발간일자 2026.01.13

우리는 이제 K-카테고리 Maker

[음식료 / 화장품] 권우정 책임연구원
20240006@iprovest.com

KYOBO
교보증권

CONTENTS

3 **Summary**

8 **Part 1. 화장품**

1. 미국 K 뷰티, I'm a 카테고리예요.

1-1. 오프라인 리테일러: K 뷰티 카테고리화 중

1-2. 아마존: 더 성장할 뷰티 부문(feat. K 뷰티 판매량 점검)

1-3. 틱톡: 다음 주인공은 나야 나 (feat. K 뷰티 판매량 점검)

1-4. 미국 수출 피크아웃 우려는 과도

28 **2. 유럽+중동+중남미, 신흥 시장 부상**

30 **3. 업종 지수 및 밸류에이션 점검**

33 **4. 결론 및 Top-picks**

Top-picks: 에이피알, 코스메카코리아

34 **Part 2. 음식료**

1. 중국 내 불닭면 카테고리 개척기

1-1. 중국 내 불닭면 카테고리 Maker

1-2. 3~5 선도시, 불닭볶음면 원조가 나가신다

1-3. 삼양식품의 중국 CAPA 증설

42 **2. 미국에서도 K-불닭 카테고리 Maker**

2-1. 여전히 견조한 불닭 트렌드 데이터!

2-2. 미국 ① 강력한 브랜드력, ②공급망 이슈 개선, ③ SKU 확대 여력

45 **3. 원가/업종 지수/업종 밸류에이션 점검**

3-1. 원가 점검

3-2. 업종 지수 및 밸류에이션 점검

50 **4. 결론 및 Top-picks**

Top-picks: 삼양식품, KT&G

51 **기업분석**

에이피알/코스메카코리아/실리콘투/아모레퍼시픽/코스맥스/한국콜마

삼양식품/KT&G/롯데웰푸드/CJ 제일제당/롯데칠성/농심

Summary

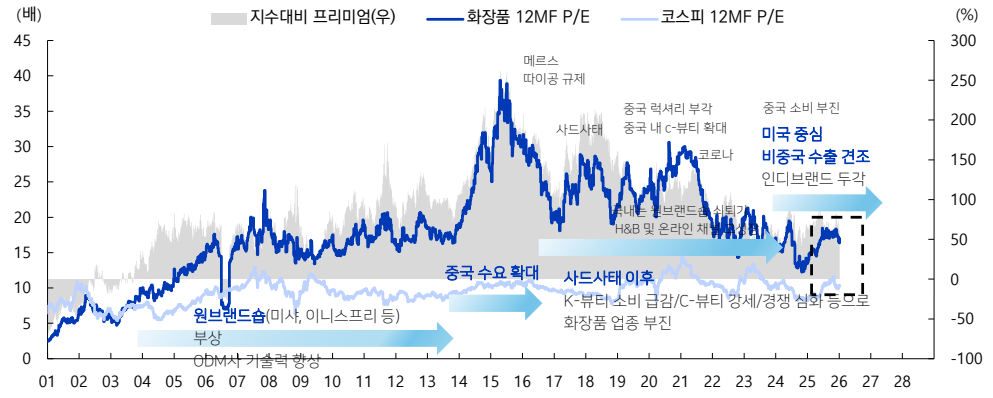
2025년 화장품 업종은 견조한 실적 개선세에도 불구하고, 코스피 대비 -43.0%p 언더퍼폼하며 역사적으로 가장 큰 격차를 기록했다. K뷰티는 글로벌에서 단순한 유행이 아닌 '카테고리 Maker'로 자리 잡고 있다는 점을 감안하면, 현재 주가는 펀더멘탈 대비 저평가 되어있다고 판단한다. 미국 메인스트림 유통 채널에서는 K뷰티를 하나의 전략 카테고리로 선정하며, 메인 홈페이지의 40%를 장식할 정도이다. 또한, 에이피알의 '메디큐브'의 인지도 성장세는 글로벌 레거시 브랜드와 어깨를 나란히 하는 포지션까지 도달했다. 2026년 화장품 업종은 ① 미국 오프라인 시장 확대와 ② 유럽+중동+중남미 지역 다변화를 통해 성장 모멘텀을 이어갈 것으로 전망한다. 한편, 화장품 업종은 지난 2년 동안 상고하저 흐름 패턴이 반복되는 상황인데, 이는 미국 시장 확대에 따라 성수기가 연말에 집중된 구조적 변화에 기인한다. 올해도 상반기 성수기 시즌에 맞춰 주가는 다시 리레이팅을 전망한다. 현재 화장품 업종 12MF P/E는 16.5배, ODM 3사 평균은 12.2배로 매력적인 상황이다.

2025년 음식료 업종은 원가 부담, 고환율, 소비 둔화라는 비우호적 영업환경으로 코스피 대비 -54.9%p 언더퍼폼하며 역사 최대 수준을 기록했다. 역사적으로 약 -30%p 언더퍼폼이 최대였다는 점 감안하면, 과도한 저평가 수준이었다. 2026년에도 삼양식품의 불닭볶음면은 K-카테고리 Maker 로서 글로벌 확산세를 지속할 전망이다. 현재 ① 중국에서는 불닭면이 하나의 카테고리로 정착하며 침투율이 불닭면 침투율이 6.4%까지 상승했다. ② 미국에서도 불닭볶음면의 강력한 브랜드력을 바탕으로 가격 저항이 없이 독보적인 성장세를 이어가고 있다. 그 외 음식료 업황은 원가 부담이 QoQ 완화되고 있으며, 소비자심리지수도 25년 하반기부터 110p 내외로 유지 중으로 바닥을 통과한 것으로 판단한다.

당사는 **화장품/음식료 업종**에 대해 Overweight 의견을 유지한다. 화장품 Top-picks로 **에이피알**과 **코스메카코리아**를 제시하며, 글로벌 브랜드 인지도 상승과 연관성이 높은 종목을 중심으로 선정했다. 관심종목으로는 **실리콘투**와 **아모레퍼시픽**을 제시한다. 음식료 Top-picks로 **삼양식품**과 KT&G를 제시한다. 삼양식품은 중국 저선도시 침투 확대와 미국 가격 인상 효과가 기대되며, KT&G는 해외 궐련 및 NGP 성장세가 기대된다. 관심종목으로는 **롯데웰푸드**를 제시한다.

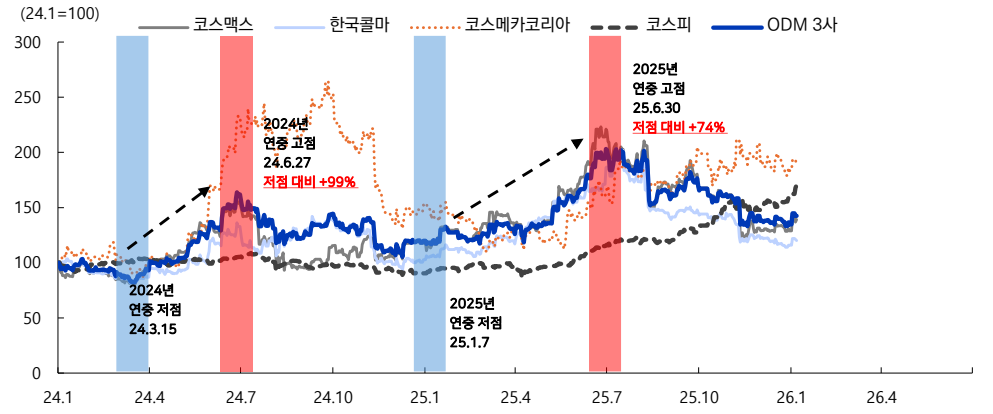
Key Chart

[도표 1] 화장품 업종 12MF P/E 밸류에이션



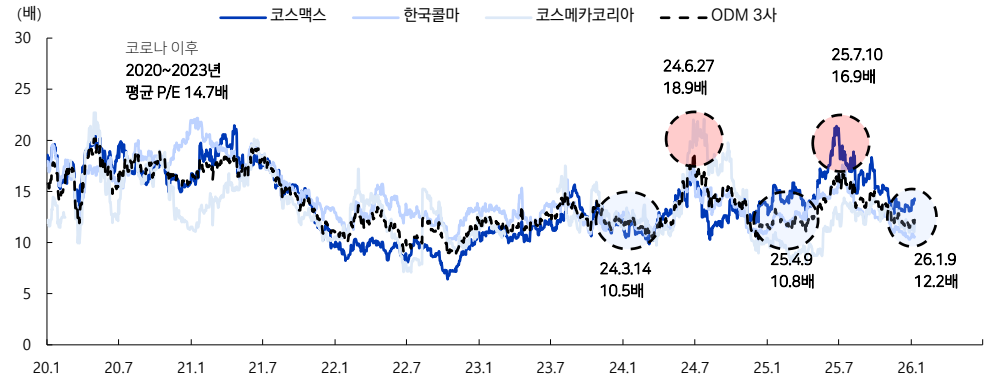
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 화장품 ODM 3 사 주가 추이



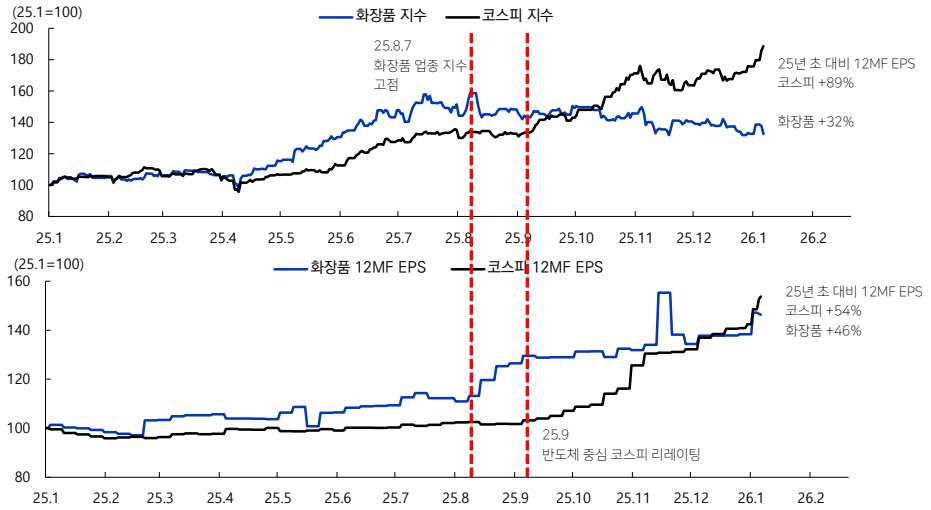
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 화장품 ODM 3 사 12MF P/E 밸류에이션 추이



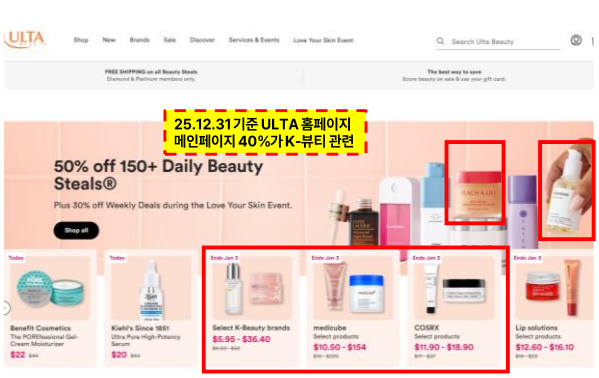
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 코스피 Vs. 화장품_ 지수 추이 및 12MF EPS



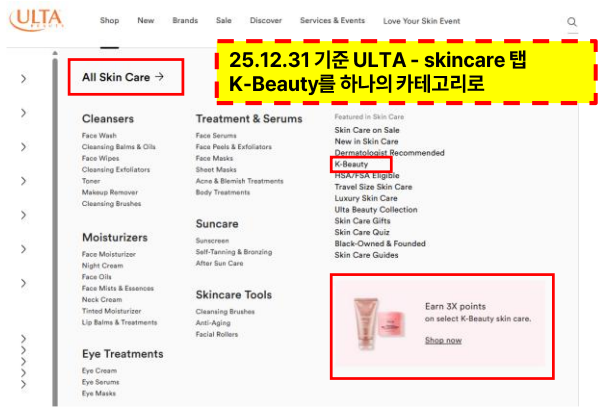
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 5] ULTA 메인 홈페이지 40%가 K 뷰티 관련



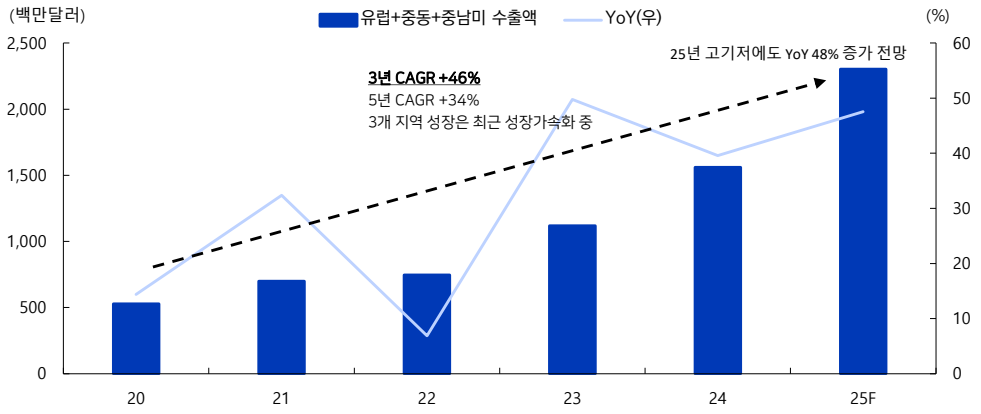
자료: UTLA, 교보증권 리서치센터

[도표 6] ULTA 스킨케어 내 K 뷰티 하나의 카테고리로



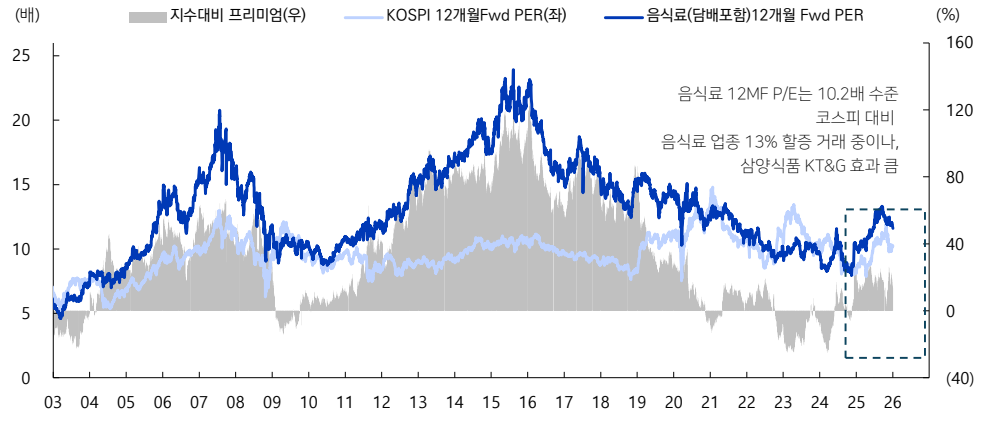
자료: ULTA, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 유럽+중동+중남미 화장품 수출액 추이



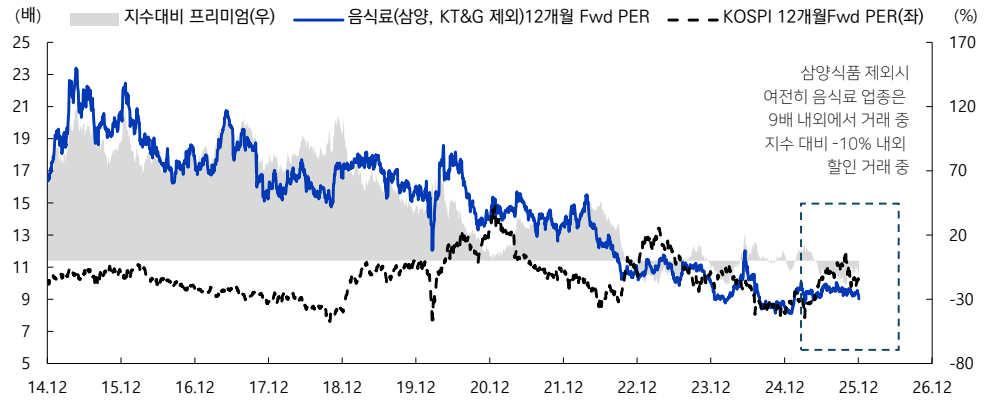
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 음식료/담배 업종 12MF P/E 밸류에이션 추이



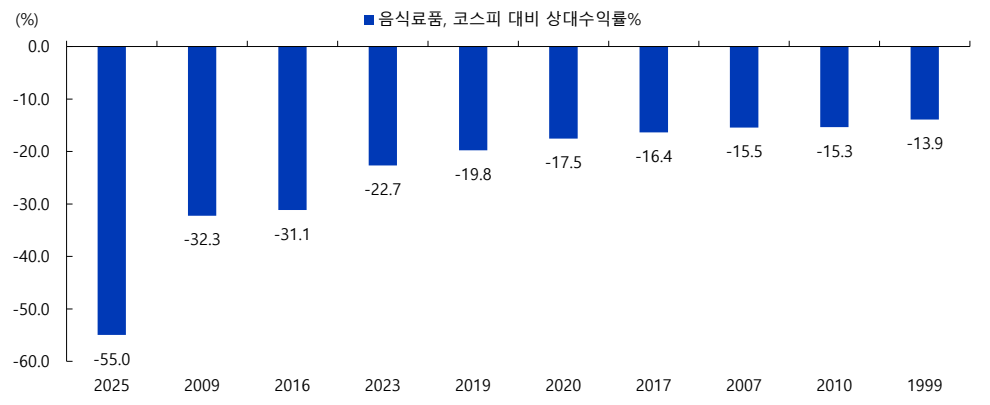
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 음식료/담배 업종 12MF P/E 밸류에이션 _삼양식품, KT&G 제외



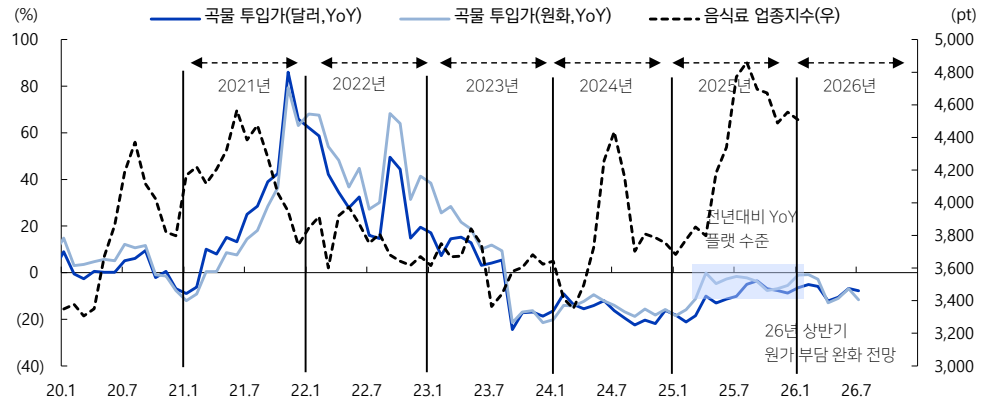
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 음식료 업종 코스피 대비 상대수익률 (역대 Top 10 하위 수익률)



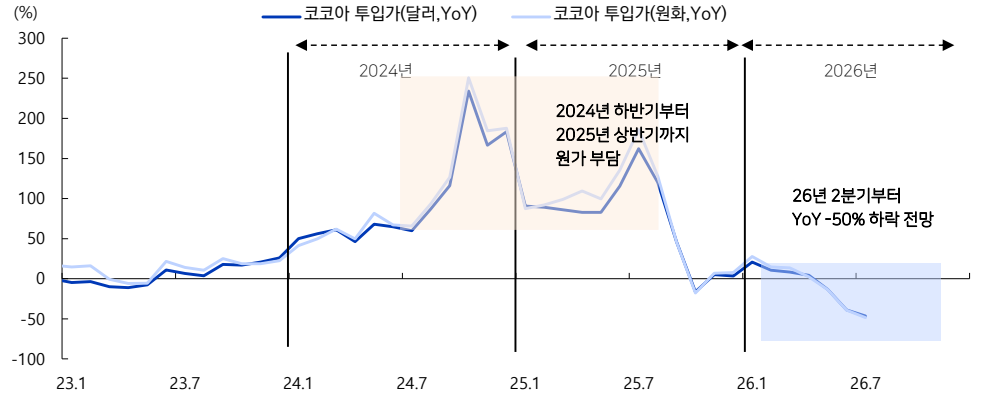
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 곡물 투입가 지수 YoY 트렌드 추이(달러 및 원화 기준)



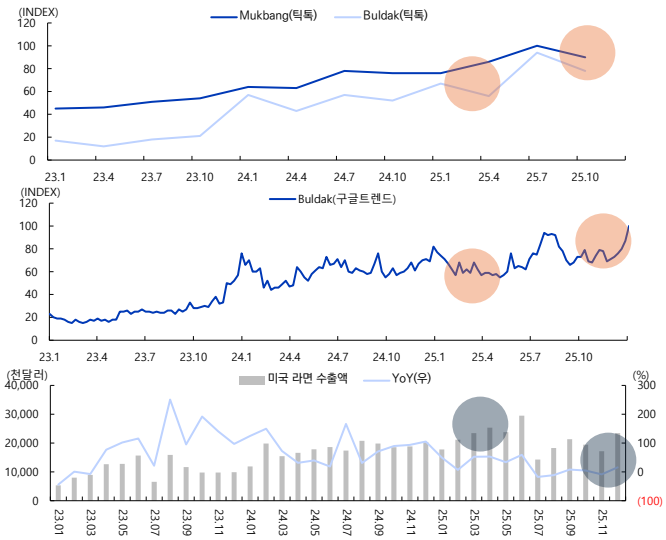
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 코코아 투입가 YoY 트렌드 추이(달러 및 원화 기준)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 'Buldak' 틱톡 트렌드/구글 트렌드 Vs. 미국향 라면 수출 데이터



자료: 틱톡, 구글트렌드, Trass, 교보증권 리서치센터

Part 1. 화장품

1. 미국 K뷰티, I'm a 카테고리예요.

1-1. 오프라인 리테일러: K뷰티 카테고리화 중

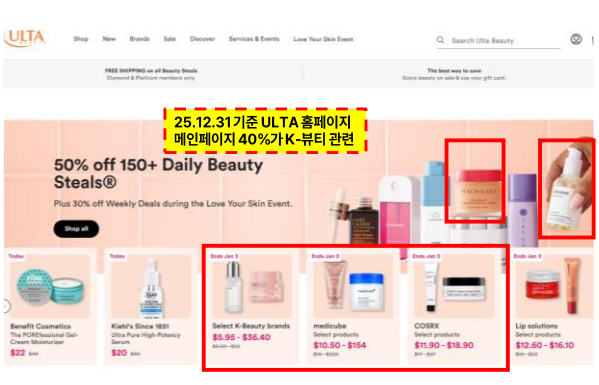
ULTA, K뷰티를 핵심 성장 동력으로 공식화

ULTA는 최근 실적 발표에서 K뷰티 포트폴리오의 강력한 성과를 긍정적으로 평가하며, 향후 핵심 성장동력으로 제시했다. 과거 실적 컨퍼런스콜에서 K뷰티의 약진을 언급한 사례는 있었지만, 전략 카테고리로서 K뷰티 포트폴리오 확장을 직접적으로 언급한 것은 이례적이다. 이는 올해 초 신임 CEO 부임 이후 추진 중인 미국 핵심 사업 강화 전략과 맥을 같이한다. ULTA는 제품 포트폴리오 다변화와 신규/독점 브랜드 역량 강화를 통해 경쟁력을 높이고 있으며, 이 과정에서 K뷰티를 적극 활용하고 있다.

ULTA의 K뷰티 전략은 세 가지 측면에서 주목할 만하다. 첫째, 스킨케어 성장 동력 중 하나로 K뷰티를 꼽았다. 메디큐브는 2025년 10월 ULTA 온라인 스킨케어 브랜드 1위, 온·오프라인 합산 스킨케어 브랜드 3위를 기록하는 등 이례적인 성과를 냈다. 둘째, 색조 부문으로의 확장 가능성이 열리고 있다. 전통적으로 스킨케어에 강점을 보였던 K뷰티가 메이크업 카테고리까지 영역을 넓히고 있는 것이다. 셋째, ULTA가 신규 K뷰티 브랜드에 대한 적극적인 마케팅 지원으로 브랜드 인지도 제고에 나서고 있다. 2025년 론칭한 아누아, 메디큐브, 티르티르, 퓌, 언리시아 등 독점 브랜드들은 모두 강력한 성과를 기록 중인 것으로 파악된다.

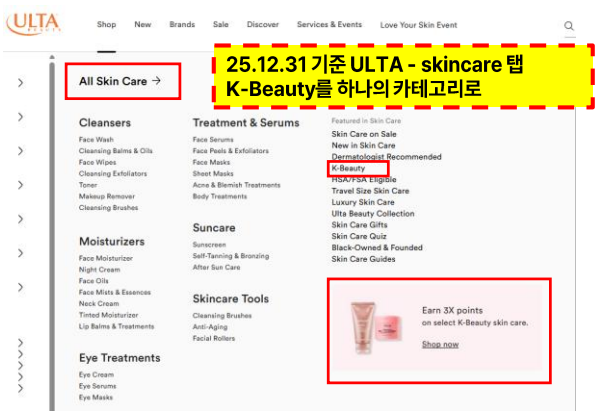
ULTA 홈페이지에서 K뷰티 위상 변화를 볼 수 있다. 메인화면 내 K뷰티 제품이 40% 이상을 차지하고 있으며, 스킨케어 카테고리 내에서도 K뷰티가 하나의 독립적인 카테고리로 자리잡았다. 이는 K뷰티가 단순히 트렌드를 넘어 미국 뷰티 시장의 주류 카테고리로 정착했음을 의미한다.

[도표 14] ULTA 메인 홈페이지 40%가 K 뷰티 관련



자료: UTLA, 교보증권 리서치센터

[도표 15] ULTA 스킨케어 내 K 뷰티 하나의 카테고리로



자료: ULTA, 교보증권 리서치센터

ULTA 스킨케어 브랜드 매출 시뮬레이션 ① 공급률 50% Case

블룸버그 컨센서스에 따르면, FY2026 ULTA 기초화장품 매출액은 약 4.3조원으로 전망된다. 여기에 Navigo이 공개한 ULTA 스킨케어 브랜드 매출 점유율을 적용하여 상위 브랜드의 **셀아웃 매출**을 추정하면 다음과 같다. 클리니크 약 3,800억원(8.8%), 라로슈포제 약 3,700억원(8.6%), 더말로지카 약 2,100억원(3위, 4.9%), 세라비 1,600억원(4위, 3.7%), 디오디너리 약 1,600억원(5위, 3.7%) 순이다.

공급률(소비자가 대비 납품가)은 브랜드별 계약에 따라 상이하나, ULTA의 매출원가율은 약 62% 수준으로 파악된다. 이는 제품 매입 42%와 매장 임대료, 물류비 등 ROD 비용 20%로 구성된다. 이를 고려할 때 협상력이 높은 브랜드는 공급률 50%이상으로 유리하게 계약할 수 있을 것으로 보이며, 그 외 브랜드는 30~40% 수준으로 추정된다.

공급률 50%를 가정할 경우, 셀인 매출은 ULTA 내 스킨케어 점유율 7%시 약 1,500억원, 6%는 약 1,300억원, 5%는 약 1,000억원 수준이 예상된다. 한편, 에이피알의 메디큐브는 10월 기준 ULTA 온오프라인 3위 브랜드를 했으며, 이에 따라 M/S는 5~7% 사이로 추정된다.

[도표 16] ULTA 스킨케어 셀인 점유율 케이스별 추정_공급률 50% 가정 (단위: 십억원, %)

구분	1QFY26 백만달러	2QFY26 백만달러	3QFY26 백만달러	4QFY26 백만달러	FY26 백만달러	FY26 십억원
전체 매출액	2,848	2,789	2,858	3,796	12,291	17,453
스킨케어 매출액	712	697	686	911	3,006	4,269
클리니크(MS 8.8%)	*63*	*61*	*60*	*80*	*265*	*376*
라로슈포제(MS 8.6%)	*61*	*60*	*59*	*78*	*259*	*367*
더말로지카(MS 4.9%)	*35*	*34*	*34*	*45*	*147*	*209*
세라비(MS 3.7%)	*26*	*26*	*25*	*34*	*111*	*158*
디오디너리(MS 3.7%)	*26*	*26*	*25*	*34*	*111*	*158*
공급률 50% 가정 셀인(Sell-in)						
클리니크	*31*	*31*	*30*	*40*	*132*	*188*
라로슈포제	*31*	*30*	*29*	*39*	*129*	*184*
더말로지카	*17*	*17*	*17*	*22*	*74*	*105*
세라비	*13*	*13*	*13*	*17*	*56*	*79*
디오디너리	*13*	*13*	*13*	*17*	*56*	*79*
스킨케어 점유율별 셀인(Sell-in) 매출 추정						
1) 점유율 7% case	*25*	*24*	*24*	*32*	***105***	***149***
2) 점유율 6% case	*21*	*21*	*21*	*27*	***90***	***128***
3) 점유율 5% case	*18*	*17*	*17*	*23*	***75***	***107***

자료: 교보증권 리서치센터
주1: ULTA 3분기 스킨케어 브랜드 점유율 기준 클리니크 8.8%, 라로슈포제 8.6%, 더말로지카 4.9%, 세라비 3.7%, 디오디너리 3.7% 적용 / 주2: 실제 공급률과 차이 존재할 수 있음 /주3: 환율 1,420원 가정

ULTA 스킨케어 브랜드 매출 시뮬레이션 ② 공급률 40% Case

공급률 40%를 가정할 경우, 셀인 매출은 ULTA 내 스킨케어 점유율 7%시 약 1,200억원, 6%는 약 1,000억원, 5%는 약 850억원 수준으로 예상된다.

[도표 17] ULTA 스킨케어 셀인 점유율 케이스별 추정_공급률 50% 가정 (단위: 십억원, %)

	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	FY26	FY26
	백만달러	백만달러	백만달러	백만달러	백만달러	십억원
전체 매출액	2,848	2,789	2,858	3,796	12,291	17,453
스킨케어 매출액	712	697	686	911	3,006	4,269
클리니크(MS 8.8%)	*63*	*61*	*60*	*80*	*265*	*376*
라로슈포제(MS 8.6%)	*61*	*60*	*59*	*78*	*259*	*367*
더말로지카(MS 4.9%)	*35*	*34*	*34*	*45*	*147*	*209*
세라비(MS 3.7%)	*26*	*26*	*25*	*34*	*111*	*158*
디오디너리(MS 3.7%)	*26*	*26*	*25*	*34*	*111*	*158*
공급률 40% 가정 셀인(Sell-in)						
클리니크	*25*	*25*	*24*	*32*	*106*	*150*
라로슈포제	*24*	*24*	*24*	*31*	*103*	*147*
더말로지카	*14*	*14*	*13*	*18*	*59*	*84*
세라비	*11*	*10*	*10*	*13*	*44*	*63*
디오디너리	*11*	*10*	*10*	*13*	*44*	*63*
스킨케어 점유율별 셀인(Sell-in) 매출 추정						
1) 점유율 7% case	*20*	*20*	*19*	*26*	***84***	***120***
2) 점유율 6% case	*17*	*17*	*16*	*22*	***72***	***102***
3) 점유율 5% case	*14*	*14*	*14*	*18*	***60***	***85***

자료: 교보증권 리서치센터
주1: ULTA 3분기 스킨케어 브랜드 점유율 기준 클리니크 8.8%, 라로슈포제 8.6%, 더말로지카 4.9%, 세라비 3.7%, 디오디너리 3.7% 적용 / 주2: 실제 공급률과 차이 존재할 수 있음 /주3: 환율 1,420원 가정

참고용) ULTA 메이크업 브랜드별 매출 추정

[도표 18] ULTA 메이크업 셀인 점유율 케이스별 추정 (단위: 십억원, %)

	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	FY26	FY26
	백만달러	백만달러	백만달러	백만달러	백만달러	십억원
전체 매출액	2,848	2,789	2,858	3,796	12,291	17,453
메이크업 매출액	1,139	1,060	1,172	1,443	4,813	6,835
타르트(MS 4.4%)	50	47	52	63	212	301
OPI(MS 4.1%)	47	43	48	59	197	280
ULTA Beuaty PB(MS 4.0%)	46	42	47	58	193	273
e.l.f(MS 4.0%)	46	42	47	58	193	273
클리니크(MS 3.8%)	43	40	45	55	183	260
공급률 50% 가정 셀인(Sell-in)						
타르트	*25*	*23*	*26*	*32*	*106*	*150*
OPI	*23*	*22*	*24*	*30*	*99*	*140*
ULTA Beauty PB	*23*	*21*	*23*	*29*	*96*	*137*
e.l.f.	*23*	*21*	*23*	*29*	*96*	*137*
클리니크	*22*	*20*	*22*	*27*	*91*	*130*
메이크업 점유율별 셀인(Sell-in) 매출 추정						
1) 점유율 4% case	*23*	*21*	*23*	*29*	*96*	*137*
2) 점유율 3% case	*17*	*16*	*18*	*22*	*72*	*103*
3) 점유율 2% case	*11*	*11*	*12*	*14*	*48*	*68*
공급률 40% 가정 셀인(Sell-in)						
타르트	*20*	*19*	*21*	*25*	*85*	*120*
OPI	*19*	*17*	*19*	*24*	*79*	*112*
ULTA Beauty PB	*18*	*17*	*19*	*23*	*77*	*109*
e.l.f.	*18*	*17*	*19*	*23*	*77*	*109*
클리니크	*17*	*16*	*18*	*22*	*73*	*104*
메이크업 점유율별 셀인(Sell-in) 매출 추정						
1) 점유율 4% case	*18*	*17*	*19*	*23*	*77*	*109*
2) 점유율 3% case	*14*	*13*	*14*	*17*	*58*	*82*
3) 점유율 2% case	*9*	*8*	*9*	*12*	*39*	*55*

자료: 교보증권 리서치센터
주1: ULTA 3분기 메이크업 브랜드 점유율 기준: 타르트 4.4%, OPI 4.1%, ULTA 4.0% e.l.f. 4.0%, 클리니크 3.8% /주3: 환율 1,420원 가정

이제 K 뷰티의 경쟁사는 글로벌 브랜드!

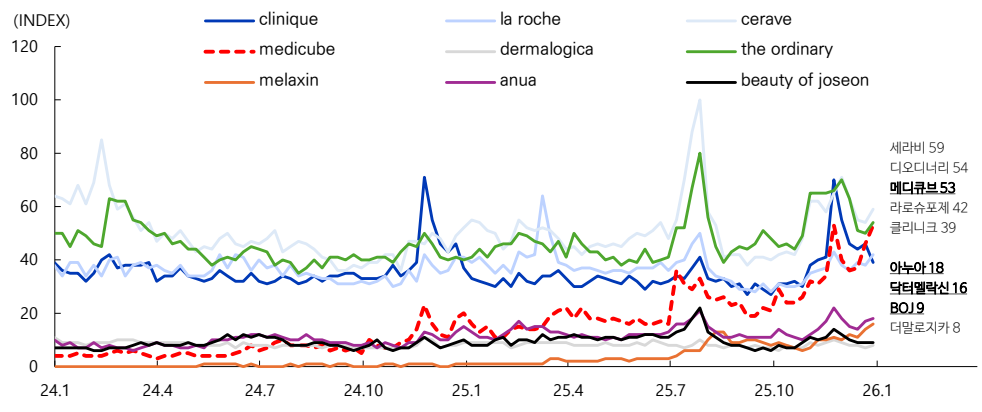
구글 트렌트/주요 온오프라인 리테일러 순위는 K뷰티의 위상 변화를 명확히 보여준다. 구글트렌드에 따르면, 2025년 12월말 기준 미국 시장에서 메디큐브의 관심도 지수는 53으로, 세라비(59), 디오디너리(54)와 비슷한 수준을 기록했다. 라로슈포제(42), 클리니크(39) 같은 전통적 글로벌 브랜드들을 이미 앞선 수치다. 이 외 아누아(18), 닥터멜락신(16) 도 눈에 띈다.

K뷰티는 주요 온라인 채널에서도 빠르게 입지를 넓히고 있다. 2025년 미국 틱톡샵 전체 매출 순위에서 한국 브랜드들이 상위권을 석권했다. 메디큐브가 1위, 닥터멜락신이 3위, 아누아가 10위를 차지하며 소셜커머스 채널에서의 강점을 입증했다. 아마존에서도 K뷰티 존재감은 확고하다. 메디큐브의 제로모공패드, 바이오던스 겔마스크팩, 히어로 코스메틱의 여드름 패치가 Top 5 안에서 꾸준한 순위를 유지하고 있다.

반면, 브랜드 인지도와 실제 매출 사이에는 여전히 상당한 격차가 존재한다. 언론 보도에 따르면, 로레알의 세라비는 2024년 20억유로(약 3.4조원) 매출을 기록했으며, 라로슈포제도 30억유로(약 5조원)의 매출을 기록한 것으로 파악된다. 반면 메디큐브의 에이피알 2025년 예상 매출액은 약 1.5조원 수준이다.

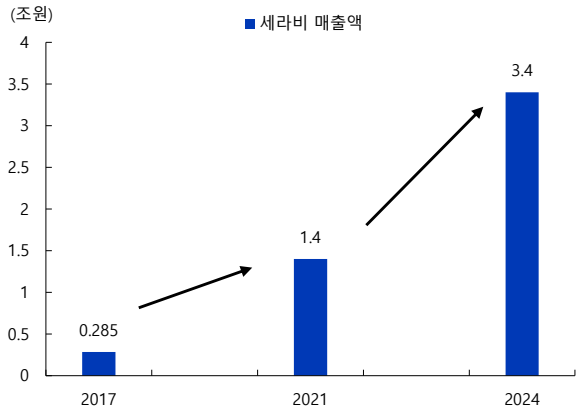
특히 주목할 점은 세라비, 라로슈포제의 성장 궤적이다. 세라비는 17년 약 1.68억달러(약 2,400억원), 2021년 약 1.4조원(10억 달러), 2024년 약 3.4조원(20억 유로)으로 성장했다. 라로슈포제는 2019년 약 1.7조원(10억 유로), 2022년 약 3.4조원(20억 유로), 2025년 약 5조원(30억 유로)로 성장했다. 현재 메디큐브가 보여주는 브랜드 인지도 성장세를 고려하면, 매출 측면에서도 유사한 성장 경로를 따를 가능성이 충분하다. 글로벌 브랜드 대비 아직 낮은 매출 수준은 오히려 K뷰티의 확장 여력이 크다는 방증으로 해석할 수 있다.

[도표 19] K 뷰티 브랜드 Vs. 글로벌 브랜드 구글 트렌드 현황



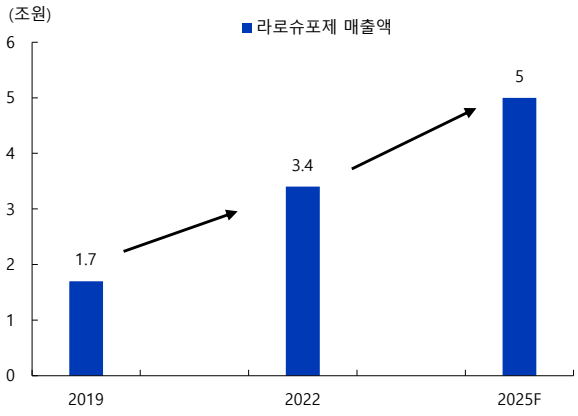
자료: 구글트렌드, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 세라비 매출액 추이



자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 라로슈포제 매출액 추이



자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

1-2. 아마존: 더 성장할 뷰티 부문(feat. K뷰티 판매량 점검)

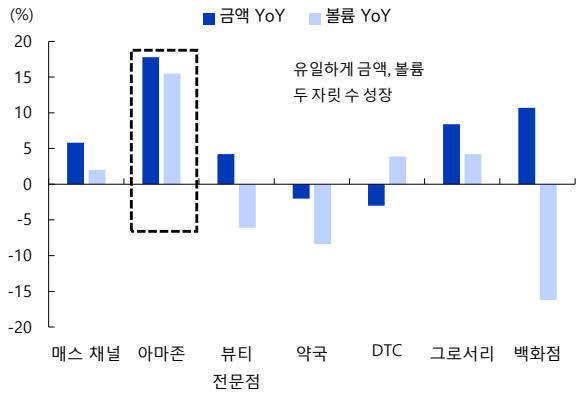
아마존: 뷰티 이커머스 내 존재감 확대

미국 뷰티 시장은 온라인화가 가파르게 진행 중인데 그 중에서 아마존의 역할이 크다. 닐슨에 따르면, 미국 뷰티 내 온라인 침투율은 2020년 34%에서 2024년 43%까지 급성장했다. 24년 기준 미국 화장품 시장 내 아마존 점유율은 약 20% 수준으로, 매스 채널(월마트/타깃 등) 채널에 이어 2위까지 부상했다. 또한, 아마존 뷰티만이 유일하게 금액 기준, 볼륨 기준 두 자릿 수 성장을 시현하며 견조한 성장 중인다.

아마존 채널은 K뷰티에게 특별한 기회를 제공한다. 아마존에 따르면, 아마존 행사 기간 중 소비자의 77%가 처음 구매하는 브랜드를 선택하는 것으로 나타났다. 즉, 아마존의 뷰티 행사는 단순한 매출 성장 엔진을 넘어 브랜드 탐색을 촉진하는 플랫폼으로 작용한다. 실제로 블랙프라이데이, 프라임데이 행사 기간에 K뷰티 브랜드 순위가 평시 대비 높았던 것도 이러한 발견 효과가 작용한 결과로 판단된다.

