

[2025년 하반기]

음식료 (Overweight)

행복회로가 돌아간다





CONTENTS

[산업분석]

I . Performance & Valuation	5
II . 2H25 F&B Outlook	14
III . 2H25 F&B Earnings Forecast & Picks	48

[기업분석]

KT&G (033780)	53
오리온 (271560)	58



산업분석

I . Performance & Valuation

1. 1Q25 F&B Review
2. 1Q25 글로벌 F&B 영업실적 Review
3. Valuation

II . 2H25 F&B Outlook

1. 쉽지 않은 내수경기, 소비 부양책에 거는 기대
2. 미국 관세전쟁의 나비효과: 한국 기업의 변동성 확대
3. 곡물가격: 일부 소프트 커머디티의 등락 제외, 안정수준 지속
4. 원달러 환율: 일부 변동성 지속에도 2H25 안정에 무게

III . 2H25 F&B Earnings Forecast & Picks

1. 2H25 F&B 영업실적 전망
2. F&B Picks

Summary

경기침체 관련 대외변수가 이어지는 상황이나, 2H25 음식료 업종에 대한 시장의 기대는 1) 국내 내수 소비의 반등이 반영된 외형 개선과 2) 원재료 흐름이 고려된 원가 관리가 유효한 구조, 3) 기업별 해외 현지 지배력 강화 속도에 초점을 둘 전망. 대외변수 불확실성이라는 할인 요인을 추가적으로 녹여내더라도 주가는 현 수준 이상의 하향 조정보다는 여전히 상승 여지 존재

내수경기는 쉽지 않으나, 음식료산업 영업실적에도 (-)영향 지속 중. 그러나 6월 조기대선 시기와 맞물린 경기부양 필요성이 중요 이슈로 대두되고 있음에 주목, 음식료 및 외식 소비는 즉시적 소비성향 개선으로 이어질 가능성에 무게. 장기 개선과 관련한 확인은 필요하나 단기 소비개선 기대감 및 영업실적 반영 가능성은 유효. 대외변수 안정화시 원재료 하락과 관련한 추가개선 또한 가능

미국 관세이슈에 따른 한국 음식료기업의 변동성은 2H25에도 이어질 전망. 원가상승에 대한 가격전가는 경기둔화와 맞물린 수요하락으로 이어질 수 있으며, 환율 또한 하락하는 상황은 부담. 따라서 1) 현지 경기 및 가격탄력성이 낮은 프리미엄 제품을 보유하거나, 2) 마진 레벨이 높아 일부 비용관련 조정에도 이익 변동이 낮은 기업 중심의 선별적으로 견조한 흐름이 예상됨

Valuation: 여전히 높은 매력도

최근 견조한 영업 흐름이 확인된 일부 대형주 및 대외 변동성에 대응할 수 있는 방어주 중심의 상승흐름에도 12M Fwd P/E 11.2X, 시장대비 여전히 제한적인 프리미엄 구간. 2H25 음식료 업종에 대한 모멘텀 가시화가 유의미한 수준의 주가 상승으로 이어질 가능성에 무게

그림1. 2H25 음식료 Outlook: 소비진작 기대감, 물량성장·원가안정 ↔ 환율하락, 해외(-)



자료: DataGuide, iM증권 리서치본부

I . Performance & Valuation

1. 1Q25 F&B Review

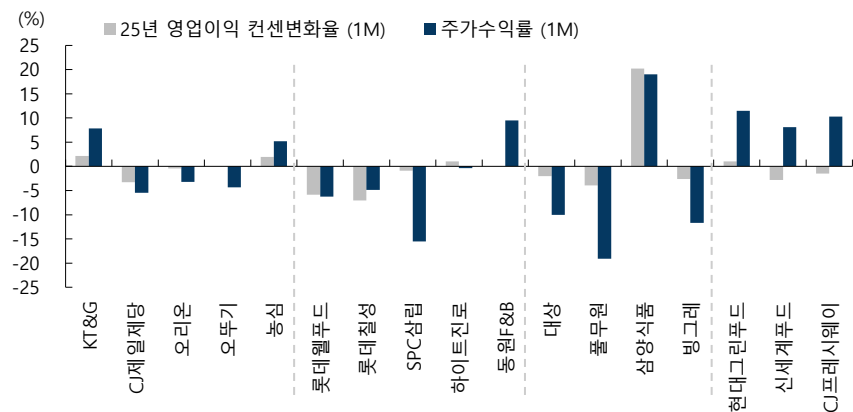
대외변수 부담,
1H25 Q↓, P↓, Cost↓

1Q25 영업실적이 마무리되고 2Q25가 진행되면서 25년 연간 눈높이의 세부 조정이 진행되는 시기다. 다만 실적 마무리 및 2Q25부터 전년동기 베이스 효과 예상에도 불구하고 추세적인 주가 상승 흐름을 보이는 기업이 드물다는 것은 단기 대외변수의 개선 가능성에 대한 시장의 시각이 여전히 모호함을 의미한다.

경기 민감도가 낮은 일부 업체를 제외시 음식료 업체의 1Q25 대부분 영업실적에서 외형과 수익 측면의 이중고를 확인했다. 주요 원재료가격 하락으로 여전히 높은 수준의 환율에도 불구하고 원가안정에도, 물량 정체 및 소비둔화 관련 타개를 위한 가격할인 등에 따라 국내외 모두 기대치대비 아쉬운 실적 흐름을 시현했다. 다만 전년동기대비 상승세의 원달러환율은 원가부담 리스크보다 해외로 사업 포트폴리오의 무게중심이 이동한 음식료 업체에 환산 측면 (+)효과를 가져왔다.

특히 영업이익은 다수의 업체에서 눈높이를 하회하는 수준을 시현했으며, 영업실적 발표 전후 일부 기업을 제외시 연간 추정치 또한 하향 조정되었다. 이는 대부분의 제품군에서 레버리지효과가 제한적이었으며, 추가적으로 대외변수 악화 대응 목적의 비용이 출회됨에서 비롯한다.

그림2. 음식료 주요업체 25년 연간 영업실적 컨센서스 변화율 (1M) 및 주가수익률 (1M) 비교



자료: DataGuide, iM증권 리서치본부 주: 5월 21일 기준

표1. 1Q25 영업실적 발표 전·후 25E 연간 영업실적 추정치 조정: 대부분 경기둔화, 비용증가 반영

(십억원)	Δ25E 매출액	Δ25E 영업이익	비고
KT&G	3.3%	2.4%	글로벌 담배 수요 상승세 지속, 부동산 개발사업 등에 따른 이익기여도 추가상승 가능
CJ제일제당	0.1%	-0.5%	F&C 안정 및 바이오 라이신 시황개선에 국내외 가공 영업실적 제한
오리온	-0.1%	-2.2%	해외 현지 성장률, 환율 일부 조정
오뚜기	0.5%	-10.6%	원가 및 인건비, 광고판촉비, 운임 등 전반적인 비용상승 흐름
농심	-1.5%	7.3%	가격인상분 반영 등 예상에 따라 영업이익 조정
삼양식품	4.8%	18.5%	시장기대치를 웃도는 해외 성장세 및 레버리지 효과
롯데월드	0.1%	-9.2%	국내외 경기둔화 및 코코아 등 원재료 상승분 반영
롯데칠성	-1.1%	-7.3%	국내 음료 및 주류시장 경기둔화 및 원가상승분 반영
SPC삼립	-2.0%	-4.3%	제품판매 흐름 및 대외변수 변동분 반영
하이트진로	-1.2%	4.4%	가격인상분 반영, 단 대외변수 불확실성에 따른 마케팅관련 비용 추정치 축소 조정
동원F&B	1.3%	2.0%	물량성장 레버리지효과 및 원재료 하락효과 반영
대상	1.3%	4.9%	라이신 등 바이오 단기 변동요인 포함 추정치 상향조정
풀무원	-0.5%	-6.5%	미국 등 현지소비 둔화 영향 반영
빙그레	-0.8%	-8.0%	내수경기 침체 영향 및 중국 수출량 변동성 관련 반영
현대그린푸드	-0.3%	-2.4%	대외변수 고려한 마진개선폭 조정
신세계푸드	-2.7%	-0.4%	효율화 목적 외형 디마케팅 반영
CJ프레시웨이	0.1%	-0.4%	대외변수 및 비용반영 고려한 마진개선폭 조정

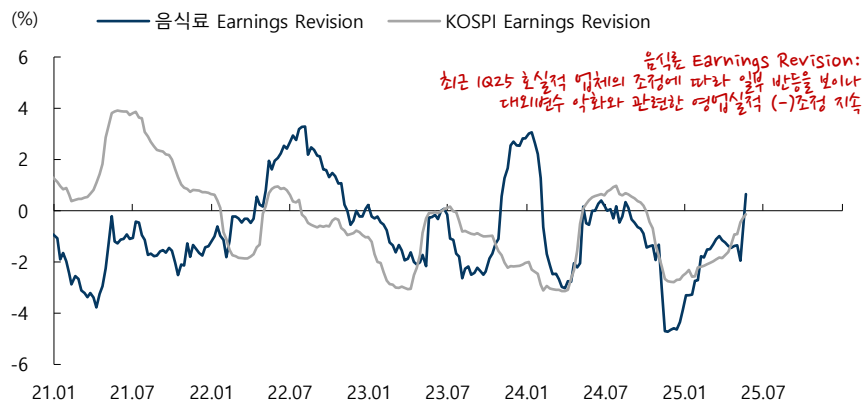
자료: iM증권 리서치본부

Earnings Revision 조정흐름 지속

음식료 업종의 Earnings Revision Ratio는 1Q25 영업실적과 업황을 반영한 전망치 조정에 따른 EPS 변동분이 반영되었다. 대내외변수 부진 영향으로 하향조정하는 기업이 주를 이루었으며, 최근 일부 기업의 (+)효과에도 반등은 다소 제한적인 상황이다 ([그림3] 참고).

2Q25는 빙과, 음료 등 일부 제품군의 계절적 성수기 초입이 맞물려있으며, 시장전반 침체속도 확대 시기가 2Q24부터 엮음을 고려한 기저효과가 예상된다. 내수진작이 구체화된다면 회복 및 개선 반영이 가능하나, 급격한 대외변수를 가정하는데 한계를 보일 경우 1Q25와 비슷한 궤의 영업실적 시현을 예상된다.

그림3. 시장 및 음식료업종 Earnings Revision Ratio 비교



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

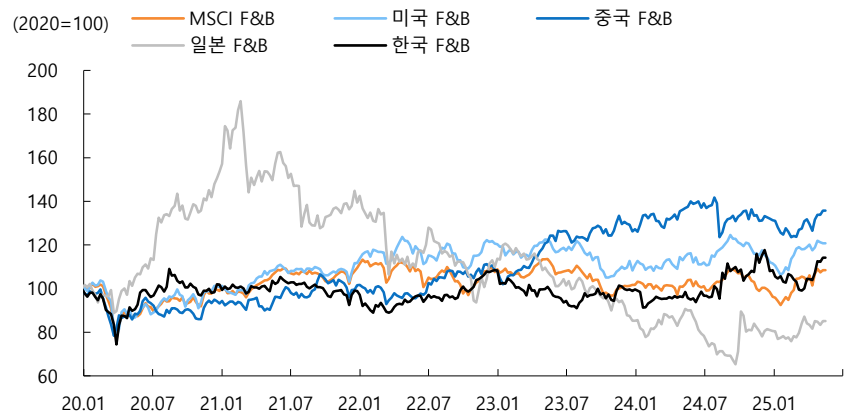
2. 1Q25 글로벌 F&B 영업실적 Review

글로벌 상황 유사,
Q 고전, P 인상 유효성 ↓,
Cost 부담의 삼중고

25년 연초 이후 글로벌 음식료 업체들은 관세와 관련한 국가간 갈등고조 등 정치 경제적으로 복합적인 요인들에 의해 유사한 흐름의 주가변동을 보인 바 있다 ([그림4] 참고). 특히 4월 초에 예고 없이 발표된 미국의 대규모 관세 정책 발표에 따라 지수 움직임과 동일한 음식료 업체의 주가 급등락이 시현되었다.

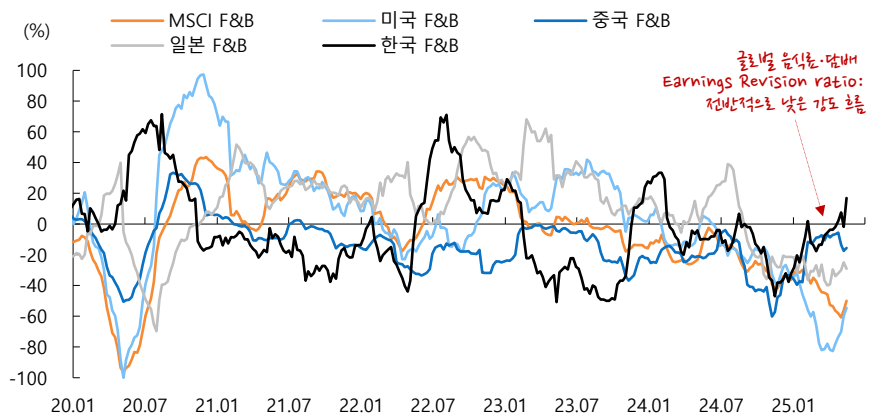
1Q25 업체별 영업실적에서 확인한 바와 같이 정치적 불확실성에 국가별 소비경기 둔화, 경쟁 심화 및 공급망 이슈 등 다수의 부정적 요소가 결합된 영업실적 등락이 이어졌으며, 관련 흐름은 여전히 현재진행형이다. 미국 관세 이슈로 가격결정력을 보유한 기업의 경우 추가 제품가격 인상을 통한 수익보전 계획을 언급하기도 했으나, 동시에 인상 후 소비 축소에 대한 우려를 보였다는 측면은 여전히 글로벌 경기에 대한 불확실성이 높음을 보여준다.

그림4. 글로벌 F&B 주가 비교



자료: Thomson Reuters, iM증권 리서치본부

그림5. 글로벌 F&B Earnings Revision Ratio



자료: Thomson Reuters, iM증권 리서치본부

중국
정부주도 소비진작 정책,
소비여력 ↑
↔ 지출에 신중한 태도

25년 중국의 경제성장 목표치는 약 +5% YoY 수준으로, 최근 중국정부는 관세영향 등에 따른 수출부진을 이겨내기 위한 국가주도의 내수 성장동력 확보 정책에 주력하고 있다. 3월 16일에 발표한 <소비진작 특별행동방안>이 그 예로, 농민 소득향상을 위한 주택개혁 등 조치를 포함해 임금인상과 유연한 고용제도로 소비여력을 확대하는 데 목적을 둔다 ([표2] 참고).

다만 5월 19일 중국 국가통계국에 따르면 4월 중국 소매판매는 +5.1% YoY 수준이나 시장기대치 (+6.0%)를 하회했으며, 이는 여러 내수 진작책에도 둔화 흐름이 이어짐을 보여준다. 미중관세 영향이 수출과 생산 등에 본격적으로 나타나는 시기의 영향 정도를 파악할 필요가 있으나, 적극적 거시정책 추진에도 불구하고, 변동성이 높아진 대외변수 불확실성에 따라 소비심리 위축 흐름이 이어지고 있다는 판단이다.

중국 음식료업체들의 주가는 25년 연초이후 세부 업종별로 상이한 흐름을 보였다. 소비 회복과 정책 지원, 원자재 가격 하락 등의 긍정적인 요인은 주가의 상승요인으로 작용했으나, 회복 지연과 대외변수 변동은 주가 하락으로 이어졌다. 향후에도 소비의 회복속도와 정책 효과, 외부 요인에 대한 정부 및 기업의 대응 방안에 따른 주가 움직임이 예상된다.

그림6. 중국 소매판매지수 4월 일부 둔화, 적극적 거시정책 ↔ 대외 불확실성

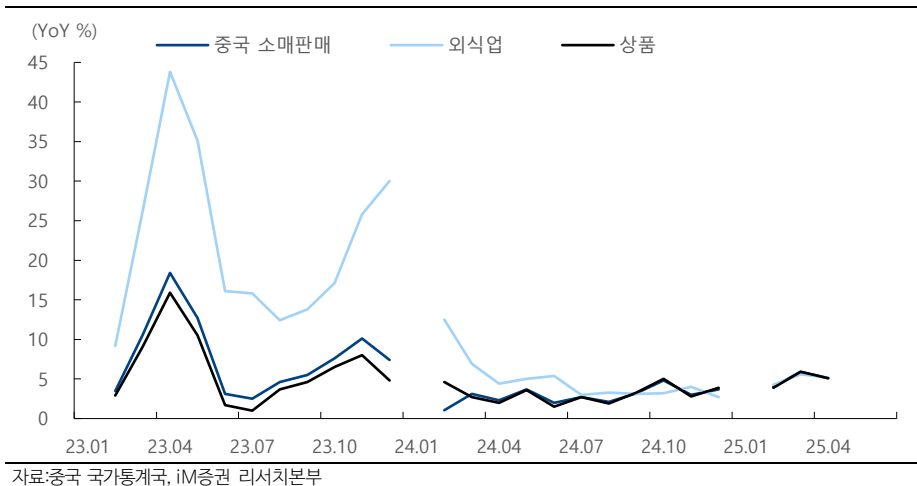


표2. 25년 연초 이후 중국 소비진작 주요 정책 및 내용

정책	발표시기	주요 내용
내구재 교체 및 디지털 제품 구매 보조금 확대	25.01.08	가전제품, 디지털 기기, 자동차 등 내구재에 대한 교체 보조금을 확대하여 소비 촉진
사회복지 및 서비스 소비 확대	25.03.05	기초연금과 의료보험 보조금 인상, 보육비 지원 확대를 통해 가계 소비 여력을 높이고자 함
소비진작 특별 행동방안 발표	25.03.16	도시/농촌 주민의 소득 증대, 사회안전망 강화, 서비스 소비 확대, 대형 소비 업그레이드, 소비 품질 향상, 소비 환경 개선, 지역별 맞춤형 소비 촉진, 금융 지원 등 8대 영역, 30개 항목으로 구성된 포괄적인 소비진작 계획
금리 인하 및 금융 지원 강화	25.05.20	중국 인민은행이 1년 및 5년 대출우대금리 (LPR)를 각각 3.0%와 3.5%로 10bp 인하, 소비자 대출을 유도

자료: iM증권 리서치본부

일본

1H25 소비 명목↑실질↓

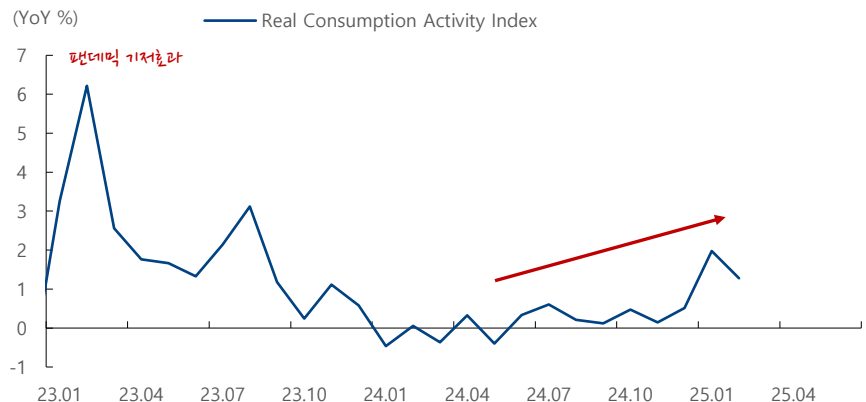
2H25 소비회복 기대

2H24 이후 일본 내수 소비는 회복세를 보이고 있다. 일본 실질 소비활동지수는 25년 2월 기준 +1.3% YoY로 24년에 지속되었던 정체 흐름에서 벗어나는 양상이다. 다만 전년동기 낮은 베이스효과에 따른 제한적 개선일 가능성을 염두한 일본 정부는 소비 하락세의 성장전환에 대해 다소 신중한 입장에 있다.

25년 연초 이후 일본 증시는 아시아 증시 전반 강세속에서도 비교적 낮은 회복력을 시현했다. 이는 23년 이후 일본 시장 상승을 견인했던 수출주의 이익 모멘텀이 엔화 강세로 약화되었고, 트럼프 상호관세 부과대상이 대미수출의 1/3 이상을 차지하는 자동차 업계로 향했으며, BOJ의 점진적 금리인상 필요성 언급 등이 증시 약세에 일부 영향을 미친 것으로 부터 기인한다. 다만 5월 이후 상승폭이 높아졌으며, 이는 엔화 약세에 따른 수출기업의 가격경쟁력 강화 및 일본경제 회복 기대감을 베이스로 한 해외자금 유입 증가, 일본 상장 기업들의 자사주 매입·소각을 통한 유통주식수 축소 등에 의한 결과라는 판단이다.

일본 음식료 업체들의 주가는 기업별 전략과 내·외부 환경에 따라 상이한 흐름을 보이고 있다. 전략적으로 사업 다각화와 해외 시장 확장에 성공한 기업들은 주가 상승을 견인한 반면, 내수 시장의 구조적 변화와 영업실적 부진에 직면한 기업의 주가는 하락세를 시현하고 있다. 향후에도 이러한 추세는 지속될 것으로 예상하며, 기업들의 대응 전략에 따라 주가 변동성 또한 확대될 전망이다.

그림7. 일본 소비활동지수 (Real Consumption Activity Index): 25년 연초이후 일부 개선흐름



자료: BOJ, iM증권 리서치본부

미국

가장 높은 대외 변동성,
소비개선 여부 파악으로
성장둔화 우려 해소 필요

2월부터 글로벌 주가 하락을 주도한 미국 업체들의 주가는 3월 중순을 저점으로 현재는 각각 상이한 흐름을 보이고 있다. 하락의 발단은 앞서 언급한 트럼프의 관세 부과, 물가 상방압력, 스태그플레이션 우려 등에 따른 성장 둔화가 주효하다. 그러나 미 국채 금리 급등 양상 지속되며 트럼프의 관세정책이 단기 유예됨에 따라 증시 하락세 또한 잠시 일단락 된 양상이다.

표3. 음식료·담배 글로벌 및 국내 Peer 기업 1Q25 매출액 및 영업이익 성장률 비교 (1)

(YoY %)	매출액 g	P	Q	OPg	주가 YTD	1Q25 영업실적 내용 요약
종합식품						
CJ제일제당	-0.1%			-11.4%	-11.5%	
대상	8.2%			20.1%	10.0%	
CONAGRA BRANDS	-6.3%	-2.1%	-3.1%	-5.2%	-16.8%	- 할인/쿠폰 등 통한 그로서리&스낵과 냉동식품 부문의 전략적 판촉 강화에도 불구하고 사업 전 부문 판매량 감소로 매출액 -6.3% YoY - 냉동식품 (특히 닭고기 포함제품) 공급계약, 외식채널 (푸드서비스) 약세 지속 - 미국 소비둔화로 식품 카테고리 전반 소비자 트레이드 다운 양상. 경쟁심화로 광고/판촉 ↑
CAMPBELL SOUP	10.0%	-1.0%	flat	10.9%	-14.8%	- 가격인상에도 판촉강화로 인해 전반적 효과 미미, Sovos Brands 인수효과 제외시 (-) 가격효과 - 볼륨믹스는 전년 대비 변동없음. 스낵부문 역풍 및 경쟁심화 언급. 가정용 식품소비는 회복중
KELLANOVA	-3.7%	3.2%	-2.5%	-24.7%	1.9%	- 전체 스낵부문 가격인상 효과 주효했음에도 일부지역에서 높은 가격인상에 따른 물량감소 동반 - 전반적인 스낵시장 약세, 북미·유럽 중심 카테고리 수요 감소. 글로벌은 스낵/냉동식품 약세 지속 - 곡물, 유지류 등 원재료 비용증가, 마진압박 심화, 판매비 증가 압박 강화
NICHIREI	0.9%	(+)	(+)	-7.9%	-12.9%	- 가격인상효과 약 1~2%p에도 가정용·외식용 가공식품 판매량 +6% YoY - P, Q가 모두 증가했음에도 북미 지역 이익률 하락이 수익성 큰 폭 하락에 영향 - 조류인플루엔자 영향으로 인한 원재료 조달가 상승. 일본·아시아지역 성장분으로 일부 만회
KIKKOMAN	4.0%	(+)	(+)	-18.3%	-21.4%	- 프리미엄 제품 확대 통한 고단가 전략 유지중 - 해외 중심 판매량 증가세 주효하였으나 인화약세, 판매비 증가로 일본 주요사업부문 수익성 악화
TYSON FOODS	4.5%	2.3%	-2.6%	7.7%	-2.0%	- 육류 시장 내 인플레이션으로 가격인상 진행, 소고기 부문 가격전가가 성공적으로 이뤄지며 수익성 개선. 치킨 판매량은 2개분기 연속 증가하였으나, 그 외 부문은 부문별 상이한 볼륨 변화 - 네덜란드 공장 화재 및 매각으로 일부 사업 영향
제과						
오리온	7.1%			5.0%	14.2%	
롯데월푸드	2.5%			-56.1%	0.4%	
NESTLE	2.3%	2.1%	0.7%	n/a	17.5%	- 가격인상에도 신흥국 중심 판매량 증가로 매출방어, 유럽은 물가부담에 따른 수요위축 양상 - 커피, 코코아 등 원재료 인플레이션 지속. 유럽·중국 내 수요회복 더딤세 - 중국 Wyeth 분유 사업, 출산율 감소 및 시장 내 경쟁심화로 인해 매출 부진 지속중
PEPSICO	-1.8%	3.0%	-2.0%	-5.1%	-13.3%	- 북미 외 지역 가격인상 기조 유지 ↔ 아테 제외 전지역 Q ↓ (아테 성장세 견조, 마진하락) - 소비자 수요 전반적 부진에 따른 공급망 비용증가, 지정학적 불확실성 지속 - 알루미늄 (25%), 아일랜드산 농축액 (10%) 등 관세이수로 생산비용 증가 가능성 언급
MONDELEZ INT.	0.3%	6.6%	-3.5%	-21.0%	10.3%	- 초콜릿 부문의 높은 가격인상효과 (+10.1%)에도 비스킷, 초콜릿 중심 판매량 감소폭 ↑ - 미국 소매 유통사 재고축소, 제품 다운사이징, 부활절 일정 이슈, ERP 도입 영향 - 코코아 원재료비 급등으로 수익성 타격, 가성비 중시 트렌드 확산으로 리테일 재고 축소 두드러짐
HERSHEY	-13.8%	2.0%	-15.0%	-29.4%	-8.1%	- 북미 제과 중심 가격인상에도 높은 판매량 감소폭에 따라 전체 매출감소. 일부 제품군 믹스 악화 - 24년 재고증가에 따른 기저효과, 25년 부활절 시즌이 24년보다 늦게 위치한 영향도 존재 - 원가상승 영향으로 순이익 -71.7% YoY, 파생상품 평가손실 211백만달러 - 2Q25부터 미국 수입관세 상승영향 반영. 코코아 관세부과로 2Q25 1,500~2,000만달러 비용 ↑
MEIJI HOLDINGS	2.4%	(+)	(+)	25.3%	-0.9%	- 가격인상으로 전체 식품부문 수익 방어. 540억엔 원가상승에도 가격인상 및 제품수량 조정으로 890억엔 효과 확보 - 일부 프로모션 비용 다음 분기로 이연
CALBEE	6.4%	(+)	(+)	6.5%	-6.6%	- 원재료가격 상승에도 가격인상 및 내용물 조정 통해 원가 상승분 상쇄 - 일본 소비회복, 임금인상, 인바운드 (관광객) 수요회복으로 내수 스낵매출 증가 및 가격방어 기여 - 북미/영국 중심 건강지향 스낵 수요 강해지며 매출증가
담배						
KT&G	15.4%			20.7%	10.4%	
PHILIP MORRIS INT.	5.8%	6.0%	2.9%	9.4%	44.7%	- Smoke-free 제품군 중심 고성장으로 가격인상에도 판매량 안정적 증가 (+2.9% YoY). 연초 부문은 가격인상 (+5.3% YoY)으로 수익성 방어 - 유럽, Smoke-free 매출급증, 미국, ZYN 판매급등으로 공급량 확대, 신흥국시장 침투율 확산
ALTRIA	-3.5%	(+)	(-)	3.6%	14.6%	- 말보로 중심 일부 가격인상 효과에도 제품믹스 변화 (On! 비중 ↑) 및 판촉비 확대로 매출감소 - 담배, 구강담배 총 출하량 각각 -13.4%, -5.0% YoY - On! 성장으로 카테고리 내 M/S 증가하였으나 전체 물량은 감소
JAPAN TOBACCO	11.7%	(+)	(-)	16.9%	9.7%	- 터키, 러시아, 폴란드 중심 가격인상 효과, 전사 총 판매량 감소 (-1.3% YoY)에도 매출 증가 - 서유럽·일본, 산업 위축, RRP 시장확대 양상. 일본 기준 담배시장 내 RRP/M/S 46.1%

