

2025.08.06

DS collaboration



더워 II The War II : 수요와의 전쟁

- 가전: 냉방과 제습, 여름 필수템 글로벌 수요 증가
- 화장품: K-Beauty 수요 증가로 시장 확대
- 호텔/레저: 성수기 진입, 수요 대비 제한된 공급
- 음식료/외식: 무더위와 소비쿠폰으로 수요 회복
- 에너지: 전력수요 증가, 태양광 중요성 확대

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

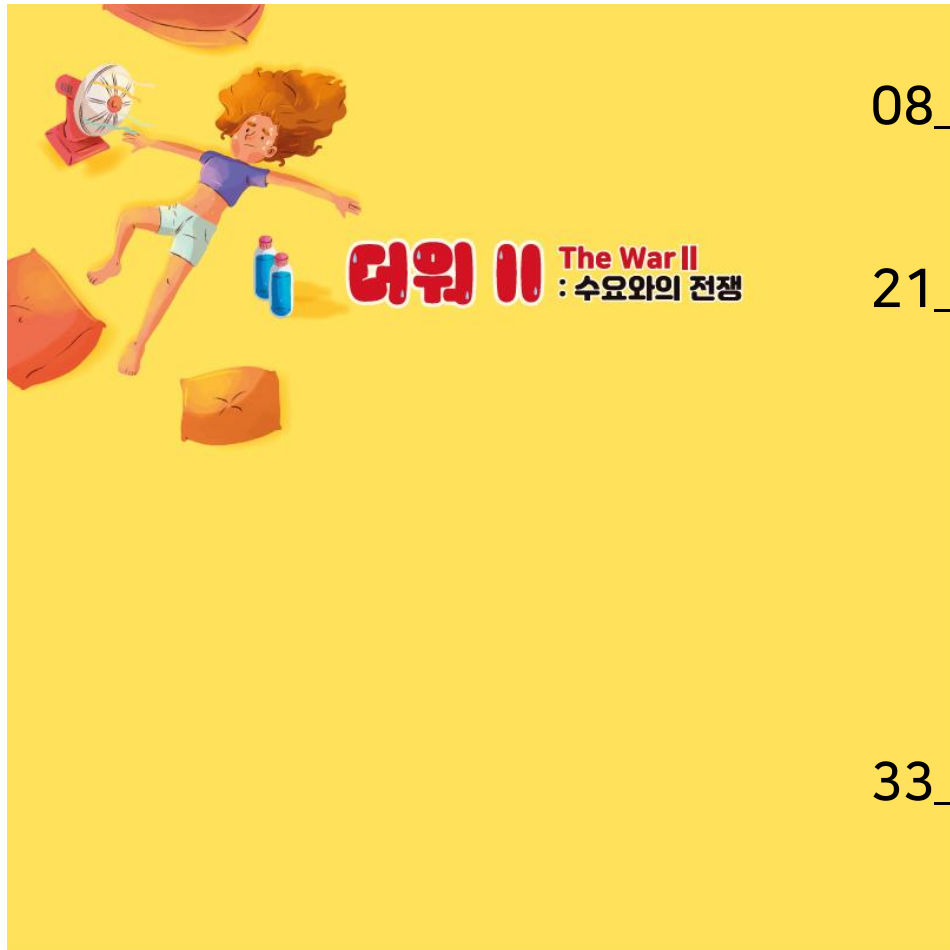
장지혜 음식료·미디어·엔터
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT
& SECURITIES



08_ 더워 II (The War II : 수요와의 전쟁)

극심한 기후 변화로 산업에 미치는 영향 및 비용 확대

21_ 25년, 또 한번 더워와의 전쟁

1. 가전: 냉방과 제습, 여름 필수템 글로벌 수요 증가
2. 화장품: K-Bauty 수요 증가로 시장 확대
3. 호텔/레저: 성수기 진입, 수요 대비 제한된 공급
4. 음식료/외식: 무더위와 소비쿠폰으로 수요 회복
5. 에너지: 전력수요 증가, 태양광 중요성 확대

33_ 기업분석

LG전자, 펄텍코리아, 롯데관광개발, 롯데칠성, CJ프레시웨이
교촌에프앤비, 롯데웰푸드, 빙그레, HD현대에너지솔루션

■ 매년 뜨거워지는 지구, 변화하는 수요와의 전쟁

- ✓ 국내 뿐 아니라 해외에서도 이른 폭염과 집중 호우 등 이상 기후 현상 잦아지며 각종 산업과 실생활에 영향을 미치는 중
- ✓ 무더위로 주요 농수산물 공급이 감소하거나 과일 및 어종 서식지도 변화. 와인은 전체 생산지의 가장 큰 비중을 차지하는 유럽 내 생산이 줄어들고 있고 국내 과일과 어종지도도 빠르게 변화하는 중
- ✓ 이러한 이상 기후에서 촉발된 국내외 다양한 산업 내 수요 변화에서 기회를 찾고 대응하는 것이 갈수록 중요해지고 있음
- ✓ 기후 변화로 매년 폭염 일수가 증가해 유럽과 신흥국의 에어컨 보급률 상승 추세. 또한 여름 뿐 아니라 1년 내내 자외선 차단이 필요한 환경에 노출되며 자외선 차단제 수요 증가. 이러한 시장 수요 증가에 적극적으로 대응하는 기업의 성장성 기대
- ✓ 한편 늘어나는 수요 대비 부족한 공급으로 주목해야 하는 업종도 존재. 폭염으로 전력수요가 급증하고 있는 가운데 데이터센터 급증으로 전력 수요 안전성 위협. 국내 호텔/리조트는 무더위로 바뀐 여행 트렌드와 해외 여행객 수요 증가로 공급 부족

■ 25년, 또 한번 더워와의 전쟁

- ✓ (필수로 자리잡은 냉방용품: 폭염 지역 확대로 시작 확대) 이른 무더위에 앞당겨지는 에어컨 성수기. 에어컨 보급률이 낮았던 유럽과 신흥국에서도 가파른 성장세 → LG전자
- ✓ (자외선 차단제의 일상화: K-Beauty 확산은 여전히 진행 중) 자외선 차단이 필요한 지역 확대되며 K-썬케어 수요도 확대. 유럽과 미국 수출 확대로 성장 지속 전망 → 펴텍코리아
- ✓ (증가하는 호텔 수요: 성수기는 이제 시작) 물가 부담 및 무더위로 국내 휴가 수요 확대. 하반기 방한 중국인 무비자 확대로 상대적 회복이 낮았던 중국 관광객 탄력 회복 기대 → 롯데관광개발
- ✓ (음식료/외식: 무더위와 소비쿠폰으로 수요 회복) 하반기 우호적 날씨와 소비쿠폰 지급으로 주요 음식료품 및 외식업 내수 실적 개선 → 롯데칠성, CJ프레시웨이, 교촌에프앤비, 롯데웰푸드, 빙그레
- ✓ (에너지: 전력수요 증가, 태양광 중요성 확대) 폭염과 데이터센터 급증으로 미국의 최대 전력 수요가 매년 최고치 경신. 빠른 전력 생산 대응이 가능한 태양광 발전 수혜 → HD현대에너지솔루션

주가도 함께 뜨거워지는 여름

■ 이른 더위에 관련 기업들의 주가 반등 시점도 앞당겨 지는 중

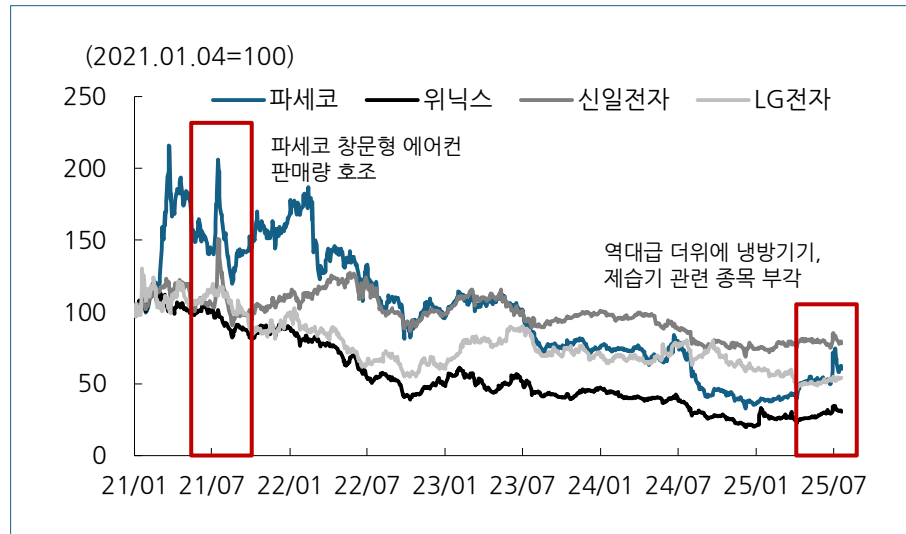
- 국내 뿐 아니라 해외에서도 이른 폭염 현상으로 대표되는 이상기후는 격화되는 중
- 국내는 이미 6월부터 월 최고 평균기온을 기록하고 있고 집중호우가 동반되며 산업과 실생활에 끼치는 영향은 매년 커지고 있음
- 이에 무더위에 수혜가 예상되는 종목의 주가의 반등 시점도 앞당겨지고 있고 그 현상은 매년 반복되는 양상을 보임
- 올해도 음료, 리조트, 카지노, 화장품(선크림) 및 전력인프라 등 관련 업체들의 주가도 4월부터 본격적으로 상승하는 추세
- 4월부터 7월까지 업종별 평균 주가 상승률은 카지노/리조트 (+72.8%), 화장품/선크림(+52.6%), 음료/주류(+10.7%), 냉방가전(+5.1%)
- 이에 수혜가 기대되는 종목의 꾸준한 업데이트가 필요하다는 판단이며 관련 종목들의 바스켓 매수 전략도 유효하다는 판단

커버리지 기업 요약 표

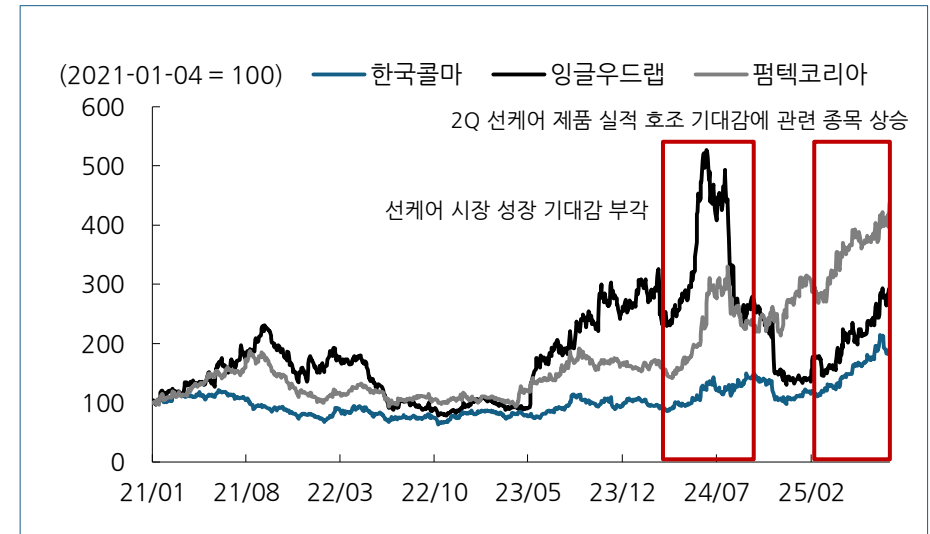
기업명	종목코드	업종	목표주가 (원)	투자포인트
LG전자	066570	전기전자	100,000	1)무더위에 따른 신규 AC 시장 확대, 2)칠러 등 냉각 솔루션 수주 전년비 3배 증가
펄텍코리아	251970	화장품	90,000	1)선크림 제품 수주 호조로 분기 최대 실적 경신, 2)증설로 26년 실적 레벨업 기대
롯데관광개발	032350	레저	23,000	1)카지노 레버리지가 극대화되는 구간 진입, 2)성수기 역대급 실적 기대
롯데칠성	005300	음식료	160,000	1)음료 원가 부담 완화 속 소비 회복, 2)제로/기능성 SKU 확대, 3)해외 실적 기여 확대
CJ프레시웨이	051500	음식료	40,000	1)온라인 성장 및 프레스원 합병 효과, 2)외식 경기 회복, 3)급식 확대에 실적 개선
교촌에프앤비	339770	음식료	8,000	1)가맹지역본부 직영 전환 효과, 2) 외식 경기 회복, 3)해외 실적 개선 전망
롯데월드	280360	음식료	160,000	1)무더위와 소비 회복, 원가 부담 완화, 2)H&W SKU 확대, 3)해외 실적 기여 확대
빙그레	005180	음식료	130,000	1)소비 쿠폰 영향 수요 회복, 2)수출 SKU, 지역 확대, 3)건강 지향 제품 증가
HD현대에너지솔루션	322000	재생에너지	65,000	1)전력수요 급증+ 공급 쇼티지로 단기 초호황 구간 올 것

자료: DS투자증권 리서치센터

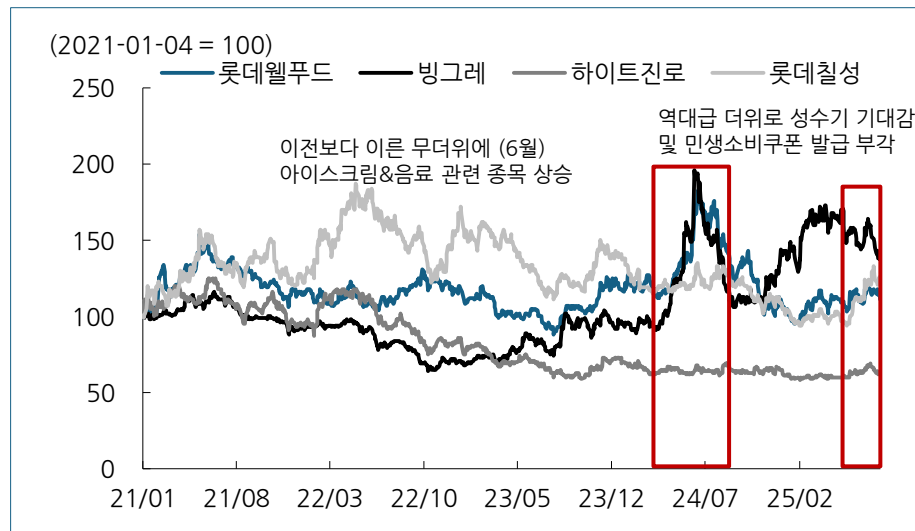
여름 테마 주요 기업 업종별 주가 추이



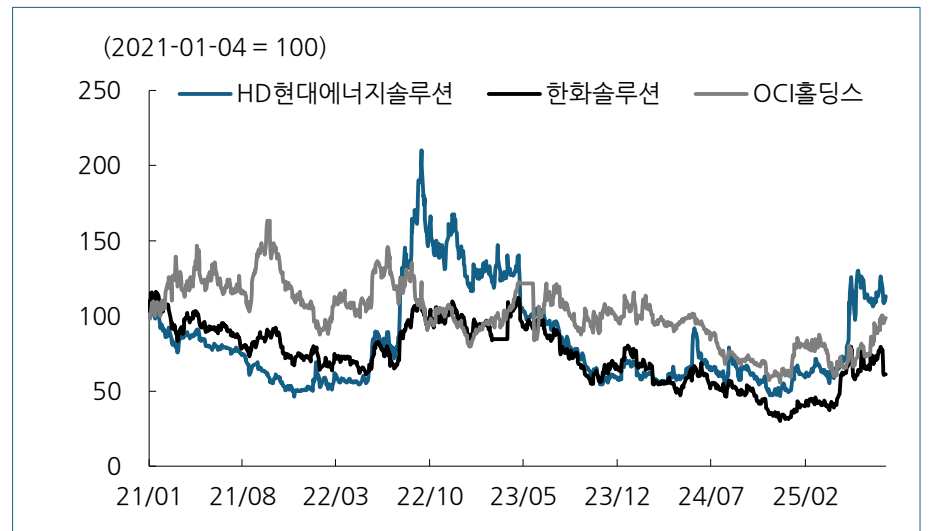
자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터

여름 테마 주요 기업 (1)

기업명	코드	관련 내용	업종	시가총액 (십억원) (08.05 기준)
LG전자	A066570	제습기, 에어컨 등 고효율 생활가전 판매	가전	12,405
대한항공	A003490	대한민국 국적 항공사로 전 세계 100여 개 도시를 연결하는 방대한 직항·환승 노선을 운항	항공	8,506
코웨이	A021240	정수기, 비데, 공기청정기 등 생활가전 렌탈사업 영위 얼음정수기 누적 1,500만대 판매로 시장점유율 1위(약 40%)	가전	7,536
한국콜마	A161890	기초화장품 및 색조화장품 OEM 사업 국내 선케어 제품 시장점유율 70~80%로 추정	선케어	2,188
일진전기	A103590	한국전력 대상 전선 및 중전기 사업 초고압 케이블 및 초고압 변압기 생산	전력 관리	1,977
호텔신라	A008770	관광객 대상 호텔과 레포츠 및 여행사업을 영위하는 레저 사업부 운영 외국인 방문객 및 내국인 해외출국자 대상으로 면세 사업 또한 운영	여행·레저	1,835
파라다이스	A034230	4개의 외국인전용 카지노 사업장을 운영 북합리조트 부문에서는 인천 영종도 '파라다이스시티' 리조트 운영	여행·레저	1,666
롯데관광개발	A032350	20년 12월 제주 드림타워 북합리조트를 오픈하며 호텔과 리테일로 사업을 확장한 종합 여행 기업 21년 6월 외국인 전용 카지노를 오픈	여행·레저	1,439
하이트진로	000080	맥주, 소주, 생수 등 판매 테라, 켈리, 참이슬, 진로 등의 브랜드 보유	주류	1,397
롯데칠성	A005300	탄산음료 및 주스 등 음료 제품 및 소주, 맥주 등 주류 제품 판매 펩시콜라, 델몬트 오렌지주스, 밀키스, 처음처럼, 클라우드, 청하 등 브랜드 보유	주류 및 음료	1,251
롯데웰푸드	A280360	월드콘, 돼지바, 옥동자 등 브랜드 보유 빙과 매출 비중 20~25%	아이스크림	1,144
GKL	A114090	한국관광공사 자회사로 외국인 전용 '세븐럭'카지노를 서울, 부산 지역에서 운영	여행·레저	949
아난티	A025980	국내 휴양 플랫폼 기업으로 골프 & 스파 복합 리조트를 비롯해 여러 리조트와 호텔을 운영 및 분양권 판매	여행·레저	907
하나투어	A039130	여행상품을 협력여행사, 온라인포털, 쇼핑몰 등 다양한 유통채널에 판매 중속회사 ㈜에스엠면세점은 인천공항, 시내면세점 등에서 면세사업 영위	여행·레저	830
펄텍코리아	A251970	화장품 용기 제조사로 프리몰드 방식으로 제작하는 펄프용 튜브 용기 주력 생산 올리브영 입점한 국내 브랜드사 70%가 동사의 선케어 용기를 사용	선케어	791
빙그레	A005180	해태제과 아이스크림 사업부를 인수 메로나, 투게더 등 브랜드 확보하고 있는 빙과류 대표 기업	아이스크림	752

자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터

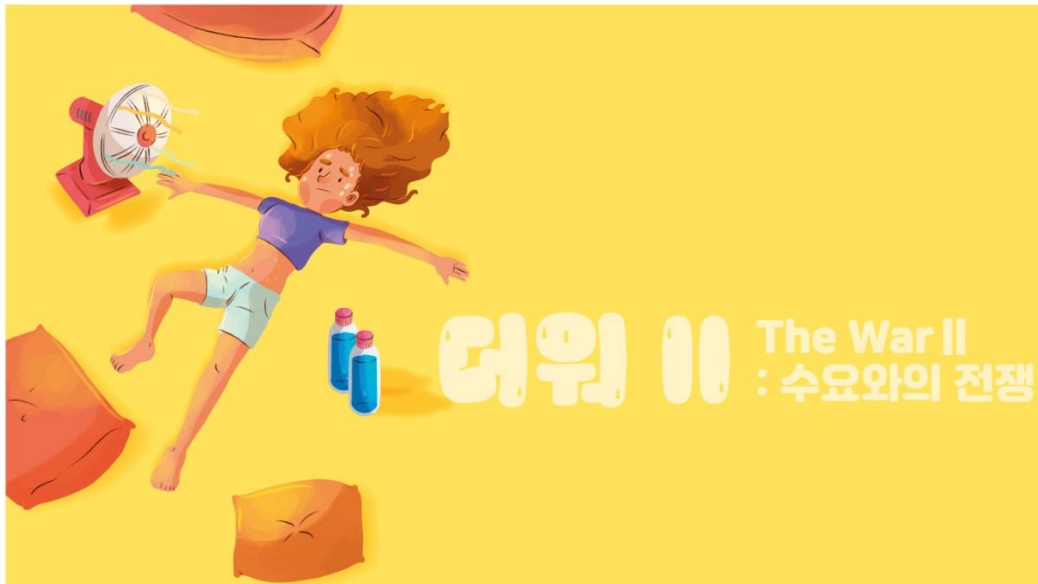
여름 테마 주요 기업 (2)

기업명	코드	관련 내용	업종	시가총액 (십억원) (08.05 기준)
쿠쿠홈시스	A284740	정수기, 비데, 공기청정기 등 생활가전 렌탈사업 영위 청정 생활가전 전문 브랜드 인스퓨어(Inspure) 런칭 후 공기청정기·정수기 렌탈 호조세	가전	635
HD현대에너지솔루션	A322000	단결정 고효율 셀, 모듈, 인버터, ESS 등 태양광 에너지 관련 Total Energy Solution Provider	전력 관리	496
진에어	A272450	2008년 대한항공의 저비용 자회사로 출범한 LCC(저비용항공사)로, 주로 국내선과 동남아·일본 등의 단거리 국제선을 중심으로 운항	항공	457
잉글우드랩	A950140	2021년부터 자외선 차단 제품 개발 OTC 제조 역량을 바탕으로 미국 시장 내 경쟁력 보유	선풍기	284
모두투어	A080160	해외·국내 여행 알선, 항공권 판매, 인바운드 여행, 호텔 운영 등 다양한 관광 서비스를 제공	여행·레저	217
모나용평	A070960	리조트 운영사업과 콘도 및 골프 회원권 분양권 사업 영위	여행·레저	210
그리드위즈	A453450	전력 수요 관리 서비스(DR), ESS 및 태양광 발전설비 설치 공사, 운영관리 사업 영위	전력 관리	157
선진뷰티사이언스	A086710	FDA로부터 NAI(무결점) 등급으로 패스한 무기계 자외선 차단 소재 공장 보유 무기계 자외선 차단제 소재 공장으로는 일본을 제외한 첫 FDA 승인 사례	선풍기	140
파세코	A037070	창문형 에어컨 제조사 실내외 모두 사용 가능한 '하이브리드 제습에어컨' 등 다양한 냉방 가전 제조	가전	128
풍국주정	A023900	주정 및 고순도에탄올, 탄산가스 제조 및 판매	음료	117
위닉스	A044340	공기청정기, 제습기 제조사 여름철 제습기 수요 증가에 판매 호조 예상	가전	113
신일전자	A002700	선풍기 제조사로 1Q25 기준 선풍기 매출비중 52.1%	가전	98
에이에스텍	A453860	자외선 차단 원료 생산 전문기업 2019년 DHHB 양산을 시작으로 글로벌 화학회사 및 국내외 다수 화장품 OEM 사에 공급	선풍기	89
흥국에프엔비	A189980	과일농축액, 스무디와 같은 음료베이스와 주스 등의 과일, 채소음료류 제조 판매 동결농축 공정을 음료제조에 접목하여 비열처리 커피, 비커피 제품 생산	음료	71
에스씨디	A042110	냉장고 관련부품(냉매밸브, 댐퍼, 아이스메이커), 에어컨 관련부품(BLDC모터, 스테핑 모터) 등 생산	전력 관리	67
케이웨더	A068100	독자적 민간예보를 제공하는 유일한 민간기업으로 공기 측정 및 개선 솔루션, 기상데이터 판매 등 기후관련 서비스 제공	기후	32
오텍	A067170	기아의 냉동탑차 OEM사 (내장, 냉동탑차 매출 비중 23.25%) 종속회사 오텍캐리어는 에어컨, 시스템에어컨, 냉동기 등 생산	가전	31

자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터

더워 II (The War II : 수요와의 전쟁)

극심한 기후 변화로
산업에 미치는 영향 및 비용 확대



2025년 여름 역대 최고 수준 폭염과 집중호우 전망

■ 국내 여름철(6월~8월) 평균온도 매년 높아지고 길어지는 중

- 2021~2024년 여름철 평균온도는 24.4 → 24.5 → 24.7 → 25.6도로 지속 상승 중
- 작년 여름철 평균온도(25.6도), 열대야일수(20.2일) 모두 관측이 체계화된 1973년 이래 역대 1위. 폭염일수(24.0일)는 역대 3위
- 2025년 6월과 7월 첫 주 평균온도는 22.9도와 28.1도로 1973년 이후 가장 높은 평균온도 기록
- 2025년 폭염 경보(일 체감온도 35도 이상)는 작년보다 18일 빨라짐

■ 올해 7월은 역대 7월 최초 40도 기록. 동시에 200년에 한번 관측되는 수준의 집중호우

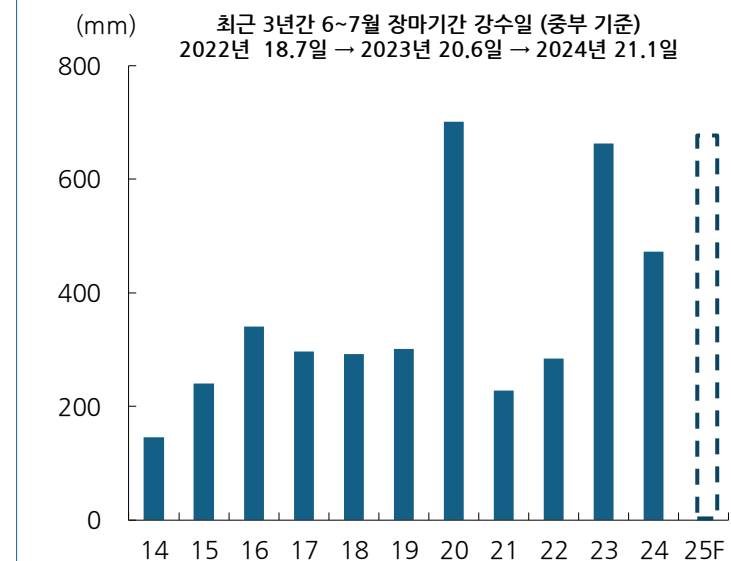
- 폭염과 짧은 기간 동안 엄청난 강도의 집중호우가 번갈아 나타나는 극단적 기후가 앞으로의 ‘뉴노멀’이 될 전망
- 서울의 평균 습도는 과거 61.8%(1991~2020년)였으나 2021년 70.1% → 2022년 61.7% → 2023년 69.5%로 평년 대비 높은 수준 지속
- 한국은 바다로 둘러싸여 있고 해수면 온도도 지속 상승 중이기에 ‘습한 폭염’의 날씨가 이어질 것으로 전망

한국 여름철 평균 기온과 최근 날씨 비교

(도, mm)	1991~2020 (평년)		2022		2023		2024		2025	
	온도	강수량	온도	강수량	온도	강수량	온도	강수량	온도	강수량
연간	12.5	1,000~1,800	12.9	1,150.4	13.7	1,746.0	14.5	1,414.6	-	-
6월	21.4	101.6~174.0	22.4	188.1	22.3	208.9	22.7	130.5	22.9	184.7
7월	24.6	245.9~308.2	25.9	178.4	25.5	506.4	26.2	383.6	26.8	247.5
8월	25.1	225.3~346.7	25.3	305.2	26.4	299.6	27.9	87.3	-	-

자료: 기상청, DS투자증권 리서치센터

전국 장마철 강수량 추이



자료: 기상청, DS투자증권 리서치센터

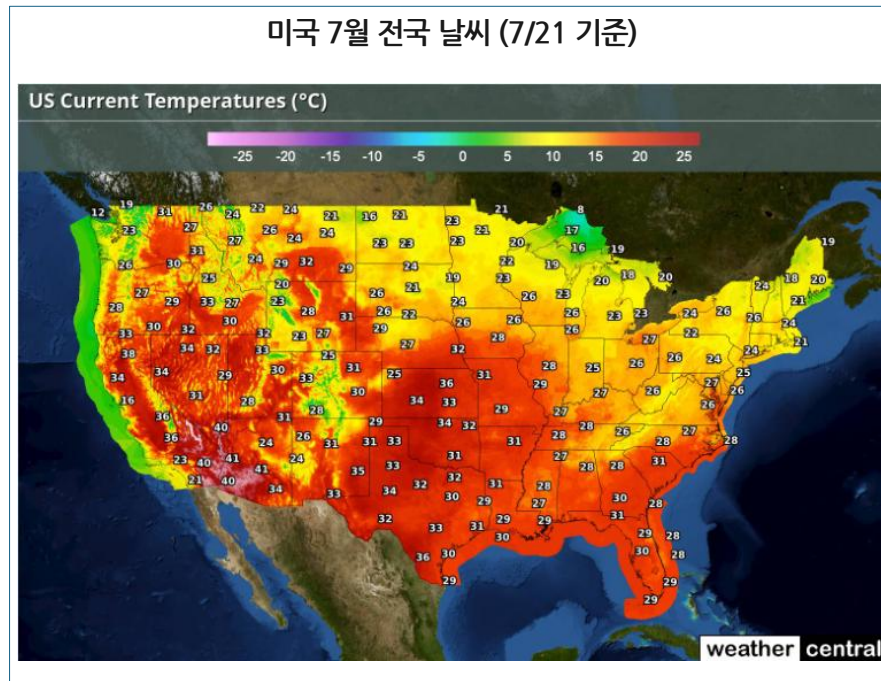
해외도 매년 더 더워지는 중 - 1) 미국

■ 미국은 폭염, 폭우, 눈 등 역대급 기후 변화 발생

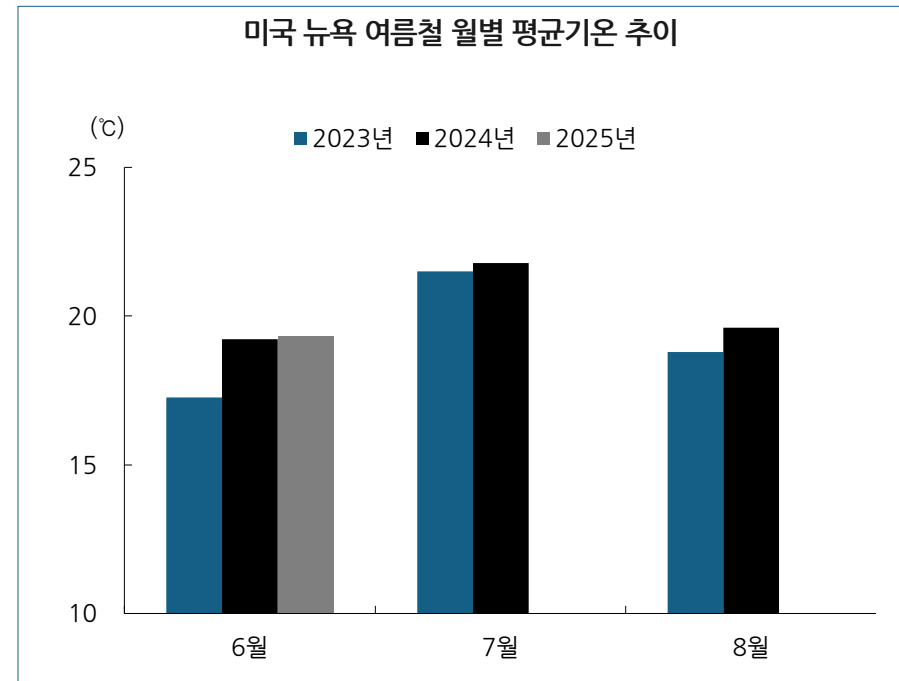
- 뉴욕은 6월 최고 기온 39도를 기록. 온도와 습도 모두 높아 체감온도 43도까지 오르며 1888년 6월 이후 기록적 폭염
- 올해 월별 평균 기온도 지난해와 같이 높아 여름철에 고온 현상 지속될 것으로 예상
- 올해도 동부와 중서부에서는 폭염이 발생하고 있는 반면 북서부에서는 눈이 내리고 기온이 낮아지는 등 극과 극의 날씨 지속

■ 전력수요 급증 및 생산성 저하 등 날씨 변화가 미치는 영향 증대

- 무더위로 여름 냉방수요도 증가하고 있으며 미국 내 데이터센터 및 신규제조설비 증가와 맞물리며 전력 수요 급증 예상
- 2022~2025년 냉방이 필요한 날도 증가하고 있으며 이에 미국 소매 전력 평균 요금도 급등
- 고온 현상으로 미국 내 농업, 건설, 제조업 등의 분야에서 노동 생산성 손실 발생. 경제적 손실 금액은 2020년 1,000억 달러 → 2050F 5,000억 달러로 추산

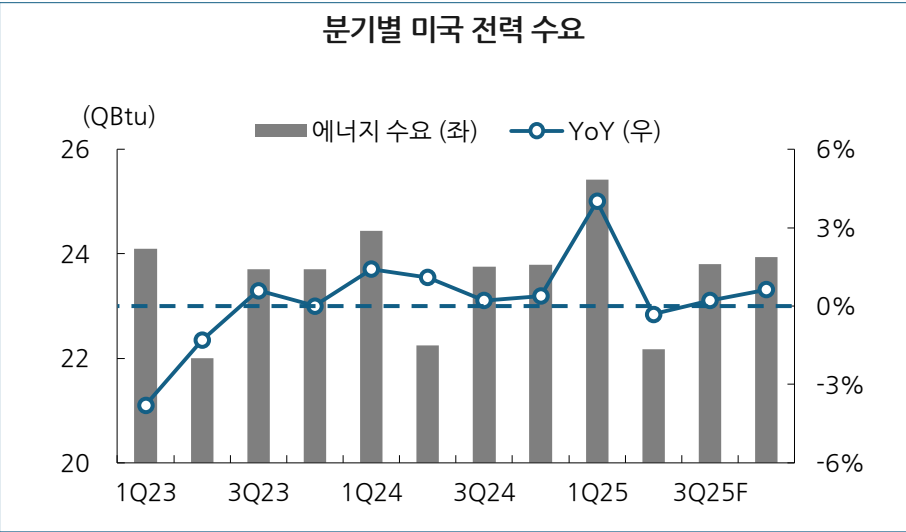


자료: WeatherCentral, DS투자증권 리서치센터



자료: NCEI, DS투자증권 리서치센터

해외도 매년 더 더워지는 중 - 1) 미국



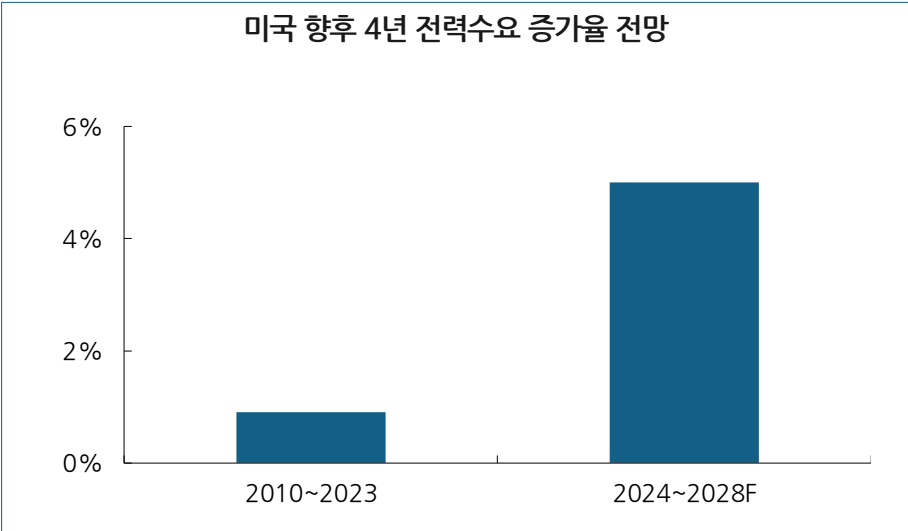
자료: EIA, DS투자증권 리서치센터



자료: Statista, DS투자증권 리서치센터

미국 2029년 하계 피크 전력 수요 전망치 변화			
지역	23년 전망	24년 전망	증가율
ERCOT	89.6	88.1	-1.7%
PJM	156.9	165.7	5.6%
SPP	17.3	22.4	29.5%
Duke Energy	133	138.4	4.1%
Georgia Power	38.4	38.5	0.3%
NYISO	59.5	62.5	5.0%
Arizona Public Service	36.2	36.6	1.1%
Tennessee Valley Authority	9.8	9.9	1.0%
CAISO	32.3	32.3	0.0%
Puget Sound Energy	32.4	32.5	0.3%
기타	250.5	249.5	-0.4%
합계	855.9	876.4	2.4%