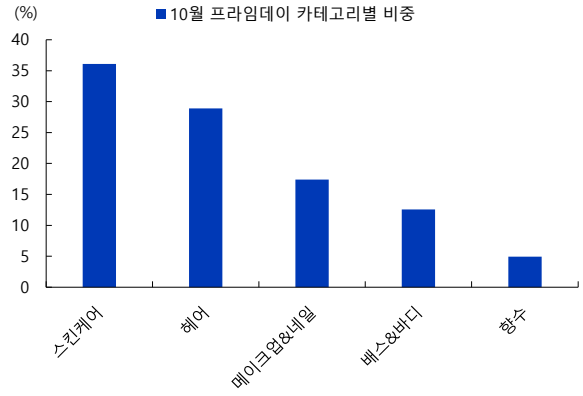
무엇보다 아마존 채널과 K뷰티는 시너지가 높다. 2025년 10월 프라임데이 아마존 뷰티 카테고리별 비중은 스킨케어 36%(YoY +1.3%p)로 가장 큰 비중을 차지하며, 헤어 29%, 메이크업&네일 17%, 배스&바디 13%, 향수 5%가 뒤를 잇는다. 전체 온라인 뷰티 시장에서는 메이크업이 25%, 스킨케어 24.6%, 헤어케어 24%를 차지하는 점과 비교해볼 때 아마존에서 스킨케어 존재감이 유의미하다. 아마존이 K뷰티의 강점인 스킨케어에 강한 채널이기 때문에 시너지가 긍정적이다.

[도표 22] 2024 년 미국 주요 뷰티 리테일러별 성장률



자료: 닐슨, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 10 월 아마존 프라임데이 뷰티 카테고리별 비중



자료: yipi, 교보증권 리서치센터

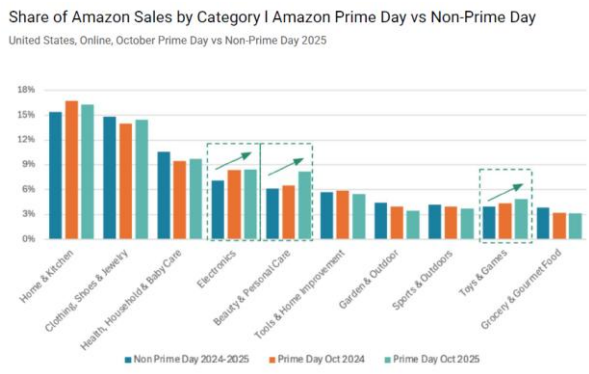
2025년 10월 아마존 프라임데이 행사 결과

2025년 10월 아마존 프라임데이에서 뷰티 매출은 YoY 두 자릿 수 성장하며, 전체(YoY flat) 성장률 대비 견조했다. 10월 아마존 프라임데이 뷰티 카테고리 비중은 8%으로 YoY 1.8%p 증가했으며, non-prime 기간 대비 점유율이 2.3%p 증가했다. 아마존 내에서 뷰티 카테고리가 여전히 핵심 성장 엔진으로 작용하고 있는 셈이다.

Market defense에 따르면, 10월 프라임데이 스킨케어 기준 Top 10 브랜드 점유율은 세라비 13.5%(1위), 메디큐브 10.2%(2위), 라로슈포제 9.6%(3위), eos 4.3%(4위), 클린스킨클럽 4.1%(5위), 디오디너리 4.1%(6위), 미세스마이어스 3.5%(7위), 도브 3.3%(8위), 폴라스초이스 3.3%(9위), 마이티패치 3.2%(10위)을 기록했다.

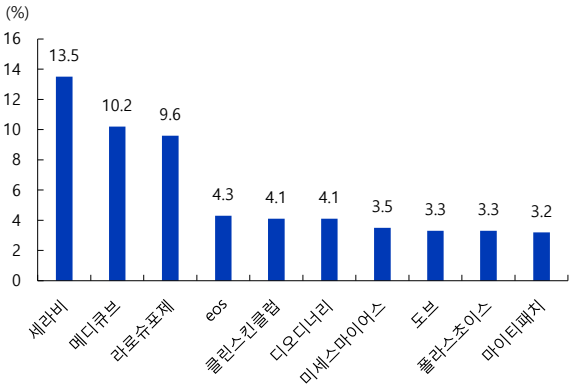
특히, 메디큐브는 10월 아마존 프라임데이에서 1,650만달러를 기록했으며, 평균 할인률은 21% 수준으로 경쟁 브랜드 대비 적은 수준의 할인률에도 점유율을 확대한 것이 고무적이었다. 이는 전년 대비 점유율을 5%p 이상 늘린 다른 브랜드들이 모두 40% 이상의 고강도 할인 정책을 진행했던 것과 대조적이다.

[도표 24] 아마존 행사 기간 내 카테고리별 비중



자료: yipi, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 10 월 아마존 프라임데이 뷰티 Top10 브랜드 점유율



자료: market defense, 교보증권 리서치센터

[도표 26] Top 10 아마존 프라임 빅딜 점유율 상승 브랜드

순위	카테고리	브랜드	Oct 행사 매출	점유율 증가	평균 할인율
1	향수	Billie Eilish	$1.7M	+6.9%p	44%
2	스킨케어	Medicube	$16.5M	+6.9%p	21%
3	메이크업	Tarte	$5.3M	+5.8%p	42%
4	메이크업	IT Cosmetics	$3.6M	+3.9%p	39%
5	향수	Azzaro	$0.98M	+3.3%p	23%
6	향수	Ralph Lauren	$0.97M	+3.0%p	37%
7	메이크업	Laura Geller	$3.4M	+3.0%p	7%
8	헤어	Shark	$4.8M	+2.9%p	21%
9	바디케어	Manscaped	$2.2M	+2.6%p	25%
10	스킨케어	Laneige	$4.9M	+2.5%p	29%

자료: yipi, 교보증권 리서치센터

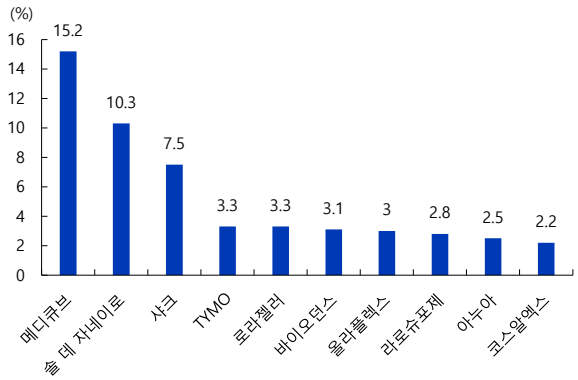
2025년 11~12월 아마존 BFCM 행사 결과

2025년 아마존 BFCM 기간 동안 뷰티 매출액은 YoY 16%, 판매량은 YoY 19% 성장한 것으로 파악된다. 반면, 전체 매출액은 YoY 7%에 그치며 뷰티 부문 강세가 도드라졌다. 또한, 해당 기간동안 스킨케어 카테고리가 강세였던 것으로 파악되는데, 뷰티 서브 카테고리 점유율은 페이셜 모이스쳐라이저 YoY +0.9%p, 페이스 세럼 YoY +1.2%p, 페이스 마스크 YoY +1.3%p으로 견조했다. 한편, 행사 기간동안 아마존의 뷰티 채널 점유율은 36%으로 평시(25%) 대비 높은 수준으로 행사 기간에 아마존 집중률이 강조됐다.

한편, Navigo marketing에 따르면, 11/28(금)~12/1(월) 기간동안 아마존 점유율은 메디큐브 15.2%(YoY +12.5%p)(1위), 솔 데 자네이로 10.3%(2위), 샤크 7.5%(3위), 타이모 3.3%(4위), 로라젤러 3.3%(5위), 바이오던스 3.1%(6위), 올라플렉스 3.0%(7위), 라로슈포제 2.8%(8위), 아누아 2.5%(9위), COSRX 2.2%(10위)을 기록했다.

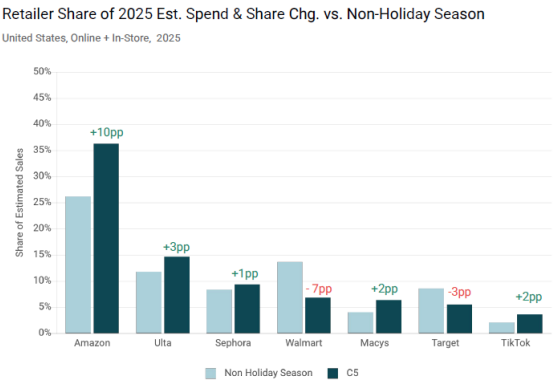
특히, 국내 브랜드의 광고 효율이 돋보였는데, 매출 1위 메디큐브는 아마존 광고비 집행 순위에서 8위(1.0%)에 그쳤고, 아누아도 10위(1.0%)를 차지했다. 그 외 오웨이(2.1%), 아자로(1.3%), 랑콤(1.2%), 로레알파리(1.2%), 타이모(1.1%), 솔 데 자네이로(1.1%), 더말로지카(1.0%) 대비 견조했다. Navigo도 메디큐브는 아마존에서 많은 마케팅을 쓰지 않고도 두각을 나타내고 있다고 긍정적으로 평가했다.

[도표 27] BFCM 아마존 뷰티 Top10 브랜드 점유율



자료: yipi, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 뷰티 리테일러별 점유율 (C5 VS. 평시)



자료: yipi, 교보증권 리서치센터 / 주: 평시: 25.1.1~25.10.31, C5는 25.11.27~25.12.1

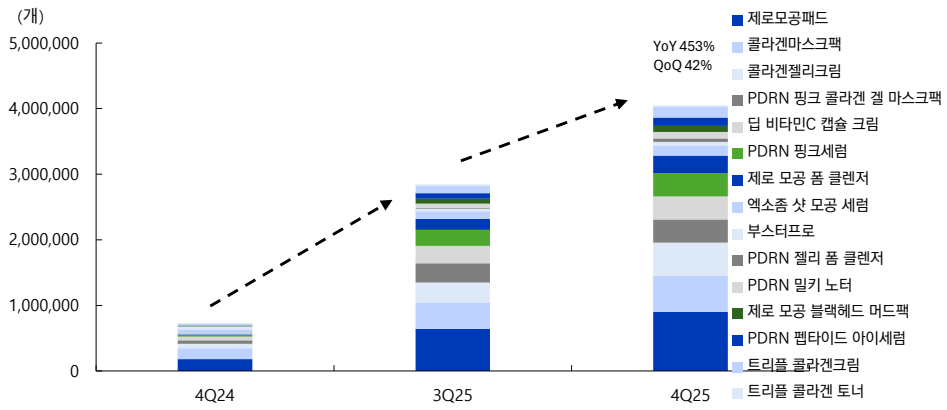
4분기 브랜드별 아마존 판매량 점검

4분기 주요 K뷰티 브랜드별 아마존 판매량 데이터를 살펴보면, 4분기 블랙프라이데이~사이버먼데이 효과로 견조한 성장세가 확인된다. 정글스카우트에 따르면, 25년 4분기 메디큐브 주요 15개 제품 판매량은 YoY 453%, QoQ 42%을 기록했다. 가장 핵심 SKU인 제로모공패드는 블랙프라이데이에서 1위를 기록하는 등 고무적인 성과를 달성했으며, 4분기에도 QoQ 40% 성장하는 견조한 흐름을 이어갔다. 또한, 12월 들어서 콜라겐마스크팩, 콜라겐젤리크림, PDRN 핑크세럼, 등 주요 핵심 SKU가 ATH를 기록하며 강한 판매 모멘텀을 보였다.

닥터멜락신은 4분기, 특히 12월에 고무적인 성과를 기록했다. 25년 4분기 닥터멜락신 주요 4개 제품 판매량은 QoQ 184% 성장한 것으로 파악된다. 세부 제품별로 QoQ 성장률은 필샷 백미 +70%, 필샷 흑미 +158%, 멀티밤 +17만개, 필샷 바디스크럽 +384%을 기록했다. 특히 12월에 K뷰티 브랜드 중에서 가장 고무적인 성장률을 보였다. 12월 제품별 MoM 성장률은 필샷 백미 +108%, 필샷 흑미 +88%, 멀티밤 +86%을 기록했다. 통상 아마존의 할인 기간이 12월에 11월 대비 적음에도 불구하고 이러한 MoM 성장률을 보인 것은 이례적이다. 닥터멜락신은 필샷 제품의 틱톡 바이럴을 통해 3분기부터 브랜드 인지도가 크게 높아지며 판매량이 급증하기 시작했고, 4분기 성수기 시즌과 맞물려 인지도가 빠르게 확대되고 있는 구간으로 판단된다.

25년 4분기 달바의 핵심 제품 판매량 QoQ 성장률은 미스트세럼 +67%/ 톤업선크림 -14%/ 더블크림 +78%/ 멀티스틱 +69%을 기록했다. 12월 MoM 성장률은 미스트세럼 -2%/톤업선크림 -15%/더블크림 +3%/ 멀티스틱 +51%을 기록했다. 핵심 SKU가 추가되면서 견조한 성장을 이어나가고 있는 점이 긍정적이다.

[도표 29] 메디큐브 주요 SKU 아마존 판매량 트렌드



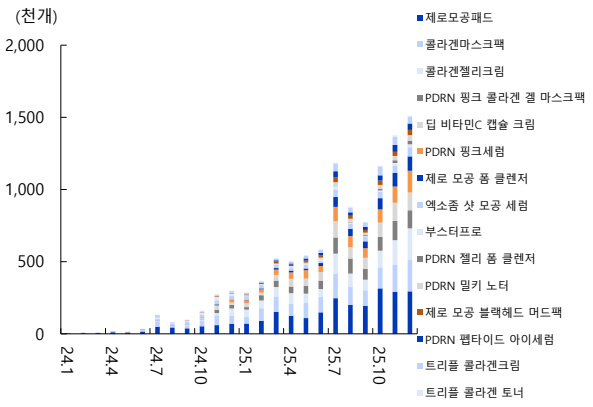
자료: 정글스카우트, 교보증권 리서치센터

COSRX의 반등도 고무적이다. 25년 4분기 COSRX 주요 5개 제품 판매량은 YoY 11%, QoQ 32%으로 성장하며 성장 전환한 점이 주목할 만하다. 참고로 25년 3분기는 YoY -26% 감소하며 역성장을 기록했다. 작년 하반기~ 올해 상반기까지 진행된 가격 재정비 작업에 따른 물량 조절이 마무리 단계에 진입했으며, 기저 효과 또한 우호적이다. 세부 제품별 4분기 QoQ 성장률은 스네일 뮤신세럼 +17%/스네일 뮤신크림 +6%/펩타이드 아이패치 +347%/여드름 패치 -2%/펩타이드콜라겐 세럼 -51%을 기록했다. 기존 히어로 SKU인 스네일뮤신세럼이 안정적으로 반등하는 가운데, 신규 히어로 SKU 펩타이드 아이패치 약진이 두드러진다.

25년 4분기 라네즈 주요 3개 제품 판매량은 YoY -19%, QoQ 54% 증가했다. 립글로이밤 판매량이 YoY -33%을 기록했는데, 홀리데이 시즌 기프트세트 영향으로 파악되며, 기프트세트 포함 시 라네즈 주요 제품 판매량은 YoY 17%, QoQ 17%을 기록했다.

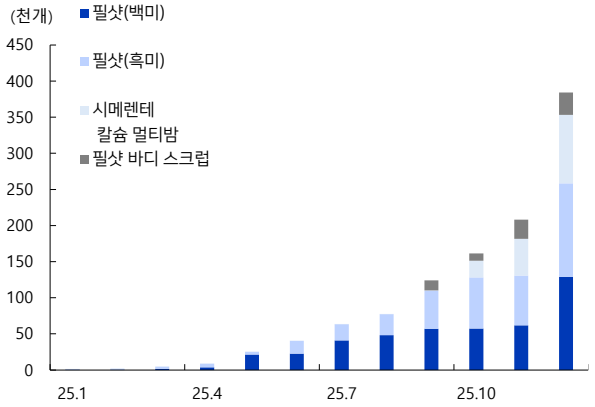
25년 4분기 미샤 주요 2개 제품 판매량은 YoY 237%, QoQ 51% 증가했다. 커버세럼 BB크림과 퍼펙트 BB크림 모두 견조한 성장세를 이어나가고 있는 것으로 파악된다.

[도표 30] 메디큐브 월별 아마존 판매량 트렌드



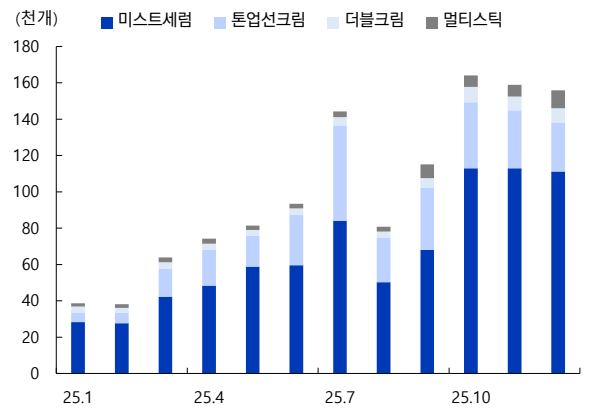
자료: 정글스카우트, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 닥터멜락신 월별 아마존 판매량 트렌드



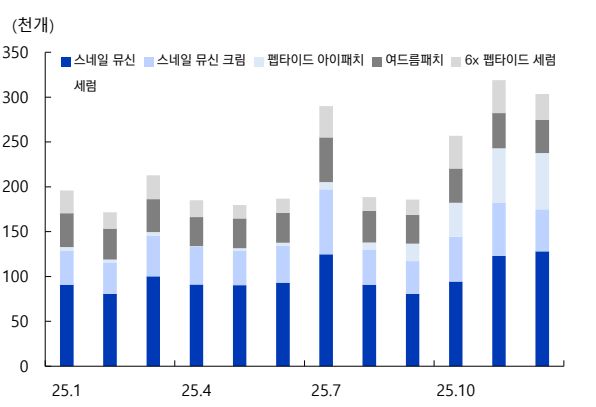
자료: 정글스카우트, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 달바 월별 아마존 판매량 트렌드



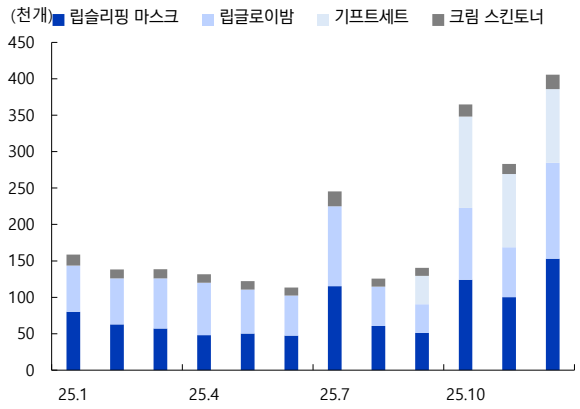
자료: 정글스카우트, 교보증권 리서치센터

[도표 33] COSRX 월별 아마존 판매량 트렌드



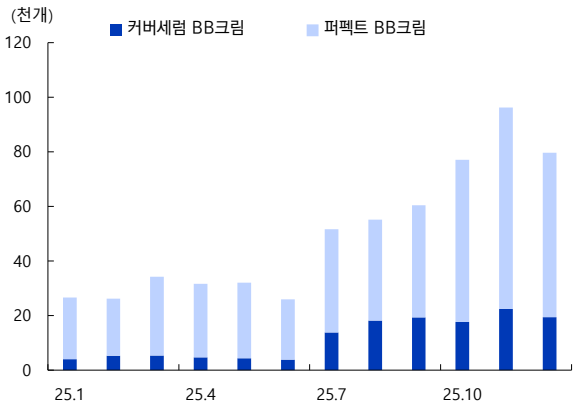
자료: 정글스카우트, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 래네즈 월별 아마존 판매량 트렌드



자료: 정글스카우트, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 미샤 월별 아마존 판매량 트렌드



자료: 정글스카우트, 교보증권 리서치센터

1-3. 틱톡: 다음 주인공은 나야 나 (feat. K뷰티 판매량 점검)

틱톡의 강력한 성장 모멘텀

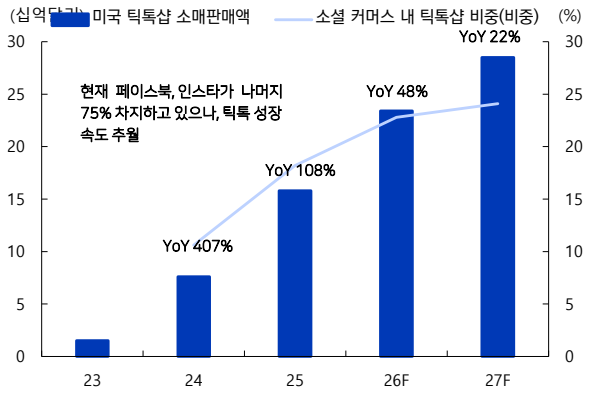
틱톡은 2017년 9월 중국의 도우인 플랫폼의 글로벌 버전으로 출시되었으며, 2019년 Musical.ly와의 합병으로 젊은 성인과 10대 청소년 사이에 빠르게 인기를 얻었으며, 2020년 코로나를 기점으로 디지털 엔터의 폭발적인 수요 증가로 급성장을 하게 되었다.

Emarketer에 따르면, 2025년 미국 틱톡샵 GMV는 158억달러(YoY 108%)을 기록했는데, 26년과 27년에도 각각 48%, 22% 성장할 것으로 전망된다. 2024년 기준 미국 틱톡 사용자 구성은 18~24세 25%, 25~34세 30%, 35~44세 19%, 45~54세 13%, 55세이상이 14%로, 주요 소비층을 광범위하게 포괄하고 있다.

틱톡샵 카테고리별 비중에서 뷰티 입지는 확고하다. 뷰티가 25%로 가장 높은 비중을 차지하며, 패션 20%, 전자기기 15%, 홈데코 12%, 피트니스 10%, 기타 18%가 뒤를 잇는다. 뷰티 부문 비중이 가장 높을 뿐만 아니라 성장성도 매우 높은 것으로 파악된다.

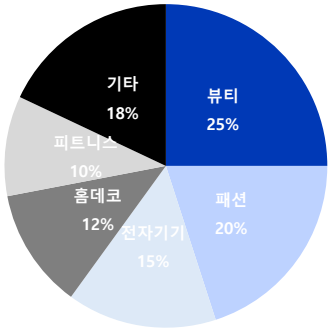
틱톡은 단순한 판매 채널은 넘어 강력한 검색 및 제품 발견 채널로 기능하고 있다. 상반기 틱톡 내 뷰티 검색량은 65억건으로 YoY 50% 증가한 것으로 파악된다. 틱톡샵은 매우 효과적인 검색 엔진으로서의 역할을 수행하고 있는 것이다. 글로벌 뷰티 기업들도 이를 주목하고 있다. 에스티로더 및 로레알은 틱톡에서 성과가 ULTA, 세포라, 백화점 등 오프라인 매출에도 긍정적인 헤일로 효과를 창출한다고 언급했다. 이러한 평가는 틱톡이 구매 여정 전반에 걸쳐 영향력을 행사하는 플랫폼으로 진화했음을 보여준다.

[도표 36] 미국 틱톡샵 매출액 트렌드



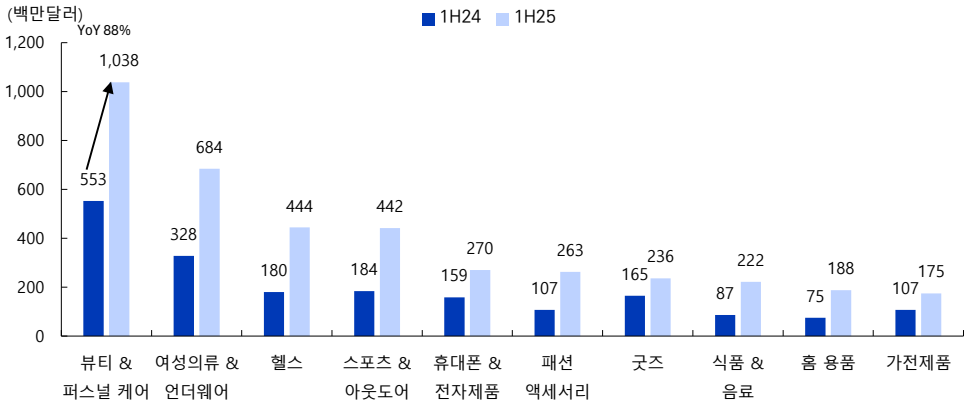
자료: Emarketer, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 틱톡샵 카테고리별 판매 비중



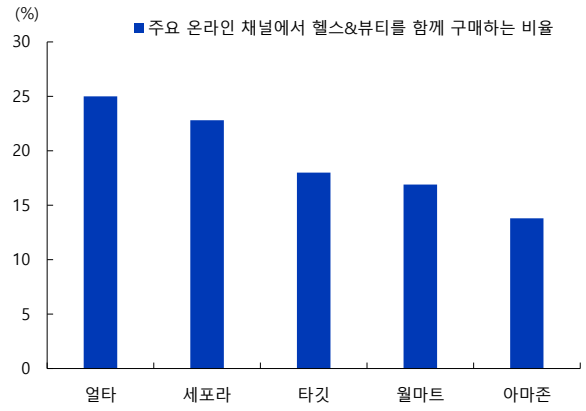
자료: tekrevol, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 25 년 상반기 미국 틱톡샵 카테고리별 GMV



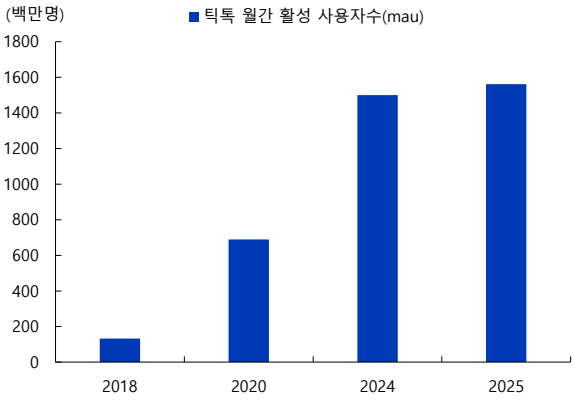
자료: Momentum Works, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 틱톡샵 사용자가 주요 온라인 채널에서 구매하는 비율



자료: 닐슨, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 틱톡 월간 활성 사용자수



자료: tekrevol, 교보증권 리서치센터

25년 및 4분기 브랜드별 틱톡 판매량 점검: K뷰티 신흥 채널 장악

2025년 미국 틱톡샵 GMV 순위에서 K뷰티 약진이 두드러졌다. 1위 메디큐브 $141.5m, 3위 닥터멜락신 $73.9m, 10위 아누아 $26.8m을 기록했다. 그 외 30위 닥터그루트, 35위 믹순, 40위 미샤, 69위 스킨천사, 70위 KimCHhi Chic 뷰티, 75위 COSRX, 79위 조선미녀, 86위 티르티르, 116위 라네즈 등 다수의 K뷰티 브랜드가 상위권에 이름을 올렸다.

틱톡 내 K뷰티 성장 모멘텀은 4분기에 더욱 가속화되었다. 메디큐브는 QoQ 190%, 닥터멜락신은 59%, 닥터그루트는 17%, 미샤는 139% 성장하며 강력한 상승세를 이어갔다. 4분기 틱톡샵 순위도 존재감은 뚜렷했다. 1위 메디큐브, 2위 닥터멜락신을 비롯해, 23위 미샤, 27위 스킨천사, 33위 믹순, 53위 티르티르, 54위 성분에디터, 66위 코스알엑스, 76위 조선미녀, 101위 라네즈 등 상위권을 차지했다.

최근 글로벌 레거시 브랜드들도 틱톡을 단순히 판매 채널이 아닌 전략적 성장 동력으로 재평가하고 있다. 에스티로더는 틱톡샵에서 클리니크를 론칭한 후 백화점 및 ULTA 등 오프라인 채널 매출이 증가했다고 언급하면서, 해당 채널에서 마케팅 강화에 나서고 있다.

전통 강자와 신흥 강자 간 채널별 희비가 엇갈리고 있다. 주요 7개 브랜드(라로슈포제, 로드, 클리니크, 디오디너리, 세라비, 조선미녀, 메디큐브)를 비교해보면 최근 트렌드가 명확히 드러난다. 인스타그램에서는 라로슈포제(439만 명), 클리니크(383만 명)가 타 브랜드 대비 3~4배 이상의 압도적인 팔로워를 보유하고 있다. 전통적 오프라인 강자들은 기존 SNS 강자였던 인스타그램에서 확고한 우위를 점하고 있다.

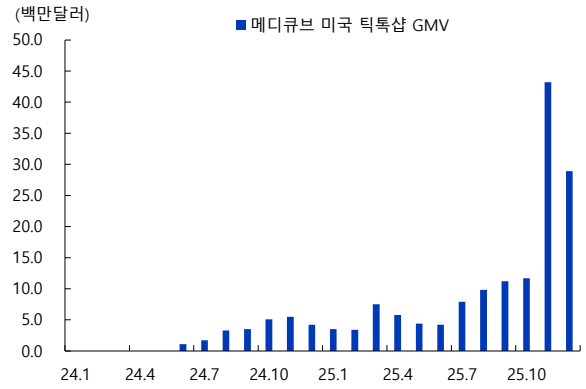
그러나 신흥 부흥 채널인 틱톡에서는 상황이 역전된다. 메디큐브(53만 명)는 라로슈포제(40만 명)와 클리니크(21만 명)를 모두 앞섰으며, 조선미녀(38만 명) 역시 클리니크를 크게 상회한다. 닥터멜락신도 18만 명으로 글로벌 레거시 브랜드에 준하는 팔로워를 확보했다. 반면 전통 강자들은 틱톡에서 팔로워 수가 상대적으로 적고, 판매 순위도 하위권에 머물고 있다. K뷰티 브랜드들은 틱톡샵에서 상위권을 장악하며 새로운 소비자 세대를 공략하는 데 성공했다. 이처럼 신흥 채널에서 K뷰티의 약진이 이어지면서, 상대적으로 한국 브랜드들에게 우호적인 경쟁 환경이 조성되고 있다.

[도표 41] 2025 년 미국 틱톡샵 뷰티 GMV 순위

순위	틱톡샵명	2025 년 틱톡샵 GMV(백만달러)
1 위	**medicube US Store**	**141.5**
2 위	Tarte Cosmetics	87.1
3 위	**Dr.Melaxin Global**	**73.9**
4 위	wavytalk	48.1
5 위	TYMO-BEAUTY	34.2
6 위	Color Wow Hair	32.7
7 위	BASED	32.6
8 위	BellaVitashop	31.5
9 위	QVC, Inc	28.6
10 위	**Anua Store US**	**26.8**

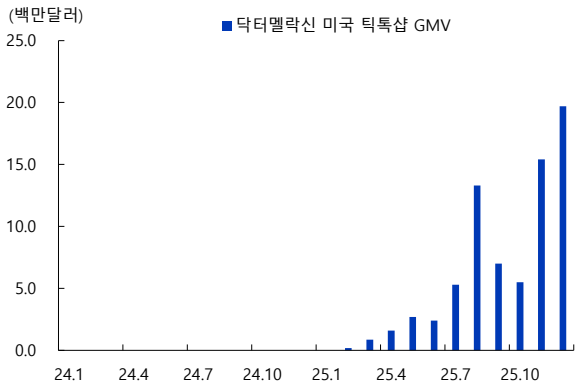
자료: Fastmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 메디큐브 월별 틱톡샵 GMV 추이



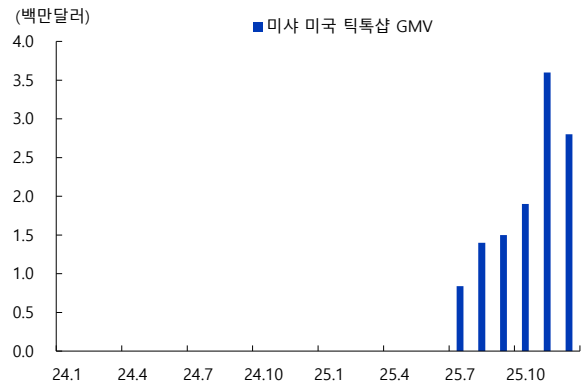
자료: Fasttmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 닥터멜락신 월별 틱톡샵 GMV 추이



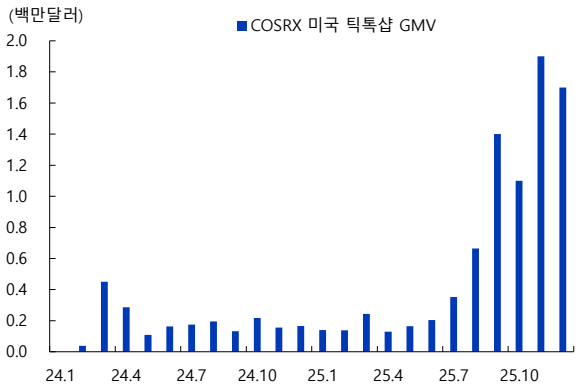
자료: Fasttmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 미샤 월별 틱톡샵 GMV 추이



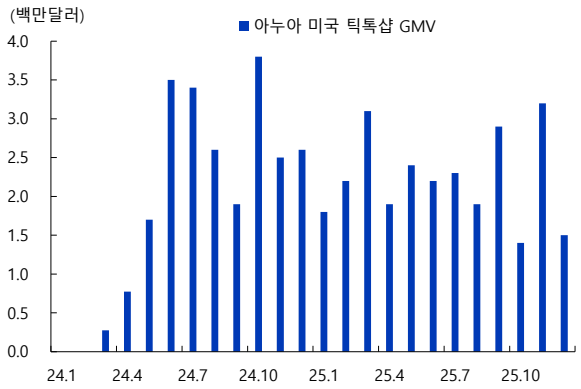
자료: Fasttmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 45] COSRX 월별 틱톡샵 GMV 추이



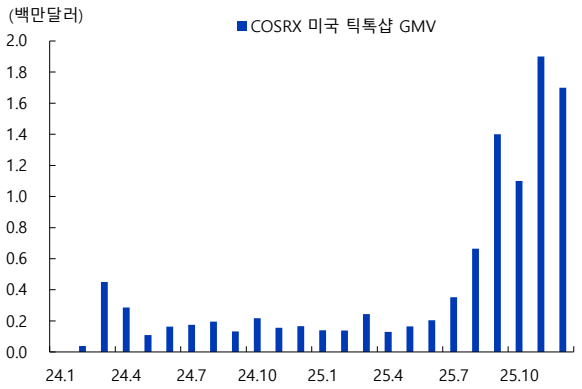
자료: Fasttmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 아누아 월별 틱톡샵 GMV 추이



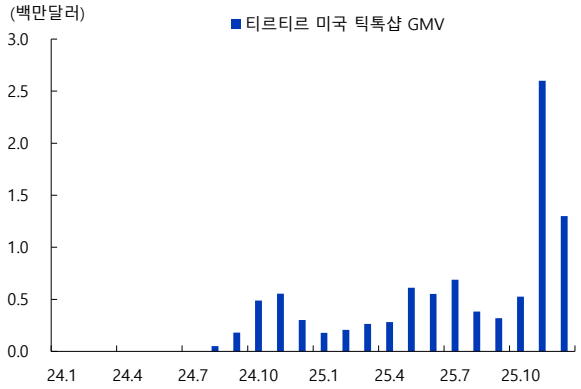
자료: Fasttmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 조선미녀 월별 틱톡샵 GMV 추이



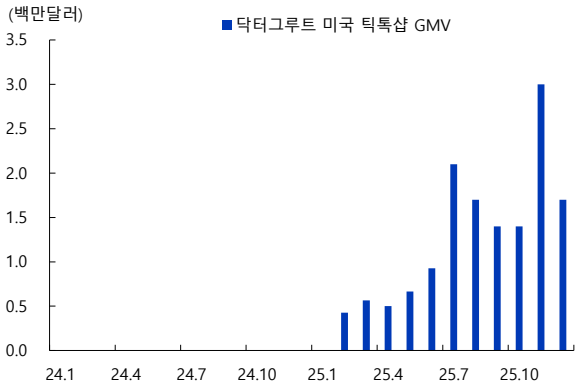
자료: Fasttmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 티르티르 월별 틱톡샵 GMV 추이



자료: Fasttmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 닥터그루트 월별 틱톡샵 GMV 추이



자료: Fasttmoss, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 인스타그램 및 틱톡 주요 브랜드별 팔로워 수

	인스타그램		틱톡		
순위	브랜드명	팔로워 수(백만명)	브랜드명	팔로워 수(천명)	좋아요(백만개)
1	라로슈포제	438.8	로드	1,900	61.2
2	로드	392.0	디오디너리	1,900	15.3
3	클리니크	383.4	세라비	1,800	10.3
4	디오디너리	293.0	메디큐브	529.8	7.3
5	세라비	140.0	라로슈포제	408.9	1.1
6	조선미녀	108.6	조선미녀	377.6	1.7
7	메디큐브	97.7	클리니크	218	1.2

자료: 인스타그램, 틱톡, 교보증권 리서치센터

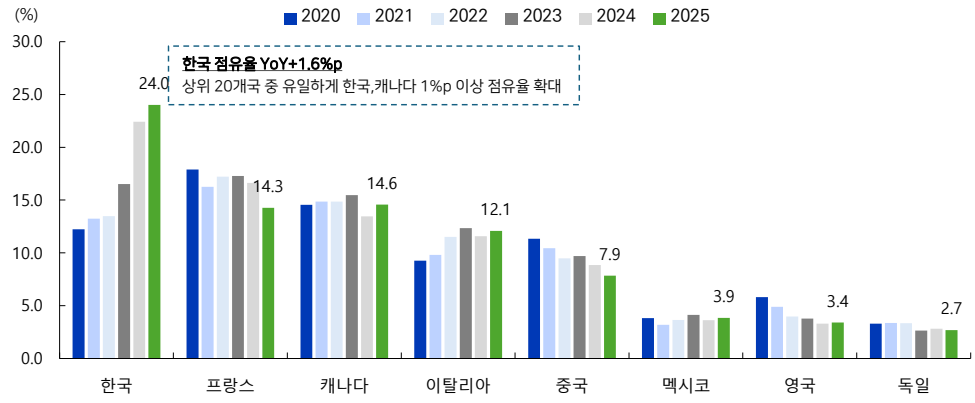
1-4. 미국 수출 피크아웃 우려는 과도

미국 수출 피크아웃 우려는 과도하다. 마국향 수출 증가율이 23년 YoY 46% → 24년 52% → 25년 13%로 낮아지면서 시장 우려가 확대된 것은 사실이다. 최근 둔화는 관세 영향이 컸으나, 이는 비단 한국만의 이슈가 아니다.

오히려 미국 화장품 수입 시장 내 한국의 입지는 강화되고 있다. 25년 9월 YTD 미국의 화장품 수입액은 55.1억달러(YoY -2.3%)으로 역성장한 가운데, 수입 상위국 중 한국/캐나다만 견조했다. 주요 경쟁국인 프랑스(-17%)와 중국(-12%)은 부진했다. 이에 따라 미국의 화장품 수입 점유율은(25년 9월 YTD) 한국이 24.0%(YoY +1.6%p, 1위)로 확대됐다. 캐나다 14.3%(YoY +1.1%p, 2위), 프랑스 14.3%(YoY -2.4%p, 3위), 이탈리아 12.1%(YoY +0.5%p), 중국 7.9%(YoY -1.0%p), 멕시코 3.9%(YoY +0.2%p) 과 비교할 때, 한국이 가장 큰 상승률을 보였다. 절대 수출액은 다소 둔화된 것처럼 보이나, 미국 시장 내 경쟁력은 오히려 강화되고 있는 셈이다. 또한 관세 회피를 위한 수출 단가 조정 등을 감안하면 실제 성과는 더 견조했을 가능성이 높다. 참고로 25년 미국 금액 기준 수출은 YoY 13%였으나, 중량 기준 YoY 18% 증가했으며, 관세 부과 이후 5월~12월은 YoY 26% 증가한 바 있다.

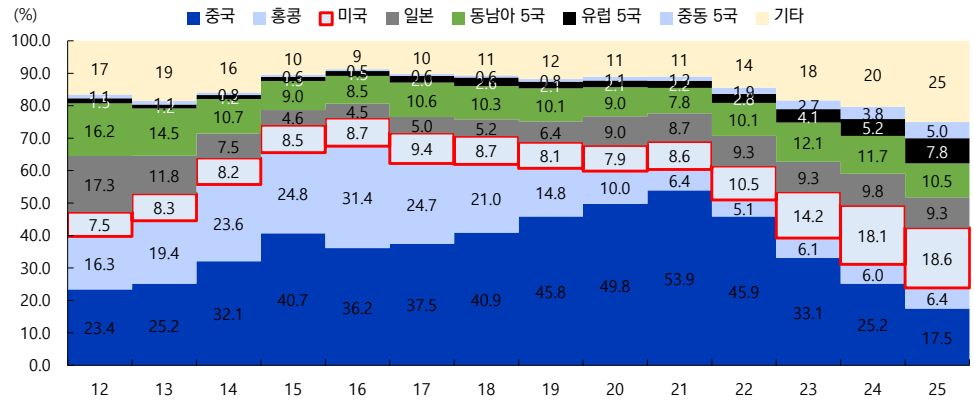
한편, 26년은 오프라인 확대가 미국 수출의 새로운 성장 동력으로 작용할 전망이다. 미국 대표 브랜드 ELF는 초기 온라인 100% D2C 업체로 출발했으나, 오프라인 확대를 통해 현재 미국 매출 1.7조원 중 약 80%가 오프라인에서 창출되고 있다. 최근 ULTA, Sephora 내에서 K뷰티 포트폴리오 확장에 적극적인 의지를 보이는 점을 감안하면, 오프라인 채널을 통한 시장 확대 여력은 충분하다고 판단한다. 메디큐브는 미국 ULTA 입점 3개월 만에 온오프라인 스킨케어 브랜드 3위를 차지하면서 고성장 중이다. 아누아 역시 3분기 ULTA 스킨케어 브랜드 7위를 기록한 바 있다.

