[음식료·담배]
Overweight

2026.01.16

In-Depth Report

실적에 한파가 찾아왔어요

4Q25 F&B Preview

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

CONTENTS

[산업분석]

Ⅰ. Summary 4

Ⅱ. 4Q25 Earnings Preview 9

[기업분석]

KT&G(033780) 12

CJ제일제당(097950) 17

오리온(271560) 22

오뚜기(007310) 27

농심(004370) 31

삼양식품(003230) 35

동원산업(006400) 39

롯데칠성(005300) 44

하이트진로(000080) 48

대상(001680) 53

빙그레(005180) 57

CJ프레시웨이(051500) 61

산업분석

Ⅰ. Summary 4

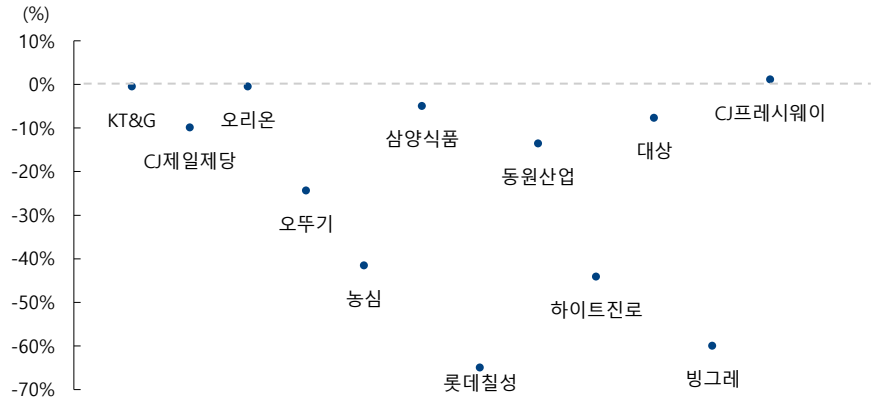
Ⅱ. 음식료·담배 4Q25 Earnings Preview 9

Ⅰ. Summary

음식료·담배 4Q25 Preview:
→ 계절적 비수기에 소비침체 반영 지속, 일회성 비용의 삼중고

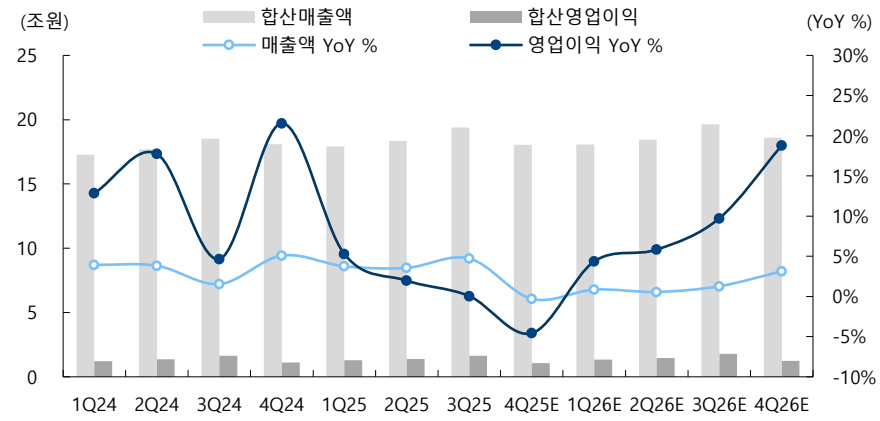
4Q25 합산 매출액, 영업이익 각각 -0.3% YoY, -4.6% YoY 예상
이익비중의 23%를 차지하는 KT&G의 +15.1% YoY 예상에도 합산이익 감소
내수 소비관련 (-)영향 지속의 아쉬움, 명절 선수요효과 감소 및 주요 카테고리의 계절적 비수기 영향, 비용투입 가능성이 모두 겹쳐있는 상황
해외 익스포저를 가진 기업의 경우 업체별 반영정도 상이, 강한 브랜드력 보유 기업 제외시 미국 등 현지성장 둔화 영향이 확대됨에 따른 불확실성 증가 추세
투입 원가별 효과 정도는 상이하나 원재료가격은 일부를 제외시 안정세. 단, 현상황에서는 가동률관련 레버리지효과와 시장대응관련 비용 규모가 중요
25년 추정치 마무리, 26년 예상 성장률 고려된 선별적 주가 움직임 예상

그림1. 음식료·담배 커버리지 기업 4Q25E 컨센서스-영업이익 괴리율



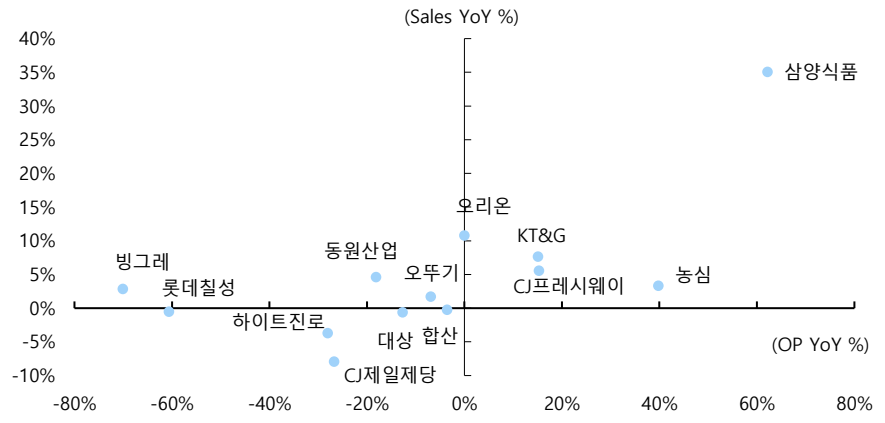
자료: IM증권 리서치본부

그림2. 내수 경기침체 지속, 계절적 비수기에 비용부담 확대. 향후 흐름을 고려한 선별 필요



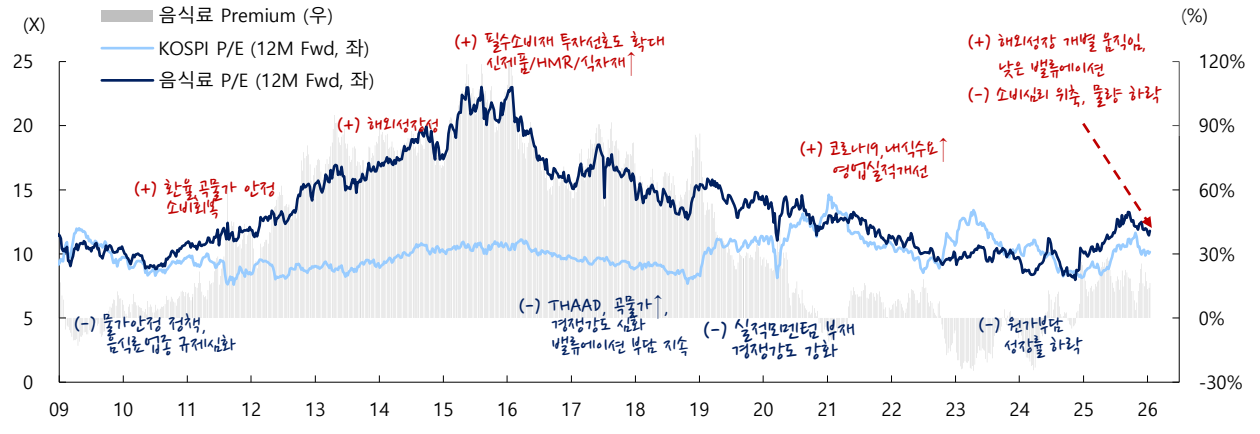
료: IM증권 리서치본부

그림3. 4Q25E 음식료·담배 매출액-영업이익 성장률



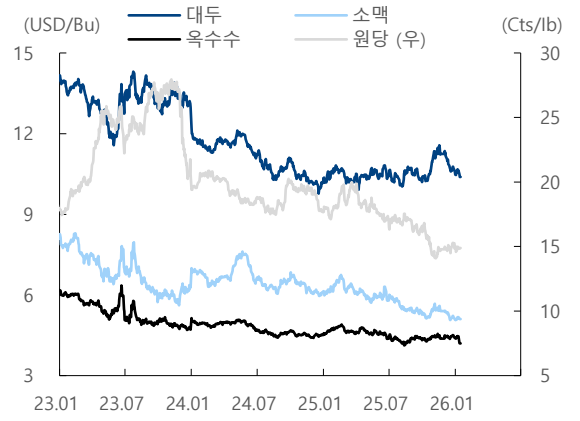
자료: IM증권 리서치본부

그림4. 음식료업종의 시장대비 12M Fwd P/E Premium 추이: 12M Fwd P/E 11.8X, 시장대비 15% 수준 프리미엄



자료: Quantiwise, IM증권 리서치본부

그림5. 곡물 선물가격: 일부 변동에도 완만한 조정 흐름 지속 예상

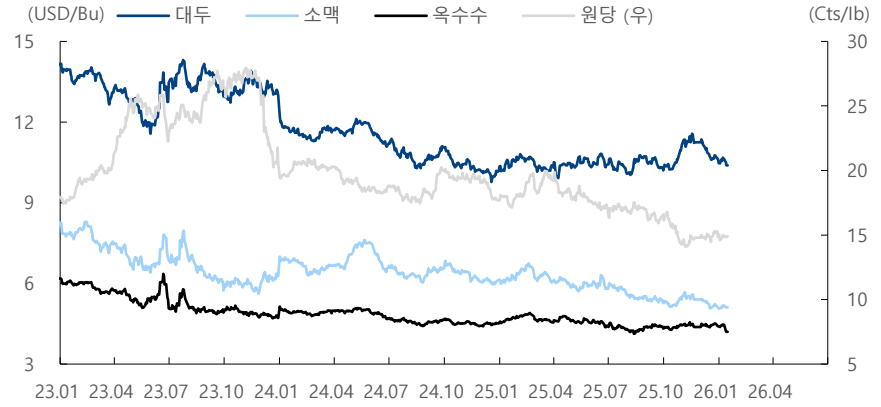


자료:Bloomberg, IM증권 리서치본부

그림6. 원달러환율: 등락폭 확대, 현재 1,460원대

자료:Bloomberg, IM증권 리서치본부

그림7. 곡물 투입가격: lagging 고려시 최소 1H26까지 민감도 및 부담 완화



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	5.1	4.2	14.7	975.8	0.51	5,090	1.98	3.56	4,155	1,506	1,464
1W	-2.3%	-1.0%	-5.5%	-2.0%	0.0%	3.4%	-13.9%	-17.5%	-5.2%	1.9%	0.0%	1.1%
1M	-3.6%	-1.5%	-4.0%	-1.8%	-0.1%	2.0%	-12.6%	19.0%	-8.2%	2.8%	-2.0%	-0.3%
3M	-8.2%	-5.3%	-4.9%	-1.9%	2.4%	-0.1%	-3.7%	25.2%	-11.0%	-2.2%	-8.8%	0.9%
6M	-0.1%	-1.2%	-3.0%	-7.1%	-6.9%	-1.3%	-15.0%	2.3%	-9.6%	-9.9%	-6.2%	3.3%
12M	-1.3%	-17.3%	-9.7%	-16.7%	-5.8%	10.7%	-53.5%	-58.8%	10.6%	-15.7%	0.0%	0.2%
2026 YTD	-0.5%	1.1%	-4.1%	-2.2%	-1.0%	5.0%	-16.1%	-3.7%	2.1%	1.1%	0.0%	1.7%

자료: Bloomberg, Atuna, IM증권 리서치본부
주: 01월 15일 기준

표2. [참고] 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (3) 2025년 1월~

일시	업체	내용	세부사항
25년 1월	오뚜기	가격인상	일회용딸기잼 12g +9%, 10kg 딸기잼 +10% 가격인상
	오뚜기	가격인상	25.02~ 컵밥7종 편의점가격 +600원, +12.5% YoY
	대상	가격인상	청정원 샐러드드레싱 등 소스 및 양념류 제품가격 +19.1% 인상. 마요네즈 가격 평균 +9.1%, 후추 +24.9%, 드레싱 +23.4% 인상
25년 2월	음료	가격인상	하이트진로 토닉워터 편의점가격 +100원, 광동옥수수수염차 +200원, 진한헛개차·밀싹보리차 +200원, 썬키스트 +100원, HK헛개수·새싹보리 +300원
	오리온	가격인하	아이셔 츄잉캔디, 왕고래밥 가격 -100원
	편의점	가격인상	편의점 PB커피 가격인상, 이마트24 +100원, 세븐일레븐 +100원
	롯데웰푸드	가격인상	건빙과 26종. 가나마일드(70g) +600원, 크런키(34g) +300원, 초코빼빼로(54g) +200원, 몽쉘오리지널12입 +400원, 롯샌파인애플(315g) +200원, 빠다코코낫(300g) +200원, 마가렛트오리지널(660g) +300원, 월드콘 +200원, 설레임 +200원
	빙그레	가격인상	커피·아이스크림 가격 +200~300원 인상. 아카페라 사이즈업(350ml) +200원, 따옴 +300원, 더위사냥 +200원, 슈퍼콘·붕어싸만코 +200원, 부라보콘·시모나 +200원
	파리바게뜨	가격인상	일부제품가격 평균+5.9% 인상. 가격인상품목 빵 96종, 케이크 25종. 그대로토스트 +2.8%, 소보루빵 ++6.7%, 딸기블라썸케이크 +4.7%
	SPC삼립	가격인상	크림빵 +14.2%(+200원), 포켓몬빵 +20%(+300원), 정통보름달 +12.5%(+200원), 신선한치즈후레쉬팡 +8.7%(+200원)
	뚜레쥬르	가격인상	20여종 제품대상. 스트로베리필드 +100원, 카스텔라도넛 +200원, 아메리카노 +200원
	베스킨라빈스	가격인상	3/4~ 아메리카노 가격 +400원 등 커피가격 인상
25년 3월	네스프레소	가격인상	캡슐커피 가격 개당 +81원
	웅진식품	가격인상	차음료 가격 최대 +10%
	편의점	가격인하	GS25, 2/13~ 리얼프라이스 닭가슴살 -500원. CU, 델라페커피 5종 -100~200원
	롯데웰푸드	가격인상	3/22~ 7~8종과자로 구성된 소확행팩 +1,600원, 마니아팩 +3,000원 인상
	농심	가격인상	라면·스낵브랜드 56개중 17개브랜드출고가 평균+7.2%인상. 신라면 5.3%, 너구리 4.4%, 안성탕면 5.4%, 짜파게티 8.3%, 새우깡 6.7%, 꿀병스낵 8.5% 등
	CJ제일제당	가격인상	비비고만두 20여개제품 +5.6%, 수제진한김치만두 +16%, 스팸클래식 +9.8%, 한입쏙비엔나 +10.1%, 맥스봉 +8.1%, 고메통등심돈카츠 +10%
	오뚜기	가격인상	4/1~ 카레분말 3종(100g) +300원, 백세카레분말(100g) +500원, 스프가격 3종(80g) +300원
	하이트진로	가격인상	수입와인·샴페인 200여종 가격인상. 떼땅져, 실버오크 브랜드 일부품목 해당
	오뚜기	가격인상	후추·식초·잼·소스 등 최대 13.6% 인상. 옛날물엿(1.2kg) +500원, 순후추100g +800원, 식초900ml +180원
	오뚜기	가격인상	4/1~ 진라면 10.3%, 오동통면 4.5%, 짜슐랭 8.2%, 진라면 용기 9.1% 인상
	오비맥주	가격인상	4/1~ 주요 맥주제품 출고가격 평균 2.9% 인상. 카스 500ml캔은 유지하는 등 일부제품 국한
	매일유업	가격인상	4/1~ 바리스타룰스(250ml) +3.6%, 스트링치즈플레인 +7.4%, 매일두유검은콩 +10.5%, 허쉬드링크 +11.8%
	남양유업	가격인상	4/1~ 초코에몽 출고가 평균 +8.9% 인상
	신세계푸드	가격인상	4/1~ 노브랜드 버거·사이드가격 평균 2.3%인상. 버거단품 및 세트 9종 +200원, 사이드 단품 19종 +100원
	롯데리아	가격인상	4/3~ 65개 메뉴평균가격 +3.3% 인상, 버거 23종 100~400원인상
25년 4월	팔도	가격인상	4/14~ 라면·음료 인상. 팔도비빔면 +4.5%, 왕뚜껑 +7.1%, 남자라면 +6.4%, 비락식혜캔(238ml) +8.3%, 페트(1.5L) +4.4%
	이마트24	가격인상	PB라면 2종 아임e 얼큰e봉지, 컵라면 각각 +9.1%, +6.3% 인상
	JTI코리아	가격인상	담배제품 9종 가격 최대 200원 인상. 메비우스LBS 시리즈 +100원, 이스타일 +100원, 카멜블루·필터 +200원
	KT&G	가격인하	궐련형 전자담배 릴 전용스틱 핏 판매가 4,500원에서 4,300원으로 4.4% 인하
	편의점	가격인상	편의점 음료 및 간편식 +100~200원 인상. 매일유업 카페라떼+200원, 허쉬초콜릿드링크 +200원, 스프라이트 +100원. 해태htb 갈아만든배캔 +100원. 오뚜기 뿌셔뿌셔 +100원, 쇠고기육개장 +700원
25년 5월	서울우유	가격인상	5/1~ 54개 제품 가격평균 +7.5% 인상. 흰우유는 제외. 가격인상 대상품목 가공유 23개, 발효유 4개, 주스류 3개, 버터 2개, 생크림 3개, 연유 1개, 치즈류 18개 등 총 54개
	빙그레	가격인상	25.05 말부터 발효유 제품 평균가격 4~5% 순차인상. 요플레 오리지널 멀티 4개입 +5.3%, 닥터캡슐 +4.0%
	하이트진로	가격인상	5/28~ 테라·켈리맥주 출고가 평균 +2.7% 인상 (일부 SKU 한정)
	동서식품	가격인상	5/30~ 평균가격 +9%
	농심	가격인상	6/1~ 라면 이어 스프도 가격인상, 보노스프 4종 +10%
	편의점	가격인하	GS25 아이스아메리카노 가격 300원 인하

자료: 언론보도, iM증권 리서치본부 정리

표3. [참고] 음식료 업체별 제품가격 변동 흐름 - (4) 2025년 6월~

일시	업체	내용	세부사항
25년 6월	광동제약	가격인상	쌍화탕 등 공급가격 약 10% 인상
	한라산	가격인상	한라산1950(375㎖) +1,500원(+12.5%)
	편의점	가격인상	7/1~ 편의점 판매 커피, 우유, 술안주 등 평균가격 3~13% 인상
	매일유업	가격인상	상하농원 6월 ~ 동물복지란 판매가 6구 +500원, 10구 +700원, 15구 +800원
	하림	가격인상	하림펫푸드 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%
	매일유업	가격인상	초콜릿 가격(킷캣, 리세스 포함) +10% 초반
25년 8월	오뚜기	가격인상	9/1~ B2B 제품(오쉐프 블고그버거 소스, 오쉐프 깐풍기소스, 바베큐소스, 버터후레시 등) 가격 인상
	매일유업	가격인상	9/1~ 편의점 허쉬다크초콜릿틴/크리미초콜릿틴 +20%
25년 9월	매일유업	가격인상	10/1~ 편의점 바이오 그릭 플레인·그릭파우치 플레인·그릭파우치 허니 +17.2%
25년 10월	KT&G	가격인상	10/13~ 정관장 뿌리삼 +7.5%, 에브리타임 +4.9%, 홍삼정 +4.7%.
	매일유업	가격인상	11/1~ B2B 판매용 매일 생크림+5.6~10%, 매일 휘핑크림 +5~5.7%
	아모레퍼시픽	가격인상	10/1~ 오설록 가루녹차(40g) +30%
	커피빈코리아	가격인상	10/30~ 만찬박스 단품 +1,000원(+11.2%), 만찬박스 런치세트 +2,000원(+20%)
25년 11월	매일유업	가격인상	11월~ 폴바셋 포르투갈 에그타르트 오리지널 +14.3%
25년 12월	편의점	가격인상	세븐일레븐 2026/1/1~ 자체 브랜드(PB) 제품 가격 평균 +5~11%
	편의점	가격인상	GS25 2026/1/1~ 자체 브랜드(PB) 제품 4종 가격 100원 인상(위대한 소시지 2종, 영화관 팝콘, 버터갈릭팝콘)

자료: 언론보도, IM증권 리서치본부 정리

Ⅱ. 음식료·담배 4Q25 Earnings Preview

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

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)	Preview 요약
KT&G						
매출액	1,675.3	1,557.1	7.6%	1,623.2	3.2%	국내담배/NGP 총수요 선재고효과 및 영업일수 감소효과 반영 예상, 단 m/s 견고
영업이익	245.4	213.1	15.1%	246.6	-0.5%	글로벌 담배사업 확대흐름 지속, 단기 재고정리 영향으로 ASP중심 성장, 이익기여↑
OPM %	14.6%	13.7%	1.0%	15.2%	-0.5%	부동산 중소형 보유부지 개발사업에 따른 전년동기대비 수익인식 확대
						건기식 매출감소에도 수익성 방어 가능할 전망. 외형기조는 이어질 가능성
CJ제일제당						
매출액	6,893.8	7,490.2	-8.0%	7,418.2	-7.1%	대통제외 OP -41.4% YoY, opm 3.3% (F&C 제외 OP -34.3% YoY), 바이오↓ 영향
영업이익	276.7	377.3	-26.7%	307.2	-9.9%	국내가공 명절수요 베이스부담, 수익중심 운영중이나 가동률 하락 영향
OPM %	4.0%	5.0%	-1.0%	4.1%	-0.1%	미국식품 현지 성장률 +mid 예상, 여타지역 견조. 단 인플레 및 경쟁심화로 마진부담
						바이오 스페셜티 다운사이클, Selecta 대두유 개선에도 라이신 시황둔화 흐름 지속
오리온						
매출액	954.4	861.8	10.7%	907.8	5.1%	한국 소비침체 영향에도 성장 지속, 가격인상 유효. 미국 수출 유의미한 수준 유지
영업이익	159.7	159.7	0.0%	160.5	-0.5%	중국 춘절물량 베이스부담에도 현지성장률 +5.0% YoY 예상, 간식채널/온라인 고성장
OPM %	16.7%	18.5%	-1.8%	17.7%	-0.9%	베트남 스낵, 파이 고성장 및 쌀과자, 양산빵 등 카테고리 추가 효과 예상
						러시아 주요채널 및 제품성장 뚜렷, 파이라인 증설분 가동중으로 확장속도 개선 전망
오뚜기						
매출액	907.2	892.2	1.7%	899.0	0.9%	조미식품, 면류 등 주요 카테고리의 수요견조, 단 소비부진 영향은 반영
영업이익	22.0	23.6	-6.8%	29.1	-24.3%	라면 매출액 성장률 견조, 용기면 중심 성장
OPM %	2.4%	2.6%	-0.2%	3.2%	-0.8%	국내 소비부진 영향에 광고비 등 판관비 집행에 따른 마진부담 이어질 전망
						최근 투자중인 미국, 베트남 등 해외 성장가능성 유효. 추가효과 2H26~ 이후 예상
농심						
매출액	883.3	855.1	3.3%	892.9	-1.1%	내수라면 매출액 +2.1% YoY 예상, 전분기 선반영, 10월 영업일수 감소 등 영향
영업이익	28.5	20.4	39.9%	48.8	-41.5%	내수 스낵, 음료 등 경기영향에도 가격조정으로 방어, 단 국내 비용증가로 마진하락
OPM %	3.2%	2.4%	0.8%	5.5%	-2.2%	북미 케데헌효과 긍정적이나 프로모션에 따른 조정 지속, 마진 일부 개선
						중국 비용투입 시즌, 단 외형성장은 이전대비 개선된 흐름 이어질 전망
삼양식품						
매출액	646.5	478.9	35.0%	670.5	-3.6%	지역별 해외수출 원활, +43.4% YoY 예상. 밀양2공장 수출진행, 월가동률 60% 상회
영업이익	142.2	87.7	62.2%	149.6	-5.0%	중국 중점 확대중, 커버지역 고려시 추가여력 존재. 27년 자싱공장 가동시 +효과 예상
OPM %	22.0%	18.3%	3.7%	22.3%	-0.3%	미국 관세효과에도 가격조정 등으로 대응, 높은 회전율 지속
						마케팅, 인건비 등 비용반영으로 레버리지 일부 상쇄되나, 높은 마진레벨 유지 가능
롯데칠성						
매출액	917.9	923.3	-0.6%	949.9	-3.4%	개별 음료 소비둔화로 매출액↓, 제로 카테고리 성장률 하락. 비수기 디레버리징효과
영업이익	3.6	9.2	-60.6%	10.4	-65.0%	파키스탄, 미얀마, PCPPI 등 해외 성장세, 미얀마 원액공급 변수에도 흐름은 견조
OPM %	0.4%	1.0%	-0.6%	1.1%	-0.7%	주류 시장침체, 맥주 등 소주 신제품 이외 주종의 대외경기 악화 반영
						일회성을 포함한 비용 반영 가능성