자료: Grid Strategies, DS투자증권 리서치센터



자료: Grid Strategies, DS투자증권 리서치센터

해외도 매년 더 더워지는 중 - 2) 유럽

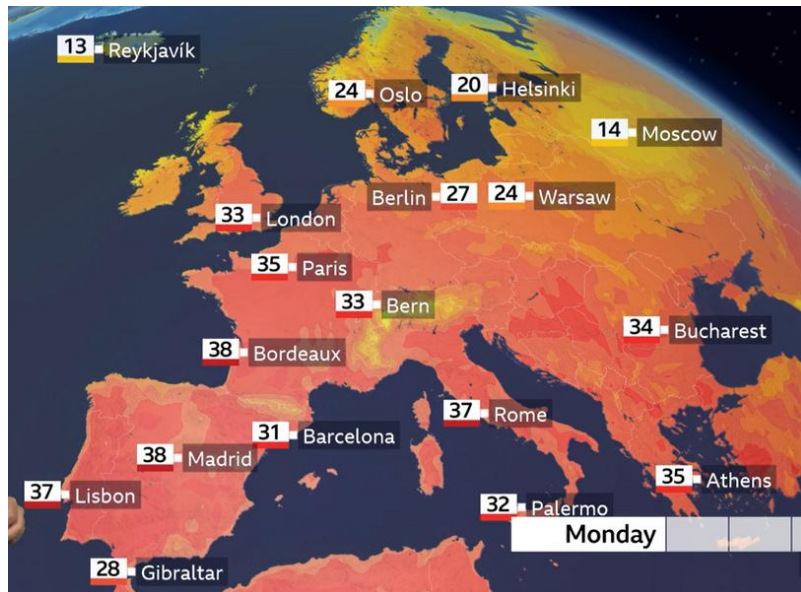
■ 냉방이 필요 없던 유럽은 옛말, 극심한 더위가 이제는 ‘뉴노멀’

- 스페인과 영국은 역대 가장 더운 6월, 프랑스와 포르투갈은 6월 역대 일일 최고 온도, 네덜란드는 역대 가장 더운 7월의 첫날을 기록
- 유럽의 폭염은 고기압이 유럽 전역에 장기 정체하면서 생긴 고온 건조한 공기 흐름이 원인
- 세계기상기구(WMO)에 따르면 유럽에서의 폭염 관련 사망률은 지난 20년 동안 약 30% 증가

■ 길어지고 더워지는 여름철에 유럽도 여름철 계절수요 증가

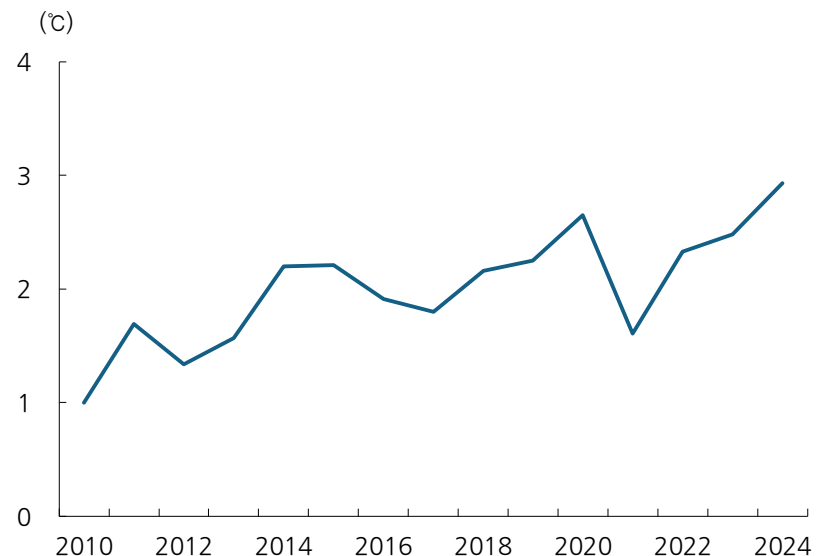
- 그 동안 아시아 대비 여름이 시원하고 짧아 계절수요가 약했던 유럽이었으나 기후변화로 극심한 더위 빈번해지며 계절수요 증가 추세
- 가정 내 에어컨 보급률이 20% 수준이었던 유럽 에어컨 시장은 연평균 6.5% 성장률로 '34년 614억 달러의 시장이 될 전망
- 여름철 계절수요 증가는 곧 전력 수요 증가를 의미. 폭염 전(6/24)과 폭염 기간(7/1)의 전력 소비 비교 시 스페인, 프랑스, 독일은 각각 14%, 9%, 6% 증가

유럽 전역의 6월 날씨 (6/30 기준)



자료: BBC, DS투자증권 리서치센터

유럽 연도별 평년 대비 온도 변화 추이



자료: EEA, DS투자증권 리서치센터

해외도 매년 더 더워지는 중 - 3) 아시아

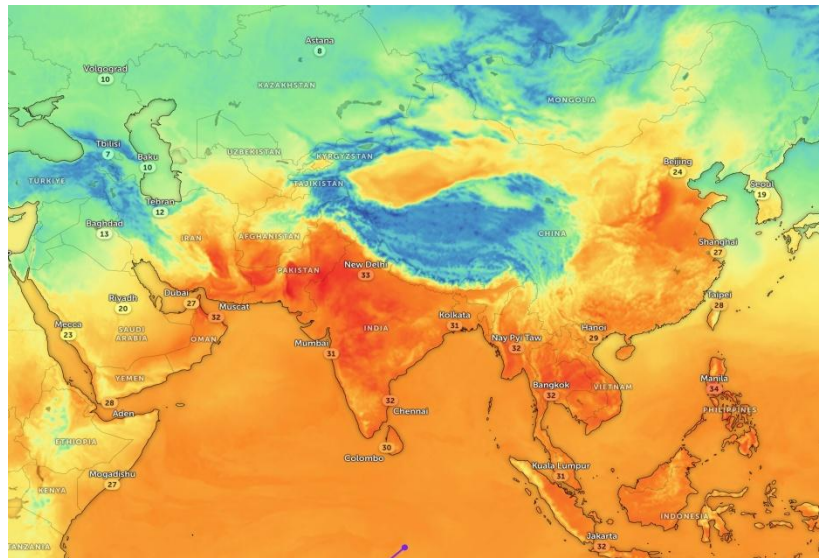
■ 중국도 작년에 이어 무더위 지속되며 전력 소비량 사상 최대

- 작년 중국은 기온 관측 시작된 1961년 이래 가장 높은 최고 기온 기록하며 폭염이 지속되면서 가뭄 심각
- 올해도 중국의 삼복더위는 평년의 7월 중순 대비 1~2주 빠르게 시작
- 이에 따라 중국 전역의 전력 수요는 7월 초 사상 최고치를 기록했으며 고온 현상 지속에 따라 전력 수요 계속해서 크게 늘어날 것으로 전망

■ 인도는 체감온도가 50도에 달하며 최악의 폭염 맞아

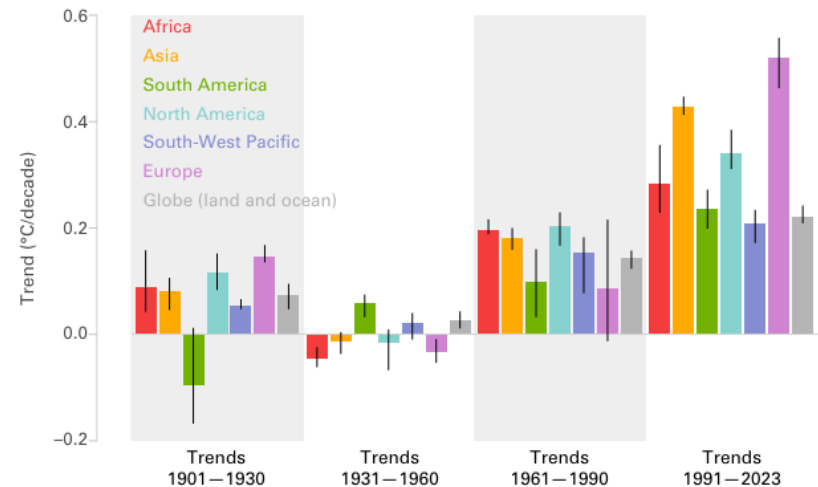
- 인도는 4월 상순에만 40도가 넘는 현상이 3번이나 발생. 무더위가 일찍 시작해서 더 오래 지속될 전망
- 이미 올해 초부터 고온 현상으로 전년 대비 전력수요가 증가하고 있으며 올 여름 피크전력수요도 전년 동기 대비 8% 증가한 270GW로 전망
- 폭염으로 음료 및 아이스크림 소비도 급증하고 있으며 냉방가전 수요도 늘어나는 중

아시아 지역 4월 날씨



자료: KSA Expats, DS투자증권 리서치센터

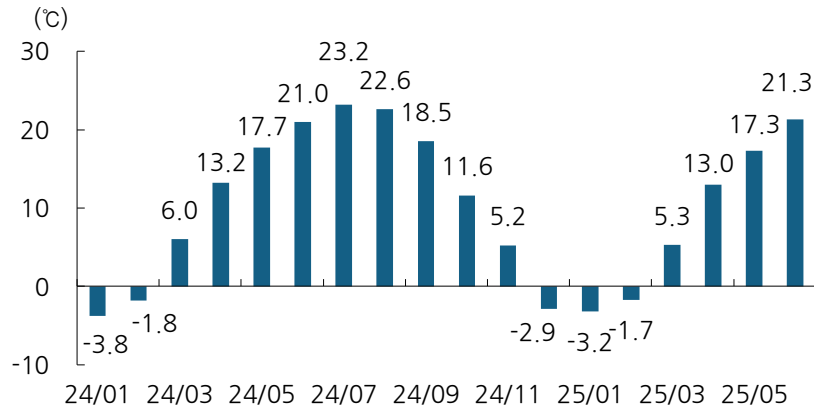
기후변화 폭이 큰 아시아



자료: WMO, DS투자증권 리서치센터

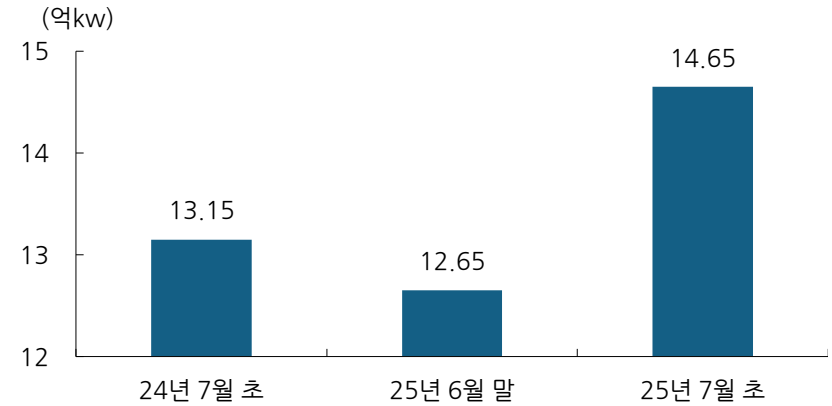
해외도 매년 더 더워지는 중 - 3) 아시아

중국 월별 평균 기온



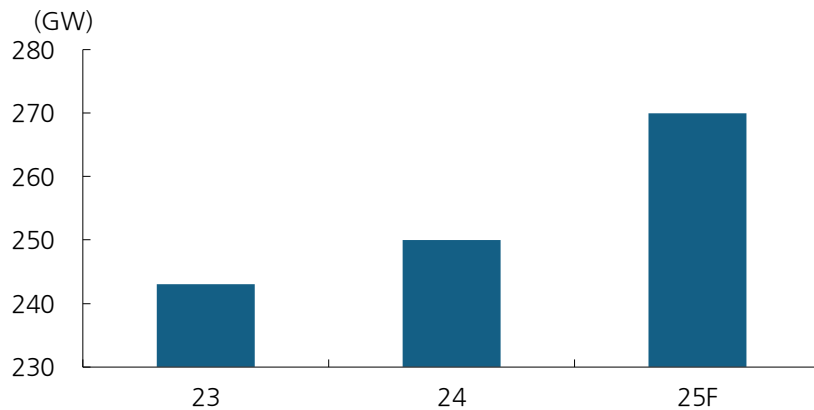
자료: 중국 기상청, DS투자증권 리서치센터

폭염으로 중국 전역 전력 부하 사상 최고치 기록



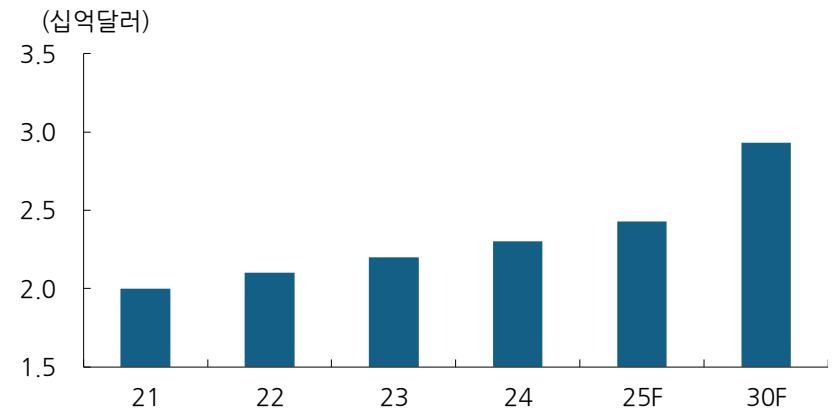
자료: 중국 국가에너지국, DS투자증권 리서치센터

인도 하계 피크 전력수요



자료: 인도전력청, DS투자증권 리서치센터

인도 아이스크림 시장 전망



자료: Statista, DS투자증권 리서치센터

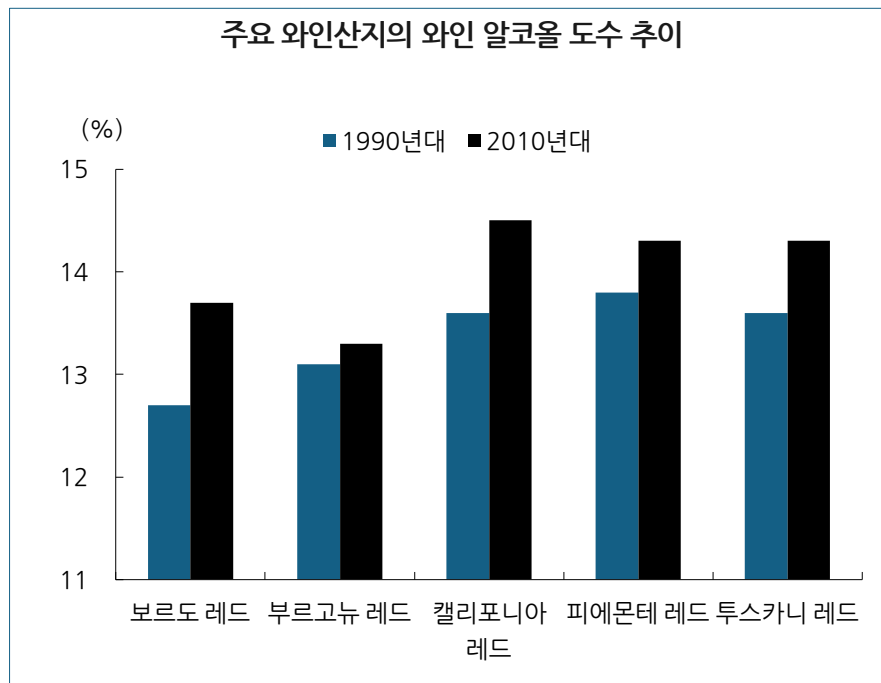
무더위로 맛이 변하고 공급이 줄어드는 와인

■ 지구온난화로 와인 도수의 상승 → 와인 맛이 변함

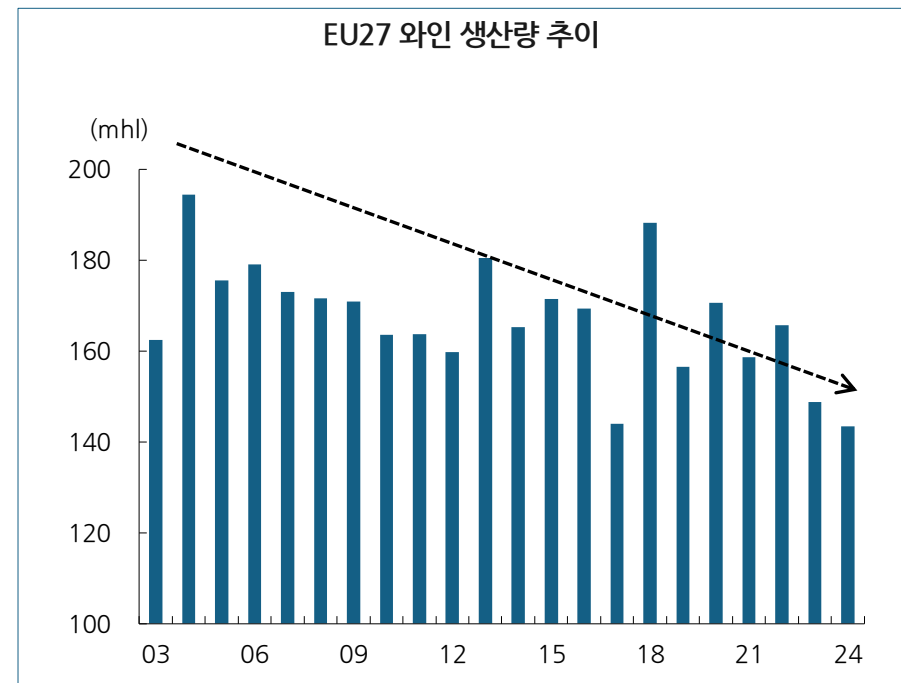
- 프랑스 보르도에서 생산된 와인의 알코올 도수는 90년대 12.5~13%에서 2010년대 13.5~14%로 평균 상승
- 스페인 리오하에서 생산된 와인 알코올 도수도 1995년 평균 13.1% 정도였으나, 2018년에는 14.5%로 1.4%포인트 상승
- 알코올 도수가 높아지면 산도를 떨어뜨려 와인의 품질에 악영향을 미치고 맛의 변화가 발생

■ 와인 생산량은 이미 꾸준히 줄어들고 있는 중

- 2024년 와인 생산량은 225.8mhl로 전년 대비 4.8% 감소했으며 이는 지난 60년 간 최저치
- 2018년 295mhl을 기록한 이후 와인 생산규모는 계속 감소 중이며 주된 이유는 기후 조건 악화
- 글로벌 와인 생산량에서 유럽 비중은 64%로 가장 크나 일부 지역에서는 많은 강수로 인한 곰팡이 피해, 남유럽은 극심한 가뭄으로 생산량 감소



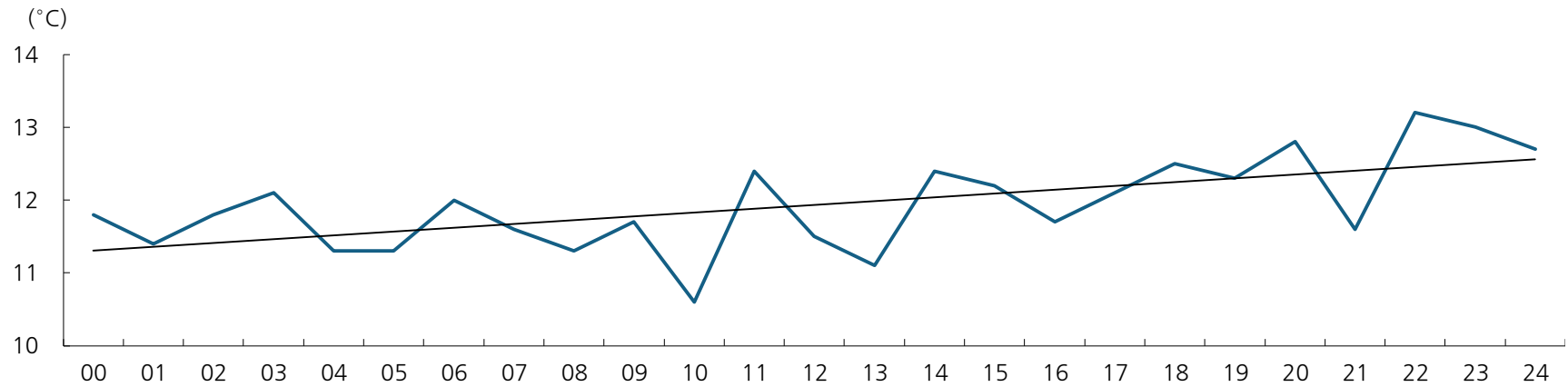
자료: Liv-ex, DS투자증권 리서치센터



자료: European Commission, DS투자증권 리서치센터

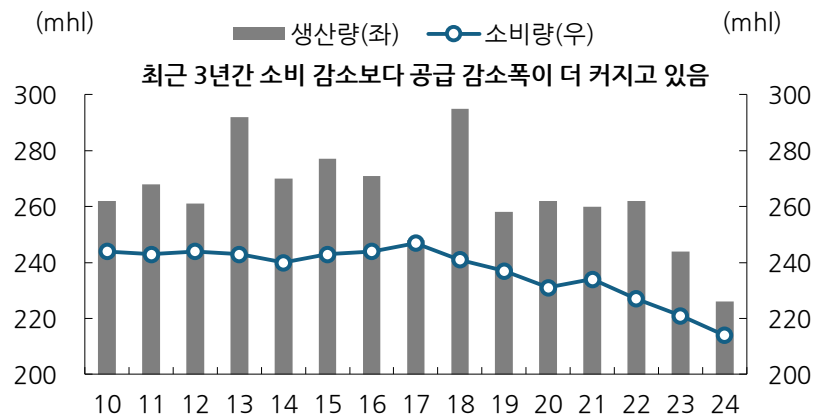
무더위로 맛이 변하고 공급이 줄어드는 와인

주요 와인 생산지인 프랑스 연도별 평균 기온 추이



자료: Worldbank, DS투자증권 리서치센터

글로벌 와인 생산량 & 소비량 추이



자료: OIV, DS투자증권 리서치센터

와인 농장 내 탄소배출량 감축하기 위한 태양광 발전시설



자료: Perelada Winery, DS투자증권 리서치센터

국내 농수산물 지도도 급변 중 - 과일

■ 2023년 국내 6대 과일 생산량 2000년 대비 28% 감소

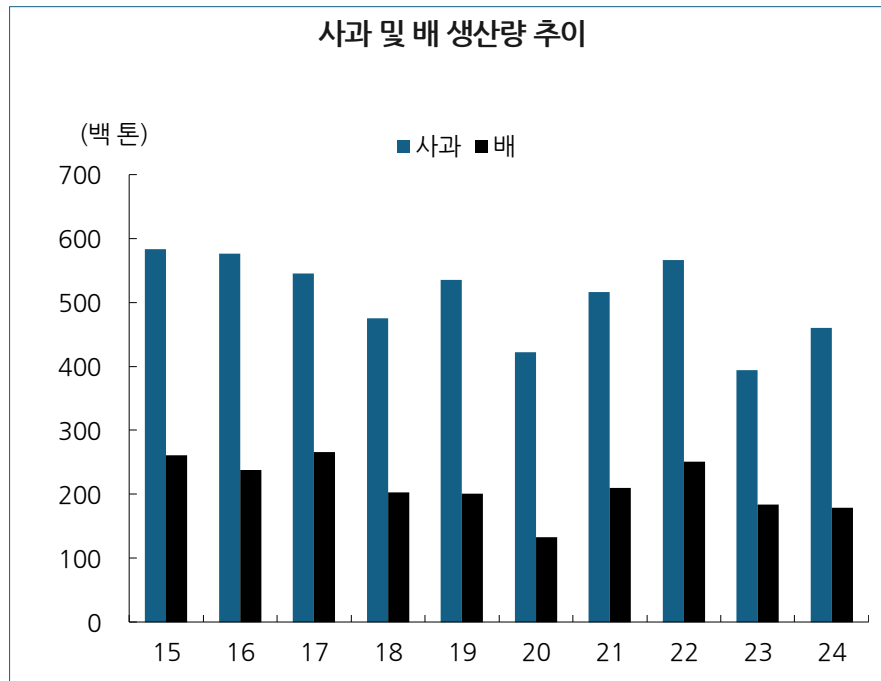
- 2023년 국내 6대 과일 생산량은 161만 톤으로 전년 대비 16% 줄었으며 2000년 대비해서는 28% 감소
- 6대 과일 중 큰 비중을 차지하는 사과와 배는 2015년 대비 2024년 생산량이 각각 21%, 31% 감소

■ 생산량 감소 주된 요인은 기후변화, 대표 과일인 사과가격 폭등

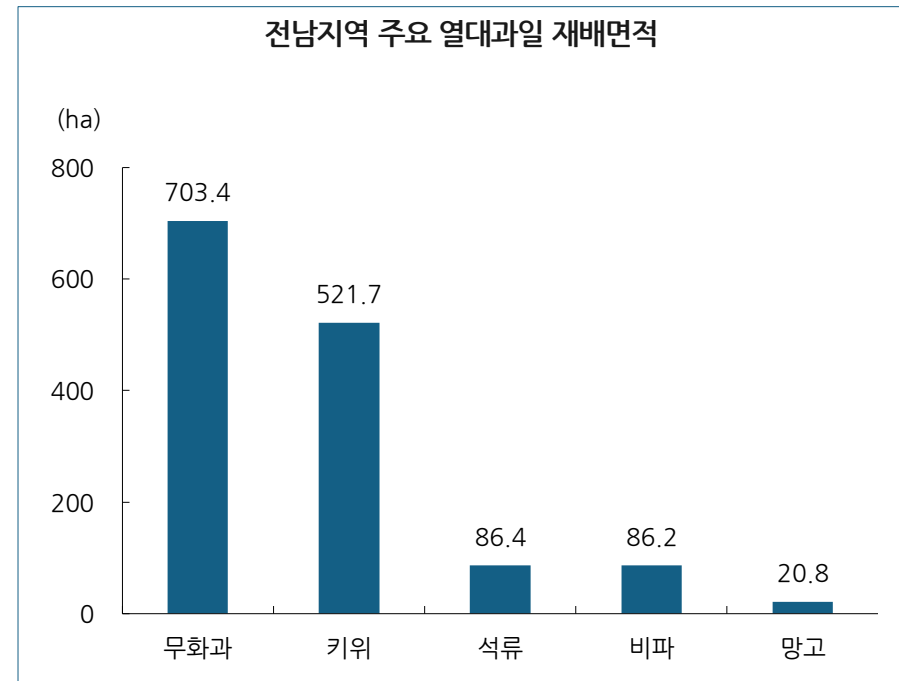
- 대표과일인 사과는 재배면적이 2024년 3.4ha에서 2033년 3.1ha로 연평균 1%씩 감소할 전망
- 특히 20년, 23년 빈번한 기상변화, 이상기후로 인한 작황 부진으로 단수가 줄며 생산량이 각각 21.1%, 30.3% 감소
- 이에 사과가격은 2022년 kg당 2,580원에서 2023년 kg당 3,753원, 2024년 4,646원, 2025년 4,702원으로 급등

■ 반면 전남지역 열대 과일재배는 늘어나고 있으며 2000년 10ha에서 2022년 1,441ha로 증가(전국 1위)

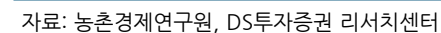
- 서울 노원구 소재 주말농장에서 지붕 없는 노지에 이례적으로 바나나 자연 재배 성공하는 등 열대과일 생산지도 점점 북상



자료: 한국농촌경제연구원, DS투자증권 리서치센터



자료: 농촌진흥청, DS투자증권 리서치센터



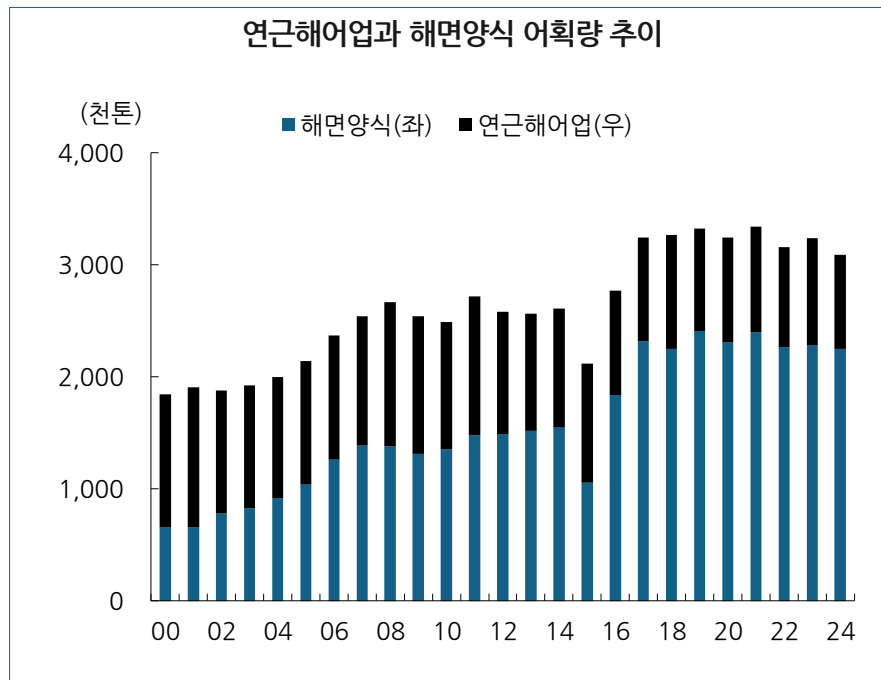
국내 농수산물 지도도 급변 중 - 어종

■ 연근해어업 어획량 감소 → 양식을 통한 어획이 더 커짐

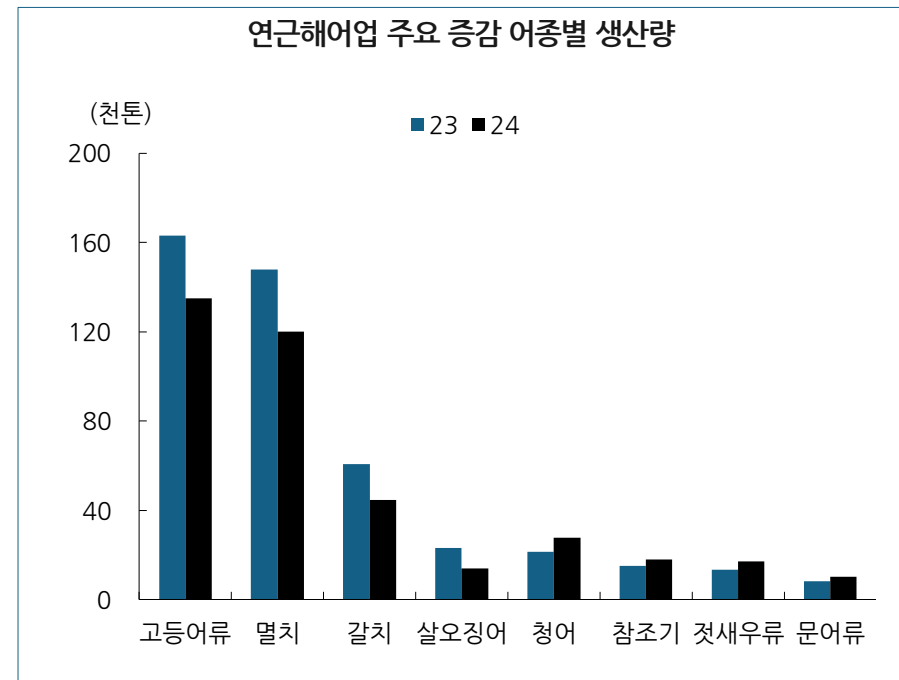
- 전통방식인 연근해어업 통한 어획량은 2000년 119만 톤에서 2024년 84만 톤으로 축소
- 양식을 통한 어획량이 많이 증가했으며 2000년 65만 톤에서 2024년 225만 톤으로 상승
- 반면 2021~2024년 기간에는 연근해어업의 변동성이 커지고 해면양식도 감소함에 따라 전체 어획량도 줄어듦

■ 연근해 주요 어종 변화는 뚜렷하며 고수온 영향으로 고등어류 등 포획 감소

- 고수온은 어류의 면역력을 약화시키고, 해수 내 산소 농도를 낮춰 대량 폐사를 유발
- 고수온 영향으로 어군형성 부진, 자원량 감소로 고등어류, 멸치, 갈치, 살오징어 등의 포획량이 23년 대비 감소
- 특히 오징어의 경우 주 서식지가 동해였지만 수온이 상승하며 북한 쪽으로 서식지가 북상 → 2018년 대비 2024년 포획량이 70% 급감
- 기후변화 영향으로 인해 연근해어업 포획 어종의 구성에도 변화가 발생



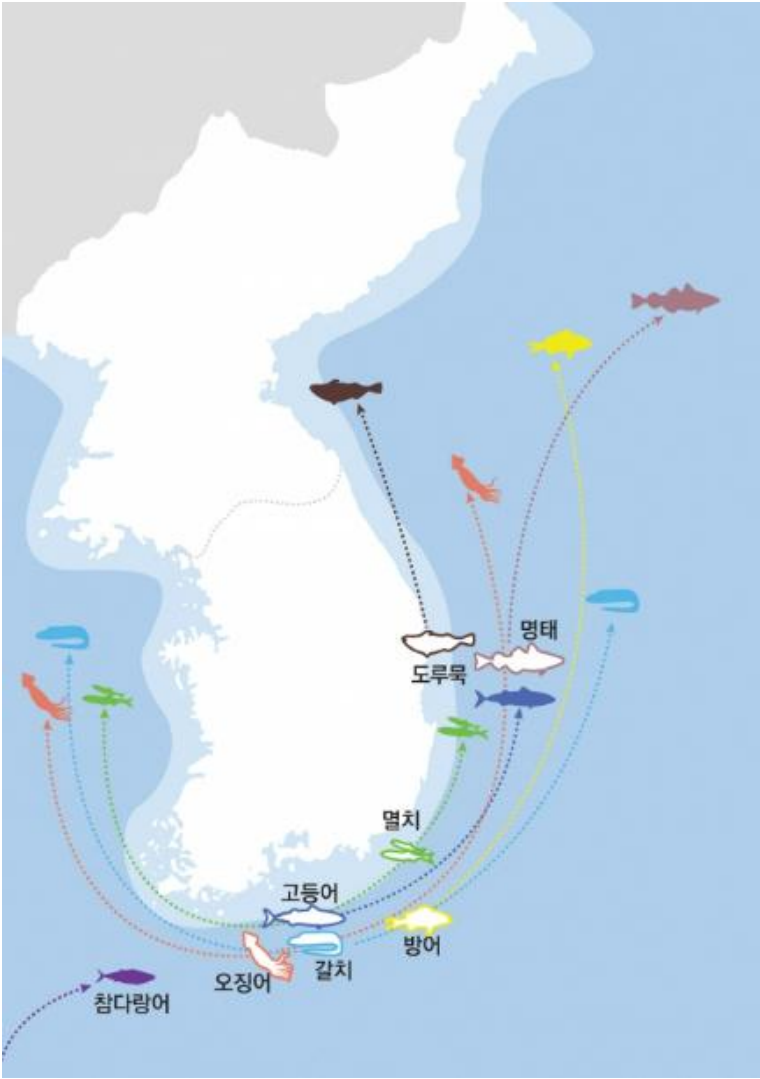
자료: 국립수산물과학원, DS투자증권 리서치센터



자료: 국립수산물과학원, DS투자증권 리서치센터

국내 농수산물 지도도 급변 중 - 어종

주요 어종 서식지도 북상하는 중



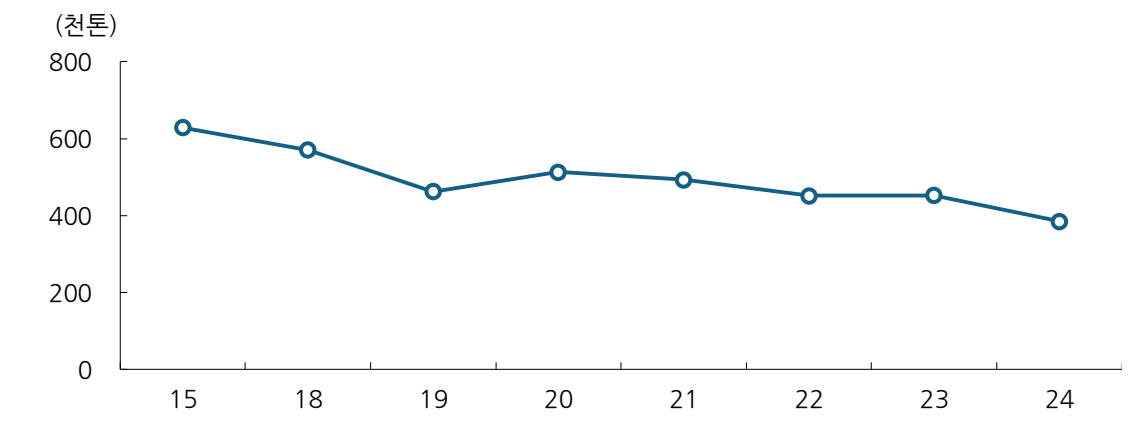
자료: 국립수산물과학원, DS투자증권 리서치센터

연근해 주요 어종 연대별 어획량 변화

(톤)	15	18	19	20	21	22	23	24
고등어류	140,624	215,933	121,373	82,839	151,029	152,574	163,001	134,604
멸치	211,574	188,684	171,677	216,748	143,414	132,152	147,770	120,028
갈치	41,049	49,450	43,479	65,719	63,056	54,024	60,595	44,506
살오징어	155,743	46,274	51,817	56,989	60,880	36,578	23,375	13,546
청어	25,903	24,035	25,771	21,035	14,025	27,810	21,318	27,769
참조기	33,254	23,274	25,741	41,039	31,562	16,400	15,127	17,805
젓새우류	11,730	13,478	12,844	19,422	19,946	24,566	13,229	17,176
문어류	8,573	9,744	9,808	8,988	9,239	7,748	8,283	10,112