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부 주: 추가수익률은 5월 20일 기준. 용이한 비교를 위해 1Q25 및 25년 캘린더 기준으로 정리

표4. 음식료·담배 글로벌 및 국내 Peer 기업 1Q25 매출액 및 영업이익 성장률 비교 (2)

(YoY %)	매출액 g	P	Q	OPg	주가 YTD	1Q25 영업실적 내용 요약
라면						
농심	2.3%			-8.7%	14.3%	
NISSIN FOODS	11.3%	(+)		-6.7%	-19.6%	- 원가상승 압력 방어 위한 선택적 가격조정에도 일본·유럽·중국 판매량 증가, 미국 한자릿수 감소 - 팜유, 물류비, 원재료비 인상에 더해 한국 라면 브랜드와 미국 유통매대에서 직접 경쟁하며 유통채널 진열공간 감소가 수익성 악화 일부 요인이었다 언급 - 신공장 운영으로 공급 안정성 확보 계획, 멕시코 등 수출감소 일부 국가 채널재편 계획 중
TOYO SUISAN	-3.8%	(+)		13.2%	-11.7%	- 해외사업 달러기준 성장률 +4.9% YoY. 미국은 재고조정 완료후 가격저항 완화 - 일본과 멕시코 중심 가격인상 효과가 수익성에 긍정적으로 작용. 멕시코는 24.04 가격인상 이후 매출 안정화 지속 - FY26 가이던스 매출액 +7.4%, 영업이익 +0.7% YoY
주류						
하이트진로	-1.3%			29.7%	-1.3%	
AB INBEV	-6.3%	(+)	-2.2%	0.9%	26.1%	- 무알콜맥주, 메가브랜드군 중심 가격효과에도 1Q24 윤년의 기저효과와 부활절 발주 타이밍 변화, 중국·북미 각각 -9.2%, -6.4% YoY 판매량 축소 영향으로 매출 감소 - 한국 판매량 +10.0% YoY 내외, 25.04 가격인상 전 선주문 효과 및 Cass 중심 채널 모두 성장
BUDWEISER APAC	-11.1%	(-)	-6.1%	n/a	13.9%	- 중국 내 지역·채널 믹스 악화 영향으로 한국 판매량 두자릿수 증가에도 매출 크게 감소 - 중국 on-premise 채널부진, 소비둔화 지속. 한국·인도가 매출 및 마진 견인축으로 부상
TSINGTAO	2.9%		(+)	11.4%	-0.6%	- 칭따오 브랜드 판매량 +4.1%, 중/고가 제품 판매량 +5.3% YoY. 프리미엄 전략 주효 - 프리미엄 시장 중심 맥주 시장 전반 회복세 관찰된다 언급
ASAHI GROUP	2.2%	4.2%	3.0%	5.9%	13.8%	- 일본, 유럽, 오세아니아 각각 +4.7%, +1.4%, +2.6% YoY 가격인상에도 아사히 슈퍼 드라이 판매량 +10.0% YoY. 영국/호주시장 부진으로 페로니 판매량 -1.0% YoY - 슈퍼드라이 북미/아시아 확대 추진. 페로니, 독일, 루마니아 등 신규시장 확장 계획
CARLSBERG	17.5%	(+)	-2.3%	n/a	36.8%	- 중국/인도 중심 성장세에도 불가 베트남/카자흐스탄 등 일부 지역 가격인상에 따른 점유율 하락 - 유럽은 탄산음료 및 소프트 드링크 포트폴리오 안정적 성장. 카테고리 다변화로 맥주시장 방어
음료						
롯데칠성음료	-2.8%			-31.9%	-8.8%	
COCA-COLA	-0.1%	5.0%	2.0%	4.8%	15.1%	- 글로벌 전 음료 카테고리 판매량 증가 (+2.0% YoY) 기록. OPM +130bp 역대 최고수준 기록 - 북미, 매출 증가에도 히스패닉 소비자의 소비둔화 및 날씨 영향으로 판매량 둔화. 유라시아/중동지역이 성장 주도 - 탄산/저칼로리 제품비중 증가 (총 음료 포트폴리오 내 30% 수준) - Fairlife (단백질음료) 인수완료 (62억달러), 2H25 생산능력 확장 예정 - 25년 EPS -5~6% 환율역풍 예상
MONSTER BVG	-2.4%		(+)	5.6%	19.8%	- 가격인상 및 공급망 효율화로 인한 마진개선에에도 불구하고 제품믹스·프로모션 영향으로 case당 평균단가 오히려 소폭 감소 (-2.1% YoY) - 환율변동, 날씨악화, 유통사 발주패턴 변화, 판매일수 감소 등으로 매출 역풍, 소매채널은 견고
유업체						
매일유업	3.3%			-33.3%	4.7%	
ABBOTT LAB	4.0%	(+)		15.4%	19.5%	- 미국 내 분유사업 매출액 +14.2% YoY, 가격인상 효과 일부 있었으나 제품믹스와 브랜드 다양화에 따른 수익성 방어 주효 - 미국 Pediatric Nutrition 수요 회복세, 공급망 안정화 및 병원/의료채널 중심 유통 회복 - 글로벌 (일부 신흥국) 매출액 -4.8% YoY 역성장, 경기둔화 및 환율 영향으로 분석
DANONE	0.8%	3.4%	(+)	n/a	15.6%	- 전 지역 가격전가 전략 유지, 유럽/북미 지역 판매량 견조에도 중국 유아식 부진 영향 일부 존재 - 원재료 및 포장비 등 비용압박 완화, 마진 안정화 기대 - 요거트, 고단백, 무당/기능성 요거트 제품 성장 핵심축 담당
MORINAGA MILK IND	5.7%	(+)		216.0%	-10.1%	- 미국 Turtle Island Foods 인수 후 초기 통합과정에서 약 10억엔 이상 손실, 마진 기저효과 - 초콜릿 제품 뿐 아니라 건강식 카테고리, 분유에 걸쳐 가격인상 및 내용물 축소 진행 - 일본 소비둔화, 고령화 및 출산율 감소로 분유시장 침체. 건기식, 해외판매 확대로 pfo 전환 추진

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부 주: 추가수익률은 5월 20일 기준. 용이한 비교를 위해 1Q25 및 25년 캘린더 기준으로 정리

표5. 음식료·담배 글로벌 및 국내 Peer 기업 1Q25 매출액 및 영업이익 성장률 비교 (3)

(YoY %)	매출액 g	P	Q	OPg	추가 YTD	1Q25 영업실적 내용 요약
식자재유통						
신세계푸드	-6.1%			69.7%	1.5%	
CJ프레시웨이	9.2%			0.8%	-5.9%	
SYSCO	1.1%	-2.0%		-5.7%	-3.6%	- 유제품, 육류 중심 원가 상승률 +2.1% YoY로 가격전가 노력이 있었으나 믹스 및 수요 약화로 판매단가 상승폭 제한적 - 미국 내 전체 푸드서비스 물량 -2.0%, 로컬 -3.5% YoY. 소비심리 약화, 캘리포니아 산불·기상이변 등 외부변수 요인. 국제 판매량 환율과 체외 +2.2% YoY - SYGMA (대형 체인 식자재 공급)은 매출액 +9.5% 성장
외식						
MCDONALD'S	-3.5%	(+)	(-)	-1.7%	10.3%	- 글로벌 동일매장 매출액 -1.0% YoY - 미국 -3.6% (방문객 감소), IOM -1.0% (영국부진), IDL +3.5% (중동/일본 견인) - 가격인상 효과 일부 있었으나 윤년 기저영향과 고객 수 감소로 가격인상 효과 상쇄 - 미국 내 매출 방문객 감소 주 원인, 단가 자체보다 트래픽 부진이 영향 - 로열티 프로그램 확대 (매분기 8십억달러 규모) 및 메뉴 다양화 전략 통해 대응 예정
STARBUCKS	2.3%	1.0%	-2.0%	-31.9%	-6.2%	- 글로벌 평균 티켓 단가, 북미 +3%, 국제 -1% (중국 -4%) YoY - 가격인상보다 방문객 감소 영향, 고객당 구매 금액 증가로 매출 단가 유지 - 글로벌 동일매장 거래수, 북미 -4%, 국제 +3% (중국 +4%) YoY, 기존점 거래수는 감소세 - 판매비, 조식개편 비용 등으로 영업레버리지 약화
RESTAURANT BRANDS INT'L	21.3%	(+)		-20.3%	5.2%	- 광고비 부담비율 상향 (4%→4.5%)으로 판매단가 부담상승. 파파이스, 버거킹, 피자어하우스 모두 가격믹스효과 기반 소폭 가격증가. 지역별 P 상이, 글로벌 평균P 소폭상승 또는 유지 - 동일매장매출성장률 +0.1%. 글로벌 성장률은 flat~약한성장 수준 - 글로벌 전체 +8.6%, 미국 버거킹 -1.3%, 미국 파파이스 -2.4%, 캐나다 팀호튼스 flat, 미국 피자어하우스 +7.3%. 파파이스는 출점 증가에도 매출 역성장
YUM! BRANDS	11.8%	(+)	(+)	5.8%	11.1%	- 동일매장매출액, 타코벨 +9% (가격인상/프리미엄 제품효과), KFC +2% (신제품 및 제품믹스 개선), 피자헛 -2% (수요부진으로 가격인상 효과 미미) - 전반적으로 KFC, 타코벨 중심의 가격전략 성공, 피자헛은 경쟁심화로 상대적 약세 - 전사 단일매장수 증가 (+3%, 751개). KFC +528개, 피자헛 +198개, 타코벨 +24개
DARDEN RESTAURANTS	6.2%			8.1%	10.9%	- 소폭의 가격인상과 제품믹스 변화 중심의 단가효과로 동일매장 매출성장률 +0.7% YoY 실현 - 식자재 인플레이션이 안정세에 들어섰으나 노동비용 상승이 여전히 부담요인으로 작용하며 비용 통제 기조 유지 - 외식고객 수요 둔화 (특히 중저가 브랜드군) 뚜렷, 경험/서비스 중심 프리미엄 브랜드는 견조
DOMINO'S PIZZA	2.5%	4.8%	(-)	-18.8%	17.5%	- 미국 공급망 가격인상률 +4.8% YoY (공급망 수익증가 주요 요인), 전반적인 가격조정 및 광고비 회복 효과로 단가 상승 - 미국 동일매장 매출액 -0.5%/지역 -2.9%, 프랜차이즈 -0.4% - 글로벌 순 매장 수 감소 -8개 (미국 +17개 순증, 해외 -25개 급감) - 비용 이슈, 1) 미국 식자재 가격 상승, 2) 조직 재정비 관련 일회성 퇴직금 약 5백만달러 발생
CHIPOTLE MEXICAN GRILL	6.4%	1.9%	(-)	5.5%	-14.6%	- 가격인상에도 총 거래수 감소. 동일매장매출액 -0.4% YoY - 거래수 -3.4%, 평균단가 +1.9% YoY (소비자 지출 둔화, 약천후 영향) - 수익성 높은 Chipotle (드라이브스루) 매장 신규매장 중 80% 이상 채택 예정. FY25 동일매장매출액 성장률 낮은 한자릿수 전망, 신규매장 오픈수 315~345개 예상
유통						
WALMART	2.5%	2.8%	1.6%	0.6%	6.7%	- 미국 월마트 동일매장매출액 +4.5% YoY (거래량 +1.6%, 객단가 +2.8%), 고소득가구 소비 주효 - Walmart+ 멤버십 수익 두자릿수 성장. 식품, 필수소비재 중심 카테고리 성장률 견조 - 글로벌 이커머스 매출액 +22% YoY. 중국과 인도 중심 국제부문 성장 - 관세영향으로 소비자 일부 비용전가 불가피하다 언급. 원가상승 영향 2Q25부터 본격화 될 전망

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부 주: 추가수익률은 5월 20일 기준. 용이한 비교를 위해 1Q25 및 25년 캘린더 기준으로 정리

3. Valuation

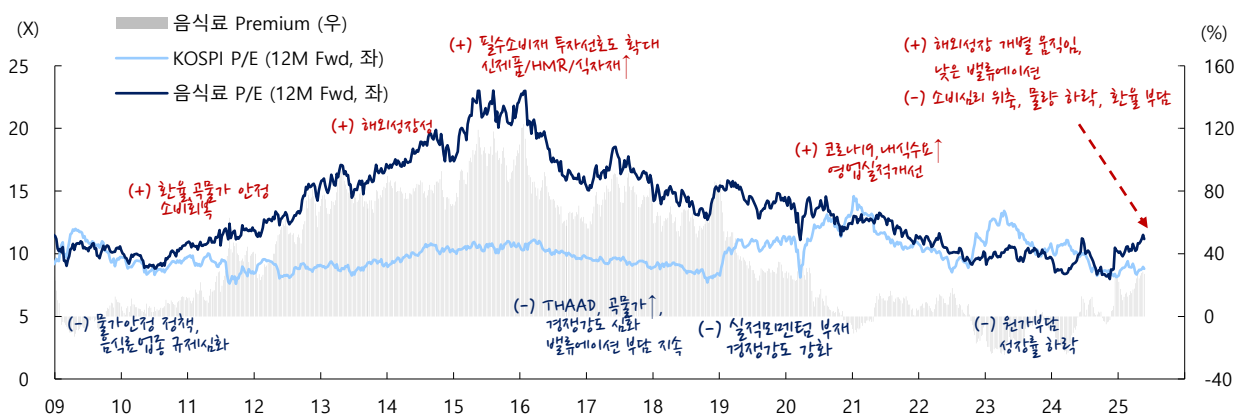
소비반등 시현시
밸류에이션을 감안한
투자매력도 확대 예상

25년 연초 이후 음식료 업종 밸류에이션의 시장대비 할증폭이 확대되는 흐름으로 ([그림8] 참고), 특히 1Q25 실적 공시 이후 견조한 영업 흐름이 확인된 일부 대형주 및 대외 변동성에 대응할 수 있는 방어주 중심의 주가 회복이 이어지고 있다. 현재 음식료 12M Fwd P/E는 11.2X로, 시장대비 프리미엄은 연초 이후 27% 수준까지 확대되었다. 다만 여전히 역사적 하단의 레벨에 위치하는 밸류에이션을 고려한다면 2H25 음식료 업종에 대한 모멘텀 가시화가 유의미한 수준의 주가 상승으로 이어질 가능성에 무게를 둔다.

경기침체 관련 대외변수가 이어지는 흐름을 감안한다면 이익 전망의 단기 극적인 추가 개선을 기대하는 것은 어려우나, 1) 원가 관리가 유효한 구조에 안착한 상황에서 2) 국내 내수 소비의 반등이 반영된 외형 개선과 3) 기업별 해외 현지 지배력 강화 속도를 고려한다면 4) 대외변수 불확실성이라는 할인 요인을 추가적으로 녹여내더라도 주가는 현 수준 이상의 하향 조정보다는 여전히 상승 여지가 있다는 판단이다.

여타업종대비 대외환경에 대한 변동성이 적은 영업실적 성장률 전망 기대까지 고려한다면 밸류에이션 매력도는 여전히 부각된다. 필수소비재 특성상 음식료 업종의 주가는 큰 흐름에서의 영업실적 방향성과 높은 양의 상관계수를 보인다는 측면을 고려, 견고한 실적 개선 강도 등을 시현한다면 밸류에이션 추가 할증 또한 기대 가능할 것으로 예상한다.

그림8. 음식료업종의 시장대비 밸류에이션 및 할증폭 추이: 12M Fwd P/E 11.2X



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

II . 2H25 F&B Outlook

1. 쉽지 않은 내수경기, 소비 부양책에 거는 기대

내수소비 부진 추세,
음식료품 구매, 외식 또한
축소 기조 지속

국내 내수소비 부진 흐름이 이어지고 있다. [그림9]에서 알 수 있듯이 중장기 측면에서의 인구구조 변화, 가계 자산의 부동산 집중 현상, 산업의 고용 창출능력 약화 흐름에 코로나19와 인플레이션 등 단기 이슈가 맞물려 내수소비는 유례없는 수준의 계단식 하락추세를 가속화하는 흐름이다.

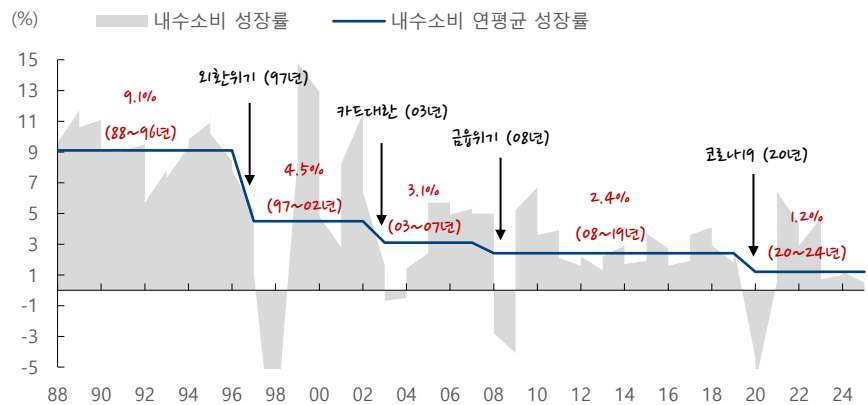
고물가 등에 의한 소비심리 위축에 경기전망 또한 하향세가 이어지고 있다. 한국은행이 발표하는 소비자 동향 조사에 따르면 25년 4월 향후 경기전망지수는 73pt로, 24년 연말대비 일부 회복되었음도 불구하고 전년동기대비 -10% 수준의 조정을 보였다. 소비지출전망 또한 -4.5% YoY로, 이와 관련한 경기전망 역시 부정적인 요인이 부각된다 ([그림12] 참고).

2Q25 소매유통업 경기전망지수 (RBSI) 조사결과 전망치는 4개 분기 연속 하락세에 있으며, 이는 유통기업들의 체감 경기가 지속적으로 악화되고 있음을 보여준다. 대한상공회의소 조사자료에 따르면 국내 유통기업의 대다수가 25년 경영실적에 영향을 미칠 주요 요인으로 '고물가에 따른 소비심리 위축'을 꼽았다 (응답자 64.0%). 소비시장의 회복 시점 또한 부진의 장기화를 염두한 응답이 77.0% 수준이다. 24년 말 극대화되었던 정치적 불확실성은 어느 정도 안정되고 있으나, 소비침체는 여전히 고전을 면치 못한다는 점에서 타개를 위한 진작책에 기대할 수 밖에 없는 상황이다.

고물가·고금리에 각 가게에서 음식료품 구매나 외식 축소 경향을 지속하는 등 특히 '먹는 것'을 모두 줄이고 있다. 24년 경상 음식료품 판매액은 총 181조 원으로, 전년대비 1% 상승에 그쳤다. 1Q25 또한 +1% YoY 수준으로, 인플레이션 상황을 고려했을 때 구매 수량은 감소했음을 의미한다.

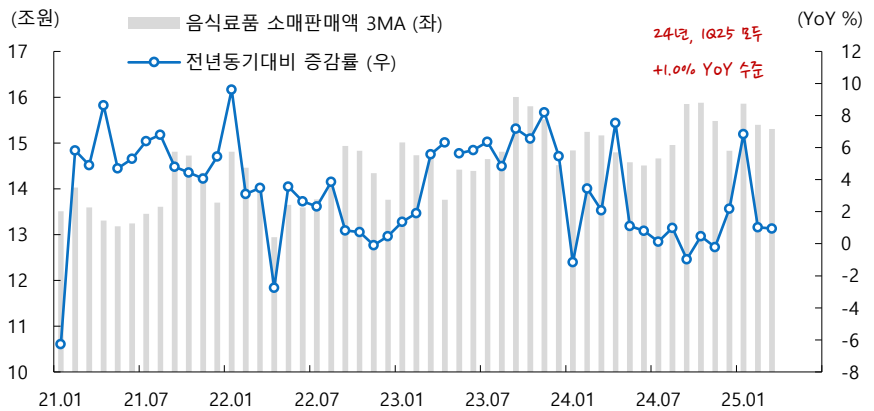
사람들이 식소비 자체를 줄이는 것은 식품 및 외식 물가가 가계 체력대비 높은 수준을 유지하고 있기 때문으로 해석이 가능하다. 통계청에 따르면 24년 식료품 및 비주류 음료 물가 상승률은 +3.9% YoY이며, 전체 소비자물가 상승률인 2.3%를 웃돌았다.

그림9. 내수소비: 90년대 이후 인구증가 등 중장기 측면 이슈와 단기 이슈가 맞물려 하락 기조 유지



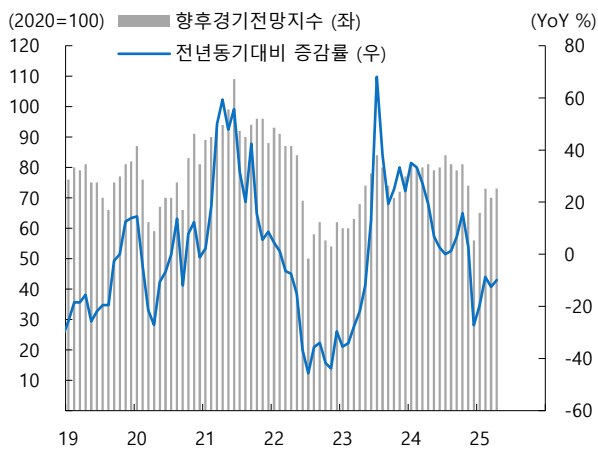
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림10. 음식료품 소매판매액 3MA: 24년~ 인플레이션 수준 고려시 구매 수량 감소세 지속



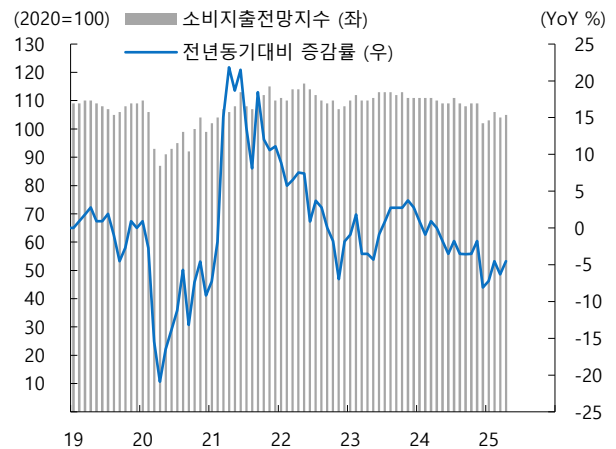
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림11. 향후경기전망지수



자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림12. 소비지출전망지수



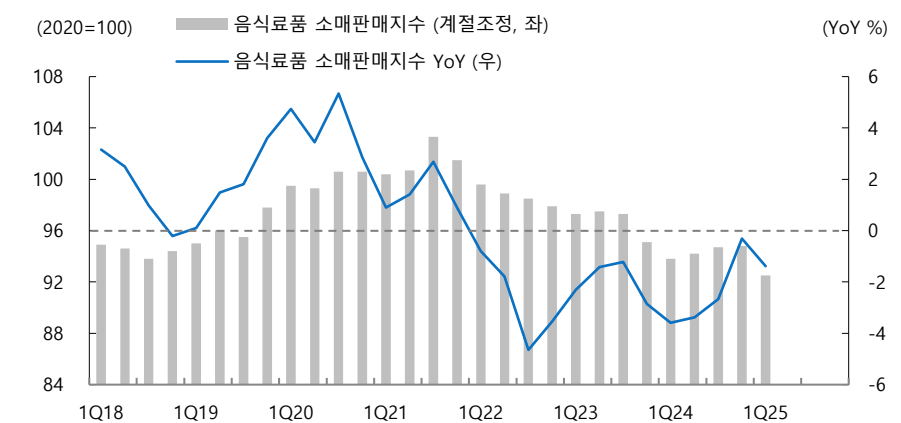
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

경기침체 하, 내식 중심
물량성장 흐름 유지

실제 1Q25 국내 음식료 업체의 영업실적 확인 결과 대부분의 경우 내수에서 제한적인 매출액 성장을 시현했으며, 정제된 물량 기조와 더불어 가격할인, 판촉 증가 등에 따른 마진축소 이슈도 발생했다. 이러한 상황은 비단 국내에 국한되지 않으며, 해외 또한 현지 경기 둔화세가 영업실적에 반영되고 있어 음식료업체의 경영환경이 전반적으로 악화된 상황임을 시사한다. 특히 글로벌 업체대비 마진 레벨이 낮은 경우 관련 비용출회에 따른 이익 변동폭이 크다.

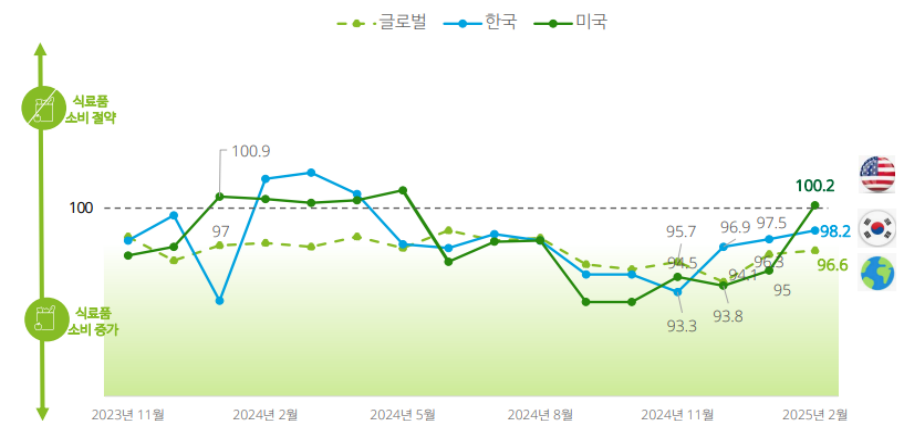
한국 식료품 소비절약 지수 (FFI, Food Frugality Index. 매월 소비자들이 식료품 구매시의 재정적 스트레스에 대한 설문지표)는 24년 11월 이후 상승 흐름을 이어가고 있으며, 이는 절약 수준이 지속적으로 확대되는 상황임을 의미한다. 24년 12월 정치 경제적 상황 급변 및 재정 스트레스로 상승 추세의 정도는 완만하나, 여전히 부담이다 ([그림14] 참고).

