2026.11.16

INDUSTRY OUTLOOK **2027**

[음식료/엔터·미디어]



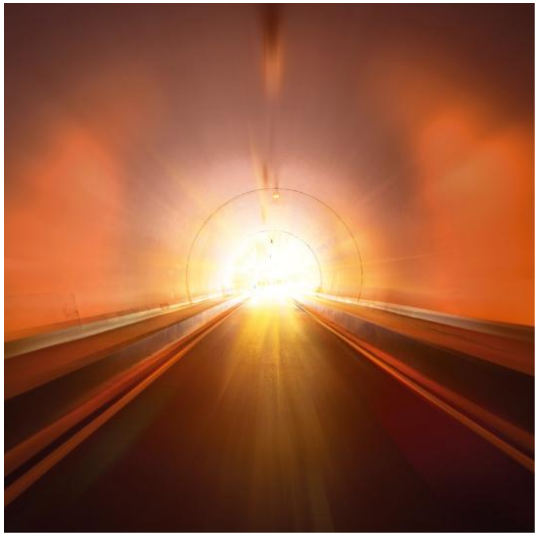
터널을 지나며

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

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT & SECURITIES

Contents



04 [음식료]
터널을 지나, 성장을 향해

삼양식품(003230)

롯데웰푸드(280360)

42 [엔터·미디어]
터널을 지나, 미래를 향해

하이브(352820)

에스엠(041510)

Summary

▪ 음식료 2027 전망: 터널을 지나, 성장을 향해

✓ 2026년 음식료 업종은 내수 부진과 환율·유가 상승에 따른 원가 부담 확대로 방어주 매력마저 약화되며 2년 연속 시장 대비 언더 퍼폼

✓ 2027년 주요 변수 우호적. 내수 부진이 단기간에 해소되기는 어렵겠지만 1)판가 인상 효과 반영, 2)환율 하락으로 수입 원가 부담 완화, 3)국내 고정비 절감에 따른 수익성 개선, 4)생산능력 확충과 유통 커버리지 확대로 주요 음식료 기업 해외 실적 성장 전망

✓ 해외는 한국에 대한 긍정적 이미지가 방한 관광과 K-Food에 대한 관심 증가로 이어지며 주요 품목의 수요 성장 기대. 특히 최근 2-3년간 주요 음식료 기업들의 CAPEX 투자가 27년 본격적인 CAPA 확대로 연결되며 해외 실적 성장 가속화 전망. 주요 성장 기대 품목은 담배, 라면, 과자, 디저트, 소스, 건기식 등

✓ 11/13 종가 기준 코스피 음식료·담배 업종 지수의 27F PER은 12배로 주요 기업 일회성 비용을 제거한 과거 5년 평균 대비 매력적. 27년 실적 안정성과 성장성이 모두 높은 기업 순으로 선호도 제시

✓ Top Picks: 삼양식품, 롯데웰푸드

✓ 관심종목: 빙그레, KT&G, CJ제일제당, 코스맥스엔비티

▪ 엔터·미디어 2027 전망: 터널을 지나, 미래를 향해

✓ 2026년 엔터·미디어 업종은 시장 대비 큰 폭으로 언더 퍼폼. 특히 엔터 업종은 메가 IP 중심 실적 호조에도 Next에 대한 우려로 하락

✓ 2027년 엔터 업종은 외형 성장이 제한적이나 실적의 질적 개선이 기대되며 콘텐츠 업종은 업황 회복에 따른 실적 턴어라운드 전망

✓ 엔터의 미래 성장 핵심은 1)차세대 IP의 지속적인 발굴과 2)해외 현지화 IP를 통한 글로벌 음악 시장으로의 외연 확장, 3)콘텐츠, 플랫폼, AI를 활용한 IP OSMU 확대도 추가 성장동력으로 작용할 전망

✓ 콘텐츠는 글로벌 경쟁력을 유지하는 가운데 플랫폼의 수익화 역량과 제작사의 비용 통제 및 IP 수익화 역량 중요. 광고는 AI를 활용한 온라인 광고 성장과 방송 광고 업황 바닥 확인하며 반등 기대

✓ 11/13 종가 기준 엔터·미디어 업종별 27F PER 평균은 엔터 15배, 콘텐츠 11배, 광고 8배로 과거 대비 밸류에이션 매력 확대. 본업 경쟁력을 기반으로 중장기 실적 성장이 기대되는 엔터 업종 선호

✓ Top Picks: 하이브, 에스엠

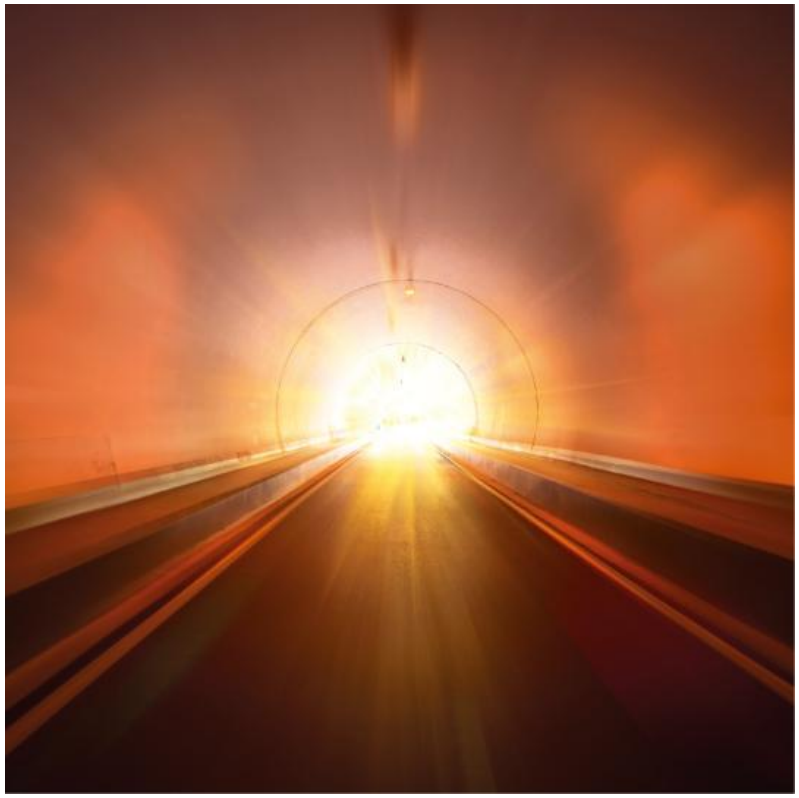
✓ 관심종목: JYP, 와이지엔터테인먼트, CJ CGV, CJ ENM

2026.11.16

INDUSTRY OUTLOOK 2027

음식료

터널을 지나, 성장을 향해



Top-picks

✓ 삼양식품(003230)

✓ 롯데웰푸드(280360)

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

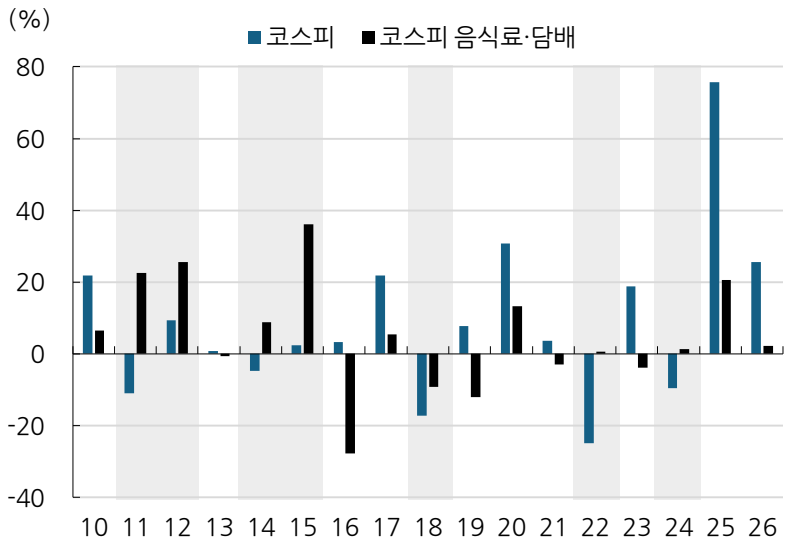
김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT & SECURITIES

