[음식료·담배]
Overweight

2025.07.01

In-Depth Report

하반기에 거는 기대

2Q25 F&B Preview

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

CONTENTS

[산업분석]

Ⅰ. Summary 4

Ⅱ. 2Q25 Preview & Picks 5

Ⅲ. 2Q25 Earnings Preview 11

[기업분석]

KT&G(033780) 14

CJ제일제당(097950) 19

오리온(271560) 23

오뚜기(007310) 28

농심(004370) 32

롯데칠성(005300) 36

동원F&B(049770) 40

하이트진로(000080) 44

대상(001680) 48

빙그레(005180) 52

신세계푸드(031440) 56

CJ프레시웨이(051500) 60

산업분석

Ⅰ. Summary 4

Ⅱ. 2Q25 Preview & Picks 5

Ⅲ. 2Q25 Earnings Preview 11

Ⅰ. Summary

음식료·담배 2Q25 Preview 요약

2Q25 합산 매출액, 영업이익 각각 +3.9% YoY, +1.0% YoY 예상
내수는 소비경기 악화 영향이 외형성장 제한, 비용부담 확대로 마진레벨에 대한 기대치 조정

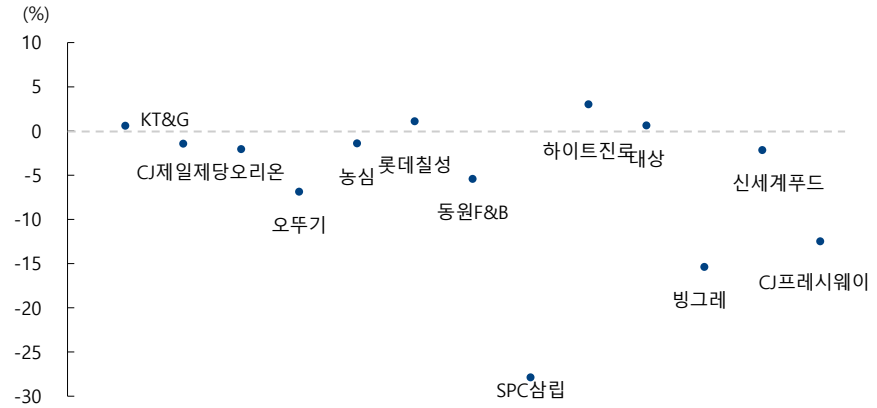
원달러 환율 조정에도 해외 익스포저를 가진 기업의 내수대비 성장세는 견조한 상황. 단 업체별, 지역별 민감도가 상이함에 따른 개별 움직임 파악 필요

환율 및 원재료 흐름을 고려, 2H25까지 일부 소프트 커머디티를 제외한 부담은 하향 안정세를 지속할 가능성

역사적 하단 수준의 밸류에이션을 고려, 2H25 내수진작이 더해진 음식료 업종 영업실적 개선 모멘텀은 유의미한 수준의 주가 상승으로 이어질 전망

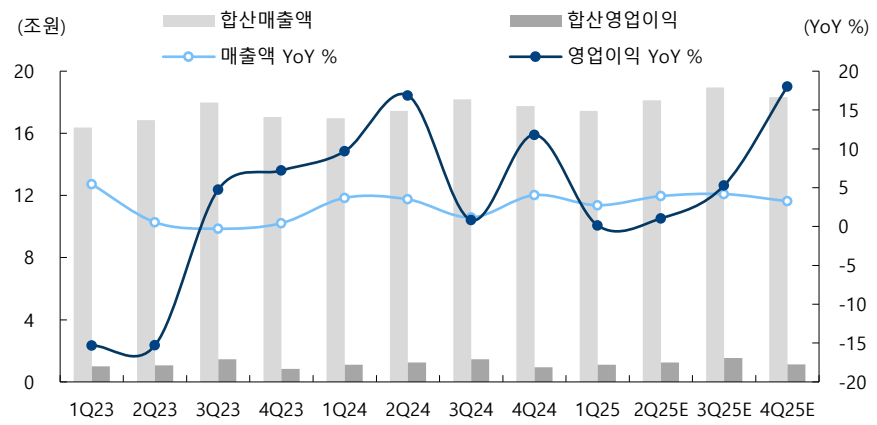
3Q25 내수진작 감안, 2Q25 추정치 조정에도 제한적인 주가변동 가능성

그림1. 음식료·담배 커버리지 기업 2Q25E 컨센서스-영업이익 괴리율



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 내수 경기침체 영향으로 물량 조정에 따른 고정비 포함 비용부담↑, 2H25 내수진작 기대



료: iM증권 리서치본부

Ⅱ. 음식료·담배 2Q25 Preview & Picks

2Q25 영업실적의 소비침체 반영 지속, 2H25 내수진작에 거는 기대

2Q25 F&B 예상실적:
합산 매출액, 영업이익
+3.9% YoY, +1.0% YoY

2Q25 iM증권 음식료·담배 커버리지 13개 기업의 합산 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +3.9%, +1.0% YoY으로 추정한다. 국내 경기침체 지속에 따른 외형 정체와 시장 기대치대비 마진레벨 조정이 예상된다. 1Q25에 진행된 일부 가격조정에도, 경기악화로 인해 정체된 물량기조와 더불어 가격할인, 판촉 증가가 마진 축소로 이어지고 있어, 관련 (+)효과 가시화 시기는 2H25 이후로 미룬다.

다만 정부의 정치 및 경제적 확장정책이 기대되는 시점임을 감안, 최소 단기에 유효한 음식료 업종의 수혜 가능성은 열어둔다. 소비진작과 경기부양으로 한계소비성향이 높은 계층 중심의 직접적인 가처분소득 증가는 음식료 제품 및 외식의 즉시적 소비성향에 따라 유의미한 효과로 이어질 수 있기 때문이다. 일부 소프트 커머디티를 제외한 원재료 부담이 낮아지는 시점에서의 가동률 개선 또한 시장경쟁 여건이 지속되더라도 고정비 커버 측면에서 긍정적이다.

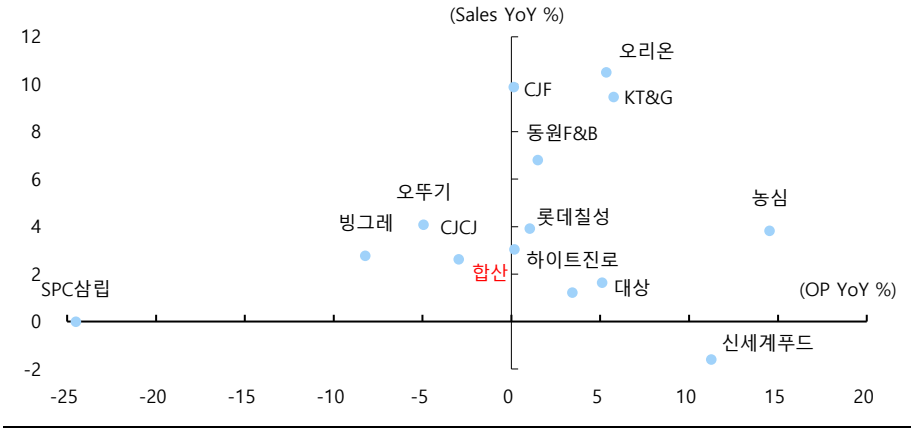
아쉬운 내수 분위기에 따른 기대치 하향조정 흐름에도 사업 포트폴리오의 무게중심이 해외로 이동한 음식료 업체 영업실적의 (+)효과가 이어질 전망이다. 여전히 내수 비중이 높거나, 해외 현지 경기 둔화세가 영업실적에 반영되는 경우 이익으로의 연결은 제한적이나, 가동률 개선에 따라 영업 레버리지 효과가 유의미한 업체에 대해서는 여전히 시장의 관심이 쏠릴 수 있다는 판단이다.

현재 음식료 업종의 12M Fwd P/E은 11.6X으로, 시장대비 12.8%의 제한적인 할증 수준이다. 역사적 하단에 위치하는 밸류에이션을 고려한다면 아쉬운 영업실적이 예상되는 2Q25 눈높이 조정이 마무리된 시점에서 2H25 업종관련 모멘텀 가시화가 유의미한 수준의 주가상승으로 이어질 가능성을 열어둔다.

상대적으로 견고한 영업실적 및 밸류에이션 매력도가 부각되는 수출관련 대형주에 대한 매수 선호가 이어질 전망이다. 환율효과 축소에도 불구, 해외 현지 성장률이 견조한 KT&G, 오리온, 삼양식품의 경우 국내외 경기둔화에도 외형 확대 및 레버리지 효과가 두드러진다.

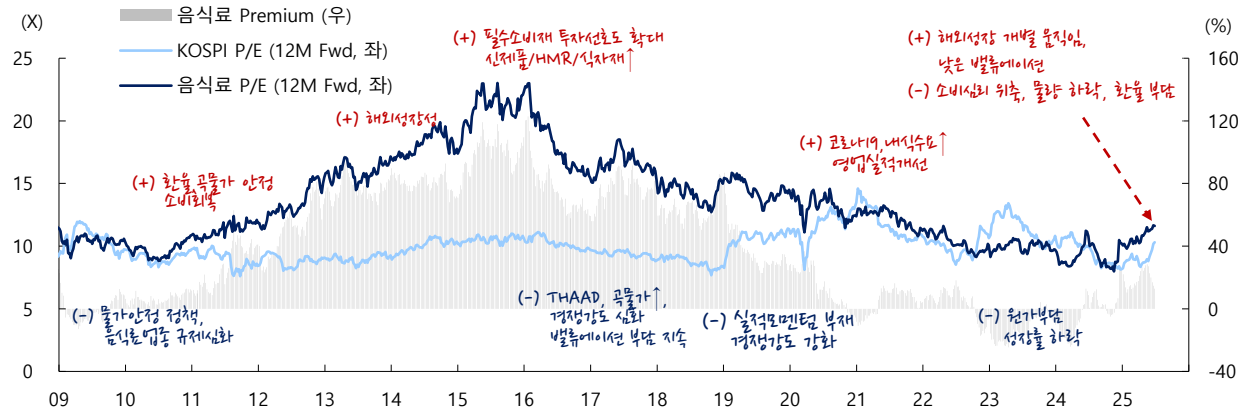
내수 소비진작과 관련한 기대심리는 내수 익스포저가 높은 음식료 업종 주가 전반에 긍정적 효과를 가져올 수 있으며, 특히 영업실적 반영이 유의미하고 일부 장기화로 이어질 수 있는 경우 기조정된 밸류에이션 또한 프리미엄을 회복할 수 있다는 판단이다. 내식 및 외식 모두에 영향을 미칠 수 있음을 감안, 빙그레 등 중소형주 주가 움직임에 대한 효과가 기대된다.

그림3. 2Q25E 음식료·담배 매출액-영업이익 성장률



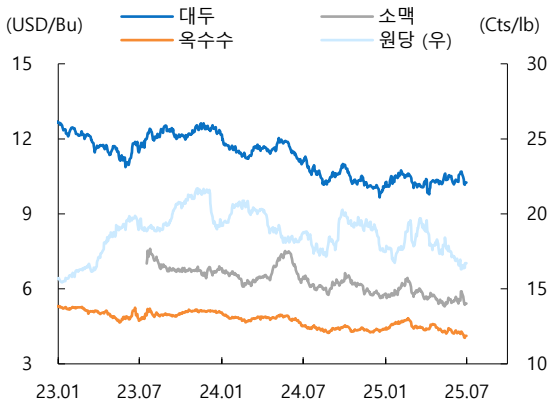
자료: iM증권 리서치본부

그림4. 음식료업종의 시장대비 12M Fwd P/E Premium 추이: 12M Fwd P/E 11.6X, 시장대비 12.8% 프리미엄 구간



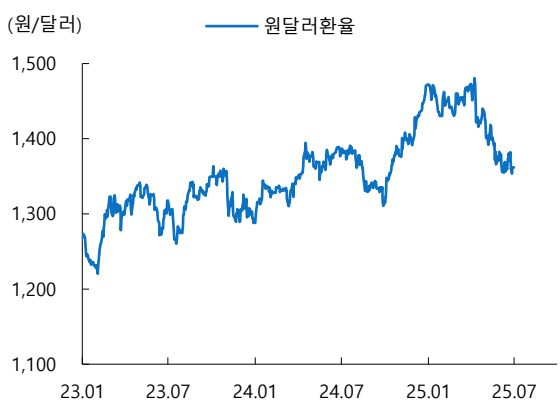
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림5. 곡물 선물가격: 일부 변동에도 완만한 조정 지속



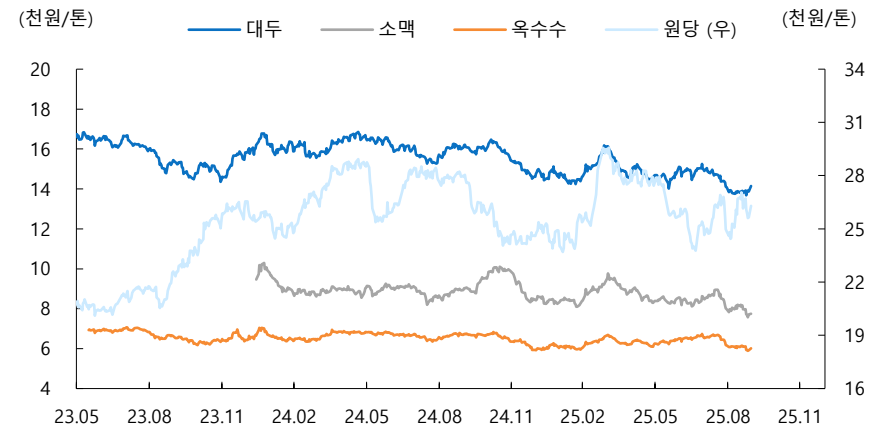
자료:Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 원달러환율: 2Q~4Q25 1,404→1,355→1,350원 조정예상



자료:Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. lagging 고려시 일부 소프트 제외 2H25까지 투입가격 민감도 및 영향 완화 예상



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	10.2	5.4	4.1	16.7	942.1	0.53	9,231	2.24	3.10	3,805	1,506	1,362
1W	-3.4%	-7.3%	-3.3%	0.8%	-1.6%	-4.5%	9.1%	-4.1%	-2.9%	-2.1%	0.0%	-0.7%
1M	-1.2%	-0.9%	-4.2%	-2.4%	2.1%	6.3%	-4.2%	-19.1%	-11.9%	-17.1%	-4.8%	-1.0%
3M	-1.0%	-1.0%	-6.8%	-7.1%	1.8%	5.2%	0.2%	-16.8%	-26.5%	-29.0%	-11.7%	-5.2%
6M	-0.4%	-3.3%	-5.5%	-11.7%	-12.3%	15.0%	14.8%	-5.8%	-18.4%	-28.7%	-11.7%	-7.3%
12M	-6.7%	-15.2%	-9.6%	-10.0%	12.6%	22.4%	24.8%	-47.7%	35.8%	-10.9%	11.3%	-1.8%
2025 YTD	0.0%	-6.9%	-7.0%	-4.4%	-13.3%	28.9%	-20.9%	-55.1%	-3.1%	-24.2%	0.0%	-7.5%

자료: Bloomberg, Atuna, iM증권 리서치본부
주: 6월 30일 기준

표2. [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, 인상가 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 900㎖ -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, 메뉴 30여종 평균 +3.1%
24년 3월	CJ제일제당	가격인하	4/1~ B2C 밀가루 3종 가격 평균 -6.6%
	대한제분	가격인하	4/1~ B2C 중력분 1㎏, 2㎏, 2.5㎏, 3㎏ 제품 가격인하, 구체적 인하율 미공개
	삼양사	가격인하	4/1~ B2C 중력분 1㎏, 3㎏ 제품 평균 -6%
	오뚜기	가격인하	24.04~ 식용유가격 평균 -5%
24년 4월	PB	가격인상	24.01 이마트 노브랜드 라면한그릇 5개세트 가격 +220원
	성경식품	가격인상	24.04~ 슈퍼마켓 등 일부 유통채널 김 제품가격 평균 +10%, 24.05~ 대형마트 및 온라인 동일수준 인상 계획
	광천김	가격인상	4/1~ 대부분의 품목 가격 +15~20%.
	대천김	가격인상	24.03~ 김가루 등 제품가격 +20%
	롯데웰푸드	가격인상	정부 요청에 따라 인상시기 늦춰 6/1~ 가나 마일드 34g, 크런키 34g, 빈츠 102g, 명가찰떡파이 6입 +200원, 초코 빼빼로 54g, 칸쵸 54g +100원, ABC초코 187g +600원, 구구크러스터 +500원, 티코 +1,,000원
	주류	가격인상	7/1~ 인창무역 수입의 가정용 및 업소용 연태고량주 가격 125㎖ +5.2%, 250㎖ +6.3%, 500㎖ +5.8%, 38도 500 +4.7%, 연태레드 +4.5%, 연태블루 +3.9%, 노장 골드 +1.7%
	웅진식품	가격인상	24.05~ 하늘보리, 옥수수수염차, 오곡누룽지 (500㎖) 등 편의점 판매가 +200원
24년 5월	동원F&B	가격인하	24.02 동원F&B B2B전용 대용량 1.88kg 참치캔 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%, 펩시콜라 +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(500㎖) +15.0%, 백설 100% 통참깨 참기름(300㎖) +15.3%, 고소함가득 참기름(330㎖) +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~킷캣 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

표3. [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
24년 8월	오뚜기	가격인하	8/1~ 짜슐렝 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, 24.09말~ 건강식빵 3종 가격 -200~400원. 배스킨라빈스, 9/23~10/30 아메리카노 가격 -1,900원
	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 미역구갑, 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%
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(2.16㎏) +2,250원, 카누 아메리카노(90g) +1,640원, 맥심 티오피(275㎖) +110원
	해태제과	가격인상	자유시간(36g) +20%, 포키·홈런볼 +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%, 버터링딥초코(155g) +2.3% 등
	농심	가격인상	농심켈로그, 12/1~ 시리얼컵4종 +100원, 콘푸로스트 +200원, 첵스초코 +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·홈런볼 +11.8%, 오예스 +10%, 티피 +8.3%, 화이트엔젤 +6.7%, 롤리폴리 +5.9%, 초코픽 +5.9%, 얼초 +3.3%, 버터링딥초코 +2.3% 등
	오리온	가격인상	초코송이 +20%, 마켓오브라우니 +10%, 톡핑 +6.7%, 오징어땅콩 +6.7% 등 13개 제품가격 평균 10.6% 인상
24년 12월	동아오츠카	가격인상	25.01~ 포카리스웨트, 나랑드사이다, 오란씨, 데미소다, 오로나민C +100원. 컨피던스 +200원
	동아오츠카	가격인하	이카리아 -200원
	머거본	가격인상	25.01~ 100g짜리 제품3종 +1,000원. 40g짜리 제품6종 +300원. 130짜리 제품2종 +500원. 알땅콩캔 +100원

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

표4. [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	아이셔 츄잉캔디, 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, 몽쉘오리지널12입 +400원, 롯샌파인애플(315g) +200원, 빠다코코낫(300g) +200원, 마가렛트오리지널(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
25년 3월	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 소확행팩 +1,600원, 마니아팩 +3,000원 인상
	농심	가격인상	라면·스낵브랜드 56개중 17개브랜드출고가 평균+7.2%인상. 신라면 5.3%, 너구리 4.4%, 안성탕면 5.4%, 짜파게티 8.3%, 새우깡 6.7%, 쫄병스낵 8.5% 등
	CJ제일제당	가격인상	비비고만두 20여개제품 +5.6%, 수제진한김치만두 +16%, 스팸클래식 +9.8%, 한입쏙비엔나 +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. 떼땅져, 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 출고가격 평균 2.9% 인상. 카스 500ml캔은 유지하는 등 일부제품 국한
	매일유업	가격인상	4/1~ 바리스타룰스(250ml) +3.6%, 스트링치즈플레인 +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 아임e 얼큰e봉지, 컵라면 각각 +9.1%, +6.3% 인상
	JTI코리아	가격인상	담배제품 9종 가격 최대 200원 인상. 메비우스LBS 시리즈 +100원, 이스타일 +100원, 카멜블루·필터 +200원
	KT&G	가격인하	궐련형 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. 해태htb 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%
	농심	가격인상	6/1~ 라면 이어 스프도 가격인상, 보노스프 4종 +10%
	편의점	가격인하	GS25 아이스아메리카노 가격 300원 인하
25년 6월	광동제약	가격인상	쌍화탕 등 공급가격 약 10% 인상
	한라산	가격인상	한라산1950(375㎖) +1,500원(+12.5%)
	편의점	가격인상	7/1~ 편의점 판매 커피, 우유, 술안주 등 평균가격 3~13% 인상