그림13. 음식료 소매판매지수 1Q25 92.5pt, 경기침체 반영에 따라 지수 하락세



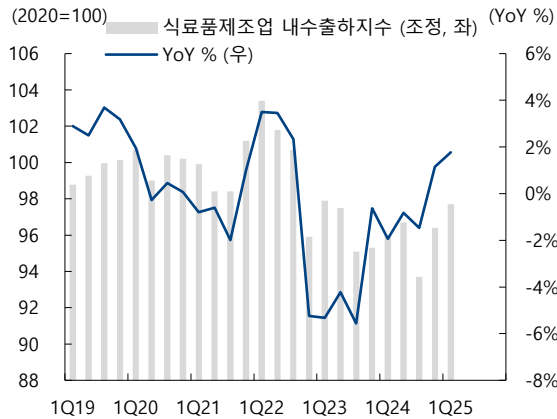
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림14. 식료품 소비절약 지수: 완만하지만 상승 지속, 인플레이션 우려 심리 고착화



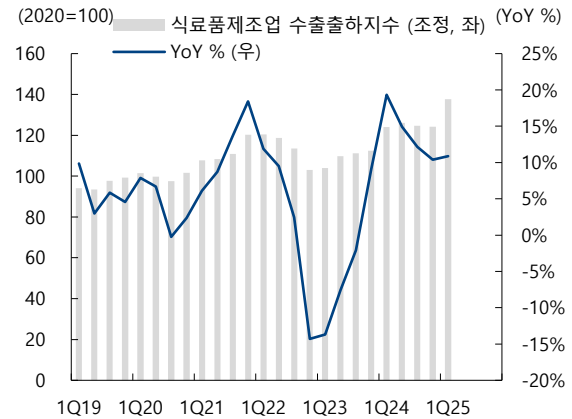
자료: 딜로이트, iM증권 리서치본부

그림15. 식품 내수출하지수



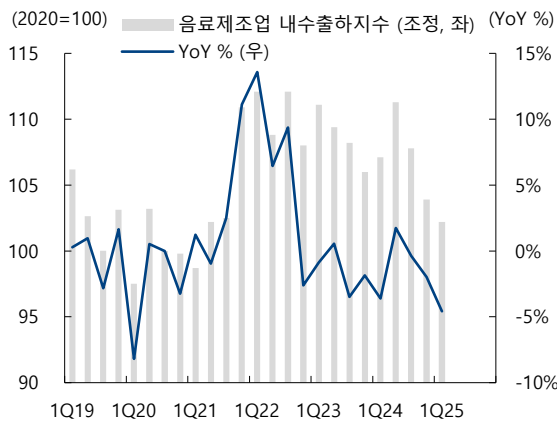
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림16. 식품 수출출하지수



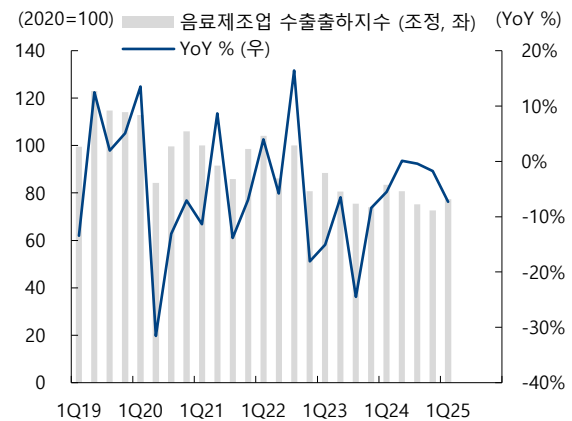
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림17. 음료제조업 내수출하지수



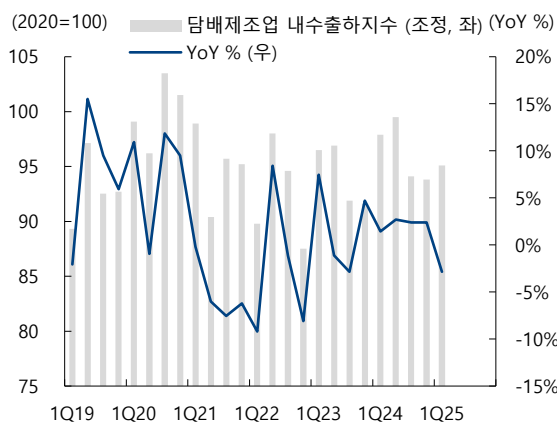
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림18. 음료제조업 수출출하지수



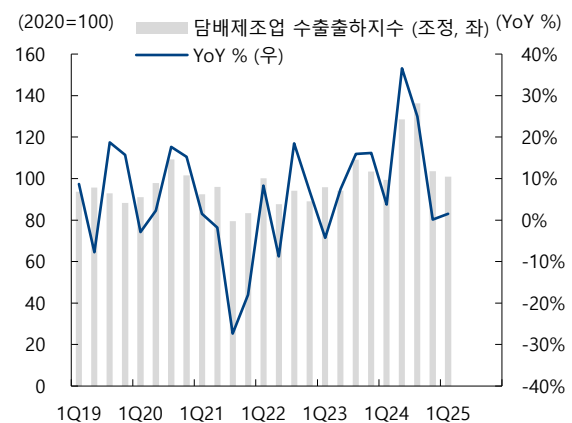
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림19. 담배제조업 내수출하지수



자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림20. 담배제조업 수출출하지수



자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

식료품 소비지출의 실질 성장은 제한적

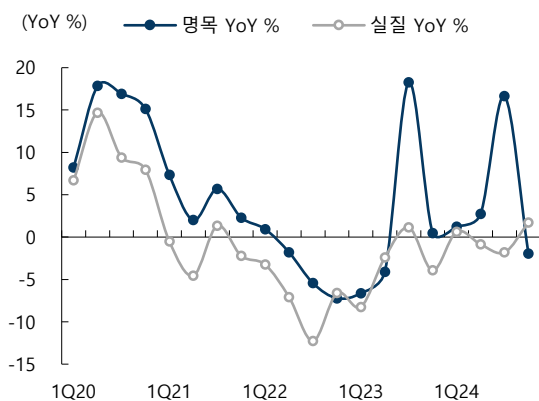
외식을 포함한 소비지출 또한 명목 성장은 이어지고 있으나, 가격효과를 제외시 2H22 이후 실질 성장은 제한적인 흐름이다 ([그림 22] 참고). 이는 고물가 및 금리인상 관련 부담이 필수소비재인 음식료의 구매력에 영향을 미치고 있으며, 예상대비 장기화되는 대외변수 상황을 고려한다면 단기 내 급격한 개선을 기대하기 어려운 환경으로 풀이된다.

소득 증가세가 둔화하고 고물가가 지속되면 실질적인 형편 및 소비수준이 개선되는 상황을 기대하기 어렵다. 따라서 적어도 경기침체가 가중되는 단기 시점에서 넓은 범주의 음식료는 필수 소비재임에도 불구하고, 구매력 및 구매빈도 하락 이슈가 발생할 수 있음을 보여준다.

시장은 이미 24년부터 음식료 업체별 영업실적을 통해 관련 이슈를 확인하고 있다. 1) 음식료품 내에서 가격 인상이 잦고, 폭이 클수록 값싼 대체품으로의 전환이 확대되는 경향을 보인다. 2) 이에 따른 동일 카테고리 내 높은 가격대의 제품 수요 하락이 눈에 띈다. 경기개선 구간에서 선호되었던 브랜드력이 가지는 프리미엄은 축소되며, 최근에는 물량 확보를 목적으로 한 할인판매까지 빈번하다. 3) 상대적으로 밸류형 가격 포지션의 제품들 또한 물량 성장세는 제한적이다. 이에 따라 원가부담 등에 대한 가격 전가시에도 물량 변동을 최소화 할 수 있는 할인 및 판촉이 확대되었다. 또한 4) 유통채널 쏠림 현상으로 힘을 장악한 채널향 제조사 마진이 크게 축소됨에 따라 일정 선에서의 물량 유지에도 불구하고, 마진이 조정되고 있다.

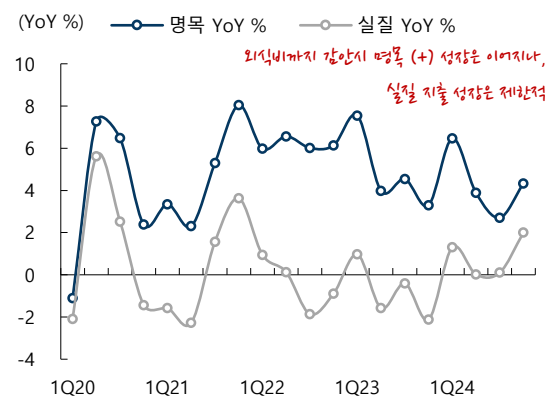
결국 재차 소비량이 개선되지 않는다면 장치산업 특성상 영업 레버리지 효과를 기대하기 어려우며, 고정비 소화가 어려운 상황이 기업의 마진의 추가 압박으로 이어질 수 있다. 원가가 다소 안정되는 국면임에도 불구하고 판관비 증가가 영업실적에 녹아들 경우 추정치대비 영업실적 조정 가능성이 확대된다.

그림21. 가구당 월평균 식료품·비주류음료 소비지출 증감률



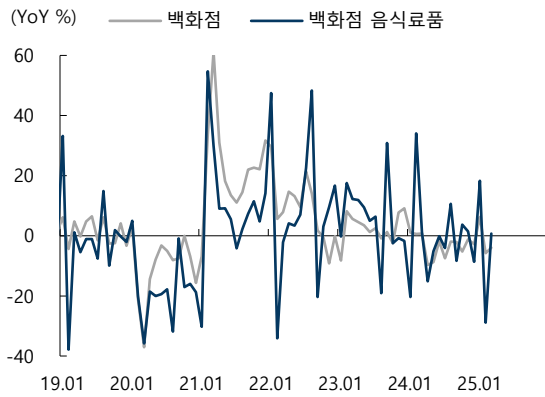
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림22. 식사비 포함 식료품·비주류음료 소비지출 증감률



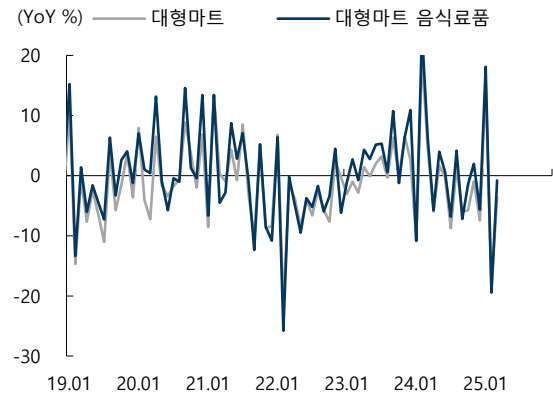
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림23. 백화점 소매판매 불변지수 전년동기대비 증감률



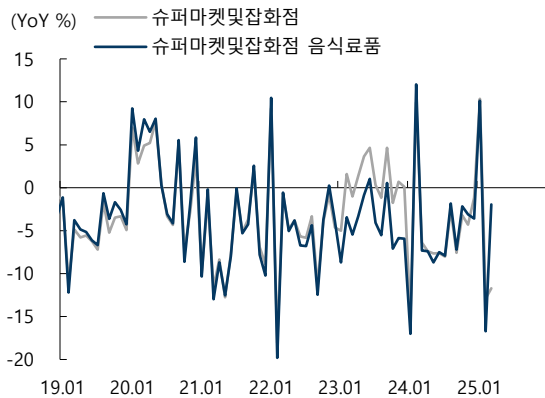
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림24. 대형마트 소매판매 불변지수 전년동기대비 증감률



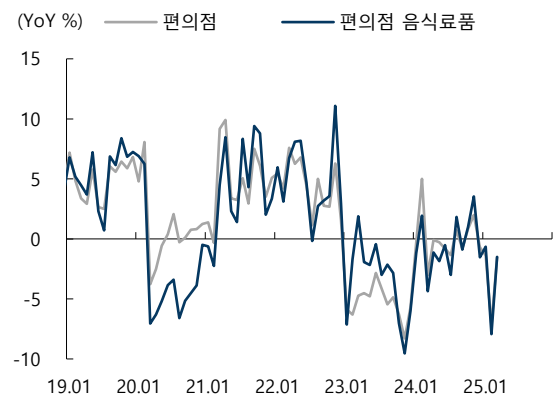
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림25. 슈퍼마켓 및 잡화점 소매판매 불변지수 증감률



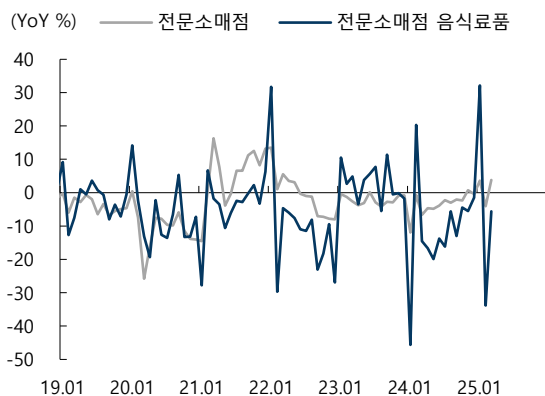
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림26. 편의점 소매판매 불변지수 전년동기대비 증감률



자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

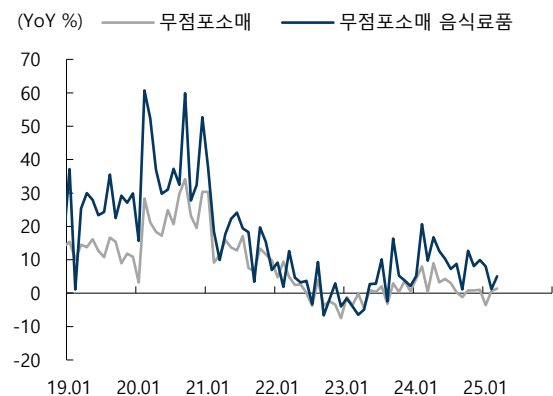
그림27. 전문소매점 소매판매 불변지수 증감률



자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

주: 전문소매점=특정 상품을 전문적으로 판매하는 소매점

그림28. 무점포소매 소매판매 불변지수 증감률



자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

주: 무점포소매=온라인 인터넷쇼핑+홈쇼핑+방문 및 배달판매

소비진작을 유도하는
경기부양 필요성

앞서 언급한 바와 같이 현재 한국 내수는 경기 불황 요인이 확대되면서 소비심리가 극도로 위축된 상황으로 6월 조기대선 시기와 맞물린 경기부양 필요성이 중요 이슈로 대두되고 있다. 정부의 정치적 및 경제적 확장 정책이 기대되고 있으며, 특히 음식료 업종이 최소 단기에 유효한 수혜를 받을 가능성이 있다는 판단이다.

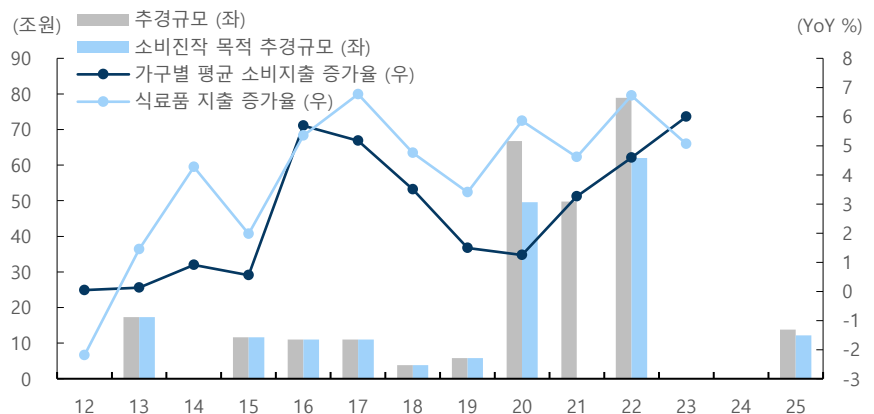
추경→ 가계소득 증가 →
소비진작 → 음식료
수요증가

경기 침체기에 통화당국과 정부가 펼칠 수 있는 경기부양 목적 통화·재정 정책에는 금리 인하, 세금 감면, 공공 투자 확대, 추가경정예산 (추경) 편성 등이 포함되며, 이러한 조치는 총수요를 증가시켜 경기를 회복시키는 데 목적이 있다. 소비자들이 필수소비재에 지원관련 지출을 집중하는 경향이 있다는 점을 고려, 음식료 업종 개선에 도움을 줄 수 있다.

대표적인 재정확장 정책인 추경에 포함된 소비 진작성 지출에 따른 음식료 소비관련 경기개선 기대는 물량, 가격 두 가지 측면에서 접근이 가능하다. 기본적인 핵심은 수요 회복세에 따른 판매량 증가에 있다. 정부의 추경 편성 목적인 소비진작과 경기부양으로 한계소비성향이 높은 계층 중심의 가치분소득이 직접적으로 증가하며, 단기 소비 확대를 이끌어 낼 수 있다.

음식료 및 외식 소비는 즉시적 소비성향이 높다. 음식료품은 기본 생계비에 포함되며, 소득이 증가할 경우 바로 소비에 반영된다. 특히 외식의 경우 경기 침체기에 선제적으로 축소되는 부문임을 고려, 소비 여력이 생기게 되면 먼저 반응하는 경향이 있다. 정부 지원이 선불쿠폰이나 바우처 형태일 경우 음식료 소비에 귀착되는 것은 이러한 영향에 따른다.

그림29. 연도별 추가경정예산 규모 및 가구별 평균 소비지출 비교



자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

한계소비성향 높은
중위소득계층 중심
정부의 확장 재정정책
파급 경로 효과 ↑

특히 팬데믹 이후 가계부채 증가와 고물가로 인해 소비여력이 감소한 중위소득층(2~3분위)의 소비위축이 높은 현 상황에서 정부의 확장정책 집행에 대한 반응은 가장 민감하게 나타날 공산이 크다. 특히 음식료, 외식, 생필품 등 필수소비재에 소비가 집중되는 경향은 경기부양의 초기 파급효과 주체로 작용할 전망이다.

한국은행에 따르면 중위소득층의 한계소비성향은 60~70% 수준이며, 2019년 이후 지속적으로 하락하고 있다. 다만 상대적으로 한계소비성향이 높은 집단을 고려시 소득이 증가하면 소비에 바로 반응하는 경향이 있으며, 추경이 집중될 경우 유의미한 소비진작 효과가 나타날 수 있다. 실제 22년 저소득층 소비쿠폰 및 생활비 지원과 관련한 추경이 이루어졌을 당시 대부분의 쿠폰 사용가능 품목은 식료품에 한정적인 사용량 급증을 보였으며, 편의점, 할인점 및 전통시장에서 관련 식품 매출액이 증가했다.

대규모 현금 지급에 따른 일시적 소비급증이 단기 유통 단가 인상요인으로 작용할 가능성 이외에도 부수적으로 수요 증가폭이 충분히 크고, 효과가 장기적으로 지속 가능성이 확인된다면 음식료 제조업체에 추가 제품가격 인상 여력으로 이어질 수 있다. 그러나 이미 제품 가격인상 여력이 한계에 도달한 최근 상황을 감안, 물량 회복에 기대의 초점을 둘 필요가 있다는 판단이다. 따라서 판매량 정체 및 하락으로 식품 제조업체의 고정비 부담과 판촉관련 비용 확대가 이어지고 있음을 고려, 관련 (-)영향은 경기의 개선 여부에 따라 축소될 가능성을 열어둔다.

표6. 대선후보별 내수진작 관련 공약 내용 정리

공약명	내용	최근 언급분 추가
이재명		
추가경정예산(추경) 편성	20조원 이상 추경으로 내수 경기 활성화	1) 국채를 발행해서라도 내수진작을 이뤄낼 것이라 발언, 국채 발행 방침 공식화 (25.05.21)
지역화폐 의무화	지역화폐 운영 정부 재정지원 의무화	2) 민간기업, 기업활동 규제 최대한 완화. 창의적 기업활동 지원 (25.05.21)
온누리상품권 확대	온누리상품권 발행 확대	3) 2차 추가경정예산안 추진 언급 (단, 구체적인 추경 규모는 제시하지 않음, 25.05.25)
첨단산업 육성	AI·재생에너지·문화산업 등 첨단산업 투자	4) 당선 즉시 대통령이 직접 지휘하는 비상경제대응TF 구성, 즉시 실행가능한 민생경제 대책 마련, '불황과 일전을 치른다'는 일념으로 내수 침체에 적극대응 (25.05.26)
주 4.5일제 도입	근무 단축으로 여가 및 소비 진작	
김문수		
온누리상품권 예산 증액	온누리상품권 예산 6조 원으로 증액	
전통시장 카드결제 확대	전통시장 신용카드 공제율 40% → 50%	1) 기업 중심 경제 활성화 및 규제완화 핵심공약으로 강조. R&D 대폭 지원을 통해 해외로 나가지 않고, 국내 사업, 일자리 창출 유도 (25.05.18)
규제 완화 및 감세	기업 규제 완화 및 감세 추진	2) 자영업자, 소상공인 지원위한 채무조정과 금융지원강화 방안 제시 (25.05.18)
건설업 지원	건설업 특별지원으로 내수 확대	
R&D 투자 확대	정부 주도의 R&D 투자 확대	

자료: 언론자료, iM증권 리서치본부

외식경기 개선 가능성,
관련 업체에 대한 기회

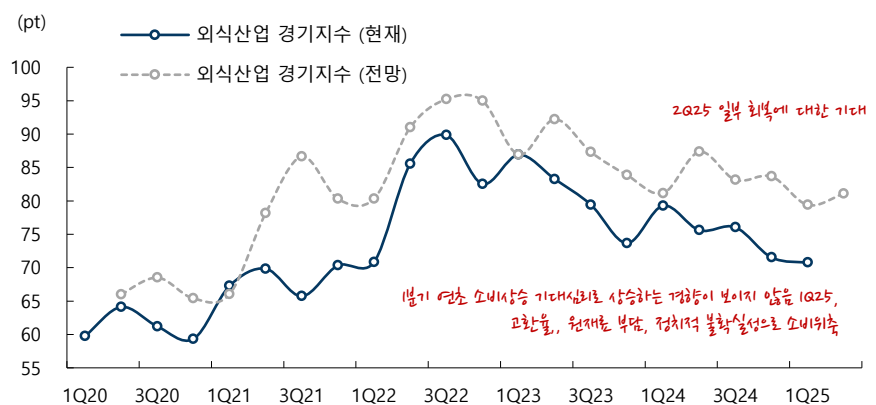
정치적 불안정의 해소가 소비심리 회복에 긍정적인 역할을 미친다면 외식과 관련된 소비심리 개선에도 (+)효과를 기대해볼만 하다는 판단이다. 아직까지 소비진작 정책이 장기 불황 해소 등 구조적인 개선으로 이어질 가능성은 미지수이나, 적어도 소비 활성화가 단기 외식경기 숨통을 틔울 가능성은 열어둘 필요가 있다.

다만 고물가, 고금리, 고환율의 삼중고가 해소되지 않은 상태에서 단기에 그치는 추경 효과는 추세로 이어지는데 제한적일 수 있으며, 일부 지원에 치중될 경우 또한 내수 기반 산업 전반으로 확산 여력이 부족할 수 있다는 점에서 관련 영업실적 및 주가모멘텀을 단기에 그치게 하는 리스크요인으로 작용할 수 있다는 판단이다.

실제로 20년 긴급재난지원금의 경우 6~8주의 외식 및 식료품 소비 급증 이후 평소 수준으로 회귀한 바가 있다. 23년 고물가, 고금리 대응 추경 (긴급생활 안정지원금) 당시 지원금 지급 직후의 식품구매는 유의미하게 증가한 바 있으나, 역시 소득 보전은 1~2개월로 일시적이었다.

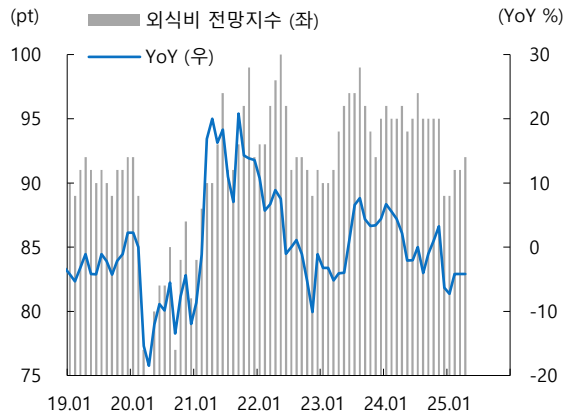
따라서 정책적 요인에 따른 단기 음식료 소비 개선에 대한 기대감 및 영업실적 반영 가능성은 유효하며, 관련 기대의 추가반영 또한 짧은 시기 내 유의미한 수준이 될 것으로 예상하나, 집행 이후의 장기 개선과 관련된 확인은 필요하는 판단이다.