2026년 요약: 2년 연속 시장 대비 언더 퍼폼

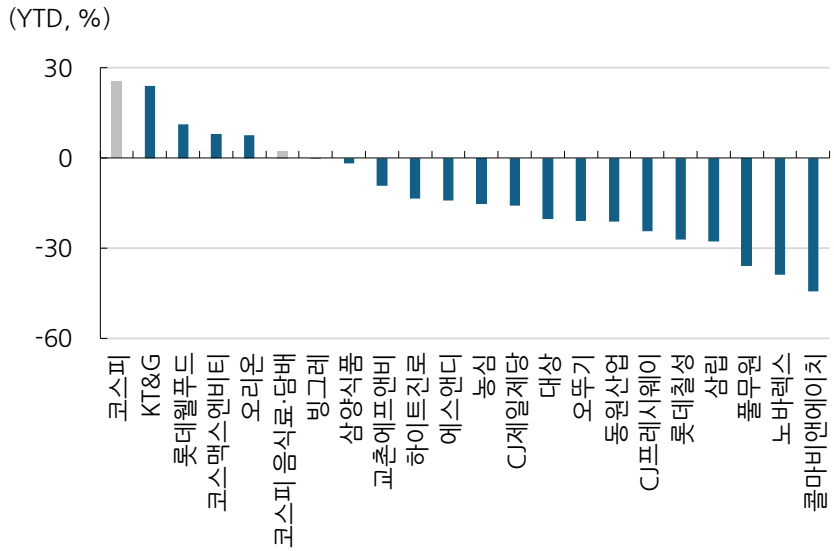
- 11/13 종가 기준 KOSPI 음식료·담배 지수의 26년 YTD 수익률은 +2%로 KOSPI +26%대비 언더 퍼폼
- 지난해에 이어 성장이 제한적인 음식료 업종에 대한 시장 관심 소외. 환율과 유가 상승에 따른 원가 부담 확대로 방어주 매력마저 약화
- 커버리지 YTD 수익률은 KT&G(24%), 롯데웰푸드(11%), 코스맥스엔비티(8%), 오리온(7%) 순으로 업종 지수 수익률 상회
- 실적 성장이 주주 환원 확대로 이어진 KT&G, 오리온과 전년도 구조 재편으로 올해 실적 개선이 뚜렷한 롯데웰푸드, 코스맥스엔비티 견조

코스피와 코스피 음식료·담배 지수 YTD 수익률 비교



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터
주: 2026년 YTD 수익률은 11/13 종가 기준

음식료 커버리지 YTD(2026) 수익률 비교

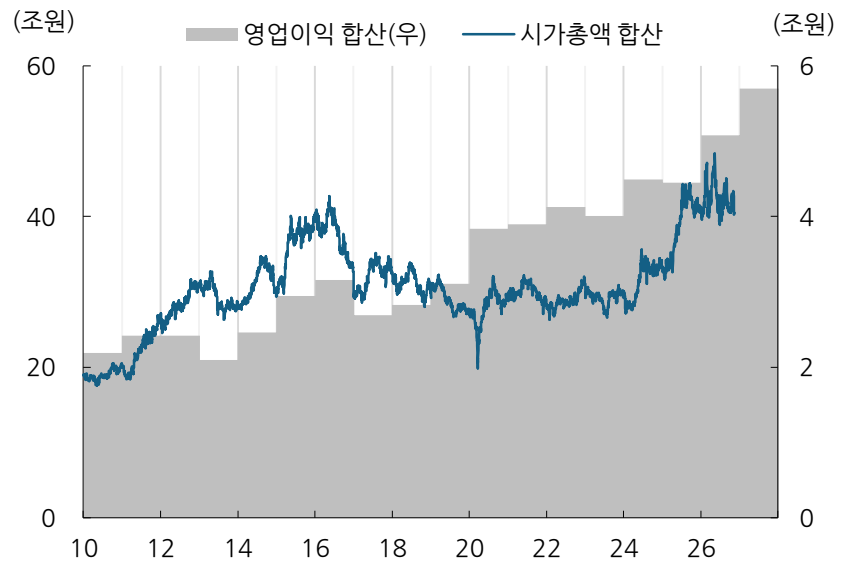


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터
주: 2026년 YTD 수익률은 11/13 종가 기준

2027년 전망: 방어를 넘어 성장으로

- 음식료 커버리지 12개사의 26년 합산 실적은 매출액 64.8조원(+7% YoY), 영업이익 5조원(+14%YoY, OPM 7.8%)으로 전망
- 음식료 커버리지 12개사의 27년 합산 실적은 매출액 68.2조원(+5% YoY), 영업이익 5.7조원(+12%YoY, OPM 8.3%)으로 전망
- 섹터 내 매출과 영업이익의 절반 이상을 차지하는 KT&G와 삼양식품은 환율 하락이 비우호적이나 이외 내수주 실적 성장 기대
- 내수 경기 부진이 해소되기 어렵겠지만 1)판가 인상, 2)환율 하락으로 수입 원가 부담 완화, 3)국내 고정비 절감을 통한 수익성 개선 기대됨
- 이에 더해 주요 음식료 기업들의 생산능력 확충과 유통 커버리지 확대로 해외 성장 모멘텀은 지속될 전망

음식료 12개 기업 합산 영업이익과 시가총액 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터
주: KT&G, CJ제일제당, 오리온, 농심, 삼양식품, 롯데칠성, 롯데웰푸드, 빙그레, 풀무원, CJ프레시웨이, 노바렉스, 코스맥스엔비티

음식료 업종 주요 변수 점검

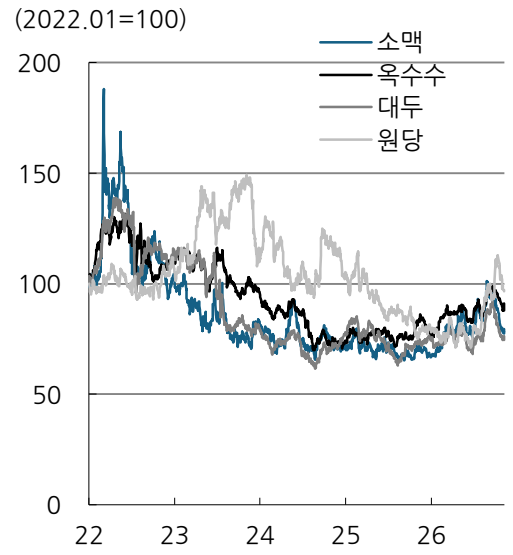
구분		2025	2026	2027	비고
대외 변수	환율	-	-	+	환율 하락으로 원가 부담 완화
	원자재	-	-	-	유가 안정화되나 곡물 가격은 우려
P(가격)	내수 판가	+	+	+	3Q26 가격 인상 순차적으로 반영
	해외 판가	+	+	-	일부 상승 기대되나 환율 부담
Q(판매량)	내수 판매량	-	-	+	전년대비 기저효과로 회복 전망
	해외 판매량	+	+	+	K-Food 모멘텀 지속. CAPA 확대
밸류에이션	실적 성장	-	-	+	영업 이익 턴어라운드 전망
	밸류에이션	+	+	+	시장 대비 밸류에이션 저평가 지속

자료: DS투자증권 리서치센터

대외 변수(1) 곡물 가격: 유가 상승으로 생산비 부담과 바이오 연료 수요 확대

- 주요 곡물가격은 25년 하향 안정화 후 26년 반등. 11/11기준 25년 YTD 소맥(+19%), 옥수수(+2%), 대두(+19%), 원당(+21%)기록
- 소맥은 러시아, 우크라이나의 수출 차질과 미국 가뭄, 대두와 원당은 주요 생산국 작황 불확실성과 유가 상승에 따른 바이오연료 수요 증가로 상승
- 기타 곡물가격은 동기간 팜유(+3%), 대두유(+32%), 커피(-15%), 코코아(-22%)기록. 유지류 부담스러우나 코코아 가격은 안정화
- 국제 유가 상승으로 글로벌 비료 가격 상승하며 농산물 생산비 부담 확대되고 바이오 연료 수요 증가로 수급 타이트해지며 가격 상승 압력 지속