자료: 국립수산물과학원, DS투자증권 리서치센터

연근해 주요 어종 합산 연간 어획량 변화



자료: 국립수산물과학원, DS투자증권 리서치센터

25년, 또 한번 더위와의 전쟁



1. 가전

냉방과 제습, 여름 필수템 글로벌 수요 증가

2. 화장품

K-Beauty 수요 증가로 시장 확대

3. 호텔/레저

성수기 진입, 수요 대비 제한된 공급

4. 음식료/외식

무더위와 소비쿠폰으로 수요 회복

5. 에너지

전력수요 증가, 태양광 중요성 확대

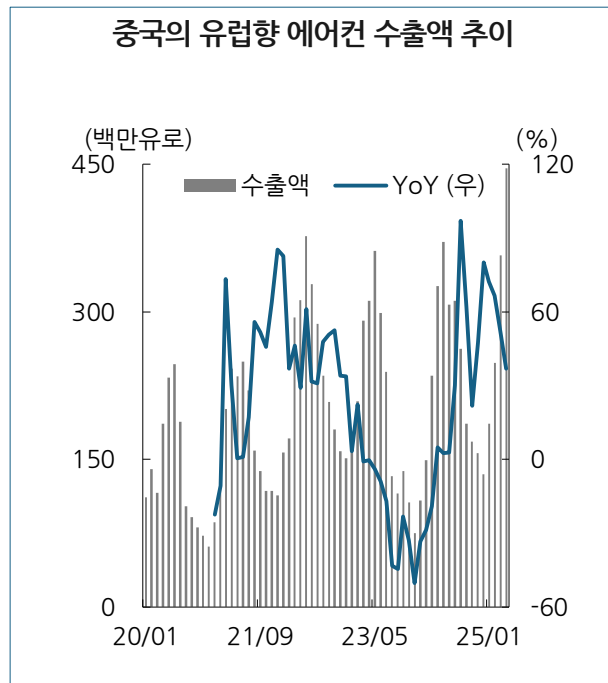
[가전] 필수로 자리잡은 냉방용품: 폭염 지역 확대로 시장 확대

■ 기후 변화로 매년 폭염 일수가 증가하는 유럽 → 냉방용품 수요 증가

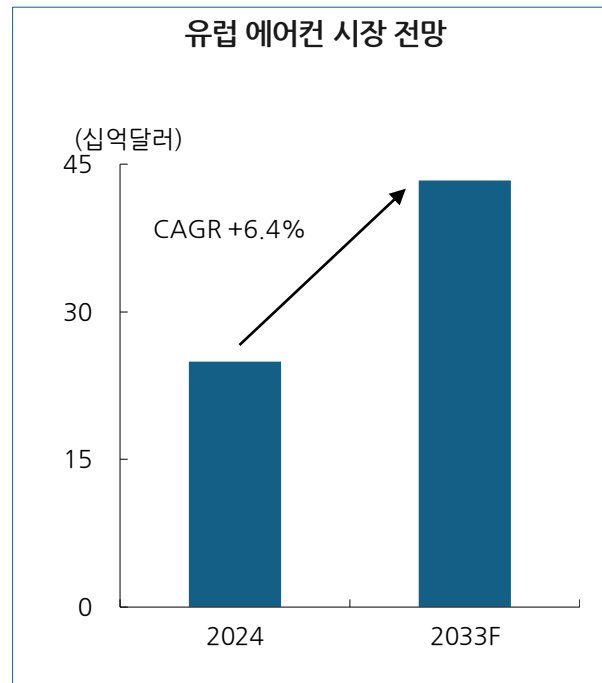
- 높은 위도에 위치해 있어 전통적으로 에어컨 보급률이 낮았던 유럽에서 역대 최고 기록을 경신하는 폭염이 지속되며 냉방용품 판매 증가 추세
- 유럽의 에어컨 보급률은 약 25%정도로 추정되며 일부 북유럽 국가는 10% 미만인 것으로 추정
- 이에 유럽의 에어컨 시장은 24년 249억 달러에서 33년 433억 달러 규모의 시장으로 성장할 것으로 전망

■ 신흥국에서도 빠르게 증가하고 있는 냉방용품 판매량

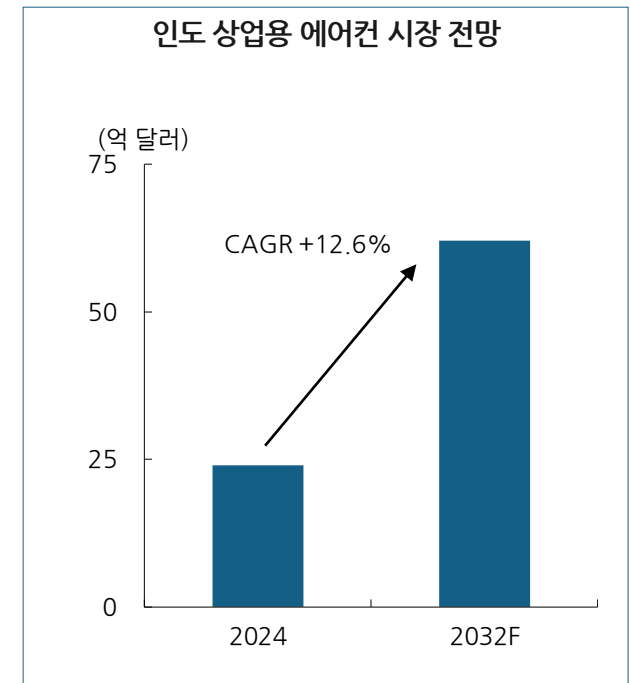
- 브라질, 인도, 인도네시아 등 신흥국에서도 매년 10%이상 에어컨 판매 증가 추세. 인도의 에어컨 보급률은 24년 기준 8% 수준으로 추정
- 인도 RAC(Room Air Conditioners) 시장 내 LG전자와 삼성전자의 합산 점유율은 15% 수준으로 향후 성장여력이 큰 시장
- 2010년 한자리 수 수준이던 중국의 가구 당 에어컨 보급률이 현재 100%를 초과하고 있는 점을 감안할 때 성장성은 충분하다는 판단



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터



자료: ResearchandMarkets, DS투자증권 리서치센터



자료: MarketsandData, DS투자증권 리서치센터

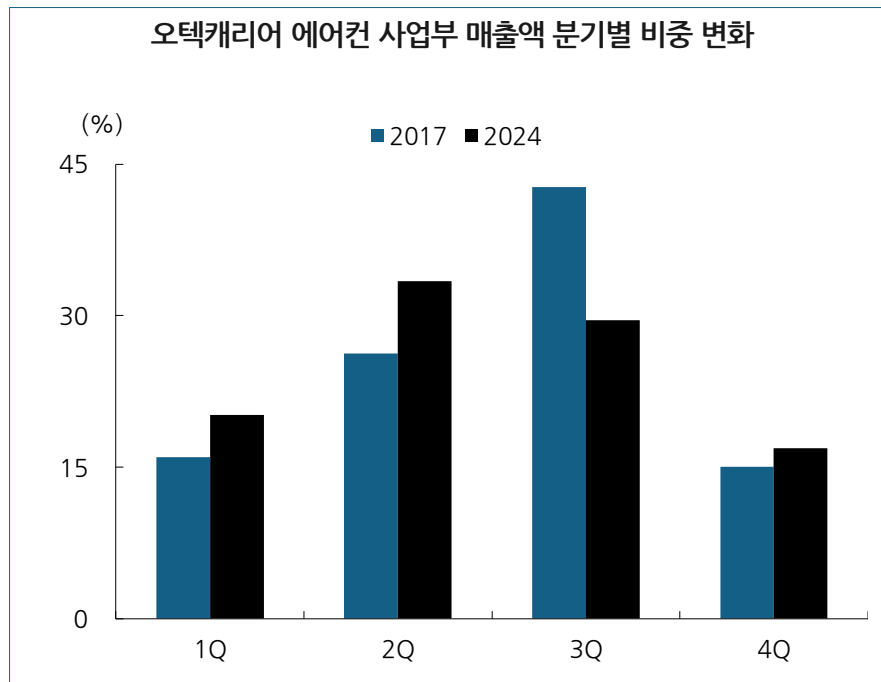
[가전] 필수로 자리잡은 냉방용품: 앞당겨지는 더위

■ 이른 무더위에 앞당겨지는 에어컨 성수기

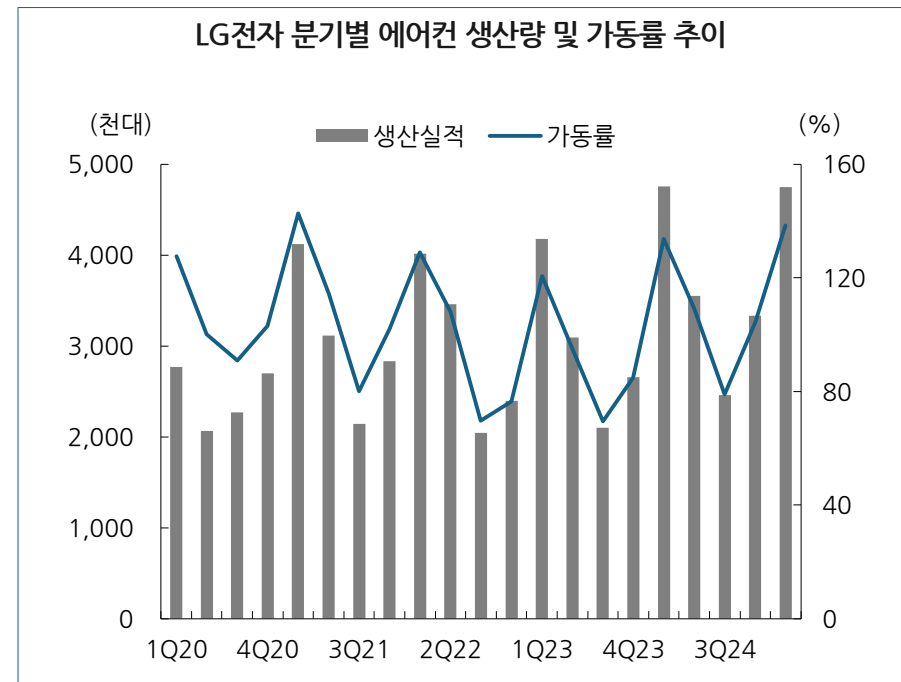
- 기존 6월과 7월이 절정이었던 에어컨 판매 성수기는 무더위가 찾아오는 시점과 함께 매년 앞당겨지는 중
- 24년 1월부터 4월까지 4개월간의 누적 에어컨 판매량은 90만대로 추정. 국내 연간 에어컨 판매량의 3분의 1 이상이 1월~4월에 판매
- 빨라지는 수요에 대응하기 위해 삼성전자는 2024년보다 열흘 빠르게 에어컨 생산 라인 본격 가동

■ 계절성만 희미해지는 것이 아닌 전체 판매량도 증가 추세

- 1H25 삼성전자의 주거용 에어컨 누적 판매량 전년 동기 대비 20% 증가
- 7월 1일부터 10일간 LG전자의 휘센 스탠딩 에어컨 판매량도 전년비 170% 증가. 에어컨 구독 신청 건수도 같은 기간 전년 동기 대비 230% 증가
- 빨라지는 무더위에 국내외 판매량과 생산량이 동반 상승하는 추세라는 판단. LG전자의 분기별 에어컨 생산량도 우상향하는 추세



자료: 오텍, DS투자증권 리서치센터



자료: LG전자, DS투자증권 리서치센터

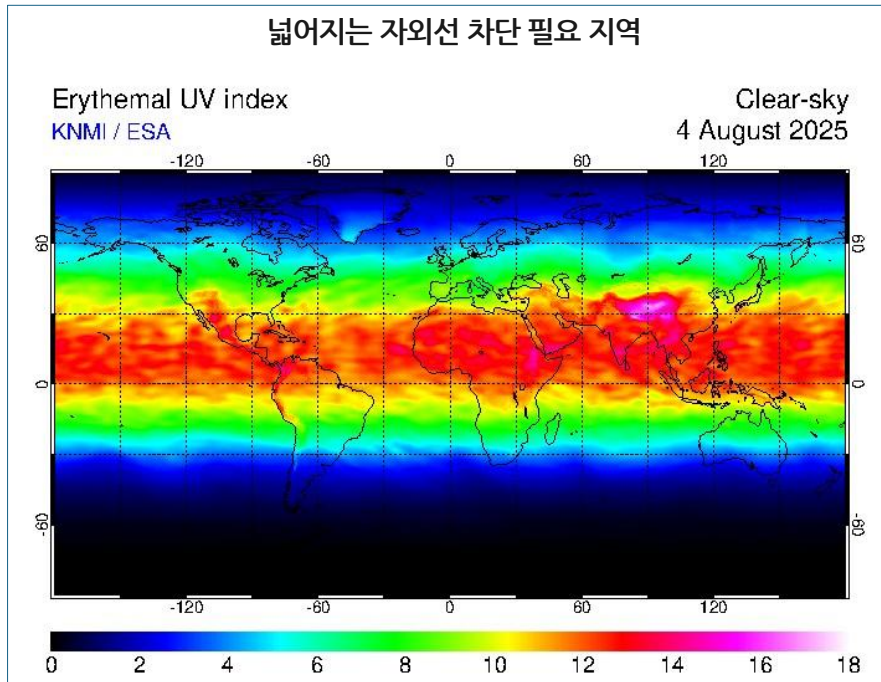
[화장품] 자외선 차단제의 일상화

■ 여름 뿐 아니라 1년 내내 자외선 차단이 필요한 환경

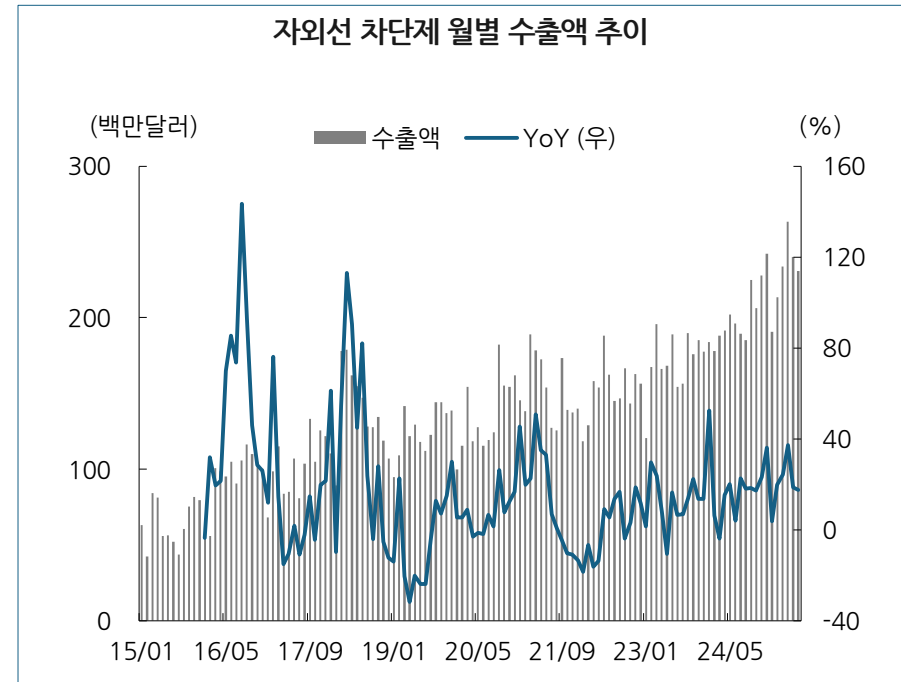
- 이른 무더위에 자외선 지수도 함께 높아지는 추세. 자외선 차단제는 자외선 지수 단계에 상관없이 필요
- 여름철 뿐 아니라 다른 계절에도 평균 기온 상승과 함께 햇빛 강도가 강해지고 있어 자외선 차단제는 1년 내내 필요하다는 인식 확대
- 글로벌 자외선 차단제 시장은 2024년 149억 달러의 시장. 연평균 5.4%의 성장률로 2032년 223억 달러의 시장으로 성장할 전망

■ 자외선 차단 기능 적용 제품 증가로 월별 수출액도 꾸준히 증가 중

- 글로벌 자외선 지도도 북상하며 자외선 차단이 상시 필요한 지역이 증가하는 추세
- 자외선 차단 기능이 적용된 화장품(에센스, 팩트, 핸드크림, 립 등)의 증가로 자외선 차단제 시장이 커지고 있는 중
- 25년 6월까지의 누적 자외선 차단제 수출액은 13.7억 달러로 전년 대비 20.4% 증가



자료: TEMIS, DS투자증권 리서치센터



자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터

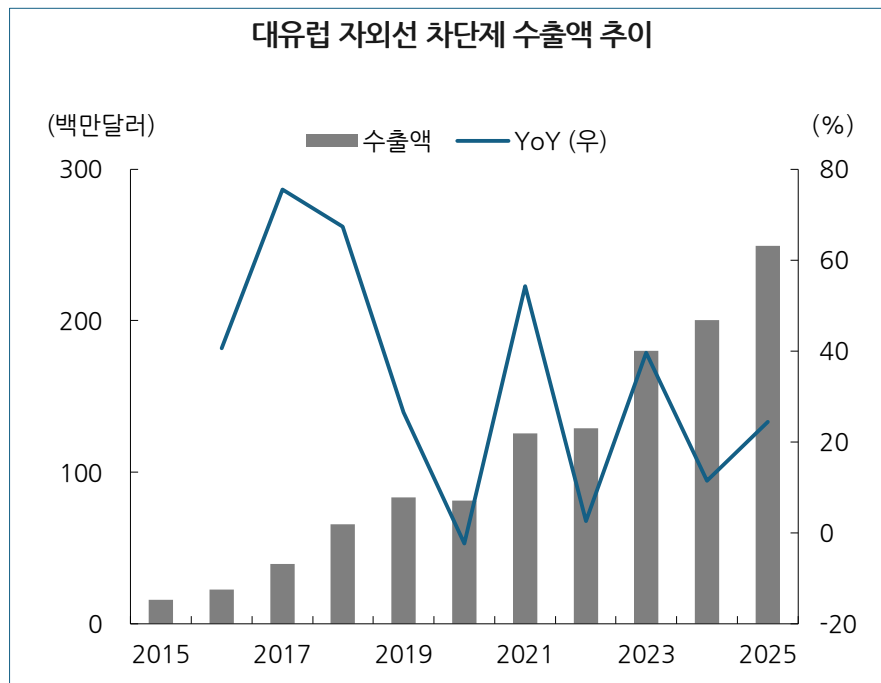
[화장품] 자외선 차단제의 일상화: K-Beauty 확산은 여전히 진행 중

■ 최고치를 경신 중인 화장품 수출액 내 두드러지는 기초화장품 수출액

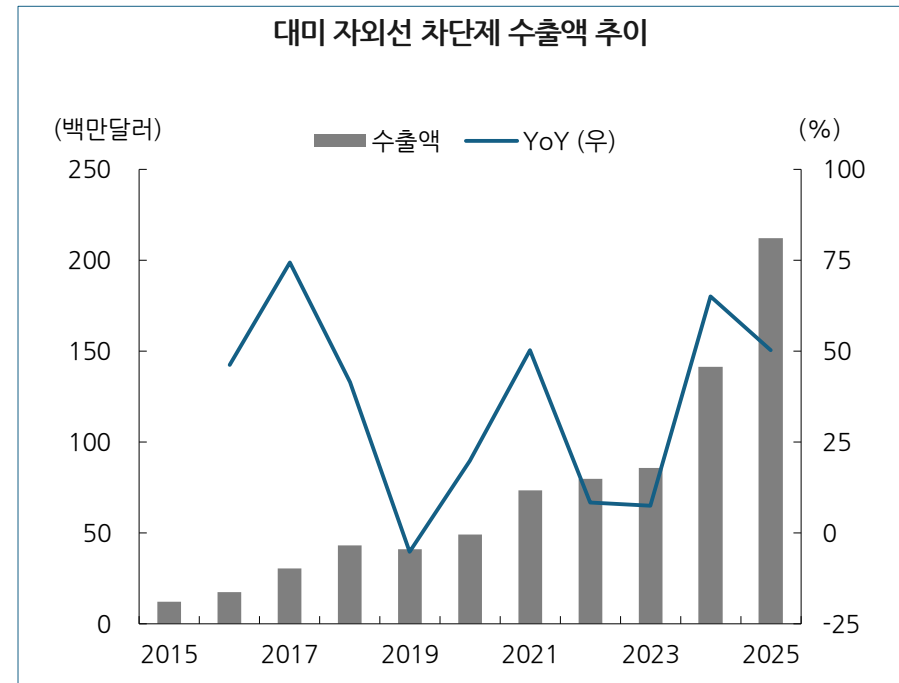
- 24년 국내 화장품 수출액은 102억 달러를 기록하며 사상 최대 실적 기록
- 25년 상반기도 누적 55억 달러(+14.8% YoY)를 수출하며 최대치 경신
- 미국 10.2억 달러(+17.7% YoY), 폴란드 1.5억 달러(+133.8% YoY), 프랑스(+116.1% YoY), 영국(+46.2% YoY) 등 북미와 유럽에서의 존재감 확대

■ 자외선 차단제 1위와 2위 시장에서 존재감을 높이고 있는 K-선크림

- 전체 자외선 차단제 시장에서 미국과 유럽을 합산한 비중은 50%를 상회. 두 지역으로의 자외선 차단제 수출액은 높은 YoY 성장세를 이어가는 중
- 미국은 자외선 차단제가 OTC(Over The Counter) Drug으로 분류되어 FDA 인증 취득 필요. 유럽도 EMA의 규제 화학성분 사용 제한 금지 확대
- 진입장벽이 높지만 시장도 가장 큰 만큼 국내 자외선 차단제 기업들의 유럽과 미국 진출이 확대되며 성장세를 이어갈 것으로 전망



자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터
주: 상반기 누적 실적 기준



자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터
주: 상반기 누적 실적 기준

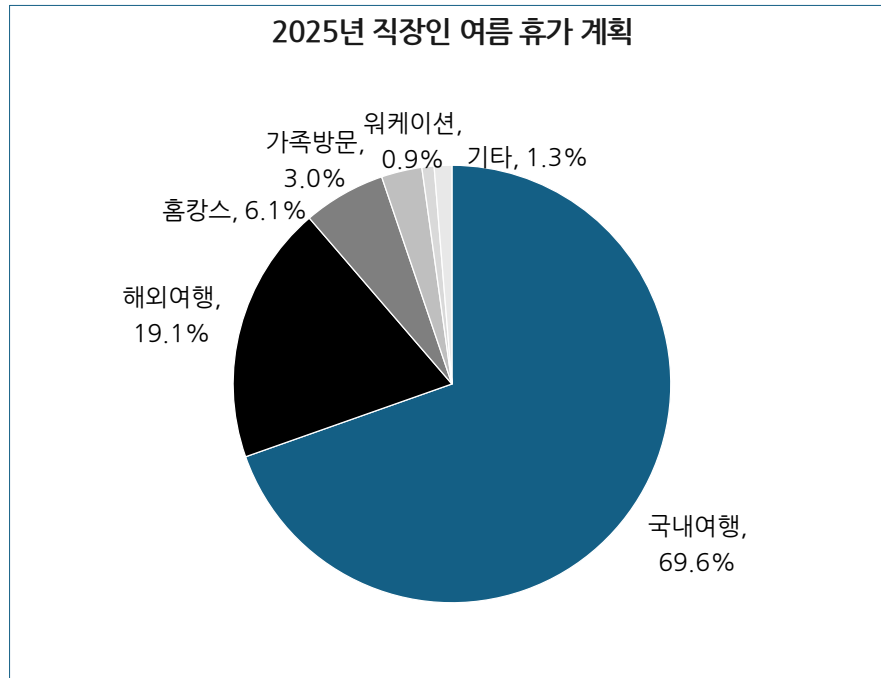
[호텔/레저] 증가하는 호텔 수요: 성수기는 이제 시작

■ 해외여행 대신 국내로 몰리는 휴가 수요

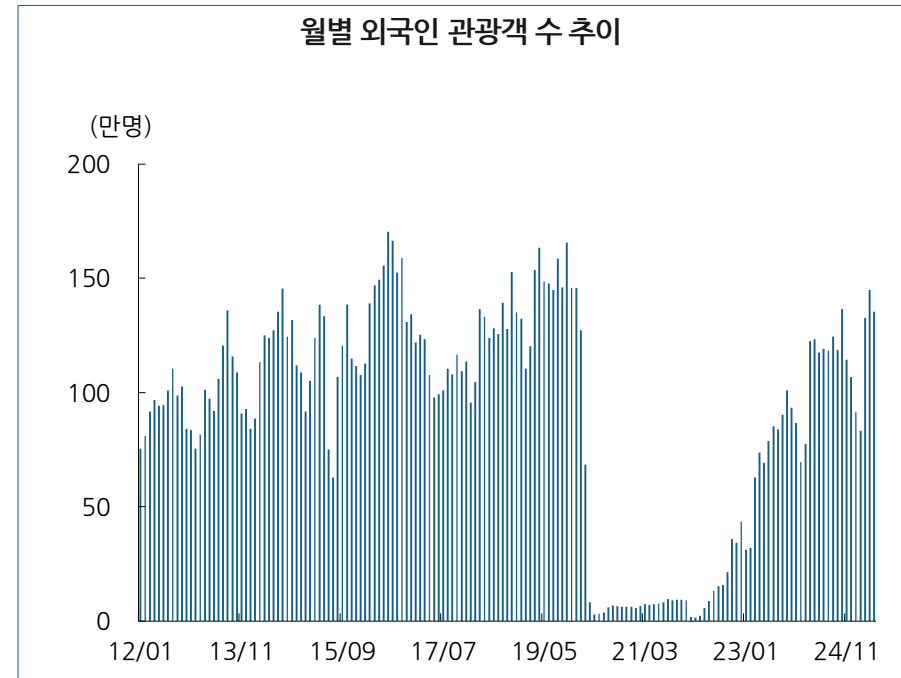
- 물가 부담 및 전세계적인 무더위로 올 여름에도 여름 휴가의 '가까운 곳에서 짧고 가볍게' 트렌드는 이어질 전망
- 상대적 비수기인 5월 서울 시내 주요 5개 호텔의 평균 객실 예약률은 이미 86%(+2%p YoY). 통상 10%는 특이 상황 대비용인 점을 고려 시 만실에 가까운 상황
- 서울 및 부산 뿐 아니라 대전 지역 호텔 예약도 전년 비 190% 증가. 3분기 외국인 관광객 증가로 추가적인 가동률 및 매출액 개선 기대

■ 외국인 관광객도 아직 증가 여력이 충분

- 2025년 1~5월 전체 외국인 관광객 수는 588만명(+15.2% YoY)으로 코로나19 이전인 2019년 동기간 대비 84.4% 수준
- 중국인 단체관광객 대상 크루즈 관광상륙허가제 시행 등으로 중국인 입국자 수도 1~5월 165만명으로 전년 동기간 대비 12.8% 증가
- 제주도에 한정된 방한 중국인 무비자 입국도 대상 지역이 국내 전역으로 확대될 전망. 방한 중국인 관광객의 탄력적 증가 기대
- 전체 외국인 관광객 입국자 수는 코로나 이전 19년의 88% 수준까지 회복. 중국 관광객은 76% 수준 회복에 그쳐 상승여력 크다는 판단



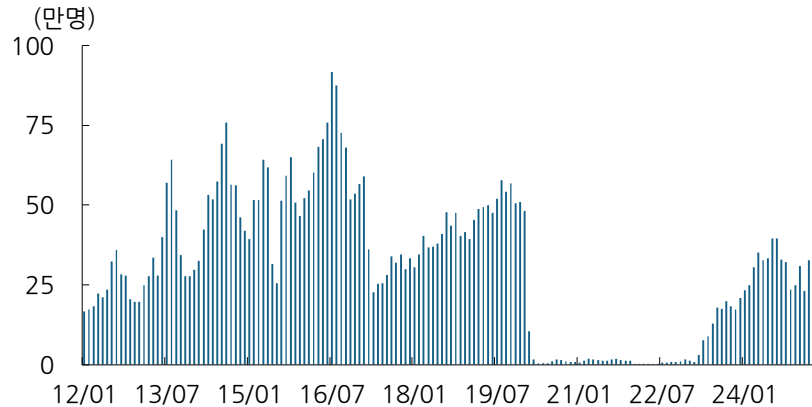
자료: 중기이코노미, DS투자증권 리서치센터



자료: 한국문화관광연구원, DS투자증권 리서치센터

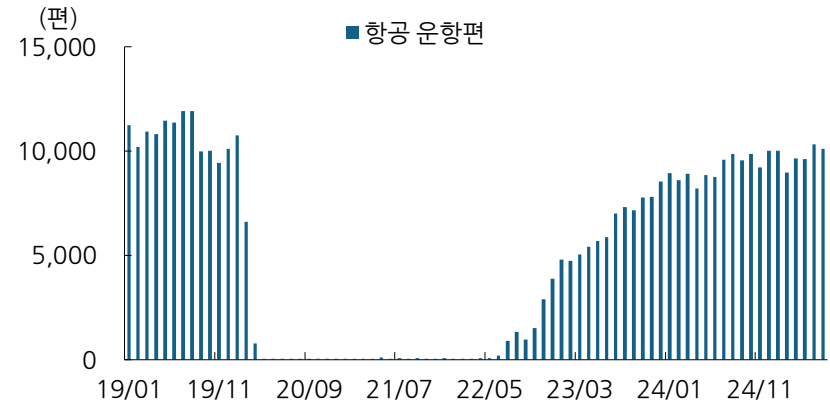
[호텔/레저] 증가하는 호텔 수요: 성수기는 이제 시작

16년 수준까지의 회복도 기대되는 중국인 관광객



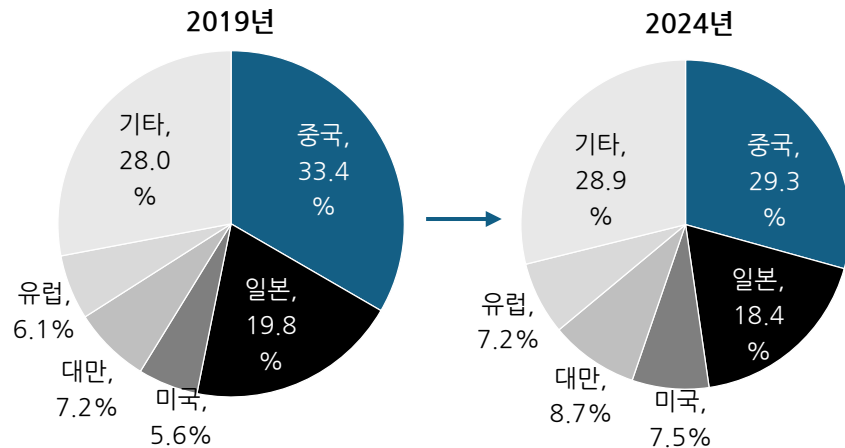
자료: 한국문화관광연구원, DS투자증권 리서치센터

국제선 항공 운항편수 추이



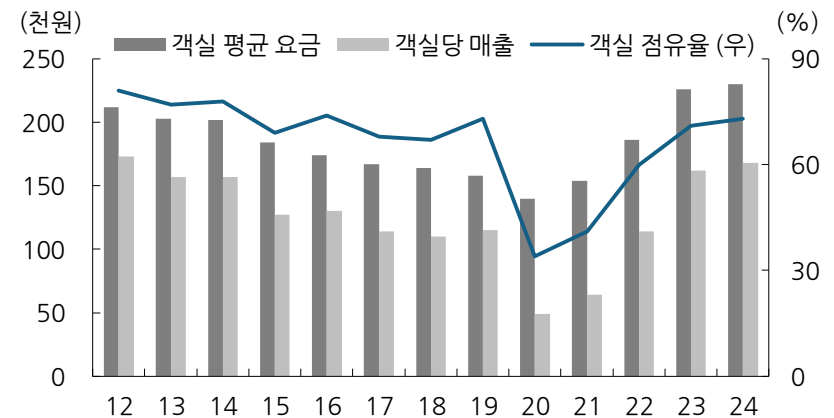
자료: 한국공항공사, DS투자증권 리서치센터

외국인 관광객 국적 변화



자료: 한국관광공사, DS투자증권 리서치센터

서울 호텔 운영 실적 추이



자료: CBRE, DS투자증권 리서치센터
주: 2024년은 당사 자체 추정치

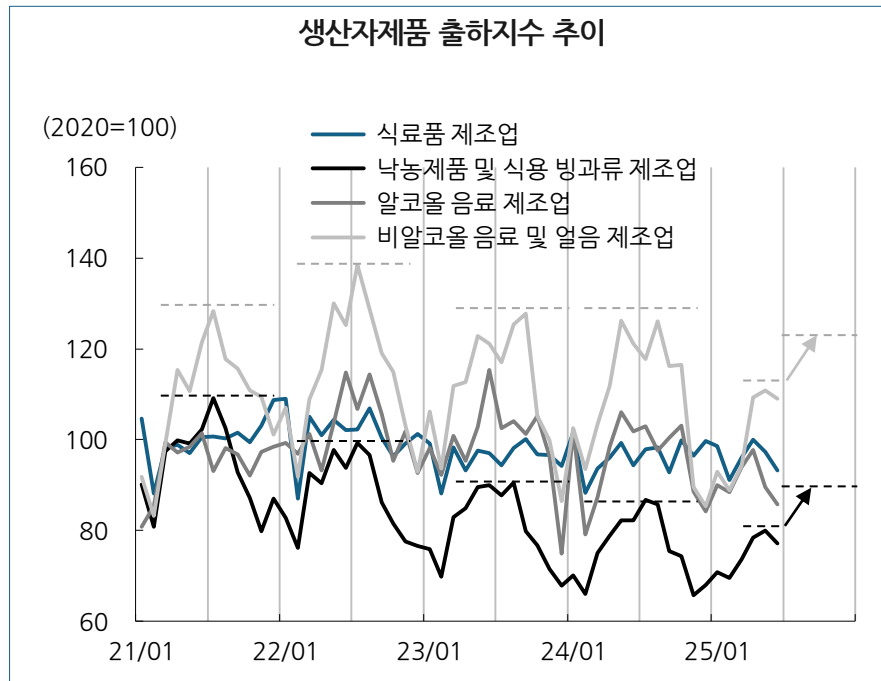
[음식료/외식] 무더위와 소비쿠폰으로 수요 회복 기대

■ 아이스크림, 주류, 음료 등 대표적인 여름 성수기 음식료품은 최근 내수 소비 부진 영향으로 출하 감소→주요 업체 실적 둔화

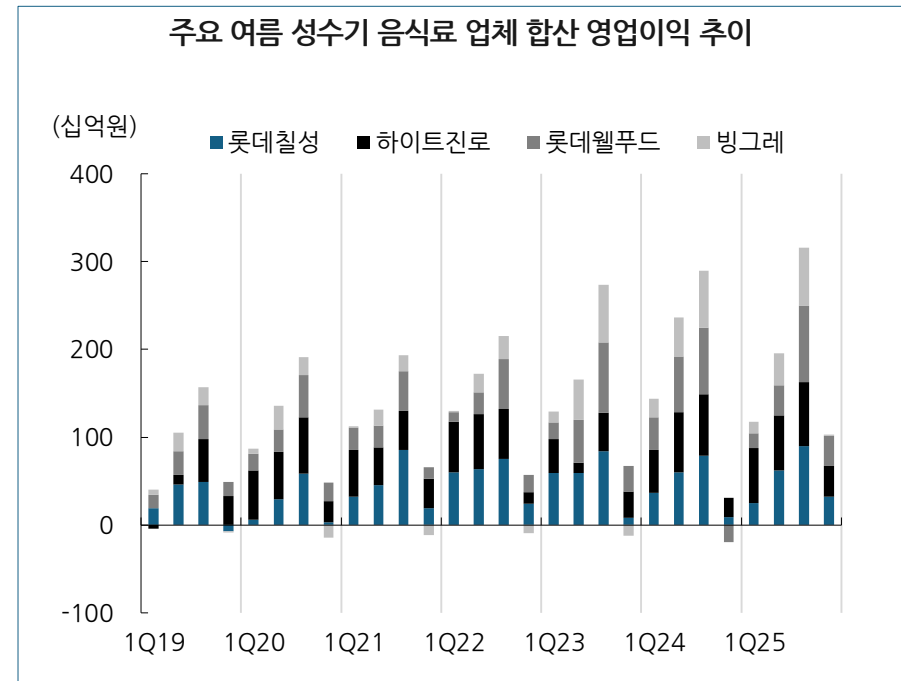
- 낙농제품 및 식용 빙과류, 알코올 음료, 비알코올 음료 및 얼음 제조업의 생산자제품 출하지수는 대체로 4~8월 상승. 여름 성수기 실적이 집중되며 계절성 뚜렷
- 주요 빙과업체(빙그레, 롯데웰푸드)와 주류 및 음료업체(하이트진로, 롯데칠성)의 매출과 영업이익도 2분기를 시작으로 3분기 가장 높은 모습을 보여왔음
- 그러나 22년 이후 주요 품목의 출하 감소세. 인플레이션 부담과 소비 여력 둔화가 맞물리며 기호식품 성격의 제품 소비 감소. 건강 지향 소비 트렌드 변화도 영향