그림30. 외식산업 경기지수: 2Q25~ 소비진작 정책에 기대



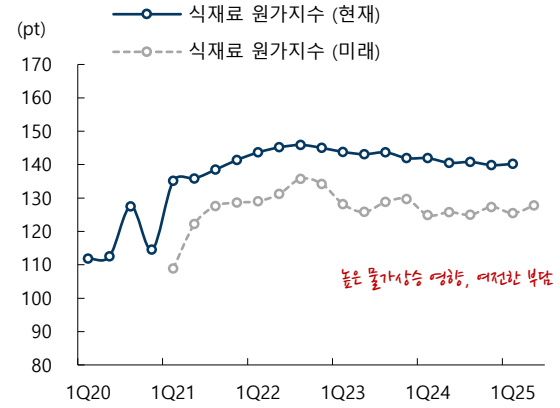
자료: aT, iM증권 리서치본부

그림31. 외식비 전망지수: 100pt 하회, 단 연초이후 일부 개선



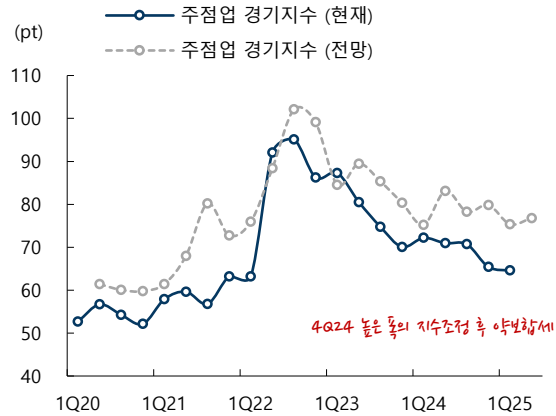
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림32. 식재료 원가지수: 높은 수준에서 지속 흐름



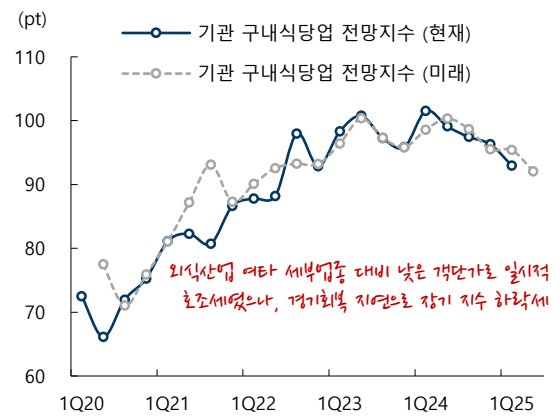
자료: aT, iM증권 리서치본부

그림33. 주점업 경기지수: 2Q25 전망지수 76.8pt, 조정 후 보합



자료: aT, iM증권 리서치본부

그림34. 기관구내식당업 경기지수: 경기회복 지연으로 일부 조정



자료: aT, iM증권 리서치본부

표7. [참고] 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (1) 2024년 1월~

일시	업체	내용	세부사항
24년 1월	PB	가격동결	이마트24, 페트커피, 우유, 생수 등 PB제품 가격 ~24.03 동결
	SPC삼립	철회	12/31 미각제빵소 편의점 판매가 +11.1%, 1/4 해당 제품 가격 원상복귀, 인사가 구매 고객 보상 예정
	CJ제일제당	가격인하	24.02~ 비비고 고등어구이 편의점 판매가 -8.5%, 기존 동봉 소스 제거
24년 2월	빙그레	가격인하/용량	2/5~ 크림치즈 '끼리 포션' 용량 -9%, 가격 -9%
	편의점	가격인하	1/20~ GS25 1974우유 900ml -7.7%, 2입 묶음상품 -11.6%
	농심	가격인하/용량	웰치제로 중량 +20%, 판매가 유지하며 단위당가격 -17.5%, 2/26~ 편의점 입고 예정
	신세계푸드	가격인상	노브랜드 버거, 매뉴 30여종 평균 +3.1%
24년 3월	CJ제일제당	가격인하	4/1~ B2C 밀가루 3종 가격 평균 -6.6%
	대한제분	가격인하	4/1~ B2C 중력분 1kg, 2kg, 2.5kg, 3kg 제품 가격인하, 구체적 인하율 미공개
	삼양사	가격인하	4/1~ B2C 중력분 1kg, 3kg 제품 평균 -6%
	오뚜기	가격인하	24.04~ 식용유가격 평균 -5%
24년 4월	PB	가격인상	24.01 이마트 노브랜드 라면한그릇 5개세트 가격 +220원
	성경식품	가격인상	24.04~ 슈퍼마켓 등 일부 유통채널 김 제품가격 평균 +10%, 24.05~ 대형마트 및 온라인 동일수준 인상 계획
	광천김	가격인상	4/1~ 대부분의 품목 가격 +15~20%.
	대천김	가격인상	24.03~ 김가루 등 제품가격 +20%
	롯데푸드	가격인상	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
	주류	가격인상	7/1~ 인창무역 수입의 가정용 및 업소용 연태고량주 가격 125ml +5.2%, 250ml +6.3%, 500ml +5.8%, 38도 500 +4.7%, 연태레드 +4.5%, 연태블루 +3.9%, 노장 골드 +1.7%
	웅진식품	가격인상	24.05~ 하늘보리, 옥수수수염차, 오곡누룽지 (500ml) 등 편의점 판매가 +200원
24년 5월	동원F&B	가격인하	24.02 동원F&B B2B전용 대용량 1.88kg 참차캔 납품가 -9% 인하
	샘표식품	인상지연	24.05 중 장류 가격인상 목표로 대형마트 등에 공문 보내고 협의 중 검토 끝에 가격인상 시점 늦추기로 결정
	유성물산교역	가격인상	24.03~ 대형마트와 슈퍼마켓 공급 유동골뱅이 가격 +17% 이내 순차 인상
	편의점	가격인하	CU, 24.05 한달간 7개 지방에서 해당 지역 대표 브랜드 병소주 -100원, 페트병 소주 -300원 할인
	CJ제일제당	가격인상	5/2 CJ비비고 들기름김(20봉), CJ명가 재래김(16봉) 대형마트 판매가 +11.1%
	CJ제일제당	가격인상	24.05초~ 올리브유 대형마트 판매가 +33.8%
	샘표식품	가격인상	24.05초~ 올리브유 대형마트 판매가 +30% 이상
			24.06중 간장제품 30종 평균 +7.8%
	사조해표	가격인상	5/16~ 올리브유 제품가격 평균 +30%
	동원F&B	가격인상	24.05 내 올리브유 가격 +30% 예정
			6/1~ 양반 들기름김(식탁20봉) +15.8%, 양반 참기름김(식탁9봉) +14.6% 등 양반김 전 제품 판매가 평균 +15%
	롯데칠성	가격인상	6/1~ 칠성사이다 +4.6%, 델몬트주스 +7.7%, 롯데 주스류 +8.1%, 핫식스 +8.3%, 펄시콜라 +6.9%, 게토레이 +7.3% 등 6개 음료 품목 출고가 평균 +6.9%
		가격인하	6/1~ 아이시스 등 생수 일부 품목 출고가 평균 -10.3%
	CJ제일제당	가격인상	24.05초~ 대형마트 판매가 기준 백설 고소함가득 참기름(500ml) +15.0%, 백설 100% 통참깨 참기름(300ml) +15.3%, 고소함가득 참기름(330ml) +15.1% 등
24년 6월	CJ제일제당	가격인상	7/1~ 편의점 가격 올리브유 가격 최대 +5,000원, 비비고 김 +100원, 숯불갈비맛후랑크 +400원 등
	동원F&B	가격인상	7/1~ 편의점 가격 동원F&B 매실청골뱅이, 자연산골뱅이 각각 +700원, +1,000원, 김 상품 +100~500원
	매일유업	가격인상	7/1~ 편의점 가격 허쉬 드링크 3종 +200원.
	남양유업	가격인상	7/1~ 편의점 가격 17차 +200원
	롯데네슬레	가격인상	네슬레코리아, 7/1~킷렛 제품 4종 편의점 가격 평균 +20%
	몬델리즈	가격인상	7/1~ 밀카밀크초콜렛, 밀카딸기초콜렛, 밀카버블리초콜렛 등 +12.5%, 8/1~ 밀카레오, 밀카무비스켓 등 +100원
	CJ제일제당	가격인하	7/1~ 개별 거래처와 협상해 B2B 설탕제품 가격 -4%
	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%

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

표8. [참고] 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (2) 2024년 7월~

일시	업체	내용	세부사항
24년 7월	롯데네슬레	가격인상	7/1~ 네스카페의 수프리모아메리카노, 수프리모병, 핫초코오리지널 원컵 등 커피와 분말음료 제품 출고가 +7%
	PB	가격인하	7/19~ 이마트 PB 피코크 브랜드 700여개 중 300여개 가격인하, 100여개 상품 -20% 이상
	스타벅스코리아	가격인상	8/2~ 카페 아메리카노 그란데, 벤티 각각 +300원, +600원 등, 원두상품군 가격도 인상. 반면 숏 사이즈 -300원
	스타벅스코리아	가격인상	8/2~ 아메리카노 그란데(473ml) 가격 +300원, 벤티(591ml) 가격 +600원
24년 8월	스타벅스코리아	가격인하	8/2~ 아메리카노 숏(273ml) 가격 -300원
	오뚜기	가격인하	8/1~ 짜슐랭 편의점 판매가 -14.3%, 유통채널 중 편의점 판매제품만 가격인하
	빽다방	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
	풀무원	가격인상	녹즙 6종제품 100~300원 인상
	SPC그룹	가격인하	파리바게뜨, 24.09달~ 건강식빵 3종 가격 -200~400원. 배스킨라빈스, 9/23~10/30 아메리카노 가격 -1,900원
	뚜레쥬르	가격인상	선물양과, 우유, 음료 등 제품 51종 가격 평균 +5.6%
	뚜레쥬르	가격인하	후레쉬크림빵, 땅콩크림빵, 완두앙금빵 가격 평균 -6.7%
	파리바게뜨	가격인하	24.09달~ '고식이섬유 1cm 통밀식빵' -8.2%, '귀리가득 홀그레인 오트식빵' -7.7%, '로만밀 식빵' -5.6%
	편의점	가격인상	9/30~ 삼각김밥 가격 최대 +20%
	샘표	가격인상	24.10~ 샘표 크림파스타(430g) +7.2%, 양조간장(500ml) +11.3%
	LG생활건강	가격인상	24.10~ 미닛메이드(180ml) +8.3%, 미닛메이드 정성담은 +7.6%
24년 10월	CJ제일제당	가격인상	컵반 미역구급, 황태국밥, 사골곰탕국밥 등 +14.3%
	오뚜기	가격인하	들기름 2종 평균가격 -10.5%
	매일유업	가격인하	스트링치즈 1종 -10%
	해태제과	가격인하	과자 3종 가격 -6.7%
	오비맥주	가격인상	버드와이저·호가든·스텔라·산토리·구스아일랜드 등 캔500ml +400원, 호가든·스텔라·버드와이저 캔330ml +200원, 버드와이저·스텔라 캔740ml +400원
	맘스터치	가격인상	10/24~ 버거가격 +300원, 치킨가격 +500원, 사이드메뉴가격 +100원 인상
	매일유업	가격인상	상하목장 유기농 아이스크림 3종 +10.4%, 허쉬 핫초코 원컷 +11.1%
	스타벅스코리아	가격인상	아이스음료 11종 톨사이즈 가격 200원씩 인상
24년 11월	신세계푸드	가격인상	이마트 트레이더스 등에서 판매하는 베이글 가격 +29% 인상
	동서식품	가격인상	커피제품 가격 평균 +8.9% 인상. 맥심 모카골드(리필 500g) +1,660원, 맥심 모카골드 커피믹스(2.16kg) +2,250원, 카누 아메리카노(90g) +1,640원, 맥심 티오피(275ml) +110원
	해태제과	가격인상	자유시간(36g) +20%, 포키·홀런볼 +11.8%, 오예스(360g) +10%, 티피(45g) +8.3%, 화이트엔젤(27g) +6.7%, 롤리폴리(62g) +5.9%, 초코픽(45g) +5.9%, 얼초(52g) +3.3%, 버터링딩초코(155g) +2.3% 등
	농심	가격인상	농심켈로그, 12/1~ 시리얼컵4종 +100원, 콘푸로스트 +200원, 칵스초코 +600원 웰치스제로 포도·오렌지 +500원
	동서	가격인상	동서식품, 콘푸라이트 +500원, 오레오오즈 +700원
	농심	가격인상	24.12~ 백산수 출고가 +9.9%. 7년만 가격인상
	해태제과	가격인상	자유시간 +20%, 포키·홀런볼 +11.8%, 오예스 +10%, 티피 +8.3%, 화이트엔젤 +6.7%, 롤리폴리 +5.9%, 초코픽 +5.9%, 얼초 +3.3%, 버터링딩초코 +2.3% 등
24년 12월	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
	동아오츠카 머거본	가격인하 가격인상	이카리아 -200원 25.01~ 100g짜리 제품3종 +1,000원. 40g짜리 제품6종 +300원. 130짜리 제품2종 +500원. 알땅콩캔 +100원

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

표9. [참고] 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (2) 2025년 1월~

일시	업체	내용	세부사항
25년 1월	오뚜기	가격인상	일회용딸기잼 12g +9%, 10kg 딸기잼 +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
25년 2월	음료	가격인상	하이트진로 토닉워터 편의점가격 +100원, 광동옥수수수염차 +200원, 진한헛개차·밀싹보리차 +200원, 썬키스트 +100원, HK헛개수·새싹보리 +300원
	오리온	가격인하	아이서 휴잉캔디, 왕고래밥 가격 -100원
	편의점	가격인상	편의점 PB커피 가격인상, 이마트24 +100원, 세븐일레븐 +100원
	롯데웰푸드	가격인상	건빙과 26종. 가나마일드(70g) +600원, 크런키(34g) +300원, 초코빼빼로(54g) +200원, 몽셀오리지널12입 +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·붕어싸만코 +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), 신선한치즈후레쉬빵 +8.7%(+200원)
	뚜레쥬르	가격인상	20여종 제품대상. 스트로베리필드 +100원, 카스텔라도넛 +200원, 아메리카노 +200원
25년 3월	베스킨라빈스	가격인상	3/4~ 아메리카노 가격 +400원 등 커피가격 인상
	네스프레소	가격인상	캡슐커피 가격 개당 +81원
	웅진식품	가격인상	차음료 가격 최대 +10%
	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%, 줄병스낵 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. 떼땡저, 실버오크 브랜드 일부품목 해당
	오뚜기	가격인상	후추·식초·잼·소스 등 최대 13.6% 인상. 옛날물엿(1.2kg) +500원, 순후추100g +800원, 식초900ml +180원
	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 유지하는 등 일부제품 국한
	매일유업	가격인상	4/1~ 바리스타룰스(250ml) +3.6%, 스트링치즈플레이н +7.4%, 매일두유검은콩 +10.5%, 허쉬드링크 +11.8%
	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
25년 4월	팔도	가격인상	4/14~ 라면·음료 가격인상 단행. 팔도비빔면 +4.5%, 왕뚜껑 +7.1%, 남자라면 +6.4%, 비락식혜캔(238ml) +8.3%, 페트(1.5L) +4.4%
	이마트24	가격인상	PB라면 2종 아이e 얼큰e봉지, 컵라면 각각 +9.1%, +6.3% 인상
	JT코리아	가격인상	담배제품 9종 가격 최대 200원 인상. 메비우스LBS 시리즈 +100원, 이스타일 +100원, 카멜볼루·필터 +200원
	KT&G	가격인하	겔런형 전자담배 릴 전용스틱 핏 판매가 4,500원에서 4,300원으로 4.4% 인하
	편의점	가격인상	편의점 음료 및 간편식 +100~200원 인상. 매일유업 카페라떼+200원, 허쉬초콜릿드링크 +200원, 스프라이트 +100원. 해태hnb 갈아만든배캔 +100원. 오뚜기 뿌셔뿌셔 +100원, 쇠고기육개장 +700원
25년 5월	서울우유	가격인상	5/1~ 54개 제품 가격평균 +7.5% 인상. 흰우유는 제외. 가격인상 대상품목 가공유 23개, 발효유 4개, 주스류 3개, 버터 2개, 생크림 3개, 연유 1개, 치즈류 18개 등 총 54개
	빙그레	가격인상	25.05 말부터 발효유 제품 평균가격 4~5% 순차인상. 요플레 오리지널 멀티 4개입 +5.3%, 닥터캡슐 +4.0%
	하이트진로	가격인상	5/28~ 테라·켈리맥주 출고가 평균 +2.7% 인상 (일부 SKU 한정)
	동서식품	가격인상	5/30~ 평균가격 +9%

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

2. 미국 관세전쟁의 나비효과: 한국 기업의 변동성 확대

미국 소비경기 둔화,
불확실성 지속

최근 미국 경제는 안정적인 성장세를 지속해왔으며, 20년 팬데믹을 제외시 21~24년 소비지출 또한 견조한 흐름을 유지해온 바 있다. 그러나 1Q25의 경우 소비지출 증가에도 불구하고 전반적인 성장률이 감소했다.

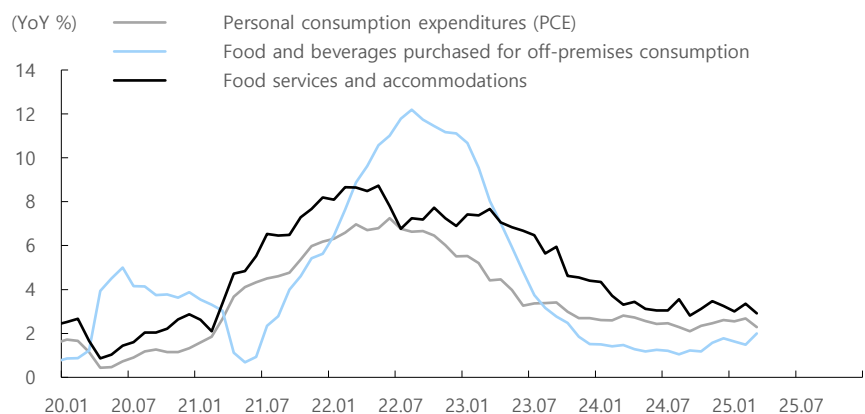
1Q25 미국의 실질 GDP 성장률은 -0.07% YoY (연율기준 -0.3% YoY) 수준이며, 22년 이후 처음으로 역성장을 기록했다. 트럼프 행정부의 새로운 관세 정책 시행 이전에 재고를 확보하기 위한 기업과 소비자의 수입증가 ($+41.3\%$ YoY)에 따라 4.8% p를 차감한 원인을 제외하더라도 미국 GDP의 70% 수준의 개인소비 지출 증가세는 기존대비 둔화된 모습이다.

3월 미국 실질 개인소비지출지수 (PCE)는 전년동기대비 2.3% 증가했으나 서비스 부문 ($+3.5\%$)에 쏠려있으며, 실제 실물상품 소비지수는 -0.5% 로 제한적이다. 가정용 음식료소비지수 또한 $+2.0\%$ YoY로 총지수대비 낮은 성장률을 시현했으며, 이는 총 소비대비 음식료품 지출 증가가 상대적으로 적었음을 의미한다.

전체 개인 소비지출에서 음식료품 지출 비중은 3월 기준 7.43%이며, BEA가 관련 통계를 집계한 이래 가장 낮은 수준을 기록했다. 이는 고물가, 소비자 신뢰도 하락, 소득 증가세 둔화 등의 복합적 요인에 따른 것으로, 미국의 식품가격 상승세가 22년 급등 이후 24년까지 지속적으로 완화되었음을 감안시 실질 구매량이 감소하거나 저렴한 대체제로 선택을 변경했다는 풀이가 가능하다.

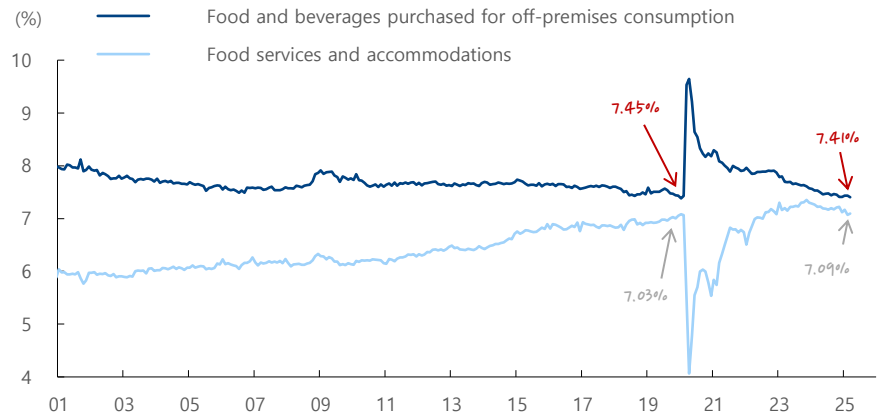
실제 1Q25 미국 음식료 기업의 영업실적 발표로부터 대다수의 업체가 소비자의 지출 둔화, 공급망 관련 비용 상승, 무역정책 변화 등 복합적인 요인으로 인해 판매량 감소 리스크에 직면해 있음을 확인한 바 있다. 관세관련 불확실성을 고려한다면 우려 요인은 2H25까지 이어질 가능성을 염두할 필요가 있다.

그림35. 미국 소비자들의 전체 소비대비 음식료품 지출 증가: 상대적으로 저조한 수준 지속



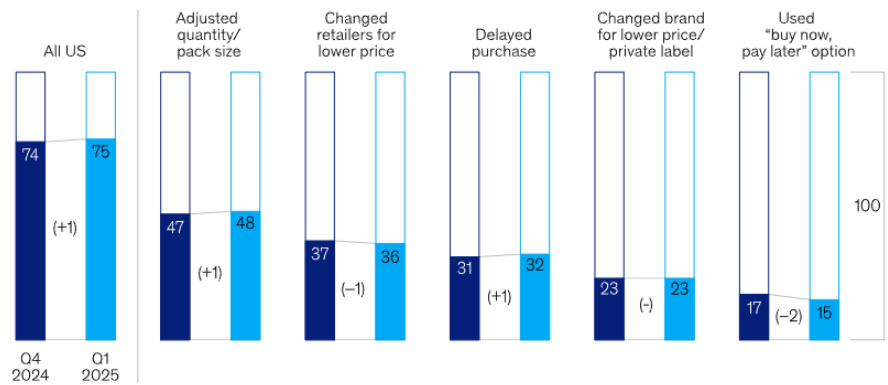
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, iM증권 리서치본부

그림36. 미국 개인소비지출 내 음식료품 소비 축소 흐름



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, iM증권 리서치본부

그림37. 25년 초 미국 소비자 중 75%의 다운그레이드 소비 경험



자료: McKinsey ConsumerWise Global Sentiment Survey (25.02, n=4,000), iM증권 리서치본부

주: 지난 3개월 내 제품소비에서 유통업체간 가격비교, 저가브랜드/PB제품 선호, 쿠폰사용, 소비연기 등 Trading down 소비경험 유무

표10. 미국 1Q25 영업실적 내 물량감소 관련 언급 내용 정리

기업명	1Q25 영업실적 내 판매량 관련 이슈 요약	물량감소 원인
Campbell's	소비자 환경이 여전히 불균형하게 회복 중이며, 유기적 매출 -1% YoY 스낵 부문 소비도 1% 줄었으며 가격 실현력 악화로 인해 물량 감소 간접 시사	고인플레이션으로 인한 소비자 구매 패턴 변화 할인 경쟁 심화로 가격 실현력 감소
Kellanova	북미 지역에서 스낵 및 냉동식품 시장의 수요 악화로 인해 유기적 매출 -4% YoY 기록 트래픽 약세 및 볼륨 감소가 반영된 결과	카테고리 전반 수요 약세, 냉동식품 및 스낵 부문 부진
Nestle	미주 지역 유기적 성장률은 +1.9%, 실질 성장률은 +0.1% YoY로 사실상 정체 가격 상승 중심 성장으로 물량 회복이 지연되고 있음	가격 인상 중심 전략, 소비자 수요 회복 지연
Hershey	제과부문 -15% YoY의 볼륨 감소 발생 전년동기 재고효과, 이스터 시기, 배송일수 축소 등 복합적 요인에서 기인	전년동기 재고축적 기저효과, 이스터 시기 차이, 운송일 수 감소
Mondelez	미국 비스킷 부문에서 소비자 신뢰 하락과 유통사 재고조정으로 인해 볼륨 -5.7% YoY 수요 약화가 직접적으로 반영	소비 심리 위축, 유통사 재고 축소, 카테고리 둔화
Coca-Cola	북미 시장에서 매출은 증가했으나, 히스패닉 중심 소비 둔화로 트래픽과 물량 회복 제한 분기 말로 갈수록 소비 약화 심화	소비자 신뢰 약화 및 고물가에 따른 구매 여력 감소
PepsiCo	북미 음료 및 스낵 부문 모두에서 소비자 수요 둔화 발생 PBNA (음료 부문) 볼륨 하락이 두드러짐. 전체 매출액 -1.8% YoY	소비환경 불확실, 고비용 구조 속 소비자 지출 신중
Monster Bev	미국 내 유통업체 주문 패턴 변화, 경제 불확실성, 날씨 악화 등 복합적 요인으로 트래픽 및 출하량 둔화. 매출 -2.3% YoY	유통업체 발주패턴 변화, 날씨, 영업일수 감소 영향
AB InBev	전체 볼륨 -2.2% YoY, 이는 맥주 -2.5% YoY가 반영 효과 캘린더 효과와 일부 시장 내 수요 약화가 원인	윤년 효과 소멸 및 이스터(부활절) 판매 일정 변경
Chipotle	소비자 지출 둔화 및 날씨 등의 외부 요인으로 트래픽 -2.3% YoY	날씨 영향, 소비자 소비 둔화, 일부 지역 행사력 약화
Domino's Pizza	미국 동일매장 매출액 성장률 -0.5% YoY. 특히 자사 운영 매장은 -2.9% YoY로 타격 ↑ 이는 낮은 트래픽과 판매 레버리지 저하 때문	트래픽 감소, 전년 대비 높은 기준, 마케팅 효율 저하
Darden Restaurants	동일매장 매출액 성장률 +0.7% YoY에 그쳤으며, 트래픽 둔화 및 일부 브랜드 부진 영향	고객 방문 수 감소, 일부 브랜드 내 수요 둔화
McDonald's	미국 내 동일매장 매출액 성장률 -3.6% YoY 기록, 트래픽 (guestcount) 감소 영향	소비자 불확실성 증가에 따른 방문자 수 감소
Altria Group	전체 매출액 -5.7% YoY 전자담배 부문 (NJOY)에서 기기 출하량이 70% 급감하며 물량 기반 감소	ITC 수입금지 조치로 NJOY ACE 출하중단

자료: iM증권 리서치본부

미국 관세정책으로
미국 내 식품가격 상승

25년 2월 이후 트럼프 행정부의 관세 정책은 글로벌 긴장도를 높이고 있으며, 최소 2H25까지 변동성은 높은 수준을 지속할 전망이다. 여타 민감도가 높은 섹터대비 음식료 산업에 미치는 영향은 제한적이나, 관세 인상은 미국 내 음식료 산업 전반에 걸쳐 복합적인 영향을 미치고 있다.

4월 5일 이후 미국은 대부분의 수입품에 대한 10%의 기본관세 부과를 시작으로 특정 국가에 더 높은 상호관세율을 적용하고 있다 (5월 12일 기준 중국 30% 등). 이로 인해 수입가격이 상승한 원재료는 커피, 코코아, 맥주, 농산물 등을 꼽을 수 있다. 알루미늄의 주요 공급국인 캐나다에 대한 관세 부과로 가공식품, 음료 기업의 포장재 비용이 증가했으며, 수입 대체를 위한 미국 내 공급망 전환이 진행 중임에도 불구하고, 단기적으로 공급 부족 영향이 발생하며 기업별 비용부담을 가중시켰다.

기업별 관세로 인한 제조원가 상승은 대체 공급처 확보, 미국 내 생산시설 확대, 제품 포트폴리오 조정 등으로 향후 민감도를 일부 낮출 수 있다. 다만 단기시계의 민첩한 대응은 불가능함에 따라 미국 내 전반적인 식품가격 상승으로 이어지는 상황이다.

4월 USDA 식품가격 전망 보고서에 따르면 25년 미국 식품가격은 평균 +3.5% YoY (가정용 식품 +3.2%, 외식 +3.8% YoY)의 상승이 예상된다. 수입식품 가격 또한 관세 인상으로 해당 품목의 가격변동이 높게 나타나고 있다.

다만 앞서 언급한 바와 같이 경기둔화와 맞물려 있는 상황에서 미국 음식료 소비는 추가적인 지출 축소 경향을 보이거나, 관세 변경 이전대비 높은 수준의 비용을 감내해야 하는 상황이며, 일정기간 이상 기업의 영업활동이 녹록지 않음을 보여준다.

