

[음식료·담배]

Overweight

2025.10.21

In-Depth Report

외풍이 거센 구간

3Q25 F&B Preview

[음식료]

이경신 2122-9211

ks.lee@imfnsec.com





CONTENTS

[산업분석]

I . Summary	4
II . 3Q25 Earnings Preview	9

[기업분석]

KT&G(033780)	12
CJ제일제당(097950)	17
오리온(271560)	22
오뚜기(007310)	27
농심(004370)	31
삼양식품(003230)	36
동원산업(006400)	40
롯데칠성(005300)	44
하이트진로(000080)	49
대상(001680)	53
빙그레(005180)	58
신세계푸드(031440)	62
CJ프레시웨이(051500)	66



산업분석

I . Summary	4
II . 음료·담배 3Q25 Earnings Preview	9

I. Summary

음식료·담배 3Q25 Preview:

→ 제한적 부양효과, 소비침체 반영 지속에 해외 성장 둔화가 더해진 부담

3Q25 합산 매출액, 영업이익 각각 +5.5% YoY, -0.6% YoY 예상

이익비중의 29%를 차지하는 KT&G의 추정치 상향조정에도 합산이익 감소

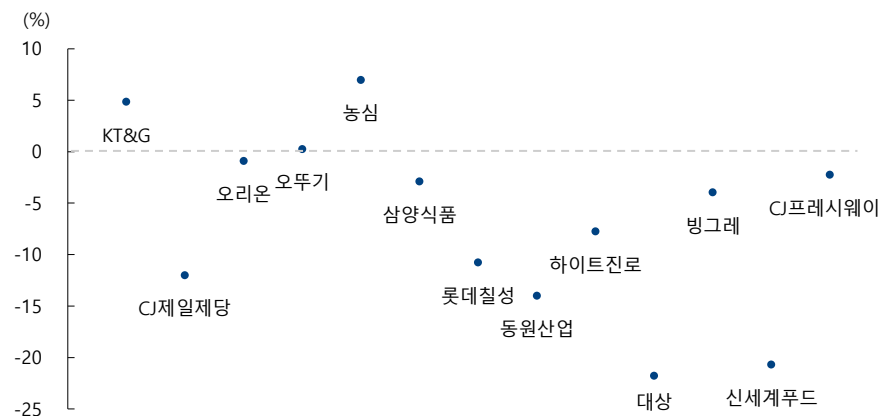
내수 소비관련 (-)영향 지속에 따른 아쉬움, 7월 소비쿠폰 등 내수진작에도 불구하고 음식료 산업에의 효과 미흡. 명절 및 성수기효과 제한적

해외 익스포저를 가진 기업의 경우 업체별 반영정도 상이, 강한 브랜드력 보유 기업 제외시 미국 등 현지성장 둔화 영향이 확대됨에 따른 불확실성 증가

마진은 투입 원가별 효과 정도가 상이하나 일부 원재로 제외시 안정세. 단, 현상황에서는 가동률 및 고정비가 중요

25년 추정치 조정 및 26년 예상 성장률 고려, 선별적 추가 움직임 예상

그림1. 음식료·담배 커버리지 기업 3Q25E 컨센서스-영업이익 괴리율



자료: IM증권 리서치본부

그림2. 내수 경기침체 지속, 고정비 포함 비용 부담↑ + 해외 선별적 효과

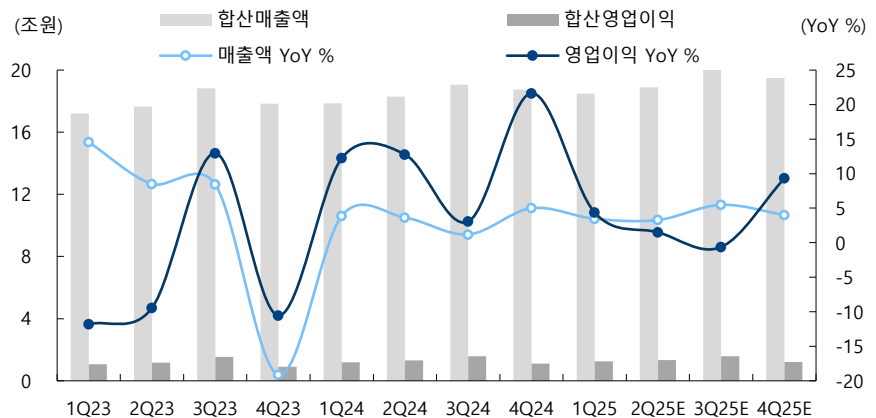
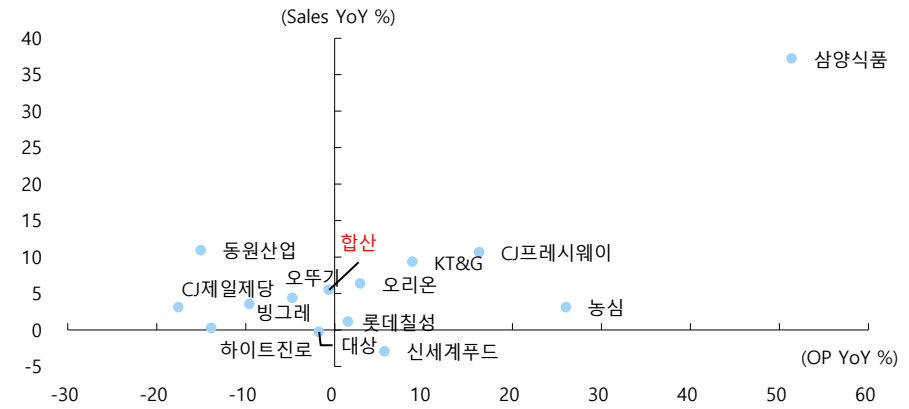
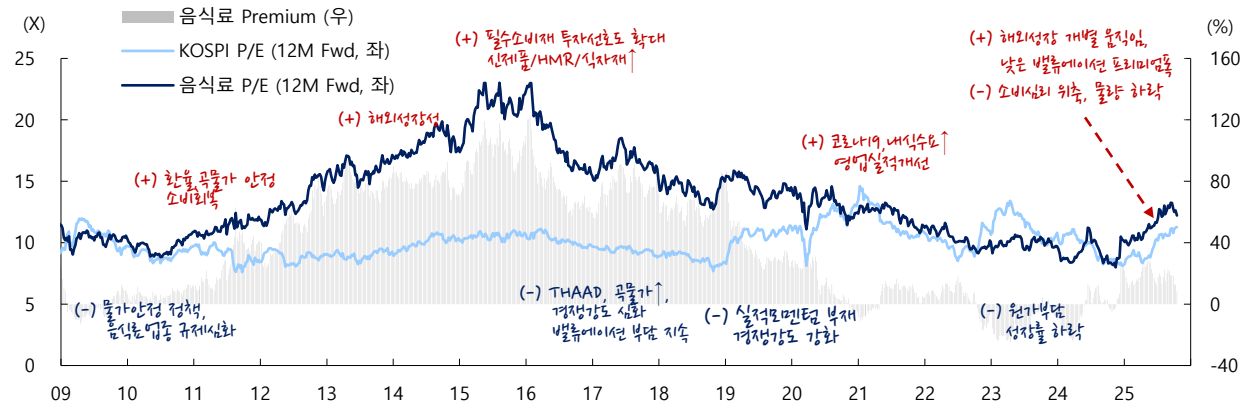


그림3. 3Q25E 음식료·담배 매출액-영업이익 성장률



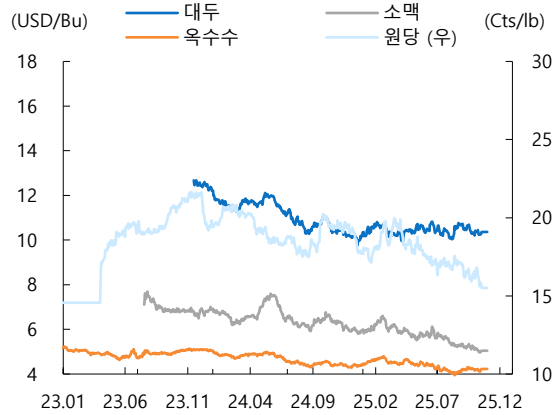
자료: IM증권 리서치본부

그림4. 음식료업종의 시장대비 12M Fwd P/E Premium 추이: 12M Fwd P/E 12.2X, 시장대비 8.3% 프리미엄



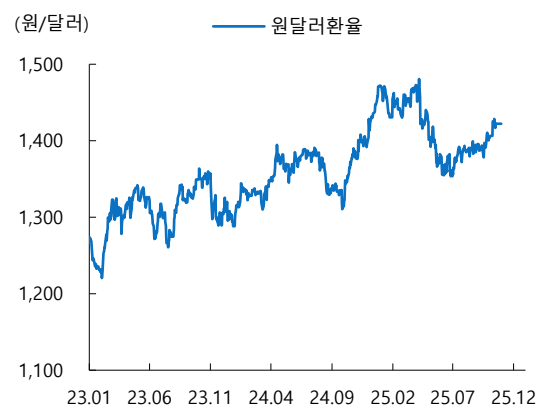
자료: Quantiwise, IM증권 리서치본부

그림5. 곡물 선물가격: 일부 변동에도 완만한 조정 지속



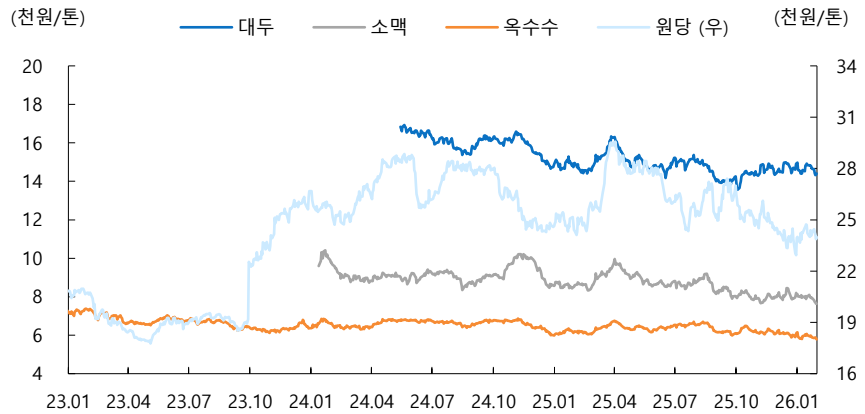
자료: Bloomberg, IM증권 리서치본부

그림6. 원달러환율: 등락폭 확대, 현재 1420원대



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	10.4	5.0	4.2	15.5	1,050.4	0.51	5,895	1.83	3.97	4,552	1,606	1,422
1W	1.3%	1.1%	2.3%	-3.7%	-0.7%	2.3%	0.8%	-10.0%	6.5%	1.6%	0.0%	-0.2%
1M	-2.5%	-4.6%	-1.0%	-4.7%	-0.3%	-1.3%	-20.2%	-27.8%	2.3%	-2.5%	0.0%	3.2%
3M	-2.2%	-4.0%	3.9%	-8.6%	-0.9%	-4.1%	-26.7%	-23.8%	15.7%	9.6%	3.4%	2.5%
6M	-1.5%	-11.2%	-1.2%	-11.1%	4.6%	-8.0%	-24.4%	-42.5%	28.7%	24.6%	3.4%	2.3%
12M	-0.6%	-22.0%	-3.4%	-19.8%	4.2%	22.1%	-24.1%	-62.9%	55.8%	-2.8%	10.5%	3.6%
2025 YTD	0.3%	-15.8%	-4.8%	-12.4%	-3.3%	25.3%	-49.5%	-63.2%	24.3%	-9.3%	6.6%	-3.4%

자료: Bloomberg, Atuna, IM증권 리서치본부

주: 10월 20일 기준

표2. [참고] 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (1) 2025년 1월~

일시	업체	내용	세부사항
25년 1월	오뚜기	가격인상	일화용달기잼 12g +9%, 10kg 달기잼 +10% 가격인상
	오뚜기	가격인상	25.02~ 컵밥7종 편의점가격 +600원, +12.5% YoY
	대상	가격인상	청정원 샐러드드레싱 등 소스 및 양념류 제품가격 +19.1% 인상. 마요네즈 가격 평균 +9.1%, 후추 +24.9%, 드레싱 +23.4% 인상
25년 2월	음료	가격인상	하이트진로 토닉워터 편의점가격 +100원, 광동옥수수수염차 +200원, 진한햇개차·밀싹보리차 +200원, 섹시스트 +100원, HK햇개수·새싹보리 +300원
	오리온	가격인하	아이서 휴잉캔디, 왕고래밥 가격 -100원
	편의점	가격인상	편의점 PB커피 가격인상, 이마트24 +100원, 세븐일레븐 +100원
	롯데웰푸드	가격인상	건빙과 26종, 가나마일드(70g) +600원, 크런키(34g) +300원, 초코빼빼로(54g) +200원, 몽셀오리지널12입 +400원, 롯데파인애플(315g) +200원, 빠다코코넛(300g) +200원, 마가렛토오리지널(660g) +300원, 월드콘 +200원, 설레임 +200원
	빙그레	가격인상	커피·아이스크림 가격 +200~300원 인상. 아카페라 사이즈업(350ml) +200원, 따음 +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, 델라떼커피 5종 -100~200원
	롯데웰푸드	가격인상	3/22~ 7~8종과자로 구성된 소화행택 +1,600원, 마니아팩 +3,000원 인상
	농심	가격인상	라면·스낵브랜드 56개종 17개브랜드출고가 평균+7.2%인상. 신라면 5.3%, 너구리 4.4%, 안성탕면 5.4%, 짜파게티 8.3%, 새우깡 6.7%, 풀병스낵 8.5% 등
	CJ제일제당	가격인상	비비고만두 20여개제품 +5.6%, 수제진한김치만두 +16%, 스팸클래식 +9.8%, 한입숙비엔나 +10.1%, 맥스봉 +8.1%, 고메통등심돈카츠 +10%
	오뚜기	가격인상	4/1~ 카레분말 3종(100g) +300원, 백세카레분말(100g) +500원, 스프가격 3종(80g) +300원
	하이트진		

표3. [참고] 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (2) 2025년 7월~

일시	업체	내용	세부사항
25년 6월	편의점	가격인상	7/1~ 편의점 판매 커피, 우유, 술안주 등 평균가격 3~13% 인상
	상하농원	가격인상	6월 ~ 동물복지란 판매가 6구 +500원, 10구 +700원, 15구 +800원
	하림팜푸드	가격인상	6/30~ '더리얼'제품군 7종 +1,000원 ~ 5,000원, '밥이보약' 8종 +2,000원 ~ 8,000원
25년 7월	농심	가격인상	쌍화탕 등 공급가격 약 10% 인상
	사조대림	가격인상	8/1~ 편의점에서 판매하는 맛살/후랑크 제품 +100원
	편의점	가격인상	8/1~ 하리보 24종 젤리 +10%
	허쉬	가격인상	초콜릿 가격(킷캣, 리세스 포함) +10% 초반
25년 8월	오뚜기	가격인상	9/1~ B2B 제품(오셰프 블로그버거 소스, 오셰프 간풍기소스, 바베큐소스, 버터후레시 등) 가격 인상
	허쉬	가격인상	9/1~ 편의점 허쉬다크초콜릿틴/크리미초콜릿틴 +20%
25년 10월	KT&G	가격인상	10/13~ 정관장 뿌리삼, 에브리타임, 홍삼정 등 3가지 제품 가격을 6% 인상. 뿌리삼 7.5%, 에브리타임 4.9%, 홍삼정 4.7%.

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

II. 음식료·담배 3Q25 Earnings Preview

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

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (%, %p)	3Q25C	diff (%, %p)	Preview 요약
KT&G						
매출액	1,789.1	1,636.4	9.3%	1,741.2	2.8%	국내담배 총수요 영업일수 증가효과 반영 예상, m/s 개선. 신제품, 면세 증가 긍정적
영업이익	454.3	417.8	8.8%	433.3	4.9%	국내NGP 시장수요 견조, 침투율 상승세 지속. KTG& m/s 유지. 디바이스 이슈 해소
OPM %	25.4%	25.5%	-0.1%	24.9%	0.5%	글로벌 담배사업 확대, 수출/법인 증가세 지속 (유라시아 + 인니 등), 이익기여 ↑ 부동산 보유부지 개발사업에 따른 전년동기대비 성장, 건기식 수익방어
CJ제일제당						
매출액	7,645.5	7,414.3	3.1%	7,648.5	0.0%	대동제외 OP -24.3% YoY, opm 4.4% (-1.5%p YoY) 예상. 바이오, F&C ↓
영업이익	343.2	416.2	-17.5%	390.1	-12.0%	국내가공 수익중심 운영, 마진 조정폭 개선. 소재 외형축소에도 이익률 일부 확대
OPM %	4.5%	5.6%	-1.1%	5.1%	-0.6%	미국식품 현지 성장률 +1.0% YoY 예상, 최근 디저트 생산재개. 유럽/호주/일본 ↑ 바이오 스페셜티 다운사이클, Selecta 대두유 개선에도 라이신 시황둔화, F&C ↓
오리온						
매출액	823.9	774.9	6.3%	833.3	-1.1%	한국 소비침체 영향에도 성장 지속, 가격인상 유효. 미국 수출 유의미
영업이익	141.0	137.1	2.9%	142.3	-0.9%	중국 성장률 +4.9% YoY 예상, 간식채널/온라인 고성장, 비용부담 완화로 마진안정
OPM %	17.1%	17.7%	-0.6%	17.1%	0.0%	베트남 스낵, 파이 고성장 및 쌀과자, 양산빵 등 카테고리 추가 + 성수기 효과 기대 러시아 주요채널 및 제품성장 뚜렷, 최근 가동률 120% 이상으로 신규투자 진행 중
오뚜기						
매출액	943.5	904.1	4.4%	941.9	0.2%	조미식품, 면류 등 주요 카테고리 중심 명절수요, 제품 가격조정이 더해진 외형성장
영업이익	60.5	63.6	-4.7%	60.4	0.2%	라면 성장률 +10% YoY 수준, 가격인상효과 포함
OPM %	6.4%	7.0%	-0.6%	6.4%	0.0%	국내 소비부진 영향에 광고비 등 판관비 집행에 따른 마진부담 이어질 전망 최근 투자중인 미국, 베트남 등 해외 성장가능성 유효. 추가효과 2H26~ 가능할 것
농심						
매출액	876.8	850.4	3.1%	883.9	-0.8%	내수라면 매출액 +4.7% YoY 예상, 물량저항 효과 일부 지속, 인삼쪽 +7.2%
영업이익	47.4	37.6	26.0%	44.3	7.0%	내수 스낵, 음료 등 경기영향에도 가격조정으로 방어, 내수 마진개선
OPM %	5.4%	4.4%	1.0%	5.0%	0.4%	수출의 경우 주요국 거래선 집중 정비로 일부 조정, 4Q25~ 유의미한 흐름 보일 전망 북미 인상관련 저항으로 매출액 및 마진 ↓, 해외 영업이익 기여도 축소
삼양식품						
매출액	602.3	439.0	37.2%	600.9	0.2%	지역별 해외수출 원활, +43.8% YoY 예상. 밀양2공장 수출진행, 월가동률 50% 상회
영업이익	132.2	87.3	51.4%	136.2	-2.9%	중국 중점 확대중, 커버지역 고려시 추가여력 존재. 27년 자싱공장 가동시 +효과 예상
OPM %	21.9%	19.9%	2.1%	22.7%	-0.7%	유럽법인 설립 이후 고성장세 지속, 국가별 메인채널 입점으로 확대 중 미국 가격조정 등으로 관세효과 대응. 높은 회전율 지속. 전반적인 비용은 일부 증가
롯데칠성						
매출액	1,077.0	1,065.0	1.1%	1,107.3	-2.7%	개별 음료 소비둔화로 매출액 ↓, 제로 카테고리 성장률 하락. 성수기 디레버리징효과
영업이익	79.9	78.7	1.5%	89.6	-10.8%	파키스탄, 미얀마, PCPP 등 해외 성장세, 미얀마 캐파증세에 따른 이익기여 확대
OPM %	7.4%	7.4%	0.0%	8.1%	-0.7%	주류 시장침체, 맥주 등 소주 신제품 이외 주종의 대외경기 악화 반영 단 전년동기 비용집행관련 베이스효과 발생하나 이익감소 예상

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 10월 20일 기준

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

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (%, %p)	3Q25C	diff (%, %p)	Preview 요약
하이트진로						
매출액	687.5	685.7	0.3%	685.5	0.3%	내수소주: 인상가능성 관련 물량 가수요효과로 수요이전, +low 성장, 지배력 추가확대
영업이익	60.5	70.2	-13.8%	65.6	-7.7%	내수맥주: 인상관련 물량 선출고 재고지속, 시장침체 영향. 인상효과 일부 반영
OPM %	8.8%	10.2%	-1.4%	9.6%	-0.8%	단 필라이트 (발포주) 매출액 고성장 등 가정용 시장 대응 원활 기존 비용축소 및 효율화에서 비용집행 기조 변경, 시장 확대시 긍정적일 것
동원산업						
매출액	2,594.7	2,339.1	10.9%	2,423.5	7.1%	별도 해양수산 어획량 감소, 베이스 부담에 따라 이익기여 하락
영업이익	148.2	174.4	-15.0%	172.4	-14.0%	식품부문 1) F&B는 홀푸드 개선으로 실적 견조, 2) 스타키스트 매출정체, 이익부담
OPM %	5.7%	7.5%	-1.7%	7.1%	-1.4%	시스템전방산업 악화 영향 지속, 마진 (-)영향 물류 통상임금 이슈, 건설 베이스부담
대상						
매출액	1,108.9	1,111.8	-0.3%	1,153.6	-3.9%	식품 내수 +2.1% YoY 예상. 주요 제품 가격조정 등으로 물량 일부 방어
영업이익	50.7	51.6	-1.7%	64.8	-21.8%	저성장, 경기침체, 경쟁강도 지속. 비용효율화 기조는 유지되는 상황이나 원가일부 ↑
OPM %	4.6%	4.6%	-0.1%	5.6%	-1.0%	소재 라이선스 판매단가 하락 및 물량 감소, 전분당 전방산업 악화 영향 반영 인니 원가안정, MSG 경쟁강도는 확대. 베트남 식품공장 매출 및 수익기여 개선
빙그레						
매출액	480.1	463.8	3.5%	484.4	-0.9%	냉장 경기악화로 바나나맛우유 등 주요 제품 판매량에도 영향 미치는 상황
영업이익	58.5	64.7	-9.5%	60.9	-4.0%	빙과 내수 물량 성장, 단 성장률 조정. 시장지배력 확대 지속
OPM %	12.2%	13.9%	-1.8%	12.6%	-0.4%	성수기에도 불구하고 국내 판매량 정체 및 원가부담에 따른 마진 조정 예상 미국 성장 상반기대비, 계절적 이슈. 일부 관세부담 등 확대된 상황, 흐름 확인 필요
신세계푸드						
매출액	374.0	385.4	-2.9%	380.0	-1.6%	전반적 수익기조 중심 경영 유지되나, 3Q25 대형마트 업황악화 영향으로 사업부별 ↓
영업이익	8.9	8.5	5.6%	11.3	-20.7%	급식부문은 최근 효율화기조 지속. 신규수주 등으로 하락폭 최소화
OPM %	2.4%	2.2%	0.2%	3.0%	-0.6%	11/28 급식 사업부 매각 예정 (25년 OP 260억원e) 베이커리, 식재유통, 제조부문 대형마트 (-)영향으로 조정
CJ프레시웨이						
매출액	920.7	831.9	10.7%	910.2	1.2%	식자재유통: 소비쿠폰관련 외식경기 (+)흐름 반영. 이와 별개로 구조적 효율화 진행중
영업이익	32.8	28.2	16.3%	33.5	-2.2%	온라인 부문 2H25 일시적 외형감소, 플랫폼 최적화 확인 중으로 전략 조정 진행
OPM %	3.6%	3.4%	0.2%	3.7%	-0.1%	단체급식: 대형업장 수주 확대흐름 지속, 레저경로 효율화, 키즈/실버 지배력 ↑ 신규사이트 오픈 등으로 매출기여 확대, 군급식 수주 등 긍정적
합산						
매출액	20,106.9	19,061.2	5.5%	19,794.1	1.6%	국내 내수소비 영향 지속에 따른 아쉬움, 7월 소비쿠폰 등 내수진작에도 효과 미흡
영업이익	1,577.6	1,587.4	-0.6%	1,704.5	-7.4%	해외 익스포저를 가진 기업의 경우 업체별 효과 상이, 미국 등 현지성장 둔화영향 ↑
OPM %	7.8%	8.3%	-0.5%	8.6%	-0.8%	마진은 투입 원가별 효과 정도 상이하나 일부 원재료 제외시 안정세. 단 가동률 중요 25년 추정치 조정 및 26년 예상 성장률 고려, 선별적 추가 움직임 예상

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 10월 20일 기준



기업분석

KT&G(033780)	12
CJ제일제당(097950)	17
오리온(271560)	22
오뚜기(007310)	27
농심(004370)	31
삼양식품(003230)	36
동원산업(006400)	40
롯데칠성(005300)	44
하이트진로(000080)	49
대상(001680)	53
빙그레(005180)	58
신세계푸드(031440)	62
CJ프레시웨이(051500)	66

KT&G (033780)

2025.10.21

3Q25 Preview

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

3Q25 Preview

KT&G 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 7,891억원 (+9.3% YoY), 4,543억원 (+8.8% YoY)으로 추정하며, 국내외 궤전 주도의 전사 이익 개선세가 기대된다. 국내 건기식은 소비 감소세에도 수익중심 전략이 유효하며, 부동산 보유부지 개발사업 매출인식분 또한 전년동기대비 확대될 것으로 판단한다.