■ 25년 상반기 역시 내수 소비 부진으로 주요 업체 실적은 부진했으나 하반기 민생회복 소비쿠폰 발행과 무더위 지속으로 소비 회복되며 실적 성장 기대

- 롯데칠성, 하이트진로, 롯데웰푸드, 빙그레 4개사 합산 실적은 25년 상반기 매출액 6조원(+0% YoY), 영업이익 3,132억원(-18% YoY, OPM 5.2%) 추정
- 반면 하반기 실적은 합산 매출액 6.3조원(+3% YoY), 영업이익 4,193억원(+39% YoY, OPM 6.6%)으로 원가 부담 완화 및 내수 소비 회복으로 실적 개선 전망
- 또한 저당 음료/빙과/주류, 단백질 등 기능성 음료 신제품을 통해 변화하는 소비 트렌드에 대응하며 성장 전망



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

[음식료/외식] 소비자심리지수 및 외식경기전망지수 반등

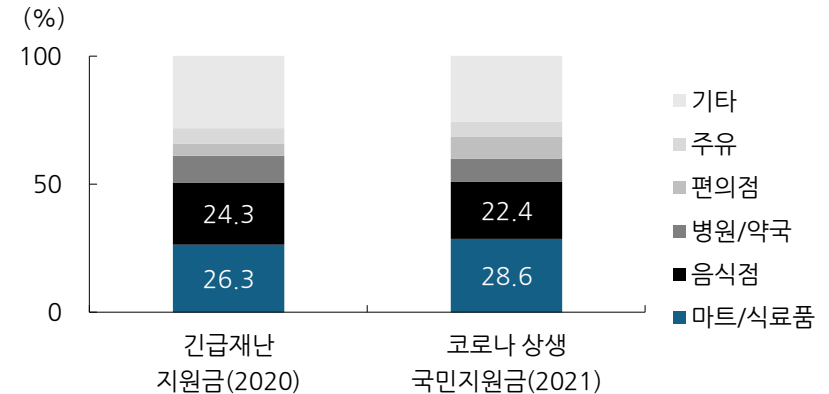
■ 민생회복 소비쿠폰 발행으로 음식료품과 외식/식자재 유통 수혜 전망

- 정부는 1차로 전 국민에게 인당 15-45만원의 소비쿠폰 지급. 2차로 소득 선별 절차를 거쳐 국민의 90%에게 10만원을 추가 지급. 총 예산 13.9조원
- 과거 발행된 긴급재난지원금(2020년, 총 14.2조원)과 코로나 상생 국민지원금(2021년 총 10.7조원) 사용처 절반 이상이 마트/식료품과 음식점 차지

■ 실제로 소비자심리지수 및 외식경기전망지수는 최근 상승세

- 소비자 심리지수는 25년 5월 102, 6월 109, 7월 111로 3개월 연속 100을 상회하며 정치 불확실성 해소 및 소비 촉진 정책으로 소비 심리 회복세
- 외식산업경기동향지수는 2분기 72.76으로 전분기대비 2p 상승. 3분기에 대한 전망지수는 82.43으로 전분기 대비 1.36p 상승하며 기대감 상승
- 주요 외식 업종 중 3분기 전망지수가 전분기대비 상향폭이 큰 순서는 김밥 및 기타 간이(+7.13p), 구내식당(+5.83p), 치킨(+5.7p), 주점(+3.46p) 등

국내 1인당 음료 소비량 비교



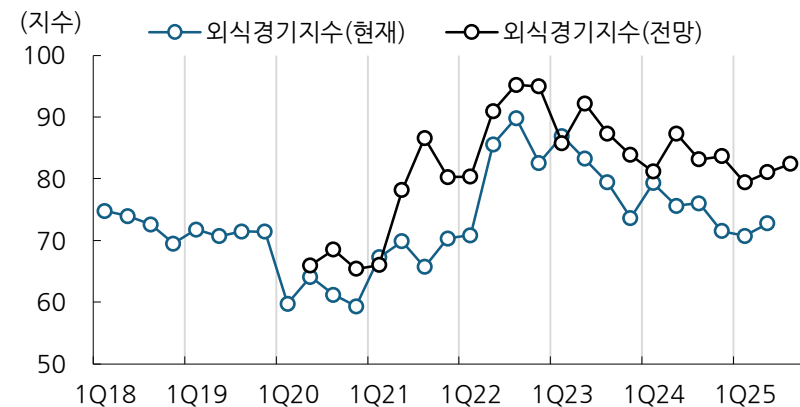
주: 행정안전부, DS투자증권 리서치센터

소비자심리지수



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

외식산업경기동향지수



자료: 한국농수산식품유통공사, DS투자증권 리서치센터

[음식료/외식] 외식업 공급 과잉 완화로 전략적 시너지 효과 확대 전망

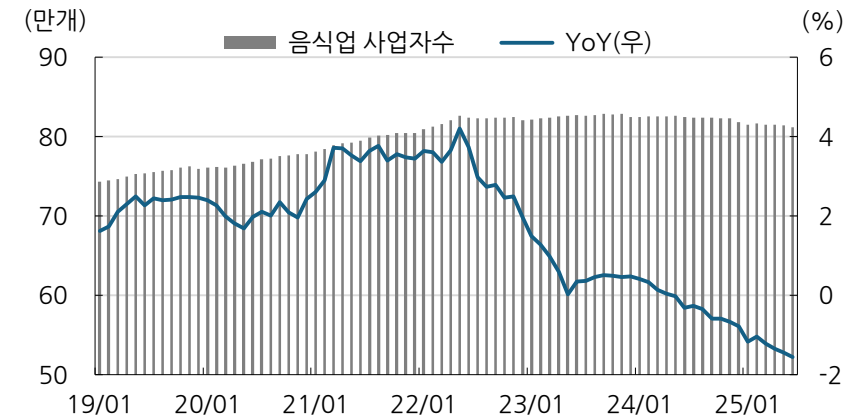
■ 특히 외식업은 수요 회복과 함께 공급 과잉 축소로 점당 매출액 상승 기대

- 국세통계기준 음식업 관련 사업자는 25년 6월 81만개로 24년 5월부터 감소
- 한편 국내 외식업 매출은 23년 191조원(+8% YoY), CAGR(19-23) +7% 성장했고 프랜차이즈 외식업 매출은 23년 56조원(+14% YoY), 동기간 +15% 성장. 외식업 매출 대비 비중은 19년 23%→23년 30%로 확대
- 외식업은 1)프랜차이즈 중심으로 재편되고, 2)장기화된 외식업 침체 속에서 공급 과잉이 일부 해소되며 점당 매출 성장으로 이어질 것으로 기대

■ 주요 외식/식자재 기업의 실적은 하반기 본격적으로 개선 전망

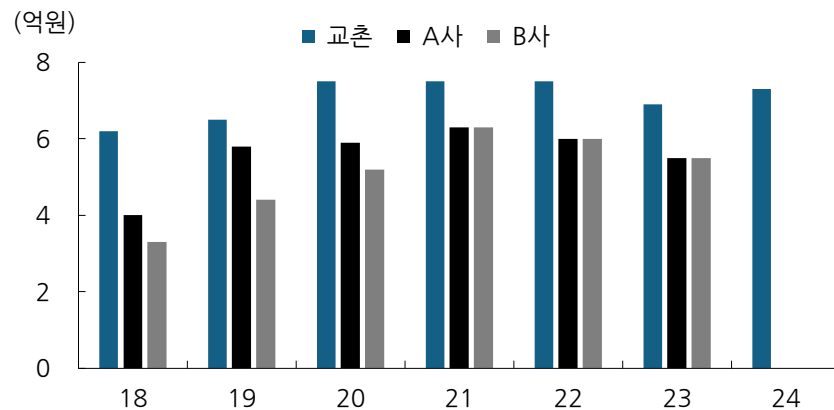
- CJ프레시웨이, 신세계푸드, 교촌에프앤비 3개사 합산 실적은 25년 상반기 매출액 2.6조원(+5% YoY), 영업이익 790억원(+38% YoY, OPM 3%) 추정
- 하반기 합산 매출액 2.8조원(+6% YoY), 영업이익 1,081억원(+48% YoY, OPM 4%)으로 전망. 교촌에프앤비 직영점 전환, CJ프레시웨이 실적 성장

생활업종 중 음식업 사업자 현황



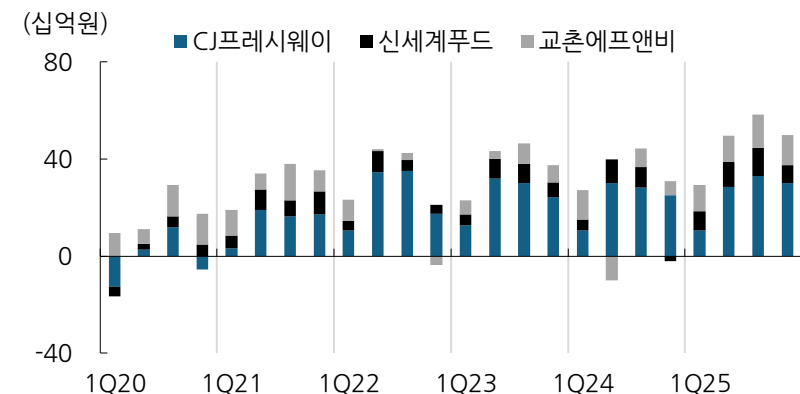
자료: TASI, DS투자증권 리서치센터

주요 치킨 브랜드 가맹점당 평균 매출액



자료: 공정위, 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

주요 식자재유통/외식 업체 합산 영업이익 추이



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

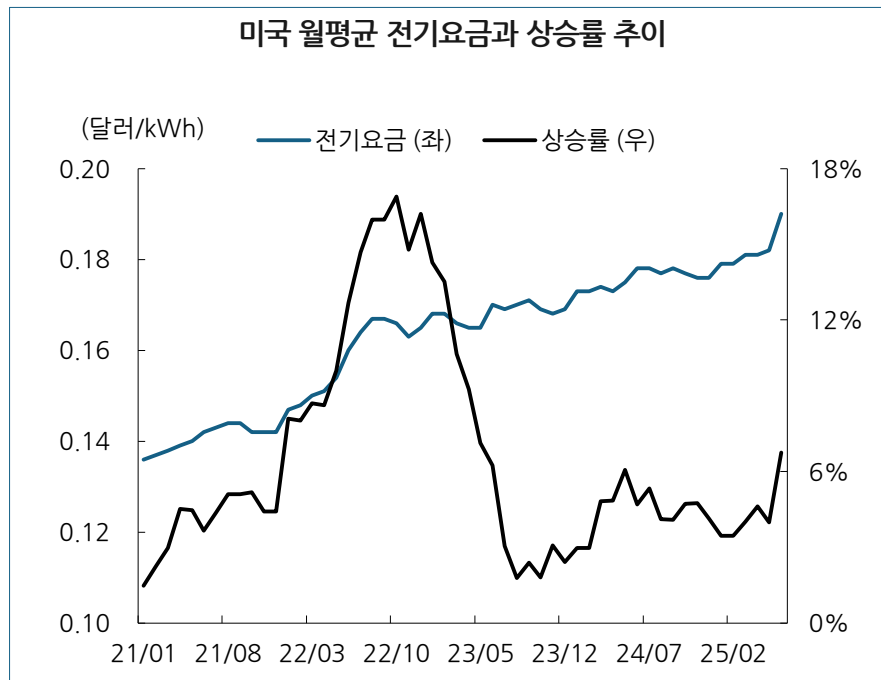
[에너지] 심상치 않은 미국 전기요금 : 폭염과 데이터센터 급증

■ 미국, 전 분야에 걸쳐 전기요금 상승 중

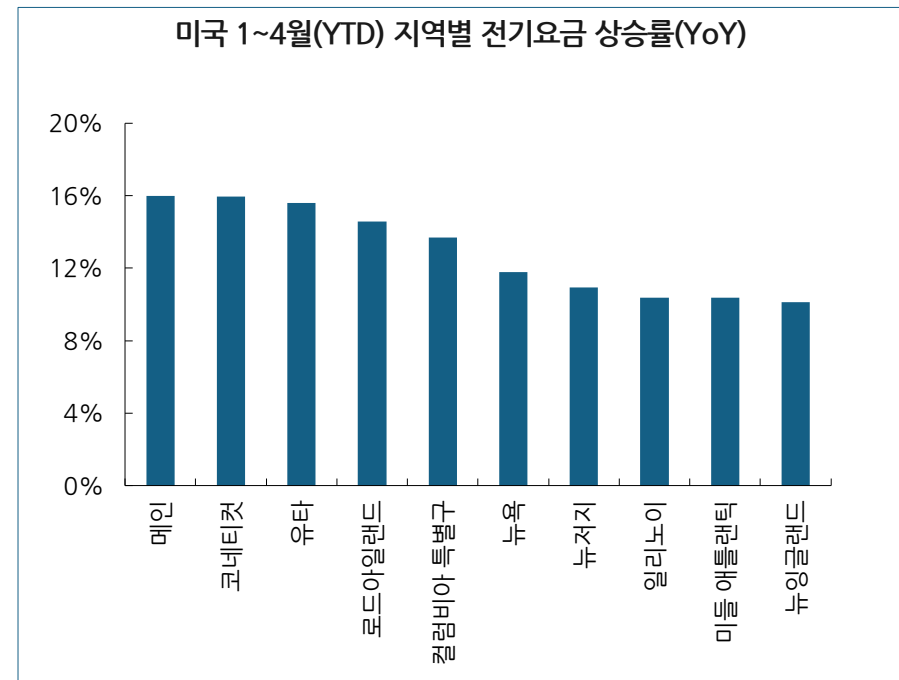
- 2025년 6월 미국 전기요금 전년동월대비 6.7% 상승했으며 올해 상반기 기준으로는 전년동기대비 6.2% 상승
- 주거/상업/산업용에 걸쳐 모두 오르고 있으며 7월 들어서는 가정용 전기요금 상승폭이 커지고 있음
- 지역별로는 동부가 전기요금 상승률이 가장 컸으며 PJM은 전기요금 급등의 약 75%가 데이터센터의 전력 수요 영향이라고 언급

■ 올해 5월 FERC(연방 에너지 규제 위원회)는 미국 전력망 안정성 위험 경고

- FERC가 발표한 여름 전력 평가보고서에서 올 여름 미국 전력 소비량 최근 4년 중 최고치 기록할 것으로 전망
- 수요 급증 요인은 1) AI데이터센터 확산, 2) 화석연료 발전소 조기 폐쇄, 3) 기후 이상현상(폭염, 가뭄, 산불)등 복합적인 배경
- 국립 해양대기청은 올해 미국 서부/남동부는 40~60% 확률로 이상고온, 중서부/동북부도 30~50%확률로 평균 이상 기온 기록할 것으로 예측
- 올해 6월 필라델피아/펜실베이니아의 전력 수요는 폭염과 데이터센터 증가 등으로 14년만에 최고치 기록



자료: 미국 통계청, DS투자증권 리서치센터



자료: EIA, DS투자증권 리서치센터

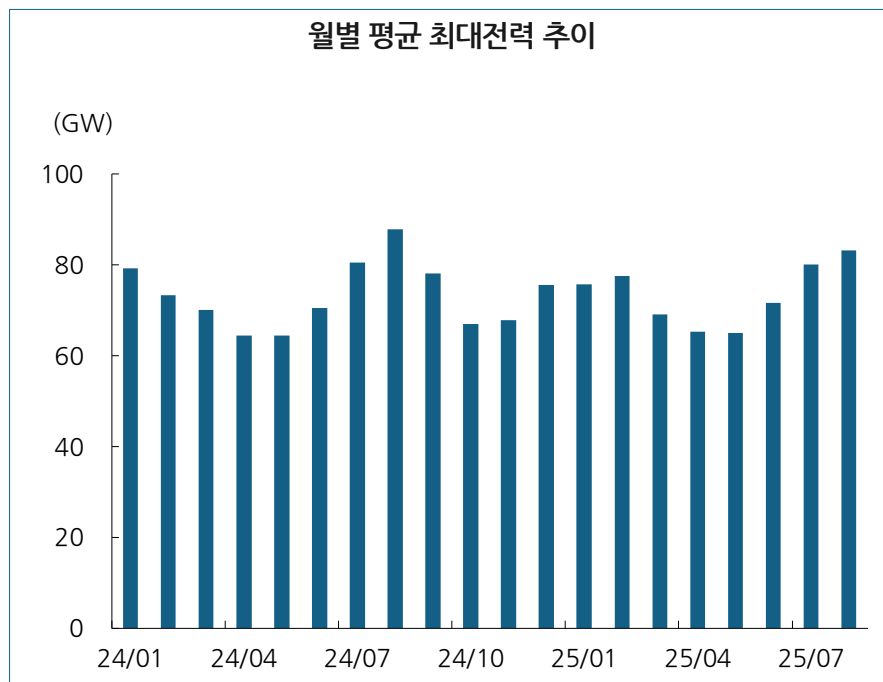
[에너지] 국내도 역대급 전력 수요, 태양광으로 공급 해소

■ 국내도 7월 초부터 전력 총 수요 100GW 넘는 중

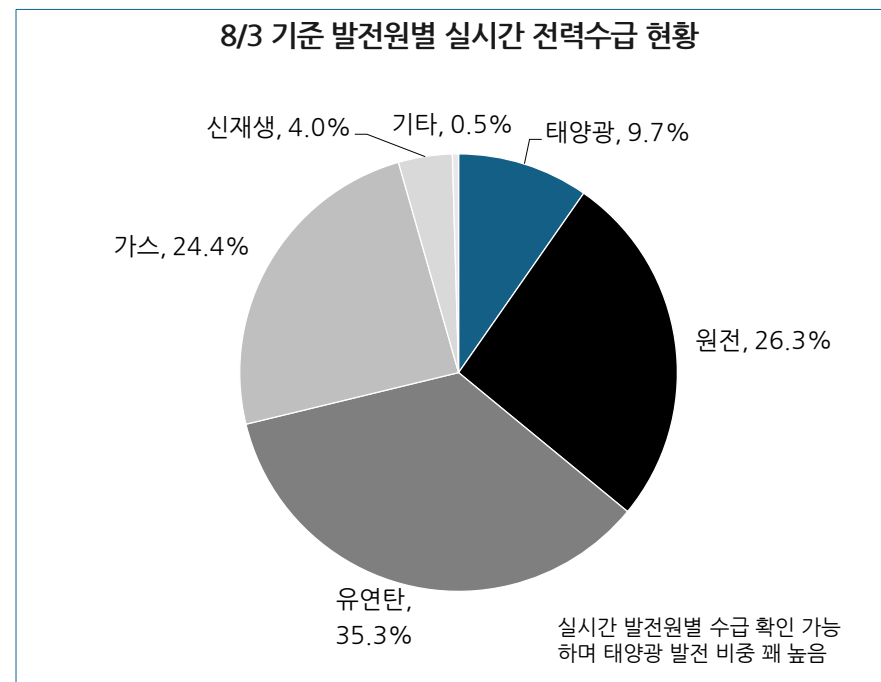
- 초여름부터 시작된 폭염에 전력수요 급증하고 있으며 100GW 상회. 7/9 101.1GW → 7/25 100.8GW
- 전력 총수요는 전력거래소를 통해 거래되는 '전력시장 내 수요'와 '전력시장 외 수요'를 합친 것으로 전력시장 외는 대부분 소규모 태양광 발전
- 올해 최대 전력 수요는 94.1~97.8GW로 예측, 공급 능력은 106.6GW이나 사실 상 수요는 전망치를 넘어선 상황
- 2024년 여름 전력 수요가 102.3GW로 역대 최고 수준이었으나 올해는 이를 넘어설 것으로 예상

■ 폭염 속 기여도 커진 태양광 발전

- 폭염에 따른 전력 수요 급증에도 블랙아웃이 일어나지 않는 건 태양광 발전이 공급 역할을 분담하고 있기 때문
- 7월 중 태양광발전의 전력공급 비중은 30%를 담당했으며 발전 효율이 좋은 오전 11시~오후 2시에 전체 전력수요의 일정 부분을 감당
- 전력 수요가 적은 봄/가을에는 과잉 공급 문제가 발생하기도 하지만 최근과 같은 전력 수요가 몰리는 시기에는 태양광이 해결사 역할



자료: 전력거래소, DS투자증권 리서치센터



자료: 전력거래소, DS투자증권 리서치센터

[기업분석]

LG전자, 펄텍코리아
롯데관광개발, 롯데칠성
CJ프레시웨이, 교촌에프앤비
롯데웰푸드, 빙그레
HD현대에너지솔루션



LG전자 [066570] _ 냉각이 필요한 곳은 어디든 간다

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	100,000원
현재주가(08/05)	76,600원
상승여력	30.5%

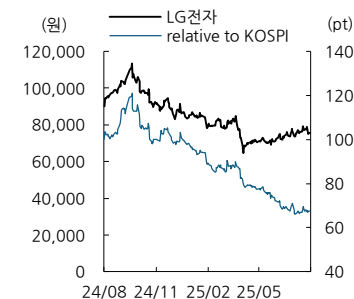
Stock Data

KOSPI	3,198.0pt
시가총액(보통주)	12,535십억원
발행주식수	163,648천주
액면가	5,000원
자본금	904십억원
60일 평균거래량	526천주
60일 평균거래대금	39,378백만원
외국인 지분율	29.0%
52주 최고가	113,700원
52주 최저가	64,100원
주요주주	
LG(외 3인)	35.1%
국민연금공단(외 1인)	6.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.8	-5.5
3M	8.5	-16.4
6M	-4.1	-31.6

주가차트



■ 냉방필요일수 증가로 AC 시장 확대

- 이른 더위로 국내 시장에서 1Q25부터 판매 호조를 보인 RAC는 2Q25에도 양호한 판매 흐름 이어가며 성장 지속
- 국내 뿐 아니라 유럽 및 인도 등 RAC 보급률이 높지 않은 지역에서의 중장기적 성장도 기대할 수 있을 전망
- 판매 채널 확대로 인도에서의 성장세를 이어갈 전망. SAC 중심으로 전년 대비 성장세 지속 기대감 유효
- 매년 증가하는 폭염 일수로 기존 낮은 에어컨 보급률을 보인 유럽에서 전년 대비 에어컨 수요 증가 기대
- 산업용 공조 수요 증가로 HVAC 전반에 걸친 고효율 제품에 대한 니즈 지속으로 해외에서의 성장세 지속 예상

■ AC 뿐 아니라 칠러 등 냉각이 필요한 곳으로의 적용 확대

- 실내 대기 환경의 통합 관리를 위해 AI가 탑재된 프리미엄 제품 판매도 SAC 중심으로 성장. 프리미엄 비중은 40%를 상회한 것으로 추정
- 칠러 등 냉각 솔루션 수주금액도 전년 대비 3배 이상 증가 추세. 하반기 글로벌 기업과의 협업 확대로 수주 증가세 지속 기대

■ 단기 실적과 주가는 관세 대응 능력 입증으로 반등 기대

- 3Q25F 연결 매출액 21.5조원(-3.1% YoY), 영업이익 6,414억원(-14.7% YoY, OPM 3.0%) 전망
- 어려운 대내외 환경 속에서도 투트랙 전략 및 구독 등 신사업 이익 기여도 확대로 양호한 흐름 지속 예상
- 관세 등 대내외적 리스크는 반영된 주가 레벨이라는 판단이며 다변화된 거점으로 관세에 대한 대응도 가능할 전망
- 공급망 구조의 유연한 변화로 경쟁 기업 대비 관세 파장을 최소화하는 능력 입증 시 주가 반등 기대

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	83,467	82,263	87,728	88,837	92,391
영업이익	3,551	3,653	3,420	2,891	3,570
영업이익률(%)	4.3	4.4	3.9	3.3	3.9
세전이익	2,540	2,015	1,336	1,585	1,884
지배주주지분순이익	1,196	713	368	1,118	1,286
EPS(원)	7,232	4,267	2,136	6,753	7,783
증감률(%)	16.5	-41.0	-50.0	216.2	15.3
ROE(%)	6.6	3.7	1.8	5.2	5.7
PER(배)	12.0	23.9	39.1	11.3	9.8
PBR(배)	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.1	3.4	3.0	2.7	2.2

자료: LG전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

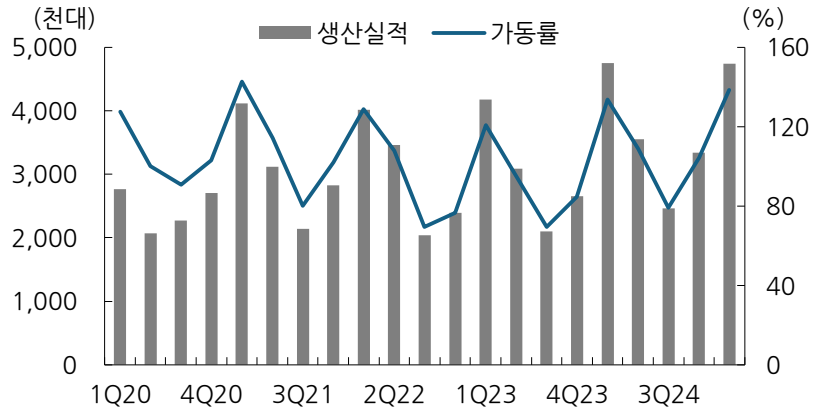
LG전자 [066570] _ 냉각이 필요한 곳은 어디든 간다

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출액	21,095.9	21,694.4	22,176.4	22,761.4	22,739.8	20,735.2	21,492.1	23,869.7	87,728.1	88,836.8	92,391.0
YoY	5.7	11.1	10.7	0.1	7.8	-4.4	-3.1	4.9	6.6	1.3	4.0
연결 영업이익	1,335.2	1,197.2	751.8	135.5	1,259.1	639.4	641.4	351.4	3,419.7	2,891.3	3,570.0
YoY	-10.9	34.2	-20.9	-56.6	-5.7	-46.6	-14.7	159.3	-6.4	-15.5	23.5
영업이익률	6.3	5.5	3.4	0.6	5.5	3.1	3.0	1.5	3.9	3.3	3.9
YoY(%p)	-1.2	0.9	-1.4	-0.8	-0.8	-2.4	-0.4	0.9	-0.5	-0.6	0.6
별도 매출액	16,931.0	17,336.6	16,682.1	16,314.2	17,909.9	16,939.5	16,631.5	16,462.6	67,263.9	67,943.5	70,445.2
YoY	7.1	9.2	7.4	6.4	5.8	-2.3	-0.3	0.9	7.5	1.0	3.7
HS	6,129.1	6,416.3	6,282.2	5,978.1	6,696.8	6,594.4	6,375.6	6,131.4	24,805.7	25,798.2	26,261.2
MS	5,061.3	5,076.6	5,138.5	5,612.6	4,950.3	4,393.4	4,900.2	5,330.4	20,889.0	19,574.4	20,430.2
VS	2,661.7	2,692.1	2,611.3	2,655.4	2,843.2	2,849.4	2,634.6	2,877.2	10,620.5	11,204.4	11,811.3
ES	2,589.0	2,535.7	2,144.1	1,552.3	3,054.4	2,644.2	2,198.1	1,607.0	8,821.1	9,503.7	10,023.7
기타	489.9	615.9	506.0	515.8	365.2	458.1	523.0	516.5	2,127.6	1,862.8	1,918.7
별도 영업이익	1,157.6	1,045.2	620.2	-113.9	1,134.3	623.7	462.4	37.7	2,709.1	2,258.1	2,746.8
YoY	-14.8	17.5	-20.2	-35.1	-2.0	-40.3	-25.5	흑전	-4.9	-16.6	21.6
HS	586.5	429.0	354.5	-68.9	644.6	439.9	299.7	-12.3	1,301.1	1,371.9	1,409.5
MS	181.0	126.8	10.8	-50.4	4.9	-191.7	-83.3	-74.6	268.2	-344.7	-17.5
VS	51.8	82.8	1.1	-19.9	125.1	126.2	113.3	109.3	115.8	473.9	469.6
ES	335.6	248.9	156.4	-65.6	406.7	250.5	127.5	8.0	675.3	792.7	862.3
기타	2.7	157.7	97.4	90.9	-47.0	-1.2	5.2	7.2	348.7	-35.7	22.9
별도 영업이익률	6.8	6.0	3.7	-0.7	6.3	3.7	2.8	0.2	4.0	3.3	3.9
YoY(%p)	-1.8	0.4	-1.3	0.4	-0.5	-2.3	-0.9	0.9	-0.5	-0.7	0.6
HS	9.6	6.7	5.6	-1.2	9.6	6.7	4.7	-0.2	5.2	5.3	5.4
MS	3.6	2.5	0.2	-0.9	0.1	-4.4	-1.7	-1.4	1.3	-1.8	-0.1
VS	1.9	3.1	0.0	-0.7	4.4	4.4	4.3	3.8	1.1	4.2	4.0
ES	13.0	9.8	7.3	-4.2	13.3	9.5	5.8	0.5	7.7	8.3	8.6
기타	0.6	5.8	19.2	17.6	-12.9	-0.3	1.0	1.4	16.4	-1.9	1.2
LG이노텍											
매출액	4,333.6	4,555.2	5,685.1	6,626.8	4,982.8	3,934.6	4,860.5	7,407.1	21,200.7	21,185.1	21,945.9
YoY	-1.0	16.6	19.3	-12.3	15.0	-13.6	-14.5	11.8	2.9	-0.1	3.6
영업이익	176.0	151.7	130.4	247.9	125.1	11.4	179.1	313.7	706.0	629.2	823.2
영업이익률	4.1	3.3	2.3	3.7	2.5	0.3	3.7	4.2	3.3	3.0	3.8