표11. 미국 음식료 산업 부문별 수입 의존도 및 2025년 관세 영향 요약

부문	주요 수입 품목	주요 수입국	수입 의존도 (%)	관세율 (25년 기준)	예상 영향
커피/카카오류	원두, 가공커피, 코코아파우더	브라질, 베트남, 코트디부아르 등	거의 전량 수입	10~46%	원두 및 가공 커피가격 상승, 수입 대체 어려움
해산물	새우, 참치, 연어, 생선류	베트남, 태국, 노르웨이 등	85~90%	최대 46%	수입 해산물 가격 상승, 외식업체 및 식품 제조업체 비용 증가
신선 과일	바나나, 아보카도, 포도, 베리류	멕시코, 과테말라, 칠레 등	50~60%	25%	신선 과일 가격 상승, 소비자 구매 부담 증가
신선 채소	아스파라거스, 토마토, 피망	멕시코, 캐나다	30~40%	25%	신선 채소 가격 상승, 대체 공급처 확보 어려움
팜유 등 식물성 유지	팜유, 카놀라유, 해바라기유	말레이시아, 인도네시아, 캐나다 등	60~70%	20~25%	가공식품 원재료 비용 상승, 식물성 유지류 전반 압박
와인/증류주	와인, 위스키, 보드카 등	프랑스, 이탈리아, 스코틀랜드 등	35~45%	20%	프리미엄 주류 가격 상승, 수입량 감소 예상
치즈 및 유제품	파르미지아노, 고다 등 특정 치즈류	이탈리아, 네덜란드, 뉴질랜드 등	15~20%	20%	고급 치즈류 가격 상승, 수입 대체 어려움
곡물/곡물가공품	파스타, 쌀 (아시아계 품종)	이탈리아, 인도, 태국 등	20~30%	20~46%	파스타 및 쌀 가격 상승, 대체 곡물로 분산 소비
설탕/감미료	정제당, 사탕수수 기반 감미료	멕시코, 브라질	20~25%	25%	감미료 가격 상승, 가공식품 제조 비용 증가
가공식품/간편식	냉동피자, 과자, HMR	캐나다, 멕시코, 한국, 일본 등	15~20%	10~25%	가공식품 가격 상승, 소비자 선택 제한
포장재	알루미늄 캔, 종이 포장, 플라스틱 용기	중국, 베트남, 캐나다 등	30~40% 음료용 캔 >50%	25%	음료/캔푸드 포장 원가 상승, 소매가 반영 압박

자료: iM증권 리서치본부

표12. 미국 내 음식료 제조 및 유통 업체의 관세인상 관련 예상 리스크 정리

기업	상승 가능 품목 및 영향 범위	부담 및 대응 전략
Walmart	식료품 (바나나, 아보카도, 커피 등) 등 광범위	- 관세로 인한 비용상승을 흡수하는데 한계, 인상 불가피 - 일부 상품 가격을 인상하기 시작했으며 '전례없는' 수준이 될 것이라고 언급함 - 미국 전역에 4,000개 이상의 매장을 보유, 관세로 인한 가격 인상은 소비자 물가에 직접적인 영향 가능 - 단 트럼프 대통령은 이를 비판하며 비용을 소비자에게 전가하지 말 것을 요구함
Kraft Heinz	커피 등	- 커피 원두 가격 상승과 관세로 인한 비용 증가로 인해 공급업체에 가격 인상 시 60일 사전 통보 요청 - 커피부문의 매출 비중은 3%에 불과하나 수익성에 중요 역할 - 가격 인상은 저가 커피 브랜드에 특히 민감하게 작용 가능
J.M. Smucker	잼 및 스프레드류 (EU 수입 제품)	- EU로 수출 시 24% 이상의 높은 관세로 인해 미국산 잼 수출 제한. 현재 미국 정부에 상호적인 관세 부과 요청 - 미국 내에서는 관세로 인한 직접적인 원가 상승보다는 EU 시장에서의 경쟁력 약화가 주요 이슈로 부각
Mondelez	쿠키, 크래커 등 스낵류	- 미국 판매량의 13%가 멕시코에서 생산. 현재 관세영향 최소화를 위해 USMCA 준수 공급망을 활용하고 있으며 일부 제품 및 원재료 조달처를 다변화하고 있음 - 관세로 인한 생산비용 증가 (원가 +6%p)로 가격인상 가능성 언급 - 그러나 이미 몇년간 인플레이션으로 소비자들이 구매를 줄이는 상황으로, 추가적인 가격 인상은 판매에 부정적인 영향을 미칠 수 있음
Diageo	테킬라, 캐나다산 위스키 등 주류	- 멕시코산 테킬라, 캐나다산 위스키 관세 (미국 매출 22% 비중)로 인해 1.5억달러의 수익 감소 예상 - 가격 인상, 판촉 활동 축소, 투자 재조정 등 고려 중. 단 시간이 소요될 것으로 예상 - 관세로 인한 비용 증가를 상쇄하기 위한 전략을 모색 중이며, 미국 내 재고를 사전 확보하는 등 공급망 전략도 검토하고 있음
Constellation Brands	맥주 (모델로, 코로나), 알루미늄 캔, 와인 등	- 캔 등 25% 관세로 연간 최대 10억달러 비용증가 예상 - 특히 멕시코에서 수입하는 맥주와 알루미늄 캔에 대한 관세가 주요 부담으로 작용 - 히스패닉 소비자층의 소비 감소와 이민 정책 강화로 인해 매출에 부정적인 영향이 발생하고 있음 - 중기 재무전망 하향조정, 가격인상 및 비용절감 전략 모색 중
Conagra Brands	식품 전반 (포장재 포함)	- 포장재 비용 증가로 인해 제품가격 인상 가능성 - 다양한 식품 브랜드를 보유하고 있으며, 포장재 비용 상승은 전체 제품 라인에 영향을 미칠 수 있음
Coca-Cola	알루미늄 캔, 원액 등	- 아일랜드 생산 농축액에 10% 관세 부과로 연간 1.9억달러의 추가비용 발생 - 알루미늄 캔 또한 25%의 관세에 따라 현재 조달처를 조정하고 있으며, 플라스틱 병으로 전환 고려 중
PepsiCo	음료 및 스낵류 전반	- 관세로 인한 비용 증가로 인해 재무 전망 하향 조정 언급
Campbell's	수프 등 통조림 제품	- 캐나다산 철강, 알루미늄에 25% 관세부과, 카놀라유 등 포장 및 원재료 비용 증가 - 통조림 제품은 포장재 비용에 민감함. 따라서 관세로 인한 비용 상승은 제품 가격에 직접적인 영향 가능 - 단 최근 대내외변수를 고려, 25년 EPS 성장을 조정
Tyson Foods	육류제품 전반	- 미국 내 주요 육류 생산업체로서, 관세로 인한 비용 상승은 전체 제품 라인에 영향을 미칠 수 있음 - 비용전가 목적 제품가격 인상 가능성
General Mills	시리얼, 스낵 등 식품 전반	- 다양한 식품 브랜드를 보유하고 있으며, 관세로 인한 비용 상승이 수익성에 영향을 미칠 수 있음 - 캐나다산 귀리 수입에 25% 관세부과로 원재료 비용이 상승했으며, 수프 등 제품의 캔포장에 사용되는 철강 또한 관세로 인해 포장비용이 증가함 - 여기에 캐나다가 미국 제품에 대한 보복관세를 부과함에 따라 General Mills의 캐나다 수출 제품에 대한 비용이 증가됨 - 향후 비용전가 목적 제품가격 인상 가능성 언급

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

대미 수출에 대한 단기
변동성 확대, 현지수요
확인 필요

국내 음식료 업체에 미치는 불편한 영향 또한 현재 진행형이다. 대미 수출 업체의 경우 관세 부과에 따라 제품의 가격경쟁력이 일부 약화되었다. FOB 기준 원가상승 부담에 대해 제품가격으로의 전가 가능성을 열어두나, 대부분의 음식료 제품의 가격탄력성이 높다는 측면을 고려한다면 경기둔화와 맞물린 수요하락 및 현지 저가품 대체 우려로 이어질 가능성을 배제하기 어렵다.

7월 25% 관세 적용 이전까지 수입물량에 대한 현지 재고 확대에 주력할 경우 2Q~3Q25 영업실적에 일부 변동성을 보일 가능성 또한 열어두며, 미국 현지 소비부진과 맞물린 재고소진 흐름 역시 지켜볼 필요가 있다는 판단이다.

다만 7월 9일 유예 이후 25%의 관세가 실제 적용될 경우 상대적으로 관세율이 더 높은 국가의 제품대비 가격경쟁력을 가질 수 있으며, 중국 (145%, 한시적 30%), 베트남 (46%) 등 고관세가 적용되는 국가의 제품에 대한 대체 수요가 일부 발생할 가능성을 열어둔다.

현지 생산법인 보유시
상대적 공급 안정성 부각

상대적으로 미국 내 생산기지를 보유한 업체의 경우 제품의 시장 내 경쟁력 등의 고려는 필요하나, 미국 내에서 생산되었다는 잇점에 따라 관세 영향이 덜할 수 있다. 특히 현지 공급망 안정성까지 확보된 경우 비용 및 공급관련 이슈에서 자유로울 공산이 크다.

결국 미국의 관세관련 정책에 대한 리스크 요인이 제한적인 음식료 업체는 1) 현지 경기 및 가격탄력성이 낮은 프리미엄 제품을 보유하거나, 2) 마진 레벨이 높아 일부 비용관련 조정에도 이익 변동이 낮은 기업에 국한될 것으로 판단한다. 단기 대응이 원활하다면 추가적으로 미국 내 시장지배력 확대의 기회가 될 것으로 예상된다.

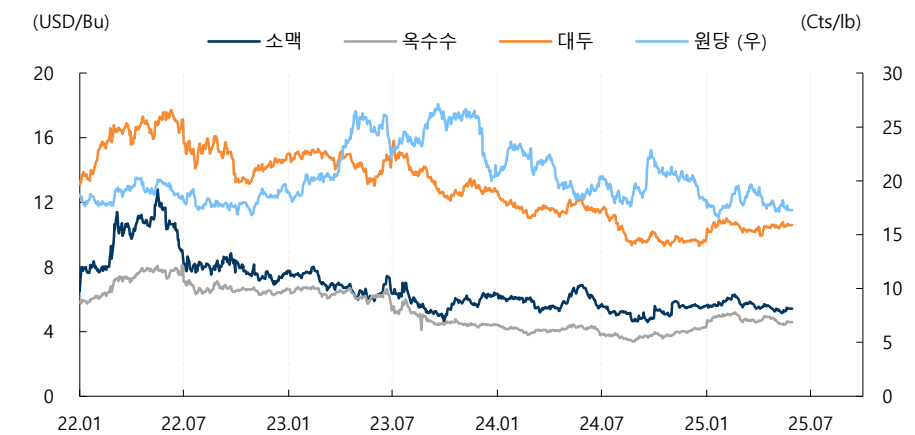
3. 곡물가격: 일부 소프트 커머디티의 등락 제외, 안정수준 지속

곡물가 안정추세,
기조 지속 가능성

코로나19 이후 음식료 업종 이익률의 가장 큰 부담 요인이었던 원부재료 상승 이슈는 일부 소프트 커머디티를 제외시 안정 추세를 이어가고 있으며, 이는 1) 무역정책과 관련한 대외변수와 2) 업종별 단기 생산·공급의 과잉 전망에 따른 것으로 풀이된다. 불확실성 확대에 따라 2H25 주요 곡물 선물가격은 하향 안정이 예상되며, 원재료의 투입 시점을 감안한다면 여전히 기존대비 높은 수준의 환율에도 부담은 점차 축소되는 분위기가 이어질 전망이다.

비록 음식료 업체의 영업실적에 여타 요소의 변동성이 복합적으로 반영된다는 점과 물량 감소 등 고정비 부담이 확대될 수 있는 상황임에 따른 불확실성이 존재하나, 하반기 내수진작 정책에 따른 효과가 가동률 개선을 이끌어 낼 경우 원가 개선은 마진 회복에 (+)효과로 이어질 수 있다는 측면을 긍정적으로 볼 필요가 있다.

그림38. 주요 곡물 선물가격: 일부 변동에도 완만한 조정흐름 지속 예상



자료: Thomson Reuters, iM증권 리서치본부

그림39. 곡물 투입가격: lagging 고려시 2H25까지 민감도 및 영향도 완화



자료: Thomson Reuters, iM증권 리서치본부

주요 곡물 선물가격의
2H25 전반적 약세흐름
예상

대두 생산량은 글로벌 재배면적 감소에 따라 전년대비 소폭 감소할 것으로 예상하며, 바이오디젤 수요 증가로 인해 수요 또한 확대되고 있음에도 불구하고 미중 무역 긴장이 수출량 축소 및 상품가격 하락을 이끌어내고 있다. 18~20년 과거 미중 무역분쟁 당시 대두 선물가격은 양국의 관세 보복조치로 인해 큰 폭의 변동성을 보인 바 있었음에 따라 지정학적 리스크 관련 수출 감소 및 가격하락에 대한 학습효과가 반복되는 것으로 풀이된다. USDA 가격 전망치가 일부 상향조정 (25/26p +3.0% YoY) 되었음에도 불구하고, 주요 곡물 중 가장 높은 하방압력 및 변동성을 이어갈 가능성에 무게를 둔다.

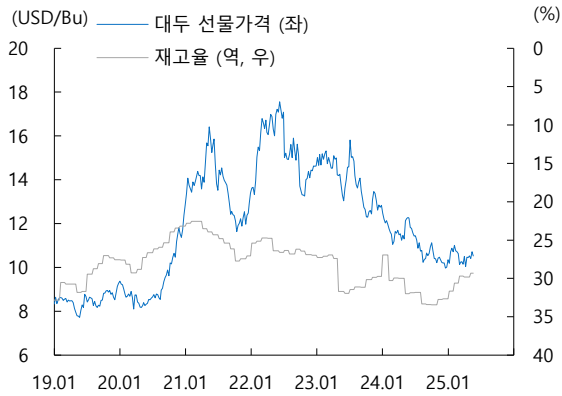
소맥은 러시아의 강한 수출 흐름 및 우호적인 기후 조건에 따라 공급량이 늘어나면서 낮은 수준의 가격대를 형성하고 있다. 현재 12개월 기준 소맥 선물가격은 -27% YoY 수준을 보이는 등 4대 곡물가격 중 조정 폭이 가장 크다. 향후 러시아 겨울 작물 상태에 따른 변동 가능성이 일부 존재하나, 여전히 초기 재고를 감안한다면 총 공급량은 증가 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

러시아-우크라이나 전쟁이슈는 여전히 진행중이나, 22년 전쟁 초기대비 소맥가격 변동성이 축소되었으며, 이는 1) 흑해 곡물협정과 대체 루트 확보, 2) 미국, 캐나다, 호주 풍작 및 신흥국 수출 확대 등 글로벌 생산량 회복, 3) 고물가 및 고환율로 개발도상국 수입 감소 및 4) 전쟁리스크 관련 위험 프리미엄 축소에 따른 것으로 판단한다. 최근 러시아 공급 지속에도 불구하고 글로벌 시장은 안정적임을 고려, 선물가격의 추세적 흐름 전환 가능성은 제한적이다.

옥수수의 경우 25/26p 사상 최대치의 생산 및 공급이 예상되며, 이는 재배면적 및 수확량 증가에서 기인한다. 최근 수요가 안정적인 상황에서 전반적인 공급 과잉에 따라 주요 기관의 전망치가 하향조정되고 있다.

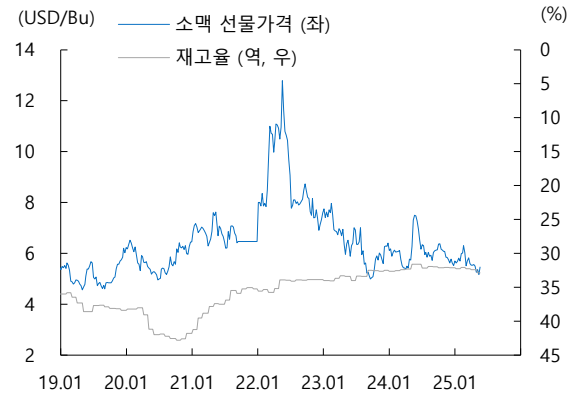
원당은 인도와 브라질의 생산량 감소로 인해 공급량이 조정되면서 주요 선물가격 중 가장 높은 가격 급등락을 보였으나, 브라질 및 태국의 생산량 회복과 인도 정부의 수출 재개에 따른 글로벌 공급증가 이슈가 맞물리면서 하향안정을 보이고 있다. 2H25에도 주요 생산국의 생산회복 및 수출 재개, 소비감소 전망과 투기적 순매수 포지션 조정을 고려시 가격은 안정 추세를 이어갈 공산이 크다.

그림40.대두 선물가격과 재고율 비교



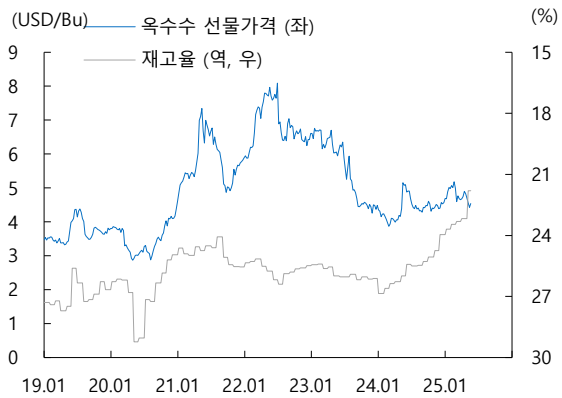
자료: USDA WASDE (5/12) Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림41.소맥 선물가격과 재고율 비교



자료: USDA WASDE (5/12) Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림42.옥수수 선물가격과 재고율 비교



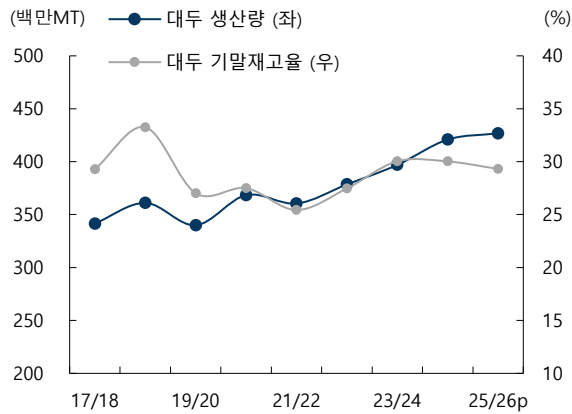
자료: USDA WASDE (5/12) Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림43.원당 선물가격과 재고율 비교



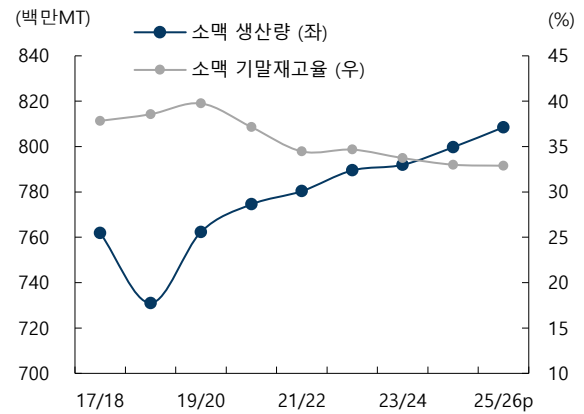
자료: USDA WASDE (5/22) Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림44.대두 연도별 생산량 및 재고율 비교



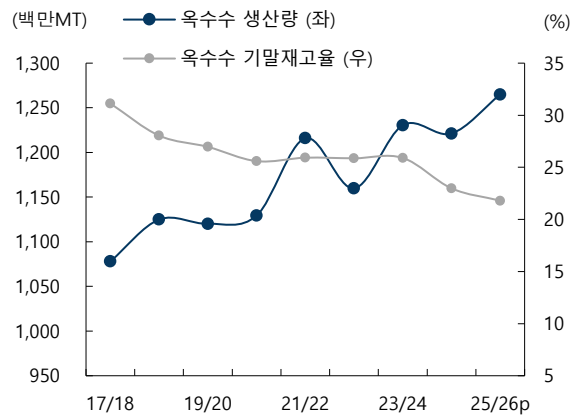
자료: USDA WASDE (5/12) Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림45.소맥 연도별 생산량 및 재고율 비교



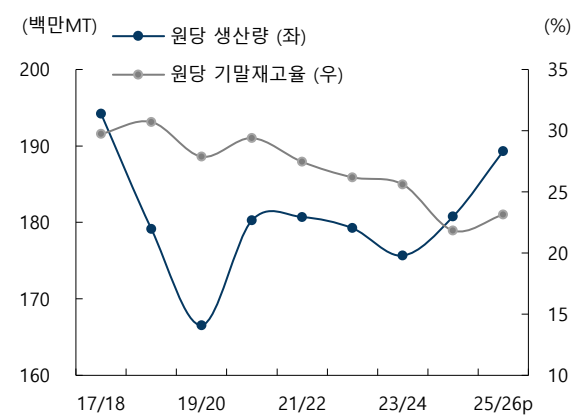
자료: USDA WASDE (5/12) Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림46.옥수수 연도별 생산량 및 재고율 비교



자료: USDA WASDE (5/12) Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림47.원당 연도별 생산량 및 재고율 비교



자료: USDA WASDE (5/22) Bloomberg, iM증권 리서치본부

소프트 가격,
기상악화와 정치적 이슈
관련 변동성 확대

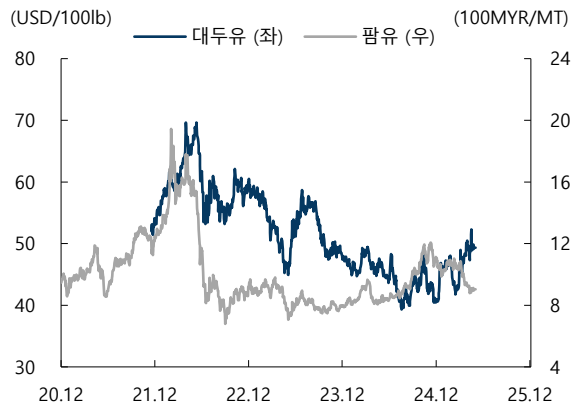
하향안정세가 예상되는 주요 곡물가격과 달리, 소프트 커머디티의 경우 기후변화 및 공급부족, 수출 제한 등에 따라 변동성을 이어갈 전망이다.

25년 연초까지 상승세를 유지했던 커피의 가격상승은 세계 최대 아라비카 커피 생산국인 브라질의 가뭄 및 고온현상에 의한 생산감소가 주효했다. 25/26p 글로벌 아라비카 생산량은 전년대비 13.6% 감소한 수준으로 예상되며, 여전히 공급부족 우려가 이어지고 있다. 다만 최근 브라질 주요 커피 생산지역의 강우가 생육에 충분한 수준이었음을 감안한 생산량 회복 기대감으로 2월 중순 이후 조정을 시현하고 있다. 또한 높은 가격으로 인해 소비자 구매력이 감소함에 따른 수요 축소 역시 가격의 하방압력으로 작용하는 상황이다.

아라비카 가격 상승으로 대체재 측면에서 동반 상승세를 보여왔던 로부스타 커피 또한 베트남 생산회복 전망 및 브라질 로부스타 생산증가, 재고 확대에 따라 가격안정 흐름을 보이고 있다. 업체별 재고 소진시기 및 환율 감안 시 최근의 조정은 2H25 이후 투입단가 하락으로 이어질 공산이 크다.

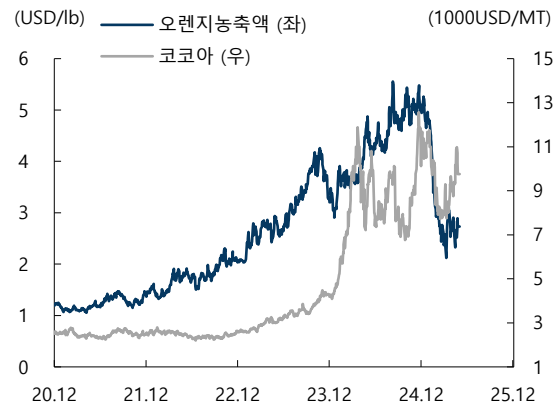
코코아 가격은 여전히 높은 변동성을 이어가고 있으며, 23년 연초대비 300%의 상승률을 시현하고 있다. 이는 주요 생산지인 서아프리카의 작황 부진과 질병 확산으로 인한 공급량 급감에서 기인한다. 최근 글로벌 생산량 회복 및 높은 가격에 따른 글로벌 수요 감소가 코코아 가격 안정에 기여할 가능성이 존재하나, 4월 미국 정부의 서아프리카 글로벌 최대 코코아 생산국에 대한 최대 21%의 관세 부과 등을 고려시 단기 공급 부족 및 불균형과 관련한 변동성을 배제하기 어렵다는 판단이다. 향후 미국 최종관세 시행여부 및 글로벌 수요 변화가 2H25 코코아 가격에 중요한 변수로 작용할 전망이다.

그림48. 대두유, 팜유 선물가격



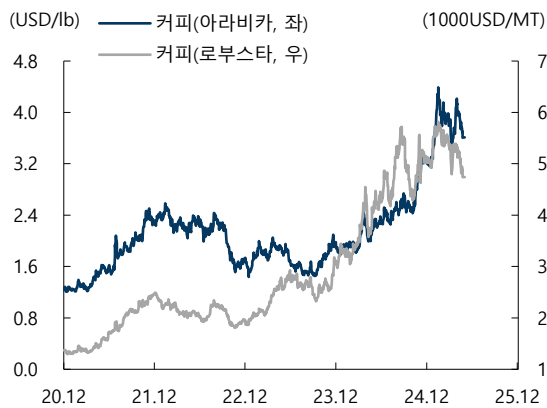
자료: Thomson Reuters, iM증권 리서치본부

그림49. 오렌지농축액, 코코아 선물가격



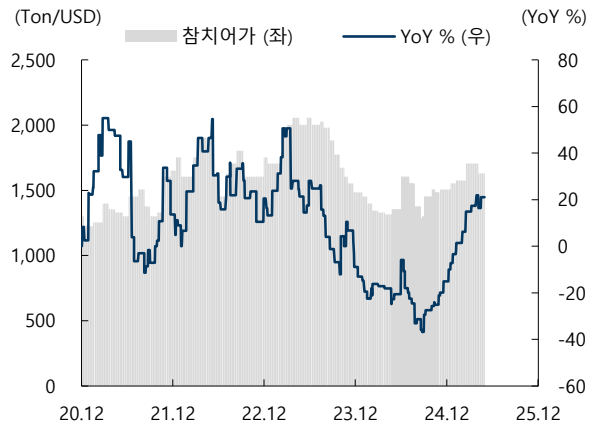
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림50. 커피 (아라비카, 로부스타) 가격



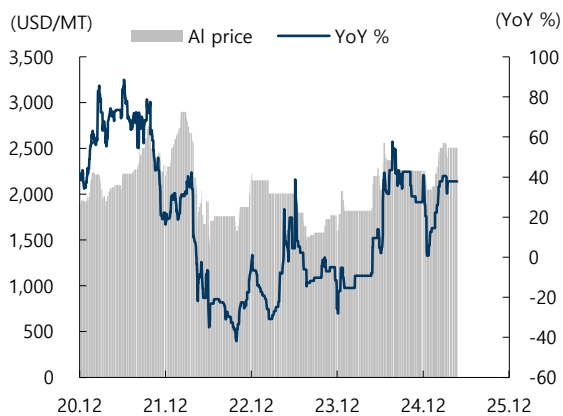
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림51. 참치 (Skipjack Tuna) 가격



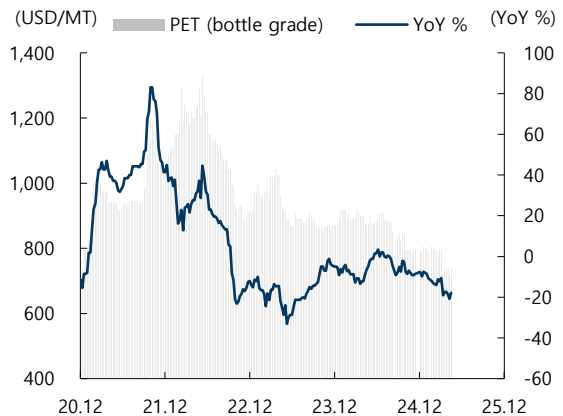
자료: Bloomberg, Atuna, iM증권 리서치본부

그림52. 부재료 가격변동 - 알루미늄



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림53. 부재료 가격변동 - PET



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

원재료 투입가격,
일부 제외시 완화

[표13]에서 알 수 있듯 국내 주요 음식료 소재 및 가공업체의 경우 원당가격 상승분의 투입반영을 제외할 때 대부분 안정적인 부담 축소 흐름이 이어지고 있다. 분기를 거듭할수록 투입가격 하락에 따라 원재료 매입액의 매출액대비 비중은 축소되고 있으며, 2H25까지 현재와 유사한 흐름이 이어질 전망이다. 다만 매출총이익률의 변동은 매출액 영향까지 고려되어야 한다.