국내의 경우 일반궤전 및 NGP의 견고한 시장지배력에 추석 시점에 따른 일부 선출고 흐름이 더해질 전망이다. 3Q25 궤전시장 총수요는 영업일수 조정이 더해진 +1.5% YoY의 성장이 예상되나, 10월 (-)조정분까지 감안시 연간기준 수요 감소세는 기존의 흐름을 이어갈 공산이 크다. NGP는 침투율 확대에 따라 경쟁심화에도 시장과 동일한 궤의 물량성장이 유효하며, 제품 포트폴리오 내 상위제품의 시장지배력 확대기조 또한 긍정적이다.

수출 및 해외법인 궤전은 전년동기 높은 베이스 효과에도 불구하고, 유라시아, 인니 등의 물량 성장 및 직·간접적 가격 상승에 원달러환율의 (+)요인이 더해져 전사 영업실적 성장이 기대된다. 추가로 지난 3월 생산을 시작한 카자흐스탄 생산공장 또한 중장기 글로벌 수요에 대한 대응 속도를 높일 전망이다. 글로벌 NGP의 경우 1H25까지 이어졌던 디바이스 공급 이슈가 해소됨에 따라 재고 레벨을 고려한 수요 대응이 가능한 상황이다. 26년 이후 계획된 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 기조가 이어지고 있으며, 25년 이와 관련한 추가 자사주 매입·소각 예정 금액은 2,600억원 수준이다 (+1,000억원 YoY).

KGC는 국내 소비경기 위축 및 해외 비용효율화에 따른 매출감소 영향이 이어지나, 전년동기대비 수익방어가 예상된다. 해외 효율화 흐름은 2H25까지 지속될 것으로 판단하나, 향후 신규 유통망 확보 등에 따른 재차 확대 가능성을 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 175,000원 유지

담배부문 고성장에 따른 기대치 이상의 영업실적 시현은 구조적 체력개선 흐름을 의미한다. 최소 6,000원으로 확대된 25년 연간 주당배당금, 자사주 매입소각 등 예상대비 높은 수준으로 구체화된 주주환원 제고 이행계획까지 감안한다면 불확실한 대외변수를 상쇄하는 훌륭한 투자처로서의 역할이 이어질 전망이다.

KT&G 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	1,789.1	1,636.4	9.3%	1,741.2	2.8%
영업이익	454.3	417.8	8.8%	433.3	4.9%
영업이익률 %	25.4%	25.5%	-0.1%	24.9%	0.5%
세전이익	477.7	318.7	49.9%	453.8	-5.0%
세전이익률 %	26.7%	19.5%	7.2%	26.1%	0.6%

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

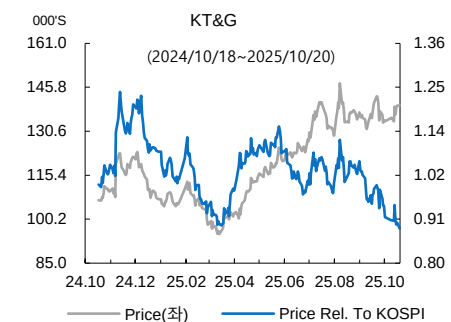
목표주가(12M)	175,000원(유지)
종가(2025.06.30)	139,500원
상승여력	25.4 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	11,987만주
시가총액	16,722십억원
외국인지분율	41.0%
52주 주가	95,000~147,200원
60일평균거래량	382,854주
60일평균거래대금	52.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	0.0	27.3	30.6
상대수익률	-11.4	-19.7	-26.3	-16.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,386	6,339	6,526
영업이익(십억원)	1,189	1,329	1,387	1,468
순이익(십억원)	1,166	930	1,055	1,113
EPS(원)	8,975	6,946	7,884	8,319
BPS(원)	73,700	71,315	74,038	77,022
PER(배)	11.9	20.1	17.7	16.8
PBR(배)	1.5	2.0	1.9	1.8
ROE(%)	12.7	9.9	10.8	11.0
배당수익률(%)	5.0	4.3	4.4	4.6
EV/EBITDA(배)	9.0	9.2	9.5	8.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,292.3	1,423.7	1,636.4	1,557.1	1,491.1	1,547.8	1,789.1	1,557.8	5,909.5	6,385.8	6,339.1
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	971.0	917.2	1,046.3	1,144.9	973.6	3,704.6	4,082.0	3,968.8
담배 내수	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	548.4	598.8	532.5	2,207.9	2,191.8	2,166.7
담배 수출	197.6	256.4	270.3	271.3	233.6	281.4	351.2	277.9	995.6	1,144.2	1,244.4
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	158.4	171.5	216.5	194.8	163.1	501.1	746.0	557.7
KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	292.7	202.7	340.0	229.1	1,105.2	1,064.5	1,085.4
인삼 내수	245.3	172.5	320.5	188.7	247.0	161.6	306.1	184.9	927.0	899.6	908.6
인삼 수출	20.0	56.9	42.4	58.9	45.7	41.1	33.9	44.2	178.2	164.9	176.8
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	338.5	281.2	298.8	304.3	355.1	1,099.7	1,239.4	1,284.8
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	8.7%	9.3%	0.0%	0.8%	8.1%	-0.7%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	7.1%	15.8%	10.8%	14.8%	0.3%	3.3%	10.2%	-2.8%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	-3.1%	1.9%	-1.6%	0.5%	-0.7%	-1.1%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	9.8%	29.9%	2.4%	17.3%	14.9%	8.8%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-15.7%	111.0%	78.2%	39.3%	2.9%	-7.3%	48.9%	-25.2%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	10.3%	-11.6%	-6.3%	-7.5%	-9.7%	-3.7%	2.0%
인삼 내수	-23.4%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	0.7%	-6.3%	-4.5%	-2.0%	-12.3%	-3.0%	1.0%
인삼 수출	-52.5%	47.0%	75.9%	-5.0%	128.5%	-27.8%	-20.0%	-25.0%	6.8%	-7.5%	7.2%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	20.9%	19.6%	19.4%	10.3%	4.9%	4.5%	12.7%	3.7%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	213.1	285.6	349.9	454.3	238.8	1,189.4	1,328.6	1,386.8
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	184.7	199.0	287.5	343.5	204.4	981.7	1,034.4	1,105.0
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	27.6	5.1	61.2	(4.6)	64.4	89.3	90.9
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	36.5	58.9	57.3	49.7	39.0	143.3	204.8	190.8
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	7.6%	20.7%	8.7%	8.8%	12.1%	1.9%	11.7%	4.4%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	12.8%	-4.6%	2.1%	12.0%	10.7%	5.4%	5.4%	6.8%
KGC	-70.3%	적축	4.4%	적축	85.2%	흑전	0.0%	적축	-19.5%	38.7%	1.8%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	22.6%	25.4%	15.3%	20.1%	20.8%	21.9%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	19.0%	21.7%	27.5%	30.0%	21.0%	26.5%	25.3%	27.8%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	9.4%	2.5%	18.0%	-2.0%	5.8%	8.4%	8.4%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
내수담배 매출액	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	548.4	598.8	532.5	2,207.9	2,191.8	2,166.7
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	-3.1%	1.9%	-1.6%	0.5%	-0.7%	-1.1%
내수 일반담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	449.8	392.5	1,649.2	1,624.2	1,590.0
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-4.8%	4.4%	-3.4%	-1.7%	-1.5%	-2.1%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.4	127.7	146.8	155.4	136.7	591.8	566.5	549.6
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.6%	-8.2%	-4.8%	1.5%	-6.0%	-4.0%	-4.3%	-3.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.5	87.4	98.0	105.8	92.2	394.8	383.4	374.6
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.4%	-4.8%	-5.1%	2.5%	-4.5%	-2.9%	-2.9%	-2.3%
KT&G QM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	68.4%	66.8%	68.1%	67.4%	66.7%	67.7%	68.2%
순매출단가 (갑, 원)	833.9	830.7	834.6	842.5	855.1	832.9	850.0	851.8	835.4	847.2	848.9
YoY %	1.4%	1.0%	0.8%	1.7%	2.5%	0.3%	1.9%	1.1%	1.2%	1.4%	0.2%
KT&G NGP 스틱 순매출액	82.9	88.7	96.2	90.9	89.9	89.3	101.0	92.0	358.8	372.2	396.7
YoY %	3.9%	6.7%	11.3%	4.7%	8.4%	0.7%	5.0%	1.2%	6.7%	3.7%	6.6%
NGP (억본)	14.3	15.3	16.3	15.6	15.3	15.4	17.1	15.6	61.5	63.4	66.6
YoY %	3.9%	7.6%	12.3%	7.1%	7.0%	0.7%	5.0%	0.0%	7.8%	3.1%	5.0%
수출담배 매출액	291.8	359.1	419.7	379.5	449.1	469.0	505.4	419.7	1,450.1	1,843.2	1,965.7
YoY %	10.1%	35.3%	30.5%	32.1%	53.9%	30.6%	20.4%	10.6%	27.3%	27.1%	6.6%
FX YoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	9.3%	2.4%	1.9%	-1.6%	4.5%	1.9%	-2.2%
해외매출수량 (억본)	127.1	153.1	197.2	143.1	156.7	167.0	182.6	151.4	620.5	657.7	708.5
YoY %	-4.9%	16.2%	33.1%	21.4%	23.3%	9.1%	-7.4%	5.8%	16.7%	6.0%	7.7%
순매출단가 (갑, 달러)	0.35	0.34	0.31	0.38	0.39	0.40	0.40	0.40	0.34	0.40	0.41
YoY %	11.2%	11.6%	-5.4%	2.9%	14.2%	16.9%	27.7%	6.2%	4.3%	17.7%	1.2%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

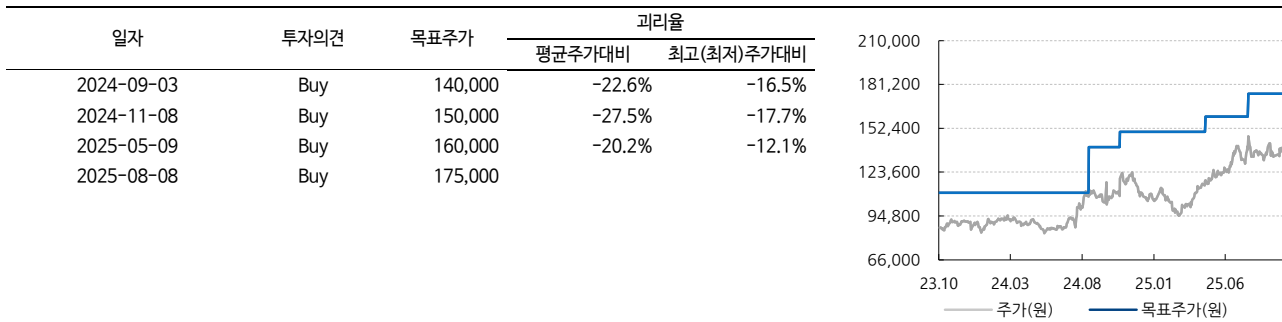
주: HNB 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치임

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	8,078	7,862	8,364	매출액	5,909	6,386	6,339	6,526
현금 및 현금성자산	1,136	1,530	1,239	1,457	증가율(%)	0.8	8.1	-0.7	2.9
단기금융자산	778	856	942	1,036	매출원가	3,007	3,259	3,151	3,211
매출채권	1,895	2,048	2,033	2,093	매출총이익	2,902	3,127	3,188	3,314
재고자산	3,101	3,352	3,327	3,425	판매비와관리비	1,713	1,798	1,801	1,847
비유동자산	6,749	5,020	5,516	5,460	연구개발비	60	65	64	66
유형자산	2,664	921	1,402	1,331	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	180	180	180	180	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,925	13,098	13,379	13,824	영업이익	1,189	1,329	1,387	1,468
유동부채	3,143	2,960	2,876	2,922	증가율(%)	1.8	11.8	4.4	5.8
매입채무	352	624	614	731	영업이익률(%)	20.1	20.8	21.9	22.5
단기차입금	288	72	72	72	이자수익	116	64	20	20
유동성장기부채	184	21	21	21	이자비용	42	35	8	8
비유동부채	1,424	452	452	452	지분법이익(손실)	19	17	6	6
사채	808	-	-	-	기타영업외손익	284	-148	-	-
장기차입금	214	50	50	50	세전계속사업이익	1,566	1,263	1,465	1,546
부채총계	4,567	3,411	3,328	3,374	법인세비용	394	331	410	433
지배주주지분	9,239	9,544	9,908	10,307	세전계속이익률(%)	26.5	19.8	23.1	23.7
자본금	955	997	997	997	당기순이익	1,165	953	1,055	1,113
자본잉여금	535	535	535	535	순이익률(%)	19.7	14.9	16.6	17.1
이익잉여금	8,783	9,015	9,349	9,718	지배주주귀속 순이익	1,166	930	1,055	1,113
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031	기타포괄이익	30	30	30	30
비지배주주지분	119	143	143	143	총포괄이익	1,195	984	1,086	1,144
자본총계	9,358	9,686	10,051	10,450	지배주주귀속총포괄이익	1,195	984	1,086	1,144

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	899	1,144	1,232	주당지표(원)				
당기순이익	1,165	953	1,055	1,113	EPS	8,975	8,975	8,975	8,975
유형자산감가상각비	219	222	122	222	BPS	73,700	73,700	73,700	73,700
무형자산상각비	31	31	31	31	CFPS	10,901	10,901	10,901	10,901
지분법관련손실(이익)	19	17	6	6	DPS	5,400	5,400	5,400	5,400
투자활동 현금흐름	-530	209	201	193	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-768	-176	-176	-176	PER	11.9	11.9	11.9	11.9
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PBR	1.5	1.5	1.5	1.5
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94	PCR	9.8	9.8	9.8	9.8
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-766	-789	EV/EBITDA	9.0	9.0	9.0	9.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	608	-808	-	-	ROE	12.7	12.7	12.7	12.7
자본의증감	-	42	-	-	EBITDA이익률	24.4	24.4	24.4	24.4
배당금지급	-587	-588	-698	-721	부채비율	48.8	48.8	48.8	48.8
현금및현금성자산의증감	104	394	-291	218	순부채비율	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,530						

KT&G 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

CJ제일제당 (097950)

2025.10.21

3Q25 Preview

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

3Q25 Preview

CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당의 3Q25 매출액과 영업이익은 각각 4조 6,757억원 (+1.2% YoY), 2,061억원 (-24.3% YoY)으로 추정한다. 국내외 식품부문의 경우 소비둔화 영향에도 효율화를 통한 이익방어가 유의미하나, F&C 및 바이오의 상황 악화 영향으로 단기 영업실적에 대한 시장 눈높이 조정이 예상된다.

국내 가공식품의 경기둔화 관련 소비악화 흐름이 이어지고 있으며, 이는 명절 성수기 효과 반영에도 불구하고, 외형성장에 제한적인 영향을 미치고 있다. 다만 비용효율화 진행에 따라 1H25대비 개선된 수준의 마진 레벨 방어를 보일 전망이다.

해외 식품은 유럽·호주의 신규채널 중심 성장세가 이어지며, 일본 또한 기저를 감안한 판매 정상화 등으로 전사 실적기여 확대가 예상된다. 미국의 경우 메인 품목 경쟁심화 및 디저트부문 일부 매출차질 영향이 이어질 전망이며, 디저트부문의 성수기 등을 고려한 정상화 시점은 4Q25 이후로 예상된다.

바이오부문은 Selecta 대두유 및 라이신 시장의 전년동기대비 개선에도 불구하고, 주요 고수익제품의 경쟁심화 지속에 따른 영업실적 (-)영향이 예상된다. 대두박 등 글로벌 원재료가격 영향이 더해진 상황임을 고려시 시장안정 이후에 대한 향후 업황 개선 가능성을 열어두나, 단기 마진레벨에 대한 눈높이 조정은 불가피하며, 향후 흐름에 대한 파악이 필요하다.

F&C는 우기 등 계절적 요인이 더해진 축산 상황악화 영향을 사료부문 개선으로 일부 대응하고 있으나, 1H25대비 수익기여도는 조정될 전망이다. 10월 1일 공시한 바와 같이 F&C 사업부문에 대한 매각이 결정되었으며, 26년 내 마무리될 예정이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 320,000원으로 하향조정

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 기대대비 개선이 지연되는 상황이다. 26년 F&C 사업부문 매각으로 사업 포트폴리오 재편 완료 및 재무구조 개선이 이루어질 경우 이전대비 주력사업 집중 및 관련 효과를 기대할 수 있으나, 단기 외부환경 악화와 맞물린 (-)영향이 지속될 가능성은 아쉽다. 영업실적 추정치 변경 및 multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 35만원에서 32만원으로 조정한다. 다만 향후 실적 방향성 관련 불확실성이 해소된다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임은 유효할 것으로 판단한다.