자료: LG전자, DS투자증권 리서치센터

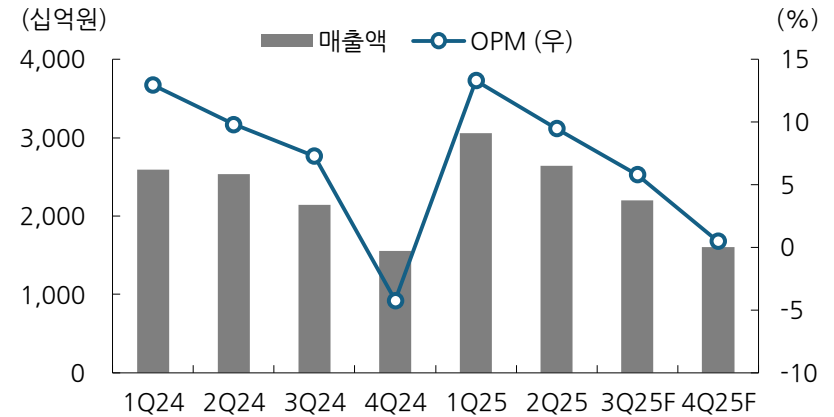
LG전자 [066570] _ 냉각이 필요한 곳은 어디든 간다

LG전자 분기별 에어컨 생산량 및 가동률 추이



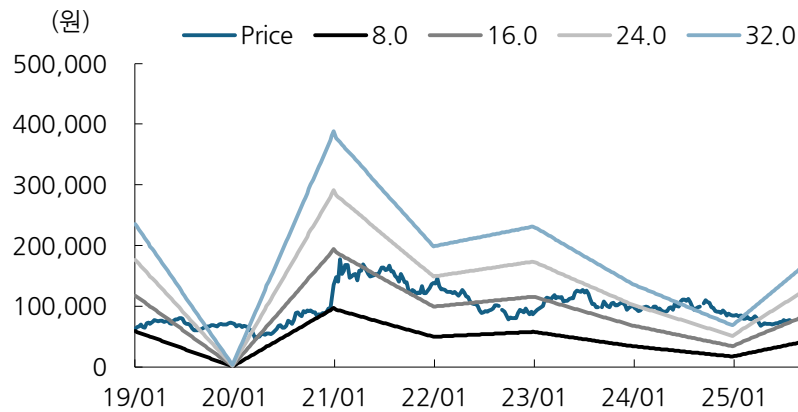
자료: LG전자, DS투자증권 리서치센터

ES 사업부 실적 추이 및 전망



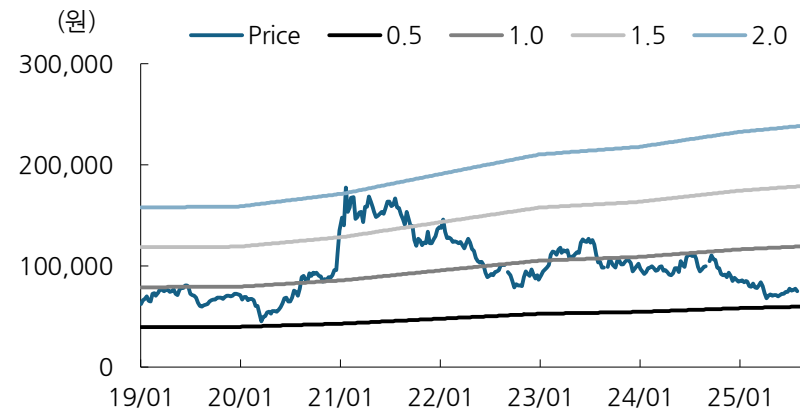
자료: LG전자, DS투자증권 리서치센터

P/E 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

P/B 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

LG전자 [066570] _ 냉각이 필요한 곳은 어디든 간다

재무상태표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	27,488	30,341	33,924	38,188	40,287
현금 및 현금성자산	6,322	8,488	7,573	10,555	12,506
매출채권 및 기타채권	8,799	9,844	11,345	13,309	13,309
재고자산	9,389	9,125	10,729	10,686	10,686
기타	2,978	2,884	4,276	3,638	3,785
비유동자산	27,668	29,900	31,706	30,994	30,963
관계기업투자등	4,188	3,232	3,063	2,730	2,841
유형자산	15,832	16,819	17,075	16,058	15,224
무형자산	2,455	2,868	3,519	4,198	4,890
자산총계	55,156	60,241	65,630	69,181	71,250
유동부채	22,333	24,160	27,307	29,740	30,644
매입채무 및 기타채무	15,948	17,595	19,401	18,088	18,672
단기금융부채	2,602	2,948	3,278	3,754	3,754
기타유동부채	3,782	3,618	4,629	7,898	8,219
비유동부채	10,332	12,582	13,110	13,263	13,322
장기금융부채	9,560	11,628	12,025	11,479	11,479
기타비유동부채	771	954	1,086	1,784	1,844
부채총계	32,664	36,742	40,418	43,003	43,967
지배주주지분	18,992	19,665	20,995	21,918	23,023
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	3,048	3,025	2,970	2,968	2,968
이익잉여금	15,834	16,201	16,353	17,323	18,428
비지배주주지분(연결)	3,500	3,834	4,217	4,260	4,260
자본총계	22,492	23,499	25,212	26,178	27,283
현금흐름표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,108	5,914	3,843	6,954	6,130
당기순이익(손실)	1,863	1,151	591	1,225	1,409
비현금수익비용가감	6,203	7,119	8,141	4,531	3,960
유형자산감가상각비	2,507	2,704	2,993	2,981	2,866
무형자산상각비	478	513	541	615	742
기타현금수익비용	3,218	3,902	4,607	936	352
영업활동 자산부채변동	-3,723	-1,218	-3,797	1,452	761
매출채권 감소(증가)	-196	-896	-871	-1,107	0
재고자산 감소(증가)	227	307	-1,154	202	0
매입채무 증가(감소)	-298	1,190	-701	3,387	584
기타자산, 부채변동	-3,456	-1,820	-1,071	-1,030	178
투자활동 현금	-3,228	-5,290	-4,212	-3,887	-3,998
유형자산처분(취득)	-2,797	-3,223	-2,315	-2,076	-2,033
무형자산 감소(증가)	-501	-853	-1,286	-1,425	-1,434
투자자산 감소(증가)	-37	101	-562	-367	-532
기타투자활동	108	-1,315	-49	-20	0
재무활동 현금	448	1,503	-705	-241	-181
차입금의 증가(감소)	674	1,680	-164	-241	0
자본의 증가(감소)	-240	-241	-317	-181	-181
배당금의 지급	240	241	317	181	181
기타재무활동	15	64	-224	181	0
현금의 증가	271	2,165	-915	2,982	1,951
기초현금	6,052	6,322	8,488	7,573	10,555
기말현금	6,322	8,488	7,573	10,555	12,506
NOPLAT	2,807	2,281	2,236	2,237	2,670
FCF	1,116	1,762	723	3,321	2,132

자료: LG전자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	83,467	82,263	87,728	88,837	92,391
매출원가	63,231	62,461	66,349	68,243	70,515
매출총이익	20,236	19,801	21,379	20,594	21,876
판매비 및 관리비	16,685	16,148	17,960	17,703	18,306
영업이익	3,551	3,653	3,420	2,891	3,570
(EBITDA)	6,536	6,870	6,954	6,487	7,178
금융손익	3,021	2,028	2,204	1,066	704
이자비용	364	535	571	605	605
관계기업등 투자손익	-1,168	-1,045	-992	-416	-416
기타영업외손익	-2,864	-2,621	-3,296	-1,956	-1,974
세전계속사업이익	2,540	2,015	1,336	1,585	1,884
계속사업법인세비용	532	757	463	359	475
계속사업이익	2,008	1,258	873	1,227	1,409
중단사업이익	-144	-107	-282	-1	0
당기순이익	1,863	1,151	591	1,225	1,409
지배주주	1,196	713	368	1,118	1,286
총포괄이익	2,220	1,479	1,825	1,225	1,409
매출총이익률 (%)	24.2	24.1	24.4	23.2	23.7
영업이익률 (%)	4.3	4.4	3.9	3.3	3.9
EBITDA마진률 (%)	7.8	8.4	7.9	7.3	7.8
당기순이익률 (%)	2.2	1.4	0.7	1.4	1.5
ROA (%)	2.2	1.2	0.6	1.7	1.8
ROE (%)	6.6	3.7	1.8	5.2	5.7
ROIC (%)	12.9	9.1	8.1	7.8	9.7
주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	12.0	23.9	39.1	11.3	9.8
P/B	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA	3.1	3.4	3.0	2.7	2.2
P/CF	1.9	2.2	1.7	2.4	2.6
배당수익률 (%)	0.8	0.8	1.2	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	12.9	-1.4	6.6	1.3	4.0
영업이익	-12.5	2.9	-6.4	-15.5	23.5
세전이익	-33.8	-20.7	-33.7	18.7	18.8
당기순이익	31.7	-38.2	-48.6	107.2	15.0
EPS	16.5	-41.0	-50.0	216.2	15.3
안정성 (%)					
부채비율	145.2	156.4	160.3	164.3	161.2
유동비율	123.1	125.6	124.2	128.4	131.5
순차입금/자기자본(x)	25.1	25.6	27.1	17.4	9.6
영업이익/금융비용(x)	9.8	6.8	6.0	4.8	5.9
총차입금 (십억원)	12,162	14,576	15,302	15,232	15,232
순차입금 (십억원)	5,641	6,018	6,833	4,564	2,608
주당지표(원)					
EPS	7,232	4,267	2,136	6,753	7,783
BPS	105,025	108,745	116,100	121,205	127,315
SPS	461,569	454,908	485,132	491,262	510,917
CFPS	44,608	45,731	48,287	31,834	29,692
DPS	700	800	1,000	1,000	1,000

펄텍코리아 [251970] _ 매년 강해지는 성수기

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	90,000원
현재주가(08/05)	67,500원
상승여력	33.3%

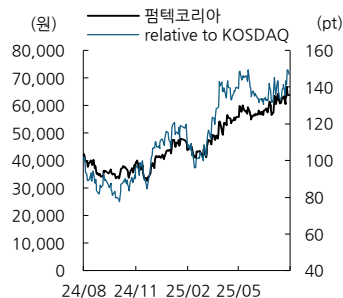
Stock Data

KOSDAQ	798.6pt
시가총액(보통주)	837십억원
발행주식수	12,400천주
액면가	500원
자본금	6십억원
60일 평균거래량	67천주
60일 평균거래대금	3,995백만원
외국인 지분율	15.4%
52주 최고가	67,600원
52주 최저가	31,100원
주요주주	
이도훈(외5인)	60.0%
브이아이피자산운용(외1인)	8.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	19.3	16.3
3M	20.8	10.1
6M	52.7	43.5

주가차트



2Q25F Pre: 선케어도 좋고 다 좋았다

- 2Q25F 실적은 매출액 1,028억원(+20.3% YoY), 영업이익 159억원(+24.4% YoY, OPM 15.4%)으로 시장 기대치 소폭 상회 전망
- 3월과 4월 고객사로부터의 대량 수주 및 여름철을 대비한 선케어 제품 수주 효과가 매출로 반영되며 분기 최대 실적 경신 예상
- 동사의 프리몰드 용기를 사용하는 고객사 비중이 타 분기 대비 증가해 수익성도 함께 개선된 것으로 파악
- 자동화 설비 도입 확대 및 생산 효율화 시스템 도입으로 이익 레버리지가 본격화되는 구간에 진입했다는 판단

증설로 26년 또 한번의 실적 레벨업 기대

- 25F 매출액 3,920억원(+16.2% YoY), 영업이익 588억원(+21.4% YoY, OPM 15.0%) 전망
- 사실상 완전 가동 중인 펌프와 튜브 공장의 CAPA 증설도 임박해 26년엔 또 한번의 실적 레벨업이 가능할 것으로 예상
- 튜브 사업부의 공장은 8월 중으로 증설이 마무리 될 전망. 증설 완료와 함께 외주가공비용 절감으로 수익성 회복 기대
- 펌프 사업부의 4공장은 추석 연휴 이후 본격적인 가동 기대. 4분기부터 증설 효과가 일부 반영될 것으로 예상

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 90,000원으로 상향

- 산정 기준 기간과 추정치 상향에 기인해 목표주가를 90,000원으로 상향. 26년 예상 EPS 3,373원에 유사기업의 PER 배수 19.7배 적용
- 국내 화장품 기업들의 해외 매출 비중 확대에 따른 리레이팅이 지속되고 있어 Target Multiple은 타당하다는 판단
- 증설 효과가 온기로 반영되는 26년에는 레버리지 효과가 기대되어 추정치 상향에 밸류에이션 매력도 부각될 수 있을 전망

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	237	284	337	392	465
영업이익	26	35	48	59	72
영업이익률(%)	11.2	12.4	14.3	15.0	15.5
세전이익	25	37	48	59	73
지배주주지분순이익	19	27	33	40	49
EPS(원)	1,543	2,177	2,637	3,195	3,914
증감률(%)	7.9	41.1	21.2	21.1	22.5
ROE(%)	9.5	12.0	13.0	14.0	15.1
PER(배)	10.7	11.0	16.5	21.1	17.2
PBR(배)	1.0	1.2	2.0	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	3.8	4.9	7.9	10.2	8.3

자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

펄텍코리아 [251970] _ 매년 강해지는 성수기

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	76.9	85.5	85.2	89.9	91.7	102.8	96.3	101.1	337.5	392.0	465.3
YoY	18.6%	12.7%	19.9%	23.6%	19.3%	20.3%	13.0%	12.5%	18.6%	16.2%	18.7%
1. 펄프사업부	57.3	62.7	64.4	69.3	69.6	76.7	72.3	76.7	253.6	295.4	357.1
YoY	20.7%	11.5%	18.5%	27.0%	21.6%	22.4%	12.4%	10.7%	19.3%	16.5%	20.9%
2. 튜브사업부	17.9	21.2	19.4	19.6	21.0	23.9	21.5	22.2	78.1	88.6	98.7
YoY	16.2%	19.1%	25.3%	21.9%	17.4%	12.4%	11.2%	13.1%	20.6%	13.4%	11.4%
3. 건식사업부	2.4	2.6	2.4	2.2	2.3	2.3	2.4	2.2	9.5	9.2	9.6
YoY	-22.9%	-25.6%	-19.9%	-24.8%	-4.6%	-13.0%	1.0%	2.4%	-23.4%	-3.9%	4.2%
영업이익	10.2	12.7	12.4	13.0	13.4	15.9	14.2	15.2	48.4	58.8	72.0
YoY	36.8%	23.0%	34.4%	58.3%	31.5%	24.4%	14.5%	17.2%	37.1%	21.4%	22.5%
영업이익률	13.3%	14.9%	14.6%	14.5%	14.7%	15.4%	14.8%	15.1%	14.3%	15.0%	15.5%
순이익	8.4	7.2	10.0	12.7	11.5	12.4	10.8	11.8	40.7	46.4	56.9
YoY	18.3%	-11.7%	26.9%	113.5%	36.9%	71.4%	7.1%	-7.0%	39.8%	14.0%	22.5%
순이익률	10.9%	8.5%	11.8%	14.1%	12.5%	12.1%	11.2%	11.6%	12.1%	11.8%	12.2%

자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터

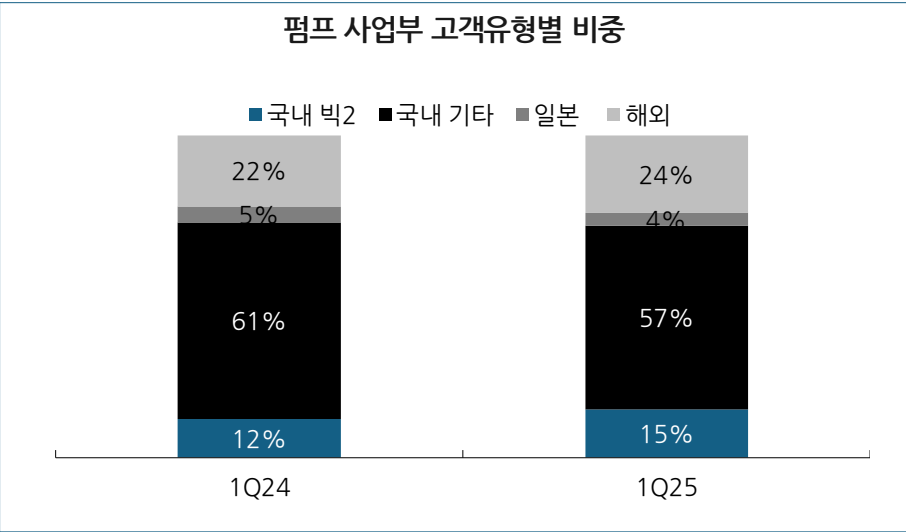
밸류에이션 테이블			
구분	단위		내용
순이익	십억원	56.9	26F 당기순이익
주식 수	백만주	12.4	
EPS	원	4,587	26F EPS
Target PER	배	19.7	Peer 그룹의 26F PER 배수 평균
목표주가	원	90,000	천단위 절사
현재주가	원	67,500	
상승여력	%	33.3	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정
주: Peer 그룹은 코스맥스, 에이피알, 씨앤씨인터내셔널

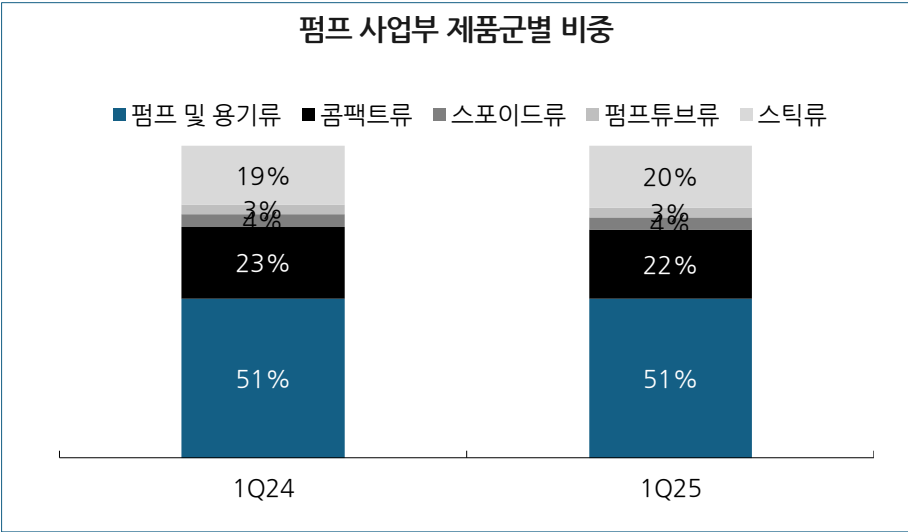
펄텍코리아 실적 전망 변경			
(십억원)	변경 전	변경 후	Change(%)
	2025F	2025F	2025F
매출액	357.1	392.0	9.8
영업이익	51.1	58.8	15.1

자료: DS투자증권 리서치센터

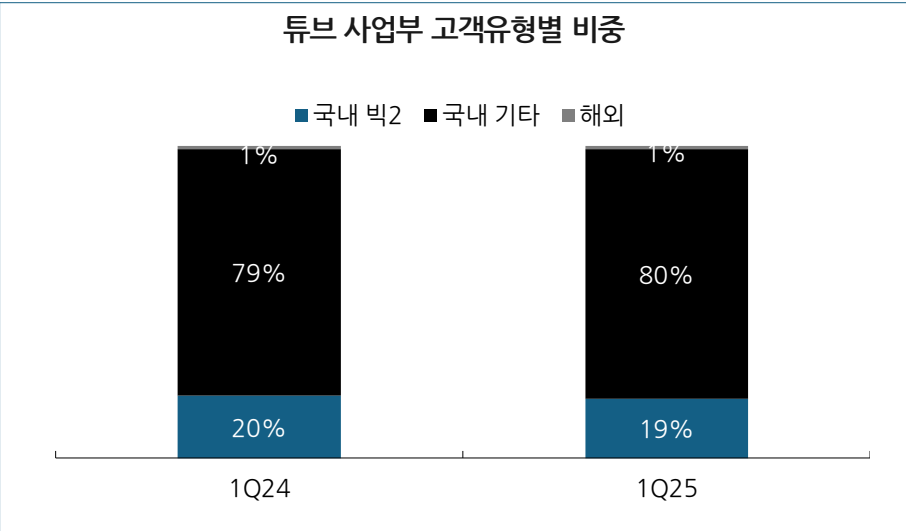
펌텍코리아 [251970] _ 매년 강해지는 성수기



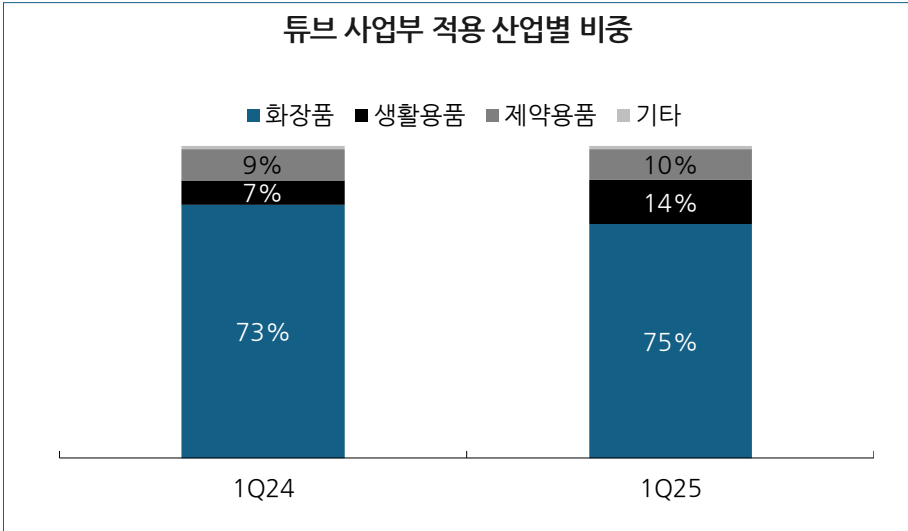
자료: 펌텍코리아, DS투자증권 리서치센터



자료: 펌텍코리아, DS투자증권 리서치센터



자료: 펌텍코리아, DS투자증권 리서치센터



자료: 펌텍코리아, DS투자증권 리서치센터

펄텍코리아 [251970] _ 매년 강해지는 성수기

재무상태표	2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F
유동자산	161	179	196	233	280
현금 및 현금성자산	26	26	32	62	95
매출채권 및 기타채권	34	47	48	55	65
재고자산	15	16	20	21	25
기타	86	90	95	95	95
비유동자산	158	177	211	212	216
관계기업투자등	2	2	1	1	1
유형자산	123	139	179	177	177
무형자산	15	13	8	6	5
자산총계	318	356	408	445	496
유동부채	55	64	77	80	89
매입채무 및 기타채무	31	38	46	49	58
단기금융부채	19	19	23	23	23
기타유동부채	5	7	8	8	8
비유동부채	5	4	10	10	10
장기금융부채	4	3	8	8	8
기타비유동부채	1	2	2	2	3
부채총계	60	68	87	90	99
자배주주지분	210	238	265	300	342
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	55	56	57	57	57
이익잉여금	154	176	203	237	280
비자배주주지분(연결)	47	50	55	55	55
자본총계	258	288	321	355	397

현금흐름표	2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F
영업활동 현금흐름	29	39	58	46	53
당기순이익(손실)	20	29	38	46	57
비현금수익비용가감	21	22	27	5	2
유형자산감가상각비	9	10	12	14	14
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	10	11	14	-11	-14
영업활동 자산부채변동	-6	-8	-2	-5	-5
매출채권 감소(증가)	-1	-12	-1	-7	-10
재고자산 감소(증가)	-3	-1	-5	-1	-4
매입채무 증가(감소)	0	8	8	3	9
기타자산, 부채변동	-2	-3	-4	0	0
투자활동 현금	-13	-38	-55	-12	-14
유형자산처분(취득)	-8	-28	-49	-12	-14
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	-5	-4	0	0
기타투자활동	0	-5	-2	0	0
재무활동 현금	-8	0	3	-5	-6
차입금의 증가(감소)	-4	-3	7	0	0
자본의 증가(감소)	-4	3	-5	-5	-6
배당금의 지급	4	4	5	5	6
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	8	0	6	29	33
기초현금	18	26	26	32	62
기말현금	26	26	32	62	95
NOPLAT	21	27	39	46	56
FCF	22	5	8	35	39

자료: 펄텍코리아, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F
매출액	237	284	337	392	465
매출원가	188	223	262	304	360
매출총이익	49	61	76	88	105
판매비 및 관리비	22	26	27	29	33
영업이익	26	35	48	59	72
(EBITDA)	37	47	61	74	87
금융손익	1	4	4	2	3
이자비용	1	1	1	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-5	-2	-2
세전계속사업이익	25	37	48	59	73
계속사업법인세비용	5	8	10	13	16
계속사업이익	20	29	38	46	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	29	38	46	57
지배주주	19	27	33	40	49
총포괄이익	20	29	38	46	57
매출총이익률 (%)	20.6	21.5	22.5	22.5	22.6
영업이익률 (%)	11.2	12.4	14.3	15.0	15.5
EBITDA마진률 (%)	15.4	16.5	18.2	18.9	18.7
당기순이익률 (%)	8.5	10.2	11.4	11.8	12.2
ROA (%)	6.1	8.0	8.6	9.3	10.3
ROE (%)	9.5	12.0	13.0	14.0	15.1
ROIC (%)	11.0	13.5	15.9	17.0	20.3

주요투자지표	2022	2023	2024	2025F	(원,배) 2026F
투자지표 (x)					
P/E	10.7	11.0	16.5	21.1	17.2
P/B	1.0	1.2	2.0	2.8	2.4
P/S	0.9	1.0	1.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	3.8	4.9	7.9	10.2	8.3
P/CF	5.0	5.8	8.3	16.4	14.3
배당수익률 (%)	2.2	1.6	1.0	0.8	0.9
성장성 (%)					
매출액	6.6	20.2	18.6	16.2	18.7
영업이익	1.5	33.3	37.1	21.4	22.5
세전이익	-8.6	49.0	28.5	23.3	22.4
당기순이익	1.5	45.4	31.6	21.1	22.5
EPS	7.9	41.1	21.2	21.1	22.5
안정성 (%)					
부채비율	23.5	23.8	27.1	25.3	24.9
유동비율	291.7	280.6	255.3	292.5	315.6
순차입금/자기자본(x)	-26.0	-24.0	-16.2	-22.9	-28.7
영업이익/금융비용(x)	39.4	37.6	55.6	37.7	44.3
총차입금 (십억원)	24	22	30	30	30
순차입금 (십억원)	-67	-69	-52	-81	-114
주당지표(원)					
EPS	1,543	2,177	2,637	3,195	3,914
BPS	16,976	19,203	21,406	24,181	27,585
SPS	19,084	22,942	27,216	31,613	37,526
CFPS	3,271	4,139	5,265	4,124	4,715
DPS	360	380	420	510	620

롯데관광개발 [032350] _ 성수기는 이제 시작

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	23,000원
현재주가(08/05)	18,350원
상승여력	25.3%

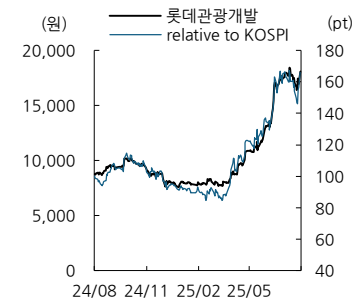
Stock Data

KOSPI	3,198.0pt
시가총액(보통주)	1,460십억원
발행주식수	79,539천주
액면가	500원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	760천주
60일 평균거래대금	11,719백만원
외국인 지분율	13.1%
52주 최고가	18,700원
52주 최저가	7,060원
주요주주	
김기병(외5인)	35.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.2	0.5
3M	68.8	43.9
6M	129.7	102.2

주가차트



2Q25 Review: 예상보다 강력했던 카지노 레버리지 효과

- 2Q25 매출액 1,577억원(+35.8% YoY), 영업이익 331억원(+462.2% YoY, OPM 21.0%)으로 컨센 상회하는 수익성 기록
- 본격적인 성수기 진입 전임에도 카지노 매출액이 성수기인 전년도 3분기 대비 65.4% 성장한 1,100억원을 기록하며 수익성 견인
- 여행 사업부도 프리미엄 중심의 영업으로 두 자릿수 수준의 수익성을 기록한 것으로 추정
- 2Q25 기준 전체 객실에서 카지노 고객이 사용하는 객실의 비중은 42% 수준인 것으로 파악되어 추가 모객 여력은 충분

성수기 진입: 성수기 초입인 7월 실적도 역대급 실적

- 25년 7월 카지노 순매출은 434억원을 기록하며 전년 대비 90.1% 성장
- 총 드롭액은 2,742억원(+91.0% YoY)을 기록해 월 최대 금액 다시 한번 경신. 테이블 홀드율도 전월 대비 1.6%p 개선된 17.3% 기록
- 방문객 수도 56,691명(+65.4% YoY)을 기록하며 고성장세 지속 중. 주요 지표들의 고성장세 지속

투자의견과 목표주가 유지하나 실적 추정치 상향 가능성 상존

- 방문객 증가와 비례해 모객의 기반이 되는 고객 데이터베이스가 4월부터 가파르게 증가하고 있다는 점에 주목
- 등록 고객은 4월부터 4천명 이상의 순증을 이어가 현재 10만명 수준까지 증가한 것으로 파악
- 이에 통상적으로 3분기 대비 감소를 보이는 4분기 카지노 매출액의 QoQ 성장까지 기대해 볼 수 있다는 판단
- 목표주가와 투자의견 '매수'를 유지하나 실적 추정치의 상향 가능성은 상존. 예상보다 빠른 순이익 턴어라운드로 추가 반등 전망

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	184	314	471	634	729
영업이익	-119	-61	39	122	184
영업이익률(%)	-64.6	-19.3	8.3	19.2	25.3
세전이익	-224	-213	-123	-2	78
지배주주지분순이익	-225	-202	-117	-1	74
EPS(원)	-3,080	-2,669	-1,530	-12	972
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
ROE(%)	-154.2	-132.9	-60.4	-0.3	21.0
PER(배)	-4.7	-3.5	-5.0	-1,482.2	18.9
PBR(배)	4.5	10.3	1.8	4.4	3.6
EV/EBITDA(배)	-64.6	76.6	14.8	11.8	8.8

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

롯데관광개발 [032350] _ 성수기는 이제 시작

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	106.2	116.1	139.1	110.0	121.9	157.7	192.7	162.0	471.5	634.4	729.1
YoY	125.5%	50.9%	43.8%	18.6%	14.8%	35.8%	38.5%	47.3%	50.4%	34.6%	14.9%
1. 호텔	16.9	23.4	26.2	19.4	14.3	22.2	27.2	20.8	85.9	84.4	73.9
YoY	-5.0%	-1.4%	-7.5%	-14.5%	-15.7%	-5.0%	3.6%	7.1%	-7.2%	-1.8%	-12.5%
2. 카지노	70.0	66.5	84.2	73.9	84.5	110.0	135.8	121.2	294.6	451.6	549.6
YoY	328.0%	110.1%	61.0%	41.9%	20.8%	65.4%	61.2%	64.1%	93.3%	53.3%	21.7%
3. 여행	17.9	24.5	26.8	14.9	21.9	24.0	27.9	18.1	84.1	91.9	98.8
YoY	58.4%	25.0%	90.4%	-8.1%	22.1%	-2.0%	4.1%	21.9%	37.4%	9.3%	7.5%
4. 기타	1.4	1.6	1.9	1.9	1.3	1.4	1.9	1.9	6.8	6.4	6.8
YoY	-14.7%	-15.8%	-4.7%	4.9%	-8.5%	-14.5%	-1.9%	-0.1%	-7.4%	-5.7%	5.7%
영업이익	8.8	5.9	22.2	2.2	13.0	33.1	42.1	33.5	39.0	121.8	184.5
YoY	흑전	흑전	6,417.6%	흑전	48.2%	462.2%	90.2%	1,449.7%	흑전	212.2%	51.5%
영업이익률	8.3%	5.1%	15.9%	2.0%	10.7%	21.0%	21.9%	20.7%	8.3%	19.2%	25.3%
순이익	-38.4	-2.5	-29.0	-46.6	-23.7	5.9	11.9	4.9	-116.6	-0.9	74.1
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전
순이익률	-36.2%	-2.2%	-20.9%	-42.4%	-19.4%	3.8%	6.2%	3.0%	-24.7%	-0.1%	10.2%

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

롯데관광개발 2Q25 실적 vs. 컨센서스							
(십억원, %)	2Q25 실적	YoY	QoQ	2Q25 DS 추정치	차이(%)	2Q25 컨센서스	차이(%)
매출액	157.7	35.8	29.4	165.8	-4.9	157.3	0.3
영업이익	33.1	462.2	154.6	30.2	9.6	29.4	12.6

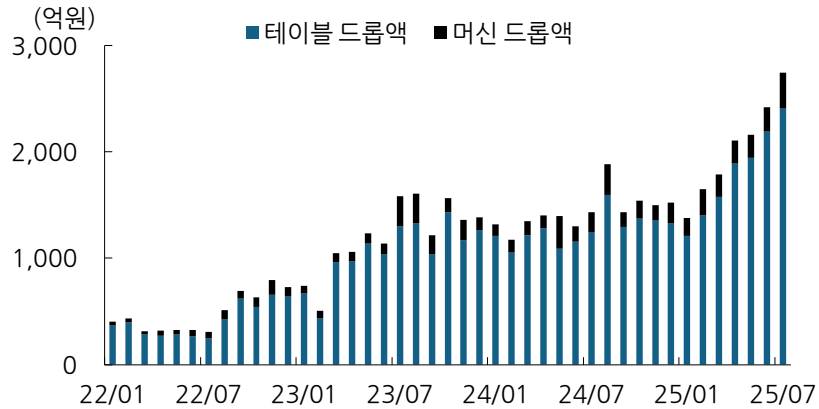
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

롯데관광개발 실적 전망 변경						
(십억원)	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	626.9	719.0	634.4	729.1	1.2	1.4
영업이익	108.1	181.9	121.8	184.5	12.7	1.4

자료: DS투자증권 리서치센터

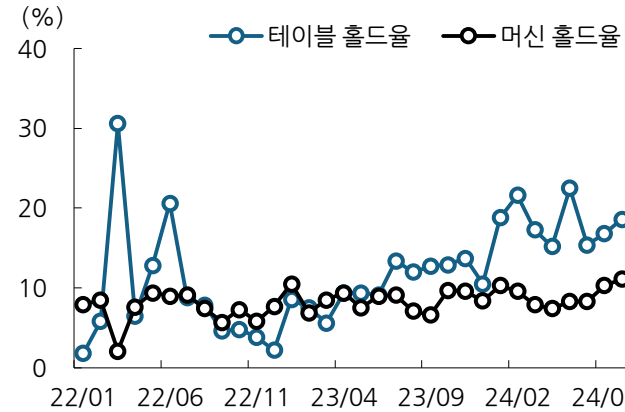
롯데관광개발 [032350] _ 성수기는 이제 시작

제주드림타워 카지노 드롭액 추이



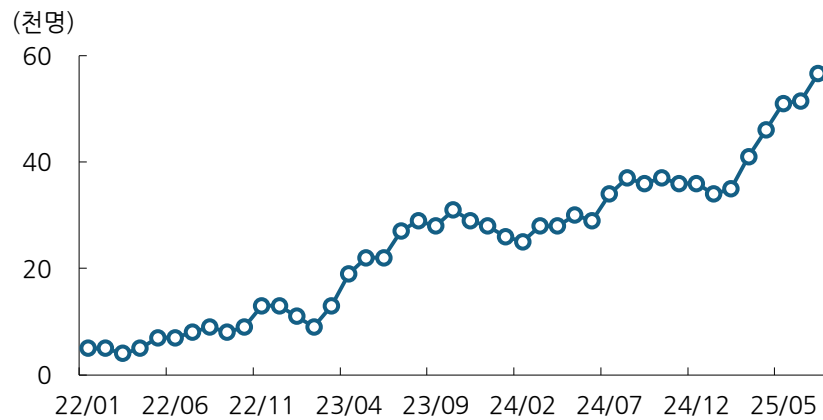
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 홀드율 추이



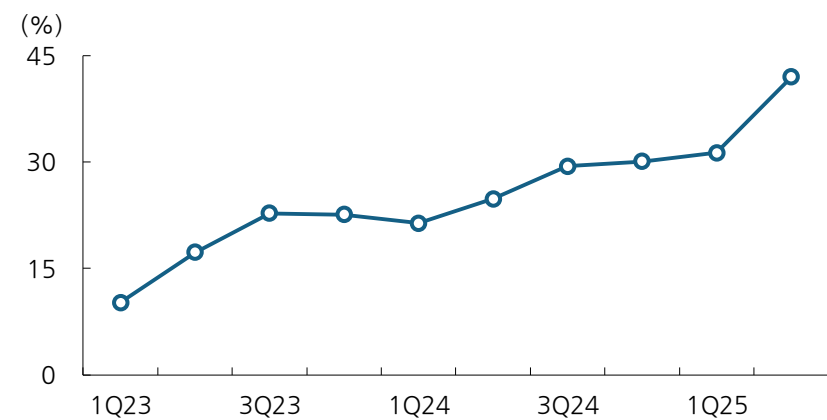
자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

제주드림타워 카지노 방문객 추이



자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

전체 객실 중 카지노 고객 투숙 객실 비중



자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터

롯데관광개발 [032350] _ 성수기는 이제 시작

재무상태표	2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F
유동자산	61	81	114	255	402
현금 및 현금성자산	29	34	44	179	323
매출채권 및 기타채권	11	12	10	15	17
재고자산	7	4	6	7	8
기타	15	31	54	54	54
비유동자산	1,742	1,683	2,052	1,928	1,888
관계기업투자등	25	19	19	25	29
유형자산	1,342	1,289	1,690	1,603	1,521
무형자산	49	47	46	46	46
자산총계	1,803	1,764	2,167	2,183	2,290
유동부채	1,027	1,209	610	625	656
매입채무 및 기타채무	88	115	191	206	237
단기금융부채	909	1,007	318	318	318
기타유동부채	30	87	101	101	101
비유동부채	544	490	1,244	1,246	1,248
장기금융부채	400	342	1,025	1,025	1,025
기타비유동부채	143	148	219	222	224
부채총계	1,571	1,699	1,854	1,871	1,904
자배주주지분	235	69	317	316	390
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	601	644	648	648	648
이익잉여금	-768	-973	-1,091	-1,092	-1,018
비자배주주지분(연결)	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	232	66	313	312	386

현금흐름표	2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F
영업활동 현금흐름	-63	-13	122	150	157
당기순이익(손실)	-225	-202	-117	-1	74
비현금수익비용가감	195	235	249	141	56
유형자산감가상각비	80	84	83	94	90
무형자산상각비	3	3	2	2	2
기타현금수익비용	112	148	164	44	-37
영업활동 자산부채변동	18	39	88	9	28
매출채권 감소(증가)	-5	25	5	-5	-2
재고자산 감소(증가)	0	3	-2	-1	-1
매입채무 증가(감소)	3	-29	11	15	31
기타자산 부채변동	20	41	74	0	0
투자활동 현금	-4	-20	-28	-15	-13
유형자산처분(취득)	-14	-9	-7	-7	-7
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	13	-15	-19	-6	-4
기타투자활동	-3	6	0	0	0
재무활동 현금	34	38	-83	0	0
차입금의 증가(감소)	34	38	-83	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-32	5	11	135	144
기초현금	61	29	34	44	179
기말현금	29	34	44	179	323
NOPLAT	-86	-44	28	88	174
FCF	-15	52	192	135	144