[도표 51] 미국 화장품 수입 국가별 비중 (25 년 9 월 누계)



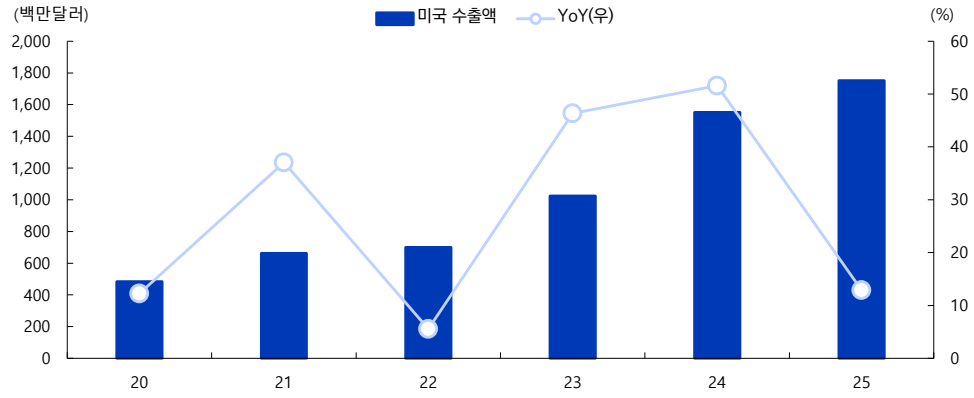
자료: KITA, 교보증권 리서치센터 / 주: HS CODE 3304 기준, 25년 9월 YTD 기준

[도표 52] 국내 화장품 수출 중 국가별 비중



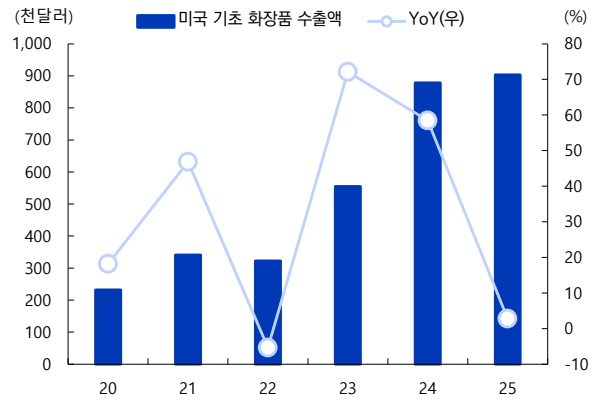
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 미국향 화장품 수출액 추이



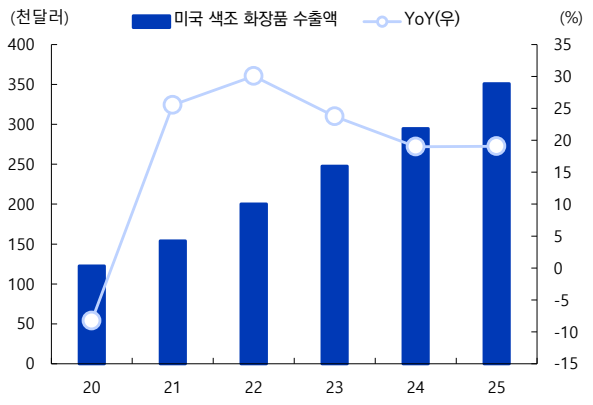
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 미국 기초 화장품 수출액



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 미국 색조 화장품 수출액



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

미국 스킨케어 핵심 트렌드

미국에서는 기능적이고 목적이 분명히 느껴지는 스킨케어 제형에 집중하고 있다. 콜라겐 패치와 밀키 토너에 대한 관심도 증가로 나타나고 있다. 또한 레드 라이트 페이스 마스크 같은 홈케어 디바이스에 대한 관심도가 전문 시술에 가까운 효과를 일상 관리로 가져오고자 하는 소비자 니즈 속에서 지속적인 인기를 유지하고 있다.

성분 중심 제품이 핵심적인 위치를 유지하는 가운데, 플랫폼 간 관심도 분화가 뚜렷하게 나타났다. 스페이트에 따르면, 구글 트렌드 검색 지수는 콜라겐 패치 YoY 360%, 밀키토너 132%, 레드 라이트 페이스 마스크 53%, 하이포아염소산 스프레이 50%, 센텔라 앰플 48% 증가했다.

미국 메이크업 시장의 새로운 가능성: 'Aegyo-sal'의 등장

메이크업에서도 K뷰티 성장 잠재력은 더욱 흥미롭다. 스페이트가 선정한 2025년 TOP 10 메이크업 트렌드에서 'Aegyo-sal(애교살)'이 5위에 올랐다. 한국어 표현이 영어 번역없이 그대로 메이크업 용어로 자리잡은 것이다. 미국에서는 애교살이라는 개념 자체가 존재하지 않았다. 그런데 한국어 'Aegyo-sal'이 영어 번역 없이 그대로 메이크업 용어로 정착하면서, 아예 새로운 화장법 카테고리가 만들어지고 있다.

이는 K뷰티가 메이크업 시장에서 돌파구를 찾았음을 의미한다. 기존에 K뷰티가 메이크업 영역에 진출하기 어려웠던 근본적인 이유는 화장법과 시장 구조 자체의 차이 때문이었다. 예를 들어, 미국에서는 얼굴 골격을 재창조하는 컨투어링과 가루 파우더를 두껍게 올려 메이크업을 고정하는 베이킹 기법이 강조된다. 한국에서는 턱선 정도에 가벼운 쉐딩을 넣는 정도이다. 립 메이크업도 한국은 입술 안쪽만 진하게 바르는 그라데이션 립을 선호하지만, 미국은 립 라이너를 뚜렷한 윤곽선을 강조하며, 입술 전체를 꽉 채워 바르는 풀 립이 대세다. 제형 측면에서도, 한국은 가루 섀도우를 주로 사용하는 반면, 미국에서는 크림형 섀도우를 선호했다.

그러나 'Aegyo-sal'이 트렌드 키워드로 부상하면서 상황이 변하고 있다. 한국식 미의 기준과 화장법이 미국 시장에 새로운 카테고리로 수용되고 있는 것이다. 애교살을 표현하기 위한 제품, 기법, 튜토리얼이 미국 소비자들 사이에서 자연스럽게 확산되고 있다. 이는 단순한 트렌드가 아니라 화장법의 차이라는 진입장벽이 무너지고 있음을 보여준다. 메이크업 부문에서도 K뷰티의 확장 가능성이 크다는 강력한 신호다.

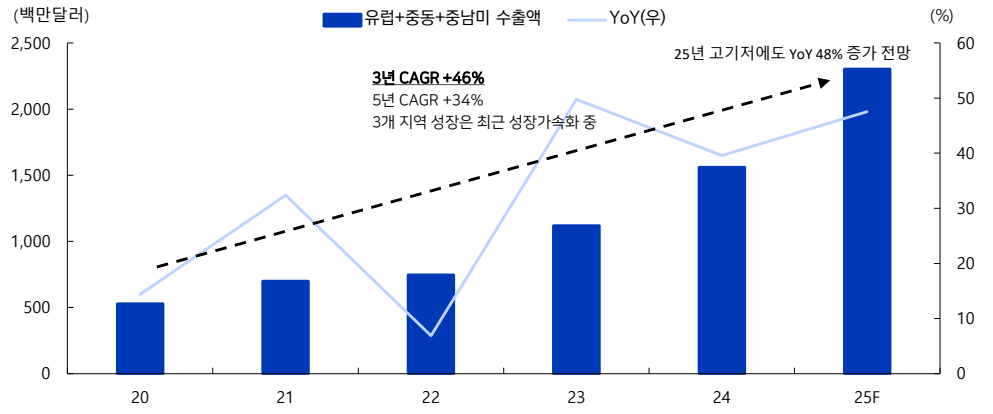
2. 유럽+중동+중남미, 신흥 시장 부상

수출 지역 다변화: 유럽+중동+중남미: YoY 48% & 3개년 CAGR 46%, 미국 상회!

한편, 신흥 지역의 고성장으로 2026년에도 수출 고성장을 견인할 것으로 전망한다. 25년 연간 예상 유럽+중동+중남미 합산 수출액은 23억달러(YoY 48%, 3개년 CAGR +46%)로, 절대 금액 기준 미국을 약 30% 상회할 것으로 전망된다.

이들 지역은 기존 미국에서 K뷰티 유행의 글로벌 파급 효과로 성장해온 시장이었으나, 최근 기업들의 본격적인 시장 공략에 나서면서 독자적 성장 동력을 확보하고 있다. 특히, 진입 초기 시장임을 감안하면 향후 성장 동력은 더욱 크다고 판단한다. 실리콘투는 2025년 5월 두바이 법인, 2025년 10월 멕시코 법인을 설립하며 지역 확장을 다변화하고 있다. 또한, 2026년에는 남미 법인을 설립 예정이며, 이외에도 독일, 이탈리아, 스페인 등도 신규 법인을 고려 중인 것으로 파악된다. 에이피알은 2025년 11월 영국 아마존/틱톡샵에 진출하며 처음으로 유럽 현지화 전략을 강화하는 모습이다. 향후 유럽 해외 법인 설립을 통해 한층 더 강화해 나갈 전망이다.

[도표 56] 유럽+중동+중남미 화장품 수출액 추이

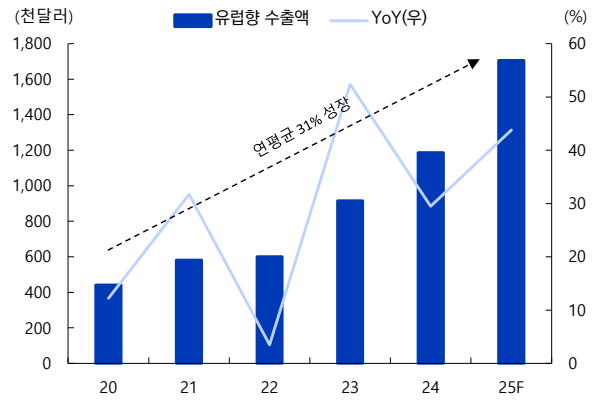


자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 실리콘투 해외 법인 확장 계획

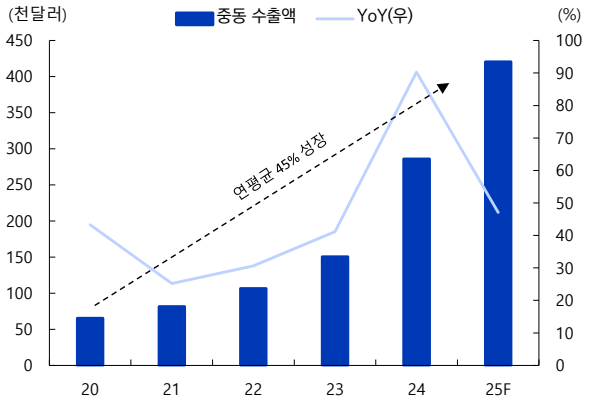
자료: 실리콘투 k뷰티컨퍼런스, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 유럽향 화장품 수출액 추이



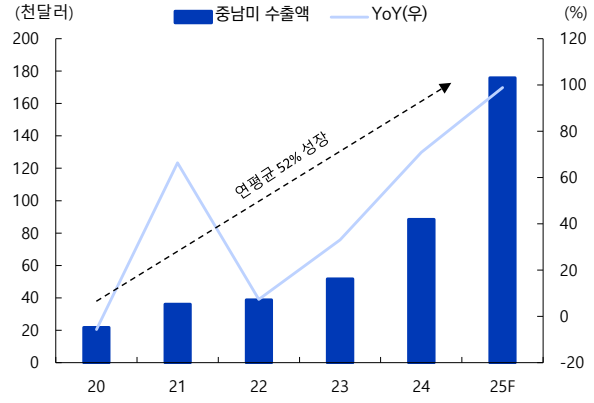
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 중동향 화장품 수출액 추이



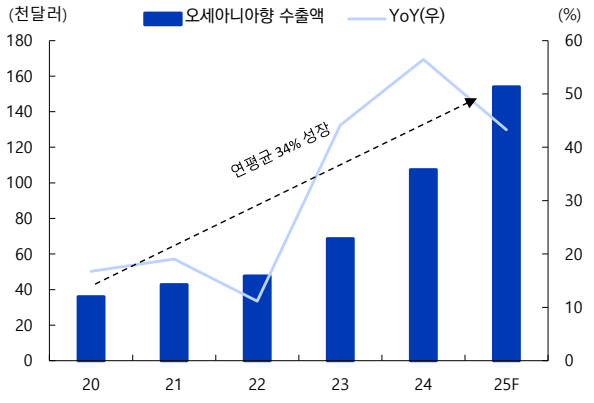
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 중남미향 화장품 수출액 추이



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 오세아니아향 화장품 수출액 추이



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

3. 업종 지수 및 밸류에이션 점검

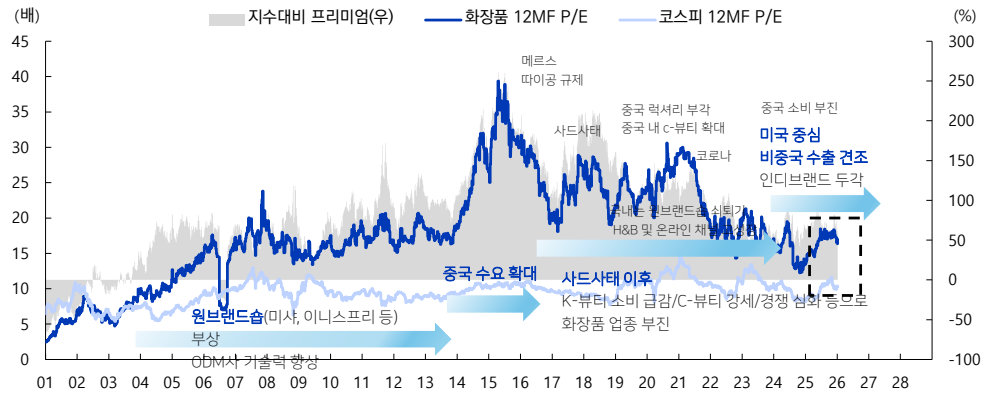
2025년 상고하저 패턴 반복, 그러나 연간 실적은 개선 중

2025년 화장품 업종 YTD 수익률은 32.6%로 코스피 대비 43.0%p 언더퍼폼하며 역사적으로 가장 큰 격차를 기록했다. 그러나 기간을 나누어 보면 상반기와 하반기의 양상은 상이하게 나타난다. 지난 7월 10일까지 화장품 업종 YTD 수익률은 52.6%로 코스피 대비 19.9%p 아웃퍼폼을 기록했다. 상반기 강세, 하반기 조정이라는 상고하저 패턴이 지난 2년간 반복되면서 투자자들 역시 이러한 주가 패턴을 학습한 듯하다.

이러한 패턴이 발생한 이유는 K뷰티 브랜드들의 사업 재편과 관련이 있다. 미국 중심으로 사업이 재편되면서 연말 성수기 시즌이 서구권 중심으로 변화함에 따라, 서구권의 연말 최대 소비 시즌에 대응하기 위한 수주 물량이 상반기에 집중되는 경향이 뚜렷해졌다. 이에 따라 K뷰티 업황을 대표하는 대형 ODM사들의 실적 모멘텀 역시 상반기에 극대화되었으며, 실제로 ODM 3사(코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아)의 합산 시가총액은 고점을 각각 24년 6월 27일, 25년 6월 30일 기록했으며, 연중 저점 대비 각각 +99%, +74% 상승했다. 반면 하반기에는 대형 ODM사 전분기 대비 실적 둔화 우려와 테크 섹터 수급 쏠림 현상이 맞물리며, 에이피알, 코스메카코리아, 실리콘투 등의 일부 업체들은 3분기 호실적을 달성했음에도 불구하고 주가는 이를 반영하지 못하는 정체 국면을 보였다.

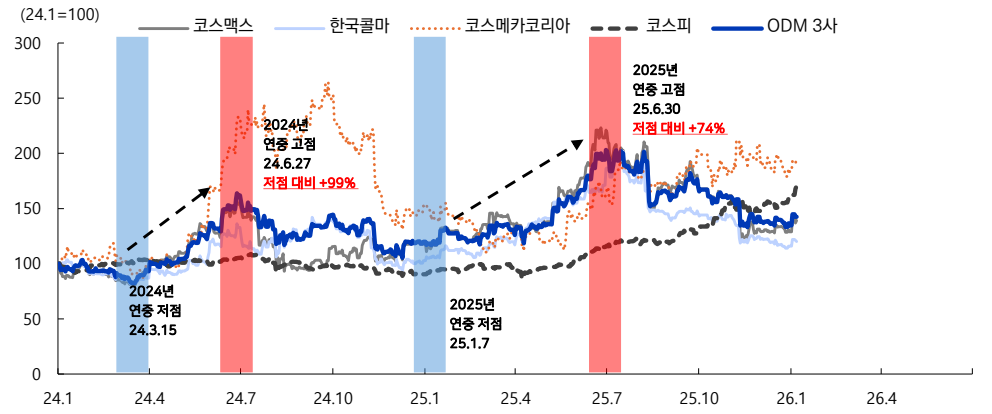
현 시점에서 화장품 업황의 핵심 변수는 연간 단위 실적 레벨업의 지속 여부다. 화장품 업종의 12MF EPS는 2025년 8월을 기점으로 46% 상승하며 코스피의 이익 개선 폭(54% 상승)과 유사한 수준의 견조한 성장세를 입증했다. 그러나 주가 측면에서는 코스피가 89% 상승하는 동안 화장품 업종은 32% 상승에 그치며 시장 지수 대비 극심한 괴리를 보였다. 이는 2025년 9월부터 본격화된 반도체 중심의 시장 리레이팅 영향으로 투자 매력도가 분산된 점이 작용했으나, 화장품 연간 실적 개선 대비 현저한 저평가를 받고 있는 상황이다. 현재 화장품 업종, ODM 3사 12MF P/E는 각각 16.5배. 12.2배에 거래되며 역사적 밸류에이션 하단에 위치하고 있다.

[도표 62] 화장품 업종 12MF P/E 밸류에이션



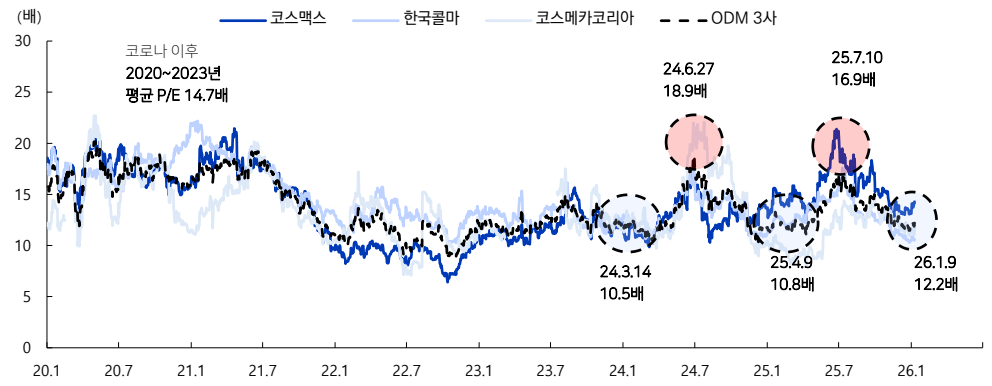
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 화장품 ODM 3 사 주가 추이



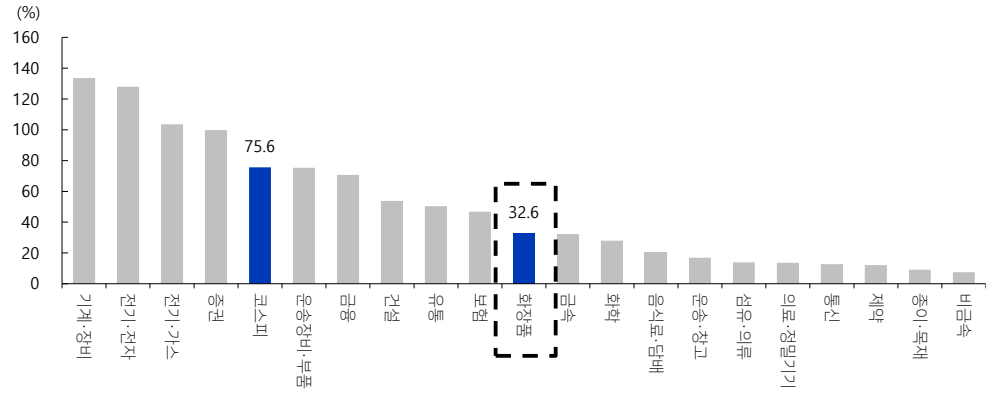
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 화장품 ODM 3 사 12MF P/E 밸류에이션 추이



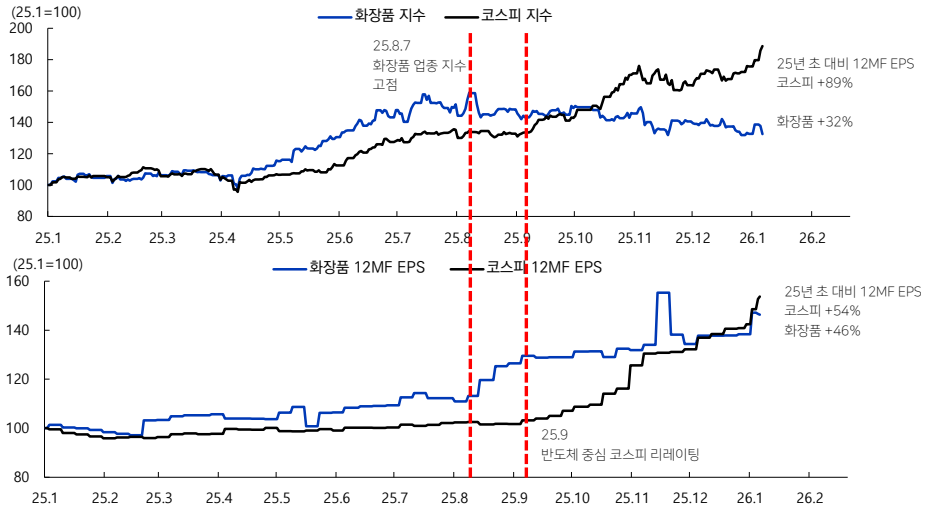
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 2025 년 업종별 YTD 수익률



자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 코스피 Vs. 화장품_ 지수 추이 및 12MF EPS



자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

4. 결론 및 Top-picks

2026년 전망: 구조적 성장 지속

2026년에도 화장품 업종은 ① 미국 오프라인 저변 확대, ② 미국을 외 지역으로의 지리적 다변화를 축으로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 첫째, 미국 화장품 시장은 틱톡/아마존 마케팅 → 오프라인 매출 상승이라는 마케팅 방식의 구조적 전환 국면에 있다. 에스티로더, 로레알과 같은 글로벌 브랜드들도 틱톡/아마존 성과가 오프라인 성과로 이어지고 있음을 강조하고 있다. 이러한 전환기 속에서 K뷰티는 상대적으로 유리한 위치에 있다. 온라인 중심 마케팅에 강점을 보유한 만큼, 시장 구조 변화의 수혜를 받고 있는 상황이다. 실제로 세포라는 25년 K뷰티 포트폴리오를 두 배 늘렸으며, ULTA도 올해 전략 카테고리로 K뷰티를 언급한 바 있다. 둘째, 미국을 제외한 유럽/중동/중남미 지역 확장이 기대된다. 실리콘투는 2025년 5월 두바이 법인, 2025년 10월 멕시코 법인을 설립하며 지역 확장을 다변화하고 있다. 또한, 2026년에는 남미 법인을 설립 예정이며, 이외에도 독일, 이탈리아, 스페인 등도 신규 법인을 고려 중인 것으로 파악된다. 에이피알은 2025년 11월 영국 아마존/틱톡샵에 진출하며 처음으로 유럽 현지화 전략을 강화하는 모습이다. 향후 유럽 해외 법인 설립을 통해 한층 더 강화해 나갈 전망이다.

당사는 **화장품** 업종에 대해 Overweight 의견을 유지하며, Top-picks로 **에이피알**과 **코스메카코리아**를 제시한다. 에이피알은 틱톡샵이 신흥 채널로 부상하는 가운데, 2026년 ULTA 중심 오프라인 매출이 본격화될 전망이다. 코스메카코리아는 신규 히트 브랜드 닥터멜락신 물량이 2025년 4분기 전 분기 대비 증가하는 가운데, 2026년 상반기까지 견조한 물량 흐름이 예상된다. **관심종목**으로는 **실리콘투**와 **아모레퍼시픽**을 제시한다. 실리콘투는 올해 유럽/중동/중남미로 지역 확대가 기대되고, 아모레퍼시픽은 COSRX 실적 감소 마무리 및 탄탄한 라네즈 본업 성장이 기대된다. 4분기 실적 발표 이후부터는 대형 ODM사 성수기 시즌에 따른 실적 모멘텀도 기대해볼 만하다.

Part 2. 음식료

1. 중국 내 불닭면 카테고리 개척기

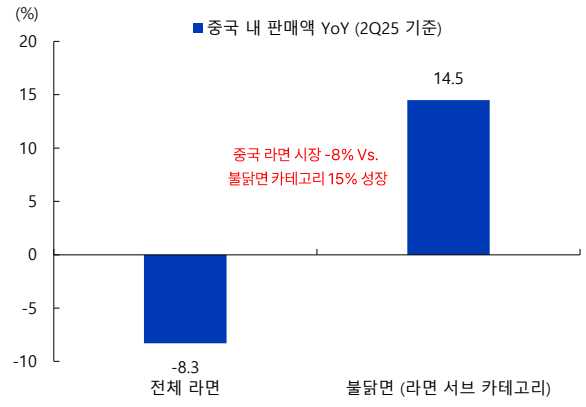
1-1. 중국 내 불닭면 카테고리 Maker

중국 산업 자료에 따르면, 불닭면이 중국 라면 시장에서 화계면(火鸡面)이라는 이름으로 하나의 카테고리로 정착한 것으로 파악된다. 2014년 삼양식품의 불닭볶음면이 중국에 정식으로 진출한 뒤 큰 반응을 얻었다. 현재 대형 중국 로컬 음식료 업체인 유니프레지던트, 캉스푸 등도 불닭면 카테고리에 진입했을 뿐만 아니라, 다양한 신흥 브랜드들도 진입을 확대하고 있다. 현재 분기당 40개 내외 신규 불닭면 SKU가 출시되고 있으며, 불닭면이 단순히 니치 마켓을 넘어서 주류 카테고리화가 되고 있다. 실제로 중국 시장 내 불닭면 카테고리 침투율도 1Q23 5.2% → 1Q25 6.4%까지 확대되었다.

한편, 중국 오프라인 시장 기준으로 전체 라면 시장은 부진한 가운데, 삼양식품만 고성장 중인 것으로 파악된다. 마샹잉(马上赢) 데이터에 따르면, 25년 2분기 중국 라면 시장(오프라인)은 YoY -8.3% 감소했으며, 중국 라면 시장 Top 5 브랜드 중 삼양식품 판매액이 유일하게 YoY 20.1% 증가했다. 그 외 브랜드별로 YoY 성장률은 캉스푸 -12%/ 유니프레지던트 -8%/ 바이샹 -4%/ 진마이랑 -9%으로 부진했다. 이에 따라 중국 라면 내 삼양식품 점유율은 2Q24 2.1% → 2Q25 2.8%으로 확대되었다.

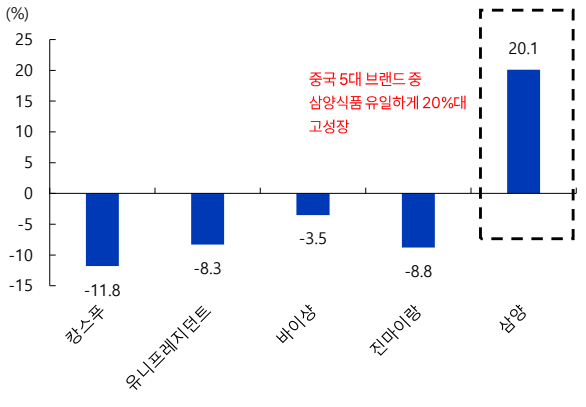
중국 내 불닭면 카테고리는 YoY 15% 성장하며, 부진한 중국 라면 시장 내 카테고리 킬러로 부상 중이다. 캉스푸 등 전통 라면 강자 업체는 상대적으로 해당 카테고리에서 부진한 흐름을 고전하지 못하고 있는 것으로 파악된다. 바이샹 브랜드는 저선도시 유통망 강점을 통해 침투를 확대하는 중인 것으로 파악된다.

[도표 67] 25 년 2 분기 중국 라면 시장 판매액 YoY



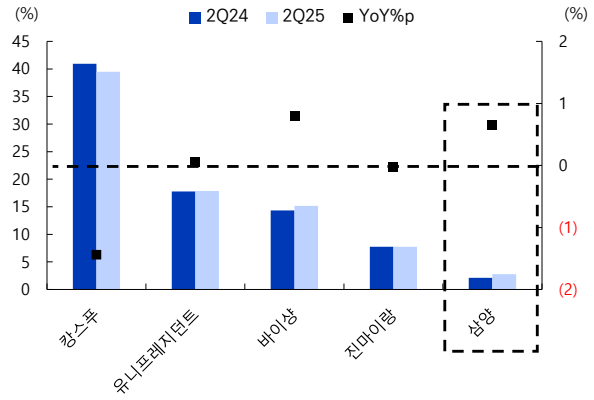
자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터, 주: 오프라인 기준

[도표 68] 25 년 2 분기 중국 라면 브랜드별 판매액 YoY



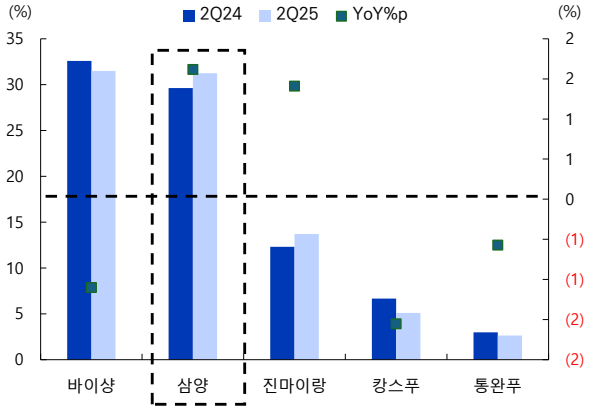
자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터, 주: 오프라인 기준

[도표 69] 중국 전체 라면 시장 내 점유율 트렌드



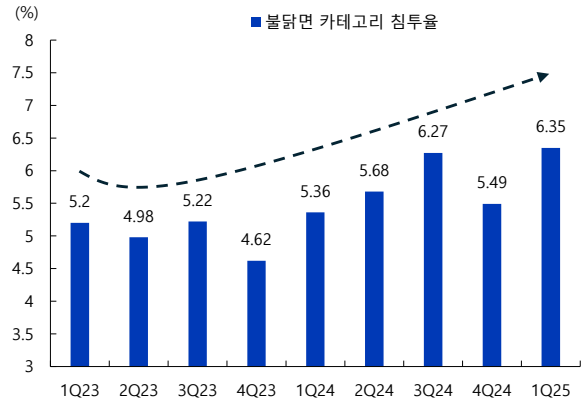
자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터, 주: 오프라인 기준

[도표 70] 중국 불닭면 카테고리 내 점유율 트렌드



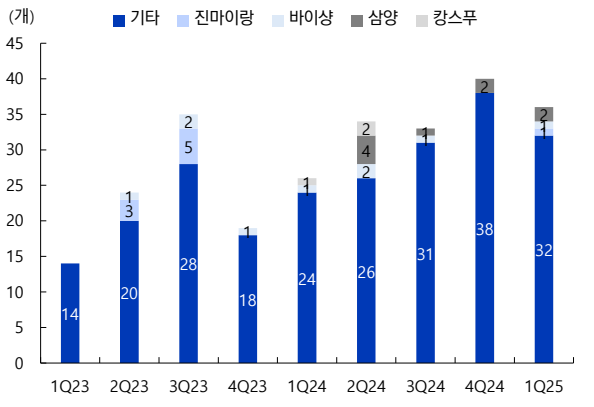
자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터, 주: 오프라인 기준

[도표 71] 중국 내 불닭면 카테고리 침투율



자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터, 주: 오프라인 기준

[도표 72] 중국 내 불닭면 신제품 출시 수



자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터, 주: 오프라인 기준

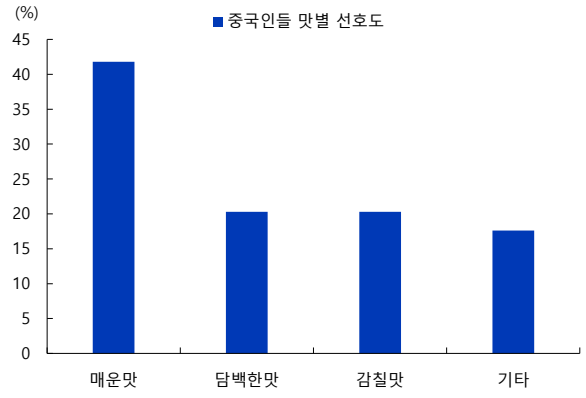
불닭면, 중국 빠른 침투가 가능했던 이유: 중국의 매운맛 트렌드

불닭볶음면이 중국에서 빠르게 성장할 수 있었던 배경에는 중국 소비자들의 매운맛 선호 트렌드가 있다. 중국인들은 자극적이고 매운 맛에 대한 선호도가 높으며, 특히 젊은 층에서 이러한 경향이 두드러진다.

Meituan에 따르면, 중국인이 선호하는 맛 순위는 1위 매운맛(41.8%), 2위 담백한맛(20.3%), 3위 감칠맛(20.3%) 순이었다. 또한, 성인 인구의 42.5%는 주 1회 이상 매운 음식을 섭취하며, 18~30세 연령대에서는 "매운 음식을 좋아한다"는 응답이 64%에 달했다. 중국 음식점의 80% 이상이 매운 요리를 메뉴로 보유 중이며, 중국인 중 매운 음식을 선호하는 비율은 50%를 상회하는 것으로 파악된다.

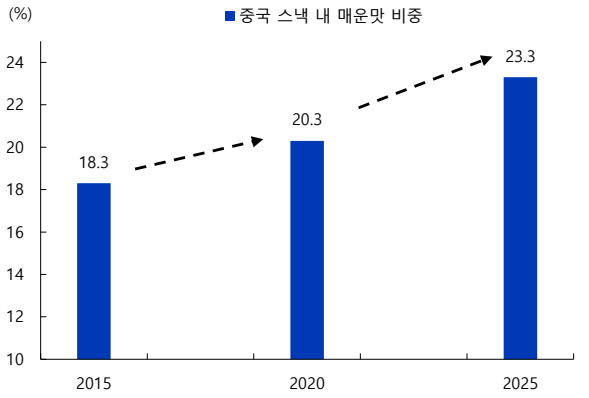
최근 매운맛 트렌드는 더욱 강화되고 있다. 매운맛 스낵 식품 산업의 CAGR은 9.6%로, 전체 스낵 산업 성장률 6%를 크게 상회했다. 중국 스낵 시장 내 매운맛 비중은 2015년 18% → 2020년 20% → 2025년 23%으로 확대되어 매운맛 트렌드가 강화 중이다. 중국 소셜 플랫폼 내 매운맛 관련 게시물은 9천만건 Vs. 단맛 7.3천만건 Vs. 짠맛 2.6천만건 Vs. 신맛 2.6천만 건으로 압도적인 언급량을 기록했다.

[도표 73] 중국인들 맛별 선호도



자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 중국 스낵 내 매운맛 비중



자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터

1-2. 3~5선도시, 불닭볶음면 원조가 나가신다

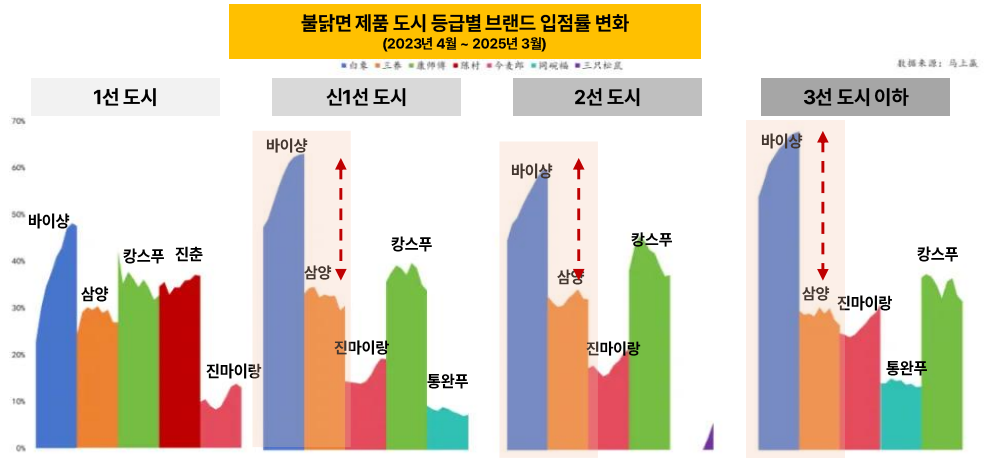
중국 내 불닭면 카테고리 침투율은 저선도시일수록 높게 나타난다. 중국 전체에서 불닭면 카테고리 침투율은 6% 내외 정도이지만, 1선도시는 3~4% 내외, 3선도시 이하는 7~8% 내외 수준을 기록하고 있다. 저선도시 일수록 대중적인 맛보다는 로컬/매운 풍미에 대한 선호도가 높아 불닭의 매운맛에 대한 선호도가 상대적으로 높았던 영향이다. 또한, 최근 중국 전역에서 매운맛 트렌가 빠르게 성장하고 있으며, 특히 3선도시 이하의 매운맛 스낵 및 라면 소비 비중과 성장률이 가장 높은 상황이다.

불닭면 카테고리 경쟁사 바이샹, 진마이랑은 상대적으로 저선도시에서 유통망을 보유하고 있었고, 이를 기반으로 불닭면 카테고리에 빠르게 침투할 수 있었다. 참고로 바이샹은 허난성 중심으로 국물/자극/로컬 풍미에 강점이 있는 브랜드이며, 2~3선도시에서 높은 브랜드 인지도를 보유하고 있다. 진마이랑은 바이샹 대비 저가 포지셔닝이지만, 농촌 및 저선도시 유통망을 통해 극단적 가성비와 로컬 딜러 중심 전략으로 성장해 온 브랜드다.

중국 도시 등급별 입점률 데이터에 따르면, 삼양식품의 저선도시 침투 여지는 큰 것으로 파악된다. 바이샹과 삼양의 1선도시의 입점률 격차는 크지 않으나, 3선도시 이하에서는 두 배 이상 차이가 나며, 이에 따른 점유율 격차가 큰 상황이다. 기존 로컬 브랜드는 상대적으로 저선도시 유통망에서 강점을 보유했던 것이 점유율 확대에 유리하게 작용했다.

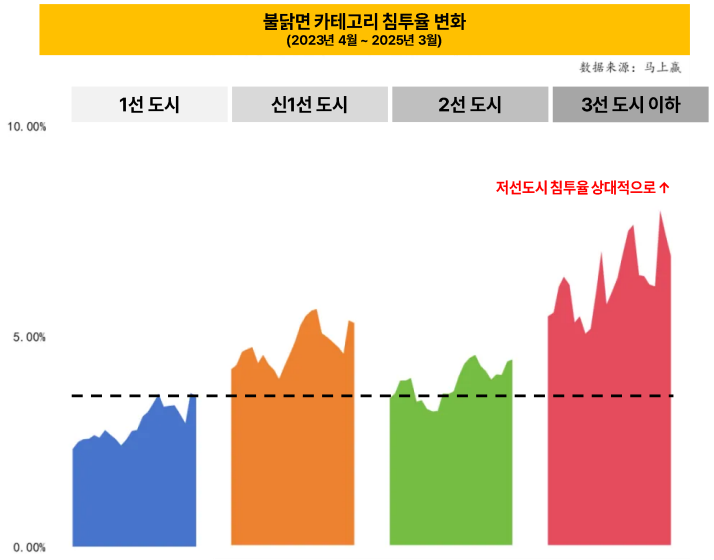
한편, 삼양식품은 현재 글로벌 CAPA 부족으로 중국과 미국 중심으로 공급하고 있으나, 여전히 수요 대비 공급은 부족한 상황이다. 지금까지 1선도시 중심으로 사업을 전개해왔으며. 향후 저선도시로의 확장이 기대된다. 로컬 업체가 유사 제품을 출시하고 있지만, 여전히 식감과 완성도 측면에서는 여전히 삼양식품 대비 부족하다는 평가가 우세하다. 향후 중국으로의 공급이 원활해진다면 유통망 확장과 SKU 다양화를 통한 매출 성장을 기대할 수 있다.

