)	마켓보로 등 솔루션사업으로의 확장으로 구조적 리스크완화 가능. 월매출액 90억원
OPM %	1.4	1.4	(0.1)	1.6	(0.2)	단체급식: 대형업장 수주 확대흐름 지속, 단 병원경로 이슈 지속으로 일부 (-)영향 투자성 비용 증가에도 기초체력 개선. 원재료 부담 완화 및 순차입금 축소 기조 유지
합산						
매출액	17,574.4	16,979.1	3.5	17,647.4	(0.4)	명절수요의 4Q24 선반영 및 국내 내수소비 악화 영향의 이중고가 외형성장 제한
영업이익	1,139.8	1,108.5	2.8	1,188.9	(4.1)	상대적으로 해외 익스포저를 가진 기업의 내수대비 성장세는 견조 + 환율 (+)효과
OPM %	6.5	6.5	(0.0)	6.7	(0.3)	마진의 경우 투입 원가별 효과 정도 상이하나 원달러 환율 상승관련 부담 존재 단기 업체별 선별 접근, 추정치 조정 마무리 후 25년 실적 및 밸류 기반 탐색 유효

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 3월 31일 기준



기업분석

KT&G(033780)	15
CJ제일제당(097950)	20
오리온(271560)	24
오뚜기(007310)	29
농심(004370)	33
롯데칠성(005300)	37
동원F&B(049770)	42
SPC삼립(005610)	46
하이트진로(000080)	50
대상(001680)	54
빙그레(005180)	59
신세계푸드(031440)	63
CJ프레시웨이(051500)	67

KT&G (033780)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

KT&G 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,112억원 (+9.2% YoY), 2,850억원 (+20.5% YoY)으로 추정한다. 국내 궤련 및 NGP의 시장지배력이 이어지고 있으며, 글로벌 궤련 확장세에 따른 전사 이익개선 지속이 예상된다. 국내 건기식은 소비 감소세에도 수익중심 경영이 이어지며, 부동산의 보유부지 개발사업 매출인식관련 실적기여가 유효할 전망이다. 인건비성 일회성 비용 반영에도 본업의 견고함 및 베이스효과를 감안, 단단한 기초체력을 시현할 것으로 판단한다.

국내의 경우 시장 총수요 하락에도 일반궤련 및 NGP의 물량, 시장지배력이 모두 견고하다. 궤련 시장 총수요는 -3.5% YoY로 감소세가 이어지나, KT&G의 경우 시장점유율 개선 기조를 유지할 것으로 예상된다. NGP는 침투율 확대에 따라 경쟁심화에도 불구하고, 시장과 동일한 궤의 물량성장이 유효하다. 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, 2H25 이후 신규 플랫폼 출시에 따른 글로벌 점유율 추가 상승 시현 가능성도 열려둔다.

부동산사업은 보유부지 개발사업에 따른 전년동기대비 영업실적 성장이 기대되며, 비핵심부문 관련 사업포트폴리오 비중축소 및 주주환원 기조또한 여전히 유효하다는 측면에 집중할 필요가 있다.

KGC는 견조한 해외성장에도 국내 소비경기 위축에 따른 매출감소 영향이 이어지나, 비용효율화 등을 통한 전년동기대비 수익방어가 예상된다. 대외변수를 고려시 급격한 내수 수요확대 가정은 다소 부담스러우나, 면세 회복 및 글로벌 소비 증가에 따른 건기식부문 실적 견인 가능성을 고려, 중장기 개선 가능성은 열려둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

글로벌 담배부문 성장세에 따른 전사 체력개선이 유효하다. 일회성요인에도 불구하고, 기대치 이상의 영업실적 시현은 체력개선 흐름이 일시적 이슈로 마무리되는 것이 아님을 보여준다. 여기에 비핵심자산 유동화를 통한 추가 주주환원 제고를 이행하고 있음을 고려, 주력 사업부문에 대한 시장변화 관련 빠른 대응하에서 주주환원성 정책까지 고려된 매수전략은 유효하다는 판단이다.

KT&G 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	1,411.2	1,292.3	9.2	1,406.9	0.3
영업이익	285.0	236.6	20.5	273.3	4.3
영업이익률 %	20.2	18.3	1.9	19.4	0.8
세전이익	306.4	367.6	(16.6)	321.2	(4.6)
세전이익률 %	21.7	28.4	(6.7)	22.8	(1.1)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

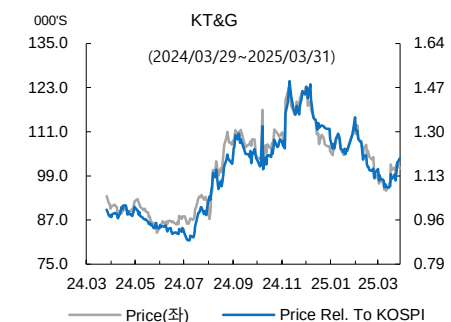
목표주가(12M)	150,000원(유지)
종가(2025.03.31)	101,100원
상승여력	48.4 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,206만주
시가총액	12,341십억원
외국인지분율	44.0%
52주 주가	83,500~123,400원
60일평균거래량	252,724주
60일평균거래대금	26.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	-5.6	-7.2	8.1
상대수익률	4.9	-9.0	-2.8	17.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,215	6,246	6,405
영업이익(십억원)	1,189	1,290	1,325	1,357
순이익(십억원)	1,166	985	1,011	1,033
EPS(원)	8,975	7,361	7,553	7,722
BPS(원)	73,700	72,078	74,818	77,553
PER(배)	11.9	13.7	13.4	13.1
PBR(배)	1.5	1.4	1.4	1.3
ROE(%)	12.7	10.4	10.3	10.1
배당수익률(%)	3.9	4.4	4.5	4.7
EV/EBITDA(배)	9.0	6.4	6.6	6.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	1,292.3	1,423.7	1,636.4	1,557.1	1,411.2	1,515.3	1,714.7	1,573.3	5,862.7	5,909.5	6,214.6
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	971.0	901.7	1,016.5	1,048.6	944.6	3,586.7	3,704.5	3,911.3
담배 내수	512.9	566.2	587.5	541.3	514.8	567.2	579.8	545.6	2,197.3	2,207.9	2,207.4
담배 수출	197.6	256.4	270.3	271.3	262.8	296.4	313.6	295.1	848.7	995.6	1,168.1
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	158.4	124.1	152.8	155.1	103.8	540.8	501.0	535.8
KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	263.1	231.7	365.2	252.3	1,223.4	1,105.2	1,112.3
인삼 내수	243.3	172.5	320.5	188.7	238.4	170.8	317.3	188.7	1,056.5	925.0	915.2
인삼 수출	22.0	56.9	42.4	58.9	24.6	60.9	47.9	63.6	166.9	180.2	197.0
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	338.5	246.5	267.2	300.9	376.4	1,052.6	1,099.7	1,191.0
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	9.2%	6.4%	4.8%	1.0%	0.2%	0.8%	5.2%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	7.1%	13.9%	7.7%	5.1%	-2.7%	-2.9%	3.3%	5.6%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	0.4%	0.2%	-1.3%	0.8%	3.4%	0.5%	0.0%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	33.0%	15.6%	16.0%	8.8%	-11.9%	17.3%	17.3%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-15.8%	52.6%	25.8%	10.9%	-34.4%	-10.8%	-7.4%	7.0%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	-0.8%	1.0%	0.6%	1.9%	-6.3%	-9.7%	0.6%
인삼 내수	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	-2.0%	-1.0%	-1.0%	0.0%	-4.5%	-12.4%	-1.1%
인삼 수출	-47.7%	47.0%	75.9%	-5.0%	12.0%	7.0%	13.0%	8.0%	-16.3%	8.0%	9.3%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	20.9%	4.8%	6.7%	9.1%	11.2%	23.7%	4.5%	8.3%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	208.5	285.0	330.7	415.4	258.4	1,167.3	1,184.8	1,289.5
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	180.5	241.7	299.9	316.7	222.0	931.7	977.5	1,080.2
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	21.0	1.2	57.3	(2.5)	80.0	64.4	77.0
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	36.1	22.3	29.7	41.4	39.0	155.6	142.9	132.4
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	5.3%	20.5%	2.7%	-0.6%	23.9%	-7.9%	1.5%	8.8%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	10.2%	15.8%	6.5%	3.2%	23.0%	-16.8%	4.9%	10.5%
KGC	-70.3%	적축	4.4%	적축	41.2%	흑전	-6.3%	적축	-5.6%	-19.5%	19.6%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	13.4%	20.2%	21.8%	24.2%	16.4%	19.9%	20.0%	20.8%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	18.6%	26.8%	29.5%	30.2%	23.5%	26.0%	26.4%	27.6%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	8.0%	0.5%	15.7%	-1.0%	6.5%	5.8%	6.9%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
내수담배 매출액	512.9	566.2	587.5	541.3	514.8	567.2	579.8	545.6	2,197.3	2,207.9	2,207.4
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	0.4%	0.2%	-1.3%	0.8%	3.4%	0.5%	0.0%
내수 일반담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	406.5	377.9	424.5	427.8	399.9	1,678.0	1,649.2	1,630.2
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-1.3%	-1.0%	-0.7%	-1.6%	1.1%	-1.7%	-1.1%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.4	134.3	150.7	149.3	141.8	616.2	591.8	575.9
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.6%	-3.5%	-2.3%	-2.5%	-2.5%	-2.1%	-4.0%	-2.7%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.5	90.0	101.2	101.7	94.8	406.6	394.8	387.7
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.4%	-2.0%	-2.0%	-1.5%	-1.8%	-1.2%	-2.9%	-1.8%
KT&GQM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	67.0%	67.2%	68.1%	66.8%	66.0%	66.7%	67.3%
순매출단가 (갑, 원)	829.1	830.7	834.6	842.4	839.9	839.1	841.2	844.1	825.4	835.3	841.0
YoY %	0.8%	1.0%	0.8%	1.7%	1.3%	1.0%	0.8%	0.2%	2.3%	1.2%	0.7%
KT&GNGP 스틱 순매출액	82.9	88.7	96.2	90.9	91.9	96.7	102.0	97.6	336.3	358.8	388.2
YoY %	3.9%	6.7%	11.3%	4.7%	10.8%	8.9%	6.1%	7.4%	17.3%	6.7%	8.2%
NGP (억본)	14.3	15.3	16.3	15.6	15.7	16.5	17.4	16.7	57.1	61.5	66.4
YoY %	3.9%	7.6%	12.3%	7.1%	10.0%	8.0%	7.0%	7.0%	14.4%	7.8%	7.9%
수출담배 매출액	197.6	256.4	270.3	271.3	262.8	296.4	313.6	295.1	848.7	995.6	1,168.1
YoY %	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	33.0%	15.6%	16.0%	8.8%	-11.9%	17.3%	17.3%
FXYoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	8.9%	3.2%	1.5%	-1.2%	1.0%	3.6%	2.4%
해외매출수량 (억본)	79.0	98.0	106.0	84.7	96.4	107.8	121.9	88.9	322.9	367.7	415.0
YoY %	-2.9%	16.9%	6.6%	45.3%	22.0%	10.0%	15.0%	5.0%	-1.0%	13.9%	12.9%
순매출단가 (갑, 달러)	0.27	0.28	0.31	0.31	0.29	0.29	0.31	0.32	0.27	0.29	0.30
YoY %	4.8%	0.2%	16.1%	15.3%	4.0%	4.0%	0.5%	2.0%	3.3%	9.0%	2.5%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

주: HNB 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치임

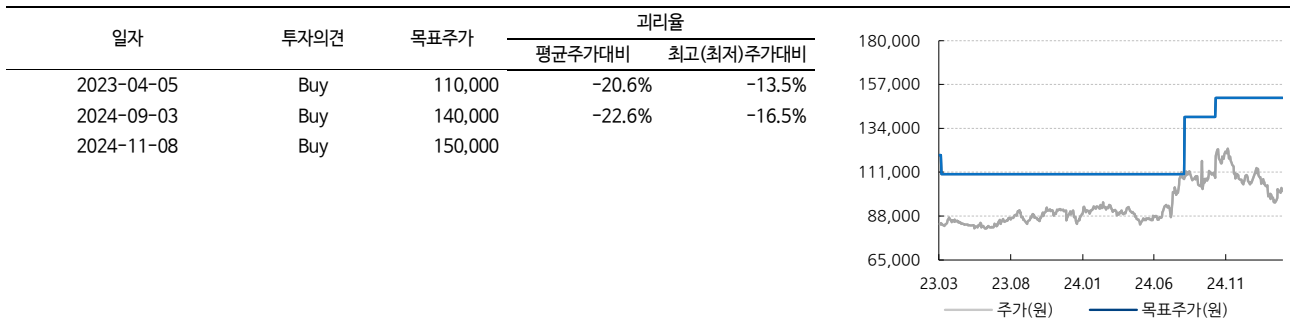
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	7,746	7,729	8,192	매출액	5,909	6,215	6,246	6,405
현금 및 현금성자산	1,136	1,790	1,634	1,848	증가율(%)	0.8	5.2	0.5	2.5
단기금융자산	778	856	942	1,036	매출원가	3,007	3,110	3,115	3,193
매출채권	1,895	1,878	1,888	1,936	매출총이익	2,902	3,105	3,131	3,212
재고자산	3,101	2,930	2,944	3,019	판매비와관리비	1,713	1,815	1,806	1,855
비유동자산	6,749	5,264	5,651	5,613	연구개발비	60	63	63	65
유형자산	2,664	1,169	1,541	1,489	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	180	175	175	175	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,925	13,010	13,381	13,806	영업이익	1,189	1,290	1,325	1,357
유동부채	3,143	2,793	2,797	2,856	증가율(%)	1.8	8.5	2.8	2.4
매입채무	352	458	535	665	영업이익률(%)	20.1	20.8	21.2	21.2
단기차입금	288	72	72	72	이자수익	116	20	20	20
유동성장기부채	184	21	21	21	이자비용	42	8	8	8
비유동부채	1,424	452	452	452	지분법이익(손실)	19	6	6	6
사채	808	-	-	-	기타영업외손익	284	-	-	-
장기차입금	214	50	50	50	세전계속사업이익	1,566	1,368	1,404	1,435
부채총계	4,567	3,245	3,249	3,308	법인세비용	394	383	393	402
지배주주지분	9,239	9,646	10,012	10,378	세전계속이익률(%)	26.5	22.0	22.5	22.4
자본금	955	997	997	997	당기순이익	1,165	985	1,011	1,033
자본잉여금	535	535	535	535	순이익률(%)	19.7	15.9	16.2	16.1
이익잉여금	8,783	9,117	9,453	9,789	지배주주귀속 순이익	1,166	985	1,011	1,033
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031	기타포괄이익	30	30	30	30
비지배주주지분	119	119	119	119	총포괄이익	1,195	1,016	1,041	1,064
자본총계	9,358	9,765	10,132	10,498	지배주주귀속총포괄이익	1,195	1,016	1,041	1,064

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	1,399	1,144	1,197	주당지표(원)				
당기순이익	1,165	985	1,011	1,033	EPS	8,975	7,361	7,553	7,722
유형자산감가상각비	219	218	143	220	BPS	73,700	72,078	74,818	77,553
무형자산상각비	31	30	30	30	CFPS	10,901	9,218	8,849	9,594
지분법관련손실(이익)	19	6	6	6	DPS	5,400	5,600	5,800	6,000
투자활동 현금흐름	-530	214	201	193	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-768	-176	-176	-176	PER	11.9	13.7	13.4	13.1
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PBR	1.5	1.4	1.4	1.3
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94	PCR	9.8	11.0	11.4	10.5
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-719	-742	EV/EBITDA	9.0	6.4	6.6	6.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	608	-808	-	-	ROE	12.7	10.4	10.3	10.1
자본의증감	-	42	-	-	EBITDA이익률	24.4	24.7	24.0	25.1
배당금지급	-587	-588	-651	-675	부채비율	48.8	33.2	32.1	31.5
현금및현금성자산의증감	104	654	-156	214	순부채비율	-4.5	-25.6	-24.0	-26.1
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,790	1,634	매출채권회전율(x)	3.2	3.3	3.3	3.4
기말현금및현금성자산	1,136	1,790	1,634	1,848	재고자산회전율(x)	2.0	2.1	2.1	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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

CJ제일제당 (097950)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

CJ대한통운 제외 CJ제일제당의 1Q25 매출액과 영업이익은 각각 4조 5,432억원 (+2.2% YoY), 2,626억원 (-1.7% YoY)으로 추정한다. 국내 명절효과의 4Q24 선반영에 따른 베이스부담과 소비부진, 미국 디저트 생산차질 영향 및 바이오 고수익제품 이익 하락 사이클에 따라 영업실적에 대한 시장 눈높이의 조정이 쉽다.

국내 가공식품은 4Q24 명절물량 선반영과 경기둔화, 관련된 소비악화 영향에 따라 일부 역성장을 보일 전망이다. 최근 내수 소비가 온라인 중심으로 이뤄지는 상황과 관련 채널 성장이 맞물렸음을 감안시 식품부문 외형 위축 정도는 일부 상쇄될 수 있으나, 마진레벨에 대한 부담이 드러날 가능성에 무게를 둔다. 소재 또한 명절효과 선반영으로 시세 개선 흐름에도 불구하고 단기 부담이 예상된다.

해외 식품은 유럽 및 호주의 신규채널 중심 성장세를 이어가고 있으며, 일본, 중국의 베이스효과 등에 따른 성장 전환이 기대된다. 그러나 미국의 경우 디저트부문 매출차질 영향으로 환율 상승에도 불구하고, 실적은 다소 아쉬울 전망이다. 관련 영향이 완화되는 시점은 생산라인 복구가 완료되는 2H25로 예상한다.

바이오부문은 일부 고수익 품목의 이익 사이클 하락 구간으로, Selecta 및 라이신 개선에도 부담이 영업실적에 반영될 전망이다. SPC 시황의 경우 1Q25까지 흐름을 이어가고 있어, 계절적 비수기임에도 불구하고 단기 이익 기여는 높은 수준의 지속이 가능하다. 또한 글로벌 경쟁사 이탈 및 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 무역분쟁에 따른 반사수혜 등을 감안시 향후 관련 이익 개선분이 점차 확대 반영될 공산이 크다는 점을 고려, 고수익제품의 전략적 가격조정과 관련한 영향은 제한적일 것으로 판단한다. F&C는 베트남 돈가 및 인니 축산가 회복 및 원가경쟁력 확보에 1Q24까지 이어졌던 낮은 베이스효과가 더해질 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 390,000원 유지

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 추가적인 개선 기대를 제한하는 상황이 이어지고 있다. 다만 베이스효과를 고려한다면 1Q25 이후 점진적 개선 기대는 무리가 없으며, 향후 Selecta 등 사업부 정리 마무리시 주요 영업부문 중심의 사업 포트폴리오 재편 및 재무구조 개선 또한 가능하다는 판단이다. 대외변수 완화까지 더해진다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임에 대한 기대는 유효할 것으로 예상된다.