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 01월 15일 기준

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

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)	Preview 요약
동원산업						
매출액	2,321.5	2,220.4	4.6%	2,343.0	-0.9%	별도 해양수산 어획량 감소, 어가하락. 베이스 부담에 따라 이익기여 하락
영업이익	108.2	132.1	-18.1%	125.2	-13.6%	식품부문 1) F&B는 홈푸드 개선으로 실적 견조, 2) 스타키스트 베이스부담
OPM %	4.7%	6.0%	-1.3%	5.3%	-0.7%	시스템즈 전방산업 악화 영향 지속, 마진 (-)영향
						물류 해상물류 (-)요인, 운임하락 등 반영
하이트진로						
매출액	603.6	627.1	-3.7%	630.8	-4.3%	내수소주: 연말수요 하락에 따라 판매량 일부 조정, 단 점유율 등 견고한 상황 지속
영업이익	15.4	21.3	-28.0%	27.5	-44.1%	내수맥주: 시장침체 영향 등에 따른 조정폭 높은 상황
OPM %	2.5%	3.4%	-0.9%	4.4%	-1.8%	단 필라이트 (발포주) 매출액 고성장 등 가정용 시장 대응 원활
						단기 일회성 비용 반영 등에 따라 마진눈높이 조정, 26년 소비상황에 따른 변화 가능
대상						
매출액	1,037.9	1,044.6	-0.6%	1,048.7	-1.0%	식품 내수 +1.5% YoY 예상. 주요제품 가격조정 등으로 물량 일부 방어하나 소비부담
영업이익	29.1	33.3	-12.6%	31.5	-7.7%	저성장, 경기침체, 경쟁강도 지속. 비용효율화 기조는 유지
OPM %	2.8%	3.2%	-0.4%	3.0%	-0.2%	소재 라이신 판매단가 하락 및 물량 감소, 전분당 전방산업 악화 영향 반영
						인니 원가안정, MSG 경쟁강도는 확대. 베트남 식품공장 매출 및 수익기여 개선
빙그레						
매출액	299.1	290.9	2.8%	298.4	0.3%	냉장 경기악화로 바나나맛우유 등 주요 제품 판매량에 영향 미치는 상황
영업이익	(6.8)	0.6	n/a	0.1	n/a	빙과 내수 물량 상대적으로 견조, 단 4Q25 비수기. 1H26 해태아이스크림 합병예정
OPM %	-2.3%	0.2%	-2.5%	0.0%	-2.3%	비수기에 국내 소비둔화로 판매량 정체 및 원가부담/비용에 따른 마진 조정 예상
						미국 성장 상반기대비 계절적 이슈. 일부 관세부담 등 확대된 상황, 흐름 확인 필요
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 확대 지속, 레저경로 효율화, 키즈/실버 지배력↑, 병원 개선
						신규사이트 오픈 등으로 매출기여 확대, 군급식 수주 등 긍정적
합산						
매출액	18,037.8	18,091.7	-0.3%	18,602.6	-3.0%	4Q25 소비둔화, 계절적 비수기 및 일회성 비용의 3중고가 수익성에 영향
영업이익	1,053.2	1,103.6	-4.6%	1,165.3	-9.6%	해외 익스포저를 가진 기업의 경우 업체별 효과 상이, 미국 등 현지성장 둔화영향↑
OPM %	5.8%	6.1%	-0.3%	6.3%	-0.4%	마진은 투입 원가별 효과 정도 상이하나 일부 원재료 제외시 안정세. 단 가동률 중요
						25년 추정치 조정 및 26년 예상 성장률 고려, 선별적 주가 움직임 예상

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 추정

주: 컨센서스는 01월 15일 기준

기업분석

KT&G(033780) 12

CJ제일제당(097950) 17

오리온(271560) 22

오뚜기(007310) 27

농심(004370) 31

삼양식품(003230) 35

동원산업(006400) 39

롯데칠성(005300) 44

하이트진로(000080) 48

대상(001680) 53

빙그레(005180) 57

CJ프레시웨이(051500) 61

KT&G (033780)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

KT&G 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 6,753억원 (+7.6% YoY), 2,454억원 (+15.1% YoY)으로 추정한다. 국내궐련의 선재고 영향에도 ASP개선을 통한 해외궐련 성장 및 건기식 수익개선, 부동산 중소형 개발사업 수익인식 등에 따라 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현이 가능할 전망이다.

국내의 경우 일반궐련 및 NGP의 견고한 시장지배력이 유지되고 있으나, 추석 시점에 따른 일부 3Q25 선출고 영향이 예상된다. 25년 10월 영업일수 조정분까지 고려시 4Q25 감소폭은 다소 높은 수준이나, 25년 연간기준 수요 감소세는 기존의 흐름을 이어갈 공산이 크다. NGP는 침투율 확대에 따라 경쟁심화에도 시장과 동일한 궤의 물량 성장이 유효하며, 포트폴리오 내 상위 제품의 시장지배력 확대 기조 또한 긍정적이다.

수출 및 해외법인 궐련은 전년동기 높은 베이스 효과 및 일부 재고조정에도 불구 물량방어가 가능하며, 직·간접적 가격 인상분에 원달러환율 상승까지 더해져 전사 영업실적 성장을 견인할 전망이다. 26년 또한 해외 ASP 개선세가 이어질 가능성에 무게를 둔다. 글로벌 NGP의 경우 디바이스 공급지연 이슈 해소됨에 따라 재고레벨을 고려한 수요 대응이 가능한 상황이다. 26년 이후 계획된 신규 플랫폼 출시 및 기존 유통망 보유 권역에서의 독자적 진출이 가능한 상황임을 고려, 중장기 글로벌 점유율 추가 상승 시현 가능성 또한 여전히 유효하다.

부동산사업은 4Q25 일시 인도되는 중소형 개발사업 추가 반영에 따라 전년동기 대비 영업실적 성장이 기대된다. 수원 기반시설 비용인식 또한 기존대비 규모가 크게 감소하는 등 더 이상 부담이 아니라는 판단이다.

KGC는 국내 소비경기 위축 및 해외 비용 효율화에 따른 매출감소세가 이어지나, 전년동기대비 수익방어가 가능할 전망이다. 최근 기조는 26년까지 지속될 것으로 판단하나, 향후 신규 유통망 확보 등에 따른 재차 확대 가능성을 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 190,000원으로 상향

담배부문 고성장에 따른 기대치 이상의 영업실적 시현은 구조적 체력개선 흐름을 의미한다. 여느 동종업체대비 높은 수준으로 구체화된 주주환원 제고 이행까지 감안한다면 여전히 불확실한 대외변수를 상쇄하는 훌륭한 투자처로서의 역할이 이어질 전망이다. 영업실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 19만원으로 상향조정한다.

KT&G 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	1,675.3	1,557.1	7.6%	1,623.2	3.2%
영업이익	245.4	213.1	15.1%	246.6	-0.5%
영업이익률 %	14.6%	13.7%	1.0%	15.2%	-0.5%
세전이익	347.9	447.4	-22.2%	323.1	-7.1%
세전이익률 %	20.8%	28.7%	-8.0%	19.9%	0.9%

자료: FnGuide, IM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01 월 15 일 기준

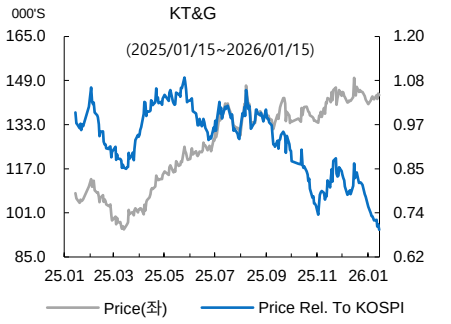
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000원(상향)
종가(2026.01.15)	143,700원
상승여력	32.2 %

Stock Indicator	
자본금	955십억원
발행주식수	11,798만주
시가총액	16,953십억원
외국인지분율	43.3%
52주 주가	95,000~150,000원
60일평균거래량	273,111주
60일평균거래대금	38.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	5.3	2.3	32.9
상대수익률	-16.8	-25.9	-46.9	-59.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,541	6,730	7,113
영업이익(십억원)	1,189	1,346	1,490	1,606
순이익(십억원)	1,166	1,069	1,129	1,213
EPS(원)	8,975	7,986	8,438	9,063
BPS(원)	73,700	72,355	75,632	79,360
PER(배)	11.9	18.0	17.0	15.9
PBR(배)	1.5	2.0	1.9	1.8
ROE(%)	12.7	11.3	11.4	11.7
배당수익률(%)	5.0	4.2	4.3	4.5
EV/EBITDA(배)	9.0	9.1	9.0	7.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,675.3**	**1,601.7**	**1,624.3**	**1,905.9**	**1,598.7**	**5,908.8**	**6,541.2**	**6,730.4**
담배사업부문	988.0	1,090.5	1,232.3	1,052.6	1,110.0	1,212.4	1,351.1	1,141.1	3,905.6	4,363.4	4,814.7
NGP	159.0	196.1	279.1	209.7	194.2	216.9	255.3	218.3	783.9	843.9	884.7
국내	138.5	140.1	168.3	139.8	146.6	149.2	155.2	140.3	559.0	586.7	591.2
해외	20.5	56.0	110.8	69.9	47.6	67.7	100.2	78.0	224.9	257.2	293.5
궐련	822.7	877.3	970.8	840.3	913.0	993.0	1,093.1	920.2	3,099.5	3,511.1	3,919.3
국내	373.6	408.3	446.6	379.1	359.5	399.7	438.5	372.2	1,649.2	1,607.6	1,570.0
해외	449.1	469.0	524.2	461.3	553.5	593.3	654.5	548.0	1,450.3	1,903.6	2,349.3
반제품	6.3	17.2	(17.6)	2.5	2.8	2.6	2.6	2.6	22.1	8.4	10.7
건기식사업부문	314.4	220.6	359.8	261.7	307.0	221.5	368.4	271.7	1,301.6	1,156.5	1,168.5
국내	247.0	161.6	304.7	180.2	239.6	158.4	307.7	182.0	925.1	893.5	887.7
해외	67.4	59.0	55.1	81.5	67.4	63.1	60.6	89.7	376.5	263.0	280.8
부동산사업부문	100.4	143.8	146.1	271.8	92.0	92.0	93.0	92.2	361.3	662.1	369.2
개발	72.1	116.1	117.9	245.0	65.0	65.0	65.0	65.0	246.8	551.1	260.0
임대	16.7	16.7	17.6	16.8	17.0	17.0	18.0	17.2	74.0	67.8	69.2
자회사	11.6	10.9	10.6	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	40.5	43.1	40.0
기타사업부문	88.3	93.0	88.7	89.1	92.6	98.3	93.5	93.7	340.3	359.1	378.1
YoY %	**15.4%**	**8.7%**	**11.6%**	**7.6%**	**7.4%**	**4.9%**	**4.3%**	**-4.6%**	**0.8%**	**10.7%**	**2.9%**
담배사업부문	15.3%	10.2%	17.6%	4.1%	12.4%	11.2%	9.6%	8.4%	7.9%	11.7%	10.3%
NGP	-9.8%	-0.8%	44.5%	-3.2%	22.1%	10.6%	-8.5%	4.1%	0.6%	7.7%	4.8%
국내	6.5%	2.0%	7.5%	3.6%	5.8%	6.5%	-7.8%	0.3%	7.6%	5.0%	0.8%
해외	-55.6%	-7.3%	202.7%	-14.4%	132.1%	20.8%	-9.6%	11.6%	-13.5%	14.4%	14.1%
궐련	21.9%	11.3%	14.1%	6.9%	11.0%	13.2%	12.6%	9.5%	10.0%	13.3%	11.6%
국내	-2.4%	-4.8%	3.6%	-6.8%	-3.8%	-2.1%	-1.8%	-1.8%	-1.7%	-2.5%	-2.3%
해외	53.9%	30.6%	24.9%	21.5%	23.2%	26.5%	24.9%	18.8%	27.3%	31.3%	23.4%
건기식사업부문	1.9%	-16.8%	-11.3%	-18.8%	-2.4%	0.4%	2.4%	3.8%	-6.6%	-11.1%	1.0%
부동산사업부문	122.1%	78.6%	48.3%	98.3%	-8.3%	-36.0%	-36.4%	-66.1%	-34.7%	83.3%	-44.2%
연결 영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**245.4**	**331.6**	**396.2**	**491.1**	**270.8**	**1,188.8**	**1,346.1**	**1,489.8**
담배사업부문	252.9	321.8	371.8	222.1	288.6	375.9	405.3	251.1	1,084.1	1,168.6	1,320.8
건기식사업부문	18.2	6.2	71.5	7.5	31.4	6.9	72.3	8.2	97.7	103.4	118.9
부동산사업부문	10.4	17.7	20.7	13.6	9.2	11.0	11.2	9.2	(4.9)	62.4	40.6
기타사업부문	4.1	4.1	1.4	2.2	2.3	2.5	2.3	2.3	11.4	11.8	9.5
YoY %	**20.7%**	**8.7%**	**11.4%**	**15.5%**	**16.1%**	**13.3%**	**5.6%**	**10.4%**	**1.8%**	**13.2%**	**10.7%**
담배사업부문	22.4%	1.7%	11.0%	-1.8%	14.1%	16.8%	9.0%	13.0%	11.0%	7.8%	13.0%
건기식사업부문	-20.9%	흑전	3.9%	0.9%	72.8%	11.0%	1.2%	10.0%	-16.1%	5.8%	15.0%
부동산사업부문	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	-11.5%	-37.6%	-46.1%	-32.2%	적전	흑전	-34.9%
OPM %	**19.2%**	**22.6%**	**25.5%**	**14.6%**	**20.7%**	**24.4%**	**25.8%**	**16.9%**	**20.1%**	**20.6%**	**22.1%**
담배사업부문	25.6%	29.5%	30.2%	21.1%	26.0%	31.0%	30.0%	22.0%	0.0%	0.0%	0.0%
건기식사업부문	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	10.2%	3.1%	19.6%	3.0%	7.5%	8.9%	10.2%
부동산사업부문	10.4%	12.3%	14.2%	5.0%	10.0%	12.0%	12.0%	10.0%	-1.4%	9.4%	11.0%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표2. KT&G 목표주가: 가정 변경에 따라 19만원으로 변경

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	5,908.8	6,541.2	6,730.4	7,112.8	7,618.0	8,147.1
YoY %		10.7%	2.9%	5.7%	7.1%	6.9%
당기순이익	1,165.0	1,103.6	1,129.2	1,212.8	1,304.8	1,401.1
YoY %		-5.3%	2.3%	7.4%	7.6%	7.4%
Margin %	19.7%	16.9%	16.8%	17.1%	17.1%	17.2%
자본총계 (기초)	588.4	697.9	721.2	744.4	767.7	790.9
Growth %	50.5%	63.2%	63.9%	61.4%	58.8%	56.5%
ROE %	9,294.9	9,358.5	9,837.0	10,275.6	10,774.4	11,342.1
COE %		0.7%	5.1%	4.5%	4.9%	5.3%
ROE-COE %		11.8%	11.8%	12.1%	12.4%	12.7%
Residual Income		5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
NPV of RI	2,539.2					
NPV of CV	12,617.1					
RI	847.6					
ROIC %	5.3%					
COE %	5.3%					
Terminal Growth %	4.0%					
CV	15,992.1					
자본총계 (기초)	9,294.9					
Equity Value	24,451.2					
주식수 (백만주)	130,322.5					
Fair Price - RIM (원)	187,621					
목표주가 (원)	**190,000**					

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	8,298	8,305	9,012
현금 및 현금성자산	1,136	1,618	1,351	1,608
단기금융자산	778	856	942	1,036
매출채권	1,895	2,098	2,159	2,282
재고자산	3,101	3,433	3,533	3,733
비유동자산	6,749	5,020	5,516	5,460
유형자산	2,664	921	1,402	1,331
무형자산	180	180	180	180
자산총계	13,925	13,318	13,822	14,472
유동부채	3,143	3,029	3,094	3,246
매입채무	352	694	832	1,054
단기차입금	288	72	72	72
유동성장기부채	184	21	21	21
비유동부채	1,424	452	452	452
사채	808	-	-	-
장기차입금	214	50	50	50
부채총계	4,567	3,481	3,546	3,698
지배주주지분	9,239	9,683	10,121	10,620
자본금	955	997	997	997
자본잉여금	535	535	535	535
이익잉여금	8,783	9,154	9,562	10,030
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
비지배주주지분	119	154	154	154
자본총계	9,358	9,837	10,276	10,774

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,909	6,541	6,730	7,113
증가율(%)	0.8	10.7	2.9	5.7
매출원가	3,007	3,349	3,432	3,628
매출총이익	2,902	3,192	3,298	3,485
판매비와관리비	1,713	1,846	1,808	1,879
연구개발비	60	66	68	72
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,189	1,346	1,490	1,606
증가율(%)	1.8	13.2	10.7	7.8
영업이익률(%)	20.1	20.6	22.1	22.6
이자수익	116	107	20	20
이자비용	42	66	8	8
지분법이익(손실)	19	34	6	6
기타영업외손익	284	-29	-	-
세전계속사업이익	1,566	1,419	1,568	1,684
법인세비용	394	348	439	472
세전계속이익률(%)	26.5	21.7	23.3	23.7
당기순이익	1,165	1,104	1,129	1,213
순이익률(%)	19.7	16.9	16.8	17.1
지배주주귀속 순이익	1,166	1,069	1,129	1,213
기타포괄이익	30	30	30	30
총포괄이익	1,195	1,134	1,160	1,243
지배주주귀속총포괄이익	1,195	1,134	1,160	1,243

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	988	1,167	1,271
당기순이익	1,165	1,104	1,129	1,213
유형자산감가상각비	219	222	122	222
무형자산상각비	31	31	31	31
지분법관련손실(이익)	19	34	6	6
투자활동 현금흐름	-530	209	201	193
유형자산의 처분(취득)	-768	-176	-176	-176
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-766	-789
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	608	-808	-	-
자본의증감	-	42	-	-
배당금지급	-587	-588	-698	-721
현금및현금성자산의증감	104	482	-267	257
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,618	1,351
기말현금및현금성자산	1,136	1,618	1,351	1,608

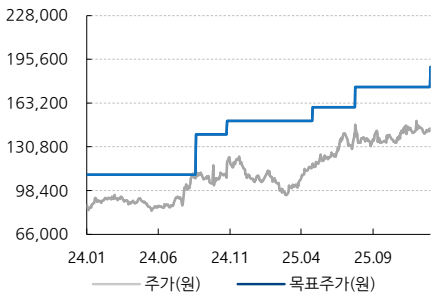
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	8,975	7,986	8,438	9,063
BPS	73,700	72,355	75,632	79,360
CFPS	10,901	9,880	9,585	10,954
DPS	5,400	6,000	6,200	6,400
Valuation(배)				
PER	11.9	18.0	17.0	15.9
PBR	1.5	2.0	1.9	1.8
PCR	9.8	14.5	15.0	13.1
EV/EBITDA	9.0	9.1	9.0	7.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.7	11.3	11.4	11.7
EBITDA이익률	24.4	24.5	24.4	26.1
부채비율	48.8	35.4	34.5	34.3
순부채비율	-4.5	-23.7	-20.9	-23.2
매출채권회전율(x)	3.2	3.3	3.2	3.2
재고자산회전율(x)	2.0	2.0	1.9	2.0

자료 : KT&G, IM증권 리서치본부

KT&G 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-09-03	Buy	140,000	-22.6%	-16.5%
2024-11-08	Buy	150,000	-27.5%	-17.7%
2025-05-09	Buy	160,000	-20.2%	-12.1%
2025-08-08	Buy	175,000	-20.4%	-14.3%
2026-01-16	Buy	190,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

CJ제일제당 (097950)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

CJ대한통운을 제외한 CJ제일제당의 4Q25 매출액과 영업이익은 각각 3조 7,924억원 (-15.3% YoY), 1,263억원 (-41.4% YoY)으로 추정한다. F&C 영업실적 제외 관련 동일베이스 기준 성장률은 각각 -2.9%, -34.3% YoY 수준이다. 국내외 식품 부문의 소비둔화 영향에 바이오의 시황 악화가 예상대비 높은 수준으로 이어짐에 따라 단기 영업실적에 대한 시장 눈높이 조정이 불가피할 전망이다.

국내 가공식품의 경기둔화 관련 소비악화 흐름이 이어지고 있으며, 시점차에 따른 전년동기대비 명절수요 반영분 축소 또한 외형성장을 제한하는 요인이다. 이와 관련해 일부 비용 효율화 진행에도 마진 레벨 개선 정도는 다소 아쉽다. 소재 또한 가격인상이 제한적인 대내외 환경을 고려, 이익기여는 제한적일 것으로 판단한다.

해외 식품은 유럽·호주 신규채널 중심 확대 및 일본 만두공장 가동, 미주 디저트 정상화를 포함한 견조한 주요제품 성장 등에 따라 +6.3% YoY 외형성장이 예상된다. 다만 전반적 인플레이션 관련 (-)효과가 예상되며, 미국의 경우 메인 품목 경쟁심화 등의 영향으로 마진에 대한 눈높이는 다소 조정될 공산이 크다.

