

[음식료]

실적은 Level Up, 주가는 Value Up

장지혜 음식료·미디어·엔터 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr | 김대성 연구원 02-709-2665

2025.05.30

음식료 기업 실적 성장과 주주 환원 확대 목표를 제시하며 밸류에이션 프리미엄 정당화

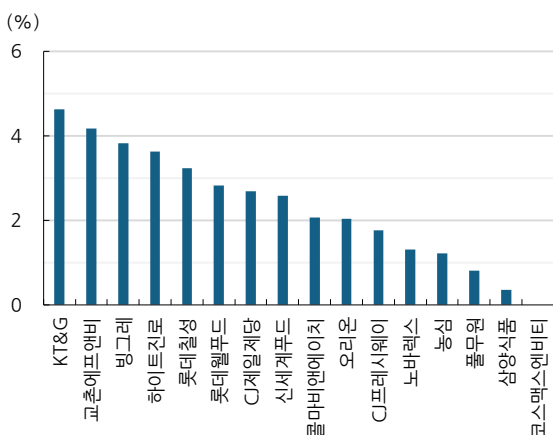
4Q24~2Q25 주요 음식료 기업들은 기업 가치 제고 계획을 발표했다. 실적 성장 목표와 주주 환원 정책을 발표해 장기 실적 성장 및 배당 가시성을 높였다는 측면에서 음식료 섹터 밸류에이션 프리미엄 정당성을 높였다. 실제로 글로벌 시장에서 음식료 섹터는 각 시장 대비 현금 창출 능력과 주주 환원으로 밸류에이션 프리미엄을 받고 있다.

1) 실적 성장 측면에서 목표치를 제시한 기업 중 매출액 CAGR은 KT&G(23-27) 13.6%, 롯데칠성(23-28) 11.4%, 농심(24-30) 11%, 롯데웰푸드(23-28) 6.1% 순으로 높았고 삼양식품은 27년까지 예정된 CAPA 확대 감안 시 매출 성장률(24-27)은 21.2%로 가장 높을 것으로 기대된다. 2)주주 환원 측면에서 배당성향이 이미 50% 이상인 KT&G는 자사주 매입/소각 계획이 두드러졌고 롯데칠성 28년 연결기준 배당성향 30% 이상, 롯데웰푸드 평균 주주환원을 35%, 농심 별도 기준 배당성향 25%, 동원산업 배당성향 순차적 확대 23년 18%→20%→25%→30%, 콜마비엔에이치 배당성향 20% 이상 등 점진적인 배당 확대가 기대된다.

수출주 중심 커버리지 선호도 유지하나 내수&주주환원 관련 롯데칠성, 빙그레 관심종목 제시

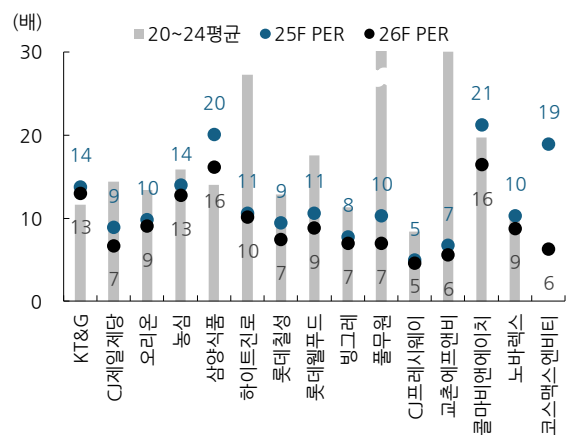
5/26 한국거래소는 코리아 밸류업 지수 구성종목 정기 변경을 심의했고 6/13부터 변경될 예정이다. 음식료 기업 중 오투기와 콜마비엔에이치가 편출됐고 빙그레가 편입돼서 총 6종목(KT&G, 삼양식품, 오리온, 롯데칠성, 빙그레, 동서)이 포함됐다. 당사 음식료 종목 선호도(삼양식품>오리온, KT&G, 노바렉스)는 그대로 유지하지만 최근 내수 시장 반등 기대감 및 주주환원을 고려했을 때 롯데칠성과 빙그레를 관심 종목으로 추천한다.

그림1 25년 예상 배당수익률



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 농심 제외 컨센 활용

그림2 음식료 커버리지 PER 비교



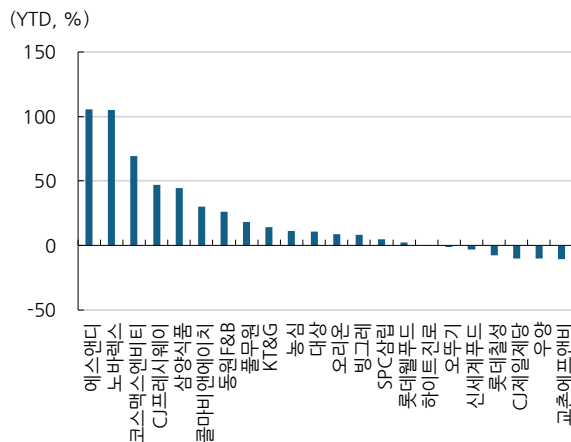
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