CJ제일제당 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	7,387.9	7,216.0	2.4	7,436.7	(0.7)
영업이익	357.4	376.0	(4.9)	397.2	(10.0)
영업이익률 %	4.8	5.2	(0.4)	5.3	(0.5)
세전이익	161.3	207.6	(22.3)	248.6	(35.1)
세전이익률 %	2.2	2.9	(0.7)	3.3	(1.2)

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

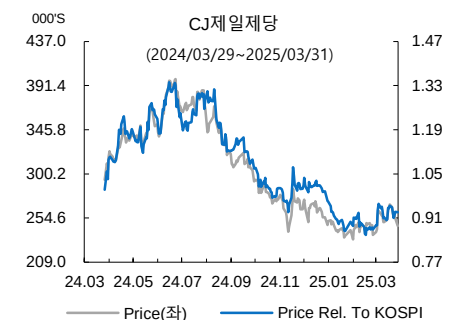
목표주가(12M)	390,000원(유지)
종가(2025.03.31)	246,500원
상승여력	58.2 %

Stock Indicator

자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,711십억원
외국인지분율	21.8%
52주 주가	232,500~398,000원
60일평균거래량	63,311주
60일평균거래대금	15.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	-3.5	-18.9	-16.2
상대수익률	6.0	-6.9	-14.6	-6.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	29,359	29,970	30,378	31,390
영업이익(십억원)	1,553	1,593	1,733	1,833
순이익(십억원)	148	505	624	706
EPS(원)	9,843	33,553	41,419	46,879
BPS(원)	522,344	602,275	689,541	782,266
PER(배)	26.0	7.3	6.0	5.3
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	2.0	6.0	6.4	6.4
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	4.0	3.1	2.4	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,387.9	7,506.8	7,556.6	7,519.0	29,023.5	29,359.1	29,970.4
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,543.2	4,527.9	4,658.9	4,441.7	17,890.5	17,871.0	18,171.7
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,896.1	2,846.0	3,131.8	2,989.8	11,264.4	11,353.0	11,863.7
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,481.1	2,342.3	2,618.5	2,548.4	9,091.0	9,454.2	9,990.3
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	997.2	879.8	1,097.9	947.2	3,704.8	3,872.8	3,922.1
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,483.9	1,462.5	1,520.6	1,601.2	5,386.2	5,581.4	6,068.3
소재	434.6	513.9	513.3	437.0	415.0	503.6	513.3	441.4	2,173.4	1,898.8	1,873.3
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	1,067.8	1,112.1	948.2	883.3	4,134.3	4,209.5	4,011.3
생물자원	591.1	569.9	578.9	568.6	579.3	569.9	578.9	568.6	2,491.8	2,308.5	2,296.7
대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,994.5	3,135.7	3,050.2	3,239.3	11,767.9	12,116.8	12,419.7
YoY %	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	2.4%	3.7%	1.9%	0.4%	-3.5%	1.2%	2.1%
CJ제일제당	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	2.2%	4.5%	0.8%	-0.7%	-4.7%	-0.1%	1.7%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	2.3%	5.2%	5.4%	5.1%	1.4%	0.8%	4.5%
가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.5%	6.9%	6.5%	5.9%	2.9%	4.0%	5.7%
국내	17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.4%	1.5%	4.0%	2.0%	1.3%	4.5%	1.3%
해외	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	7.9%	10.4%	8.4%	8.3%	4.0%	3.6%	8.7%
소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	-4.5%	-2.0%	0.0%	1.0%	-4.1%	-12.6%	-1.3%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	4.5%	5.3%	-11.3%	-16.8%	-14.8%	1.8%	-4.7%
생물자원	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-11.7%	-7.4%	-0.5%
대한통운	4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	-3.0%	3.0%	2.5%
연결영업이익	376.0	383.6	416.2	377.3	357.4	376.4	436.2	423.4	1,291.6	1,553.0	1,593.4
CJ제일제당	267.0	269.0	276.4	219.9	262.6	254.7	294.3	269.4	819.4	1,032.3	1,081.0
식품	184.5	135.9	161.3	138.4	157.7	137.1	180.7	164.4	654.6	620.1	639.8
바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	74.7	83.4	80.6	79.5	251.3	337.6	318.2
생물자원	(15.3)	34.1	32.7	23.1	30.1	34.2	33.0	25.6	(86.5)	74.6	122.9
대한통운	109.4	125.4	141.6	154.3	95.8	125.4	143.4	155.5	480.2	530.7	520.1
YoY %	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-4.9%	-1.9%	4.8%	12.2%	-22.4%	20.2%	2.6%
CJ제일제당	77.5%	14.1%	0.4%	39.3%	-1.7%	-5.3%	6.5%	22.5%	-35.4%	26.0%	4.7%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-14.5%	0.9%	12.0%	18.8%	4.9%	-5.3%	3.2%
바이오	55.0%	17.4%	74.9%	2.8%	-23.6%	-15.8%	-2.2%	36.1%	-60.5%	34.3%	-5.7%
생물자원	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	0.3%	0.9%	10.8%	적전	흑전	64.7%
대한통운	10.4%	11.5%	13.5%	7.2%	-12.4%	0.1%	1.2%	0.8%	16.6%	10.5%	-2.0%
OPM %	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.8%	5.0%	5.8%	5.6%	4.5%	5.3%	5.3%
CJ제일제당	6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.8%	5.6%	6.3%	6.1%	4.6%	5.8%	5.9%
식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.4%	4.8%	5.8%	5.5%	5.8%	5.5%	5.4%
바이오	9.6%	9.4%	7.7%	5.5%	7.0%	7.5%	8.5%	9.0%	6.1%	8.0%	7.9%
생물자원	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	5.2%	6.0%	5.7%	4.5%	-3.5%	3.2%	5.4%
대한통운	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	3.2%	4.0%	4.7%	4.8%	4.1%	4.4%	4.2%

자료: CJ제일제당, iM증권 리서치본부

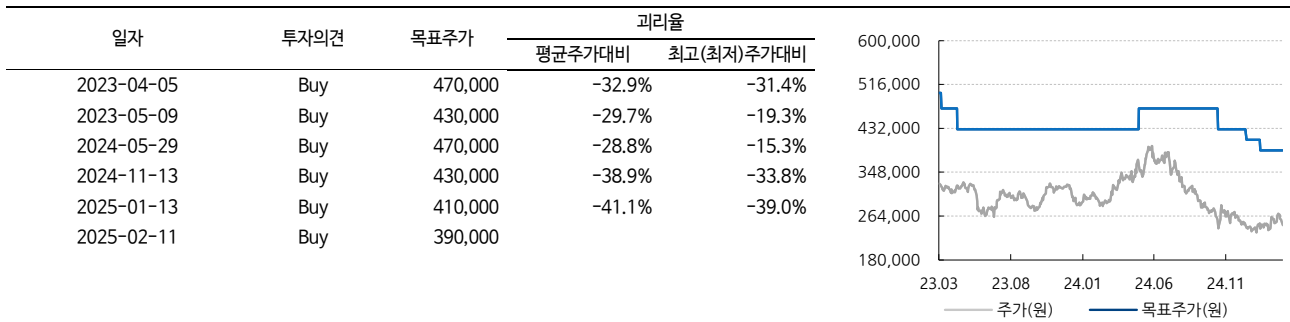
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,494	11,147	12,706	14,393	매출액	29,359	29,970	30,378	31,390
현금 및 현금성자산	1,272	2,816	4,302	5,798	증가율(%)	1.2	2.1	1.4	3.3
단기금융자산	485	533	586	645	매출원가	22,867	23,370	23,711	24,466
매출채권	3,252	3,303	3,331	3,425	매출충이익	6,492	6,600	6,667	6,924
재고자산	2,429	2,438	2,430	2,468	판매비와관리비	4,939	5,007	4,934	5,092
비유동자산	20,656	19,981	19,518	19,084	연구개발비	47	48	48	50
유형자산	12,258	11,580	11,113	10,675	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,541	4,561	4,582	4,604	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,150	31,128	32,224	33,477	영업이익	1,553	1,593	1,733	1,833
유동부채	10,320	10,168	9,995	9,875	증가율(%)	20.2	2.6	8.8	5.8
매입채무	1,885	1,869	1,828	1,837	영업이익률(%)	5.3	5.3	5.7	5.8
단기차입금	3,091	2,991	2,891	2,791	이자수익	68	68	68	68
유동성장기부채	2,761	2,661	2,561	2,461	이자비용	553	528	483	440
비유동부채	7,588	7,388	7,188	6,988	지분법이익(손실)	26	-	-	-
사채	3,157	3,057	2,957	2,857	기타영업외손익	-397	-131	-120	-120
장기차입금	995	895	795	695	세전계속사업이익	611	877	1,083	1,225
부채총계	17,907	17,556	17,182	16,863	법인세비용	249	246	303	343
지배주주지분	7,863	9,067	10,380	11,776	세전계속이익률(%)	2.1	2.9	3.6	3.9
자본금	82	82	82	82	당기순이익	362	631	779	882
자본잉여금	1,304	1,304	1,304	1,304	순이익률(%)	1.2	2.1	2.6	2.8
이익잉여금	5,747	6,156	6,675	7,277	지배주주귀속 순이익	148	505	624	706
기타자본항목	-190	-190	-190	-190	기타포괄이익	713	794	794	794
비지배주주지분	4,379	4,506	4,661	4,838	총포괄이익	1,075	1,426	1,574	1,677
자본총계	12,243	13,572	15,042	16,614	지배주주귀속총포괄이익	1,075	1,426	1,574	1,677

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,255	3,222	3,369	3,450	주당지표(원)				
당기순이익	362	631	779	882	EPS	9,843	33,553	41,419	46,879
유형자산감가상각비	1,384	1,412	1,440	1,469	BPS	522,344	602,275	689,541	782,266
무형자산상각비	158	159	161	162	CFPS	112,259	137,903	147,741	155,211
지분법관련손실(이익)	26	-	-	-	DPS	6,000	6,000	6,500	6,500
투자활동 현금흐름	-1,104	-963	-989	-1,015	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,001	-1,021	-1,041	-1,062	PER	26.0	7.3	6.0	5.3
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	-181	-48	-53	-59	PCR	2.3	1.8	1.7	1.6
재무활동 현금흐름	-1,863	-2,097	-2,097	-2,105	EV/EBITDA	4.0	3.1	2.4	1.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	598	-100	-100	-100	ROE	2.0	6.0	6.4	6.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.5	10.6	11.0	11.0
배당금지급	-128	-96	-96	-104	부채비율	146.3	129.4	114.2	101.5
현금및현금성자산의증감	-581	1,544	1,485	1,497	순부채비율	67.4	46.1	28.7	14.2
기초현금및현금성자산	1,854	1,272	2,816	4,302	매출채권회전율(x)	9.5	9.1	9.2	9.3
기말현금및현금성자산	1,272	2,816	4,302	5,798	재고자산회전율(x)	11.6	12.3	12.5	12.8

자료 : CJ제일제당, iM증권 리서치본부

CJ제일제당 투자이전 및 목표주가 변동추이



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.

[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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

오리온 (271560)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

오리온의 1Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 8,018억원 (+7.1% YoY), 1,335억원 (+6.7% YoY)으로 예상된다. 명절 후 비수기가 무색한 지역별 주력채널 중심 성장 흐름이 견고하며, 원가부담에도 영업 레버리지에 따른 이익레벨 또한 돋보인다. 최근 흐름을 고려시 호실적은 분기 개선으로 끝나지 않을 전망이다.

한국 매출액 성장률은 +3.4% YoY를 예상된다. 내수 소비력 감소 영향에도 오리온의 성장기조가 지속되고 있으며, 물량하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장대응 목적 주요제품 및 신제품 위주 볼륨확대 전략이 유의미하다. 최근 순차 반영 중인 제품가격 인상효과는 3월부터 유효하며, 흐름을 감안할 경우 물량에의 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 2Q25 이후 추가 반영분이 기대된다.

중국 매출액 성장률은 +6.3% YoY로 추정한다. 춘절물량의 12월 선출고에도 불구하고 1~2월 누적 성장률 (+)전환은 온라인, 간식점 등 고성장채널 성장을 통한 명절 이후 신규시즌 출고에 따른 회전을 확대로 풀이된다. 소비경기관련 우려에도 오리온 중국 영업전략의 초점이 외부요인보다 현지 채널 트렌드 등에 따른다는 점을 감안, 고성장세 흐름이 유지될 가능성에 무게를 둔다. 원가상승 압박에도 생산량 확대의 영업 레버리지 효과로 마진레벨 또한 걱정이 없다.

베트남 매출액 성장률은 +9.3% YoY가 기대되며, 최근 경쟁업체대비 제품 회전을 이 견조하고, 신제품까지 대응되고 있음을 고려한다면 성장률은 분기를 거듭할수록 확대될 것으로 판단한다. 유효한 영업전략에 고마진 주요 제품의 물량 성장으로 원가상승에도 마진 또한 안정적인 수준을 유지 중이다.

러시아 역시 주요채널 및 제품력 중심의 성장률이 두드러진다. +26.5% YoY의 외형 확대가 기대되며, 최근 가동률이 120% 이상을 보이는 상황을 감안한다면 라인증설 시 2H25부터 파이, 케익 등 현지소비에 대한 추가 대응까지 가능하다. 향후 추가 공장동에 대한 현실화는 대외상황까지 고려할 때 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 커버 확대도 기대할 수 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 170,000원으로 상향

경기악화 영향에도 전 지역이 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 불구하고 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨까지 흔들림이 없다. 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선 가능성을 감안, 최근까지 이어진 주가레벨 및 밸류에이션 할증폭의 리레이팅 기대가 가능한 구간이다. 국가별 영업실적 흐름관련 추정치 및 multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 16만원에서 17만원으로 상향조정한다.

오리온 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	801.8	748.4	7.1	793.5	1.0
영업이익	133.5	125.1	6.7	133.5	0.0
영업이익률 %	16.6	16.7	(0.1)	16.8	(0.2)
세전이익	139.2	133.8	4.0	139.7	(0.4)
세전이익률 %	17.4	17.9	(0.5)	17.6	(0.2)

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(상향)
종가(2025.03.31)	117,900원
상승여력	44.2 %

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,661십억원
외국인지분율	29.0%
52주 주가	83,900~121,900원
60일평균거래량	127,258주
60일평균거래대금	13.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.7	15.1	20.9	29.6
상대수익률	17.7	11.7	25.2	39.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,353	3,521	3,744
영업이익(십억원)	544	590	636	677
순이익(십억원)	525	440	474	503
EPS(원)	13,269	11,139	11,982	12,733
BPS(원)	87,799	99,719	112,383	125,597
PER(배)	7.7	10.6	9.8	9.3
PBR(배)	1.2	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	11.9	11.3	10.7
배당수익률(%)	2.4	2.4	2.5	2.6
EV/EBITDA(배)	4.2	4.7	4.3	4.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	782.4	847.0	921.7	2,912.4	3,104.3	3,352.9
한국	271.6	277.8	271.1	288.3	280.8	291.6	302.2	298.5	1,070.0	1,108.8	1,173.2
국내	243.7	247.1	257.2	254.6	251.0	257.0	270.1	263.5	953.3	1,002.6	1,041.6
수출	18.4	22.8	20.5	23.1	19.8	24.6	22.1	25.0	73.0	84.8	91.6
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	325.8	321.0	349.5	357.0	1,179.0	1,270.1	1,353.4
베트남	118.2	98.4	121.7	176.3	129.2	107.8	135.7	186.8	475.5	514.6	559.5
내수	108.9	87.9	108.7	163.0	119.5	96.9	122.0	172.7	434.4	468.5	511.1
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	69.0	63.9	64.4	62.3	82.5	200.3	230.5	273.1
YoY %	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	8.8%	9.3%	7.0%	1.4%	6.6%	8.0%
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	4.3%	3.4%	5.0%	11.5%	3.5%	13.9%	3.6%	5.8%
국내	9.1%	3.4%	3.4%	5.1%	3.0%	4.0%	5.0%	3.5%	13.8%	5.2%	3.9%
수출	18.9%	10.3%	26.5%	12.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	13.7%	16.2%	8.0%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	6.3%	8.5%	8.5%	3.3%	-7.3%	7.7%	6.6%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	9.3%	9.6%	11.5%	5.9%	0.5%	8.2%	8.7%
내수	12.0%	1.4%	2.2%	13.0%	9.7%	10.2%	12.2%	6.0%	-1.3%	7.8%	9.1%
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%	32.8%	26.5%	31.1%	0.7%	19.6%	-4.5%	15.1%	18.5%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	133.5	133.1	158.5	164.4	492.4	543.6	589.5
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	45.4	49.7	51.5	46.8	168.8	178.5	193.5
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	57.1	72.8	69.1	221.0	243.9	255.0
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	24.3	19.1	25.5	36.1	87.5	100.1	105.0
러시아	7.8	6.7	9.2	13.1	9.8	10.2	10.7	15.3	32.2	36.9	46.0
YoY %	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	6.7%	9.3%	15.7%	3.0%	5.5%	10.4%	8.4%
한국	17.1%	5.8%	2.0%	-0.3%	3.6%	5.9%	17.7%	6.6%	20.4%	5.8%	8.4%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	19.5%	3.3%	2.1%	14.7%	-1.7%	14.2%	10.4%	4.6%
베트남	18.2%	13.6%	8.5%	16.5%	24.8%	24.6%	7.0%	-12.9%	-2.6%	14.4%	4.9%
러시아	-5.2%	-12.9%	37.5%	37.7%	24.9%	52.2%	15.8%	17.2%	-7.4%	14.5%	24.8%
OPM %	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.6%	17.0%	18.7%	17.8%	16.9%	17.5%	17.6%
한국	16.1%	16.9%	16.2%	15.2%	16.2%	17.0%	17.1%	15.7%	15.8%	16.1%	16.5%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.2%	17.8%	20.8%	19.4%	18.7%	19.2%	18.8%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	23.5%	18.8%	17.7%	18.8%	19.3%	18.4%	19.4%	18.8%
러시아	15.5%	13.6%	14.9%	19.0%	15.3%	15.8%	17.1%	18.6%	16.1%	16.0%	16.8%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
중국 매출액	306.4	295.8	322.3	345.6	325.8	321.0	349.5	357.0	1,179.0	1,270.1	1,353.4
YoY %	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	6.3%	8.5%	8.5%	3.3%	-7.3%	7.7%	6.6%
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,782	1,653	1,643	1,831	1,871	6,325	6,657	6,998
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	15.3%	0.5%	6.5%	8.5%	5.0%	-4.6%	5.3%	5.1%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	194.0	197.1	195.4	190.9	190.9	186.4	190.8	193.4
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.2%	5.8%	1.9%	0.0%	-1.6%	-2.8%	2.3%	1.4%
베트남 매출액	118.2	98.4	121.7	176.3	129.2	107.8	135.7	186.8	475.5	514.6	559.5
YoY %	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	9.3%	9.6%	11.5%	5.9%	0.5%	8.2%	8.7%
내수	108.9	87.9	108.7	163.0	119.5	96.9	122.0	172.7	434.4	468.5	511.1
YoY %	12.0%	1.4%	2.2%	13.0%	9.7%	10.2%	12.2%	6.0%	-1.3%	7.8%	9.1%
매출액 (십억동)	2,013	1,625	2,009	2,952	2,164	1,755	2,210	3,129	7,945	8,600	9,259
YoY %	12.0%	5.0%	3.5%	11.0%	7.5%	8.0%	10.0%	6.0%	-0.2%	8.2%	7.7%
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	69.0	63.9	64.4	62.3	82.5	200.3	230.5	273.1
YoY %	4.8%	-4.9%	27.6%	32.8%	26.5%	31.1%	0.7%	19.6%	-4.5%	15.1%	18.5%
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,952	4,415	4,449	4,543	6,190	12,944	15,198	19,598
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	37.5%	28.0%	37.0%	28.0%	25.0%	19.3%	17.4%	28.9%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	14.5	14.5	13.7	13.3	15.5	15.2	13.9
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	-1.2%	-4.3%	-10.3%	-4.4%	-20.0%	-2.0%	-8.1%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표3. 오리온 목표주가 변경

(십억원)	EBITDA	적용배수	가치	비고
A) 제과사업 기업가치	242.8	7.2	1,748.2	2025년 추정치, 제과평균에 국가별 할증적용
한국	324.3	7.8	2,516.6	
중국	126.9	8.8	1,116.3	
베트남	51.7	8.8	455.2	
러시아	745.7	7.8	5,836.2	
B) 순차입금			(800.0)	
C) Sum-of-parts value (A-B)			6,636.2	
주식수 (천주)			39,536	
적정가치			167,852	
목표주가 (원)			170,000	