CJ제일제당 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결매출액	7,216.0	7,238.7	7,414.3	7,490.2	7,208.5	7,237.2	7,645.5	7,711.8	29,359.1	29,803.0	30,594.2
CJ제일제당	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,362.5	4,322.4	4,675.7	4,574.3	17,871.0	17,935.0	18,467.8
식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,687.3	3,079.5	2,968.3	11,353.0	11,659.7	12,020.3
가공	2,396.9	2,191.2	2,458.8	2,407.3	2,485.7	2,209.4	2,591.9	2,540.0	9,454.2	9,827.0	10,178.4
국내	1,021.7	866.8	1,055.7	928.6	997.6	840.6	1,050.4	930.5	3,872.8	3,819.0	3,904.4
해외	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.1	1,368.8	1,541.5	1,609.6	5,581.4	6,008.0	6,274.0
소재	434.6	513.9	513.3	437.0	438.9	477.9	487.6	428.3	1,898.8	1,832.8	1,841.9
바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	1,079.8	1,037.6	1,043.1	4,209.5	4,055.9	4,228.1
F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	558.6	562.9	2,308.5	2,219.4	2,219.4
대한통운	2,921.4	3,059.2									

표2. CJ제일제당 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	1,996.3	2026년 추정치
영업이익	1,082.3	
유무형상각비	914.0	
적용배수	5.1	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표 3 참고)
합계	10,137.0	
B) 비영업가치		
1. 상장사 보유지분 가치		지분 및 세후가치 할인조정 반영
CJ 대한통운	528.4	
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	0.0	
합계	528.4	
C) 순차입금	6,100.0	CJ 대한통운 제외
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	4,565.4	
주식수 (천주)	14,697	자사주 제외
주당가치 (원)	310,639	
Target Price (원)	320,000	

자료: IM증권 리서치본부 추정

표3. CJ제일제당 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

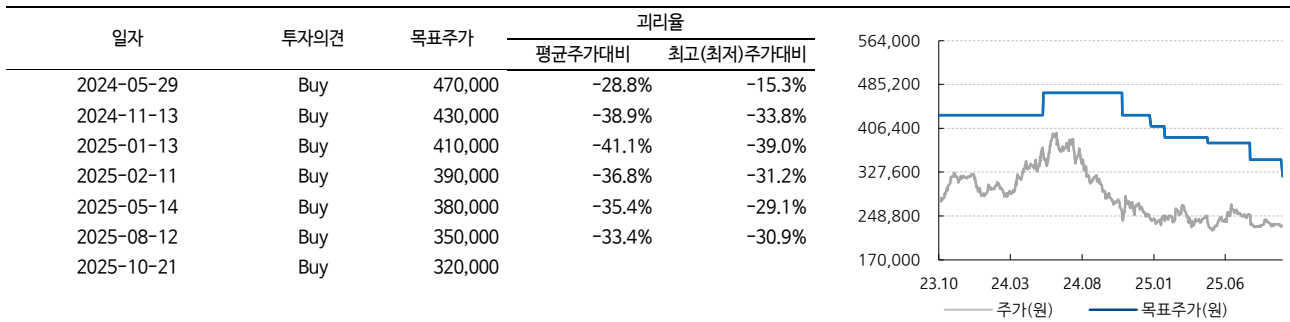
(십억원)	OP	D&A	EBITDA	Multiple	Value
가공	578.4	368.8	947.2	5.7	5,399.1
소재	63.2	155.0	218.2	3.5	774.3
바이오	318.2	274.6	592.8	5.2	3,082.6
F&C	122.5	115.6	238.1	3.7	880.9
합계	1,082.3	914.0	1,996.3	5.1	10,137.0

자료: IM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,494	10,385	11,265	12,298	매출액	29,359	29,803	30,594	31,511
현금 및 현금성자산	1,272	1,525	1,777	2,079	증가율(%)	1.2	1.5	2.7	3.0
단기금융자산	485	581	698	837	매출원가	22,867	23,408	23,853	24,540
매출채권	3,252	3,301	3,389	3,490	매출충이익	6,492	6,395	6,741	6,971
재고자산	2,429	2,613	2,682	2,763	판매비와관리비	4,939	5,002	5,104	5,177
비유동자산	20,656	19,981	19,518	19,084	연구개발비	47	47	49	50
유형자산	12,258	11,580	11,113	10,675	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,541	4,561	4,582	4,604	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	30,150	30,366	30,784	31,382	영업이익	1,553	1,393	1,637	1,793
유동부채	10,320	10,370	10,230	10,122	증가율(%)	20.2	-10.3	17.5	9.5
매입채무	1,885	1,873	1,865	1,886	영업이익률(%)	5.3	4.7	5.4	5.7
단기차입금	3,091	3,100	3,000	2,900					

CJ제일제당 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1.06% 보유하고 있습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

오리온 (271560)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q25 Preview

오리온의 3Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 8,239억원 (+6.3% YoY), 1,410억원 (+2.9% YoY)을 시현할 전망이다. 글로벌 소비경기 둔화로 주요지역의 외형 성장이 다소 제한적인 수준이나, 어려운 환경이 무색한 높은 마진이 지속되고 있다. 러시아의 고성장세는 여전히 유의미하며, 영업 레버리지 효과에 따라 원가부담에도 불구하고, 이익레벨이 견조하다.

한국 매출액 성장률은 +3.4% YoY가 예상된다. 품질이슈 및 관련 자체회수에도 시즌 신제품 출시와 주요 채널별 물량 확대를 통해 영향을 최소화했다. 현재 정상화되었음을 고려한다면 추가 영향은 제한적이라는 판단이다. 이슈발생에도 불구하고 물량 하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장대응 목적 볼륨 확대 전략이 유의미하다. 미국 등 수출물량 증가세가 또한 견조하다.

중국 매출액 성장률은 +4.9% YoY로 추정한다. 전반적인 소비경기 둔화에도 오리온의 경우 간식점 등 고성장채널 및 신규채널 전용제품으로 성장을 이어가고 있어 신제품 이외의 시장 대응 비용과 관련한 영향이 제한적이다. 3Q25 또한 베이시효과를 고려시 성장세의 지속 가능성에 무게를 둔다.

환율효과를 제외한 베트남 매출액은 +3.0% 수준으로 추정한다. 일부 지역에 대한 제품수출 차질 영향은 3Q25 후반부터 정상화가 진행중이며, 여전히 내수 신제품 중심 흐름은 견조하다. 9월부터 명절대비가 더해진 소비둔화 대응 전략이 이어져 4Q25부터의 생산량 증가와 이에 따른 마진개선이 기대된다.

러시아 성장률 (+42.0% YoY)이 여전히 눈에 띄 전망이다. 전년동기 베이시효과 뿐 아니라 최근 현지 생산공장의 가동률이 120% 이상임을 감안, 라인 증설이 완료되는 4Q

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	777.2	823.9	915.6	3,104.3	3,318.5	3,506.3
한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.3	280.3	283.1	1,097.6	1,137.1	1,194.2
국내	243.9	247.3	257.2	238.6	248.0	258.8	259.8	246.9	987.0	1,013.5	1,050.3
수출	19.2	22.9	20.5	23.2	23.3	23.7	20.5	26.2	85.8	93.7	104.0
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	338.1	360.7	1,270.1	1,331.8	1,386.0
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	121.6	173.9	514.5	526.4	556.9
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	116.4	92.8	109.1	158.1	466.6	476.3	504.3
수출	9.3	10.5	13.0	15.1	11.9	9.8	12.5	15.9	47.9	50.0	52.5
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2						

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
중국 매출액	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	338.1	360.7	1,270.1	1,331.8	1,386.0
YoY %	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	3.0%	4.9%	4.4%	7.7%	4.9%	4.1%
매출액 (백만위안)	1,644	1,567	1,688	1,772	1,647	1,571	1,747	1,860	6,670	6,825	7,207
YoY %	16.3%	-1.1%	-5.2%	14.6%	0.2%	0.3%	3.5%	5.0%	5.5%	2.3%	5.6%
환율 (원/위안)	186.4	188.8	190.9	195.1	199.3	194.0	193.5	193.9	190.4	195.1	192.3
YoY %	-0.2%	0.5%	3.2%	4.8%	6.9%	2.8%	1.4%	-0.6%	2.2%	2.5%	-1.5%
베트남 매출액	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	121.6	173.9	514.5	526.4	556.9
YoY %	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	4.3%	-0.1%	-1.3%	8.2%	2.3%	5.8%
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	116.4	92.8	109.1	158.1			

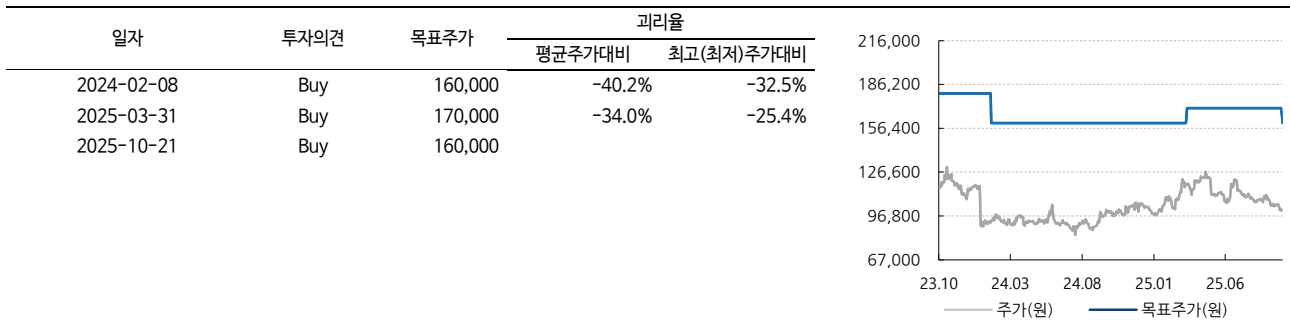
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,664	1,705	1,796	매출액	3,104	3,318	3,506	3,713
현금 및 현금성자산	451	459	485	554	증가율(%)	6.6	6.9	5.7	5.9
단기금융자산	663	663	663	663	매출원가	1,908	2,072	2,153	2,282
매출채권	190	166	146	127	매출충이익	1,196	1,246	1,353	1,431
재고자산	317	346	378	412	판매비와관리비	653	700	742	783
비유동자산	2,661	3,127	3,608	4,069	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	1,702	1,619	1,553	1,466	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	70	71	71	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,308	4,791	5,314	5,865	영업이익	544	547	611	648
유동부채	538	571	587	613	증가율(%)	10.4	0.5	11.8	6.0
매입채무	163	149	109	65	영업이익률(%)	17.5	16.5	17.4	17.4
단기차입금	1	-	-	-	이자수익	31	30	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	3	4	4
비유동부채	197	197	197	197	지분법이익(손실)	-5	-5	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-29	-13	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	692	554	634	671
부채총계	734	767	784	810	법인세비용	159	147	159	168
지배주주지분	3,471	3,914	4,413	4,932	세전계속이익률(%)	22.3	16.7	18.1	18.1
자본금	20	20	20	20	당기순이익	533	407	476	503
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	17.2	12.3	13.6	13.5
이익잉여금	2,033	2,334	2,692	3,069	지배주주귀속 순이익	525	400	468	496
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	142	142	142	142
비지배주주지분	103	109	116	124	총포괄이익	675	548	617	645
자본총계	3,574	4,023	4,530	5,056	지배주주귀속총포괄이익	675	548	617	645

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	417	447	483	주당지표(원)				
당기순이익	533	407	476	503	EPS	13,269	10,121	11,849	12,533
유형자산감가상각비	157	162	165	167	BPS	87,799	99,001	111,632	124,747
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	17,327	14,299	16,110	16,837
지분법관련손익(이익)	-5	-5	-	-	DPS	2,500	2,500	2,800	3,000
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100	PER	7.7	9.9	8.5	8.0
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	104	-	-	-	PCR	5.9	7.0	6.2	6.0
재무활동 현금흐름	-70	-110	-110	-122	EV/EBITDA	4.2	4.0	3.6	3.4
단기금융부채의증감	-	1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.6	10.8	11.3	10.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.7	21.4	22.2	22.0
배당금지급	-56	-99	-99	-111	부채비율	20.5	19.1	17.3	16.0
현금및현금성자산의증감	85	8	26	69	순부채비율	-31.1	-27.9	-25.3	-24.1
기초현금및현금성자산	366	451	459	485	매출채권회전율(x)	15.4	18.6	22.5	27.2
기말현금및현금성자산	451	459	485	554	재고자산회전율(x)	10.8	10.0	9.7	9.4

자료 : 오리온, iM증권 리서치본부

오리온 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

오뚜기 (007310)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q25 Preview

오뚜기의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,345억원 (+4.4% YoY), 605억원 (-4.7% YoY)으로 추정한다. 명절수요 증가에도 불구하고 국내 소비부진 영향에 판매관련 비용 집행과 관련된 마진 부담이 이어질 전망이다. 해외의 경우 미국 중심 성장이 긍정적이나, 비용투입 영향으로 단기 마진레벨에 영향을 미칠 것으로 판단, 이에 따라 시장 컨센서스의 조정이 예상된다.

대외변수 악화에도 명절과 관련한 제품 수요증가에 따라 여타 동종업체대비 외형 성장률이 견고하며, 조미식품류, 면류, 쌀류 및 냉동식품 등 메인 카테고리 중심의 제품 가격조정까지 더해진 매출액이 견조하다. 라면의 경우 국내외 성장률을 이어가고 있으며, 가격인상분이 더해진 +10% YoY 수준의 외형성장이 가능할 것으로 예상된다. 다만 소비둔화 영향과 관련한 비용투입 및 인건비 등의 부담이 확대됨에 따라 별도기준 마진 감소세가 이어지는 부분은 아쉽다.

미국, 베트남 등 해외 부문의 영업실적이 성장 중이며, 최근 해외 신규 법인설립 및 생산시설, 물류관련 투자 등이 확대되고 있다는 점을 감안, 단기 비용투입에도 중장기 측면에서 의미있는 수준으로의 해외비중 증가관련 기대가 가능하다. 최근 수출은 라면, 즉석밥 등이 메인으로, 향후 생산라인 확보에 따른 본격적인 해외비중 확대가 예상된다. 준비과정을 고려한 영업실적에 유의미한 효과 반영 시기는 2H26 이후가 될 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 550,000원 유지

주요 제품의 견조한 판매 흐름에 따라 여타 업체대비 외형은 견고하나, 관련 영향이 마진에의 부담으로 이어지고 있으며, 단기 흐름의 일부 지속 가능성을 고려한 영업실적 영향이 아쉽다. 다만 사업 포트폴리오 내 높은 Cash Cow 비중에 따라 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문 간 이익 선순환 구조가 유효하다는 점이 향후 추가성장의 기회로 작용할 가능성이 높으며, 향후 해외부문의 본격적인 기여 확대를 포함한 영업실적 개선세 가시화시 밸류에이션 레벨이 맞물린 주가 움직임 또한 기대된다.

오뚜기 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	943.5	904.1	4.4%	941.9	0.2%
영업이익	60.5	63.6	-4.7%	60.4	0.2%
영업이익률 %	6.4%	7.0%	-0.6%	6.4%	0.0%
세전이익	54.1	62.1	-12.8%	n/a	n/a
세전이익률 %	5.7%	6.9%	-1.1%	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

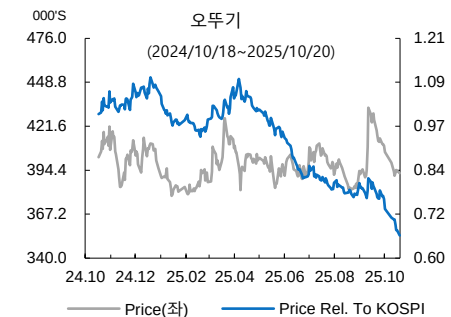
목표주가(12M)	550,000원(유지)
종가(2025.06.30)	392,500원
상승여력	40.1 %

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	-7.8	-3.8	-3.0	-2.5
상대수익률	-18.5	-23.5	-56.6	-49.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,539	3,665	3,703	3,809
영업이익(십억원)	222	192	243	262
순이익(십억원)	137	122	143	163
EPS(원)	34,108	30,377	35,686	40,698
BPS(원)	512,467	538,334	569,339	605,356
PER(배)	11.6	12.9	11.0	9.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	6.9	5.8	6.4	6.9
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	4.1	3.0	2.3	1.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	883.6	859.2	904.1	892.2	920.8	902.0	943.5	899.0	3,539.1	3,665.3	3,702.9
YoY %	3.1%	0.6%	-0.5%	6.9%	4.2%	5.0%	4.4%	0.8%	2.4%	3.6%	1.0%
개별 매출액	739.1	712.4	748.0	727.3	762.1	729.2	786.3	743.0	2,926.8	3,020.6	3,092.2
조미식품류	84.3	91.2	89.8	78.6	85.4	86.8	91.1	80.1	343.7	343.4	353.7
소스류	120.5	119.7	123.4	118.6	116.6	122.5	123.4	120.9	482.1	483.5	493.1
수산물류	17.7	17.2	15.7	16.0	16.8	13.9	14.9	16.0	66.7	61.5	62.8
면류	251.3	228.0	254.3	242.2	274.4	238.5	272.1	248.3	975.8	1,033.2	1,059.1
쌀류	71.7	60.6	68.8	66.9	61.7	65.6	72.3	67.9	268.0	267.5	272.9
유지류	106.4	106.9	112.2	116.4	121.9	124.7	123.4	116.4	441.9	486.4	486.4
냉동식품류	50.3	47.4	50.9	50.9	52.6	51.0	53.7	53.7	199.4	211.0	222.6
기타	37.0	41.5	32.9	37.8	32.8	26.3	35.4	39.7	149.2	134.1	141.7
YoY %	3.6%	1.0%	-1.5%	4.7%	3.1%	2.4%	5.1%	2.2%	1.9%	3.2%	2.4%
조미식품류	7.4%	4.2%	-0.6%	0.1%	1.3%	-4.8%	1.5%	2.0%	2.7%	-0.1%	3.0%
소스류	5.6%	1.0%	4.9%	-1.3%	-3.2%	2.4%	0.0%	2.0%	2.5%	0.3%	2.0%
수산물류	8.1%	-3.8%	-14.5%	4.7%	-5.5%	-19.6%	-5.0%	0.0%	-1.9%	-7.7%	2.0%
면류	3.6%	2.6%	-0.6%	9.0%	9.2%	4.6%	7.0%	2.5%	3.5%	5.9%	2.5%
쌀류	16.9%	-1.3%	0.7%	-2.7%	-13.9%	8.4%	5.0%	1.5%	3.1%	-0.2%	2.0%
유지류	-12.2%	1.0%	-9.3%	18.0%	14.6%	16.7%	10.0%	0.0%	-1.7%	10.1%	0.0%
냉동식품류	17.4%	11.9%	8.1%	4.7%	4.6%	7.8%	5.5%	5.5%	10.3%	5.8%	5.5%
연결 영업이익	73.2	61.6	63.6	23.6	57.5	45.1	60.5	29.1	222.0	192.2	217.6
YoY %	12.0%	-4.6%	-23.4%	-43.7%	-21.5%	-26.8%	-4.7%	23.1%	-12.9%	-13.4%	13.2%
OPM %	8.3%	7.2%	7.0%	2.6%	6.2%	5.0%	6.4%	3.2%	6.3%	5.2%	5.9%

자료: 오뚜기, iM증권 리서치본부

주: 개별기준 카테고리별 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치

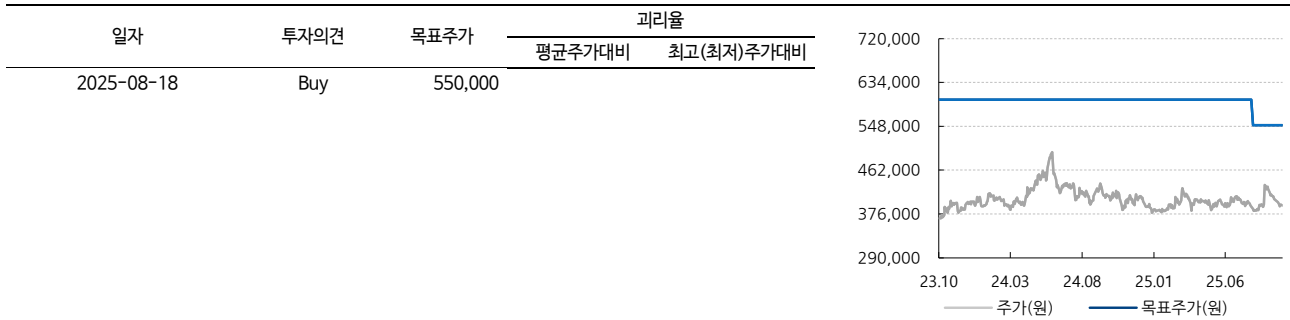
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,479	1,621	1,764	1,933	매출액	3,539	3,665	3,703	3,809
현금 및 현금성자산	331	476	577	685	증가율(%)	2.4	3.6	1.0	2.9
단기금융자산	336	360	385	412	매출원가	2,936	3,044	3,042	3,126
매출채권	295	315	318	328	매출충이익	603	621	661	683
재고자산	493	440	444	457	판매비와관리비	381	429	417	421
비유동자산	2,119	2,123	2,112	2,098	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,811	1,815	1,802	1,787	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	64	64	64	65	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,597	3,744	3,876	4,031	영업이익	222	192	243	262
유동부채	1,029	1,064	1,044	1,037	증가율(%)	-12.9	-13.4	26.7	7.4
매입채무	226	241	210	185	영업이익률(%)	6.3	5.2	6.6	6.9
단기차입금	371	-	1	2	이자수익	21	14	12	12
유동성장기부채	226	220	210	200	이자비용	39	36	36	36
비유동부채	387	393	394	395	지분법이익(손실)	1	1	1	1
사채	-	-	1	2	기타영업외손익	-30	2	-3	-3
장기차입금	194	200	200	200	세전계속사업이익	189	167	218	236
부채총계	1,416	1,457	1,439	1,432	법인세비용	51	43	49	56
지배주주지분	2,054	2,158	2,282	2,426	세전계속이익률(%)	5.3	4.6	5.9	6.2
자본금	20	20	20	20	당기순이익	138	124	169	180
자본잉여금	330	330	330	330	순이익률(%)	3.9	3.4	4.6	4.7
이익잉여금	2,011	2,102	2,213	2,345	지배주주귀속 순이익	137	122	143	163
기타자본항목	-337	-337	-337	-337	기타포괄이익	13	13	13	13
비지배주주지분	128	130	156	173	총포괄이익	150	137	182	193
자본총계	2,182	2,288	2,438	2,599	지배주주귀속총포괄이익	150	137	182	193

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	361	419	385	400	주당지표(원)				
당기순이익	138	124	169	180	EPS	34,108	30,377	35,686	40,698
유형자산감가상각비	182	187	193	198	BPS	512,467	538,334	569,339	605,356
무형자산상각비	9	6	8	10	CFPS	81,604	78,509	85,717	92,671
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	DPS	9,000	9,000	9,200	9,200
투자활동 현금흐름	-198	-193	-195	-196	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-184	-184	-184	-184	PER	11.6	12.9	11.0	9.6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-26	-24	-25	-27	PCR	4.8	5.0	4.6	4.2
재무활동 현금흐름	-161	-49	-66	-67	EV/EBITDA	4.1	3.0	2.3	1.9
단기금융부채의증감	-	370	-10	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	1	1	ROE	6.9	5.8	6.4	6.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.7	10.5	12.0	12.3
배당금지급	-32	-31	-31	-32	부채비율	64.9	63.7	59.0	55.1
현금및현금성자산의증감	6	145	101	108	순부채비율	5.7	-18.2	-22.5	-26.6
기초현금및현금성자산	325	331	476	577	매출채권회전율(x)	12.0	12.0	11.7	11.8
기말현금및현금성자산	331	476	577	685	재고자산회전율(x)	7.1	7.9	8.4	8.5

자료 : 오투기, iM증권 리서치본부

오투기 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

농심 (004370)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q25 Preview

농심의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,768억원 (+3.1% Yo), 474억원 (+26.0% YoY)으로 추정한다. 내수 시장부진 흐름이 라면부문 가격조정관련 물량저항 기간을 다소 확대시켰으나, 인상효과에 따라 외형 및 마진레벨 회복에 긍정적 영향을 미친 것으로 판단하며, 원재료 부담을 포함한 비용지출이 높았던 전년동기대비 이익 개선을 시현할 전망이다. 수출 및 해외법인의 경우 지역별 상이한 흐름을 보이나, 비용상승 가능성에 따라 이익을 보수적으로 추정한다. 다만 국내 개선폭이 (-)요인을 상쇄하면서 시장 기대치를 상회하는 영업실적이 기대된다.