주요 곡물가격 추이



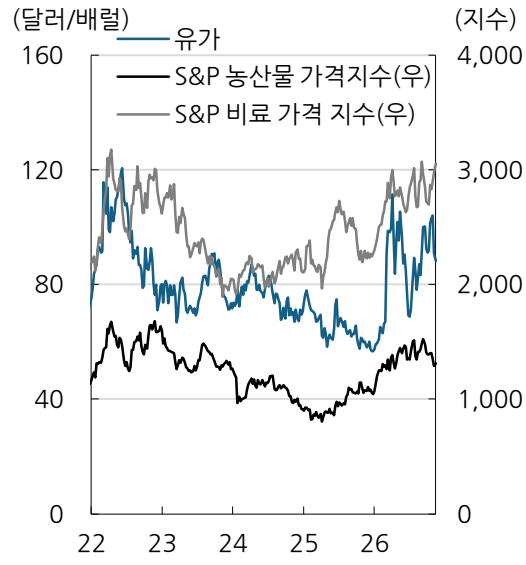
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

기타 곡물가격 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

유가와 비료 가격 추이

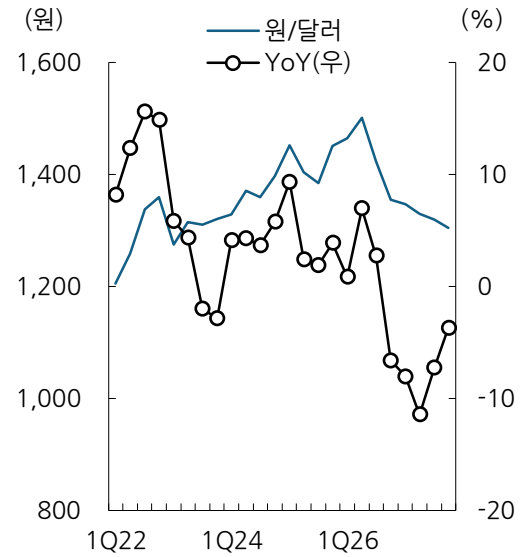


자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

대외 변수(2) 환율: 원화 강세로 수입 원재료 부담 완화되나 수출은 부담

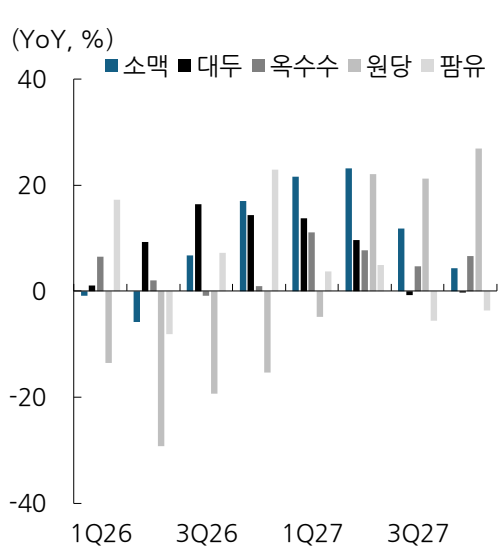
- 환율은 2Q26를 고점으로 하락하기 시작해 27년 하락 전망. 수입 원재료 부담은 안정화되나 수출 중심 기업 실적에는 부담 요인
- 6개월 시점차를 둔 곡물 투입 원가는 26년 하반기부터 부담이 확대되기 시작해 27년 상반기까지 원가 부담 심화될 전망
- 이외에도 유가 상승에 따른 포장재 및 부자재, 물류비 부담 존재하나 유가 역시 고점 대비 하락해 3Q26 이후 점차 완화될 전망
- 환율 민감도 측면에서 해외 실적 비중이 크고 외화자산이 많은 KT&G, 오리온, 삼양식품은 부담이나 일반 내수 중심 기업들은 긍정적

원/달러 환율 추이 및 전망



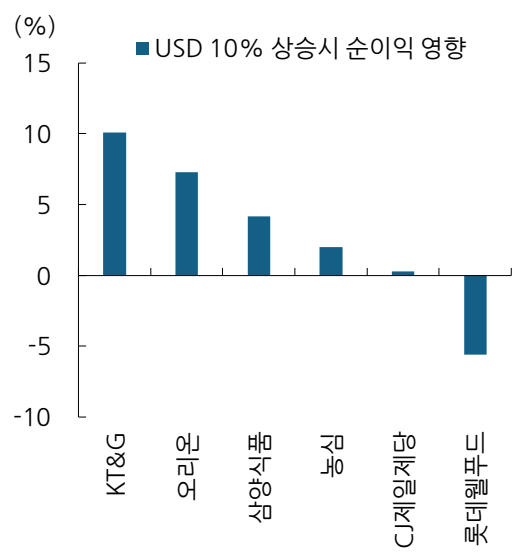
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

주요 원자재 투입단가 상승률 추정



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

환율 민감도 추정

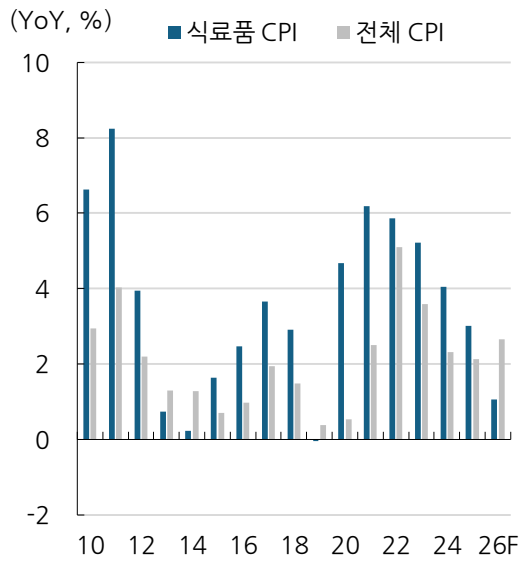


자료: Dart, DS투자증권 리서치센터
주: 2025년 실적 기준 각 사 민감도 조사 결과

내수(1) P 상승 반영, Q 침체 지속 전망

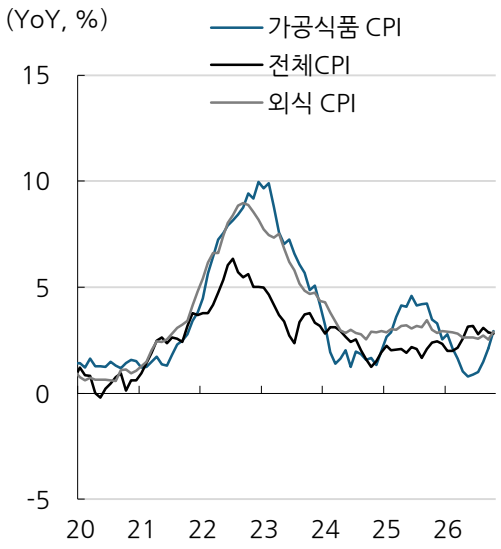
- 26년 국내 식료품 소비자물가 상승률은 정부의 물가 안정화 기조 속 전년비 +1% 상승하며 전체 소비자물가 상승률 2.7% 하회
- 이는 최근 6년(20~25) 원자재 가격 상승 부담과 인건비 상승으로 식료품 CPI가 전체 CPI 상승폭을 상회했던 흐름과 대비 됨
- 다만 국제 분쟁에 따른 유가 급등으로 포장재, 물류비 등 비용 부담이 확대되고 주요 곡물가격도 반등하면서 하반기 가공식품 판가 상승 압력 확대
- 이에 따라 26년 하반기 주요 음식료 업체의 순차적인 판가 상승이 있었으며 이는 26년 말-27년 본격적으로 실적에 반영될 전망
- 국내 음식료품 소비는 내수 경기 부진에 더해 GLP-1 확산, 웰니스 트렌드에 따른 소비 패턴 변화로 위축된 상태로 유지될 전망