자료: 롯데관광개발, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F
매출액	184	314	471	634	729
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	184	314	471	634	729
판매비 및 관리비	302	374	432	513	545
영업이익	-119	-61	39	122	184
(EBITDA)	-36	26	124	218	276
금융손익	-96	-114	-164	-120	-102
이자비용	93	114	152	135	116
관계기업등 투자손익	0	1	2	0	0
기타영업외손익	-9	-39	0	-4	-4
세전계속사업이익	-224	-213	-123	-2	78
계속사업법인세비용	1	-11	-6	-1	4
계속사업이익	-225	-202	-117	-1	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-225	-202	-117	-1	74
지배주주	-225	-202	-117	-1	74
총포괄이익	124	-208	245	-1	74
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-64.6	-19.3	8.3	19.2	25.3
EBITDA마진률 (%)	-19.5	8.3	26.3	34.4	37.9
당기순이익률 (%)	-122.3	-64.5	-24.7	-0.1	10.2
ROA (%)	-14.5	-11.3	-5.9	0.0	3.3
ROE (%)	-154.2	-132.9	-60.4	-0.3	21.0
ROIC (%)	-6.8	-3.1	2.0	6.0	12.8

주요투자지표	2022	2023	2024	2025F	(원,배) 2026F
투자지표 (x)					
P/E	-4.7	-3.5	-5.0	-1,482.2	18.9
P/B	4.5	10.3	1.8	4.4	3.6
P/S	5.7	2.3	1.2	2.2	1.9
EV/EBITDA	-64.6	76.6	14.8	11.8	8.8
P/CF	n/a	21.8	4.4	10.0	10.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	71.5	70.7	50.4	34.6	14.9
영업이익	적지	적지	흑전	212.1	51.5
세전이익	적지	적지	적지	적지	흑전
당기순이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	678.1	2,590.9	592.1	599.4	493.0
유동비율	6.0	6.7	18.8	40.8	61.4
순차입금/자기자본(x)	548.8	1,967.1	400.4	358.4	252.3
영업이익/금융비용(x)	-1.3	-0.5	0.3	0.9	1.6
총차입금 (십억원)	1,310	1,348	1,342	1,342	1,342
순차입금 (십억원)	1,272	1,290	1,254	1,119	974
주당지표(원)					
EPS	-3,080	-2,669	-1,530	-12	972
BPS	3,223	913	4,156	4,144	5,116
SPS	2,517	4,138	6,188	8,326	9,569
CFPS	-405	429	1,744	1,844	1,705
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

롯데칠성 [005300] _ 소비 회복과 해외 실적 개선의 콜라보

장지혜 음식료·미디어·엔터
02-709-2336
jihye.jang@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지) 160,000원
현재주가(08/05) 131,900원
상승여력 21.3%

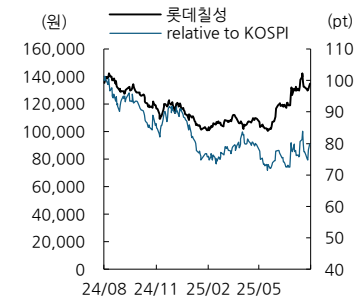
Stock Data

KOSPI 3,198.0pt
시가총액(보통주) 1,224십억원
발행주식수 9,279천주
액면가 500원
자본금 5십억원
60일 평균거래량 37천주
60일 평균거래대금 4,536백만원
외국인 지분율 14.8%
52주 최고가 143,400원
52주 최저가 99,500원
주요주주
롯데지주(외 14인) 59.7%
브이아이피자산운용(외 1인) 7.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.1	-0.6
3M	20.7	-4.3
6M	29.4	2.0

주가차트



2Q25Re: 내수 소비 부진을 해외 자회사 실적 개선으로 방어

- 롯데칠성 2분기 실적은 연결 매출액 1조 873억원(-1% YoY), 영업이익 624억원(+4% YoY, OPM 5.7%)으로 시장 기대치 부합
- 1)음료(별도): 매출액 4,919억원(-9% YoY), 영업이익 237억원(-33% YoY, OPM 4.8%)으로 비우호적 날씨와 소비 부진, 원가 부담
- 2)주류(별도): 매출액 1,891억원(-7% YoY), 영업이익 29억원(-9% YoY, OPM 1.5%)으로 소비 부진 속 주요 카테고리 경쟁력 약화
- 3)해외자회사: 매출액 4,434억원(+15% YoY), 영업이익 358억원(+70% YoY, OPM 8.1%)으로 전체 실적 성장 견인
- 상반기 음료 부문 재료비 부담 전년비 220억원 증가 및 통상임금 관련 인건비용 부담. 주류는 수량 감소에 따른 고정비 부담 증가
- 반면 해외는 필리핀 수익성 개선, 파키스탄 경제 안정화, 미얀마 원액 통관 이슈 해소로 실적 개선되며 연결 실적 성장 견인

하반기 1)음료 원가 부담 완화 속 소비 심리 회복, 2)제로/기능성 SKU 확대, 3)해외 실적 기여도 확대

- 롯데칠성의 25년 하반기 실적은 연결 매출액 2.1조원(+4% YoY), 영업이익 1,214억원(+38% YoY, OPM 5.9%)으로 실적 성장 전망
- 무더위 속 하반기 소비쿠폰 발행에 따른 외식 경기 회복과 음료/주류 소비 증가에 따른 시장 확대와 주력 카테고리 매출 회복 전망
- 하반기 음료 부문 원부자재 비용 부담 완화 속 제로 및 기능성 음료 카테고리 확대. 주류는 주력 제품 포지션 재정비를 통한 경쟁력 회복
- 해외 자회사는 필리핀 수익성 개선 작업 지속되며 영업이익률 24년 0.7%→25년 1.4% 개선. 26년 3%, 27년 5% 목표로 개선 지속

[밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

- 목표주가는 12M Fwd EPS에 기존과 동일한 목표배수 12배 적용. 해외 자회사 실적 기여도 확대 및 주주 환원 확대 긍정적

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,025	4,058	4,207
영업이익	223	211	185	209	234
영업이익률(%)	7.8	6.5	4.6	5.1	5.6
세전이익	169	207	96	124	154
지배주주지분순이익	128	166	59	91	116
EPS(원)	13,563	17,593	6,085	9,481	12,138
증감률(%)	-5.8	29.7	-65.4	55.8	28.0
ROE(%)	9.1	11.6	4.0	6.0	7.4
PER(배)	13.0	8.3	18.4	13.9	10.9
PBR(배)	1.3	1.0	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.5	7.4	6.4	6.4	5.3

자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

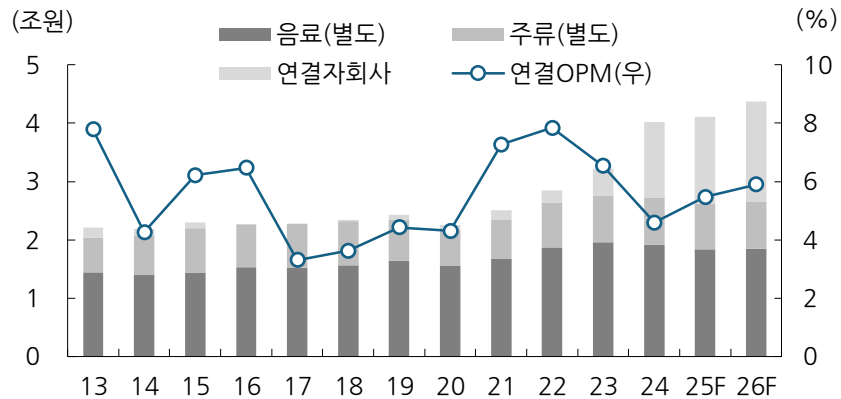
롯데칠성 [005300] _ 소비 회복과 해외 실적 개선의 콜라보

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	936.9	1,099.2	1,065.0	923.3	910.3	1,087.3	1,096.8	963.1	2,841.7	3,224.7	4,024.5	4,057.6	4,207.4
YoY	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	-1.1%	3.0%	4.3%	13.4%	13.5%	24.8%	0.8%	3.7%
1 음료(별도)	431.3	537.9	539.1	401.4	408.2	491.9	532.4	402.9	1,867.8	1,953.4	1,909.7	1,835.5	1,851.4
YoY	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-5.4%	-8.5%	-1.2%	0.4%	11.7%	4.6%	-2.2%	-3.9%	0.9%
2. 주류(별도)	214.8	202.2	204.2	192.2	192.9	189.1	203.6	193.8	774.6	803.9	813.4	779.4	797.6
YoY	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-10.2%	-6.5%	-0.3%	0.8%	15.2%	3.8%	1.2%	-4.2%	2.3%
3. 자회사/조정	290.7	359.2	321.8	329.7	309.2	406.3	360.8	366.4	199.3	467.3	1,301.5	1,442.8	1,558.4
YoY	492.8%	497.8%	424.6%	11.1%	6.3%	13.1%	12.1%	11.1%	23.9%	134.4%	178.5%	10.9%	8.0%
PCPPI	241.1	286.0	242.3	260.0	254.2	303.4	256.8	275.6		240.0	1,029.4	1,090.0	1,144.5
영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	62.4	89.5	31.9	222.9	210.7	184.9	208.8	233.5
YoY	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	-31.9%	3.5%	13.7%	246.5%	22.3%	-5.5%	-12.2%	12.9%	11.8%
영업이익률	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.7%	8.2%	3.3%	7.8%	6.5%	4.6%	5.1%	5.6%
1 음료(별도)	23.9	35.4	52.8	-8.0	13.0	23.7	53.0	9.5	165.9	162.0	104.1	99.2	105.5
YoY	-38.7%	-25.9%	-15.1%	적전	-45.6%	-33.1%	0.4%	흑전	10.6%	-2.4%	-35.7%	-4.7%	6.3%
영업이익률	5.5%	6.6%	9.8%	-2.0%	3.2%	4.8%	10.0%	2.4%	8.9%	8.3%	5.5%	5.4%	5.7%
2. 주류(별도)	12.7	3.2	9.7	9.1	14.2	2.9	10.2	9.7	36.9	33.5	34.7	37.0	42.7
YoY	-27.4%	39.1%	-30.7%	흑전	11.8%	-9.4%	5.0%	6.9%	50.6%	-9.2%	3.6%	6.7%	15.4%
영업이익률	5.9%	1.6%	4.8%	4.7%	7.4%	1.5%	5.0%	5.0%	4.8%	4.2%	4.3%	4.7%	5.4%
3. 자회사/조정	0.2	21.6	16.2	8.1	-2.2	35.8	26.3	12.7	20.1	15.2	46.1	72.6	85.3
YoY	-94.3%	138.9%	101.4%	흑전	적전	65.2%	62.4%	56.4%	159.9%	-24.4%	204.1%	57.4%	17.5%
영업이익률	0.1%	6.0%	5.0%	2.5%	-0.7%	8.8%	7.3%	3.5%	10.1%	3.2%	3.5%	5.0%	5.5%
PCPPI	-2.3	6.7	-0.1	3.1	-3.3	8.8	6.9	4.1		-8.0	7.4	16.6	28.6
순이익	16.1	21.1	44.5	-21.7	5.4	27.7	52.6	6.2	131.1	166.5	60.0	91.9	116.7
YoY	-47.0%	-36.1%	-34.4%	적전	-66.4%	31.6%	18.2%	흑전	-4.4%	27.0%	-64.0%	53.2%	26.9%
영업이익률	1.7%	1.9%	4.2%	-2.3%	0.6%	2.6%	4.8%	0.6%	4.6%	5.2%	1.5%	2.3%	2.8%

자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터

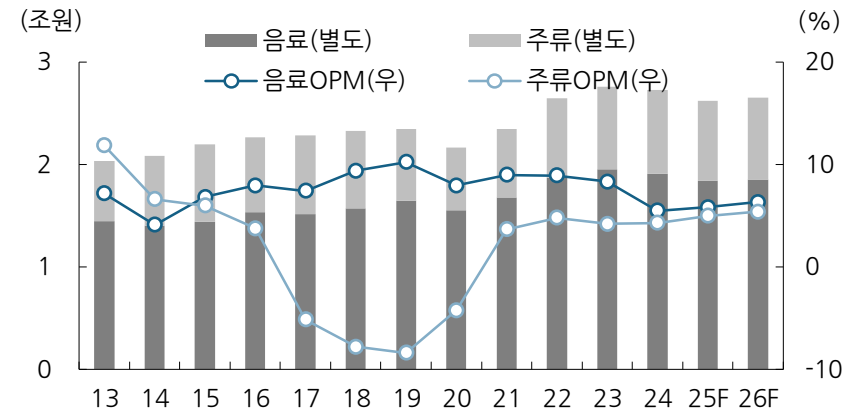
롯데칠성 [005300] _ 소비 회복과 해외 실적 개선의 콜라보

롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망



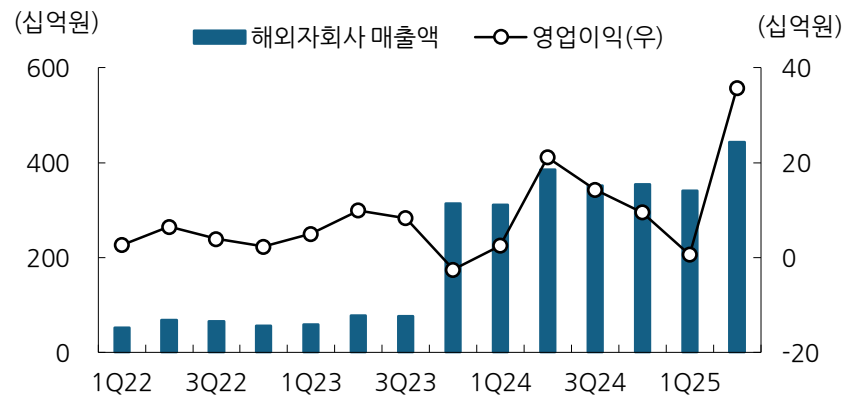
자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터

롯데칠성 별도 부문 실적 추이 및 전망



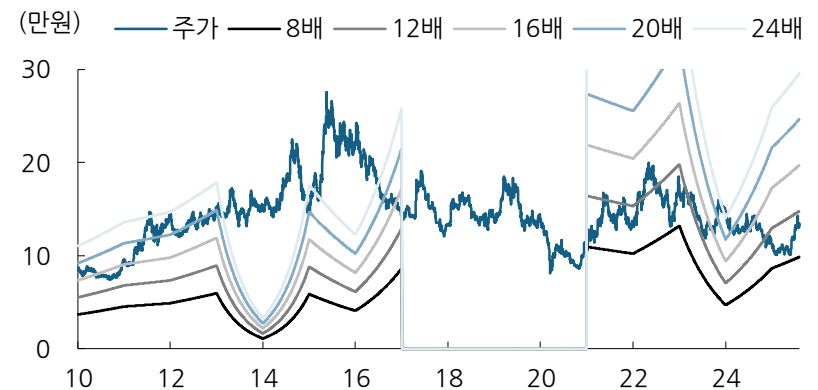
자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터

롯데칠성 해외 자회사 실적 추이 및 전망



자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터

롯데칠성 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

롯데칠성 [005300] _ 소비 회복과 해외 실적 개선의 콜라보

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F		2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F
유동자산	1,020	1,150	1,125	1,307	1,401	매출액	2,842	3,225	4,025	4,058	4,207
현금 및 현금성자산	345	248	178	282	342	매출원가	1,694	1,989	2,640	2,759	2,871
매출채권 및 기타채권	239	332	306	333	344	매출총이익	1,148	1,235	1,384	1,299	1,336
재고자산	343	484	535	572	591	판매비 및 관리비	925	1,025	1,199	1,090	1,103
기타	92	86	106	120	125	영업이익	223	211	185	209	234
비유동자산	2,676	3,108	3,247	3,284	3,305	(EBITDA)	386	398	426	459	542
관계기업투자등	156	122	151	146	152	금융손익	-41	-47	-89	-68	-69
유형자산	2,078	2,439	2,603	2,596	2,595	이자비용	41	55	82	81	81
무형자산	98	90	98	105	105	관계기업등 투자손익	2	75	14	12	12
자산총계	3,696	4,258	4,373	4,591	4,707	기타영업외손익	-14	-31	-14	-29	-23
유동부채	1,155	1,265	1,466	1,783	1,811	세전계속사업이익	169	207	96	124	154
매입채무 및 기타채무	534	727	742	786	812	계속사업법인세비용	38	41	36	32	37
단기금융부채	578	501	681	953	953	계속사업이익	131	167	60	92	117
기타유동부채	43	37	44	44	46	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,129	1,456	1,328	1,205	1,212	당기순이익	131	167	60	92	117
장기금융부채	983	1,282	1,152	1,024	1,024	지배주주	128	166	59	91	116
기타비유동부채	146	173	176	181	188	총포괄이익	120	169	60	92	117
부채총계	2,284	2,721	2,794	2,988	3,023	매출총이익률 (%)	40.4	38.3	34.4	32.0	31.8
자배주주지분	1,393	1,464	1,499	1,525	1,606	영업이익률 (%)	7.8	6.5	4.6	5.1	5.6
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	13.6	12.3	10.6	11.3	12.9
자본잉여금	87	40	38	38	38	당기순이익률 (%)	4.6	5.2	1.5	2.3	2.8
이익잉여금	2,079	2,195	2,204	2,258	2,339	ROA (%)	3.5	4.2	1.4	2.0	2.5
비자배주주지분(연결)	19	73	80	78	78	ROE (%)	9.1	11.6	4.0	6.0	7.4
자본총계	1,412	1,537	1,578	1,602	1,684	ROIC (%)	7.1	6.3	3.8	5.0	5.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	(십억원) 2026F		2022	2023	2024	2025F	(원, 배) 2026F
영업활동 현금흐름	268	268	325	333	413	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	131	167	60	92	117	P/E	13.0	8.3	18.4	13.9	10.9
비현금수익비용가감	278	258	397	237	302	P/B	1.3	1.0	0.8	0.9	0.8
유형자산감가상각비	150	174	224	224	273	P/S	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	13	14	16	26	36	EV/EBITDA	7.5	7.4	6.4	6.4	5.3
기타현금수익비용	115	71	105	-42	-31	P/CF	4.3	3.5	2.5	4.0	3.2
영업활동 자산부채변동	-79	-76	-28	5	-6	배당수익률 (%)	1.9	2.3	3.0	2.6	2.8
매출채권 감소(증가)	-15	-29	34	-8	-11	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-42	3	-34	-34	-19	매출액	13.4	13.5	24.8	0.8	3.7
매입채무 증가(감소)	39	-27	30	8	26	영업이익	22.3	-5.5	-12.2	12.9	11.8
기타자산, 부채변동	-62	-23	-58	38	-2	세전이익	-3.2	22.4	-53.5	28.9	23.5
투자활동 현금	-166	-194	-307	-329	-319	당기순이익	-4.4	27.0	-64.0	53.2	26.9
유형자산처분(취득)	-151	-204	-271	-262	-271	EPS	-5.8	29.7	-65.4	55.8	28.0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-20	-34	-36	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-5	13	-14	7	5	부채비율	161.7	177.0	177.0	186.5	179.6
기타투자활동	-9	-1	-2	-41	-18	유동비율	88.3	90.9	76.7	73.3	77.4
재무활동 현금	-139	-166	-92	100	-34	순차입금/자기자본(x)	84.6	99.0	103.1	104.2	95.6
차입금의 증가(감소)	36	-122	-55	134	0	영업이익/금융비용(x)	5.5	3.8	2.3	2.6	2.9
자본의 증가(감소)	-22	-35	-34	-34	-34	총차입금 (십억원)	1,562	1,783	1,832	1,977	1,977
배당금의 지급	31	35	34	34	34	순차입금 (십억원)	1,195	1,522	1,627	1,670	1,609
기타재무활동	-154	-10	-3	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-40	-97	-70	104	59	EPS	13,563	17,593	6,085	9,481	12,138
기초현금	385	345	248	178	282	BPS	138,556	145,622	149,082	151,633	159,720
기말현금	345	248	178	282	342	SPS	282,643	320,730	400,281	403,576	418,474
NOPLAT	172	169	115	154	177	CFPS	40,728	42,219	45,441	32,700	41,677
FCF	164	154	121	4	94	DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,700

자료: 롯데칠성, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

CJ프레시웨이 [051500] _ 수요 회복과 외식업 개선으로 전략적 성장

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.jang@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	40,000원
현재주가(08/05)	29,050원
상승여력	37.7%

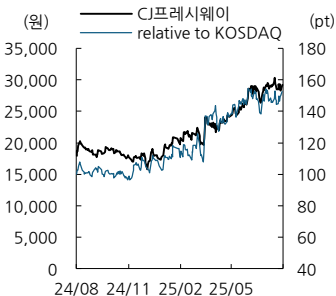
Stock Data

KOSDAQ	798.6pt
시가총액(보통주)	345십억원
발행주식수	11,872천주
액면가	1,000원
자본금	12십억원
60일 평균거래량	52천주
60일 평균거래대금	1,447백만원
외국인 지분율	13.8%
52주 최고가	30,600원
52주 최저가	15,710원
주요주주	
CJ(외6인)	47.9%
EFG PRIVATE BANKSA(외1인)	11.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.1	-0.8
3M	20.5	9.9
6M	46.9	37.7

주가차트



2Q25Pre: 식자재유통 합병 비용 반영 제외 시 선방

- CJ프레시웨이 2분기 실적은 연결 매출액 8,823억원(+9% YoY), 영업이익 285억원(-6% YoY, OPM 3.2%)으로 전망
- 1)식자재유통은 외식 경기 부진에도 상품 경쟁력과 통합배송서비스 등을 통한 외식 식자재 성장 및 식품 원료 성장으로 +10% 외형성장 전망
- 다만 CJ프레시웨이와 자회사 프레스원과의 합병에 따른 일시적 비용 반영으로 수익성은 하락한 것으로 파악
- 2)푸드서비스는 급식 식자재는 고수익 경로 비중 확대로 성장, 단체 급식은 인천 공항 푸드 코트 오픈 및 수주 확대로 외형 성장 기대
- 전년도 전공의 파업에 따른 기저 부담이 동일해진 상황에서 중형 병원 수주 확대를 통해 수익성도 방어한 것으로 전망

하반기 1)온라인 성장 및 프레스원 합병 효과, 2)외식 경기 회복, 3)급식 확대로 실적 개선 전망

- CJ프레시웨이 25년 하반기 실적은 연결 매출액 1.8조원(+9% YoY), 영업이익 632억원(+18% YoY, OPM 3%)으로 실적 성장 전망
- 1)식자재유통은 온라인 성장을 지속하고 프레스원 합병을 통한 수익성 개선 효과가 나타나며 실적 개선을 시현할 전망
- 프레스원 흡수 합병으로 구매 통합 기반 원가 경쟁력 강화와 통합 상품 SKU 확대, 고객 통합 관리와 물류 거점 활용으로 경영 효율화 기대
- 2)하반기 소비쿠폰 발행에 따른 외식 경기 회복, 3)급식은 인천 공항 푸드 코트 추가 오픈 및 수주 확대, 전공의 파업 영향 기저효과 작용

투자의견 매수, 목표주가 4만원 유지

- 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 8배 적용. 외식 시장의 공급 과잉 완화 및 온라인/솔루션 영업 등 전략적 성장 기대

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,748	3,074	3,225	3,508	3,791
영업이익	98	99	94	102	121
영업이익률(%)	3.6	3.2	2.9	2.9	3.2
세전이익	69	73	42	69	89
지배주주지분순이익	49	54	26	52	64
EPS(원)	4,136	4,589	2,184	4,409	5,405
증감률(%)	84.2	11.0	-52.4	101.9	22.6
ROE(%)	17.7	18.2	7.4	13.6	16.8
PER(배)	7.7	5.2	8.0	6.6	5.4
PBR(배)	1.2	1.0	0.5	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	4.6	3.5	3.1	3.9	2.8

자료: CJ프레시웨이, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

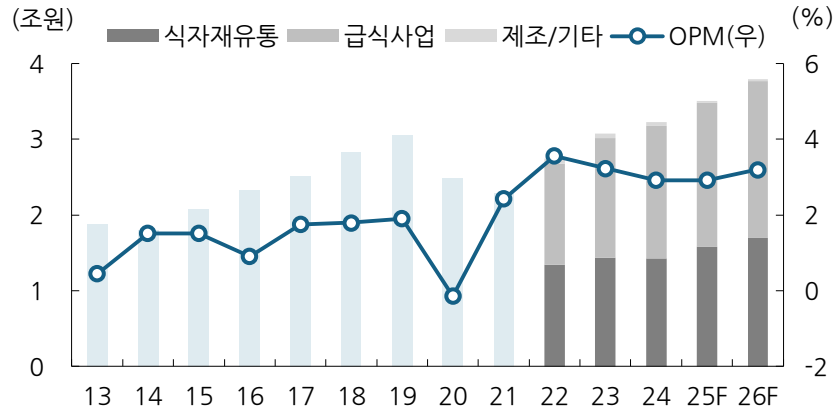
CJ프레시웨이 [051500] _ 수요 회복과 외식업 개선으로 전략적 성장

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	731.4	811.3	831.9	850.2	798.6	882.3	896.8	930.1	2,747.7	3,074.2	3,224.8	3,507.8	3,791.2
YoY	4.9%	4.1%	2.8%	7.9%	9.2%	8.8%	7.8%	9.4%	19.9%	11.9%	4.9%	8.8%	8.1%
1. 식자재유통	340.6	362.9	331.3	389.8	379.9	398.7	366.5	429.4	1,337.9	1,436.9	1,424.6	1,574.4	1,697.2
YoY	0.2%	-0.8%	-12.7%	10.8%	11.5%	9.9%	10.6%	10.2%	107.9%	7.4%	-0.9%	10.5%	7.8%
1)외식 식자재	262.1	283.1	239.3	295.1	280.9	302.9	256.1	315.8	964.1	1,110.1	1,079.6	1,155.6	1,236.5
YoY	-3.3%	-2.4%	-17.0%	13.3%	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%	110.4%	15.1%	-2.7%	7.0%	7.0%
2)식품/원료	78.5	79.8	92.0	94.7	99.0	95.8	110.4	113.6	373.8	326.8	345.0	418.8	460.7
YoY	13.8%	5.4%	1.2%	3.8%	26.1%	20.0%	20.0%	20.0%	101.9%	-12.6%	5.6%	21.4%	10.0%
2. 급식사업	376.8	434.3	486.4	449.2	412.4	476.6	523.2	495.1	1,339.0	1,574.9	1,746.7	1,907.3	2,066.7
YoY	10.5%	9.3%	17.4%	6.4%	9.4%	9.7%	7.6%	10.2%	88.9%	17.6%	10.9%	9.2%	8.4%
1)급식 식자재	198.3	233.0	279.6	257.6	228.5	268.0	307.6	296.2	755.2	848.9	968.5	1,100.3	1,232.3
YoY	7.2%	9.2%	29.0%	10.1%	15.2%	15.0%	10.0%	15.0%	198.3%	12.4%	14.1%	13.6%	12.0%
2)단체 급식	178.5	201.3	206.8	191.6	183.9	208.7	215.7	198.8	583.8	726.0	778.2	807.1	834.4
YoY	14.4%	9.3%	4.7%	1.7%	3.0%	3.7%	4.3%	3.8%	28.2%	24.4%	7.2%	3.7%	3.4%
3. 제조/조경	14.0	14.1	14.2	11.2	6.3	7.0	7.1	5.6	70.8	62.4	53.5	26.1	27.4
YoY	-14.8%	-13.1%	-8.6%	-21.6%	-54.9%	-50.0%	-50.0%	-50.0%	-92.5%	-11.8%	-14.4%	-51.3%	5.0%
영업이익	10.5	30.1	28.2	25.2	10.6	28.5	33.1	30.1	97.8	99.3	94.0	102.3	121.1
YoY	-16.7%	-6.1%	-6.6%	3.4%	0.8%	-5.5%	17.4%	19.6%	75.9%	1.4%	-5.3%	8.8%	18.4%
영업이익률	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.3%	3.2%	3.7%	3.2%	3.6%	3.2%	2.9%	2.9%	3.2%
순이익	1.3	15.9	-7.8	18.0	1.6	16.1	19.6	15.1	52.2	59.7	27.4	52.3	64.2
YoY	-75.4%	-23.2%	적전	67.6%	21.1%	1.3%	흑전	-16.3%	68.0%	14.3%	-54.1%	91.0%	22.6%
순이익률	0.2%	2.0%	-0.9%	2.1%	0.2%	1.8%	2.2%	1.6%	1.9%	1.9%	0.8%	1.5%	1.7%

자료: CJ프레시웨이, DS투자증권 리서치센터

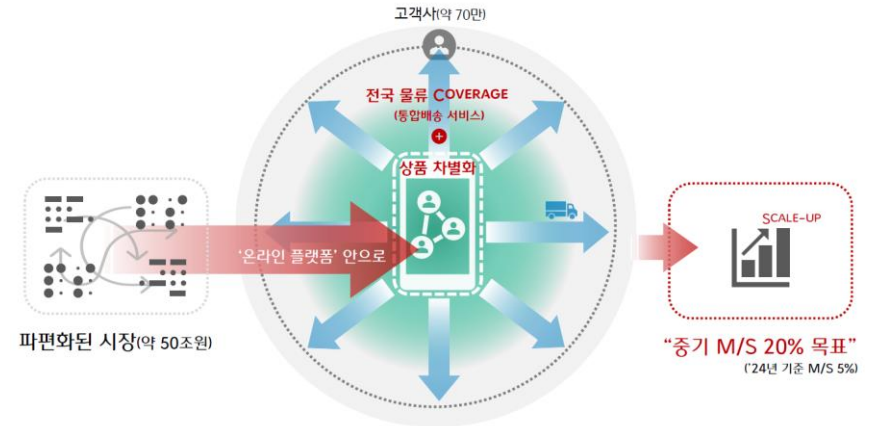
CJ프레시웨이 [051500] _ 수요 회복과 외식업 개선으로 전략적 성장

CJ프레시웨이 연결 실적 추이 및 전망



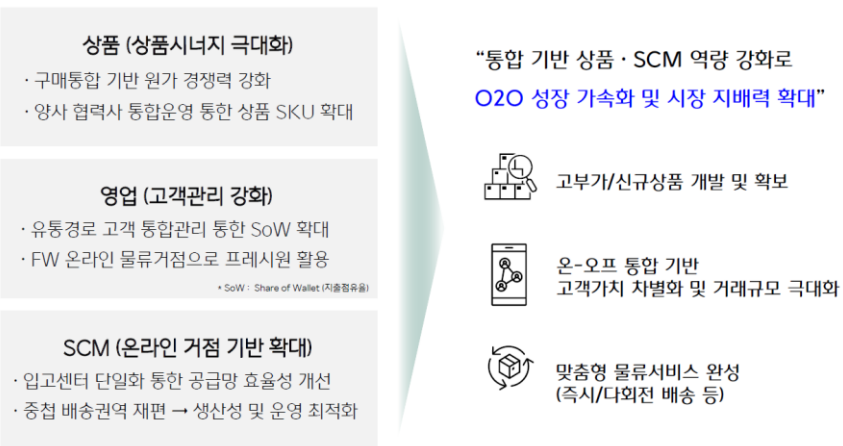
자료: CJ프레시웨이, DS투자증권 리서치센터

CJ프레시웨이 O2O 사업자로 전환



자료: CJ프레시웨이, DS투자증권 리서치센터

CJ프레시웨이 프레시웨이-프레시원 통합 추진



자료: CJ프레시웨이, DS투자증권 리서치센터

CJ프레시웨이 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

CJ프레시웨이 [051500] _ 수요 회복과 외식업 개선으로 전략적 성장

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	674	541	654	770	911	매출액	2,748	3,074	3,225	3,508	3,791
현금 및 현금성자산	188	66	140	204	300	매출원가	2,236	2,500	2,624	2,862	3,093
매출채권 및 기타채권	287	317	323	336	364	매출총이익	512	574	600	646	698
재고자산	182	138	175	194	210	판매비 및 관리비	414	475	506	543	577
기타	16	20	16	36	37	영업이익	98	99	94	102	121
비유동자산	811	834	910	839	804	(EBITDA)	156	170	170	188	224
관계기업투자등	48	48	54	57	60	금융손익	-20	-21	-29	3	5
유형자산	427	439	518	501	462	이자비용	16	21	24	0	0
무형자산	75	87	92	93	88	관계기업등 투자손익	0	-2	-1	0	0
자산총계	1,485	1,375	1,564	1,609	1,715	기타영업외손익	-9	-4	-22	-36	-36
유동부채	796	678	816	906	951	세전계속사업이익	69	73	42	69	89
매입채무 및 기타채무	475	534	554	510	552	계속사업법인세비용	17	13	14	17	25
단기금융부채	279	98	215	323	323	계속사업이익	52	60	27	52	64
기타유동부채	42	46	47	73	76	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	285	328	333	351	354	당기순이익	52	60	27	52	64
장기금융부채	253	281	259	282	282	지배주주	49	54	26	52	64
기타비유동부채	32	47	74	70	73	총포괄이익	71	62	27	52	64
부채총계	1,081	1,005	1,149	1,257	1,305	매출총이익률 (%)	18.6	18.7	18.6	18.4	18.4
지배주주지분	308	290	415	352	410	영업이익률 (%)	3.6	3.2	2.9	2.9	3.2
자본금	12	12	12	12	12	EBITDA마진률 (%)	5.7	5.5	5.3	5.4	5.9
자본잉여금	73	71	70	70	70	당기순이익률 (%)	1.9	1.9	0.8	1.5	1.7
이익잉여금	64	103	120	166	224	ROA (%)	3.6	3.8	1.8	3.3	3.9
비지배주주지분(연결)	96	80	0	0	0	ROE (%)	17.7	18.2	7.4	13.6	16.8
자본총계	404	370	415	352	410	ROIC (%)	11.2	12.3	9.4	11.3	13.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	124	218	111	65	171	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	52	60	27	52	64	P/E	7.7	5.2	8.0	6.6	5.4
비현금수익비용가감	84	108	112	-50	106	P/B	1.2	1.0	0.5	1.0	0.8
유형자산감가상각비	53	65	69	77	92	P/S	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	6	6	7	9	11	EV/EBITDA	4.6	3.5	3.1	3.9	2.8
기타현금수익비용	26	37	36	-136	3	P/CF	2.8	1.7	1.5	186.2	2.0
영업활동 자산부채변동	-21	48	-22	63	1	배당수익률 (%)	1.1	1.9	2.6	1.7	1.9
매출채권 감소(증가)	-61	-31	-6	-24	-28	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-66	44	-37	-18	-16	매출액	199	11.9	4.9	8.8	8.1
매입채무 증가(감소)	85	50	4	103	42	영업이익	75.9	1.4	-5.3	8.8	18.4
기타자산 부채변동	22	-14	17	2	2	세전이익	119.5	5.7	-42.5	64.8	29.2
투자활동 현금	-108	-71	-41	2	-70	당기순이익	68.0	14.3	-54.1	89.9	23.3
유형자산처분(취득)	-34	-42	-44	-48	-52	EPS	84.2	11.0	-52.4	101.9	22.6
무형자산 감소(증가)	-7	-19	-15	-6	-6	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-47	-6	-1	-3	-3	부채비율	267.5	272.1	276.6	357.3	318.2
기타투자활동	-19	-4	19	59	-8	유동비율	84.7	79.8	80.2	85.0	95.8
재무활동 현금	18	-270	3	-3	-6	순차입금/자기자본(x)	83.5	82.6	78.4	107.8	69.0
차입금의 증가(감소)	47	-168	59	2	0	영업이익/금융비용(x)	6.1	4.8	4.0	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-9	-9	-5	-5	-6	총차입금 (십억원)	532	379	474	605	605
배당금의 지급	9	9	5	5	6	순차입금 (십억원)	338	305	326	379	283
기타재무활동	-20	-94	-50	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	35	-123	75	64	95	EPS	4,136	4,589	2,184	4,409	5,405
기초현금	154	188	66	140	204	BPS	25,929	24,396	34,990	29,635	34,540
기말현금	188	66	140	204	300	SPS	231,451	258,958	271,638	295,478	319,354
NOPLAT	74	81	62	77	87	CFPS	11,500	14,161	11,767	156	14,364
FCF	8	145	77	67	101	DPS	350	450	450	500	550