따라서 단기적으로 원가부담 축소에 따른 마진 개선시 외형이 견조하게 유지될 경우 영업실적에의 긍정적 흐름으로 이어질 가능성을 열어둘 필요가 있다.

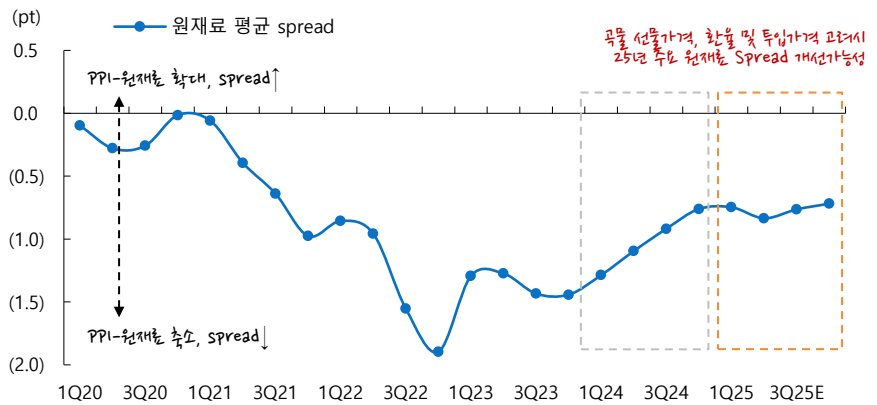
표13. 주요 음식료 소재·가공 업체의 원재료 수입 규모 및 매출액대비 비중, 매출총이익률 비교

기업명	원재료	원재료 매입액 (십억원)				매출액대비 원재료 매입액 비중 (%)				GPM (%)			
		2023	2024	1Q24	1Q25	2023	2024	1Q24	1Q25	2023	2024	1Q24	1Q25
CJ제일제당	원맥	331.3	311.2	77.3	71.4	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	20.9%	22.1%	22.3%	22.0%
	원당	855.8	860.6	228.6	216.8	2.9%	2.9%	3.2%	3.0%				
	옥수수	944.5	788.1	209.0	204.7	3.3%	2.7%	2.9%	2.8%				
	대두	1,143.0	910.6	372.1	176.8	3.9%	3.1%	5.2%	2.5%				
농심	소맥분 외	1,052.5	1,098.2	281.3	295.2	30.9%	31.9%	32.2%	33.1%	30.4%	28.1%	29.0%	28.3%
SPC삼립	원맥	143.2	138.9	25.4	27.9	4.2%	4.1%	3.1%	3.4%	15.6%	15.8%	14.6%	15.3%
샘표식품	탈지대두, 대두, 소맥	20.0	18.6	4.9	6.6	5.4%	4.7%	5.1%	6.7%	17.5%	35.8%	35.4%	37.4%
삼양사	원맥, 원당, 옥수수	707.2	645.8	151.5	193.3	26.7%	24.2%	23.0%	31.2%	20.9%	19.1%	18.2%	18.4%
사조동아원	원맥	299.3	284.4	72.6	66.8	44.1%	41.9%	44.1%	41.6%	11.9%	14.1%	15.4%	13.2%
	소맥	21.9	20.8	4.9	3.7	3.2%	3.1%	3.0%	2.3%				
	옥수수	60	53.9	12.3	14.8	8.8%	7.9%	7.5%	9.2%				
	대두	30.4	31.3	6.7	7.4	4.5%	4.6%	4.1%	4.6%				
팜스코	옥수수	257.1	231.6	57.2	59.8	13.9%	14.7%	14.1%	16.0%	11.0%	14.4%	15.6%	15.8%
	대두	84	91.2	20.6	22.7	4.5%	5.8%	5.1%	6.1%				
선진	옥수수 외	786.4	608.8	161.0	191.5	41.3%	36.2%	37.4%	42.0%	16.1%	19.3%	19.7%	23.6%
대한제분	원맥	283.3	249.5	66.6	64.9	19.7%	18.2%	19.6%	19.0%	17.9%	20.3%	20.5%	19.4%
대한제당	원당	447.8	424.5	104.9	72.4	33.6%	30.9%	32.2%	22.0%	10.5%	9.8%	8.6%	10.5%
	소맥	29.8	27.7	6.5	5.5	2.2%	2.0%	2.0%	1.7%				
	옥수수	71.6	48.2	14.5	11.3	5.4%	3.5%	4.5%	3.4%				
	대두	25.2	20.8	5.0	5.4	1.9%	1.5%	1.5%	1.6%				

자료: DART, iM증권 리서치본부

주: 1Q24, 1Q25 매출액 및 원재료 매입액은 투입시점 고려시 당 연도 및 분기 영업실적과 일부 시점 차이가 존재할 가능성
매출총이익률 또한 원재료가격 이외의 변수 작용

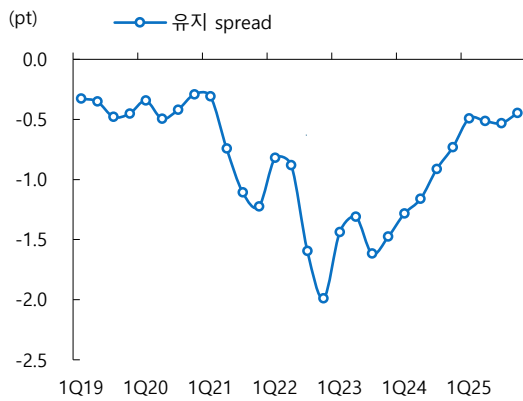
그림54. 원재료 평균 스프레드 방향성 추이



자료: Bloomberg, KOSIS, iM증권 리서치본부

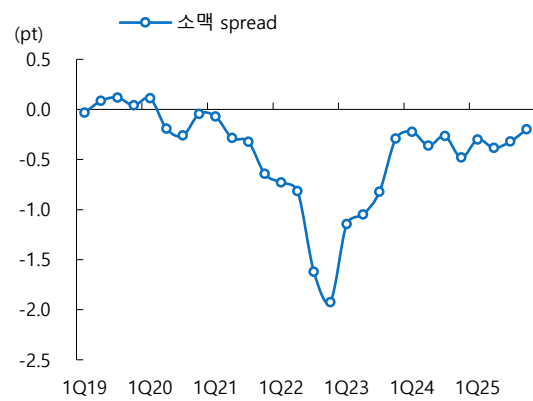
주: PPI지수는 최근 수준 (25.04)에서 지속된다고 가정

그림55. 주요 곡물 예상 스프레드 - 유지



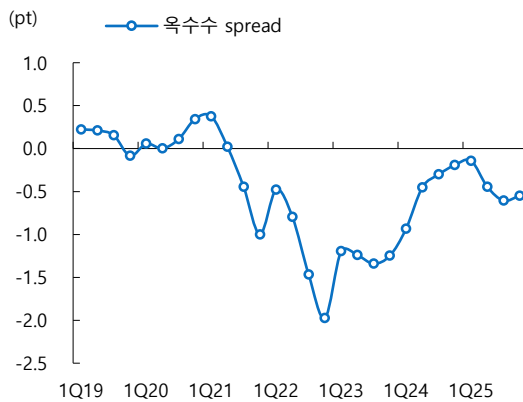
자료: Bloomberg, KOSIS, iM증권 리서치본부

그림56. 주요 곡물 예상 스프레드 - 소맥



자료: Bloomberg, KOSIS, iM증권 리서치본부

그림57. 주요 곡물 예상 스프레드 - 옥수수



자료: Bloomberg, KOSIS, iM증권 리서치본부

그림58. 주요 곡물 예상 스프레드 - 원당



자료: Bloomberg, KOSIS, iM증권 리서치본부

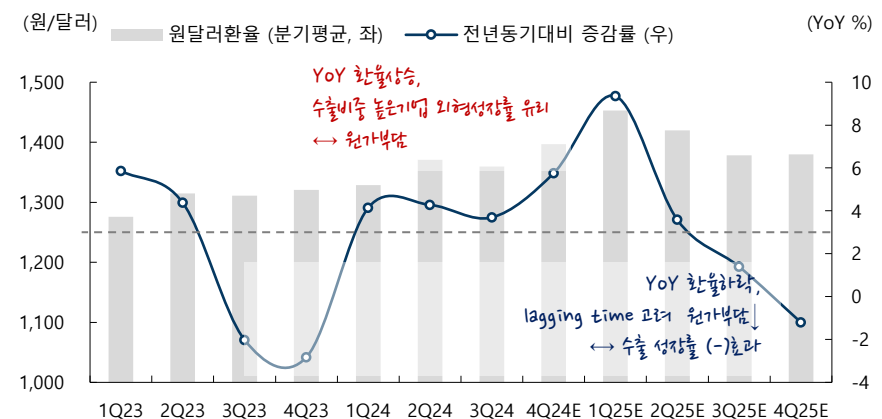
4. 원달러 환율: 일부 변동성 지속에도 2H25 안정에 무게

원달러 환율 2Q25~
YoY 하락흐름 전망

원달러 환율은 21년 이후 높은 등락과 함께 지속적으로 상승세를 이어가는 흐름을 보였다. 특히 2H24 반기 내 환율 변동폭은 12%를 웃도는 등 단기 변동성이 극대화된 바 있으며, 미국발 정치적 불안정성과 안전자산 선호 증가가 맞물려 높은 수준을 이어가던 환율의 최고치는 25년 4월 8일 달러당 1,487원 수준이었다. 이후 환율의 일부 변동성은 지속되었으나, 최근 안정세로 전환하며 현재 달러당 1,370원까지 조정 되었다.

iM증권 리서치본부 추정 3~4Q25 분기 평균 원달러환율은 각각 1,378원, 1,380원으로, 이는 전년동기대비 각각 +1.4%, -1.2% YoY 수준이다. 환율 급변동 환경임을 고려할 때 예상대비 시기 및 정도에 대한 추가 조정은 가능하나, 24년말~25년초 국내 이슈에 따른 환율의 추가 상승 시기 등을 감안한다면 2H25의 전년동기대비 하락 추세가 이어질 것으로 예상된다.

그림59. 2H25 전년동기대비 원달러환율 하향조정 흐름 예상, 원가안정, 수출성장률 (-)효과



자료: BOK, iM증권 리서치본부 하우스 추정치

예상대비 변동폭 관련 민감도가 높아진 상황임을 감안시 원화 강세 흐름에 따른 2H25 음식료 산업 영업실적은 해외 영업실적에 대한 제한적인 환산이익과 원재료 안정이 맞물린 투입가격 하락을 시현할 전망이다.

1. 예상 환산손익 축소 ↔ 해외 현지 성장률 기대 지속

음식료 업체별 해외 매출액 비중이 높아진 사업포트폴리오와 현지 내 확장 속도에 밸류에이션 프리미엄이 집중되고 있음을 감안한다면 최근의 원화 강세 흐름은 환산 손익을 축소시킨다는 측면에서 투자심리에 일부 (-)요인으로 작용할 수 있다.

다만 대부분의 환율에 대한 전년동기대비 하락세에도 불구하고 2H23 음식료업체의 영업실적은 일부 기업을 제외시 가동률 개선에 따라 견조한 흐름을 유지한 바 있다. 환율 하락관련 리스크요인은 현지 성장률 일부와 상쇄되어 제한적인 반영에 그쳤음을 감안, 2H25의 시장의 관심은 현지 외형 확대 기조 및 마진레벨에 초점이 맞춰질 가능성이 높다.

특히 경기둔화 흐름과 동일한 궤의 성장률 조정을 보이는 업체대비 견고한 확장 속도를 시현하는, 높은 마진흐름을 유지하는 기업의 견조한 주가 흐름이 예상되는 등 시장의 평가는 업체별로 상이할 전망이다.

표14. 주요 진출지역 분기 평균 환율 추이: 2H25 원달러, 중국위안 원만한 하향 흐름 예상

(YoY %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
원/미국달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,370.9	1,359.4	1,396.8	1,452.7	1,420.0	1,378.3	1,380.0
원/중국위안	186.2	187.4	180.8	182.5	184.6	188.9	189.2	194.0	199.3	193.1	192.0	192.7
원/일본엔	964.0	958.8	908.5	893.5	896.1	880.3	908.1	916.2	953.6	996.5	988.1	1,000.0
원/유로	1,368.5	1,431.8	1,428.2	1,421.4	1,443.1	1,475.9	1,491.7	1,489.1	1,529.3	1,604.6	1,566.7	1,573.2
원/베트남동	5.4	5.6	5.5	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.7	5.7	5.7	5.7
원/러시아루블	17.4	16.2	14.0	14.3	14.6	15.1	15.3	13.9	15.6	16.3	15.9	15.5
원/미국달러	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	9.3%	3.6%	1.4%	-1.2%
원/중국위안	-1.8%	-1.6%	-7.4%	-4.3%	-0.9%	0.8%	4.7%	6.3%	8.0%	2.2%	1.4%	-0.6%
원/일본엔	-6.9%	-1.3%	-6.2%	-7.1%	-7.0%	-8.2%	0.0%	2.5%	6.4%	13.2%	8.8%	9.1%
원/유로	1.2%	6.7%	6.0%	2.5%	5.5%	3.1%	4.4%	4.8%	6.0%	8.7%	5.0%	5.6%
원/베트남동	2.3%	2.6%	-3.9%	-3.0%	0.0%	-3.4%	-1.1%	1.8%	5.5%	5.5%	5.4%	3.4%
원/러시아루블	24.0%	-14.6%	-37.4%	-34.1%	-16.0%	-6.7%	9.6%	-2.2%	6.4%	7.9%	4.1%	10.9%

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 베트남, 러시아 환율추정은 Bloomberg 컨센서스이며, 이외는 iM증권 분기평균 추정치 기준임

해외 성장 여전히 유효
+ 밸류에이션 확대 가능

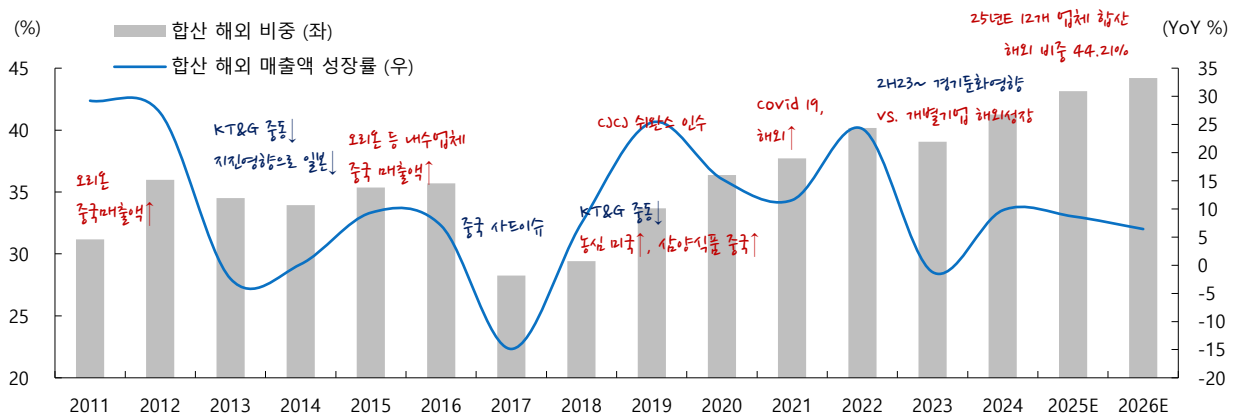
내수 음식료 수요에 대한 다소 제한적인 성장 가능성 대비, 해외 현지 수요대응 확대 가능성은 여전히 긍정적이다. 긴 시계열에서 음식료 업종의 밸류에이션 프리미엄 확대 구간은 해외비중 증가에 따른 내수 성숙기 저성장 추세에 대한 우려가 해소되는 시기와 맞물린다.

다만 고성장세 지속에 따른 베이스 상승으로 가파랐던 업체별 성장 속도는 다소 완만해졌으며, 일부 정체기를 보이고 있다. 중장기 글로벌 시장지배력 확대 측면에서의 이견은 없으나, 단기 시각에서는 업체별 기초체력에 따라 상이한 효과를 시현할 전망이다.

베이스 및 대외변수를 고려할 때 팬데믹 직후의 글로벌 시장 성장과 동일한 궤의 산업 전반적 성장을 기대하기 보다는 기업별 제품의 현지수요 확대 속도 및 대응과 관련된 개별 모멘텀 찾기가 이어지는 구간이다. 상대적 성숙기 단계의 기진출 업체가 전반적인 소비개선 및 시장 성장에 따라 지배력을 확장시켰던 국면과는 달리 기업별 제품 차별화를 통해 추가적으로 시장을 형성하는 케이스에 시장 관심이 쏠려있다.

따라서 1) 확대 속도가 높은 수준을 유지하는 경우 제품 프리미엄 지속에 따른 고마진 레벨로 영업이익이 시장기대치를 상회하는 흐름이 유지되거나 2) 아직 전사 내 해외 비중이 낮은 수준이라도 성장률에 따른, 밸류에이션 확장이 고려된 주가의 추가 상승이 유효할 것으로 판단한다.

그림60. 음식료업종 12개업체 합산 해외 매출액 비중 및 성장률 추이



자료: iM증권 리서치본부

표15. 음식료 12개 업체 해외 매출액 비중 및 성장률 추이 (1)

(십억원)		2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원달려환울	평균기준	1,165.7	1,180.1	1,144.4	1,292.0	1,305.4	1,364.0	1,375.8	1,340.0
	YoY %	5.9%	1.2%	-3.0%	12.9%	1.0%	4.5%	0.9%	-2.6%
KT&G	매출액	4,963.2	5,055.3	5,228.4	5,851.4	5,860.6	5,960.3	6,128.1	6,291.2
	내수	3,985.5	3,851.7	3,991.2	4,140.1	4,100.9	3,875.0	3,645.0	3,644.8
	해외	977.7	1,203.6	1,237.2	1,711.3	1,759.7	2,085.3	2,483.1	2,646.4
	비중 %	19.7%	23.8%	23.7%	29.2%	30.0%	35.0%	40.5%	42.1%
	YoY %	4.2%	23.1%	2.8%	38.3%	2.8%	18.5%	19.1%	6.6%
CJCI (대통제외)	매출액	12,766.8	14,163.8	15,744.4	18,779.4	17,890.5	17,871.0	18,194.9	18,666.1
	내수	5,454.2	5,503.1	5,936.5	6,769.5	6,625.7	6,464.2	6,455.2	6,571.7
	해외	7,312.6	8,660.7	9,807.9	12,009.9	11,264.8	11,406.9	11,739.8	12,094.4
	비중 %	57.3%	61.1%	62.3%	64.0%	63.0%	63.8%	64.5%	64.8%
	YoY %	48.9%	18.4%	13.2%	22.5%	-6.2%	1.3%	2.9%	3.0%
오리온	매출액	2,023.3	2,229.8	2,355.5	2,873.2	2,912.4	3,104.3	3,347.9	3,497.8
	내수	672.1	704.1	728.2	837.4	953.3	986.6	1,025.6	1,064.3
	해외	1,351.2	1,525.7	1,627.3	2,035.8	1,959.0	2,117.7	2,322.4	2,433.5
	비중 %	66.8%	68.4%	69.1%	70.9%	67.3%	68.2%	69.4%	69.6%
	YoY %	6.1%	12.9%	6.7%	25.1%	-3.8%	8.1%	9.7%	4.8%
롯데월드	매출액	3,631.5	3,576.1	3,737.5	4,110.1	4,067.6	4,047.8	4,199.5	4,372.7
	내수	3,031.5	2,993.5	3,093.7	3,315.0	3,267.1	3,191.1	3,274.3	3,339.8
	해외	600.0	582.5	643.8	795.2	800.5	856.6	925.2	999.2
	비중 %	16.5%	16.3%	17.2%	19.3%	19.7%	21.2%	22.0%	22.9%
	YoY %	-8.4%	-2.9%	10.5%	23.5%	0.7%	7.0%	8.0%	8.0%
롯데칠성	매출액	2,429.5	2,258.0	2,506.1	2,841.8	3,224.7	4,024.5	4,110.0	4,287.9
	내수	1,577.4	1,488.0	1,611.2	1,772.1	1,833.3	1,785.2	1,756.0	1,794.9
	해외	852.2	770.0	894.9	1,069.6	1,391.3	2,239.3	2,354.0	2,493.0
	비중 %	35.1%	34.1%	35.7%	37.6%	43.1%	55.6%	57.3%	58.1%
	YoY %	2.2%	-9.6%	16.2%	19.5%	30.1%	60.9%	5.1%	5.9%
오뚜기	매출액	2,359.7	2,595.9	2,739.0	3,183.3	3,454.6	3,539.1	3,647.8	3,719.0
	내수	2,148.7	2,354.9	2,465.4	2,856.8	3,122.0	3,177.7	3,246.7	3,273.7
	해외	211.0	240.9	273.6	326.5	332.5	361.4	401.2	445.3
	비중 %	8.9%	9.3%	10.0%	10.3%	9.6%	10.2%	11.0%	12.0%
	YoY %	6.8%	14.2%	13.6%	19.3%	1.9%	8.7%	11.0%	11.0%
농심	매출액	2,343.9	2,639.8	2,663.0	3,129.1	3,410.6	3,438.7	3,656.2	3,878.7
	내수	1,694.2	1,829.1	1,765.9	2,010.2	2,203.8	2,177.0	2,236.2	2,324.0
	해외	649.8	810.7	897.1	1,118.8	1,206.8	1,261.7	1,420.0	1,554.7
	비중 %	27.7%	30.7%	33.7%	35.8%	35.4%	36.7%	38.8%	40.1%
	YoY %	14.0%	24.8%	10.7%	24.7%	7.9%	4.5%	12.5%	9.5%
삼양식품	매출액	543.6	648.5	642.0	909.0	1,192.9	1,728.0	2,305.8	2,811.7
	내수	277.8	291.3	256.3	306.4	399.5	541.8	558.0	572.0
	해외	265.8	357.2	385.7	602.7	793.4	1,186.2	1,747.8	2,239.7
	비중 %	48.9%	55.1%	60.1%	66.3%	66.5%	68.6%	75.8%	79.7%
	YoY %	33.9%	34.4%	8.0%	56.2%	31.6%	49.5%	47.3%	28.1%

자료: iM증권 리서치본부

표16. 음식료 12개 업체 해외 매출액 비중 및 성장률 추이 (2)

(십억원)		2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원달러한울	평균기준	1,165.7	1,180.1	1,144.4	1,292.0	1,305.4	1,364.0	1,375.8	1,340.0
	YoY %	5.9%	1.2%	-3.0%	12.9%	1.0%	4.5%	0.9%	-2.6%
동원F&B	매출액	3,030.3	3,170.3	3,490.6	4,023.6	4,360.8	4,483.6	4,617.5	4,710.4
	내수	2,966.3	3,082.1	3,388.4	3,913.1	4,244.2	4,358.9	4,484.0	4,567.6
	해외	64.0	88.2	102.2	110.5	116.6	124.7	133.4	142.8
	비중 %	2.1%	2.8%	2.9%	2.7%	2.7%	2.8%	2.9%	3.0%
	YoY %	9.3%	37.7%	15.9%	8.1%	5.6%	6.9%	7.0%	7.0%
하이트진로	매출액	2,035.1	2,256.3	2,202.9	2,497.6	2,520.2	2,599.2	2,625.3	2,674.3
	내수	1,853.8	2,068.0	2,010.1	2,271.2	2,286.0	2,444.3	2,465.7	2,502.0
	해외	181.2	188.3	192.8	226.3	234.2	154.9	159.6	172.3
	비중 %	8.9%	8.3%	8.8%	9.1%	9.3%	6.0%	6.1%	6.4%
	YoY %	-15.7%	3.9%	2.4%	17.4%	3.5%	-33.9%	3.0%	8.0%
대상	매출액	2,964.0	3,113.2	3,470.0	4,084.1	4,107.5	4,255.1	4,387.2	4,512.8
	내수	2,052.5	2,141.8	2,301.9	2,685.9	2,845.0	2,887.6	2,916.5	2,974.8
	해외	911.5	971.4	1,168.2	1,398.2	1,262.5	1,367.5	1,470.7	1,538.0
	비중 %	30.8%	31.2%	33.7%	34.2%	30.7%	32.1%	33.5%	34.1%
	YoY %	11.3%	6.6%	20.3%	19.7%	-9.7%	8.3%	7.5%	4.6%
빙그레	매출액	878.3	959.1	1,147.4	1,267.7	1,394.3	1,463.1	1,526.6	1,596.4
	내수	794.0	836.4	1,061.8	1,162.1	1,269.1	1,304.5	1,342.0	1,387.3
	해외	84.3	122.7	85.6	105.6	125.2	158.6	184.6	209.1
	비중 %	9.6%	12.8%	7.5%	8.3%	9.0%	10.8%	12.1%	13.1%
	YoY %	27.3%	45.5%	-30.2%	23.4%	18.5%	26.6%	16.4%	13.2%
12개 업체 합산	매출액	39,969.1	42,666.1	45,926.9	53,550.3	54,396.6	56,514.8	58,746.9	61,019.0
	내수	26,507.9	27,144.1	28,610.5	32,039.8	33,150.0	33,194.0	33,405.2	34,017.0
	해외	13,461.2	15,522.0	17,316.3	21,510.5	21,246.6	23,320.8	25,341.7	26,968.3
	비중 %	33.7%	36.4%	37.7%	40.2%	39.1%	41.3%	43.1%	44.2%
	YoY %	25.4%	15.3%	11.6%	24.2%	-1.2%	9.8%	8.7%	6.4%

자료: iM증권 리서치본부

2. 원화강세→원가안정

전통적으로 원화 강세 흐름은 내수 중심의, 원재료 수입의존도가 높은 음식료 업종 주가에 긍정적인 요소로 작용한다. 일부 원재료를 제외한 주요 곡물가격의 하향 안정화 흐름이 지속된다면 환율은 투입가에 대한 추가적인 부담 하락으로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적이다.

다만 환율안정 및 원가 안정흐름에 대한 예상만으로 업체별 영업실적 추정치가 개선될 가능성은 다소 제한적이다. 최근 음식료 산업의 영업실적 변동은 외형성장 정도와 동일한 궤를 보이며, 특히 물량의 제한적인 성장에 따라 영업 레버리지효과가 축소되거나 할인판매, 판촉행사 등 기타비용의 증가세가 시장 기대치를 넘어서는 것에 의한다.