자료: iM증권 리서치본부 추정

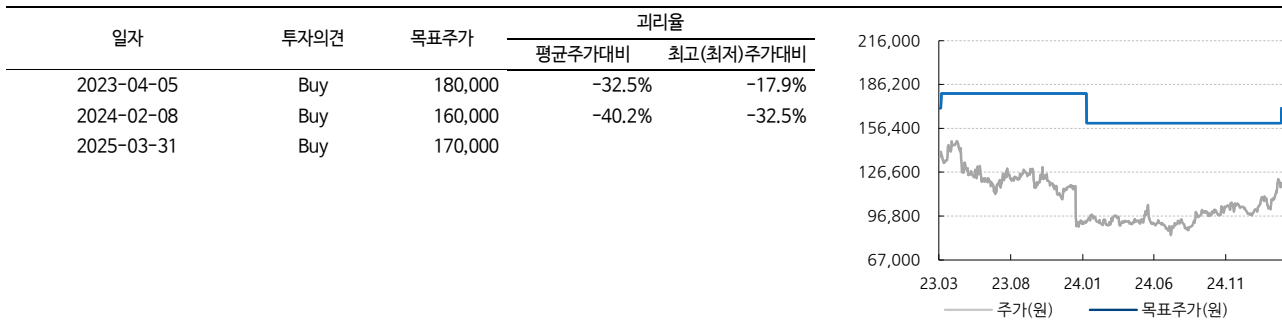
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,689	1,737	1,834	매출액	3,104	3,353	3,521	3,744
현금 및 현금성자산	451	484	516	592	증가율(%)	6.6	8.0	5.0	6.3
단기금융자산	663	663	663	663	매출원가	1,908	2,056	2,161	2,302
매출채권	190	166	146	127	매출충이익	1,196	1,297	1,359	1,442
재고자산	317	346	378	412	판매비와관리비	653	708	723	765
비유동자산	2,661	3,127	3,608	4,069	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	1,702	1,619	1,553	1,466	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	70	71	71	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,308	4,816	5,345	5,903	영업이익	544	590	636	677
유동부채	538	567	588	617	증가율(%)	10.4	8.4	7.9	6.5
매입채무	163	146	110	69	영업이익률(%)	17.5	17.6	18.1	18.1
단기차입금	1	-	-	-	이자수익	31	24	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	4	4	4
비유동부채	197	197	197	197	지분법이익(손실)	-5	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-29	4	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	692	612	659	700
부채총계	734	764	785	813	법인세비용	159	165	178	189
지배주주지분	3,471	3,943	4,443	4,966	세전계속이익률(%)	22.3	18.3	18.7	18.7
자본금	20	20	20	20	당기순이익	533	447	481	511
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	17.2	13.3	13.7	13.6
이익잉여금	2,033	2,362	2,721	3,102	지배주주귀속 순이익	525	440	474	503
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	142	142	142	142
비지배주주지분	103	109	117	124	총포괄이익	675	589	622	653
자본총계	3,574	4,052	4,560	5,090	지배주주귀속총포괄이익	675	589	622	653

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	442	465	493	주당지표(원)				
당기순이익	533	447	481	511	EPS	13,269	11,139	11,982	12,733
유형자산감가상각비	157	162	165	167	BPS	87,799	99,719	112,383	125,597
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	17,327	15,317	16,243	17,036
지분법관련손실(이익)	-5	-	-	-	DPS	2,500	2,800	2,900	3,100
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100	PER	7.7	10.6	9.8	9.3
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	104	-	-	-	PCR	5.9	7.7	7.3	6.9
재무활동 현금흐름	-70	-110	-122	-126	EV/EBITDA	4.2	4.7	4.3	4.0
단기금융부채의증감	-	1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.6	11.9	11.3	10.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.7	22.5	22.8	22.6
배당금지급	-56	-99	-111	-115	부채비율	20.5	18.9	17.2	16.0
현금및현금성자산의증감	85	33	32	76	순부채비율	-31.1	-28.3	-25.9	-24.7
기초현금및현금성자산	366	451	484	516	매출채권회전율(x)	15.4	18.8	22.6	27.4
기말현금및현금성자산	451	484	516	592	재고자산회전율(x)	10.8	10.1	9.7	9.5

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

오뚜기 (007310)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

오뚜기의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,011억원 (+2.0% YoY), 652억원 (-10.9% YoY)으로 추정한다. 국내 소비부진 영향에 광고비 등 판관비 집행에 따른 마진의 부담이 일부 이어질 전망이다. 연결사 실적 기여 및 해외 성장 측면은 긍정적이나 베이스를 고려한 1Q25까지의 이익 축소 가능성은 아쉽다.

대외변수 악화에도 조미식품, 면류, 냉동식품 등 주요 카테고리 중심의 제품 가격 조정까지 더해진 매출액이 견조하다. 라면 등 주요 제품은 국내외 성장률이 견조하며, 유지류 또한 탐라인 성장기조가 이어질 전망이다. 다만 판매 확대와 관련한 비용투입으로 별도기준 마진 감소세는 지속될 것으로 판단한다. 주요 제품 가격인상이 4월부터 진행됨에 따라 2Q25 이후의 이익 개선흐름 전환은 가능할 것으로 예상하나, 단기 조정이 아쉽다.

베트남, 미국 등 해외부문의 영업실적이 성장 중이며, 최근 해외 신규 법인설립 및 물류관련 투자 등이 확대되고 있다는 점을 감안, 단기 비용투입에도 중장기 측면에서 의미있는 수준으로의 해외비중 증가 기대가 가능하다. 다만 매출액에서의 해외 비중이 11% 임에 따라 환율상승이 원재료 투입가격 관련 민감도를 더 크게 움직일 수 있다는 점을 고려, 1H25는 고환율관련 (-)영향 가능성을 열어둘 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

주요 제품의 견조한 판매 흐름에 따라 경기둔화에도 불구하고, 외형은 견고하다. 단기 비용관련 우려에도 온라인, CVS 등 주요 유통채널형 성장률은 견조한 상황임을 감안한다면 마진하락이 장기 지속요인은 아니라는 판단이다.

사업 포트폴리오 내 높은 Cash Cow 비중에 따라 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조가 유효하다는 점이 향후 추가성장의 기회로 작용할 것으로 판단하며, 영업실적 개선세 가시화 시 밸류에이션 레벨이 맞물린 추가 움직임이 기대된다.

Buy (Maintain)

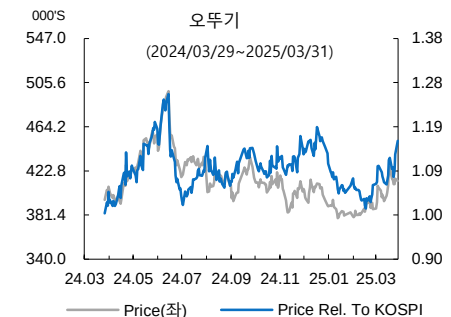
목표주가(12M)	600,000원(유지)
종가(2025.03.31)	413,500원
상승여력	45.1%

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	401만주
시가총액	1,657십억원
외국인지분율	12.1%
52주 주가	378,500~497,500원
60일평균거래량	3,466주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	4.6	-3.0	4.6
상대수익률	8.9	1.1	1.3	14.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,539	3,628	3,725	3,839
영업이익(십억원)	222	241	248	262
순이익(십억원)	137	160	166	176
EPS(원)	34,108	39,946	41,373	43,924
BPS(원)	512,467	547,904	584,595	623,838
PER(배)	11.6	10.4	10.0	9.4
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	6.9	7.5	7.3	7.3
배당수익률(%)	2.3	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	4.1	2.8	2.4	2.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

오뚜기 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	901.1	883.6	2.0	907.5	(0.7)
영업이익	65.2	73.2	(10.9)	74.4	(12.3)
영업이익률 %	7.2	8.3	(1.0)	8.2	(1.0)
세전이익	58.9	65.8	(10.4)	n/a	n/a
세전이익률 %	6.5	7.4	(0.9)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

표1. 오투기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	883.6	859.2	904.1	892.2	901.1	894.2	936.4	896.5	3,454.6	3,539.1	3,628.2
YoY %	3.1%	0.6%	-0.5%	6.9%	2.0%	4.1%	3.6%	0.5%	8.5%	2.4%	2.5%
개별 매출액	739.1	712.4	748.0	727.3	766.9	745.2	780.3	740.9	2,872.4	2,926.8	3,033.3
조미식품류	84.3	91.2	89.8	78.6	84.7	92.1	91.1	80.1	334.7	343.7	348.0
소스류	120.5	119.7	123.4	118.6	119.3	121.5	125.9	122.1	470.5	482.1	488.7
수산물류	17.7	17.2	15.7	16.0	17.4	17.2	15.9	16.3	68.0	66.7	66.8
면류	251.3	228.0	254.3	242.2	267.6	239.4	267.0	244.6	942.8	975.8	1,018.6
쌀류	71.7	60.6	68.8	66.9	66.0	61.8	70.2	67.9	259.8	268.0	265.8
유지류	106.4	106.9	112.2	116.4	122.4	119.7	121.2	116.4	449.4	441.9	479.6
냉동식품류	50.3	47.4	50.9	50.9	53.8	50.0	53.7	53.7	180.8	199.4	211.1
기타	37.0	41.5	32.9	37.8	35.8	43.6	35.4	39.7	166.3	149.2	154.5
YoY %	3.6%	1.0%	-1.5%	4.7%	3.8%	4.6%	4.3%	1.9%	4.1%	1.9%	3.6%
조미식품류	7.4%	4.2%	-0.6%	0.1%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	8.3%	2.7%	1.2%
소스류	5.6%	1.0%	4.9%	-1.3%	-1.0%	1.5%	2.0%	3.0%	19.1%	2.5%	1.4%
수산물류	8.1%	-3.8%	-14.5%	4.7%	-2.0%	0.0%	1.0%	2.0%	2.0%	-1.9%	0.2%
면류	3.6%	2.6%	-0.6%	9.0%	6.5%	5.0%	5.0%	1.0%	9.1%	3.5%	4.4%
쌀류	16.9%	-1.3%	0.7%	-2.7%	-8.0%	2.0%	2.0%	1.5%	6.2%	3.1%	-0.8%
유지류	-12.2%	1.0%	-9.3%	18.0%	15.0%	12.0%	8.0%	0.0%	-15.1%	-1.7%	8.5%
냉동식품류	17.4%	11.9%	8.1%	4.7%	7.0%	5.5%	5.5%	5.5%	18.0%	10.3%	5.9%
연결 영업이익	73.2	61.6	63.6	23.6	65.2	62.9	75.5	37.2	254.9	222.0	240.8
YoY %	12.0%	-4.6%	-23.4%	-43.7%	-10.9%	2.1%	18.8%	57.2%	37.3%	-12.9%	8.5%
OPM %	8.3%	7.2%	7.0%	2.6%	7.2%	7.0%	8.1%	4.1%	7.4%	6.3%	6.6%

자료: 오투기, iM증권 리서치본부

주: 개별기준 카테고리별 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치

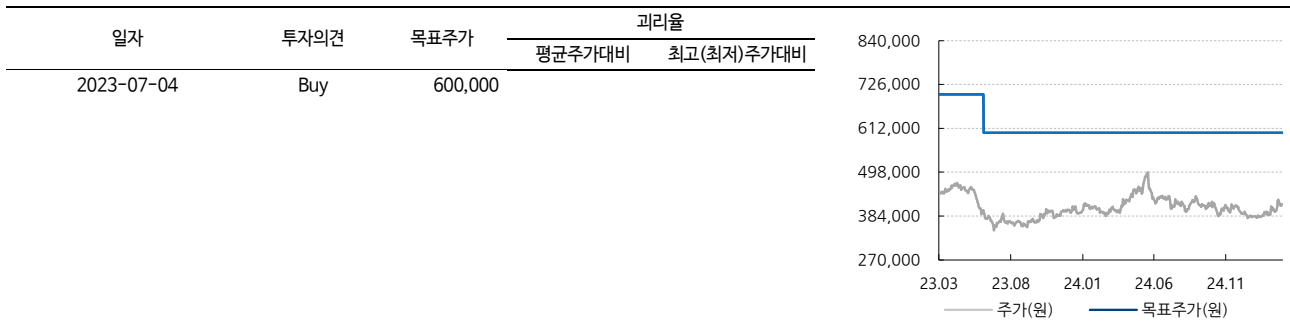
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,479	1,649	1,800	1,965	매출액	3,539	3,628	3,725	3,839
현금 및 현금성자산	331	512	607	710	증가율(%)	2.4	2.5	2.7	3.0
단기금융자산	336	360	385	412	매출원가	2,936	2,989	3,060	3,149
매출채권	295	312	320	330	매출충이익	603	639	666	689
재고자산	493	435	447	461	판매비와관리비	381	398	417	427
비유동자산	2,119	2,123	2,112	2,098	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,811	1,815	1,802	1,787	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	64	64	64	65	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,597	3,773	3,912	4,063	영업이익	222	241	248	262
유동부채	1,029	1,056	1,047	1,040	증가율(%)	-12.9	8.5	3.2	5.5
매입채무	226	233	212	188	영업이익률(%)	6.3	6.6	6.7	6.8
단기차입금	371	-	1	2	이자수익	21	12	12	12
유동성장기부채	226	220	210	200	이자비용	39	36	36	36
비유동부채	387	393	394	395	지분법이익(손실)	1	1	1	1
사채	-	-	1	2	기타영업외손익	-30	-3	-3	-3
장기차입금	194	200	200	200	세전계속사업이익	189	215	223	236
부채총계	1,416	1,449	1,441	1,435	법인세비용	51	55	57	60
지배주주지분	2,054	2,196	2,343	2,500	세전계속이익률(%)	5.3	5.9	6.0	6.2
자본금	20	20	20	20	당기순이익	138	160	166	176
자본잉여금	330	330	330	330	순이익률(%)	3.9	4.4	4.5	4.6
이익잉여금	2,011	2,140	2,275	2,419	지배주주귀속 순이익	137	160	166	176
기타자본항목	-337	-337	-337	-337	기타포괄이익	13	13	13	13
비지배주주지분	128	128	128	128	총포괄이익	150	173	179	189
자본총계	2,182	2,324	2,471	2,628	지배주주귀속총포괄이익	150	173	179	189

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	361	455	380	395	주당지표(원)				
당기순이익	138	160	166	176	EPS	34,108	39,946	41,373	43,924
유형자산감가상각비	182	187	193	198	BPS	512,467	547,904	584,595	623,838
무형자산상각비	9	6	8	10	CFPS	81,604	88,078	91,404	95,896
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	DPS	9,000	9,000	9,200	9,200
투자활동 현금흐름	-198	-193	-195	-196	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-184	-184	-184	-184	PER	11.6	10.4	10.0	9.4
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.8	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	-26	-24	-25	-27	PCR	4.8	4.7	4.5	4.3
재무활동 현금흐름	-161	-49	-66	-67	EV/EBITDA	4.1	2.8	2.4	2.0
단기금융부채의증감	-	370	-10	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	1	1	ROE	6.9	7.5	7.3	7.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.7	12.0	12.1	12.3
배당금지급	-32	-31	-31	-32	부채비율	64.9	62.4	58.3	54.6
현금및현금성자산의증감	6	181	96	103	순부채비율	5.7	-19.4	-23.5	-27.3
기초현금및현금성자산	325	331	512	607	매출채권회전율(x)	12.0	11.9	11.8	11.8
기말현금및현금성자산	331	512	607	710	재고자산회전율(x)	7.1	7.8	8.4	8.5

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

농심 (004370)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

농심의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,225억원 (+5.7% YoY), 509억원 (-17.1% YoY)으로 추정한다. 라면사업의 견조한 흐름에도 불구하고, 스낵, 음료 등 사업부문의 물량 감소와 관련한 고정비 부담에 경영비용 증가 영향 등으로 전년동기대비 이익 하락폭이 높은 영업실적 시험이 이어질 전망이다. 수출 및 현지 외형 확대에 따른 라면 성장에도 수익성이 아쉽다. 다만 2Q24 이후 이어진 베이 스효과 및 4월부터 반영되는 제품가격 조정을 고려시 2Q25부터의 영업이익 성장 전환 기대는 열어둘 필요가 있다.

내수 라면은 3월 가수요 효과까지 고려한 외형의 (+)성장이 예상되며, 성장률은 +2.4% YoY로 추정한다. 다만 스낵, 음료 등 여타 제품군이 소비경기 악화 영향으로 물량 감소세를 지속하고, 환율 등에 따라 일부 원재료 가격 상승 또한 부담이다. 라면 수출 성과는 성장세가 지속되는 등 긍정적 요인에도 불구하고, 1Q25까지 마진레벨을 낮추는 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

해외부문은 각각 속도는 다소 상이하나, 전 지역에서의 성장이 예상된다. 북미의 경우 메인스트림향 물량 확대에 환율효과가 더해져 저변 확대 목적의 물량 할인에도 불구하고, 외형성장이 기대된다. 중국 또한 신제품 입점으로 (+)성장 전환을 기대해볼만하다. 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지할 것으로 판단한다.

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 유지되는 상황이 아쉽다. 다만 베이스효과 마무리 및 제품가격 조정, 신제품 글로벌 출시 등 2Q25부터 영업실적 개선요인은 유효함을 감안, 개선폭이 가시화됨에 따른 추정치 조정 가능성을 열어두는 등 점차 이익측면에서 시장 기대치와의 괴리가 좁혀질 전망이다.

농심 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	922.5	872.5	5.7	914.8	0.8
영업이익	50.9	61.4	(17.1)	54.5	(6.6)
영업이익률 %	5.5	7.0	(1.5)	6.0	(0.4)
세전이익	57.8	71.3	(19.0)	65.4	(11.6)
세전이익률 %	6.3	8.2	(1.9)	7.1	(0.9)

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

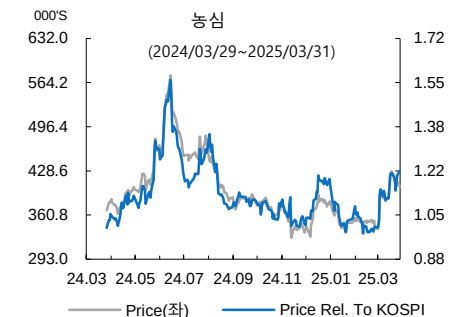
목표주가(12M)	550,000원(유지)
종가(2025.03.31)	404,500원
상승여력	36.0 %

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,460십억원
외국인지분율	18.2%
52주 주가	326,000~575,000원
60일평균거래량	32,235주
60일평균거래대금	12.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	8.2	5.1	9.8
상대수익률	20.7	4.8	9.4	19.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,439	3,711	3,919	4,070
영업이익(십억원)	163	190	218	233
순이익(십억원)	157	167	189	200
EPS(원)	25,861	27,458	31,006	32,842
BPS(원)	439,285	479,397	523,058	568,553
PER(배)	14.5	14.7	13.0	12.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	6.2	6.0	6.2	6.0
배당수익률(%)	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	4.9	4.2	3.0	2.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	922.5	943.6	923.6	921.7	3,410.6	3,438.7	3,711.4
개별 매출액	683.8	687.2	667.5	663.2	703.5	736.4	718.4	709.8	2,605.4	2,701.6	2,868.2
라면	490.9	506.6	492.8	502.3	515.6	544.1	534.5	542.5	1,869.3	1,992.6	2,136.8
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	399.3	408.7	406.7	431.6	1,548.8	1,577.7	1,646.3
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	116.3	135.4	127.9	111.0	320.5	414.9	490.5
스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	112.7	112.8	113.0	109.6	459.8	454.8	448.0
내수	114.1	107.5	103.9	98.9	104.6	104.7	104.8	101.3	432.8	424.4	415.4
수출	7.7	7.5	7.5	7.6	8.1	8.1	8.1	8.2	27.0	30.4	32.6
기타	154.6	157.6	146.0	134.1	158.0	164.3	154.5	142.8	570.4	592.3	619.5
매출에누리	(83.6)	(92.1)	(82.6)	(79.8)	(82.8)	(84.8)	(83.5)	(85.1)	(294.1)	(338.0)	(336.2)
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	52.2	45.1	36.4	40.9	189.3	160.5	174.7
북미	136.2	128.8	132.0	136.1	155.1	145.8	151.2	150.8	540.8	533.1	602.9
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	26.3	33.0	30.8	34.7	95.3	106.4	124.8
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	13.3	16.5	18.4	14.3	49.0	56.0	62.5
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.8	3.7	4.0	3.8	11.3	13.4	15.4
YoY %	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	5.7%	9.6%	8.6%	7.8%	9.0%	0.8%	7.9%
개별 매출액	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	2.9%	7.2%	7.6%	7.0%	8.7%	3.7%	6.2%
라면	6.4%	10.2%	5.2%	4.8%	5.0%	7.4%	8.5%	8.0%	8.8%	6.6%	7.2%
내수	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	2.4%	4.3%	5.3%	5.3%	9.6%	1.9%	4.3%
수출	26.6%	31.2%	36.7%	23.0%	15.0%	18.0%	20.0%	20.0%	4.9%	29.5%	18.2%
스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-9.6%	-7.5%	-1.9%	1.4%	2.8%	10.9%	-1.1%	-1.5%
내수	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-8.4%	-2.6%	0.9%	2.4%	12.8%	-1.9%	-2.1%
수출	11.1%	21.4%	5.3%	14.4%	5.0%	8.0%	8.0%	8.0%	-12.2%	12.7%	7.2%
기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.0%	2.2%	4.2%	5.8%	6.5%	7.1%	3.8%	4.6%
중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	9.8%	9.9%	8.9%	6.4%	-7.9%	-15.2%	8.8%
북미	-7.5%	-3.0%	1.4%	4.2%	13.9%	13.2%	14.5%	10.8%	10.6%	-1.4%	13.1%
일본	7.7%	7.6%	20.3%	11.6%	13.1%	22.1%	17.5%	16.1%	9.1%	11.6%	17.3%
호주	11.1%	8.6%	15.4%	23.1%	14.0%	13.0%	10.0%	10.0%	14.6%	14.3%	11.6%
베트남	27.9%	11.0%	20.4%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	27.8%	18.2%	15.0%
연결 영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	50.9	45.9	46.7	46.1	212.1	163.1	189.6
개별	38.2	17.4	17.0	11.2	30.1	22.1	23.0	29.1	124.3	83.7	104.3
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	5.2	5.4	4.0	0.0	11.6	15.1	14.6
북미	14.9	16.2	11.2	5.0	11.6	14.6	14.4	13.6	59.9	47.3	54.2
일본	1.5	0.9	1.7	1.2	1.6	1.3	1.8	2.1	3.3	5.2	6.8
호주	0.2	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.6	0.4	0.8	1.5	1.7
베트남	0.2	0.1	0.0	(0.1)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.5	0.3	0.8
YoY %	-3.7%	-18.6%	-32.5%	-47.6%	-17.1%	5.1%	24.2%	125.9%	89.1%	-23.1%	16.3%
OPM %	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	5.5%	4.9%	5.1%	5.0%	6.2%	4.7%	5.1%
개별	5.6%	2.5%	2.5%	1.7%	4.3%	3.0%	3.2%	4.1%	4.8%	3.1%	3.6%
중국	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	10.0%	12.0%	11.0%	0.0%	6.1%	9.4%	8.4%
북미	10.9%	12.6%	8.5%	3.7%	7.5%	10.0%	9.5%	9.0%	11.1%	8.9%	9.0%
일본	6.5%	3.3%	6.4%	3.9%	6.0%	4.0%	6.0%	6.0%	3.4%	4.9%	5.5%
호주	1.8%	2.7%	3.0%	2.7%	2.0%	2.5%	3.0%	3.0%	1.5%	2.6%	2.7%
베트남	7.2%	4.4%	0.2%	-3.8%	7.0%	6.0%	5.0%	2.0%	4.6%	2.0%	5.0%