소비자물가 연도별 증감률 추이



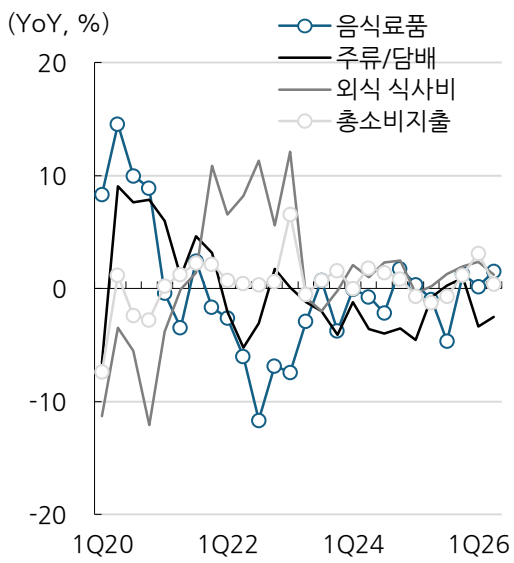
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

소비자물가 월별 증감률 추이



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

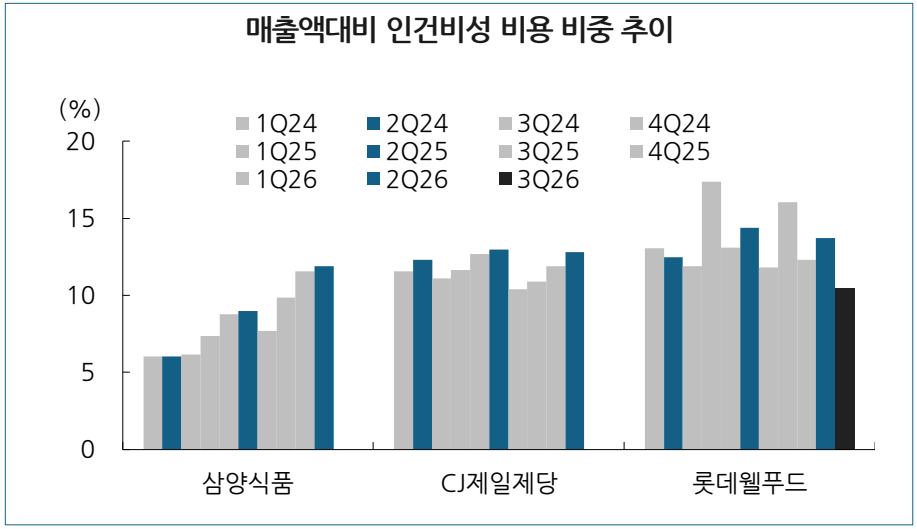
가구당 월평균 가계수지(실질) 증감률



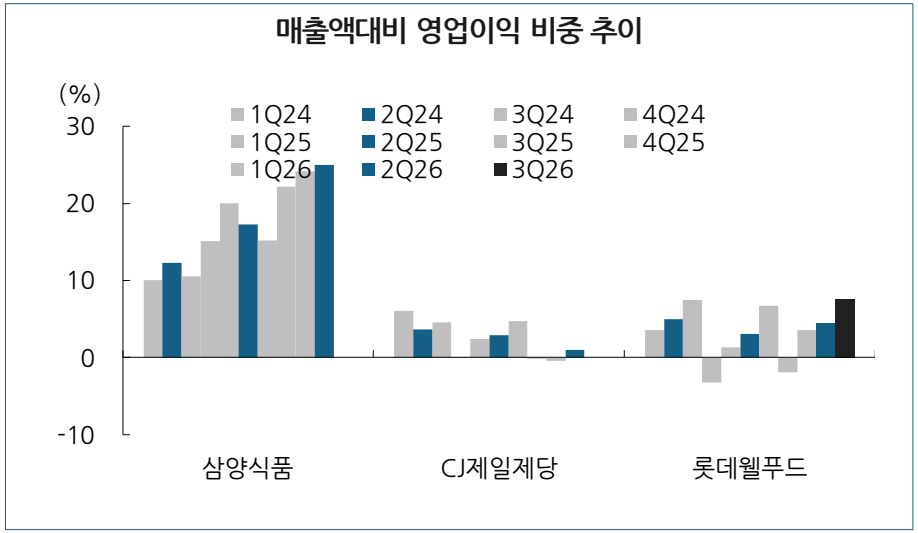
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

내수(2) 강도 높은 구조 재편 효율화로 고정비 축소

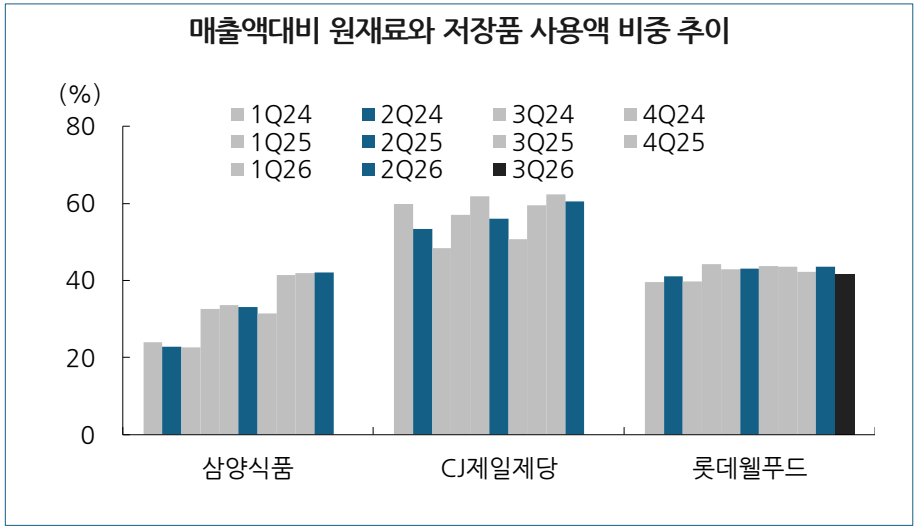
- 음식료 기업들은 장기화되는 내수 수요 부진 속 원가 부담 심화와 제한적인 판가 인상으로 수익성 방어가 갈수록 어려워지고 있음
- 실제로 주요 음식료 기업의 별도법인 실적에서 매출액 대비 원재료 및 저장품 사용액 비중이 상승하고 영업이익률은 하락하는 추세를 보임
- 이에 따라 주요 기업들은 국내 사업의 강도 높은 구조 재편 추진
- 인력 측면에서는 희망퇴직과 효율적 인력 재배치로 인건비 부담 축소
- 생산과 물류 측면에서는 공장 및 물류센터 통폐합, 스마트팩토리 구축, 자동화 설비 투자와 AI 활용 등 인력 투입 최소화하며 생산성 개선 중
- 중장기적으로 고정비 부담 완화가 기대되며 향후 원재료 가격 안정화와 수출 중심 외형 성장 시 영업 레버리지 효과 확대 전망