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

Ⅲ. 음식료·담배 2Q25 Earnings Preview

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

(십억원)	2Q25	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)	Preview 요약
KT&G						
매출액	1,558.3	1,423.7	9.5	1,519.2	2.6	국내담배 총수요 -5.5% YoY에도 m/s 개선, 신제품, 면세 증가로 ASP 상승세 유지
영업이익	340.5	322.0	5.8	338.6	0.6	국내NGP 시장수요 견조, 침투율 상승세 지속. KTG& m/s 유지. 디바이스 이슈 해소
OPM %	21.9	22.6	(0.8)	22.3	(0.4)	글로벌 담배사업 확대, 수출/법인 증가세 지속 (중동, 중남미 + 인니 등), 이익기여↑
						부동산 보유부지 개발사업에 따른 전년동기대비 성장, 건기식 수익방어 예상
CJ제일제당						
매출액	7,428.5	7,238.7	2.6	7,405.8	0.3	대통제외 OP -6.9% YoY, opm 5.8% (-0.2%p YoY) 예상. 식품, 바이오↓
영업이익	372.2	383.6	(3.0)	377.8	(1.5)	국내가공 쿠팡재개에도 역성장 예상, 마진 눈높이 조정흐름 지속 가능성
OPM %	5.0	5.3	(0.3)	5.1	(0.1)	미국 현지 성장률 -1.5% YoY, 최근 디저트 생산재개. 유럽/호주/일본↑
						바이오 스페셜티 다운사이클 ↔ Selecta 및 라이신 개선으로 베이스부담 상쇄
오리온						
매출액	794.8	719.3	10.5	783.1	1.5	한국 소비침체 영향에도 (+)성장률 지속, 가격인상 유효. 미국 수출 유의미
영업이익	128.2	121.7	5.4	131.0	(2.1)	중국 성장률 +4.9% YoY 예상, 간식점/온라인 고성장 유효, 경쟁사 재고이슈 마무리
OPM %	16.1	16.9	(0.8)	16.7	(0.6)	베트남 스낵, 파이 고성장 및 쌀과자, 양산빵 등 카테고리 추가 + 신제품효과 기대
						러시아 주요채널 및 제품성장 뚜렷, 최근 가동률 120% 이상으로 신규투자 진행 중
오뚜기						
매출액	894.2	859.2	4.1	894.2	0.0	조미식품, 면류, 냉동식품 등 주요 카테고리 중심 제품 가격조정까지 더해진 외형성장
영업이익	58.6	61.6	(4.9)	62.9	(6.9)	국내 소비부진 영향에 광고비 등 판관비 집행에 따른 마진부담 이어질 전망
OPM %	6.6	7.2	(0.6)	7.0	(0.5)	최근 투자중인 미국, 베트남 등 해외 성장가능성 유효. 추가효과 1H26~ 가능할 것
						단 비중 고려시 원재료 투입가격 민감도 상승 부담 이어질 가능성 염두
농심						
매출액	893.6	860.7	3.8	910.0	(1.8)	내수라면 매출액 +2.4% YoY 예상, 인상전 가수요에 따라 물량저항 효과 발생
영업이익	50.0	43.7	14.5	50.8	(1.4)	내수 스낵, 음료 등 경기영향으로 역성장세 지속. 단 원가개선으로 내수전반 마진상승
OPM %	5.6	5.1	0.5	5.6	0.0	수출 성장세 유지, 라면수출 +8.0% YoY 예상. 라인증설로 대응 중
						북미 프로모션 비용 증가로 매출액 및 마진↓, 해외 영업이익 기여도 축소 아쉬움
롯데칠성						
매출액	1,132.7	1,099.3	3.0	1,128.1	0.4	개별 음료 소비둔화로 매출액↓, 제로 카테고리 성장률 하락. 디레버리징효과
영업이익	60.4	60.2	0.2	59.7	1.1	파키스탄, 미얀마, PCPPI 등 해외 성장세, 미얀마 캐파증설에 따른 이익기애 확대
OPM %	5.3	5.5	(0.2)	5.3	0.0	주류 시장침체, 맥주 등 소주 이외 주종의 대외경기 악화 반영
						단 전년동기 비용집행관련 베이스효과 발생, 주류 이익은 개선되는 흐름 예상
하이트진로						
매출액	673.4	665.2	1.2	680.3	(1.0)	내수소주: 1Q25 물량 가수요효과로 수요이전, -0.7% YoY 예상
영업이익	70.6	68.3	3.4	68.5	3.0	해외 소주/기타제재주 견조한 흐름
OPM %	10.5	10.3	0.2	10.1	0.4	내수맥주: 인상관련 물량성장률 등락 확대, 시장침체에도 +6.3% YoY 수준 매출증가
						비용이슈는 24년~ 이어진 기조 지속흐름 고려시 제한적인 전망이나 레버리지↓

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 6월 30일 기준

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

(십억원)	2Q25	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)	Preview 요약
동원F&B						
매출액	1,133.8	1,061.5	6.8	1,097.5	3.3	식품 매출액 +1.5% YoY, 경기둔화 소비 축소에도 김, 참치 등 주요제품 수요 견조
영업이익	29.4	28.9	1.5	31.1	(5.4)	참치캔 투입어가 상승기조, 돈육, 연육 등 원재료 재고감안시 2Q25 부담 일부 확대
OPM %	2.6	2.7	(0.1)	2.8	(0.2)	동원홈푸드 급식 및 소스 등 식재부문 개선으로 매출액, 이익 모두 일부 개선
						사료 사육두수 하락에도 물량증가 및 낮은단가의 원가투입으로 영업실적 방어
SPC삼립						
매출액	849.3	849.4	(0.0)	884.1	(3.9)	베이커리: 사고이슈 관련 생산차질 영향 반영. 중단효과 6월 중순까지 이어짐
영업이익	20.4	27.0	(24.5)	28.3	(27.9)	푸드 내 맥분 spread 안정, 육가공 B2C 수요조정 지속. 신선 일부 개선
OPM %	2.4	3.2	(0.8)	3.2	(0.8)	해외 디저트 수출 진행 (미국, 일본), 2H25 동남아시아 성과 가시화 가능성
						유통 및 물류부문 (GFS) 소비둔화 영향으로 식자재 물동량 감소, 영업실적 조정
대상						
매출액	1,071.4	1,054.2	1.6	1,086.6	(1.4)	식품 내수 +2.3% YoY 예상. 김치 등 주요제품 가격인상효과 1H25까지 유의미
영업이익	46.7	44.4	5.1	46.4	0.6	저성장, 경기침체 및 경쟁강도 지속. 비용효율화 기조는 유지되는 상황
OPM %	4.4	4.2	0.1	4.3	0.1	소재 라이신 판매단가 및 물량 상승. 25년 유럽 중국산 라이신 반덤핑 쿼터 영향
						인니 원가안정, MSG 경쟁강도는 확대. 베트남 식품공장 매출 및 수익기여 개선
빙그레						
매출액	418.7	407.5	2.8	429.8	(2.6)	냉장: 경기악화로 바나나맛우유 등 주요 제품 판매량에도 영향 미치는 상황
영업이익	41.2	44.9	(8.2)	48.7	(15.4)	빙과 내수 물량 성장, 단 성장률 조정. 시장지배력 확대 지속. 미국 성장 긍정적
OPM %	9.8	11.0	(1.2)	11.3	(1.5)	국내 판매량 정체 및 원가부담에 따른 마진 조정 가능성
						해외 (미국, 베트남) 개선 지속. 일부 수출관련 비용증가에도 현지 시장내 침투확대↑
신세계푸드						
매출액	387.6	394.0	(1.6)	393.8	(1.6)	전반적인 수익기조 중심 경영 유지, 외형 조정에도 수익개선 흐름 지속
영업이익	10.8	9.7	11.3	11.0	(2.2)	급식부문은 최근 저수익 사업장 철수, 대형업장 수주확대. 마진확대 기조유지 가능
OPM %	2.8	2.5	0.3	2.8	(0.0)	NBB 직영축소 기조 등으로 외식 마진 (+)전환. 가격전가로 일부 부담 상쇄
						제조 원가부담 해소, 추가 이익개선 효과 가능. 식재유통 디마케팅 지속
CJ프레시웨이						
매출액	891.4	811.3	9.9	885.5	0.7	식자재유통: 외식경기 악화흐름 반영, 급식식자재 성장, 일반유통 일부 부진
영업이익	30.2	30.1	0.1	34.5	(12.5)	마켓보로 등 솔루션사업으로의 확장으로 구조적 리스크완화 가능. 월매출액 100억원
OPM %	3.4	3.7	(0.3)	3.9	(0.5)	단체급식: 대형업장 수주 확대흐름 지속, 병원경로 이슈 마무리 및 레저경로 효율화
						투자성 비용 증가에도 기초체력 개선. 단 2Q25 프레시원 합병관련 일시적 비용 투입
합산						
매출액	18,127.6	17,443.9	3.9	18,098.0	0.2	국내 내수소비 악화 영향 지속에 따른 1Q25 분위기 이어지는 상황
영업이익	1,259.1	1,246.0	1.0	1,289.2	(2.3)	상대적으로 환율효과 축소에도 해외 익스포저를 가진 기업의 내수대비 성장세는 견조
OPM %	6.9	7.1	(0.2)	7.1	(0.2)	마진은 투입 원가별 효과 정도 상이하나 일부 원재료 제외시 안정세. 단 가동률 중요
						3Q25 내수진작 효과 예상 기업의 경우 2Q25 추정치 조정에도 낮은 주가변동 가능성

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 6월 30일 기준

기업분석

KT&G(033780)	14
CJ제일제당(097950)	19
오리온(271560)	23
오뚜기(007310)	28
농심(004370)	32
롯데칠성(005300)	36
동원F&B(049770)	40
하이트진로(000080)	44
대상(001680)	48
빙그레(005180)	52
신세계푸드(031440)	56
CJ프레시웨이(051500)	60

KT&G (033780)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

KT&G 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,583억원 (+9.5% YoY), 3,405억원 (+5.8% YoY)으로 추정하며, 글로벌 궐련 확장세를 중심으로 한 전사 이익개선 지속이 기대된다. 국내 건기식은 소비 감소세에도 수익중심 경영이 이어지고, 부동산의 보유부지 개발사업 매출인식 관련 실적 기여가 기존대비 확대될 전망이다. 인건비성 일회성 비용 반영에도 본업의 견고함 및 베이스효과를 감안, 단단한 기초체력을 시현할 것으로 판단한다.

국내의 경우 시장 축소에도 일반궐련 및 NGP의 시장지배력이 견고하다. 궐련 시장 총수요는 영업일수 조정이 더해진 -5.5% YoY의 감소세가 예상되나 KT&G의 시장점유율은 개선세를 유지할 전망이며, 최근의 ASP 확대 기조가 이어짐에 따른 유의미한 매출액 방어를 시현할 것으로 예상한다. NGP는 침투율 확대에 따라 경쟁심화에도 시장과 동일한 궤의 물량성장이 유효하다.

수출 및 해외법인 궐련은 전년동기 높은 베이스 효과에도 불구, 물량 및 직·간접적 가격 상승이 이어짐에 따른 전사 영업실적 성장이 기대된다. 여기에 지난 3월 생산을 시작한 카자흐스탄 생산공장 또한 중장기 글로벌 추가 수요에 대한 대응 속도를 높일 전망이다. 글로벌 NGP의 경우 1Q25까지 이어졌던 베트남 디바이스 공급 이슈가 해소됨에 따라 점차 수요대응을 보이는 상황으로, 26년 이후 신규 플랫폼 출시에 따른 글로벌 점유율 추가 상승 시현 가능성 또한 여전히 유효하다.

부동산사업은 중소형 보유부지 개발사업의 진행률에 따른 전년동기대비 영업실적 성장이 기대된다. 비핵심부문 관련 사업 포트폴리오 비중축소 및 주주환원 기조 또한 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 수요 회복 가정은 다소 부담스러우나, 면세 및 글로벌 소비 증가에 따른 건기식부문 실적 견인 가능성을 고려, 중장기 개선 가능성은 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

글로벌 담배부문 고성장에 따른 전사 체력개선이 지속되며, 기대치 이상의 영업실적 시현은 체력개선 흐름이 일시적 이슈가 아님을 보여준다. 여기에 비핵심자산 유동화를 통한 추가 주주환원 제고 이행을 고려, 주력 사업부문에 대한 시장변화 관련 빠른 대응 하에서 주주환원성 정책까지 감안, 불확실한 대외변수를 상쇄하는 훌륭한 투자처로서의 역할이 이어질 전망이다.

KT&G 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	1,558.3	1,423.7	9.5	1,519.2	2.6
영업이익	340.5	322.0	5.8	338.6	0.6
영업이익률 %	21.9	22.6	(0.8)	22.3	(0.4)
세전이익	373.9	432.2	(13.5)	404.0	(7.4)
세전이익률 %	24.0	30.4	(6.4)	26.6	(2.6)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6 월 30 일 기준

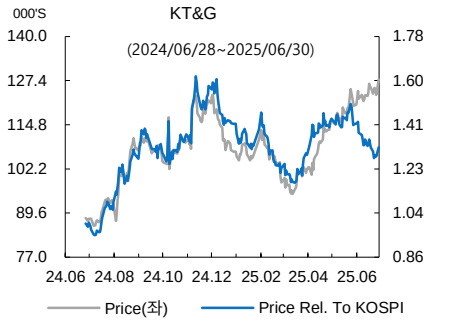
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(유지)
종가(2025.06.30)	127,700원
상승여력	25.3 %

Stock Indicator	
자본금	955십억원
발행주식수	12,206만주
시가총액	15,587십억원
외국인지분율	43.8%
52주 주가	86,000~127,700원
60일평균거래량	303,532주
60일평균거래대금	35.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	26.3	19.2	44.8
상대수익률	-7.6	2.5	-8.8	35.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,399	6,397	6,575
영업이익(십억원)	1,189	1,324	1,379	1,414
순이익(십억원)	1,166	1,059	1,049	1,074
EPS(원)	8,975	7,911	7,842	8,028
BPS(원)	73,700	72,628	75,657	78,698
PER(배)	11.9	16.1	16.3	15.9
PBR(배)	1.5	1.8	1.7	1.6
ROE(%)	12.7	11.2	10.6	10.4
배당수익률(%)	3.9	3.4	3.6	3.8
EV/EBITDA(배)	9.0	8.4	8.7	7.8

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**	**1,558.3**	**1,738.1**	**1,611.5**	**5,909.5**	**6,399.1**	**6,397.0**
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	971.0	917.2	1,038.5	1,063.9	1,004.0	3,704.6	4,023.7	3,950.4
담배 내수	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	569.0	578.8	550.0	2,207.9	2,209.9	2,190.8
담배 수출	197.6	256.4	270.3	271.3	233.6	309.5	312.7	290.9	995.6	1,146.7	1,225.2
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	158.4	171.5	160.1	172.3	163.1	501.1	667.1	534.4
KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	292.7	235.1	370.0	252.3	1,105.2	1,150.1	1,181.4
인삼 내수	245.3	172.5	320.5	188.7	247.0	172.5	322.1	188.7	927.0	930.3	939.6
인삼 수출	20.0	56.9	42.4	58.9	45.7	62.6	47.9	63.6	178.2	219.8	241.8
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	338.5	281.2	284.7	304.3	355.1	1,099.7	1,225.3	1,265.2
YoY %	**-7.4%**	**6.6%**	**-3.1%**	**8.0%**	**15.4%**	**9.5%**	**6.2%**	**3.5%**	**0.8%**	**8.3%**	**0.0%**
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	7.1%	15.8%	10.0%	6.6%	3.4%	3.3%	8.6%	-1.8%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	0.5%	-1.5%	1.6%	0.5%	0.1%	-0.9%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	20.7%	15.7%	7.2%	17.3%	15.2%	6.8%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-15.7%	111.0%	31.8%	23.2%	2.9%	-7.3%	33.1%	-19.9%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	10.3%	2.5%	2.0%	1.9%	-9.7%	4.1%	2.7%
인삼 내수	-23.4%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	0.7%	0.0%	0.5%	0.0%	-12.3%	0.4%	1.0%
인삼 수출	-52.5%	47.0%	75.9%	-5.0%	128.5%	10.0%	13.0%	8.0%	6.8%	23.4%	10.0%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	20.9%	19.6%	13.8%	10.3%	4.9%	4.5%	11.4%	3.3%
연결 영업이익	**236.6**	**322.0**	**417.8**	**213.1**	**285.6**	**340.5**	**427.8**	**269.9**	**1,189.4**	**1,323.7**	**1,379.0**
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	184.7	199.0	308.4	321.3	236.0	981.7	1,064.7	1,107.2
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	27.6	0.5	59.2	(5.0)	64.4	82.2	85.4
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	36.5	58.9	31.6	47.3	39.0	143.3	176.8	186.4
YoY %	**-25.3%**	**30.8%**	**2.7%**	**7.6%**	**20.7%**	**5.8%**	**2.4%**	**26.6%**	**1.9%**	**11.3%**	**4.2%**
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	12.8%	-4.6%	9.5%	4.7%	27.8%	5.4%	8.5%	4.0%
KGC	-70.3%	적전	4.4%	적축	85.2%	흑전	-3.3%	적축	-19.5%	27.7%	3.9%
OPM %	**18.3%**	**22.6%**	**25.5%**	**13.7%**	**19.2%**	**21.9%**	**24.6%**	**16.7%**	**20.1%**	**20.7%**	**21.6%**
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	19.0%	21.7%	29.7%	30.2%	23.5%	26.5%	26.5%	28.0%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	9.4%	0.2%	16.0%	-2.0%	5.8%	7.1%	7.2%

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	**512.9**	**566.2**	**587.5**	**541.3**	**512.1**	**569.0**	**578.8**	**550.0**	**2,207.9**	**2,209.9**	**2,190.8**
YoY %	**-0.9%**	**2.9%**	**0.6%**	**-0.7%**	**-0.2%**	**0.5%**	**-1.5%**	**1.6%**	**0.5%**	**0.1%**	**-0.9%**
내수 일반담배 순매출액	**382.9**	**428.9**	**430.9**	**406.5**	**371.3**	**421.9**	**427.9**	**403.5**	**1,649.2**	**1,624.6**	**1,596.9**
YoY %	**-1.7%**	**0.5%**	**-3.8%**	**-1.7%**	**-3.0%**	**-1.6%**	**-0.7%**	**-0.7%**	**-1.7%**	**-1.5%**	**-1.7%**
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.4	127.7	145.7	147.7	141.8	591.8	562.9	551.7
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.6%	-8.2%	-5.5%	-3.5%	-2.5%	-4.0%	-4.9%	-2.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.5	87.4	99.3	100.7	94.8	394.8	382.1	374.8
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.4%	-4.8%	-3.9%	-2.5%	-1.8%	-2.9%	-3.2%	-1.9%
KT&G QM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	68.4%	68.1%	68.1%	66.8%	66.7%	67.9%	67.9%
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%
KT&G NGP 스틱 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 (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**	**309.5**	**312.7**	**290.9**	**995.6**	**1,146.7**	**1,225.2**
YoY %	**-6.8%**	**11.8%**	**15.7%**	**56.2%**	**18.2%**	**20.7%**	**15.7%**	**7.2%**	**17.3%**	**15.2%**	**6.8%**
FX YoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	9.3%	2.4%	-0.3%	-3.4%	4.5%	1.9%	-2.2%
해외매출수량 (억본)	78.5	98.0	106.0	84.7	91.3	109.3	121.9	88.9	367.2	411.4	444.3
YoY %	-3.6%	16.9%	6.6%	45.3%	16.3%	11.5%	15.0%	5.0%	13.7%	12.0%	8.0%
순매출단가 (갑, 달러)	0.28	0.28	0.31	0.31	0.31	0.30	0.32	0.32	0.29	0.31	0.32
YoY %	5.5%	0.2%	16.1%	15.3%	12.0%	9.5%	2.0%	2.0%	9.2%	6.1%	1.5%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부
주: HNB 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치임

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	8,196	8,078	8,612
현금 및 현금성자산	1,136	1,636	1,405	1,663
단기금융자산	778	856	942	1,036
매출채권	1,895	2,053	2,052	2,109
재고자산	3,101	3,359	3,358	3,451
비유동자산	6,749	5,020	5,516	5,460
유형자산	2,664	921	1,402	1,331
무형자산	180	180	180	180
자산총계	13,925	13,216	13,594	14,072
유동부채	3,143	2,913	2,886	2,957
매입채무	352	578	624	765
단기차입금	288	72	72	72
유동성장기부채	184	21	21	21
비유동부채	1,424	452	452	452
사채	808	-	-	-
장기차입금	214	50	50	50
부채총계	4,567	3,365	3,338	3,409
지배주주지분	9,239	9,719	10,125	10,532
자본금	955	997	997	997
자본잉여금	535	535	535	535
이익잉여금	8,783	9,191	9,565	9,942
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
비지배주주지분	119	132	132	132
자본총계	9,358	9,851	10,256	10,663

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,909	6,399	6,397	6,575
증가율(%)	0.8	8.3	0.0	2.8
매출원가	3,007	3,199	3,164	3,256
매출총이익	2,902	3,200	3,233	3,319
판매비와관리비	1,713	1,876	1,854	1,905
연구개발비	60	65	65	67
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,189	1,324	1,379	1,414
증가율(%)	1.8	11.3	4.2	2.5
영업이익률(%)	20.1	20.7	21.6	21.5
이자수익	116	43	20	20
이자비용	42	19	8	8
지분법이익(손실)	19	12	6	6
기타영업외손익	284	46	-	-
세전계속사업이익	1,566	1,453	1,458	1,492
법인세비용	394	392	408	418
세전계속이익률(%)	26.5	22.7	22.8	22.7
당기순이익	1,165	1,071	1,049	1,074
순이익률(%)	19.7	16.7	16.4	16.3
지배주주귀속 순이익	1,166	1,059	1,049	1,074
기타포괄이익	30	30	30	30
총포괄이익	1,195	1,101	1,080	1,105
지배주주귀속총포괄이익	1,195	1,101	1,080	1,105

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	1,006	1,157	1,225
당기순이익	1,165	1,071	1,049	1,074
유형자산감가상각비	219	222	122	222
무형자산상각비	31	31	31	31
지분법관련손실(이익)	19	12	6	6
투자활동 현금흐름	-530	209	201	193
유형자산의 처분(취득)	-768	-176	-176	-176
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-719	-742
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	608	-808	-	-
자본의증감	-	42	-	-
배당금지급	-587	-588	-651	-675
현금및현금성자산의증감	104	500	-231	257
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,636	1,405
기말현금및현금성자산	1,136	1,636	1,405	1,663

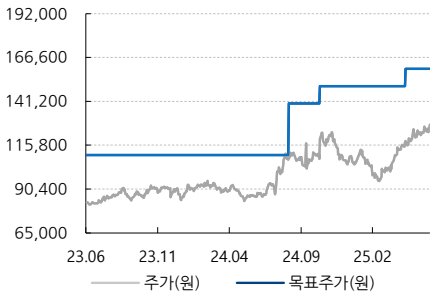
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	8,975	7,911	7,842	8,028
BPS	73,700	72,628	75,657	78,698
CFPS	10,901	9,805	8,988	9,920
DPS	5,400	5,600	5,800	6,000
Valuation(배)				
PER	11.9	16.1	16.3	15.9
PBR	1.5	1.8	1.7	1.6
PCR	9.8	13.0	14.2	12.9
EV/EBITDA	9.0	8.4	8.7	7.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.7	11.2	10.6	10.4
EBITDA이익률	24.4	24.6	24.0	25.4
부채비율	48.8	34.2	32.5	32.0
순부채비율	-4.5	-23.9	-21.5	-24.0
매출채권회전율(x)	3.2	3.2	3.1	3.2
재고자산회전율(x)	2.0	2.0	1.9	1.9

자료 : KT&G, iM증권 리서치본부

KT&G 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-09-03	Buy	140,000	-22.6%	-16.5%
2024-11-08	Buy	150,000	-27.5%	-17.7%
2025-05-09	Buy	160,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

CJ제일제당 (097950)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당의 2Q25 매출액과 영업이익은 각각 4조 4,496억원 (+2.7% YoY), 2,506억원 (-6.9% YoY)으로 추정한다. 국내 소비부진 및 미국 디저트 생산차질 영향에 따라 상대적으로 견조한 F&C와 라이신, Selecta 업황 호조에 따른 바이오 선방에도 영업실적에 대한 시장 눈높이 일부 조정이 예상된다.