자료: CJ프레시웨이, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

교촌에프앤비 [339770] _ 여름은 치킨이닭

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.jang@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	8,000원
현재주가(08/05)	5,080원
상승여력	57.5%

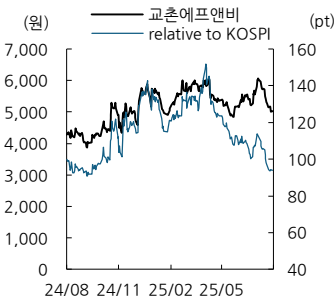
Stock Data

KOSPI	3,198.0pt
시가총액(보통주)	254십억원
발행주식수	49,965천주
액면가	500원
자본금	25십억원
60일 평균거래량	132천주
60일 평균거래대금	724백만원
외국인 지분율	2.0%
52주 최고가	12,930원
52주 최저가	4,730원
주요주주	
권원강(외 11인)	69.4%
교촌에프앤비우리카주(외 1인)	1.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.5	-13.2
3M	-5.2	-30.2
6M	-1.2	-28.6

주가차트



2Q25Pre: 가맹지역본부 직영 전환 효과 증명

- 교촌에프앤비의 2분기 실적은 연결 매출액 1,258억원(+11% YoY), 영업이익 110억원(흑전 YoY, OPM 8.8%)으로 전망
- 매출액 성장은 비수기에도 불구하고 소비자 수요 회복과 가맹지역본부 직영 전환 효과로 국내 프랜차이즈 중심으로 성장 기대
- 영업이익은 수입육 환율 부담과 소스 관련 일부 농산물 원가 상승 부담을 가맹지역본부 직영 전환 효과와 판관비 행사비 축소로 상쇄
- 다만 해외 법인은 미국 1호점 리모델링 및 중국 경기 부진 등으로 전분기에 이어 실적이 부진한 것으로 파악

하반기 1)가맹지역본부 직영 전환 효과, 2)외식 경기 회복, 3)해외 실적 개선 전망

- 교촌에프앤비 25년 하반기 실적은 연결 매출액 2,726억원(+7% YoY), 영업이익 261억원(+95% YoY, OPM 10%)으로 실적 성장 전망
- 1)가맹지역본부 직영 전환 효과는 하반기 성수기를 맞이하고 판관비 효율화 진행에 따라 수익성 개선 정도가 더욱 확대될 전망
- 2)하반기 소비쿠폰 발행에 따른 외식 경기 회복도 기대되며 동사는 치킨 업종 내 가장 높은 점당 매출 및 자체 배달앱 경쟁력으로 실적 성장
- 3)해외 법인은 미국 픽업/배달 전용 매장 확대 및 1호점 리모델링 완료 후 본격 가맹점 확대, MF 진출국 지속 매장 오픈으로 실적 성장 전망

투자의견 매수, 목표주가 8천원 유지

- 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 12배 적용. 동사는 외식 시장의 공급 과잉 완화 및 가맹지역본부 직영 전환으로 영업 레버리지 확대
- 또한 동사는 23~24년 최대주주 차등 배당, 25년 무상증자 및 자본준비금 200억원을 감액하고 이익 잉여금으로 전환하며 향후 비과세 배당 가능 이익을 확보. 지속적인 현금 배당 확대로 주주환원을 확대하며 프랜차이즈의 선순환 구조 증명

Financial Data

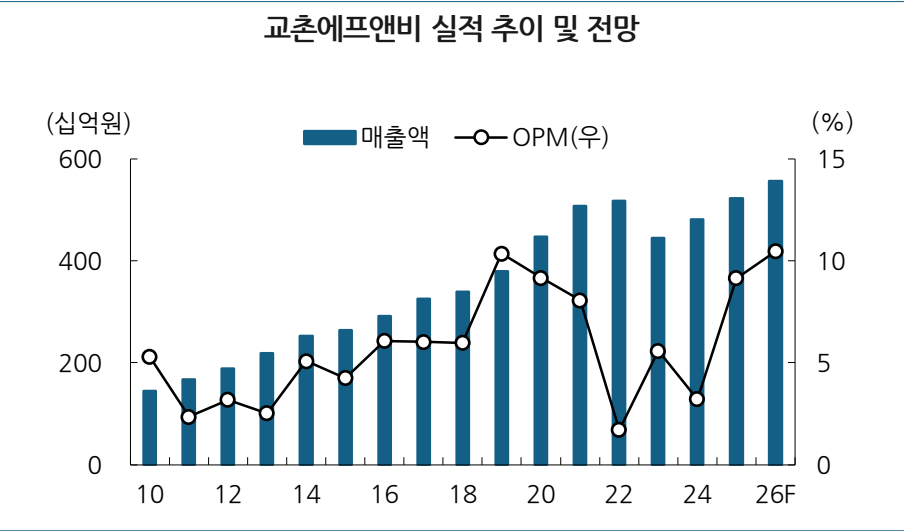
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	517	445	481	523	557
영업이익	9	25	15	48	58
영업이익률(%)	1.7	5.6	3.2	9.1	10.5
세전이익	7	18	8	40	51
지배주주지분순이익	5	14	2	30	38
EPS(원)	107	287	43	600	762
증감률(%)	-82.1	168.8	-84.9	1,280.6	27.0
ROE(%)	3.0	7.8	1.2	15.8	17.6
PER(배)	43.1	13.0	116.9	8.5	6.7
PBR(배)	0.6	0.5	0.7	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	13.5	6.3	10.5	5.5	4.4

자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

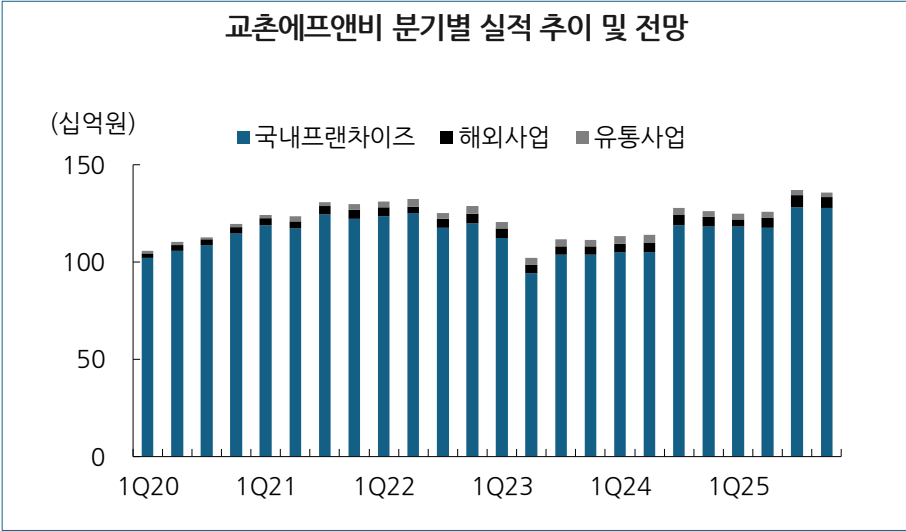
교촌에프앤비 [339770] _ 여름은 치킨이닭

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	113.3	113.9	127.6	126.1	124.6	125.8	137.1	135.5	517.5	445.0	480.8	523.0	557.0
YoY	-5.9%	11.7%	14.5%	13.4%	10.0%	10.5%	7.4%	7.5%	1.9%	-14.0%	8.1%	8.8%	6.5%
1. 국내프랜차이즈	105.0	105.0	118.8	118.2	118.0	117.6	128.0	127.6	485.7	413.8	447.0	491.2	520.5
YoY	-6.5%	11.6%	14.6%	14.0%	12.4%	12.0%	7.8%	7.9%	0.6%	-14.8%	8.0%	9.9%	6.0%
2. 해외사업	4.2	4.9	5.2	4.8	3.7	5.1	6.2	5.6	17.5	17.9	19.1	20.6	24.7
YoY	-12.5%	11.4%	18.2%	11.6%	-11.9%	4.0%	18.3%	17.4%	9.4%	2.3%	6.7%	7.8%	20.1%
3. 유통사업	4.0	3.9	3.6	2.9	2.9	3.1	2.9	2.3	14.2	13.3	14.4	11.2	11.8
YoY	21.2%	11.4%	9.1%	-9.4%	-27.5%	-20.0%	-20.0%	-20.0%	57.8%	-6.3%	8.3%	-22.1%	5.0%
영업이익	11.9	-9.9	7.6	5.7	10.7	11.0	13.8	12.3	8.8	24.8	15.4	47.8	58.3
YoY	103.8%	적전	-10.7%	-19.9%	-10.4%	흑전	80.6%	114.6%	-78.4%	181.0%	-37.8%	209.9%	21.9%
영업이익률	10.5%	-8.7%	6.0%	4.5%	8.6%	8.8%	10.1%	9.1%	1.7%	5.6%	3.2%	9.1%	10.5%
순이익	7.8	-8.8	4.5	-2.7	6.6	7.1	9.2	7.0	4.9	12.8	0.8	29.9	38.1
YoY	73.7%	적전	-11.0%	적전	-15.8%	흑전	103.4%	흑전	-83.4%	159.0%	-93.5%	3491%	27.3%
순이익률	6.9%	-7.7%	3.6%	-2.2%	5.3%	5.7%	6.7%	5.1%	1.0%	2.9%	0.2%	5.7%	6.8%

자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터



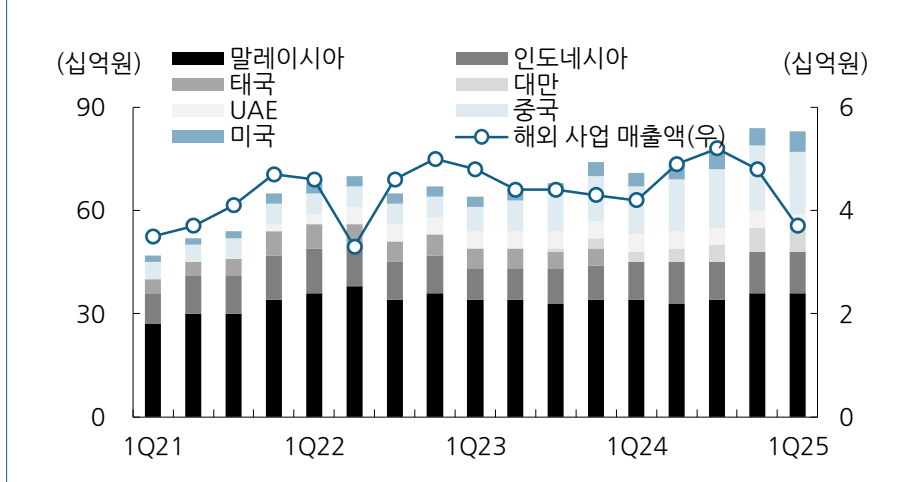
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터



자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

교촌에프앤비 [339770] _ 여름은 치킨이닭

교촌에프앤비 분기별 해외 매장 수와 매출액 추이



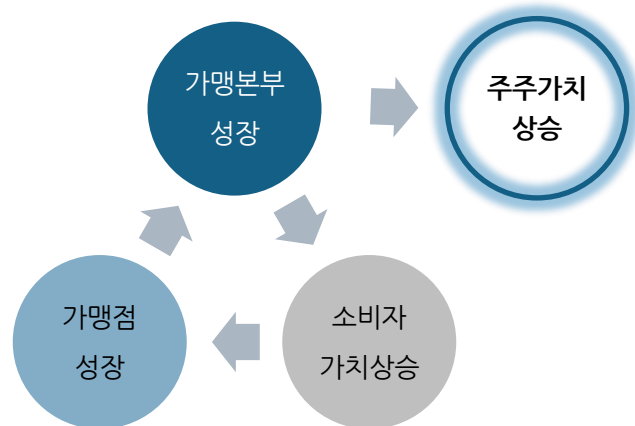
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

교촌에프앤비 가맹 지역본부 직영 전환 추진



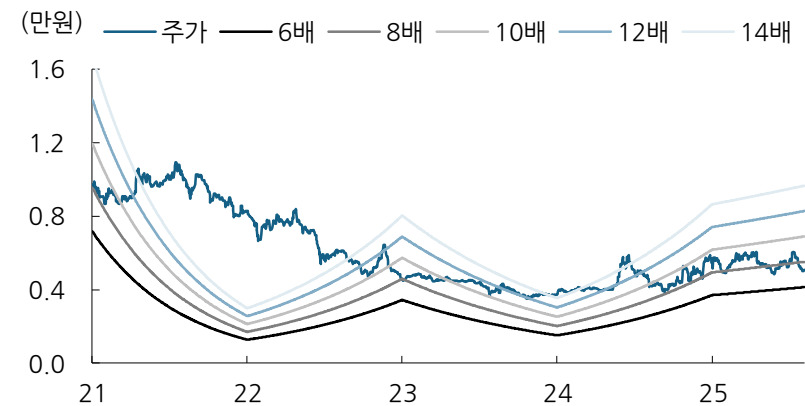
자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터

프랜차이즈 상장사의 선순환



자료: DS투자증권 리서치센터

교촌에프앤비 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

교촌에프앤비 [339770] _ 여름은 치킨이닭

재무상태표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	111	111	107	95	118
현금 및 현금성자산	62	61	58	7	25
매출채권 및 기타채권	12	10	14	52	55
재고자산	18	20	15	16	17
기타	19	20	20	20	21
비유동자산	194	215	236	273	285
관계기업투자등	2	3	3	3	4
유형자산	166	187	204	240	250
무형자산	6	6	4	4	4
자산총계	305	326	343	368	402
유동부채	103	100	127	129	131
매입채무 및 기타채무	32	25	31	35	37
단기금융부채	64	65	82	83	83
기타유동부채	6	9	14	11	11
비유동부채	23	41	37	38	39
장기금융부채	23	41	37	37	37
기타비유동부채	0	1	1	2	2
부채총계	126	141	164	167	170
지배주주지분	179	187	178	201	232
자본금	13	13	13	25	25
자본잉여금	53	53	52	19	19
이익잉여금	116	124	118	162	193
비지배주주지분(연결)	0	-1	0	0	0
자본총계	179	186	179	201	233

현금흐름표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5	20	23	28	54
당기순이익(손실)	5	13	1	30	38
비현금수익비용가감	15	21	28	33	18
유형자산감가상각비	8	9	12	15	18
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타현금수익비용	6	11	13	18	0
영업활동 자산부채변동	-5	-12	2	-35	-2
매출채권 감소(증가)	0	1	-4	-38	-3
재고자산 감소(증가)	-4	-2	5	0	-1
매입채무 증가(감소)	-4	-4	-2	5	2
기타자산 부채변동	3	-7	4	-1	0
투자활동 현금	-28	-31	-26	-52	-30
유형자산처분(취득)	-13	-28	-25	-51	-28
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-10	-1	-2	0	-1
기타투자활동	-4	-2	1	-1	-1
재무활동 현금	36	10	-1	-27	-7
차입금의 증가(감소)	44	15	6	-2	0
자본의 증가(감소)	-7	-5	-6	-25	-7
배당금의 지급	7	5	6	5	7
기타재무활동	0	0	-1	0	0
현금의 증가	14	-1	-3	-51	18
기초현금	48	62	61	58	7
기말현금	62	61	58	7	25
NOPLAT	7	18	2	36	44
FCF	-13	-10	5	-24	24

자료: 교촌에프앤비, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	517	445	481	523	557
매출원가	428	337	333	358	379
매출총이익	89	108	148	165	178
판매비 및 관리비	81	83	132	117	120
영업이익	9	25	15	48	58
(EBITDA)	18	34	28	63	76
금융손익	0	-1	-1	-2	-2
이자비용	1	3	5	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-6	-6	-5	-6
세전계속사업이익	7	18	8	40	51
계속사업법인세비용	2	5	7	10	13
계속사업이익	5	13	1	30	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	13	1	30	38
지배주주	5	14	2	30	38
총포괄이익	5	13	1	30	38
매출총이익률 (%)	17.3	24.3	30.7	31.5	32.0
영업이익률 (%)	1.7	5.6	3.2	9.1	10.5
EBITDA마진률 (%)	3.4	7.7	5.9	12.1	13.6
당기순이익률 (%)	1.0	2.9	0.2	5.7	6.8
ROA (%)	1.9	4.5	0.6	8.4	9.9
ROE (%)	3.0	7.8	1.2	15.8	17.6
ROIC (%)	3.8	9.0	0.8	13.9	14.6

주요투자지표	(원 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	43.1	13.0	116.9	8.5	6.7
P/B	0.6	0.5	0.7	1.3	1.1
P/S	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	13.5	6.3	10.5	5.5	4.4
P/CF	11.8	5.5	8.7	4.0	4.6
배당수익률 (%)	2.2	4.0	3.9	2.6	3.5
성장성 (%)					
매출액	1.9	-14.0	8.1	8.8	6.5
영업이익	-78.4	181.0	-37.8	209.9	21.9
세전이익	-83.4	169.4	-55.8	418.1	26.0
당기순이익	-83.4	159.0	-93.5	3,490.7	27.3
EPS	-82.1	168.8	-84.9	1,280.6	27.0
안정성 (%)					
부채비율	70.2	75.9	92.0	83.1	73.0
유동비율	108.4	111.1	84.1	73.8	89.7
순차입금/자기자본(x)	5.5	16.1	24.3	47.2	32.8
영업이익/금융비용(x)	8.9	8.2	3.4	10.4	12.7
총차입금 (십억원)	87	106	119	120	120
순차입금 (십억원)	10	30	43	95	76
주당지표(원)					
EPS	107	287	43	600	762
BPS	7,157	7,475	7,140	4,018	4,650
SPS	10,356	8,905	9,623	10,468	11,147
CFPS	392	670	582	1,266	1,115
DPS	100	150	200	130	180

롯데웰푸드 [280360] _ 무더위와 함께 Q회복

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.jang@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	160,000원
현재주가(08/05)	117,000원
상승여력	36.8%

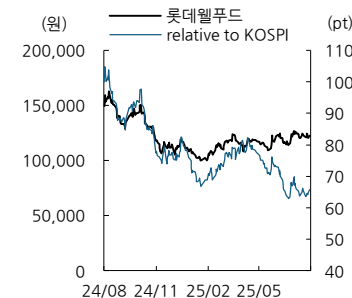
Stock Data

KOSPI	3,198.0pt
시가총액(보통주)	1,089십억원
발행주식수	9,305천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	19천주
60일 평균거래대금	2,283백만원
외국인 지분율	12.7%
52주 최고가	164,700원
52주 최저가	99,500원
주요주주	
롯데지주(외 1인)	70.1%
국민연금공단(외 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.5	-8.3
3M	-0.5	-25.4
6M	12.6	-14.8

주가차트



■ 2Q25Re: 카카오 등 원가 부담 속 비우호적 날씨영향 내수 소비 부진과 해외 수익성 하락

- 롯데웰푸드 2분기 실적은 연결 매출액 1조 643억원(+2% YoY), 영업이익 343억원(-46% YoY, OPM 3.2%)으로 시장 기대치 하회
- 1)국내: 매출액 8,320억원(-1% YoY), 영업이익 256억원(-39% YoY, OPM 3.1%)으로 비우호적 날씨와 소비부진, 카카오 등 원가 부담
- 청주공장 설비 이전으로 라인 통합 및 자동화를 통한 인력 효율화와 생산성 개선관련 일회성 비용 110억원 반영
- 2)해외: 매출액 2,439억원(+11% YoY), 영업이익 127억원(-41% YoY, OPM 5.2%)으로 환율 및 원가 부담, 인도 푸네 신공장 초기 비용
- 인도 매출은 1,043억원(+9% YoY)으로 건과 278억원(+6% YoY), 빙과 765억원(+10%)으로 성수기 비우호적 날씨와 신공장 가동 부담

■ 하반기 1)무더위와 소비 회복, 원가 부담 완화되며 국내 수익성 개선, 2)H&W SKU 확대, 3)해외 실적 기여도 확대

- 롯데웰푸드의 25년 하반기 실적은 연결 매출액 2.1조원(+4% YoY), 영업이익 1,207억원(+114% YoY, OPM 5.7%)으로 실적 성장 전망
- 1)국내 수익성 개선: 무더위와 소비 심리 회복 속 빙과 등 매출 성장. 빼빼로, 자일리톨 등 핵심 제품 집중, 원가 부담 완화로 수익성 개선
- 2)프리미엄 SKU 확대: 저당/기능성 제품과 ZERO, 식사이론 등 Health & Wellness(H&W) 전문 브랜드 확대하며 고마진 제품 믹스 개선
- 3)해외 실적 확대: 인도와 CIS 중심 글로벌 성장. 인도는 빼빼로 생산 시작 및 푸네 빙과 신공장 가동 확대, CIS는 가격 인상 및 라인업 확대
- 롯데웰푸드의 인도 법인은 롯데 브랜드(빼빼로, 월드콘, 메가톤, 돼지바) 확대 및 CAPA 증설로 25년 +15% 성장 목표

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

- 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 12배 적용. 하반기 본격적인 수익성 개선 및 해외 실적 성장으로 밸류에이션 매력 상승 전망

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,165	4,343
영업이익	112	177	157	171	214
영업이익률(%)	3.5	4.4	3.9	4.1	4.9
세전이익	52	110	108	142	170
지배주주지분순이익	47	71	85	101	119
EPS(원)	4,985	7,476	9,571	11,448	13,470
증감률(%)	-8.3	50.0	28.0	19.6	17.7
ROE(%)	2.9	3.5	4.0	4.7	5.4
PER(배)	24.6	16.6	11.7	10.2	8.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	7.8	5.3	5.5	5.6	4.9

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

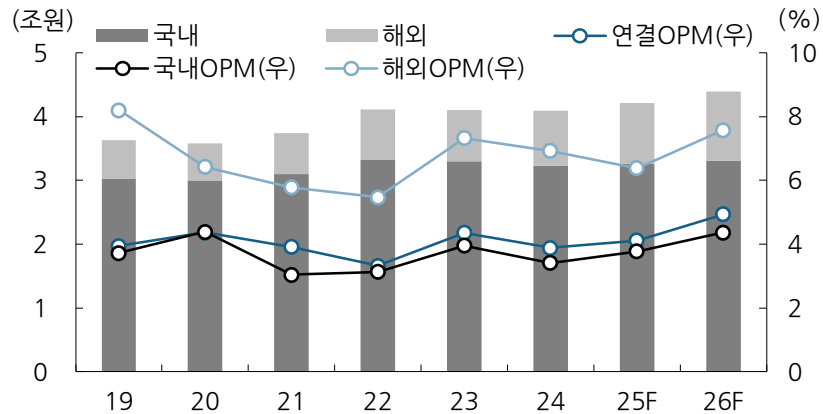
롯데윌푸드 [280360] _ 무더위와 함께 Q회복

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	975.1	1,064.3	1,115.6	1,010.4	4,074.5	4,066.4	4,044.3	4,165.4	4,342.6
YoY	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.5%	1.9%	3.4%	4.1%	8.6%	-0.2%	-0.5%	3.0%	4.3%
1. 국내부문	764.0	836.6	879.8	749.7	757.4	832.0	897.9	768.9	3,315.1	3,300.8	3,230.2	3,256.1	3,308.8
YoY	-1.7%	-0.6%	-1.7%	-4.6%	-0.9%	-0.6%	2.1%	2.6%	7.2%	-0.4%	-2.1%	0.8%	1.6%
1-1. 건과	281.4	261.1	273.1	288.8	284.6	262.3	274.4	297.5	1,008.2	1,087.5	1,104.5	1,118.8	1,130.0
YoY	6.0%	4.3%	0.7%	-3.8%	1.1%	0.4%	0.5%	3.0%	3.3%	7.9%	1.6%	1.3%	1.0%
1-2. 빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	100.6	181.8	233.5	88.8	590.4	608.8	610.1	604.7	622.8
YoY	-0.2%	6.0%	-0.5%	-9.2%	-5.6%	-7.5%	5.0%	5.0%	0.8%	3.1%	0.2%	-0.9%	3.0%
1-3. 유지	110.4	115.2	112.6	113.9	113.7	123.7	119.3	120.7	547.5	471.3	452.0	477.4	491.7
YoY	-6.3%	0.9%	2.4%	-12.0%	3.0%	7.4%	6.0%	6.0%	28.9%	-13.9%	-4.1%	5.6%	3.0%
1-4. 기타	265.5	263.8	271.8	262.5	258.5	264.2	270.6	261.9	1,169.0	1,133.1	1,063.7	1,055.2	1,064.4
YoY	-7.6%	-9.5%	-6.5%	-0.4%	-2.7%	0.2%	-0.4%	-0.2%	5.5%	-3.1%	-6.1%	-0.8%	0.9%
2. 해외	197.2	219.4	208.0	232.1	230.0	243.9	229.7	253.5	795.2	800.5	856.7	957.1	1,081.8
YoY	3.3%	5.6%	4.4%	14.6%	16.6%	11.2%	10.4%	9.2%	23.5%	0.7%	7.0%	11.7%	13.0%
4-1. 인도	64.6	95.8	69.4	60.7	80.2	104.3	78.3	66.8	247.2	269.0	290.5	329.6	395.5
YoY	6.7%	11.2%	2.3%	11.4%	24.2%	8.9%	12.7%	10.0%	48.7%	8.8%	8.0%	13.4%	20.0%
1)인도건과	30.3	26.2	31.6	29.6	34.1	27.8	34.7	32.5	92.9	103.4	117.6	129.1	155.0
YoY	18.8%	17.1%	9.4%	10.9%	12.5%	6.1%	10.0%	10.0%	39.0%	11.4%	13.8%	9.8%	20.0%
2)인도빙과	34.3	69.6	37.9	31.1	46.1	76.5	43.5	34.2	154.4	165.6	172.9	200.4	240.5
YoY	-2.1%	9.2%	-2.9%	11.9%	34.4%	10.0%	15.0%	10.0%	55.2%	7.3%	4.4%	15.9%	20.0%
4-2. 카자흐스탄	66.3	56.7	58.2	83.4	67.6	60.7	62.3	89.2	233.8	269.7	264.6	279.8	299.4
YoY	1.1%	-15.3%	-8.8%	13.7%	1.9%	7.1%	7.0%	7.0%	33.3%	15.4%	-1.9%	5.7%	7.0%
4-3. 러시아	19.9	21.3	22.2	21.5	24.3	27.1	26.6	25.7	80.6	77.7	84.8	103.8	114.2
YoY	3.1%	13.7%	13.4%	6.6%	22.5%	27.3%	20.0%	20.0%	53.4%	-3.6%	9.1%	22.4%	10.0%
4-4. 벨기에	17.1	14.4	24.6	31.6	21.3	15.9	27.1	34.8	90.9	75.7	87.8	99.1	109.0
YoY	-10.6%	62.5%	18.8%	17.5%	24.4%	10.3%	10.0%	10.0%	-8.4%	-16.8%	16.0%	12.9%	10.0%
4-5. 기타	29.3	31.1	33.6	34.9	36.5	35.9	35.5	36.9	142.7	108.4	129.0	144.8	163.7
YoY	11.3%	15.1%	23.0%	26.1%	24.8%	15.2%	5.6%	5.7%	-5.1%	-24.0%	19.0%	12.3%	13.0%
3. 연결/조정	-10.1	-11.8	-9.4	-11.3	-12.2	-11.6	-12.0	-12.0	-5.0	-34.8	-42.7	-47.8	-48.0
영업이익	37.3	63.3	76.0	-19.6	16.4	34.3	86.6	34.1	135.4	177.0	157.1	171.4	214.5
YoY	100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-56.1%	-45.8%	13.9%	흑전	-7.8%	30.7%	-11.2%	9.1%	25.1%
영업이익률	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	1.7%	3.2%	7.8%	3.4%	3.3%	4.4%	3.9%	4.1%	4.9%
1. 국내부문	27.2	41.8	65.4	-24.1	10.1	25.6	70.1	17.2	103.8	130.6	110.3	123.0	144.5
YoY	110.9%	19.4%	-1.4%	적전	-62.9%	-38.8%	7.1%	흑전	10.4%	25.8%	-15.5%	11.5%	17.5%
영업이익률	3.6%	5.0%	7.4%	-3.2%	1.3%	3.1%	7.8%	2.2%	3.1%	4.0%	3.4%	3.8%	4.4%
2. 해외부문	14.3	21.6	14.0	9.4	9.0	12.7	19.5	19.9	43.5	58.6	59.3	61.1	81.9
YoY	60.7%	37.6%	-23.1%	-40.5%	-37.1%	-41.2%	39.5%	111.6%	16.9%	34.7%	1.2%	3.1%	34.1%
영업이익률	7.3%	9.8%	6.7%	4.0%	3.9%	5.2%	8.5%	7.8%	5.5%	7.3%	6.9%	6.4%	7.6%
3. 연결/조정	-4.2	-0.1	-3.4	-4.9	-2.7	-4.0	-3.0	-3.0	-11.1	-12.2	-12.5	-12.7	-12.0
순이익	20.1	40.7	46.2	-25.0	22.7	15.7	44.4	8.7	58.4	67.8	82.0	91.6	105.7
YoY	62058%	227.9%	-35.2%	적지	13%	-61.5%	-3.8%	흑전	65.5%	16.0%	21.0%	11.7%	15.4%

자료: 롯데윌푸드, DS투자증권 리서치센터

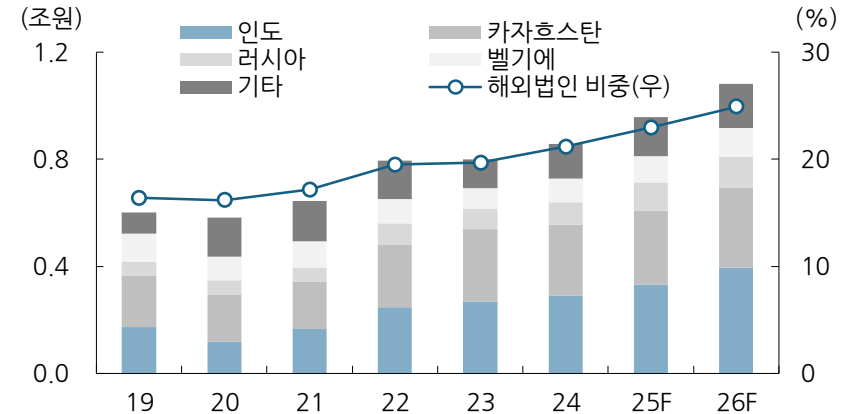
롯데웰푸드 [280360] _ 무더위와 함께 Q회복

롯데웰푸드 연결 실적 추이 및 전망



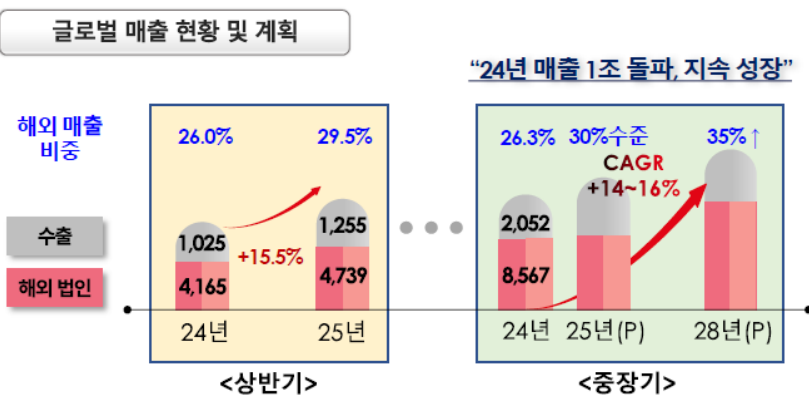
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

롯데웰푸드 해외 법인 실적 추이 및 전망



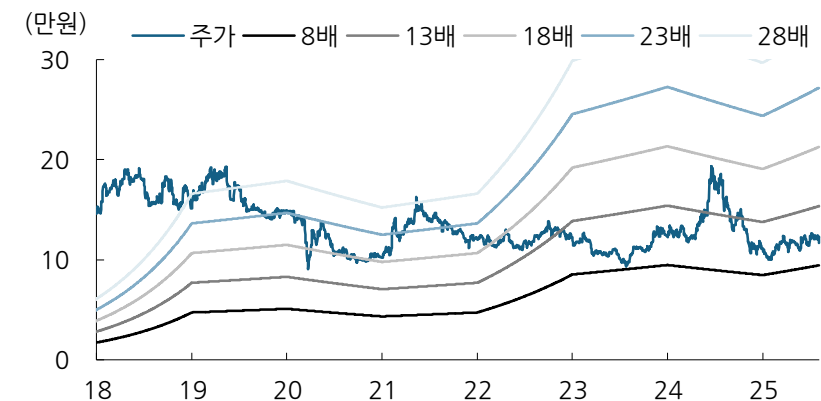
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

롯데웰푸드 해외 매출 성장 사업 목표



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

롯데웰푸드 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

롯데웰푸드 [280360] _ 무더위와 함께 Q회복

재무상태표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,429	1,405	1,434
현금 및 현금성자산	318	499	322	358	344
매출채권 및 기타채권	369	358	307	365	381
재고자산	623	481	567	520	542
기타	138	151	233	161	167
비유동자산	2,656	2,710	2,913	3,007	3,099
관계기업투자등	92	79	76	57	59
유형자산	1,853	1,976	2,087	2,232	2,304
무형자산	312	294	341	341	343
자산총계	4,105	4,199	4,342	4,412	4,534
유동부채	921	932	1,056	1,051	1,074
매입채무 및 기타채무	415	415	451	490	510
단기금융부채	429	450	540	500	500
기타유동부채	78	67	65	62	64
비유동부채	1,073	1,124	1,059	1,112	1,121
장기금융부채	865	915	844	890	890
기타비유동부채	208	209	215	223	231
부채총계	1,994	2,056	2,115	2,164	2,196
자배주주지분	2,024	2,054	2,135	2,154	2,244
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	569	629	719
비자배주주지분(연결)	88	88	92	94	94
자본총계	2,112	2,143	2,226	2,248	2,338

현금흐름표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	286	331	405
당기순이익(손실)	44	68	82	92	106
비현금수익비용가감	228	322	322	126	318
유형자산감가상각비	139	175	178	191	202
무형자산상각비	15	16	26	10	5
기타현금수익비용	75	131	114	-130	86
영업활동 자산부채변동	-144	97	-78	113	-19
매출채권 감소(증가)	12	0	52	-27	-15
재고자산 감소(증가)	-100	143	-84	54	-22
매입채무 증가(감소)	-9	-14	-5	25	21
기타자산, 부채변동	-46	-32	-41	60	-2
투자활동 현금	-105	-237	-385	-262	-390
유형자산처분(취득)	-125	-256	-313	-321	-275
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-16	-6	-7
투자자산 감소(증가)	-67	5	-78	34	-92
기타투자활동	89	18	22	31	-15
재무활동 현금	33	-35	-82	-33	-29
차입금의 증가(감소)	85	29	-4	-4	0
자본의 증가(감소)	-33	-21	-27	-29	-29
배당금의 지급	11	21	27	29	29
기타재무활동	-19	-44	-51	0	0
현금의 증가	23	181	-177	36	-14
기초현금	295	318	499	322	358
기말현금	318	499	322	358	344
NOPLAT	96	109	119	110	133
FCF	24	250	-59	69	15

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,044	4,165	4,343
매출원가	2,291	2,935	2,849	3,000	3,097
매출총이익	912	1,132	1,195	1,166	1,246
판매비 및 관리비	800	955	1,038	994	1,032
영업이익	112	177	157	171	214
(EBITDA)	266	368	361	373	422
금융손익	-33	-44	-41	-23	-33
이자비용	28	48	53	51	51
관계기업등 투자손익	-2	-1	1	-88	-88
기타영업외손익	-27	-22	-10	82	77
세전계속사업이익	52	110	108	142	170
계속사업법인세비용	8	42	26	51	65
계속사업이익	44	68	82	92	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	82	92	106
지배주주	47	71	85	101	119
총포괄이익	31	68	82	92	106
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	29.6	28.0	28.7
영업이익률 (%)	3.5	4.4	3.9	4.1	4.9
EBITDA마진률 (%)	8.3	9.0	8.9	9.0	9.7
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	2.0	2.2	2.4
ROA (%)	1.4	1.7	2.0	2.3	2.7
ROE (%)	2.9	3.5	4.0	4.7	5.4
ROIC (%)	4.0	3.8	4.0	3.5	4.1