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터, 주: 별도 법인 실적 기준



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터, 주: 별도 법인 실적 기준

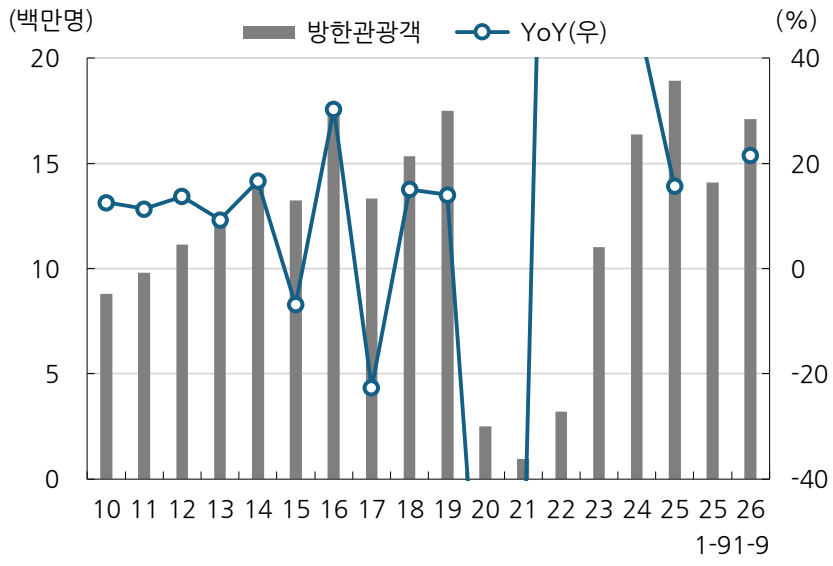


자료: Dart, DS투자증권 리서치센터, 주: 별도 법인 실적 기준

해외(1) 한국에 대한 긍정적 이미지 → 한국 여행, 한국 음식에 대한 관심 증가

- 25년 방한관광객은1,894만명(+16% YoY)으로 직전 최고치 19년 1,750만명을 경신. 한국에 대한 글로벌 관심 확대와 K-콘텐츠 영향 증가
- 26년 1-9월 누적 방한관광객은 1,711만명(+21% YoY)으로 증가했고 11월 사상 처음 2천만명을 돌파한 것으로 추정됨
- 26년 1-9월 누적 외국인 관광객의 관광분야 소비액은 15.9조원(+48% YoY)으로 증가하며 한국 관광의 경제적 효과도 커지고 있음
- K-Inbound 성장은 K-Wave 소비 확장으로 이어질 전망. 여행에서 경험한 한국 제품과 서비스에 대한 긍정적 인식이 귀국 후 현지 소비로 연결
- 대표적으로 한국 전통 겨울 간식 붕어빵은 K-Drama나 K-Pop 아이돌의 일상 콘텐츠에서 반복적으로 노출되며 해외 인지도 확대. 방한 관광객의 소비 경험이 붕어빵 형태의 과자, HMR, 아이스크림 등에 대한 관심으로 이어지며 관련 제품의 해외 유통과 수출 확대

방한관광객 추이



자료: 관광지식정보시스템, DS투자증권 리서치센터

붕어빵 - 과자 - HMR - 아이스크림

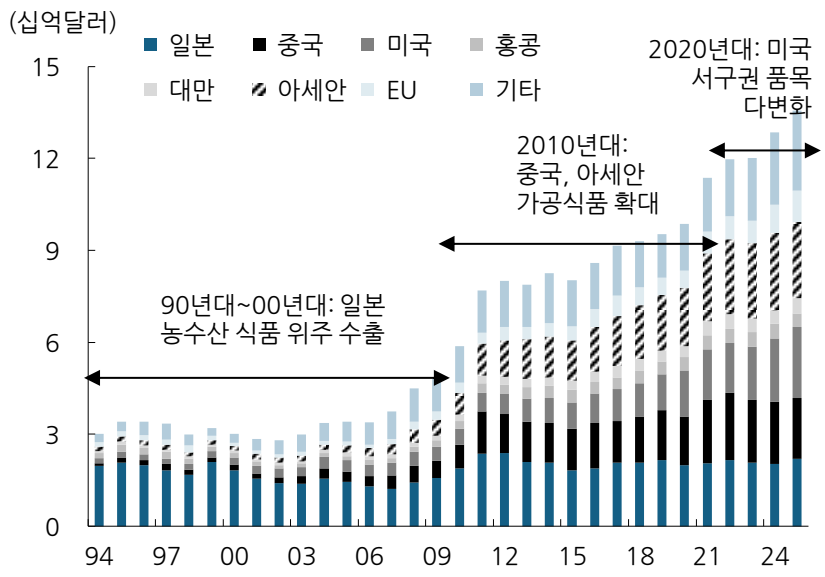


자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

해외(2) 늘어난 CAPA로 지역과 품목 확대하며 해외 실적 성장 전망

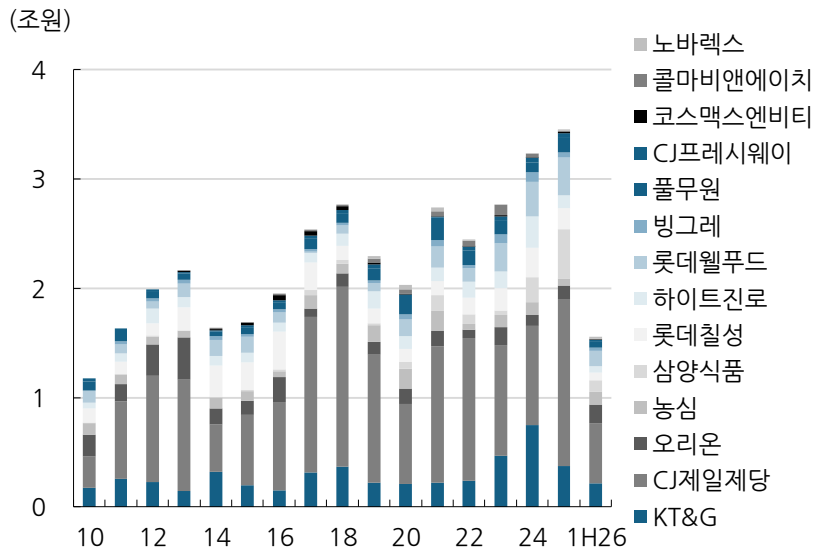
- K-Food는 지역과 품목 다양성이 확대되며 글로벌 시장 내 침투율을 높여가며 성장 중
- 한국 농수산식품 수출 실적은 25년 135억 달러(+5.5% YoY)로 CAGR(20-25) +7% 기록. 특히 최근 5년 CAGR은 유럽 +13%, 미국 +9% 기록
- 내수 시장 한계 속에서 주요 음식료 기업들의 해외 매출 비중도 확대되고 있으며 마진이 높은 해외 비중 확대에 따른 이익 레버리지 효과 기대
- 특히 최근 2-3년간 주요 음식료 업체들의 CAPEX 투자도 확대되어 왔는데 27년 본격적으로 CAPA가 확대되며 실적 성장 기대됨
- 삼양식품 중국 공장(27년 1월), 농심 국내 녹산 공장(26년 11월), KT&G 카자흐스탄(25년 4월)/인도네시아 신공장(26년 10월) 가동으로 실적 성장 전망. 이외에도 오리온, 하이트진로, 건기식 ODM 기업의 CAPEX 투자 확대에 따른 성장 동력 확보 기대됨