표1 음식료 기업 기업가치 제고 계획 요약

	실적 목표	주주 환원
KT&G (발표일자: 24.11.07)	그룹 매출: 23년 6조원→27년 10조원 글로벌 비중(부동산 제외): 35%→50%+ Non-CC 비중: 55%→60%+ ROE: 10%→15% 25-27 투자계획: 1.1조원	4개년(24~27) 주주환원 정책 현금환원: 3.7조원 (배당 2.4조원, 자사주 매입 1.3조원) 비핵심자산 유동화 등으로 재원유입시 추가 주주환원 추진 자사주 매입/소각 우선 검토 총 자사주 소각 규모(~27) 20%+ (23년말 발행주식총수 기준)
삼양식품 (발표일자: 25.03.26)	성장성: CAPA 증설 통한 성장성 확보 (기존 대비 생산량 +78% 목표) 25년 밀양 2공장 가동 예정, 27년 중국 공장 가동 예정 25-27 투자계획: 2,014억원 수익성: 해외사업 확대, 효율적 설비 운영을 통한 수익성 강화	22년 최초 중간 배당 시행 20년부터 5년 연속 배당 상향 향후 안정적 잉여현금흐름 창출 시기에 경영/투자 환경, 투자계획, 주주 환원 가능 재원을 종합적으로 고려 주주환원 정책 수립 예정
농심 (발표일자: 25.05.22)	매출 성장: 24년 3.9조원→30년 7.3조원 (매출에누리 차감 전) 영업이익률: 24년 4.7%→30년 10% 해외사업비중: 24년 37%→30년 61% 25~29년 대규모 투자 1.2조원 부채비율 30%대 지속 유지 목표	배당정책 수립: 별도 기준 배당성향 25% 최소 주당 배당금 5,000원 설정 중장기(3년단위) 배당정책 수립
롯데칠성음료 (발표일자: 24.10.16)	매출 성장: 23년 3.2조원→28년 5.5조원 영업이익률: 23년 6.5%→28년 9.1% 해외비중: 23년 20%→28년 45% ROE: 23년 11.3%→28년 10~15% 부채비율 23년 177%→100% 이하	글로벌 비중 확대에 따라 기존 별도 기준에서 연결 기준으로 변경 배당금과 자사주 매입 확대, 중간 배당 실시 목표 주주환원을 연결기준 23년 21%→28년 30% 이상
롯데월드 (발표일자: 24.10.17)	매출 성장: 23년 4.1조원→28년 5.5조원 국내: 고부가가치 포지셔닝 전환, Operational Excellence 강화 글로벌: 인도 법인 통합, 롯데브랜드 시장 확대 해외비중: 23년 24%→28년 35%+ ROE: 23년 3.4%→28년 8~10% 부채비율 23년 96%→28년 70~80%	평균 주주환원을 35% 수준 수익성 개선에 따른 주주환원액 상승, 자사주 소각 검토 중간 배당 실시
빙그레 (기업가치제고 계획 X)		빙그레는 주주가치 제고를 위해 4/30 보유한 자기 주식 10.25% 중 일부를 소각하기로 결정. 소각 주식 수는 전체의 3%
동원산업 (발표일자: 24.11.27)	ROE 목표: 23년 8.6%→15% PBR 목표: 23년 0.4배→중장기 1.0배	유통 주식 수 증대: 무상증자 주식 수 증가, 주식 배당 실행 연 2회 정기 배당 실시: 반기 배당 도입 배당성향 순차적 확대: 23년 18%→20%→25%→30% 총주주수익률(TSR) 40% 목표
콜마비앤에이치 (발표일자: 25.03.28)	수익성 개선 ROE: 5%→27년 10% 자본효율성 회복 ROIC: 5%→27년 10%	배당성향 20% 이상
현대지에프홀딩스 (발표일자: 24.11.08)	배당 수입 확대를 통한 시장 금리 이상의 지분투자 수익률 지속 지분 투자 수익률 개선: 4% 이상 지분투자 수익률 지향	중장기(23~26) 배당 정책: 최소 주당 150원 이상 배당 지향 25년 100억이상 반기 배당 실시 27년 배당금 총액 500억원(결산+반기) 수준 지향 25년 시가배당률 23년 3.2%→5% 수준 지향 주주환원율: 별도 당기순이익 기준 80% 이상 (23년 175.2%. 자사주 소각 239억원+배당금 183억원)

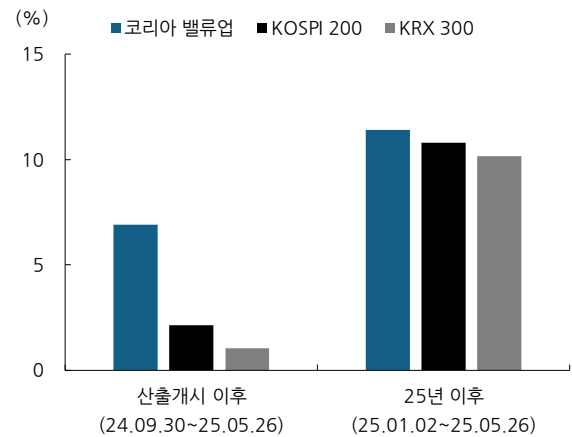
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림3 음식료 기업 YTD 수익률 추이



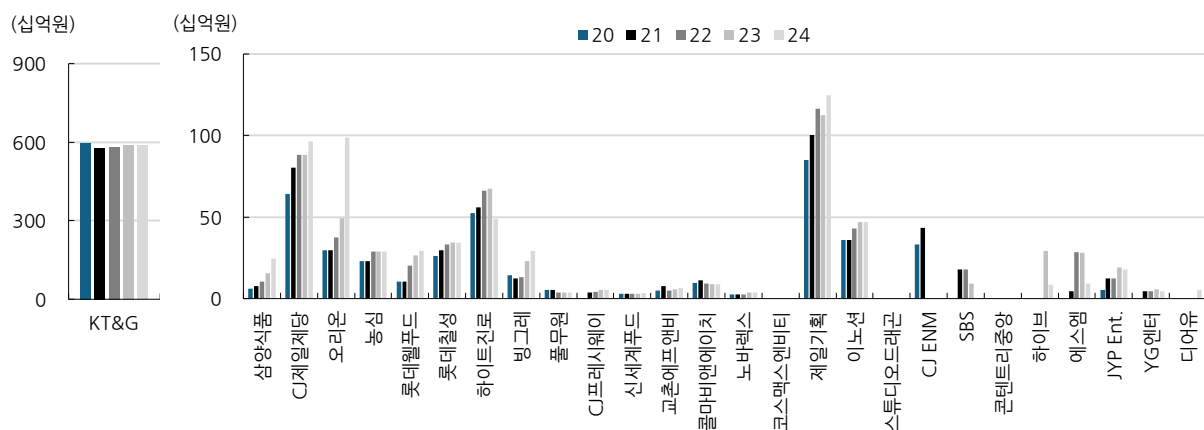
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 코리아 밸류업 지수 성과