자료: 농심, iM증권 리서치본부

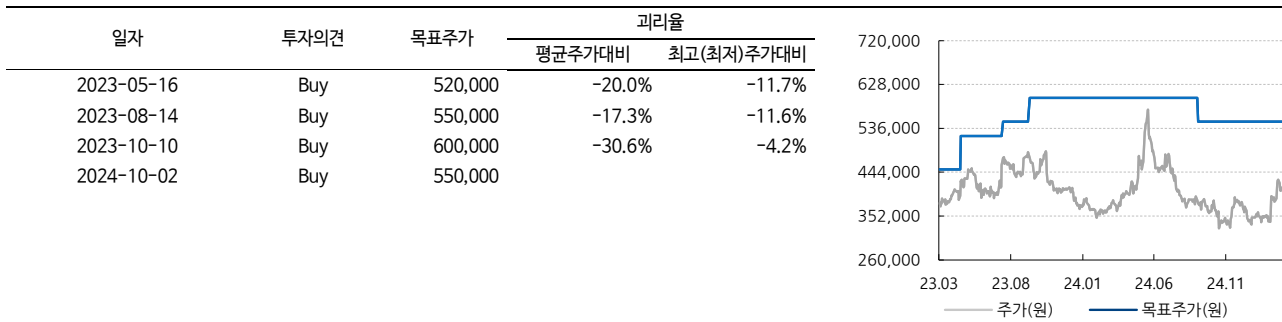
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,744	2,024	2,322	2,623	매출액	3,439	3,711	3,919	4,070
현금 및 현금성자산	141	348	578	821	증가율(%)	0.8	7.9	5.6	3.9
단기금융자산	912	939	968	997	매출원가	2,473	2,621	2,753	2,849
매출채권	328	354	374	388	매출충이익	966	1,090	1,166	1,221
재고자산	323	341	361	374	판매비와관리비	802	901	948	988
비유동자산	1,854	1,825	1,821	1,818	연구개발비	6	7	7	7
유형자산	1,580	1,552	1,548	1,544	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	74	74	74	74	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,597	3,849	4,144	4,442	영업이익	163	190	218	233
유동부채	678	686	715	736	증가율(%)	-23.1	16.3	15.0	6.7
매입채무	359	383	425	459	영업이익률(%)	4.7	5.1	5.6	5.7
단기차입금	26	-	-	-	이자수익	28	12	12	12
유동성장기부채	1	-	-	-	이자비용	6	5	5	5
비유동부채	247	247	247	247	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	129	130	130	130	기타영업외손익	27	20	20	20
장기차입금	16	15	15	15	세전계속사업이익	218	220	248	263
부채총계	925	933	962	983	법인세비용	60	53	60	63
지배주주지분	2,672	2,916	3,182	3,458	세전계속이익률(%)	6.3	5.9	6.3	6.5
자본금	30	30	30	30	당기순이익	158	167	189	200
자본잉여금	130	130	130	130	순이익률(%)	4.6	4.5	4.8	4.9
이익잉여금	2,437	2,576	2,735	2,906	지배주주귀속 순이익	157	167	189	200
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	106	106	106	106
비지배주주지분	1	1	1	1	총포괄이익	264	273	294	306
자본총계	2,673	2,917	3,182	3,459	지배주주귀속총포괄이익	264	273	294	306

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	273	250	297	314	주당지표(원)				
당기순이익	158	167	189	200	EPS	25,861	27,458	31,006	32,842
유형자산감가상각비	118	122	126	131	BPS	439,285	479,397	523,058	568,553
무형자산상각비	5	5	5	5	CFPS	46,027	48,310	52,568	55,138
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-382	-149	-150	-151	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-123	-135	-135	-135	PER	14.5	14.7	13.0	12.3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	-295	-27	-28	-29	PCR	8.1	8.4	7.7	7.3
재무활동 현금흐름	95	-47	-45	-45	EV/EBITDA	4.9	4.2	3.0	2.1
단기금융부채의증감	-	26	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	138	1	-	-	ROE	6.2	6.0	6.2	6.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.3	8.5	8.9	9.1
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	34.6	32.0	30.2	28.4
현금및현금성자산의증감	-2	207	230	243	순부채비율	-33.0	-39.2	-44.0	-48.4
기초현금및현금성자산	143	141	348	578	매출채권회전율(x)	10.7	10.9	10.8	10.7
기말현금및현금성자산	141	348	578	821	재고자산회전율(x)	10.7	11.2	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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

롯데칠성 (005300)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

롯데칠성의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,417억원 (+0.5% YoY), 391억원 (+6.5% YoY)으로 추정한다. 내수의 경우 경기침체에서 기인한 시장 축소에 음료 비수기효과가 더해진 고정비 부담이 예상되고, 주류는 전년동기 역기저 부담 등에 따라 이익 개선폭이 제한적일 전망이다. 해외부문 기여 확대에도 불구하고 전사 영업실적에 대한 시장 눈높이의 조정 가능성을 열어둔다.

개별 음료부문은 1H24부터 지속되는 제한적인 물량 흐름이 가동률 하락 및 관련 이익 조정으로 이어질 전망이다. 내수 매출액 성장률은 -3.1% YoY로 추정한다. 제로 카테고리 등 경쟁사대비 두드러지는 시장 대응에도 불구하고 가격저항 및 소비위축 영향이 아쉽다. 파키스탄, 미얀마, 필리핀 등 해외 법인의 경우 대부분 계절적 비수기 영향에도 불구하고 추가 외부변수가 없다면 최근 성장 기조가 지속될 전망으로, 향후 성수기 도래시 전사 이익기여 확대 또한 가능하다.

개별 주류부문 또한 베이스부담 및 경기영향에 따른 -2.1% YoY의 외형 조정이 예상된다. 주류시장 악화로 이어지는 환경에도 '새로' 판매량은 상대적으로 견조하나, 맥주를 포함한 여타 주종의 경우 대외경기 악화관련 소비침체 영향이 물량하락으로 이어지는 것으로 판단한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원으로 하향조정

견고한 메인 사업부의 시장지배력에도 불구하고, 대외변수 반영에 따른 단기 수익성의 눈높이 조정이 아쉽다. 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 18만원에서 16만원으로 하향조정한다. 다만 해외사업을 통한 부담 해소 가능성을 열어두며, PCPPi 개선세에 따른 중장기 가이드선 달성시 여타 동종업체대비 낮은 밸류에이션 수준을 고려, 우려 해소 이후에 대한 업사이드 이상의 추가 상승 또한 가능하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(하향)
종가(2025.03.31)	106,900원
상승여력	49.7%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	992십억원
외국인지분율	12.0%
52주 주가	100,800~144,800원
60일평균거래량	16,747주
60일평균거래대금	1.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	-4.6	-17.8	-15.9
상대수익률	3.9	-8.0	-13.4	-6.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,025	4,156	4,339	4,520
영업이익(십억원)	185	218	252	285
순이익(십억원)	59	130	159	183
EPS(원)	5,878	12,921	15,808	18,211
BPS(원)	149,082	160,571	174,947	191,725
PER(배)	19.1	8.3	6.8	5.9
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	4.0	8.3	9.4	9.9
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	6.0	3.8	3.4	2.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

롯데칠성 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	941.7	936.9	0.5	970.6	(3.0)
영업이익	39.1	36.8	6.5	44.7	(12.4)
영업이익률 %	4.2	3.9	0.2	4.6	(0.4)
세전이익	28.6	22.2	29.2	28.9	(0.7)
세전이익률 %	3.0	2.4	0.7	3.0	0.1

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	936.9	1,099.3	1,065.0	923.3	941.7	1,140.8	1,109.6	963.9	3,224.7	4,024.5	4,155.9
음료	710.7	887.6	850.8	722.8	720.5	924.9	889.3	757.4	2,385.9	3,171.9	3,292.1
탄산음료	215.0	234.5	226.1	193.5	207.5	232.2	228.4	197.4	896.9	869.1	865.4
주스	30.9	36.9	36.4	26.7	27.8	35.1	36.4	26.7	138.1	130.9	126.0
커피	54.0	79.7	83.1	57.7	52.4	78.9	84.3	57.9	289.2	274.5	273.6
다류	7.2	9.4	9.5	6.4	6.9	9.1	9.5	6.5	40.6	32.5	32.0
먹는샘물	50.5	65.8	67.0	47.4	48.2	64.2	65.7	47.4	249.8	230.7	225.4
기타	45.6	73.6	81.9	46.3	47.9	77.2	86.0	48.6	218.9	247.4	259.7
수출	28.1	38.0	35.1	23.3	29.5	41.8	39.3	25.6	116.0	124.5	136.2
연결 및 조정	279.4	349.7	311.7	321.4	300.3	386.5	339.7	347.1	436.6	1,262.2	1,373.6
주류	226.2	211.6	214.3	200.5	221.2	215.9	220.3	206.5	838.8	852.6	863.9
소주	90.5	92.9	87.8	89.6	89.1	94.3	89.6	92.3	338.6	360.8	365.3
맥주	23.8	20.4	23.5	14.8	18.8	20.2	24.0	14.8	80.7	82.5	77.8
기타	79.7	68.7	73.8	70.1	80.2	70.0	76.0	71.8	307.8	292.3	298.1
수출	20.8	20.2	19.1	17.7	22.3	21.6	20.4	18.9	74.0	77.8	83.2
연결 및 조정	11.4	9.5	10.1	8.3	10.8	9.7	10.4	8.6	37.7	39.3	39.5
YoY %	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	0.5%	3.8%	4.2%	4.4%	13.5%	24.8%	3.3%
음료	53.5%	50.7%	37.1%	1.4%	1.4%	4.2%	4.5%	4.8%	17.5%	32.9%	3.8%
탄산음료	0.6%	-2.2%	-4.9%	-5.8%	-3.5%	-1.0%	1.0%	2.0%	6.3%	-3.1%	-0.4%
주스	2.0%	-1.4%	-8.5%	-12.4%	-10.0%	-5.0%	0.0%	0.0%	-1.6%	-5.2%	-3.8%
커피	3.1%	-2.5%	-11.9%	-5.0%	-3.0%	-1.0%	1.5%	0.5%	-0.5%	-5.1%	-0.3%
다류	-12.1%	-20.4%	-21.5%	-23.9%	-5.0%	-3.0%	0.0%	2.0%	4.0%	-19.8%	-1.6%
먹는샘물	-7.0%	-6.3%	-7.3%	-10.6%	-4.5%	-2.5%	-2.0%	0.0%	-3.8%	-7.7%	-2.3%
기타	14.6%	18.4%	5.6%	17.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	10.1%	13.0%	5.0%
수출	14.5%	10.6%	2.9%	1.3%	5.0%	10.0%	12.0%	10.0%	21.1%	7.3%	9.4%
연결 및 조정	602.7%	581.2%	490.2%	9.8%	7.5%	10.5%	9.0%	8.0%	168.2%	189.1%	8.8%
주류	4.4%	2.1%	2.2%	-2.3%	-2.2%	2.0%	2.8%	3.0%	3.4%	1.6%	1.3%
소주	6.7%	8.5%	4.5%	6.5%	-1.5%	1.5%	2.0%	3.0%	22.4%	6.6%	1.2%
맥주	25.1%	-2.0%	15.8%	-28.2%	-21.0%	-1.0%	2.0%	0.0%	-17.9%	2.2%	-5.7%
기타	-6.3%	-2.9%	-5.9%	-4.8%	0.6%	2.0%	2.9%	2.5%	-6.1%	-5.0%	2.0%
수출	10.8%	3.9%	4.9%	0.6%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	2.9%	5.1%	7.0%
연결 및 조정	25.9%	-10.7%	15.1%	-10.5%	-5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.9%	4.1%	0.7%
연결 영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	39.1	64.4	85.7	28.9	210.7	184.9	218.3
YoY %	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.7%	6.5%	6.9%	8.9%	214.5%	-5.5%	-12.2%	18.0%
OPM %	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	4.2%	5.6%	7.7%	3.0%	6.5%	4.6%	5.3%
음료 영업이익	22.1	54.3	67.6	1.0	27.0	58.4	74.1	16.8	176.5	145.1	176.4
YoY %	-47.2%	-1.4%	-3.8%	-88.8%	22.2%	7.6%	9.6%	1518.5%	-2.5%	-17.8%	21.6%
OPM %	3.1%	6.1%	8.0%	0.1%	3.7%	6.3%	8.3%	2.2%	7.4%	4.6%	5.4%
주류 영업이익	14.7	5.9	11.1	8.2	12.2	6.0	11.6	12.1	34.2	39.9	41.9
YoY %	-15.9%	45.7%	-20.5%	흑전	-17.1%	0.9%	4.7%	48.2%	-18.2%	16.7%	5.0%
OPM %	6.5%	2.8%	5.2%	4.1%	5.5%	2.8%	5.3%	5.9%	4.1%	4.7%	4.8%

자료: 롯데칠성, iM증권 리서치본부

표2. 롯데칠성 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	463.8	2025E 추정치 반영
OP	218.3	
D&A	245.5	
적용배수	4.9	음료, 주류 국내외 peer 가중평균 조정 반영
합계	2,277.3	
B) 비영업가치	600.2	서초동 부지 37,266㎡ (1.02조원)에 공공기여 40.95% 가정
C) 순차입금	1,450.0	
D) Sum of parts value (A+B-C)	1,427.5	
주식수 (천주)	9,278.9	
주당 NAV (원)	153,840	
Target Price (원)	160,000	

자료: iM증권 리서치본부

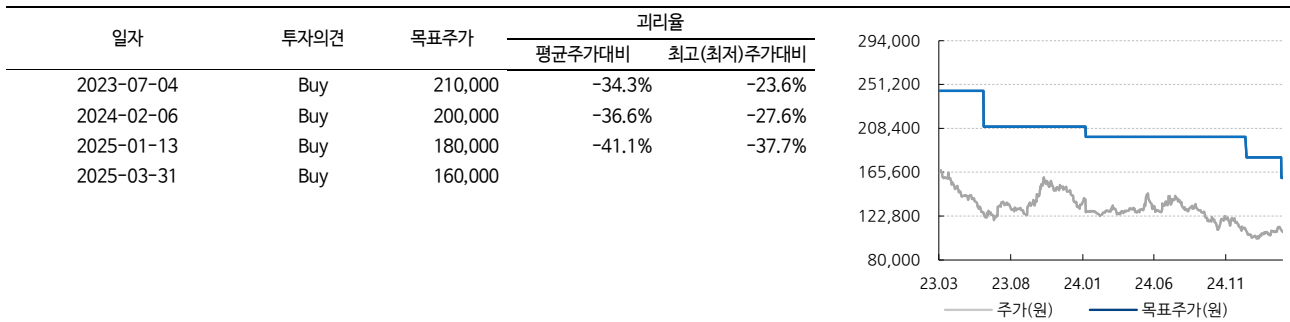
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,125	1,592	1,836	2,148	매출액	4,025	4,156	4,339	4,520
현금 및 현금성자산	178	590	741	906	증가율(%)	24.8	3.3	4.4	4.2
단기금융자산	28	55	110	220	매출원가	2,640	2,724	2,843	2,962
매출채권	306	316	330	344	매출총이익	1,384	1,432	1,496	1,558
재고자산	535	552	577	601	판매비와관리비	1,199	1,214	1,244	1,273
비유동자산	3,247	2,824	2,750	2,633	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,603	2,165	2,077	1,945	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	98	98	99	99	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,373	4,416	4,587	4,781	영업이익	185	218	252	285
유동부채	1,466	1,432	1,455	1,477	증가율(%)	-12.2	18.0	15.3	13.1
매입채무	383	417	486	549	영업이익률(%)	4.6	5.3	5.8	6.3
단기차입금	163	150	150	150	이자수익	8	4	4	4
유동성장기부채	514	500	490	480	이자비용	82	40	40	40
비유동부채	1,328	1,288	1,288	1,288	자본법이익(손실)	14	-4	-4	-4
사채	839	800	800	800	기타영업외손익	-32	-13	-7	-7
장기차입금	141	140	140	140	세전계속사업이익	96	177	216	249
부채총계	2,794	2,720	2,742	2,764	법인세비용	36	44	54	62
자배주주지분	1,499	1,614	1,759	1,928	세전계속이익률(%)	2.4	4.3	5.0	5.5
자본금	5	5	5	5	당기순이익	60	133	162	187
자본잉여금	38	38	38	38	순이익률(%)	1.5	3.2	3.7	4.1
이익잉여금	2,204	2,300	2,425	2,574	자배주주귀속 순이익	59	130	159	183
기타자본항목	-756	-756	-756	-756	기타포괄이익	20	20	20	20
비지배주주지분	80	82	85	89	총포괄이익	80	152	182	207
자본총계	1,578	1,697	1,844	2,017	자배주주귀속총포괄이익	80	152	182	207

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	325	432	447	487	주당지표(원)				
당기순이익	60	133	162	187	EPS	5,878	12,921	15,808	18,211
유형자산감가상각비	224	275	231	247	BPS	149,082	160,571	174,947	191,725
무형자산상각비	16	16	17	17	CFPS	29,817	41,897	40,468	44,407
지분법관련손익(이익)	14	-4	-4	-4	DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
투자활동 현금흐름	-307	-229	-227	-261	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-285	-200	-170	-150	PER	19.1	8.3	6.8	5.9
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-14	-28	-55	-109	PCR	3.8	2.6	2.6	2.4
재무활동 현금흐름	-92	-144	-86	-86	EV/EBITDA	6.0	3.8	3.4	2.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-15	-39	-	-	ROE	4.0	8.3	9.4	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.6	12.3	11.5	12.1
배당금지급	-36	-34	-34	-34	부채비율	177.0	160.3	148.7	137.1
현금및현금성자산의증감	-70	412	151	165	순부채비율	92.0	55.7	39.5	22.1
기초현금및현금성자산	248	178	590	741	매출채권회전율(x)	12.6	13.3	13.4	13.4
기말현금및현금성자산	178	590	741	906	재고자산회전율(x)	7.9	7.6	7.7	7.7

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

동원F&B (049770)

2025.04.01

1Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

1Q25 Preview

동원F&B의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,366억원 (+1.6% YoY), 503억원 (+0.9% YoY)을 시현할 것으로 예상된다. 명절물량 선반영과 소비 경기 악화 영향이 일반식품 및 홈푸드 축육부문 등에 반영됨에 따른 제한적인 외형 흐름은 아쉬우나, 주요제품의 견조한 수요는 긍정적이다. 원가부담이 상승하는 구간임에도 불구하고 방어가 가능하다.