내수 라면은 시장변동에 따른 월별 판매량 등락 발생 및 일부 잔존하는 물량저항에도 지난 2Q25 진행된 7.2% 수준의 가격조정으로 외형성장이 가능할 전망이다. 라면 수출 성과의 경우 주요국 거래선 집중 정비가 이어지면서 일부 조정이 발생하고 있으나, 4Q25부터 유의미한 성장흐름을 보일 것으로 예상된다.

해외부문의 속도는 다소 상이할 전망이다. 1) 북미의 경우 가격인상관련 물량조정이 발생하면서 외형에 (-)영향을 미칠 것으로 판단하며, 이에따른 가동률 하락은 마진에 부담이다. 향후 인상효과가 반영될 전망이다. 2) 중국의 경우 기저효과에 온라인 회복까지 더해진 외형성장이 기대된다. 3) 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지할 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 550,000원으로 상향조정

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 등에 따른 국내 영업이익률 개선이 해외에서의 부담을 일부 상쇄하는 등 이익측면의 안정적 성장을 시현할 전망이다. 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 50만원에서 55만원으로 상향 조정한다.

농심 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	876.8	850.4	3.1%	883.9	-0.8%
영업이익	47.4	37.6	26.0%	44.3	7.0%
영업이익률 %	5.4%	4.4%	1.0%	5.0%	0.4%
세전이익	57.8	52.1	10.9%	58.5	1.1%
세전이익률 %	6.6%	6.1%	0.5%	6.6%	0.0%

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

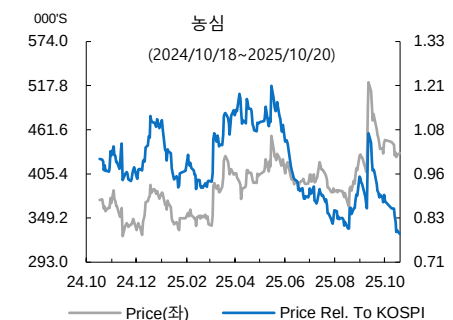
목표주가(12M)	550,000원(상향)
종가(2025.10.20)	432,000원
상승여력	27.3 %

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,628십억원
외국인지분율	16.2%
52주 주가	326,000~522,000원
60일평균거래량	55,300주
60일평균거래대금	24.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	5.2	6.3	16.1
상대수익률	-20.2	-14.4	-47.3	-30.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,439	3,539	3,741	3,880
영업이익(십억원)	163	180	205	211
순이익(십억원)	157	176	189	194
EPS(원)	25,861	28,955	31,050	31,843
BPS(원)	439,285	480,894	524,597	569,094
PER(배)	14.5	14.9	13.9	13.6
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	6.2	6.3	6.2	5.8
배당수익률(%)	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	858.5	876.8	911.1	3,438.7	3,539.5	3,741.0
개별 매출액	683.8	687.2	667.5	663.2	693.4	693.7	691.5	711.8	2,701.6	2,790.4	2,943.0
라면	490.9	506.6	492.8	502.3	516.4	514.6	513.1	544.9	1,992.6	2,089.1	2,198.4
내수	389.8	391.9	386.2	409.8	410.3	403.8	404.4	434.0	1,577.7	1,652.5	1,704.8
수출	101.1	114.7	106.6	92.5	106.1	120.0	108.7	111.0	414.9	445.8	493.7
스낵	121.9	115.0	111.4	106.6	108.6	122.3	119.7	114.3	454.8	464.9	476.7
내수	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	111.8	106.5	424.4	431.4	442.1
수출	7.7	7.5	7.5	7.6	7.1	10.7	7.9	7.8	30.4	33.5	34.6
기타	154.6	157.6	146.0	134.1	151.5	142.4	141.1	137.9	592.3	572.9	598.0
매출에누리	(83.6)	(92.1)	(82.6)	(79.8)	(83.1)	(85.5)	(82.4)	(85.4)	(338.0)	(336.5)	(330.2)
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	42.0	34.9	40.0	160.5	162.3	169.4
북미	136.2	128.8	132.0	136.1	136.0	123.9	129.9	139.4	533.1	529.2	540.2
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	37.4	33.6	35.4	106.4	134.6	143.9
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.0	18.4	14.3	56.0	62.8	67.2
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.8	4.0	3.8	13.4	15.5	17.5
YoY %	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	-0.3%	3.1%	6.6%	0.8%	2.9%	5.7%
개별 매출액	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.4%	0.9%	3.6%	7.3%	3.7%	3.3%	5.5%
라면	6.4%	10.2%	5.2%	4.8%	5.2%	1.6%	4.1%	8.5%	6.6%	4.8%	5.2%
내수	2.2%	5.2%	-1.1%	1.4%	5.3%	3.0%	4.7%	5.9%	1.9%	4.7%	3.2%
수출	26.6%	31.2%	36.7%	23.0%	5.0%	4.6%	2.0%	20.0%	29.5%	7.5%	10.7%
스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-9.6%	-10.9%	6.3%	7.4%	7.3%	-1.1%	2.2%	2.5%
내수	11.3%	-0.3%	-6.6%	-11.0%	-11.1%	3.9%	7.6%	7.6%	-1.9%	1.6%	2.5%
수출	11.1%	21.4%	5.3%	14.4%	-8.0%	41.8%	5.0%	3.0%	12.7%	10.3%	3.2%
기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.0%	-2.0%	-9.7%	-3.3%	2.8%	3.8%	-3.3%	4.4%
중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	2.3%	4.3%	4.0%	-15.2%	1.1%	4.4%
북미	-7.5%	-3.0%	1.4%	4.2%	-0.1%	-3.8%	-1.6%	2.4%	-1.4%	-0.7%	2.1%
일본	7.7%	7.6%	20.3%	11.6%	21.0%	38.7%	28.5%	18.1%	11.6%	26.5%	6.9%
호주	11.1%	8.6%	15.4%	23.1%	20.7%	9.8%	10.0%	10.0%	14.3%	12.2%	7.0%
베트남	27.9%	11.0%	20.4%	14.5%	15.6%	17.7%	15.0%	15.0%	18.2%	15.8%	13.0%
연결 영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	40.2	47.4	45.2	163.1	188.8	205.0
개별	38.2	17.4	17.0	11.2	38.0	30.8	34.6	33.5	83.7	136.8	143.4
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	2.0	2.1	0.4	15.1	10.5	8.4
북미	14.9	16.2	11.2	5.0	7.6	8.1	4.5	6.3	47.3	26.6	37.6
일본	1.5	0.9	1.7	1.2	0.9	2.1	2.0	2.1	5.2	7.2	7.8
호주	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4	1.5	1.9	2.0
베트남	0.2	0.1	0.0	(0.1)	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.7	0.9
YoY %	-3.7%	-18.6%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	-8.1%	26.0%	121.6%	-23.1%	15.8%	8.6%
OPM %	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.7%	5.4%	5.0%	4.7%	5.3%	5.5%
개별	5.6%	2.5%	2.5%	1.7%	5.5%	4.4%	5.0%	4.7%	3.1%	4.9%	4.9%
중국	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	4.8%	6.0%	1.0%	9.4%	6.5%	4.9%
북미	10.9%	12.6%	8.5%	3.7%	5.6%	6.6%	3.5%	4.5%	8.9%	5.0%	7.0%
일본	6.5%	3.3%	6.4%	3.9%	3.4%	5.6%	6.0%	6.0%	4.9%	5.3%	5.5%
호주	1.8%	2.7%	3.0%	2.7%	3.1%	3.2%	3.0%	3.0%	2.6%	3.1%	3.0%
베트남	7.2%	4.4%	0.2%	-3.8%	4.5%	7.0%	5.0%	2.0%	2.0%	4.6%	5.0%

자료: 농심, iM증권 리서치본부

표2. 농심 목표주가 변경

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
지배주주순이익	148.5	99.8	116.1	171.9	157.3	175.6	188.9
EPS (원)	24,415	16,411	19,089	28,261	25,862	28,873	31,050
EPSG (%)	109.2%	-32.8%	16.3%	48.0%	-8.5%	11.6%	7.5%
PER							
High	16.0	20.6	18.7	17.3	22.2	19.9	18.5
Avg	12.6	18.1	15.9	14.4	15.4	13.8	12.8
Low	9.1	16.7	13.9	11.7	12.6	11.3	10.5
End	12.3	19.4	18.7	14.4	14.5	13.0	12.0
target PER (X)							16.5
Fair Price (원)							512,320
목표주가 (원)							550,000

자료: 하이투자증권 리서치본부

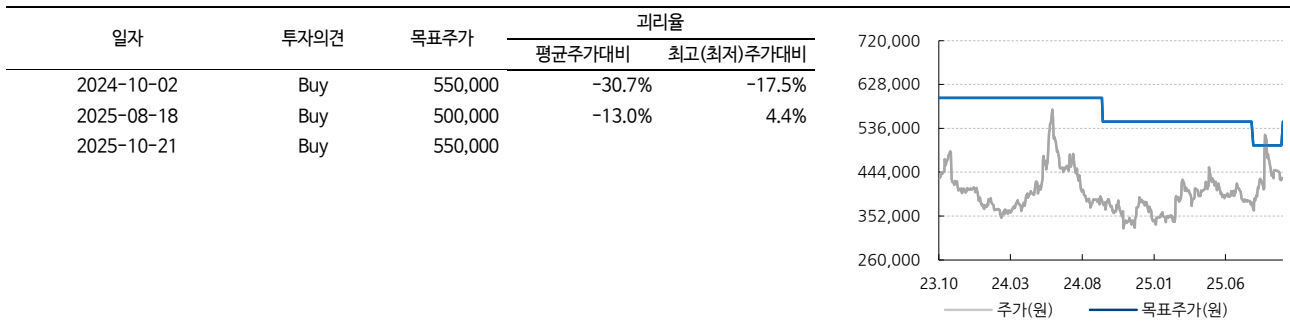
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,744	2,010	2,310	2,604	매출액	3,439	3,539	3,741	3,880
현금 및 현금성자산	141	366	600	837	증가율(%)	0.8	2.9	5.7	3.7
단기금융자산	912	939	968	997	매출원가	2,473	2,558	2,698	2,789
매출채권	328	338	357	370	매출충이익	966	981	1,043	1,091
재고자산	323	326	344	357	판매비와관리비	802	801	838	880
비유동자산	1,854	1,825	1,821	1,818	연구개발비	6	6	7	7
유형자산	1,580	1,552	1,548	1,544	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	74	74	74	74	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,597	3,835	4,132	4,422	영업이익	163	180	205	211
유동부채	678	672	703	722	증가율(%)	-23.1	10.5	13.7	3.1
매입채무	359	369	413	446	영업이익률(%)	4.7	5.1	5.5	5.4
단기차입금	26	-	-	-	이자수익	28	30	28	28
유동성장기부채	1	-	-	-	이자비용	6	9	10	10
비유동부채	247	247	247	247	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	129	130	130	130	기타영업외손익	27	19	20	20
장기차입금	16	15	15	15	세전계속사업이익	218	222	249	255
부채총계	925	919	950	969	법인세비용	60	55	60	61
지배주주지분	2,672	2,925	3,191	3,462	세전계속이익률(%)	6.3	6.3	6.6	6.6
자본금	30	30	30	30	당기순이익	158	167	189	194
자본잉여금	130	130	130	130	순이익률(%)	4.6	4.7	5.0	5.0
이익잉여금	2,437	2,585	2,745	2,909	지배주주귀속 순이익	157	176	189	194
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	106	106	106	106
비지배주주지분	1	-9	-9	-9	총포괄이익	264	273	295	300
자본총계	2,673	2,916	3,182	3,453	지배주주귀속총포괄이익	264	273	295	300

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	273	268	300	309	주당지표(원)				
당기순이익	158	167	189	194	EPS	25,861	28,955	31,050	31,843
유형자산감가상각비	118	122	126	131	BPS	439,285	480,894	524,597	569,094
무형자산상각비	5	5	5	5	CFPS	46,027	49,806	52,611	54,139
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
투자활동 현금흐름	-382	-149	-150	-151	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-123	-135	-135	-135	PER	14.5	14.9	13.9	13.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-295	-27	-28	-29	PCR	8.1	8.7	8.2	8.0
재무활동 현금흐름	95	-47	-45	-45	EV/EBITDA	4.9	4.8	3.6	2.7
단기금융부채의증감	-	26	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	138	1	-	-	ROE	6.2	6.3	6.2	5.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.3	8.7	9.0	8.9
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	34.6	31.5	29.8	28.1
현금및현금성자산의증감	-2	225	234	238	순부채비율	-33.0	-39.8	-44.7	-48.9
기초현금및현금성자산	143	141	366	600	매출채권회전율(x)	10.7	10.6	10.8	10.7
기말현금및현금성자산	141	366	600	837	재고자산회전율(x)	10.7	10.9	11.2	11.1

자료 : 농심, iM증권 리서치본부

농심 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

삼양식품 (003230)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q25 Preview

삼양식품의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,023억원 (+37.2% YoY), 1,322억원 (+51.4% YoY)으로 추정한다. 지역별 원활한 해외수출에 대한 흐름이 이어지고 있으며, 관련 이익 또한 확대되고 있다. 일부 관세 및 마케팅 등 비용반영 이슈가 존재함에도 불구하고, 22% 수준의 마진레벨을 시현할 것으로 예상하며, 시장 기대치 수준의 영업이익이 가능하다는 판단이다.

해외의 경우 중국 및 유럽 중심의 성장속도가 유의미할 전망이다. 현재 밀양2공장에서도 수출이 진행되고 있으며, 월capa 기준 가동률은 50%를 상회하는 것으로 판단한다. 1) 중국은 현재 커버지역 등을 고려할 때 추가여력이 여전히 높은 상황으로, 27년 생산공장 가동 이후 전망 또한 긍정적이다. 2) 현재 유럽법인은 폴란드, 프랑스, 영국 등 다지역에 걸친 현지 리테일 진출을 보이고 있으며, 베이스를 고려시 고성장세가 이어질 전망이다. 3) 미국의 경우 9월부터 관세이슈가 발생하나, 가격조정 등을 통해 향후 부담을 최소화할 전망이다. 법인항 매출과 실제 인식시점 영향이 단기 영업실적 조정으로 이어질 수 있으나, 현지의 높은 재고회전율을 고려할 경우 관련 이슈는 제한적인 수준으로 판단한다. 전반적인 마케팅비용의 경우 전분기대비 일부 축소가 예상된다.

국내의 경우 매출증가에 따른 예누리영향이 일부 발생하나, 현수준의 물량을 유지할 것으로 판단한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 180만원 유지

글로벌 경기둔화 영향이 무색한 확장 흐름이 지속 중이다. 주력 지역인 중국, 북미 및 최근 확장세가 높은 유럽 등 다변화된 성장세와 더불어 외형성장에 맞춘 레버리지 효과는 글로벌 경쟁사 중 가장 높은 수준의 영업이익률로 보여주고 있다. 여타업체의 수요둔화를 고려한 수동적 대응과 달리, 주체적 전략 집행이 가능한 시장지위가 돋보이는 구간으로 실적 가시화와 동일한 궤에서의 견조한 우상향의 추가흐름이 이어질 것으로 판단한다.

삼양식품 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	602.3	439.0	37.2%	600.9	0.2%
영업이익	132.2	87.3	51.4%	136.2	-2.9%
영업이익률 %	21.9%	19.9%	2.1%	22.7%	-0.7%
세전이익	152.2	79.5	91.4%	132.9	-12.7%
세전이익률 %	25.3%	18.1%	7.2%	22.1%	3.2%

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,800,000원(유지)
종가(2025.10.20)	1,381,000원
상승여력	30.3 %

Stock Indicator

자본금	38십억원
발행주식수	753만주
시가총액	10,403십억원
외국인지분율	18.3%
52주 주가	512,000~1,630,000원
60일평균거래량	43,172주
60일평균거래대금	63.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.1	-1.5	43.7	152.5
상대수익률	-21.9	-21.2	-9.9	105.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,728	2,291	2,772	3,122
영업이익(십억원)	345	523	651	742
순이익(십억원)	272	424	547	621
EPS(원)	36,106	56,262	72,575	82,381
BPS(원)	108,436	161,150	230,177	309,011
PER(배)	21.2	24.5	19.0	16.8
PBR(배)	7.1	8.6	6.0	4.5
ROE(%)	39.4	41.7	37.1	30.6
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	16.6	17.2	13.3	11.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표3. 삼양식품 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	385.8	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	602.3	606.7	1,728.0	2,291.1	2,772.4
수출	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	490.3	490.6	1,335.9	1,845.1	2,297.8
중국법인	92.7	94.2	115.3	108.9	122.0	125.6	147.5	130.9	411.1	526.0	617.0
미국법인	85.0	97.6	95.7	110.4	132.7	132.0	137.9	153.5	388.7	556.0	697.6
일본법인	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.7	8.0	9.6	26.4	33.7	36.2
인니법인	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	6.9	5.2	6.3	13.5	23.0	26.4
유럽법인	0.0	0.0	2.7	30.0	24.6	50.1	59.4	61.5	32.7	195.6	285.2
기타	102.3	129.9	118.2	113.1	132.7	116.9	132.4	128.9	463.5	510.8	635.4
내수	79.5	77.7	75.8	81.8	77.6	87.6	83.4	87.2	314.8	335.6	342.6
기타	17.3	14.5	22.3	23.1	27.5	25.3	28.7	28.9	77.3	110.4	132.0
YoY %	57.1%	48.7%	30.9%	46.5%	37.1%	30.3%	37.2%	26.7%	44.9%	32.6%	21.0%
수출	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	43.8%	31.2%	65.1%	38.1%	24.5%
중국법인	184.4%	151.2%	39.9%	58.3%	31.6%	33.3%	27.9%	20.2%	85.8%	27.9%	17.3%
미국법인	266.4%	136.9%	93.3%	140.5%	56.1%	35.2%	44.1%	39.0%	143.2%	43.1%	25.5%
일본법인	-4.8%	5.0%	8.8%	37.9%	25.4%	38.1%	28.8%	19.5%	11.4%	27.5%	7.4%
인니법인	n/a	n/a	n/a	600.0%	48.4%	68.3%	85.0%	80.0%	2600.0%	70.2%	15.0%
유럽법인	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2100.0%	105.0%	n/a	498.2%	45.8%
기타	6.6%	23.5%	15.7%	12.3%	29.7%	-10.1%	12.0%	14.0%	14.7%	10.2%	24.4%
내수	-7.6%	-12.6%	-9.8%	-15.8%	-2.4%	12.6%	10.0%	6.5%	-11.6%	6.6%	2.1%
기타	961.0%	123.5%	94.4%	195.2%	58.7%	74.2%	28.6%	25.0%	181.6%	42.9%	19.6%
연결 영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	132.2	136.6	344.6	522.9	650.8
YoY %	235.8%	103.1%	101.1%	142.3%	67.2%	34.2%	51.4%	55.9%	133.6%	51.8%	24.4%
OPM %	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	21.9%	22.5%	19.9%	22.8%	23.5%

자료: 삼양식품, iM증권 리서치본부

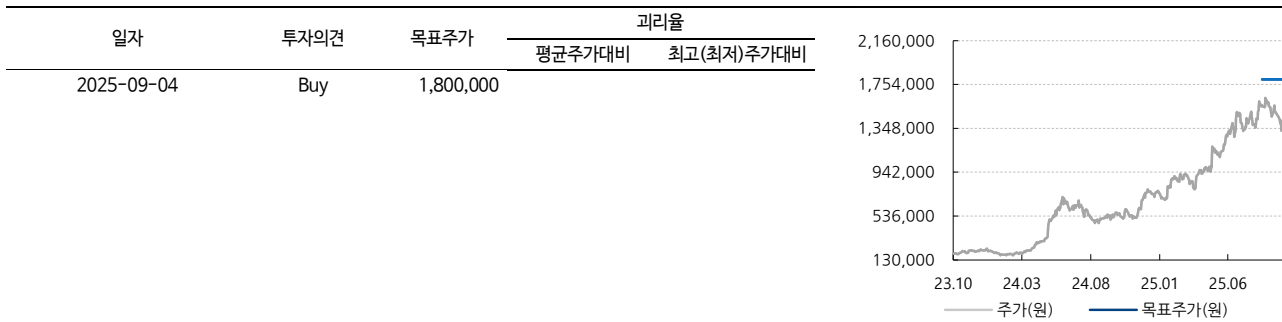
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	682	1,108	1,654	2,247	매출액	1,728	2,291	2,772	3,122
현금 및 현금성자산	335	691	1,162	1,700	증가율(%)	44.9	32.6	21.0	12.6
단기금융자산	16	16	16	16	매출원가	1,005	1,226	1,483	1,670
매출채권	138	160	194	219	매출충이익	723	1,066	1,289	1,452
재고자산	148	196	237	267	판매비와관리비	379	543	638	710
비유동자산	913	1,004	1,040	1,084	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	748	838	873	917	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	58	59	60	61	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,595	2,112	2,694	3,332	영업이익	345	523	651	742
유동부채	492	575	640	687	증가율(%)	133.6	51.8	24.4	14.0
매입채무	145	157	150	92	영업이익률(%)	19.9	22.8	23.5	23.8
단기차입금	78	100	100	100	이자수익	10	1	4	4
유동성장기부채	25	25	25	25	이자비용	14	-	-	-
비유동부채	274	314	314	314	지분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	25	7	20	20
장기차입금	211	250	250	250	세전계속사업이익	352	537	676	767
부채총계	767	889	954	1,000	법인세비용	80	115	132	150
지배주주지분	817	1,214	1,734	2,328	세전계속이익률(%)	20.3	23.4	24.4	24.6
자본금	38	38	38	38	당기순이익	271	422	544	617
자본잉여금	11	11	11	11	순이익률(%)	15.7	18.4	19.6	19.8
이익잉여금	770	1,168	1,688	2,283	지배주주귀속 순이익	272	424	547	621
기타자본항목	-7	-7	-7	-7	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	11	9	7	4	총포괄이익	271	421	543	617
자본총계	828	1,223	1,741	2,331	지배주주귀속총포괄이익	271	421	543	617

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	358	499	632	715	주당지표(원)				
당기순이익	271	422	544	617	EPS	36,106	56,262	72,575	82,381
유형자산감가상각비	-	61	74	83	BPS	108,436	161,150	230,177	309,011
무형자산상각비	-	0	0	0	CFPS	36,106	64,356	82,361	93,396
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-	DPS	3,300	3,500	3,500	3,500
투자활동 현금흐름	-214	-184	-154	-134	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-228	-200	-170	-150	PER	21.2	24.5	19.0	16.8
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	7.1	8.6	6.0	4.5
금융상품의 증감	7	-	-	-	PCR	21.2	21.5	16.8	14.8
재무활동 현금흐름	-35	18	-46	-46	EV/EBITDA	16.6	17.2	13.3	11.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	25	-	-	-	ROE	39.4	41.7	37.1	30.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	19.9	25.5	26.1	26.4
배당금지급	-19	-25	-26	-26	부채비율	92.6	72.7	54.8	42.9
현금및현금성자산의증감	116	356	471	539	순부채비율	-4.5	-27.1	-46.1	-57.5
기초현금및현금성자산	219	335	691	1,162	매출채권회전율(x)	15.7	15.3	15.6	15.1
기말현금및현금성자산	335	691	1,162	1,700	재고자산회전율(x)	11.9	13.3	12.8	12.4

자료 : 농심, iM증권 리서치본부

삼양식품 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자이전]

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

동원산업 (006400)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnssec.com

3Q25 Preview

동원산업의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2조 5,947억원 (+10.9% YoY), 1,482억원 (-15.0% YoY)을 시현할 것으로 예상된다. 녹록지 않은 대외변수 환경 속에서도 동원F&B 연결부문의 견조한 수요가 긍정적이나, 어획량 하락에 따른 개별수산물 포함 스타키스트, 시스템즈, 물류 등의 베이스를 포함한 부담이 크다. 1H25 높은 실적개선세에도 3Q25는 일부 조정이 예상되며 시장 기대치 조정이 예상된다.