한국산 농식품 지역별 수출 실적 추이



자료: KATI, DS투자증권 리서치센터

주요 음식료 기업 CAPEX 투자 추이

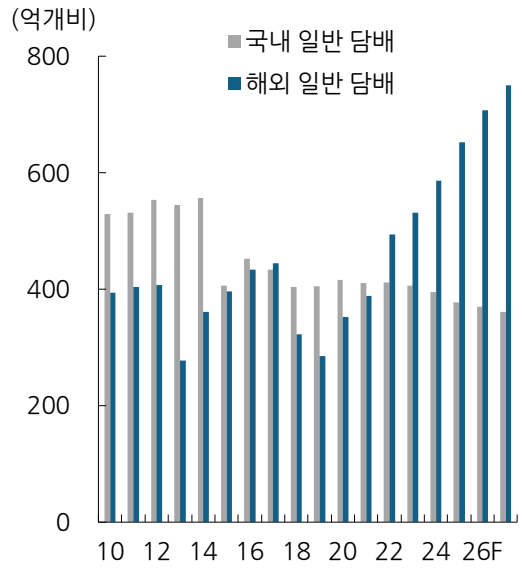


자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

품목별 성장 전망(1) 담배: 현지 제조와 유통망 확대로 해외 판매량 성장

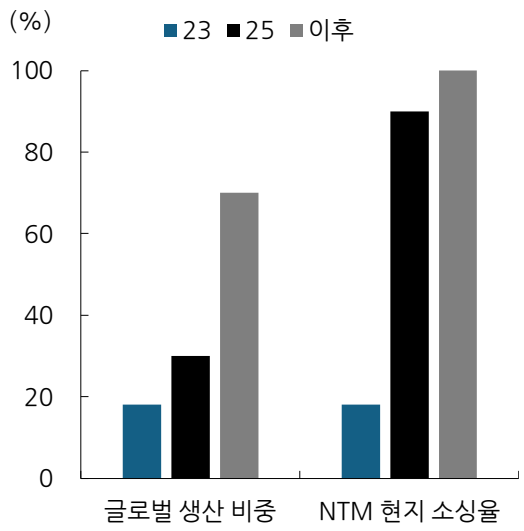
- KT&G의 일반 궐련 판매량은 25년 1,000억 개비 돌파했으며 이중 해외 판매량은 63% 차지. 3Q26 누적 555억 개비(+9% YoY) 기록
- 판매량 증가뿐 아니라 글로벌 초슬림 담배 시장에서 브랜드 인지도를 확보한 ESSE 기반 전략적 가격 인상과 프리미엄 비중 확대하며 매출 고성장
- KT&G의 해외 궐련 매출은 3Q26 누적 1.7조원(+18% YoY)을 기록했으며 2030년까지 매출과 이익 모두 연평균 두 자리 수 성장 목표 제시
- 또한 동사는 해외 생산기지 확대로 해외 판매 수량의 70%까지 현지 생산 비중을 늘려 제조 원가와 물류비 절감에 따른 수익성 개선 기대됨
- 특히 카자흐스탄은 현지 판매 법인과 제조 공장의 연계로 생산-영업-유통 경쟁력 강화하며 시장 점유율 상승이 나타난 긍정적 사례로 주목

KT&G 국내외 담배 판매량 추이



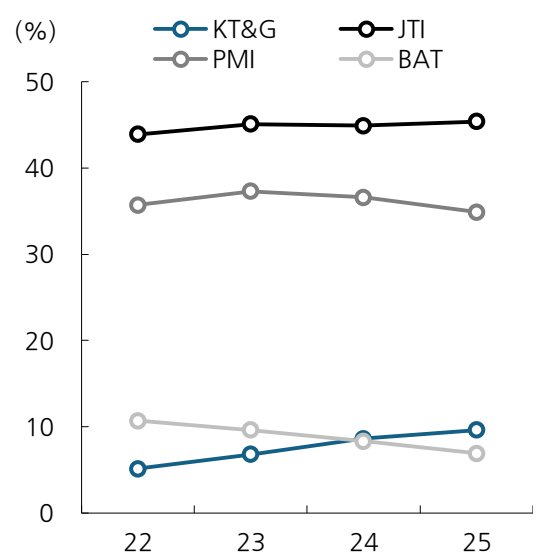
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

KT&G 해외 담배 제조 확대 목표



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

카자흐스탄 시장 점유율

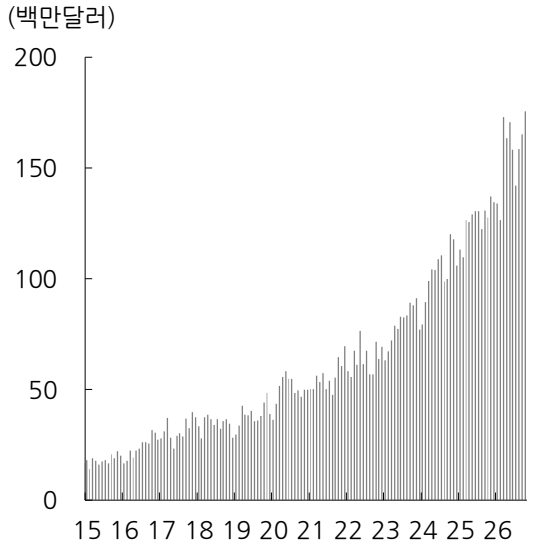


자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

품목별 성장 전망(2) 라면: 국내외 CAPA 확대로 또 한번 레벨업

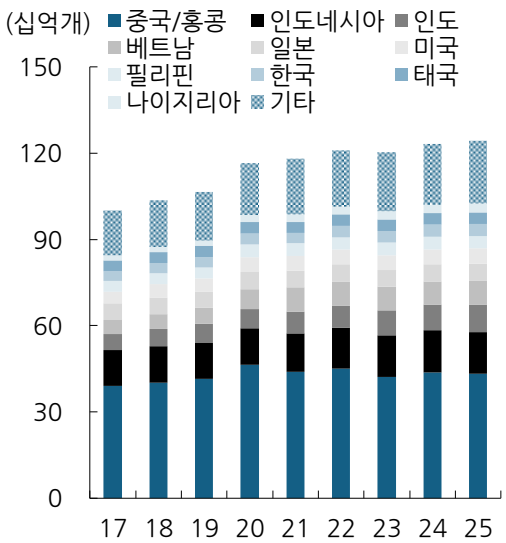
- 한국 라면은 불닭볶음면의 글로벌 인기와 함께 K-콘텐츠 속 반복적인 노출, 매운맛에 대한 글로벌 관심 증가하며 해외 판매량 증가
- 한국 라면 수출 금액은 25년 15.1억 달러로 CAGR(20-25) +20% 성장. 26년 1-10월 누적 수출 금액은 15.6억 달러(+26% YoY) 기록
- 삼양식품 공장 소재지 합산 라면 수출 금액은 25년 9.7억 달러로 CAGR(20-25) +30% 성장. 26년 1-10월 누적은 10억 달러(+28% YoY) 기록
- 글로벌 인스턴트 라면 수요는 25년 1,242억 개(+0.7% 이하 YoY)로 CAGR(20~25) +1.3% 성장 중으로 K-라면의 글로벌 위상 높아지는 중
- K-라면 업체의 생산 CAPA는 1)삼양식품 26년 최대 28.7억 개에서 27년 중국 공장 가동 시작하며 39.7억 개, 29년 베트남 공장 완공 시 최대 51억 개로 증가. 2)농심은 26년 11월 녹산 공장 가동 시작하며 수출용 생산능력 기존 7억개에서 12억 개로 증가(국내, 미국, 중국 총 62억개)

한국 라면 수출 금액 추이



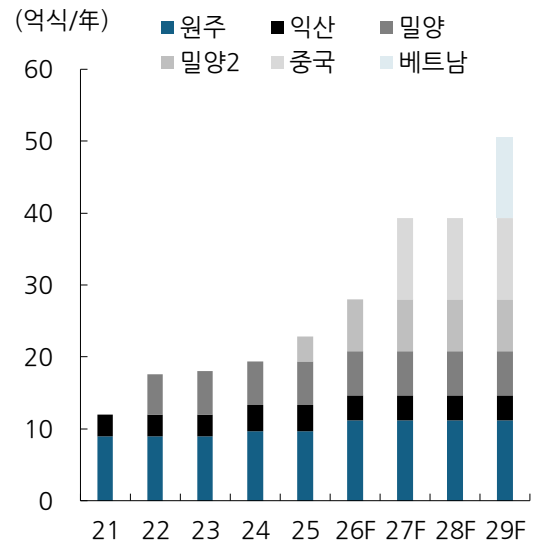
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