일반식품 매출액은 +0.5% YoY의 소폭 성장이 예상된다. 4Q24 명절물량 선반영 및 경기둔화 관련 소비축소 기조에 따라 두드러진 외형확대 카테고리들을 기대하기는 어려운 상황이나, 온라인을 중심으로 한 주요 제품의 판매 흐름은 견조하다. 원가의 경우 환율 상승으로 일부 원재료의 단가 부담은 상승 추세에 있으나, 개선세가 이어지는 여타 원재료와 부담이 상쇄되면서 단기 (-)영향은 희석이 가능할 전망이다. 재고 수준을 감안한다면 1H25까지 최근 흐름이 이어질 가능성에 무게를 둔다.

동원홈푸드는 시장이 지속 성장하는 급식 및 관련 조미 식재부문 중심의 개선이 이어질 전망이다. 사료부문의 경우 사육두수 감소 관련 단가 하락 등에서 기인한 매출액 감소가 이어지나, 영업이익 규모는 견조한 수준을 시현할 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

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

Buy (Maintain)

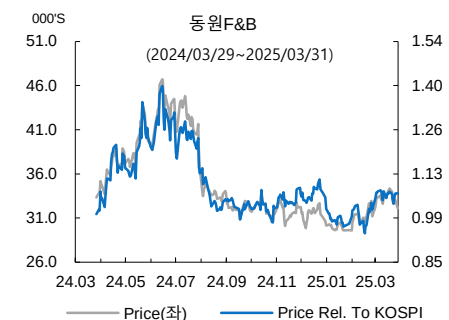
목표주가(12M)	50,000원(유지)
종가(2025.03.31)	32,100원
상승여력	55.8%

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	1,930만주
시가총액	619십억원
외국인지분율	9.4%
52주 주가	29,600~46,700원
60일평균거래량	36,235주
60일평균거래대금	1.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	3.4	-2.0	-3.7
상대수익률	4.9	0.0	2.3	5.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,484	4,559	4,704	4,879
영업이익(십억원)	183	180	185	192
순이익(십억원)	128	121	126	132
EPS(원)	6,625	6,295	6,525	6,816
BPS(원)	56,123	61,479	67,066	72,943
PER(배)	4.7	5.1	4.9	4.7
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	12.4	10.7	10.2	9.7
배당수익률(%)	2.6	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	3.8	2.4	1.8	1.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

동원F&B 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	1,136.6	1,119.0	1.6	1,152.7	(1.4)
영업이익	50.3	49.9	0.9	50.1	0.5
영업이익률 %	4.4	4.5	(0.0)	4.3	0.1
세전이익	44.7	61.0	(26.7)	n/a	n/a
세전이익률 %	3.9	5.5	(1.5)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

표1. 동원F&B 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	1,119.0	1,061.5	1,220.3	1,082.7	1,136.6	1,092.9	1,242.0	1,087.7	4,360.8	4,483.6	4,559.3
일반식품	609.4	530.5	653.6	482.1	612.5	538.6	669.9	490.3	2,304.4	2,275.6	2,311.3
조미유통	571.7	583.0	608.2	607.8	591.7	609.3	632.5	635.2	2,241.3	2,370.7	2,468.6
사료	53.5	56.9	58.0	56.9	51.8	55.7	58.0	56.9	255.5	225.2	222.3
adj.	(115.6)	(108.9)	(99.4)	(64.0)	(119.3)	(110.7)	(118.4)	(94.6)	(440.4)	(387.9)	(443.0)
YoY %	3.5%	0.9%	1.1%	6.1%	1.6%	3.0%	1.8%	0.5%	8.4%	2.8%	1.7%
일반식품	5.1%	-2.7%	-2.8%	-4.9%	0.5%	1.5%	2.5%	1.7%	7.2%	-1.2%	1.6%
조미유통	5.2%	7.5%	2.4%	8.3%	3.5%	4.5%	4.0%	4.5%	7.9%	5.8%	4.1%
사료	-17.4%	-17.7%	-4.6%	-6.6%	-3.2%	-2.0%	0.0%	0.0%	14.9%	-11.9%	-1.3%
연결 영업이익	49.9	28.9	66.9	37.7	50.3	30.1	65.1	34.8	166.7	183.4	180.4
일반식품	32.0	14.5	48.8	18.4	32.8	14.0	43.5	16.2	97.3	113.6	106.5
조미유통	13.6	11.2	15.0	15.2	14.2	12.8	17.1	15.2	54.2	54.9	59.3
사료	3.9	3.5	3.7	4.5	3.4	3.3	3.5	3.4	13.9	15.6	13.6
adj.	0.4	(0.2)	(0.6)	(0.3)	0.0	0.0	1.0	0.0	1.2	(0.8)	1.0
YoY %	14.9%	5.4%	6.1%	15.0%	0.9%	4.2%	-2.7%	-7.6%	29.5%	10.0%	-1.7%
일반식품	12.6%	33.3%	12.5%	24.9%	2.4%	-3.3%	-10.7%	-12.0%	17.1%	16.7%	-6.3%
조미유통	19.8%	-8.4%	-13.3%	13.7%	4.7%	14.7%	13.5%	0.5%	35.9%	1.4%	8.0%
사료	84.9%	4.2%	17.2%	-15.0%	-14.8%	-4.4%	-6.2%	-24.0%	98.3%	12.2%	-13.1%
OPM %	4.5%	2.7%	5.5%	3.5%	4.4%	2.8%	5.2%	3.2%	3.8%	4.1%	4.0%
일반식품	5.3%	2.7%	7.5%	3.8%	5.4%	2.6%	6.5%	3.3%	4.2%	5.0%	4.6%
조미유통	2.4%	1.9%	2.5%	2.5%	2.4%	2.1%	2.7%	2.4%	2.4%	2.3%	2.4%
사료	7.4%	6.1%	6.4%	7.9%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	5.5%	6.9%	6.1%

자료: 동원F&B, iM증권 리서치본부

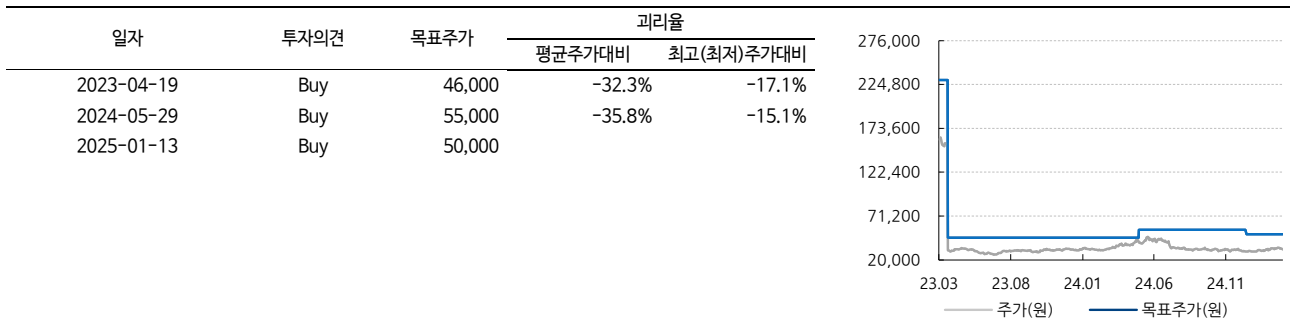
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,030	1,118	1,281	1,445	매출액	4,484	4,559	4,704	4,879
현금 및 현금성자산	51	202	337	468	증가율(%)	2.8	1.7	3.2	3.7
단기금융자산	34	34	34	34	매출원가	3,514	3,579	3,693	3,830
매출채권	379	388	400	415	매출충이익	970	980	1,011	1,049
재고자산	550	479	494	512	판매비와관리비	787	800	826	857
비유동자산	1,116	1,090	1,047	1,012	연구개발비	2	2	2	2
유형자산	767	737	690	650	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	90	91	91	92	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,146	2,208	2,328	2,457	영업이익	183	180	185	192
유동부채	881	826	839	854	증가율(%)	10.0	-1.7	2.7	3.7
매입채무	245	245	271	298	영업이익률(%)	4.1	4.0	3.9	3.9
단기차입금	274	-	-	-	이자수익	4	1	1	1
유동성장기부채	137	130	130	130	이자비용	25	20	19	18
비유동부채	181	195	195	195	지분법이익(손실)	0	-	-	-
사채	86	100	100	100	기타영업외손익	7	-2	-2	-2
장기차입금	32	32	32	32	세전계속사업이익	168	160	166	173
부채총계	1,063	1,022	1,034	1,049	법인세비용	40	38	40	42
지배주주지분	1,083	1,186	1,294	1,407	세전계속이익률(%)	3.7	3.5	3.5	3.5
자본금	19	19	19	19	당기순이익	128	121	126	132
자본잉여금	101	101	101	101	순이익률(%)	2.9	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	998	1,104	1,214	1,330	지배주주귀속 순이익	128	121	126	132
기타자본항목	-1	-1	-1	-1	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	125	119	123	129
자본총계	1,083	1,186	1,294	1,407	지배주주귀속총포괄이익	125	119	123	129

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	72	263	203	207	주당지표(원)				
당기순이익	128	121	126	132	EPS	6,625	6,295	6,525	6,816
유형자산감가상각비	86	88	87	88	BPS	56,123	61,479	67,066	72,943
무형자산상각비	5	5	6	6	CFPS	11,364	11,126	11,325	11,689
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	13	-30	-10	0	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-106	-90	-70	-60	PER	4.7	5.1	4.9	4.7
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	60	-	-	-	PCR	2.7	2.9	2.8	2.7
재무활동 현금흐름	-172	-87	-60	-60	EV/EBITDA	3.8	2.4	1.8	1.3
단기금융부채의증감	-	240	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-112	14	-	-	ROE	12.4	10.7	10.2	9.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.1	6.0	5.9	5.9
배당금지급	-15	-15	-15	-15	부채비율	98.1	86.1	79.9	74.6
현금및현금성자산의증감	-86	151	135	131	순부채비율	41.0	2.2	-8.4	-17.1
기초현금및현금성자산	138	51	202	337	매출채권회전율(x)	11.9	11.9	11.9	12.0
기말현금및현금성자산	51	202	337	468	재고자산회전율(x)	8.7	8.9	9.7	9.7

자료 : 동원F&B, iM증권 리서치본부

동원F&B 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

SPC삼립 (005610)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

SPC삼립의 1Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,637억원 (+4.0% YoY), 187억원 (+7.8% YoY)으로 추정한다. 신제품을 통한 베이커리 성장 및 부문별 수익개선 효과가 더해지면서 내수경기 약화에도 불구하고 전년동기대비 이익 성장 시현이 기대된다.

베이커리 매출액은 샌드위치 및 디저트, B2B 수요가 확대되면서 일부 (-)요인을 커버하는 +1.5% YoY의 성장이 예상된다. 인건비 상승 등에 따른 비용 증가에도 물량개선 효과가 긍정적으로, 전사 이익 기여도 측면에서 견고한 수준을 이어갈 전망이다. 시장지배력을 고려시 대외환경 악화 상황에서도 내수에서의 지배력 유지가 중요함에 따라 단기 국내 베이커리 제품 다각화 및 채널별 전략 강화가 중요하며, 이는 KBO빵 등 신규 제품 대응을 통해 영업실적으로 가시화될 수 있을 것으로 예상된다. 해외의 경우 최근 디저트제품을 중심으로 한 수출이 진행되고 있으며, 현재 일본 및 미국 등에 공급되고 있다. 2H25 동남아지역으로의 확장도 기대해볼만 하다.

푸드부문의 맥분의 견조한 상황에도 육가공, 신선식품 등의 경기영향에 따른 B2C 영업실적 축소가 아쉽다. 맥분의 경우 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. GFS 또한 신규수주 드라이브에도 불구하고 외식경기 영향이 일부 반영될 것으로 판단한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 86,000원 유지

경기반영 이슈 등에도 불구하고, 카테고리 측면에서 최근 성장동력을 신규 사업보다는 경쟁력 있는 주요 사업에 집중하려는 움직임을 감안, 단기 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 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	863.7	830.6	4.0	857.9	0.7
영업이익	18.7	17.3	7.8	21.8	(14.3)
영업이익률 %	2.2	2.1	0.1	2.5	(0.4)
세전이익	14.0	12.1	15.3	n/a	n/a
세전이익률 %	1.6	1.5	0.2	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

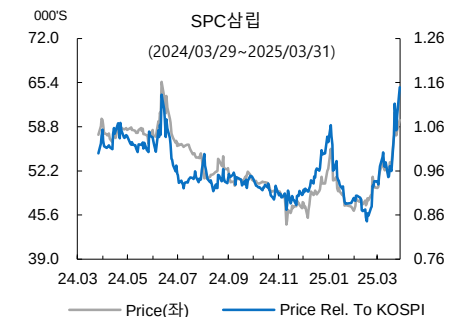
목표주가(12M)	86,000원(유지)
종가(2025.03.31)	59,800원
상승여력	43.8 %

Stock Indicator

자본금	43십억원
발행주식수	863만주
시가총액	516십억원
외국인지분율	3.1%
52주 주가	44,200~65,500원
60일평균거래량	26,656주
60일평균거래대금	1.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.2	18.9	15.9	3.8
상대수익률	22.2	15.5	20.2	13.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,428	3,590	3,688	3,799
영업이익(십억원)	95	104	113	122
순이익(십억원)	86	65	72	79
EPS(원)	10,023	7,551	8,377	9,148
BPS(원)	55,607	60,079	65,377	71,446
PER(배)	5.0	7.9	7.1	6.5
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	19.2	13.1	13.4	13.4
배당수익률(%)	3.6	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	2.8	2.6	2.1	1.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SPC삼립 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	830.6	849.4	845.2	902.7	863.7	891.3	883.5	951.4	3,433.3	3,427.9	3,589.8
BAKERY	216.1	224.5	215.3	259.6	219.4	232.4	222.9	267.4	921.2	915.6	942.0
FOOD	178.9	184.8	187.3	182.6	175.8	185.1	191.9	186.8	765.3	733.5	739.6
맥분	40.8	40.4	40.7	44.4	41.0	40.4	42.0	46.6	176.3	166.3	169.9
육가공	21.8	21.8	22.1	18.6	19.2	20.7	22.1	18.6	94.4	84.3	80.6
신선식품	41.3	43.8	42.4	43.2	40.1	43.4	42.4	43.2	180.7	170.8	169.1
기타	75.0	78.8	82.0	76.4	75.5	80.6	85.4	78.4	304.5	312.2	320.0
유통	430.2	438.9	434.2	455.2	436.7	443.3	438.5	464.3	1,746.0	1,758.5	1,782.8
물류	68.8	70.0	72.4	73.7	72.2	73.5	76.0	77.4	267.8	284.9	299.1
Adj.	(63.4)	(68.8)	(64.0)	(68.4)	(60.2)	(62.7)	(63.9)	(65.0)	(266.9)	(264.6)	(251.8)
YoY %	-0.2%	-1.4%	-2.0%	2.9%	4.0%	4.9%	4.5%	5.4%	3.6%	-0.2%	4.7%
BAKERY	-4.0%	-3.1%	2.0%	2.5%	1.5%	3.5%	3.5%	3.0%	10.8%	-0.6%	2.9%
FOOD	-0.1%	-6.4%	-5.9%	-3.8%	-1.8%	0.2%	2.5%	2.3%	-4.1%	-4.1%	0.8%
맥분	-5.5%	-13.5%	-5.3%	2.1%	0.5%	0.0%	3.0%	5.0%	-2.0%	-5.7%	2.2%
육가공	2.7%	-9.0%	-17.0%	-17.4%	-12.0%	-5.0%	0.0%	0.0%	1.2%	-10.6%	-4.4%
신선식품	-3.3%	-8.3%	-7.8%	-2.3%	-3.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	-1.5%	-5.5%	-1.0%
유통	1.4%	0.8%	-4.1%	4.9%	1.5%	1.0%	1.0%	2.0%	7.7%	0.7%	1.4%
물류	6.7%	7.4%	6.7%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-20.3%	6.4%	5.0%
연결 영업이익	17.3	27.0	21.9	28.8	18.7	27.6	25.1	32.4	91.7	95.0	103.8
BAKERY	12.9	19.3	14.0	23.5	14.0	20.2	15.2	23.5	76.5	69.7	72.9
FOOD	(0.4)	2.6	3.7	3.3	0.4	2.7	5.1	3.9	(1.1)	9.2	12.1
맥분	4.5	4.4	4.0	4.4	4.4	4.4	4.6	5.1	11.2	17.4	18.6
육가공	0.4	0.8	(0.4)	(0.3)	(0.2)	0.7	0.8	0.0	(1.7)	0.5	1.3
신선식품	(1.8)	(0.9)	(1.9)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(6.7)	(5.1)	(3.4)
기타	(3.6)	(1.7)	2.0	(0.3)	(3.0)	(1.6)	0.6	(0.4)	(3.9)	(3.5)	(4.4)
유통	3.5	3.6	2.6	(0.1)	2.6	3.1	3.3	3.5	12.5	9.6	12.5
물류	1.3	1.6	1.5	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5	3.8	6.3	6.3
YoY %	4.1%	2.0%	3.9%	4.4%	7.8%	2.3%	14.7%	12.7%	2.5%	3.5%	9.3%
OPM %	2.1%	3.2%	2.6%	3.2%	2.2%	3.1%	2.8%	3.4%	2.7%	2.8%	2.9%
BAKERY	6.0%	8.6%	6.5%	9.1%	6.4%	8.7%	6.8%	8.8%	8.3%	7.6%	7.7%
FOOD	-0.2%	1.4%	2.0%	1.8%	0.2%	1.5%	2.7%	2.1%	-0.1%	1.3%	1.6%
맥분	11.1%	10.9%	9.8%	10.0%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%	6.4%	10.4%	11.0%
육가공	1.8%	3.7%	-1.8%	-1.6%	-1.0%	3.5%	3.5%	0.0%	-1.8%	0.6%	1.6%
신선식품	-4.3%	-2.1%	-4.5%	-1.3%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-3.7%	-3.0%	-2.0%
유통	0.8%	0.8%	0.6%	0.0%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.7%
물류	1.9%	2.3%	2.1%	2.6%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	1.4%	2.2%	2.1%

자료: SPC삼립, iM증권 리서치본부

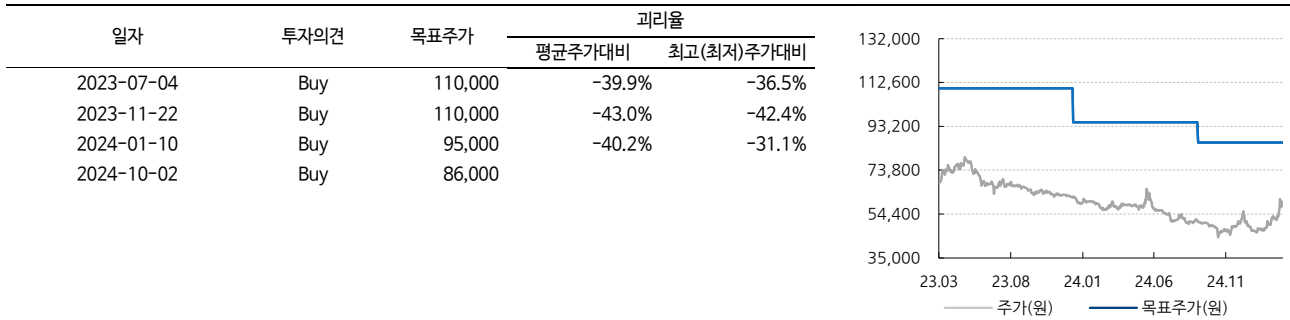
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	554	647	747	855	매출액	3,428	3,590	3,688	3,799
현금 및 현금성자산	39	163	250	344	증가율(%)	-0.2	4.7	2.7	3.0
단기금융자산	13	13	13	13	매출원가	2,886	2,962	3,042	3,132
매출채권	323	323	332	342	매출총이익	542	628	646	666
재고자산	173	144	148	152	판매비와관리비	447	524	533	545
비유동자산	687	652	608	562	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	568	533	488	443	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	19	19	19	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,241	1,299	1,354	1,417	영업이익	95	104	113	122
유동부채	525	585	594	605	증가율(%)	3.5	9.3	9.0	7.7
매입채무	247	234	242	250	영업이익률(%)	2.8	2.9	3.1	3.2
단기차입금	80	150	150	150	이자수익	2	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	13	18	18	18
비유동부채	236	196	196	196	지분법이익(손실)	0	-	-	-
사채	70	-	-	-	기타영업외손익	19	-2	-2	-2
장기차입금	-	30	30	30	세전계속사업이익	103	85	94	103
부채총계	761	781	790	801	법인세비용	16	20	22	24
지배주주지분	480	518	564	617	세전계속이익률(%)	3.0	2.4	2.6	2.7
자본금	43	43	43	43	당기순이익	86	65	72	79
자본잉여금	13	13	13	13	순이익률(%)	2.5	1.8	2.0	2.1
이익잉여금	463	513	571	635	지배주주귀속 순이익	86	65	72	79
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	75	53	60	67
자본총계	480	518	564	617	지배주주귀속총포괄이익	75	53	60	67

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	258	219	205	212	주당지표(원)				
당기순이익	86	65	72	79	EPS	10,023	7,551	8,377	9,148
유형자산감가상각비	91	92	94	95	BPS	55,607	60,079	65,377	71,446
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	20,827	18,460	19,468	20,335
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-	DPS	1,800	1,800	1,800	1,800
투자활동 현금흐름	-49	-56	-56	-56	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-51	-50	-50	-50	PER	5.0	7.9	7.1	6.5
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	4	-	-	-	PCR	2.4	3.2	3.1	2.9
재무활동 현금흐름	-176	-40	-69	-69	EV/EBITDA	2.8	2.6	2.1	1.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	70	-70	-	-	ROE	19.2	13.1	13.4	13.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.5	5.5	5.7	5.7
배당금지급	-14	-15	-15	-15	부채비율	158.6	150.6	140.1	129.9
현금및현금성자산의증감	33	123	87	94	순부채비율	20.4	0.8	-14.7	-28.7
기초현금및현금성자산	6	39	163	250	매출채권회전율(x)	10.4	11.1	11.3	11.3
기말현금및현금성자산	39	163	250	344	재고자산회전율(x)	17.2	22.7	25.3	25.4

자료 : SPC삼립, iM증권 리서치본부

SPC삼립 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

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

하이트진로 (000080)

2025.04.01

1Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

1Q25 Preview

하이트진로의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,441억원 (+3.7% YoY), 519억원 (+7.2% YoY)으로 추정한다. 주류시장 침체 및 출고가격 조정 마 무리로 레귤러 맥주 및 소주 매출액은 기존 판매량 흐름을 이어갈 것으로 예상하나, 전년동기 수출관련 베이스효과 등에 따라 외형 성장세가 일부 개선될 것으로 예상된다. 과거대비 축소 기조가 이어지는 마케팅관련 비용 감소 흐름으로 이익 개선 시현이 가능한 구간이다.