바이오부문은 Selecta 대두유 가격상승에도 불구, SPC 시황악화 및 주요 고수익 제품의 경쟁심화 지속에 따른 영업실적 (-)영향이 예상된다. 여전히 스페셜티 제품 기술력이 동종업체대비 우위에 있음을 고려한다면 과거 라이신 과잉공급 시기 수준의 수익악화 재현 가능성은 제한적이다. 다만 현상황이 중국발 공급량 증가에 따르며, 현재의 물량 중심 대응 흐름이 당분간 지속될 가능성은 리스크요인이다.

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원으로 하향조정

국내외 경기 불확실성이 영업실적에 반영되면서 기대대비 개선이 지연되는 상황이다. F&C 사업부문 매각으로 사업 포트폴리오 재편 완료와 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 target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 32만원에서 30만원으로 조정한다. 다만 향후 식품 및 바이오의 영업실적 방향성 관련 불확실성이 해소된다면 관련 프리미엄폭 확대 가능성까지 고려된 주가 움직임은 유효할 것으로 판단한다.

CJ제일제당 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	6,893.8	7,490.2	-8.0%	7,418.2	-7.1%
영업이익	276.7	377.3	-26.7%	307.2	-9.9%
영업이익률 %	4.0%	5.0%	-1.0%	4.1%	-0.1%
세전이익	186.3	(73.7)	흑전	166.2	-10.8%
세전이익률 %	2.7%	-1.0%	3.7%	2.2%	0.5%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

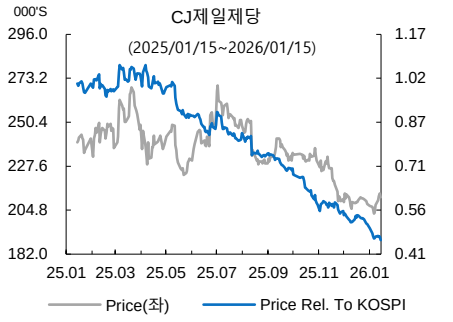
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원(하향)
종가(2026.01.15)	211,500원
상승여력	41.8 %

Stock Indicator	
자본금	82십억원
발행주식수	1,505만주
시가총액	3,184십억원
외국인지분율	13.7%
52주 주가	203,000~269,500원
60일평균거래량	57,377주
60일평균거래대금	12.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-9.2	-17.9	-11.9
상대수익률	-15.8	-40.4	-67.1	-104.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	29,359	28,779	27,715	28,483
영업이익(십억원)	1,553	1,305	1,290	1,411
순이익(십억원)	148	361	437	534
EPS(원)	9,843	23,977	29,005	35,467
BPS(원)	522,344	540,330	562,813	591,757
PER(배)	26.0	8.8	7.3	6.0
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	4.5	5.3	6.1
배당수익률(%)	2.3	2.8	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	4.0	3.7	3.5	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ제일제당 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결매출액	**7,208.5**	**7,237.2**	**7,439.5**	**6,893.8**	**6,778.2**	**6,768.9**	**7,090.8**	**7,077.2**	**29,359.1**	**28,779.0**	**27,715.2**
CJ제일제당	4,362.5	4,322.4	4,532.6	3,792.4	3,864.2	3,800.5	4,104.7	3,898.3	17,871.0	17,009.9	15,667.7
(식품+바이오)	3,820.0	3,767.1	3,963.4	3,792.4	3,864.2	3,800.5	4,104.7	3,898.3	15,562.5	15,342.9	15,667.7
식품	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,901.5	3,005.2	2,763.0	3,103.8	2,969.8	11,353.0	11,497.4	11,841.9
가공	2,485.7	2,209.4	2,496.4	2,481.9	2,555.3	2,282.7	2,613.8	2,548.2	9,454.2	9,673.3	9,999.9
국내	997.6	840.6	1,045.1	910.0	1,017.5	850.7	1,081.7	928.2	3,872.8	3,793.3	3,878.1
해외	1,488.1	1,368.8	1,451.2	1,571.9	1,537.8	1,432.0	1,532.0	1,620.0	5,581.4	5,880.0	6,121.8
소재	438.9	477.9	487.6	419.5	449.9	480.3	490.1	421.6	1,898.8	1,824.0	1,841.9
바이오	895.4	1,079.8	979.4	891.0	859.0	1,037.5	1,000.9	928.5	4,209.5	3,845.6	3,825.9
F&C	542.5	555.3	569.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2,308.5	1,667.0	0.0
대한통운	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,264.6	3,067.4	3,124.6	3,143.3	3,346.2	12,116.8	12,372.2	12,681.5
YoY %	**-0.1%**	**0.0%**	**0.3%**	**-8.0%**	**-6.0%**	**-6.5%**	**-4.7%**	**2.7%**	**1.2%**	**-2.0%**	**-3.7%**
CJ제일제당	-1.8%	-0.2%	-1.9%	-15.3%	-11.4%	-12.1%	-9.4%	2.8%	-0.1%	-4.8%	-7.9%
(식품+바이오)	-0.9%	0.1%	-1.9%	-2.9%	1.2%	0.9%	3.6%	2.8%	1.1%	-1.4%	2.1%
식품	3.3%	-0.7%	0.4%	2.0%	2.8%	2.8%	4.0%	2.4%	0.8%	1.3%	3.0%
가공	3.7%	0.8%	1.5%	3.1%	2.8%	3.3%	4.7%	2.7%	4.0%	2.3%	3.4%
국내	-2.4%	-3.0%	-1.0%	-2.0%	2.0%	1.2%	3.5%	2.0%	4.5%	-2.1%	2.2%
해외	8.2%	3.4%	3.4%	6.3%	3.3%	4.6%	5.6%	3.1%	3.6%	5.4%	4.1%
소재	1.0%	-7.0%	-5.0%	-4.0%	2.5%	0.5%	0.5%	0.5%	-12.6%	-3.9%	1.0%
바이오	-12.4%	2.2%	-8.4%	-16.1%	-4.1%	-3.9%	2.2%	4.2%	1.8%	-8.6%	-0.5%
대한통운	2.4%	-0.4%	3.1%	3.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	3.0%	2.1%	2.5%
연결영업이익	**333.2**	**349.1**	**346.5**	**276.7**	**298.4**	**296.5**	**373.0**	**322.3**	**1,553.0**	**1,305.5**	**1,290.2**
CJ제일제당	242.3	235.1	202.6	126.3	183.6	169.2	228.2	158.3	1,019.6	806.3	739.3
(식품+바이오)	207.1	192.5	190.5	126.3	183.6	169.2	228.2	158.3	945.0	716.4	739.3
식품	128.6	90.1	168.5	108.1	151.0	112.1	168.2	121.2	620.1	495.3	552.4
바이오	78.5	102.4	22.0	18.3	32.6	57.1	60.1	37.1	324.9	221.2	186.9
생물자원	35.2	42.6	12.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	74.6	89.9	0.0
대한통운	85.4	115.3	147.9	153.4	116.6	131.2	147.7	167.3	530.7	502.0	562.8
YoY %	**-11.4%**	**-7.2%**	**-15.9%**	**-28.9%**	**-10.4%**	**-15.1%**	**7.6%**	**16.5%**	**20.2%**	**-15.9%**	**-1.2%**
CJ제일제당	-9.3%	-11.3%	-25.6%	-41.4%	-24.2%	-28.0%	12.6%	25.3%	24.4%	-20.9%	-8.3%
(식품+바이오)	-26.6%	-16.6%	-20.5%	-34.3%	-11.3%	-12.1%	19.8%	25.3%	4.3%	-24.2%	3.2%
식품	-30.3%	-33.7%	4.5%	-21.9%	17.4%	24.4%	-0.2%	12.1%	-5.3%	-20.1%	11.5%
바이오	-19.7%	7.8%	-71.9%	-66.1%	-58.4%	-44.3%	173.0%	103.3%	29.3%	-31.9%	-15.5%
대한통운	-21.9%	-8.1%	4.5%	-0.6%	36.5%	13.9%	-0.1%	9.0%	10.5%	-5.4%	12.1%
OPM %	**4.6%**	**4.8%**	**4.7%**	**4.0%**	**4.4%**	**4.4%**	**5.3%**	**4.6%**	**5.3%**	**4.5%**	**4.7%**
CJ제일제당	5.6%	5.4%	4.5%	3.3%	4.8%	4.5%	5.6%	4.1%	5.7%	4.7%	4.7%
(식품+바이오)	5.4%	5.1%	4.8%	3.3%	4.8%	4.5%	5.6%	4.1%	6.1%	4.7%	4.7%
식품	4.4%	3.4%	5.6%	3.7%	5.0%	4.1%	5.4%	4.1%	5.5%	4.3%	4.7%
바이오	8.8%	9.5%	2.2%	2.1%	3.8%	5.5%	6.0%	4.0%	7.7%	5.8%	4.9%
대한통운	2.9%	3.8%	4.8%	4.7%	3.8%	4.2%	4.7%	5.0%	4.4%	4.1%	4.4%

자료: CJ제일제당, IM증권 리서치본부

표2. CJ제일제당 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	1,537.7	2026년 추정치
영업이익	739.3	
유무형상각비	798.4	
적용배수	5.6	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표3 참고)
합계	8,647.5	
B) 비영업가치		
1 상장사 보유지분 가치		지분 및 세후가치 할인조정 반영
CJ 대한통운	630.4	
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	0.0	
합계	630.4	
C) 순차입금	5,000.0	CJ 대한통운 제외, F&C 매각고려
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	4,277.9	
주식수 (천주)	14,697	자사주 제외
주당가치 (원)	291,073	
Target Price (원)	300,000	

자료: IM증권 리서치본부 추정

표3. CJ제일제당 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	OP	D&A	EBITDA	Multiple	Value
가공	488.9	368.8	857.8	6.5	5,575.4
소재	63.5	155.0	218.4	3.5	764.6
바이오	186.9	274.6	461.5	5.0	2,307.5
합계	739.3	798.4	1,537.7	5.6	8,647.5

자료: IM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,494	10,390	10,810	11,542
현금 및 현금성자산	1,272	1,732	1,893	1,924
단기금융자산	485	581	698	837
매출채권	3,252	3,188	3,070	3,155
재고자산	2,429	2,523	2,430	2,497
비유동자산	20,656	19,981	19,518	19,084
유형자산	12,258	11,580	11,113	10,675
무형자산	4,541	4,561	4,582	4,604
자산총계	30,150	30,371	30,329	30,626
유동부채	10,320	10,259	9,919	9,798
매입채무	1,885	1,761	1,554	1,561
단기차입금	3,091	3,100	3,000	2,900
유동성장기부채	2,761	2,750	2,650	2,550
비유동부채	7,588	7,438	7,288	7,138
사채	3,157	3,007	2,857	2,707
장기차입금	995	995	995	995
부채총계	17,907	17,696	17,207	16,935
지배주주지분	7,863	8,134	8,473	8,908
자본금	82	82	82	82
자본잉여금	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,747	6,012	6,344	6,774
기타자본항목	-190	-190	-190	-190
비지배주주지분	4,379	4,540	4,649	4,783
자본총계	12,243	12,674	13,122	13,691

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,359	28,779	27,715	28,483
증가율(%)	1.2	-2.0	-3.7	2.8
매출원가	22,867	22,578	21,540	22,122
매출총이익	6,492	6,201	6,176	6,361
판매비와관리비	4,939	4,896	4,885	4,950
연구개발비	47	46	44	45
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,553	1,305	1,290	1,411
증가율(%)	20.2	-15.9	-1.2	9.4
영업이익률(%)	5.3	4.5	4.7	5.0
이자수익	68	68	68	68
이자비용	553	535	497	456
지분법이익(손실)	26	25	22	22
기타영업외손익	-397	-169	-80	-80
세전계속사업이익	611	799	728	890
법인세비용	249	277	182	222
세전계속이익률(%)	2.1	2.8	2.6	3.1
당기순이익	362	522	546	667
순이익률(%)	1.2	1.8	2.0	2.3
지배주주귀속 순이익	148	361	437	534
기타포괄이익	713	6	6	6
총포괄이익	1,075	528	552	673
지배주주귀속총포괄이익	1,075	528	552	673

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,255	2,726	2,846	2,804
당기순이익	362	522	546	667
유형자산감가상각비	1,384	1,412	1,440	1,469
무형자산상각비	158	159	161	162
지분법관련손실(이익)	26	25	22	22
투자활동 현금흐름	-1,104	-1,011	-1,052	-1,096
유형자산의 처분(취득)	-1,001	-1,021	-1,041	-1,062
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-181	-97	-116	-140
재무활동 현금흐름	-1,863	-1,849	-2,047	-2,055
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	598	-150	-150	-150
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-128	-96	-96	-104
현금및현금성자산의증감	-581	460	161	32
기초현금및현금성자산	1,854	1,272	1,732	1,893
기말현금및현금성자산	1,272	1,732	1,893	1,924

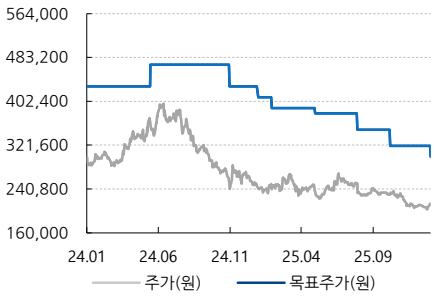
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	9,843	23,977	29,005	35,467
BPS	522,344	540,330	562,813	591,757
CFPS	112,259	128,327	135,326	143,799
DPS	6,000	6,000	6,500	6,500
Valuation(배)				
PER	26.0	8.8	7.3	6.0
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	2.3	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.0	3.7	3.5	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	4.5	5.3	6.1
EBITDA이익률	10.5	10.0	10.4	10.7
부채비율	146.3	139.6	131.1	123.7
순부채비율	67.4	59.5	52.7	46.7
매출채권회전율(x)	9.5	8.9	8.9	9.2
재고자산회전율(x)	11.6	11.6	11.2	11.6

자료 : CJ제일제당, IM증권 리서치본부

CJ제일제당 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-29	Buy	470,000	-28.8%	-15.3%
2024-11-13	Buy	430,000	-38.9%	-33.8%
2025-01-13	Buy	410,000	-41.1%	-39.0%
2025-02-11	Buy	390,000	-36.8%	-31.2%
2025-05-14	Buy	380,000	-35.4%	-29.1%
2025-08-12	Buy	350,000	-33.4%	-30.9%
2025-10-21	Buy	320,000	-32.2%	-25.9%
2026-01-16	Buy	300,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

오리온 (271560)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

오리온의 4Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,544억원 (+10.7% YoY), 1,597억원 (+0.0% YoY)을 시현할 전망이다. 글로벌 소비경기 둔화와 춘절관련 역기저 부담 등 주요 지역의 단기 성장을 제한하는 환경이 무색한 외형방어 및 안정적 마진 흐름이 지속되고 있다. 러시아의 고성장세는 여전히 유의미하며, 영업 레버리지 확대에 따라 원가부담에도 불구, 이익레벨이 견조하다. 캘린더 효과이나, 춘절물량이 더해진 1H26 영업실적 성장세 또한 기대된다.

한국은 전년동기대비 영업일수 감소 등에도 내수 흐름이 유지 중이다. 신제품 출시와 주요 채널향 물량 확대를 통해 경기 영향을 최소화하는 볼륨 전략이 유의미하다. 미국 등 수출 증가세 또한 견조하며, 기여도는 점차 확대될 전망이다. 26년부터 광고비 회계처리 변경분 및 중국 간접실적 제거관련 (-)영향 제거시 성장률이 온전히 드러나는 점 또한 긍정적이다.

중국 매출액의 경우 전년동기의 이른 춘절물량 선출고 영향과 관련한 베이스부담에도 간식점, 이커머스 중심 성장으로 (-)요인이 상쇄되고 있다. 전반적인 소비경기 둔화에도 오리온의 경우 간식점 등 고성장 신규 채널 전용제품으로 성장을 이어가고 있어 신제품 이외의 시장 대응과 관련한 영향이 제한적이다. 최근 흐름을 고려한다면 1Q26의 캘린더효과를 감안한 추가성장 기대 또한 가능하다.

환율효과를 제외시 베트남 매출액은 수출관련 선적제한 및 명절 시점차 영향에도 성장세가 견조하다. 일부 시장 경쟁강도 상승에도 불구, 연초 명절효과 및 이커머스 등 주력대응에 신제품이 더해진 매대 확보에 용이한 구조가 눈에 띈다. 26년은 조정폭이 높았던 전년도 수출의 정상화관련 추가 룸이 남아있다.

러시아는 20%대의 현지 성장률이 유지되고 있다. 최근 현지 파이라인 추가 투자가 이뤄졌으며, 현지소비 관련 대응 확장 속도까지 고려한다면 향후에 대한 현 추정치는 다소 보수적인 수준임을 감안할 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

여타 경쟁업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨의 흔들림이 적다는 데에 초점을 둔다. 주요 지역의 현지 제과시장 성장률이 과거대비 다소 낮아진 상황에도 불구, 견조한 지배력 및 높은 마진레벨을 유지하는 흐름은 괄목할 만한 수준이다. 캘린더 (+)효과까지 예상되는 1H26을 감안한다면 추가성장 가시화시 밸류에이션 조정분의 회복세 또한 기대 가능하다는 판단이다.

오리온 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	954.4	861.8	10.7%	907.8	5.1%
영업이익	159.7	159.7	0.0%	160.5	-0.5%
영업이익률 %	16.7%	18.5%	-1.8%	17.7%	-0.9%
세전이익	165.4	310.4	-46.7%	167.4	1.2%
세전이익률 %	17.3%	36.0%	-18.7%	18.4%	-1.1%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

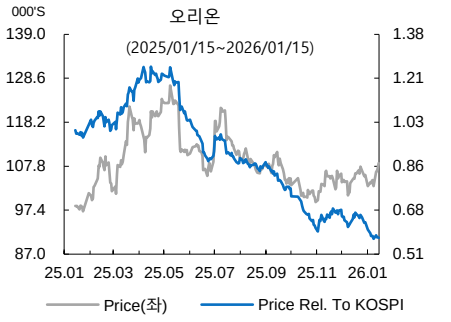
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(유지)
종가(2026.01.15)	108,500원
상승여력	47.5 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,290십억원
외국인지분율	32.3%
52주 주가	97,100~126,900원
60일평균거래량	167,677주
60일평균거래대금	17.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	7.3	-8.7	10.3
상대수익률	-13.7	-23.9	-57.9	-81.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,362	3,605	3,810
영업이익(십억원)	544	550	631	667
순이익(십억원)	525	400	483	509
EPS(원)	13,269	10,109	12,212	12,885
BPS(원)	87,799	98,989	111,982	125,448
PER(배)	7.7	10.7	8.9	8.4
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	10.8	11.6	10.9
배당수익률(%)	2.4	2.3	2.6	2.8
EV/EBITDA(배)	4.2	4.4	3.9	3.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**801.8**	**777.2**	**828.9**	**954.4**	**885.9**	**833.7**	**891.8**	**994.0**	**3,104.3**	**3,362.2**	**3,605.4**
한국	282.4	291.3	282.6	283.1	295.1	300.2	294.6	293.4	1,097.6	1,139.5	1,183.3
국내	248.0	258.8	248.9	246.9	259.2	264.0	261.4	254.3	987.0	1,002.7	1,038.9
수출	23.3	23.7	20.9	26.2	25.9	26.3	23.2	29.1	85.8	94.1	104.5
중국	328.2	304.8	337.3	380.7	367.0	332.4	378.1	396.8	1,270.1	1,351.0	1,474.4
베트남	128.3	102.6	120.5	181.1	135.6	109.9	132.1	191.7	514.5	532.6	569.2
내수	116.4	92.8	110.6	165.3	123.1	99.6	121.6	175.0	466.6	485.0	519.3
수출	11.9	9.8	10.0	15.9	12.5	10.2	10.5	16.6	47.9	47.5	49.9
러시아	67.2	80.8	89.6	112.9	91.2	93.9	90.0	115.6	230.5	350.5	390.7
YoY %	**7.1%**	**8.1%**	**7.0%**	**10.7%**	**10.5%**	**7.3%**	**7.6%**	**4.1%**	**6.6%**	**8.3%**	**7.2%**
한국	4.0%	4.9%	4.3%	2.2%	4.5%	3.1%	4.2%	3.6%	2.6%	3.8%	3.8%
국내	1.7%	4.6%	-3.2%	3.5%	4.5%	2.0%	5.0%	3.0%	3.5%	1.6%	3.6%
수출	21.3%	3.3%	2.1%	13.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	17.6%	9.7%	11.0%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	10.1%	11.8%	9.1%	12.1%	4.2%	7.7%	6.4%	9.1%
베트남	8.5%	4.3%	-1.0%	2.8%	5.7%	7.1%	9.6%	5.8%	8.2%	3.5%	6.9%
내수	6.9%	5.6%	1.7%	2.6%	5.8%	7.3%	10.0%	5.9%	7.4%	3.9%	7.1%
수출	28.2%	-6.7%	-23.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	16.5%	-0.7%	5.0%
러시아	33.0%	64.5%	44.7%	63.7%	35.7%	16.2%	0.4%	2.4%	15.1%	52.1%	11.5%
영업이익	**131.4**	**121.5**	**137.9**	**159.7**	**154.5**	**144.1**	**163.7**	**168.4**	**543.6**	**550.4**	**630.7**
한국	46.3	48.5	42.1	40.8	48.6	53.0	50.1	42.5	178.5	177.8	194.1
중국	56.0	52.3	67.0	73.8	70.7	60.8	79.0	77.0	243.9	249.0	287.6
베트남	21.2	14.4	21.3	30.7	22.8	17.1	21.9	32.3	100.1	87.6	94.0
러시아	8.6	9.7	11.7	17.4	12.9	14.3	13.7	17.6	36.9	47.3	58.5
YoY %	**5.0%**	**-0.2%**	**0.6%**	**0.0%**	**17.6%**	**18.7%**	**18.7%**	**5.4%**	**10.4%**	**1.3%**	**14.6%**
한국	5.6%	3.4%	-3.8%	-6.9%	4.9%	9.1%	19.0%	3.9%	5.7%	-0.4%	9.2%
중국	3.2%	-6.5%	5.4%	5.0%	26.4%	16.4%	18.0%	4.4%	10.4%	2.1%	15.5%
베트남	9.2%	-6.4%	-10.7%	-26.1%	7.2%	18.8%	2.9%	5.3%	14.5%	-12.6%	7.4%
러시아	9.2%	44.6%	26.9%	31.9%	51.0%	47.2%	16.8%	1.1%	14.8%	28.1%	23.5%
OPM %	**16.4%**	**15.6%**	**16.6%**	**16.7%**	**17.4%**	**17.3%**	**18.4%**	**16.9%**	**17.5%**	**16.4%**	**17.5%**
한국	16.4%	16.7%	14.9%	14.4%	16.5%	17.6%	17.0%	14.5%	16.3%	15.6%	16.4%
중국	17.1%	17.1%	19.8%	19.4%	19.3%	18.3%	20.9%	19.4%	19.2%	18.4%	19.5%
베트남	16.5%	14.0%	17.6%	16.9%	16.8%	15.5%	16.6%	16.8%	19.5%	16.4%	16.5%
러시아	12.8%	12.0%	13.1%	15.4%	14.2%	15.2%	15.2%	15.2%	16.0%	13.5%	15.0%