[도표 75] 도시 등급별 & 불닭면 브랜드별 입점률 변화



자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 도시 등급별 불닭면 카테고리 침투율



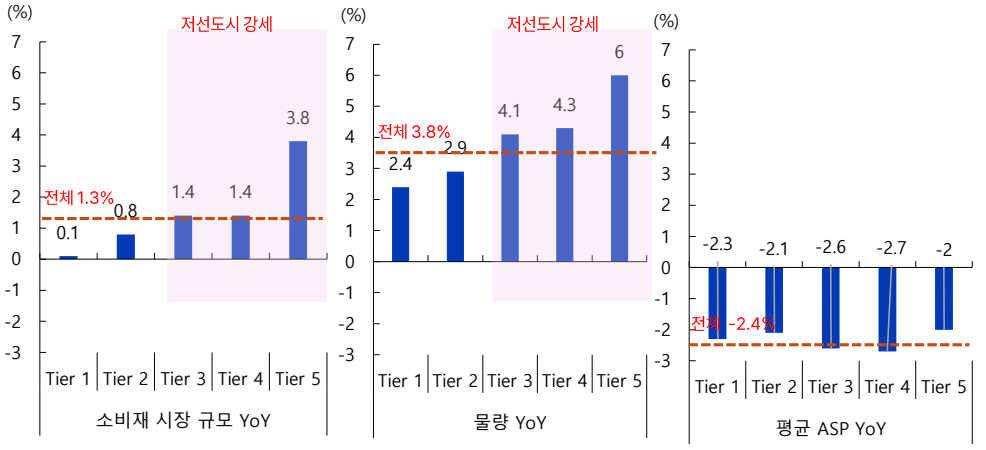
자료: 马上赢, 교보증권 리서치센터

3~5선도시의 도시화! 차세대 중국 소비 견인

2025년 3~5선도시는 지속적인 도시화에 따른 소득 수준 향상과 간식점 및 O2O 채널 등 신규 유통망 확대로 중국 소비재 시장 성장의 80%를 견인했다. 이는 거시 경제 둔화와 소비 심리 위축으로 성장세가 정체된 1~2선도시와 대조적이다. 2025년 3분기 누계 중국 소비재 시장은 YoY 1.3% 증가했는데, 이 중 1선도시(+0.1%), 2선도시(+0.8%)는 부진한 반면, 3선도시(+1.4%), 4선도시(+1.4%), 5선도시(+3.8%)는 상대적으로 견조한 성장세를 보였다. 2024년 5선도시 성장률이 YoY 0%에 그쳤던 점을 감안하면, 2025년 저선 도시의 부상은 더욱 고무적이다. 특히, 중국 전체 물량 기준 성장률은 YoY 3.8%을 기록했는데, 이 역시 3선도시(+4.1%), 4선도시(+4.3%), 5선도시(+6.0%) 등 저선도시 중심으로 판매량 회복이 기여했다.

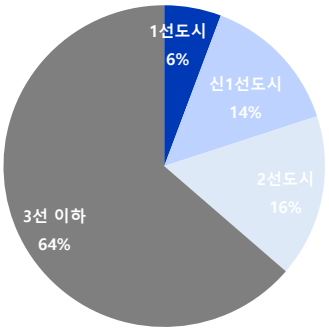
저선도시는 고선도시 대비 낮은 생활비와 현대식 유통망 확대로 중국 소비재 시장을 견인한 것으로 파악된다. 슈퍼마켓/대형마트/O2O 소매가 유통망을 확대 중이며, 구매 빈도와 제품 다양성을 높여 성장 중이다. 또한 스낵 전문점, 지역 슈퍼마켓 같은 소형 매장도 고성장하며 중국 소비재 시장의 새로운 성장 동력으로 자리매김하고 있다. 인구 비중 역시 1선도시+신1선도시 비중은 전체 중국인 인구에 20%에 불과하며, 2선도시(16%), 3선도시 이하(63%)을 차지하고 있는 것으로 파악된다.

[도표 77] 도시 등급별 소비재 시장 규모/물량/평균 ASP YoY



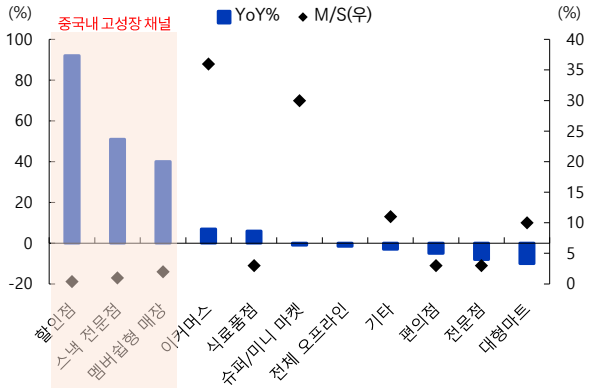
자료: Bain&Company, 교보증권 리서치센터 /주: 2025년 3분기 누계 기준 YoY

[도표 78] 도시 등급별 인구 구조



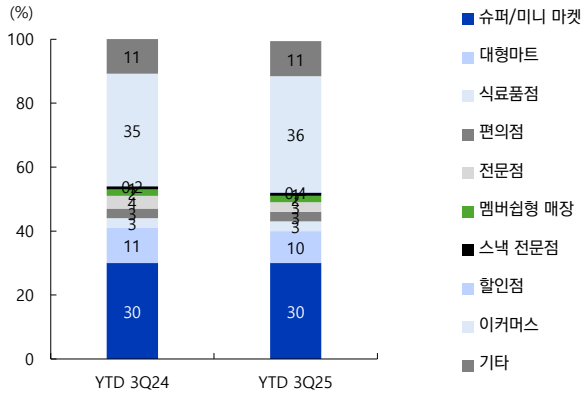
자료: 제일재경, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 중국 채널별 성장률



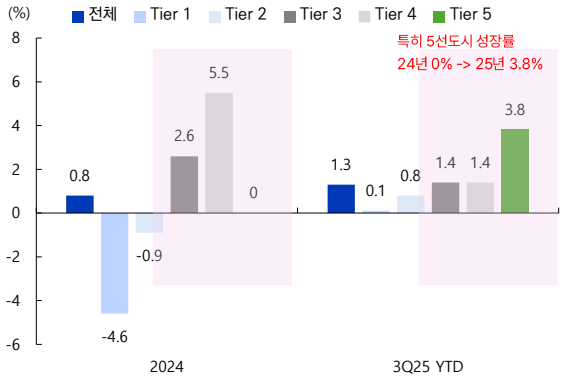
자료: Bain&Company, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 중국 소비재 시장 채널별 비중 변화



자료: 제일재경, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 도시 등급별 소비재 시장 YoY 성장률



자료: Bain&Company, 교보증권 리서치센터

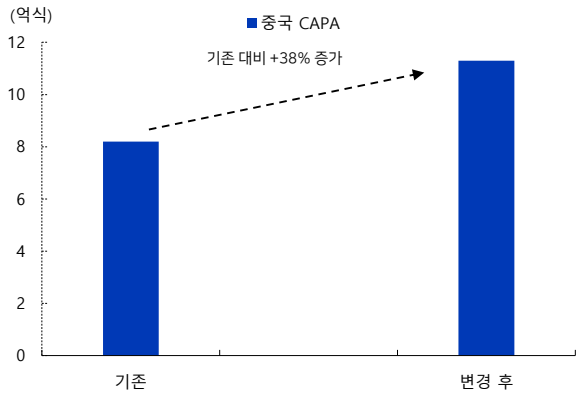
1-3. 삼양식품의 중국 CAPA 증설

삼양식품 중국 공장 CAPA 증설

삼양식품은 11월 공시를 통해 중국 자싱 현지 생산법인 투자 계획을 정정 공시를 했다. 기존 6개 라인(봉지면 5개, 용기면 1개) 증설 계획을 8개 라인(봉지면 6개, 용기면2개)으로 확대했으며, 예상 투자금액도 약 2,014억원 → 2,072억원으로 상향되었다. 이에 따라 중국 공장 CAPA는 기존 계획 8.2억식 → 11.3억식으로 38% 증가했다. 참고로, 중국 공장은 27년 1분기 가동을 목표로 하고 있다.

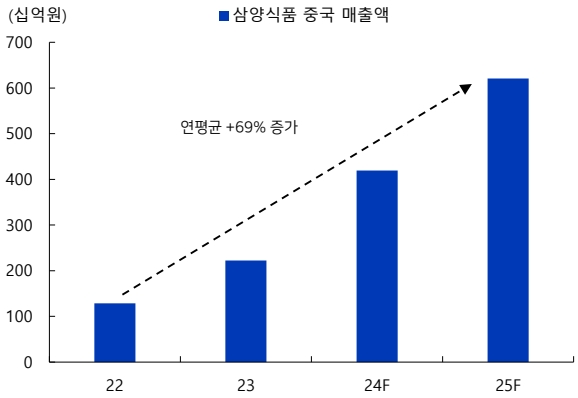
이번 증설 공시의 핵심은 중국 공장 완공도 되기 전에 선제적으로 증설 확대를 결정했다는 점이다. 예상보다 빠르게 증가하는 중국 및 글로벌 수요에 대한 회사의 강한 확신이 반영된 것으로 판단된다. 현재 중국 저선도시 침투율은 경쟁사 대비 현저히 낮은 수준에 불과하기 때문에 향후 확장성 측면에서 긍정적이다. 중국 내에서는 매운맛 트렌드와 저선 도시 위주로 불닭면 침투가 확대되고 있는 점을 감안할 때는 강력한 글로벌 수요를 반영한 결과라고 판단한다.

[도표 82] 삼양식품 중국 CAPA



자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 삼양식품 중국 매출 트렌드



자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 삼양식품 중국 공장 설립 공시

구분	내용
장래계획 사항	중국 생산법인 설립 및 현지 공장 설립
목적	중국 현지 내수 시장 대응
세부내용	중국 자싱 시 내 8 개 생산라인 증설 (기존 6 개) CAPA 11.3 억식 (기존 8.2 억식 +38%)
예상 투자금액	약 2,072 억원(기존 약 2,014 억원)
추진 일정	2024-12-16~2027-01-31

자료: Dart, 교보증권 리서치센터

2. 미국에서도 K-불닭 카테고리 Maker

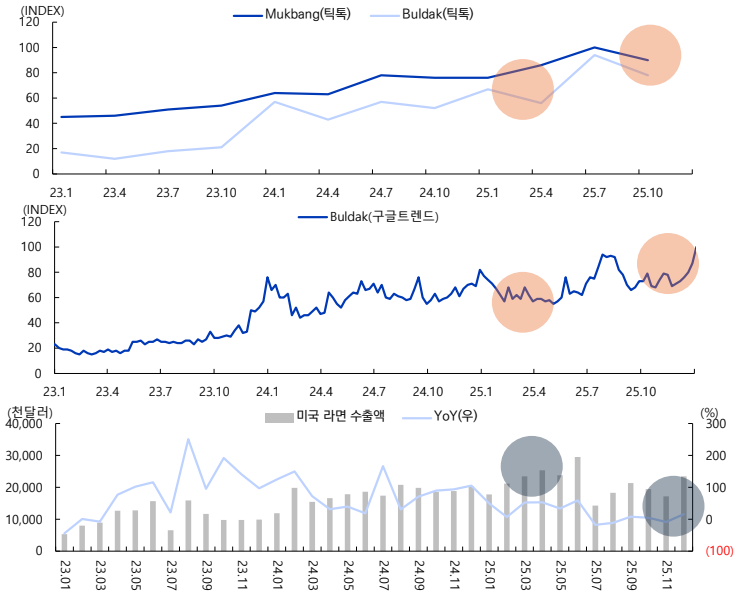
2-1. 여전히 견조한 불닭 트렌드 데이터!

미국 내 불닭볶음면에 대한 수요는 여전히 강력한 것으로 파악된다. 구글 트렌드에 따르면, 23년 4월 'Buldak(삼양식품)' 키워드는 미국 1위 라면 점유율 브랜드 'Muruchan(도요수산)'을 제친 뒤로 격차를 확대 중이다. 물론 여전히 미국 내에서 Maruchan의 시장 점유율은 1위를 기록 중이지만, 브랜드 인지도는 불닭볶음면이 압도적으로 앞서는 중이다. 틱톡 트렌드도 23년 1월 이후 'Buldak' 키워드는 물론 'Mukbang' 키워드도 2년전 대비 압도적인 성장을 보여준다. 다만, 미국 내 수요 및 인지도는 25년초 대비 강해졌지만, 수출데이터와는 일부 괴리가 발생하고 있는 것으로 파악된다.

최근 삼양식품의 내부 수출데이터와 실제 관세청 수출데이터 사이에 괴리가 발생하기 시작한 것으로 파악된다. 3분기 관세청의 미국향 수출데이터는 QoQ -36% 감소했지만, 삼양식품 내부 수출데이터로는 QoQ로 증가 흐름이었다. 미국 매출도 3분기 QoQ로 18% 증가한 바 있다. 물론 상반기에 관세를 앞두고 미국에 비축한 재고가 많긴 했지만, 단순히 상반기 수출 물량으로 3분기 매출 증가가 설명이 되지는 않았다. 데이터의 괴리의 원인을 정확하게 파악은 어렵지만, 결국 중요한 것은 미국 현지 소비자들의 수요와 리테일 내 셀아웃이라고 판단한다. 당사는 하기와 같은 요인들로 미국에서 모멘텀을 이어 나갈 것으로 전망한다.

최근 미국 라면 수출 데이터 하락으로 수출 둔화에 대한 우려가 존재했다. 다만, ① 삼양식품의 압도적인 브랜드력, ② 밀양 2공장 가동으로 공급망 이슈 개선, ③ 입점 SKU 확대에 따른 확장 가능성 요인들로 충분히 성장 모멘텀을 지속할 것이라고 판단한다.

[도표 85] 틱톡 트렌드/구글 트렌드 Vs. 미국향 라면 수출 데이터



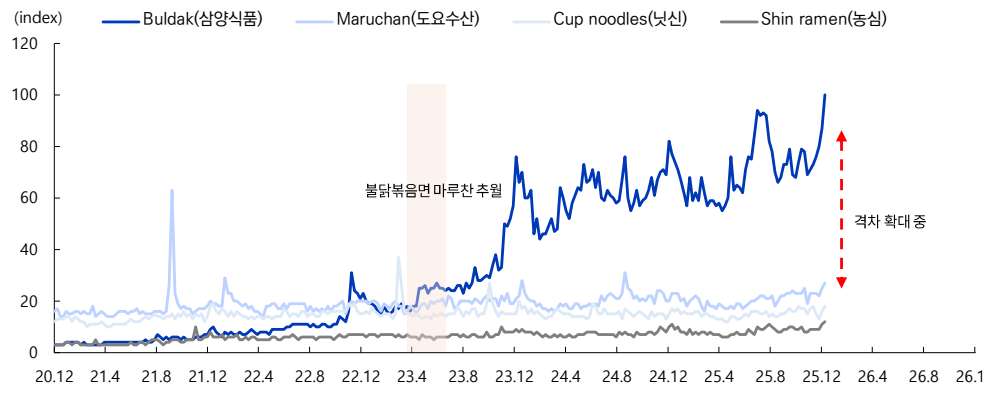
자료: 틱톡, 구글트렌드, Trass, 교보증권 리서치센터

2-2. 미국 ① 강력한 브랜드력, ②공급망 이슈 개선, ③ SKU 확대 여력

① 강력한 브랜드력: 제한적인 가격 저항, 월등히 높은 재구매율

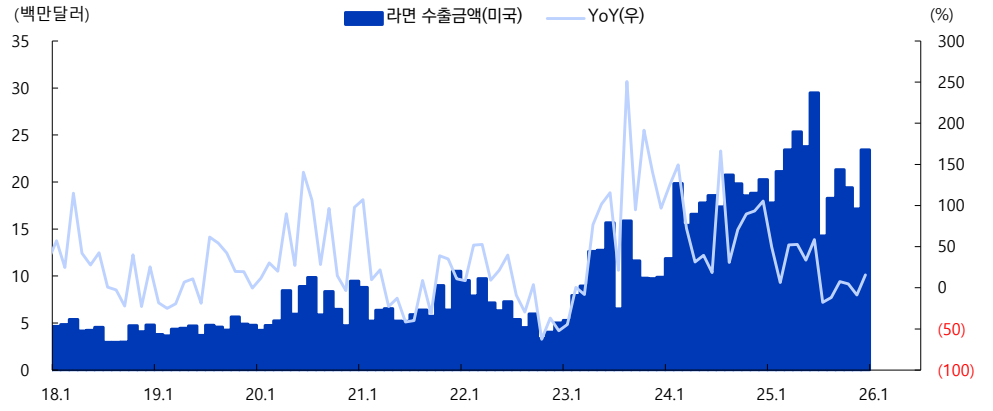
9월~10월 삼양식품은 미국에서 15% 내외의 가격 인상 이후에도 라면 수요가 여전히 강한 것으로 파악된다. 삼양식품에 따르면, 10월 미국 매출액 및 물량은 각각 MoM 증가한 것으로 파악된다. 반면, 경쟁 브랜드 마루찬과 닛신은 가격 인상 이후에 판매량 감소 또는 성장 둔화를 겪는 중으로 파악된다. 이러한 차이에는 삼양식품의 압도적인 브랜드력이 작용했다. 삼양식품의 월마트 내 불닭볶음면의 재구매율은 60% 이상으로 파악되며, 라면 카테고리 내 재구매율 1~2위를 차지하고 있는 것으로 파악된다. 앤드류 에렌버그 교수에 따르면, 통상 소비재 카테고리에서 1년 내 재구매율은 상위 브랜드가 약 40~60%, 하위 브랜드는 20~30% 수준인 것으로 알려져 있다. 1위 브랜드 마루찬은 프로모션 기간에만 대량 구매가 발생하나, 할인 종료 후에는 재구매가 거의 나타나지 않는 상황이다. 반면, 삼양식품은 프로모션이 없더라도 정가 기준으로 꾸준한 재구매가 발생하고 있다. 이는 경쟁사 대비 단단한 핵심 소비층이 존재함을 의미한다.

[도표 86] 삼양식품/도요수산/닛신/농심 구글 트렌드 추이



자료: 구글트렌드, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 미국 라면 수출 데이터 추이



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

② 밀양 2공장 가동 본격화로 개선될 공급망 이슈

일부 메인스트림 매장에서는 불닭볶음면 품절 현상이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 월마트, 크로거 등 공통적으로 삼양식품이 공급망 제약이 없었다면, 현재보다 더 높은 매출을 기록했을 것이라고 언급한다. 통상적으로 브랜드와 유통사는 할인 또는 마케팅을 합의해 매출을 극대화하기 위해 노력한다. 다만, 이러한 적극적인 프로모션과 마케팅을 진행할 경우 공급망이 급증하는 수요를 완전히 따라잡지 못하는 경우가 발생한다. 특히 메인스트림의 경우 PO시 재고가 제 때 입고되지 않을 경우 강력한 패널티를 부과한다. 삼양식품의 경우 기존 공장들의 풀캐파 이슈로 프로모션 활동이 제한적이었으며, 정가 기준으로만 마케팅을 진행했다. 물론 브랜드의 고급화 전략에서는 제한적인 프로모션이 중요하긴 하지만, 그 외 마케팅 등 적극적인 브랜드 육성을 위해서는 제한적이었을 공산이 크다.

밀양 2공장 및 27년 중국 공장 가동으로 글로벌 CAPA 확대가 기대된다. 특히 26년 상반기부터 미국 물량 확대가 예정됨에 따라서 미국 메인스트림에서 적극적인 마케팅 활동이 가능해질 것으로 판단한다.

③ 유통 채널 확장 및 SKU 확대 여력 아직도 충분히 큰 상황

월마트 등 주요 메인스트림 내에서 입점 SKU 확대 및 유통 채널 확대를 통해 매출 증가 중이다. 현재 월마트 입점률은 90% 수준으로 파악되지만, 이는 1개 SKU 기준이다. 현재 1개 SKU 이상 매장이 90% 수준, 3개 이상 SKU 매장 50~60% 수준으로 파악된다. 이는 과거 3개 이상 SKU 20% 수준에서 큰 폭 증가한 수준이다. 닛신, 도요수산, 농심 대비 입점 SKU 수가 아직 적은 편으로 파악된다. 해당 업체들은 10개 이상 SKU가 입점된 것으로 추산된다.

한편, 최근 소스 및 불닭칩도 불닭볶음면만큼이나 시장 반응이 매우 긍정적인 것으로 파악된다. 신규 SKU 확대는 여전히 매력적인 상황이다. 대부분 메인스트림 관계자들은 향후 1~3년 새로운 브랜드/포맷/SKU를 추가할 수 있는 여력이 충분함에 따라 성장 잠재력을 크게 보고 있는 상황이다.

3. 원가/업종 지수/업종 밸류에이션 점검

3-1. 원가 점검

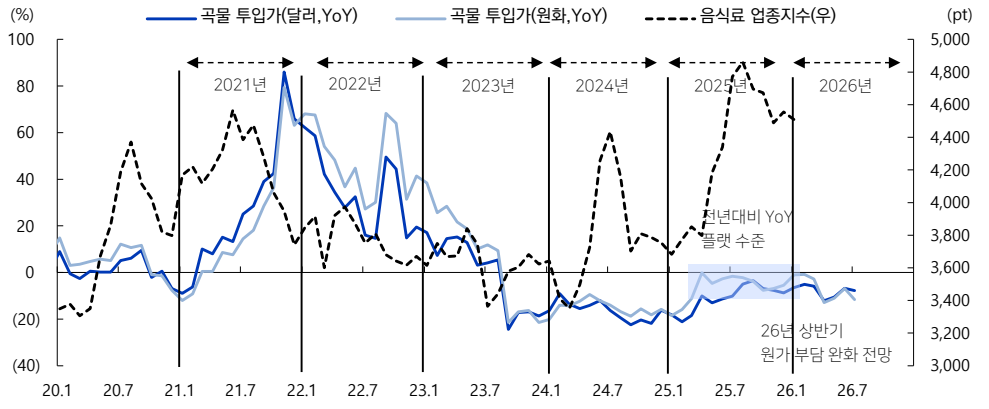
2026년 상반기부터 코코아 중심 원가 부담 완화 기대

2025년 4대 곡물가는 옥수수 -4%/소맥 -8%/대두 +3%/원당 -22%를 기록하며 전반적인 안정세를 유지했다. 그러나 이는 식품 업체들의 원가 개선이 가시화될 만큼의 하락 폭은 아니었다. 여기에 고환율이 부담으로 작용하면서 실질적인 원가 부담 완화는 제한적이었다.

원화 기준으로 래깅 시점을 감안한 곡물 투입가는 2025년 하반기부터 YoY 플랫 수준을 보였다. 교보증권이 추정한 곡물가 투입지수는 2026년 4월부터 YoY 두 자릿 수 감소를 기록할 것으로 전망되지만, 환율 불확실성은 여전히 존재한다. 블룸버그 컨센서스에 따르면, 2026년 환율을 1분기 1,447원, 2분기 1,420원, 3분기 1,410원, 4분기 1,400원으로 전망된다. 올해 하반기 원화 약세 흐름이 지속된다면 원가 부담은 여전히 존재할 전망이다

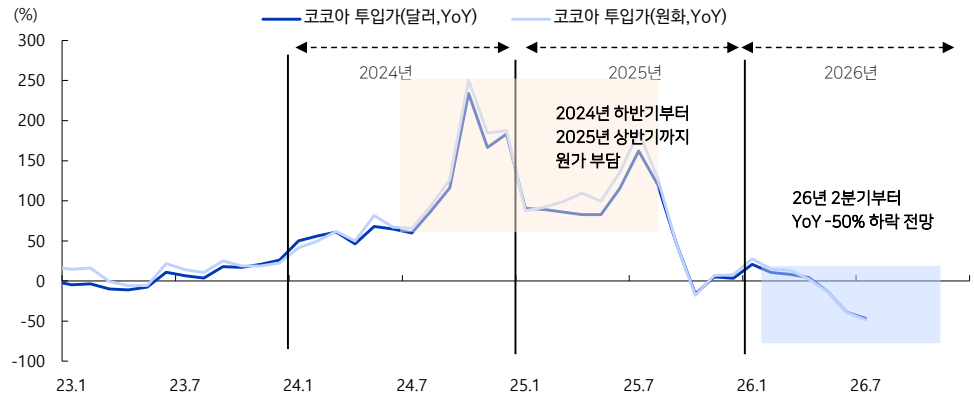
다만, 코코아 원가 부담은 올해 큰 폭 개선이 전망된다. 교보증권이 추정한 곡물 투입가 지수(6개월전 곡물가와 3개월전 환율 기준 환산)는 5월부터 YoY -10%대 감소로 시작해 7월부터는 YoY -50% 가까이 하락하게 된다. 물론, 곡물 투입 래깅 시점이 통상 3~6개월인 점을 감안하면, 실제 원가 개선 효과는 이보다 앞당겨져 질 수도 있을 것으로 판단된다. 코코아 원가 부담 노출이 컸던 롯데웰푸드, 오리온이 상대적으로 코코아 원가 부담 완화로 수혜가 가능할 것으로 전망한다.

[도표 88] 곡물 투입가 지수 YoY 트렌드 추이(달러 및 원화 기준)



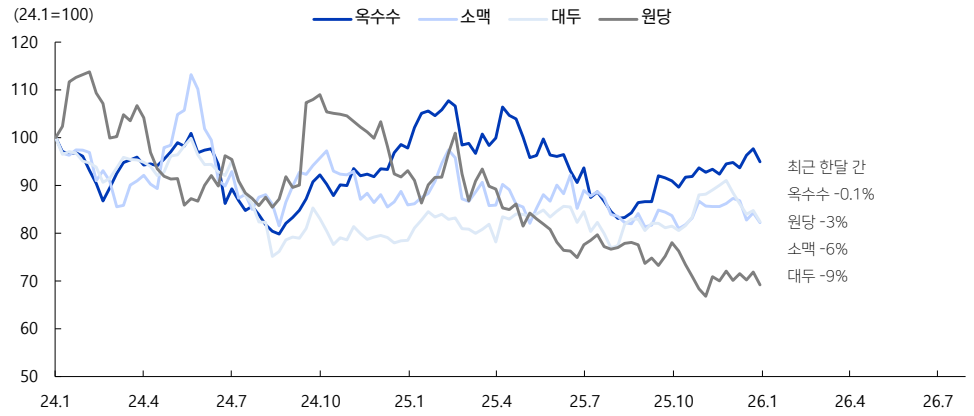
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 89] 코코아 투입가 YoY 트렌드(달러 및 원화 기준)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 90] 4 대 곡물가 트렌드 추이

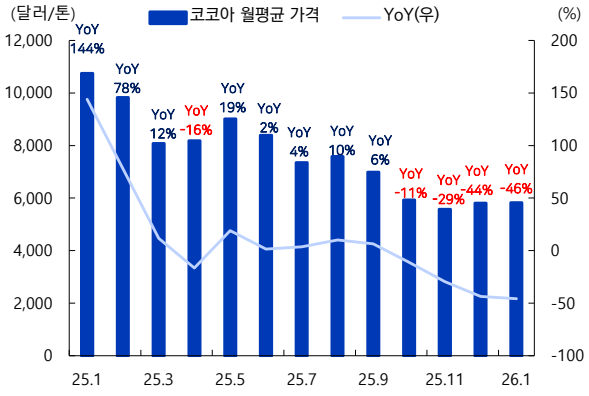


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 코코아 가격 및 투기적 순매수 추이

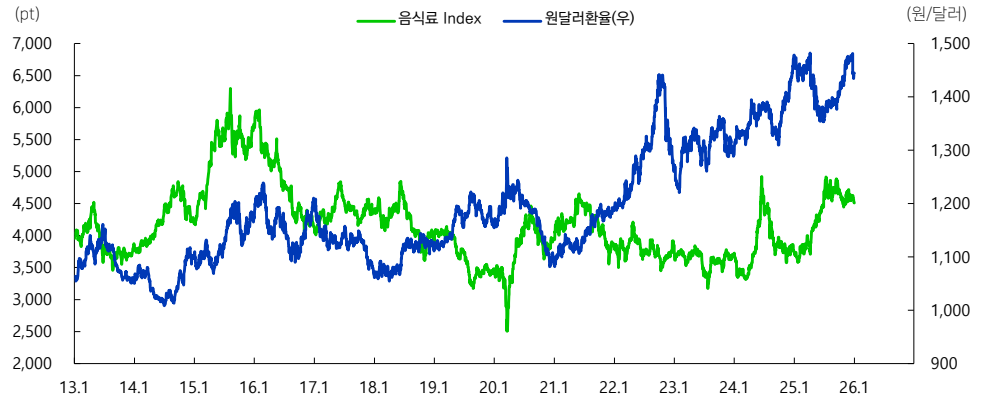
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 92] 코코아 월별 가격 추이



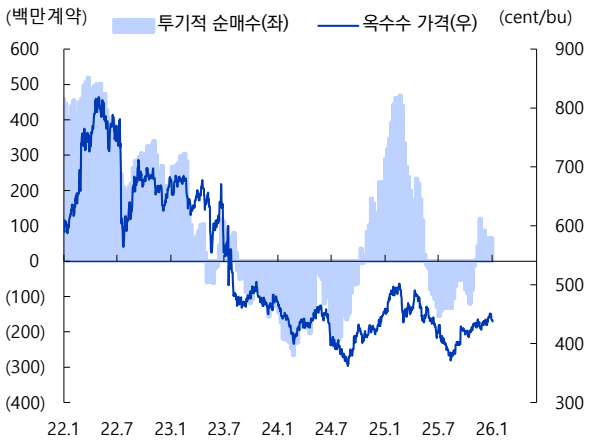
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 음식료 지수 Vs. 원달러 환율 트렌드



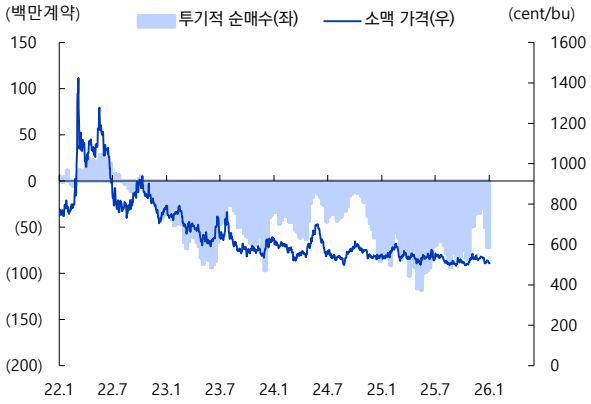
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 94] 옥수수 가격 및 투기적 순매추 추이



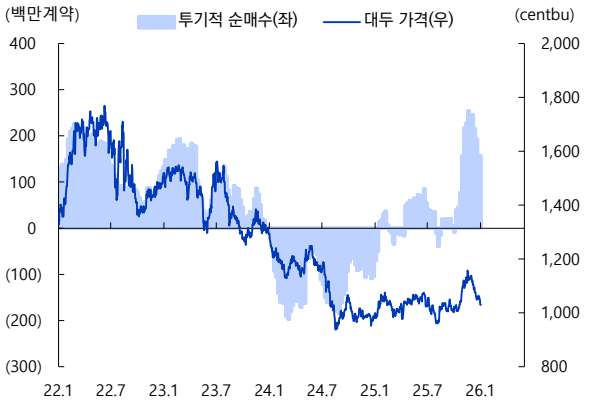
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 95] 소맥 가격 및 투기적 순매수 추이



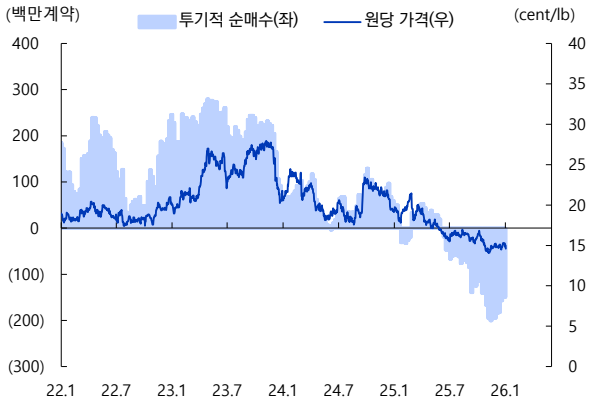
자료 Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 96] 대두 가격 및 투기적 순매수 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 97] 원당 가격 및 투기적 순매수 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

3-2. 업종 지수 및 밸류에이션 점검

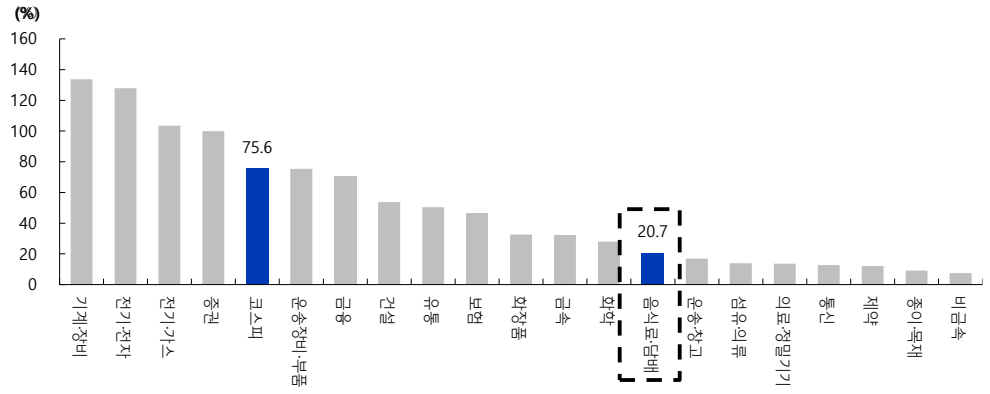
2025년 음식료 업종, 사상 최대 언더퍼폼 기록

2025년 음식료 업종은 시장 내에서 극심한 소외를 겪었다. 2025년 음식료 업종의 YTD 수익률은 20.7%으로 코스피 대비 -54.9%p 언더퍼폼을 시현했다. 이는 역사적으로도 유례없는 수준이다. 코스피 음식료 업종지수가 측정된 이후 사상 최초로 50%p 이상 언더퍼폼했다. 역사적으로 가장 언더퍼폼했던 시기는 2009년 -32.3%p, 2016년 -31.1%p 였다. 2025년의 언더퍼폼은 이를 훨씬 상회하는 역대 최대 수준이었다. 대장주인 삼양식품과 KT&G의 YTD 수익률도 각각 60.9%, 32.7%을 기록하면서 코스피 대비 언더퍼폼을 기록했다. 테크 중심 수급 쏠림 외에도 음식료 업종의 비우호적 영업환경이 부진의 주요 원인으로 작용했다. 원가 부담, 소비둔화, 고환율 등 여러 악재가 겹치면서 투자 매력도가 상대적으로 떨어졌던 것이다.

밸류에이션: 과도한 디레이팅 국면

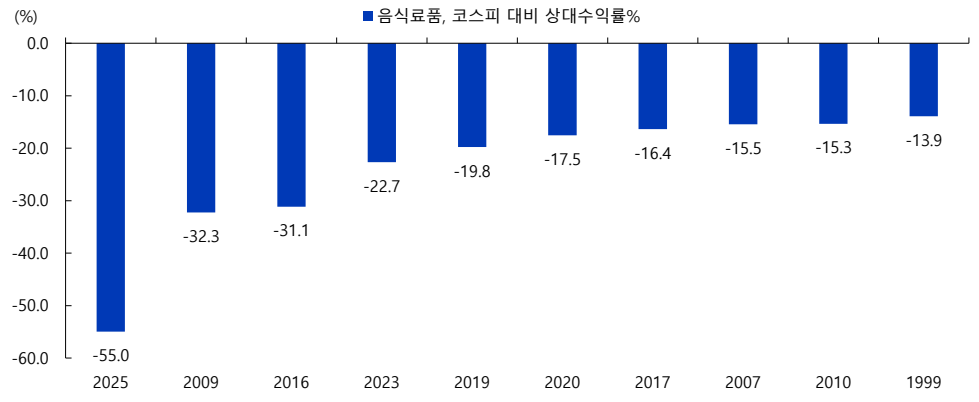
삼양식품과 KT&G를 제외한 주요 음식료 업체들의 12MF P/E는 9배 수준으로 코스피 대비 10% 할인 거래 중이다. 두 업체를 포함하더라도 코스피 대비 13% 할증 거래에 그치고 있어, 업종 전반적으로 과도한 디레이팅 국면에 진입한 것으로 판단된다.

[도표 98] 2025 년 업종별 YTD 수익률



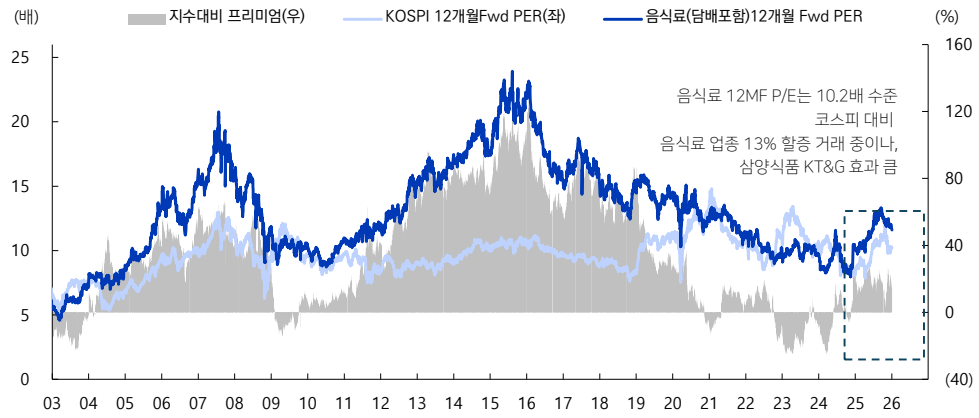
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 음식료품 코스피 대비 상대수익률 (역대 Top 10 하위 수익률)



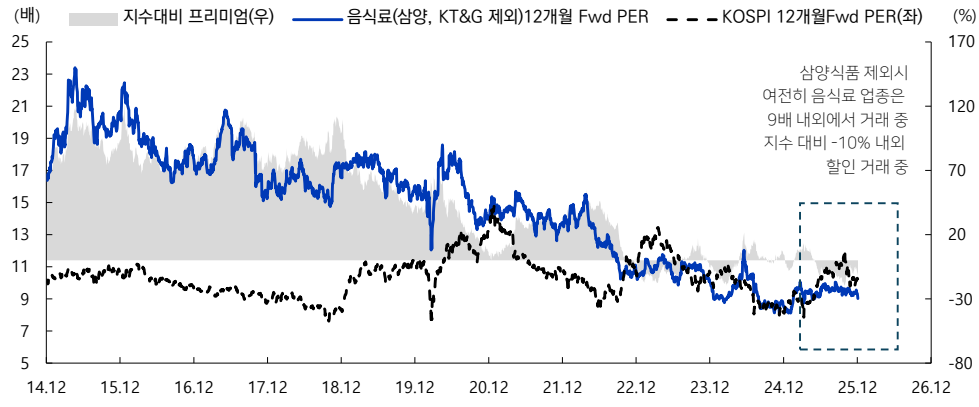
자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 100] 음식료/담배 업종 12MF P/E 밸류에이션



자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

[도표 101] 음식료/담배 업종 12MF P/E 밸류에이션 _삼양식품, KT&G 제외



자료: 에프앤가이드, 교보증권 리서치센터

4. 결론 및 Top-picks

2026년 전망: 불닭 성장 가시성 확대, 음식료 업종은 바닥 확인

2026년에도 불닭볶음면의 글로벌 확산세는 지속될 것으로 전망한다. 중국에서는 삼양식품이 '불닭면'이라는 카테고리를 신규 개척한 가운데, 밀양 2공장 및 27년 중국 신공장 가동을 통해 저선도시 침투율 확대에 나설 전망이다. 또한, 미국에서는 강력한 브랜드력을 바탕으로 독보적인 시장 지위를 유지하고 있으며, 가격 인상에도 불구하고 유의미한 가격 저항 없이 견조한 수요가 이어지고 있다. 이에 따라 삼양식품은 글로벌 시장에서 독보적인 K-푸드 카테고리 메이커로 자리매김하고 있다.

한편, 그 외 음식료 업황은 원가 부담/고환율/소비 둔화 라는 비우호적 영업환경에서도 단기적인 주가 바닥은 이미 통과한 것으로 판단한다. 4대 곡물가는 최근 안정적인 흐름을 이어나가고 있으며, 특히 코코아 가격은 2025년 상반기 고점 대비 약 50% 하락한 상황이다. 이에 따라 코코아 투입원가는 2026년 7월부터 YoY 기준 -50% 하락할 수 있을 것으로 전망한다. 소비도 소비자심리지수가 2025년 하반기부터 110p 내외를 유지 중인 점 감안하면 점진적 회복이 기대된다.

당사는 **음식료** 업종에 대해 Overweight 의견을 유지하며, Top-picks으로는 **삼양식품**과 KT&G를 제시한다. 삼양식품은 2026년부터 중국 저선도시 침투 확대, 미국 가격 인상 효과, 미국 메인스트림 확대 진출이 가시화되면서 실적 성장세가 강화될 것으로 기대된다. 유럽 지역 역시 거래선 재정비가 마무리 단계에 접어들며, 본격적인 성장 궤도에 진입할 것으로 전망한다. KT&G는 26년 해외궐련 본업이 견조한 가운데, 해외NGP 신규 플랫폼 확대 및 신사업 니코틴파우치 확대가 기대된다. 또한, 담배 가격 인상 가능성에 따른 추가적인 실적 상향 조정 가능성도 존재한다. **관심종목**으로는 코코아 가격 하락 수혜가 기대되는 **롯데웰푸드**를 제시한다. 2025년 3분기부터 국내 영업이익이 YoY 성장 전환한 가운데, 기저 부담 완화와 함께 2026년에는 점진적인 실적 회복이 가능할 것으로 판단한다.

기업분석

기업명	기업코드	투자의견	제목
에이피알	278470 KR	BUY (TP: 330,000)	블랙프라이데이 No.1, 먼저 사는 사람이 임자
코스메카코리아	241710 KQ	BUY (TP: 100,000)	새해 선물은 코스메카
실리콘투	257720 KQ	BUY (TP: 63,000)	영업환경 이상 無, 기대되는 2026 년
아모레퍼시픽	090430 KR	BUY (TP: 160,000)	가려진 라네즈 해외 성과, 재조명 시점 도래
코스맥스	1928200 KR	BUY (TP: 230,000)	실적 우려 충분히 반영, 반등 국면 진입
한국콜마	161890 KR	BUT (TP: 100,000)	한국 우려보다 견조
삼양식품	003230 KR	BUY (TP: 1,860,000)	지금이 기회
KT&G	033780 KR	BUY (TP: 170,000)	든든한 효자 종목
롯데웰푸드	280360 KR	BUY (TP: 175,000)	좋아지는 중입니다.
CJ 제일제당	097950 KR	BUY (TP: 270,000)	아쉬운 업황 부진 지속
롯데칠성	005300 KR	BUY (TP: 155,000)	일회성 비용 반영 및 국내 수요 부진
농심	004370 KR	BUY (TP: 570,000)	일회성 비용과 마케팅 비용 확대

Company Analysis

KYOBO 교보증권

에이피알 278470

Jan 13, 2026

블랙프라이데이 No.1, 먼저 사는 사람이 임자

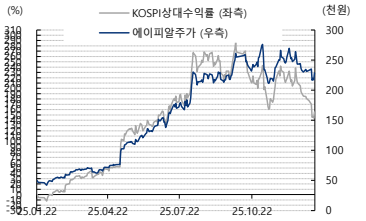
BUY 유지

TP 330,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	223,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	276,000 원
52 주 최저가(보통주)	42,000 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	38 억원
시가총액	83,096 억원
발행주식수(보통주)	3,743 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	39.2 만주
평균거래대금(60 일)	930 억원
외국인지분(보통주)	27.22%
주요주주	
김병훈 외 5 인	34.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-12.1	39.9	321.6
상대주가	-20.6	-4.4	131.8

4Q25 Preview: 실적은 좋고, 밸류는 싸졌다.