소주의 경우 대외변수 악화에도 견조한 물량 흐름에 신제품 효과가 더해져 내수 매출액 성장률은 +4.0% YoY를 시현할 전망이다. 시장지배력 변동 이슈는 제한적이며, 레귤러소주 내 진로 브랜드 비중은 기존 수준 (18%)을 유지하는 것으로 추정한다. 유의미한 수준의 물량 재확대 시현시 m/s 1위 시장지위를 더욱 공고히 자리매김함과 동시에 추가 이익개선 또한 가능할 것으로 판단한다. 전년동기 기타 제재주 및 소주 수출 물량관련 베이스효과를 감안, 소주부분 성장률은 +8.5% YoY 시현이 예상된다.

레귤러 맥주는 시장상황을 고려시 소주와는 다른 물량 하락을 보일 것으로 추정하나 최근 기조를 고려할 때 비용과 관련한 이슈는 제한될 것으로 판단한다. 향후 추가 시장지배력 확대, 이와 관련한 영업 레버리지효과 상승 여부가 전사 영업실적의 중장기 방향 측면에서 중요한 요소로 작용할 전망이다. 또한 단기적으로 경쟁사의 가격인상에 따라 관련 기대를 열어둘 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

메인 사업부문의 시장지배력과 전년동기대비 비용 축소 기조 등을 감안할 때 대외변수 악화에도 기초체력은 견고하다. 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)

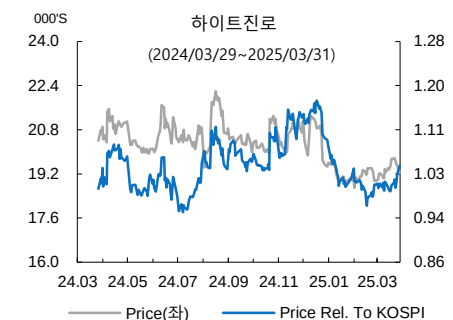
목표주가(12M)	31,000원(유지)
종가(2025.03.31)	19,230원
상승여력	61.2%

Stock Indicator

자본금	369십억원
발행주식수	7,013만주
시가총액	1,349십억원
외국인지분율	8.9%
52주 주가	18,700~22,200원
60일평균거래량	151,029주
60일평균거래대금	2.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-1.5	-5.5	-5.7
상대수익률	3.5	-4.9	-1.2	3.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,599	2,656	2,706	2,756
영업이익(십억원)	208	230	229	233
순이익(십억원)	96	133	133	135
EPS(원)	1,367	1,894	1,889	1,924
BPS(원)	16,067	17,242	18,413	19,619
PER(배)	14.3	10.2	10.2	10.0
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	1.0
ROE(%)	8.6	11.4	10.6	10.1
배당수익률(%)	3.6	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	5.7	3.0	2.9	2.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

하이트진로 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	644.1	621.2	3.7	631.8	1.9
영업이익	51.9	48.4	7.2	51.3	1.2
영업이익률 %	8.1	7.8	0.3	8.1	(0.1)
세전이익	42.2	38.0	10.8	42.4	(0.5)
세전이익률 %	6.5	6.1	0.4	6.7	(0.2)

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

표1. 하이트진로 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	621.2	665.2	685.7	627.1	644.1	671.3	700.9	640.2	2,520.2	2,599.2	2,656.5
개별 매출액	545.4	597.3	617.3	569.0	567.3	601.4	630.3	581.1	2,246.8	2,329.0	2,380.0
맥주	192.3	205.2	245.8	179.9	184.6	203.9	250.5	180.5	821.1	823.2	819.5
레귤러	139.8	147.6	181.5	127.1	130.3	143.6	183.2	125.9	612.1	596.0	583.1
필라이트	32.1	33.0	38.0	30.0	33.1	34.7	39.9	30.9	120.9	133.1	138.5
수입맥주	20.4	24.6	26.3	22.8	21.2	25.6	27.4	23.7	88.1	94.1	97.9
소주	340.4	382.3	359.6	379.4	369.3	387.2	367.2	390.3	1,381.7	1,461.6	1,514.1
레귤러	330.5	352.0	329.8	348.8	346.7	356.9	337.4	359.7	1,287.7	1,361.0	1,400.7
기타제재주	9.9	30.3	29.8	30.6	22.7	30.3	29.8	30.6	94.0	100.6	113.4
양주 등	12.7	9.8	12.0	9.8	13.3	10.3	12.6	10.2	44.0	44.3	46.5
생수	36.3	39.4	43.3	34.9	37.4	41.4	45.5	35.9	154.9	153.9	160.2
기타 및 조정	39.5	28.5	25.1	23.2	39.5	28.5	25.1	23.2	118.6	116.3	116.3
YoY %	2.9%	3.7%	4.8%	1.0%	3.7%	0.9%	2.2%	2.1%	0.9%	3.1%	2.2%
개별 매출액	0.8%	4.8%	7.7%	1.1%	4.0%	0.7%	2.1%	2.1%	1.1%	3.7%	2.2%
맥주	9.9%	-6.9%	5.0%	-6.2%	-4.0%	-0.7%	1.9%	0.4%	4.7%	0.3%	-0.5%
레귤러	8.8%	-11.2%	3.7%	-10.6%	-6.8%	-2.7%	1.0%	-0.9%	6.8%	-2.6%	-2.2%
필라이트	17.0%	10.0%	8.6%	5.3%	3.0%	5.0%	5.0%	3.0%	-0.5%	10.1%	4.1%
수입맥주	7.4%	2.5%	9.6%	8.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-1.7%	6.8%	4.0%
소주	-4.2%	13.0%	9.7%	5.3%	8.5%	1.3%	2.1%	2.9%	-0.7%	5.8%	3.6%
레귤러	0.0%	12.3%	6.2%	4.7%	4.9%	1.4%	2.3%	3.1%	-0.7%	5.7%	2.9%
기타제재주	-60.1%	22.1%	73.4%	12.1%	130.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.2%	7.0%	12.7%
양주 등	16.7%	-12.8%	6.6%	-7.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-4.5%	0.7%	5.0%
생수	-3.6%	-3.2%	3.4%	0.7%	3.0%	5.0%	5.0%	3.0%	10.1%	-0.6%	4.1%
연결 영업이익	48.4	68.3	70.2	21.3	51.9	69.2	68.6	40.1	123.9	208.2	229.7
소주	38.8	57.8	48.1	33.0	43.7	56.9	47.8	37.8	123.5	177.7	186.2
맥주	7.3	10.4	21.1	(4.4)	7.5	9.4	12.7	1.8	(7.7)	34.3	31.4
생수	2.5	2.6	3.9	(0.1)	2.6	3.7	5.5	1.4	14.4	9.0	13.2
기타	(0.2)	(2.5)	(2.9)	(7.2)	(2.0)	(0.8)	2.6	(1.0)	(6.2)	(12.8)	(1.1)
YoY %	25.0%	472.6%	61.6%	-28.5%	7.2%	1.4%	-2.3%	87.9%	-35.0%	68.0%	10.4%
OPM %	7.8%	10.3%	10.2%	3.4%	8.1%	10.3%	9.8%	6.3%	4.9%	8.0%	8.6%
소주	10.0%	13.3%	11.8%	7.6%	10.5%	13.0%	11.5%	8.5%	7.9%	10.7%	10.9%
맥주	3.7%	5.0%	8.5%	-2.4%	4.0%	4.5%	5.0%	1.0%	-0.9%	4.1%	3.8%
생수	6.9%	6.7%	9.0%	-0.2%	7.0%	9.0%	12.0%	4.0%	9.3%	5.8%	8.3%

자료: 하이트진로, iM증권 리서치본부

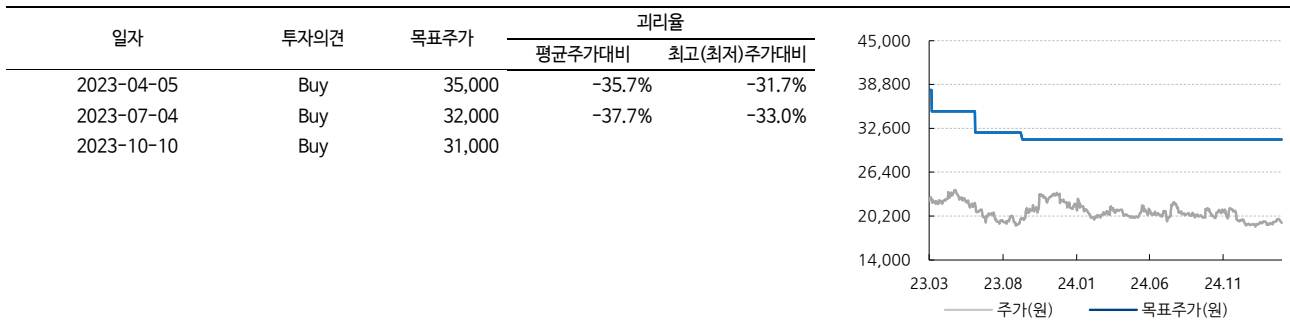
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,023	1,539	1,649	1,765	매출액	2,599	2,656	2,706	2,756
현금 및 현금성자산	259	712	778	844	증가율(%)	3.1	2.2	1.9	1.8
단기금융자산	77	94	114	139	매출원가	1,414	1,471	1,493	1,515
매출채권	314	412	419	427	매출총이익	1,185	1,185	1,213	1,241
재고자산	283	220	225	229	판매비와관리비	977	956	984	1,008
비유동자산	2,418	2,123	2,089	2,052	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,079	1,768	1,719	1,667	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	107	107	108	108	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,442	3,662	3,738	3,817	영업이익	208	230	229	233
유동부채	1,653	1,684	1,678	1,672	증가율(%)	68.0	10.4	-0.2	1.5
매입채무	147	175	209	243	영업이익률(%)	8.0	8.6	8.5	8.4
단기차입금	473	-	-	-	이자수익	9	10	10	10
유동성장기부채	176	220	220	220	이자비용	54	40	40	40
비유동부채	639	746	746	746	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	285	370	370	370	기타영업외손익	-39	-14	-14	-14
장기차입금	52	75	75	75	세전계속사업이익	127	187	187	190
부채총계	2,292	2,430	2,424	2,418	법인세비용	31	54	54	55
지배주주지분	1,127	1,209	1,291	1,376	세전계속이익률(%)	4.9	7.0	6.9	6.9
자본금	369	369	369	369	당기순이익	96	133	133	135
자본잉여금	509	509	509	509	순이익률(%)	3.7	5.0	4.9	4.9
이익잉여금	341	425	508	594	지배주주귀속 순이익	96	133	133	135
기타자본항목	-94	-94	-94	-94	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	23	23	23	23	총포괄이익	94	131	131	133
자본총계	1,149	1,232	1,314	1,399	지배주주귀속총포괄이익	94	131	131	133

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	295	352	358	362	주당지표(원)				
당기순이익	96	133	133	135	EPS	1,367	1,894	1,889	1,924
유형자산감가상각비	139	168	144	147	BPS	16,067	17,242	18,413	19,619
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	3,492	4,430	4,095	4,170
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	700	700	700	700
투자활동 현금흐름	-254	-68	-72	-76	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-298	-95	-95	-95	PER	14.3	10.2	10.2	10.0
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.1	1.0	1.0
금융상품의 증감	-14	-17	-21	-25	PCR	5.6	4.3	4.7	4.6
재무활동 현금흐름	-61	57	-94	-94	EV/EBITDA	5.7	3.0	2.9	2.6
단기금융부채의증감	-	453	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	85	-	-	ROE	8.6	11.4	10.6	10.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.7	15.3	14.2	14.2
배당금지급	-66	-49	-49	-49	부채비율	199.4	197.3	184.5	172.9
현금및현금성자산의증감	-13	453	66	66	순부채비율	56.6	-11.4	-17.3	-22.7
기초현금및현금성자산	272	259	712	778	매출채권회전율(x)	7.5	7.3	6.5	6.5
기말현금및현금성자산	259	712	778	844	재고자산회전율(x)	9.4	10.6	12.2	12.2

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

대상 (001680)

2025.04.01

1Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

1Q25 Preview

대상의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 720억원 (+2.6% YoY), 501억원 (+5.1% YoY)으로 추정한다. 경기둔화와 소비부진에도 불구하고 식품부문의 가격조정 및 라이신 등 소재부문 시황개선에 따라 이익 성장을 시현할 것으로 예상된다.

개별 식품부문은 경기둔화 영향에도 신선, 편의식 등 주요 카테고리에서의 가격조정 효과가 유의미할 전망이다. 최근 경기를 감안할 때 25년 소비기조에 대해서는 추후 확인이 필요하나, 현재까지 대상 식품부문의 주요 제품에 대한 과잉 경쟁 등 (-)요인은 다소 제한적인 것으로 판단한다.

소재부문 내 전분당의 경우 환율 및 옥수수 가격상승에도 판가조정이 이어짐에 따라 이전대비 스프레드 조정 기조가 지속되고 있다. 다만 라이신은 최근 가격 상승 및 물량 확대에 따른 이익기여도 상승이 기대된다. EU의 중국산 라이신 반덤핑 관련 최종 관세율 변경 가능성이 최소 2H25 중에 진행됨을 고려, 1H25의 (+)효과는 유의미할 전망이다. 인도네시아 및 베트남의 경우 현지 소비 둔화에 따른 불확실성은 일부 잔존하나, 2H24 흐름과 유사한 영업실적 기여가 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 33,000원으로 상향

대외변수 악화흐름이 이어짐에도 불구하고 식품부문 내 주요 제품의 베이스 및 가격효과 유효성, 소재 내 라이신부문 개선이 주효하다. 환율상승 관련 원재료 투입가격 부담 지속 가능성은 일부 열려있으나, 상쇄가 가능한 실적 개선을 가시화할 경우 여전히 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름을 이끌어낼 수 있다는 판단이다. 영업실적 및 target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 31,000원에서 33,000원으로 상향조정한다.

대상 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	1,072.0	1,044.5	2.6	1,085.5	(1.2)
영업이익	50.1	47.7	5.1	49.2	1.8
영업이익률 %	4.7	4.6	0.1	4.5	0.1
세전이익	44.0	27.2	61.9	n/a	n/a
세전이익률 %	4.1	2.6	1.5	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

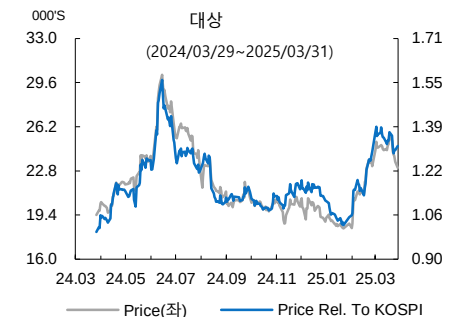
목표주가(12M)	33,000원(상향)
종가(2025.03.31)	23,050원
상승여력	43.2 %

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	799십억원
외국인지분율	18.1%
52주 주가	18,370~30,200원
60일평균거래량	165,361주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	20.1	8.0	18.8
상대수익률	1.6	16.7	12.3	28.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,255	4,329	4,485	4,624
영업이익(십억원)	177	189	200	209
순이익(십억원)	95	121	135	141
EPS(원)	2,747	3,484	3,887	4,068
BPS(원)	41,025	44,860	49,098	53,517
PER(배)	7.0	6.6	5.9	5.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	6.9	8.1	8.3	7.9
배당수익률(%)	4.4	3.7	3.7	3.7
EV/EBITDA(배)	4.2	2.1	1.6	1.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	1,044.5	1,054.2	1,111.8	1,044.6	1,072.0	1,066.0	1,115.3	1,075.5	4,107.5	4,255.1	4,328.8
개별 매출액	863.4	863.6	905.6	852.4	893.5	891.0	942.4	883.2	3,394.9	3,485.0	3,610.1
식품	612.2	609.4	667.4	609.7	630.6	625.3	690.1	627.1	2,433.5	2,498.8	2,573.1
조미료류	67.3	65.2	68.3	70.9	68.7	66.8	71.1	72.3	261.9	271.8	278.9
장류	64.0	74.7	66.8	59.2	64.7	76.2	68.8	59.8	267.4	264.8	269.5
서구식품	142.8	139.2	150.9	149.1	147.8	142.0	157.0	152.1	551.8	582.0	598.8
육가공	56.3	56.7	59.6	51.3	57.7	58.2	61.0	52.6	213.9	223.9	229.5
편의식품	49.9	55.6	54.0	63.0	52.4	58.4	56.8	66.1	220.8	222.6	233.7
신선식품	115.3	126.1	148.4	134.4	121.0	130.5	154.3	141.1	482.9	524.2	547.0
기타 (유통 등)	116.6	91.7	119.4	81.8	118.3	93.1	121.2	83.0	434.8	409.5	415.7
소재	251.1	254.3	238.1	242.7	262.8	265.7	252.3	256.1	961.4	986.2	1,036.9
Daesang INDONESIA	83.3	86.2	83.2	88.7	87.4	90.5	87.4	93.2	329.8	341.4	358.4
MIWON VIETNAM	37.6	35.7	37.7	44.5	38.9	37.0	39.0	46.1	145.9	155.5	161.0
YoY %	5.5%	5.0%	-1.1%	5.5%	2.6%	1.1%	0.3%	3.0%	0.6%	3.6%	1.7%
개별 매출액	5.6%	3.1%	-2.3%	4.8%	3.5%	3.2%	4.1%	3.6%	3.2%	2.7%	3.6%
식품	5.8%	1.5%	-3.0%	7.6%	3.0%	2.6%	3.4%	2.8%	8.8%	2.7%	3.0%
조미료류	6.2%	3.8%	2.5%	2.7%	2.0%	2.5%	4.0%	2.0%	10.1%	3.8%	2.6%
장류	2.1%	1.5%	-5.5%	-1.8%	1.0%	2.0%	3.0%	1.0%	16.2%	-1.0%	1.8%
서구식품	10.9%	0.5%	-3.6%	16.4%	3.5%	2.0%	4.0%	2.0%	5.9%	5.5%	2.9%
육가공	16.7%	5.7%	1.6%	-3.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	18.8%	4.7%	2.5%
편의식품	1.3%	-1.2%	-7.3%	10.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	10.4%	0.8%	5.0%
신선식품	13.4%	5.6%	3.9%	13.0%	5.0%	3.5%	4.0%	5.0%	11.4%	8.6%	4.4%
기타 (유통 등)	-6.4%	-4.2%	-11.0%	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	0.4%	-5.8%	1.5%
소재	5.2%	6.9%	-0.2%	-1.4%	4.7%	4.5%	5.9%	5.5%	-8.8%	2.6%	5.1%
Daesang INDONESIA	3.9%	14.7%	-1.7%	-1.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-10.7%	3.5%	5.0%
MIWON VIETNAM	12.2%	2.1%	-1.3%	13.7%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	-14.5%	6.6%	3.5%
연결 영업이익	47.7	44.4	51.6	33.3	50.1	47.9	62.0	29.5	123.7	177.0	189.5
개별 영업이익	43.1	33.6	46.3	26.6	43.8	40.0	55.5	23.6	90.1	149.5	162.9
식품	34.0	21.4	43.3	23.0	32.8	23.1	44.9	12.5	113.6	121.7	113.3
소재	9.1	12.2	3.0	3.6	11.0	16.8	10.6	11.1	(23.5)	27.8	49.6
Daesang INDONESIA	9.4	9.5	5.4	5.9	5.7	5.9	5.9	6.5	21.9	30.2	24.0
MIWON VIETNAM	0.3	1.9	2.5	2.9	0.6	2.0	2.5	1.4	3.6	7.6	6.5
YoY %	91.6%	32.0%	-0.2%	146.6%	5.1%	7.9%	20.1%	-11.3%	-11.6%	43.0%	7.1%
개별 영업이익	89.2%	6.3%	8.2%	흑전	1.7%	19.0%	20.0%	-11.0%	-30.3%	66.0%	9.0%
식품	16.0%	-35.2%	-15.1%	7566.7%	-3.5%	8.1%	3.6%	-45.5%	44.2%	7.1%	-6.9%
소재	흑전	흑전	흑전	흑전	21.3%	38.3%	260.1%	211.6%	적전	흑전	78.5%
OPM %	4.6%	4.2%	4.6%	3.2%	4.7%	4.5%	5.6%	2.7%	3.0%	4.2%	4.4%
개별 영업이익	5.0%	3.9%	5.1%	3.1%	4.9%	4.5%	5.9%	2.7%	2.7%	4.3%	4.5%
식품	5.6%	3.5%	6.5%	3.8%	5.2%	3.7%	6.5%	2.0%	4.7%	4.9%	4.4%
소재	3.6%	4.8%	1.2%	1.5%	4.2%	6.3%	4.2%	4.3%	-2.4%	2.8%	4.8%
Daesang INDONESIA	11.3%	11.0%	6.5%	6.6%	6.5%	6.5%	6.8%	7.0%	6.6%	8.8%	6.7%
MIWON VIETNAM	0.8%	5.3%	6.6%	6.5%	1.5%	5.5%	6.5%	3.0%	2.5%	4.9%	4.1%