자료: 오리온, IM증권 리서치본부

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
중국 매출액	**328.2**	**304.8**	**337.3**	**380.7**	**367.0**	**332.4**	**378.1**	**396.8**	**1,270.1**	**1,351.0**	**1,474.4**
YoY %	**7.1%**	**3.0%**	**4.7%**	**10.1%**	**11.8%**	**9.1%**	**12.1%**	**4.2%**	**7.7%**	**6.4%**	**9.1%**
매출액 (백만위안)	1,647	1,571	1,743	1,860	1,778	1,634	1,856	1,935	6,670	6,821	7,203
YoY %	0.2%	0.3%	3.3%	5.0%	8.0%	4.0%	6.5%	4.0%	5.5%	2.3%	5.6%
환율 (원/위안)	199.3	194.0	193.5	204.7	206.4	203.4	203.7	205.1	190.4	198.1	204.7
YoY %	6.9%	2.8%	1.4%	4.9%	3.5%	4.9%	5.3%	0.2%	2.2%	4.0%	3.3%
베트남 매출액	**128.3**	**102.6**	**120.5**	**181.1**	**135.6**	**109.9**	**132.1**	**191.7**	**514.5**	**532.6**	**569.2**
YoY %	**8.5%**	**4.3%**	**-1.0%**	**2.8%**	**5.7%**	**7.1%**	**9.6%**	**5.8%**	**8.2%**	**3.5%**	**6.9%**
내수	116.4	92.8	110.6	165.3	123.1	99.6	121.6	175.0	466.6	485.0	519.3
YoY %	6.9%	5.6%	1.7%	2.6%	5.8%	7.3%	10.0%	5.9%	7.4%	3.9%	7.1%
매출액 (십억동)	2,038	1,716	2,098	2,999	2,242	1,853	2,266	3,239	8,504	8,851	9,600
YoY %	1.2%	5.6%	4.4%	5.0%	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.0%	4.1%	8.5%
환율 (1,000원/동)	57.1	54.1	52.7	55.1	54.9	53.8	53.7	54.0	54.9	54.8	54.1
YoY %	5.6%	0.0%	-2.6%	-2.3%	-3.8%	-0.6%	1.8%	-1.9%	0.4%	-0.1%	-1.3%
수출 (동남아, 이란 등)	11.9	9.8	10.0	15.9	12.5	10.2	10.5	16.6	47.9	47.5	49.9
YoY %	28.2%	-6.7%	-23.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	16.5%	-0.7%	5.0%
러시아 매출액	**67.2**	**80.8**	**89.6**	**112.9**	**91.2**	**93.9**	**90.0**	**115.6**	**230.5**	**350.5**	**390.7**
YoY %	**33.0%**	**64.5%**	**44.7%**	**63.7%**	**35.7%**	**16.2%**	**0.4%**	**2.4%**	**15.1%**	**52.1%**	**11.5%**
매출액 (백만루블)	4,312	4,675	4,655	6,201	5,390	5,843	5,726	7,628	15,129	19,843	24,587
YoY %	25.0%	43.9%	31.2%	27.0%	25.0%	25.0%	23.0%	23.0%	16.9%	31.2%	23.9%
환율 (원/루블)	15.6	17.3	17.2	18.2	16.9	16.1	15.7	15.2	15.2	17.7	15.9
YoY %	6.4%	14.7%	12.5%	30.6%	8.6%	-7.3%	-8.6%	-16.7%	-1.6%	15.9%	-10.0%

자료: 오리온, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,673	1,732	1,837
현금 및 현금성자산	451	468	512	595
단기금융자산	663	663	663	663
매출채권	190	166	146	127
재고자산	317	346	378	412
비유동자산	2,661	3,127	3,608	4,069
유형자산	1,702	1,619	1,553	1,466
무형자산	70	70	71	71
자산총계	4,308	4,799	5,341	5,906
유동부채	538	579	599	625
매입채무	163	158	121	77
단기차입금	1	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	197	197	197	197
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	734	776	796	822
지배주주지분	3,471	3,914	4,427	4,960
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	2,033	2,334	2,706	3,096
기타자본항목	622	622	622	622
비지배주주지분	103	110	117	125
자본총계	3,574	4,024	4,545	5,085

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,104	3,362	3,605	3,810
증가율(%)	6.6	8.3	7.2	5.7
매출원가	1,908	2,114	2,214	2,342
매출총이익	1,196	1,248	1,391	1,468
판매비와관리비	653	697	760	801
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	544	550	631	667
증가율(%)	10.4	1.3	14.6	5.7
영업이익률(%)	17.5	16.4	17.5	17.5
이자수익	31	33	24	24
이자비용	1	2	4	4
지분법이익(손실)	-5	-11	-	-
기타영업외손익	-29	-9	4	4
세전계속사업이익	692	558	653	689
법인세비용	159	151	163	172
세전계속이익률(%)	22.3	16.6	18.1	18.1
당기순이익	533	407	490	517
순이익률(%)	17.2	12.1	13.6	13.6
지배주주귀속 순이익	525	400	483	509
기타포괄이익	142	142	142	142
총포괄이익	675	548	632	659
지배주주귀속총포괄이익	675	548	632	659

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	426	466	496
당기순이익	533	407	490	517
유형자산감가상각비	157	162	165	167
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-5	-11	-	-
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	104	-	-	-
재무활동 현금흐름	-70	-110	-110	-122
단기금융부채의증감	-	1	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-56	-99	-99	-111
현금및현금성자산의증감	85	16	44	83
기초현금및현금성자산	366	451	468	512
기말현금및현금성자산	451	468	512	595

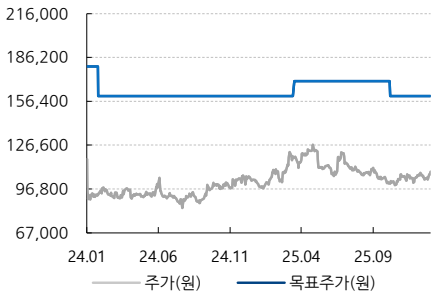
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	13,269	10,109	12,212	12,885
BPS	87,799	98,989	111,982	125,448
CFPS	17,327	14,287	16,473	17,188
DPS	2,500	2,500	2,800	3,000
Valuation(배)				
PER	7.7	10.7	8.9	8.4
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	5.9	7.6	6.6	6.3
EV/EBITDA	4.2	4.4	3.9	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.6	10.8	11.6	10.9
EBITDA이익률	22.7	21.3	22.2	22.0
부채비율	20.5	19.3	17.5	16.2
순부채비율	-31.1	-28.1	-25.8	-24.7
매출채권회전율(x)	15.4	18.9	23.1	27.9
재고자산회전율(x)	10.8	10.2	10.0	9.6

자료 : 오리온, IM증권 리서치본부

오리온 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-08	Buy	160,000	-40.2%	-32.5%
2025-03-31	Buy	170,000	-34.0%	-25.4%
2025-10-21	Buy	160,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

오뚜기 (007310)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

오뚜기의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,072억원 (+1.7% YoY), 220억원 (-6.8% YoY)으로 추정한다. 국내 소비부진 영향에 인건비 및 판매관련 비용 집행 관련 마진 부담이 이어질 전망이다. 해외의 경우 미국 및 베트남 중심 성장이 긍정적이나, 시장개척 목적의 비용투입이 이어짐에 따라 단기 마진레벨에 영향을 지속할 것으로 판단, 시장 눈높이의 조정이 예상된다.

대외변수 악화 영향으로 조미식품류, 면류, 쌀류 및 냉동식품 등 메인 카테고리 중심의 여타 동종업체대비 견조한 매출액 흐름을 시현할 전망이다. 다만 소비둔화 영향에 더해진 비용투입 부담이 확대됨에 따라 별도기준 마진 감소세가 이어지는 부분이 아쉽다. 25년 원재료가격 안정흐름에도 불구, 원가 상승폭이 높았음을 고려한다면 26년 비용 안정 정도가 수익회복의 변수로 작용할 전망이다.

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 고려, 영업실적에의 유의미한 효과 반영 시기는 2H26 이후가 될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 520,000원으로 하향조정

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. 관련 영업실적 추정치 및 target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 55만원에서 52만원으로 하향조정한다. 다만 사업 포트폴리오 내 높은 Cash Cow 비중에 따라 중장기적으로 고마진 제품의 이익이 성장 제품군의 기반으로 이어지는 사업부문간 이익 선순환 구조는 향후 주요제품 재성장 기회로 작용할 가능성이 높으며, 또한 해외부문의 본격적인 기여 확대를 포함한 영업실적 개선세 가시화시 밸류에이션 레벨이 맞물린 주가 움직임 또한 기대된다.

오뚜기 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	907.2	892.2	1.7%	899.0	0.9%
영업이익	22.0	23.6	-6.8%	29.1	-24.3%
영업이익률 %	2.4%	2.6%	-0.2%	3.2%	-0.8%
세전이익	14.9	4.9	204.4%	n/a	n/a
세전이익률 %	1.6%	0.6%	1.1%	n/a	n/a

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

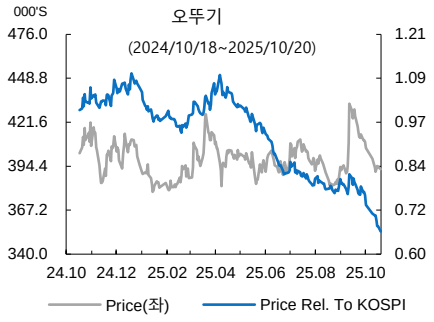
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	520,000원(하향)
종가(2026.01.15)	383,000원
상승여력	35.8 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	401만주
시가총액	1,535십억원
외국인지분율	11.2%
52주 주가	374,000~433,000원
60일평균거래량	5,560주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-2.5	-6.1	1.2
상대수익률	-19.0	-33.7	-55.3	-91.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,539	3,686	3,776	3,871
영업이익(십억원)	222	180	208	216
순이익(십억원)	137	107	136	143
EPS(원)	34,108	26,790	33,914	35,587
BPS(원)	512,467	534,748	563,980	594,886
PER(배)	11.6	14.3	11.3	10.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	6.9	5.1	6.2	6.1
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	4.1	3.0	2.5	2.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오뚜기 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**920.8**	**902.0**	**955.5**	**907.2**	**942.1**	**923.5**	**983.9**	**926.4**	**3,539.1**	**3,685.5**	**3,776.0**
YoY %	**4.2%**	**5.0%**	**5.7%**	**1.7%**	**2.3%**	**2.4%**	**3.0%**	**2.1%**	**2.4%**	**4.1%**	**2.5%**
개별 매출액	762.1	729.2	779.9	737.6	778.6	744.8	799.9	756.3	2,926.8	3,008.8	3,079.6
조미식품류	85.4	86.8	92.0	77.0	87.9	89.4	94.8	79.3	343.7	341.1	351.4
소스류	116.6	122.5	124.0	118.6	118.9	125.0	126.5	120.9	482.1	481.7	491.3
수산물류	16.8	13.9	15.6	16.2	17.1	14.1	15.9	16.6	66.7	62.5	63.7
면류	274.4	238.5	272.2	253.1	279.8	243.2	280.3	260.7	975.8	1,038.1	1,064.1
쌀류	61.7	65.6	71.7	65.6	63.0	66.9	73.2	66.9	268.0	264.7	270.0
유지류	121.9	124.7	124.0	116.4	121.9	124.7	124.0	116.4	441.9	487.0	487.0
냉동식품류	52.6	51.0	55.4	51.4	55.5	53.9	58.4	54.2	199.4	210.4	222.0
기타	32.8	26.3	25.0	39.3	34.4	27.6	26.8	41.3	149.2	123.3	130.1
YoY %	**3.1%**	**2.4%**	**4.3%**	**1.4%**	**2.2%**	**2.1%**	**2.6%**	**2.5%**	**1.9%**	**2.8%**	**2.4%**
조미식품류	1.3%	-4.8%	2.5%	-2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.7%	-0.8%	3.0%
소스류	-3.2%	2.4%	0.5%	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.5%	-0.1%	2.0%
수산물류	-5.5%	-19.6%	-0.7%	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-1.9%	-6.3%	2.0%
면류	9.2%	4.6%	7.0%	4.5%	2.0%	2.0%	3.0%	3.0%	3.5%	6.4%	2.5%
쌀류	-13.9%	8.4%	4.3%	-2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.1%	-1.2%	2.0%
유지류	14.6%	16.7%	10.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.7%	10.2%	0.0%
냉동식품류	4.6%	7.8%	8.9%	1.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	10.3%	5.5%	5.5%
연결 영업이익	**57.5**	**45.1**	**55.3**	**22.0**	**60.5**	**52.0**	**64.2**	**30.9**	**222.0**	**180.0**	**207.5**
YoY %	**-21.5%**	**-26.8%**	**-12.9%**	**-6.8%**	**5.1%**	**15.2%**	**15.9%**	**40.4%**	**-12.9%**	**-18.9%**	**15.3%**
OPM %	**6.2%**	**5.0%**	**5.8%**	**2.4%**	**6.4%**	**5.6%**	**6.5%**	**3.3%**	**6.3%**	**4.9%**	**5.5%**

자료: 오뚜기, IM증권 리서치본부
주: 개별기준 카테고리별 매출액은 IM증권 리서치본부 추정치

표2. 오뚜기 목표주가 변경

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
지배주주순이익	129.4	274.5	160.3	136.7	107.4	135.9
EPS (원)	35,243	68,501	40,004	34,108	26,790	33,914
EPSG (%)	21.8%	94.4%	-41.6%	-14.7%	-21.5%	26.6%
PER						
High	17.1	7.1	12.0	14.6	16.2	11.3
Avg	15.0	6.2	10.3	12.2	14.8	11.2
Low	12.4	5.6	8.7	11.3	14.1	11.1
End	12.9	6.9	10.0	11.6	14.4	11.1
target PER (X)						15.3
Fair Price (원)						518,883
목표주가 (원)						**520,000**

자료: IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,479	1,613	1,727	1,857
현금 및 현금성자산	331	464	525	596
단기금융자산	336	360	385	412
매출채권	295	317	325	333
재고자산	493	442	453	465
비유동자산	2,119	2,123	2,112	2,098
유형자산	1,811	1,815	1,802	1,787
무형자산	64	64	64	65
자산총계	3,597	3,737	3,839	3,956
유동부채	1,029	1,070	1,054	1,046
매입채무	226	247	219	193
단기차입금	371	-	1	2
유동성장기부채	226	220	210	200
비유동부채	387	393	394	395
사채	-	-	1	2
장기차입금	194	200	200	200
부채총계	1,416	1,463	1,448	1,441
지배주주지분	2,054	2,143	2,260	2,384
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	330	330	330	330
이익잉여금	2,011	2,088	2,192	2,303
기타자본항목	-337	-337	-337	-337
비지배주주지분	128	131	131	131
자본총계	2,182	2,274	2,391	2,515

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,539	3,686	3,776	3,871
증가율(%)	2.4	4.1	2.5	2.5
매출원가	2,936	3,088	3,112	3,186
매출총이익	603	598	664	685
판매비와관리비	381	418	456	469
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	222	180	208	216
증가율(%)	-12.9	-18.9	15.3	4.3
영업이익률(%)	6.3	4.9	5.5	5.6
이자수익	21	15	12	12
이자비용	39	35	36	36
지분법이익(손실)	1	2	2	2
기타영업외손익	-30	-13	-3	-3
세전계속사업이익	189	147	182	191
법인세비용	51	37	47	49
세전계속이익률(%)	5.3	4.0	4.8	4.9
당기순이익	138	111	136	143
순이익률(%)	3.9	3.0	3.6	3.7
지배주주귀속 순이익	137	107	136	143
기타포괄이익	13	13	13	13
총포괄이익	150	123	149	156
지배주주귀속총포괄이익	150	123	149	156

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	361	407	345	363
당기순이익	138	111	136	143
유형자산감가상각비	182	187	193	198
무형자산상각비	9	6	8	10
지분법관련손실(이익)	1	2	2	2
투자활동 현금흐름	-198	-193	-195	-196
유형자산의 처분(취득)	-184	-184	-184	-184
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-26	-24	-25	-27
재무활동 현금흐름	-161	-49	-66	-67
단기금융부채의증감	-	370	-10	-10
장기금융부채의증감	-	-	1	1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-32	-31	-31	-32
현금및현금성자산의증감	6	133	61	71
기초현금및현금성자산	325	331	464	525
기말현금및현금성자산	331	464	525	596

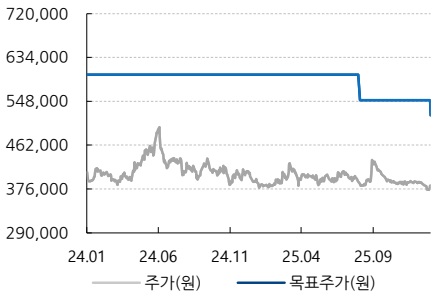
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	34,108	26,790	33,914	35,587
BPS	512,467	534,748	563,980	594,886
CFPS	81,604	74,923	83,945	87,559
DPS	9,000	9,000	9,200	9,200
Valuation(배)				
PER	11.6	14.3	11.3	10.8
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	4.8	5.1	4.6	4.4
EV/EBITDA	4.1	3.0	2.5	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.9	5.1	6.2	6.1
EBITDA이익률	11.7	10.1	10.8	11.0
부채비율	64.9	64.3	60.6	57.3
순부채비율	5.7	-17.7	-20.8	-24.0
매출채권회전율(x)	12.0	12.0	11.8	11.8
재고자산회전율(x)	7.1	7.9	8.4	8.4

자료 : 오뚜기, IM증권 리서치본부

오뚜기 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-08-18	Buy	550,000	-28.6%	-21.3%
2026-01-16	Buy	520,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

농심 (004370)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

농심의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,833억원 (+3.3% YoY), 285억원 (+39.9% YoY)으로 추정한다. 내수의 경우 시장부진 및 영업일수 조정 영향이 물량 감소로 이어졌으나, 가격조정 효과에 따라 매출액 성장 시현이 가능할 전망이다. 다만 일회성을 포함한 비용 출회로 단기 수익악화가 불가피한 상황이 아쉽다. 수출 및 해외법인의 경우 지역별 상이한 흐름을 보이나 시장별 상황 및 비용집행 시기를 고려해 이익을 보수적으로 추정한다. 이에 따라 4Q25 영업실적관련 시장 눈높이 조정이 예상된다.

내수 라면은 시장부진과 영업일수 감소 영향으로 물량의 감소세가 지속되나, 2Q25 진행된 7.2% 수준의 가격조정으로 일부 외형성장이 가능할 전망이다. 라면 수출 성과의 경우 주요국 거래선 집중 정비가 마무리되면서 일부 회복세를 보일 것으로 예상한다.

해외부문의 속도는 다소 상이할 전망이다. 1) 북미의 경우 가격인상과 신라면 브랜드 케데헌 에디션 효과 확대에 따른 (+)요인이 예상된다. 다만 현지 소비경기 둔화 영향 및 여타브랜드의 물량 감소가 성장률 일부를 상쇄할 가능성을 열어둔다. 이익률의 경우 전분기대비 일부 개선되나, 비용투입이 지속되며 제한적 수준의 흐름이 이어질 공산이 크다. 2) 중국의 경우 4분기가 계절적 마케팅이 확대되는 시즌임을 감안할 때 일부 마진 조정 가능성은 존재하나, 대외변수 악화에도 외형 회복 흐름이 이어질 수 있는 체력임에는 분명하다. 3) 일본과 호주, 베트남은 기존의 고성장세를 유지하고 있으며, 이익기여 또한 견조하다.

투자의견 BUY, 목표주가 550,000원 유지

국내외 높은 제품 로열티에 따라 대외변수 악화에도 외형 흐름은 여타 음식료 카테고리 대비 견조하다. 해외 확장 목적 마진 부담이 이어지는 기조와 일회성 비용 출회가 인상효과 및 미국 신라면 브랜드 고성장을 희석하는 단기 상황이 아쉬우나, 1H26 부담요인이 걷혀진 상황에 대한 기대는 열어둘 필요가 있다는 판단이다.