국내 가공식품의 경기둔화 관련 소비악화 영향이 이어지고 있다. 최근 내수소비가 온라인 중심으로 이뤄지는 상황과 CJ제일제당의 관련 채널 성장이 맞물렸음을 감안시 식품부문 외형 위축 정도는 일부 상쇄될 수 있으나, 마진 레벨에 대한 아쉬움이 지속될 가능성에 무게를 둔다. 원재료 안정에도 부재료를 포함한 여타비용 또한 부담이다.

해외 식품은 유럽·호주의 신규채널 중심 성장세가 이어지며, 일본 또한 미초 판매 정상화 및 GSP 성장으로 전사 실적기여 확대가 예상된다. 미국의 경우 메인 품목 경쟁심화 및 디저트부문 매출차질 영향이 이어질 전망이다. 디저트 생산라인은 5월부터 재가동되었으며, 유통 재진입 등을 고려한 정상화 시점은 3Q25 이후로 예상한다.

바이오부문은 일부 고수익 품목의 이익 사이클 하락 구간이나, Selecta 및 라이신 개선에 따라 전년동기 베이스 부담을 상쇄할 전망이다. SPC 시황은 최근까지 긍정적 흐름을 이어가고 있어 높은 이익 기여가 가능하다. 라이신의 경우 글로벌 경쟁사 이탈 및 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 무역분쟁에 따른 반사수혜 등을 감안, 2Q25의 유의미한 실적기여가 기대된다. 다만 대외변수 흐름에 따른 이익 기여의 정도는 변화될 가능성이 높은 시기로, 향후 흐름에 대한 파악이 필요하다. F&C는 견조한 베트남 돈가 흐름 및 원가 경쟁력 확보에 따라 안정적인 실적기여가 가능하다.

투자의견 BUY, 목표주가 380,000원 유지

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 추가적인 개선 기대를 제한하는 상황이 이어지고 있다. 다만 베이스 효과 및 최근 정부의 내수부양 움직임 등을 고려한다면 2H25 이후에 대한 점진적 개선 기대는 유효하다는 판단이다. 바이오 및 F&C 사업부문의 이익 안정이 이어지는 상황임을 고려, 국내외 식품부문의 개선이 더해진다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임은 유효할 것으로 예상한다.

CJ제일제당 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	7,428.5	7,238.7	2.6	7,405.8	0.3
영업이익	372.2	383.6	(3.0)	377.8	(1.5)
영업이익률 %	5.0	5.3	(0.3)	5.1	(0.1)
세전이익	156.5	205.0	(23.7)	243.8	(35.8)
세전이익률 %	2.1	2.8	(0.7)	3.3	(1.2)

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

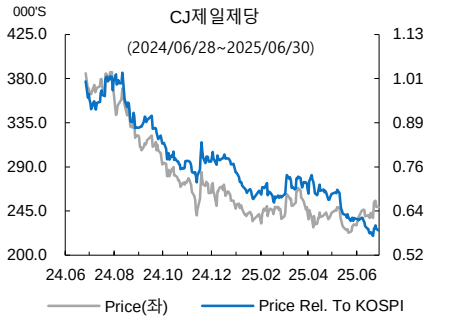
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	380,000원(유지)
종가(2025.06.30)	249,000원
상승여력	52.6 %

Stock Indicator	
자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,748십억원
외국인지분율	20.4%
52주 주가	223,000~386,500원
60일평균거래량	64,274주
60일평균거래대금	15.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.6	1.0	-2.5	-35.4
상대수익률	-6.3	-22.8	-30.6	-45.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	29,359	29,923	30,719	31,641
영업이익(십억원)	1,553	1,554	1,649	1,790
순이익(십억원)	148	351	567	672
EPS(원)	9,843	23,313	37,658	44,636
BPS(원)	522,344	539,666	570,802	608,916
PER(배)	26.0	10.7	6.6	5.6
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	4.4	6.8	7.6
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	4.0	3.6	3.3	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결매출액	**7,216.0**	**7,238.7**	**7,414.3**	**7,490.2**	**7,208.5**	**7,428.5**	**7,628.6**	**7,657.6**	**29,359.1**	**29,923.1**	**30,719.1**
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,362.5	4,449.6	4,730.9	4,580.2	17,871.0	18,123.2	18,627.2
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,860.8	3,104.4	2,966.9	11,353.0	11,856.7	12,148.6
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,485.7	2,343.3	2,588.5	2,525.5	9,454.2	9,943.0	10,225.3
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	997.6	869.4	1,071.5	937.9	3,872.8	3,876.4	3,973.0
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.1	1,473.9	1,517.0	1,587.7	5,581.4	6,066.6	6,252.3
소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	517.5	515.9	441.4	1,898.8	1,913.7	1,923.2
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	1,038.8	1,059.2	1,056.1	4,209.5	4,049.5	4,261.7
생물자원	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	550.0	567.3	557.2	2,308.5	2,217.0	2,217.0
대한통운	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,135.7	3,050.2	3,239.3	12,116.8	12,417.8	12,728.2
YoY %	**2.0%**	**0.3%**	**-0.4%**	**2.8%**	**-0.1%**	**2.6%**	**2.9%**	**2.2%**	**1.2%**	**1.9%**	**2.7%**
CJ제일제당	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	-1.8%	2.7%	2.4%	2.4%	-0.1%	1.4%	2.8%
식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	5.8%	4.5%	4.3%	0.8%	4.4%	2.5%
가공	7.9%	1.8%	2.9%	3.4%	3.7%	6.9%	5.3%	4.9%	4.0%	5.2%	2.8%
국내	17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.4%	0.3%	1.5%	1.0%	4.5%	0.1%	2.5%
해외	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	8.2%	11.3%	8.1%	7.4%	3.6%	8.7%	3.1%
소재	-19.2%	-11.5%	-16.8%	-0.3%	1.0%	0.7%	0.5%	1.0%	-12.6%	0.8%	0.5%
바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	-1.7%	-1.0%	-0.6%	1.8%	-3.8%	5.2%
생물자원	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-3.5%	-2.0%	-2.0%	-7.4%	-4.0%	0.0%
대한통운	4.0%	3.3%	1.3%	3.3%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	3.0%	2.5%	2.5%
연결영업이익	**376.0**	**383.6**	**416.2**	**377.3**	**333.2**	**372.2**	**422.4**	**426.2**	**1,553.0**	**1,554.0**	**1,648.6**
CJ제일제당	267.0	269.0	276.4	219.9	246.3	250.6	281.9	273.8	1,032.3	1,052.6	1,096.2
식품	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	119.5	158.5	157.9	620.1	564.5	601.2
바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	82.5	99.7	92.1	90.8	337.6	365.2	381.3
생물자원	(15.3)	34.1	32.7	23.1	35.2	31.3	31.2	25.1	74.6	122.8	113.7
대한통운	109.4	125.4	141.6	154.3	85.4	125.4	143.4	155.5	530.7	509.6	564.5
YoY %	**48.7%**	**11.3%**	**5.1%**	**26.5%**	**-11.4%**	**-3.0%**	**1.5%**	**12.9%**	**20.2%**	**0.1%**	**6.1%**
CJ제일제당	77.5%	14.1%	0.4%	39.3%	-7.8%	-6.9%	2.0%	24.5%	26.0%	2.0%	4.1%
식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-12.1%	-1.7%	14.1%	-5.3%	-9.0%	6.5%
바이오	55.0%	17.4%	74.9%	2.8%	-15.6%	0.7%	11.8%	55.5%	34.3%	8.2%	4.4%
생물자원	적지	287.5%	흑전	흑전	흑전	-8.1%	-4.6%	8.6%	흑전	64.6%	-7.5%
대한통운	10.4%	11.5%	13.5%	7.2%	-21.9%	0.1%	1.2%	0.8%	10.5%	-4.0%	10.8%
OPM %	**5.2%**	**5.3%**	**5.6%**	**5.0%**	**4.6%**	**5.0%**	**5.5%**	**5.6%**	**5.3%**	**5.2%**	**5.4%**
CJ제일제당	6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.6%	5.6%	6.0%	6.0%	5.8%	5.8%	5.9%
식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	4.2%	5.1%	5.3%	5.5%	4.8%	4.9%
바이오	9.6%	9.4%	7.7%	5.5%	9.2%	9.6%	8.7%	8.6%	8.0%	9.0%	8.9%
생물자원	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	5.7%	5.5%	4.5%	3.2%	5.5%	5.1%
대한통운	3.7%	4.1%	4.8%	4.9%	2.9%	4.0%	4.7%	4.8%	4.4%	4.1%	4.4%

자료: CJ제일제당, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,494	10,443	11,248	12,167
현금 및 현금성자산	1,272	1,686	2,023	2,413
단기금융자산	485	557	641	737
매출채권	3,252	3,314	3,403	3,505
재고자산	2,429	2,623	2,693	2,774
비유동자산	20,656	19,981	19,518	19,084
유형자산	12,258	11,580	11,113	10,675
무형자산	4,541	4,561	4,582	4,604
자산총계	30,150	30,424	30,766	31,251
유동부채	10,320	10,360	10,242	10,134
매입채무	1,885	1,862	1,877	1,898
단기차입금	3,091	3,100	3,000	2,900
유동성장기부채	2,761	2,750	2,650	2,550
비유동부채	7,588	7,438	7,288	7,138
사채	3,157	3,007	2,857	2,707
장기차입금	995	995	995	995
부채총계	17,907	17,798	17,529	17,272
지배주주지분	7,863	8,124	8,593	9,167
자본금	82	82	82	82
자본잉여금	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,747	6,002	6,465	7,032
기타자본항목	-190	-190	-190	-190
비지배주주지분	4,379	4,502	4,644	4,812
자본총계	12,243	12,627	13,237	13,979

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,359	29,923	30,719	31,641
증가율(%)	1.2	1.9	2.7	3.0
매출원가	22,867	23,331	23,940	24,631
매출총이익	6,492	6,592	6,779	7,010
판매비와관리비	4,939	5,038	5,130	5,220
연구개발비	47	47	49	50
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,553	1,554	1,649	1,790
증가율(%)	20.2	0.1	6.1	8.6
영업이익률(%)	5.3	5.2	5.4	5.7
이자수익	68	68	68	68
이자비용	553	535	497	456
지분법이익(손실)	26	5	-	-
기타영업외손익	-397	-135	-120	-120
세전계속사업이익	611	761	984	1,167
법인세비용	249	287	276	327
세전계속이익률(%)	2.1	2.5	3.2	3.7
당기순이익	362	474	709	840
순이익률(%)	1.2	1.6	2.3	2.7
지배주주귀속 순이익	148	351	567	672
기타포괄이익	713	6	6	6
총포괄이익	1,075	480	715	846
지배주주귀속총포괄이익	1,075	480	715	846

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,255	2,656	2,990	3,119
당기순이익	362	474	709	840
유형자산감가상각비	1,384	1,412	1,440	1,469
무형자산상각비	158	159	161	162
지분법관련손실(이익)	26	5	-	-
투자활동 현금흐름	-1,104	-987	-1,019	-1,052
유형자산의 처분(취득)	-1,001	-1,021	-1,041	-1,062
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-181	-73	-84	-96
재무활동 현금흐름	-1,863	-1,849	-2,047	-2,055
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	598	-150	-150	-150
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-128	-96	-96	-104
현금및현금성자산의증감	-581	413	337	391
기초현금및현금성자산	1,854	1,272	1,686	2,023
기말현금및현금성자산	1,272	1,686	2,023	2,413

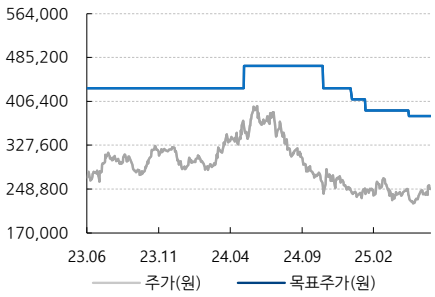
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	9,843	23,313	37,658	44,636
BPS	522,344	539,666	570,802	608,916
CFPS	112,259	127,663	143,980	152,968
DPS	6,000	6,000	6,500	6,500
Valuation(배)				
PER	26.0	10.7	6.6	5.6
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	2.3	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.0	3.6	3.3	2.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	4.4	6.8	7.6
EBITDA이익률	10.5	10.4	10.6	10.8
부채비율	146.3	141.0	132.4	123.6
순부채비율	67.4	60.3	51.7	42.9
매출채권회전율(x)	9.5	9.1	9.1	9.2
재고자산회전율(x)	11.6	11.8	11.6	11.6

자료 : CJ제일제당, iM증권 리서치본부

CJ제일제당 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-29	Buy	470,000	-28.8%	-15.3%
2024-11-13	Buy	430,000	-38.9%	-33.8%
2025-01-13	Buy	410,000	-41.1%	-39.0%
2025-02-11	Buy	390,000	-36.8%	-31.2%
2025-05-14	Buy	380,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목의 우선주를 1.28% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

오리온 (271560)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

오리온의 2Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,948억원 (+10.5% YoY), 1,282억원 (+5.4% YoY)을 시현할 전망이다. 5월까지 영업실적에 영향을 미친 중국 경쟁사 재고이슈가 마무리된 것으로 판단하며, 6월부터 중국 재성장세가 더해진 (+)효과 반영이 기대된다. 한국, 러시아의 고성장세가 유의미하며, 영업 레버리지 효과에 따라 원가부담에도 불구하고 이익레벨이 견조하다.

한국 매출액 성장률은 +5.2% YoY가 예상된다. 내수 소비력 감소 영향에도 시즌 신제품 출시 효과 및 미국 등 수출물량 증가에 따라 상대적으로 견고한 영업실적 흐름이 이어지고 있다. 물량 하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장대응 목적 주요 제품 및 신제품 위주 볼륨 확대 전략이 돋보인다.

중국 매출액 성장률은 +4.9% YoY로 추정한다. 4~5월 성장률에 영향을 미친 현지 글로벌 경쟁사의 명절재고 과다출회 이슈가 마무리되었으며, 회복 속도는 유의미하다. 소비경기 둔화에도 오리온의 경우 간식점 등 고성장채널 및 신규채널 전용 제품으로 성장을 이어가고 있어 신제품 이외의 시장 대응 비용과 관련한 영향이 제한적이다. 3Q25 또한 베이스효과를 고려시 성장세 지속가능성에 무게를 둔다.

베트남 매출액 성장률은 +8.7% YoY으로 예상하며, 이란향 제품수출 영향 및 유음료 통관지연 등 (-)영향에도 여전히 내수 신제품 중심 성장이 견조하다. 소비둔화 대응 전략이 이어질 전망으로, 3분기 스낵 성수기에 맞춘 지배력 강화 시현시 레버리지 효과에 따른 마진개선으로 원가상승 부담을 상쇄할 것으로 판단한다.

러시아 현지 성장률 (+58.0% YoY)이 여전히 눈에 띌 전망이다. 전년동기 베이스 효과 뿐 아니라 최근 가동률이 120% 이상임을 감안, 라인 증설이 완료되는 2H25부터 파이, 케익 등 현지소비에 대한 대응 확장까지 기대 가능하다. 향후 추가 공장동까지 현실화된다면 대외상황까지 고려, 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 추가 커버 확대도 기대가 가능하다.

투자의견 BUY, 목표주가 170,000만원 유지

여타 경쟁업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨의 흔들림이 적다는 데에 초점을 맞출 필요가 있다. 주가상승을 제한했던 중국 시장재고 상승이슈 해소에 따라 6월부터 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선 가능성이 높아짐을 감안, 밸류에이션 조정분의 회복세 기대까지 가능한 구간이라는 판단이다.

오리온 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	794.8	719.3	10.5	783.1	1.5
영업이익	128.2	121.7	5.4	131.0	(2.1)
영업이익률 %	16.1	16.9	(0.8)	16.7	(0.6)
세전이익	133.9	107.0	25.2	139.5	(4.0)
세전이익률 %	16.9	14.9	2.0	17.8	(1.0)

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

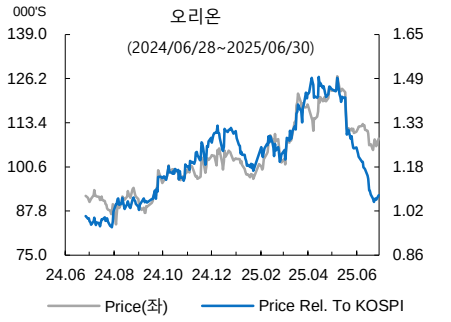
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(유지)
종가(2025.06.30)	108,800원
상승여력	56.3 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,302십억원
외국인지분율	29.9%
52주 주가	83,900~126,900원
60일평균거래량	144,896주
60일평균거래대금	16.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	-7.7	6.2	18.0
상대수익률	-15.3	-31.5	-21.8	8.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,366	3,542	3,730
영업이익(십억원)	544	561	618	652
순이익(십억원)	525	435	473	498
EPS(원)	13,269	10,999	11,966	12,603
BPS(원)	87,799	99,680	112,328	125,412
PER(배)	7.7	9.9	9.1	8.6
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	11.7	11.3	10.6
배당수익률(%)	2.4	2.5	2.7	2.8
EV/EBITDA(배)	4.2	4.3	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**	**801.8**	**794.8**	**856.5**	**912.7**	**3,104.3**	**3,365.8**	**3,541.9**
한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	292.3	302.4	283.1	1,097.6	1,160.1	1,207.3
국내	243.7	247.1	257.2	238.6	251.0	256.7	268.8	246.9	986.6	1,023.5	1,060.8
수출	18.4	22.8	20.5	23.2	20.7	25.5	23.6	26.2	84.8	96.0	106.6
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	310.2	346.6	351.9	1,270.1	1,336.9	1,405.8
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	106.9	137.6	187.1	514.5	559.9	605.5
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	116.0	96.5	123.9	171.3	466.6	507.6	550.6
수출	9.3	10.5	13.0	15.1	12.3	10.5	13.7	15.9	47.9	52.3	54.9
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	87.9	72.8	93.8	230.5	321.7	335.1
YoY %	**12.7%**	**0.8%**	**1.1%**	**12.2%**	**7.1%**	**10.5%**	**10.5%**	**5.9%**	**6.6%**	**8.4%**	**5.2%**
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	4.0%	5.2%	11.5%	2.2%	2.6%	5.7%	4.1%
국내	9.1%	3.4%	3.4%	-1.5%	3.0%	3.9%	4.5%	3.5%	3.5%	3.7%	3.6%
수출	18.9%	10.3%	26.5%	12.1%	13.0%	12.0%	15.0%	13.0%	16.2%	13.2%	11.0%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	4.9%	7.5%	1.8%	7.7%	5.3%	5.2%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	8.7%	13.0%	6.2%	8.2%	8.8%	8.1%
내수	12.0%	1.4%	2.2%	11.8%	6.5%	9.8%	14.0%	6.3%	7.4%	8.8%	8.5%
수출	14.4%	16.5%	15.7%	18.7%	32.4%	0.0%	5.0%	5.0%	16.5%	9.2%	5.0%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	78.9%	17.7%	36.0%	15.1%	39.6%	4.2%
영업이익	**125.1**	**121.7**	**137.1**	**159.7**	**131.4**	**128.2**	**149.3**	**152.0**	**543.6**	**560.9**	**617.5**
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	50.5	51.7	40.8	178.5	189.4	197.0
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	54.1	67.0	68.1	243.9	245.1	273.9
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	16.1	23.0	31.7	100.1	92.0	100.1
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	10.5	9.6	14.4	36.9	43.1	50.0
YoY %	**26.2%**	**8.4%**	**-2.5%**	**13.8%**	**5.0%**	**5.4%**	**8.9%**	**-4.8%**	**10.4%**	**3.2%**	**10.1%**
한국	17.1%	5.8%	2.0%	-0.4%	5.6%	7.6%	18.1%	-6.9%	5.7%	6.1%	4.0%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	19.6%	3.2%	-3.2%	5.5%	-3.2%	10.4%	0.5%	11.7%
베트남	18.2%	13.6%	8.5%	16.7%	9.2%	4.7%	-3.6%	-23.7%	14.5%	-8.2%	8.8%
러시아	-5.2%	-12.9%	37.5%	38.8%	9.2%	57.1%	3.9%	9.5%	14.8%	16.7%	16.0%
OPM %	**16.7%**	**16.9%**	**17.7%**	**18.5%**	**16.4%**	**16.1%**	**17.4%**	**16.7%**	**17.5%**	**16.7%**	**17.4%**
한국	16.1%	16.9%	16.2%	15.8%	16.4%	17.3%	17.1%	14.4%	16.3%	16.3%	16.3%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.5%	19.3%	19.3%	19.2%	18.3%	19.5%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	16.5%	15.0%	16.7%	16.9%	19.5%	16.4%	16.5%
러시아	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.8%	12.0%	13.2%	15.4%	16.0%	13.4%	14.9%