따라서 환율 하락이 맞물린 원부재료의 가격 안정은 구입비용 부담을 일부 축소할 수 있으나, 여타 비용이 확대되는 경우 개선폭의 상쇄 가능성이 높아진다. 따라서 원가부담 축소와 관련한 영업실적 추정치 상향조정 가능성을 판단하기 위해서는 최소 2H25 대외변수 개선 및 관련 외형확장 효과에 대한 확인이 선제적으로 이루어질 필요가 있다는 판단이다.

높은 환율 변동에 따라 업체별 사업계획이 수정되고 있는 상황을 고려, 계획대비 적용 환율에 대한 변경 방향성의 검토 또한 필요하다. 기존에 시장에 제시한 가이드نس대비 2H25 및 이후에 대한 영업실적 조정으로 이어질 수 있기 때문이다.

1) 사업 계획 원달러 환율이 1,400원 수준이라면 2H25 원가는 예상대비 높은 수준으로 안정화가 가능하다. 다만 해외부문 비중이 높을 경우 매출액 성장률에 대한 환산관련 일부 가이드نس 하향조정이 가능하다는 측면을 고려, 물량 기준 추가 확인이 필요하다. 2) 1,350원 이하의 연초 계획을 유지하고 있는 경우 해외부문 영업실적이 가이드نس대비 확대될 공산이 크다. 다만 원재료는 예상대비 부담이 지속될 수 있음을 고려, 업체별 각각의 민감도 확인이 요구된다.

III. 2H25 F&B Earnings Forecast & Picks

1. 2H25 F&B 영업실적 전망

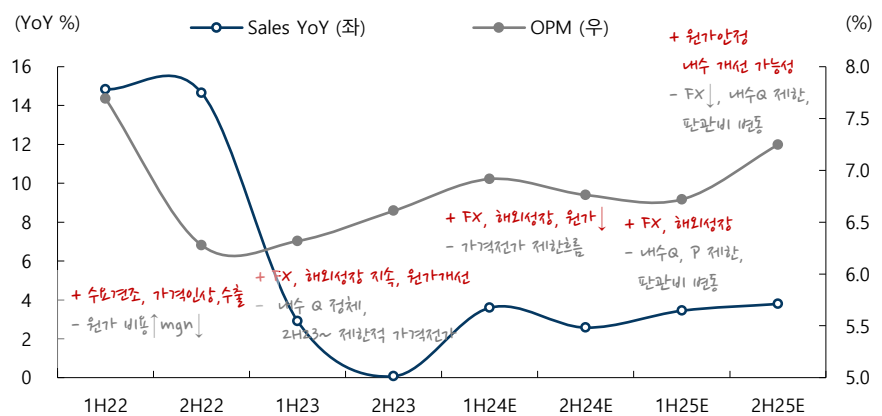
2H25, 합산기준 추정치
매출액 +3.8% YoY
영업이익 +12.2% YoY

iM증권 커버리지 13개 음식료업체의 합산기준 2H25 영업실적 성장률은 매출액 +3.8% YoY, 영업이익 +12.2% YoY가 예상된다. 외형성장대비 이익개선이 두드러지나, 전년동기 기업별 인건비관련 베이스효과와 계절적 비수기 및 비용투입 등이 반영되었음을 고려할 필요가 있다. 3Q25, 4Q25 영업이익 성장률은 각각 +9.4%, +17.7% YoY 수준이며, 특히 4Q25에 대한 변동 가능성을 열어둔다.

내수경기 흐름 등 제한적인 시장 상황을 감안, 최근의 외형정체가 지속된다면 투입원가의 점진적 하락에도 불구하고 매출확장 목적의 판관비 지출을 동반할 수 있다. 다만 하반기 내수진작 관련 효과가 영업실적에 추가 반영될 가능성을 고려, 예상치대비 확대되는 효과가 감안된 주가모멘텀 상승을 기대할 수 있다는 판단이다.

환율 효과까지 반영한다면 1) 내수 주요 제품의 견조한 판매량 및 원가안정에서 기인한 이익 증가 효과와 2) 해외 개별 업체별 현지 시장지배력 상승으로 인한 가동률 확대, 이익 레버리지효과 등을 중심으로 개선폭이 높은 업체가 눈에 띌 것으로 판단한다.

그림61. 2H25 F&B: 국내외 물량효과, 원가개선 기대. 가격변수는 다소 보수적 접근 필요



자료: iM증권 리서치본부

주: iM증권 리서치본부 음식료·담배 13개 업체 합산 영업실적 기준

2. F&B Picks

대형주

KT&G, 오리온, 삼양식품
등 견조한 해외 지배력
두드러질 전망

상대적으로 견고한 영업실적 흐름 및 밸류에이션 매력도가 부각되는 수출관련 대형주에 대한 매수 선호가 이어질 전망이다. 환율 조정에도 불구하고, 해외 현지 성장률이 견조한 업체에 대한 시장 관심이 지속될 것으로 판단한다.

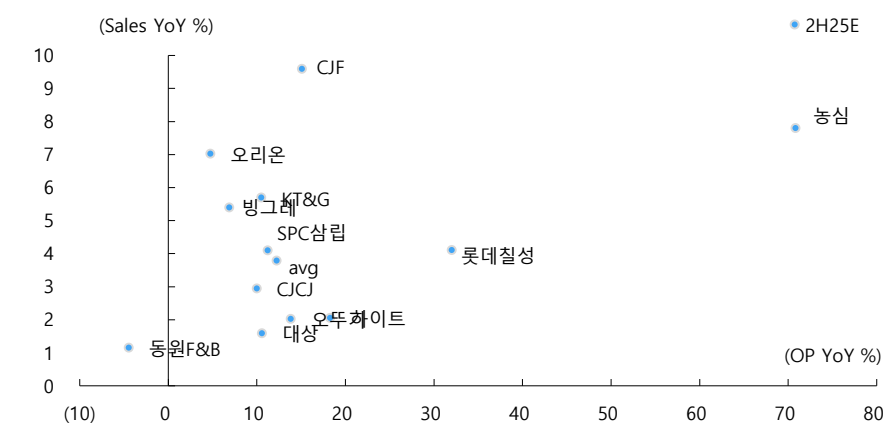
KT&G, 오리온, 삼양식품의 경우 현지 경기둔화에도 불구하고 해외 성장률이 견조하다는 점을 고려, 환율관련 환산손익 변동에도 리스크 요인은 제한적이다. 또한 관세 등 불확실한 대외변수로 인한 비용발생 가능성에도 높은 마진레벨에 따라 관련 민감도를 낮춘다는 점에서 여타 동종업체대비 낮은 변동성이 부각될 전망이다.

중소형주

내수소비 개선 신호
빙그레, CJ프레시웨이 등

내수 소비진작과 관련 기대심리는 내수 익스포저가 높은 음식료 업종 주가 전반에 긍정적 효과를 가져올 수 있다. 관련 이슈의 영업실적 반영이 유의미하고 일부 장기화로 이어질 가능성이 확대될 경우 기조정된 밸류에이션 또한 프리미엄을 회복할 수 있다는 판단이다. 내식 및 외식 모두에 영향을 미칠 수 있음을 감안, 빙그레, CJ프레시웨이 등 중소형주의 주가 움직임에 (+)효과가 기대된다.

그림62. 2H25 음식료·담배 커버리지 기업 매출액 및 영업이익 성장률



자료: iM증권 리서치본부

표17. 음식료/담배 커버리지 13개 종목 2H25 Outlook & Valuation 요약 (1)

(십억원)		2H24	2H25E	Valuation	2H25 Outlook
KT&G (033780)	매출액	3,193.5	3,375.5	P/E	글로벌 중심 담배사업 확대기조 지속, 해외 담배 수출/법인 증가 예상 (중동, 중남미 + 인니 등)
	YoY %	2.0%	5.7%	13.4X	카자흐스탄 공장 4/22 준공, 원재료 등 공급채널 및 수요처 확보시 향후 글로벌 추가기대 가능
	영업이익	630.9	697.0	P/B	부동산 보유부지 개발사업에 따른 실적 성장. 비핵심부문 매각 계획대로 지속, 주주환원 연결
	YoY %	4.3%	10.5%	1.5X	건기식은 1) 국내 실수요 감소 지속, 2) 해외 외형성, 미국 등 마케팅에도 전반적 수익방어 예상
CJ제일제당 (097950)	매출액	14,904.5	15,344.4	P/E	가공: P 인상효과 축소, 온라인 중심 물량 성장. 마진하락세는 2H25 소비진작으로 마무리 기대
	YoY %	1.2%	3.0%	7.8X	해외가공: 확보된 유통 매대를 통한 미국 현지 지배력 유지, 이외지역 성장
	영업이익	793.5	872.8	P/B	바이오: 스페셜티 다운사이클 마무리가 변수. 라이신 이익기여 개선 예상
	YoY %	14.3%	10.0%	0.5X	F&C 베트남 돈가, 인니 육계가 회복 예상
오리온 (271560)	매출액	1,636.7	1,751.7	P/E	한국 시장 내 성장 및 점유율 개선세 긍정적, 원재료부담 증가에도 판매비 효율화로 이익개선
	YoY %	6.6%	7.0%	9.9X	중국 내수소비 둔화에도 견조한 흐름, 시장 재조정 이후 실적개선폭 높을 전망, 마진개선 기대
	영업이익	296.7	310.8	P/B	베트남 스낵, 파이 고성장 및 쌀과자, 양산빵 등 카테고리 추가효과 및 마진레벨 유지
	YoY %	5.6%	4.7%	1.2X	러시아 라인 추가효과, 신규공장 착공으로 서유럽 대응 계획. 미국 중심 수출 고성장 예상
오뚜기 (007310)	매출액	1,796.3	1,832.8	P/E	주요제품 중심의 전반적인 외형성장 견조
	YoY %	3.0%	2.0%	9.9X	라면 점유율은 소폭 조정중이나 물량 견조, 안정적인 시장성장 지속. 가격인상 효과 계맞
	영업이익	87.2	99.2	P/B	경쟁강도 심화, 판매비 집행확대에 따라 마진 하락
	YoY %	-30.2%	13.8%	0.7X	최근 투자중인 미국, 베트남 등 해외 중장기 비중확대 가능성 유효. 최근 베트남 성장세 긍정적
농심 (004370)	매출액	1,705.5	1,838.6	P/E	내수라면 및 스낵 시장점유율 견조, 신제품 추가로 가동률 확대 긍정적, 가격인상 효과
	YoY %	-0.4%	7.8%	13.8X	스낵, 음료 등 부진 이어질 전망. 가격인상에도 물량하락으로 실적 조정폭 높은 상황
	영업이익	58.0	99.1	P/B	미국 현지기준 판매량은 전년수준 유지, 단 에누리폭 확대. 2Q25~ 톱바 등 신제품 투입
	YoY %	-38.7%	70.8%	0.9X	2Q25 매출액 국내 +mid, 해외 +mid-high, 신제품 투입에 따른 비용투입 계획, 효율화 노력
롯데칠성 (005300)	매출액	1,988.4	2,070.1	P/E	비수기, 소비둔화, 가격저항 및 대체제 이동 등으로 매출액 하락, 3Q25 성수기 기대
	YoY %	13.7%	4.1%	8.6X	파키스탄, 미얀마, 필리핀 등 이익기여 확대 예상. 2Q25~ 미얀마 캐파증설 효과
	영업이익	87.9	116.0	P/B	주류 배이스부담 및 경기둔화 효과, 소비개선 확인 필요
	YoY %	-4.7%	32.0%	0.6X	25년 연결 가이던스 매출액 4.31조원 (+7.1% YoY), OP 2,400억원 (mgn 5.6%, +1.0%p)
동원F&B (049770)	매출액	2,303.1	2,329.8	P/E	식품부문 주요제품의 견조한 매출흐름 지속, 참치 등 원가개선은 2H25 일부 둔화가능성
	YoY %	3.4%	1.2%	5.6X	유가공 편의점 등 대외환경 일부 개선, 효율화 유효함에 따라 영업실적 개선 예상
	영업이익	104.6	99.9	P/B	동원홈푸드 내 급식관련 영업실적 견조, 조미성장 (+)요인으로 식재유통 (-)부분 상쇄
	YoY %	9.2%	-4.5%	0.6X	사료부문 판매인상효과, 원가안정 감안시 2H25까지 수익 개선효과 지속 예상
SPC삼립 (005610)	매출액	1,747.9	1,819.6	P/E	베이커리 식빵 및 햄버거번 등 일반빵 수요증가. 단 5월 사고관련 생산량 조정 예상
	YoY %	0.5%	4.1%	7.9X	디저트제품 중심으로 수출 진행 (약과, 일본/미국). 수요 확보시 25년말 이후 라인대응 예정
	영업이익	50.7	56.3	P/B	최근 경영 방향이었던 B2C에서 경쟁력 높은 B2B로 전략 선회, 지배력 추가개선 도모 계획
	YoY %	4.2%	11.2%	0.8X	유통 및 물류의 경우 소비둔화 영향으로 식자재 물동량 감소, 영업실적 조정
하이트진로 (000080)	매출액	1,312.8	1,339.8	P/E	내수 소주 견조한 물량흐름, 수출 증가하면서 소주부문 성장률 확대 기조
	YoY %	3.0%	2.1%	10.8X	내수 맥주는 시장침체 영향. 비용이슈는 제한적이나 레버리지효과 축소
	영업이익	91.5	108.3	P/B	5월~ 맥주 일부SKU 가격인상으로 +2.9% 영향
	YoY %	24.9%	18.3%	1.1X	비용축소 기조를 감안할 때 2H25까지 영업이익 개선세 이어질 전망

자료: iM증권 리서치본부

주: Valuation은 2025년 기준

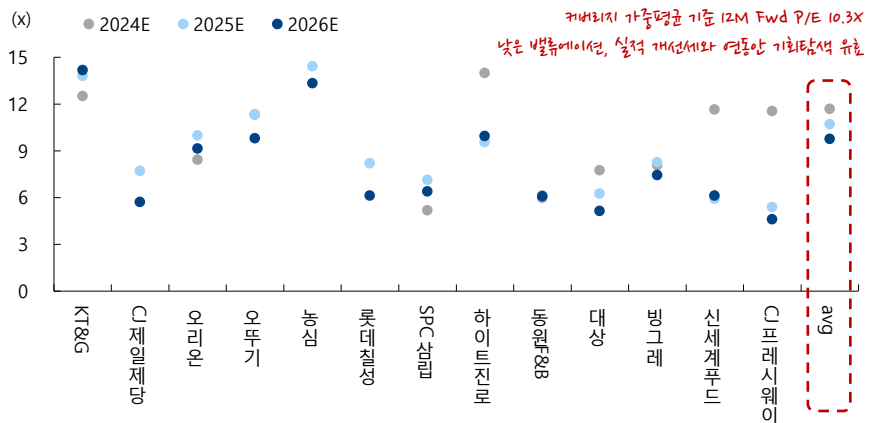
표18. 음식료/담배 커버리지 13개 종목 2H25 Outlook & Valuation 요약 (2)

(십억원)		2H24	2H25E	Valuation	2H25 Outlook
대상	매출액	2,156.4	2,190.8	P/E	식품 내수 감소, 김치, 조미료류 등 가격인상에도 소비침체, 경쟁심화 영향으로 물량감소
(001680)	YoY %	2.0%	1.6%	7.2X	글로벌은 김치, 김, 편의식, 소스 중심으로 성장세 지속
	영업이익	84.9	93.9	P/B	소채 라이신 유통향 P, Q 상승. 단 최근 관세조정으로 및 주문감소 영향으로 2Q25 조정
	YoY %	30.2%	10.6%	0.5X	인도네시아 대체당 가격경쟁력 상승에 따른 판매량 및 마진감소 흐름 지속
빙그레	매출액	754.7	795.5	P/E	냉장 내수악화 영향, 일부 가격조정으로 대응 예상
(005180)	YoY %	6.0%	5.4%	7.4X	냉동 및 해태아이스크림 가동률 상승시 레버리지 효과 확대. 2~3Q25 계절적 성수기
	영업이익	65.3	69.8	P/B	냉장, 냉동 최근 수익기조 유지될 경우 25년 또한 높아진 마진레벨 지속가능성 염두
	YoY %	22.6%	6.9%	1.1X	해외 (미국, 중국) 개선 지속 가능성. 일부 수출관련 비용증가에도 현지 시장내 침투확대 긍정적
신세계푸드	매출액	759.0	770.9	P/E	전반적 소비침체 이슈 지속되나, 낮은 베이스효과 및 디마케팅 중. 25년 수익중심 경영 지속
(031440)	YoY %	-1.4%	1.6%	5.8X	단체급식 순항, 식수개선, 대기업 captive, 군급식 긍정적. 저수익 사이트 철수로 수익개선
	영업이익	3.8	18.3	P/B	NBB는 일부 원부재료 상승 영향 반영에도 가격전가를 통해 부담 일부 상쇄
	YoY %	-72.9%	388.0%	0.4X	제조 스태벅스향 베이커리 포함, 그룹사 및 외부 온라인 수요확대 흐름 반영
CJ프레시웨이	매출액	1,682.1	1,843.4	P/E	식자재유통 외식 저가수요 증가 수요. 급식식자재 성장 (실버↑) ↔ 일반유통, FO부진
(051500)	YoY %	5.3%	9.6%	5.2X	솔루션사업 + 온라인 긍정적. 온라인사업 25년 1000억원 목표
	영업이익	53.4	61.4	P/B	단체급식 전공의 이슈 1H25까지 영향잔존, 2H25 개선 전망
	YoY %	-2.1%	15.1%	0.8X	최근 전사 수익성 개선목적 선별수주 진행. 인건비 등 비용증가분 상쇄
음식료·담배	매출액	35,940.7	37,302.8		외형성장대비 이익개선은 기업별 인건비관련 베이스효과와 계절적 비수기 및 비용투입 영향
OVERWEIGHT	YoY %	2.6%	3.8%		내수경기 흐름 등 제한적인 시장 상황을 감안할 필요. 단 하반기 내수진작 효과 추가반영 가능
	영업이익	2,408.4	2,703.1		원달러환율 안정세 전망, 업체별 현지 시장지배력 상승으로 인한 가동률 확대에 집중될 전망
	YoY %	4.9%	12.2%		여전히 낮은 밸류에이션에 대한 매력도는 모멘텀과 맞물린 추가상승으로 이어질 것

자료: iM증권 리서치본부

주: Valuation은 2025년 기준

그림63. 커버리지 합산 12M Fwd P/E 10.3X, 대외변수 개선과 밸류에이션이 연동된 기회탐색 유효



자료: iM증권 리서치본부



기업분석

KT&G(033780)

2H25 Outlook

오리온(271560)

2H25 Outlook

KT&G (033780)

2025.05.28

2H25 Outlook

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

2H25 Outlook

KT&G 2H25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3조 3,755억원 (+5.7% YoY), 6,970억원 (+10.5% YoY)으로 추정한다. 국내 궤련 및 NGP의 시장지배력 추가 확대와 글로벌 궤련의 고성장세를 통한 이익개선 등이 기대됨에 따라 대외변수 악화 영향을 온전히 반영하는 여타 동종업체대비 영업실적의 견고함이 이어질 것이라 판단이다.

국내의 경우 시장 총수요 하락에도 일반궤련 및 NGP의 물량과 시장지배력이 모두 견고하다. 궤련 시장 총수요는 영업일수 감소 영향이 더해지고 있으나, KT&G의 경우 물량의 시장점유율 개선 (1Q25 68.4%, +2.4%p YoY)과 동시에 면세 등 ASP 확대를 통한 유의미한 매출액 방어를 실현하고 있다. NGP는 침투율 확대에 따라 경쟁심화에도 불구하고, 시장과 동일한 궤의 물량성장이 유효하다.

수출 및 법인 궤련은 전년동기 베이스효과에 물량 및 직·간접적 가격 상승분이 반영된 영업실적 성장세가 두드러진다. 글로벌 성장세가 2Q24부터 두드러졌음을 고려시 2Q25부터의 성장률은 일부 조정될 수 있으나, 여전히 확대 중인 물량 및 가격인상, 믹스개선을 감안, 추가 성장이 기대된다. 3월 생산을 시작한 카자흐스탄공장 또한 글로벌 추가 수요의 대응 속도를 높일 전망이다. 글로벌 NGP의 경우 디바이스 공급지연 이슈가 마무리됨에 따라 2Q25부터 시장 대응 정상화가 예상된다.

부동산사업은 중 소형 보유부지 개발사업에 따른 전년동기대비 영업실적 성장이 주효했으며, 공정을 상승에 따라 25년 영업실적 기여가 유의미할 것으로 판단한다. 비핵심부문 관련 사업포트폴리오 비중축소 및 주주환원 또한 여전히 유효하다.

KGC는 견조한 해외성장으로 국내 소비경기 위축에 따른 매출 정체를 상쇄하고 있다. 투자관련 단기 수익성 조정에도 비용효율화 등에 따른 연내 마진개선 가능성을 열어둔다.

투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

글로벌 담배부문 고성장에 따른 전사 체력개선이 두드러진다. 일회성 요인 반영에도 기대치 이상의 영업실적 실현은 체력개선 흐름이 일시적 이슈로 마무리되는 것이 아님을 의미한다. 여기에 비핵심자산 유동화를 통해 기존 주주환원 제고 이상을 이행하고 있음을 감안, 불확실한 대외변수를 상쇄하는 훌륭한 투자처로서의 역할이 부각된다는 판단이다.

Buy (Maintain)

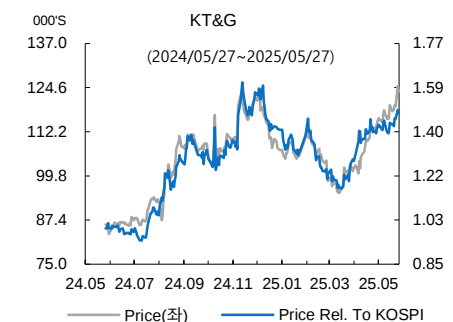
목표주가(12M)	160,000원(유지)
종가(2025.05.27)	123,500원
상승여력	29.6%

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,206만주
시가총액	15,075십억원
외국인지분율	43.4%
52주 주가	83,500~125,000원
60일평균거래량	288,828주
60일평균거래대금	30.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	23.4	2.3	43.3
상대수익률	5.8	22.8	-3.0	46.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,422	6,402	6,568
영업이익(십억원)	1,189	1,321	1,351	1,383
순이익(십억원)	1,166	1,057	1,029	1,053
EPS(원)	8,975	7,896	7,691	7,866
BPS(원)	73,700	72,613	75,491	78,370
PER(배)	11.9	15.6	16.1	15.7
PBR(배)	1.5	1.7	1.6	1.6
ROE(%)	12.7	11.1	10.4	10.2
배당수익률(%)	3.9	3.6	3.7	3.9
EV/EBITDA(배)	9.0	8.1	8.6	7.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,292.3	1,423.7	1,636.4	1,557.1	1,491.1	1,552.1	1,744.4	1,631.2	5,909.5	6,418.8	6,398.0
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	971.0	917.2	1,029.0	1,058.4	1,002.4	3,704.6	4,007.1	3,915.4
담배 내수	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	572.7	578.8	550.0	2,207.9	2,213.6	2,201.0
담배 수출	197.6	256.4	270.3	271.3	233.6	305.7	317.2	295.1	995.6	1,151.7	1,206.5
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	158.4	171.5	150.6	162.4	157.3	501.1	641.8	507.9
KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	292.7	233.4	370.0	252.3	1,105.2	1,148.4	1,179.5
내수	245.3	172.5	320.5	188.7	247.0	172.5	322.1	188.7	927.0	930.3	939.6
수출	20.0	56.9	42.4	58.9	45.7	60.9	47.9	63.6	178.2	218.1	239.9
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	338.5	281.2	289.7	315.9	376.4	1,099.7	1,263.3	1,303.1
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	9.0%	6.6%	4.8%	0.8%	8.6%	-0.3%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	7.1%	15.8%	9.0%	6.1%	3.2%	3.3%	8.2%	-2.3%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	1.1%	-1.5%	1.6%	0.5%	0.3%	-0.6%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	19.2%	17.4%	8.8%	17.3%	15.7%	4.8%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-15.7%	111.0%	24.0%	16.2%	-0.7%	-7.3%	28.1%	-20.9%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	10.3%	1.7%	2.0%	1.9%	-9.7%	3.9%	2.7%
내수	-23.4%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	0.7%	0.0%	0.5%	0.0%	-12.3%	0.4%	1.0%
수출	-52.5%	47.0%	75.9%	-5.0%	128.5%	7.0%	13.0%	8.0%	6.8%	22.4%	10.0%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	20.9%	19.6%	15.8%	14.5%	11.2%	4.5%	14.9%	3.2%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	213.1	285.6	337.4	425.0	272.0	1,189.4	1,320.0	1,357.8
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	184.7	199.0	303.6	319.6	235.6	981.7	1,057.8	1,087.7
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	27.6	1.2	58.1	(2.5)	64.4	84.3	83.8
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	36.5	58.9	32.7	47.3	39.0	143.3	177.9	186.3
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	7.6%	20.7%	4.8%	1.7%	27.6%	1.9%	11.0%	2.9%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	12.8%	-4.6%	7.8%	4.2%	27.6%	5.4%	7.8%	2.8%
KGC	-70.3%	흑전	4.4%	적축	85.2%	흑전	-5.1%	적축	-19.5%	31.0%	-0.7%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	21.7%	24.4%	16.7%	20.1%	20.6%	21.2%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	19.0%	21.7%	29.5%	30.2%	23.5%	26.5%	26.4%	27.8%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	9.4%	0.5%	15.7%	-1.0%	5.8%	7.3%	7.1%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
내수담배 매출액 (일반+NGP)	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	572.7	578.8	550.0	2,207.9	2,213.6	2,201.0
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	1.1%	-1.5%	1.6%	0.5%	0.3%	-0.6%
내수담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	406.5	371.3	425.6	427.9	403.5	1,649.2	1,628.3	1,607.1
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-3.0%	-0.8%	-0.7%	-0.7%	-1.7%	-1.3%	-1.3%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.4	127.7	150.7	149.3	141.8	591.8	569.4	558.0
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.6%	-8.2%	-2.3%	-2.5%	-2.5%	-4.0%	-3.8%	-2.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.5	87.4	100.2	100.7	94.8	394.8	383.0	377.2
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.4%	-4.8%	-3.0%	-2.5%	-1.8%	-2.9%	-3.0%	-1.5%
KT&GQM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	68.4%	66.5%	67.4%	66.8%	66.7%	67.3%	67.6%
순매출단가 (갑, 원)	829.1	830.7	834.6	842.4	849.8	849.9	850.0	851.7	835.3	850.3	852.0
YoY %	0.8%	1.0%	0.8%	1.7%	2.5%	2.3%	1.9%	1.1%	1.2%	1.8%	0.2%
NGP 순매출액	82.9	88.7	96.2	90.9	89.9	97.1	102.9	98.5	358.8	388.4	413.9
YoY %	3.9%	6.7%	11.3%	4.7%	8.4%	9.4%	7.0%	8.3%	6.7%	8.2%	6.6%
NGP 스틱 (억본)	14.3	15.3	16.3	15.6	15.3	16.5	17.4	16.7	61.5	66.0	69.3
YoY %	3.9%	7.6%	12.3%	7.1%	7.0%	8.0%	7.0%	7.0%	7.8%	7.2%	5.0%
수출담배 매출액	197.6	256.4	270.3	271.3	233.6	305.7	317.2	295.1	995.6	1,151.7	1,206.5
YoY %	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	19.2%	17.4%	8.8%	17.3%	15.7%	4.8%
FXYoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	9.3%	3.6%	1.4%	-1.2%	3.6%	2.4%	-3.6%
해외매출수량 (억본)	78.5	98.0	106.0	84.7	91.3	107.8	121.9	88.9	367.2	409.9	434.5
YoY %	-3.6%	16.9%	6.6%	45.3%	16.3%	10.0%	15.0%	5.0%	13.7%	11.6%	6.0%
순매출단가 (갑, 달러)	0.28	0.28	0.31	0.31	0.31	0.30	0.32	0.32	0.29	0.31	0.31
YoY %	5.5%	0.2%	16.1%	15.3%	12.0%	8.0%	2.0%	2.0%	9.2%	5.8%	1.5%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