라면 전체 시장 규모 추이



자료: WINA, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 CAPA 확대

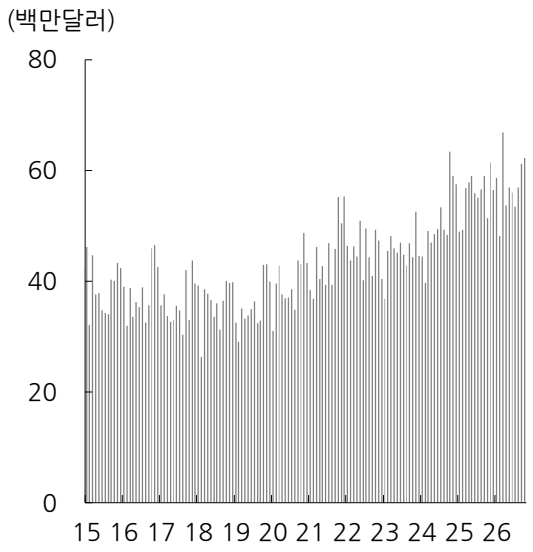


자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

품목별 성장 전망(3) 과자: 차별화된 맛과 식감으로 성장

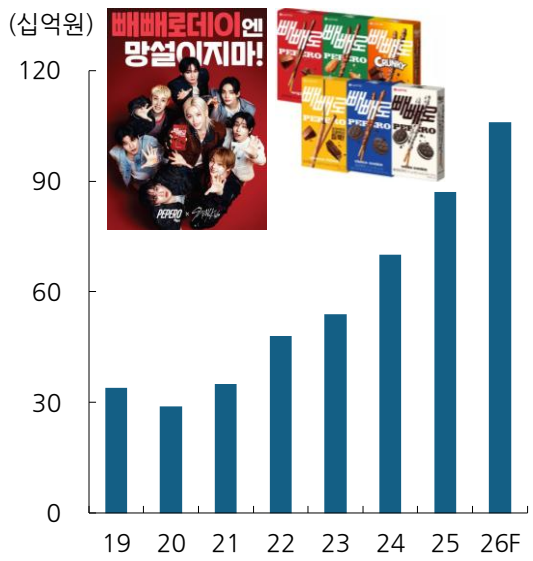
- 한국 과자는 K-콘텐츠 속 반복적인 노출과 주요 기업들의 해외 유통망 확대, 차별화된 맛과 식감, 형태를 갖춘 제품들 중심으로 글로벌 수요 증가
- 한국 과자류 수출 금액은 25년 6.7억 달러로 CAGR(20-25) +7% 성장. 26년 1-10월 누적 수출 금액은 5.7억 달러(+1% YoY) 기록
- 다만 국내 주요 제과 업체들은 직접 수출 보다 해외 공장 건설 및 현지 기업 인수를 통한 현지 생산, 판매 비중이 높음
- 롯데웰푸드의 26년 빼빼로 해외 매출은 1천억을 돌파한 것으로 파악됨. 빼빼로를 비롯해 글로벌 LOTTE 메가 브랜드 육성으로 해외 사업 확대
- 오리온은 해외 법인의 견조한 성장과 함께 꼬북칩, 포카칩, 참붕어빵의 수출 확대와 비초비의 인바운드 수요 증가 등 제품력 기반 추가 성장 기대

국내 과자류 수출 금액 추이



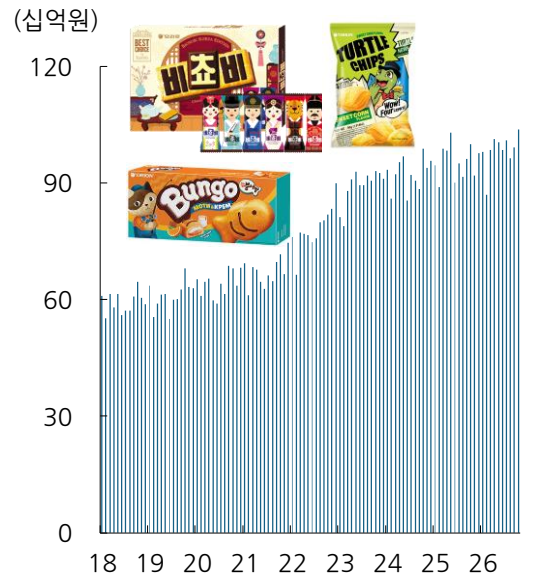
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

롯데웰푸드 빼빼로 수출 실적 추이



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

오리온 한국 법인 매출액 추이

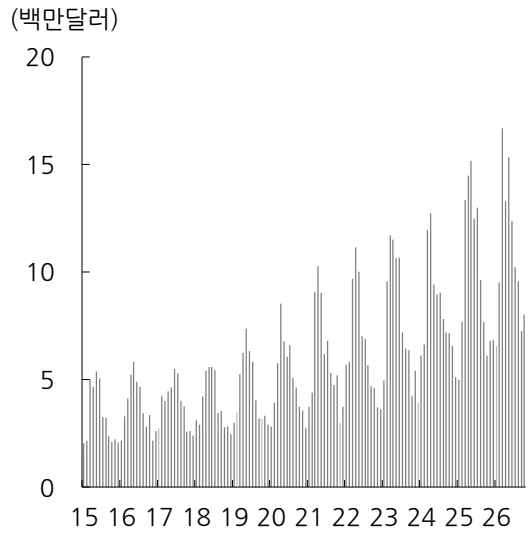


자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

품목별 성장 전망(4) 디저트: 글로벌 유통채널과 연계하며 성장

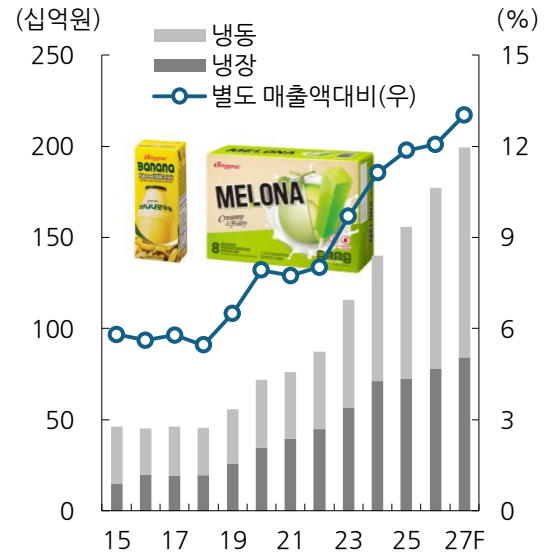
- 한국 냉장·냉동 디저트 역시 특별한 맛과 식감으로 수출 증가. 상온 제품 대비 난이도 높은 유통으로 글로벌 유통 채널과 연계하며 성장 전망
- 한국 아이스크림 수출 금액은 25년 1.18억 달러로 CAGR(20-25) +14% 성장. 26년 1-10월 누적 수출 금액은 1.08억 달러(+1% YoY) 기록
- 빙그레는 메로나가 Costco 계절 상품으로 입점하며 미국향 수출 성장 본격화. 이외에도 붕어싸만코, 빵또아 등으로 냉동 수출 SKU가 확대되고 있고 바나나맛 우유 등 냉장 제품으로 카테고리 확장도 긍정적. 동사의 별도 기준 수출 매출은 22년 1,042억원에서 27년 2,000억원으로 성장 기대
- 삼립은 25년 미국 Costco에 납품한 치즈케익이 차별화된 식감과 가성비로 인기를 끌며 수출 성장. 입점 점포와 SKU를 확대하며 26년 Costco향 매출만 300억원으로 성장하고 베이커리 전체 수출도 800억원 달성 전망. 삼립의 글로벌 매출은 25년 500억원→30년 5,000억원 목표

국내 아이스크림 수출 실적 추이



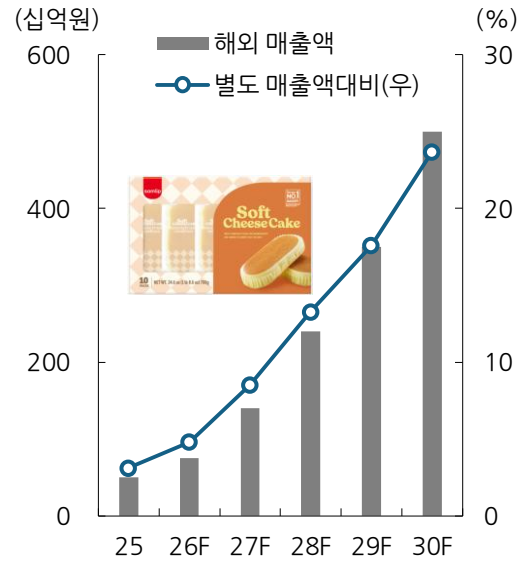
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