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**	**310.2**	**346.6**	**351.9**	**1,270.1**	**1,336.9**	**1,405.8**
YoY %	**16.0%**	**-0.5%**	**-2.2%**	**20.1%**	**7.1%**	**4.9%**	**7.5%**	**1.8%**	**7.7%**	**5.3%**	**5.2%**
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,772	1,647	1,625	1,831	1,860	6,647	6,963	7,353
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	14.6%	0.1%	5.3%	8.5%	5.0%	5.1%	4.7%	5.6%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	195.1	199.3	190.9	189.2	189.2	191.1	192.0	191.2
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.8%	7.0%	-0.4%	-0.9%	-3.0%	2.5%	0.5%	-0.4%
베트남 매출액	**118.2**	**98.4**	**121.7**	**176.2**	**128.3**	**106.9**	**137.6**	**187.1**	**514.5**	**559.9**	**605.5**
YoY %	**12.2%**	**2.8%**	**3.5%**	**12.3%**	**8.5%**	**8.7%**	**13.0%**	**6.2%**	**8.2%**	**8.8%**	**8.1%**
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	116.0	96.5	123.9	171.3	466.6	507.6	550.6
YoY %	12.0%	1.4%	2.2%	11.8%	6.5%	9.8%	14.0%	6.3%	7.4%	8.8%	8.5%
매출액 (십억동)	2,013	1,625	2,009	2,856	2,031	1,690	2,170	2,999	8,504	8,890	9,642
YoY %	12.0%	5.0%	3.5%	7.4%	0.9%	4.0%	8.0%	5.0%	7.0%	4.5%	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	12.3	10.5	13.7	15.9	47.9	52.3	54.9
YoY %	14.4%	16.5%	15.7%	18.7%	32.4%	0.0%	5.0%	5.0%	16.5%	9.2%	5.0%
러시아 매출액	**50.5**	**49.1**	**61.9**	**69.0**	**67.2**	**87.9**	**72.8**	**93.8**	**230.5**	**321.7**	**335.1**
YoY %	**4.8%**	**-4.9%**	**27.6%**	**32.6%**	**33.0%**	**78.9%**	**17.7%**	**36.0%**	**15.1%**	**39.6%**	**4.2%**
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,883	4,312	5,131	4,614	6,201	15,129	20,259	25,107
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	35.6%	25.0%	58.0%	30.0%	27.0%	16.9%	33.9%	23.9%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	15.6	17.1	15.8	15.1	15.2	15.9	13.3
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	6.4%	13.2%	3.2%	8.5%	-1.6%	4.2%	-16.0%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,694	1,737	1,824
현금 및 현금성자산	451	488	516	582
단기금융자산	663	663	663	663
매출채권	190	166	146	127
재고자산	317	346	378	412
비유동자산	2,661	3,127	3,608	4,069
유형자산	1,702	1,619	1,553	1,466
무형자산	70	70	71	71
자산총계	4,308	4,820	5,345	5,893
유동부채	538	574	591	614
매입채무	163	152	112	67
단기차입금	1	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	197	197	197	197
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	734	770	788	811
지배주주지분	3,471	3,941	4,441	4,958
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	2,033	2,361	2,719	3,095
기타자본항목	622	622	622	622
비지배주주지분	103	109	116	124
자본총계	3,574	4,050	4,557	5,082

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,104	3,366	3,542	3,730
증가율(%)	6.6	8.4	5.2	5.3
매출원가	1,908	2,087	2,173	2,289
매출총이익	1,196	1,279	1,369	1,442
판매비와관리비	653	718	752	790
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	544	561	618	652
증가율(%)	10.4	3.2	10.1	5.5
영업이익률(%)	17.5	16.7	17.4	17.5
이자수익	31	27	24	24
이자비용	1	3	4	4
지분법이익(손실)	-5	5	-	-
기타영업외손익	-29	4	4	4
세전계속사업이익	692	592	640	674
법인세비용	159	151	160	169
세전계속이익률(%)	22.3	17.6	18.1	18.1
당기순이익	533	441	480	506
순이익률(%)	17.2	13.1	13.6	13.6
지배주주귀속 순이익	525	435	473	498
기타포괄이익	142	142	142	142
총포괄이익	675	583	622	647
지배주주귀속총포괄이익	675	583	622	647

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	447	457	483
당기순이익	533	441	480	506
유형자산감가상각비	157	162	165	167
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-5	5	-	-
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	104	-	-	-
재무활동 현금흐름	-70	-110	-118	-126
단기금융부채의증감	-	1	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-56	-99	-107	-115
현금및현금성자산의증감	85	37	28	66
기초현금및현금성자산	366	451	488	516
기말현금및현금성자산	451	488	516	582

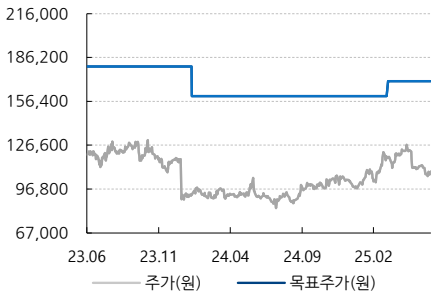
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	13,269	10,999	11,966	12,603
BPS	87,799	99,680	112,328	125,412
CFPS	17,327	15,178	16,228	16,906
DPS	2,500	2,700	2,900	3,100
Valuation(배)				
PER	7.7	9.9	9.1	8.6
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	5.9	7.2	6.7	6.4
EV/EBITDA	4.2	4.3	4.0	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.6	11.7	11.3	10.6
EBITDA이익률	22.7	21.6	22.2	22.0
부채비율	20.5	19.0	17.3	16.0
순부채비율	-31.1	-28.4	-25.9	-24.5
매출채권회전율(x)	15.4	18.9	22.7	27.3
재고자산회전율(x)	10.8	10.2	9.8	9.4

자료 : 오리온, iM증권 리서치본부

오리온 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-08	Buy	160,000	-40.2%	-32.5%
2025-03-31	Buy	170,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

오뚜기 (007310)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

오뚜기의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,942억원 (+4.1% YoY), 586억원 (-4.9% YoY)으로 추정한다. 국내 소비부진 영향에 광고비 등 판매관련 비용 집행에 따른 마진 부담이 이어질 전망이다. 연결사 실적 기여 및 해외 성장 측면은 긍정적이나, 전년동기 베이스까지 고려된 1H25 이익 축소 가능성이 아쉽다.

대외변수 악화에도 조미식품, 면류, 냉동식품 등 주요 카테고리 중심의 제품 가격 조정까지 더해진 매출액이 견조하며, 라면 등 주요 제품은 국내외 성장률을 이어가고 있으며, 유지류 또한 탑라인 확대 기조를 재현할 전망이다. 다만 판매 확대와 관련한 비용투입으로 별도기준 마진 감소세가 지속될 것으로 판단한다. 4월부터 진행된 주요 제품의 가격인상 및 내수진작 기조에 따라 2Q25 이후의 이익 개선흐름 전환은 가능할 것으로 예상하나, 단기 조정은 아쉬운 부분이다.

베트남, 미국 등 해외 부문의 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. 최근 수출은 라면, 즉석밥 등이 메인으로, 향후 생산라인 확보에 따른 본격적인 해외비중 확대가 예상된다. 영업실적에 유의미한 효과 반영 시기는 1H26 이후로 예상한다.

투자의견 BUY, 목표주가 600,000원 유지

주요 제품의 견조한 판매 흐름에 따라 경기둔화에도 불구, 외형은 견고하다. 단기 비용관련 우려가 이어지고 있으나 주요 유통채널향 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 가시화시 밸류에이션 레벨이 맞물린 주가 움직임이 기대된다.

오뚜기 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	894.2	859.2	4.1	894.2	0.0
영업이익	58.6	61.6	(4.9)	62.9	(6.9)
영업이익률 %	6.6	7.2	(0.6)	7.0	(0.5)
세전이익	52.4	56.3	(6.8)	n/a	n/a
세전이익률 %	5.9	6.6	(0.7)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

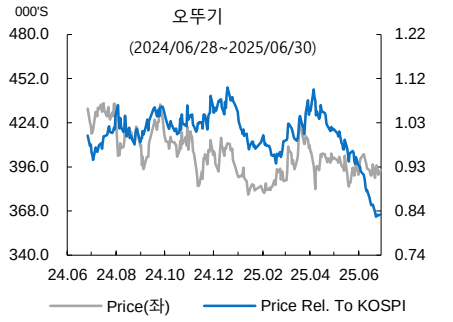
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	600,000원(유지)
종가(2025.06.30)	394,000원
상승여력	52.3 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	401만주
시가총액	1,579십억원
외국인지분율	11.7%
52주 주가	378,500~436,500원
60일평균거래량	4,226주
60일평균거래대금	1.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-4.7	-0.4	-9.0
상대수익률	-14.9	-28.5	-28.4	-18.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,539	3,648	3,719	3,832
영업이익(십억원)	222	215	251	265
순이익(십억원)	137	136	158	164
EPS(원)	34,108	34,042	39,436	40,950
BPS(원)	512,467	542,000	576,755	613,023
PER(배)	11.6	11.6	10.0	9.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	6.9	6.5	7.1	6.9
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	4.1	2.8	2.3	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**883.6**	**859.2**	**904.1**	**892.2**	**920.8**	**894.2**	**936.4**	**896.5**	**3,539.1**	**3,647.8**	**3,719.0**
YoY %	**3.1%**	**0.6%**	**-0.5%**	**6.9%**	**4.2%**	**4.1%**	**3.6%**	**0.5%**	**2.4%**	**3.1%**	**2.0%**
개별 매출액	739.1	712.4	748.0	727.3	762.1	745.2	780.3	740.9	2,926.8	3,028.5	3,105.7
조미식품류	84.3	91.2	89.8	78.6	85.4	92.1	91.1	80.1	343.7	348.7	359.1
소스류	120.5	119.7	123.4	118.6	116.6	121.5	125.9	122.1	482.1	486.1	500.7
수산물류	17.7	17.2	15.7	16.0	16.8	17.2	15.9	16.3	66.7	66.2	67.5
면류	251.3	228.0	254.3	242.2	274.4	239.4	267.0	244.6	975.8	1,025.4	1,051.0
쌀류	71.7	60.6	68.8	66.9	61.7	61.8	70.2	67.9	268.0	261.6	266.8
유지류	106.4	106.9	112.2	116.4	121.9	119.7	121.2	116.4	441.9	479.2	479.2
냉동식품류	50.3	47.4	50.9	50.9	52.6	50.0	53.7	53.7	199.4	209.9	221.5
기타	37.0	41.5	32.9	37.8	32.8	43.6	35.4	39.7	149.2	151.5	159.9
YoY %	**3.6%**	**1.0%**	**-1.5%**	**4.7%**	**3.1%**	**4.6%**	**4.3%**	**1.9%**	**1.9%**	**3.5%**	**2.6%**
조미식품류	7.4%	4.2%	-0.6%	0.1%	1.3%	1.0%	1.5%	2.0%	2.7%	1.4%	3.0%
소스류	5.6%	1.0%	4.9%	-1.3%	-3.2%	1.5%	2.0%	3.0%	2.5%	0.8%	3.0%
수산물류	8.1%	-3.8%	-14.5%	4.7%	-5.5%	0.0%	1.0%	2.0%	-1.9%	-0.7%	2.0%
면류	3.6%	2.6%	-0.6%	9.0%	9.2%	5.0%	5.0%	1.0%	3.5%	5.1%	2.5%
쌀류	16.9%	-1.3%	0.7%	-2.7%	-13.9%	2.0%	2.0%	1.5%	3.1%	-2.4%	2.0%
유지류	-12.2%	1.0%	-9.3%	18.0%	14.6%	12.0%	8.0%	0.0%	-1.7%	8.4%	0.0%
냉동식품류	17.4%	11.9%	8.1%	4.7%	4.6%	5.5%	5.5%	5.5%	10.3%	5.3%	5.5%
연결 영업이익	**73.2**	**61.6**	**63.6**	**23.6**	**57.5**	**58.6**	**69.4**	**29.8**	**222.0**	**215.3**	**238.0**
YoY %	**12.0%**	**-4.6%**	**-23.4%**	**-43.7%**	**-21.5%**	**-4.9%**	**9.3%**	**26.0%**	**-12.9%**	**-3.0%**	**10.5%**
OPM %	**8.3%**	**7.2%**	**7.0%**	**2.6%**	**6.2%**	**6.6%**	**7.4%**	**3.3%**	**6.3%**	**5.9%**	**6.4%**

자료: 오뚜기, iM증권 리서치본부

주: 개별기준 카테고리별 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,479	1,629	1,781	1,953
현금 및 현금성자산	331	487	590	700
단기금융자산	336	360	385	412
매출채권	295	314	320	330
재고자산	493	438	446	460
비유동자산	2,119	2,123	2,112	2,098
유형자산	1,811	1,815	1,802	1,787
무형자산	64	64	64	65
자산총계	3,597	3,752	3,893	4,051
유동부채	1,029	1,060	1,046	1,040
매입채무	226	237	211	187
단기차입금	371	-	1	2
유동성장기부채	226	220	210	200
비유동부채	387	393	394	395
사채	-	-	1	2
장기차입금	194	200	200	200
부채총계	1,416	1,453	1,440	1,435
지배주주지분	2,054	2,172	2,312	2,457
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	330	330	330	330
이익잉여금	2,011	2,117	2,243	2,376
기타자본항목	-337	-337	-337	-337
비지배주주지분	128	127	141	160
자본총계	2,182	2,300	2,452	2,617

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,539	3,648	3,719	3,832
증가율(%)	2.4	3.1	2.0	3.0
매출원가	2,936	3,016	3,055	3,144
매출총이익	603	632	664	688
판매비와관리비	381	417	413	423
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	222	215	251	265
증가율(%)	-12.9	-3.0	16.7	5.5
영업이익률(%)	6.3	5.9	6.8	6.9
이자수익	21	13	12	12
이자비용	39	36	36	36
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-30	-9	-3	-3
세전계속사업이익	189	184	225	239
법인세비용	51	48	54	56
세전계속이익률(%)	5.3	5.1	6.1	6.2
당기순이익	138	136	171	183
순이익률(%)	3.9	3.7	4.6	4.8
지배주주귀속 순이익	137	136	158	164
기타포괄이익	13	13	13	13
총포괄이익	150	149	184	196
지배주주귀속총포괄이익	150	149	184	196

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	361	431	386	402
당기순이익	138	136	171	183
유형자산감가상각비	182	187	193	198
무형자산상각비	9	6	8	10
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-198	-193	-195	-196
유형자산의 처분(취득)	-184	-184	-184	-184
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-26	-24	-25	-27
재무활동 현금흐름	-161	-49	-66	-67
단기금융부채의증감	-	370	-10	-10
장기금융부채의증감	-	-	1	1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-32	-31	-31	-32
현금및현금성자산의증감	6	157	102	110
기초현금및현금성자산	325	331	487	590
기말현금및현금성자산	331	487	590	700

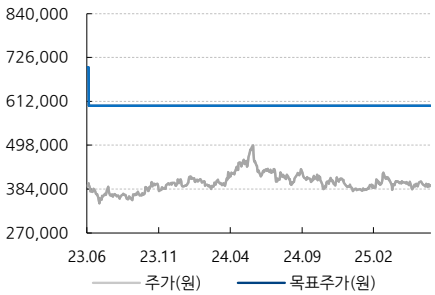
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	34,108	34,042	39,436	40,950
BPS	512,467	542,000	576,755	613,023
CFPS	81,604	82,174	89,468	92,922
DPS	9,000	9,000	9,200	9,200
Valuation(배)				
PER	11.6	11.6	10.0	9.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	4.8	4.8	4.4	4.2
EV/EBITDA	4.1	2.8	2.3	1.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.9	6.5	7.1	6.9
EBITDA이익률	11.7	11.2	12.1	12.4
부채비율	64.9	63.2	58.7	54.8
순부채비율	5.7	-18.6	-22.9	-27.0
매출채권회전율(x)	12.0	12.0	11.7	11.8
재고자산회전율(x)	7.1	7.8	8.4	8.5

자료 : 오뚜기, iM증권 리서치본부

오뚜기 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	600,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

농심 (004370)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

농심의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,936억원 (+3.8% YoY), 500억원 (+14.5% YoY)으로 추정한다. 내수 라면부문 가격인상관련 물량저항에도 원가부담 하락으로 마진레벨이 회복하는 것으로 판단하며, 비용지출이 높았던 전년동기대비 이익 개선을 시현할 전망이다. 수출 및 해외 현지의 외형 확대 집중과 관련된 비용출회 가능성에 따라 해외부문에 대한 마진레벨은 보수적으로 추정하나, 신제품에 따른 기대는 열어둘 필요가 있다.

내수 라면은 4월 인상 전 가수요 발생에 따른 물량저항으로 7.2% 수준의 가격조정에도 단기 영업실적에의 효과는 제한적일 전망이다. 다만 프로모션관련 비용이 통제되는 상황에서 팜유 등 일부 원재료를 제외한 부담이 축소되고 있어 마진레벨은 전년동기대비 높은 개선폭을 보일 공산이 크다. 스낵, 음료 등 여타 제품군의 소비경기 악화 영향으로 인한 물량 감소세는 가격인상으로 일부 상쇄될 것으로 판단한다. 라면 수출 성과의 경우 전분기에 있었던 거래선 정비가 마무리되고 재차 성장흐름으로 전환할 것으로 예상한다.

해외부문은 각각 속도는 다소 상이하나 전 지역에서의 물량성장 기조는 유지될 전망이다. 다만 1) 북미의 경우 신제품 등으로 판매량의 (+)성장이 지속되고 있으나 저변 확대 목적의 물량 할인 및 전년동기대비 환율상승분 축소 영향으로 외형성장폭이 제한적일 전망이며, 2) 중국 또한 주요채널의 신제품 입점으로 물량기준 (+)성장이 예상됨에도, 광고비 등 비용출회 가능성을 열어둔다. 3) 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지할 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 550,000원 유지

국내외 높은 제품 로열티에 따라 외형 성장에 대한 기대는 여타 음식료 카테고리 대비 견조한 수준이나, 해외의 확장 목적 마진 부담이 이어지는 기조가 다소 아쉽다. 다만 제품가격 조정, 원가안정 등 국내 영업이익률 개선이 신제품 글로벌 출시 등과 관련한 부담을 일부 상쇄하며, 하반기 소비진작 관련 추가 (+) 기대 등을 고려한 추가 추정치 조정 가능성을 열어두는 등 이익측면의 안정적 성장을 시현할 전망이다.