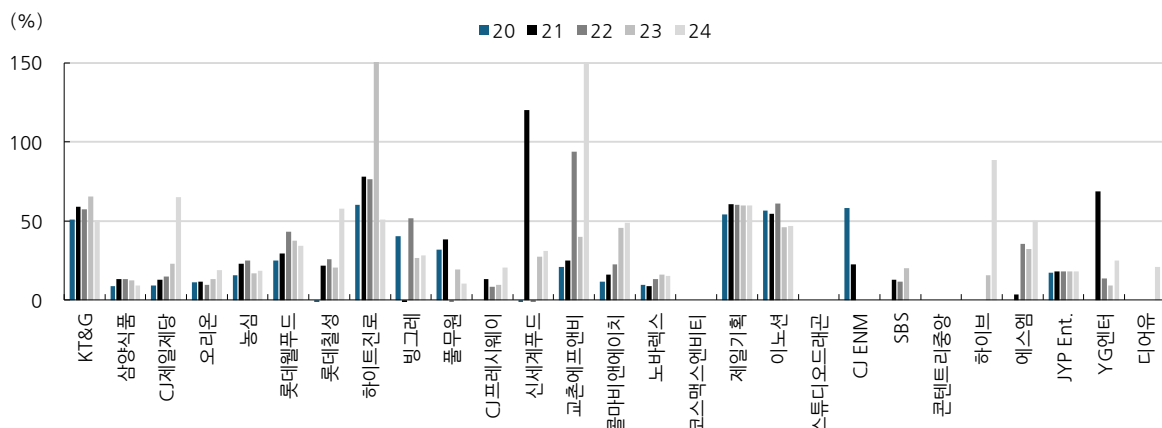
자료: 한국거래소, DS투자증권 리서치센터

그림5 커버리지 연간 배당금 추이



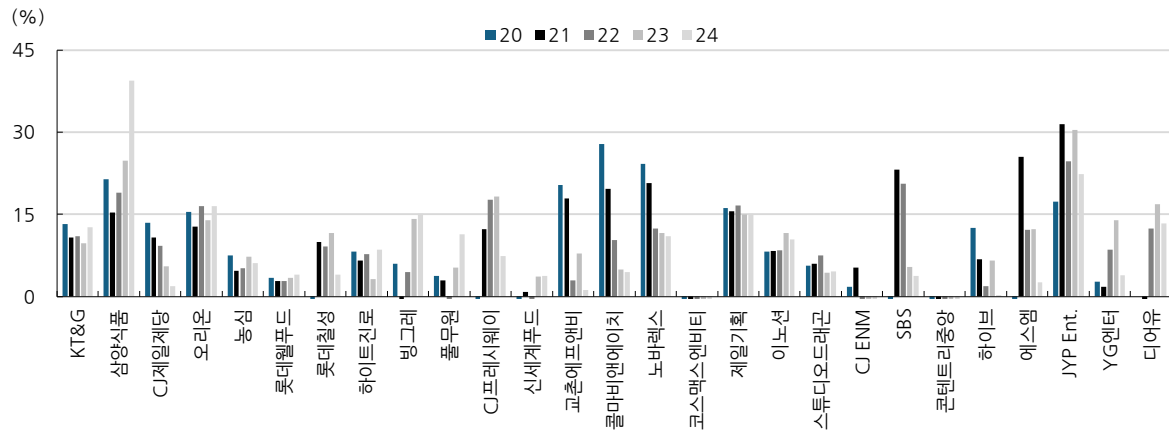
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림6 커버리지 연간 배당성향 추이



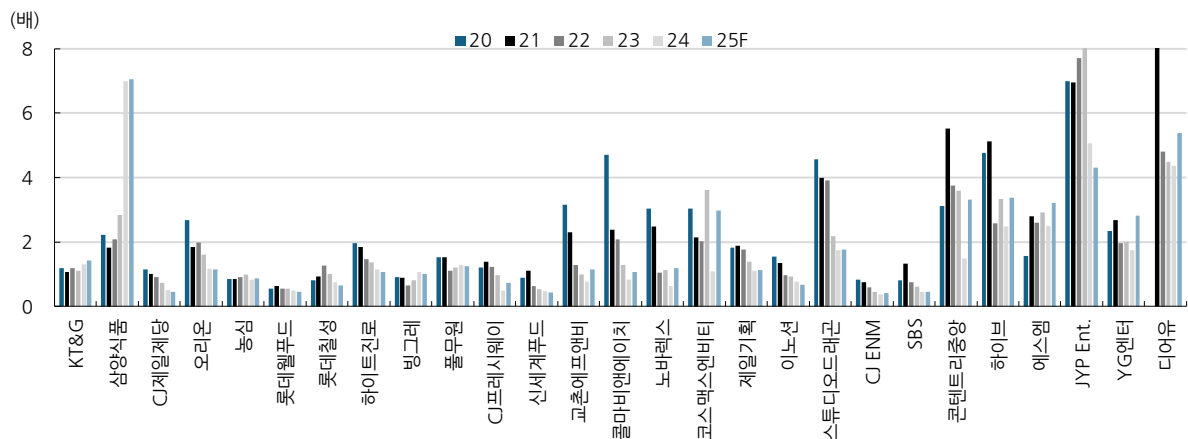
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림7 커버리지 연간 ROE 추이



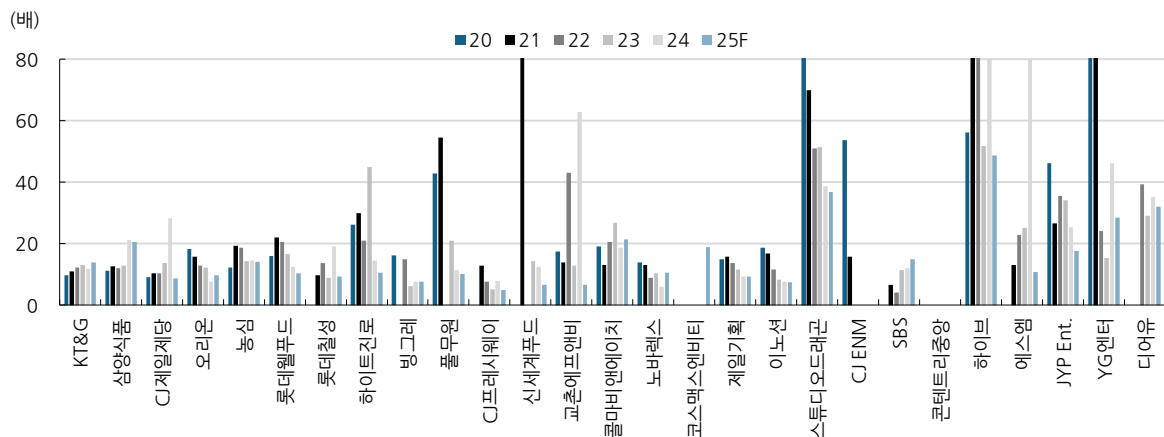
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 그래프 가독성을 위해 0 미만 축 제거