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4.8천억원(YoY 98%), 1,156억원(YoY 191%)으로 사상 최대 실적 기록 전망. 특히, 영업이익 1천억원대에 안착하면서 고무적인 성과를 기록할 것으로 전망.

① 미국 매출액 2.3천억원(YoY 233%) 추정. 아마존 10월 프라임 빅딜, BFCM에서 점유율을 각각 10.2%(2위), 15.2%(1위)로 하반기 갈수록 순위가 상승한 점이 고무적. ULTA향 매출도 150억원 전망. 현재 ULTA 내 스킨케어 브랜드 점유율 3위를 유지 중인 것으로 파악되며, 현재 온라인 SKU 25개, 오프라인 SKU 10개로 경쟁 중임. 상위권 브랜드는 60~80개 SKU로 영업중인 것으로 파악됨. 26년 오프라인 SKU 10개 → 20개로 확대될 예정임에 따라 모멘텀 확대가 기대됨. 한편, ULTA는 독점 브랜드 강화에 집중하고 있고, K뷰티월드 파트너십 등을 통해 K뷰티 카테고리 확대에 적극적인 만큼 동사에 우호적으로 작용할 것으로 판단됨. ② 일본 매출액 512억원(YoY 189%) 추정. 온라인 중심 성장 주도했으며, 메가와리 행사 내 디바이스 뷰티 1위 기록. 화장품도 견조. 오프라인 입점 점포 수는 3분기 2.5천개 → 4분기 3천개로 확대. ③ B2B 및 기타 매출액 920억원(YoY 127%) 전망. 25년 하반기 영국 틱톡샵/아마존 론칭을 시작으로 올해 프랑스/독일/이탈리아/스페인 추가 론칭 예정. ④ 마케팅비 비중은 19%으로 예상. 신제품 출시와 채널/국가 확장에 따른 공격적인 마케팅비 지출 예상.

투자의견 BUY 및 목표주가 330,000원으로 유지

에이피알에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 33만원 유지. 글로벌 업체들의 오프라인 비중은 로레알 약 70%, 에스티로더 약 70%, 엘프 약 80% 수준. 반면, 에이피알은 미국에서 오프라인 비중이 4분기 기준 HSD%에 불과함. 최근 글로벌 브랜드들이 아마존/틱톡 성과가 오프라인 매출 증가로 이어진다고 언급한 점을 감안하면, 메디큐브의 오프라인 침투는 상대적으로 수월할 것으로 전망함. 최근 주가 조정으로 12개월 Fwd P/E는 28배 수준에서 20배까지 하락하며 밸류에이션 매력도가 높아진 상황임.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	524	723	1,464	2,031	2,538
YoY(%)	31.7	38.0	102.6	38.7	25.0
영업이익(십억원)	104	123	351	507	641
OP 마진(%)	19.8	17.0	24.0	25.0	25.3
순이익(십억원)	82	108	291	417	527
EPS(원)	11,244	2,842	7,804	11,177	14,101
YoY(%)	166.3	-74.7	174.6	43.2	26.2
PER(배)	0.0	17.6	29.6	20.0	15.8
PCR(배)	0.0	11.7	7.1	4.9	4.0
PBR(배)	0.0	5.9	14.0	8.1	5.3
EV/EBITDA(배)	0.0	12.9	23.2	15.3	11.6
ROE(%)	54.9	41.3	62.1	50.7	40.6

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

[도표 102] 에이피알 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**484.6**	**456.5**	**492.8**	**515.6**	**565.7**	**722.8**	**1,464.3**	**2,030.5**
1. 한국	76.8	73.2	76.0	78.7	81.2	74.6	76.6	77.6	323.0	304.7	310.0
2. 미국	70.9	96.2	150.5	229.6	185.0	194.0	211.1	241.8	158.3	547.2	831.9
3. 일본	29.3	43.9	46.6	51.2	54.5	69.8	74.5	82.0	52.2	171.1	280.9
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	33.2	35.8	42.7	33.6	41.3	99.8	123.7	153.4
5. B2B 및 기타	60.7	79.7	85.4	92.0	100.0	111.7	119.7	123.0	89.6	317.8	454.3
YoY	**78.6%**	**110.8%**	**121.7%**	**98.4%**	**71.6%**	**50.4%**	**33.6%**	**16.7%**	**38.0%**	**102.6%**	**38.7%**
1. 한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-10.6%	5.8%	1.8%	0.8%	-1.4%	1.4%	-5.6%	1.7%
2. 미국	186.5%	285.8%	280.1%	232.7%	160.9%	101.7%	40.3%	5.3%	133.0%	245.7%	52.0%
3. 일본	198.3%	366.1%	206.5%	189.4%	86.0%	59.0%	60.0%	60.0%	57.2%	228.0%	64.2%
4. 중화권	39.4%	33.6%	12.2%	14.3%	26.0%	23.0%	22.5%	24.5%	29.6%	23.9%	24.0%
5. B2B 및 기타	441.9%	372.6%	306.1%	127.3%	64.8%	40.1%	40.1%	33.7%	230.5%	254.8%	43.0%
영업이익	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**115.6**	**111.8**	**128.6**	**128.9**	**137.7**	**122.7**	**350.8**	**507.1**
YoY	96.5%	201.8%	252.8%	191.2%	105.0%	52.1%	34.1%	19.2%	17.8%	185.9%	44.5%
OPM	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.5%	26.1%	25.0%	24.3%	17.0%	24.0%	25.0%
세전이익	**59.2**	**78.4**	**74.6**	**124.1**	**114.5**	**129.7**	**124.9**	**146.2**	**133.3**	**336.3**	**515.3**
YoY	94.8%	171.8%	182.2%	160.5%	93.4%	65.4%	67.3%	17.9%	26.0%	152.3%	53.2%
(지배)순이익	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**100.5**	**92.7**	**105.0**	**101.2**	**118.5**	**107.6**	**291.4**	**417.4**
YoY	107.3%	175.2%	366.3%	131.6%	85.7%	58.4%	35.5%	17.9%	31.9%	170.8%	43.2%
NPM	18.8%	20.2%	19.3%	20.7%	20.3%	21.3%	19.6%	20.9%	14.9%	19.9%	20.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[에이피알 278470]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,464	2,031	2,538
매출원가	128	179	363	503	629
매출총이익	395	544	1,101	1,527	1,909
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	75.2	75.2	75.2
판매비와관리비	291	421	751	1,020	1,268
영업이익	104	123	351	507	641
영업이익률 (%)	19.9	17.0	24.0	25.0	25.3
EBITDA	118	145	365	516	647
EBITDA Margin (%)	22.5	20.1	24.9	25.4	25.5
영업외손익	2	11	-14	8	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	28	40	57
금융비용	-7	-17	-16	-16	-16
기타	-1	-1	-27	-16	-32
법인세비용차감전순손익	106	133	336	515	650
법인세비용	24	26	45	98	124
계속사업순손익	82	108	291	417	527
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	291	417	527
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.9	20.6	20.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	82	108	291	417	527
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	19.9	20.6	20.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	81	106	290	416	525
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	106	290	416	525

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	551	932	1,415
현금및현금성자산	125	90	237	527	926
매출채권 및 기타채권	24	49	53	58	63
재고자산	57	110	222	308	385
기타유동자산	14	37	38	39	40
비유동자산	68	279	315	361	416
유형자산	14	51	88	135	190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	18	62	62	62	62
기타비유동자산	36	166	165	164	164
자산총계	287	565	866	1,293	1,831
유동부채	82	145	150	155	160
매입채무 및 기타채무	40	70	73	77	81
차입금	8	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	75	76	77	79
비유동부채	8	96	101	107	114
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	101	107	114
부채총계	90	242	251	262	274
지배지분	197	324	615	1,032	1,558
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	521	937	1,463
기타자본변동	8	-47	-47	-47	-47
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	615	1,032	1,558
총차입금	16	91	95	100	105

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	198	347	461
당기순이익	82	108	291	417	526
비현금항목의 가감	40	55	64	100	106
감가상각비	13	22	13	8	5
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	38	52	93	102
자산부채의 증감	1	-58	-120	-92	-84
기타현금흐름	-15	-25	-37	-78	-87
투자활동 현금흐름	-28	-110	-52	-57	-62
투자자산	-16	-45	0	0	0
유형자산	-10	-45	-50	-55	-61
기타	-3	-19	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	-5	-12	-12	-12
단기차입금	-14	-8	0	0	0
사채	3	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	74	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-72	-12	-12	-12
현금의 증감	68	-35	146	290	399
기초 현금	57	125	90	236	526
기말 현금	125	90	236	526	925
NOPLAT	80	99	304	410	519
FCF	86	18	148	272	380

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,244	2,842	7,804	11,177	14,101
PER	0.0	17.6	29.6	20.0	15.8
BPS	27,071	8,486	16,466	27,643	41,743
PBR	0.0	5.9	14.0	8.1	5.3
EBITDAPS	16,287	3,836	9,769	13,814	17,326
EV/EBITDA	0.0	12.9	23.2	15.3	11.6
SPS	14,445	19,092	39,214	54,377	67,971
PSR	0.0	2.6	5.9	4.1	3.3
CFPS	11,813	480	3,988	7,285	10,203
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	102.6	38.7	25.0
영업이익 증가율	165.6	17.8	185.9	44.5	26.5
순이익 증가율	172.2	31.9	170.9	43.2	26.2
수익성					
ROIC	193.3	137.6	170.5	128.5	114.8
ROA	34.6	25.2	40.7	38.6	33.7
ROE	54.9	41.3	62.1	50.7	40.6
안정성					
부채비율	45.9	74.7	40.8	25.3	17.6
순차입금비율	5.4	16.0	11.0	7.7	5.7
이자보상배율	82.3	32.6	90.4	130.7	165.3

자료: 에이피알, 교보증권 리서치센터

에이피알 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.04.15	매수	90,000	(16.37)	9.33					
2025.05.09	매수	130,000	(13.63)	(9.08)					
2025.06.02	매수	140,000	(0.96)	10.14					
2025.07.07	매수	195,000	(10.25)	6.92					
2025.08.07	매수	290,000	(23.97)	(20.69)					
2025.09.18	매수	290,000	(19.97)	(4.83)					
2025.11.07	매수	330,000	(27.67)	(18.33)					
2026.01.13	매수	330,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

코스메카코리아 241710

Jan 13, 2026

새해 선물은 코스메카

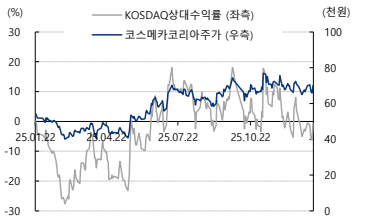
BUY 유지

TP 100,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	68,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	76,900 원
52 주 최저가(보통주)	40,100 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	53 억원
시가총액	7,348 억원
발행주식수(보통주)	1,068 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.2 만주
평균거래대금(60 일)	56 억원
외국인지분(보통주)	18.37%
주요주주	
박은희 외 3 인	38.95%
국민연금공단	10.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	0.0	6.1	31.6
상대주가	-1.7	-11.6	0.4

4Q25 Preview: 필샷으로 Top 1 고객사 등극

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.6천억원(YoY 27%), 214억원(YoY 61%)으로 시장기대치 부합 전망. 한국 법인 D사의 '필샷' 제품 대량 수주가 지속되며 한국 법인 YoY 33% 성장 예상. D사는 기존 Top 10~20위권 고객사에서 단숨에 Top 1 고객사로 부상.

1)한국 매출액 1.1천억원(YoY 33%), 영업이익 121억원(YoY 13%) 추정. D사 필샷 제품이 틱톡/아마존에서 판매 호조를 보이며, 4분기 D사 매출액은 QoQ 30% 증가하며 1위 고객사 등극할 전망. D사 2025년 미국 틱톡샵 GMV 전체 3등을 차지한 것으로 파악됨. 기존 1위 고객사 A사는 비수기임에도 불구하고 견조한 수준 유지 중이며, 미스트 중심 D사도 4분기 Top 10 고객사 진입. J사도 3분기부터 신규 SKU 추가 효과 긍정적. 한편, 4분기 신규 사옥 및 감가비 등 판관비 10억원 제외시 영업이익 YoY 22% 증가해 수익성 QoQ 개선. 2) 미국 법인은 매출액 520억원(YoY 23%), 영업이익 102억원(YoY 175%) 추정. ELW는 트럼프 관세 부과 이후 전반적으로 고객사 수 증가에 따른 매출 증가 긍정적. ELWK 1위 고객사 물량은 2~3분기 대량 출고 영향으로 QoQ 감소가 불가피하겠으나, 26년 1분기 신제품 출시, 글로벌 진출 확대에 따른 수준 여전히 견조할 것으로 전망. 3) 중국 법인은 매출액 83억원(YoY 1%), 영업이익 -5억원 추정.

투자의견 BUY 및 목표주가 100,000원 유지

한국 법인은 2Q25부터 신흥 브랜드의 약진과 신규 SKU 확대에 힘입어 긍정적인 수주 흐름을 이어가고 있음. 현재 D사의 SKU의 90%를 코스메카가 담당 중임. 동사는 대량 수주 고객사 수가 증가하는 가운데, 기존 고객사 물량도 확대되는 추세이며, 미국 현지 인디브랜드 매출 증가도 긍정적. 신규 고객 유입과 기존 고객의 발주 증가가 맞물리며 레버리지 구간에 진입한 것으로 판단됨. 반면, 주가는 전반적인 화장품 업종 센티 악화 영향으로 주가 지지 부진한 상황이며, 실적 개선 대비 저평가 구간이라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	471	524	625	735	809
YoY(%)	17.9	11.4	19.3	17.6	10.0
영업이익(십억원)	49	60	84	100	112
OP 마진(%)	10.4	11.5	13.4	13.6	13.8
순이익(십억원)	34	54	61	85	95
EPS(원)	2,090	4,007	4,586	6,751	7,537
YoY(%)	740.3	91.8	14.4	47.2	11.7
PER(배)	17.4	13.8	14.5	10.4	9.3
PCR(배)	6.4	7.6	7.2	5.8	5.8
PBR(배)	2.3	2.7	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	8.0	9.4	7.4	6.1	4.9
ROE(%)	14.1	22.1	20.2	23.9	21.3

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

[도표 103] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**118.4**	**161.7**	**182.4**	**162.8**	**163.5**	**182.7**	**205.9**	**183.3**	**524.3**	**625.3**	**735.4**
1. 한국	74.3	110.0	129.8	110.0	100.0	118.8	140.2	118.8	328.7	424.2	477.8
2. 미국	42.5	57.5	61.8	52.0	62.1	62.8	64.9	63.6	181.9	213.8	253.4
3. 중국	8.8	8.6	8.1	8.3	8.8	8.7	8.2	8.4	40.4	33.8	34.1
YoY	**-5.8%**	**12.5%**	**44.0%**	**26.9%**	**38.1%**	**13.0%**	**12.9%**	**12.6%**	**11.4%**	**19.3%**	**17.6%**
1. 한국	8.1%	16.2%	57.4%	32.9%	34.5%	8.0%	8.0%	8.0%	22.3%	29.1%	12.6%
2. 미국	-19.1%	25.0%	50.3%	23.2%	46.1%	9.2%	5.0%	22.3%	-12.1%	17.6%	18.5%
3. 중국	-28.0%	-20.0%	-12.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-19.8%	-16.5%	1.0%
영업이익	**12.3**	**23.0**	**27.2**	**21.4**	**23.2**	**23.4**	**27.8**	**25.3**	**60.4**	**83.9**	**99.6**
1. 한국	8.0	16.3	14.5	12.1	11.5	14.3	16.4	13.7	44.5	51.0	55.8
2. 미국	4.6	10.1	13.2	10.2	11.9	11.9	12.5	12.5	18.7	38.1	48.8
3. 중국	(0.6)	(1.1)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(1.1)	(2.8)	(2.0)
YoY	-10.5%	27.2%	78.8%	60.8%	88.5%	1.6%	2.1%	18.0%	22.8%	39.1%	**18.7%**
1. 한국	8.3%	14.0%	20.8%	13.1%	42.9%	-12.8%	12.8%	12.9%	94.1%	14.7%	9.4%
2. 미국	-31.0%	133.5%	225.0%	175.2%	160.2%	18.2%	-5.5%	22.5%	-35.2%	103.4%	28.2%
3. 중국	T/R	C/R	C/R	C/R	C/R	C/R	C/R	C/R	TR	CR	CR
OPM	**10.4%**	**14.2%**	**14.9%**	**13.2%**	**14.2%**	**12.8%**	**13.5%**	**13.8%**	**11.5%**	**13.4%**	**13.5%**
1. 한국	10.8%	14.9%	11.2%	11.0%	11.5%	12.0%	11.7%	11.5%	13.5%	12.0%	11.7%
2. 미국	10.8%	17.5%	21.4%	19.6%	19.1%	19.0%	19.3%	19.7%	10.3%	17.8%	19.3%
3. 중국	-6.8%	-13.2%	-7.3%	-6.0%	-5.7%	-5.8%	-6.1%	-6.0%	-2.6%	-8.3%	-5.9%
세전이익	**11.6**	**16.7**	**29.6**	**23.0**	**24.8**	**25.0**	**29.4**	**26.9**	**67.6**	**80.9**	**106.0**
YoY	-29.1%	-14.6%	166.7%	11.5%	114.2%	50.1%	-0.9%	16.8%	46.6%	19.7%	31.1%
(지배)순이익	**7.6**	**9.3**	**16.7**	**15.3**	**16.4**	**16.6**	**19.5**	**17.9**	**42.8**	**49.0**	**72.1**
YoY	-13.4%	-32.0%	97.4%	29.6%	116.2%	77.8%	16.5%	16.8%	91.8%	14.4%	47.2%
NPM	6.4%	5.8%	9.2%	9.4%	10.1%	9.1%	9.5%	9.7%	8.2%	7.8%	9.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[코스메카코리아 241710]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	471	524	625	735	809
매출원가	364	400	477	561	617
매출총이익	107	125	148	175	192
매출총이익률 (%)	22.8	23.7	23.7	23.7	23.7
판매비와관리비	58	64	65	75	75
영업이익	49	60	84	100	112
영업이익률 (%)	10.4	11.5	13.4	13.5	13.8
EBITDA	66	78	101	118	130
EBITDA Margin (%)	14.0	14.9	16.2	16.0	16.1
영업외손익	-3	7	-3	6	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	11	8	12	23
금융비용	-7	-4	-5	-5	-6
기타	1	0	-6	0	-11
법인세비용차감전순손익	46	68	81	106	118
법인세비용	12	14	20	21	24
계속사업순손익	34	54	61	85	95
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	54	61	85	95
당기순이익률 (%)	7.2	10.2	9.7	11.5	11.7
비지배지분순이익	12	11	12	13	14
지배지분순이익	22	43	49	72	80
지배순이익률 (%)	4.7	8.2	7.8	9.8	10.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	13	13	13	13
포괄순이익	35	67	74	98	108
비지배지분포괄이익	12	18	20	26	29
지배지분포괄이익	23	49	54	72	79

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	221	255	362	620	1,451
현금및현금성자산	33	54	223	474	1,306
매출채권 및 기타채권	113	117	123	128	128
재고자산	66	67	0	0	0
기타유동자산	10	17	17	17	17
비유동자산	211	262	270	277	279
유형자산	153	196	205	213	216
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	1	2	2	2	2
기타비유동자산	55	64	62	61	61
자산총계	433	518	632	897	1,730
유동부채	155	171	188	216	241
매입채무 및 기타채무	59	56	63	71	77
차입금	57	78	98	117	136
유동성채무	21	10	0	0	0
기타유동부채	18	27	27	28	28
비유동부채	36	40	69	206	902
차입금	28	26	31	36	41
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	14	39	170	861
부채총계	190	210	257	421	1,143
지배지분	170	218	266	337	417
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	69	69	69
이익잉여금	100	132	180	251	331
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	73	89	109	138	170
자본총계	242	308	375	475	587
총차입금	107	120	159	315	1,030

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	42	69	147	105	118
당기순이익	34	54	61	85	95
비현금항목의 가감	38	35	40	39	30
감가상각비	14	14	16	17	18
외환손익	0	-6	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	26	28	26	17
자산부채의 증감	-22	-3	67	0	3
기타현금흐름	-8	-16	-20	-19	-10
투자활동 현금흐름	-22	-53	-30	-30	-25
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-19	-49	-25	-25	-20
기타	-4	-4	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-13	2	10	20	20
단기차입금	-9	19	19	19	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	5	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	-1	-1	-1
기타	-15	-21	-13	-3	-3
현금의 증감	7	21	169	252	831
기초 현금	26	33	54	223	474
기말 현금	33	54	223	474	1,306
NOPLAT	36	48	63	80	90
FCF	12	14	122	73	91

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,090	4,007	4,586	6,751	7,537
PER	17.4	13.8	14.5	10.4	9.3
BPS	15,874	20,450	24,937	31,587	39,024
PBR	2.3	2.7	2.7	2.2	1.8
EBITDAPS	6,173	7,318	9,503	11,009	12,167
EV/EBITDA	8.0	9.4	7.4	6.1	4.9
SPS	44,075	49,094	58,547	68,854	75,740
PSR	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
CFPS	1,137	1,350	11,444	6,805	8,509
DPS	0	100	100	100	100

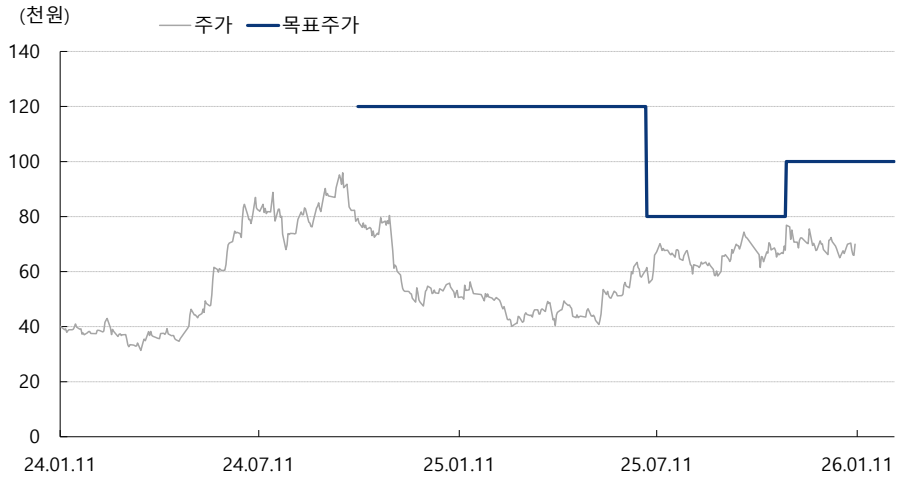
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	17.9	11.4	19.3	17.6	10.0
영업이익 증가율	374.1	22.8	39.1	18.7	12.4
순이익 증가율	464.5	58.4	13.2	39.5	11.7
수익성					
ROIC	12.3	15.0	20.2	28.1	31.5
ROA	5.4	9.0	8.5	9.4	6.1
ROE	14.1	22.1	20.2	23.9	21.3
안정성					
부채비율	78.6	68.4	68.6	88.7	194.6
순차입금비율	24.7	23.2	25.2	35.1	59.6
이자보상배율	12.2	18.9	23.5	23.6	23.0

자료: 코스메카코리아, 교보증권 리서치센터

코스메카코리아 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	120,000	(36.31)	(33.00)					
2024.11.11	매수	120,000	(49.13)	(33.00)					
2025.01.15	매수	120,000	(51.38)	(33.00)					
2025.02.23	매수	80,000	(39.97)	(20.75)					
2025.07.02	매수	80,000	(33.71)	(12.25)					
2025.09.18	매수	80,000	(14.89)	(7.00)					
2025.11.07	매수	100,000	(30.05)	(23.70)					
2026.01.13	매수	100,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

실리콘투 257720

Jan 13, 2026

영업환경 이상 無, 기대되는 2026년

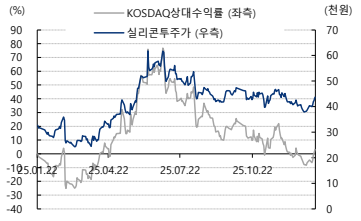
BUY 유지

TP 63,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	41,950 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	61,800 원
52 주 최저가(보통주)	24,300 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	305 억원
시가총액	25,662 억원
발행주식수(보통주)	6,117 만주
발행주식수(우선주)	440 만주
평균거래량(60 일)	51.6 만주
평균거래대금(60 일)	211 억원
외국인지분(보통주)	7.94%
주요주주	
김성운 외 15 인	46.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	6.1	-20.1	31.9
상대주가	4.2	-33.3	0.7

4Q25 Preview: 영업환경 이상 無

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2.8천억원(YoY 64%), 494억원(YoY 86%)으로 추정. 성과급 비용 100억원 감안시 시장기대치 부합 전망.

유럽 매출액 QoQ -5% 추정. 리테일러들의 연말 재고 매입 조정에 따른 비수기 영향으로 매출 소폭 감소할 것으로 보이나, 4분기 유럽향 수출데이터는 견조했음. 관세청에 따르면, 4분기 폴란드향 화장품 수출액은 68백만달러 (YoY 130%, QoQ 39%)로 QoQ 기준 매우 견조한 흐름. 유럽향 재고 운송 기간은 3~4개월 래깅타임 감안시, 26년 1분기에 본격적인 매출 증가 추정. 유럽 내 입점 점포수, 거래처 수는 QoQ 지속적으로 확대되는 모습임. 북미 매출액은 QoQ -15% 감소 추정. 북미 최대 고객사 아이허브 3분기 재고 매입 기저 효과와 리테일러 매입 비수기 영향으로 QoQ 감소 불가피. 다만, ULTA, 월그린스 등 리테일러 확대는 지속 중. 중동은 3분기와 유사한 흐름 추정. 중동도 25년 5월 두바이 법인 설립으로 지역 확장 중이며, 26년부터 매출 확장 본격화될 것으로 전망. 참고로 UAE향 화장품 수출액은 YoY 86%, QoQ 47% 증가한 점 감안시 1분기 매출 확대될 공산이 큼. 그 외 브랜드별로는 조선미녀/메디큐브/닥터엘시아/아누아/바이오던스 견조한 것으로 파악되며, 메디큐브는 QoQ 성장세 전망. 한편, 닥터엘시아는 비교적 최근 부상에도 불구하고 전 대륙에서 TOP 5 브랜드 지위로 성장한 것으로 파악됨.

투자의견 BUY 및 목표주가 63,000원 유지

실리콘투는 기존 미국 중심에서 유럽/중동/남미로 지역 확장 진행 중임. 모이다 매장 확장도 순항 중으로 파악됨. 25년 5월 두바이 법인, 25년 10월 멕시코 법인을 설립했으며, 향후 남미 법인, 독일, 이탈리아, 스페인 등 신규 지역 진출도 검토 중인 것으로 파악됨. 25년 4분기 모이다 매장은 7개 수준이며, 26년 10개 이상 매장을 추가 확대할 것으로 파악됨. 26년 1분기에 대한 모멘텀을 기대해봐도 좋은 국면으로, 주가 조정시마다 매수 전략 유효함. 현재 주가는 12개월 Fwd P/E 12배 수준.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	343	692	1,095	1,388	1,666
YoY(%)	107.5	101.7	58.3	26.8	20.0
영업이익(십억원)	48	138	212	275	335
OP 마진(%)	14.0	19.9	19.4	19.8	20.1
순이익(십억원)	38	121	193	224	268
EPS(원)	631	1,990	3,159	3,655	4,387
YoY(%)	241.2	215.7	58.7	15.7	20.0
PER(배)	12.2	16.4	12.2	11.9	10.0
PCR(배)	8.8	13.2	11.1	9.5	7.8
PBR(배)	3.5	7.6	5.5	4.2	3.0
EV/EBITDA(배)	9.6	14.3	10.9	9.5	8.5
ROE(%)	32.9	60.9	53.8	39.3	32.9

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

[도표 104] 실리콘투 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**245.7**	**265.3**	**299.4**	**284.5**	**321.1**	**340.8**	**365.3**	**360.8**	**691.5**	**1,094.8**	**1,387.9**
1. 유럽	81.3	107.3	101.9	96.8	111.3	128.0	138.3	131.4	162.7	387.3	509.0
2. 아시아	52.9	44.7	52.8	54.4	58.2	52.4	55.0	56.6	153.1	204.8	222.2
3. 북미	45.2	48.9	72.6	61.7	71.0	75.9	83.5	79.4	221.8	228.4	309.8
4. 중동	32.3	28.0	30.5	32.0	36.8	38.7	40.6	42.6	62.5	122.8	158.7
5. 중남미	12.4	13.9	15.3	16.1	16.9	17.7	18.6	20.2	26.8	57.7	73.4
6. CIS	12.0	12.8	14.8	12.5	15.0	15.8	16.5	17.4	28.4	52.1	64.7
7. 오세아니아	6.8	6.7	8.2	8.0	8.4	8.8	9.3	9.7	27.2	29.7	36.2
YoY	**63.9%**	**46.3%**	**60.4%**	**63.9%**	**30.7%**	**28.5%**	**22.0%**	**26.8%**	**101.7%**	**58.3%**	**26.8%**
1. 유럽	187.3%	141.7%	137.5%	105.5%	36.9%	19.3%	35.7%	35.7%	205.3%	138.0%	31.4%
2. 아시아	42.2%	18.9%	48.7%	27.1%	10.0%	17.2%	4.1%	4.1%	50.8%	33.8%	8.5%
3. 북미	-20.6%	-21.9%	11.7%	65.4%	57.0%	55.3%	15.1%	28.6%	69.4%	3.0%	35.6%
4. 중동	229.6%	94.4%	57.2%	69.4%	14.0%	38.1%	33.1%	33.1%	495.2%	96.5%	29.2%
5. 중남미	235.1%	120.6%	86.6%	86.8%	36.0%	27.4%	21.6%	25.9%	239.2%	115.2%	27.3%
6. CIS	96.7%	50.6%	150.8%	58.2%	25.0%	23.0%	11.7%	38.9%	468.0%	83.5%	24.1%
7. 오세아니아	13.3%	8.1%	9.3%	6.7%	23.5%	31.6%	12.9%	21.6%	81.3%	9.2%	21.9%
영업이익	**47.7**	**52.2**	**63.1**	**49.4**	**63.3**	**68.1**	**78.8**	**64.4**	**137.0**	**212.4**	**274.6**
YoY	62.1%	34.0%	48.1%	85.7%	32.7%	30.4%	24.9%	30.5%	186.5%	55.0%	29.3%
OPM	19.4%	19.7%	21.1%	17.4%	19.7%	20.0%	21.6%	17.9%	19.8%	19.4%	19.8%
세전이익	**48.2**	**43.8**	**70.8**	**75.6**	**64.6**	**69.3**	**80.0**	**65.6**	**149.3**	**238.4**	**279.5**
YoY	51.6%	6.4%	88.5%	98.2%	34.0%	58.0%	13.0%	-13.2%	210.2%	59.7%	17.2%
(지배)순이익	**38.8**	**35.6**	**58.4**	**60.5**	**51.6**	**55.4**	**64.0**	**52.5**	**120.7**	**193.3**	**223.6**
YoY	51.9%	6.7%	95.6%	89.0%	33.2%	55.7%	9.6%	-13.2%	217.6%	60.1%	15.7%
NPM	15.8%	13.4%	19.5%	21.3%	16.1%	16.3%	17.5%	14.6%	17.5%	17.7%	16.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[실리콘투 257720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	343	692	1,095	1,388	1,666
매출원가	228	459	726	921	1,105
매출총이익	115	233	369	467	561
매출총이익률 (%)	33.6	33.7	33.7	33.7	33.7
판매비와관리비	67	95	156	193	226
영업이익	48	138	212	275	335
영업이익률 (%)	13.9	19.9	19.4	19.8	20.1
EBITDA	52	143	217	279	338
EBITDA Margin (%)	15.0	20.7	19.9	20.1	20.3
영업외손익	0	11	26	5	1
관계기업손익	2	1	3	3	3
금융수익	5	21	15	18	17
금융비용	-5	-13	-13	-16	-20
기타	0	2	21	1	1
법인세비용차감전순손익	48	149	238	279	335
법인세비용	10	28	45	56	67
계속사업순손익	38	121	193	224	268
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	121	193	224	268
당기순이익률 (%)	11.1	17.5	17.7	16.1	16.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	38	121	193	224	268
지배순이익률 (%)	11.1	17.5	17.7	16.1	16.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	6	6	6	6
포괄순이익	38	126	199	229	274
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	38	126	199	229	274

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	136	297	590	927	1,362
현금및현금성자산	17	86	245	399	337
매출채권 및 기타채권	23	50	100	222	660
재고자산	79	146	231	293	351
기타유동자산	17	15	13	13	13
비유동자산	79	161	164	168	173
유형자산	54	107	102	97	93
관계기업투자금	16	21	30	38	46
기타금융자산	1	4	4	4	4
기타비유동자산	7	29	29	29	29
자산총계	215	458	754	1,095	1,535
유동부채	74	189	283	373	463
매입채무 및 기타채무	3	8	9	10	10
차입금	55	145	233	321	408
유동성채무	0	0	4	4	4
기타유동부채	16	36	37	39	41
비유동부채	6	7	14	41	123
차입금	4	0	-4	-8	-11
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	7	18	49	134
부채총계	80	196	297	414	586
지배지분	135	262	457	681	949
자본금	30	31	33	33	33
자본잉여금	30	31	31	31	31
이익잉여금	71	192	385	608	877
기타자본변동	1	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	135	262	457	681	949
총차입금	61	152	251	365	534

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-18	60	101	160	209
당기순이익	38	121	193	224	268
비현금항목의 가감	15	30	49	60	75
감가상각비	4	6	5	4	4
외환손익	1	-5	-5	-5	-5
지분법평가손익	-2	-1	-3	-3	-3
기타	11	31	52	63	79
자산부채의 증감	-67	-65	-92	-62	-58
기타현금흐름	-4	-25	-50	-61	-76
투자활동 현금흐름	-18	-72	-6	-7	-7
투자자산	-5	-6	-5	-5	-5
유형자산	-18	-76	0	0	0
기타	5	10	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	33	81	87	81	81
단기차입금	35	88	88	88	88
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-4	-4	-4	-4
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	1	-3	-3
현금의 증감	-4	69	159	154	-62
기초 현금	21	17	86	245	399
기말 현금	17	86	245	399	337
NOPLAT	38	112	172	220	268
FCF	-44	-24	85	162	213

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	631	1,990	3,159	3,655	4,387
PER	12.2	16.4	12.2	11.9	10.0
BPS	2,235	4,297	6,972	10,381	14,474
PBR	3.5	7.6	5.5	4.2	3.0
EBITDAPS	854	2,362	3,314	4,254	5,159
EV/EBITDA	9.6	14.3	10.9	9.5	8.5
SPS	5,687	11,399	17,898	22,689	27,227
PSR	1.4	2.9	2.2	1.9	1.6
CFPS	-727	-388	1,299	2,468	3,255
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	107.5	101.7	58.3	26.8	20.0
영업이익 증가율	235.8	187.8	54.4	29.3	21.8
순이익 증가율	240.8	217.6	60.1	15.7	20.0
수익성					
ROIC	35.2	53.2	50.4	44.3	32.2
ROA	22.1	35.9	31.9	24.2	20.4
ROE	32.9	60.9	53.8	39.3	32.9
안정성					
부채비율	59.5	75.0	65.0	60.9	61.7
순차입금비율	28.4	33.1	33.2	33.4	34.8
이자보상배율	67.2	24.7	24.2	23.1	22.4

자료: 실리콘투, 교보증권 리서치센터

실리콘투 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.06.02	매수	63,000	(15.29)	(1.90)					
2025.08.12	매수	63,000	(23.17)	(1.90)					
2025.11.11	매수	63,000	(23.95)	(1.90)					
2026.01.13	매수	63,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

아모레퍼시픽 090430

Jan 13, 2026

가려진 라네즈 해외 성과, 재조명 시점 도래

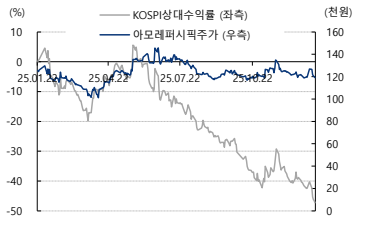
BUY 유지

TP 160,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	118,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	145,700 원
52 주 최저가(보통주)	101,200 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	345 억원
시가총액	69,431 억원
발행주식수(보통주)	5,849 만주
발행주식수(우선주)	1,056 만주
평균거래량(60 일)	18.4 만주
평균거래대금(60 일)	225 억원
외국인지분(보통주)	22.76%
주요주주	
아모레퍼시픽그룹 외 18 인	50.15%
국민연금공단	7.42%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	17.0	23.3	70.5
상대주가	10.6	-5.7	28.6

4Q25 Preview: 바닥은 통과

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.09조원(YoY -1%), 773억원(YoY -2%)으로 시장기대치 하회 전망. 다만, 일회성 인건비 제외시 영업이익 약 962억원으로 기존 시장기대치(900억중후반) 부합 전망.

① 국내 매출액 및 영업이익은 각각 5.6천억원(YoY 3%), 281억원(YoY -22%, OPM 5.0%) 추정. 일회성 비용 제외시 OPM 8% 추정. 채널별로는 면세 YoY 3%. MBS YoY 25%, 국내 온라인 YoY 5% 증가 전망. 백화점은 4분기 인바운드 회복 효과로 3% 증가 전망. 크로스보더는 에스트라 북미 법인 매출 이관 영향으로 YoY LSD% 성장 전망. 구조조정 비용 제외시 수익성은 YoY 개선 기대. ② 해외 매출액 및 영업이익은 각각 5.1천억원(YoY -3%), 512억원(YoY 19%) 추정. 1) 중국은 전년 상대적으로 높은 기저 및 설화수 오프라인 효율화로 YoY -10% 감소 전망. 다만 수익성 중심 운영 기조 지속으로 LSD% 수익성 추정. 려 매출은 긍정적일 것으로 전망. 2) 미주 본업은 YoY 10%대 성장 전망. 4분기 아마존(1P) 행사 물량이 3분기 선인식 영향으로 둔화 추정. 다만 셀아웃 트렌드는 20% 이상으로 추정. 블랙프라이데이에서 라네즈/설화수 견조했던 것으로 파악됨. 3) EMEA 본업은 YoY 20%대 성장 추정. 라네즈 기존 제품 판매 확대가 성장 견인 전망. 4) COSRX 매출은 YoY -7%, OPM 22% 추정. 매출 감소 폭이 마무리된 점 긍정적이며, 펩타이드 아이패치 등 신규 SKU 추가되는 점 긍정적임. 기존 스네일 세럼도 QoQ 회복세 흐름. 실리콘투 매출도 4분기부터 QoQ 유의미하게 올라오는 상황으로 파악됨.