자료: 대상, iM증권 리서치본부

표2. 대상 목표주가 변경

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
지배주주순이익	71.2	125.1	144.1	83.1	67.1	95.2	120.7
EPS (원)	2,055	3,611	4,160	2,397	1,936	2,747	3,484
EPSG (%)	9.7%	75.7%	15.2%	-42.4%	-19.2%	41.9%	26.8%
PER							
High	14.8	8.3	7.6	11.2	11.6	11.3	7.5
Avg	12.2	6.8	6.4	9.6	10.3	8.1	6.4
Low	10.3	3.8	5.3	8.5	8.8	6.9	5.4
End	11.5	7.4	5.8	9.4	11.3	7.2	7.2
target P/E (X)							9.2
Fair Price (원)							32,055
목표주가 (원)							33,000

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,806	1,941	2,108	2,289
현금 및 현금성자산	673	1,009	1,107	1,185
단기금융자산	33	59	105	186
매출채권	412	390	404	416
재고자산	649	455	471	486
비유동자산	1,704	1,676	1,653	1,621
유형자산	1,201	1,160	1,122	1,076
무형자산	153	154	155	156
자산총계	3,510	3,617	3,762	3,910
유동부채	1,174	1,161	1,157	1,151
매입채무	220	202	207	209
단기차입금	368	-	-	-
유동성장기부채	287	300	300	300
비유동부채	889	875	875	875
사채	469	450	450	450
장기차입금	245	250	250	250
부채총계	2,062	2,036	2,032	2,026
지배주주지분	1,421	1,554	1,701	1,854
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	1,103	1,193	1,297	1,407
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	26	27	29	30
자본총계	1,448	1,582	1,730	1,884

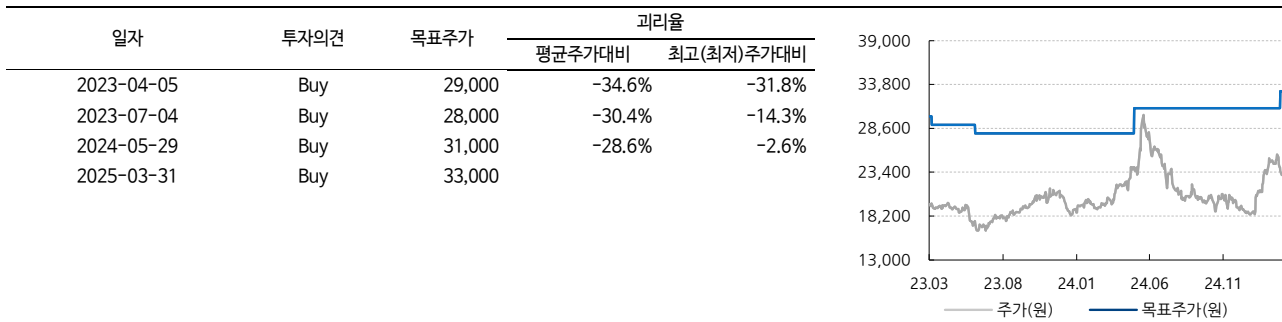
현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	515	301	314
당기순이익	97	122	136	142
유형자산감가상각비	139	155	154	160
무형자산상각비	8	8	8	8
지분법관련손실(이익)	-6	2	2	2
투자활동 현금흐름	-185	-183	-193	-218
유형자산의 처분(취득)	-148	-140	-130	-120
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-14	-26	-46	-82
재무활동 현금흐름	-82	-80	-81	-81
단기금융부채의증감	-	350	-20	-20
장기금융부채의증감	100	-19	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-29	-31	-31	-31
현금및현금성자산의증감	-70	336	98	77
기초현금및현금성자산	742	673	1,009	1,107
기말현금및현금성자산	673	1,009	1,107	1,185

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,255	4,329	4,485	4,624
증가율(%)	3.6	1.7	3.6	3.1
매출원가	3,113	3,220	3,337	3,443
매출총이익	1,142	1,109	1,148	1,181
판매비와관리비	965	920	947	972
연구개발비	47	47	49	51
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	177	189	200	209
증가율(%)	43.0	7.1	5.7	4.2
영업이익률(%)	4.2	4.4	4.5	4.5
이자수익	22	20	16	8
이자비용	59	52	40	32
지분법이익(손실)	-6	2	2	2
기타영업외손익	10	20	20	20
세전계속사업이익	122	163	181	190
법인세비용	26	41	45	47
세전계속이익률(%)	2.9	3.8	4.0	4.1
당기순이익	97	122	136	142
순이익률(%)	2.3	2.8	3.0	3.1
지배주주귀속 순이익	95	121	135	141
기타포괄이익	43	43	43	43
총포괄이익	139	165	179	185
지배주주귀속총포괄이익	139	165	179	185

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,747	3,484	3,887	4,068
BPS	41,025	44,860	49,098	53,517
CFPS	6,983	8,168	8,567	8,924
DPS	850	850	850	850
Valuation(배)				
PER	7.0	6.6	5.9	5.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	2.7	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	4.2	2.1	1.6	1.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.9	8.1	8.3	7.9
EBITDA이익률	7.6	8.1	8.1	8.2
부채비율	142.5	128.7	117.4	107.5
순부채비율	45.8	-4.3	-12.2	-19.7
매출채권회전율(x)	10.4	10.8	11.3	11.3
재고자산회전율(x)	7.2	7.8	9.7	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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

빙그레 (005180)

2025.04.01

1Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

1Q25 Preview

빙그레의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,129억원 (+4.0% YoY), 195억원 (-7.3% YoY)을 시현할 전망이다. 비수기임에 따라 고성장 및 레버리지 효과를 기대하기는 어려우나, 지속된 수익개선 흐름이 이어지면서 높은 마진레벨 기조를 유지할 것으로 예상된다. 전년동기 높은 베이스 부담에 따라 단기 이익 성장은 조정될 수 있으나, 2Q25부터의 재차 성장 시현이 가능하다.

성수기대비 가동률 하락 등 계절적 비수기 영향 반응을 고려해야 하나, 국내 냉장, 냉동부문 모두 기존의 견조한 흐름이 이어지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 냉장의 경우 내수부진에도 불구하고, 로열티가 높은 제품 위주의 판매량이 견조하다. 일부 원재료 부담 상승에도 불구하고 가격전가 및 물량 성장에 따라 영업실적에 대한 부담은 낮을 것으로 예상된다.

냉동부문은 제품 특성상 계절성이 높은 사업 부문이며, 1분기는 기온 하락에 따른 전사 영업실적 기여도가 축소되는 시기이다. 해태아이스크림 또한 계절성이 고려될 필요가 있다. 다만 경쟁업체대비 일부 성장을 시현중이며, 최근의 마진 상승 폭을 감안시 이전대비 추가 개선 노력 또한 열어둔다.

해외 수출의 경우 주요 지역에 대한 견조한 수출 물량에 환율효과까지 더해진 성장세가 기대된다. 외형성장을 위한 마케팅 등 비용집행 가능성은 존재하나, 중장기 성장 기반으로서 유의미한 흐름이 이어질 공산이 크다.

투자의견 BUY, 목표주가 125,000원으로 상향

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. 따라서 현주가 및 밸류에이션에 향후 국내외 영업실적 개선 가시화와 관련한 프리미엄 폭 추가 확대 가능성을 염두할 필요가 있으며, 추정치 및 target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 11만원에서 12.5만원으로 상향 조정한다.

빙그레 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	312.9	300.9	4.0	314.3	(0.4)
영업이익	19.5	21.1	(7.3)	21.8	(10.3)
영업이익률 %	6.2	7.0	(0.8)	6.9	(0.7)
세전이익	20.4	22.9	(10.6)	n/a	n/a
세전이익률 %	6.5	7.6	(1.1)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

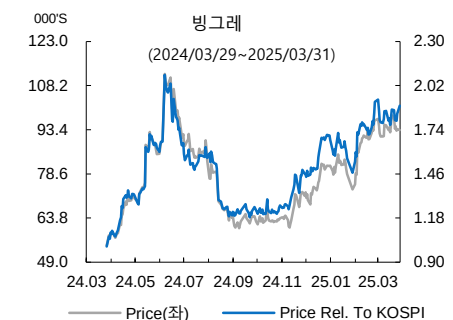
목표주가(12M)	125,000원(상향)
종가(2025.03.31)	93,300원
상승여력	34.0 %

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	985만주
시가총액	919십억원
외국인지분율	21.4%
52주 주가	54,600~112,100원
60일평균거래량	50,068주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	14.6	44.9	70.9
상대수익률	-1.3	11.2	49.2	80.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,463	1,539	1,609	1,683
영업이익(십억원)	131	141	157	167
순이익(십억원)	103	109	121	128
EPS(원)	10,479	11,029	12,260	13,013
BPS(원)	73,274	81,343	90,641	100,693
PER(배)	7.8	8.5	7.6	7.2
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	15.1	14.3	14.3	13.6
배당수익률(%)	4.1	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	3.2	3.0	2.5	2.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	312.9	427.3	492.4	306.5	1,394.3	1,463.1	1,539.1
개별 매출액											
냉장	276.5	338.8	380.8	262.6	284.8	353.3	400.9	272.6	1,195.3	1,258.7	1,311.6
냉동 및 기타	153.1	157.1	159.2	146.1	154.6	161.9	165.3	150.2	608.5	615.5	632.0
기타 및 adj.	123.4	181.7	221.6	116.5	130.1	191.4	235.6	122.4	586.8	643.3	679.6
해태아이스크림	24.4	68.7	83.0	28.3	28.1	73.9	91.5	33.9	199.0	204.3	227.5
BCF&B Shanghai	29.7	61.9	82.0	26.2	30.3	63.7	85.9	26.6	199.1	199.8	206.5
BCF&B USA	10.6	12.3	10.9	8.2	11.1	13.2	11.7	8.8	38.0	42.1	44.8
BCF&B USA	15.1	31.1	20.8	13.4	16.3	33.6	22.5	14.5	59.8	80.4	86.9
BCF&B Vietnam	2.0	3.1	3.4	2.1	2.2	3.3	3.6	2.2	10.2	10.6	11.3
YoY %	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	4.0%	4.9%	6.2%	5.4%	10.0%	4.9%	5.2%
개별 매출액	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	3.0%	4.3%	5.3%	3.8%	9.5%	5.3%	4.2%
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	1.0%	3.1%	3.8%	2.8%	6.2%	1.1%	2.7%
냉동 및 기타	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	5.4%	5.4%	6.3%	5.0%	13.2%	9.6%	5.6%
기타 및 adj.	-15.5%	11.3%	3.4%	0.4%	15.5%	7.7%	10.3%	19.9%	12.9%	2.7%	11.3%
해태아이스크림	-11.1%	6.9%	2.5%	-5.8%	1.8%	2.8%	4.8%	1.8%	13.9%	0.3%	3.3%
BCF&B Shanghai	12.8%	-2.5%	28.4%	9.9%	5.0%	7.0%	7.0%	7.0%	59.0%	10.6%	6.5%
BCF&B USA	-0.5%	41.5%	50.0%	53.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	3.3%	34.6%	8.0%
BCF&B Vietnam	-8.3%	-25.4%	22.1%	89.3%	10.0%	8.0%	5.0%	5.0%	-1.7%	3.9%	6.8%
연결 영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	19.5	48.9	69.2	3.6	112.3	131.3	141.3
YoY %	65.2%	-2.9%	-1.1%	-105.2%	-7.3%	8.9%	7.0%	474.3%	184.8%	17.0%	7.6%
OPM %	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	6.2%	11.4%	14.1%	1.2%	8.1%	9.0%	9.2%

자료: 빙그레, iM증권 리서치본부

표2. 빙그레 목표주가 변경

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
지배주주순이익	41.1	34.9	(19.3)	25.7	86.2	103.2	108.7
EPS (원)	4,168	3,540	-1,962	2,608	8,752	10,478	11,029
EPSG (%)	20.1%	-15.1%	적전	흑전	235.6%	19.7%	5.3%
PER							
High	18.2	19.3	(33.8)	21.6	6.8	10.7	8.9
Avg	15.5	16.2	(29.9)	18.2	5.5	6.6	8.0
Low	12.7	10.2	(25.7)	14.1	4.4	4.8	6.7
End	13.4	16.1	(27.1)	15.1	6.2	7.8	8.4
target PER (X)							11.0
Fair Price (원)							121,323
목표주가 (원)							125,000

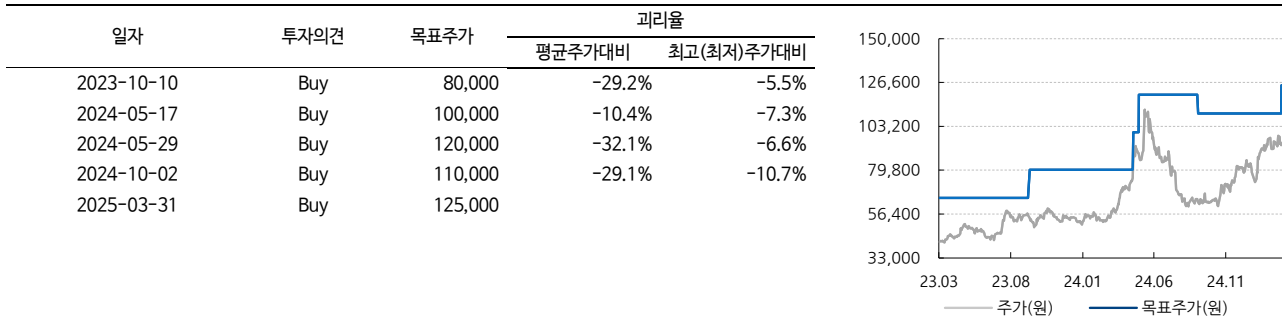
자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	474	544	609	687	매출액	1,463	1,539	1,609	1,683
현금 및 현금성자산	175	243	304	376	증가율(%)	4.9	5.2	4.5	4.6
단기금융자산	72	65	58	52	매출원가	994	1,044	1,090	1,139
매출채권	87	92	97	101	매출충이익	469	495	519	544
재고자산	135	139	145	152	판매비와관리비	338	354	361	377
비유동자산	529	545	578	605	연구개발비	7	7	7	8
유형자산	393	409	441	469	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	39	39	39	40	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,003	1,089	1,187	1,292	영업이익	131	141	157	167
유동부채	224	231	237	243	증가율(%)	17.0	7.6	11.4	6.3
매입채무	70	87	102	115	영업이익률(%)	9.0	9.2	9.8	9.9
단기차입금	55	-	-	-	이자수익	6	6	6	6
유동성장기부채	4	4	4	4	이자비용	3	1	1	1
비유동부채	57	57	57	57	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	-2	-2	-2
장기차입금	3	3	3	3	세전계속사업이익	133	145	161	171
부채총계	281	288	294	300	법인세비용	30	36	40	43
지배주주지분	722	801	893	992	세전계속이익률(%)	9.1	9.4	10.0	10.2
자본금	50	50	50	50	당기순이익	103	109	121	128
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	7.1	7.1	7.5	7.6
이익잉여금	631	711	802	901	지배주주귀속 순이익	103	109	121	128
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	103	109	121	128
자본총계	722	801	893	992	지배주주귀속총포괄이익	103	109	121	128
현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	147	171	182	191	주당지표(원)				
당기순이익	103	109	121	128	EPS	10,479	11,029	12,260	13,013
유형자산감가상각비	53	54	55	56	BPS	73,274	81,343	90,641	100,693
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	16,842	17,499	18,838	19,702
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	3,300	3,300	3,300	3,300
투자활동 현금흐름	-124	-73	-74	-74	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-89	-85	-85	-85	PER	7.8	8.5	7.6	7.2
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.1	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-46	7	6	6	PCR	4.8	5.3	5.0	4.7
재무활동 현금흐름	4	-48	-48	-48	EV/EBITDA	3.2	3.0	2.5	2.1
단기금융부채의증감	-	55	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	15.1	14.3	14.3	13.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.3	13.3	13.8	13.9
배당금지급	-23	-29	-29	-29	부채비율	39.0	35.9	32.9	30.2
현금및현금성자산의증감	27	68	61	72	순부채비율	-25.6	-37.5	-39.8	-42.5
기초현금및현금성자산	148	175	243	304	매출채권회전율(x)	16.9	17.2	17.0	17.0
기말현금및현금성자산	175	243	304	376	재고자산회전율(x)	11.2	11.3	11.4	11.4

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

신세계푸드 (031440)

2025.04.01

1Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

1Q25 Preview

신세계푸드의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,837억원 (+0.5% YoY), 71억원 (+52.8 % YoY)으로 추정한다. 외식경기 둔화에도 수익중심 경영기조가 이어짐에 따라 기존대비 개선된 원가 및 비용효율화 부분이 영업실적에 반영되면서 시장 기대치의 상향 조정이 예상된다.

급식부문의 경우 기존의 저수익부문에 대한 비중 축소 기조를 유지함에 따른 구조적 수익개선이 가시화되고 있으며, 여기에 대형사업장을 통한 식수 확대 효과가 더해져 긍정적이다. 계절적 비수기에도 불구하고, 수익성은 안정적 흐름이다.

노브랜드버거 위주로 재편된 외식부문은 경기둔화 영향에도 직영 매장 수 축소 등을 통한 비용 부담 하락 측면이 두드러진다. 24년의 외식 마진 턴어라운드 기조가 구조적으로 지속될 가능성에 무게를 둔다. 베이커리 부문은 대형마트 인스토어 베이커리 이외의 확장으로 마트 트래픽과 관련한 리스크 완화를 꾀하고 있다. 제품 포트폴리오 재구성 등 신규 전략을 통해 (-)요소 상쇄가 더해질 경우 수익측면에서의 개선요인 또한 재차 부각될 것으로 판단한다.