그림8 커버리지 연간 PBR 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 그래프 가독성을 위해 8 이상 축 제거

그림9 커버리지 연간 PER 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 그래프 가독성을 위해 80 이상 축 제거

그림10 KT&G의 ROE 제고 프로젝트 가동



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림11 KT&G의 24-27년 중장기 주주환원 계획 제시



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림12 KT&G의 미래 성장 투자를 통한 글로벌 성장 목표



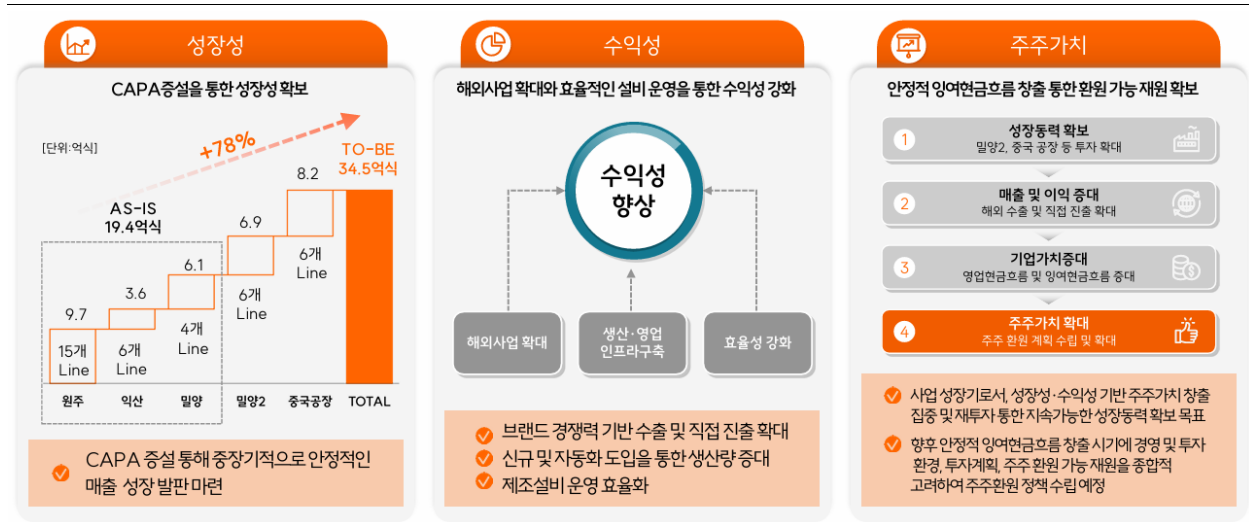
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

표2 시기별 KT&G 주주환원 정책 비교

구분	2018~2020	2021~2023	2024~2026	*개정안 2024~2027
총 주주환원 금액	1.87조원	2.75조원	2.8조원	3.7조원
총 주주환원율	59.5%	93%		
배당금	1.65조원	1.75조원	1.8조원	2.4조원
자사주매입	0.22조원	1조원	1조원	1.3조원
자사주소각		발행주식 총 수의 2.5%	발행주식 총 수의 15%	발행주식 총 수의 20% 이상
비고		23년 중간배당 최초 실시		

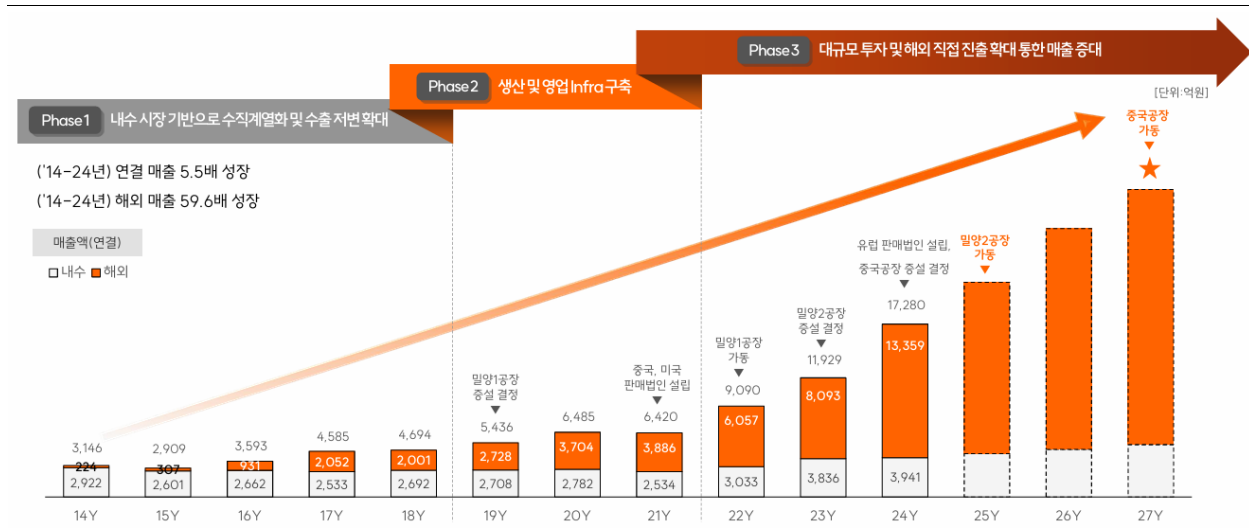
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, 주: 2024~2027의 자사주 소각 규모는 23년 발행주식 총 수 기준

그림13 삼양식품 밸류업 목표



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림14 삼양식품 성장 전략 방향



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림15 농심의 중장기 기업가치제고 목표



자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

그림16 농심의 주주환원계획



자료: 농심, DS투자증권 리서치센터

표3 농심 실적 추이 및 전망(중장기 실적 성장 목표 반영)

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2030F	CAGR(24-30)
매출액	2,952	2,978	3,485	3,787	3,938	7,300	11%
국내	2,076	2,019	2,290	2,480	2,493	2,857	2%
해외	875	958	1,196	1,307	1,445	4,443	21%
해외비중	30%	32%	34%	35%	37%	61%	
영업이익	160.3	106.1	112.2	212.1	163.1	730.0	28%
OPM	5%	4%	3%	6%	4%	10%	