주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	24.6	16.6	11.7	10.2	8.7
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
P/S	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.8	5.3	5.5	5.6	4.9
P/CF	4.2	3.0	2.6	5.1	2.6
배당수익률 (%)	1.9	2.4	3.0	2.8	3.1
성장성 (%)					
매출액	49.3	26.9	-0.5	3.0	4.3
영업이익	3.6	57.5	-11.3	9.1	25.1
세전이익	-4.8	113.2	-1.9	31.9	19.8
당기순이익	20.7	54.4	21.0	11.8	15.4
EPS	-8.3	50.0	28.0	19.6	17.7
안정성 (%)					
부채비율	94.4	96.0	95.0	96.2	93.9
유동비율	157.3	159.7	135.3	133.6	133.5
순차입금/자기자본(x)	43.0	36.5	41.2	43.7	42.5
영업이익/금융비용(x)	4.0	3.7	2.9	3.3	4.2
총차입금 (십억원)	1,293	1,365	1,384	1,390	1,390
순차입금 (십억원)	907	781	918	983	995
주당지표(원)					
EPS	4,985	7,476	9,571	11,448	13,470
BPS	214,514	217,729	226,268	228,346	237,877
SPS	339,524	431,010	428,663	441,504	460,290
CFPS	28,867	41,285	42,806	23,080	44,917
DPS	2,300	3,000	3,300	3,300	3,600

빙그레 [005180] _ 수출로 방어하는 내수 부진

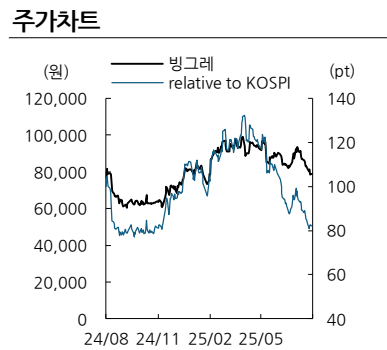
장지혜 음식료·미디어·엔터
02-709-2336
jihye.jang@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	130,000원
현재주가(08/05)	78,100원
상승여력	66.5%

Stock Data	
KOSPI	3,198.0pt
시가총액(보통주)	746십억원
발행주식수	9,556천주
액면가	5,000원
자본금	50십억원
60일 평균거래량	59천주
60일 평균거래대금	5,155백만원
외국인 지분율	19.2%
52주 최고가	100,400원
52주 최저가	59,200원
주요주주	
김호연(외4인)	42.2%
자사주(외1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.6	-15.3
3M	-15.9	-40.9
6M	-0.4	-27.8



■ 2Q25Pre: 수출 실적 호조에도 내수 소비 부진과 환율 및 인건비성 비용 부담으로 수익성 둔화

- 빙그레 2분기 실적은 연결 매출액 4,299억원(+6% YoY), 영업이익 346억원(-23% YoY, OPM 8.1%)으로 실적 부진 전망
- 1)별도내수는 소비 경기 부진 영향으로 냉장 매출 감소세가 이어지고 냉동 및 기타는 소폭 성장 전망
- 2)별도수출은 빙과는 북미와 동남아 중심으로 고성장. 냉장은 중국향 부진을 기타 지역에서 방어한 것으로 추정
- 별도 기준 수출 비중은 2Q24 12%→2Q25 15%로 상승했으나 내수 Q부진, 환율 부담 및 통상 임금 관련 인건비 증가로 수익성 하락 전망
- 3)연결법인은 해태 역시 내수 소비 경기 부진 영향으로 수익성 하락이 예상되나 해외 법인은 미국 중심 실적 호조 전망

■ 하반기 1)소비 쿠폰 영향 수요 회복, 2)수출 SKU, 지역 확대, 3)건강 지향 제품 증가

- 빙그레 25년 하반기 실적은 연결 매출액 7,982억원(+6% YoY), 영업이익 699억원(+7% YoY, OPM 8.8%) 전망
- 하반기 내수는 무더위와 소비 쿠폰 영향으로 성장이 기대되며 해외 수출은 지역과 SKU 확장이 나타나고 있어 긍정적
- 별도 기준 수출 비중은 20년 8%→23년 10%→25년 13%으로 지속 성장 기대
- 또한 내수는 냉장, 냉동 제품 소비 둔화 속 제로 및 단백질 음료 확대로 방어. 무가당 바나나맛 우유, 더:단백 시리즈 출시 확대 등

■ 투자의견 매수, 목표주가 13만원 유지

- 목표주가는 12M Fwd EPS에 기준과 동일한 목표배수 12배 적용. 동사의 해외 비중은 10% 대지만 지속 상승 중으로 긍정적

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,537	1,581
영업이익	39	112	131	118	137
영업이익률(%)	3.1	8.1	9.0	7.7	8.7
세전이익	37	111	133	118	138
지배주주지분순이익	26	86	103	95	111
EPS(원)	2,607	8,752	11,675	10,779	12,527
증감률(%)	흑전	235.7	33.4	-7.7	16.2
ROE(%)	4.5	14.2	15.1	12.6	13.4
PER(배)	15.1	6.2	7.0	7.2	6.2
PBR(배)	0.7	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.3	2.4	3.4	3.0	2.2

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

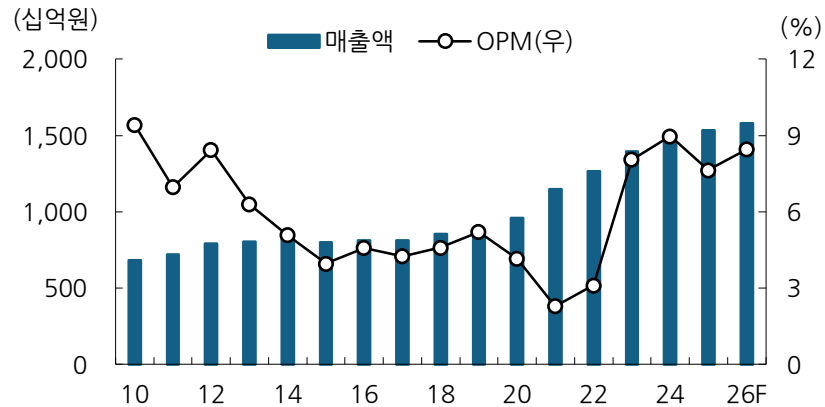
빙그레 [005180] _ 수출로 방어하는 내수 부진

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	300.9	407.5	463.8	290.9	308.5	429.9	491.4	306.8	1,267.7	1,394.3	1,463.0	1,536.6	1,581.5
YoY	2.5%	4.8%	6.8%	4.7%	2.5%	5.5%	6.0%	5.5%	10.5%	10.0%	4.9%	5.0%	2.9%
1. 별도	276.5	338.8	380.8	262.6	285.1	362.0	404.4	276.1	1,091.5	1,195.3	1,258.7	1,327.6	1,364.6
YoY	4.5%	3.6%	7.6%	5.2%	3.1%	6.8%	6.2%	5.1%	10.9%	9.5%	5.3%	5.5%	2.8%
1-1. 냉장품목군	153.1	157.1	159.2	146.1	144.2	152.8	161.6	148.7	573.2	608.5	615.5	607.3	612.6
YoY	5.0%	0.0%	1.0%	-1.3%	-5.8%	-2.7%	1.5%	1.8%	5.3%	6.2%	1.1%	-1.3%	0.9%
1) 내수	133.4	139.1	143.2	128.7	124.4	132.1	143.2	128.7	528.3	552.1	544.3	528.4	525.7
YoY	1.8%	-1.3%	-0.9%	-5.1%	-6.7%	-5.0%	0.0%	0.0%	4.7%	4.5%	-1.4%	-2.9%	-0.5%
2) 수출	19.7	18.0	16.0	17.5	19.8	20.7	18.4	20.1	44.9	56.5	71.1	78.9	86.8
YoY	33.9%	10.8%	22.5%	40.0%	0.4%	15.0%	15.0%	15.0%	13.2%	25.9%	26.0%	11.0%	10.0%
1-2. 냉동품목군	123.4	181.7	221.6	116.5	140.9	209.1	242.8	127.4	518.3	586.8	643.3	720.3	752.0
YoY	3.8%	7.0%	12.9%	14.7%	14.2%	15.1%	9.6%	9.3%	17.9%	13.2%	9.6%	12.0%	4.4%
1) 내수	99.2	158.5	202.1	100.6	114.6	174.3	222.3	110.7	458.9	517.9	560.4	621.9	646.8
YoY	2.4%	9.0%	10.6%	8.2%	15.5%	10.0%	10.0%	10.0%	15.6%	12.9%	8.2%	11.0%	4.0%
2) 수출	24.3	23.2	19.5	15.9	26.4	34.8	20.5	16.7	59.4	68.8	82.9	98.4	105.2
YoY	9.7%	-5.0%	42.6%	85.0%	8.6%	50.0%	5.0%	5.0%	39.2%	16.0%	20.4%	18.7%	7.0%
2. 연결/조정	24.3	68.7	83.0	28.3	23.4	67.9	87.0	30.7	176.2	199.0	204.3	209.0	216.9
YoY	-15.6%	11.3%	3.4%	0.4%	-3.8%	-1.1%	4.8%	8.5%	7.8%	12.9%	2.7%	2.3%	3.8%
1) 해태	29.7	61.9	82.0	26.2	30.3	63.2	83.6	26.7	174.9	199.1	199.8	203.7	205.8
YoY	-11.1%	6.9%	2.5%	-5.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	9.2%	13.9%	0.3%	2.0%	1.0%
2) 기타/조정	-5.4	6.8	1.0	2.1	-6.9	4.7	3.4	4.0	1.4	-0.1	4.5	5.3	11.1
영업이익	21.1	44.9	64.7	0.6	13.5	34.6	68.3	1.6	39.4	112.2	131.3	118.0	137.3
YoY	65.2%	-2.9%	-1.1%	흑전	-36.1%	-22.9%	5.6%	158.0%	50.2%	184.8%	17.0%	-10.1%	16.3%
영업이익률	7.0%	11.0%	13.9%	0.2%	4.4%	8.1%	13.9%	0.5%	3.1%	8.1%	9.0%	7.7%	8.7%
1. 별도	24.9	36.6	53.1	7.6	13.9	25.8	57.0	8.8	38.9	92.6	122.2	105.6	122.7
YoY	79.0%	5.0%	8.4%	흑전	-43.9%	-29.4%	7.2%	16.8%	24.6%	137.8%	31.9%	-13.6%	16.2%
영업이익률	9.0%	10.8%	14.0%	2.9%	4.9%	7.1%	14.1%	3.2%	3.6%	7.7%	9.7%	8.0%	9.0%
2. 연결/조정	-3.8	8.3	11.5	-6.9	-0.5	8.8	11.3	-7.2	0.5	19.6	9.1	12.4	14.6
YoY	적지	-26.9%	-29.6%	적지	적지	5.9%	-2.0%	적지	흑전	4043%	-53.6%	36.4%	17.3%
영업이익률	-15.7%	12.1%	13.9%	-24.5%	-2.1%	13.0%	13.0%	-23.5%	0.3%	9.9%	4.5%	6.0%	6.7%
순이익	18.3	36.3	49.4	-0.9	11.6	28.6	54.9	0.3	25.7	86.2	103.2	95.4	110.8
YoY	110.6%	-3.4%	-6.6%	적지	-36.8%	-21.2%	11.0%	흑전	흑전	235.7%	19.7%	-7.6%	16.3%
순이익률	6.1%	8.9%	10.7%	-0.3%	3.8%	6.7%	11.2%	0.1%	2.0%	6.2%	7.1%	6.2%	7.0%

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터

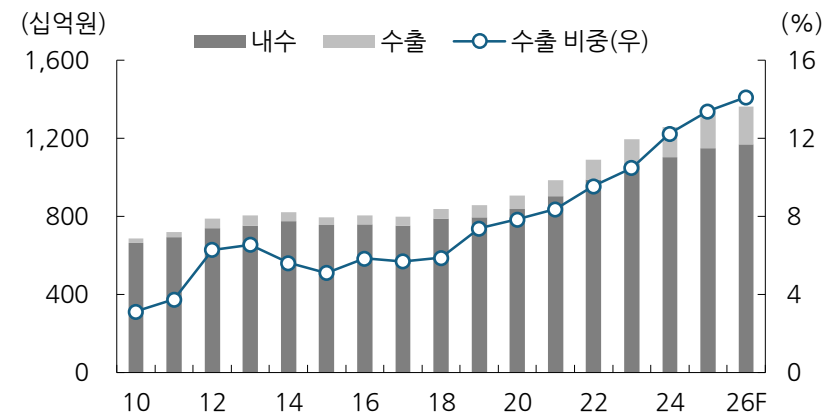
빙그레 [005180] _ 수출로 방어하는 내수 부진

빙그레 연결 실적 추이 및 전망



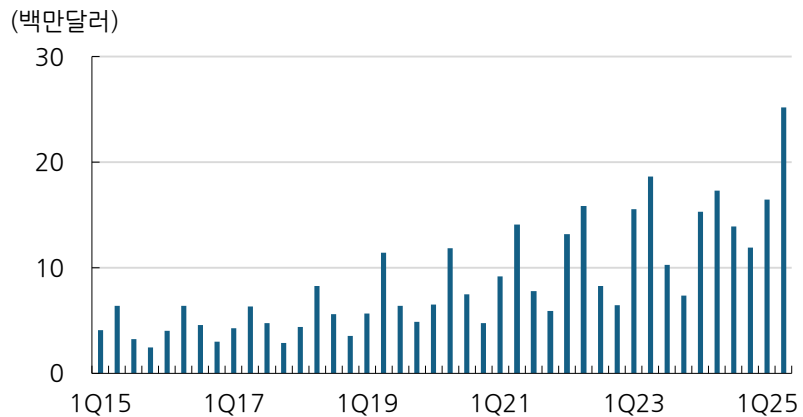
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터

별도 기준 국내외 매출 추이 및 전망



자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터

빙그레 추정 빙과 수출 실적 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

빙그레 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

빙그레 [005180] _ 수출로 방어하는 내수 부진

재무상태표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	315	395	474	537	632
현금 및 현금성자산	79	148	175	191	280
매출채권 및 기타채권	83	87	87	93	93
재고자산	127	126	135	144	144
기타	25	34	77	109	114
비유동자산	454	496	529	529	516
관계기업투자등	26	20	15	15	16
유형자산	299	353	393	387	370
무형자산	57	48	39	36	36
자산총계	769	891	1,003	1,066	1,148
유동부채	152	182	224	220	221
매입채무 및 기타채무	134	145	129	151	151
단기금융부채	9	15	74	59	59
기타유동부채	10	22	21	10	10
비유동부채	41	67	57	61	62
장기금융부채	19	32	24	29	29
기타비유동부채	22	35	33	32	33
부채총계	193	249	281	281	283
지배주주지분	576	642	722	785	865
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
이익잉여금	487	554	631	698	777
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	722	785	865
현금흐름표	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	147	155	181
당기순이익(손실)	26	86	103	95	111
비현금수익비용가감	80	97	103	66	71
유형자산감가상각비	48	52	53	59	69
무형자산상각비	11	10	10	4	2
기타현금수익비용	21	35	38	2	1
영업활동 자산부채변동	-107	-10	-28	-6	-1
매출채권 감소(증가)	-18	2	8	-2	0
재고자산 감소(증가)	-52	-1	-7	-8	-1
매입채무 증가(감소)	-18	-12	-14	-7	1
기타자산 부채변동	-19	0	-15	11	0
투자활동 현금	19	-76	-124	-87	-61
유형자산처분(취득)	-28	-84	-87	-50	-51
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	57	-10	-46	-27	-4
기타투자활동	-9	19	9	-9	-4
재무활동 현금	-24	-12	4	-53	-31
차입금의 증가(감소)	-12	2	28	-24	0
자본의 증가(감소)	-12	-13	-23	-29	-31
배당금의 지급	12	13	23	29	31
기타재무활동	0	0	-1	0	0
현금의 증가	-17	69	27	16	89
기초현금	96	79	148	175	191
기말현금	79	148	175	191	280
NOPLAT	28	87	102	95	110
FCF	18	97	54	69	120

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,537	1,581
매출원가	932	953	994	1,193	1,224
매출총이익	336	441	469	343	357
판매비 및 관리비	296	329	338	225	220
영업이익	39	112	131	118	137
(EBITDA)	98	174	194	181	208
금융손익	3	3	5	5	6
이자비용	0	2	3	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-4	-3	-4	-5
세전계속사업이익	37	111	133	118	138
계속사업법인세비용	11	25	30	23	27
계속사업이익	26	86	103	95	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	103	95	111
지배주주	26	86	103	95	111
총포괄이익	25	86	103	95	111
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	32.0	22.3	22.6
영업이익률 (%)	3.1	8.1	9.0	7.7	8.7
EBITDA마진률 (%)	7.8	12.5	13.3	11.8	13.1
당기순이익률 (%)	2.0	6.2	7.1	6.2	7.0
ROA (%)	3.4	10.4	10.9	9.2	10.0
ROE (%)	4.5	14.2	15.1	12.6	13.4
ROIC (%)	6.4	17.7	19.1	16.7	19.5
주요투자지표	(원 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	15.1	6.2	7.0	7.2	6.2
P/B	0.7	0.8	1.1	1.0	0.9
P/S	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.3	2.4	3.4	3.0	2.2
P/CF	3.6	2.9	3.9	4.8	4.2
배당수익률 (%)	3.8	4.8	4.1	4.5	4.7
성장성 (%)					
매출액	10.5	10.0	4.9	5.0	2.9
영업이익	50.2	184.8	17.0	-10.1	16.3
세전이익	202.1	20.3	-11.3	-11.3	16.2
당기순이익	235.7	19.7	-7.7	-7.7	16.2
EPS	235.7	33.4	-7.7	-7.7	16.2
안정성 (%)					
부채비율	33.6	38.8	39.0	35.8	32.7
유동비율	206.8	216.9	211.7	244.4	286.2
순차입금/자기자본(x)	-11.4	-18.8	-19.9	-25.0	-33.4
영업이익/금융비용(x)	140.2	65.6	43.9	28.7	33.8
총차입금 (십억원)	27	48	99	88	88
순차입금 (십억원)	-65	-121	-143	-196	-289
주당지표(원)					
EPS	2,607	8,752	11,675	10,779	12,527
BPS	58,446	65,129	73,274	79,701	87,803
SPS	128,683	141,537	148,513	155,979	160,536
CFPS	10,767	18,551	20,937	16,372	18,453
DPS	1,500	2,600	3,300	3,500	3,700

HD현대에너지솔루션 [322000] _ 태양광 초호황 사이클에 대비

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	65,000원
현재주가(08/05)	45,450원
상승여력	43.0%

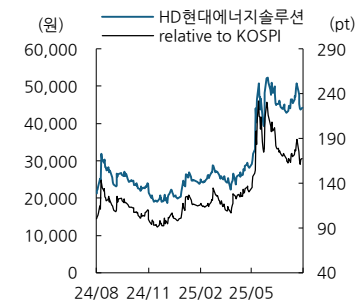
Stock Data

KOSPI	3,198.0pt
시가총액(보통주)	509십억원
발행주식수	11,200천주
액면가	5,000원
자본금	56십억원
60일 평균거래량	483천주
60일 평균거래대금	22,480백만원
외국인 지분율	4.9%
52주 최고가	58,700원
52주 최저가	18,590원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 1인)	53.6%
현대에너지솔루션우리사주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.1	-0.6
3M	61.7	36.8
6M	85.9	58.4

주가차트



2Q25 Review: 서프라이즈 시현

- 2분기 실적은 매출액 1,337억원(+18.5% YoY)과 영업이익 151억원(+89.7% YoY)을 달성
- 2024년도 2분기 영업이익은 재고자산평가충당금 환입이 있었기 때문에 이를 제외하면 적자
- 따라서 올해 2분기 영업이익은 YoY, QoQ 대비 모두 흑자전환을 이뤄냄
- 수익성 좋은 국내 매출액 증가와 미국 적자 폭 축소 및 앙골라 프로젝트 2차분이 반영된 결과

하반기에도 분기 평균 100억원 상회하는 이익 달성

- 3, 4분기에도 영업이익은 100억원을 상회할 전망
- 이달 초 정부에서 태양광 보급 확대를 위해 추가 예산을 편성했으며 주요 지원 내용은 설치비와 원활한 자금조달
- 또한 11차 전기본에서 세운 보급 목표치(2030년 55.7GW)만 달성하더라도 시장은 성장
- 미국 매출 증가세도 이어질 전망. IRA 수정안이 최종 통과된 후 보조금을 받기 위해 착공 시기가 당겨지고 있음
- 2022~2023년 당시 태양광 사이클과 현재 사이클의 배경은 다르지만 전력수요 급증+ 공급 쇼티지로 단기 초호황 구간 올 것

투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지

- 2025년 실적은 매출액 4,938억원(+16.9% YoY)과 영업이익 360억원(+921.2% YoY)으로 추정
- 실적 추정치가 상향됨에 따라 밸류에이션 매력도 상승했으며 실적 개선 기대감 반영하며 주가 흐름 좋을 전망

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	985	546	422	494	627
영업이익	90	18	4	36	53
영업이익률(%)	9.2	3.2	0.8	7.3	8.4
세전이익	75	-3	-3	40	52
지배주주지분순이익	61	-3	0	30	40
EPS(원)	5,412	-256	10	2,701	3,614
증감률(%)	흑전	적전	흑전	26,385.8	33.8
ROE(%)	17.3	-0.8	0.0	7.9	9.6
PER(배)	9.0	-109.3	1,980.6	16.8	12.6
PBR(배)	1.4	0.8	0.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	5.5	8.1	6.9	7.6	5.1

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

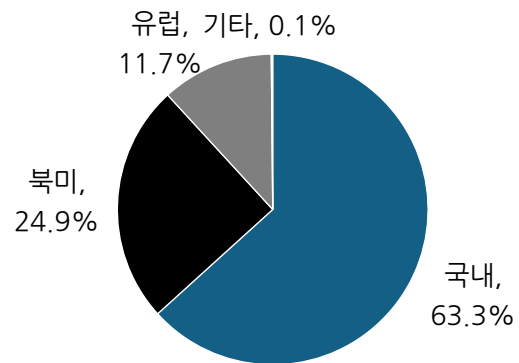
HD현대에너지솔루션 [322000] _ 태양광 초호황 사이클에 대비

HD현대에너지솔루션 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	97.6	112.8	100.6	111.4	85.3	133.7	133.3	141.5	422.4	493.8	626.6
증가율	-30.7%	-25.3%	-28.6%	-1.7%	-12.6%	18.5%	32.5%	27.0%	-22.7%	16.9%	26.9%
태양광모듈	80.5	79.9	67.9	72.4	57.3	100.1	98.8	106.3	300.7	362.5	452.4
제어시스템	16.6	32.1	32.0	38.5	27.4	32.2	32.8	33.2	119.2	125.7	168.2
기타	0.5	0.8	0.7	0.5	0.6	1.3	1.7	2.0	2.5	5.7	6.1
영업이익	-14.2	7.9	3.4	6.4	-3.0	15.1	11.7	12.2	3.5	36.0	52.6
영업이익률	-14.6%	7.0%	3.4%	5.8%	-3.5%	11.3%	8.8%	8.7%	0.8%	7.3%	8.4%
지배주주 순이익	-19.4	10.3	0.7	8.4	-1.1	11.4	9.5	10.4	0.1	30.3	40.5
순이익률	-19.9%	9.2%	0.7%	7.6%	-1.3%	8.5%	7.2%	7.4%	0.0%	6.1%	6.5%

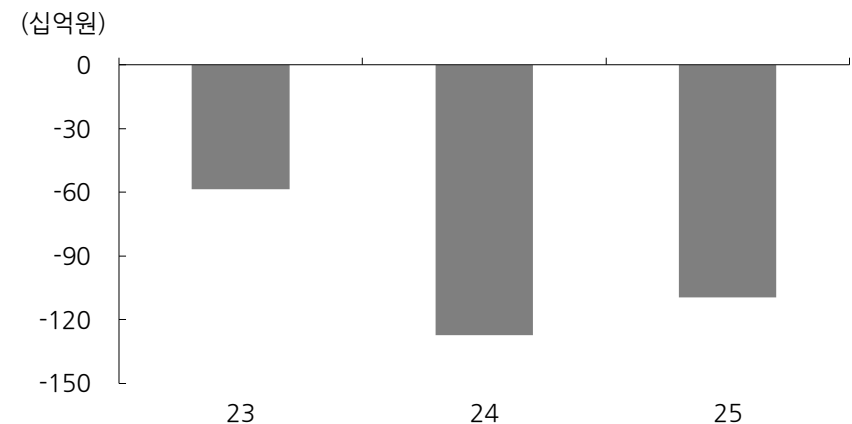
자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 추정

HD현대에너지솔루션 지역별 매출비중



자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

연도별 순차입금 추이



자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

HD현대에너지솔루션 [322000] _ 태양광 초호황 사이클에 대비

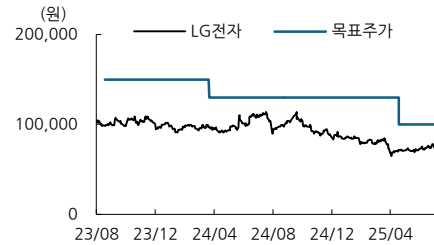
재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	490	361	318	351	392	매출액	985	546	422	494	627
현금 및 현금성자산	69	105	140	164	196	매출원가	800	483	375	408	517
매출채권 및 기타채권	140	84	77	81	86	매출총이익	185	63	47	86	110
재고자산	273	168	83	90	93	판매비 및 관리비	95	46	44	50	57
기타	8	3	17	17	17	영업이익	90	18	4	36	53
비유동자산	163	141	136	138	141	(EBITDA)	101	31	15	47	64
관계기업투자등	2	2	2	2	2	금융손익	-12	-3	6	4	1
유형자산	119	95	88	90	92	이자비용	2	3	1	2	2
무형자산	8	10	10	10	10	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	653	502	454	489	533	기타영업외손익	-4	-18	-12	0	-2
유동부채	237	105	70	74	77	세전계속사업이익	75	-3	-3	40	52
매입채무 및 기타채무	184	72	64	68	71	계속사업법인세비용	14	-1	-3	10	11
단기금융부채	41	26	4	4	5	계속사업이익	61	-3	0	30	40
기타유동부채	12	7	2	2	2	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	34	25	14	15	16	당기순이익	61	-3	0	30	40
장기금융부채	30	22	11	12	13	지배주주	61	-3	0	30	40
기타비유동부채	4	3	3	3	3	총포괄이익	61	-3	-2	30	40
부채총계	271	131	84	89	93	매출총이익률 (%)	18.8	11.6	11.2	17.4	17.5
자배주주지분	382	372	370	400	440	영업이익률 (%)	9.2	3.2	0.8	7.3	8.4
자본금	56	56	56	56	56	EBITDA마진률 (%)	10.2	5.8	3.4	9.6	10.3
자본잉여금	106	106	106	106	106	당기순이익률 (%)	6.2	-0.5	0.0	6.1	6.5
이익잉여금	215	205	205	235	276	ROA (%)	9.6	-0.5	0.0	6.4	7.9
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	17.3	-0.8	0.0	7.9	9.6
자본총계	382	372	370	400	440	ROIC (%)	22.4	3.7	0.9	11.0	16.2
현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-35	76	83	37	46	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	61	-3	0	30	40	P/E	9.0	-109.3	1,980.6	16.8	12.6
비현금수익비용가감	46	45	-10	12	13	P/B	1.4	0.8	0.6	1.3	1.2
유형자산감가상각비	9	13	9	10	11	P/S	0.6	0.6	0.5	1.0	0.8
무형자산상각비	1	1	2	1	1	EV/EBITDA	5.5	8.1	6.9	7.6	5.1
기타현금수익비용	35	31	-21	-7	-4	P/CF	5.1	7.4	n/a	12.0	9.6
영업활동 자산부채변동	-139	42	92	-6	-7	배당수익률 (%)	1.2	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-31	59	7	-3	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-100	92	114	-6	-4	매출액	66.0	-44.5	-22.7	16.9	26.9
매입채무 증가(감소)	-2	-106	-14	3	3	영업이익	849.6	-80.5	-80.0	929.1	46.0
기타자산, 부채변동	-7	-4	-15	0	0	세전이익	흑전	적전	적지	흑전	28.6
투자활동 현금	-11	-10	-14	-14	-14	당기순이익	흑전	적전	흑전	26,385.8	33.8
유형자산처분(취득)	-14	-8	-11	-13	-13	EPS	흑전	적전	흑전	26,385.8	33.8
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-5	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	5	0	0	0	0	부채비율	71.1	35.1	22.7	22.2	21.1
기타투자활동	0	1	2	0	0	유동비율	206.4	343.1	454.5	474.3	509.5
재무활동 현금	-14	-30	-34	1	1	순차입금/자기자본(x)	0.7	-15.2	-33.9	-36.8	-40.5
차입금의 증가(감소)	-14	-23	-34	1	1	영업이익/금융비용(x)	49.3	5.3	3.3	21.2	29.6
자본의 증가(감소)	0	-7	0	0	0	총차입금 (십억원)	71	48	15	16	18
배당금의 지급	0	7	0	0	0	순차입금 (십억원)	3	-57	-125	-147	-178
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-60	36	35	23	33	EPS	5,412	-256	10	2,701	3,614
기초현금	128	69	105	140	164	BPS	34,065	33,175	33,007	35,709	39,323
기말현금	69	105	140	164	196	SPS	87,930	48,761	37,712	44,090	55,950
NOPLAT	73	13	3	27	41	CFPS	9,498	3,795	-923	3,797	4,743
FCF	-43	74	68	23	32	DPS	600	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

투자의견 및 목표주가 변동추이

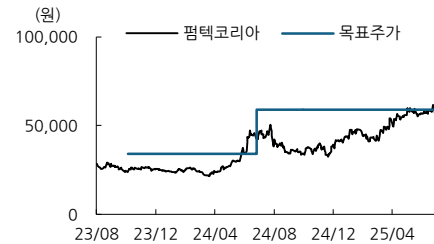
LG전자 (066570) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-24	매수	150,000	-33.5	-27.7
2023-10-11	매수	150,000	-33.7	-27.7
2024-03-27	담당자변경			
2024-03-27	매수	130,000	-28.9	-12.4
2024-04-26	매수	130,000	-29.0	-12.4
2024-07-26	매수	130,000	-31.9	-12.7
2024-09-03	매수	130,000	-33.1	-12.7
2024-10-25	매수	130,000	-36.2	-27.3
2025-01-24	매수	130,000	-40.2	-34.5
2025-04-25	매수	100,000	-26.2	-20.9
2025-08-06	매수	100,000		



펄텍코리아 (251970) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-11	매수	34,000	-20.0	39.3
2024-02-07	매수	34,000	-14.8	39.3
2024-05-08	매수	34,000	6.9	39.3
2024-07-02	매수	59,000	-23.9	4.2
2025-02-24	매수	59,000	-6.7	13.1
2025-08-06	매수	90,000		



롯데관광개발 (032350) 투자의견 및 목표주가 변동추이

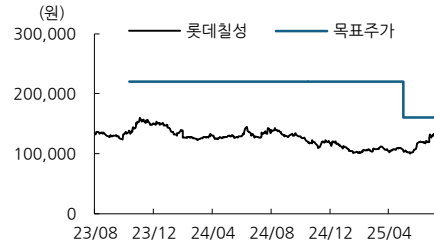
제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-06-25	담당자변경			
2025-06-25	매수	23,000	-24.1	-19.8
2025-08-06	매수	23,000		



투자의견 및 목표주가 변동추이

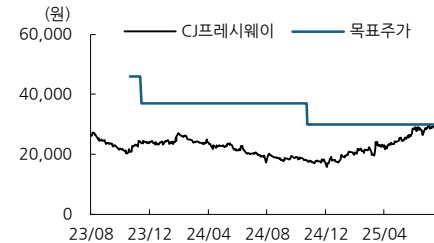
롯데칠성 (005300) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-18	매수	220,000	-42.5	-27.1
2023-11-20	매수	220,000	-43.1	-28.6
2024-01-23	매수	220,000	-44.5	-34.2
2024-04-15	매수	220,000	-45.1	-34.2
2024-07-02	매수	220,000	-46.3	-35.2
2024-07-31	매수	220,000	-46.9	-35.2
2024-08-16	매수	220,000	-47.6	-36.4
2024-11-06	매수	220,000	-50.0	-44.2
2025-05-08	매수	160,000	-25.2	-10.9
2025-08-06	매수	160,000		



CJ프레시웨이 (051500) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-27	매수	46,000	-50.2	-46.7
2023-11-20	매수	37,000	-40.5	-26.6
2024-01-23	매수	37,000	-41.6	-26.6
2024-04-25	매수	37,000	-45.6	-35.8
2024-07-26	매수	37,000	-49.3	-45.1
2024-10-30	매수	30,000	-25.3	1.0
2025-04-29	매수	30,000	-8.9	1.0
2025-07-28	매수	40,000	-27.8	-26.6
2025-08-06	매수	40,000		



교촌에프앤비 (339770) 투자의견 및 목표주가 변동추이

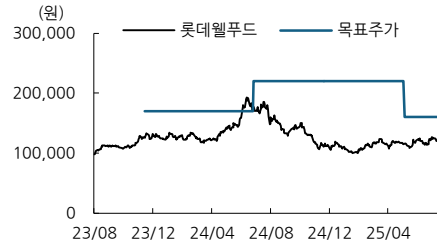
제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-30	매수	7,500	-30.4	-21.7
2024-11-25	매수	7,500	-28.4	-21.7
2025-01-21	매수	8,000	-31.4	-24.1
2025-02-17	매수	8,000	-30.9	-24.1
2025-07-28	매수	8,000	-36.2	-35.4
2025-08-06	매수	8,000		



투자의견 및 목표주가 변동추이

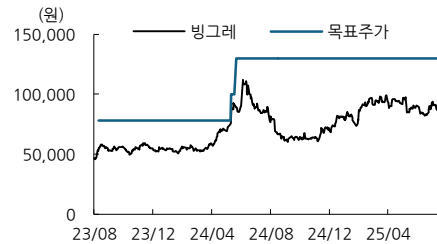
롯데웰푸드 (280360) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-20	매수	170,000	-20.2	13.7
2024-03-27	매수	170,000	-13.3	13.7
2024-05-07	매수	170,000	-5.0	13.7
2024-07-02	매수	220,000	-41.8	-15.5
2024-08-05	매수	220,000	-44.6	-26.1
2024-08-16	매수	220,000	-45.3	-28.7
2024-11-04	매수	220,000	-48.8	-43.7
2025-05-12	매수	160,000	-25.4	-20.9
2025-08-06	매수	160,000		



빙그레 (005180) 투자의견 및 목표주가 변동추이

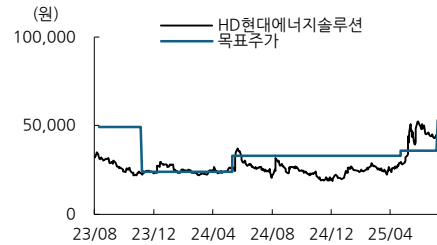
제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-16	매수	78,000	-27.8	-3.1
2023-11-20	매수	78,000	-26.6	-3.1
2024-01-23	매수	78,000	-24.7	-3.1
2024-05-17	매수	100,000	-10.4	-7.3
2024-05-27	매수	130,000	-37.2	-13.8
2024-07-02	매수	130,000	-38.1	-23.9
2024-08-16	매수	130,000	-38.1	-23.9
2024-11-26	매수	130,000	-33.3	-23.9
2025-01-21	매수	130,000	-31.1	-23.9
2025-03-05	매수	130,000	-30.7	-23.9
2025-08-06	매수	130,000		



투자의견 및 목표주가 변동추이

HD현대에너지솔루션 (322000) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-16	매수	49,000	-45.1	-34.1
2023-11-13	유지	24,000	2.3	22.5
2024-01-11	유지	24,000	0.6	-7.9
2024-05-17	매수	33,000	-24.2	12.1
2024-10-11	매수	33,000	-28.4	-12.1
2024-11-01	매수	33,000	-28.2	-12.1
2025-01-06	매수	33,000	-22.7	-12.1
2025-02-11	매수	33,000	-21.9	-12.1
2025-04-29	매수	36,000	20.2	45.3
2025-07-14	매수	53,000	-12.2	-6.9
2025-07-25	매수	65,000	-28.8	-21.9
2025-08-06	매수	65,000		



Compliance Notice

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-20% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

		기준일 2025.06.30	
매수	중립	매도	
98.7%	0.6%	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 하시기 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.