투자의견 BUY 및 목표주가 160,000원 유지

아모레퍼시픽은 그동안 중국 구조조정과 COSRX 실적 부진으로 라네즈의 해외 본업 성과가 주목받지 못했음. 그러나 라네즈는 현재 해외 비중 90% 수준이며, BY25 기준 매출액은 약 7.3천억원으로 설화수에 이은 2위 브랜드(9천억원). 해당 디레이팅 요소들이 마무리 국면에 진입함에 따라, 해외 본업에서 나타나는 가시적 성과가 재조명 시점이 왔다고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	3,674	3,885	4,175	4,408	4,849
YoY(%)	-11.1	5.7	7.5	5.6	10.0
영업이익(십억원)	108	220	361	445	509
OP 마진(%)	2.9	5.7	8.6	10.1	10.5
순이익(십억원)	174	602	275	301	348
EPS(원)	2,914	9,937	4,292	5,006	5,825
YoY(%)	33.9	241.0	-56.8	16.6	16.4
PER(배)	49.8	10.5	27.8	23.8	20.5
PCR(배)	19.0	10.9	26.9	23.7	20.6
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	22.1	12.9	11.3	9.8	8.7
ROE(%)	3.7	11.7	4.9	5.5	6.1

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

[도표 105] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	24	25F	26F
매출액	**911.5**	**904.8**	**977.2**	**1,091.7**	**1,067.5**	**1,005.0**	**1,016.9**	**1,085.3**	**3,885.1**	**4,174.7**	**4,408.4**
1. 국내	563.6	511.9	534.5	547.0	577.3	553.6	556.6	562.7	2,157.0	2,250.2	2,296.7
1-1. 화장품	468.5	423.4	436.3	439.6	476.6	454.2	441.1	449.9	1,767.8	1,821.8	1,875.0
1-2. 생활용품	95.2	88.5	98.1	107.4	100.7	92.9	103.0	112.8	389.2	409.4	421.7
2. 해외	336.8	381.5	428.4	525.2	469.6	436.4	440.8	511.6	1,671.9	1,858.4	2,067.8
중국[추정]	113.2	70.0	69.5	117.0	96.2	92.4	75.0	105.3	369.7	369.0	394.8
YoY	**-0.2%**	**-4.3%**	**9.9%**	**17.9%**	**17.1%**	**11.1%**	**4.1%**	**-0.6%**	**5.7%**	**7.5%**	**5.6%**
1. 국내	2.1%	-7.8%	-1.6%	-2.4%	2.4%	8.1%	4.1%	2.9%	-2.4%	4.3%	2.1%
1-1. 화장품	2.9%	-7.8%	-2.1%	-5.4%	1.7%	7.3%	1.1%	2.3%	-3.1%	3.1%	2.9%
1-2. 생활용품	-2.0%	-7.7%	0.4%	12.2%	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%	0.7%	5.2%	3.0%
2. 해외	-2.3%	2.5%	34.8%	47.2%	39.4%	14.4%	2.9%	-2.6%	20.1%	11.2%	11.3%
중국[추정]	-21.1%	-54.4%	-40.0%	-10.0%	-15.0%	32.0%	8.0%	-10.0%	-31.9%	-0.2%	7.0%
영업이익	**72.7**	**4.2**	**65.2**	**78.5**	**117.7**	**73.7**	**91.9**	**77.3**	**220.5**	**360.6**	**445.2**
1. 국내	49.1	15.2	48.0	36.0	49.4	40.2	59.4	28.1	148.3	177.1	187.4
1-1. 화장품	47.4	20.6	44.0	31.3	52.0	38.8	45.8	40.1	143.3	176.7	198.7
1-2. 생활용품	1.7	(5.4)	4.0	4.7	(2.6)	1.4	3.0	5.0	5.0	6.8	16.0
2. 해외	31.6	5.1	24.7	42.9	69.6	36.0	42.7	51.2	104.3	199.5	265.8
YoY	**12.9%**	**-29.5%**	**277.7%**	**279.6%**	**62.0%**	**1673.4%**	**41.0%**	**-1.5%**	**103.8%**	**63.6%**	**23.5%**
1. 국내	27.5%	-58.7%	151.3%	-30.8%	0.6%	164.5%	23.8%	-21.9%	1.3%	19.4%	5.8%
1-1. 화장품	35.8%	-34.4%	101.8%	-34.7%	9.7%	88.4%	4.1%	28.2%	5.4%	23.3%	12.4%
1-2. 생활용품	-51.4%	TR	TB	14.6%	TR	TB	-25.0%	6.4%	-51.5%	35.9%	135.5%
2. 해외	0.0%	TB	TB	TB	120.3%	605.9%	72.9%	19.3%	TB	91.3%	33.2%
OPM	**8.0%**	**0.5%**	**6.7%**	**7.2%**	**11.0%**	**7.3%**	**9.0%**	**7.1%**	**5.7%**	**8.6%**	**10.1%**
1. 국내	8.7%	3.0%	9.0%	6.6%	8.6%	7.3%	10.7%	5.0%	6.9%	7.9%	8.2%
1-1. 화장품	10.1%	4.9%	10.1%	7.1%	10.9%	8.5%	10.4%	8.9%	8.1%	9.7%	10.6%
1-2. 생활용품	1.8%	-6.1%	4.1%	4.4%	-2.6%	1.5%	2.9%	4.4%	1.3%	1.7%	3.8%
2. 해외	9.4%	1.3%	5.8%	8.2%	14.8%	8.2%	9.7%	10.0%	6.2%	10.7%	12.9%
세전이익	**102.2**	**513.8**	**54.4**	**-49.7**	**141.0**	**52.4**	**98.8**	**66.3**	**620.8**	**358.5**	**401.2**
YoY	3.2%	2575.4%	42.5%	TR	37.9%	-89.8%	81.6%	TB	121.2%	-42.2%	11.9%
(지배)순이익	**78.6**	**531.5**	**37.6**	**-54.5**	**110.8**	**35.8**	**66.0**	**50.4**	**593.2**	**263.0**	**304.7**
YoY	-9.9%	2304.6%	34.4%	TR	41.0%	-93.3%	75.4%	TB	229.4%	-55.7%	15.9%
NPM	8.6%	58.7%	3.9%	-5.0%	10.4%	3.6%	6.5%	4.6%	15.3%	6.3%	6.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[아모레퍼시픽 090430]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,175	4,408	4,849
매출원가	1,155	1,138	1,223	1,292	1,421
매출총이익	2,519	2,747	2,951	3,117	3,428
매출총이익률 (%)	68.6	70.7	70.7	70.7	70.7
판매비와관리비	2,411	2,526	2,591	2,672	2,919
영업이익	108	220	361	445	509
영업이익률 (%)	2.9	5.7	8.6	10.1	10.5
EBITDA	360	478	612	683	739
EBITDA Margin (%)	9.8	12.3	14.7	15.5	15.2
영업외손익	172	400	-2	-44	-45
관계기업손익	42	16	16	16	16
금융수익	162	124	17	22	27
금융비용	-19	-43	-28	-29	-29
기타	-12	302	-7	-54	-60
법인세비용차감전순손익	281	621	359	401	464
법인세비용	107	19	84	100	116
계속사업순손익	174	602	275	301	348
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	275	301	348
당기순이익률 (%)	4.7	15.5	6.6	6.8	7.2
비지배지분순이익	-6	8	12	-4	-4
지배지분순이익	180	593	263	305	353
지배순이익률 (%)	4.9	15.3	6.3	6.9	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-40	-1	0	0	0
포괄순이익	133	600	274	301	348
비지배지분포괄이익	-6	8	3	4	4
지배지분포괄이익	139	593	271	297	343

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	2,018	2,319	2,634
현금및현금성자산	506	452	681	931	1,174
매출채권 및 기타채권	324	418	448	472	517
재고자산	394	498	523	549	576
기타유동자산	727	367	367	367	367
비유동자산	3,934	5,049	4,979	4,938	4,921
유형자산	2,442	2,296	2,195	2,122	2,074
관계기업투자금	287	6	8	10	12
기타금융자산	93	68	68	68	68
기타비유동자산	1,113	2,679	2,708	2,738	2,768
자산총계	5,887	6,784	6,997	7,256	7,555
유동부채	813	1,096	1,115	1,136	1,147
매입채무 및 기타채무	374	530	540	550	550
차입금	244	306	309	312	315
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	195	259	266	273	281
비유동부채	201	362	369	376	385
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	369	376	385
부채총계	1,014	1,457	1,483	1,512	1,532
지배지분	4,898	5,252	5,438	5,665	5,940
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,786	5,013	5,288
기타자본변동	-13	-18	-18	-18	-18
비지배지분	-25	74	76	79	83
자본총계	4,873	5,326	5,514	5,744	6,023
총차입금	295	379	386	393	400

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	335	94	112	119
당기순이익	174	602	275	301	348
비현금항목의 가감	267	-28	29	27	29
감가상각비	252	257	252	238	229
외환손익	3	-14	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	-16	-16	-16
기타	12	-272	-192	-181	-170
자산부채의 증감	-36	-192	-114	-109	-141
기타현금흐름	-57	-47	-96	-107	-118
투자활동 현금흐름	-186	-312	-675	-690	-706
투자자산	-94	265	-2	-2	-2
유형자산	-134	-81	-150	-165	-182
기타	43	-496	-523	-523	-523
재무활동 현금흐름	-99	-99	-133	-133	-133
단기차입금	21	34	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-63	-78	-78	-78
기타	-72	-70	-59	-59	-59
현금의 증감	57	-55	229	250	243
기초 현금	450	506	452	681	931
기말 현금	506	452	681	931	1,174
NOPLAT	67	214	276	334	382
FCF	149	198	264	298	288

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,914	9,937	4,292	5,006	5,825
PER	49.8	10.5	27.8	23.8	20.5
BPS	70,933	76,066	78,749	82,037	86,020
PBR	2.0	1.4	1.5	1.5	1.4
EBITDAPS	5,214	6,921	8,867	9,897	10,697
EV/EBITDA	22.1	12.9	11.3	9.8	8.7
SPS	62,811	66,420	71,371	75,367	82,904
PSR	2.3	1.6	1.7	1.6	1.4
CFPS	2,154	2,869	3,818	4,319	4,177
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125

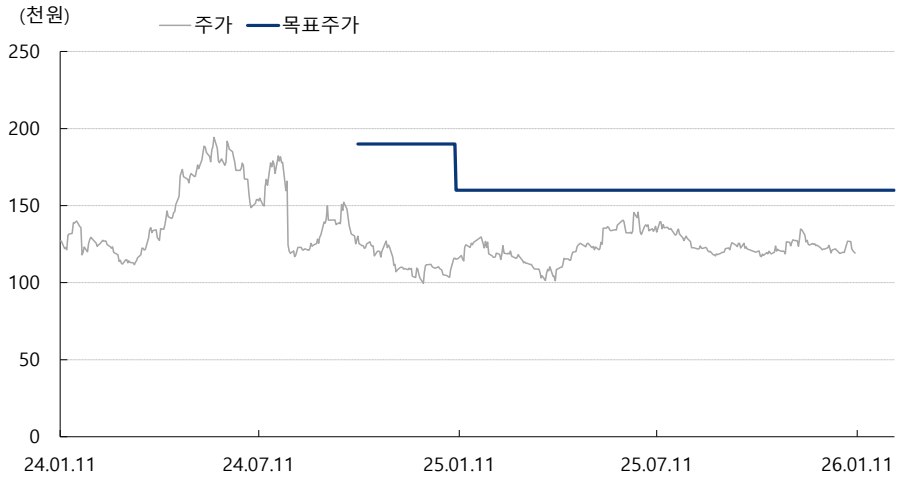
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-11.1	5.7	7.5	5.6	10.0
영업이익 증가율	-49.5	103.8	63.6	23.5	14.4
순이익 증가율	34.5	246.0	-54.4	9.6	15.7
수익성					
ROIC	2.2	5.8	6.4	7.8	8.9
ROA	3.1	9.4	3.8	4.3	4.8
ROE	3.7	11.7	4.9	5.5	6.1
안정성					
부채비율	20.8	27.4	26.9	26.3	25.4
순차입금비율	5.0	5.6	5.5	5.4	5.3
이자보상배율	6.6	7.8	12.7	15.5	17.6

자료: 아모레퍼시픽, 교보증권 리서치센터

아모레퍼시픽 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	190,000	(35.55)	(33.42)					
2024.11.01	매수	190,000	(40.14)	(33.16)					
2025.01.08	매수	160,000	(27.74)	(26.50)					
2025.01.16	매수	160,000	(23.67)	(18.94)					
2025.02.07	매수	160,000	(27.84)	(18.94)					
2025.05.02	매수	160,000	(24.27)	(8.94)					
2025.07.02	매수	160,000	(23.90)	(8.94)					
2025.08.04	매수	160,000	(23.34)	(18.63)					
2025.10.01	매수	160,000	(23.31)	(15.75)					
2026.01.13	매수	160,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

코스맥스 192820

Jan 13, 2026

실적 우려 충분히 반영, 반등 국면 진입

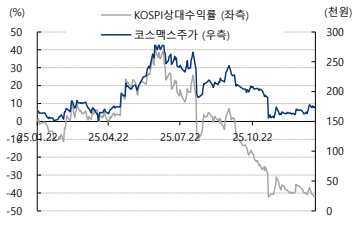
BUY 유지

TP 230,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	172,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	282,000 원
52 주 최저가(보통주)	147,400 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	57 억원
시가총액	19,612 억원
발행주식수(보통주)	1,135 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.2 만주
평균거래대금(60 일)	122 억원
외국인지분(보통주)	34.44%
주요주주	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.51%
국민연금공단	11.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	6.3	-33.1	16.1
상대주가	-3.9	-54.3	-36.2

4Q25 Preview: 바닥은 통과 중

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5.9천억원(YoY 6%), 432억원(YoY 9%)으로 시장 기대치 부합 전망.

① 한국 매출액 3.6천억원(YoY 5%), 영업이익 320억원(YoY -8%, OPM 8.8%) 추정. 10월 추석 연휴로 영업일 수 감소로 YoY 역성장했으나, 11~12월은 두 자릿 수 성장 추정. 기초는 에센스/크림 위주로 성장 중이며, A사/J사/D사 견조한 것으로 파악됨. 색조는 다소 슬로우한 것으로 파악됨. 수익성은 YoY 감소할 전망이나, 이는 1) 겔마스크팩 등 저마진 제품 비중 증가에 따른 믹스 악화, 2) 신생 고객사 확대에 따른 영향. 현재 1월 영업 환경은 MoM 긍정적으로 보이며, 올해 에센스/선/크림/베이스 메이크업 4대 전략 제품 위주로 매출 성장 목표. ② 중국 매출액 10%, OPM MSD% 추정. 상해와 광저우 모두 DD% 성장 전망. 상해는 기존 중국 로컬 고객사(바이췌링, 프로야)의 주문 증가 중인데, 이는 구조적인 변화로 해석됨. 해당 고객사들은 자체 R&D 역량을 강화했으나, 최근 빠른 트렌드에 대응하기 위해 ODM 확대 전략으로 전환하며 코스맥스가 수혜. 광저우는 전년 베이스 부담에도, 고객사 다변화, 채널 다변화로 견조한 것으로 파악됨. 수익성도 QoQ 개선 전망. ③ 동남아 YoY -13% 추정. 인니는 중국 저가 인디브랜드 침투 확대로 부진하나, 수출 다변화 및 로코 프로젝트 확대 등으로 매출 QoQ 회복. 태국은 일부 고객사 출고 26년으로 지연되면서 YoY flat 전망. 수익성 3분기와 유사할 듯 ④ 미국 YoY 10% 추정. 신규 고객사 및 기존 고객사 매출 증가로 YoY 증가 흐름. 영업적자도 3분기 수준 추정.

투자의견 BUY 및 목표주가 230,000원 유지

코스맥스에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 23만원 유지. ODM사들의 실적은 지난 2년 간 상고하저 패턴 반복. 이는 K뷰티가 미국 시장 중심으로 재편되면서 주요 행사가 하반기에 집중된 영향임. 브랜드사들이 상반기에 재고를 선제적으로 확보 중임. 코스맥스 역시 성수기 시즌 재진입시 실적 개선 모멘텀 확보 예상. 현재 주가는 단기 실적 부진에 대한 우려를 충분히 반영했다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,777	2,166	2,388	2,718	3,071
YoY(%)	11.1	21.9	10.2	13.8	13.0
영업이익(십억원)	116	175	198	229	268
OP 마진(%)	6.5	8.1	8.3	8.4	8.7
순이익(십억원)	38	88	64	103	128
EPS(원)	5,034	7,560	5,133	8,653	10,701
YoY(%)	174.1	50.2	-32.1	68.6	23.7
PER(배)	25.1	19.7	31.8	20.2	16.3
PCR(배)	6.6	6.2	7.1	6.4	5.6
PBR(배)	4.0	3.6	3.7	3.4	2.9
EV/EBITDA(배)	9.8	8.9	8.6	7.9	6.9
ROE(%)	12.1	20.5	11.9	18.1	19.4

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

[도표 106] 코스맥스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**588.6**	**623.6**	**585.6**	**590.2**	**682.0**	**738.8**	**648.4**	**648.9**	**2,166.1**	**2,387.9**	**2,718.1**
1. 한국	362.8	420.5	383.5	363.6	428.1	496.2	421.9	400.0	1,357.7	1,530.4	1,746.1
2. 중국	162.7	148.6	140.0	170.4	183.6	174.9	161.1	186.5	574.4	621.7	706.0
3. 미국	28.7	30.0	36.9	32.8	34.4	36.0	42.4	37.7	137.1	128.4	150.6
4. 동남아	53.5	43.9	36.7	38.4	55.9	51.8	43.0	44.8	156.7	172.5	195.4
YoY	**11.7%**	**13.1%**	**10.5%**	**5.8%**	**15.9%**	**18.5%**	**10.7%**	**9.9%**	**21.9%**	**10.2%**	**13.8%**
1. 한국	15.0%	20.8%	10.3%	5.0%	18.0%	18.0%	10.0%	10.0%	28.4%	12.7%	14.1%
2. 중국	3.4%	0.7%	22.4%	9.9%	12.8%	17.7%	15.1%	9.4%	4.9%	8.2%	13.6%
3. 미국	-26.0%	-16.7%	13.5%	10.0%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	-2.0%	-6.4%	17.3%
4. 동남아	59.2%	23.0%	-15.4%	-12.7%	4.5%	17.9%	17.1%	16.6%	40.7%	10.1%	13.3%
영업이익	**51.3**	**60.8**	**42.7**	**43.2**	**55.2**	**68.3**	**51.2**	**54.5**	**175.4**	**198.1**	**229.2**
1. 한국	34.3	49.9	34.3	32.0	35.3	52.9	39.8	37.2	138.7	150.5	165.3
2. 해외/기타	17.0	10.9	8.4	11.2	19.9	15.4	11.4	17.3	36.7	47.6	63.9
YoY	**13.0%**	**30.2%**	**-1.6%**	**8.5%**	**7.5%**	**12.3%**	**19.8%**	**26.1%**	**51.6%**	**12.9%**	**15.7%**
1. 한국	14.0%	44.6%	-13.2%	-7.6%	3.0%	6.1%	16.1%	16.3%	60.0%	8.5%	9.8%
2. 해외/기타	11.0%	-10.6%	115.4%	115.1%	16.5%	40.7%	34.8%	54.1%	26.6%	29.8%	34.2%
OPM	**8.7%**	**9.8%**	**7.3%**	**7.3%**	**8.1%**	**9.2%**	**7.9%**	**8.4%**	**8.1%**	**8.3%**	**8.4%**
1. 한국	9.5%	11.9%	8.9%	8.8%	8.3%	10.7%	9.4%	9.3%	10.2%	9.8%	9.5%
2. 해외/기타	7.6%	5.4%	4.2%	5.0%	7.8%	6.3%	5.0%	7.0%	4.5%	5.6%	6.6%
세전이익	**25.2**	**26.4**	**40.0**	**30.4**	**29.1**	**33.9**	**43.0**	**41.7**	**137.6**	**122.1**	**147.7**
YoY	-25.6%	-49.0%	77.3%	3.4%	15.3%	28.3%	7.4%	37.1%	63.4%	-11.3%	21.0%
(지배)순이익	**8.1**	**20.9**	**9.0**	**20.2**	**19.3**	**22.5**	**28.6**	**27.7**	**85.8**	**58.3**	**98.2**
YoY	-57.7%	-28.4%	-57.5%	177.3%	137.8%	7.6%	219.3%	37.1%	50.2%	-32.1%	68.5%
NPM	1.4%	3.4%	1.5%	3.4%	2.8%	3.0%	4.4%	4.3%	4.0%	2.4%	3.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[코스맥스 192820]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,388	2,718	3,071
매출원가	1,484	1,748	1,927	2,193	2,478
매출총이익	294	418	461	525	593
매출총이익률 (%)	16.5	19.3	19.3	19.3	19.3
판매비와관리비	178	243	243	243	243
영업이익	116	175	198	229	268
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.3	8.4	8.7
EBITDA	175	244	269	303	345
EBITDA Margin (%)	9.9	11.3	11.3	11.1	11.2
영업외손익	-31	-38	-76	-81	-86
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	21	47	33	35	38
금융비용	-44	-68	-69	-73	-77
기타	-6	-17	-39	-44	-47
법인세비용차감전순손익	84	138	122	148	183
법인세비용	46	49	58	44	55
계속사업순손익	38	88	64	103	128
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	88	64	103	128
당기순이익률 (%)	2.1	4.1	2.7	3.8	4.2
비지배지분순이익	-19	3	6	5	6
지배지분순이익	57	86	58	98	121
지배순이익률 (%)	3.2	4.0	2.4	3.6	4.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	32	31	31	31
포괄순이익	29	120	96	135	159
비지배지분포괄이익	-22	4	3	4	5
지배지분포괄이익	51	117	93	131	154

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	822	943	1,056	1,182	1,291
현금및현금성자산	257	256	342	445	555
매출채권 및 기타채권	283	357	372	381	380
재고자산	218	257	275	289	289
기타유동자산	64	72	68	68	68
비유동자산	735	991	1,034	1,099	1,216
유형자산	547	778	811	845	881
관계기업투자금	36	1	1	1	1
기타금융자산	45	55	55	55	55
기타비유동자산	107	157	167	197	279
자산총계	1,557	1,934	2,090	2,281	2,507
유동부채	989	1,114	1,216	1,300	1,382
매입채무 및 기타채무	365	368	369	381	381
차입금	403	464	536	573	613
유동성채무	35	45	59	76	99
기타유동부채	187	237	253	270	290
비유동부채	209	311	331	360	401
차입금	59	149	153	158	163
사채	48	39	31	26	21
기타비유동부채	103	123	146	177	218
부채총계	1,199	1,425	1,547	1,660	1,784
지배지분	363	473	506	578	673
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	416	488	583
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-4	35	38	43	50
자본총계	359	509	543	621	723
총차입금	581	732	812	864	925

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	73	136	199	240
당기순이익	38	88	64	103	128
비현금항목의 가감	161	186	205	196	211
감가상각비	56	64	67	71	75
외환손익	2	-13	-3	-3	-3
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	102	135	140	127	139
자산부채의 증감	79	-127	-35	-14	-1
기타현금흐름	-47	-74	-99	-86	-98
투자활동 현금흐름	-105	-160	-91	-100	-105
투자자산	-20	-5	0	0	0
유형자산	-86	-165	-100	-105	-110
기타	2	10	9	5	5
재무활동 현금흐름	-39	68	39	11	20
단기차입금	-34	36	71	37	40
사채	28	18	-7	-6	-5
장기차입금	39	74	4	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-6	-26	-26	-26
기타	-72	-55	-3	1	6
현금의 증감	88	-1	85	103	110
기초 현금	169	257	256	342	445
기말 현금	257	256	342	445	555
NOPLAT	52	113	105	160	188
FCF	104	-111	40	115	154

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,034	7,560	5,133	8,653	10,701
PER	25.1	19.7	31.8	20.2	16.3
BPS	31,941	41,711	44,545	50,898	59,301
PBR	4.0	3.6	3.7	3.4	2.9
EBITDAPS	15,430	21,517	23,690	26,701	30,434
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.6	7.9	6.9
SPS	156,614	190,853	210,401	239,492	270,626
PSR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
CFPS	9,153	-9,755	3,546	10,163	13,559
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.1	21.9	10.2	13.8	13.0
영업이익 증가율	117.9	51.6	12.9	15.7	17.0
순이익 증가율	흑전	133.9	-27.1	60.4	23.7
수익성					
ROIC	6.9	13.0	9.9	14.4	16.3
ROA	3.9	4.9	2.9	4.5	5.1
ROE	12.1	20.5	11.9	18.1	19.4
안정성					
부채비율	334.3	280.0	284.6	267.4	246.6
순차입금비율	37.3	37.9	38.9	37.9	36.9
이자보상배율	3.6	3.9	3.9	4.3	4.7

자료: 코스맥스, 교보증권 리서치센터

코스맥스 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	200,000	(28.13)	(21.40)	2025.11.11	매수	230,000	(27.95)	(22.61)
2024.11.12	매수	200,000	(29.56)	(21.40)	2026.01.13	매수	230,000		
2024.11.21	매수	200,000	(30.62)	(1.10)					
2024.01.16	매수	200,000	(26.45)	(15.90)					
2025.02.24	매수	220,000	(21.53)	(15.95)					
2025.04.15	매수	220,000	(21.14)	(10.86)					
2025.05.14	매수	220,000	(15.53)	10.23					
2025.06.16	매수	290,000	(8.06)	(2.76)					
2025.07.11	매수	310,000	(20.38)	(14.19)					
2025.08.12	매수	310,000	(26.77)	(14.19)					
2025.09.18	매수	310,000	(28.99)	(14.19)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

한국콜마 161890

Jan 13, 2026

한국 우려보다 견조

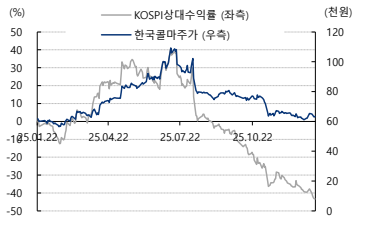
BUY 유지

TP 100,000 원 하향

Company Data

현재가(01/12)	63,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	109,200 원
52 주 최저가(보통주)	56,400 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	118 억원
시가총액	15,084 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	14.2 만주
평균거래대금(60 일)	90 억원
외국인지분(보통주)	35.82%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.58%
NIHON KOLMAR	11.77%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-3.2	-40.3	10.5
상대주가	-12.6	-59.2	-39.3

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

4Q25 Preview: 시장기대치 부합

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6.5천억원(YoY 10%), 496억원(YoY 41%)으로 시장 기대치 부합 전망.

① 한국 매출액 2.6천억원(YoY 7%), 영업이익 245억원(YoY 36%, OPM 9.5%) 추정. 10월 추석 연휴로 영업일수 감소 및 글로벌MNC 리소스 집중 영향에도 기존 예상 매출 성장(+MSD%) 대비 견조할 것(+HSD%)으로 전망. 기존 주력 인디 상위고객사는 여전히 견조했던 것으로 추정. 글로벌MNC 신규 제품은 26년 상반기 매출 인식 전망. 글로벌MNC의 경우 매출 안정성과 규모 측면에서 긍정적임. 최근 프랑스 스킨케어 MNC도 24년 4분기부터 매출 발생 후 빠르게 성장해 TOP 5 고객사에 안착함. ② 미국 매출액 110억원(YoY -45%), 영업이익 -60억원 추정. 신규 고객사 추가 유입 제한적인 상황에서, 기존 주력 고객사 주문 감소에 따라 3분기와 유사한 영업을 이어나간 것으로 판단됨. 단기적으로 유사한 흐름을 이어 나갈 것으로 전망함. ③ 중국 매출액 313억원(YoY 5%), 영업이익 -7억원 전망. 매출액 증가에도 포인트 메이크업 제품 비중 확대에 따라 이익 개선 폭은 제한적임.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 100,000원으로 하향

한국콜마에 대한 목표주가를 기존 12.5만원에서 10만원으로 하향. 목표주가는 2026년 EPS에 Target P/E 15배 적용. 한국콜마는 최근 중장기 성장 전략으로 글로벌MNC 매출 비중을 확대하려고 목표 중임. 글로벌MNC의 경우 주문 규모 등에 있어서 인디브랜드 대비 실적 가시성과 대량 수주라는 점에서 수익성에 긍정적일 것으로 전망함. 25년 프랑스 스킨케어 MNC가 메이크업 성장을 견인했음. 26년에는 추가적인 MNC 매출 확대로 성장 이어나갈 것으로 전망함. 25년 Top 10 고객사는 기존 레거시 브랜드를 제외하면 40~50% 이상씩 성장할 정도로 견조했음. 또한, 최근 인디브랜드들이 연말 프로모션을 앞두고 상반기에 선주문을 확대하는 경향성을 보이고 있는 상황. 특히 동사의 주력 제품의 썬의 경우 2분기가 계절적 성수기임. 상고하저의 흐름이 26년에도 이어질 공산이 높다고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	2,156	2,452	2,716	2,931	3,222
YoY(%)	15.5	13.7	10.8	7.9	9.9
영업이익(십억원)	136	194	241	301	349
OP 마진(%)	6.3	7.9	8.9	10.3	10.8
순이익(십억원)	25	125	152	216	248
EPS(원)	227	3,830	4,430	6,874	7,867
YoY(%)	흑전	1,588.1	15.7	55.1	14.5
PER(배)	236.2	14.4	14.0	9.2	8.0
PCR(배)	5.5	4.5	6.6	5.0	4.6
PBR(배)	1.9	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	12.2	10.3	9.1	7.5	6.4
ROE(%)	0.8	12.5	12.5	17.0	16.7

[도표 107] 한국콜마 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**653.1**	**730.8**	**683.0**	**649.0**	**688.7**	**786.0**	**745.4**	**710.8**	**2,452.1**	**2,715.9**	**2,931.0**
1. 한국	274.3	328.1	322.0	258.2	304.5	364.2	357.4	286.6	1,059.7	1,182.6	1,312.7
2. 중국	41.6	49.9	31.8	31.3	36.3	51.3	34.2	30.6	158.1	154.6	152.4
3. 미국	21.7	18.4	8.1	11.0	12.0	12.0	13.0	14.0	57.9	59.2	51.0
4. 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.8	9.0	10.3	9.5	9.1	39.5	36.7	37.8
5. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	285.5	267.4	284.4	279.4	315.0	897.1	998.5	998.5
6. 연우	63.7	70.7	61.8	60.0	65.6	72.8	63.7	61.8	274.8	256.2	263.9
YoY	**13.6%**	**10.7%**	**9.0%**	**9.9%**	**5.5%**	**7.5%**	**9.1%**	**9.5%**	**13.7%**	**10.8%**	**7.9%**
1. 한국	10.7%	10.5%	17.7%	7.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	23.7%	11.6%	11.0%
2. 중국	6.9%	-5.3%	-13.1%	4.7%	-12.7%	2.8%	7.5%	-2.2%	-10.4%	-2.2%	-1.4%
3. 미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-45.0%	-44.7%	-34.8%	60.5%	27.3%	54.4%	2.2%	-13.9%
4. 캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	1.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-13.9%	-7.1%	3.0%
5. HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	21.1%	8.1%	8.1%	7.1%	10.3%	8.2%	11.3%	0.0%
6. 연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-2.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	16.4%	-6.8%	3.0%
영업이익	**59.9**	**73.5**	**58.3**	**49.6**	**67.3**	**87.7**	**80.5**	**66.0**	**193.9**	**241.4**	**301.4**
1. 한국	33.9	49.0	44.3	24.5	39.2	56.2	51.0	28.7	122.4	151.7	175.0
2. 중국	3.1	6.1	(1.6)	(0.7)	2.8	6.4	(1.6)	(0.6)	5.3	6.9	7.0
3. 미국	1.5	(0.2)	(6.4)	(6.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(6.0)	(11.1)	(4.0)
4. 캐나다	(1.3)	0.3	(1.3)	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(6.9)	(3.3)	(3.2)
5. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	35.0	29.0	28.1	34.1	40.9	88.2	105.8	132.1
6. 연우	(1.0)	0.8	(0.2)	(0.2)	(0.2)	0.5	0.5	0.5	0.9	(0.6)	1.3
YoY	**84.8%**	**2.4%**	**6.9%**	**41.2%**	**12.2%**	**19.4%**	**37.9%**	**32.9%**	**42.4%**	**24.5%**	**24.9%**
1. 한국	48.7%	10.9%	18.8%	35.5%	15.5%	14.7%	15.0%	16.8%	53.5%	24.0%	15.3%
OPM	**9.2%**	**10.1%**	**8.5%**	**7.6%**	**9.8%**	**11.2%**	**10.8%**	**9.3%**	**7.9%**	**8.9%**	**10.3%**
1. 한국	12.4%	14.9%	13.8%	9.5%	12.9%	15.4%	14.3%	10.0%	11.5%	12.8%	13.3%
2. 중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-2.2%	7.8%	12.5%	-4.7%	-1.9%	3.4%	4.5%	4.6%
3. 미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-54.5%	-8.3%	-8.3%	-7.7%	-7.1%	-10.4%	-18.8%	-7.8%
4. 캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-11.4%	-8.9%	-7.8%	-8.4%	-8.8%	-17.5%	-9.0%	-8.5%
5. HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	12.3%	10.8%	9.9%	12.2%	13.0%	9.8%	10.6%	13.2%
6. 연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	0.7%	0.8%	0.8%	0.3%	-0.2%	0.5%
세전이익	**32.4**	**54.0**	**54.2**	**43.7**	**64.7**	**72.3**	**80.5**	**71.0**	**139.8**	**184.3**	**288.4**
YoY	60.1%	-8.9%	52.9%	76.3%	99.6%	33.8%	48.4%	62.6%	307.1%	31.9%	56.5%
(지배)순이익	**13.2**	**34.9**	**31.8**	**24.6**	**36.4**	**40.6**	**45.3**	**40.0**	**90.1**	**104.6**	**162.2**
YoY	109.3%	0.3%	106.8%	-26.7%	174.6%	16.3%	42.3%	62.6%	1634.9%	16.1%	55.2%
NPM	2.0%	4.8%	4.7%	3.8%	5.3%	5.2%	6.1%	5.6%	3.7%	3.9%	5.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,156	2,452	2,716	2,931	3,222
매출원가	1,578	1,753	1,942	2,096	2,303
매출총이익	578	699	774	835	918
매출총이익률 (%)	26.8	28.5	28.5	28.5	28.5
판매비와관리비	442	505	533	534	569
영업이익	136	194	241	301	349
영업이익률 (%)	6.3	7.9	8.9	10.3	10.8
EBITDA	230	286	343	414	472
EBITDA Margin (%)	10.7	11.7	12.6	14.1	14.7
영업외손익	-102	-54	-57	-13	-19
관계기업손익	3	12	12	12	12
금융수익	24	30	25	31	40
금융비용	-59	-54	-70	-66	-66
기타	-70	-42	-24	9	-4
법인세비용차감전순손익	34	140	184	288	330
법인세비용	9	14	32	72	83
계속사업순손익	25	125	152	216	248
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	125	152	216	248
당기순이익률 (%)	1.2	5.1	5.6	7.4	7.7
비지배지분순이익	20	35	47	54	62
지배지분순이익	5	90	105	162	186
지배순이익률 (%)	0.2	3.7	3.9	5.5	5.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-20	-17	-17	-17
포괄순이익	14	105	135	200	231
비지배지분포괄이익	16	30	39	58	67
지배지분포괄이익	-2	75	96	142	164

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	898	859	1,052	1,290	1,580
현금및현금성자산	171	142	309	506	745
매출채권 및 기타채권	324	294	312	331	350
재고자산	281	328	360	396	436
기타유동자산	123	95	71	57	49
비유동자산	2,111	2,268	2,331	2,393	2,454
유형자산	660	811	909	1,003	1,094
관계기업투자금	16	10	-4	-19	-33
기타금융자산	38	45	45	45	45
기타비유동자산	1,397	1,402	1,382	1,364	1,348
자산총계	3,009	3,127	3,383	3,683	4,035
유동부채	1,284	1,215	1,334	1,383	1,436
매입채무 및 기타채무	390	360	379	400	423
차입금	400	579	608	639	671
유동성채무	438	207	282	282	282
기타유동부채	56	68	65	63	61
비유동부채	307	406	377	352	330
차입금	139	60	63	66	69
사채	60	249	224	202	182
기타비유동부채	109	97	90	84	79
부채총계	1,591	1,621	1,711	1,735	1,766
지배지분	649	793	880	1,025	1,194
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
이익잉여금	368	488	575	721	889
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	770	713	792	923	1,074
자본총계	1,419	1,506	1,672	1,948	2,269
총차입금	1,088	1,139	1,213	1,219	1,229

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	112	215	247	319	359
당기순이익	25	125	152	216	248
비현금항목의 가감	219	195	215	259	272
감가상각비	73	69	82	95	107
외환손익	0	-10	-5	-5	-5
지분법평가손익	-3	-1	-12	-12	-12
기타	149	137	150	181	182
자산부채의 증감	-76	-40	-51	-54	-56
기타현금흐름	-56	-64	-69	-102	-105
투자활동 현금흐름	-156	-205	-145	-163	-179
투자자산	1	4	14	14	14
유형자산	-107	-247	-180	-189	-198
기타	-50	38	21	11	6
재무활동 현금흐름	-8	-43	-1	-71	-67
단기차입금	-4	3	29	30	32
사채	-100	9	-25	-22	-20
장기차입금	125	29	3	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-19	-17	-17	-17
기타	-13	-65	9	-65	-65
현금의 증감	-49	-29	167	197	239
기초 현금	220	171	142	309	506
기말 현금	171	142	309	506	745
NOPLAT	100	174	199	226	262
FCF	10	-22	70	96	130

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	227	3,830	4,430	6,874	7,867
PER	236.2	14.4	14.0	9.2	8.0
BPS	28,347	33,579	37,289	43,443	50,590
PBR	1.9	1.6	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	10,046	12,154	14,550	17,544	20,008
EV/EBITDA	12.2	10.3	9.1	7.5	6.4
SPS	94,212	104,272	115,057	124,167	136,485
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	451	-928	2,964	4,077	5,524
DPS	600	720	720	720	720

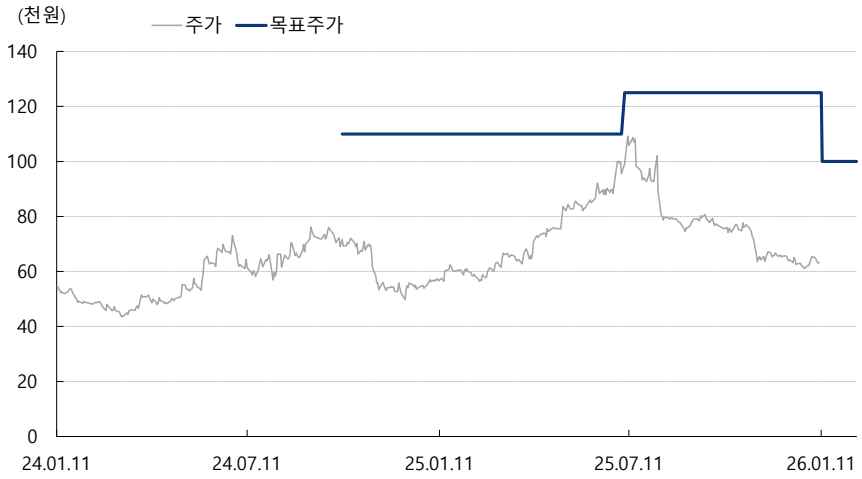
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.5	13.7	10.8	7.9	9.9
영업이익 증가율	85.8	42.4	24.5	24.9	15.8
순이익 증가율	흑전	398.5	21.3	42.3	14.5
수익성					
ROIC	4.7	7.9	8.5	9.2	10.2
ROA	0.2	2.9	3.2	4.6	4.8
ROE	0.8	12.5	12.5	17.0	16.7
안정성					
부채비율	112.1	107.7	102.3	89.1	77.8
순차입금비율	36.1	36.4	35.9	33.1	30.5
이자보상배율	3.0	4.2	4.8	6.0	6.9

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

한국콜마 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	110,000	(37.31)	(34.45)	2026.01.13	매수	100,000		
2024.11.11	매수	110,000	(40.74)	(34.45)					
2024.11.21	매수	110,000	(46.04)	(34.45)					
2025.01.16	매수	110,000	(46.05)	(34.45)					
2025.02.26	매수	110,000	(44.89)	(34.45)					
2025.04.15	매수	110,000	(31.42)	(24.00)					
2025.05.12	매수	110,000	(23.18)	(9.00)					
2025.07.07	매수	125,000	(20.56)	(12.64)					
2025.08.11	매수	125,000	(31.36)	(12.64)					
2025.10.16	매수	125,000	(33.04)	(12.64)					
2025.11.10	매수	125,000	(38.03)	(12.64)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

삼양식품 003230

Jan 13, 2026

지금이 기회

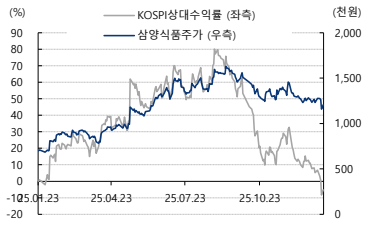
BUY 유지

TP 1,860,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	1,195,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,630,000 원
52 주 최저가(보통주)	684,000 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	377 억원
시가총액	90,020 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.4 만주
평균거래대금(60 일)	785 억원
외국인지분(보통주)	17.06%
주요주주	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	9.58%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-7.5	-18.5	63.0
상대주가	-16.4	-44.3	-10.4

4Q25 Preview: 시장기대치 부합 전망

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 6.7천억원(YoY 40%), 1,456억원(YoY 66%) 추정. 해외 매출액은 5.5천억원(YoY 47%) 추정. 중국 매출액은 계절적 영향으로 QoQ -7% 감소 추정. 춘절 물량 26년 1분기 본격 반영에 따라 QoQ 기준 다소 슬로우한 흐름이 예상됨. 미국 매출액은 QoQ 15% 증가 추정. 4분기 주요 메인스트림 가격 인상 10%에도 불구하고 물량은 QoQ 증가 중인 것으로 파악됨. 현재 크로거, 타깃 등 입점 채널 확대가 이어지며 매출 성장이 지속되고 있는 것으로 파악됨. 유럽은 QoQ +5% 증가 전망. 한편, 12월 유럽 수출데이터 MoM 견조했던 점과 재고 운송기간(2달) 감안시 26년 1분기에 매출 본격화될 것으로 추정함. 유럽 내에서는 현재 영국이 강세인 것으로 파악됨. 밀양 2공장은 12월부터 용기면 3개라인(2교대), 봉지면 2개라인(1교대) 체제로 운영 중임. 마케팅비는 300억원으로 QoQ 120억원 증가할 전망이며, 이는 광군제 도우인 마케팅/우지 라면 마케팅비 지출 영향임

중국과 미국에서 강력한 성과

현재 중국 시장에서는 불닭면이 하나의 독립적인 카테고리로 자리 잡은 것으로 파악됨. 삼양식품은 품질과 맛 측면에서 경쟁 우위를 유지하고 있으며, 2027년 중국 공장이 본격 가동될 경우 저선도시 침투가 본격화되며 추가적인 확장이 가능할 것으로 전망됨. 중국 오프라인 시장에서 라면은 YoY 감소 중이지만, 불닭면 카테고리는 두 자릿 수 견조한 성장 중인 것으로 파악됨. 미국에서도 강력한 브랜드력을 기반으로 두 자릿 수 가격 인상에도 가격 저항은 제한적인 것으로 파악됨. 주요 메인스트림 채널 내 재구매율 역시 경쟁사 대비 높은 수준 유지 중. 구글 트렌드에서도 경쟁사 마루찬(도요수산)/컵누들(닛신) 대비 압도적인 성장세를 보여주고 있음.