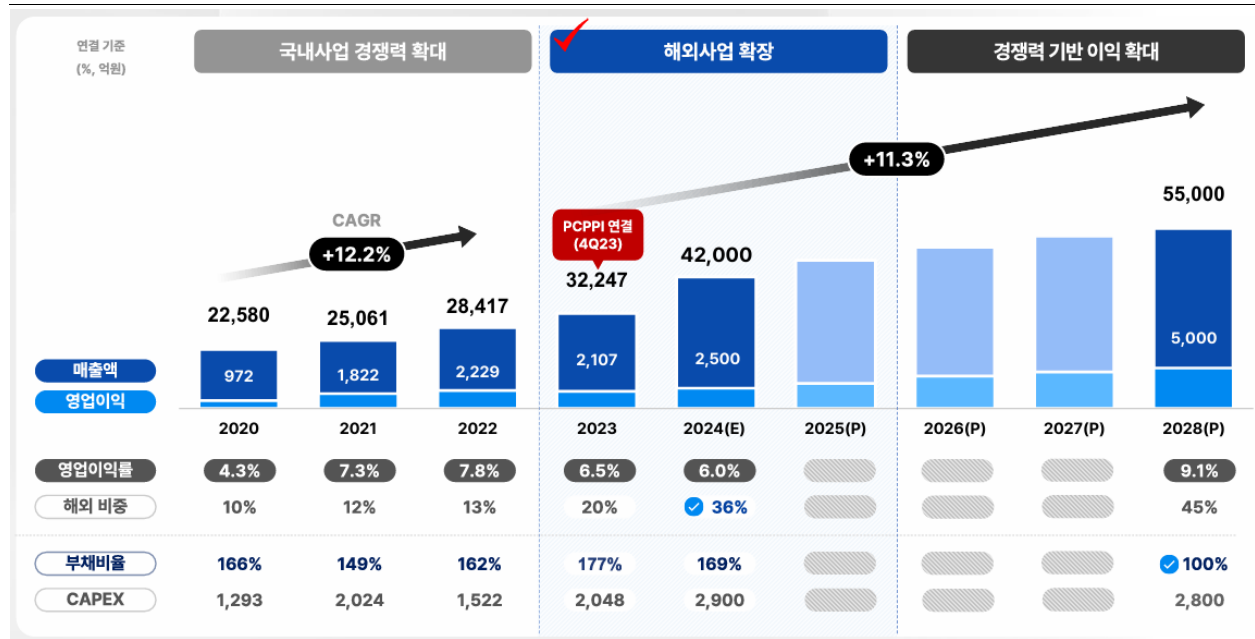
자료: 농심, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 매출 실적은 매출에누리 차감전 기준. 국내와 해외 성장률은 당사 추정치