개별 해양수산물부문의 경우 전년동기대비 어획량 감소 영향이 영업실적에 부담으로 작용할 전망이다. 유통부문 성장으로 (-)폭을 일부 상쇄하나 수익성 하락이 불가피한 부분은 아쉽다.

식품부문의 경우 1) 동원F&B 개별부문의 명절효과를 포함한 성장 및 홈푸드 호 실적효과가 외형확대를 이끌어낼 전망이다. 원가상승 영향으로 개별부문 마진이 일부 하락하나, 홈푸드, 팜스 이익개선이 추가성장을 이끌어낼 공산이 크다. 다만 2) 스타키스트의 경우 전년동기 높은 베이스효과 및 미국 경기악화 영향으로 개학관련 물량확대 시준임에도 불구하고, 외형정체 및 이익감소가 예상된다.

시스템즈의 음료, 주류 등 전방산업 악화 영향이 이어지고 있으며, 소재 이외 부문의 영업실적에 영향을 지속할 것으로 판단한다. 물류의 경우 국제물류 이외의 부문은 개선세에 있으나, 통상임금 이슈가 반영될 전망이다. 건설 매출액은 전년 동기 베이스효과 발생부문을 고려할 필요가 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 70,000원 유지

1H25의 개선기조와 달리 베이스부담 및 시황악화가 맞물려 있는 상황이 단기 부담이다. 다만 단기 등락대비 전사 체력은 견조한 상황으로, 식품부문이 강화된 비즈니스 포트폴리오를 고려시 중장기 관점에서의 개선관련 업사이드는 여전히 유효하다는 판단이다. 배당성향의 순차확대 계획 및 해외확장 가시화에 따른 할증폭 추가 가능성까지 고려한 주가흐름 기대가 가능하다.

동원산업 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	2,594.7	2,339.1	10.9%	2,423.5	7.1%
영업이익	148.2	174.4	-15.0%	172.4	-14.0%
영업이익률 %	5.7%	7.5%	-1.7%	7.1%	-1.4%
세전이익	127.8	(67.5)	흑전	155.4	21.6%
세전이익률 %	4.9%	-2.9%	7.8%	6.4%	-1.5%

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(유지)
종가(2025.10.20)	42,650원
상승여력	64.1 %

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	4,415만주
시가총액	1,883십억원
외국인지분율	5.3%
52주 주가	29,711~52,700원
60일평균거래량	50,296주
60일평균거래대금	2.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	-11.2	1.3	35.3
상대수익률	-19.0	-30.9	-52.3	-11.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,944	9,589	9,915	10,292
영업이익(십억원)	501	529	553	586
순이익(십억원)	75	330	367	395
EPS(원)	1,905	9,173	10,191	10,957
BPS(원)	77,623	87,508	98,312	109,781
PER(배)	19.4	4.6	4.2	3.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	2.7	11.1	11.0	10.5
배당수익률(%)	3.0	2.8	3.0	3.3
EV/EBITDA(배)	6.1	2.9	2.3	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 동원산업 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	2,241.9	2,142.9	2,339.1	2,220.4	2,319.3	2,358.6	2,594.7	2,316.4	8,944.2	9,589.0	9,915.4
해양수산	359.3	280.4	270.8	302.2	343.2	287.8	269.8	280.8	1,212.7	1,181.7	1,236.2
식품가공 유통	1,555.0	1,451.9	1,652.1	1,450.5	1,595.4	1,532.9	1,717.3	1,523.8	6,109.4	6,369.4	6,611.2
포장 소재	325.6	358.8	363.1	347.1	352.4	382.2	378.2	356.8	1,394.6	1,469.6	1,525.0
물류	348.0	346.4	354.0	344.5	336.3	362.9	364.6	351.3	1,392.9	1,415.2	1,461.2
기타	99.3	71.5	90.2	113.8	100.8	139.0	126.2	142.3	374.7	508.3	551.0
연결조정	(445.2)	(366.2)	(391.0)	(337.6)	(408.9)	(346.0)	(261.6)	(338.6)	(1,540.1)	(1,355.1)	(1,469.0)
YoY %	-1.0%	-2.5%	-1.9%	5.6%	3.5%	10.1%	10.9%	4.3%	0.0%	7.2%	3.4%
해양수산	16.3%	-15.6%	-11.5%	-4.0%	-4.5%	2.6%	-0.4%	-7.1%	-3.9%	-2.6%	4.6%
식품가공 유통	2.4%	-0.2%	-0.6%	1.9%	2.6%	5.6%	4.0%	5.1%	0.8%	4.3%	3.8%
포장 소재	-5.1%	2.6%	13.0%	12.8%	8.2%	6.5%	4.2%	2.8%	5.5%	5.4%	3.8%
물류	5.5%	1.5%	2.6%	0.2%	-3.3%	4.8%	3.0%	2.0%	2.4%	1.6%	3.2%
연결 영업이익	110.0	84.8	174.4	132.1	124.8	133.6	148.2	122.7	501.3	529.4	553.3
해양수산	74.5	1.7	24.7	26.6	99.7	13.8	12.7	14.7	127.6	140.9	143.3
식품가공 유통	80.3	57.0	104.9	73.0	90.8	74.4	107.3	76.6	315.3	349.1	357.3
포장 소재	17.7	31.4	28.3	18.4	14.4	26.2	21.6	15.4	95.8	77.6	82.8
물류	6.6	8.8	6.8	11.0	7.7	14.6	5.5	10.5	33.2	38.3	42.1
기타	(1.4)	(10.1)	14.2	4.9	2.8	6.3	4.4	5.0	7.7	18.6	20.0
연결조정	(67.7)	(4.1)	(4.6)	(1.8)	(90.5)	(1.7)	(3.3)	0.5	(78.2)	(95.0)	(92.2)
YoY %	-6.2%	-17.1%	12.9%	45.6%	13.5%	57.7%	-15.0%	-7.1%	7.9%	5.6%	4.5%
해양수산	25.7%	-97.1%	6.1%	187.6%	33.7%	689.9%	-48.6%	-44.7%	-15.8%	10.4%	1.8%
식품가공 유통	20.4%	0.2%	14.8%	25.2%	13.1%	30.5%	2.2%	4.9%	15.4%	10.7%	2.3%
포장 소재	-9.1%	15.7%	24.5%	34.5%	-19.1%	-16.5%	-23.8%	-16.2%	15.4%	-19.1%	6.8%
물류	-61.1%	-44.4%	-40.0%	14.0%	17.8%	65.8%	-19.4%	-4.3%	-38.2%	15.6%	9.8%
기타	적지	적지	72.0%	169.2%	흑전	흑전	-68.9%	0.9%	-161.7%	141.4%	7.9%
OPM %	4.9%	4.0%	7.5%	6.0%	5.4%	5.7%	5.7%	5.3%	5.6%	5.5%	5.6%
해양수산	20.7%	0.6%	9.1%	8.8%	29.0%	4.8%	4.7%	5.2%	10.5%	11.9%	11.6%
식품가공 유통	5.2%	3.9%	6.4%	5.0%	5.7%	4.9%	6.2%	5.0%	5.2%	5.5%	5.4%
포장 소재	5.4%	8.7%	7.8%	5.3%	4.1%	6.9%	5.7%	4.3%	6.9%	5.3%	5.4%
물류	1.9%	2.5%	1.9%	3.2%	2.3%	4.0%	1.5%	3.0%	2.4%	2.7%	2.9%
기타	-1.4%	-14.1%	15.8%	4.3%	2.8%	4.6%	3.5%	3.5%	2.1%	3.7%	3.6%

자료: 동원산업, IM증권 리서치본부

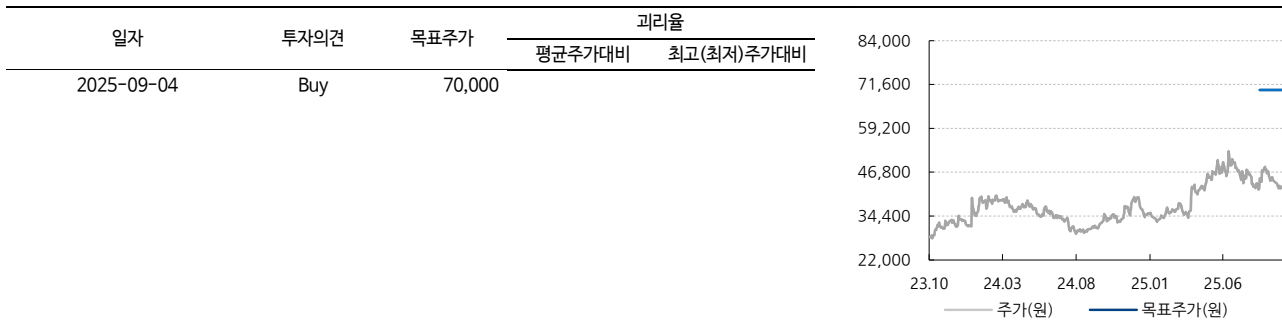
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,168	3,899	4,380	4,914	매출액	8,944	9,589	9,915	10,292
현금 및 현금성자산	356	909	1,299	1,729	증가율(%)	0.0	7.2	3.4	3.8
단기금융자산	189	189	189	189	매출원가	7,338	7,867	8,142	8,451
매출채권	1,103	1,182	1,223	1,269	매출총이익	1,606	1,722	1,773	1,841
재고자산	1,372	1,471	1,521	1,579	판매비와관리비	1,105	1,192	1,220	1,255
비유동자산	3,990	3,900	3,849	3,775	연구개발비	14	15	15	16
유형자산	2,487	2,389	2,332	2,249	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	412	414	416	418	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,158	7,799	8,229	8,689	영업이익	501	529	553	586
유동부채	2,421	2,681	2,723	2,769	증가율(%)	7.9	5.6	4.5	5.9
매입채무	515	465	357	223	영업이익률(%)	5.6	5.5	5.6	5.7
단기차입금	773	-	-	-	이자수익	28	21	22	22
유동성장기부채	390	400	400	400	이자비용	120	105	107	105
비유동부채	1,491	1,500	1,500	1,500	지분법이익(손실)	-39	0	0	0
사채	815	850	850	850	기타영업외손익	-189	-7	-2	-2
장기차입금	376	350	350	350	세전계속사업이익	196	444	471	506
부채총계	3,912	4,182	4,223	4,269	법인세비용	82	99	104	111
지배주주지분	2,796	3,152	3,541	3,955	세전계속이익률(%)	2.2	4.6	4.7	4.9
자본금	36	36	36	36	당기순이익	114	345	367	395
자본잉여금	1,625	1,625	1,625	1,625	순이익률(%)	1.3	3.6	3.7	3.8
이익잉여금	2,138	2,425	2,746	3,090	지배주주귀속 순이익	75	330	367	395
기타자본항목	-1,056	-1,056	-1,056	-1,056	기타포괄이익	69	69	69	69
비지배주주지분	450	465	465	465	총포괄이익	182	414	436	464
자본총계	3,246	3,618	4,007	4,420	지배주주귀속총포괄이익	182	414	436	464

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	421	690	759	788	주당지표(원)				
당기순이익	114	345	367	395	EPS	1,905	9,173	10,191	10,957
유형자산감가상각비	-	271	281	290	BPS	77,623	87,508	98,312	109,781
무형자산상각비	15	15	16	16	CFPS	2,292	17,126	18,412	19,455
지분법관련손실(이익)	-39	0	0	0	DPS	1,100	1,200	1,300	1,400
투자활동 현금흐름	135	-219	-203	-189	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-321	-305	-290	-275	PER	19.4	4.6	4.2	3.9
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	357	-	-	-	PCR	16.1	2.5	2.3	2.2
재무활동 현금흐름	-858	-18	-214	-217	EV/EBITDA	6.1	2.9	2.3	1.8
단기금융부채의증감	-	950	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-297	35	-	-	ROE	2.7	11.1	11.0	10.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.8	8.5	8.6	8.7
배당금지급	-47	-44	-43	-47	부채비율	120.5	115.6	105.4	96.6
현금및현금성자산의증감	-282	553	390	430	순부채비율	55.7	13.9	2.8	-7.2
기초현금및현금성자산	638	356	909	1,299	매출채권회전율(x)	8.1	8.4	8.2	8.3
기말현금및현금성자산	356	909	1,299	1,729	재고자산회전율(x)	6.7	6.7	6.6	6.6

자료 : 동원산업, IM증권 리서치본부

동원산업 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자이전]

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

롯데칠성 (005300)

2025.10.21

3Q25 Preview

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

3Q25 Preview

롯데칠성의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 770억원 (+1.1% YoY), 799억원 (+1.5% YoY)으로 추정한다. 경기침체에서 기인한 내수 음료 및 주류시장 축소가 롯데칠성 각 사업부문 판매량에 영향을 미치며 성수기임에도 불구하고, 고정비 부담이 예상된다. 음료 해외부문 영업실적 기여 확대가 내수의 (-)영향을 일부 상쇄하나, 시장 눈높이의 조정 가능성을 열어둘 필요가 있다.

개별 음료부문은 시장침체 영향에 따른 제한적인 물량 흐름이 가동률 하락 및 관련 이익 조정으로 이어질 전망이다. 내수 매출액 성장률은 -3.2% YoY로 추정한다. 제로 카테고리, 기능성 음료 등 시장 대응에도 여름 성수기효과가 미흡한 부분이 아쉽다. 파키스탄, 미얀마, 필리핀 등 해외 법인의 경우 추가 외부변수에 이슈가 없다면 최근에 보인 성장 기조를 지속할 전망이다. 특히 미얀마의 제품공급 차질 영향이 해소되면서 2Q25와 같이 생산라인 확대분에서의 물량공급이 유의미할 전망으로, 국내 경기침체 요인과 관련한 이익 하락분을 일부 상쇄할 것으로 예상된다.

개별 주류부문 또한 베이스부담 및 경기영향에 따른 -5.6% YoY의 외형 조정이 예상된다. 주류시장 악화가 이어지는 환경에도 신제품이 더해진 '새로' 판매량은 상대적으로 견조하나, 맥주를 포함한 여타 주종의 경우 물량 하락 흐름이 이어지고 있다. 전년동기 비용집행 관련 베이스효과가 존재하나, 고정비 부담 증가가 아쉽다.

투자 의견 BUY, 목표주가 150,000원으로 하향조정

견고한 메인 사업부의 시장지배력에도 불구하고 대외변수 반영에 따른 단기 수익성의 눈높이 조정이 아쉽다. 성수기효과가 제한적인 상황에서 4분기 비수기까지 고려한다면 단기 기대는 파키스탄, 미얀마, PCPP 등 해외법인 개선세에 집중될 공산이 크다. 향후 영업실적 내 해외 이익비중 확대 및 중장기 가이던스 이상의 성장성 확인시 여타 동종업체대비 낮은 밸류에이션 수준이 고려된 주가 상승이 가능하나, 단기 부담에 대한 해소 시기의 확인이 필요하다. 관련 영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 기존 16만원에서 15만원으로 하향조정한다.

롯데칠성 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	1,077.0	1,065.0	1.1%	1,107.3	-2.7%
영업이익	79.9	78.7	1.5%	89.6	-10.8%
영업이익률 %	7.4%	7.4%	0.0%	8.1%	-0.7%
세전이익	66.9	58.8	13.8%	71.0	6.1%
세전이익률 %	6.2%	5.5%	0.7%	6.4%	-0.2%

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000원(하향)
종가(2025.10.20)	115,000원
상승여력	30.4 %

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,067십억원
외국인지분율	15.5%
52주 주가	100,600~142,500원
60일평균거래량	29,490주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-16.5	7.2	-5.0
상대수익률	-15.0	-36.1	-46.4	-52.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,025	4,037	4,222	4,392
영업이익(십억원)	185	193	216	248
순이익(십억원)	59	92	133	156
EPS(원)	5,878	9,108	13,200	15,539
BPS(원)	149,082	156,757	168,525	182,632
PER(배)	19.1	12.6	8.7	7.4
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	4.0	6.0	8.1	8.9
배당수익률(%)	3.0	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	6.0	4.3	4.1	3.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	936.9	1,099.3	1,065.0	923.3	910.3	1,087.3	1,077.0	962.0	4,024.5	4,036.6	4,221.6
음료	710.7	887.6	850.8	722.8	707.6	887.3	874.7	765.8	3,171.9	3,235.4	3,405.5
탄산음료	215.0	234.5	226.1	193.5	198.7	215.0	222.7	199.3	869.1	835.8	867.6
주스	30.9	36.9	36.4	26.7	26.9	29.8	31.3	25.9	130.9	113.9	113.9
커피	54.0	79.7	83.1	57.7	53.1	71.3	78.9	57.9	274.5	261.3	265.4
다류	7.2	9.4	9.5	6.4	5.5	6.0	8.1	6.5	32.5	26.1	26.4
먹는샘물	50.5	65.8	67.0	47.4	45.4	57.8	62.3	45.6	230.7	211.0	209.1
기타	45.6	73.6	81.9	46.4	48.6	71.5	84.3	48.7	247.4	253.1	264.5
수출	28.1	38.0	35.1	23.3	30.0	40.5	37.9	25.2	124.5	133.6	153.6
연결 및 조정	279.4	349.7	311.7	321.4	299.4	395.4	349.1	356.7	1,262.2	1,400.6	1,511.7
주류	226.2	211.6	214.3	200.5	202.7	200.0	202.3	196.1	852.6	801.1	816.1
소주	90.5	92.9	87.8	89.6	85.9	89.6	83.9	88.3	360.8	347.7	352.9
맥주	23.8	20.4	23.5	14.8	12.6	14.0	15.3	11.1	82.5	53.0	53.0
기타	79.7	68.7	73.8	70.1	72.5	64.2	71.9	69.2	292.3	277.8	281.4
수출	20.8	20.2	19.1	17.7	21.9	21.3	20.4	18.9	77.8	82.6	86.7
연결 및 조정	11.4	9.5	10.1	8.3	9.8	10.9	10.8	8.6	39.3	40.1	42.1
YoY %	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	-1.1%	1.1%	4.2%	24.8%	0.3%	4.6%
음료	53.5%	50.7%	37.1%	1.4%	-0.4%	0.0%	2.8%	6.0%	32.9%	2.0%	5.3%
탄산음료	0.6%	-2.2%	-4.9%	-5.8%	-7.6%	-8.3%	-1.5%	3.0%	-3.1%	-3.8%	3.8%
주스	2.0%	-1.4%	-8.5%	-12.4%	-12.9%	-19.3%	-14.0%	-3.0%	-5.2%	-13.0%	0.0%
커피	3.1%	-2.5%	-11.9%	-5.0%	-1.7%	-10.6%	-5.0%	0.5%	-5.1%	-4.8%	1.6%
다류	-12.1%	-20.4%	-21.5%	-23.9%	-23.8%	-36.1%	-15.0%	2.0%	-19.8%	-19.7%	1.0%
먹는샘물	-7.0%	-6.3%	-7.3%	-10.6%	-10.0%	-12.2%	-7.0%	-4.0%	-7.7%	-8.5%	-0.9%
기타	14.6%	18.4%	5.6%	17.5%	6.5%	-2.8%	3.0%	5.0%	13.0%	2.3%	4.5%
수출	14.5%	10.6%	2.9%	1.3%	6.8%	6.6%	8.0%	8.0%	7.3%	7.3%	15.0%
연결 및 조정	602.7%	581.2%	490.2%	9.8%	7.2%	13.1%	12.0%	11.0%	189.1%	11.0%	7.9%
주류	4.4%	2.1%	2.2%	-2.3%	-10.4%	-5.5%	-5.6%	-2.2%	1.6%	-6.0%	1.9%
소주	6.7%	8.5%	4.5%	6.5%	-5.1%	-3.6%	-4.4%	-1.5%	6.6%	-3.6%	1.5%
맥주	25.1%	-2.0%	15.8%	-28.2%	-47.1%	-31.3%	-35.0%	-25.0%	2.2%	-35.8%	0.0%
기타	-6.3%	-2.9%	-5.9%	-4.8%	-9.0%	-6.5%	-2.6%	-1.3%	-5.0%	-5.0%	1.3%
수출	10.8%	3.9%	4.9%	0.6%	5.3%	5.7%	7.0%	7.0%	5.1%	6.2%	5.0%
연결 및 조정	25.9%	-10.7%	15.1%	-10.5%	-13.8%	15.1%	7.0%	3.0%	4.1%	2.1%	5.0%
연결 영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	62.4	79.9	25.4	184.9	192.7	216.1
YoY %	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.7%	-31.9%	3.5%	1.5%	175.4%	-12.2%	4.2%	12.1%
OPM %	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.7%	7.4%	2.6%	4.6%	4.8%	5.1%
음료 영업이익	22.1	54.3	67.6	1.0	9.7	56.9	69.9	16.2	145.1	152.7	173.7
YoY %	-47.2%	-1.4%	-3.8%	-88.8%	-55.9%	4.7%	3.3%	1458.6%	-17.8%	5.3%	13.8%
OPM %	3.1%	6.1%	8.0%	0.1%	1.4%	6.4%	8.0%	2.1%	4.6%	4.7%	5.1%
주류 영업이익	14.7	5.9	11.1	8.2	15.3	5.5	10.1	9.1	39.9	40.0	42.3
YoY %	-15.9%	45.7%	-20.5%	흑전	4.2%	-7.5%	-9.2%	11.8%	16.7%	0.3%	5.8%
OPM %	6.5%	2.8%	5.2%	4.1%	7.5%	2.8%	5.0%	4.7%	4.7%	5.0%	5.2%