농심 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	883.3	855.1	3.3%	892.9	-1.1%
영업이익	28.5	20.4	39.9%	48.8	-41.5%
영업이익률 %	3.2%	2.4%	0.8%	5.5%	-2.2%
세전이익	40.1	37.1	8.2%	63.3	57.6%
세전이익률 %	4.5%	4.3%	0.2%	7.1%	-2.5%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

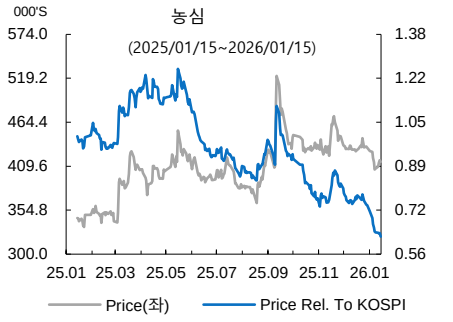
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	550,000원(유지)
종가(2026.01.15)	415,000원
상승여력	32.5 %

Stock Indicator	
자본금	30십억원
발행주식수	608만주
시가총액	2,524십억원
외국인지분율	19.9%
52주 주가	334,000~522,000원
60일평균거래량	33,437주
60일평균거래대금	14.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	-4.0	-0.6	20.3
상대수익률	-20.9	-35.2	-49.8	-71.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,439	3,482	3,672	3,791
영업이익(십억원)	163	146	208	218
순이익(십억원)	157	170	192	199
EPS(원)	25,861	27,916	31,552	32,797
BPS(원)	439,285	479,855	524,061	569,512
PER(배)	14.5	14.9	13.2	12.7
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	6.2	6.1	6.3	6.0
배당수익률(%)	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	4.9	5.1	3.3	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**893.0**	**858.5**	**847.4**	**883.3**	**930.7**	**916.8**	**903.4**	**920.8**	**3,438.7**	**3,482.3**	**3,671.8**
개별 매출액	693.4	693.7	675.2	680.8	716.7	720.2	703.6	698.1	2,701.6	2,743.0	2,838.6
라면	516.4	514.6	501.5	518.2	532.6	531.1	523.2	530.4	1,992.6	2,050.7	2,117.3
내수	410.3	403.8	405.8	418.3	423.3	405.1	409.9	422.5	1,577.7	1,638.1	1,660.8
수출	106.1	120.0	104.9	99.9	109.3	126.0	113.3	107.9	414.9	431.0	456.5
스낵	108.6	122.3	120.1	115.5	117.4	127.7	122.5	119.0	454.8	466.5	486.6
내수	101.5	111.6	113.6	107.5	109.8	117.6	115.6	110.4	424.4	434.3	453.4
수출	7.1	10.7	6.5	8.0	7.6	10.1	6.9	8.6	30.4	32.2	33.2
기타	151.5	142.4	138.5	129.9	152.1	144.7	142.2	132.7	592.3	562.3	571.7
매출에누리	(83.1)	(85.5)	(84.9)	(82.9)	(85.4)	(83.4)	(84.3)	(84.0)	(338.0)	(336.4)	(337.0)
중국	45.4	42.0	44.0	46.3	50.7	48.3	49.4	49.7	160.5	177.8	198.1
북미	136.0	123.9	122.4	147.5	143.0	132.3	132.5	153.8	533.1	529.8	561.6
일본	28.2	37.4	32.9	35.2	30.8	39.5	35.8	38.3	106.4	133.8	144.5
호주	14.1	16.0	18.6	14.3	15.1	17.2	19.9	15.3	56.0	63.1	67.5
베트남	3.9	3.8	4.1	3.8	4.4	4.3	4.6	4.3	13.4	15.6	17.6
YoY %	**2.3%**	**-0.3%**	**-0.3%**	**3.3%**	**4.2%**	**6.8%**	**6.6%**	**4.2%**	**0.8%**	**1.3%**	**5.4%**
개별 매출액	1.4%	0.9%	1.2%	2.6%	3.4%	3.8%	4.2%	2.6%	3.7%	1.5%	3.5%
라면	5.2%	1.6%	1.8%	3.2%	3.1%	3.2%	4.3%	2.3%	6.6%	2.9%	3.2%
내수	5.3%	3.0%	5.1%	2.1%	3.2%	0.3%	1.0%	1.0%	1.9%	3.8%	1.4%
수출	5.0%	4.6%	-1.5%	8.0%	3.0%	5.0%	8.0%	8.0%	29.5%	3.9%	5.9%
스낵	-10.9%	6.3%	7.8%	8.4%	8.1%	4.5%	2.0%	3.0%	-1.1%	2.6%	4.3%
내수	-11.1%	3.9%	9.4%	8.7%	8.1%	5.4%	1.7%	2.7%	-1.9%	2.3%	4.4%
수출	-8.0%	41.8%	-14.2%	5.0%	7.0%	-5.0%	7.0%	7.0%	12.7%	6.1%	3.0%
기타	-2.0%	-9.7%	-5.1%	-3.1%	0.4%	1.7%	2.7%	2.1%	3.8%	-5.1%	1.7%
중국	-4.5%	2.3%	31.8%	20.5%	11.5%	14.9%	12.3%	7.2%	-15.2%	10.8%	11.4%
북미	-0.1%	-3.8%	-7.3%	8.4%	5.2%	6.8%	8.2%	4.2%	-1.4%	-0.6%	6.0%
일본	21.0%	38.7%	25.9%	17.6%	9.4%	5.6%	8.8%	8.8%	11.6%	25.7%	8.0%
호주	20.7%	9.8%	11.5%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	14.3%	12.6%	7.0%
베트남	15.6%	17.7%	17.5%	15.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	18.2%	16.5%	13.0%
연결 영업이익	**56.1**	**40.2**	**54.4**	**28.5**	**57.6**	**45.3**	**55.5**	**50.0**	**163.1**	**179.1**	**208.3**
개별	38.0	30.8	41.9	13.6	41.6	30.2	38.7	34.9	83.7	124.3	145.4
중국	6.0	2.0	3.6	0.2	2.5	3.4	3.5	0.5	15.1	11.8	9.9
북미	7.6	8.1	4.5	8.1	8.3	7.9	7.9	9.2	47.3	28.4	33.4
일본	0.9	2.1	2.3	2.1	1.8	1.6	2.2	2.3	5.2	7.4	7.9
호주	0.4	0.5	0.7	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	1.5	2.1	2.0
베트남	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.3	0.7	0.9
YoY %	**-8.7%**	**-8.1%**	**44.6%**	**39.9%**	**2.7%**	**12.8%**	**2.1%**	**75.0%**	**-23.1%**	**9.8%**	**16.3%**
OPM %	**6.3%**	**4.7%**	**6.4%**	**3.2%**	**6.2%**	**4.9%**	**6.1%**	**5.4%**	**4.7%**	**5.1%**	**5.7%**
개별	5.5%	4.4%	6.2%	2.0%	5.8%	4.2%	5.5%	5.0%	3.1%	4.5%	5.1%
중국	13.1%	4.8%	8.1%	0.5%	5.0%	7.0%	7.0%	1.0%	9.4%	6.6%	5.0%
북미	5.6%	6.6%	3.7%	5.5%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	8.9%	5.4%	5.9%
일본	3.4%	5.6%	6.9%	6.0%	6.0%	4.0%	6.0%	6.0%	4.9%	5.6%	5.5%
호주	3.1%	3.2%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.6%	3.3%	3.0%
베트남	4.5%	7.0%	4.1%	2.0%	7.0%	6.0%	5.0%	2.0%	2.0%	4.4%	5.0%

자료: 농심, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,744	1,970	2,272	2,569
현금 및 현금성자산	141	337	575	819
단기금융자산	912	939	968	997
매출채권	328	332	350	362
재고자산	323	320	338	349
비유동자산	1,854	1,825	1,821	1,818
유형자산	1,580	1,552	1,548	1,544
무형자산	74	74	74	74
자산총계	3,597	3,795	4,094	4,387
유동부채	678	662	692	708
매입채무	359	359	402	432
단기차입금	26	-	-	-
유동성장기부채	1	-	-	-
비유동부채	247	247	247	247
사채	129	130	130	130
장기차입금	16	15	15	15
부채총계	925	909	939	955
지배주주지분	2,672	2,919	3,188	3,464
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	2,437	2,578	2,741	2,912
기타자본항목	-81	-81	-81	-81
비지배주주지분	1	-32	-32	-32
자본총계	2,673	2,886	3,155	3,432

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,439	3,482	3,672	3,791
증가율(%)	0.8	1.3	5.4	3.3
매출원가	2,473	2,515	2,648	2,725
매출총이익	966	967	1,023	1,066
판매비와관리비	802	821	815	848
연구개발비	6	6	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	163	146	208	218
증가율(%)	-23.1	-10.3	42.5	4.8
영업이익률(%)	4.7	4.2	5.7	5.8
이자수익	28	29	28	28
이자비용	6	9	10	10
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	27	14	20	20
세전계속사업이익	218	185	253	262
법인세비용	60	48	61	63
세전계속이익률(%)	6.3	5.3	6.9	6.9
당기순이익	158	137	192	199
순이익률(%)	4.6	3.9	5.2	5.3
지배주주귀속 순이익	157	170	192	199
기타포괄이익	106	106	106	106
총포괄이익	264	243	298	305
지배주주귀속총포괄이익	264	243	298	305

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	273	239	304	316
당기순이익	158	137	192	199
유형자산감가상각비	118	122	126	131
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-382	-149	-150	-151
유형자산의 처분(취득)	-123	-135	-135	-135
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-295	-27	-28	-29
재무활동 현금흐름	95	-47	-45	-45
단기금융부채의증감	-	26	-	-
장기금융부채의증감	138	1	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-29	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	-2	196	237	244
기초현금및현금성자산	143	141	337	575
기말현금및현금성자산	141	337	575	819

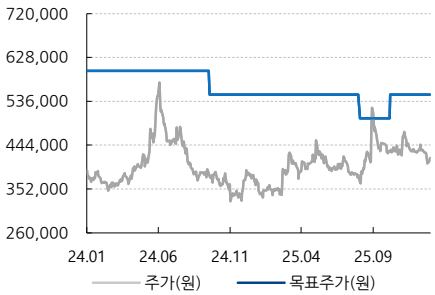
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	25,861	27,916	31,552	32,797
BPS	439,285	479,855	524,061	569,512
CFPS	46,027	48,767	53,114	55,093
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER	14.5	14.9	13.2	12.7
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7
PCR	8.1	8.5	7.8	7.5
EV/EBITDA	4.9	5.1	3.3	2.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.2	6.1	6.3	6.0
EBITDA이익률	8.3	7.8	9.2	9.3
부채비율	34.6	31.5	29.7	27.8
순부채비율	-33.0	-39.2	-44.3	-48.7
매출채권회전율(x)	10.7	10.5	10.8	10.7
재고자산회전율(x)	10.7	10.8	11.2	11.0

자료 : 농심, IM증권 리서치본부

농심 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-02	Buy	550,000	-30.7%	-17.5%
2025-08-18	Buy	500,000	-13.0%	4.4%
2025-10-21	Buy	550,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

삼양식품 (003230)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

삼양식품의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,465억원 (+35.0% YoY), 1,422억원 (+62.2% YoY)으로 추정한다. 지역별 원활한 해외 수출 흐름이 이어지고 있으며, 관련 이익 또한 확대 기조를 유지중이다. 일부 관세 및 마케팅, 인건비 등 비용반영 이슈가 존재함에도 불구하고 22% 수준의 마진레벨을 시현할 것으로 예상하며, 시장 기대치 또한 제한적 조정에서 마무리될 전망이다.

해외의 경우 중국, 미국 등 주요 지역에서의 성장률이 견조한 흐름을 보일 것으로 판단한다. 현재 밀양2공장에서도 수출이 진행되고 있으며, 월capa 기준 가동률은 60%를 상회한다. 1) 중국은 +53.2% YoY의 성장률이 기대된다. 현재 온·오프라인 커버지역 등을 고려할 때 추가 여력이 여전히 높은 상황으로, 27년 생산공장 가동 이후 전망 또한 긍정적이다. 2) 미국의 경우 +50.2% YoY의 외형 성장이 기대된다. 관세이슈 발생에도 불구, 제품가격 인상 및 환율 상승 효과가 긍정적 요인이다. 미국 대형 리테일의 점포당 매출액이 여전히 견조한 상승 추세라는 점을 고려, 현지 소비둔화 우려가 무색한 성장이 지속될 것으로 예상한다. 3) 최근 유럽 법인은 영국, 이탈리아 등 다지역에 걸친 현지 리테일 진출을 보이고 있으며, 일부 거래선 정리가 이뤄짐에도 불구 성장흐름을 유지할 전망이다.

수익성의 경우 일회성을 포함한 인건비, 마케팅비 등 비용증가 영향 반영으로 시장기대치가 조정되어왔으나, 추가적인 (-)요인은 제한적이라는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 180만원 유지

매 분기 글로벌 경기둔화 영향이 무색한 확장 흐름을 시현하고 있다. 주력 지역인 중국, 북미에 유럽 등 다변화된 지역에서의 성장과 더불어 외형성장에 맞춘 레버리지 효과는 글로벌 경쟁사 중 가장 높은 수준의 영업이익률로 이어지고 있다. 외형확대에 따라 과거대비 일부 비용이 발생함에도 불구하고 동종업체대비 상단에 위치하는 마진레벨로 충분히 커버가 가능하며, 이는 여타업체의 수요둔화를 고려한 수동적 대응과는 달리 주체적 전략 집행이 가능한, 돋보이는 시장지위를 의미한다. 이익레벨과 관련한 단기 눈높이 조정 우려는 글로벌 각 지역향 물동량 증가로 해소될 것으로 예상한다. 단기 수출 흐름을 고려할 때 성장세와 같은 궤에서의 견조한 주가 상승을 기대할 수 있다는 판단이다.

삼양식품 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	646.5	478.9	35.0%	670.5	-3.6%
영업이익	142.2	87.7	62.2%	149.6	-5.0%
영업이익률 %	22.0%	18.3%	3.7%	22.3%	-0.3%
세전이익	150.2	95.7	57.0%	157.5	4.8%
세전이익률 %	23.2%	20.0%	3.3%	23.5%	-0.3%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

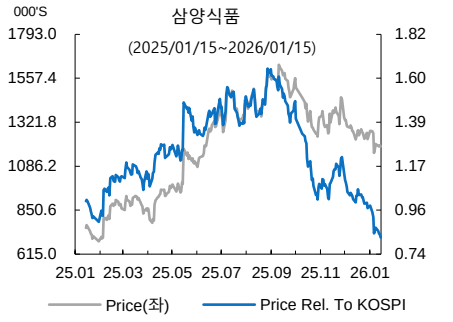
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,800,000원(유지)
종가(2026.01.15)	1,192,000원
상승여력	51.0 %

Stock Indicator	
자본금	38십억원
발행주식수	753만주
시가총액	8,979십억원
외국인지분율	17.0%
52주 주가	684,000~1,630,000원
60일평균거래량	62,014주
60일평균거래대금	80.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-16.1	-20.1	57.9
상대수익률	-20.4	-47.3	-69.3	-34.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,728	2,361	2,951	3,333
영업이익(십억원)	345	527	661	747
순이익(십억원)	272	415	555	625
EPS(원)	36,106	55,139	73,664	82,921
BPS(원)	108,436	160,027	230,143	309,516
PER(배)	21.2	21.6	16.2	14.4
PBR(배)	7.1	7.4	5.2	3.9
ROE(%)	39.4	41.1	37.8	30.7
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	14.7	14.7	11.0	9.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표2. 삼양식품 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**646.5**	**691.4**	**711.5**	**772.6**	**775.6**	**1,728.0**	**2,360.7**	**2,951.1**
수출	424.0	440.2	510.5	536.3	574.7	588.3	642.9	649.4	1,335.9	1,911.0	2,455.2
중국법인	122.0	125.6	184.6	166.8	176.3	175.9	226.4	195.6	411.1	599.0	774.1
미국법인	132.7	132.0	155.6	165.8	172.1	172.1	205.0	204.1	388.7	586.2	753.3
일본법인	7.4	8.7	7.9	9.8	8.5	9.7	9.1	10.8	26.4	33.8	38.1
인니법인	4.6	6.9	6.4	6.5	6.2	7.9	7.4	7.3	13.5	24.4	28.9
유럽법인	24.6	50.1	52.4	58.5	59.0	62.6	65.5	74.3	32.7	185.6	261.5
기타	132.7	116.9	103.5	128.9	152.6	160.1	129.4	157.3	463.5	482.0	599.4
내수	77.6	87.6	92.0	88.4	83.8	89.3	92.9	89.3	314.8	345.5	355.3
기타	27.5	25.3	29.4	21.9	32.9	33.9	36.8	36.9	77.3	104.1	140.5
YoY %	**37.1%**	**30.3%**	**44.0%**	**35.0%**	**30.7%**	**28.6%**	**22.2%**	**20.0%**	**44.9%**	**36.6%**	**25.0%**
수출	46.7%	32.5%	49.8%	43.4%	35.6%	33.6%	25.9%	21.1%	65.1%	43.0%	28.5%
중국법인	31.6%	33.3%	60.1%	53.2%	44.5%	40.0%	22.7%	17.3%	85.8%	45.7%	29.2%
미국법인	56.1%	35.2%	62.6%	50.2%	29.7%	30.3%	31.7%	23.1%	143.2%	50.8%	28.5%
일본법인	25.4%	38.1%	28.2%	22.0%	14.9%	11.4%	14.4%	10.8%	11.4%	28.1%	12.7%
인니법인	48.4%	68.3%	129.5%	85.0%	35.0%	15.0%	15.0%	13.0%	2600.0%	80.7%	18.2%
유럽법인	n/a	n/a	1841.7%	95.0%	140.0%	25.0%	25.0%	27.0%	n/a	467.7%	40.9%
기타	29.7%	-10.1%	-12.4%	14.0%	15.0%	37.0%	25.0%	22.0%	14.7%	4.0%	24.4%
내수	-2.4%	12.6%	21.4%	8.0%	8.0%	2.0%	1.0%	1.0%	-11.6%	9.8%	2.8%
연결 영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**142.2**	**158.9**	**162.4**	**175.0**	**164.6**	**344.6**	**527.2**	**660.9**
YoY %	**67.2%**	**34.2%**	**49.9%**	**62.2%**	**18.6%**	**35.2%**	**33.7%**	**15.8%**	**133.6%**	**53.0%**	**25.4%**
OPM %	**25.3%**	**21.7%**	**20.7%**	**22.0%**	**23.0%**	**22.8%**	**22.6%**	**21.2%**	**19.9%**	**22.3%**	**22.4%**

자료: 삼양식품, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	682	1,121	1,689	2,295
현금 및 현금성자산	335	692	1,169	1,716
단기금융자산	16	16	16	16
매출채권	138	165	207	233
재고자산	148	202	253	285
비유동자산	913	1,002	1,033	1,072
유형자산	748	837	867	904
무형자산	58	59	60	61
자산총계	1,595	2,123	2,722	3,367
유동부채	492	594	668	718
매입채무	145	175	178	124
단기차입금	78	100	100	100
유동성장기부채	25	25	25	25
비유동부채	274	314	314	314
사채	-	-	-	-
장기차입금	211	250	250	250
부채총계	767	908	982	1,032
지배주주지분	817	1,205	1,734	2,332
자본금	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11
이익잉여금	770	1,159	1,688	2,287
기타자본항목	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	11	10	7	4
자본총계	828	1,215	1,741	2,336

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,728	2,361	2,951	3,333
증가율(%)	44.9	36.6	25.0	12.9
매출원가	1,005	1,300	1,596	1,797
매출총이익	723	1,061	1,355	1,536
판매비와관리비	379	534	694	789
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	345	527	661	747
증가율(%)	133.6	53.0	25.4	13.0
영업이익률(%)	19.9	22.3	22.4	22.4
이자수익	10	1	4	4
이자비용	14	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	-	-
기타영업외손익	25	-3	20	20
세전계속사업이익	352	528	686	772
법인세비용	80	114	134	151
세전계속이익률(%)	20.3	22.4	23.2	23.2
당기순이익	271	414	552	622
순이익률(%)	15.7	17.5	18.7	18.6
지배주주귀속 순이익	272	415	555	625
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	271	413	552	621
지배주주귀속총포괄이익	271	413	552	621

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	358	500	637	724
당기순이익	271	414	552	622
유형자산감가상각비	46	63	79	89
무형자산상각비	-	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-
투자활동 현금흐름	-214	-184	-154	-134
유형자산의 처분(취득)	-228	-200	-170	-150
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	7	-	-	-
재무활동 현금흐름	-35	18	-46	-46
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	25	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-19	-25	-26	-26
현금및현금성자산의증감	116	358	476	547
기초현금및현금성자산	219	335	692	1,169
기말현금및현금성자산	335	692	1,169	1,716

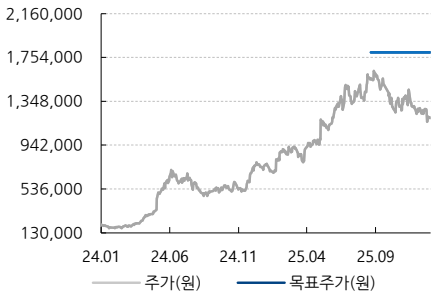
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	36,106	55,139	73,664	82,921
BPS	108,436	160,027	230,143	309,516
CFPS	42,216	63,478	84,082	94,680
DPS	3,300	3,500	3,500	3,500
Valuation(배)				
PER	21.2	21.6	16.2	14.4
PBR	7.1	7.4	5.2	3.9
PCR	18.1	18.8	14.2	12.6
EV/EBITDA	14.7	14.7	11.0	9.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	39.4	41.1	37.8	30.7
EBITDA이익률	22.6	25.0	25.1	25.1
부채비율	92.6	74.7	56.4	44.2
순부채비율	-4.5	-27.4	-46.5	-58.1
매출채권회전율(x)	15.7	15.5	15.9	15.2
재고자산회전율(x)	11.9	13.5	13.0	12.4

자료 : 삼양식품, IM증권 리서치본부

삼양식품 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-09-04	Buy	1,800,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

동원산업 (006400)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

동원산업의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,215억원 (+4.6% YoY), 1,082억원 (-18.1% YoY)으로 예상한다. 녹록지 않은 대외변수 환경 속에서도 동원홈푸드 등의 견조한 실적 지속세가 긍정적이나, 어획량 감소에 따른 개별 수산을 포함한 스타키스트, 시스템즈, 물류 등의 부담이 크다. F&B 또한 원가상승 및 비용반영에 따라 마진조정이 불가피한 부분이 아쉽다. 관련 조정에 따라 시장 기대치를 다소 밑도는 영업실적 시현이 예상된다.

개별 해양수산부문의 경우 전년동기대비 어획량 감소 및 어가하락 영향이 영업실적에 부담으로 작용할 전망이다. 일부 유통부문 성장이 영업실적 (-)폭을 상쇄하나 수익성 하락은 다소 불가피하다.

식품부문의 경우 1) 동원F&B 개별부문의 명절 시점차에 따른 일부 공백 및 비용반영에도 홈푸드 호실적효과가 외형확대 및 수익 부담을 상쇄할 전망이다. 다만 2) 스타키스트의 경우 전년동기 높은 베이스효과 및 미국 경기악화 영향으로 외형정체 및 이익감소가 예상된다. 다만 향후 미국 현지 가격대응 등 재정비 계획이 존재함에 따라 1H26 이후 개선 가능성은 열어둔다.

시스템즈의 음료, 주류 등 전방산업 악화 영향이 이어지고 있으며, 소재 이외 부문의 영업실적에 영향을 지속할 것으로 판단한다. 물류의 경우 국제물류 부진 및 운임하락 등이 반영될 것으로 예상한다.