투자의견 BUY 및 목표주가 1,860,000원 유지

최근 수출 데이터 둔화 우려와 4분기 실적 눈높이 조정 등으로 인해서 주가는 고점 대비 약 -30% 하락한 상황임. 글로벌 내 여전히 초과 수요 국면이 지속되고 있다는 점 감안할 때 최근 주가 조정은 매수 기회로 판단됨.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,193	1,728	2,384	3,086	4,011
YoY(%)	31.2	44.9	38.0	29.4	30.0
영업이익(십억원)	148	345	531	735	968
OP 마진(%)	12.4	20.0	22.3	23.8	24.1
순이익(십억원)	127	271	416	587	771
EPS(원)	16,761	36,106	55,200	77,933	102,328
YoY(%)	58.2	115.4	52.9	41.2	31.3
PER(배)	12.9	21.2	22.3	15.5	11.8
PCR(배)	8.0	14.0	17.8	13.4	10.6
PBR(배)	2.9	7.1	7.7	5.1	3.6
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	15.5	10.5	7.3
ROE(%)	24.8	39.4	41.1	39.4	36.0

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

[도표 108] 삼양식품 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25F	26F
매출액	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**669.9**	**721.1**	**758.3**	**796.1**	**810.1**	**1,192.9**	**1,728.0**	**2,384.0**	**3,085.7**
1. 국내	105.0	112.9	121.5	120.9	108.2	116.3	125.1	124.6	383.6	392.1	460.4	474.2
2. 해외	424.0	440.2	510.5	549.0	612.9	642.0	671.0	685.6	809.3	1,335.9	1,923.6	2,611.5
YoY	**37.1%**	**30.3%**	**44.0%**	**39.9%**	**36.3%**	**37.1%**	**26.0%**	**20.9%**	**31.2%**	**44.9%**	**38.0%**	**29.4%**
1. 국내	8.5%	22.3%	24.1%	15.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	26.5%	2.2%	17.4%	3.0%
2. 해외	46.7%	32.5%	49.7%	46.9%	44.6%	45.8%	31.4%	24.9%	33.6%	65.1%	44.0%	35.8%
영업이익	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**145.6**	**173.5**	**179.3**	**192.7**	**189.5**	**147.5**	**344.6**	**530.6**	**735.1**
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	66.1%	29.5%	49.3%	47.2%	30.2%	63.2%	133.6%	54.0%	38.6%
OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.7%	24.1%	23.7%	24.2%	23.4%	12.4%	19.9%	22.3%	23.8%
세전이익	**135.0**	**104.9**	**138.0**	**154.0**	**175.5**	**181.3**	**194.7**	**191.5**	**156.3**	**351.6**	**531.9**	**743.1**
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	60.9%	30.0%	72.9%	41.1%	24.4%	53.3%	124.9%	51.2%	39.7%
지배순이익	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**122.8**	**138.7**	**143.3**	**153.8**	**151.3**	**126.6**	**272.0**	**415.8**	**587.1**
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	61.4%	39.9%	69.5%	39.6%	23.3%	57.7%	114.9%	52.9%	41.2%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	18.3%	19.2%	18.9%	19.3%	18.7%	10.6%	15.7%	17.4%	19.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,384	3,086	4,011
매출원가	776	1,005	1,383	1,790	1,790
매출총이익	417	723	1,001	1,296	2,222
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	42.0	42.0	55.4
판매비와관리비	269	379	471	561	1,254
영업이익	148	345	531	735	968
영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.3	23.8	24.1
EBITDA	180	391	571	771	1,000
EBITDA Margin (%)	15.1	22.6	24.0	25.0	24.9
영업외손익	9	7	1	8	8
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	27	44	67
금융비용	-12	-29	-35	-36	-37
기타	10	25	10	0	-22
법인세비용차감전순손익	156	352	532	743	976
법인세비용	30	80	116	156	205
계속사업순손익	127	271	416	587	771
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	416	587	771
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	17.4	19.0	19.2
비지배지분순이익	0	-1	0	0	0
지배지분순이익	126	272	416	587	771
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	17.4	19.0	19.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	124	271	415	586	770
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-2	-2
지배지분포괄이익	124	271	416	588	772

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,295	1,934	2,747
현금및현금성자산	219	335	918	1,539	2,352
매출채권 및 기타채권	81	138	152	161	161
재고자산	142	148	163	171	171
기타유동자산	55	61	62	62	62
비유동자산	673	913	872	836	803
유형자산	543	748	707	671	639
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타금융자산	7	13	13	13	13
기타비유동자산	119	149	149	149	149
자산총계	1,170	1,595	2,167	2,769	3,551
유동부채	402	492	643	651	651
매입채무 및 기타채무	175	246	261	269	269
차입금	76	78	78	78	78
유동성채무	91	25	161	161	161
기타유동부채	60	144	144	144	144
비유동부채	192	274	299	324	349
차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	25	49	74
기타비유동부채	51	64	64	64	64
부채총계	594	767	942	975	999
지배지분	565	817	1,208	1,771	2,517
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,161	1,724	2,470
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배지분	12	11	17	24	34
자본총계	577	828	1,225	1,795	2,551
총차입금	335	356	517	542	567

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	464	635	824
당기순이익	127	271	416	587	771
비현금항목의 가감	77	139	162	181	204
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	-15	-15
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	136	160	187
자산부채의 증감	-8	-7	-3	1	11
기타현금흐름	-28	-45	-111	-134	-161
투자활동 현금흐름	-24	-214	9	9	10
투자자산	22	-2	0	0	0
유형자산	-45	-228	0	0	0
기타	-1	16	9	9	10
재무활동 현금흐름	-20	-35	116	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	25	25	25
장기차입금	8	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타	-17	-20	116	-20	-20
현금의 증감	122	116	583	621	813
기초 현금	97	219	335	918	1,539
기말 현금	219	335	918	1,539	2,353
NOPLAT	119	266	415	581	764
FCF	99	76	452	618	807

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	55,200	77,933	102,328
PER	12.9	21.2	22.3	15.5	11.8
BPS	74,979	108,436	160,369	235,034	334,095
PBR	2.9	7.1	7.7	5.1	3.6
EBITDAPS	23,851	51,851	75,850	102,391	132,721
EV/EBITDA	9.6	14.8	15.5	10.5	7.3
SPS	158,358	229,392	316,472	409,617	532,502
PSR	1.4	3.3	3.9	2.9	2.3
CFPS	13,117	10,090	60,025	82,076	107,145
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300

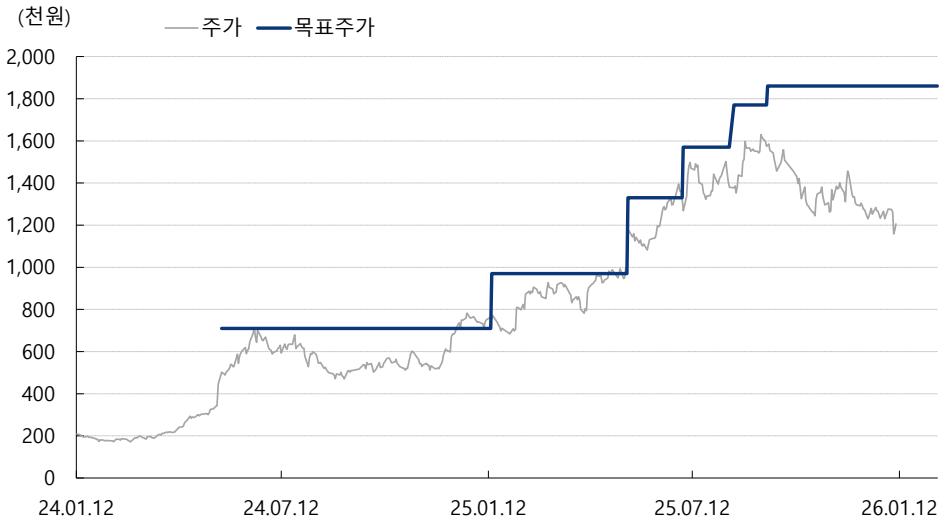
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	38.0	29.4	30.0
영업이익 증가율	63.2	133.6	54.0	38.6	31.6
순이익 증가율	57.7	114.3	53.3	41.2	31.3
수익성					
ROIC	19.8	37.8	54.3	78.8	108.1
ROA	12.1	19.7	22.1	23.8	24.4
ROE	24.8	39.4	41.1	39.4	36.0
안정성					
부채비율	102.9	92.6	76.9	54.3	39.2
순차입금비율	28.7	22.3	23.9	19.6	16.0
이자보상배율	12.1	23.9	25.4	33.5	42.2

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

삼양식품 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.20	매수	710,000	(15.02)	0.28	2025.09.17	매수	1,860,000	(23.05)	(14.78)
2024.08.16	매수	710,000	(19.90)	0.28	2025.10.28	매수	1,860,000	(25.45)	(14.78)
2024.10.28	매수	710,000	(20.16)	0.28	2025.11.17	매수	1,860,000	(27.78)	(14.78)
2024.11.15	매수	710,000	(17.03)	10.28	2026.01.13	매수	1,860,000		
2025.01.15	매수	970,000	(25.81)	(20.62)					
2025.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)					
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)					
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)					
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89					
2025.07.04	매수	1,570,000	(9.76)	(4.33)					
2025.08.18	매수	1,770,000	(13.87)	(7.91)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

KT&G 033780

Jan 13, 2026

든든한 효자 종목

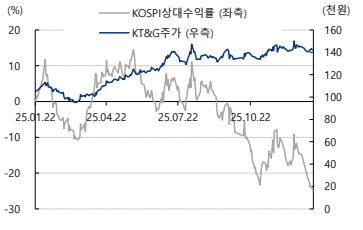
BUY 유지

TP 170,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	143,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	150,000 원
52 주 최저가(보통주)	95,000 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	9,550 억원
시가총액	169,061 억원
발행주식수(보통주)	11,798 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	26.2 만주
평균거래대금(60 일)	375 억원
외국인지분(보통주)	43.13%
주요주주	
국민연금공단	8.4%
First Eagle Investment Management, LLC	8.29%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	0.8	3.5	32.5
상대주가	-8.9	-29.3	-27.1

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

4Q25 Preveiw: 영업일수 감소에도 탄탄한 본업

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.7조원(YoY 9%), 2,477억원(YoY 19%)으로 시장기대치 부합 전망.

① 담배 (NGP+궐련) 매출 및 영업이익은 각각 1.06조원(YoY 5%), 2.2천억원 (YoY -4%) 전망. 영업이익은 일회성 인건비 100억원 초중반, 국내궐련 감소 영향으로 소폭 감익. 1)국내 NGP 매출 YoY 3% 추정. 추석 영향 존재했지만, 디바이스 스페셜 에디션 출시 등으로 디바이스 매출 견조할 것으로 파악됨. NGP 총수요 및 M/S도 YoY 성장 흐름. 2)해외 NGP 매출 YoY 27% 추정. 베트남 생산 차질 이슈 기저 효과로 4분기에도 견조한 매출 지속. 러시아는 디바이스 업그레이드 버전 판매 호조로 스틱 판매 양호했으나, 그 외 국가는 신규 플랫폼 출시 전 슬로우. 해외NGP용 신규 플랫폼은 26년 상반기 출시 예상. 3)국내궐련 매출 YoY -7% 추정. 9월 추석 전 선수요 증가로 4분기 감소는 불가피하겠으나, 3~4분기 합산으로는 견조. 4)해외궐련 매출 YoY 16% 추정. 일부 국가 재고조정 이슈로 물량은 YoY 3% 증가하나, ASP 두 자릿 수 증가해 나가며 견조했을 것으로 전망. ② 건기식 매출 및 영업이익은 각각 2.7천억원(YoY -16%), 50억원(YoY -32%) 추정. 국내는 소비 부진 지속되는 가운데, 해외는 중국 수익성 중심 경영 영향으로 매출 감소. ③ 부동산 영업이익은 250억원으로 QoQ +43억원 추정. 중소형 개발사업 견조하게 매출 인식되는 가운데, 서초 개발 사업도 인식 예정임.

투자의견 BUY 및 목표주가 170,000원 유지

KT&G는 작년 초 신규 CEO 부임 이후 해외궐련 사업에 강력한 성장 드라이브를 추진 중이며, 해외 신공장 가동이 본격화되면서 중장기 성장 가시성이 높아질 것으로 판단됨. 25년 4월 카자흐 신공장 가동, 26년 2월 인도네시아 신공장 가동을 통해 주변 지역 커버리지 확대될 전망이며, 해외 생산 비중은 현재 30% → 27년 50% 수준까지 높아질 전망. 중장기적으로 해외 현지 원부재료 소싱 전환, 물류비 절감, 관세 절감 등을 통해 원가율 개선도 기대됨.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	5,863	5,909	6,569	6,720	7,056
YoY(%)	0.2	0.8	11.2	2.3	5.0
영업이익(십억원)	1,167	1,189	1,348	1,487	1,597
OP 마진(%)	19.9	20.1	20.5	22.1	22.6
순이익(십억원)	922	1,165	1,022	1,187	1,274
EPS(원)	6,615	8,975	8,354	9,710	10,426
YoY(%)	-10.6	35.7	-6.9	16.2	7.4
PER(배)	13.1	11.9	17.0	14.6	13.6
PCR(배)	8.2	9.2	11.2	10.1	9.4
PBR(배)	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	7.6	9.1	10.3	9.3	8.4
ROE(%)	9.8	12.7	10.8	11.9	12.0

[도표 109] KT&G 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,703.5**	**1,584.4**	**1,629.8**	**1,885.0**	**1,620.6**	**5,908.5**	**6,569.4**	**6,719.9**
1. 담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,064.9	1,091.1	1,221.5	1,349.4	1,166.3	3,906.2	4,375.8	4,828.3
NGP	159.0	196.1	279.1	242.6	231.5	245.7	296.5	271.5	783.9	876.8	1,045.3
1) 국내	138.5	140.1	168.3	139.1	144.0	145.7	175.0	144.6	559.0	586.0	609.4
2) 해외	20.5	56.0	110.8	103.5	87.5	100.0	121.5	126.9	224.9	290.8	435.9
궐련	822.7	877.3	970.8	816.3	853.6	969.8	1,046.9	888.8	3,099.3	3,487.1	3,759.0
1) 국내	373.6	408.3	446.6	376.4	352.1	396.6	414.6	365.1	1,649.2	1,604.9	1,528.4
2) 해외	449.1	469.0	524.2	439.9	501.4	573.2	632.3	523.6	1,450.1	1,882.2	2,230.6
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	271.0	300.6	210.6	342.4	259.9	1,301.3	1,165.8	1,113.5
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	277.6	100.0	100.0	100.0	100.0	361.3	667.8	400.0
YoY	**15.4%**	**8.7%**	**11.7%**	**9.4%**	**6.3%**	**5.3%**	**3.2%**	**-4.9%**	**0.8%**	**11.2%**	**2.3%**
1. 담배	15.3%	10.2%	17.6%	5.2%	10.4%	12.0%	9.5%	9.5%	8.1%	12.0%	10.3%
2. 건기식	1.9%	-16.7%	-11.3%	-15.9%	-4.4%	-4.5%	-4.8%	-4.1%	-6.6%	-10.4%	-4.5%
3. 부동산	122.1%	78.5%	48.3%	102.5%	50.0%	-30.4%	50.0%	-64.0%	-34.7%	84.8%	-40.1%
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**247.7**	**327.2**	**396.5**	**494.5**	**268.8**	**1,182.2**	**1,348.4**	**1,487.0**
YoY	20.7%	8.8%	11.9%	18.8%	14.6%	13.3%	6.3%	8.5%	1.3%	14.1%	10.3%
1. 담배	252.9	321.8	371.8	216.2	284.7	366.5	413.9	242.6	1,084.1	1,162.7	1,307.8
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	5.0	18.3	5.9	59.2	4.8	98.2	100.9	88.2
3. 부동산	10.4	17.7	20.7	25.0	20.0	20.0	20.0	20.0	-4.9	73.8	80.0
OPM	**19.2%**	**22.6%**	**25.5%**	**14.5%**	**20.6%**	**24.3%**	**26.2%**	**16.6%**	**20.0%**	**20.5%**	**22.1%**
1. 담배	25.6%	29.5%	30.2%	20.3%	26.1%	30.0%	30.7%	20.8%	27.8%	27.9%	27.9%
2. 건기식	5.8%	2.8%	19.9%	1.8%	6.1%	2.8%	17.3%	1.8%	7.5%	6.9%	6.9%
3. 부동산	10.4%	12.3%	14.2%	9.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	-1.4%	11.1%	20.0%
세전이익	**337.4**	**189.0**	**544.2**	**262.2**	**379.0**	**235.6**	**584.7**	**343.4**	**1,541.9**	**1,332.9**	**1,542.7**
YoY	-8.2%	-56.2%	71.5%	-38.3%	12.3%	24.7%	7.4%	30.9%	23.5%	-13.6%	15.7%
(지배)순이익	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**201.5**	**291.2**	**181.0**	**449.2**	**263.8**	**1,145.8**	**1,019.7**	**1,185.3**
YoY	-10.4%	-54.8%	75.0%	-33.7%	13.9%	26.3%	7.1%	30.9%	26.9%	-11.0%	16.2%
NPM	17.1%	9.3%	22.9%	11.8%	18.4%	11.1%	23.8%	16.3%	19.4%	15.5%	17.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,569	6,720	7,056
매출원가	3,054	3,007	3,343	3,420	3,591
매출총이익	2,808	2,902	3,226	3,300	3,465
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.1	49.1	49.1
판매비와관리비	1,641	1,713	1,878	1,813	1,869
영업이익	1,167	1,189	1,348	1,487	1,597
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	22.1	22.6
EBITDA	1,408	1,439	1,563	1,678	1,808
EBITDA Margin (%)	24.0	24.4	23.8	25.0	25.6
영업외손익	81	377	-16	56	60
관계기업손익	10	19	19	19	19
금융수익	139	165	176	197	212
금융비용	-68	-92	-93	-95	-97
기타	0	284	-117	-66	-75
법인세비용차감전순손익	1,248	1,566	1,333	1,543	1,656
법인세비용	319	394	311	356	382
계속사업순손익	930	1,172	1,022	1,187	1,274
중단사업순손익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,022	1,187	1,274
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.6	17.7	18.1
비지배지분순이익	20	-1	2	2	2
지배지분순이익	903	1,166	1,020	1,185	1,273
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	15.5	17.6	18.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	30	21	21	21
포괄순이익	901	1,195	1,043	1,208	1,295
비지배지분포괄이익	19	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	882	1,197	1,044	1,209	1,296

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,869	8,496	8,938
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,451	2,077	2,520
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	1,977	1,977	1,977
재고자산	2,764	3,101	3,287	3,287	3,287
기타유동자산	851	1,044	1,154	1,154	1,154
비유동자산	6,354	6,749	6,554	6,622	6,971
유형자산	2,096	2,664	2,475	2,512	2,829
관계기업투자금	471	482	506	529	552
기타금융자산	2,229	2,370	2,370	2,370	2,370
기타비유동자산	1,557	1,232	1,203	1,212	1,219
자산총계	12,772	13,925	14,423	15,118	15,909
유동부채	2,672	3,143	3,170	3,198	3,227
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,353	2,372	2,391
차입금	62	288	288	288	288
유동성채무	46	184	194	203	213
기타유동부채	241	335	335	335	335
비유동부채	805	1,424	1,475	1,531	1,593
차입금	147	214	225	236	248
사채	323	808	848	891	935
기타비유동부채	335	402	401	404	410
부채총계	3,478	4,567	4,644	4,729	4,821
지배지분	9,174	9,239	9,654	10,257	10,947
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,214	9,817	10,507
기타자본변동	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
비지배지분	121	119	125	132	141
자본총계	9,295	9,358	9,779	10,389	11,088
총차입금	623	1,529	1,581	1,638	1,700

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,127	1,537	1,645
당기순이익	922	1,165	1,022	1,187	1,274
비현금항목의 가감	539	349	515	517	550
감가상각비	211	219	189	164	182
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
지분법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	333	476	381	409	424
자산부채의 증감	185	-365	-200	68	69
기타현금흐름	-380	-326	-210	-235	-248
투자활동 현금흐름	-848	-530	69	-15	-315
투자자산	-284	11	-4	-4	-4
유형자산	-473	-768	0	-200	-500
기타	-92	226	73	189	189
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,394	-831	-828
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	329	608	40	42	45
장기차입금	24	300	11	11	12
자본의 증가(감소)	0	0	-17	0	0
현금배당	-776	-799	-823	-583	-583
기타	-352	-402	-605	-302	-302
현금의 증감	-369	104	315	627	443
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,451	2,077
기말 현금	1,032	1,136	1,451	2,077	2,520
NOPLAT	869	890	1,034	1,144	1,228
FCF	823	7	1,048	1,203	1,009

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	8,354	9,710	10,426
PER	13.1	11.9	17.0	14.6	13.6
BPS	68,557	73,700	79,090	84,028	89,682
PBR	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
EBITDAPS	10,321	11,079	12,804	13,746	14,811
EV/EBITDA	7.6	9.1	10.3	9.3	8.4
SPS	42,963	45,491	53,820	55,053	57,806
PSR	2.0	2.4	2.6	2.6	2.5
CFPS	6,030	56	8,586	9,859	8,267
DPS	5,200	5,400	5,400	5,400	5,400

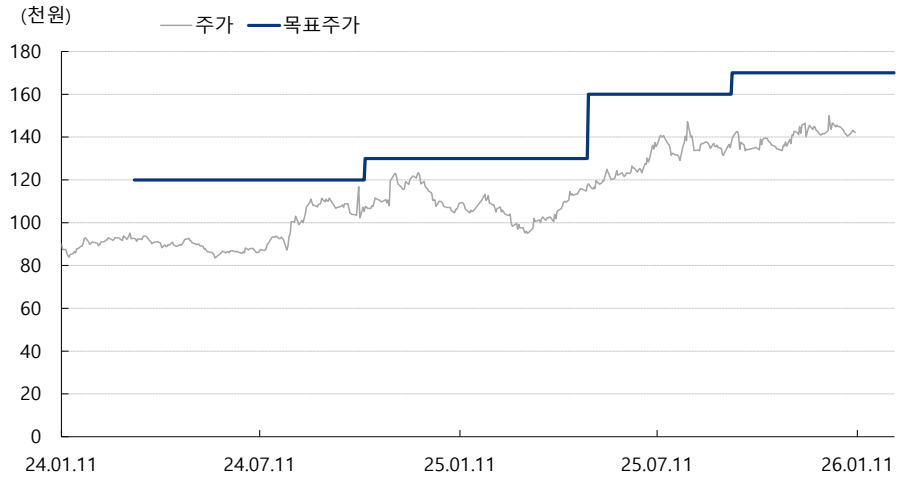
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.2	0.8	11.2	2.3	5.0
영업이익 증가율	-7.9	1.8	13.4	10.3	7.4
순이익 증가율	-8.3	26.3	-12.3	16.1	7.4
수익성					
ROIC	20.6	18.1	18.9	20.8	21.6
ROA	7.2	8.7	7.2	8.0	8.2
ROE	9.8	12.7	10.8	11.9	12.0
안정성					
부채비율	37.4	48.8	47.5	45.5	43.5
순차입금비율	4.9	11.0	11.0	10.8	10.7
이자보상배율	25.5	28.2	30.8	32.7	33.7

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

KT&G 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)	2025.06.02	매수	160,000	(22.77)	(14.13)
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)	2025.07.10	매수	160,000	(20.17)	(12.06)
2024.05.10	매수	120,000	(26.07)	(21.75)	2025.08.08	매수	160,000	(18.53)	(8.00)
2024.07.15	매수	120,000	(25.63)	(21.00)	2025.09.18	매수	170,000	(19.22)	(16.12)
2024.08.09	매수	120,000	(21.35)	(2.58)	2025.10.17	매수	170,000	(17.40)	(11.76)
2024.10.16	매수	130,000	(16.02)	(14.15)	2026.01.13	매수	170,000		
2024.11.08	매수	130,000	(12.86)	(5.08)					
2025.01.15	매수	130,000	(13.56)	(5.08)					
2025.02.07	매수	130,000	(16.63)	(5.08)					
2025.04.21	매수	130,000	(12.04)	(9.62)					
2025.05.09	매수	160,000	(25.42)	(21.88)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

롯데웰푸드 280360

Jan 13, 2026

좋아지는 중입니다.

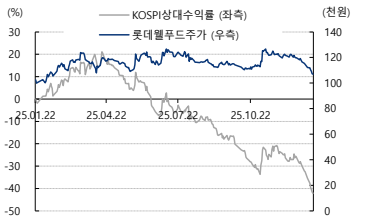
BUY 유지

TP 175,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	106,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	126,600 원
52 주 최저가(보통주)	99,900 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	47 억원
시가총액	9,900 억원
발행주식수(보통주)	930 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1.3 만주
평균거래대금(60 일)	16 억원
외국인지분(보통주)	13.37%
주요주주	
롯데지주 외 12 인	68.57%
국민연금공단	7.21%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-11.3	-15.2	-0.6
상대주가	-19.9	-42.1	-45.3

4Q25 Preveiw: 좋아지는 중입니다.

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.02조원 (YoY 5%), 142억원(YoY 흑자전환)으로 시장기대치 하회 전망. 다만, 금 관련된 일회성 비용 증가(70억원) 감안시 국내는 완연한 증익 국면에 진입했다고 판단. 26년 2분기부터 코코아 부담은 대폭 완화 전망.

[국내] 매출액 7.7천억원 (YoY 3%), 영업이익 84억원(YoY 흑자전환) 추정. 일회성 인건비 70억원 증가 추정. 제과〉 건과 +4%, 빙과 +3%, 베이커리 +3% 추정. 여전히 비우호적 소비 환경에도 마케팅 활동을 통해 안정적인 탑라인 전망. 푸드〉 유지 +6%, 식자재 +5% 추정. 유지는 4분기 팜유 시세 하락에 따른 판가 하락 영향과 9월 말 추석 선수요 기저로 3분기 대비 성장률은 소폭 둔화될 듯. 육가공/유가공/HMR은 역신장이 예상되며, 유지는 시세 상승 및 추석 연휴 영향으로 긍정적이었음. 코코아 투입원가는 3분기 고점으로 QoQ 하락 추세에 있으며, 최근 급락한 코코아 가격은 26년 2분기부터 유의미하게 반영될 것으로 전망. 기타 원재료는 안정적인 흐름을 유지 중임.

[해외] 매출액 2.6천억원(YoY 12%), 영업이익 78억원(YoY -17%) 추정. 인도〉 +9% 추정, 3분기 인도 GST(상품/서비스세) 개편으로 지연되었던 물량이 4분기 반영되면서 건과는 15% 증가 추정. 빙과는 인력 숙련 등 램프업 기간이 다소 지연되면서 +4% 성장에 그칠 전망임. 카자흐는 루블화 안정세에 힘입어 두 자릿수 성장이 예상되며, 러시아도 환율 효과 더해지며 30%이상 성장 추정. 다만, 푸네 신공장의 고정비 증가와 코코아 원가 부담 지속으로 이익은 감익이 불가피.

투자의견 BUY 및 목표주가 175,000원 유지

1톤당 코코아 월 평균 가격은 25년 1월 1만불 → 25년 7월 7.4천불 → 25년 11월 5.5천불으로 고점 대비 -50% 가까이 하락함. 롯데웰푸드의 코코아 투입원가는 25년 3분기 고점으로 QoQ 개선되는 흐름을 보일 것으로 전망되며 YoY 기준으로는 2분기부터 대폭 완화 전망. 참고로 롯데웰푸드는 25년 코코아 원가 부담액은 국내 YoY 400억원, 해외 YoY 600억원 부담이 증가한 바 있음. 이에 따라 코코아 투입원가 하락에 따른 스프레드 개선 효과가 크게 나타날 것으로 전망함.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	4,066	4,044	4,214	4,443	4,710
YoY(%)	26.9	-0.5	4.2	5.4	6.0
영업이익(십억원)	177	157	134	186	223
OP 마진(%)	4.4	3.9	3.2	4.2	4.7
순이익(십억원)	68	82	74	104	139
EPS(원)	7,476	8,969	8,116	11,461	15,381
YoY(%)	26.0	20.0	-9.5	41.2	34.2
PER(배)	16.6	12.4	14.1	9.3	7.0
PCR(배)	3.0	2.6	2.7	2.3	2.0
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.4	5.6	6.1	5.0	5.0
ROE(%)	3.5	4.0	3.5	4.8	6.2

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

[도표 110] 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**975.1**	**1,064.3**	**1,156.8**	**1,018.0**	**1,037.2**	**1,129.9**	**1,208.9**	**1,067.3**	**4,044.3**	**4,214.2**	**4,443.4**
1. 국내	**757.4**	**832.0**	**934.2**	**768.2**	**787.7**	**858.1**	**964.6**	**789.7**	**3,230.2**	**3,291.7**	**3,400.1**
건과	284.6	262.3	283.7	300.4	293.1	270.2	292.2	309.4	1,104.5	1,130.9	1,164.9
빙과	100.6	181.8	243.2	87.1	105.7	190.9	255.4	91.4	610.1	612.7	643.3
유지	113.7	123.7	131.0	120.7	125.0	129.9	137.6	126.8	452.0	489.0	519.2
육가공	64.0	58.8	67.8	55.0	66.0	60.6	69.8	56.7	243.9	245.6	253.0
2. 해외	**230.0**	**243.9**	**233.5**	**260.8**	**261.7**	**283.4**	**255.3**	**288.6**	**856.7**	**968.2**	**1,089.0**
인도건과	34.1	27.8	33.4	34.0	37.5	30.6	36.7	37.4	117.6	129.3	142.2
인도빙과	46.1	76.5	40.4	32.4	51.7	85.7	45.2	35.6	172.9	195.4	218.2
카자흐	67.6	60.7	64.5	94.3	77.7	69.8	74.2	108.4	264.6	287.0	330.1
러시아	24.3	27.1	26.8	29.0	27.6	30.8	30.4	32.9	84.8	107.2	121.7
YoY	**2.5%**	**1.9%**	**7.3%**	**4.9%**	**6.4%**	**6.2%**	**4.5%**	**4.8%**	**-0.5%**	**4.2%**	**5.4%**
1. 국내	-0.9%	-0.6%	6.2%	2.5%	4.0%	3.1%	3.2%	2.8%	-2.1%	1.9%	3.3%
2. 해외	16.6%	11.2%	12.2%	12.4%	13.8%	16.2%	9.3%	10.6%	7.0%	13.0%	12.5%
영업이익	**16.4**	**34.3**	**69.3**	**14.2**	**27.6**	**48.6**	**81.6**	**27.8**	**157.1**	**134.2**	**185.6**
YoY	-56.1%	-45.8%	-8.9%	T/B	68.3%	41.5%	17.9%	96.2%	-11.3%	-14.6%	38.4%
1. 국내	10.1	25.6	62.9	8.4	16.0	32.4	69.8	19.7	110.3	107.0	137.9
2. 해외	9.0	12.7	9.7	7.8	11.6	16.2	11.9	10.1	59.3	39.2	49.7
OPM	**1.7%**	**3.2%**	**6.0%**	**1.4%**	**2.7%**	**4.3%**	**6.8%**	**2.6%**	**3.9%**	**3.2%**	**4.2%**
1. 국내	1.3%	3.1%	6.7%	1.1%	2.0%	3.8%	7.2%	2.5%	3.4%	3.2%	4.1%
2. 해외	3.9%	5.2%	4.2%	3.0%	4.4%	5.7%	4.7%	3.5%	6.9%	4.1%	4.6%
세전이익	**31.2**	**25.3**	**61.6**	**(19.5)**	**29.8**	**41.8**	**67.9**	**(0.4)**	**107.8**	**98.5**	**139.1**
YoY	8.3%	-57.0%	-0.4%	C/R	-4.4%	65.4%	10.2%	C/R	-1.9%	-8.6%	41.2%
순이익	**22.7**	**15.7**	**49.9**	**(14.6)**	**22.2**	**31.1**	**50.6**	**(0.3)**	**82.0**	**73.8**	**103.6**
YoY	13.3%	-61.5%	8.2%	C/R	-2.3%	98.7%	1.2%	C/R	21.0%	-10.0%	40.4%
NPM	2.3%	1.5%	4.3%	-1.4%	2.1%	2.8%	4.2%	0.0%	2.0%	1.8%	2.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[롯데웰푸드 280360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,214	4,443	4,710
매출원가	2,935	2,849	2,969	3,130	3,318
매출총이익	1,132	1,195	1,246	1,313	1,392
매출총이익률 (%)	27.8	29.6	29.6	29.6	29.6
판매비와관리비	955	1,038	1,112	1,128	1,169
영업이익	177	157	134	186	223
영업이익률 (%)	4.4	3.9	3.2	4.2	4.7
EBITDA	368	361	349	412	464
EBITDA Margin (%)	9.0	8.9	8.3	9.3	9.9
영업외손익	-67	-49	-36	-47	-37
관계기업손익	-1	1	1	1	1
금융수익	27	66	40	43	33
금융비용	-84	-102	-86	-95	-107
기타	-10	-13	8	4	37
법인세비용차감전순손익	110	108	99	139	187
법인세비용	42	26	25	35	48
계속사업순손익	68	82	74	104	139
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	82	74	104	139
당기순이익률 (%)	1.7	2.0	1.8	2.3	3.0
비지배지분순이익	-3	-3	-2	-3	-4
지배지분순이익	71	85	76	107	143
지배순이익률 (%)	1.7	2.1	1.8	2.4	3.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	29	30	30	30
포괄순이익	52	111	104	133	169
비지배지분포괄이익	1	4	4	5	6
지배지분포괄이익	51	107	100	129	163

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,489	1,429	1,582	1,807	1,880
현금및현금성자산	499	322	292	343	120
매출채권 및 기타채권	358	307	343	343	343
재고자산	481	567	613	613	613
기타유동자산	151	233	335	508	805
비유동자산	2,710	2,913	2,971	3,060	3,419
유형자산	1,976	2,087	2,166	2,251	2,343
관계기업투자금	46	48	49	50	51
기타금융자산	60	64	64	64	64
기타비유동자산	629	713	692	695	961
자산총계	4,199	4,342	4,553	4,866	5,299
유동부채	932	1,056	1,218	1,448	1,760
매입채무 및 기타채무	415	451	463	463	463
차입금	69	31	31	31	31
유동성채무	362	488	659	890	1,201
기타유동부채	86	86	65	65	65
비유동부채	1,124	1,059	1,060	1,062	1,064
차입금	110	84	84	84	84
사채	763	716	716	716	716
기타비유동부채	251	259	260	262	264
부채총계	2,056	2,115	2,278	2,510	2,823
지배지분	2,054	2,135	2,181	2,259	2,374
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	529	569	616	693	808
기타자본변동	438	438	438	438	438
비지배지분	88	92	94	97	102
자본총계	2,143	2,226	2,275	2,356	2,476
총차입금	1,346	1,363	1,534	1,765	2,076

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453	286	240	351	401
당기순이익	68	82	74	104	139
비현금항목의 가감	322	322	342	371	420
감가상각비	175	178	192	207	223
외환손익	11	1	7	7	7
지분법평가손익	1	-1	-1	-1	-1
기타	136	144	143	158	191
자산부채의 증감	97	-78	-110	-41	-41
기타현금흐름	-33	-41	-65	-83	-117
투자활동 현금흐름	-237	-385	-353	-447	-592
투자자산	-11	4	0	0	0
유형자산	-325	-316	-270	-292	-315
기타	99	-73	-83	-155	-278
재무활동 현금흐름	-35	-82	68	128	209
단기차입금	-35	-33	0	0	0
사채	365	266	0	0	0
장기차입금	2	80	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-27	-29	-29	-29
기타	-347	-368	97	157	237
현금의 증감	181	-176	-32	51	-223
기초 현금	318	499	323	292	343
기말 현금	499	323	292	343	120
NOPLAT	109	119	101	138	166
FCF	72	-70	-65	33	51

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,476	8,969	8,116	11,461	15,381
PER	16.6	12.4	14.1	9.3	7.0
BPS	217,729	226,268	234,439	242,810	255,101
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	38,973	38,263	37,296	44,313	49,863
EV/EBITDA	5.4	5.6	6.1	5.0	5.0
SPS	431,010	428,663	450,910	477,545	506,197
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	7,659	-7,427	-7,002	3,513	5,519
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	26.9	-0.5	4.2	5.4	6.0
영업이익 증가율	57.5	-11.3	-14.6	38.4	20.4
순이익 증가율	54.4	21.0	-10.0	40.3	34.2
수익성					
ROIC	4.1	4.3	3.5	4.6	5.4
ROA	1.7	2.0	1.7	2.3	2.8
ROE	3.5	4.0	3.5	4.8	6.2
안정성					
부채비율	96.0	95.0	100.1	106.5	114.1
순차입금비율	32.1	31.4	33.7	36.3	39.2
이자보상배율	3.7	2.9	2.2	2.7	2.7

자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

롯데웰푸드 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	170,000	(28.28)	(26.65)	2025.02.13	매수	175,000	(35.85)	(29.26)
2024.04.17	매수	170,000	(26.15)	(18.94)	2025.04.21	매수	175,000	(34.47)	(27.66)
2024.05.07	매수	185,000	(21.91)	(19.03)	2025.07.09	매수	175,000	(34.23)	(27.66)
2024.06.03	매수	185,000	(12.46)	4.49	2025.08.06	매수	175,000	(34.19)	(31.71)
2024.07.02	매수	240,000	(28.14)	(26.46)	2025.10.15	매수	175,000	(34.55)	(31.71)
2024.07.15	매수	240,000	(27.23)	(22.50)	2025.11.05	매수	175,000	(33.91)	(27.66)
2024.08.05	매수	240,000	(28.81)	(22.50)	2025.01.13	매수	175,000		
2024.08.12	매수	240,000	(35.30)	(22.50)					
2024.10.14	매수	240,000	(37.03)	(22.50)					
2024.11.04	매수	190,000	(41.02)	(37.37)					
2025.01.15	매수	175,000	(40.79)	(37.89)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

CJ제일제당 097950

Jan 13, 2026

아쉬운 업황 부진 지속

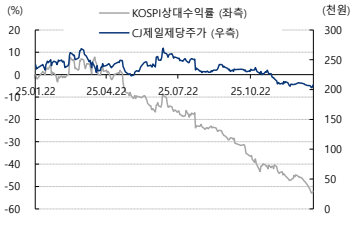
BUY 유지

TP 270,000 원 하향

Company Data

현재가(01/12)	209,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	269,500 원
52 주 최저가(보통주)	203,000 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	819 억원
시가총액	31,614 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	133 만주
평균거래량(60 일)	5.4 만주
평균거래대금(60 일)	111 억원
외국인지분(보통주)	13.42%
주요주주	
CJ 외 7 인	45.50%
국민연금공단	7.81%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-1.0	-18.3	-17.2
상대주가	-10.5	-44.2	-54.5

4Q25 Preview: 아쉬운 업황 부진 지속

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 7.0조원(YoY -6%), 2.9천억원(YoY -23%)으로 시장 기대치 하회 예상. 대한통운 제외 매출액 및 영업이익은 각각 3.9조원(YoY -14%), 1.4천억원(YoY -38%, OPM 3.5%) 추정. F&C 사업부 매각 영향 제외시 CJCJ 본업 YoY -1%, 영업이익 YoY -31% 추정하는데, 바이오 큰 폭 감익이 주효한 영향.