자료: 롯데칠성, IM증권 리서치본부

표2. 롯데칠성 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	462.1	26E 추정치 반영
OP	216.1	
D&A	246.0	
적용배수	4.8	음료, 주류 국내외 peer 가중평균 조정 반영
합계	2,214.7	
B) 비영업가치	600.2	서초동 부지 37,266㎡ (1.02조원)에 공공기여 40.95% 가정
C) 순차입금	1,450.0	
D) Sum of parts value (A+B-C)	1,364.9	
주식수 (천주)	9,278.9	
주당 NAV (원)	147,099	
Target Price (원)	150,000	

자료: IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,125	1,535	1,740	2,013
현금 및 현금성자산	178	553	709	932
단기금융자산	28	36	47	61
매출채권	306	307	321	334
재고자산	535	536	561	584
비유동자산	3,247	2,831	2,763	2,653
유형자산	2,603	2,172	2,090	1,965
무형자산	98	98	99	99
자산총계	4,373	4,366	4,504	4,666
유동부채	1,466	1,420	1,437	1,454
매입채무	383	405	468	527
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	2,708	2,724	2,742
지배주주지분	1,499	1,576	1,694	1,836
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	2,204	2,262	2,360	2,482
기타자본항목	-756	-756	-756	-756
비지배주주지분	80	82	85	88
자본총계	1,578	1,658	1,779	1,924

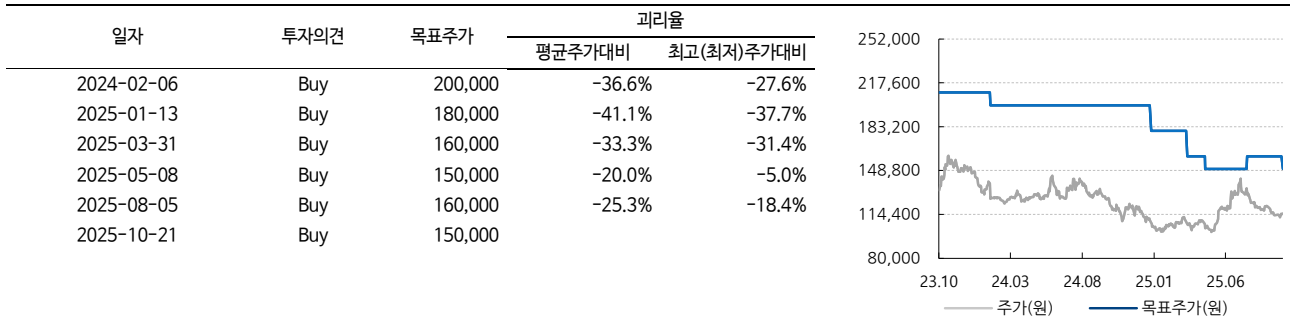
현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	325	377	407	450
당기순이익	60	94	135	159
유형자산감가상각비	224	268	225	240
무형자산상각비	16	16	17	17
지분법관련손실(이익)	14	5	-4	-4
투자활동 현금흐름	-307	-210	-182	-166
유형자산의 처분(취득)	-285	-200	-170	-150
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-14	-8	-11	-14
재무활동 현금흐름	-92	-144	-86	-86
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-15	-39	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-36	-34	-34	-34
현금및현금성자산의증감	-70	375	156	223
기초현금및현금성자산	248	178	553	709
기말현금및현금성자산	178	553	709	932

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,025	4,037	4,222	4,392
증가율(%)	24.8	0.3	4.6	4.0
매출원가	2,640	2,679	2,778	2,878
매출총이익	1,384	1,358	1,444	1,513
판매비와관리비	1,199	1,165	1,228	1,265
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	193	216	248
증가율(%)	-12.2	4.2	12.1	14.8
영업이익률(%)	4.6	4.8	5.1	5.6
이자수익	8	5	4	4
이자비용	82	58	40	40
지분법이익(손실)	14	5	-4	-4
기타영업외손익	-32	-20	-7	-7
세전계속사업이익	96	129	181	213
법인세비용	36	35	45	53
세전계속이익률(%)	2.4	3.2	4.3	4.8
당기순이익	60	94	135	159
순이익률(%)	1.5	2.3	3.2	3.6
지배주주귀속 순이익	59	92	133	156
기타포괄이익	20	20	20	20
총포괄이익	80	114	155	179
지배주주귀속총포괄이익	80	114	155	179

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	5,878	9,108	13,200	15,539
BPS	149,082	156,757	168,525	182,632
CFPS	29,817	37,422	37,209	41,025
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation(배)				
PER	19.1	12.6	8.7	7.4
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	3.8	3.1	3.1	2.8
EV/EBITDA	6.0	4.3	4.1	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.0	6.0	8.1	8.9
EBITDA이익률	10.6	11.8	10.8	11.5
부채비율	177.0	163.3	153.1	142.5
순부채비율	92.0	60.3	46.3	30.0
매출채권회전율(x)	12.6	13.2	13.4	13.4
재고자산회전율(x)	7.9	7.5	7.7	7.7

자료 : 롯데칠성, iM증권 리서치본부

롯데칠성 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

하이트진로 (000080)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnssec.com

3Q25 Preview

하이트진로의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,875억원 (+0.3% YoY), 605억원 (-13.8% YoY)으로 추정한다. 대외경기 악화에 따른 주류시장 침체 및 가격조정 관련 월별 출고량 변동 등이 외형 성장폭에 영향을 주었다. 점유율 등 시장지배력 관련 이슈는 제한적이나, 유흥중심 시장축소는 부담이다. 가동률 하락 등에 따라 시장기대치의 일부 조정이 예상된다.

소주의 경우 대외변수 악화에도 견조한 시장지배력이 이어지고 있다. 제품가격이 기존과 동일한 상황에서 소비영향에 따라 물량성장은 +2.1% YoY 수준으로 예상된다. 다만 동종업체대비 점유율 등 변동 이슈는 제한적이며, 레귤러소주 내 진로 브랜드 비중은 기존 수준인 18%대를 견고히 유지하는 것으로 파악한다.

레귤러 맥주는 4~5월 인상관련 가수요가 경기침체와 맞물려 3Q25까지 출고 흐름을 제한한 것으로 판단한다. 계절적 성수기 영향이 미흡하게 반영된 부분이 아쉽다. 시장 대응 목적의 마케팅 강화의 경우 시작 시점을 고려시 분기 내 영향은 제한적이었을 것으로 판단하나, 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 상승했을 공산이 크다. 다만 사업부 내 필라이트 (발포주) 매출 성장이 높은 수준을 보인다는 점은 가정용 시장 내 가격경쟁력 포지셔닝 부문에서의 우위를 선점하고 있음을 의미하며, 여타 경쟁사대비 시장 축소분에 대한 방어가 일부 가능하다는 해석으로 이어진다.

투자 의견 BUY, 목표주가 28,000원 유지

수익성에 대한 전략 기조 변화를 고려, 향후 영업실적 내 마진 변동 가능성을 일부 열어둔다. 다만 메인 사업부문의 견고한 시장지배력에도 불구하고 시장악화와 관련한 판매량 감소가 지속적인 아쉬움으로 이어져 왔음을 감안한다면 시장 확대를 위한 전략 기조 변화를 단순 비용투입 우려 요인으로 제한할 필요는 없다. 오히려 물량이 의미있는 성장을 가시화할 경우 고정비 레버리지효과로 이어질 가능성에 무게를 둔다.

하이트진로 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	687.5	685.7	0.3%	685.5	0.3%
영업이익	60.5	70.2	-13.8%	65.6	-7.7%
영업이익률 %	8.8%	10.2%	-1.4%	9.6%	-0.8%
세전이익	47.5	52.4	-9.4%	51.1	7.7%
세전이익률 %	6.9%	7.6%	-0.7%	7.5%	-0.6%

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

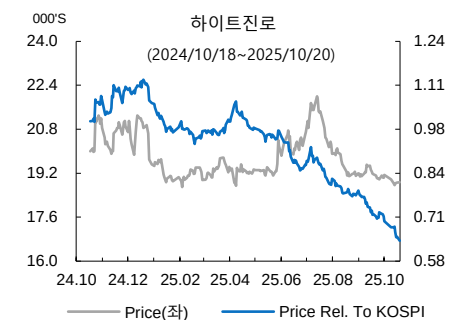
목표주가(12M)	28,000원(유지)
종가(2025.10.20)	18,870원
상승여력	48.4%

Stock Indicator

자본금	369십억원
발행주식수	7,013만주
시가총액	1,323십억원
외국인지분율	7.0%
52주 주가	18,700~22,000원
60일평균거래량	144,276주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-12.0	-2.4	-5.7
상대수익률	-12.2	-31.7	-56.0	-52.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,599	2,587	2,632	2,677
영업이익(십억원)	208	223	228	236
순이익(십억원)	96	120	132	137
EPS(원)	1,367	1,716	1,877	1,956
BPS(원)	16,067	17,065	18,223	19,461
PER(배)	14.3	11.0	10.1	9.6
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	1.0
ROE(%)	8.6	10.4	10.6	10.4
배당수익률(%)	3.6	3.7	3.7	3.7
EV/EBITDA(배)	5.7	3.0	2.9	2.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 하이트진로 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025	2026E
연결 매출액	621.2	665.2	685.7	627.1	612.8	646.6	687.5	640.3	2,599.2	2,587.1	2,632.5
개별 매출액	545.4	597.3	617.3	569.0	546.2	573.8	618.6	582.9	2,329.0	2,321.6	2,363.9
맥주	192.3	205.2	245.8	179.9	173.2	207.5	239.2	182.6	823.2	802.5	814.5
레귤러	139.8	147.6	181.5	127.1	121.8	144.5	170.3	125.9	596.0	562.4	568.7
필라이트	32.1	33.0	38.0	30.0	31.0	40.0	44.5	33.0	133.1	148.5	151.4
수입맥주	20.4	24.6	26.3	22.8	20.4	23.0	24.5	23.7	94.1	91.6	94.3
소주	340.4	382.3	359.6	379.4	362.7	358.3	367.2	390.3	1,461.6	1,478.5	1,508.1
레귤러	330.5	352.0	329.8	348.8	344.2	334.9	337.4	359.7	1,361.0	1,376.2	1,400.7
기타제재주	9.9	30.3	29.8	30.6	18.5	23.4	29.8	30.6	100.6	102.3	107.4
양주 등	12.7	9.8	12.0	9.8	10.4	8.0	12.2	10.0	44.3	40.6	41.3
생수	36.3	39.4	43.3	34.9	33.7	39.2	43.7	34.2	153.9	150.9	153.9
기타 및 조정	39.5	28.5	25.1	23.2	32.8	33.5	25.1	23.2	116.3	114.6	114.6
YoY %	2.9%	3.7%	4.8%	1.0%	-1.3%	-2.8%	0.3%	2.1%	3.1%	-0.5%	1.8%
개별 매출액	0.8%	4.8%	7.7%	1.1%	0.2%	-3.9%	0.2%	2.4%	3.7%	-0.3%	1.8%
맥주	9.9%	-6.9%	5.0%	-6.2%	-10.0%	1.1%	-2.7%	1.5%	0.3%	-2.5%	1.5%
레귤러	8.8%	-11.2%	3.7%	-10.6%	-12.9%	-2.1%	-6.2%	-0.9%	-2.6%	-5.6%	1.1%
필라이트	17.0%	10.0%	8.6%	5.3%	-3.4%	21.2%	17.0%	10.0%	10.1%	11.5%	2.0%
수입맥주	7.4%	2.5%	9.6%	8.1%	0.0%	-6.5%	-7.0%	4.0%	6.8%	-2.7%	3.0%
소주	-4.2%	13.0%	9.7%	5.3%	6.6%	-6.3%	2.1%	2.9%	5.8%	1.2%	2.0%
레귤러	0.0%	12.3%	6.2%	4.7%	4.1%	-4.9%	2.3%	3.1%	5.7%	1.1%	1.8%
기타제재주	-60.1%	22.1%	73.4%	12.1%	87.2%	-22.6%	0.0%	0.0%	7.0%	1.7%	5.0%
양주 등	16.7%	-12.8%	6.6%	-7.6%	-18.3%	-19.0%	2.2%	2.2%	0.7%	-8.4%	1.8%
생수	-3.6%	-3.2%	3.4%	0.7%	-7.1%	-0.4%	1.0%	-2.0%	-0.6%	-1.9%	2.0%
연결 영업이익	48.4	68.3	70.2	21.3	62.7	64.5	60.5	34.9	208.2	222.6	228.1
소주	38.8	57.8	48.1	33.0	59.6	49.1	48.2	36.9	177.7	193.8	189.1
맥주	7.3	10.4	21.1	(4.4)	3.3	11.7	8.1	0.0	34.3	23.1	28.1
생수	2.5	2.6	3.9	(0.1)	0.9	2.6	2.4	0.0	9.0	5.9	8.0
기타	(0.2)	(2.5)	(2.9)	(7.2)	(1.1)	1.0	1.7	(2.0)	(12.8)	(0.3)	2.9
YoY %	25.0%	472.6%	61.6%	-28.5%	29.7%	-5.6%	-13.8%	63.7%	68.0%	6.9%	2.5%
OPM %	7.8%	10.3%	10.2%	3.4%	10.2%	10.0%	8.8%	5.5%	8.0%	8.6%	8.7%
소주	10.0%	13.3%	11.8%	7.6%	14.5%	12.1%	11.6%	8.3%	10.7%	11.5%	11.1%
맥주	3.7%	5.0%	8.5%	-2.4%	1.9%	5.6%	3.3%	0.0%	4.1%	2.8%	3.4%
생수	6.9%	6.7%	9.0%	-0.2%	2.7%	6.7%	5.5%	0.0%	5.8%	3.9%	5.2%

자료: 하이트진로, IM증권 리서치본부

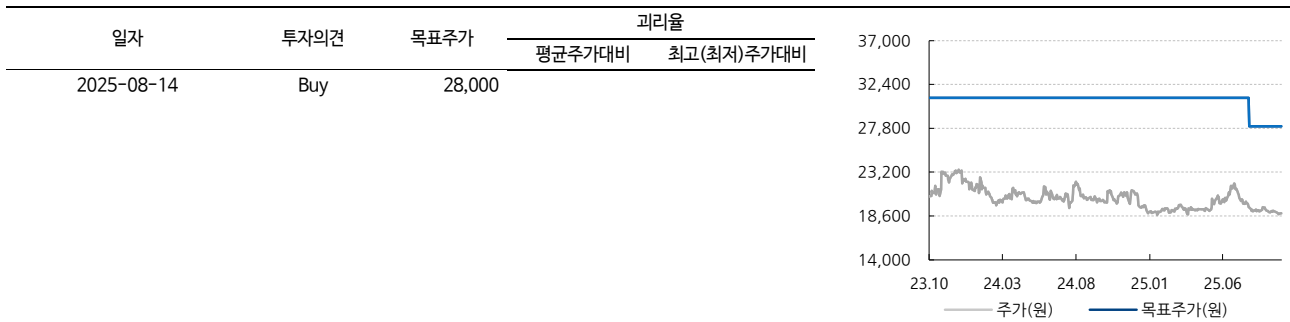
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,023	1,512	1,632	1,749	매출액	2,599	2,587	2,632	2,677
현금 및 현금성자산	259	683	760	828	증가율(%)	3.1	-0.5	1.8	1.7
단기금융자산	77	94	114	139	매출원가	1,414	1,426	1,464	1,485
매출채권	314	336	342	348	매출총이익	1,185	1,161	1,168	1,193
재고자산	283	298	303	308	판매비와관리비	977	939	940	957
비유동자산	2,418	2,123	2,089	2,052	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,079	1,768	1,719	1,667	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	107	107	108	108	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,442	3,635	3,721	3,801	영업이익	208	223	228	236
유동부채	1,653	1,669	1,674	1,668	증가율(%)	68.0	6.9	2.5	3.4
매입채무	147	160	206	239	영업이익률(%)	8.0	8.6	8.7	8.8
단기차입금	473	-	-	-	이자수익	9	9	10	10
유동성장기부채	176	220	220	220	이자비용	54	47	40	40
비유동부채	639	746	746	746	지분법이익(손실)	-	0	-	-
사채	285	370	370	370	기타영업외손익	-39	-16	-14	-14
장기차입금	52	75	75	75	세전계속사업이익	127	166	185	193
부채총계	2,292	2,415	2,420	2,414	법인세비용	31	46	54	56
지배주주지분	1,127	1,197	1,278	1,365	세전계속이익률(%)	4.9	6.4	7.0	7.2
자본금	369	369	369	369	당기순이익	96	120	132	137
자본잉여금	509	509	509	509	순이익률(%)	3.7	4.6	5.0	5.1
이익잉여금	341	412	495	583	지배주주귀속 순이익	96	120	132	137
기타자본항목	-94	-94	-94	-94	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	23	22	22	22	총포괄이익	94	119	130	136
자본총계	1,149	1,219	1,301	1,387	지배주주귀속총포괄이익	94	119	130	136

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	295	323	369	364	주당지표(원)				
당기순이익	96	120	132	137	EPS	1,367	1,716	1,877	1,956
유형자산감가상각비	139	168	144	147	BPS	16,067	17,065	18,223	19,461
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	3,492	4,253	4,082	4,203
지분법관련손실(이익)	-	0	-	-	DPS	700	700	700	700
투자활동 현금흐름	-254	-68	-72	-76	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-298	-95	-95	-95	PER	14.3	11.0	10.1	9.6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.1	1.0	1.0
금융상품의 증감	-14	-17	-21	-25	PCR	5.6	4.4	4.6	4.5
재무활동 현금흐름	-61	57	-94	-94	EV/EBITDA	5.7	3.0	2.9	2.6
단기금융부채의증감	-	453	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	85	-	-	ROE	8.6	10.4	10.6	10.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.7	15.5	14.5	14.7
배당금지급	-66	-49	-49	-49	부채비율	199.4	198.1	186.1	174.0
현금및현금성자산의증감	-13	424	77	68	순부채비율	56.6	-9.2	-16.1	-21.8
기초현금및현금성자산	272	259	683	760	매출채권회전율(x)	7.5	8.0	7.8	7.8
기말현금및현금성자산	259	683	760	828	재고자산회전율(x)	9.4	8.9	8.8	8.8

자료 : 하이트진로, iM증권 리서치본부

하이트진로 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자이전]

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

대상 (001680)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q25 Preview

대상의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,089억원 (-0.3% YoY), 507억원 (-1.7% YoY)으로 추정한다. 국내 경기둔화와 관련한 식품소비 부진 영향 및 라이신 등 소재부문 시장 둔화에 따라 단기 이익 개선폭에 대한 시장 기대치가 조정될 전망이다.

개별 식품부문은 경기영향이 일부 카테고리의 물량 하락으로 이어지고 있으며, 판가조정으로 부담을 상쇄하고 있다. 다만 3분기가 계절적 성수기임을 고려, 일정 선에서의 외형은 지속되는 것으로 판단한다. 최근 경기를 감안할 소비기조 개선에 대해서는 추후 확인이 필요하나, 현재까지 대상 식품부문의 주요 제품에 대한 업체간 과잉 경쟁 등 (-)요인은 다소 제한적인 것으로 판단한다. 원재료의 경우 전략적 공급망 구축을 통해 선제적 대응으로 부담분을 최소화하고 있다.

소재부문 내 전분당의 경우 전방산업 경기악화가 영향을 미치나, 이전대비 안정된 원재료 흐름을 기반으로한 스프레드를 유지가 이어지는 것으로 추정한다. 다만 라이신의 경우 1H25대비 판가 및 물량변동이 예상되며, 전년동기대비 개선폭은 축소될 것으로 판단한다. 인도네시아 및 베트남의 경우 현지 소비 둔화에 따른 불확실성이 일부 잔존하나, 기존 흐름과 유사한 영업실적 기여가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원으로 하향조정

대외변수 악화흐름에 대한 영업실적 반영이 아쉽다. 향후 변동가능성은 일부 열려 있으나, 1H25대비 라이신 관련 개선폭이 다소 조정되는 상황 따라 시장이 기대하는 실적이며 눈높이가 낮아지는 상황이다. 관련 영업실적 조정 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 기존 33,000원에서 31,000원으로 하향조정한다. 다만 전사 영업실적에 대한 시장지배력 높은 카테고리 중심의 안정적인 기여가 변동성을 낮추고 있어, 터프한 시장환경에 대한 감내가 가능한 포트폴리오를 갖추고 있다는 점이 부각되며, 향후 시장 개선시 동일한 궤에서의 성장세 및 가동률개선이 가능하다는 판단으로, 이 경우 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름을 이끌어낼 전망이다.