농심 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	893.6	860.7	3.8	910.0	(1.8)
영업이익	50.0	43.7	14.5	50.8	(1.4)
영업이익률 %	5.6	5.1	0.5	5.6	0.0
세전이익	61.0	57.3	6.4	61.8	(1.4)
세전이익률 %	6.8	6.7	0.2	6.8	0.0

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

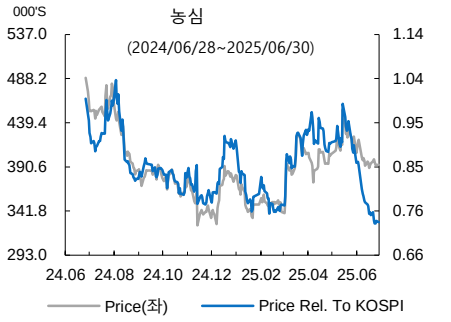
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	550,000원(유지)
종가(2025.06.30)	393,000원
상승여력	39.9 %

Stock Indicator	
자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,390십억원
외국인지분율	17.8%
52주 주가	326,000~489,000원
60일평균거래량	31,482주
60일평균거래대금	12.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-2.8	5.1	-19.6
상대수익률	-21.2	-26.6	-22.9	-29.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,439	3,605	3,808	3,952
영업이익(십억원)	163	201	218	239
순이익(십억원)	157	187	199	214
EPS(원)	25,861	30,815	32,635	35,245
BPS(원)	439,285	482,754	528,043	575,942
PER(배)	14.5	12.8	12.0	11.2
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	6.2	6.7	6.5	6.4
배당수익률(%)	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	4.9	3.7	2.7	1.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**872.5**	**860.7**	**850.4**	**855.1**	**893.0**	**893.6**	**906.6**	**911.8**	**3,438.7**	**3,605.0**	**3,808.1**
개별 매출액	683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	707.0	715.9	711.8	2,701.6	2,828.0	2,993.1
라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	524.9	540.8	553.2	1,992.6	2,135.4	2,260.5
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	401.0	412.9	442.2	1,577.7	1,666.5	1,726.0
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	106.1	123.9	127.9	111.0	414.9	468.9	534.5
스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	108.6	108.6	109.3	106.1	454.8	432.6	444.4
내수	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	101.4	101.6	98.2	424.4	402.8	412.9
수출	7.7	7.5	7.5	7.6	7.1	7.2	7.7	7.8	30.4	29.9	31.5
기타	154.6	157.6	146.0	134.1	151.5	155.6	149.0	137.9	592.3	594.0	619.8
매출에누리	(83.6)	(92.1)	(82.6)	(79.8)	(83.1)	(82.2)	(83.2)	(85.4)	(338.0)	(334.0)	(331.6)
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	39.5	35.1	40.6	160.5	160.6	171.8
북미	136.2	128.8	132.0	136.1	136.0	125.5	135.5	138.4	533.1	535.4	550.6
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	34.3	31.6	35.8	106.4	129.9	144.3
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.8	18.4	14.3	56.0	63.6	68.1
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.7	4.0	3.8	13.4	15.4	17.4
YoY %	**1.4%**	**2.8%**	**-0.6%**	**-0.2%**	**2.3%**	**3.8%**	**6.6%**	**6.6%**	**0.8%**	**4.8%**	**5.6%**
개별 매출액	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.4%	2.9%	7.2%	7.3%	3.7%	4.7%	5.8%
라면	6.4%	10.2%	5.2%	4.8%	5.2%	3.6%	9.8%	10.1%	6.6%	7.2%	5.9%
내수	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	2.3%	6.9%	7.9%	1.9%	5.6%	3.6%
수출	26.6%	31.2%	36.7%	23.0%	5.0%	8.0%	20.0%	20.0%	29.5%	13.0%	14.0%
스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-9.6%	-10.9%	-5.5%	-1.9%	-0.5%	-1.1%	-4.9%	2.7%
내수	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	-5.6%	-2.2%	-0.7%	-1.9%	-5.1%	2.5%
수출	11.1%	21.4%	5.3%	14.4%	-8.0%	-4.0%	2.0%	3.0%	12.7%	-1.8%	5.5%
기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.0%	-2.0%	-1.3%	2.1%	2.8%	3.8%	0.3%	4.3%
중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	-3.9%	5.0%	5.5%	-15.2%	0.0%	7.0%
북미	-7.5%	-3.0%	1.4%	4.2%	-0.1%	-2.6%	2.7%	1.6%	-1.4%	0.4%	2.8%
일본	7.7%	7.6%	20.3%	11.6%	21.0%	26.9%	20.8%	19.8%	11.6%	22.1%	11.0%
호주	11.1%	8.6%	15.4%	23.1%	20.7%	15.0%	10.0%	10.0%	14.3%	13.5%	7.0%
베트남	27.9%	11.0%	20.4%	14.5%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%	18.2%	15.2%	13.0%
연결 영업이익	**61.4**	**43.7**	**37.6**	**20.4**	**56.1**	**50.0**	**53.2**	**42.0**	**163.1**	**201.3**	**217.7**
개별	38.2	17.4	17.0	11.2	38.0	30.0	35.1	32.0	83.7	135.1	144.5
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	4.7	4.2	0.6	15.1	15.5	15.6
북미	14.9	16.2	11.2	5.0	7.6	7.8	8.1	6.2	47.3	29.8	39.8
일본	1.5	0.9	1.7	1.2	0.9	1.7	1.9	2.2	5.2	6.7	7.9
호주	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	1.5	1.8	2.0
베트남	0.2	0.1	0.0	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.7	0.9
YoY %	**-3.7%**	**-18.6%**	**-32.5%**	**-47.6%**	**-8.7%**	**14.5%**	**41.4%**	**105.8%**	**-23.1%**	**23.4%**	**8.2%**
OPM %	**7.0%**	**5.1%**	**4.4%**	**2.4%**	**6.3%**	**5.6%**	**5.9%**	**4.6%**	**4.7%**	**5.6%**	**5.7%**
개별	5.6%	2.5%	2.5%	1.7%	5.5%	4.3%	4.9%	4.5%	3.1%	4.8%	4.8%
중국	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	12.0%	12.0%	1.5%	9.4%	9.7%	9.1%
북미	10.9%	12.6%	8.5%	3.7%	5.6%	6.2%	6.0%	4.5%	8.9%	5.6%	7.2%
일본	6.5%	3.3%	6.4%	3.9%	3.4%	5.0%	6.0%	6.0%	4.9%	5.2%	5.5%
호주	1.8%	2.7%	3.0%	2.7%	3.1%	2.5%	3.0%	3.0%	2.6%	2.9%	3.0%
베트남	7.2%	4.4%	0.2%	-3.8%	4.5%	6.0%	5.0%	2.0%	2.0%	4.4%	5.0%

자료: 농심, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,744	2,038	2,349	2,667
현금 및 현금성자산	141	382	626	886
단기금융자산	912	939	968	997
매출채권	328	344	363	377
재고자산	323	332	350	364
비유동자산	1,854	1,825	1,821	1,818
유형자산	1,580	1,552	1,548	1,544
무형자산	74	74	74	74
자산총계	3,597	3,863	4,171	4,485
유동부채	678	679	711	734
매입채무	359	376	422	457
단기차입금	26	-	-	-
유동성장기부채	1	-	-	-
비유동부채	247	247	247	247
사채	129	130	130	130
장기차입금	16	15	15	15
부채총계	925	926	958	981
지배주주지분	2,672	2,936	3,212	3,503
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	2,437	2,596	2,766	2,951
기타자본항목	-81	-81	-81	-81
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	2,673	2,937	3,212	3,504

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,439	3,605	3,808	3,952
증가율(%)	0.8	4.8	5.6	3.8
매출원가	2,473	2,593	2,737	2,841
매출총이익	966	1,012	1,071	1,112
판매비와관리비	802	811	853	873
연구개발비	6	7	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	163	201	218	239
증가율(%)	-23.1	23.4	8.2	9.6
영업이익률(%)	4.7	5.6	5.7	6.0
이자수익	28	30	28	28
이자비용	6	10	10	10
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	27	20	20	20
세전계속사업이익	218	246	261	282
법인세비용	60	59	63	68
세전계속이익률(%)	6.3	6.8	6.9	7.1
당기순이익	158	187	199	214
순이익률(%)	4.6	5.2	5.2	5.4
지배주주귀속 순이익	157	187	199	214
기타포괄이익	106	106	106	106
총포괄이익	264	293	304	320
지배주주귀속총포괄이익	264	293	304	320

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	273	284	310	332
당기순이익	158	187	199	214
유형자산감가상각비	118	122	126	131
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-382	-149	-150	-151
유형자산의 처분(취득)	-123	-135	-135	-135
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-295	-27	-28	-29
재무활동 현금흐름	95	-47	-45	-45
단기금융부채의증감	-	26	-	-
장기금융부채의증감	138	1	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-29	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	-2	241	244	260
기초현금및현금성자산	143	141	382	626
기말현금및현금성자산	141	382	626	886

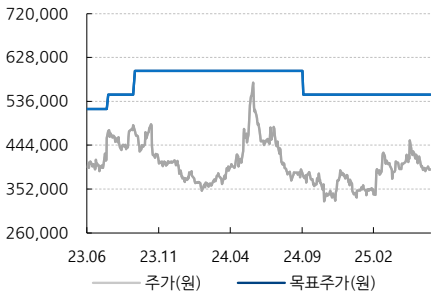
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	25,861	30,815	32,635	35,245
BPS	439,285	482,754	528,043	575,942
CFPS	46,027	51,666	54,197	57,542
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER	14.5	12.8	12.0	11.2
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	8.1	7.6	7.3	6.8
EV/EBITDA	4.9	3.7	2.7	1.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.2	6.7	6.5	6.4
EBITDA이익률	8.3	9.1	9.2	9.5
부채비율	34.6	31.5	29.8	28.0
순부채비율	-33.0	-40.1	-45.1	-49.6
매출채권회전율(x)	10.7	10.7	10.8	10.7
재고자산회전율(x)	10.7	11.0	11.2	11.1

자료 : 농심, iM증권 리서치본부

농심 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-14	Buy	550,000	-17.3%	-11.6%
2023-10-10	Buy	600,000	-30.6%	-4.2%
2024-10-02	Buy	550,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

롯데칠성 (005300)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

롯데칠성의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,327억원 (+3.0% YoY), 604억원 (+0.2% YoY)으로 추정한다. 내수의 경우 경기침체에서 기인한 시장 축소가 음료 및 주류 판매량에 영향을 미침에 따라 일부 원가개선에도 불구, 고정비 부담이 지속될 것으로 예상한다. 다만 주류의 전년동기 비용관련 베이스효과로 이익성장이 가능할 전망이며, 음료 해외부문 기여가 확대되면서 시장 눈높이 조정폭이 일부 제한될 가능성을 열어둔다.

개별 음료부문은 외부요인에서 비롯한 제한적인 물량 흐름이 가동률 하락 및 관련 이익 조정으로 이어질 전망이다. 내수 매출액 성장률은 -2.5% YoY로 추정한다. 제로 카테고리 등 시장 대응에도 불구하고 가격저항과 소비위축 영향이 아쉽다. 파키스탄, 미얀마, 필리핀 등 해외 법인의 경우 전분기대비 가동률이 상승하는 시기로, 추가 외부변수에 이슈가 없다면 최근 성장 기조가 지속될 전망이다. 특히 미얀마의 제품공급 차질영향이 해소되면서 생산라인 확대분에서의 물량공급이 유의미할 전망으로, 국내 경기침체 요인과 관련한 이익 조정분을 상쇄할 것으로 예상한다.

개별 주류부문 또한 베이스부담 및 경기영향에 따른 -0.2% YoY의 외형 조정이 예상된다. 주류시장 악화로 이어지는 환경에도 신제품이 더해진 '새로' 판매량은 상대적으로 견조하나, 맥주를 포함한 여타 주종의 경우 대외경기 악화관련 소비침체 영향이 물량하락으로 이어지고 있다. 다만 전년동기 비용집행 관련 베이스효과에 따른 이익 성장이 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

견고한 메인 사업부의 시장지배력에도 불구, 대외변수 반영에 따른 단기 수익성의 눈높이 조정이 아쉽다. 다만 2H25 소비진작과 관련한 판매량 개선요인이 유의미하게 작용할 경우 성수기 물량 상승시기와 맞물린 레버리지효과에 대한 기대는 유효할 전망이다. 파키스탄, 미얀마, PCPPI 등 해외법인 개선세를 기본으로 한 영업실적 내 이익비중 확대 및 중장기 가이던스 달성시 여타 동종업체대비 낮은 밸류에이션 수준을 고려, 우려 해소 이후에 대한 업사이드 이상의 주가 상승 또한 가능하다는 판단이다.

롯데칠성 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	1,132.7	1,099.3	3.0	1,128.1	0.4
영업이익	60.4	60.2	0.2	59.7	1.1
영업이익률 %	5.3	5.5	(0.2)	5.3	0.0
세전이익	50.4	38.5	31.0	43.7	15.1
세전이익률 %	4.4	3.5	0.9	3.9	0.6

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000원(유지)
종가(2025.06.30)	119,200원
상승여력	25.8 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,106십억원
외국인지분율	11.4%
52주 주가	100,600~142,500원
60일평균거래량	20,347주
60일평균거래대금	2.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.6	11.5	6.4	-10.2
상대수익률	-2.3	-12.3	-21.6	-20.0

Price Trend

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,025	4,125	4,306	4,479
영업이익(십억원)	185	194	225	256
순이익(십억원)	59	109	139	162
EPS(원)	5,878	10,799	13,872	16,124
BPS(원)	149,082	158,448	170,888	185,579
PER(배)	19.1	11.0	8.6	7.4
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	4.0	7.0	8.4	9.0
배당수익률(%)	3.0	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	6.0	4.3	4.0	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**936.9**	**1,099.3**	**1,065.0**	**923.3**	**910.3**	**1,132.7**	**1,112.0**	**969.6**	**4,024.5**	**4,124.7**	**4,306.0**
음료	710.7	887.6	850.8	722.8	707.6	921.3	894.0	766.1	3,171.9	3,289.0	3,452.6
탄산음료	215.0	234.5	226.1	193.5	198.7	224.7	228.4	197.4	869.1	849.1	869.7
주스	30.9	36.9	36.4	26.7	26.9	34.0	34.9	26.7	130.9	122.5	123.1
커피	54.0	79.7	83.1	57.7	53.1	78.9	83.9	57.9	274.5	273.9	276.6
다류	7.2	9.4	9.5	6.4	5.5	8.0	8.8	6.5	32.5	28.8	29.1
먹는샘물	50.5	65.8	67.0	47.4	45.4	60.5	63.6	46.5	230.7	216.1	219.0
기타	45.6	73.6	81.9	46.4	48.6	77.2	86.0	48.7	247.4	260.5	272.2
수출	28.1	38.0	35.1	23.3	30.0	41.0	39.3	25.6	124.5	136.0	156.4
연결 및 조정	279.4	349.7	311.7	321.4	299.4	396.9	349.1	356.7	1,262.2	1,402.2	1,513.3
주류	226.2	211.6	214.3	200.5	202.7	211.4	218.0	203.5	852.6	835.6	853.4
소주	90.5	92.9	87.8	89.6	85.9	93.0	89.7	90.3	360.8	358.9	364.3
맥주	23.8	20.4	23.5	14.8	12.6	20.2	24.0	14.8	82.5	71.5	72.3
기타	79.7	68.7	73.8	70.1	72.5	66.9	73.5	70.9	292.3	283.8	289.4
수출	20.8	20.2	19.1	17.7	21.9	21.6	20.4	18.9	77.8	82.8	87.0
연결 및 조정	11.4	9.5	10.1	8.3	9.8	9.7	10.4	8.6	39.3	38.5	40.5
YoY %	**37.8%**	**38.1%**	**28.3%**	**0.5%**	**-2.8%**	**3.0%**	**4.4%**	**5.0%**	**24.8%**	**2.5%**	**4.4%**
음료	53.5%	50.7%	37.1%	1.4%	-0.4%	3.8%	5.1%	6.0%	32.9%	3.7%	5.0%
탄산음료	0.6%	-2.2%	-4.9%	-5.8%	-7.6%	-4.2%	1.0%	2.0%	-3.1%	-2.3%	2.4%
주스	2.0%	-1.4%	-8.5%	-12.4%	-12.9%	-8.0%	-4.0%	0.0%	-5.2%	-6.4%	0.5%
커피	3.1%	-2.5%	-11.9%	-5.0%	-1.7%	-1.0%	1.0%	0.5%	-5.1%	-0.2%	1.0%
다류	-12.1%	-20.4%	-21.5%	-23.9%	-23.8%	-15.0%	-8.0%	2.0%	-19.8%	-11.6%	1.0%
먹는샘물	-7.0%	-6.3%	-7.3%	-10.6%	-10.0%	-8.0%	-5.0%	-2.0%	-7.7%	-6.3%	1.3%
기타	14.6%	18.4%	5.6%	17.5%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%	13.0%	5.3%	4.5%
수출	14.5%	10.6%	2.9%	1.3%	6.8%	8.0%	12.0%	10.0%	7.3%	9.2%	15.0%
연결 및 조정	602.7%	581.2%	490.2%	9.8%	7.2%	13.5%	12.0%	11.0%	189.1%	11.1%	7.9%
주류	4.4%	2.1%	2.2%	-2.3%	-10.4%	-0.1%	1.7%	1.5%	1.6%	-2.0%	2.1%
소주	6.7%	8.5%	4.5%	6.5%	-5.1%	0.1%	2.2%	0.8%	6.6%	-0.5%	1.5%
맥주	25.1%	-2.0%	15.8%	-28.2%	-47.1%	-1.0%	2.0%	0.0%	2.2%	-13.3%	1.0%
기타	-6.3%	-2.9%	-5.9%	-4.8%	-9.0%	-2.6%	-0.4%	1.1%	-5.0%	-2.9%	2.0%
수출	10.8%	3.9%	4.9%	0.6%	5.3%	7.0%	7.0%	7.0%	5.1%	6.5%	5.0%
연결 및 조정	25.9%	-10.7%	15.1%	-10.5%	-13.8%	3.0%	3.0%	3.0%	4.1%	-1.9%	5.0%
연결 영업이익	**36.8**	**60.2**	**78.7**	**9.2**	**25.0**	**60.4**	**84.7**	**24.1**	**184.9**	**194.2**	**225.3**
YoY %	**-38.0%**	**1.8%**	**-6.6%**	**15.7%**	**-31.9%**	**0.2%**	**7.6%**	**161.8%**	**-12.2%**	**5.0%**	**16.0%**
OPM %	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.3%	7.6%	2.5%	4.6%	4.7%	5.2%
음료 영업이익	22.1	54.3	67.6	1.0	9.7	52.7	73.1	8.5	145.1	144.1	182.4
YoY %	-47.2%	-1.4%	-3.8%	-88.8%	-55.9%	-3.0%	8.1%	717.3%	-17.8%	-0.7%	26.6%
OPM %	3.1%	6.1%	8.0%	0.1%	1.4%	5.7%	8.2%	1.1%	4.6%	4.4%	5.3%
주류 영업이익	14.7	5.9	11.1	8.2	15.3	7.7	11.6	15.6	39.9	50.2	42.9
YoY %	-15.9%	45.7%	-20.5%	흑전	4.2%	29.0%	4.6%	90.9%	16.7%	25.8%	-14.6%
OPM %	6.5%	2.8%	5.2%	4.1%	7.5%	3.6%	5.3%	7.7%	4.7%	6.0%	5.0%

자료: 롯데칠성, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,125	1,569	1,787	2,070
현금 및 현금성자산	178	573	698	836
단기금융자산	28	55	110	220
매출채권	306	314	328	341
재고자산	535	548	572	595
비유동자산	3,247	2,826	2,754	2,639
유형자산	2,603	2,167	2,080	1,951
무형자산	98	98	99	99
자산총계	4,373	4,395	4,540	4,709
유동부채	1,466	1,434	1,452	1,469
매입채무	383	419	483	542
단기차입금	163	150	150	150
유동성장기부채	514	500	490	480
비유동부채	1,328	1,288	1,288	1,288
사채	839	800	800	800
장기차입금	141	140	140	140
부채총계	2,794	2,722	2,739	2,757
지배주주지분	1,499	1,593	1,718	1,866
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	2,204	2,279	2,384	2,512
기타자본항목	-756	-756	-756	-756
비지배주주지분	80	80	83	86
자본총계	1,578	1,673		1,952

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,025	4,125	4,306	4,479
증가율(%)	24.8	2.5	4.4	4.0
매출원가	2,640	2,730	2,832	2,935
매출총이익	1,384	1,395	1,474	1,544
판매비와관리비	1,199	1,201	1,248	1,288
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	194	225	256
증가율(%)	-12.2	5.0	16.0	13.7
영업이익률(%)	4.6	4.7	5.2	5.7
이자수익	8	5	4	4
이자비용	82	50	40	40
지분법이익(손실)	14	0	-4	-4
기타영업외손익	-32	-11	-7	-7
세전계속사업이익	96	149	190	221
법인세비용	36	40	47	55
세전계속이익률(%)	2.4	3.6	4.4	4.9
당기순이익	60	109	142	165
순이익률(%)	1.5	2.6	3.3	3.7
지배주주귀속 순이익	59	109	139	162
기타포괄이익	20	20	20	20
총포괄이익	80	129	162	185
지배주주귀속총포괄이익	80	129	162	185

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	325	415	421	460
당기순이익	60	109	142	165
유형자산감가상각비	224	273	230	244
무형자산상각비	16	16	17	17
지분법관련손실(이익)	14	0	-4	-4
투자활동 현금흐름	-307	-229	-227	-261
유형자산의 처분(취득)	-285	-200	-170	-150
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-14	-28	-55	-109
재무활동 현금흐름	-92	-144	-86	-86
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-15	-39	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-36	-34	-34	-34
현금및현금성자산의증감	-70	395	125	138
기초현금및현금성자산	248	178	573	698
기말현금및현금성자산	178	573	698	836

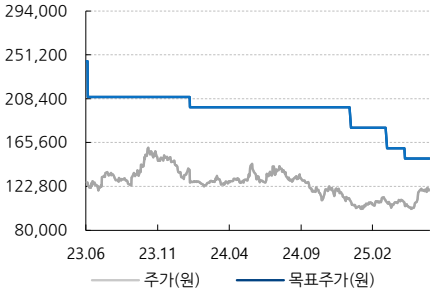
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	5,878	10,799	13,872	16,124
BPS	149,082	158,448	170,888	185,579
CFPS	29,817	39,601	38,349	42,093
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation(배)				
PER	19.1	11.0	8.6	7.4
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	3.8	3.0	3.1	2.8
EV/EBITDA	6.0	4.3	4.0	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.0	7.0	8.4	9.0
EBITDA이익률	10.6	11.7	10.9	11.5
부채비율	177.0	162.7	152.1	141.2
순부채비율	92.0	57.5	42.9	26.3
매출채권회전율(x)	12.6	13.3	13.4	13.4
재고자산회전율(x)	7.9	7.6	7.7	7.7

자료 : 롯데칠성, iM증권 리서치본부

롯데칠성 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

동원F&B (049770)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

동원F&B의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,338억원 (+6.8% YoY), 294억원 (+1.5% YoY)을 시현할 것으로 예상한다. 녹록지 않은 대외변수 환경 속에서도 일반식품 및 홈푸드부문의 견조한 수요가 긍정적으로, 일부 원가부담이 상승하는 구간임에도 불구하고 방어가 가능하다.