투자의견 BUY, 목표주가 63,000원으로 하향조정

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 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	2,321.5	2,220.4	4.6%	2,343.0	-0.9%
영업이익	108.2	132.1	-18.1%	125.2	-13.6%
영업이익률 %	4.7%	6.0%	-1.3%	5.3%	-0.7%
세전이익	94.1	78.0	20.7%	105.7	12.4%
세전이익률 %	4.1%	3.5%	0.5%	4.5%	-0.5%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	63,000원(하향)
종가(2026.01.15)	41,650원
상승여력	51.3 %

Stock Indicator	
자본금	36십억원
발행주식수	4,415만주
시가총액	1,839십억원
외국인지분율	5.0%
52주 주가	32,700~52,700원
60일평균거래량	102,333주
60일평균거래대금	4.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-2.9	-15.3	18.8
상대수익률	-21.9	-34.1	-64.6	-73.3

Price Trend

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,944	9,586	9,994	10,360
영업이익(십억원)	501	515	554	588
순이익(십억원)	75	320	368	396
EPS(원)	1,905	8,893	10,207	10,990
BPS(원)	77,623	87,229	98,048	109,551
PER(배)	19.4	4.7	4.1	3.8
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	2.7	10.8	11.0	10.6
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.1	3.4
EV/EBITDA(배)	6.1	2.9	2.3	1.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 동원산업 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**2,319.3**	**2,358.6**	**2,586.5**	**2,321.5**	**2,407.7**	**2,459.2**	**2,706.4**	**2,420.7**	**8,944.2**	**9,585.9**	**9,994.1**
해양수산	343.2	287.8	277.4	298.0	354.2	297.2	291.0	328.1	1,212.7	1,206.5	1,270.5
식품가공 유통	1,595.4	1,532.9	1,754.9	1,518.7	1,654.1	1,588.3	1,833.1	1,569.8	6,109.4	6,401.9	6,645.4
포장 소재	352.4	382.2	372.4	353.1	359.5	389.8	379.9	360.2	1,394.6	1,460.1	1,489.3
물류	336.3	362.9	377.6	345.5	348.1	375.6	389.0	355.9	1,392.9	1,422.4	1,468.5
기타	100.8	139.0	153.2	142.3	126.0	145.9	160.9	146.5	374.7	535.2	579.3
연결조정	(408.9)	(346.0)	(349.1)	(336.1)	(434.1)	(337.6)	(347.5)	(339.8)	(1,540.1)	(1,440.1)	(1,459.0)
YoY %	**3.5%**	**10.1%**	**10.6%**	**4.6%**	**3.8%**	**4.3%**	**4.6%**	**4.3%**	**0.0%**	**7.2%**	**4.3%**
해양수산	-4.5%	2.6%	2.4%	-1.4%	3.2%	3.3%	4.9%	10.1%	-3.9%	-0.5%	5.3%
식품가공 유통	2.6%	5.6%	6.2%	4.7%	3.7%	3.6%	4.5%	3.4%	0.8%	4.8%	3.8%
포장 소재	8.2%	6.5%	2.6%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	5.5%	4.7%	2.0%
물류	-3.3%	4.8%	6.7%	0.3%	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	2.4%	2.1%	3.2%
연결 영업이익	**124.8**	**133.6**	**148.1**	**108.2**	**127.2**	**129.3**	**166.8**	**130.7**	**501.3**	**514.8**	**554.0**
해양수산	99.7	13.8	18.8	11.3	96.8	9.5	20.1	19.0	127.6	143.5	145.3
식품가공 유통	90.8	74.4	107.4	67.5	89.6	74.2	117.1	79.0	315.3	340.0	360.0
포장 소재	14.4	26.2	21.2	13.7	14.9	26.6	22.4	17.1	95.8	75.4	81.0
물류	7.7	14.6	7.8	9.7	8.7	15.0	7.8	10.7	33.2	39.9	42.2
기타	2.8	6.3	6.2	5.7	3.8	6.6	6.4	4.4	7.7	21.0	21.2
연결조정	(90.5)	(1.7)	(13.3)	0.5	(86.7)	(2.5)	(6.9)	0.5	(78.2)	(105.1)	(95.6)
YoY %	**13.5%**	**57.7%**	**-15.1%**	**-18.1%**	**1.9%**	**-3.2%**	**12.7%**	**20.7%**	**7.9%**	**2.7%**	**7.6%**
해양수산	33.7%	689.9%	-23.9%	-57.7%	-2.8%	-31.5%	6.8%	68.6%	-15.8%	12.5%	1.3%
식품가공 유통	13.1%	30.5%	2.3%	-7.6%	-1.2%	-0.3%	9.1%	17.2%	15.4%	7.8%	5.9%
포장 소재	-19.1%	-16.5%	-25.2%	-25.5%	3.8%	1.5%	5.4%	25.1%	15.4%	-21.3%	7.3%
물류	17.8%	65.8%	15.6%	-12.2%	12.5%	2.9%	-0.8%	10.4%	-38.2%	20.1%	5.8%
기타	흑전	흑전	-56.5%	15.4%	32.6%	3.8%	4.1%	-22.8%	-161.7%	173.5%	0.6%
OPM %	**5.4%**	**5.7%**	**5.7%**	**4.7%**	**5.3%**	**5.3%**	**6.2%**	**5.4%**	**5.6%**	**5.4%**	**5.5%**
해양수산	29.0%	4.8%	6.8%	3.8%	27.3%	3.2%	6.9%	5.8%	10.5%	11.9%	11.4%
식품가공 유통	5.7%	4.9%	6.1%	4.4%	5.4%	4.7%	6.4%	5.0%	5.2%	5.3%	5.4%
포장 소재	4.1%	6.9%	5.7%	3.9%	4.1%	6.8%	5.9%	4.7%	6.9%	5.2%	5.4%
물류	2.3%	4.0%	2.1%	2.8%	2.5%	4.0%	2.0%	3.0%	2.4%	2.8%	2.9%
기타	2.8%	4.6%	4.0%	4.0%	3.0%	4.5%	4.0%	3.0%	2.1%	3.9%	3.7%

자료: 동원산업, IM증권 리서치본부

표2. 동원산업 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	879.6	2026년 추정치
영업이익	554.0	
유무형상각비	325.6	
적용배수	5.3	사업부별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표 3 참고)
합계	4,621.0	
B) 비영업가치		
1 상장사 보유지분 가치	0.0	동원시스템즈의 경우 영업가치에 포함
2. 비상장사 가치	0.0	투자목적 출자, 경영참여 및 사업유지용 비상장사 가치 제외
3. 부동산 가치	400.0	
합계	400.0	
C) 순차입금	5,000.0	CJ 대한통운 제외, F&C 매각고려
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	2,745.2	
주식수 (천주)	44,148	자사주 제외
주당가치 (원)	62,182	
Target Price (원)	63,000	

자료: IM증권 리서치본부 추정

표3. 동원산업 사업부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	OP	D&A	EBITDA	Multiple	Value
해양수산	59.6	48.1	107.7	4.3	463.2
식품가공유통	363.1	123.3	486.4	5.3	2,578.0
포장소재	80.9	96.5	177.4	4.5	798.1
물류	42.2	56.0	98.2	4.8	471.2
기타	8.2	1.7	9.9	3.5	34.7
합계	554.0	325.6	879.6	4.9	4,345.2

자료: IM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,168	3,894	4,385	4,917
현금 및 현금성자산	356	904	1,282	1,713
단기금융자산	189	189	189	189
매출채권	1,103	1,182	1,232	1,277
재고자산	1,372	1,470	1,533	1,589
비유동자산	3,990	3,900	3,849	3,775
유형자산	2,487	2,389	2,332	2,249
무형자산	412	414	416	418
자산총계	7,158	7,794	8,234	8,691
유동부채	2,421	2,684	2,734	2,777
매입채무	515	468	369	231
단기차입금	773	-	-	-
유동성장기부채	390	400	400	400
비유동부채	1,491	1,500	1,500	1,500
사채	815	850	850	850
장기차입금	376	350	350	350
부채총계	3,912	4,184	4,235	4,277
지배주주지분	2,796	3,142	3,532	3,946
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	1,625	1,625	1,625	1,625
이익잉여금	2,138	2,415	2,736	3,082
기타자본항목	-1,056	-1,056	-1,056	-1,056
비지배주주지분	450	468	468	468
자본총계	3,246	3,610	4,000	4,414

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,944	9,586	9,994	10,360
증가율(%)	0.0	7.2	4.3	3.7
매출원가	7,338	7,885	8,222	8,506
매출총이익	1,606	1,701	1,773	1,853
판매비와관리비	1,105	1,186	1,219	1,266
연구개발비	14	15	16	16
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	501	515	554	588
증가율(%)	7.9	2.7	7.6	6.1
영업이익률(%)	5.6	5.4	5.5	5.7
이자수익	28	23	22	22
이자비용	120	105	107	105
지분법이익(손실)	-39	0	0	0
기타영업외손익	-189	-4	-2	-2
세전계속사업이익	196	436	471	508
법인세비용	82	98	104	112
세전계속이익률(%)	2.2	4.5	4.7	4.9
당기순이익	114	338	368	396
순이익률(%)	1.3	3.5	3.7	3.8
지배주주귀속 순이익	75	320	368	396
기타포괄이익	69	69	69	69
총포괄이익	182	407	437	465
지배주주귀속총포괄이익	182	407	437	465

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	421	686	746	788
당기순이익	114	338	368	396
유형자산감가상각비	-	271	281	290
무형자산상각비	15	15	16	16
지분법관련손실(이익)	-39	0	0	0
투자활동 현금흐름	135	-219	-203	-189
유형자산의 처분(취득)	-321	-305	-290	-275
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	357	-	-	-
재무활동 현금흐름	-858	-18	-214	-217
단기금융부채의증감	-	950	-	-
장기금융부채의증감	-297	35	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-47	-44	-43	-47
현금및현금성자산의증감	-282	549	378	431
기초현금및현금성자산	638	356	904	1,282
기말현금및현금성자산	356	904	1,282	1,713

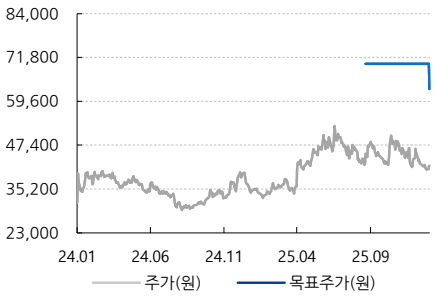
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	1,905	8,893	10,207	10,990
BPS	77,623	87,229	98,048	109,551
CFPS	2,292	16,847	18,428	19,488
DPS	1,100	1,200	1,300	1,400
Valuation(배)				
PER	19.4	4.7	4.1	3.8
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	16.1	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	6.1	2.9	2.3	1.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.7	10.8	11.0	10.6
EBITDA이익률	5.8	8.4	8.5	8.6
부채비율	120.5	115.9	105.9	96.9
순부채비율	55.7	14.0	3.2	-6.8
매출채권회전율(x)	8.1	8.4	8.3	8.3
재고자산회전율(x)	6.7	6.7	6.7	6.6

자료 : 동원산업, IM증권 리서치본부

동원산업 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-09-04	Buy	70,000	-36.0%	-28.6%
2026-01-16	Buy	63,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

롯데칠성 (005300)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

롯데칠성의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,179억원 (-0.6% YoY), 36억원 (-60.6% YoY)으로 추정한다. 경기침체에서 기인한 내수 음료 및 주류시장 축소가 비수기 가동률 하락과 맞물려 각 사업부문 판매량에 영향을 미침에 따른 고정비 부담이 이어진다. 음료 해외부문 영업실적 기여 확대가 내수의 (-)영향을 일부 상쇄하나, 일회성 요인까지 커버하기에는 다소 힘에 부친다. 시장 눈높이의 조정 가능성은 열어둘 필요가 있다.

개별 음료부문은 시장악화 영향이 지속됨에 따른 제한적인 물량 흐름이 가동률 하락 및 관련 이익 조정으로 이어질 전망이다. 내수 음료 매출액 성장률은 -4.1% YoY로 추정한다. 제로 카테고리, 기능성 음료 등 시장 대응에도 비수기와 맞물린 판매 감소가 아쉽다.

다만 파키스탄, 미얀마, 필리핀 법인의 경우 추가 외부변수에 이슈가 없다면 최근에 보인 성장 기조가 지속될 전망이며, 25년 연간 음료부문 영업이익 내 해외 비중이 46%로 예상되는 등 국내 경기침체 요인과 관련한 이익 하락분을 일부 상쇄할 것으로 예상한다.

개별 주류부문 또한 베이스부담 및 경기영향에 따라 -5.1% YoY의 외형 조정이 예상된다. 주류시장 악화가 이어지는 환경에도 '새로' 판매량은 상대적으로 견조하나, 맥주를 포함한 여타 주종의 경우 물량 하락 흐름이 이어지고 있다. 전년동기 비용집행 관련 기저효과에도 고정비 부담 증가가 아쉽다.

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

견고한 메인 사업부의 시장지배력에도 불구하고 대외변수 반영에 따른 단기 수익성의 눈높이 조정이 이어지고 있다. 소비둔화 국면에서 계절적 비수기까지 맞물린 상황을 감안, 단기 기대는 파키스탄, 미얀마, PCPPI 등 해외법인 개선세에 집중될 공산이 크다. 향후 영업실적 내 해외 이익비중 추가 확대 및 중장기 가이던스 이상의 성장성 확인 및 자산가치 반영에 따라 여타 동종업체대비 낮은 밸류에이션 수준이 고려된 주가 상승이 가능하나, 궁극적으로는 실적 부담에 대한 해소 시기의 확인이 필요하다는 판단이다.

롯데칠성 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	917.9	923.3	-0.6%	949.9	-3.4%
영업이익	3.6	9.2	-60.6%	10.4	-65.0%
영업이익률 %	0.4%	1.0%	-0.6%	1.1%	-0.7%
세전이익	(7.4)	(23.0)	적지	(4.0)	-45.5%
세전이익률 %	-0.8%	-2.5%	1.7%	-0.4%	-0.4%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

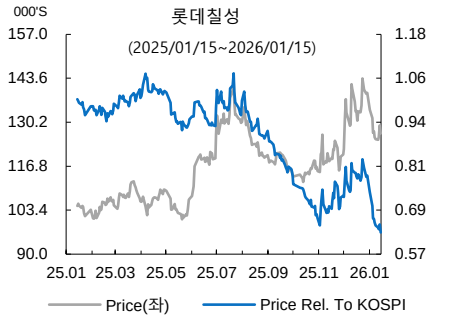
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000원(유지)
종가(2026.01.15)	126,800원
상승여력	18.3 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	928만주
시가총액	1,177십억원
외국인지분율	15.7%
52주 주가	100,600~143,500원
60일평균거래량	34,175주
60일평균거래대금	4.4십억원

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	3,995	4,112	4,277
영업이익(십억원)	185	183	206	239
순이익(십억원)	59	86	126	150
EPS(원)	5,878	8,531	12,498	14,906
BPS(원)	149,082	156,181	167,246	180,720
PER(배)	19.1	14.9	10.1	8.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	4.0	5.6	7.7	8.6
배당수익률(%)	3.0	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	6.0	4.9	4.9	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 롯데칠성 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**910.3**	**1,087.3**	**1,079.2**	**917.9**	**946.9**	**1,110.7**	**1,110.3**	**944.5**	**4,024.5**	**3,994.7**	**4,112.3**
음료	707.6	887.3	876.0	726.9	740.3	906.9	903.3	750.0	3,171.9	3,197.8	3,300.5
탄산음료	198.7	215.0	226.8	185.8	194.7	217.2	232.5	188.6	869.1	826.3	832.9
주스	26.9	29.8	32.2	24.0	25.6	28.3	30.6	22.8	130.9	112.9	107.3
커피	53.1	71.3	83.5	56.5	53.6	72.7	85.2	57.1	274.5	264.4	268.6
다류	5.5	7.8	7.7	5.9	5.6	7.8	7.8	5.9	32.5	26.9	27.1
먹는샘물	46.7	57.8	65.8	44.1	45.3	57.2	65.8	44.1	230.7	214.4	212.4
기타	47.3	69.8	84.6	46.4	48.7	71.9	87.2	47.7	247.4	248.1	255.5
수출	30.0	40.5	37.7	25.2	33.0	44.6	41.5	27.7	124.5	133.4	153.4
연결 및 조정	299.4	395.4	337.6	339.1	333.8	407.3	352.7	356.0	1,262.2	1,371.4	1,449.9
주류	202.7	200.0	203.2	191.0	206.5	203.8	207.0	194.5	852.6	796.9	811.8
소주	85.9	89.6	89.8	87.0	87.2	90.9	91.1	88.3	360.8	352.3	357.6
맥주	12.6	14.0	15.0	10.4	12.6	14.0	15.0	10.4	82.5	52.0	52.0
기타	72.5	64.2	68.7	66.4	73.4	65.1	69.7	67.3	292.3	271.8	275.4
수출	21.9	21.3	19.8	18.6	23.0	22.4	20.8	19.5	77.8	81.6	85.7
연결 및 조정	9.8	10.9	9.9	8.6	10.3	11.4	10.4	9.0	39.3	39.2	41.2
YoY %	**-2.8%**	**-1.1%**	**1.3%**	**-0.6%**	**4.0%**	**2.2%**	**2.9%**	**2.9%**	**24.8%**	**-0.7%**	**2.9%**
음료	-0.4%	0.0%	3.0%	0.6%	4.6%	2.2%	3.1%	3.2%	32.9%	0.8%	3.2%
탄산음료	-7.6%	-8.3%	0.3%	-4.0%	-2.0%	1.0%	2.5%	1.5%	-3.1%	-4.9%	0.8%
주스	-12.9%	-19.3%	-11.5%	-10.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.2%	-13.8%	-5.0%
커피	-1.7%	-10.6%	0.5%	-2.0%	1.0%	2.0%	2.0%	1.0%	-5.1%	-3.7%	1.6%
다류	-23.8%	-17.4%	-18.8%	-8.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-19.8%	-17.4%	1.0%
먹는샘물	-7.5%	-12.2%	-1.8%	-7.0%	-3.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	-7.7%	-7.1%	-0.9%
기타	3.7%	-5.1%	3.4%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	13.0%	0.3%	3.0%
수출	6.8%	6.6%	7.4%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	7.3%	7.1%	15.0%
연결 및 조정	7.2%	13.1%	8.3%	5.5%	11.5%	3.0%	4.5%	5.0%	189.1%	8.7%	5.7%
주류	-10.4%	-5.5%	-5.2%	-4.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.6%	-6.5%	1.9%
소주	-5.1%	-3.6%	2.3%	-2.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	6.6%	-2.4%	1.5%
맥주	-47.1%	-31.3%	-36.2%	-30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	-37.0%	0.0%
기타	-9.0%	-6.5%	-6.9%	-5.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%	-5.0%	-7.0%	1.3%
수출	5.3%	5.7%	3.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.1%	4.9%	5.0%
연결 및 조정	-13.8%	15.1%	-1.6%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.1%	-0.1%	5.0%
연결 영업이익	**25.0**	**62.4**	**91.8**	**3.6**	**33.7**	**66.5**	**84.2**	**22.1**	**184.9**	**182.8**	**206.5**
YoY %	**-31.9%**	**3.5%**	**16.6%**	**-60.6%**	**34.6%**	**6.6%**	**-8.3%**	**510.1%**	**-12.2%**	**-1.1%**	**12.9%**
OPM %	**2.7%**	**5.7%**	**8.5%**	**0.4%**	**3.6%**	**6.0%**	**7.6%**	**2.3%**	**4.6%**	**4.6%**	**5.0%**
음료 영업이익	9.7	56.9	77.4	7.4	21.6	59.9	73.0	14.9	145.1	151.4	169.4
YoY %	-55.9%	4.7%	14.4%	608.2%	121.8%	5.3%	-5.6%	101.7%	-17.8%	4.3%	11.9%
OPM %	1.4%	6.4%	8.8%	1.0%	2.9%	6.6%	8.1%	2.0%	4.6%	4.7%	5.1%
주류 영업이익	15.3	5.5	14.4	(3.7)	12.1	6.6	11.2	7.3	39.9	31.5	37.1
YoY %	4.2%	-7.5%	30.1%	적전	-20.9%	19.7%	-22.6%	흑전	16.7%	-21.1%	17.9%
OPM %	7.5%	2.8%	7.1%	-2.0%	5.9%	3.2%	5.4%	3.7%	4.7%	3.9%	4.6%

자료: 롯데칠성, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,125	1,441	1,544	1,722
현금 및 현금성자산	178	468	535	665
단기금융자산	28	36	47	61
매출채권	306	304	313	326
재고자산	535	531	546	568
비유동자산	3,247	2,911	2,929	2,906
유형자산	2,603	2,252	2,255	2,218
무형자산	98	98	99	99
자산총계	4,373	4,353	4,472	4,627
유동부채	1,466	1,411	1,417	1,434
매입채무	383	396	448	506
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	2,699	2,705	2,721
지배주주지분	1,499	1,570	1,682	1,817
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	2,204	2,256	2,348	2,463
기타자본항목	-756	-756	-756	-756
비지배주주지분	80	83	86	89
자본총계	1,578	1,654	1,767	1,906

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,025	3,995	4,112	4,277
증가율(%)	24.8	-0.7	2.9	4.0
매출원가	2,640	2,646	2,705	2,803
매출총이익	1,384	1,349	1,407	1,474
판매비와관리비	1,199	1,166	1,201	1,235
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	183	206	239
증가율(%)	-12.2	-1.1	12.9	16.0
영업이익률(%)	4.6	4.6	5.0	5.6
이자수익	8	6	4	4
이자비용	82	67	40	40
지분법이익(손실)	14	11	-4	-4
기타영업외손익	-32	-13	-7	-7
세전계속사업이익	96	120	171	204
법인세비용	36	31	43	51
세전계속이익률(%)	2.4	3.0	4.2	4.8
당기순이익	60	90	128	153
순이익률(%)	1.5	2.2	3.1	3.6
지배주주귀속 순이익	59	86	126	150
기타포괄이익	20	20	20	20
총포괄이익	80	109	148	173
지배주주귀속총포괄이익	80	109	148	173

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	325	370	400	439
당기순이익	60	90	128	153
유형자산감가상각비	224	266	222	236
무형자산상각비	16	16	17	17
지분법관련손실(이익)	14	11	-4	-4
투자활동 현금흐름	-307	-240	-237	-236
유형자산의 처분(취득)	-285	-230	-225	-220
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	290	67	130
기초현금및현금성자산	248	178	468	535
기말현금및현금성자산	178	468	535	665

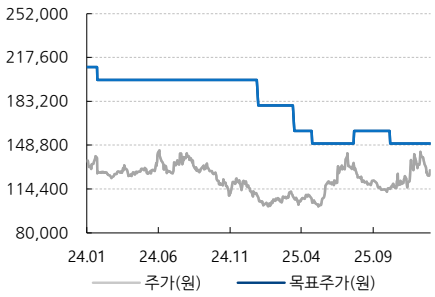
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	5,878	8,531	12,498	14,906
BPS	149,082	156,181	167,246	180,720
CFPS	29,817	36,613	36,185	39,993
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation(배)				
PER	19.1	14.9	10.1	8.5
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
PCR	3.8	3.5	3.5	3.2
EV/EBITDA	6.0	4.9	4.9	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.0	5.6	7.7	8.6
EBITDA이익률	10.6	11.6	10.8	11.5
부채비율	177.0	163.2	153.0	142.8
순부채비율	92.0	65.6	56.5	44.3
매출채권회전율(x)	12.6	13.1	13.3	13.4
재고자산회전율(x)	7.9	7.5	7.6	7.7

자료: 롯데칠성, IM증권 리서치본부

롯데칠성 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-06	Buy	200,000	-36.6%	-27.6%
2025-01-13	Buy	180,000	-41.1%	-37.7%
2025-03-31	Buy	160,000	-33.3%	-31.4%
2025-05-08	Buy	150,000	-20.0%	-5.0%
2025-08-05	Buy	160,000	-25.3%	-18.4%
2025-10-21	Buy	150,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

하이트진로 (000080)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

하이트진로의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,036억원 (-3.7% YoY), 154억원 (-28.0% YoY)으로 추정한다. 대외경기 악화에 따른 주류시장 침체가 지속적으로 외형 성장폭에 영향을 주고 있으며, 가동률 하락 및 일부 비용투입 등에 따라 시장기대치의 일부 조정이 예상된다.

소주의 경우 대외변수 악화에도 동종업체 및 여타주종 대비 변동성이 가장 적으나, 연말 수요 감소 등이 판매량에 일부 영향을 미친 것으로 판단한다. 다만 하이트진로의 경우 소주의 주요 제품 시장 지배력이 견조하게 이어지고 있으며, 레귤러소주 내 진로 브랜드 비중 또한 18%대를 유지하는 등 브랜드 측면에서의 강점은 현재진행형이다. 26년 추가적인 시장 축소가 없다면 마진레벨 또한 빠르게 회복될 가능성에 무게를 둔다.

레귤러 맥주는 상대적으로 경기침체 영향이 크게 작용하고 있다. 판매량 확대 목적의 비용 투입은 시장 상황을 고려해 제한적으로 진행되었을 것으로 추정하나, 불가피한 가동률 하락 및 이에 따른 고정비 부담은 우려요인이다. 다만 사업부 내 필라이트 등 발포주 매출 성장이 높은 수준을 보인다는 점은 가정용 시장 내 가격결정력 포지셔닝 부문에서의 우위를 선점하고 있음을 의미하며, 여타 경쟁사대비 시장 축소분에 대한 방어가 일부 가능하다는 해석으로 이어진다.