대상 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	1,108.9	1,111.8	-0.3%	1,153.6	-3.9%
영업이익	50.7	51.6	-1.7%	64.8	-21.8%
영업이익률 %	4.6%	4.6%	-0.1%	5.6%	-1.0%
세전이익	39.4	50.0	-21.2%	n/a	n/a
세전이익률 %	3.6%	4.5%	-0.9%	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

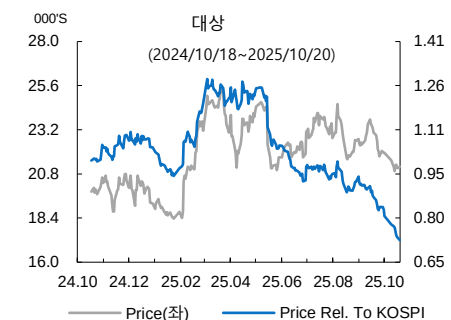
목표주가(12M)	31,000원(하향)
종가(2025.06.30)	21,200원
상승여력	46.2 %

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	735십억원
외국인지분율	17.9%
52주 주가	18,370~25,500원
60일평균거래량	85,593주
60일평균거래대금	1.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-11.3	-9.6	6.9
상대수익률	-18.7	-31.0	-63.2	-40.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,255	4,389	4,408	4,535
영업이익(십억원)	177	179	185	201
순이익(십억원)	95	91	117	135
EPS(원)	2,747	2,623	3,388	3,900
BPS(원)	41,025	43,999	47,738	51,989
PER(배)	7.0	8.1	6.3	5.4
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.9	6.2	7.4	7.8
배당수익률(%)	4.4	4.0	4.0	4.0
EV/EBITDA(배)	4.2	2.1	1.6	1.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,044.5	1,054.2	1,111.8	1,044.6	1,130.4	1,076.0	1,108.9	1,073.6	4,255.1	4,388.9	4,408.0
개별 매출액	863.4	863.6	905.6	852.4	913.9	883.2	929.0	873.7	3,485.0	3,599.8	3,623.9
식품	612.2	609.4	667.4	609.7	629.1	609.7	681.4	622.7	2,498.8	2,543.0	2,603.2
조미료류	67.3	65.2	68.3	70.9	69.1	67.4	70.4	72.3	271.8	279.2	284.2
장류	64.0	74.7	66.8	59.2	65.2	75.1	68.1	59.8	264.8	268.2	274.3
서구식품	142.8	139.2	150.9	149.1	148.5	148.8	158.5	152.1	582.0	607.9	625.4
육가공	56.3	56.7	59.6	51.3	56.3	59.9	61.0	52.6	223.9	229.8	235.6
편의식품	49.9	55.6	54.0	63.0	50.0	56.2	55.7	63.0	222.6	224.8	231.6
신선식품	115.3	126.1	148.4	134.4	121.6	132.7	154.3	141.1	524.2	549.8	569.0
기타 (유통 등)	116.6	91.7	119.4	81.8	118.4	69.5	113.4	81.8	409.5	383.2	383.2
소재	251.1	254.3	238.1	242.7	284.8	273.5	247.6	250.9	986.2	1,056.8	1,020.7
Daesang INDONESIA	83.3	86.2	83.2	88.7	87.7	80.9	87.4	93.2	341.4	349.1	371.7
MIWON VIETNAM	37.6	35.7	37.7	44.5	42.9	41.3	39.0	46.1	155.5	169.3	175.3
YoY %	5.5%	5.0%	-1.1%	5.5%	8.2%	2.1%	-0.3%	2.8%	3.6%	3.1%	0.4%
개별 매출액	5.6%	3.1%	-2.3%	4.8%	5.8%	2.3%	2.6%	2.5%	2.7%	3.3%	0.7%
식품	5.8%	1.5%	-3.0%	7.6%	2.8%	0.1%	2.1%	2.1%	2.7%	1.8%	2.4%
조미료류	6.2%	3.8%	2.5%	2.7%	2.6%	3.4%	3.0%	2.0%	3.8%	2.7%	1.8%
장류	2.1%	1.5%	-5.5%	-1.8%	1.8%	0.5%	2.0%	1.0%	-1.0%	1.3%	2.3%
서구식품	10.9%	0.5%	-3.6%	16.4%	4.0%	6.9%	5.0%	2.0%	5.5%	4.4%	2.9%
육가공	16.7%	5.7%	1.6%	-3.8%	0.0%	5.5%	2.5%	2.5%	4.7%	2.6%	2.5%
편의식품	1.3%	-1.2%	-7.3%	10.8%	0.2%	1.0%	3.0%	0.0%	0.8%	1.0%	3.0%
신선식품	13.4%	5.6%	3.9%	13.0%	5.5%	5.2%	4.0%	5.0%	8.6%	4.9%	3.5%
기타 (유통 등)	-6.4%	-4.2%	-11.0%	1.9%	1.6%	-24.2%	-5.0%	0.0%	-5.8%	-6.4%	0.0%
소재	5.2%	6.9%	-0.2%	-1.4%	13.4%	7.6%	4.0%	3.4%	2.6%	7.2%	-3.4%
Daesang INDONESIA	3.9%	14.7%	-1.7%	-1.3%	5.3%	-6.1%	5.0%	5.0%	3.5%	2.3%	6.5%
MIWON VIETNAM	12.2%	2.1%	-1.3%	13.7%	14.1%	15.8%	3.5%	3.5%	6.6%	8.9%	3.5%
연결 영업이익	47.7	44.4	51.6	33.3	57.3	40.8	50.7	30.1	177.0	178.9	185.0
개별 영업이익	43.1	33.6	46.3	26.6	56.8	34.7	45.1	25.1	149.5	161.7	163.8
식품	34.0	21.4	43.3	23.0	33.6	16.8	40.9	12.5	121.7	103.7	111.7
소재	9.1	12.2	3.0	3.6	23.2	17.9	4.2	12.7	27.8	57.9	52.2
Daesang INDONESIA	9.4	9.5	5.4	5.9	5.1	4.8	5.2	5.6	30.2	20.7	22.3
MIWON VIETNAM	0.3	1.9	2.5	2.9	2.3	2.4	2.3	1.4	7.6	8.4	8.8
YoY %	91.6%	32.0%	-0.2%	146.6%	20.1%	-8.1%	-1.7%	-9.6%	43.0%	1.1%	3.4%
개별 영업이익	89.2%	6.3%	8.2%	흑전	31.7%	3.2%	-2.5%	-5.4%	66.0%	8.1%	1.4%
식품	16.0%	-35.2%	-15.1%	7566.7%	-1.2%	-21.5%	-5.6%	-45.8%	7.1%	-14.8%	7.6%
소재	흑전	흑전	흑전	흑전	154.6%	46.7%	42.4%	256.1%	흑전	108.4%	-9.9%
OPM %	4.6%	4.2%	4.6%	3.2%	5.1%	3.8%	4.6%	2.8%	4.2%	4.1%	4.2%
개별 영업이익	5.0%	3.9%	5.1%	3.1%	6.2%	3.9%	4.9%	2.9%	4.3%	4.5%	4.5%
식품	5.6%	3.5%	6.5%	3.8%	5.3%	2.8%	6.0%	2.0%	4.9%	4.1%	4.3%
소재	3.6%	4.8%	1.2%	1.5%	8.1%	6.5%	1.7%	5.1%	2.8%	5.5%	5.1%
Daesang INDONESIA	11.3%	11.0%	6.5%	6.6%	5.8%	5.9%	6.0%	6.0%	8.8%	5.9%	6.0%
MIWON VIETNAM	0.8%	5.3%	6.6%	6.5%	5.4%	5.8%	6.0%	3.0%	4.9%	5.0%	5.0%

자료: 대상, iM증권 리서치본부

표2. 대상 목표주가 변경

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
지배주주순이익	144.1	83.1	67.1	95.2	90.9	117.4
EPS (원)	4,160	2,397	1,936	2,747	2,623	3,388
EPSG (%)	15.2%	-42.4%	-19.2%	41.9%	-4.5%	29.1%
PER						
High	7.6	11.2	11.6	11.3	10.0	7.7
Avg	6.4	9.6	10.3	8.1	8.8	6.8
Low	5.3	8.5	8.8	6.9	7.2	5.6
End	5.8	9.4	11.3	7.2	8.4	6.5
target PER (X)						9.0
Fair Price (원)						30,420
목표주가 (원)						31,000

자료: IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,806	1,914	2,053	2,227
현금 및 현금성자산	673	970	1,067	1,140
단기금융자산	33	59	105	186
매출채권	412	395	397	408
재고자산	649	461	463	476
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	3,590	3,707	3,848
유동부채	1,174	1,164	1,149	1,142
매입채무	220	205	199	200
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	2,039	2,024	2,017
지배주주지분	1,421	1,524	1,654	1,801
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	1,103	1,163	1,250	1,354
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	26	27	28	30
자본총계	1,448	1,552	1,682	1,831

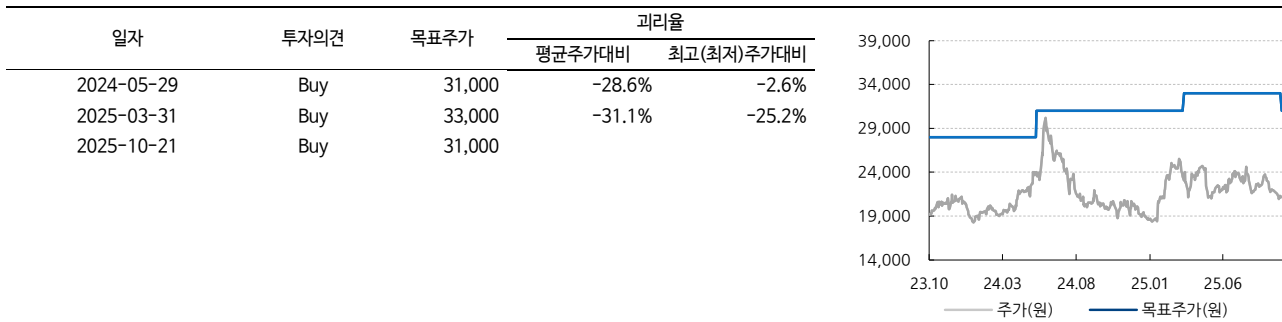
현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	476	300	309
당기순이익	97	92	119	136
유형자산감가상각비	139	155	154	160
무형자산상각비	8	8	8	8
지분법관련손실(이익)	-6	-3	2	2
투자활동 현금흐름	-185	-183	-193	-218
유형자산의 처분(취득)	-148	-140	-130	-120
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-14	-26	-46	-82
재무활동 현금흐름	-82	-80	-81	-81
단기금융부채의증감	-	350	-20	-20
장기금융부채의증감	100	-19	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-29	-31	-31	-31
현금및현금성자산의증감	-70	297	97	73
기초현금및현금성자산	742	673	970	1,067
기말현금및현금성자산	673	970	1,067	1,140

자료 : 대상, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,255	4,389	4,408	4,535
증가율(%)	3.6	3.1	0.4	2.9
매출원가	3,113	3,242	3,282	3,379
매출총이익	1,142	1,147	1,126	1,156
판매비와관리비	965	968	941	955
연구개발비	47	48	48	50
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	177	179	185	201
증가율(%)	43.0	1.1	3.4	8.6
영업이익률(%)	4.2	4.1	4.2	4.4
이자수익	22	18	16	8
이자비용	59	57	48	32
지분법이익(손실)	-6	-3	2	2
기타영업외손익	10	-9	20	20
세전계속사업이익	122	126	158	182
법인세비용	26	34	40	45
세전계속이익률(%)	2.9	2.9	3.6	4.0
당기순이익	97	92	119	136
순이익률(%)	2.3	2.1	2.7	3.0
지배주주귀속 순이익	95	91	117	135
기타포괄이익	43	43	43	43
총포괄이익	139	135	161	179
지배주주귀속총포괄이익	139	135	161	179

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,747	2,623	3,388	3,900
BPS	41,025	43,999	47,738	51,989
CFPS	6,983	7,307	8,068	8,756
DPS	850	850	850	850
Valuation(배)				
PER	7.0	8.1	6.3	5.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	2.7	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	4.2	2.1	1.6	1.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.9	6.2	7.4	7.8
EBITDA이익률	7.6	7.8	7.9	8.1
부채비율	142.5	131.4	120.3	110.2
순부채비율	45.8	-1.9	-10.2	-17.8
매출채권회전율(x)	10.4	10.9	11.1	11.3
재고자산회전율(x)	7.2	7.9	9.5	9.7

대상 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

빙그레 (005180)

2025.10.21

3Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q25 Preview

빙그레의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,801억원 (+3.5% YoY), 585억원 (-9.5% YoY)을 시현할 전망이다. 국내 소비경기 악화와 관련한 주요 카테고리 매출액 정체와 레버리지 제한에 따라 3분기 계절적 성수기에도 불구하고, 전년동기대비 아쉬운 마진 레벨을 보일 것으로 판단한다.

내수 둔화 영향에 따라 여름 성수기임에도 불구하고 국내 냉장, 냉동 등 주요 카테고리의 제한적인 흐름이 예상된다. 냉장의 경우 내수부진 영향과 관련 유통채널 트랙픽 감소 등이 더해지는 등 로열티가 높은 제품의 판매량에 일부 영향이 지속되고 있다. 성수기 및 소비개선에 대한 기대대비 제한적인 흐름이 아쉽다.

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

'더단백'을 포함한 프로틴제품 등이 포함된 기타부문의 성장세는 높은 상황으로, 흐름이 이어지고 있다. 다만 아직 시장 확장 목적의 비용 투입이 요구되는 부분임에 따라 외형성장은 긍정적이나, 마진기여는 제한적일 것으로 예상된다.

해외 수출의 경우 견조한 흐름이 이어지나, 1H25대비 물량감소 및 관세영향 등에 따라 이익기여가 축소될 전망이다. 다만 중장기 성장 기반으로서 유의미한 흐름이 이어질 공산이 크다.

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 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 확대 방향성이 유의미하다. 이미 주요 지역 내 메인 수출 제품의 시장 내 정착에 따라 여타 제품으로 포트폴리오가 확장하고 있다는 점 또한 긍정적이다. 단기 내수 정체가 전사 마진에 (-)영향을 보이는 부분은 아쉬우나, 소비회복 개선이 단기에 반영되는 카테고리임을 감안할 때 가장 탄력적인 효과를 볼 수 있다는 측면에서 기대해볼만하다는 판단이다.

빙그레 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	480.1	463.8	3.5%	484.4	-0.9%
영업이익	58.5	64.7	-9.5%	60.9	-4.0%
영업이익률 %	12.2%	13.9%	-1.8%	12.6%	-0.4%
세전이익	59.4	64.5	-7.9%	n/a	n/a
세전이익률 %	12.4%	13.9%	-1.5%	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

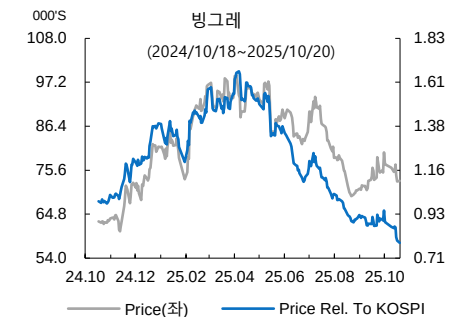
목표주가(12M)	100,000원(유지)
증가(2025.06.30)	73,000원
상승여력	37.0 %

Stock Indicator

자본금	50십억원
발행주식수	956만주
시가총액	698십억원
외국인지분율	17.6%
52주 주가	60,600~99,000원
60일평균거래량	42,705주
60일평균거래대금	3.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	-15.9	-23.7	15.9
상대수익률	-11.0	-35.6	-77.3	-31.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,463	1,502	1,578	1,642
영업이익(십억원)	131	102	126	151
순이익(십억원)	103	83	97	116
EPS(원)	10,479	8,461	9,835	11,759
BPS(원)	73,274	78,774	85,648	94,446
PER(배)	7.8	8.6	7.4	6.2
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	15.1	11.1	12.0	13.1
배당수익률(%)	4.1	4.5	4.5	4.5
EV/EBITDA(배)	3.2	2.5	2.0	1.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	308.5	409.6	480.1	303.3	1,463.1	1,501.5	1,577.8
개별 매출액	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	350.4	389.5	269.6	1,258.7	1,294.6	1,344.9
냉장	153.1	157.1	159.2	146.1	144.2	148.0	157.1	147.2	615.5	596.4	611.1
냉동 및 기타	123.4	181.7	221.6	116.5	140.9	202.4	232.5	122.4	643.3	698.2	733.8
기타 및 adj.	24.4	68.7	83.0	28.3	23.4	59.2	90.6	33.7	204.3	206.9	233.0
해태아이스크림	29.7	61.9	82.0	26.2	30.3	51.6	83.6	26.6	199.8	192.1	197.1
BCF&B Shanghai	10.6	12.3	10.9	8.2	8.3	9.8	11.2	8.5	42.1	37.7	39.6
BCF&B USA	15.1	31.1	20.8	13.4	21.0	41.2	24.0	14.5	80.4	100.7	105.7
BCF&B Vietnam	2.0	3.1	3.4	2.1	2.9	3.7	3.7	2.2	10.6	12.5	13.2
YoY %	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	2.5%	0.5%	3.5%	4.2%	4.9%	2.6%	5.1%
개별 매출액	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	3.1%	3.4%	2.3%	2.6%	5.3%	2.8%	3.9%
냉장	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-5.8%	-1.3%	0.7%	1.1%	-3.1%	2.5%
냉동 및 기타	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	11.4%	4.9%	5.0%	9.6%	8.5%	5.1%
기타 및 adj.	-15.5%	11.3%	3.4%	0.4%	-3.9%	-13.8%	9.2%	19.1%	2.7%	1.3%	12.6%
해태아이스크림	-11.1%	6.9%	2.5%	-5.8%	1.9%	-16.6%	2.0%	1.8%	0.3%	-3.8%	2.6%
BCF&B Shanghai	12.8%	-2.5%	28.4%	9.9%	-21.7%	-20.5%	2.0%	3.0%	10.6%	-10.4%	5.0%
BCF&B USA	-0.5%	41.5%	50.0%	53.5%	39.4%	32.6%	15.0%	8.0%	34.6%	25.2%	5.0%
BCF&B Vietnam	-8.3%	-25.4%	22.1%	89.3%	45.6%	20.1%	10.0%	5.0%	3.9%	18.6%	5.0%
연결 영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	13.5	26.8	58.5	3.0	131.3	101.8	125.6
YoY %	65.2%	-2.9%	-1.1%	-105.2%	-36.1%	-40.3%	-9.5%	382.8%	17.0%	-22.4%	23.3%
OPM %	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	4.4%	6.6%	12.2%	1.0%	9.0%	6.8%	8.0%

자료: 빙그레, iM증권 리서치본부

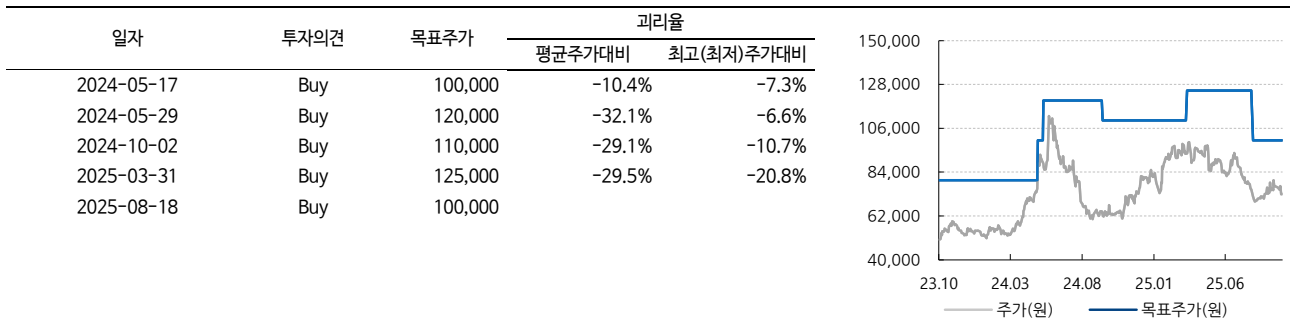
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	474	519	559	623	매출액	1,463	1,502	1,578	1,642
현금 및 현금성자산	175	224	259	319	증가율(%)	4.9	2.6	5.1	4.1
단기금융자산	72	65	58	52	매출원가	994	1,047	1,085	1,125
매출채권	87	90	95	99	매출총이익	469	455	493	518
재고자산	135	135	142	148	판매비와관리비	338	353	367	367
비유동자산	529	545	578	605	연구개발비	7	7	7	7
유형자산	393	409	441	469	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	39	39	39	40	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,003	1,064	1,137	1,229	영업이익	131	102	126	151
유동부채	224	231	236	241	증가율(%)	17.0	-22.4	23.3	20.1
매입채무	70	88	101	113	영업이익률(%)	9.0	6.8	8.0	9.2
단기차입금	55	-	-	-	이자수익	6	6	6	6
유동성장기부채	4	4	4	4	이자비용	3	3	1	1
비유동부채	57	57	57	57	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	-1	-2	-2
장기차입금	3	3	3	3	세전계속사업이익	133	103	129	154
부채총계	281	288	293	298	법인세비용	30	19	32	39
지배주주지분	722	776	844	930	세전계속이익률(%)	9.1	6.8	8.2	9.4
자본금	50	50	50	50	당기순이익	103	83	97	116
자본잉여금	65	65	65	65	순이익률(%)	7.1	5.6	6.1	7.1
이익잉여금	631	685	753	840	지배주주귀속 순이익	103	83	97	116
기타자본항목	-22	-22	-22	-22	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	103	83	97	116
자본총계	722	776	844	930	지배주주귀속총포괄이익	103	83	97	116

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	147	152	157	179	주당지표(원)				
당기순이익	103	83	97	116	EPS	10,479	8,461	9,835	11,759
유형자산감가상각비	53	54	55	56	BPS	73,274	78,774	85,648	94,446
무형자산상각비	10	10	10	10	CFPS	16,842	14,931	16,413	18,449
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	3,300	3,300	3,300	3,300
투자활동 현금흐름	-124	-73	-74	-74	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-89	-85	-85	-85	PER	7.8	8.6	7.4	6.2
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.1	0.9	0.9	0.8
금융상품의 증감	-46	7	6	6	PCR	4.8	4.9	4.4	4.0
재무활동 현금흐름	4	-48	-48	-48	EV/EBITDA	3.2	2.5	2.0	1.5
단기금융부채의증감	-	55	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	15.1	11.1	12.0	13.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.3	11.0	12.1	13.2
배당금지급	-23	-29	-29	-29	부채비율	39.0	37.1	34.7	32.0
현금및현금성자산의증감	27	48	35	60	순부채비율	-25.6	-36.3	-36.7	-39.2
기초현금및현금성자산	148	175	224	259	매출채권회전율(x)	16.9	17.0	17.1	17.0
기말현금및현금성자산	175	224	259	319	재고자산회전율(x)	11.2	11.1	11.4	11.3

자료 : 빙그레, iM증권 리서치본부

빙그레 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자의견]

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

신세계푸드 (031440)

2025.10.21

3Q25 Preview

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

3Q25 Preview

신세계푸드의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,740억원 (-2.9% YoY), 89억원 (+5.6% YoY)으로 추정한다. 수익중심 흐름은 유지되고 있으나, 3Q25 내수 소비둔화 영향이 급식을 제외한 대부분의 사업부문에 영향을 미친 것으로 판단한다. 관련 이슈의 영업실적 반영으로 시장 기대치 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. 지난 10월 15일 영업양도관련 승인에 따라 11월 28일부로 급식사업부문이 한화호텔앤드리조트에 매각 완료된다. 매각일자 이후 영업실적에서 제외할 예정이며, 관련 영업실적 연간 추정치는 25년기준 매출액 2,338억원 (비중 15.8%) 및 영업이익 260억원 수준이다. 사업부 매각을 통해 확보된 현금은 1,200억원이다.