일반식품 매출액은 +1.5% YoY의 소폭 성장이 예상된다. 경기둔화 관련 소비축소 기조에 따라 두드러진 외형확대를 기대하기는 어려운 상황이나, 김, 참치 등을 중심으로 한 주요 제품의 판매 흐름은 견조하다. 원가의 경우 연육, 돈육, 어가 등 일부 원재료의 단가 상승 및 전년동기 낮은 베이스에 따른 부담 추세에 있으나, 환율 안정에 따라 점차 부담분이 축소될 가능성에 무게를 둔다.

동원홈푸드는 시장이 지속 성장하는 급식 및 관련 조미 식재부문 중심의 개선이 이어질 전망으로, 원가관련 이슈가 제한적인 상황임을 감안, 외형성장과 비슷한 수준에서의 이익개선이 기대된다. 하반기 정부의 소비진작 관련 (+)영향이 기대됨에 따른 추가성장 또한 가능하다. 사료부문의 경우 물량 성장에서 기인한 매출액 성장세가 이어질 전망이며, 마진 또한 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. 여타업체대비 상대적으로 낮은 해외 비중에 따라 환율 상승에 대한 방어가 제한적임을 고려, 경기 개선 시그널을 기다려야 한다는 점이 다소 아쉬우나, 동원산업 100% 자회사 편입 이후 국내외 식품 투자 속도 및 성과관련 가시성 확보에 따른 영업실적 개선관련 기대를 열어둔다.

7월 14일 동원F&B에 대한 동원산업으로의 주식교환 (1:0.9150232) 및 7월 31일 신주상장으로 동원F&B는 동원산업의 완전자회사 체제 및 주식 상장폐지가 진행될 예정이다. 포괄적 주식교환의 목적인 향후 국내외 식품사업에 대한 통합 재편 및 경쟁력 강화가 영업실적으로 온전히 보여지고, 주주가치 제고와 관련된 추가적인 행보가 구체화될 경우 식품 부문의 프리미엄이 주축이 된 동원산업 주가 상승 가능성을 긍정적으로 판단한다.

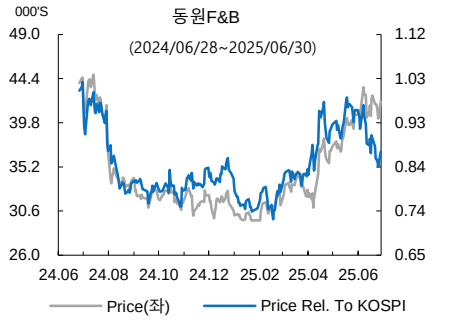
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(유지)
종가(2025.06.30)	42,000원
상승여력	19.0 %

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	1,930만주
시가총액	810십억원
외국인지분율	7.8%
52주 주가	29,600~44,800원
60일평균거래량	38,975주
60일평균거래대금	1.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	30.8	35.3	-4.4
상대수익률	-10.5	7.0	7.3	-14.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,484	4,732	4,889	5,070
영업이익(십억원)	183	184	186	193
순이익(십억원)	128	124	126	132
EPS(원)	6,625	6,436	6,531	6,822
BPS(원)	56,123	61,620	67,212	73,095
PER(배)	4.7	6.5	6.4	6.2
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	12.4	10.9	10.1	9.7
배당수익률(%)	2.6	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	3.8	3.1	2.6	2.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

동원F&B 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	1,133.8	1,061.5	6.8	1,097.5	3.3
영업이익	29.4	28.9	1.5	31.1	(5.4)
영업이익률 %	2.6	2.7	(0.1)	2.8	(0.2)
세전이익	23.7	23.5	0.8	n/a	n/a
세전이익률 %	2.1	2.2	(0.1)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

표1. 동원F&B 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**1,119.0**	**1,061.5**	**1,220.3**	**1,082.7**	**1,194.8**	**1,133.8**	**1,286.0**	**1,117.3**	**4,483.6**	**4,731.9**	**4,889.0**
일반식품	609.4	530.5	653.6	482.1	588.0	538.6	669.9	490.3	2,275.6	2,286.8	2,354.3
조미유통	571.7	583.0	608.2	607.8	618.9	615.1	644.6	635.2	2,370.7	2,513.8	2,614.3
사료	53.5	56.9	58.0	56.9	55.8	58.9	60.9	56.9	225.2	232.4	232.4
adj.	(115.6)	(108.9)	(99.4)	(64.0)	(67.8)	(78.8)	(89.4)	(65.0)	(387.9)	(301.1)	(312.1)
YoY %	**3.5%**	**0.9%**	**1.1%**	**6.1%**	**6.8%**	**6.8%**	**5.4%**	**3.2%**	**2.8%**	**5.5%**	**3.3%**
일반식품	5.1%	-2.7%	-2.8%	-4.9%	-3.5%	1.5%	2.5%	1.7%	-1.2%	0.5%	3.0%
조미유통	5.2%	7.5%	2.4%	8.3%	8.2%	5.5%	6.0%	4.5%	5.8%	6.0%	4.0%
사료	-17.4%	-17.7%	-4.6%	-6.6%	4.3%	3.5%	5.0%	0.0%	-11.9%	3.2%	0.0%
연결 영업이익	**49.9**	**28.9**	**66.9**	**37.7**	**54.0**	**29.4**	**65.9**	**34.8**	**183.4**	**184.1**	**185.6**
일반식품	32.0	14.5	48.8	18.4	35.6	12.9	43.5	16.2	113.6	108.2	107.7
조미유통	13.6	11.2	15.0	15.2	14.1	12.6	17.4	15.2	54.9	59.4	63.5
사료	3.9	3.5	3.7	4.5	4.1	3.8	4.0	3.4	15.6	15.3	13.5
adj.	0.4	(0.2)	(0.6)	(0.3)	0.2	0.0	1.0	0.0	(0.8)	1.2	1.0
YoY %	**14.9%**	**5.4%**	**6.1%**	**15.0%**	**8.2%**	**1.5%**	**-1.5%**	**-7.6%**	**10.0%**	**0.4%**	**0.8%**
일반식품	12.6%	33.3%	12.5%	24.9%	11.2%	-10.7%	-10.7%	-12.0%	16.7%	-4.7%	-0.5%
조미유통	19.8%	-8.4%	-13.3%	13.7%	4.0%	13.0%	15.7%	0.5%	1.4%	8.1%	6.9%
사료	84.9%	4.2%	17.2%	-15.0%	4.2%	9.4%	6.7%	-24.0%	12.2%	-2.1%	-12.0%
OPM %	**4.5%**	**2.7%**	**5.5%**	**3.5%**	**4.5%**	**2.6%**	**5.1%**	**3.1%**	**4.1%**	**3.9%**	**3.8%**
일반식품	5.3%	2.7%	7.5%	3.8%	6.1%	2.4%	6.5%	3.3%	5.0%	4.7%	4.6%
조미유통	2.4%	1.9%	2.5%	2.5%	2.3%	2.1%	2.7%	2.4%	2.3%	2.4%	2.4%
사료	7.4%	6.1%	6.4%	7.9%	7.4%	6.5%	6.5%	6.0%	6.9%	6.6%	5.8%

자료: 동원F&B, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,030	1,138	1,302	1,467
현금 및 현금성자산	51	189	323	453
단기금융자산	34	34	34	34
매출채권	379	402	416	431
재고자산	550	497	513	532
비유동자산	1,116	1,090	1,047	1,012
유형자산	767	737	690	650
무형자산	90	91	91	92
자산총계	2,146	2,228	2,349	2,478
유동부채	881	844	857	872
매입채무	245	263	289	317
단기차입금	274	-	-	-
유동성장기부채	137	130	130	130
비유동부채	181	195	195	195
사채	86	100	100	100
장기차입금	32	32	32	32
부채총계	1,063	1,039	1,052	1,068
지배주주지분	1,083	1,189	1,297	1,410
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	998	1,106	1,217	1,333
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	1,083	1,189	1,297	1,410

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,484	4,732	4,889	5,070
증가율(%)	2.8	5.5	3.3	3.7
매출원가	3,514	3,736	3,855	3,998
매출총이익	970	995	1,034	1,073
판매비와관리비	787	811	848	880
연구개발비	2	2	2	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	183	184	186	193
증가율(%)	10.0	0.4	0.8	3.7
영업이익률(%)	4.1	3.9	3.8	3.8
이자수익	4	2	1	1
이자비용	25	20	19	18
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	7	-2	-2	-2
세전계속사업이익	168	163	166	173
법인세비용	40	38	40	42
세전계속이익률(%)	3.7	3.4	3.4	3.4
당기순이익	128	124	126	132
순이익률(%)	2.9	2.6	2.6	2.6
지배주주귀속 순이익	128	124	126	132
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	125	122	123	129
지배주주귀속총포괄이익	125	122	123	129

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	72	250	201	206
당기순이익	128	124	126	132
유형자산감가상각비	86	88	87	88
무형자산상각비	5	5	6	6
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	13	-30	-10	0
유형자산의 처분(취득)	-106	-90	-70	-60
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	60	-	-	-
재무활동 현금흐름	-172	-87	-60	-60
단기금융부채의증감	-	240	-	-
장기금융부채의증감	-112	14	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-15	-15	-15	-15
현금및현금성자산의증감	-86	138	133	131
기초현금및현금성자산	138	51	189	323
기말현금및현금성자산	51	189	323	453

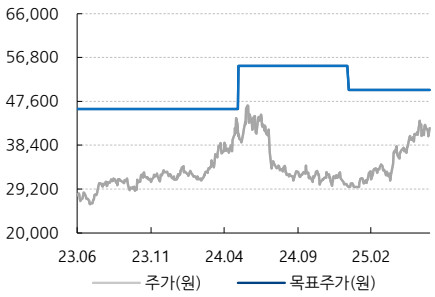
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	6,625	6,436	6,531	6,822
BPS	56,123	61,620	67,212	73,095
CFPS	11,364	11,267	11,330	11,695
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	4.7	6.5	6.4	6.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	2.7	3.7	3.7	3.6
EV/EBITDA	3.8	3.1	2.6	2.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.4	10.9	10.1	9.7
EBITDA이익률	6.1	5.9	5.7	5.7
부채비율	98.1	87.4	81.1	75.7
순부채비율	41.0	3.3	-7.3	-16.0
매출채권회전율(x)	11.9	12.1	12.0	12.0
재고자산회전율(x)	8.7	9.0	9.7	9.7

자료 : 동원F&B, iM증권 리서치본부

동원F&B 투자의견 및 목표주가 변동추이

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



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

하이트진로 (000080)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

하이트진로의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,734억원 (+1.2% YoY), 706억원 (+3.4% YoY)으로 추정한다. 대외경기 악화에 따른 주류시장 침체 및 출고가격 조정시점과 관련한 수요변동으로 레귤러 맥주 및 소주의 전년동기대비 월별 매출액 변동이 높으나, 점유율 등 시장지배력 관련 이슈는 제한적이다. 과거대비 축소 기조가 이어지는 마케팅관련 비용 감소에 따라 이익 개선 시현이 가능한 구간이라는 판단이다.

소주의 경우 대외변수 악화에도 견조한 시장지배력이 이어지고 있으나, 제품가격 인상 가능성과 관련한 선수요가 3~4월에 집중되면서 분기측면에서의 일부 (-)영향이 발생한 것으로 판단한다. 다만 점유율 등 변동 이슈는 제한적이며, 레귤러소주 내 진로 브랜드 비중은 기존 수준 (18%)을 견고히 유지하는 것으로 파악한다. 전년동기 기타제재주 및 소주 수출 물량관련 높은 베이스효과를 감안, 소주부문 성장률은 -0.7% YoY 시현이 예상된다.

레귤러 맥주는 전년동기 경쟁사 가격인상 전 물량변동 영향과 관련한 베이스효과에 4~5월 인상관련 가수요가 더해지면서 6월 일부 조정에도 불구, 분기 P, Q의 성장이 기대된다. 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.

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

메인 사업부문의 시장지배력과 전년동기대비 비용 축소 기조 등을 감안, 대내외변수 악화에도 기초체력이 견고하다. 25년에도 흐름이 지속될 경우 과거대비 개선된 수준의 효율적인 비용 집행, 소주 물량성장에 따른 고정비 레버리지효과가 이어질 전망이며, 하반기 내수진작과 관련한 요인에 따라 판매량 개선세에 대한 영업실적 확인시 주가의 유의미한 우상향 흐름 또한 가능할 것으로 판단한다.

하이트진로 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	673.4	665.2	1.2	680.3	(1.0)
영업이익	70.6	68.3	3.4	68.5	3.0
영업이익률 %	10.5	10.3	0.2	10.1	0.4
세전이익	60.6	59.3	2.2	59.4	1.9
세전이익률 %	9.0	8.9	0.1	8.7	0.3

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000원(유지)
종가(2025.06.30)	20,600원
상승여력	50.5 %

Stock Indicator	
자본금	369십억원
발행주식수	7,013만주
시가총액	1,445십억원
외국인지분율	9.2%
52주 주가	18,700~22,200원
60일평균거래량	142,097주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	7.1	5.5	-3.1
상대수익률	-11.9	-16.7	-22.5	-12.8

Price Trend

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,599	2,608	2,654	2,699
영업이익(십억원)	208	243	239	239
순이익(십억원)	96	142	140	140
EPS(원)	1,367	2,031	1,992	1,992
BPS(원)	16,067	17,380	18,653	19,926
PER(배)	14.3	10.1	10.3	10.3
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	8.6	12.1	11.1	10.3
배당수익률(%)	3.6	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	5.7	3.1	3.0	2.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 하이트진로 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025	2026E
연결 매출액	**621.2**	**665.2**	**685.7**	**627.1**	**612.8**	**673.4**	**698.4**	**637.9**	**2,599.2**	**2,622.5**	**2,668.6**
개별 매출액	545.4	597.3	617.3	569.0	546.2	606.6	629.6	580.5	2,329.0	2,362.9	2,406.1
맥주	192.3	205.2	245.8	179.9	173.2	216.5	250.1	180.2	823.2	820.0	832.2
레귤러	139.8	147.6	181.5	127.1	121.8	157.0	183.2	125.9	596.0	587.9	594.4
필라이트	32.1	33.0	38.0	30.0	31.0	34.0	39.5	30.6	133.1	135.1	137.8
수입맥주	20.4	24.6	26.3	22.8	20.4	25.6	27.4	23.7	94.1	97.0	100.0
소주	340.4	382.3	359.6	379.4	362.7	379.8	367.2	390.3	1,461.6	1,500.0	1,530.2
레귤러	330.5	352.0	329.8	348.8	344.2	349.5	337.4	359.7	1,361.0	1,390.8	1,415.6
기타제재주	9.9	30.3	29.8	30.6	18.5	30.3	29.8	30.6	100.6	109.2	114.6
양주 등	12.7	9.8	12.0	9.8	10.4	10.3	12.2	10.0	44.3	42.9	43.7
생수	36.3	39.4	43.3	34.9	33.7	38.2	43.7	34.2	153.9	149.9	152.9
기타 및 조정	39.5	28.5	25.1	23.2	32.8	28.5	25.1	23.2	116.3	109.6	109.6
YoY %	**2.9%**	**3.7%**	**4.8%**	**1.0%**	**-1.3%**	**1.2%**	**1.8%**	**1.7%**	**3.1%**	**0.9%**	**1.8%**
개별 매출액	0.8%	4.8%	7.7%	1.1%	0.2%	1.6%	2.0%	2.0%	3.7%	1.5%	1.8%
맥주	9.9%	-6.9%	5.0%	-6.2%	-10.0%	5.5%	1.8%	0.2%	0.3%	-0.4%	1.5%
레귤러	8.8%	-11.2%	3.7%	-10.6%	-12.9%	6.3%	1.0%	-0.9%	-2.6%	-1.4%	1.1%
필라이트	17.0%	10.0%	8.6%	5.3%	-3.4%	3.0%	4.0%	2.0%	10.1%	1.5%	2.0%
수입맥주	7.4%	2.5%	9.6%	8.1%	0.0%	4.0%	4.0%	4.0%	6.8%	3.1%	3.0%
소주	-4.2%	13.0%	9.7%	5.3%	6.6%	-0.7%	2.1%	2.9%	5.8%	2.6%	2.0%
레귤러	0.0%	12.3%	6.2%	4.7%	4.1%	-0.7%	2.3%	3.1%	5.7%	2.2%	1.8%
기타제재주	-60.1%	22.1%	73.4%	12.1%	87.2%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	8.5%	5.0%
양주 등	16.7%	-12.8%	6.6%	-7.6%	-18.3%	5.0%	2.2%	2.2%	0.7%	-3.0%	1.8%
생수	-3.6%	-3.2%	3.4%	0.7%	-7.1%	-3.0%	1.0%	-2.0%	-0.6%	-2.6%	2.0%
연결 영업이익	**48.4**	**68.3**	**70.2**	**21.3**	**62.7**	**70.6**	**70.1**	**39.3**	**208.2**	**242.8**	**240.3**
소주	38.8	57.8	48.1	33.0	59.6	55.9	51.1	37.8	177.7	204.4	197.5
맥주	7.3	10.4	21.1	(4.4)	3.3	12.1	14.0	1.8	34.3	31.2	30.9
생수	2.5	2.6	3.9	(0.1)	0.9	1.9	2.4	0.7	9.0	5.9	8.3
기타	(0.2)	(2.5)	(2.9)	(7.2)	(1.1)	0.6	2.6	(1.0)	(12.8)	1.2	3.5
YoY %	**25.0%**	**472.6%**	**61.6%**	**-28.5%**	**29.7%**	**3.4%**	**-0.1%**	**84.4%**	**68.0%**	**16.6%**	**-1.0%**
OPM %	**7.8%**	**10.3%**	**10.2%**	**3.4%**	**10.2%**	**10.5%**	**10.0%**	**6.2%**	**8.0%**	**9.3%**	**9.0%**
소주	10.0%	13.3%	11.8%	7.6%	14.5%	13.0%	12.3%	8.5%	10.7%	12.0%	11.4%
맥주	3.7%	5.0%	8.5%	-2.4%	1.9%	5.5%	5.5%	1.0%	4.1%	3.7%	3.6%
생수	6.9%	6.7%	9.0%	-0.2%	2.7%	5.0%	5.5%	2.0%	5.8%	3.9%	5.4%

자료: 하이트진로, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,023	1,534	1,653	1,773
현금 및 현금성자산	259	719	794	865
단기금융자산	77	94	114	139
매출채권	314	404	411	418
재고자산	283	216	220	224
비유동자산	2,418	2,123	2,089	2,052
유형자산	2,079	1,768	1,719	1,667
무형자산	107	107	108	108
자산총계	3,442	3,658	3,742	3,825
유동부채	1,653	1,670	1,665	1,658
매입채무	147	161	196	229
단기차입금	473	-	-	-
유동성장기부채	176	220	220	220
비유동부채	639	746	746	746
사채	285	370	370	370
장기차입금	52	75	75	75
부채총계	2,292	2,416	2,411	2,404
지배주주지분	1,127	1,219	1,308	1,398
자본금	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509
이익잉여금	341	434	525	616
기타자본항목	-94	-94	-94	-94
비지배주주지분	23	23	23	23
자본총계	1,149	1,242	1,331	1,420

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,599	2,608	2,654	2,699
증가율(%)	3.1	0.3	1.8	1.7
매출원가	1,414	1,449	1,473	1,493
매출총이익	1,185	1,159	1,181	1,206
판매비와관리비	977	916	942	967
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	208	243	239	239
증가율(%)	68.0	16.7	-1.4	0.0
영업이익률(%)	8.0	9.3	9.0	8.9
이자수익	9	9	10	10
이자비용	54	42	40	40
지분법이익(손실)	-	0	-	-
기타영업외손익	-39	-13	-14	-14
세전계속사업이익	127	199	197	197
법인세비용	31	56	57	57
세전계속이익률(%)	4.9	7.6	7.4	7.3
당기순이익	96	142	140	140
순이익률(%)	3.7	5.5	5.3	5.2
지배주주귀속 순이익	96	142	140	140
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	94	141	138	138
지배주주귀속총포괄이익	94	141	138	138

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	295	359	367	367
당기순이익	96	142	140	140
유형자산감가상각비	139	168	144	147
무형자산상각비	10	10	10	10
지분법관련손실(이익)	-	0	-	-
투자활동 현금흐름	-254	-68	-72	-76
유형자산의 처분(취득)	-298	-95	-95	-95
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-14	-17	-21	-25
재무활동 현금흐름	-61	57	-94	-94
단기금융부채의증감	-	453	-20	-20
장기금융부채의증감	-	85	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-66	-49	-49	-49
현금및현금성자산의증감	-13	460	75	70
기초현금및현금성자산	272	259	719	794
기말현금및현금성자산	259	719	794	865

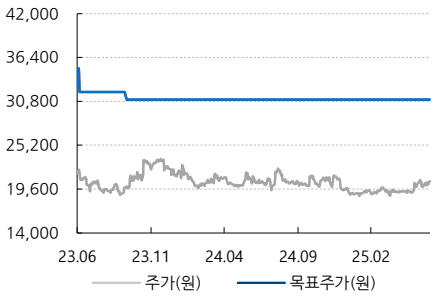
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	1,367	2,031	1,992	1,992
BPS	16,067	17,380	18,653	19,926
CFPS	3,492	4,568	4,197	4,238
DPS	700	700	700	700
Valuation(배)				
PER	14.3	10.1	10.3	10.3
PBR	1.2	1.2	1.1	1.0
PCR	5.6	4.5	4.9	4.9
EV/EBITDA	5.7	3.1	3.0	2.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.6	12.1	11.1	10.3
EBITDA이익률	13.7	16.1	14.9	14.7
부채비율	199.4	194.6	181.2	169.3
순부채비율	56.6	-11.9	-18.3	-23.9
매출채권회전율(x)	7.5	7.3	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	9.4	10.4	12.2	12.2

자료 : 하이트진로, iM증권 리서치본부

하이트진로 투자의견 및 목표주가 변동추이

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



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

대상 (001680)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

대상의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 714억원 (+1.6% YoY), 467억원 (+5.1% YoY)으로 추정한다. 국내 경기둔화와 식품 소비 부진에도 불구하고 식품부문의 가격조정 효과 및 라이신 등 소재부문 시황개선에 따라 이익 성장세를 지속할 것으로 예상한다.