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원으로 하향조정

주류시장 내 지배력 관련 이슈는 제한적이나, 국내 유흥중심 시장축소 및 주류 음용방식 변화 등은 구조적 측면에서 부담이다. 영업실적 추정치 및 target multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 28,000원에서 25,000원으로 하향조정한다. 다만 25년 연간 물량 하락폭이 예상치를 크게 웃도는 수준이었음을 고려한다면 26년 추가 감소 가능성에 대한 우려는 적을 것으로 예상한다. 또한 경영진 변화와 동일한 궤에서의 가시적인 실적 개선 전략이 제시될 경우 고정비 레버리지 효과와 함께 밸류에이션 회복 또한 가능할 것으로 판단한다.

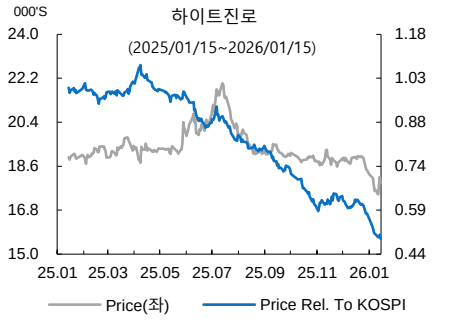
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	25,000원(하향)
종가(2026.01.15)	17,910원
상승여력	39.6 %

Stock Indicator	
자본금	369십억원
발행주식수	7,013만주
시가총액	1,256십억원
외국인지분율	6.2%
52주 주가	17,450~22,000원
60일평균거래량	155,587주
60일평균거래대금	2.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-4.8	-18.2	-5.5
상대수익률	-22.9	-36.0	-67.4	-97.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,599	2,532	2,560	2,604
영업이익(십억원)	208	197	210	224
순이익(십억원)	96	107	119	128
EPS(원)	1,367	1,523	1,690	1,832
BPS(원)	16,067	16,871	17,843	18,957
PER(배)	14.3	11.8	10.6	9.8
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	8.6	9.2	9.7	10.0
배당수익률(%)	3.6	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	5.7	3.1	3.0	2.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

하이트진로 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	603.6	627.1	-3.7%	630.8	-4.3%
영업이익	15.4	21.3	-28.0%	27.5	-44.1%
영업이익률 %	2.5%	3.4%	-0.9%	4.4%	-1.8%
세전이익	2.4	(22.8)	흑전	16.5	593.7%
세전이익률 %	0.4%	-3.6%	4.0%	2.6%	-2.2%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

표1. 하이트진로 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**612.8**	**646.6**	**669.5**	**603.6**	**617.4**	**649.3**	**679.0**	**614.5**	**2,599.2**	**2,532.5**	**2,560.1**
개별 매출액	546.2	573.8	599.0	546.3	550.1	575.7	607.5	556.5	2,329.0	2,265.3	2,289.9
맥주	173.2	207.5	226.3	168.4	171.8	203.9	229.1	168.9	823.2	775.3	773.7
레귤러	121.8	144.5	153.6	110.6	115.1	137.8	151.0	108.7	596.0	530.5	512.7
필라이트	31.0	40.0	46.0	34.5	35.7	42.4	50.6	36.2	133.1	151.5	164.9
수입맥주	20.4	23.0	26.7	23.3	21.0	23.7	27.5	24.0	94.1	93.4	96.2
소주	362.7	358.3	364.0	367.9	367.8	363.7	369.6	377.4	1,461.6	1,452.9	1,478.4
레귤러	344.2	334.9	339.9	341.9	348.4	339.1	344.3	350.1	1,361.0	1,360.9	1,381.9
기타제재주	18.5	23.4	24.1	26.0	19.4	24.6	25.3	27.3	100.6	92.0	96.6
양주 등	10.4	8.0	8.7	10.0	10.6	8.1	8.9	10.2	44.3	37.1	37.7
생수	33.7	39.2	46.0	34.2	34.4	40.0	46.9	34.9	153.9	153.1	156.2
기타 및 조정	32.8	33.5	24.6	23.2	32.8	33.5	24.6	23.2	116.3	114.1	114.1
YoY %	**-1.3%**	**-2.8%**	**-2.4%**	**-3.7%**	**0.7%**	**0.4%**	**1.4%**	**1.8%**	**3.1%**	**-2.6%**	**1.1%**
개별 매출액	0.2%	-3.9%	-3.0%	-4.0%	0.7%	0.3%	1.4%	1.9%	3.7%	-2.7%	1.1%
맥주	-10.0%	1.1%	-7.9%	-6.4%	-0.8%	-1.7%	1.2%	0.3%	0.3%	-5.8%	-0.2%
레귤러	-12.9%	-2.1%	-15.4%	-12.9%	-5.5%	-4.6%	-1.7%	-1.7%	-2.6%	-11.0%	-3.4%
필라이트	-3.4%	21.2%	21.0%	15.0%	15.0%	6.0%	10.0%	5.0%	10.1%	13.8%	8.8%
수입맥주	0.0%	-6.5%	1.5%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	6.8%	-0.8%	3.0%
소주	6.6%	-6.3%	1.2%	-3.0%	1.4%	1.5%	1.5%	2.6%	5.8%	-0.6%	1.8%
레귤러	4.1%	-4.9%	3.1%	-2.0%	1.2%	1.3%	1.3%	2.4%	5.7%	0.0%	1.5%
기타제재주	87.2%	-22.6%	-19.3%	-15.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	7.0%	-8.5%	5.0%
양주 등	-18.3%	-19.0%	-27.1%	2.2%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	0.7%	-16.3%	1.8%
생수	-7.1%	-0.4%	6.1%	-2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-0.6%	-0.5%	2.0%
연결 영업이익	**62.7**	**64.5**	**54.4**	**15.4**	**55.7**	**65.2**	**57.9**	**30.9**	**208.2**	**196.9**	**209.7**
소주	59.6	49.1	42.1	25.2	49.8	51.6	45.5	34.3	177.7	176.0	181.2
맥주	3.3	11.7	10.8	(4.6)	3.5	11.3	10.4	0.0	34.3	21.2	25.2
생수	0.9	2.6	3.7	(0.2)	1.4	2.4	3.8	0.0	9.0	7.0	7.5
기타	(1.1)	1.0	(2.2)	(5.0)	1.0	(0.1)	(1.8)	(3.4)	(12.8)	(7.3)	(4.3)
YoY %	**29.7%**	**-5.6%**	**-22.5%**	**-28.0%**	**-11.2%**	**1.2%**	**6.5%**	**100.7%**	**68.0%**	**-5.4%**	**6.5%**
OPM %	**10.2%**	**10.0%**	**8.1%**	**2.5%**	**9.0%**	**10.0%**	**8.5%**	**5.0%**	**8.0%**	**7.8%**	**8.2%**
소주	14.5%	12.1%	10.3%	6.0%	12.0%	12.5%	11.0%	8.0%	10.7%	10.7%	10.8%
맥주	1.9%	5.6%	4.7%	-2.7%	2.0%	5.5%	4.5%	0.0%	4.1%	2.7%	3.2%
생수	2.7%	6.7%	8.0%	-0.5%	4.0%	6.0%	8.0%	0.0%	5.8%	4.6%	4.8%

자료: 하이트진로, IM증권 리서치본부

표2. 하이트진로 목표주가 변경

(십억원)	내용	비고
A) 영업가치		
EBITDA	358.7	2026년 추정치
영업이익	209.7	
유무형상각비	149.1	
적용배수	6.5	주류 사업 부문별 국내외 peer 평균 조정 반영 (표3 참고)
합계	2,332.8	
B) 비영업가치		
1 상장사 보유지분 가치	0.0	
2. 비상장사 가치	0.0	
3. 부동산 가치	70.0	건물, 물류센터 등 매각가능자산 반영
합계	70.0	
C) 순차입금	700.0	
D) Sum-of-parts value (A+B-C)	1,702.8	
주식수 (천주)	68,648	자사주 제외
주당가치 (원)	24,805	
Target Price (원)	25,000	

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 하이트진로 주류 사업 부문별 영업가치 추정 세부사항

(십억원)	OP	D&A	EBITDA	Multiple	Value
맥주	25.2	66.5	91.7	3.6	330.3
소주	181.2	77.7	258.9	7.7	1,980.7
기타	3.2	4.9	8.1	2.7	21.8
합계	209.7	149.1	358.7	6.5	2,332.8

자료: iM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,023	1,481	1,580	1,688
현금 및 현금성자산	259	666	726	785
단기금융자산	77	94	114	139
매출채권	314	329	333	339
재고자산	283	291	294	299
비유동자산	2,418	2,123	2,089	2,052
유형자산	2,079	1,768	1,719	1,667
무형자산	107	107	108	108
자산총계	3,442	3,605	3,669	3,740
유동부채	1,653	1,653	1,649	1,642
매입채무	147	144	180	213
단기차입금	473	-	-	-
유동성장기부채	176	220	220	220
비유동부채	639	746	746	746
사채	285	370	370	370
장기차입금	52	75	75	75
부채총계	2,292	2,399	2,395	2,388
지배주주지분	1,127	1,183	1,251	1,330
자본금	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509
이익잉여금	341	399	468	548
기타자본항목	-94	-94	-94	-94
비지배주주지분	23	22	22	22
자본총계	1,149	1,206	1,274	1,352

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,599	2,532	2,560	2,604
증가율(%)	3.1	-2.6	1.1	1.7
매출원가	1,414	1,400	1,425	1,445
매출총이익	1,185	1,132	1,135	1,159
판매비와관리비	977	935	925	935
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	208	197	210	224
증가율(%)	68.0	-5.4	6.5	6.7
영업이익률(%)	8.0	7.8	8.2	8.6
이자수익	9	8	10	10
이자비용	54	45	40	40
지분법이익(손실)	-	0	-	-
기타영업외손익	-39	-14	-14	-14
세전계속사업이익	127	145	167	181
법인세비용	31	39	48	52
세전계속이익률(%)	4.9	5.7	6.5	6.9
당기순이익	96	107	119	128
순이익률(%)	3.7	4.2	4.6	4.9
지배주주귀속 순이익	96	107	119	128
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	94	105	117	127
지배주주귀속총포괄이익	94	105	117	127

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	295	306	351	355
당기순이익	96	107	119	128
유형자산감가상각비	139	168	144	147
무형자산상각비	10	10	10	10
지분법관련손실(이익)	-	0	-	-
투자활동 현금흐름	-254	-68	-72	-76
유형자산의 처분(취득)	-298	-95	-95	-95
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-14	-17	-21	-25
재무활동 현금흐름	-61	57	-94	-94
단기금융부채의증감	-	453	-20	-20
장기금융부채의증감	-	85	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-66	-49	-49	-49
현금및현금성자산의증감	-13	407	59	59
기초현금및현금성자산	272	259	666	726
기말현금및현금성자산	259	666	726	785

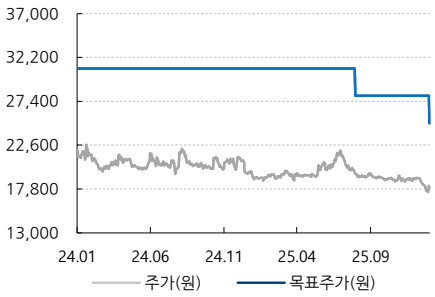
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	1,367	1,367	1,367	1,367
BPS	16,067	16,067	16,067	16,067
CFPS	3,492	3,492	3,492	3,492
DPS	700	700	700	700
Valuation(배)				
PER	14.3	14.3	14.3	14.3
PBR	1.2	1.2	1.2	1.2
PCR	5.6	5.6	5.6	5.6
EV/EBITDA	5.7	5.7	5.7	5.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.6	8.6	8.6	8.6
EBITDA이익률	13.7	13.7	13.7	13.7
부채비율	199.4	199.4	199.4	199.4
순부채비율	56.6	56.6	56.6	56.6
매출채권회전율(x)	7.5	7.5	7.5	7.5
재고자산회전율(x)	9.4	9.4	9.4	9.4

자료 : 하이트진로, IM증권 리서치본부

하이트진로 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-08-14	Buy	28,000	-32.6%	-30.3%
2026-01-16	Buy	25,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

대상 (001680)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

대상의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 379억원 (-0.6% YoY), 291억원 (-12.6% YoY)으로 추정한다. 국내 경기둔화와 관련한 식품소비 부진 영향 및 전분당, 라이신 등 소재부문 시황 둔화에 따라 단기 이익 개선폭에 대한 시장 기대치가 조정될 전망이다.

개별 식품부문은 소비경기 둔화 흐름이 일부 카테고리의 물량에 영향을 미치나, 판가조정 등으로 부담을 상쇄하고 있다. 선물세트 시점차 등 일부 (-)요인이 존재함에도 일정 선에서의 외형은 지속되는 것으로 판단한다. 최근 경기를 감안할 때 소비 기조 개선에 대해서는 추후 확인이 필요하나, 현재까지 대상 식품부문 내 주요 제품에 대한 업체간 과잉 경쟁 등 영업실적에의 부정적 요인은 다소 제한적인 것으로 판단한다. 원재료의 경우 전략적 공급망 구축을 통해 선제적으로 대응함으로써 부담분을 최소화하고 있다.

소재부문 내 전분당의 경우 전방산업 경기악화가 실적에 영향을 미치며, 라이신은 1H25대비 판가 및 물량변동이 예상되는 등 부담이 확대될 것으로 판단한다. 25년 라이신 가격 흐름을 고려시 1H26까지 베이스부담은 이어질 가능성이 높다. 인도네시아 및 베트남의 경우 현지 소비 둔화에 따른 일부 불확실성이 잔존하나, 기존 흐름과 유사한 영업실적 기여가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

대외변수 악화흐름에 및 베이스 부담에 대한 영업실적 조정이 아쉽다. 향후 개선 가능성은 일부 열려있으나, 1H25 라이신의 단기 판가상승 및 판매량 확대에 대한 역기저 부담에 대한 걱정이 잔존한다. 다만 지배력 높은 카테고리 중심의 안정적인 기여가 변동성을 낮추고 있어, 터프한 시장환경에 대해 감내가 가능한 포트폴리오를 갖추고 있다는 점이 부각된다. 향후 시장 개선시 동일한 궤에서의 성장세 및 가동률개선이 가능하다는 판단으로, 이 경우 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름을 이끌어낼 전망이다.

대상 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	1,037.9	1,044.6	-0.6%	1,048.7	-1.0%
영업이익	29.1	33.3	-12.6%	31.5	-7.7%
영업이익률 %	2.8%	3.2%	-0.4%	3.0%	-0.2%
세전이익	19.9	15.6	27.9%	20.7	3.7%
세전이익률 %	1.9%	1.5%	0.4%	2.0%	-0.1%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

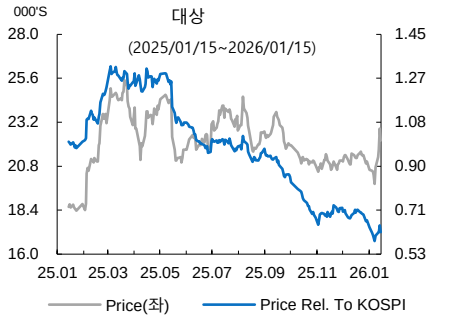
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000원(유지)
종가(2026.01.15)	22,200원
상승여력	39.6 %

Stock Indicator	
자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	769십억원
외국인지분율	16.2%
52주 주가	18,370~25,500원
60일평균거래량	113,471주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	4.5	-7.9	19.5
상대수익률	-13.5	-26.7	-57.1	-72.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,255	4,390	4,346	4,471
영업이익(십억원)	177	178	157	175
순이익(십억원)	95	83	96	116
EPS(원)	2,747	2,398	2,785	3,338
BPS(원)	41,025	43,774	46,910	50,599
PER(배)	7.0	9.3	8.0	6.6
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	6.9	5.7	6.1	6.8
배당수익률(%)	4.4	3.8	3.8	3.8
EV/EBITDA(배)	4.2	2.2	1.9	1.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**1,130.4**	**1,076.0**	**1,145.4**	**1,037.9**	**1,100.4**	**1,062.7**	**1,117.2**	**1,065.3**	**4,255.1**	**4,389.8**	**4,345.6**
개별 매출액	913.9	883.2	905.0	844.6	899.7	878.0	929.7	863.6	3,485.0	3,546.7	3,571.1
식품	629.1	609.7	665.6	618.6	643.8	623.1	683.4	632.8	2,498.8	2,523.0	2,583.0
조미료류	69.1	67.4	69.9	72.3	70.1	68.1	71.6	73.8	271.8	278.7	283.6
장류	65.2	75.1	68.9	59.8	66.5	77.0	70.3	61.3	264.8	269.0	275.1
서구식품	148.5	148.8	155.5	152.1	153.7	151.8	161.7	155.2	582.0	604.9	622.3
육가공	56.3	59.9	59.8	52.6	57.7	61.4	61.3	53.9	223.9	228.6	234.3
편의식품	50.0	56.2	56.5	63.0	51.5	57.9	58.2	64.9	222.6	225.7	232.5
신선식품	121.6	132.7	150.5	141.1	125.8	137.4	155.8	146.1	524.2	545.9	565.0
기타 (유통 등)	118.4	69.5	104.5	77.7	118.4	69.5	104.5	77.7	409.5	370.2	370.2
소재	284.8	273.5	239.4	226.0	255.9	254.9	246.3	230.9	986.2	1,023.7	988.1
Daesang INDONESIA	87.7	80.9	77.8	84.3	93.8	86.5	83.2	88.5	341.4	330.7	352.1
MIWON VIETNAM	42.9	41.3	44.8	49.8	44.4	42.8	46.4	51.6	155.5	178.9	185.2
YoY %	**8.2%**	**2.1%**	**3.0%**	**-0.6%**	**-2.7%**	**-1.2%**	**-2.5%**	**2.6%**	**3.6%**	**3.2%**	**-1.0%**
개별 매출액	5.8%	2.3%	-0.1%	-0.9%	-1.5%	-0.6%	2.7%	2.2%	2.7%	1.8%	0.7%
식품	2.8%	0.1%	-0.3%	1.5%	2.3%	2.2%	2.7%	2.3%	2.7%	1.0%	2.4%
조미료류	2.6%	3.4%	2.2%	2.0%	1.5%	1.0%	2.5%	2.0%	3.8%	2.6%	1.8%
장류	1.8%	0.5%	3.2%	1.0%	2.0%	2.5%	2.0%	2.5%	-1.0%	1.6%	2.3%
서구식품	4.0%	6.9%	3.0%	2.0%	3.5%	2.0%	4.0%	2.0%	5.5%	3.9%	2.9%
육가공	0.0%	5.5%	0.4%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	4.7%	2.1%	2.5%
편의식품	0.2%	1.0%	4.6%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.8%	1.4%	3.0%
신선식품	5.5%	5.2%	1.4%	5.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	8.6%	4.1%	3.5%
기타 (유통 등)	1.6%	-24.2%	-12.5%	-5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-5.8%	-9.6%	0.0%
소재	13.4%	7.6%	0.5%	-6.9%	-10.1%	-6.8%	2.9%	2.2%	2.6%	3.8%	-3.5%
Daesang INDONESIA	5.3%	-6.1%	-6.5%	-5.0%	7.0%	7.0%	7.0%	5.0%	3.5%	-3.1%	6.5%
MIWON VIETNAM	14.1%	15.8%	18.9%	12.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	6.6%	15.0%	3.5%
연결 영업이익	**57.3**	**40.8**	**50.9**	**29.1**	**43.0**	**33.1**	**51.7**	**29.0**	**177.0**	**178.1**	**156.9**
개별 영업이익	56.8	34.7	42.4	23.3	39.9	25.4	46.5	22.6	149.5	157.1	134.4
식품	33.6	16.8	39.6	22.3	34.8	18.7	44.4	15.8	121.7	112.3	113.7
소재	23.2	17.9	2.8	1.0	5.1	6.7	2.0	6.8	27.8	44.9	20.7
Daesang INDONESIA	5.1	4.8	4.3	5.1	5.6	5.2	5.0	5.3	30.2	19.3	21.1
MIWON VIETNAM	2.3	2.4	3.3	2.7	2.4	2.6	3.2	3.1	7.6	10.7	11.4
YoY %	**20.1%**	**-8.1%**	**-1.3%**	**-12.6%**	**-25.0%**	**-18.8%**	**1.6%**	**-0.2%**	**43.0%**	**0.6%**	**-11.9%**
개별 영업이익	31.7%	3.2%	-8.4%	-12.2%	-29.7%	-26.8%	9.6%	-2.9%	66.0%	5.1%	-14.5%
식품	-1.2%	-21.5%	-8.5%	-3.2%	3.5%	11.3%	12.2%	-29.0%	7.1%	-7.7%	1.3%
소재	154.6%	46.7%	-6.0%	-70.8%	-77.9%	-62.5%	-26.7%	557.1%	흑전	61.4%	-53.9%
OPM %	**5.1%**	**3.8%**	**4.4%**	**2.8%**	**3.9%**	**3.1%**	**4.6%**	**2.7%**	**4.2%**	**4.1%**	**3.6%**
개별 영업이익	6.2%	3.9%	4.7%	2.8%	4.4%	2.9%	5.0%	2.6%	4.3%	4.4%	3.8%
식품	5.3%	2.8%	5.9%	3.6%	5.4%	3.0%	6.5%	2.5%	4.9%	4.4%	4.4%
소재	8.1%	6.5%	1.2%	0.5%	2.0%	2.6%	0.8%	3.0%	2.8%	4.4%	2.1%
Daesang INDONESIA	5.8%	5.9%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	8.8%	5.8%	6.0%
MIWON VIETNAM	5.4%	5.8%	7.4%	5.5%	5.5%	6.0%	7.0%	6.0%	4.9%	6.0%	6.1%

자료: 대상, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,806	1,904	2,018	2,172
현금 및 현금성자산	673	960	1,044	1,097
단기금융자산	33	59	105	186
매출채권	412	395	391	402
재고자산	649	461	456	469
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	3,580	3,671	3,793
유동부채	1,174	1,162	1,143	1,136
매입채무	220	203	193	194
단기차입금	368	-	-	-
유동성장기부채	287	300	300	300
비유동부채	889	875	875	875
사채	469	450	450	450
장기차입금	245	250	250	250
부채총계	2,062	2,036	2,018	2,011
지배주주지분	1,421	1,517	1,625	1,753
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	296	296	296	296
이익잉여금	1,103	1,155	1,221	1,306
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	26	27	28	29
자본총계	1,448	1,544	1,653	1,782

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,255	4,390	4,346	4,471
증가율(%)	3.6	3.2	-1.0	2.9
매출원가	3,113	3,224	3,237	3,333
매출총이익	1,142	1,166	1,109	1,138
판매비와관리비	965	988	952	964
연구개발비	47	48	48	49
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	177	178	157	175
증가율(%)	43.0	0.6	-11.9	11.4
영업이익률(%)	4.2	4.1	3.6	3.9
이자수익	22	16	16	8
이자비용	59	55	48	32
지분법이익(손실)	-6	-4	2	2
기타영업외손익	10	-19	20	20
세전계속사업이익	122	117	130	156
법인세비용	26	33	32	39
세전계속이익률(%)	2.9	2.7	3.0	3.5
당기순이익	97	84	97	117
순이익률(%)	2.3	1.9	2.2	2.6
지배주주귀속 순이익	95	83	96	116
기타포괄이익	43	43	43	43
총포괄이익	139	127	140	160
지배주주귀속총포괄이익	139	127	140	160

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	465	288	290
당기순이익	97	84	97	117
유형자산감가상각비	139	155	154	160
무형자산상각비	8	8	8	8
지분법관련손실(이익)	-6	-4	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	287	84	53
기초현금및현금성자산	742	673	960	1,044
기말현금및현금성자산	673	960	1,044	1,097

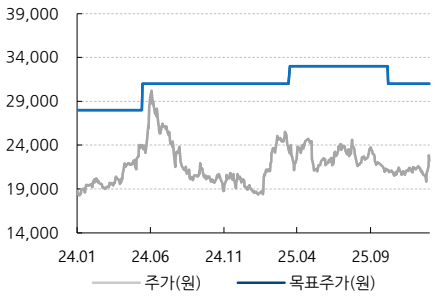
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,747	2,398	2,785	3,338
BPS	41,025	43,774	46,910	50,599
CFPS	6,983	7,082	7,465	8,194
DPS	850	850	850	850
Valuation(배)				
PER	7.0	9.3	8.0	6.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	2.7	3.1	3.0	2.7
EV/EBITDA	4.2	2.2	1.9	1.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.9	5.7	6.1	6.8
EBITDA이익률	7.6	7.8	7.3	7.7
부채비율	142.5	131.9	122.1	112.8
순부채비율	45.8	-1.2	-9.0	-15.9
매출채권회전율(x)	10.4	10.9	11.1	11.3
재고자산회전율(x)	7.2	7.9	9.5	9.7

자료 : 대상, IM증권 리서치본부

대상 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-29	Buy	31,000	-28.6%	-2.6%
2025-03-31	Buy	33,000	-31.1%	-25.2%
2025-10-21	Buy	31,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

빙그레 (005180)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

빙그레의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,991억원 (+2.8% YoY), -68억원 (적자전환)을 시현할 전망이다. 국내 소비경기 악화와 관련한 주요 카테고리 매출액 정체와 비수기 레버리지 제한이 맞물렸으며, 비용투입에 따라 전년동기 대비 아쉬운 영업실적을 보일 것으로 판단한다.