그림17 롯데칠성 목표 설정(연결기준) 핵심 지표



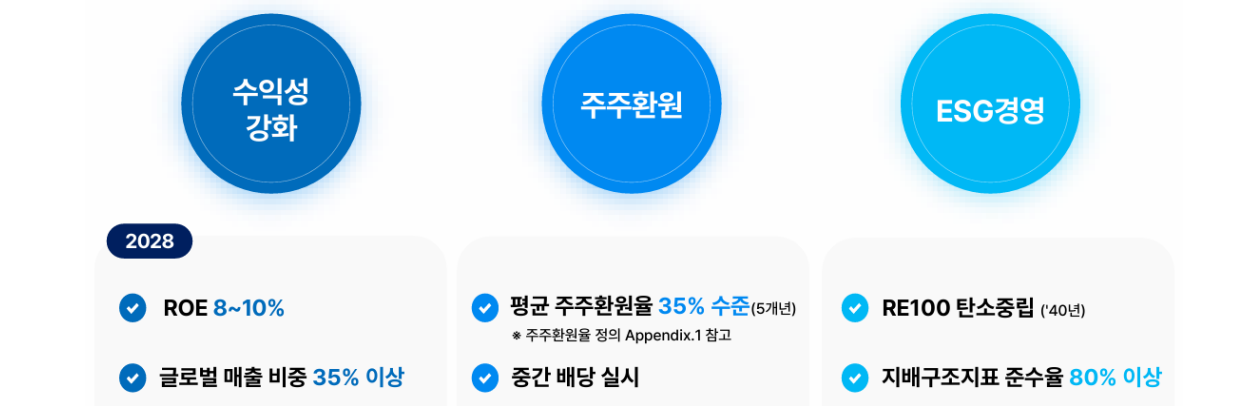
자료: 롯데칠성음료, DS투자증권 리서치센터

그림18 롯데칠성 실적 성장 계획



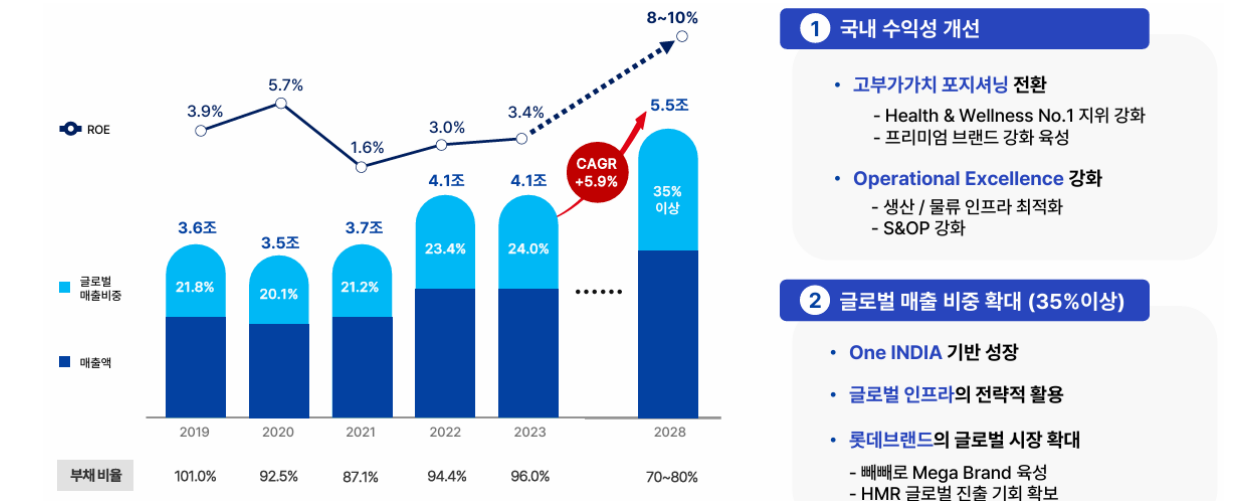
자료: 롯데칠성음료, DS투자증권 리서치센터

그림19 롯데웰푸드 핵심 지표 선정



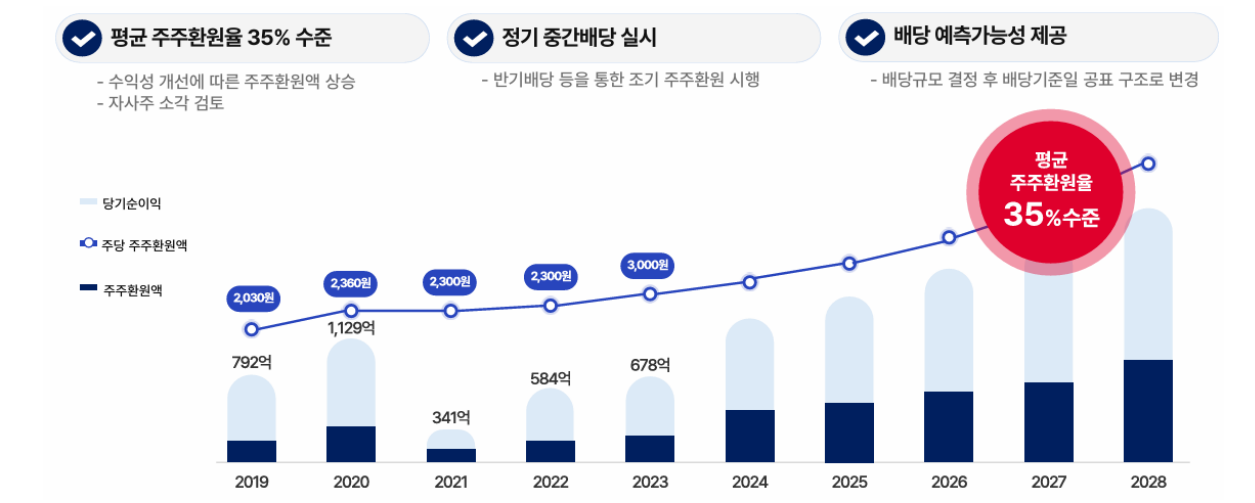
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

그림20 롯데웰푸드 수익성 강화 목표



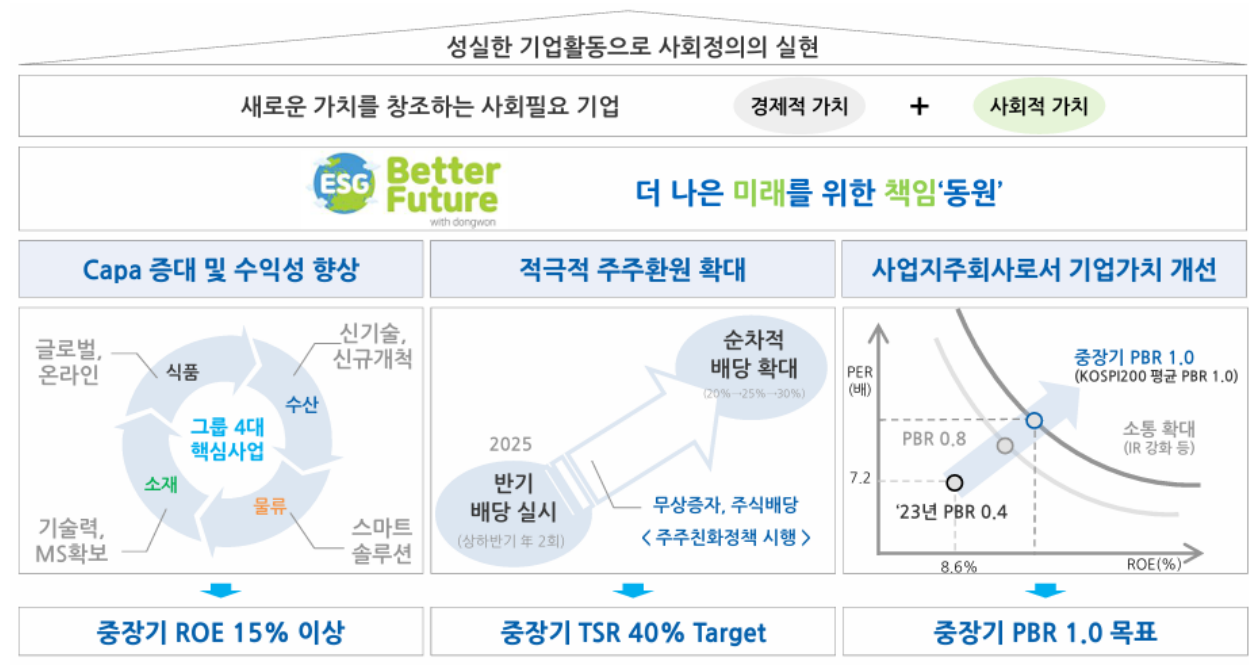
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터, 주: '19년~'22년Pro-forma 기준