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 업체간 과잉경쟁 등 (-)요인은 다소 제한적인 것으로 판단한다. 원재료 또한 전략적 공급망 구축 등 선제적 대응으로 부담분을 최소화하고 있다.

소재부문 내 전분당의 경우 전분기에 이은 판가조정 및 기존대비 안정된 원재료 흐름을 기반으로한 스프레드의 일부 개선이 유의미하다. 최근 흐름을 감안할 때 2H25까지의 점진적 개선세가 기대된다. 라이신의 경우 전분기대비 판가 및 물량 변동이 예상되나, 전년동기대비 개선된 시황에 대한 영업실적 반영이 유의미할 전망이다. EU의 중국산 라이신 반덤핑관련 최종 관세율 확정 시 1H25대비 안정된 판가로 수렴 가능하나, 이슈 이전대비 실적 기여도는 확대된 수준을 지속할 전망이다. 인도네시아 및 베트남의 경우 현지 소비 둔화에 따른 불확실성이 일부 잔존하나, 기존 흐름과 유사한 영업실적 기여가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

대외변수 악화흐름이 이어짐에도 불구하고 식품부문 내 주요 제품의 가격효과 유효성 및 소재 내 라이신부문 개선이 주효하다. 라이신 관련 이슈에 따라 시장이 기대하는 실적기여 눈높이에 대한 변동가능성은 일부 열려있으나, 기존대비 전사 영업실적에 대한 중장기적 안정적인 기여확대가 가능할 것으로 판단하며, 관련해서 여전히 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름을 이끌어낼 수 있다는 의견이다.

대상 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	1,071.4	1,054.2	1.6	1,086.6	(1.4)
영업이익	46.7	44.4	5.1	46.4	0.6
영업이익률 %	4.4	4.2	0.1	4.3	0.1
세전이익	35.4	29.7	19.2	30.1	17.5
세전이익률 %	3.3	2.8	0.5	2.8	19.1

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	33,000원(유지)
종가(2025.06.30)	21,900원
상승여력	50.7 %

Stock Indicator	
자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	759십억원
외국인지분율	18.4%
52주 주가	18,370~28,150원
60일평균거래량	151,615주
60일평균거래대금	3.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-5.0	14.1	-22.2
상대수익률	-12.9	-28.8	-13.9	-32.0

Price Trend

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,255	4,399	4,493	4,622
영업이익(십억원)	177	202	199	217
순이익(십억원)	95	113	128	147
EPS(원)	2,747	3,248	3,697	4,239
BPS(원)	41,025	44,624	48,671	53,261
PER(배)	7.0	6.7	5.9	5.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.9	7.6	7.9	8.3
배당수익률(%)	4.4	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	4.2	1.9	1.6	1.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**1,044.5**	**1,054.2**	**1,111.8**	**1,044.6**	**1,130.4**	**1,071.4**	**1,121.8**	**1,075.6**	**4,255.1**	**4,399.2**	**4,492.8**
개별 매출액	863.4	863.6	905.6	852.4	913.9	889.4	941.9	875.7	3,485.0	3,620.9	3,701.1
식품	612.2	609.4	667.4	609.7	629.1	623.3	690.1	624.0	2,498.8	2,566.5	2,632.8
조미료류	67.3	65.2	68.3	70.9	69.1	66.8	71.1	72.3	271.8	279.3	284.2
장류	64.0	74.7	66.8	59.2	65.2	76.2	68.8	59.8	264.8	270.0	276.1
서구식품	142.8	139.2	150.9	149.1	148.5	142.0	157.0	152.1	582.0	599.5	616.9
육가공	56.3	56.7	59.6	51.3	56.3	58.2	61.0	52.6	223.9	228.1	233.8
편의식품	49.9	55.6	54.0	63.0	50.0	56.5	56.8	63.0	222.6	226.2	233.0
신선식품	115.3	126.1	148.4	134.4	121.6	130.5	154.3	141.1	524.2	547.6	566.7
기타 (유통 등)	116.6	91.7	119.4	81.8	118.4	93.1	121.2	83.0	409.5	415.8	422.0
소재	251.1	254.3	238.1	242.7	284.8	266.1	251.8	251.8	986.2	1,054.4	1,068.3
Daesang INDONESIA	83.3	86.2	83.2	88.7	87.7	90.5	87.4	93.2	341.4	358.7	382.0
MIWON VIETNAM	37.6	35.7	37.7	44.5	42.9	37.0	39.0	46.1	155.5	164.9	170.7
YoY %	**5.5%**	**5.0%**	**-1.1%**	**5.5%**	**8.2%**	**1.6%**	**0.9%**	**3.0%**	**3.6%**	**3.4%**	**2.1%**
개별 매출액	5.6%	3.1%	-2.3%	4.8%	5.8%	3.0%	4.0%	2.7%	2.7%	3.9%	2.2%
식품	5.8%	1.5%	-3.0%	7.6%	2.8%	2.3%	3.4%	2.3%	2.7%	2.7%	2.6%
조미료류	6.2%	3.8%	2.5%	2.7%	2.6%	2.5%	4.0%	2.0%	3.8%	2.8%	1.8%
장류	2.1%	1.5%	-5.5%	-1.8%	1.8%	2.0%	3.0%	1.0%	-1.0%	2.0%	2.3%
서구식품	10.9%	0.5%	-3.6%	16.4%	4.0%	2.0%	4.0%	2.0%	5.5%	3.0%	2.9%
육가공	16.7%	5.7%	1.6%	-3.8%	0.0%	2.5%	2.5%	2.5%	4.7%	1.9%	2.5%
편의식품	1.3%	-1.2%	-7.3%	10.8%	0.2%	1.5%	5.0%	0.0%	0.8%	1.6%	3.0%
신선식품	13.4%	5.6%	3.9%	13.0%	5.5%	3.5%	4.0%	5.0%	8.6%	4.5%	3.5%
기타 (유통 등)	-6.4%	-4.2%	-11.0%	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	-5.8%	1.5%	1.5%
소재	5.2%	6.9%	-0.2%	-1.4%	13.4%	4.6%	5.7%	3.7%	2.6%	6.9%	1.3%
Daesang INDONESIA	3.9%	14.7%	-1.7%	-1.3%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%	3.5%	5.1%	6.5%
MIWON VIETNAM	12.2%	2.1%	-1.3%	13.7%	14.1%	3.5%	3.5%	3.5%	6.6%	6.1%	3.5%
연결 영업이익	**47.7**	**44.4**	**51.6**	**33.3**	**57.3**	**46.7**	**66.4**	**32.1**	**177.0**	**202.4**	**199.4**
개별 영업이익	43.1	33.6	46.3	26.6	56.8	39.2	60.0	26.5	149.5	182.5	175.2
식품	34.0	21.4	43.3	23.0	33.6	19.6	44.9	12.5	121.7	110.6	117.5
소재	9.1	12.2	3.0	3.6	23.2	19.6	15.1	14.0	27.8	71.9	57.7
Daesang INDONESIA	9.4	9.5	5.4	5.9	5.1	5.7	5.7	6.2	30.2	22.7	26.7
MIWON VIETNAM	0.3	1.9	2.5	2.9	2.3	2.2	2.7	1.4	7.6	8.6	7.4
YoY %	**91.6%**	**32.0%**	**-0.2%**	**146.6%**	**20.1%**	**5.1%**	**28.7%**	**-3.6%**	**43.0%**	**14.4%**	**-1.5%**
개별 영업이익	89.2%	6.3%	8.2%	흑전	31.7%	16.8%	29.6%	-0.3%	66.0%	22.1%	-4.0%
식품	16.0%	-35.2%	-15.1%	7566.7%	-1.2%	-8.2%	3.6%	-45.7%	7.1%	-9.1%	6.3%
소재	흑전	흑전	흑전	흑전	154.6%	60.9%	411.9%	293.5%	흑전	158.7%	-19.8%
OPM %	**4.6%**	**4.2%**	**4.6%**	**3.2%**	**5.1%**	**4.4%**	**5.9%**	**3.0%**	**4.2%**	**4.6%**	**4.4%**
개별 영업이익	5.0%	3.9%	5.1%	3.1%	6.2%	4.4%	6.4%	3.0%	4.3%	5.0%	4.7%
식품	5.6%	3.5%	6.5%	3.8%	5.3%	3.2%	6.5%	2.0%	4.9%	4.3%	4.5%
소재	3.6%	4.8%	1.2%	1.5%	8.1%	7.4%	6.0%	5.6%	2.8%	6.8%	5.4%
Daesang INDONESIA	11.3%	11.0%	6.5%	6.6%	5.8%	6.3%	6.5%	6.7%	8.8%	6.3%	7.0%
MIWON VIETNAM	0.8%	5.3%	6.6%	6.5%	5.4%	6.0%	7.0%	3.0%	4.9%	5.2%	4.4%

자료: 대상, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,806	1,939	2,094	2,280
현금 및 현금성자산	673	993	1,091	1,175
단기금융자산	33	59	105	186
매출채권	412	396	404	416
재고자산	649	462	472	485
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	3,615	3,747	3,901
유동부채	1,174	1,167	1,158	1,151
매입채무	220	208	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	2,042	2,032	2,026
지배주주지분	1,421	1,546	1,686	1,845
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	1,103	1,185	1,282	1,398
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	26	27	28	30
자본총계	1,448	1,573	1,715	1,875

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,255	4,399	4,493	4,622
증가율(%)	3.6	3.4	2.1	2.9
매출원가	3,113	3,263	3,343	3,441
매출총이익	1,142	1,136	1,150	1,181
판매비와관리비	965	933	951	964
연구개발비	47	48	49	51
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	177	202	199	217
증가율(%)	43.0	14.4	-1.5	8.7
영업이익률(%)	4.2	4.6	4.4	4.7
이자수익	22	20	16	8
이자비용	59	58	48	32
지분법이익(손실)	-6	-1	2	2
기타영업외손익	10	12	20	20
세전계속사업이익	122	152	173	198
법인세비용	26	39	43	49
세전계속이익률(%)	2.9	3.5	3.8	4.3
당기순이익	97	113	129	148
순이익률(%)	2.3	2.6	2.9	3.2
지배주주귀속 순이익	95	113	128	147
기타포괄이익	43	43	43	43
총포괄이익	139	156	172	191
지배주주귀속총포괄이익	139	156	172	191

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	498	302	321
당기순이익	97	113	129	148
유형자산감가상각비	139	155	154	160
무형자산상각비	8	8	8	8
지분법관련손실(이익)	-6	-1	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	320	98	84
기초현금및현금성자산	742	673	993	1,091
기말현금및현금성자산	673	993	1,091	1,175

주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,747	3,248	3,697	4,239
BPS	41,025	44,624	48,671	53,261
CFPS	6,983	7,932	8,377	9,095
DPS	850	850	850	850
Valuation(배)				
PER	7.0	6.7	5.9	5.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	2.7	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	4.2	1.9	1.6	1.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.9	7.6	7.9	8.3
EBITDA이익률	7.6	8.3	8.0	8.3
부채비율	142.5	129.8	118.5	108.0
순부채비율	45.8	-3.3	-11.4	-19.3
매출채권회전율(x)	10.4	10.9	11.2	11.3
재고자산회전율(x)	7.2	7.9	9.6	9.7

자료 : 대상, iM증권 리서치본부

대상 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

빙그레 (005180)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

빙그레의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,187억원 (+2.8% YoY), 412억원 (-8.2% YoY)을 시현할 전망이다. 국내 소비경기 악화와 관련한 주요 카테고리 매출액 정체와 레버리지 제한에 따라 미국 등 해외 고성장에도 불구, 아쉬운 마진 레벨을 보일 것으로 판단한다.

내수 둔화 영향에 따라 국내 냉장, 냉동 등 주요 카테고리의 제한적인 흐름이 아쉽다. 냉장의 경우 내수부진 영향과 관련 유통채널 트래픽 감소 등이 더해져 전분기에 이어 로열티가 높은 제품의 판매량 성장에 일부 영향을 지속하고 있다.

냉동부문의 경우 시장 및 경쟁사대비 견조한 흐름을 보이고 있으나, 이전대비 성장폭은 다소 둔화되었다. 시장지배력이 꾸준히 증가하는 흐름은 긍정적이나, 코코아, 설탕 등 원가상승과 맞물린 마진흐름은 아쉽다.

'더단백'을 포함한 프로틴제품 등이 포함된 기타부문의 성장세는 높은 상황으로, 전분기 흐름이 이어지고 있다. 다만 아직 시장확장 목적의 비용투입이 요구되는 부분임에 따라 외형성장은 긍정적이나, 마진기여는 제한적일 것으로 예상한다.

해외 수출의 경우 미국의 견조한 수출 물량이 냉장부문 성장 기울기를 높일 전망이다. 외형성장을 위한 마케팅 등 비용집행 가능성은 존재하나, 중장기 성장 기반으로서 유의미한 흐름이 이어질 공산이 크다. 중국의 경우 외형정체에도 비용통제에 따른 이익개선이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 125,000원 유지

원유가격과 관련된 구조적 원가부담에도 불구하고 부문별 메가 브랜드 보유에 따라 안정적인 영업실적 시현이 지속되고 있다. 최근 고성장세를 유지하는 해외부문에 대해서도 중장기 측면에서의 현지 시장지배력 확보를 통한 영업실적 기여도 확대가 기대된다. 이미 주요 지역 내 메인 수출 제품의 시장 내 정착에 따라 여타 제품으로 포트폴리오가 확장하고 있다는 점 또한 주목할 만하다. 단기 내수 정체 영향이 전사 마진에 (-)영향을 보이고 있으나, 하반기에 집행이 예상되는 내수부양 정책과 관련한 긍정적 효과 및 영업실적 개선을 기대해볼만하다.

빙그레 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	418.7	407.5	2.8	429.8	(2.6)
영업이익	41.2	44.9	(8.2)	48.7	(15.4)
영업이익률 %	9.8	11.0	(1.2)	11.3	(1.5)
세전이익	42.1	46.8	(10.0)	n/a	n/a
세전이익률 %	10.1	11.5	(1.4)	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

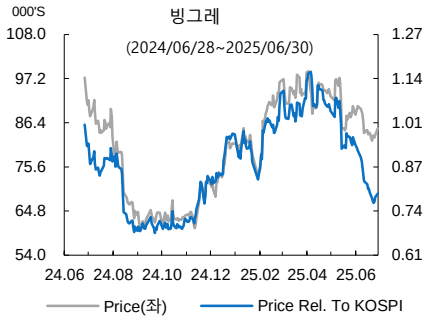
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	125,000원(유지)
종가(2025.06.30)	85,000원
상승여력	47.1 %

Stock Indicator	
자본금	50십억원
발행주식수	956만주
시가총액	812십억원
외국인지분율	20.9%
52주 주가	60,400~99,000원
60일평균거래량	50,479주
60일평균거래대금	4.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-8.9	4.4	-12.8
상대수익률	-19.9	-32.7	-23.6	-22.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,463	1,519	1,585	1,649
영업이익(십억원)	131	123	145	153
순이익(십억원)	103	96	111	117
EPS(원)	10,479	9,713	11,302	11,926
BPS(원)	73,274	80,027	88,368	97,333
PER(배)	7.8	8.8	7.5	7.1
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	15.1	12.7	13.4	12.8
배당수익률(%)	4.1	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	3.2	2.8	2.3	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**300.9**	**407.5**	**463.8**	**290.9**	**308.5**	**418.7**	**487.5**	**304.0**	**1,463.1**	**1,518.7**	**1,585.0**
개별 매출액	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	345.6	396.0	270.0	1,258.7	1,296.7	1,346.4
냉장	153.1	157.1	159.2	146.1	144.2	154.7	160.4	147.7	615.5	606.9	622.2
냉동 및 기타	123.4	181.7	221.6	116.5	140.9	190.9	235.6	122.4	643.3	689.8	724.2
기타 및 adj.	24.4	68.7	83.0	28.3	23.4	73.2	91.5	33.9	204.3	222.0	238.6
해태아이스크림	29.7	61.9	82.0	26.2	30.3	63.4	85.9	26.6	199.8	206.2	211.3
BCF&B Shanghai	10.6	12.3	10.9	8.2	8.3	12.3	11.7	8.8	42.1	41.1	44.0
BCF&B USA	15.1	31.1	20.8	13.4	21.0	33.6	22.5	14.5	80.4	91.6	96.2
BCF&B Vietnam	2.0	3.1	3.4	2.1	2.9	3.3	3.6	2.2	10.6	12.0	12.6
YoY %	**2.5%**	**4.8%**	**6.8%**	**4.7%**	**2.5%**	**2.8%**	**5.1%**	**4.5%**	**4.9%**	**3.8%**	**4.4%**
개별 매출액	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	3.1%	2.0%	4.0%	2.8%	5.3%	3.0%	3.8%
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-1.5%	0.8%	1.1%	1.1%	-1.4%	2.5%
냉동 및 기타	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	5.0%	6.3%	5.0%	9.6%	7.2%	5.0%
기타 및 adj.	-15.5%	11.3%	3.4%	0.4%	-3.8%	6.6%	10.3%	19.9%	2.7%	8.7%	7.5%
해태아이스크림	-11.1%	6.9%	2.5%	-5.8%	1.9%	2.3%	4.8%	1.8%	0.3%	3.2%	2.5%
BCF&B Shanghai	12.8%	-2.5%	28.4%	9.9%	-21.7%	0.0%	7.0%	7.0%	10.6%	-2.3%	7.0%
BCF&B USA	-0.5%	41.5%	50.0%	53.5%	39.4%	8.0%	8.0%	8.0%	34.6%	13.9%	5.0%
BCF&B Vietnam	-8.3%	-25.4%	22.1%	89.3%	45.6%	8.0%	5.0%	5.0%	3.9%	13.5%	5.0%
연결 영업이익	**21.1**	**44.9**	**64.7**	**0.6**	**13.5**	**41.2**	**65.2**	**3.1**	**131.3**	**122.9**	**144.9**
YoY %	**65.2%**	**-2.9%**	**-1.1%**	**-105.2%**	**-36.1%**	**-8.2%**	**0.8%**	**384.7%**	**17.0%**	**-6.4%**	**17.9%**
OPM %	**7.0%**	**11.0%**	**13.9%**	**0.2%**	**4.4%**	**9.8%**	**13.4%**	**1.0%**	**9.0%**	**8.1%**	**9.1%**

자료: 빙그레, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	474	531	586	651
현금 및 현금성자산	175	233	284	346
단기금융자산	72	65	58	52
매출채권	87	91	95	99
재고자산	135	137	143	148
비유동자산	529	545	578	605
유형자산	393	409	441	469
무형자산	39	39	39	40
자산총계	1,003	1,076	1,163	1,257
유동부채	224	231	236	241
매입채무	70	88	101	113
단기차입금	55	-	-	-
유동성장기부채	4	4	4	4
비유동부채	57	57	57	57
사채	-	-	-	-
장기차입금	3	3	3	3
부채총계	281	288	293	298
지배주주지분	722	788	871	959
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65
이익잉여금	631	698	780	868
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	722	788	871	959

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,463	1,519	1,585	1,649
증가율(%)	4.9	3.8	4.4	4.0
매출원가	994	1,046	1,083	1,122
매출총이익	469	473	502	526
판매비와관리비	338	350	357	373
연구개발비	7	7	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	131	123	145	153
증가율(%)	17.0	-6.4	17.9	5.7
영업이익률(%)	9.0	8.1	9.1	9.3
이자수익	6	6	6	6
이자비용	3	2	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-2	-1	-2	-2
세전계속사업이익	133	127	148	157
법인세비용	30	31	37	39
세전계속이익률(%)	9.1	8.3	9.4	9.5
당기순이익	103	96	111	117
순이익률(%)	7.1	6.3	7.0	7.1
지배주주귀속 순이익	103	96	111	117
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	103	96	111	117
지배주주귀속총포괄이익	103	96	111	117

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	147	161	172	180
당기순이익	103	96	111	117
유형자산감가상각비	53	54	55	56
무형자산상각비	10	10	10	10
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-124	-73	-74	-74
유형자산의 처분(취득)	-89	-85	-85	-85
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-46	7	6	6
재무활동 현금흐름	4	-48	-48	-48
단기금융부채의증감	-	55	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	27	58	51	62
기초현금및현금성자산	148	175	233	284
기말현금및현금성자산	175	233	284	346

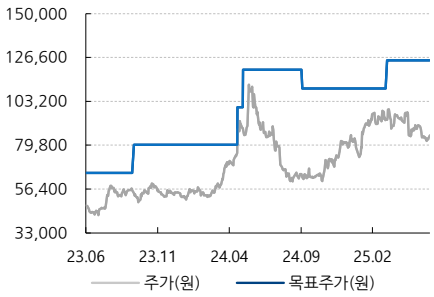
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	10,479	9,713	11,302	11,926
BPS	73,274	80,027	88,368	97,333
CFPS	16,842	16,183	17,881	18,616
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300
Valuation(배)				
PER	7.8	8.8	7.5	7.1
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9
PCR	4.8	5.3	4.8	4.6
EV/EBITDA	3.2	2.8	2.3	1.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.1	12.7	13.4	12.8
EBITDA이익률	13.3	12.3	13.2	13.3
부채비율	39.0	36.5	33.6	31.1
순부채비율	-25.6	-36.9	-38.5	-40.8
매출채권회전율(x)	16.9	17.1	17.0	17.0
재고자산회전율(x)	11.2	11.2	11.3	11.3

자료 : 빙그레, iM증권 리서치본부

빙그레 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

신세계푸드 (031440)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

신세계푸드의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,876억원 (-1.6% YoY), 108억원 (+11.3 % YoY)으로 추정한다. 대외변수 악화에도 수익중심 경영기조가 이어짐에 따라 기존대비 개선된 원가 및 비용효율화 부분이 영업실적에 반영되면서 시장 기대치의 상향 조정이 예상된다.