매입유통 내 제조부문은 저수익 디마케팅으로 다소 정체 구간의 HMR사업에도 그룹사 및 외부 온라인 유통채널을 통한 수요 확대에 대응중이다. 식자재유통 또한 저수익품목 축소 및 군납 식자재 증가가 영업실적 개선을 이끌어내는 흐름을 지속할 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 50,000원으로 하향조정

급식 중심의 견조한 시장상황에 자체적인 수익개선 노력이 유효하다. 경기를 비롯한 대외변수 악화 영향이 지속되고 있어 관련 target multiple 변경 및 관련 목표주가 조정은 불가피하나, 24년부터 가시화된 부문별 마진 추가 개선에 초점을 둔 사업부별 전략 방향성과 대외변수 부담 완화가 맞물릴 경우 관련된 향후 영업실적의 추가 확대를 이끌어낼 수 있다는 점을 고려, 주가 우상향 가능성을 열어둔다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(하향)
증가(2025.03.31)	29,400원
상승여력	70.1 %

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	387만주
시가총액	114십억원
외국인지분율	2.4%
52주 주가	29,200~41,600원
60일평균거래량	39,192주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	-18.3	-18.4	-21.8
상대수익률	-3.1	-21.7	-14.1	-12.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,535	1,565	1,605	1,651
영업이익(십억원)	21	36	39	40
순이익(십억원)	11	22	22	23
EPS(원)	2,892	5,712	5,734	5,947
BPS(원)	75,789	80,052	84,338	88,836
PER(배)	12.4	5.1	5.1	4.9
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	3.8	7.3	7.0	6.9
배당수익률(%)	2.5	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	2.7	0.9	0.4	-

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

신세계푸드 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	383.7	381.8	0.5	391.0	(1.9)
영업이익	7.1	4.6	52.8	5.1	39.3
영업이익률 %	1.9	1.2	0.6	1.3	0.5
세전이익	7.0	5.5	28.3	n/a	n/a
세전이익률 %	1.8	1.4	0.4	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

표1. 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	381.8	394.0	385.4	373.7	383.7	401.6	397.6	381.7	1,488.9	1,534.8	1,564.6
제조서비스	145.7	153.2	150.9	141.1	141.5	152.2	152.8	142.4	599.8	590.8	588.9
급식	60.8	63.2	57.4	61.6	59.9	63.5	59.1	64.6	240.4	242.9	247.1
외식	81.5	86.4	89.6	75.5	80.3	87.3	92.2	77.8	352.3	333.0	337.6
매입유통	240.3	244.4	236.7	234.2	242.2	249.4	244.8	239.3	904.0	955.5	975.7
식재유통	107.0	123.3	108.0	97.8	107.5	124.6	111.3	100.7	388.7	436.1	444.1
제조	126.4	115.6	122.8	129.3	129.5	120.2	129.0	133.2	486.5	494.1	511.9
물류	3.0	3.4	4.0	4.9	3.1	3.4	4.1	5.0	5.5	15.2	15.5
YoY %	9.3%	6.5%	-1.9%	-0.8%	0.5%	2.0%	3.2%	2.2%	5.5%	3.1%	1.9%
제조서비스	-10.8%	15.7%	-4.3%	-8.9%	-1.5%	0.8%	3.0%	3.9%	3.0%	-2.8%	1.5%
급식	8.5%	3.5%	-5.1%	-2.1%	-1.5%	0.5%	3.0%	5.0%	11.4%	1.0%	1.7%
외식	-21.2%	26.6%	-3.7%	-13.8%	-1.6%	1.1%	3.0%	3.0%	-2.0%	-5.5%	1.4%
매입유통	25.0%	1.0%	-1.1%	3.9%	1.6%	2.5%	4.1%	3.0%	5.8%	6.3%	2.8%
식재유통	22.2%	19.5%	2.3%	5.8%	0.5%	1.0%	3.0%	3.0%	-1.1%	12.2%	1.8%
제조	27.6%	-13.3%	-4.0%	2.5%	2.5%	4.0%	5.0%	3.0%	12.1%	1.6%	3.6%
연결 영업이익	4.6	9.7	8.5	(2.0)	7.1	10.2	11.2	7.4	26.4	20.8	35.9
제조서비스	2.0	4.4	4.2	(0.6)	4.9	5.8	6.6	6.1	15.7	10.0	23.4
매입유통	2.6	5.2	4.3	(1.4)	2.2	4.4	4.6	1.3	10.7	10.7	12.5
YoY %	1.8%	20.7%	8.8%	적전	52.8%	5.1%	32.0%	흑전	28.5%	-21.5%	72.9%
OPM %	1.2%	2.5%	2.2%	-0.5%	1.9%	2.5%	2.8%	2.0%	1.8%	1.4%	2.3%
제조서비스	1.4%	2.9%	2.8%	-0.4%	3.4%	3.8%	4.3%	4.3%	2.6%	1.7%	4.0%
매입유통	1.1%	2.1%	1.8%	-0.6%	0.9%	1.8%	1.9%	0.6%	1.2%	1.1%	1.3%

자료: 신세계푸드, iM증권 리서치본부

표2. 신세계푸드 목표주가 변경

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
지배주주순이익	4.4	(22.0)	2.4	(5.4)	10.7	11.2	22.1
EPS (원)	1,126	(5,676)	625	(1,392)	2,753	2,892	5,712
EPSG (%)	-48.8%	적전	흑전	적전	흑전	5.1%	97.5%
PER							
High	90.6	n/a	174.4	(60.5)	30.6	29.1	19.1
Avg	73.6	n/a	138.8	(45.4)	22.9	21.8	15.2
Low	59.5	n/a	103.4	(33.8)	17.1	16.3	11.3
End	62.4	n/a	131.1	(34.5)	17.5	16.6	14.3
target PER (X)							8.5
Fair Price (원)							48,553
목표주가 (원)							50,000

자료: iM증권 리서치본부

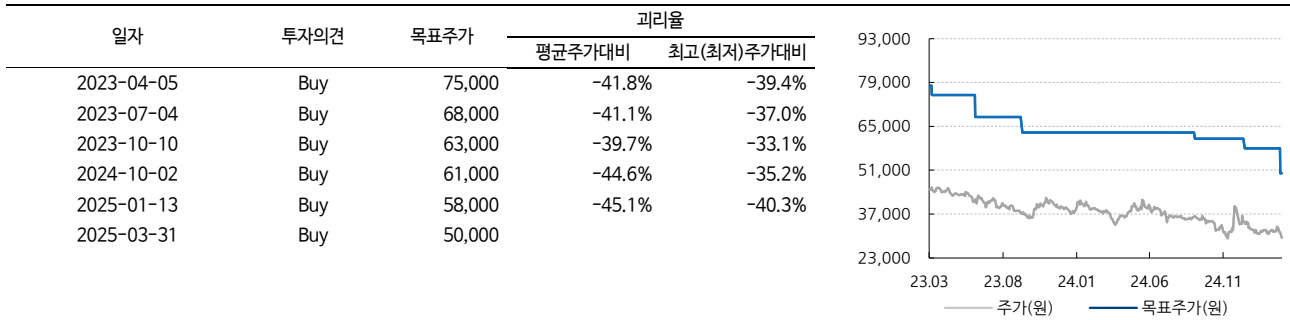
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	335	467	512	557	매출액	1,535	1,565	1,605	1,651
현금 및 현금성자산	106	217	252	283	증가율(%)	3.1	1.9	2.6	2.9
단기금융자산	16	20	26	34	매출원가	1,282	1,320	1,356	1,395
매출채권	133	135	138	141	매출충이익	253	245	249	257
재고자산	78	92	94	96	판매비와관리비	232	209	210	217
비유동자산	498	455	431	408	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	219	174	149	126	기타영업수익	-	5	5	5
무형자산	70	70	71	71	기타영업비용	-	4	4	4
자산총계	834	922	943	965	영업이익	21	36	39	40
유동부채	200	336	340	345	증가율(%)	-21.4	72.9	8.7	2.8
매입채무	69	71	75	80	영업이익률(%)	1.4	2.3	2.4	2.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	6	4	4	4
유동성장기부채	-	100	100	100	이자비용	15	12	12	12
비유동부채	341	276	276	276	지분법이익(손실)	0	-	-	-
사채	165	100	100	100	기타영업외손익	0	-	-3	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	10	29	30	31
부채총계	540	612	616	621	법인세비용	-1	7	7	8
지배주주지분	293	310	327	344	세전계속이익률(%)	0.7	1.9	1.8	1.9
자본금	19	19	19	19	당기순이익	11	22	22	23
자본잉여금	70	70	70	70	순이익률(%)	0.7	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	208	227	246	265	지배주주귀속 순이익	11	22	22	23
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	9	20	20	21
자본총계	293	310	327	344	지배주주귀속총포괄이익	9	20	20	21

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	99	71	79	77	주당지표(원)				
당기순이익	11	22	22	23	EPS	2,892	5,712	5,734	5,947
유형자산감가상각비	42	44	39	38	BPS	75,789	80,052	84,338	88,836
무형자산상각비	5	5	5	5	CFPS	15,111	18,489	17,132	17,002
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-	DPS	900	900	900	900
투자활동 현금흐름	-6	-11	-12	-14	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-15	-15	-15	-15	PER	12.4	5.1	5.1	4.9
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	-2	-5	-6	-8	PCR	2.4	1.6	1.7	1.7
재무활동 현금흐름	-55	43	-26	-26	EV/EBITDA	2.7	0.9	0.4	-
단기금융부채의증감	-	34	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	165	-65	-	-	ROE	3.8	7.3	7.0	6.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.4	5.5	5.2	5.0
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	184.1	197.3	188.6	180.5
현금및현금성자산의증감	38	111	35	31	순부채비율	14.7	-12.0	-23.9	-33.9
기초현금및현금성자산	68	106	217	252	매출채권회전율(x)	11.1	11.7	11.8	11.8
기말현금및현금성자산	106	217	252	283	재고자산회전율(x)	17.6	18.4	17.3	17.4

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

CJ프레시웨이 (031440)

2025.04.01

1Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

1Q25 Preview

CJ프레시웨이의 1Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,951억원 (+8.7% YoY), 110억원 (+4.5% YoY)으로 예상된다. 외식시장 침체 영향에도 메인 경로 중심의 견조한 흐름이 지속되고 있으며, 고수익 선별주주가 수익성에 (+)효과로 이어진다. 여전히 진행중인 전문의 파업 이슈 및 레저부문 역기저부담 등에 따른 실적 조정, 계절적 비수기임에도 수익에의 영향은 제한적이다.

단점급식의 경우 신규수주 확대 기조 및 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 외식경기 둔화와 관련한 맞춤형 상품 대응을 지속하고 있으며, FC 중심 수주 흐름 또한 긍정적이다. 향후 소스영업 확대시 제조부문 가동률 개선 또한 꺾힐 수 있을 것으로 예상된다. 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.

투자 의견 BUY, 목표주가 32,000원 유지

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 성장이 기대된다. 재무구조관련 체질개선까지 반영된 유의미한 순이익 증가로 여타업체대비 높은 밸류에이션 매력도가 부각된다는 측면을 감안한 우상향의 주가 흐름이 가능하다는 판단이다.

CJ프레시웨이 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	795.1	731.5	8.7	784.2	1.4
영업이익	11.0	10.6	4.5	12.2	(9.4)
영업이익률 %	1.4	1.4	(0.1)	1.6	(0.2)
세전이익	5.5	3.2	71.6	4.8	14.4
세전이익률 %	0.7	0.4	0.3	0.6	12.8

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

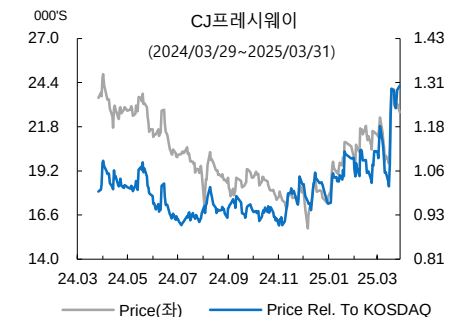
목표주가(12M)	32,000원(유지)
종가(2025.03.31)	22,650원
상승여력	41.3 %

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	269십억원
외국인지분율	13.9%
52주 주가	15,820~24,900원
60일평균거래량	45,015주
60일평균거래대금	1.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	29.7	18.5	-3.6
상대수익률	14.9	30.5	30.4	22.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,225	3,535	3,774	3,992
영업이익(십억원)	94	106	116	124
순이익(십억원)	26	57	65	71
EPS(원)	2,184	4,818	5,461	6,011
BPS(원)	34,990	39,070	43,793	49,066
PER(배)	8.0	4.7	4.1	3.8
PBR(배)	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	7.4	13.0	13.2	12.9
배당수익률(%)	2.6	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	2.1	1.3	0.8	0.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	731.5	811.3	831.9	850.2	795.1	896.1	922.8	920.6	3,074.2	3,224.8	3,534.6
식자재유통	538.9	595.9	610.9	647.3	594.3	664.4	682.0	697.9	2,285.8	2,393.0	2,638.6
외식식자재	262.1	283.1	279.6	295.0	290.9	318.5	315.9	309.8	1,110.1	1,119.8	1,235.1
급식식자재	198.3	233.0	239.3	257.6	224.1	263.3	270.4	291.1	848.9	928.2	1,048.9
1차상품 도매/원료	78.5	79.8	92.0	94.7	79.3	82.6	95.7	97.1	326.8	345.0	354.6
푸드서비스 (단체급식)	178.5	201.3	206.8	191.6	186.5	216.4	225.4	206.9	726.0	778.2	835.3
제조, 해외, adj.	14.1	14.1	14.2	11.3	14.3	15.3	15.4	15.7	62.4	53.6	60.8
YoY %	4.9%	4.1%	2.8%	7.9%	8.7%	10.5%	10.9%	8.3%	11.9%	4.9%	9.6%
식자재유통	2.6%	2.9%	2.5%	10.5%	10.3%	11.5%	11.6%	7.8%	9.2%	4.7%	10.3%
외식식자재	-3.3%	-2.4%	-3.1%	13.2%	11.0%	12.5%	13.0%	5.0%	5.9%	0.9%	10.3%
급식식자재	7.2%	9.2%	10.4%	10.1%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	26.4%	9.3%	13.0%
1차상품 도매/원료	13.8%	5.4%	1.2%	3.8%	1.0%	3.5%	4.0%	2.5%	-12.5%	5.6%	2.8%
푸드서비스	14.4%	9.3%	4.7%	1.7%	4.5%	7.5%	9.0%	8.0%	24.4%	7.2%	7.3%
제조, 해외, adj.	-14.7%	-13.0%	-8.7%	-20.9%	1.9%	8.9%	8.3%	39.8%	-11.9%	-14.2%	13.4%
연결 영업이익	10.6	30.1	28.2	25.2	11.0	33.5	32.7	28.7	99.3	94.0	106.0
식자재유통	10.2	16.2	16.4	19.3	11.1	19.3	18.4	20.2	64.4	62.1	69.0
푸드서비스	(0.2)	13.4	11.1	5.4	(0.4)	13.6	13.5	7.9	32.6	29.7	34.6
제조, 해외, adj.	0.6	0.5	0.7	0.4	0.3	0.6	0.8	0.6	2.3	2.2	2.3
YoY %	-16.7%	-6.1%	-6.6%	3.5%	4.5%	11.3%	16.0%	14.1%	1.4%	-5.2%	12.7%
OPM %	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.4%	3.7%	3.5%	3.1%	3.2%	2.9%	3.0%
식자재유통	1.9%	2.7%	2.7%	3.0%	1.9%	2.9%	2.7%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%
푸드서비스	-0.1%	6.6%	5.4%	2.8%	-0.2%	6.3%	6.0%	3.8%	4.5%	3.8%	4.1%
제조, 해외, adj.	4.0%	3.7%	5.1%	3.8%	2.0%	4.0%	5.0%	4.0%	3.7%	4.2%	3.8%

자료: CJ프레시웨이, iM증권 리서치본부

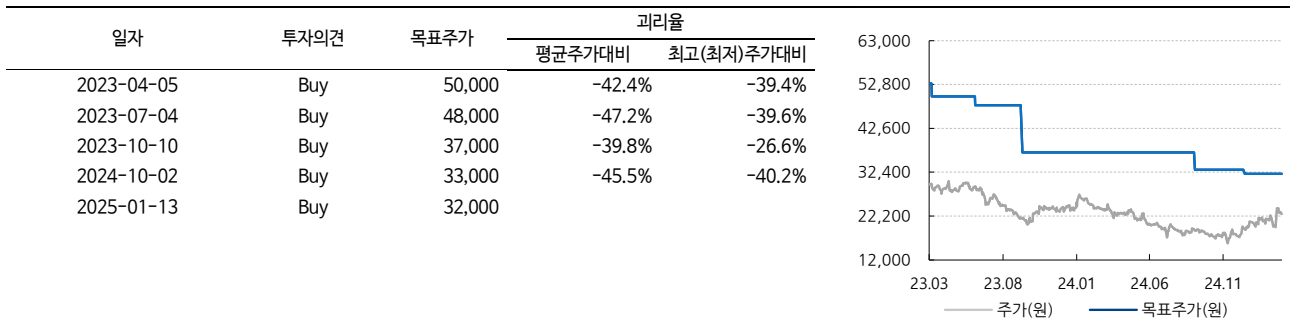
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	654	759	867	976	매출액	3,225	3,535	3,774	3,992
현금 및 현금성자산	140	234	309	389	증가율(%)	4.9	9.6	6.8	5.8
단기금융자산	7	6	5	4	매출원가	2,624	2,870	3,064	3,241
매출채권	323	353	377	399	매출총이익	600	665	710	751
재고자산	175	159	170	180	판매비와관리비	506	559	594	627
비유동자산	910	855	809	762	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	518	464	418	371	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	92	92	93	93	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,564	1,615	1,676	1,738	영업이익	94	106	116	124
유동부채	816	831	832	827	증가율(%)	-5.3	12.7	9.3	7.3
매입채무	406	380	366	343	영업이익률(%)	2.9	3.0	3.1	3.1
단기차입금	71	-	-	-	이자수익	5	1	1	1
유동성장기부채	101	96	92	87	이자비용	24	9	9	9
비유동부채	333	316	316	316	지분법이익(손실)	-1	-	-	-
사채	116	100	100	100	기타영업외손익	-38	-12	-12	-12
장기차입금	7	6	6	6	세전계속사업이익	42	79	89	98
부채총계	1,149	1,147	1,148	1,144	법인세비용	14	18	21	23
지배주주지분	415	464	520	582	세전계속이익률(%)	1.3	2.2	2.4	2.5
자본금	12	12	12	12	당기순이익	27	61	69	75
자본잉여금	70	70	70	70	순이익률(%)	0.8	1.7	1.8	1.9
이익잉여금	120	172	231	297	지배주주귀속 순이익	26	57	65	71
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	46	-3	-3	-3
비지배주주지분	-	4	8	12	총포괄이익	74	58	65	72
자본총계	415	468	528	594	지배주주귀속총포괄이익	74	58	65	72

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	111	160	161	164	주당지표(원)				
당기순이익	27	61	69	75	EPS	2,184	4,818	5,461	6,011
유형자산감가상각비	69	69	69	69	BPS	34,990	39,070	43,793	49,066
무형자산상각비	7	7	7	7	CFPS	8,545	11,185	11,834	12,391
지분법관련손실(이익)	-1	-	-	-	DPS	450	450	450	450
투자활동 현금흐름	-41	-15	-16	-16	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-47	-25	-25	-25	PER	8.0	4.7	4.1	3.8
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	1	1	1	1	PCR	2.0	2.0	1.9	1.8
재무활동 현금흐름	3	-82	-93	-93	EV/EBITDA	2.1	1.3	0.8	0.3
단기금융부채의증감	-	100	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	73	-16	-	-	ROE	7.4	13.0	13.2	12.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.3	5.1	5.1	5.0
배당금지급	-7	-5	-5	-5	부채비율	276.6	245.1	217.5	192.4
현금및현금성자산의증감	75	94	75	79	순부채비율	35.8	-7.9	-22.0	-33.5
기초현금및현금성자산	66	140	234	309	매출채권회전율(x)	10.1	10.4	10.3	10.3
기말현금및현금성자산	140	234	309	389	재고자산회전율(x)	20.6	21.2	22.9	22.8

자료 : CJ프레시웨이, iM증권 리서치본부

CI프레스웨이 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%