그림21 롯데웰푸드 주주 환원 계획



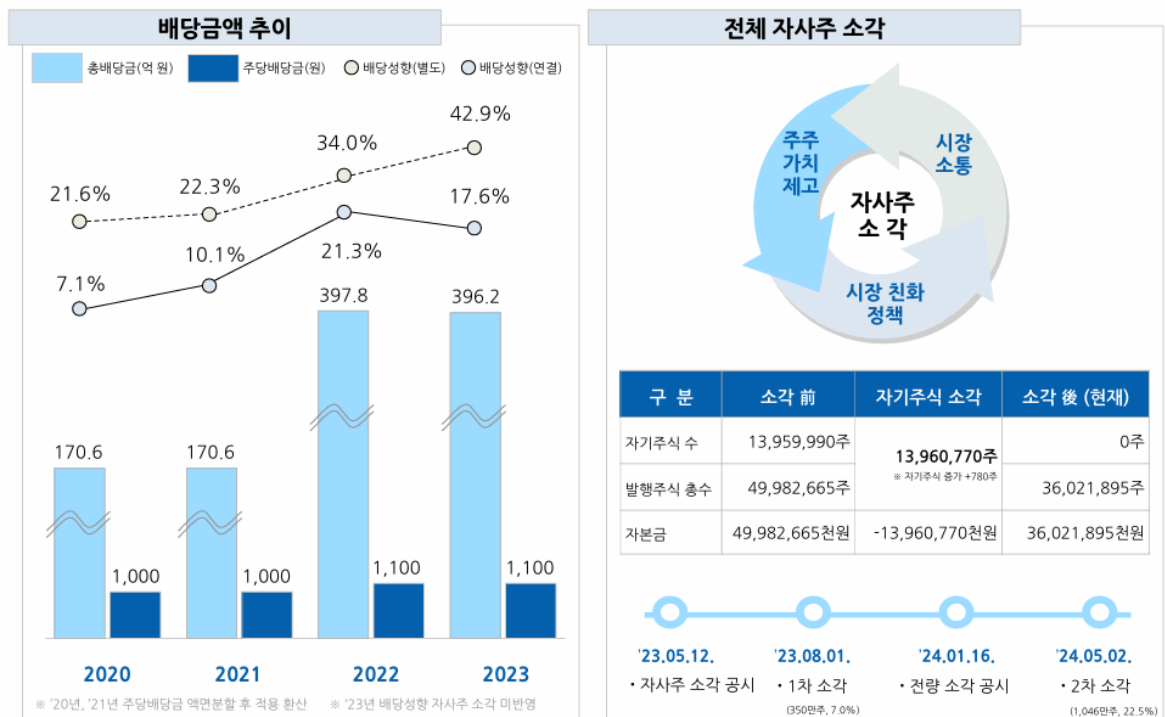
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터, 주: '19년~'22년Pro-forma 기준

그림22 동원산업 기업가치 제고 목표 설정



자료: 동원산업, DS투자증권 리서치센터

그림23 동원산업 주주환원 현황



자료: 동원산업, DS투자증권 리서치센터

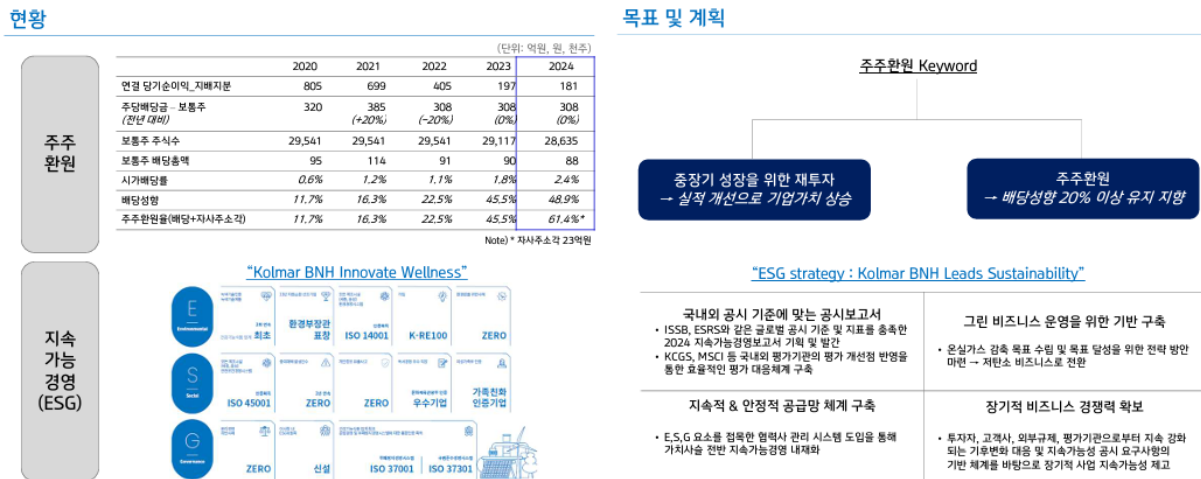
그림24 콜마비앤에이치 기업가치 제고 목표 설정

기업가치 제고를 위해 강점을 지속 유지하고 기회 요인을 활용하여
수익성과 자본효율성 개선할 것이며, 차별화되는 주주환원정책을 지속하여 “K-헬스케어/K-건기식”을 선도할 것