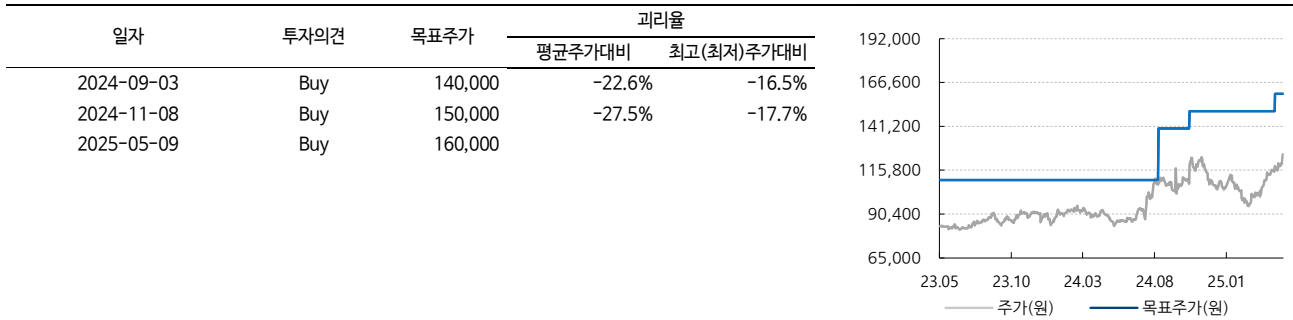
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	8,209	8,071	8,576	매출액	5,909	6,422	6,402	6,568
현금 및 현금성자산	1,136	1,630	1,395	1,633	증가율(%)	0.8	8.7	-0.3	2.6
단기금융자산	778	856	942	1,036	매출원가	3,007	3,219	3,185	3,266
매출채권	1,895	2,060	2,054	2,107	매출총이익	2,902	3,203	3,217	3,302
재고자산	3,101	3,371	3,360	3,447	판매비와관리비	1,713	1,882	1,866	1,918
비유동자산	6,749	5,020	5,516	5,460	연구개발비	60	65	65	67
유형자산	2,664	921	1,402	1,331	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	180	180	180	180	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,925	13,229	13,588	14,036	영업이익	1,189	1,321	1,351	1,383
유동부채	3,143	2,928	2,902	2,965	증가율(%)	1.8	11.1	2.3	2.4
매입채무	352	593	640	773	영업이익률(%)	20.1	20.6	21.1	21.1
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	자본이익(손실)	19	6	6	6
사채	808	-	-	-	기타영업외손익	284	51	-	-
장기차입금	214	50	50	50	세전계속사업이익	1,566	1,450	1,430	1,462
부채총계	4,567	3,380	3,354	3,417	법인세비용	394	391	400	409
자배주주지분	9,239	9,717	10,102	10,488	세전계속이익률(%)	26.5	22.6	22.3	22.3
자본금	955	997	997	997	당기순이익	1,165	1,069	1,029	1,053
자본잉여금	535	535	535	535	순이익률(%)	19.7	16.6	16.1	16.0
이익잉여금	8,783	9,189	9,543	9,898	지배주주귀속 순이익	1,166	1,057	1,029	1,053
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031	기타포괄이익	30	30	30	30
비지배주주지분	119	132	132	132	총포괄이익	1,195	1,100	1,060	1,083
자본총계	9,358	9,849	10,234	10,619	지배주주귀속총포괄이익	1,195	1,100	1,060	1,083

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	1,000	1,153	1,205	주당지표(원)				
당기순이익	1,165	1,069	1,029	1,053	EPS	8,975	7,896	7,691	7,866
유형자산감가상각비	219	222	122	222	BPS	73,700	72,613	75,491	78,370
무형자산상각비	31	31	31	31	CFPS	10,901	9,791	8,838	9,757
지분법관련손익(이익)	19	6	6	6	DPS	5,400	5,600	5,800	6,000
투자활동 현금흐름	-530	209	201	193	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-768	-176	-176	-176	PER	11.9	15.6	16.1	15.7
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PBR	1.5	1.7	1.6	1.6
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94	PCR	9.8	12.6	14.0	12.7
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-719	-742	EV/EBITDA	9.0	8.1	8.6	7.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	608	-808	-	-	ROE	12.7	11.1	10.4	10.2
자본의증감	-	42	-	-	EBITDA이익률	24.4	24.5	23.5	24.9
배당금지급	-587	-588	-651	-675	부채비율	48.8	34.3	32.8	32.2
현금및현금성자산의증감	104	494	-235	238	순부채비율	-4.5	-23.8	-21.4	-23.8
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,630	1,395	매출채권회전율(x)	3.2	3.2	3.1	3.2
기말현금및현금성자산	1,136	1,630	1,395	1,633	재고자산회전율(x)	2.0	2.0	1.9	1.9

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 기관투자가 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)

2025.05.28

2H25 Outlook

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

2H25 Outlook

오리온의 2H25 매출액 및 영업이익 성장률은 각각 +9.1%, +6.8% YoY가 예상된다. 원가부담에도 불구하고 영업 레버리지 효과에 따른 이익레벨 또한 돋보인다. 전년동기 준절 선반영 관련 베이스가 부담스럽지 않다.

한국의 2H25 매출액과 영업이익 성장률은 +7.0%, +5.8% YoY로 추정하며, 내수 소비력 감소에도 성장기조가 두드러질 전망이다. 물량하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장대응 목적 주요 제품 및 신제품 위주 볼륨확대 전략이 유의미하다. 미국 위주의 수출 성장률 또한 괄목할 수준으로, 최근 제품 및 채널 확대가 유효함을 감안시 추가 성장 가능성을 열어둔다.

중국의 2H25 매출액 현지 성장률은 +6.7% YoY이 기대된다. 소비경기관련 우려에도 오리온 중국 영업전략의 초점이 외부요인보다 현지 채널 트렌드 등에 따른다는 점을 감안, 5월까지 이어질 경쟁사 시장재고 이슈 마무리시 6월부터 재차 고성장세 흐름이 유지될 가능성에 무게를 두며, 중국의 추가 성장과 관련한 전사 영업실적 추정치 변동 가능성 또한 열어둔다. 원가상승 압박에도 생산량 확대의 영업 레버리지 효과로 마진레벨 또한 걱정이 없다.

2H25 베트남 매출액 성장률은 +6.2% YoY로 추정한다. 경쟁업체대비 제품 회전율이 견조한 상황에 신제품까지 대응되고 있으며, 유효한 영업전략에 고마진 주요 제품의 물량 성장으로 원가상승에도 이익률 또한 안정적인 수준을 유지 중이다.

러시아 역시 주요채널 및 제품력 중심 성장률이 눈에 띈다. 2H25 현지 성장률은 +28.3% YoY를 예상하나 라인 증설이 완료 이후의 추가 가동을 고려시 확대 가능성에 무게를 둔다. 파이, 케익 등의 현지소비에 대한 추가 대응이 예상되며, 향후 추가 공장동까지 현실화될 경우 대외상황까지 고려, 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 추가 커버 확대도 기대된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 17만원 유지

여타 경쟁업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 불구하고 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨까지 흔들림이 없다. 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선 가능성을 고려할 때 최근까지 이어진 주가 추가 상승 및 밸류에이션 조정분의 회복세 기대가 가능하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(유지)
종가(2025.05.27)	111,700원
상승여력	52.2 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,416십억원
외국인지분율	29.8%
52주 주가	83,900~126,900원
60일평균거래량	148,413주
60일평균거래대금	17.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.6	7.7	8.3	19.3
상대수익률	-10.2	7.1	3.0	22.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,348	3,498	3,718
영업이익(십억원)	544	576	632	673
순이익(십억원)	525	443	484	514
EPS(원)	13,269	11,210	12,230	13,003
BPS(원)	87,799	99,891	112,903	126,487
PER(배)	7.7	10.0	9.1	8.6
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	11.9	11.5	10.9
배당수익률(%)	2.4	2.4	2.5	2.7
EV/EBITDA(배)	4.2	4.4	4.0	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	808.0	788.0	863.4	921.4	3,104.3	3,380.8	3,550.0
한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.3	293.2	303.7	283.1	1,097.6	1,162.3	1,211.6
국내	243.7	247.1	257.2	238.6	251.5	257.0	270.1	246.9	986.6	1,025.6	1,064.3
수출	18.4	22.8	20.5	23.2	20.7	26.2	23.6	26.2	84.8	96.7	107.3
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	317.3	351.6	358.5	1,270.1	1,355.6	1,411.1
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	108.4	137.6	187.1	514.5	561.4	607.1
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	118.5	97.4	123.9	171.3	466.6	511.1	554.4
수출	9.3	10.5	13.0	15.1	9.8	11.0	13.7	15.9	47.9	50.3	52.8
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	71.6	73.5	95.9	230.5	308.1	331.9
YoY %	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	8.0%	9.6%	11.4%	6.9%	6.6%	8.9%	5.0%
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	3.9%	5.6%	12.0%	2.2%	2.6%	5.9%	4.2%
국내	9.1%	3.4%	3.4%	-1.5%	3.2%	4.0%	5.0%	3.5%	3.5%	3.9%	3.8%
수출	18.9%	10.3%	26.5%	12.1%	13.0%	15.0%	15.0%	13.0%	16.2%	14.0%	11.0%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	7.3%	9.1%	3.7%	7.7%	6.7%	4.1%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	10.2%	13.0%	6.2%	8.2%	9.1%	8.2%
내수	12.0%	1.4%	2.2%	11.8%	8.8%	10.8%	14.0%	6.3%	7.4%	9.5%	8.5%
수출	14.4%	16.5%	15.7%	18.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	16.5%	5.0%	5.0%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	45.7%	18.7%	39.0%	15.1%	33.7%	7.7%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.9	133.4	155.7	161.3	543.6	582.2	641.4
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.6	50.1	51.9	40.8	178.5	189.5	196.2
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	56.4	68.0	69.4	243.9	249.8	274.9
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	19.2	25.8	36.2	100.1	102.5	114.0
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	10.6	11.9	17.8	36.9	49.0	59.8
YoY %	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	5.4%	9.6%	13.6%	1.0%	10.4%	7.1%	10.2%
한국	17.1%	5.8%	2.0%	-0.4%	6.2%	6.8%	18.6%	-6.9%	5.7%	6.2%	3.5%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	19.6%	3.4%	0.9%	7.1%	-1.3%	10.4%	2.4%	10.0%
베트남	18.2%	13.6%	8.5%	16.7%	9.0%	25.3%	8.5%	-12.8%	14.5%	2.3%	11.3%
러시아	-5.2%	-12.9%	37.5%	38.8%	10.0%	58.7%	28.8%	35.3%	14.8%	32.5%	22.1%
OPM %	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.3%	16.9%	18.0%	17.5%	17.5%	17.2%	18.1%
한국	16.1%	16.9%	16.2%	15.8%	16.5%	17.1%	17.1%	14.4%	16.3%	16.3%	16.2%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.8%	19.3%	19.4%	19.2%	18.4%	19.5%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	16.5%	17.7%	18.8%	19.3%	19.5%	18.3%	18.8%
러시아	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.8%	14.9%	16.2%	18.6%	16.0%	15.9%	18.0%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
중국 매출액	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	317.3	351.6	358.5	1,270.1	1,355.6	1,411.1
YoY %	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	7.3%	9.1%	3.7%	7.7%	6.7%	4.1%
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,772	1,647	1,643	1,831	1,860	6,647	6,981	7,372
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	14.6%	0.1%	6.5%	8.5%	5.0%	5.1%	5.0%	5.6%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	195.1	199.3	193.1	192.0	192.7	191.1	194.2	191.4
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.8%	7.0%	0.7%	0.5%	-1.2%	2.5%	1.6%	-1.4%
베트남 매출액	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	108.4	137.6	187.1	514.5	561.4	607.1
YoY %	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	10.2%	13.0%	6.2%	8.2%	9.1%	8.2%
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	118.5	97.4	123.9	171.3	466.6	511.1	554.4
YoY %	12.0%	1.4%	2.2%	11.8%	8.8%	10.8%	14.0%	6.3%	7.4%	9.5%	8.5%
매출액 (십억동)	2,013	1,625	2,009	2,856	2,076	1,706	2,170	2,999	8,504	8,951	9,709
YoY %	12.0%	5.0%	3.5%	7.4%	3.1%	5.0%	8.0%	5.0%	7.0%	5.3%	8.5%
환율 (1,000원/동)	54.1	54.1	54.1	56.4	57.1	57.1	57.1	57.1	54.9	57.1	57.1
YoY %	0.0%	-3.4%	-1.3%	4.1%	5.6%	5.5%	5.6%	1.2%	0.4%	4.1%	0.0%
수출 (동남아, 이란 등)	9.3	10.5	13.0	15.1	9.8	11.0	13.7	15.9	47.9	50.3	52.8
YoY %	14.4%	16.5%	15.7%	18.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	16.5%	5.0%	5.0%
러시아 매출액	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	71.6	73.5	95.9	230.5	308.1	331.9
YoY %	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	45.7%	18.7%	39.0%	15.1%	33.7%	7.7%
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,883	4,312	4,385	4,614	6,201	15,129	19,512	24,173
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	35.6%	25.0%	35.0%	30.0%	27.0%	16.9%	29.0%	23.9%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	15.6	16.3	15.9	15.5	15.2	15.8	13.7
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	6.4%	7.9%	4.1%	10.9%	-1.6%	3.7%	-13.0%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

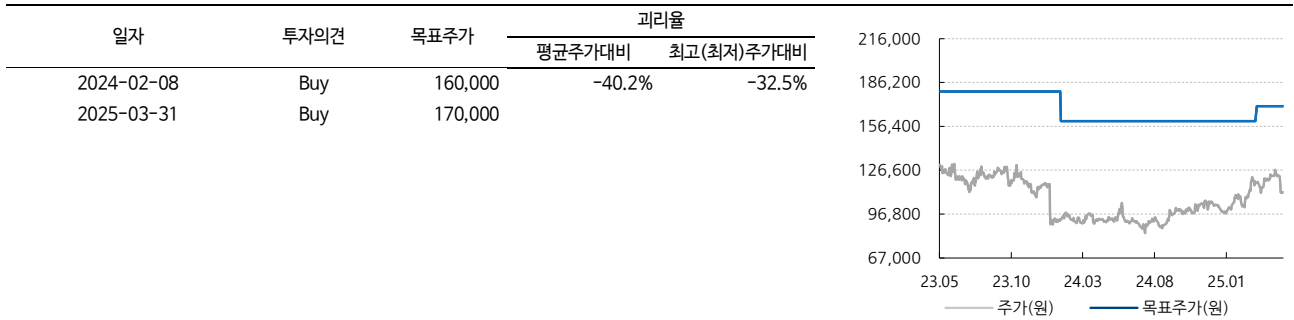
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,697	1,753	1,865	매출액	3,104	3,348	3,498	3,718
현금 및 현금성자산	451	491	533	623	증가율(%)	6.6	7.8	4.5	6.3
단기금융자산	663	663	663	663	매출원가	1,908	2,061	2,143	2,282
매출채권	190	166	146	127	매출총이익	1,196	1,287	1,355	1,437
재고자산	317	346	378	412	판매비와관리비	653	711	723	764
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	4,823	5,362	5,934	영업이익	544	576	632	673
유동부채	538	568	585	613	증가율(%)	10.4	6.0	9.6	6.5
매입채무	163	147	107	65	영업이익률(%)	17.5	17.2	18.1	18.1
단기차입금	1	-	-	-	이자수익	31	24	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	4	4	4
비유동부채	197	197	197	197	자본이익(손실)	-5	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-29	4	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	692	599	654	696
부채총계	734	765	782	809	법인세비용	159	150	164	174
지배주주지분	3,471	3,949	4,464	5,001	세전계속이익률(%)	22.3	17.9	18.7	18.7
자본금	20	20	20	20	당기순이익	533	449	491	522
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	17.2	13.4	14.0	14.0
이익잉여금	2,033	2,369	2,742	3,138	지배주주귀속 순이익	525	443	484	514
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	142	142	142	142
비지배주주지분	103	109	116	124	총포괄이익	675	591	632	663
자본총계	3,574	4,058	4,580	5,125	지배주주귀속총포괄이익	675	591	632	663

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	450	471	503	주당지표(원)				
당기순이익	533	449	491	522	EPS	13,269	11,210	12,230	13,003
유형자산감가상각비	157	162	165	167	BPS	87,799	99,891	112,903	126,487
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	17,327	15,389	16,492	17,307
지분법관련손실(이익)	-5	-	-	-	DPS	2,500	2,700	2,800	3,000
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100	PER	7.7	10.0	9.1	8.6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	104	-	-	-	PCR	5.9	7.3	6.8	6.5
재무활동 현금흐름	-70	-110	-118	-122	EV/EBITDA	4.2	4.4	4.0	3.7
단기금융부채의증감	-	1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.6	11.9	11.5	10.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.7	22.1	22.9	22.7
배당금지급	-56	-99	-107	-111	부채비율	20.5	18.9	17.1	15.8
현금및현금성자산의증감	85	40	41	90	순부채비율	-31.1	-28.4	-26.1	-25.1
기초현금및현금성자산	366	451	491	533	매출채권회전율(x)	15.4	18.8	22.4	27.2
기말현금및현금성자산	451	491	533	623	재고자산회전율(x)	10.8	10.1	9.7	9.4

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 기관투자가 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

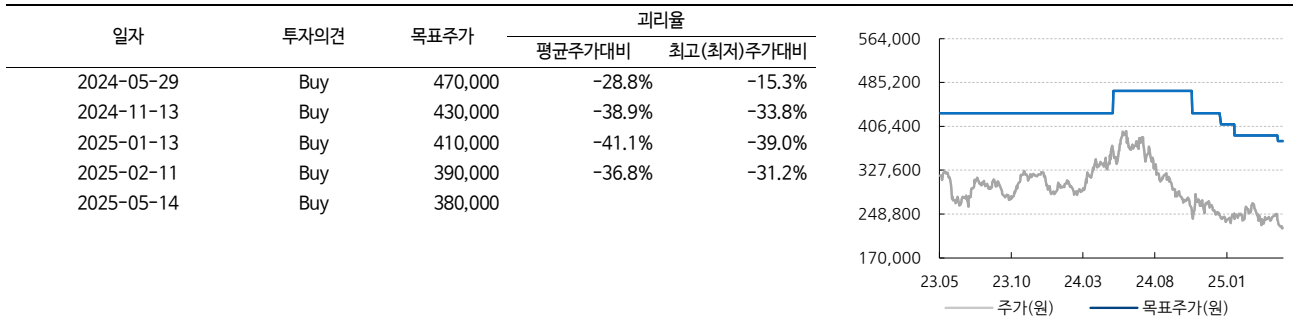
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

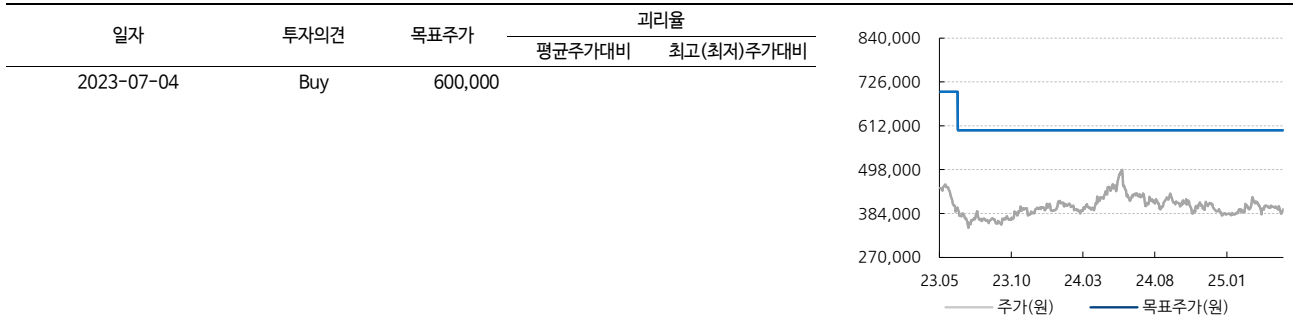
[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

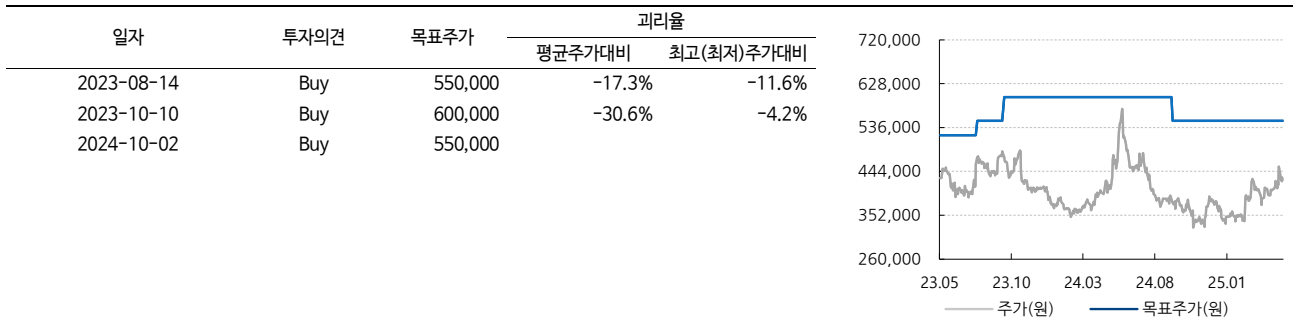
CJ제일제당 투자의견 및 목표주가 변동추이



오뚜기 투자의견 및 목표주가 변동추이

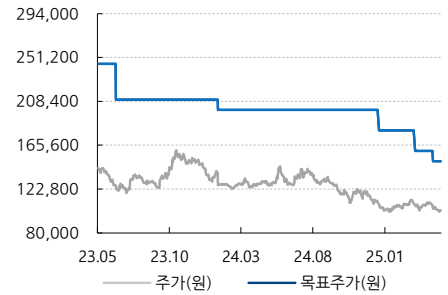


농심 투자의견 및 목표주가 변동추이



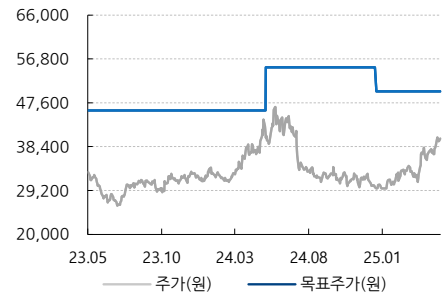
롯데칠성 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	210,000	-34.3%	-23.6%
2024-02-06	Buy	200,000	-36.6%	-27.6%
2025-01-13	Buy	180,000	-41.1%	-37.7%
2025-03-31	Buy	160,000	-33.3%	-31.4%
2025-05-08	Buy	150,000		



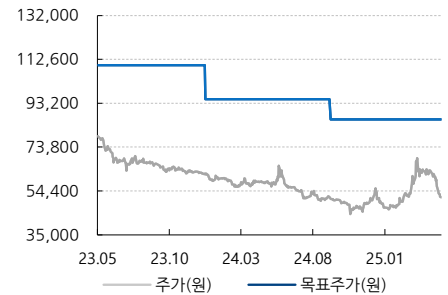
동원F&B 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-29	Buy	55,000	-35.8%	-15.1%
2025-01-13	Buy	50,000		



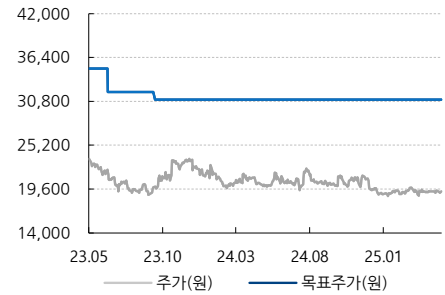
SPC삼립 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	110,000	-39.9%	-36.5%
2023-11-22	Buy	110,000	-43.0%	-42.4%
2024-01-10	Buy	95,000	-40.2%	-31.1%
2024-10-02	Buy	86,000		



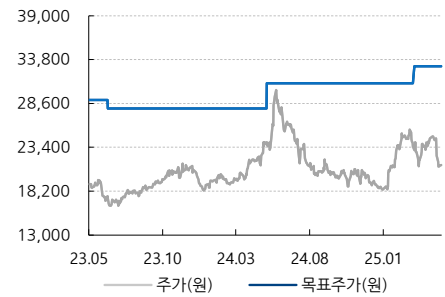
하이트진로 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	32,000	-37.7%	-33.0%
2023-10-10	Buy	31,000		



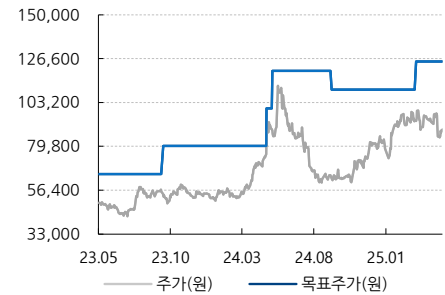
대상 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	28,000	-30.4%	-14.3%
2024-05-29	Buy	31,000	-28.6%	-2.6%
2025-03-31	Buy	33,000		

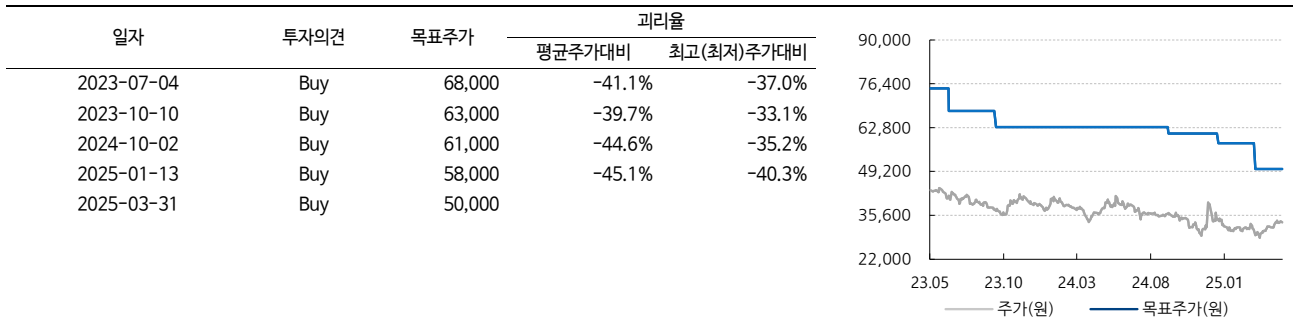


빙그레 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-10	Buy	80,000	-29.2%	-5.5%
2024-05-17	Buy	100,000	-10.4%	-7.3%
2024-05-29	Buy	120,000	-32.1%	-6.6%
2024-10-02	Buy	110,000	-29.1%	-10.7%
2025-03-31	Buy	125,000		



신세계푸드 투자이전 및 목표주가 변동추이



CJ프레시웨이 투자이전 및 목표주가 변동추이