노브랜드버거 위주로 재편된 외식부문은 경기둔화에도 비용 부담 하락 측면이 두드러지며, 외식 마진 턴어라운드 기조가 구조적으로 이어질 전망이다. 최근 NBB는 소형점포형태로 전환된 가맹을 확장하고 있다. 경기상황에 맞춘 전략임을 감안한다면 향후 추가 성과에 대한 영업실적 반영 기대가 가능하다.

베이커리 부문은 대형마트 인스토어 베이커리 이외의 확장으로 마트 트래픽과 관련한 리스크 완화를 꾀하고 있으나, 단기 대형마트 트래픽 하락에 따른 외형 및 마진 하락이 불가피하다. 다만 중장기적으로 제품 포트폴리오 재구성 등 신규 전략을 통해 (-)요소가 상쇄될 경우 수익측면의 개선세가 재차 부각될 전망이다.

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. 단 두 부문의 경우에도 단기 유통채널 트래픽 영향이 영업실적에 반영되는 것으로 판단, 이익기여는 일시적으로 축소될 것으로 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

단기 대외변수 영향을 제외시 자체적인 수익개선 노력이 유효한 가운데, 메인사업부의 매각을 통한 구조적인 변화를 앞둔 상황임에 주목할 필요가 있다. 유입된 현금을 통해 기존사업부 체력이 추가 확대되어 이상의 성장성을 이끌어낼 경우 체질개선에 따른 밸류에이션 할증폭 추가조정이 가능할 전망이다.

신세계푸드 3Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	374.0	385.4	-2.9%	380.0	-1.6%
영업이익	8.9	6.6	35.9%	11.3	-20.7%
영업이익률 %	2.4%	1.7%	0.7%	3.0%	-0.6%
세전이익	8.3	6.5	27.6%	n/a	n/a
세전이익률 %	2.2%	1.7%	0.5%	n/a	n/a

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

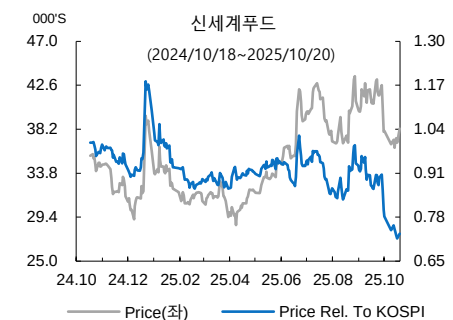
목표주가(12M)	50,000원(유지)
종가(2025.06.30)	38,250원
상승여력	30.7%

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	387만주
시가총액	148십억원
외국인지분율	4.7%
52주 주가	28,600~43,500원
60일평균거래량	15,849주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-7.2	24.2	7.6
상대수익률	-16.9	-26.8	-29.4	-39.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,535	1,480	1,509	1,550
영업이익(십억원)	21	40	43	45
순이익(십억원)	11	30	25	26
EPS(원)	2,892	7,649	6,546	6,822
BPS(원)	75,789	81,989	87,086	92,458
PER(배)	12.4	5.0	5.8	5.6
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	3.8	9.7	7.7	7.6
배당수익률(%)	2.5	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	381.8	394.0	385.4	373.7	358.6	371.5	374.0	376.2	1,534.8	1,480.3	1,509.4
제조서비스	145.7	153.2	150.9	141.1	138.3	145.4	146.1	136.9	590.8	566.8	570.7
급식	60.8	63.2	57.4	61.6	54.5	61.9	56.5	61.0	242.9	233.8	238.5
외식	81.5	86.4	89.6	75.5	80.4	80.2	88.2	76.0	333.0	324.7	332.3
매입유통	240.3	244.4	236.7	234.2	221.7	227.5	227.9	239.2	955.5	916.4	938.7
식재유통	107.0	123.3	108.0	97.7	102.2	115.8	104.3	100.7	436.1	422.9	431.3
제조	126.4	115.6	122.8	129.3	112.5	104.9	119.1	133.2	494.1	469.8	486.2
물류	3.0	3.4	4.0	4.9	4.2	4.3	4.2	5.0	15.2	17.6	18.0
YoY %	9.3%	6.5%	-1.9%	-0.8%	-6.1%	-5.7%	-2.9%	0.7%	3.1%	-3.6%	2.0%
제조서비스	-10.8%	15.7%	-4.3%	-8.9%	-5.3%	-5.0%	-1.5%	-0.1%	-2.8%	-3.0%	2.2%
급식	8.5%	3.5%	-5.1%	-2.1%	-10.4%	-2.0%	-1.5%	-1.0%	1.0%	-3.7%	2.0%
외식	-21.2%	26.6%	-3.7%	-13.8%	-1.4%	-7.1%	-1.6%	0.6%	-5.5%	-2.5%	2.3%
매입유통	25.0%	1.0%	-1.1%	3.9%	-8.0%	-7.6%	-3.2%	3.0%	6.3%	-4.0%	2.8%
식재유통	22.2%	19.5%	2.3%	5.8%	-4.5%	-6.1%	-3.5%	3.0%	12.2%	-3.0%	2.0%
제조	27.6%	-13.3%	-4.0%	2.5%	-11.0%	-9.2%	-3.0%	3.0%	1.6%	-4.9%	3.5%
연결 영업이익	4.6	9.7	8.5	(2.0)	7.9	13.5	8.9	10.1	20.8	40.4	43.2
제조서비스	2.0	4.4	4.2	(0.6)	3.9	6.6	7.1	5.7	10.0	23.4	29.2
매입유통	2.6	5.2	4.3	(1.4)	4.0	6.9	1.9	4.4	10.7	17.1	14.0
YoY %	1.8%	20.7%	8.7%	-133.2%	69.5%	39.5%	5.6%	-600.7%	-21.5%	94.7%	6.9%
OPM %	1.2%	2.5%	2.2%	-0.5%	2.2%	3.6%	2.4%	2.7%	1.4%	2.7%	2.9%
제조서비스	1.4%	2.9%	2.8%	-0.4%	2.8%	4.6%	4.8%	4.2%	1.7%	4.1%	5.1%
매입유통	1.1%	2.1%	1.8%	-0.6%	1.8%	3.0%	0.8%	1.8%	1.1%	1.9%	1.5%

자료: 신세계푸드, iM증권 리서치본부

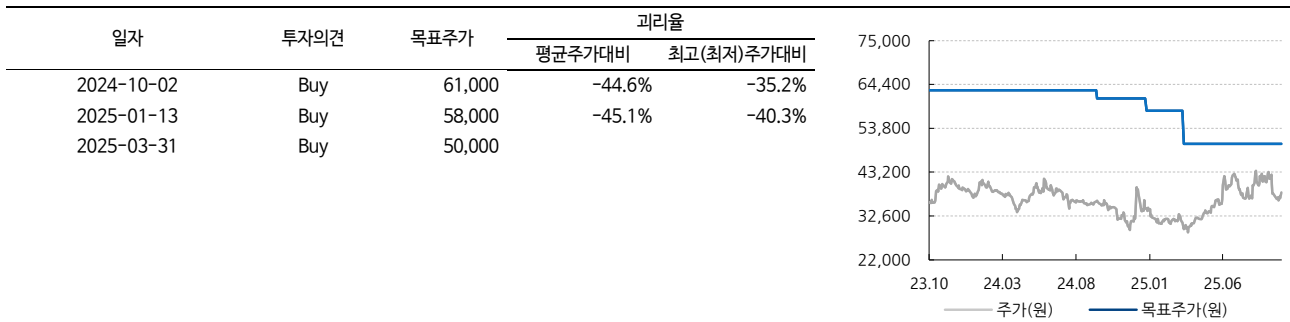
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	335	464	512	560	매출액	1,535	1,480	1,509	1,550
현금 및 현금성자산	106	215	264	300	증가율(%)	3.1	-3.6	2.0	2.7
단기금융자산	16	20	26	34	매출원가	1,282	1,237	1,269	1,303
매출채권	133	135	130	133	매출충이익	253	243	240	247
재고자산	78	92	89	91	판매비와관리비	232	203	197	202
비유동자산	498	455	431	408	연구개발비	1	0	0	1
유형자산	219	174	149	126	기타영업수익	-	5	5	5
무형자산	70	70	71	71	기타영업비용	-	4	4	4
자산총계	834	919	943	968	영업이익	21	40	43	45
유동부채	200	326	330	334	증가율(%)	-21.4	94.7	6.9	3.3
매입채무	69	61	65	69	영업이익률(%)	1.4	2.7	2.9	2.9
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	6	5	4	4
유동성장기부채	-	100	100	100	이자비용	15	13	12	12
비유동부채	341	276	276	276	지분법이익(손실)	0	0	-	-
사채	165	100	100	100	기타영업외손익	0	0	-3	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	10	36	34	35
부채총계	540	602	606	610	법인세비용	-1	6	8	9
지배주주지분	293	318	337	358	세전계속이익률(%)	0.7	2.4	2.2	2.3
자본금	19	19	19	19	당기순이익	11	30	25	26
자본잉여금	70	70	70	70	순이익률(%)	0.7	2.0	1.7	1.7
이익잉여금	208	235	256	279	지배주주귀속 순이익	11	30	25	26
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	9	27	23	24
자본총계	293	318	337	358	지배주주귀속총포괄이익	9	27	23	24

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	99	68	94	82	주당지표(원)				
당기순이익	11	30	25	26	EPS	2,892	7,649	6,546	6,822
유형자산감가상각비	42	41	39	38	BPS	75,789	81,989	87,086	92,458
무형자산상각비	5	5	5	5	CFPS	15,111	19,497	18,038	17,971
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-	DPS	900	900	900	900
투자활동 현금흐름	-6	-11	-12	-14	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-15	-15	-15	-15	PER	12.4	5.0	5.8	5.6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-2	-5	-6	-8	PCR	2.4	2.0	2.1	2.1
재무활동 현금흐름	-55	43	-26	-26	EV/EBITDA	2.7	1.3	0.7	0.2
단기금융부채의증감	-	34	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	165	-65	-	-	ROE	3.8	9.7	7.7	7.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.4	5.8	5.8	5.7
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	184.1	189.5	179.6	170.3
현금및현금성자산의증감	38	109	50	35	순부채비율	14.7	-11.0	-26.8	-37.4
기초현금및현금성자산	68	106	215	264	매출채권회전율(x)	11.1	11.0	11.4	11.8
기말현금및현금성자산	106	215	264	300	재고자산회전율(x)	17.6	17.4	16.7	17.3

자료 : 신세계푸드, iM증권 리서치본부

신세계푸드 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

CJ프레시웨이 (051500)

2025.10.21

3Q25 Preview

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

3Q25 Preview

CJ프레시웨이의 3Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,207억원 (+10.7% YoY), 328억원 (+16.3% YoY)으로 예상된다. 7월 소비쿠폰 영향이 외식시장에 일부 긍정적 영향으로 작용함에 따라 메인 경로의 견조한 영업 흐름이 시현되었으며, 구매통합을 비롯한 프레시원 통합시너지 및 고수익 선별수주가 수익성에 (+) 효과로 이어진 부분이 긍정적이다. 이에 따라 시장기대치에 부합하는 영업실적이 기대된다.

급식부문의 경우 신규수주 확대 기조 및 핵심채널 중심 식수 증가 흐름이 지속되고 있으며, 고수익성의 선별적 수주를 기반으로 한 고정비 커버 흐름 또한 순조롭다. 골프장 등 레저경로의 경기둔화는 수익중심 디마케팅 및 인력 재배치 등으로 고정비 부담을 낮추고 있으며, 키즈, 실버경로의 지배력 강화가 유의미한 수준으로 관련 포트폴리오 개선이 진행 중이다. 인천공항 오픈 영향에 따라 컨디션 경로의 성장률이 눈에 띄며, 추가 오픈에 따라 매출기여가 확대되고 있다. 군급식 수주 또한 긍정적이다.

식자재유통의 소비쿠폰 영향이 긍정적이다. 단 이를 제외하더라도 최근 외식경기 둔화 기조에 대응하기 위한 맞춤형 상품 구축을 지속하고 있으며, FC 중심 수주 흐름 또한 단기 변동 이상의 실적개선 지속성 측면에서 긍정적이다. 온라인사업부의 경우 기존 흐름과 달리 2H25 일시적 외형감소 흐름을 보일 것으로 판단하나, 이는 플랫폼 최적화 확인과 관련된 것으로, 중장기 확대기조에 대한 방향성은 변함 없다. 향후 전략방향이 구체화될 경우 매출 경로별 경쟁력 기반의 장기 영업 실적 추가 확대 가능성을 높인다.

투자 의견 BUY, 목표주가 32,000원 유지

대외변수 부담에도 불구하고 CJ프레시웨이의 영업체력에 대한 기대는 시장환경 개선 및 구조적으로 강해진 사업 포트폴리오, 솔루션사업 확장까지 고려시 중장기로 이어지는데 무리가 없다. 재무구조관련 체질개선까지 반영된 유의미한 순이익 증가로 여타업체대비 높은 밸류에이션 매력도가 부각된다는 측면을 감안한 우상향의 추가 흐름이 가능하다.

CJ프레시웨이 3Q25 영업실적 추정치, 전년 동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (% , %p)	3Q25C	diff (% , %p)
매출액	920.7	831.9	10.7%	910.2	1.2%
영업이익	32.8	28.2	16.3%	33.5	-2.2%
영업이익률 %	3.6%	3.4%	0.2%	3.7%	-0.1%
세전이익	27.3	(2.6)	흑전	25.3	7.9%
세전이익률 %	3.0%	-0.3%	3.3%	2.8%	0.2%

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 10월 20일 기준

Buy (Maintain)

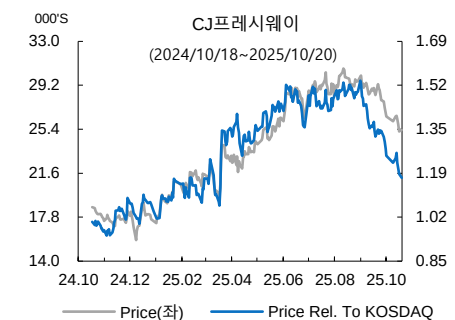
목표주가(12M)	32,000원(유지)
종가(2025.06.30)	25,350원
상승여력	26.2 %

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	301십억원
외국인지분율	13.4%
52주 주가	15,820~30,650원
60일평균거래량	33,083주
60일평균거래대금	1.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.6	-13.0	9.0	35.9
상대수익률	-12.0	-19.8	-13.0	19.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,225	3,526	3,769	3,987
영업이익(십억원)	94	100	115	123
순이익(십억원)	26	50	64	70
EPS(원)	2,184	4,216	5,381	5,905
BPS(원)	34,990	38,468	43,111	48,278
PER(배)	8.0	6.0	4.7	4.3
PBR(배)	0.5	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	7.4	11.5	13.2	12.9
배당수익률(%)	2.6	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	2.1	1.5	1.0	0.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	731.5	811.3	831.9	850.2	798.6	883.3	920.7	923.0	3,224.8	3,525.6	3,769.4
식자재유통	538.9	595.9	610.9	647.3	608.4	659.5	682.0	703.2	2,393.0	2,653.1	2,826.0
외식식자재	262.1	283.1	279.6	295.0	280.9	291.3	310.4	312.7	1,119.8	1,195.3	1,250.5
급식식자재	198.3	233.0	239.3	257.6	228.5	266.4	270.4	291.1	928.2	1,056.4	1,162.0
1차상품 도매/원료	78.5	79.8	92.0	94.7	99.0	101.8	101.2	99.4	345.0	401.4	413.5
푸드서비스 (단체급식)	178.5	201.3	206.8	191.6	183.9	208.1	223.3	204.1	778.2	819.5	881.4
제조, 해외, adj.	14.1	14.1	14.2	11.3	6.3	15.7	15.4	15.7	53.6	53.1	62.0
YoY %	4.9%	4.1%	2.8%	7.9%	9.2%	8.9%	10.7%	8.6%	4.9%	9.3%	6.9%
식자재유통	2.6%	2.9%	2.5%	10.5%	12.9%	10.7%	11.6%	8.6%	4.7%	10.9%	6.5%
외식식자재	-3.3%	-2.4%	-3.1%	13.2%	7.2%	2.9%	11.0%	6.0%	0.9%	6.7%	4.6%
급식식자재	7.2%	9.2%	10.4%	10.1%	15.2%	14.3%	13.0%	13.0%	9.3%	13.8%	10.0%
1차상품 도매/원료	13.8%	5.4%	1.2%	3.8%	26.1%	27.6%	10.0%	5.0%	5.6%	16.4%	3.0%
푸드서비스	14.4%	9.3%	4.7%	1.7%	3.0%	3.4%	8.0%	6.5%	7.2%	5.3%	7.6%
제조, 해외, adj.	-14.7%	-13.0%	-8.7%	-20.9%	-55.2%	11.4%	8.3%	39.8%	-14.2%	-0.9%	16.8%
연결 영업이익	10.6	30.1	28.2	25.2	10.6	27.4	32.8	28.8	94.0	99.6	114.7
식자재유통	10.2	16.2	16.4	19.3	11.5	14.1	18.6	20.4	62.1	64.5	75.1
푸드서비스	(0.2)	13.4	11.1	5.4	0.4	14.7	13.4	7.8	29.7	36.2	37.2
제조, 해외, adj.	0.6	0.5	0.7	0.4	(1.2)	(1.3)	0.8	0.6	2.2	(1.1)	2.4
YoY %	-16.7%	-6.1%	-6.6%	3.5%	0.8%	-8.9%	16.3%	14.3%	-5.2%	5.9%	15.1%
OPM %	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.3%	3.1%	3.6%	3.1%	2.9%	2.8%	3.0%
식자재유통	1.9%	2.7%	2.7%	3.0%	1.9%	2.1%	2.7%	2.9%	2.6%	2.4%	2.7%
푸드서비스	-0.1%	6.6%	5.4%	2.8%	0.2%	7.0%	6.0%	3.8%	3.8%	4.4%	4.2%
제조, 해외, adj.	4.0%	3.7%	5.1%	3.8%	-19.0%	-8.2%	5.0%	4.0%	4.2%	-2.0%	3.8%

자료: CJ프레시웨이, iM증권 리서치본부

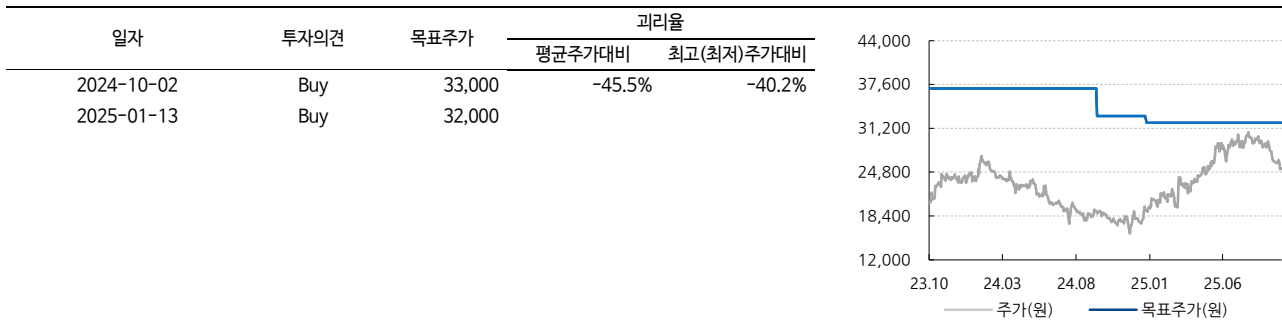
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	654	752	856	964	매출액	3,225	3,526	3,769	3,987
현금 및 현금성자산	140	228	299	377	증가율(%)	4.9	9.3	6.9	5.8
단기금융자산	7	6	5	4	매출원가	2,624	2,880	3,060	3,237
매출채권	323	353	377	399	매출총이익	600	646	709	750
재고자산	175	159	170	179	판매비와관리비	506	546	594	627
비유동자산	910	855	809	762	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	518	464	418	371	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	92	92	93	93	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,564	1,607	1,666	1,726	영업이익	94	100	115	123
유동부채	816	832	832	827	증가율(%)	-5.3	6.0	15.1	7.0
매입채무	406	382	365	343	영업이익률(%)	2.9	2.8	3.0	3.1
단기차입금	71	-	-	-	이자수익	5	1	1	1
유동성장기부채	101	96	92	87	이자비용	24	9	9	9
비유동부채	333	316	316	316	지분법이익(손실)	-1	0	-	-
사채	116	100	100	100	기타영업외손익	-38	-16	-12	-12
장기차입금	7	6	6	6	세전계속사업이익	42	68	88	96
부채총계	1,149	1,149	1,148	1,143	법인세비용	14	16	20	22
지배주주지분	415	457	512	573	세전계속이익률(%)	1.3	1.9	2.3	2.4
자본금	12	12	12	12	당기순이익	27	52	68	74
자본잉여금	70	70	70	70	순이익률(%)	0.8	1.5	1.8	1.9
이익잉여금	120	164	223	288	지배주주귀속 순이익	26	50	64	70
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	46	-3	-3	-3
비지배주주지분	-	2	6	10	총포괄이익	74	49	64	71
자본총계	415	459	518	583	지배주주귀속총포괄이익	74	49	64	71

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	111	154	157	163	주당지표(원)				
당기순이익	27	52	68	74	EPS	2,184	4,216	5,381	5,905
유형자산감가상각비	69	69	69	69	BPS	34,990	38,468	43,111	48,278
무형자산상각비	7	7	7	7	CFPS	8,545	10,583	11,755	12,284
지분법관련손실(이익)	-1	0	-	-	DPS	450	450	450	450
투자활동 현금흐름	-41	-15	-16	-16	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-47	-25	-25	-25	PER	8.0	6.0	4.7	4.3
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.7	0.6	0.5
금융상품의 증감	1	1	1	1	PCR	2.0	2.4	2.2	2.1
재무활동 현금흐름	3	-82	-93	-93	EV/EBITDA	2.1	1.5	1.0	0.6
단기금융부채의증감	-	100	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	73	-16	-	-	ROE	7.4	11.5	13.2	12.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.3	5.0	5.0	5.0
배당금지급	-7	-5	-5	-5	부채비율	276.6	250.4	221.7	196.0
현금및현금성자산의증감	75	88	71	78	순부채비율	35.8	-6.8	-20.5	-32.2
기초현금및현금성자산	66	140	228	299	매출채권회전율(x)	10.1	10.4	10.3	10.3
기말현금및현금성자산	140	228	299	377	재고자산회전율(x)	20.6	21.1	23.0	22.8

자료 : CJ프레시웨이, iM증권 리서치본부

CJ프레시웨이 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자의견]

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

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%