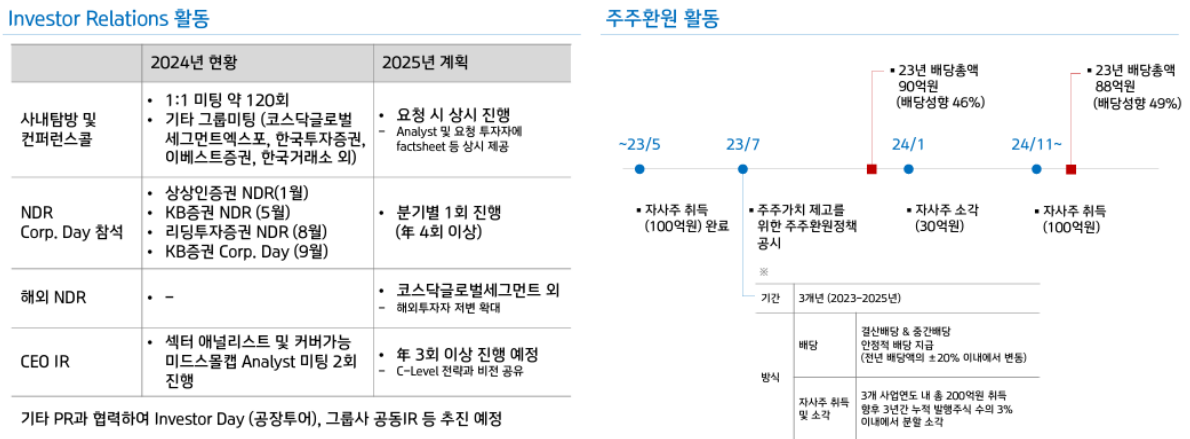
자료: 콜마비앤에이치, DS투자증권 리서치센터

그림25 콜마비앤에이치 주주 환원 계획 수립



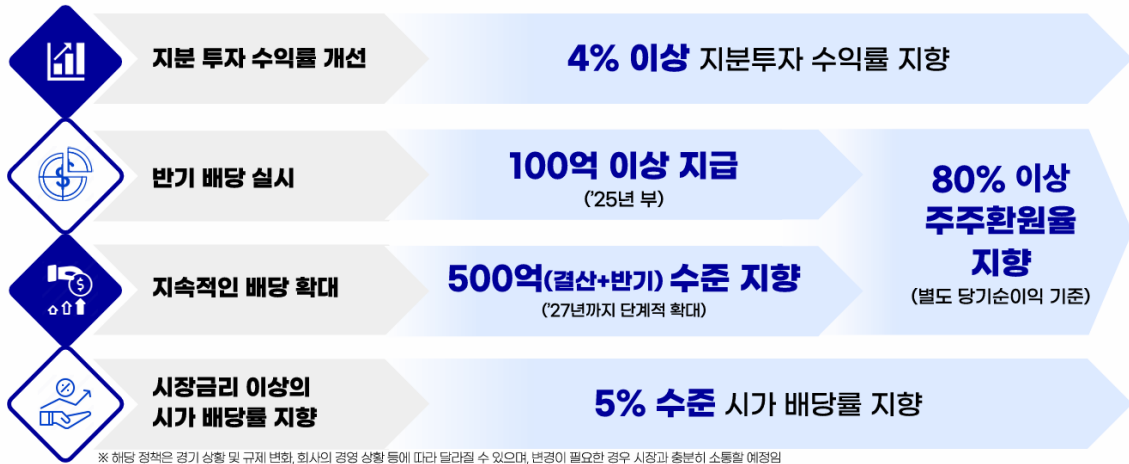
자료: 콜마비앤에이치, DS투자증권 리서치센터

그림26 콜마비앤에이치 주주 환원 활동



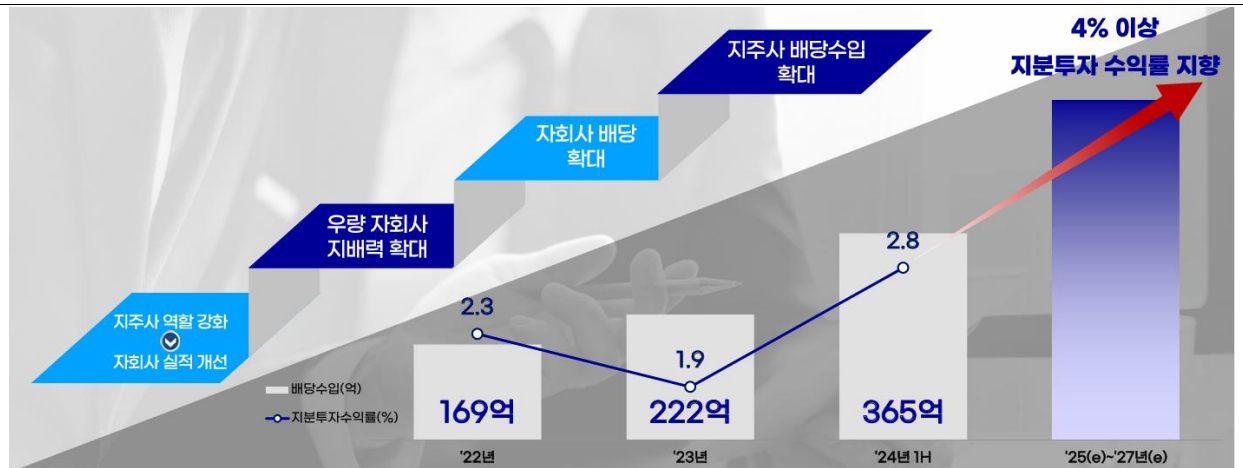
자료: 콜마비앤에이치, DS투자증권 리서치센터

그림27 현대지에프홀딩스 기업가치 제고 계획



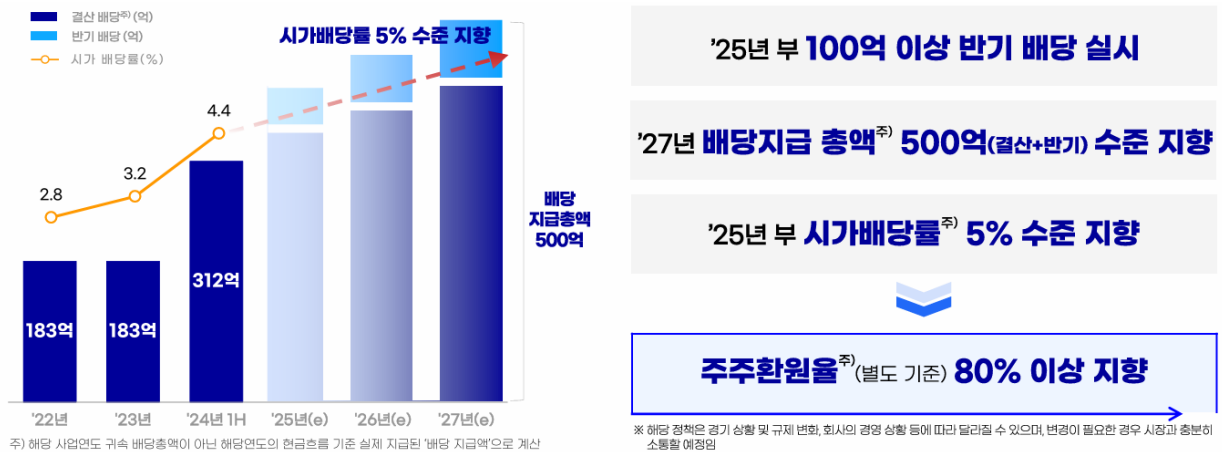
자료: 현대지에프홀딩스, DS투자증권 리서치센터

그림28 현대지에프홀딩스 지분투자 수익률 개선



자료: 현대지에프홀딩스, DS투자증권 리서치센터

그림29 현대지에프홀딩스 주주환원 확대



자료: 현대지에프홀딩스, DS투자증권 리서치센터

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.