1) 식품 매출액 2.9조원(YoY 1%), 영업이익 1.2천억원(YoY -16%) 추정. ① 국내 식품 매출 YoY -3% 감소 추정. 설 시점 차이에 따른 24년도 기저 효과로 예상 대비 부진한 흐름. 설 시점 차이를 제외하더라도 국내 오프라인 수요는 여전히 부진. 또한, 쌀과 돼지고기는 원가 상승 부담 요인 지속 중. ② 해외식품 매출 YoY 5% 추정. 미주는 YoY 5% 추정. 만두를 포함한 GSP는 견조한 흐름. 피자는 M/S 유지 중이며 YoY flat 흐름 전망. 디저트는 생산 정상화에 따라 YoY 견조할 듯. 다만, 미주 수익성은 관세 등 전반적인 인플레이션 영향으로 제조원가 상승 부담 존재. 중국은 전년 낮은 기저로 YoY 증가 흐름, 일본은 전년 사업 구조 개선 작업 마무리 영향으로 소폭 감소 전망. 유럽은 만두 견조한 가운데, 볶음면, 모나카 등 신제품 판매 견조. 2) 바이오 매출액 9.8천억원 (YoY -8%), 영업이익 195억원(YoY -67%) 추정. 트립토판/핵산 등 주력 제품 3분기에 이어 4분기도 부진한 흐름 지속. 중국 업체들 증설에 따른 공급 증가로 판가 약세 흐름 지속되는 것으로 파악됨. 당분간 쉽지 않은 영업흐름 이어지는 가운데, 전년 높은 기저로 부담 지속. 셀렉타는 3분기 대비 대두유 시세 하락 영향 확대.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 270,000원으로 하향

CJ제일제당에 대한 목표주가를 기존 35만원에서 27만원으로 하향. 목표주가는 2026년 EPS에 Target P/E 11배(글로벌 6개사 P/E에 30% 할인) 적용. 국내 식품 영업환경이 여전히 비우호적인 상황이 지속되고 있음. 해외도 소폭 성장 흐름은 이어가나 전반적인 인플레이션 비용 상승은 부담 요인으로 작용 중. 또한, 바이오는 중국 업체들 공급 증가에 따른 물량 증가는 다소 부담스러움.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	29,023	29,359	28,907	28,139	29,264
YoY(%)	-3.5	1.2	-1.5	-2.7	4.0
영업이익(십억원)	1,292	1,553	1,324	1,225	1,639
OP 마진(%)	4.5	5.3	4.6	4.4	5.6
순이익(십억원)	559	362	531	666	1,030
EPS(원)	25,147	9,310	23,109	29,103	45,316
YoY(%)	-35.7	-63.0	148.2	25.9	55.7
PER(배)	12.9	27.4	9.0	7.1	4.6
PCR(배)	1.8	1.3	1.0	1.0	0.9
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.7	5.9	6.2	6.4	5.5
ROE(%)	5.6	2.0	4.5	5.4	7.9

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

[도표 111] CJ 제일제당 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	24	25F	26F
매출액	**7,216.0**	**7,238.7**	**7,414.3**	**7,490.2**	**7,208.5**	**7,237.2**	**7,439.5**	**7,022.3**	**29,359.1**	**28,907.4**	**28,138.9**
대통제외	4,444.2	4,331.4	4,620.4	4,475.0	4,362.5	4,322.4	4,532.6	3,858.6	17,871.0	17,076.1	15,708.6
1. 식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,881.7	11,353.0	11,477.6	11,832.8
1) 국내식품	1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,365.6	1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,324.6	5,771.6	5,608.2	5,637.3
2) 해외식품	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,488.0	1,368.8	1,455.4	1,557.1	5,581.4	5,869.3	6,195.5
2. 바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,062.1	895.4	1,079.8	979.4	976.8	4,209.5	3,931.4	3,875.8
3. F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	542.5	555.3	569.2		2,308.5	1,667.0	
4. 물류	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,283.7	12,042.0	12,391.3	12,910.3
YoY	**2.0%**	**0.3%**	**-0.4%**	**2.8%**	**-0.1%**	**0.0%**	**0.3%**	**-6.2%**	**1.2%**	**-1.5%**	**-2.7%**
대통제외	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	-1.8%	-0.2%	-1.9%	-13.8%	-0.1%	-4.4%	-8.0%
1. 식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	-0.7%	0.4%	1.3%	0.8%	1.1%	3.1%
1) 국내식품	3.6%	-2.9%	-6.1%	-1.0%	3.3%	-0.7%	0.4%	1.3%	0.8%	1.1%	3.1%
2) 해외식품	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	8.2%	3.4%	3.7%	5.3%	3.6%	6.0%	6.0%
2. 바이오	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	2.2%	-8.4%	-8.0%	1.8%	1.0%	1.0%
3. F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-2.6%	-1.7%	-100.0%	-7.4%	-27.8%	3.0%
영업이익	**375.9**	**383.6**	**416.2**	**377.3**	**333.2**	**353.1**	**346.5**	**291.4**	**1,553.0**	**1,324.2**	**1,224.8**
대통제외	267.0	269.0	276.4	219.9	246.3	235.1	202.6	136.0	1,032.3	820.0	659.4
1. 식품	184.5	135.9	161.3	138.4	128.6	90.1	168.5	116.5	620.1	503.7	559.4
2. 바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	82.5	102.4	22.0	19.5	337.6	226.4	99.9
3. F&C	(15.0)	34.1	32.7	23.1	35.2	42.6	12.0		74.9	89.8	
4. 물류	109.4	125.4	141.6	154.4	85.4	115.2	147.9	153.5	530.8	502.0	557.4
YoY	**48.7%**	**11.3%**	**5.1%**	**26.5%**	**-11.4%**	**-7.9%**	**-16.7%**	**-22.8%**	**20.2%**	**-14.7%**	**-7.5%**
대통제외	77.5%	14.1%	0.4%	39.3%	-7.8%	-12.6%	-26.7%	-38.2%	26.0%	-20.6%	-19.6%
1. 식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-30.3%	-33.7%	4.5%	-15.9%	-5.3%	-18.8%	11.1%
2. 바이오	55.0%	17.4%	74.9%	2.8%	-15.6%	3.4%	-73.3%	-66.6%	34.3%	-32.9%	-55.9%
3. F&C	C/R	287.5%	T/B	T/B	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%
OPM	**5.2%**	**5.3%**	**5.6%**	**5.0%**	**4.6%**	**4.9%**	**4.7%**	**4.1%**	**5.3%**	**4.6%**	**4.4%**
대통제외	6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.6%	5.4%	4.5%	3.5%	5.8%	4.8%	4.2%
1. 식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.4%	5.6%	4.0%	5.5%	4.4%	4.7%
2. 바이오	9.6%	9.4%	7.7%	5.5%	9.2%	9.5%	2.2%	2.0%	8.0%	5.8%	2.6%
3. F&C	-2.5%	6.0%	5.6%	4.1%	2.5%	3.2%	0.8%		1.3%	1.6%	
세전이익	**207.6**	**205.0**	**271.6**	**-73.7**	**182.0**	**237.6**	**196.9**	**174.4**	**610.5**	**791.0**	**756.8**
YoY	109.1%	15.9%	-4.4%	T/R	-12.3%	15.9%	-27.5%	T/B	-16.6%	29.6%	-4.3%
(지배)순이익	**91.9**	**98.1**	**159.2**	**-201.1**	**17.6**	**162.5**	**72.9**	**102.8**	**148.2**	**355.9**	**446.2**
YoY	1287.0%	48.8%	-20.8%	T/R	-80.8%	65.6%	-54.2%	T/B	-61.6%	140.2%	25.4%
NPM	1.3%	1.4%	2.1%	-2.7%	0.2%	2.2%	1.0%	1.5%	0.5%	1.2%	1.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	28,907	28,139	29,264
매출원가	22,971	22,867	22,516	21,917	22,794
매출총이익	6,053	6,492	6,392	6,222	6,471
매출총이익률 (%)	20.9	22.1	22.1	22.1	22.1
판매비와관리비	4,761	4,939	5,068	4,997	4,832
영업이익	1,292	1,553	1,324	1,225	1,639
영업이익률 (%)	4.5	5.3	4.6	4.4	5.6
EBITDA	2,834	3,095	2,835	2,728	3,159
EBITDA Margin (%)	9.8	10.5	9.8	9.7	10.8
영업외손익	-560	-942	-533	-468	-468
관계기업손익	20	26	27	25	21
금융수익	459	662	553	559	544
금융비용	-911	-1,234	-1,010	-1,043	-1,094
기타	-127	-397	-103	-9	61
법인세비용차감전순손익	732	611	791	757	1,171
법인세비용	173	249	260	91	141
계속사업순손익	559	362	531	666	1,030
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	531	666	1,030
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	1.8	2.4	3.5
비지배지분순이익	174	214	175	220	340
지배지분순이익	386	148	356	446	690
지배순이익률 (%)	1.3	0.5	1.2	1.6	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	713	737	737	737
포괄순이익	616	1,075	1,268	1,403	1,767
비지배지분포괄이익	211	363	428	474	597
지배지분포괄이익	405	712	840	929	1,170

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	9,531	10,993	12,842
현금및현금성자산	1,854	1,272	1,115	1,270	901
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,394	3,602	3,908
재고자산	2,649	2,429	2,501	2,576	2,576
기타유동자산	2,137	2,541	2,521	3,545	5,456
비유동자산	20,026	20,656	20,408	20,300	20,413
유형자산	11,875	12,258	12,136	12,138	12,258
관계기업투자금	306	337	320	303	286
기타금융자산	816	714	714	714	714
기타비유동자산	7,029	7,346	7,237	7,144	7,155
자산총계	29,606	30,150	29,939	31,293	33,255
유동부채	9,556	10,320	10,011	11,025	12,224
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,147	3,205	3,205
차입금	2,472	3,091	3,865	4,833	6,043
유동성채무	2,235	2,761	2,761	2,761	2,761
기타유동부채	1,535	1,378	238	226	215
비유동부채	8,271	7,588	7,281	7,076	6,914
차입금	1,446	995	685	472	325
사채	3,476	3,157	3,094	3,032	3,032
기타비유동부채	3,350	3,435	3,502	3,572	3,558
부채총계	17,826	17,907	17,292	18,101	19,138
지배지분	7,152	7,863	8,123	8,473	9,067
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	6,007	6,357	6,951
기타자본변동	-193	-190	-190	-190	-190
비지배지분	4,628	4,379	4,524	4,719	5,050
자본총계	11,780	12,243	12,647	13,192	14,117
총차입금	11,418	11,776	12,160	12,836	13,883

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,731	2,860	3,262
당기순이익	559	362	531	666	1,030
비현금항목의 가감	2,273	2,767	3,267	3,120	3,256
감가상각비	1,380	1,384	1,365	1,365	1,384
외환손익	0	0	58	58	58
지분법평가손익	0	0	-27	-25	-21
기타	893	1,383	1,871	1,721	1,834
자산부채의 증감	-155	-676	-296	-297	-280
기타현금흐름	-233	-197	-771	-629	-744
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-1,751	-2,350	-3,375
투자자산	-68	-1	17	17	17
유형자산	-1,124	-1,001	-1,243	-1,367	-1,504
기타	489	-101	-525	-1,000	-1,888
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-1,296	-1,005	-634
단기차입금	-145	513	774	968	1,210
사채	778	598	-63	-62	0
장기차입금	513	351	-310	-213	-147
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-141	-128	-96	-96	-96
기타	-2,662	-3,197	-1,601	-1,601	-1,601
현금의 증감	56	-581	-158	155	-369
기초 현금	1,797	1,854	1,272	1,115	1,270
기말 현금	1,854	1,272	1,115	1,270	901
NOPLAT	987	920	889	1,078	1,442
FCF	1,250	785	861	917	1,178

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	25,147	9,310	23,109	29,103	45,316
PER	12.9	27.4	9.0	7.1	4.6
BPS	436,559	480,018	495,871	517,233	553,493
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	172,979	188,919	173,046	166,527	192,820
EV/EBITDA	6.7	5.9	6.2	6.4	5.5
SPS	1,927,934	1,950,227	1,920,226	1,869,172	1,943,939
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	76,308	47,943	52,536	55,976	71,915
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000

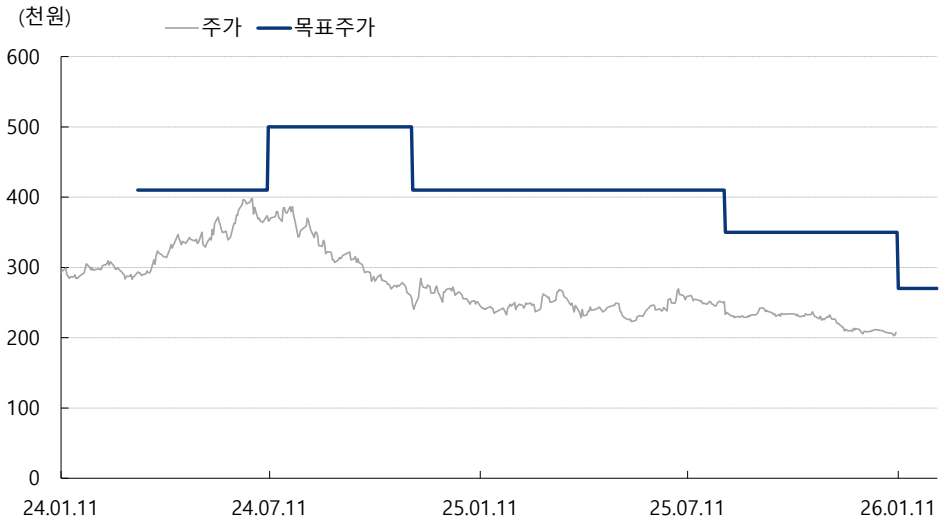
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-3.5	1.2	-1.5	-2.7	4.0
영업이익 증가율	-22.4	20.2	-14.7	-7.5	33.8
순이익 증가율	-30.3	-35.3	46.8	25.4	54.7
수익성					
ROIC	5.3	4.8	4.4	5.2	6.9
ROA	1.3	0.5	1.2	1.5	2.1
ROE	5.6	2.0	4.5	5.4	7.9
안정성					
부채비율	151.3	146.3	136.7	137.2	135.6
순차입금비율	38.6	39.1	40.6	41.0	41.7
이자보상배율	2.5	2.8	2.3	2.0	2.5

자료: CJ 제일제당, 교보증권 리서치센터

CJ 제일제당 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	410,000	(25.93)	(21.10)	2025.07.07	매수	410,000	(38.50)	(36.59)
2024.04.15	매수	410,000	(21.71)	(14.63)	2025.08.13	매수	350,000	(33.33)	(30.86)
2024.05.16	매수	410,000	(16.13)	(2.93)	2025.10.16	매수	350,000	(35.95)	(30.86)
2024.07.10	매수	500,000	(26.20)	(25.90)	2026.01.13	매수	270,000		
2024.07.15	매수	500,000	(26.05)	(22.70)					
2024.08.14	매수	500,000	(32.61)	(22.70)					
2024.10.16	매수	500,000	(35.69)	(22.70)					
2024.11.13	매수	410,000	(36.19)	(30.61)					
2025.01.15	매수	410,000	(37.57)	(30.61)					
2025.02.12	매수	410,000	(38.45)	(30.61)					
2025.04.21	매수	410,000	(38.74)	(30.61)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

롯데칠성 005300

Jan 13, 2026

일회성 비용 반영 및 국내 수요 부진

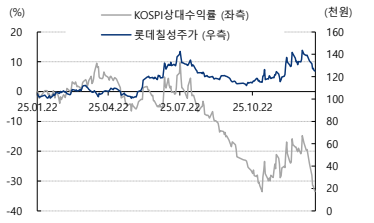
BUY 유지

TP 155,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	124,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	143,500 원
52 주 최저가(보통주)	100,600 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	50 억원
시가총액	11,571 억원
발행주식수(보통주)	928 만주
발행주식수(우선주)	78 만주
평균거래량(60 일)	5.0 만주
평균거래대금(60 일)	68 억원
외국인지분(보통주)	15.59%
주요주주	
롯데지주 외 13 인	59.73%
브이아이피자산운용	7.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-3.2	-3.8	12.4
상대주가	-12.5	-34.3	-38.2

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

4Q25 Preveiw: 일회성 비용 반영 및 국내 수요 부진

4분기 매출액 및 영업이익은 각각 9.5천억원(YoY 2%), 71억원(YoY -23%) 추정.

[국내] 10월 추석 연휴 영향 및 비우호적 소비 환경 지속으로 음료/주류 매출 각각 YoY -4%, -3% 감소 추정. 음료에서 탄산 제로, 에너지 음료만 YoY 성장 중. 탄산 제로는 펩시 라임이 성장을 견인 중이며, 에너지 음료는 최근 운동 트렌드에 맞물려 니어워터 수요 증가 중. 주류 시장은 경기 부진 및 2차 문화 축소 등 전체 음용 수요가 YoY 감소하며 비우호적 영업 환경 지속. 다만, 새로는 지방 지역 커버리지 확대 및 제로/저당 트렌드 확산으로 YoY 성장 중인 것으로 파악됨. 향후 주류 내 저수익 SKU는 합리화하며, RTD, 무알콜, 라이트 주류 제품으로 집중 전략 목표. 국내 이익은 일회성 인건비 반영, 금 관련 비용, 연말 주류 마케팅 투자 확대 영향으로 YoY 적자 전환 전망.

[해외] 매출액 YoY 12% 증가 전망. 필리핀은 3분기 태풍 이후 날씨 특이사항은 없는 것으로 파악됨. 25년 9월 수익성 개선 프로젝트(휘닉스 프로젝트)가 마무리되었으며, 26년에는 수익성 3% 달성 가능할 전망. 미얀마는 통관 이슈가 상당 부분 해소되며 시장 성장과 PET 음료 수요 확대에 힘입어 견조한 성장 기대. 파키스탄은 3분기와 유사한 흐름 전망.

투자의견 BUY 및 목표주가 155,000원 유지

롯데칠성 주가는 그간 부진한 국내 환경과 해외 자회사 이슈(필리핀 수익성 개선 PJT, 미얀마 통관 이슈)로 약세를 보였음. 국내 사업 환경은 여전히 부진하지만, 기저 부담이 크게 낮아졌으며, 특히 해외 성장성이 부각될 수 있는 구간으로 판단됨. 최근 음식료 업종 내 주가 리레이팅은 국내 사업 개선보다는, 해외 성장성에 의해 좌우되는 흐름임. 26년에는 필리핀 수익성 개선 프로젝트가 마무리되며 수익성의 YoY 개선이 가시화될 것으로 예상되며, 미얀마 역시 원액 통관 이슈로 지연되어있던 수요에 대응하면서 견조하게 성장을 이어갈 전망임. 롯데칠성이 영위하는 주요 해외 시장 모두 10%이상 고성장 국가라는 점도 긍정적. 서초동 부지 개발사업 가시화될 경우 추가적인 주가 모멘텀도 기대 가능함.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	3,225	4,025	4,022	4,325	4,542
YoY(%)	13.5	24.8	-0.1	7.5	5.0
영업이익(십억원)	211	185	186	225	250
OP 마진(%)	6.5	4.6	4.6	5.2	5.5
순이익(십억원)	167	60	91	130	148
EPS(원)	17,593	6,085	9,067	13,595	15,325
YoY(%)	29.7	-65.4	49.0	49.9	12.7
PER(배)	8.3	18.4	15.4	9.2	8.2
PCR(배)	3.2	2.3	3.1	2.3	2.2
PBR(배)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	6.6	7.1	6.0	5.4
ROE(%)	11.6	4.0	5.7	8.1	8.5

[도표 112] 롯데칠성 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	24	25F	26F
매출액	**936.9**	**1,099.2**	**1,065.0**	**923.3**	**910.3**	**1,087.3**	**1,079.2**	**945.6**	**4,024.5**	**4,022.4**	**4,325.3**
음료(별도)	431.3	537.9	539.1	401.4	408.2	491.9	538.4	386.0	1,909.7	1,824.5	1,841.5
주류(별도)	214.8	202.2	204.2	192.2	192.9	189.1	193.3	186.3	813.4	761.6	772.8
국내 자회사	26.0	33.9	32.9	24.3	23.8	29.2	31.8	25.0	117.1	109.8	113.1
해외 자회사	311.3	385.0	351.0	353.8	340.5	443.4	384.2	396.7	1,401.1	1,564.8	1,823.2
YoY	**37.8%**	**38.1%**	**28.3%**	**0.5%**	**-2.8%**	**-1.1%**	**1.3%**	**2.4%**	**24.8%**	**-0.1%**	**7.5%**
음료(별도)	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-5.4%	-8.5%	-0.1%	-3.8%	-2.2%	-4.5%	0.9%
주류(별도)	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-10.2%	-6.5%	-5.3%	-3.1%	1.2%	-6.4%	1.5%
국내 자회사	-2.3%	10.4%	5.8%	1.3%	-8.5%	-13.9%	-3.3%	3.0%	4.2%	-6.2%	3.0%
해외 자회사	427.6%	393.6%	359.4%	13.0%	9.4%	15.2%	9.5%	12.1%	166.1%	11.7%	16.5%
영업이익	**36.8**	**60.2**	**78.7**	**9.2**	**25.0**	**62.4**	**91.8**	**7.1**	**184.9**	**186.3**	**224.9**
YoY	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	-31.9%	3.5%	16.6%	-23.0%	-12.2%	0.7%	20.7%
음료(별도)	23.9	35.4	52.8	(8.0)	13.0	23.7	55.1	(7.0)	104.1	84.8	117.0
주류(별도)	12.7	3.2	9.7	9.1	14.2	2.9	13.9	1.9	34.7	32.9	38.4
국내 자회사	(1.9)	2.3	1.9	(1.8)	(2.0)	1.3	2.9	(1.0)	0.5	1.2	1.0
해외 자회사	2.5	21.1	14.3	9.5	0.6	35.8	20.7	13.9	47.4	71.0	71.5
OPM	**3.9%**	**5.5%**	**7.4%**	**1.0%**	**2.7%**	**5.7%**	**8.5%**	**0.7%**	**4.6%**	**4.6%**	**5.2%**
음료(별도)	5.5%	6.6%	9.8%	-2.0%	3.2%	4.8%	10.2%	-1.8%	5.5%	4.6%	6.4%
주류(별도)	5.9%	1.6%	4.8%	4.7%	7.4%	1.5%	7.2%	1.0%	4.3%	4.3%	5.0%
국내 자회사	-7.3%	6.8%	5.8%	-7.4%	-8.4%	4.5%	9.1%	-4.0%	0.4%	1.1%	0.9%
해외 자회사	0.8%	5.5%	4.1%	2.7%	0.2%	8.1%	5.4%	3.5%	3.4%	4.5%	3.9%
세전이익	**22.2**	**38.5**	**58.8**	**(23.0)**	**10.7**	**37.2**	**5.0**	**(6.4)**	**96.5**	**46.5**	**185.8**
YoY	-45.9%	-12.8%	-32.4%	-165.2%	-51.7%	-3.4%	-91.5%	-72.3%	-53.5%	-51.8%	299.8%
(지배)순이익	**17.6**	**19.3**	**43.8**	**(21.6)**	**7.0**	**24.8**	**59.4**	**(4.4)**	**59.1**	**86.8**	**128.8**
YoY	-41.2%	-39.7%	-34.2%	T/R	-60.1%	28.4%	35.6%	C/R	-64.4%	46.8%	48.4%
NPM	1.9%	1.8%	4.1%	-2.3%	0.8%	2.3%	5.5%	-0.5%	1.5%	2.2%	3.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[롯데칠성 005300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,225	4,025	4,022	4,325	4,542
매출원가	1,989	2,640	2,566	2,760	2,897
매출총이익	1,235	1,384	1,456	1,566	1,644
매출총이익률 (%)	38.3	34.4	36.2	36.2	36.2
판매비와관리비	1,025	1,199	1,270	1,270	1,270
영업이익	211	185	186	225	250
영업이익률 (%)	6.5	4.6	4.6	5.2	5.5
EBITDA	398	426	428	470	500
EBITDA Margin (%)	12.3	10.6	10.6	10.9	11.0
영업외손익	-3	-88	-140	-39	-39
관계기업손익	4	14	26	26	26
금융수익	12	13	12	15	17
금융비용	-67	-83	-84	-87	-88
기타	48	-32	-94	6	6
법인세비용차감전순손익	207	96	46	186	211
법인세비용	41	36	-44	56	63
계속사업순손익	167	60	91	130	148
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	167	60	91	130	148
당기순이익률 (%)	5.2	1.5	2.3	3.0	3.3
비지배지분순이익	1	1	4	1	3
지배지분순이익	166	59	87	129	145
지배순이익률 (%)	5.1	1.5	2.2	3.0	3.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	20	13	13	13
포괄순이익	145	80	103	143	160
비지배지분포괄이익	-3	9	11	15	17
지배지분포괄이익	148	71	92	127	143

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,150	1,125	1,230	1,404	1,560
현금및현금성자산	248	178	211	308	355
매출채권 및 기타채권	332	306	327	348	348
재고자산	484	535	562	562	562
기타유동자산	86	106	131	186	295
비유동자산	3,108	3,247	3,270	3,302	3,341
유형자산	2,439	2,603	2,624	2,652	2,686
관계기업투자금	100	109	123	137	152
기타금융자산	97	104	104	104	104
기타비유동자산	472	432	419	408	399
자산총계	4,258	4,373	4,500	4,705	4,901
유동부채	1,265	1,466	1,472	1,498	1,527
매입채무 및 기타채무	727	742	757	757	757
차입금	111	163	130	130	130
유동성채무	378	514	540	567	595
기타유동부채	48	47	45	44	44
비유동부채	1,456	1,328	1,394	1,474	1,524
차입금	159	141	141	141	141
사채	994	839	881	925	925
기타비유동부채	303	348	372	408	458
부채총계	2,721	2,794	2,866	2,972	3,051
지배지분	1,464	1,499	1,551	1,646	1,757
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	38	38	38	38
이익잉여금	2,195	2,204	2,257	2,352	2,462
기타자본변동	-756	-756	-756	-756	-756
비지배지분	73	80	82	87	93
자본총계	1,537	1,578	1,634	1,733	1,850
총차입금	1,772	1,830	1,864	1,935	1,963

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	268	325	267	320	364
당기순이익	167	60	91	130	148
비현금항목의 가감	258	397	297	401	413
감가상각비	174	224	229	235	242
외환손익	-2	0	18	18	18
지분법평가손익	-4	-14	-26	-26	-26
기타	90	187	77	175	180
자산부채의 증감	-76	-28	-93	-83	-62
기타현금흐름	-80	-103	-28	-128	-135
투자활동 현금흐름	-194	-307	-280	-320	-388
투자자산	16	-11	0	0	0
유형자산	-205	-285	-250	-263	-276
기타	-6	-11	-30	-58	-112
재무활동 현금흐름	-166	-92	-42	-5	-48
단기차입금	-185	32	-33	0	0
사채	75	-15	42	44	0
장기차입금	92	23	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-35	-36	-34	-34	-34
기타	-114	-96	-16	-15	-13
현금의 증감	-97	-70	33	97	46
기초 현금	345	248	178	211	308
기말 현금	248	178	211	308	354
NOPLAT	169	115	363	157	175
FCF	75	42	262	57	88

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	17,593	6,085	9,067	13,595	15,325
PER	8.3	18.4	15.4	9.2	8.2
BPS	145,622	149,082	154,312	163,720	174,725
PBR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	39,580	42,331	42,563	46,767	49,763
EV/EBITDA	7.5	6.6	7.1	6.0	5.4
SPS	347,529	433,727	433,501	466,140	489,447
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	7,484	4,219	26,053	5,680	8,769
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400

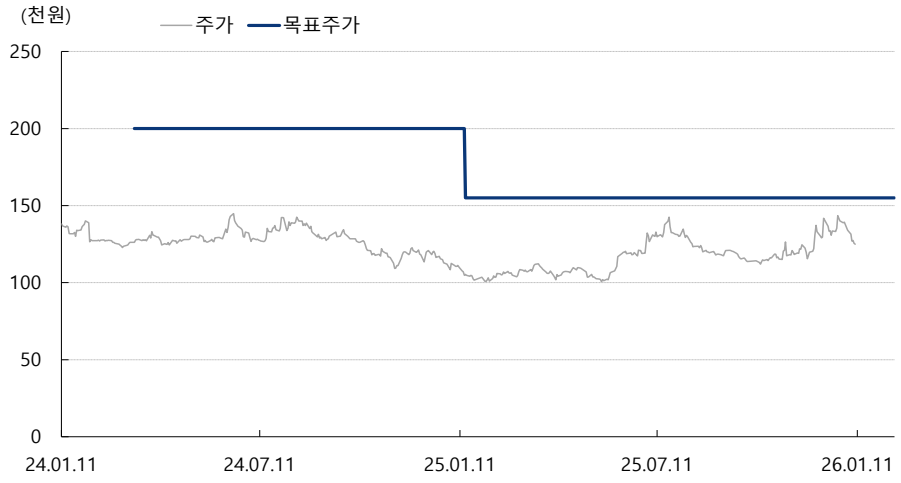
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.5	24.8	-0.1	7.5	5.0
영업이익 증가율	-5.5	-12.2	0.7	20.7	11.1
순이익 증가율	27.0	-64.0	51.1	43.5	13.6
수익성					
ROIC	6.9	4.2	12.7	5.4	6.0
ROA	4.2	1.4	2.0	2.8	3.0
ROE	11.6	4.0	5.7	8.1	8.5
안정성					
부채비율	177.0	177.0	175.4	171.5	164.9
순차입금비율	41.6	41.8	41.4	41.1	40.1
이자보상배율	3.8	2.3	2.2	2.6	2.8

자료: 롯데칠성, 교보증권 리서치센터

롯데칠성 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	200,000	(35.71)	(33.45)					
2024.04.15	매수	200,000	(36.18)	(33.45)					
2024.05.03	매수	200,000	(35.18)	(27.60)					
2024.07.15	매수	200,000	(34.97)	(27.60)					
2024.07.31	매수	200,000	(34.32)	(27.60)					
2024.10.22	매수	200,000	(40.52)	(39.00)					
2024.11.06	매수	200,000	(41.92)	(38.65)					
2025.01.16	매수	155,000	(33.69)	(32.39)					
2025.02.11	매수	155,000	(28.95)	(14.32)					
2026.01.13	매수	155,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

농심 004370

Jan 13, 2026

일회성 비용과 마케팅 비용 확대

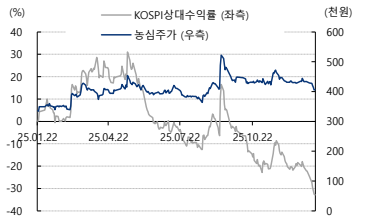
BUY 유지

TP 570,000 원 유지

Company Data

현재가(01/12)	408,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	522,000 원
52 주 최저가(보통주)	334,000 원
KOSPI (01/12)	4,624.79p
KOSDAQ (01/12)	949.81p
자본금	304 억원
시가총액	24,817 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.7 만주
평균거래대금(60 일)	114 억원
외국인지분(보통주)	19.64%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.24%
국민연금공단	7.91%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-6.7	2.8	9.4
상대주가	-15.7	-29.8	-39.8

화장품/음식료 권우정
3771-9082
20240006@iprovest.com

4Q25 Preveiw: 일회성 비용과 마케팅 비용 확대

4분기 매출액 및 영업이익은 각각 8.9천억원(YoY 4%), 329억원(YoY 61%) 추정.

[국내] 라면 총매출 YoY 3% 전망. 내수는 판매량이 소폭 감소하겠으나, 가격 인상 효과로 매출액은 + 성장 전망. 신라면 툼바 매출은 월 20억원 수준인 것으로 파악됨. 수출은 유럽 및 동남아 거래선 재정비 작업이 마무리되면서 YoY 성장 전환했을 것으로 추정. 스낵은 YoY LSD% 증가 전망. 다만, 국내 이익이 예상대비 부진한데, 이는 금값 관련 비용 증가와 12월 디지털 마케팅 집행 확대에 따라 비용이 예상보다 크게 발생했기 때문임.

[해외] 북미 순매출액 YoY 6% 증가 전망. 미국은 총매출액 기준으로 가격 인상 효과, 케데헌 마케팅 효과, 신라면 툼바 입점 프로모션 진행으로 두 자릿 수 이상 증가했을 것으로 추정되나, 매출 에누리 확대 등으로 순매출 성장률은 다소 아쉬울 듯. 판매량은 회복 국면에 진입했으나, YoY 성장 전환은 아직 제한적인 상황으로 판단됨. 수익성은 가격 인상 효과로 QoQ 증가 전망. 중국 순매출액 YoY 10% 증가, QoQ 성장도 가능할 전망. 오프라인 간식점 채널 내 신규 SKU 입점 확대가 성장 견인 중인 것으로 파악됨. 동사는 현재 중국에서 신유통 채널 내 직접 영업을 강화하는 단계임. 유럽 매출액은 250억원 수준 추정. 현재 영국/네덜란드/독일 중심으로 운영 중이고, 향후 동/남유럽으로 확대할 계획임.

투자의견 BUY 및 목표주가 570,000원 유지

농심은 올해 조용철 사장을 신규 대표이사로 선임했는데, 조대표는 농심에서 마케팅 부문장, 영업 부문장, 이전에는 삼성전자 해외 법인장을 역임한 외부 인사임. 마케팅 및 해외 경험을 보유한 외부인사를 선임했다는 점에서 농심의 해외 및 마케팅 강화를 기대. 25년 4분기는 일회성 비용이 아쉬웠지만, 26년부터는 해외 마케팅 효과와 가격인상 효과가 더해지면서 본격적인 성장 국면에 진입할 것으로 기대됨.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	3,411	3,439	3,520	3,548	3,725
YoY(%)	9.0	0.8	2.4	0.8	5.0
영업이익(십억원)	212	163	183	218	240
OP 마진(%)	6.2	4.7	5.2	6.1	6.4
순이익(십억원)	171	158	169	195	211
EPS(원)	28,261	25,861	27,716	32,087	34,742
YoY(%)	48.0	-8.5	7.2	15.8	8.3
PER(배)	14.4	14.5	15.6	12.7	11.7
PCR(배)	6.8	6.3	7.5	6.9	6.7
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.4	4.9	5.7	4.5	4.0
ROE(%)	7.3	6.2	6.1	6.7	6.9

[도표 113] 농심 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**893.0**	**867.7**	**871.2**	**887.8**	**906.8**	**883.1**	**876.5**	**881.3**	**3,438.7**	**3,519.7**	**3,547.7**
1. 국내(별도)	693.0	693.7	675.2	669.0	701.2	711.7	697.6	681.7	2,701.6	2,730.8	2,792.2
- 라면	516.4	514.6	501.5	516.7	521.8	531.6	524.3	526.0	1,992.6	2,049.2	0.0
- 스낵	108.6	122.3	120.1	108.7	114.1	128.4	123.7	112.0	454.8	459.7	0.0
- 기타	154.7	142.4	138.5	130.6	154.7	142.4	138.5	130.6	595.6	566.1	0.0
2. 북미	162.5	143.2	142.6	168.6	157.7	138.9	138.3	163.6	623.2	617.0	598.4
3. 중국	45.4	42.0	44.0	45.4	50.0	46.2	48.4	49.9	160.5	176.9	194.6
4. 일본	28.2	37.4	32.9	35.9	36.6	48.7	42.8	46.7	106.4	134.5	174.8
YoY	**2.4%**	**0.8%**	**2.4%**	**3.8%**	**1.5%**	**1.8%**	**0.6%**	**-0.7%**	**0.8%**	**2.4%**	**0.8%**
1. 국내(별도)	1.4%	0.9%	1.2%	0.9%	1.2%	2.6%	3.3%	1.9%	3.7%	1.1%	2.2%
- 라면	5.2%	1.6%	1.8%	2.9%	1.0%	3.3%	4.5%	1.8%	6.6%	2.8%	0.0%
- 스낵	-10.9%	6.3%	7.8%	2.0%	5.0%	5.0%	3.0%	3.0%	-1.1%	1.1%	0.0%
- 기타	0.1%	-9.7%	-5.1%	-5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	-5.0%	0.0%
2. 북미	0.9%	-4.6%	-6.7%	6.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-1.9%	-1.0%	-3.0%
3. 중국	-4.5%	2.3%	31.8%	18.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-15.2%	10.2%	10.0%
4. 일본	21.0%	38.7%	25.9%	20.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	11.6%	26.4%	30.0%
영업이익	**56.1**	**40.2**	**54.4**	**32.9**	**66.1**	**59.1**	**58.3**	**34.2**	**163.1**	**183.5**	**217.8**
YoY	-8.7%	-8.1%	44.6%	61.2%	18.0%	47.3%	7.3%	4.0%	-23.1%	12.5%	18.7%
1. 국내(별도)	38.0	30.8	41.9	18.8	52.5	45.8	45.4	21.2	83.7	129.5	164.9
2. 북미	7.6	6.7	4.9	8.6	7.4	6.0	5.4	5.7	50.3	27.7	24.6
3. 중국	6.0	1.1	4.5	0.0	1.5	1.4	1.5	1.5	15.1	11.5	5.8
4. 일본	0.9	2.1	2.3	2.0	1.2	2.4	2.6	2.3	5.2	7.3	8.5
OPM	**6.3%**	**4.6%**	**6.2%**	**3.7%**	**7.3%**	**6.7%**	**6.7%**	**3.9%**	**4.7%**	**5.2%**	**6.1%**
1. 국내(별도)	5.5%	4.4%	6.2%	2.8%	7.5%	6.4%	6.5%	3.1%	3.1%	4.7%	5.9%
2. 북미	4.7%	4.7%	3.4%	5.1%	4.7%	4.3%	3.9%	3.5%	8.1%	4.5%	4.1%
3. 중국	13.1%	2.6%	10.2%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	9.4%	6.5%	3.0%
4. 일본	3.4%	5.6%	6.9%	5.6%	3.4%	5.0%	6.0%	4.9%	4.9%	5.5%	4.9%
세전이익	**68.5**	**47.8**	**61.0**	**44.2**	**76.0**	**73.0**	**72.6**	**45.5**	**217.8**	**221.4**	**267.1**
YoY	-3.9%	-16.5%	17.0%	19.0%	11.0%	52.6%	19.1%	3.0%	-5.8%	1.7%	20.6%
(지배)순이익	**52.2**	**36.5**	**50.6**	**29.4**	**57.9**	**55.6**	**50.8**	**30.3**	**157.3**	**168.7**	**194.7**
YoY	-2.1%	-14.8%	38.9%	19.0%	11.0%	52.6%	0.4%	3.0%	-8.5%	7.3%	15.4%
NPM	5.8%	4.2%	5.8%	3.3%	6.4%	6.3%	5.8%	3.4%	4.6%	4.8%	5.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,520	3,548	3,725
매출원가	2,375	2,473	2,531	2,552	2,679
매출총이익	1,035	966	988	996	1,046
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	28.1	28.1	28.1
판매비와관리비	823	802	805	778	806
ㄴㄴㄴㄴㄴㄴ영업이익	212	163	183	218	240
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.2	6.1	6.4
EBITDA	330	286	294	317	329
EBITDA Margin (%)	9.7	8.3	8.3	8.9	8.8
영업외손익	19	55	38	49	49
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	35	47	46	48	50
금융비용	-16	-19	-15	-16	-16
기타	0	27	7	17	15
법인세비용차감전순손익	231	218	221	267	289
법인세비용	60	60	52	72	78
계속사업순손익	171	158	169	195	211
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	169	195	211
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.5	5.7
비지배지분순이익	0	0	1	100	0
지배지분순이익	172	157	169	195	211
지배순이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.5	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	106	105	105	105
포괄순이익	154	264	274	300	317
비지배지분포괄이익	0	1	1	1	2
지배지분포괄이익	155	262	273	299	315

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,871	2,007	2,122
현금및현금성자산	143	141	200	264	339
매출채권 및 기타채권	313	328	343	358	357
재고자산	318	323	339	356	356
기타유동자산	646	952	989	1,029	1,070
비유동자산	1,815	1,854	1,895	1,956	2,034
유형자산	1,535	1,580	1,624	1,686	1,766
관계기업투자금	2	1	2	2	2
기타금융자산	73	57	57	57	57
기타비유동자산	205	216	213	211	210
자산총계	3,235	3,597	3,766	3,962	4,157
유동부채	696	678	697	716	717
매입채무 및 기타채무	596	568	586	605	605
차입금	21	26	26	26	26
유동성채무	0	1	1	2	2
기타유동부채	79	83	84	84	85
비유동부채	97	247	257	267	279
차입금	14	16	16	17	18
사채	0	129	136	142	150
기타비유동부채	83	102	105	108	111
부채총계	794	925	954	984	996
지배지분	2,430	2,672	2,812	2,978	3,160
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,577	2,743	2,926
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배지분	11	1	1	1	1
자본총계	2,441	2,673	2,812	2,979	3,161
총차입금	51	191	199	208	217

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327	273	277	291	312
당기순이익	171	158	169	195	211
비현금항목의 가감	191	206	183	190	184
감가상각비	115	118	106	95	85
외환손익	0	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	75	86	80	98	102
자산부채의 증감	1	-52	-48	-48	-34
기타현금흐름	-36	-39	-28	-46	-49
투자활동 현금흐름	-267	-382	-401	-411	-421
투자자산	-2	-51	0	0	0
유형자산	-108	-123	-150	-158	-165
기타	-157	-208	-251	-253	-255
재무활동 현금흐름	-45	95	-38	-38	-37
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	138	6	7	7
장기차입금	-6	2	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-29	-29
기타	-10	-17	-16	-16	-16
현금의 증감	15	-2	59	64	75
기초 현금	128	143	141	200	264
기말 현금	143	141	200	264	339
NOPLAT	157	118	140	159	175
FCF	168	66	53	52	65

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,261	25,861	27,716	32,087	34,742
PER	14.4	14.5	15.6	12.7	11.7
BPS	399,535	439,285	462,248	489,582	519,571
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	54,273	46,976	48,267	52,095	54,087
EV/EBITDA	5.4	4.9	5.7	4.5	4.0
SPS	560,704	565,335	578,651	583,251	612,414
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
CFPS	27,630	10,890	8,656	8,614	10,685
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

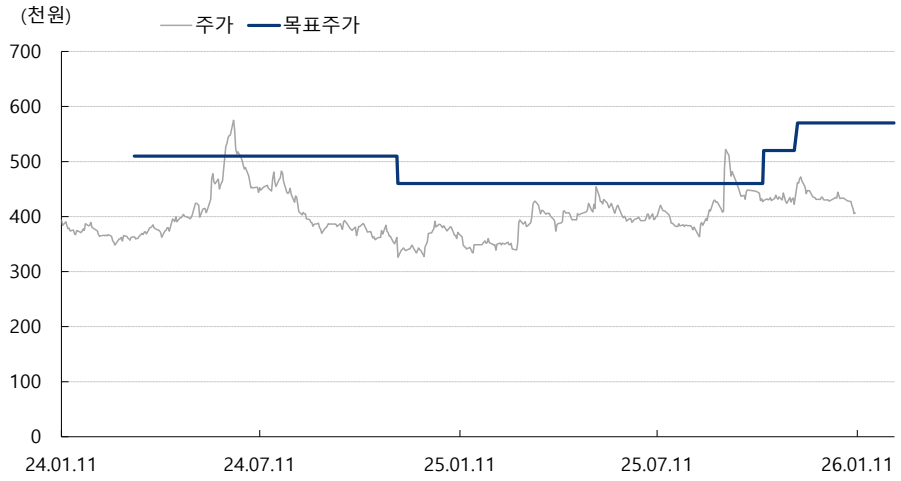
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.0	0.8	2.4	0.8	5.0
영업이익 증가율	89.1	-23.1	12.5	18.7	10.1
순이익 증가율	47.8	-8.1	7.3	15.4	8.3
수익성					
ROIC	9.8	7.2	8.1	8.9	9.4
ROA	5.5	4.6	4.6	5.1	5.2
ROE	7.3	6.2	6.1	6.7	6.9
안정성					
부채비율	32.5	34.6	33.9	33.0	31.5
순차입금비율	1.6	5.3	5.3	5.2	5.2
이자보상배율	54.9	26.8	29.0	33.2	35.2

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

농심 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	510,000	(26.97)	(24.51)	2025.10.17	매수	520,000	(16.92)	(14.81)
2024.04.22	매수	510,000	(24.58)	(16.76)	2025.11.17	매수	570,000	(23.50)	(17.19)
2024.05.17	매수	510,000	(15.57)	12.75	2026.01.13	매수	570,000		
2024.07.15	매수	510,000	(16.04)	12.75					
2024.10.14	매수	510,000	(28.01)	(24.41)					
2024.11.15	매수	460,000	(22.13)	(14.89)					
2025.01.15	매수	460,000	(22.71)	(14.35)					
2025.03.12	매수	460,000	(19.96)	(6.96)					
2025.04.21	매수	460,000	(18.83)	(6.96)					
2025.07.09	매수	460,000	(14.64)	(8.59)					
2025.08.18	매수	460,000	(9.32)	13.48					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하