급식부문의 경우 기존의 저수익부문에 대한 비중 축소 기조가 이어짐에 따라 구조적 수익개선이 가시화되고 있다. 효율화부문 이외의 대형 사업장 중심 신규수주로 식수는 안정적이며, 개선된 마진레벨에 대한 지속 가능성이 높다.

노브랜드버거 위주로 재편된 외식부문은 경기둔화 영향에도 직영 매장 수 축소 등을 통한 비용 부담 하락 측면이 두드러지며, 외식 마진 턴어라운드 기조가 구조적으로 지속될 전망이다. 최근 NBB는 소형점포형태로 전환된 가맹을 확장하고 있다. 경기상황에 맞춘 전략임을 감안한다면 향후 추가 성과에 대한 영업실적 반영 기대가 가능하다.

베이커리 부문은 일부 사업구조 효율화 영향에도 불구, 대형마트 인스토어 베이커리 이외의 확장으로 마트 트래픽과 관련한 리스크 완화를 꾀하고 있다. 제품 포트폴리오 재구성 등 신규 전략을 통해 (-)요소 상쇄가 더해질 경우 수익측면에서의 개선 또한 재차 부각될 것으로 판단한다.

매입유통 내 제조부문은 저수익 디마케팅에 따른 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.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

자체적인 수익개선 노력이 유효하며, 25년 유의미한 연간 마진개선이 기대된다. 경기를 비롯한 대외변수 악화 영향이 지속됨에도 부문별 마진 추가 개선에 초점을 둔 사업부별 전략 방향성이 영업실적으로 가시화되는 부분이 긍정적으로, 향후 내수대외변수 부담 완화가 맞물릴 경우 관련된 향후 영업실적의 추가 확대를 이끌어낼 수 있다는 점을 고려, 주가 우상향 가능성을 열어둔다.

신세계푸드 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	387.6	394.0	(1.6)	393.8	(1.6)
영업이익	10.8	9.7	11.3	11.0	(2.2)
영업이익률 %	2.8	2.5	0.3	2.8	(0.0)
세전이익	10.2	6.5	55.3	n/a	n/a
세전이익률 %	2.6	1.7	1.0	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(유지)
종가(2025.06.30)	39,200원
상승여력	27.6 %

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	387만주
시가총액	152십억원
외국인지분율	4.0%
52주 주가	28,600~42,200원
60일평균거래량	18,352주
60일평균거래대금	0.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.0	33.3	8.9	-2.0
상대수익률	-1.9	9.5	-19.1	-11.8

Price Trend

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,535	1,508	1,540	1,584
영업이익(십억원)	21	40	44	45
순이익(십억원)	11	25	26	27
EPS(원)	2,892	6,442	6,627	6,927
BPS(원)	75,789	80,782	85,961	91,439
PER(배)	12.4	6.1	5.9	5.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	3.8	8.2	7.9	7.8
배당수익률(%)	2.5	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	3.5	1.3	0.8	0.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**381.8**	**394.0**	**385.4**	**373.7**	**358.6**	**387.6**	**386.3**	**375.2**	**1,534.8**	**1,507.8**	**1,539.8**
제조서비스	145.7	153.2	150.9	141.1	138.3	144.7	146.3	136.0	590.8	565.3	571.2
급식	60.8	63.2	57.4	61.6	54.5	58.6	55.4	60.0	242.9	228.4	233.0
외식	81.5	86.4	89.6	75.5	80.4	84.7	89.5	76.0	333.0	330.5	338.3
매입유통	240.3	244.4	236.7	234.2	221.7	242.9	240.0	239.2	955.5	943.9	968.6
식재유통	107.0	123.3	108.0	97.7	102.2	120.9	110.2	100.7	436.1	433.9	442.6
제조	126.4	115.6	122.8	129.3	112.5	117.9	125.3	133.2	494.1	488.9	506.0
물류.	3.0	3.4	4.0	4.9	4.2	3.4	4.1	5.0	15.2	16.7	17.0
YoY %	**9.3%**	**6.5%**	**-1.9%**	**-0.8%**	**-6.1%**	**-1.6%**	**0.2%**	**0.4%**	**3.1%**	**-1.8%**	**2.1%**
제조서비스	-10.8%	15.7%	-4.3%	-8.9%	-5.3%	-4.2%	-1.4%	-0.8%	-2.8%	-2.9%	2.2%
급식	8.5%	3.5%	-5.1%	-2.1%	-10.4%	-7.3%	-3.5%	-2.5%	1.0%	-6.0%	2.0%
외식	-21.2%	26.6%	-3.7%	-13.8%	-1.4%	-1.9%	-0.1%	0.6%	-5.5%	-0.7%	2.3%
매입유통	25.0%	1.0%	-1.1%	3.9%	-8.0%	-0.1%	2.0%	3.0%	6.3%	-0.8%	2.8%
식재유통	22.2%	19.5%	2.3%	5.8%	-4.5%	-2.0%	2.0%	3.0%	12.2%	-0.5%	2.0%
제조	27.6%	-13.3%	-4.0%	2.5%	-11.0%	2.0%	2.0%	3.0%	1.6%	-1.1%	3.5%
연결 영업이익	**4.6**	**9.7**	**8.5**	**(2.0)**	**7.9**	**10.8**	**11.6**	**10.1**	**20.8**	**40.3**	**43.6**
제조서비스	2.0	4.4	4.2	(0.6)	3.9	7.5	7.9	5.7	10.0	25.1	29.1
매입유통	2.6	5.2	4.3	(1.4)	4.0	3.2	3.6	4.4	10.7	15.2	14.5
YoY %	**1.8%**	**20.7%**	**8.7%**	**-133.2%**	**69.5%**	**11.3%**	**36.5%**	**-599.1%**	**-21.5%**	**94.0%**	**8.3%**
OPM %	**1.2%**	**2.5%**	**2.2%**	**-0.5%**	**2.2%**	**2.8%**	**3.0%**	**2.7%**	**1.4%**	**2.7%**	**2.8%**
제조서비스	1.4%	2.9%	2.8%	-0.4%	2.8%	5.2%	5.4%	4.2%	1.7%	4.4%	5.1%
매입유통	1.1%	2.1%	1.8%	-0.6%	1.8%	1.3%	1.5%	1.8%	1.1%	1.6%	1.5%

자료: 신세계푸드, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	335	463	511	560
현금 및 현금성자산	106	214	259	295
단기금융자산	16	20	26	34
매출채권	133	135	133	136
재고자산	78	92	90	92
비유동자산	498	455	431	408
유형자산	219	174	149	126
무형자산	70	70	71	71
자산총계	834	918	942	968
유동부채	200	330	333	338
매입채무	69	65	68	72
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	100	100	100
비유동부채	341	276	276	276
사채	165	100	100	100
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	540	605	609	614
지배주주지분	293	313	333	354
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	208	230	252	275
기타자본항목	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	293	313	333	354

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,535	1,508	1,540	1,584
증가율(%)	3.1	-1.8	2.1	2.9
매출원가	1,282	1,268	1,298	1,335
매출총이익	253	240	242	249
판매비와관리비	232	201	198	204
연구개발비	1	0	1	1
기타영업수익	-	5	5	5
기타영업비용	-	4	4	4
영업이익	21	40	44	45
증가율(%)	-21.4	90.8	10.1	3.6
영업이익률(%)	1.4	2.6	2.8	2.9
이자수익	6	4	4	4
이자비용	15	12	12	12
지분법이익(손실)	0	0	-	-
기타영업외손익	0	-1	-3	-3
세전계속사업이익	10	33	34	36
법인세비용	-1	8	9	9
세전계속이익률(%)	0.7	2.2	2.2	2.3
당기순이익	11	25	26	27
순이익률(%)	0.7	1.7	1.7	1.7
지배주주귀속 순이익	11	25	26	27
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	9	23	24	25
지배주주귀속총포괄이익	9	23	24	25

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	99	82	107	98
당기순이익	11	25	26	27
유형자산감가상각비	26	43	39	38
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-
투자활동 현금흐름	-6	-11	-12	-14
유형자산의 처분(취득)	-15	-15	-15	-15
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-2	-5	-6	-8
재무활동 현금흐름	-55	43	-26	-26
단기금융부채의증감	-	34	-	-
장기금융부채의증감	165	-65	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	38	108	46	36
기초현금및현금성자산	68	106	214	259
기말현금및현금성자산	106	214	259	295

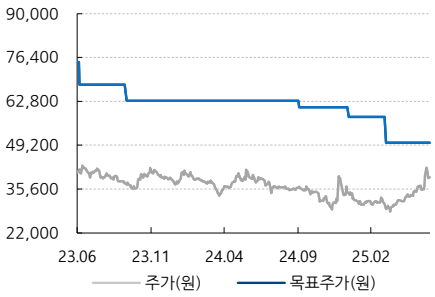
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,892	6,442	6,627	6,927
BPS	75,789	80,782	85,961	91,439
CFPS	10,905	18,861	18,061	18,019
DPS	900	900	900	900
Valuation(배)				
PER	12.4	6.1	5.9	5.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	3.3	2.1	2.2	2.2
EV/EBITDA	3.5	1.3	0.8	0.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.8	8.2	7.9	7.8
EBITDA이익률	3.4	5.8	5.7	5.6
부채비율	184.1	193.5	183.0	173.3
순부채비율	14.7	-10.8	-25.7	-36.5
매출채권회전율(x)	11.1	11.2	11.5	11.8
재고자산회전율(x)	17.6	17.7	16.9	17.3

자료 : 신세계푸드, iM증권 리서치본부

신세계푸드 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	68,000	-41.1%	-37.0%
2023-10-10	Buy	63,000	-39.7%	-33.1%
2024-10-02	Buy	61,000	-44.6%	-35.2%
2025-01-13	Buy	58,000	-45.1%	-40.3%
2025-03-31	Buy	50,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

CJ프레시웨이 (031440)

2025.07.01

2Q25 Preview

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

2Q25 Preview

CJ프레시웨이의 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,914억원 (+9.9% YoY), 302억원 (+0.1% YoY)으로 예상한다. 외식시장 침체 영향에도 메인 경로 중심의 견조한 영업 흐름이 지속되고 있으며, 고수익 선별수주가 수익성에 (+)효과로 이어지고 있다. 다만 프레시원 합병과 관련한 인건비 등 비용이 발생함에 따른 단기 영향이 예상된다. 대부분 일시반영으로, 2H25 정상화가 가능하다.

급식부문의 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 중형병원으로 커버 중이며, 관련 이슈의 베이스 부담이 낮아진 상황에서 시장지배력을 추가 확장하고 있어 더 이상 리스크요인이 아니다. 골프장 등 레저경로의 경기둔화는 수익중심 디마케팅 및 인력 재배치 등으로 고정비 부담을 낮추고 있다. 최근 인천공항 오픈 영향에 따라 컨세션 경로의 성장률이 눈에 띄며, 2H25 추가 오픈에 따라 매출기여가 확대될 전망이다.

식자재유통은 외식경기 둔화와 관련한 맞춤형 상품 대응을 지속하고 있으며, FC 중심 수주 흐름 또한 긍정적이다. 향후 소스영업 확대시 제조부문 가동률 개선 또한 꾀할 수 있을 것으로 예상한다. 최근의 온라인사업부 영업실적 성장세는 사업부와 관련한 대내외변수 영향에도 향후 온라인 플랫폼 구축과 차별화된 상품 및 솔루션 공급 등 연계전략까지 고려된 매출 경로별 경쟁력 기반의 장기 영업실적 추가확대 가능성을 높인다.

투자의견 BUY, 목표주가 32,000원 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, 2Q25 일회성 비용 일부 반영에도 낮은 베이스에 따른 성장이 기대된다. 재무구조관련 체질개선까지 반영된 유의미한 순이익 증가로 여타업체대비 높은 밸류에이션 매력도가 부각된다는 측면을 감안한 우상향의 주가 흐름이 가능하다.

CJ프레시웨이 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (%, %p)	2Q25C	diff (%, %p)
매출액	891.4	811.3	9.9	885.5	0.7
영업이익	30.2	30.1	0.1	34.5	(12.5)
영업이익률 %	3.4	3.7	(0.3)	3.9	(0.5)
세전이익	24.7	21.1	16.6	27.1	(9.0)
세전이익률 %	2.8	2.6	0.2	3.1	(9.6)

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

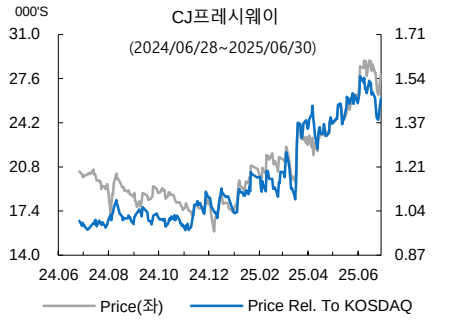
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(유지)
종가(2025.06.30)	27,850원
상승여력	14.9 %

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	331십억원
외국인지분율	14.3%
52주 주가	15,820~29,000원
60일평균거래량	46,387주
60일평균거래대금	1.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	23.0	59.5	36.2
상대수익률	-0.9	6.8	44.3	43.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,225	3,534	3,779	3,998
영업이익(십억원)	94	102	115	123
순이익(십억원)	26	53	64	71
EPS(원)	2,184	4,455	5,415	5,940
BPS(원)	34,990	38,707	43,385	48,587
PER(배)	8.0	6.3	5.1	4.7
PBR(배)	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	7.4	12.1	13.2	12.9
배당수익률(%)	2.6	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	2.1	1.7	1.2	0.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**731.5**	**811.3**	**831.9**	**850.2**	**798.6**	**891.4**	**920.7**	**923.0**	**3,224.8**	**3,533.8**	**3,779.4**
식자재유통	538.9	595.9	610.9	647.3	608.4	661.9	682.0	703.2	2,393.0	2,655.5	2,828.6
외식식자재	262.1	283.1	279.6	295.0	280.9	310.0	310.4	312.7	1,119.8	1,214.0	1,270.1
급식식자재	198.3	233.0	239.3	257.6	228.5	263.3	270.4	291.1	928.2	1,053.3	1,158.6
1차상품 도매/원료	78.5	79.8	92.0	94.7	99.0	88.6	101.2	99.4	345.0	388.2	399.8
푸드서비스 (단체급식)	178.5	201.3	206.8	191.6	183.9	214.4	223.3	204.1	778.2	825.7	888.1
제조, 해외, adj.	14.1	14.1	14.2	11.3	6.3	15.2	15.4	15.7	53.6	52.6	62.7
YoY %	**4.9%**	**4.1%**	**2.8%**	**7.9%**	**9.2%**	**9.9%**	**10.7%**	**8.6%**	**4.9%**	**9.6%**	**7.0%**
식자재유통	2.6%	2.9%	2.5%	10.5%	12.9%	11.1%	11.6%	8.6%	4.7%	11.0%	6.5%
외식식자재	-3.3%	-2.4%	-3.1%	13.2%	7.2%	9.5%	11.0%	6.0%	0.9%	8.4%	4.6%
급식식자재	7.2%	9.2%	10.4%	10.1%	15.2%	13.0%	13.0%	13.0%	9.3%	13.5%	10.0%
1차상품 도매/원료	13.8%	5.4%	1.2%	3.8%	26.1%	11.0%	10.0%	5.0%	5.6%	12.5%	3.0%
푸드서비스	14.4%	9.3%	4.7%	1.7%	3.0%	6.5%	8.0%	6.5%	7.2%	6.1%	7.6%
제조, 해외, adj.	-14.7%	-13.0%	-8.7%	-20.9%	-55.2%	7.8%	8.3%	39.8%	-14.2%	-1.9%	19.3%
연결 영업이익	**10.6**	**30.1**	**28.2**	**25.2**	**10.6**	**30.2**	**32.6**	**28.8**	**94.0**	**102.1**	**115.2**
식자재유통	10.2	16.2	16.4	19.3	11.5	15.3	18.4	20.4	62.1	65.5	75.2
푸드서비스	(0.2)	13.4	11.1	5.4	0.4	14.3	13.4	7.8	29.7	35.8	37.6
제조, 해외, adj.	0.6	0.5	0.7	0.4	(1.2)	0.6	0.8	0.6	2.2	0.8	2.4
YoY %	**-16.7%**	**-6.1%**	**-6.6%**	**3.5%**	**0.8%**	**0.1%**	**15.5%**	**14.3%**	**-5.2%**	**8.6%**	**12.8%**
OPM %	**1.4%**	**3.7%**	**3.4%**	**3.0%**	**1.3%**	**3.4%**	**3.5%**	**3.1%**	**2.9%**	**2.9%**	**3.0%**
식자재유통	1.9%	2.7%	2.7%	3.0%	1.9%	2.3%	2.7%	2.9%	2.6%	2.5%	2.7%
푸드서비스	-0.1%	6.6%	5.4%	2.8%	0.2%	6.7%	6.0%	3.8%	3.8%	4.3%	4.2%
제조, 해외, adj.	4.0%	3.7%	5.1%	3.8%	-19.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.2%	1.5%	3.8%

자료: CJ프레시웨이, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	654	755	862	970
현금 및 현금성자산	140	230	303	382
단기금융자산	7	6	5	4
매출채권	323	353	378	400
재고자산	175	159	170	180
비유동자산	910	855	809	762
유형자산	518	464	418	371
무형자산	92	92	93	93
자산총계	1,564	1,611	1,671	1,732
유동부채	816	832	833	828
매입채무	406	381	367	344
단기차입금	71	-	-	-
유동성장기부채	101	96	92	87
비유동부채	333	316	316	316
사채	116	100	100	100
장기차입금	7	6	6	6
부채총계	1,149	1,148	1,149	1,144
지배주주지분	415	460	515	577
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	120	167	226	291
기타자본항목	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-	3	7	11
자본총계	415	463	522	588

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,225	3,534	3,779	3,998
증가율(%)	4.9	9.6	7.0	5.8
매출원가	2,624	2,878	3,069	3,246
매출총이익	600	656	711	752
판매비와관리비	506	554	596	629
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	94	102	115	123
증가율(%)	-5.3	8.6	12.8	7.0
영업이익률(%)	2.9	2.9	3.0	3.1
이자수익	5	1	1	1
이자비용	24	9	9	9
지분법이익(손실)	-1	0	-	-
기타영업외손익	-38	-13	-12	-12
세전계속사업이익	42	72	89	97
법인세비용	14	16	20	22
세전계속이익률(%)	1.3	2.0	2.3	2.4
당기순이익	27	56	68	75
순이익률(%)	0.8	1.6	1.8	1.9
지배주주귀속 순이익	26	53	64	71
기타포괄이익	46	-3	-3	-3
총포괄이익	74	52	65	71
지배주주귀속총포괄이익	74	52	65	71

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	111	156	159	163
당기순이익	27	56	68	75
유형자산감가상각비	69	69	69	69
무형자산상각비	7	7	7	7
지분법관련손실(이익)	-1	0	-	-
투자활동 현금흐름	-41	-15	-16	-16
유형자산의 처분(취득)	-47	-25	-25	-25
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	1	1	1	1
재무활동 현금흐름	3	-82	-93	-93
단기금융부채의증감	-	100	-	-
장기금융부채의증감	73	-16	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-7	-5	-5	-5
현금및현금성자산의증감	75	90	73	78
기초현금및현금성자산	66	140	230	303
기말현금및현금성자산	140	230	303	382

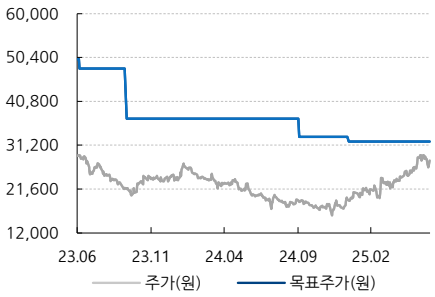
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,184	4,455	5,415	5,940
BPS	34,990	38,707	43,385	48,587
CFPS	8,545	10,823	11,788	12,320
DPS	450	450	450	450
Valuation(배)				
PER	8.0	6.3	5.1	4.7
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6
PCR	2.0	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	2.1	1.7	1.2	0.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.4	12.1	13.2	12.9
EBITDA이익률	5.3	5.0	5.0	5.0
부채비율	276.6	248.3	220.1	194.7
순부채비율	35.8	-7.2	-21.2	-32.7
매출채권회전율(x)	10.1	10.4	10.3	10.3
재고자산회전율(x)	20.6	21.2	23.0	22.8

자료 : CJ프레시웨이, iM증권 리서치본부

CJ프레시웨이 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-04	Buy	48,000	-47.2%	-39.6%
2023-10-10	Buy	37,000	-39.8%	-26.6%
2024-10-02	Buy	33,000	-45.5%	-40.2%
2025-01-13	Buy	32,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

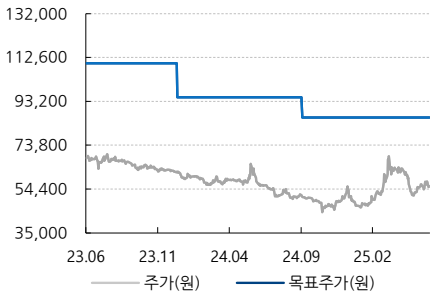
[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

SPC삼립 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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