내수 둔화 영향으로 국내 냉장, 냉동 등 주요 카테고리의 제한적인 흐름이 예상된다. 3분기 일부 개선세 조짐에도 불구하고 재차 시장악화를 보인 점이 아쉽다. 냉장의 경우 내수부진 영향과 관련해 유통채널 트래픽 감소가 더해지는 등 로열티가 높은 제품의 판매량까지 영향이 지속되고 있다.

냉동부문의 경우 시장 및 경쟁사대비 견조한 흐름을 보이고 있으나, 이전대비 성장폭은 다소 둔화되었다. 시장지배력이 꾸준히 증가하는 흐름에도 코코아, 설탕 등 원가상승과 맞물린 마진 레벨에의 영향은 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 예상한다.

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

소비경기 악화와 맞물린 외형정체에 따라 원가 등 부담이 온전히 드러나는 구간이다. 최근 고성장세가 유지되는 해외부문의 경우 저변 추가확대 목적의 비용 투입이 불가피하나, 내수에서의 마진이 받쳐주지 못하는 구조가 다소 아쉽다. 다만 소비회복시 개선이 단기 반영되는 카테고리임을 감안, 메인 메가브랜드 중심의 안정성이 재차 발현될 경우 마진레벨은 탄력적으로 개선될 수 있다는 측면에서 기대해볼만 하다는 판단이다.

빙그레 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	299.1	290.9	2.8%	298.4	0.3%
영업이익	(6.8)	0.6	적전	0.1	n/a
영업이익률 %	-2.3%	0.2%	-2.5%	0.0%	-2.3%
세전이익	(5.9)	(0.7)	적지	n/a	n/a
세전이익률 %	-2.0%	-0.2%	-1.7%	n/a	n/a

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

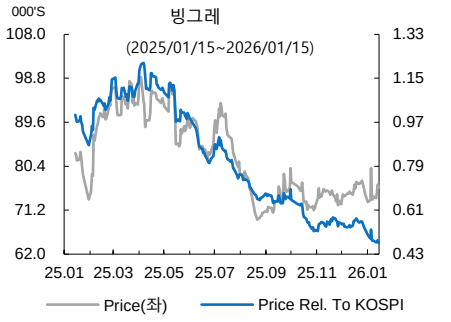
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000원(유지)
종가(2026.01.15)	75,900원
상승여력	31.8 %

Stock Indicator	
자본금	50십억원
발행주식수	956만주
시가총액	725십억원
외국인지분율	19.0%
52주 주가	69,200~99,000원
60일평균거래량	32,011주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-1.4	-17.0	-8.7
상대수익률	-15.3	-32.6	-66.2	-100.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,463	1,496	1,579	1,644
영업이익(십억원)	131	92	119	153
순이익(십억원)	103	77	92	117
EPS(원)	10,479	7,796	9,332	11,888
BPS(원)	73,274	78,109	84,480	93,407
PER(배)	7.8	9.7	8.1	6.4
PBR(배)	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	15.1	10.3	11.5	13.4
배당수익률(%)	4.1	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	3.2	2.9	2.3	1.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 빙그레 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**308.5**	**409.6**	**479.2**	**299.1**	**326.3**	**433.3**	**510.4**	**308.7**	**1,463.1**	**1,496.5**	**1,578.8**
개별 매출액	285.1	350.4	406.4	265.6	294.1	361.8	422.9	274.2	1,258.7	1,307.4	1,352.9
냉장	144.2	148.0	152.2	143.2	145.8	149.6	155.0	145.8	615.5	587.6	596.2
냉동 및 기타	140.9	202.4	254.1	122.4	148.3	212.2	267.9	128.3	643.3	719.8	756.7
기타 및 adj.	23.4	59.2	72.9	33.5	32.2	71.6	87.5	34.5	204.3	189.0	225.9
해태아이스크림	30.3	51.6	81.5	26.4	30.7	52.7	84.6	26.8	199.8	189.8	194.7
BCF&B Shanghai	8.3	9.8	8.7	8.4	8.7	10.3	9.1	8.8	42.1	35.1	36.9
BCF&B USA	21.0	41.2	19.2	14.5	22.1	43.3	20.2	15.2	80.4	96.0	100.8
BCF&B Vietnam	2.9	3.7	4.2	2.2	3.0	3.9	4.4	2.4	10.6	13.0	13.6
YoY %	**2.5%**	**0.5%**	**3.3%**	**2.8%**	**5.8%**	**5.8%**	**6.5%**	**3.2%**	**4.9%**	**2.3%**	**5.5%**
개별 매출액	3.1%	3.4%	6.7%	1.1%	3.1%	3.2%	4.1%	3.2%	5.3%	3.9%	3.5%
냉장	-5.8%	-5.8%	-4.4%	-2.0%	1.1%	1.1%	1.8%	1.8%	1.1%	-4.5%	1.5%
냉동 및 기타	14.2%	11.4%	14.7%	5.0%	5.2%	4.8%	5.4%	4.9%	9.6%	11.9%	5.1%
기타 및 adj.	-3.9%	-13.8%	-12.2%	18.4%	37.7%	20.9%	20.1%	3.1%	2.7%	-7.5%	19.5%
해태아이스크림	1.9%	-16.6%	-0.6%	1.0%	1.3%	2.0%	3.8%	1.3%	0.3%	-5.0%	2.6%
BCF&B Shanghai	-21.7%	-20.5%	-20.9%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	10.6%	-16.5%	5.0%
BCF&B USA	39.4%	32.6%	-7.6%	8.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	34.6%	19.3%	5.0%
BCF&B Vietnam	45.6%	20.1%	23.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	3.9%	22.9%	5.0%
연결 영업이익	**13.5**	**26.8**	**58.9**	**(6.8)**	**14.2**	**35.9**	**67.7**	**1.2**	**131.3**	**92.4**	**119.0**
YoY %	**-36.1%**	**-40.3%**	**-8.9%**	**적전**	**5.9%**	**33.6%**	**14.9%**	**흑전**	**17.0%**	**-29.6%**	**28.7%**
OPM %	**4.4%**	**6.6%**	**12.3%**	**-2.3%**	**4.4%**	**8.3%**	**13.3%**	**0.4%**	**9.0%**	**6.2%**	**7.5%**

자료: 빙그레, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	474	514	548	613
현금 및 현금성자산	175	219	247	309
단기금융자산	72	65	58	52
매출채권	87	90	95	99
재고자산	135	135	142	148
비유동자산	529	545	578	605
유형자산	393	409	441	469
무형자산	39	39	39	40
자산총계	1,003	1,058	1,125	1,219
유동부채	224	232	236	241
매입채무	70	89	101	114
단기차입금	55	-	-	-
유동성장기부채	4	4	4	4
비유동부채	57	57	57	57
사채	-	-	-	-
장기차입금	3	3	3	3
부채총계	281	289	293	298
지배주주지분	722	769	832	920
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65
이익잉여금	631	679	742	830
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	722	769	832	920

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,463	1,496	1,579	1,644
증가율(%)	4.9	2.3	5.5	4.1
매출원가	994	1,054	1,087	1,127
매출총이익	469	442	492	517
판매비와관리비	338	350	373	364
연구개발비	7	7	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	131	92	119	153
증가율(%)	17.0	-29.6	28.7	28.2
영업이익률(%)	9.0	6.2	7.5	9.3
이자수익	6	6	6	6
이자비용	3	3	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-2	-1	-2	-2
세전계속사업이익	133	93	123	156
법인세비용	30	16	31	39
세전계속이익률(%)	9.1	6.2	7.8	9.5
당기순이익	103	77	92	117
순이익률(%)	7.1	5.1	5.8	7.1
지배주주귀속 순이익	103	77	92	117
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	103	77	92	117
지배주주귀속총포괄이익	103	77	92	117

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	147	147	150	180
당기순이익	103	77	92	117
유형자산감가상각비	53	54	55	56
무형자산상각비	10	10	10	10
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-124	-73	-74	-74
유형자산의 처분(취득)	-89	-85	-85	-85
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-46	7	6	6
재무활동 현금흐름	4	-48	-48	-48
단기금융부채의증감	-	55	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	27	44	28	61
기초현금및현금성자산	148	175	219	247
기말현금및현금성자산	175	219	247	309

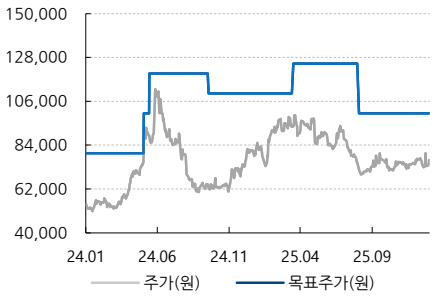
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	10,479	7,796	9,332	11,888
BPS	73,274	78,109	84,480	93,407
CFPS	16,842	14,265	15,910	18,578
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300
Valuation(배)				
PER	7.8	9.7	8.1	6.4
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	4.8	5.3	4.8	4.1
EV/EBITDA	3.2	2.9	2.3	1.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.1	10.3	11.5	13.4
EBITDA이익률	13.3	10.4	11.6	13.3
부채비율	39.0	37.6	35.2	32.4
순부채비율	-25.6	-36.0	-35.9	-38.5
매출채권회전율(x)	16.9	17.0	17.1	17.0
재고자산회전율(x)	11.2	11.1	11.4	11.3

자료 : 빙그레, IM증권 리서치본부

빙그레 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-17	Buy	100,000	-10.4%	-7.3%
2024-05-29	Buy	120,000	-32.1%	-6.6%
2024-10-02	Buy	110,000	-29.1%	-10.7%
2025-03-31	Buy	125,000	-29.5%	-20.8%
2025-08-18	Buy	100,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

CJ프레시웨이 (051500)

2026.01.16

4Q25 Preview

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

4Q25 Preview

CJ프레시웨이의 4Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,972억원 (+5.5% YoY), 291억원 (+15.4% YoY)으로 예상한다. 급식부문 계절적 비수기 및 프레시원 통합과 관련한 조정 흐름이 부담이나, 2차 소비쿠폰 영향관련 FC향 수요확대 및 공항, 병원 등 푸드서비스부문 개선이 긍정적 영향으로 작용함에 따라 (-)요인을 상쇄하는 동시에 견조한 수익성 기대 또한 가능하다. 이에 따라 시장기대치에 부합하는 영업실적이 기대된다.

급식부문의 경우 신규수주 확대 기조 및 핵심채널 중심 식수 증가세가 지속되 고 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 진행중이다. 인천공항 오픈 영향에 따라 컨세션 경로의 성장률이 눈에 띄며, 병원 또한 수요가 점진적으로 개선되고 있어 긍정적이다.

식자재유통의 경우 2차 소비쿠폰 영향이 더해졌으며, 이를 제외하더라도 최근 외식경기 둔화 기조에 대응하기 위한 맞춤형 상품 구축 및 FC 중심 수주 흐름이 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 확대 기조에 대한 방향성은 변함이 없다. 향후 전략방향이 구체화될 경우 매출 경로별 경쟁력 기반의 장기 영업실적 추가 확대 가능성을 높인다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원으로 상향조정

대외변수 부담에도 불구하고 CJ프레시웨이의 영업체력에 대한 기대는 시장환경 개선 및 구조적으로 강해진 사업 포트폴리오, 솔루션사업 확장까지 고려시 중장기로 이어지는데 무리가 없다. Target multiple 조정 및 영업실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 32,000원에서 35,000원으로 상향조정한다. 사업확대에 따른 비용출회가 리스크요인이었다면, 최근 유연한 전략을 통해 최적조건을 찾아가는 동시에 비용통제가 동반되면서 이익에의 부담이 낮아진 부분이 긍정적이다. 또한 재무구조관련 체질개선까지 반영된 유의미한 순이익 증가로 여타업체대비 높은 밸류에이션 매력도가 부각된다는 측면을 감안한 우상향의 주가 흐름이 가능하다.

CJ프레시웨이 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (%, %p)	4Q25C	diff (%, %p)
매출액	897.2	850.2	5.5%	920.3	-2.5%
영업이익	29.1	25.2	15.4%	28.7	1.1%
영업이익률 %	3.2%	3.0%	0.3%	3.1%	0.1%
세전이익	19.1	20.1	-5.2%	19.5	-2.3%
세전이익률 %	2.1%	2.4%	-0.2%	2.1%	0.0%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

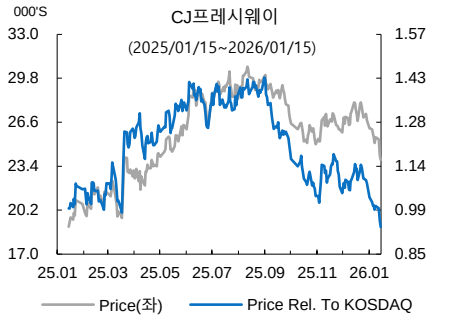
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000원(상향)
종가(2026.01.15)	23,850원
상승여력	46.8 %

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	1,187만주
시가총액	283십억원
외국인지분율	13.7%
52주 주가	19,000~30,650원
60일평균거래량	24,511주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.0	-9.3	-18.2	25.5
상대수익률	-16.3	-19.3	-35.2	-8.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,225	3,480	3,719	3,934
영업이익(십억원)	94	101	114	121
순이익(십억원)	26	54	63	69
EPS(원)	2,184	4,508	5,324	5,821
BPS(원)	34,990	38,760	43,346	48,429
PER(배)	8.0	5.3	4.5	4.1
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	7.4	12.2	13.0	12.7
배당수익률(%)	2.6	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	2.1	1.4	0.9	0.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ프레시웨이 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**798.6**	**883.3**	**901.2**	**897.2**	**847.9**	**946.9**	**967.0**	**956.9**	**3,224.8**	**3,480.3**	**3,718.6**
식자재유통	608.4	659.5	667.0	683.6	645.9	704.3	713.1	726.4	2,393.0	2,618.5	2,789.6
외식식자재	280.9	291.3	282.0	298.0	293.5	305.9	296.1	309.9	1,119.8	1,152.2	1,205.4
급식식자재	228.5	266.4	276.6	283.4	251.4	293.0	304.3	311.7	928.2	1,054.9	1,160.3
1차상품 도매/원료	99.0	101.8	108.4	102.3	101.0	105.4	112.7	104.8	345.0	411.5	423.9
푸드서비스 (단체급식)	183.9	217.6	227.4	205.6	195.0	235.0	245.5	222.0	778.2	834.5	897.6
제조, 해외, adj.	6.3	6.2	6.8	8.0	7.1	7.6	8.3	8.4	53.6	27.3	31.4
YoY %	**9.2%**	**8.9%**	**8.3%**	**5.5%**	**6.2%**	**7.2%**	**7.3%**	**6.6%**	**4.9%**	**7.9%**	**6.8%**
식자재유통	12.9%	10.7%	9.2%	5.6%	6.2%	6.8%	6.9%	6.3%	4.7%	9.4%	6.5%
외식식자재	7.2%	2.9%	0.9%	1.0%	4.5%	5.0%	5.0%	4.0%	0.9%	2.9%	4.6%
급식식자재	15.2%	14.3%	15.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	9.3%	13.6%	10.0%
1차상품 도매/원료	26.1%	27.6%	17.8%	8.0%	2.0%	3.5%	4.0%	2.5%	5.6%	19.3%	3.0%
푸드서비스	3.0%	8.1%	9.9%	7.3%	6.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.2%	7.2%	7.6%
제조, 해외, adj.	-55.2%	-56.0%	-52.1%	-28.8%	12.0%	22.8%	22.3%	5.0%	-14.2%	-49.0%	14.9%
연결 영업이익	**10.6**	**27.4**	**33.6**	**29.1**	**12.8**	**35.3**	**35.5**	**30.2**	**94.0**	**100.8**	**113.8**
식자재유통	11.5	14.1	18.0	20.5	12.3	20.4	20.3	21.4	62.1	64.0	74.4
푸드서비스	0.4	14.7	15.9	8.2	0.4	14.6	14.7	8.4	29.7	39.2	38.1
제조, 해외, adj.	(1.2)	(1.3)	(0.3)	0.3	0.1	0.3	0.4	0.3	2.2	(2.5)	1.2
YoY %	**0.8%**	**-8.9%**	**19.3%**	**15.4%**	**20.4%**	**28.6%**	**5.5%**	**4.0%**	**-5.2%**	**7.1%**	**12.9%**
OPM %	**1.3%**	**3.1%**	**3.7%**	**3.2%**	**1.5%**	**3.7%**	**3.7%**	**3.2%**	**2.9%**	**2.9%**	**3.1%**
식자재유통	1.9%	2.1%	2.7%	3.0%	1.9%	2.9%	2.9%	3.0%	2.6%	2.4%	2.7%
푸드서비스	0.2%	6.7%	7.0%	4.0%	0.2%	6.2%	6.0%	3.8%	3.8%	4.7%	4.2%
제조, 해외, adj.	-19.0%	-20.8%	-4.6%	4.0%	2.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.2%	-9.1%	3.8%

자료: CJ프레시웨이, IM증권 리서치본부

표2. CJ프레시웨이 목표주가 변경

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
지배주주순이익	26.7	49.1	54.5	25.9	53.5	57.8
EPS (원)	2,245	4,135	4,588	2,387	4,933	5,322
EPSG (%)	흑전	84.2%	11.0%	-48.0%	106.7%	7.9%
PER						
High	16.6	10.4	8.0	12.4	6.8	5.4
Avg	13.0	8.6	5.9	9.6	5.7	5.3
Low	8.4	6.7	4.4	7.2	3.8	5.2
End	12.8	7.7	5.2	8.0	5.9	5.2
target PER (X)						6.6
Fair Price (원)						34,857
목표주가 (원)						**35,000**

자료: IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	654	748	850	957
현금 및 현금성자산	140	230	301	378
단기금융자산	7	6	5	4
매출채권	323	348	372	393
재고자산	175	157	167	177
비유동자산	910	855	809	762
유형자산	518	464	418	371
무형자산	92	92	93	93
자산총계	1,564	1,603	1,660	1,720
유동부채	816	826	824	819
매입채무	406	375	358	335
단기차입금	71	-	-	-
유동성장기부채	101	96	92	87
비유동부채	333	316	316	316
사채	116	100	100	100
장기차입금	7	6	6	6
부채총계	1,149	1,142	1,140	1,136
지배주주지분	415	460	515	575
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	120	168	226	290
기타자본항목	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-	1	5	9
자본총계	415	461	520	584

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,225	3,480	3,719	3,934
증가율(%)	4.9	7.9	6.8	5.8
매출원가	2,624	2,845	3,019	3,194
매출총이익	600	635	699	740
판매비와관리비	506	534	586	619
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	94	101	114	121
증가율(%)	-5.3	7.2	12.9	6.7
영업이익률(%)	2.9	2.9	3.1	3.1
이자수익	5	1	1	1
이자비용	24	9	9	9
지분법이익(손실)	-1	0	-	-
기타영업외손익	-38	-15	-12	-12
세전계속사업이익	42	68	87	95
법인세비용	14	14	20	22
세전계속이익률(%)	1.3	2.0	2.3	2.4
당기순이익	27	55	67	73
순이익률(%)	0.8	1.6	1.8	1.9
지배주주귀속 순이익	26	54	63	69
기타포괄이익	46	-3	-3	-3
총포괄이익	74	51	64	70
지배주주귀속총포괄이익	74	51	64	70

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	111	156	157	162
당기순이익	27	55	67	73
유형자산감가상각비	69	69	69	69
무형자산상각비	7	7	7	7
지분법관련손실(이익)	-1	0	-	-
투자활동 현금흐름	-41	-15	-16	-16
유형자산의 처분(취득)	-47	-25	-25	-25
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	1	1	1	1
재무활동 현금흐름	3	-82	-93	-93
단기금융부채의증감	-	100	-	-
장기금융부채의증감	73	-16	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-7	-5	-5	-5
현금및현금성자산의증감	75	90	70	78
기초현금및현금성자산	66	140	230	301
기말현금및현금성자산	140	230	301	378

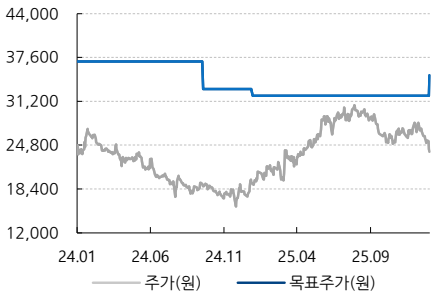
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,184	4,508	5,324	5,821
BPS	34,990	38,760	43,346	48,429
CFPS	8,545	10,876	11,697	12,201
DPS	450	450	450	450
Valuation(배)				
PER	8.0	5.3	4.5	4.1
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	2.0	2.2	2.0	2.0
EV/EBITDA	2.1	1.4	0.9	0.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.4	12.2	13.0	12.7
EBITDA이익률	5.3	5.1	5.1	5.0
부채비율	276.6	247.7	219.5	194.5
순부채비율	35.8	-7.3	-20.8	-32.4
매출채권회전율(x)	10.1	10.4	10.3	10.3
재고자산회전율(x)	20.6	21.0	23.0	22.8

자료 : CJ프레시웨이, IM증권 리서치본부

CJ프레시웨이 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-02	Buy	33,000	-45.5%	-40.2%
2025-01-13	Buy	32,000	-19.5%	-4.2%
2026-01-16	Buy	35,000		



Compliance notice

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

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

[투자의견]

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

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

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-