빙그레 수출 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

삼립 베이커리 해외 수출 추이 및 전망

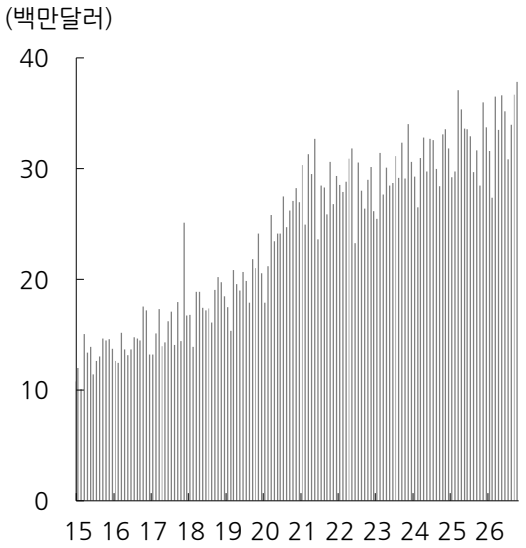


자료: 삼립, DS투자증권 리서치센터 추정

품목별 성장 전망(5) 소스: K-Food에 대한 관심 증가는 K-소스로 확대

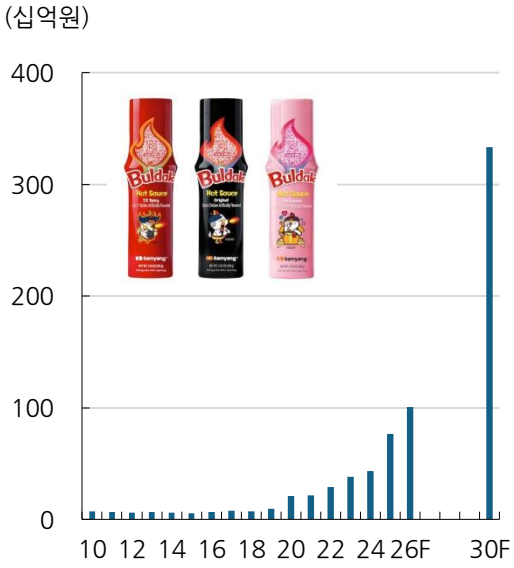
- 한국 소스는 K-Food에 대한 글로벌 관심 확대되며 고추장, 떡볶이 소스, 불닭 소스 등 K-소스에 대한 수요도 증가
- 한국 소스류 수출 금액은 25년 3.9억 달러로 CAGR(20-25) +6% 성장. 26년 1-10월 누적 수출 금액은 3.39억 달러(+1% YoY) 기록
- 삼양식품의 불닭 소스 B2B 협업 증가와 주요 장류/소스류 기업의 수출용 제품 개발, 외식 프랜차이즈 해외 확장에 따른 소스류 수출 성장 전망
- 또한 글로벌 매운 소스 시장은 매운맛 인기 트렌드 속 24년 41억 달러에서 34년 109억 달러로 성장 전망되며 한국 매운 소스의 성장도 기대됨
- 삼양식품의 소스 매출은 25년 706억원으로 CAGR(20-25) +27% 성장했고 1H26 534억원으로 26년 연간 1천억원 돌파 전망

국내 소스 수출 실적 추이



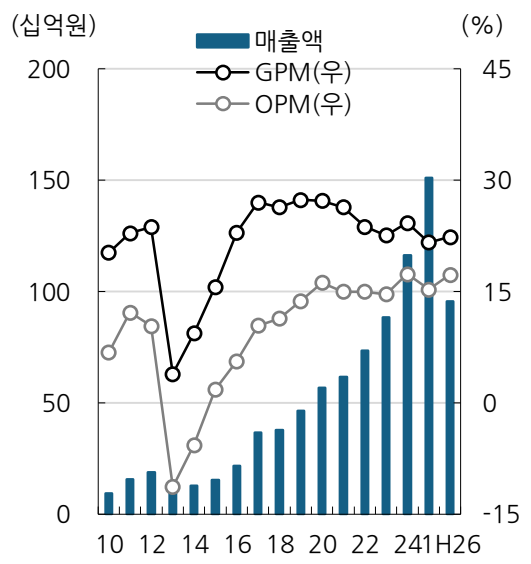
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

삼양식품의 소스 매출 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

에스앤디 실적 추이

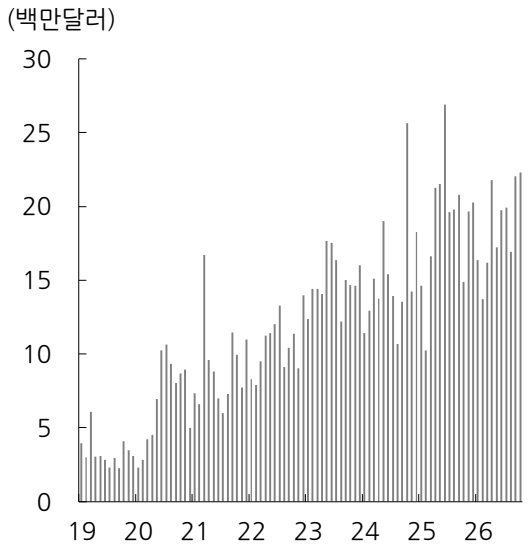


자료: 에스앤디, DS투자증권 리서치센터

품목별 성장 전망(6) 건강기능식품: 내수 소비 트렌드와 해외 수출 증가까지

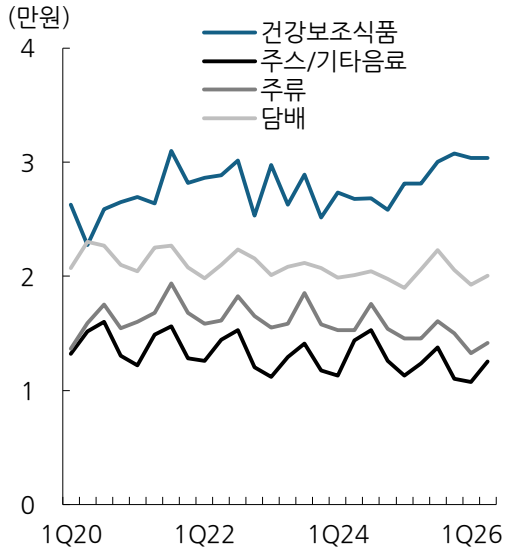
- 한국 건강기능식품은 액상·젤리 등 섭취 편의성과 맛, 디자인을 차별화한 제품 개발 확대, K-Beauty와 연계하며 국내외 수요 증가 전망
- 내수는 웰니스 소비 트렌드 확산에 따른 소비 연령층 확대와 올리브영·다이소·편의점·창고형 약국 등 건기식 신유통 채널 확대로 성장
- 해외는 중국과 동남아 시장에 진출하는 국내외 건기식 브랜드의 생산기지 역할을 수행하며 국내 ODM 업체들의 수출 성장
- 다만 최근 중국의 건기식 라이브 커머스 과대광고 규제와 허위 직구 제품 단속 강화로 브랜드 업체의 일시적인 수요 위축으로 수출 둔화
- 중장기 수요 증가에 대응하기 위해 노바렉스와 코스맥스엔비티는 CAPA 확대 중. 노바렉스는 27년말 신공장 준공되며 기존 대비 CAPA 2배 확대

기타 조제식품 중국향 수출 금액 추이



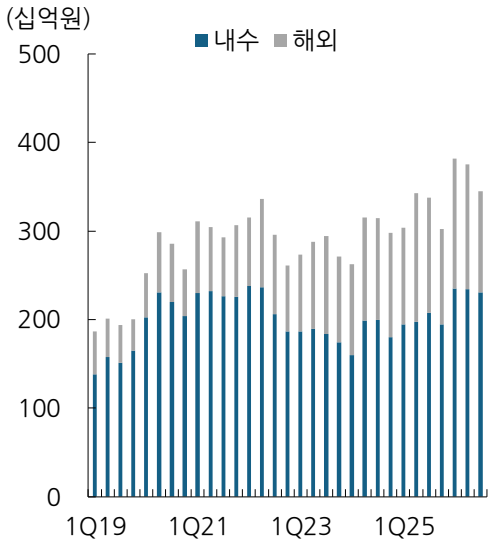
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

가구당 월평균 지출 실질 금액 추이



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

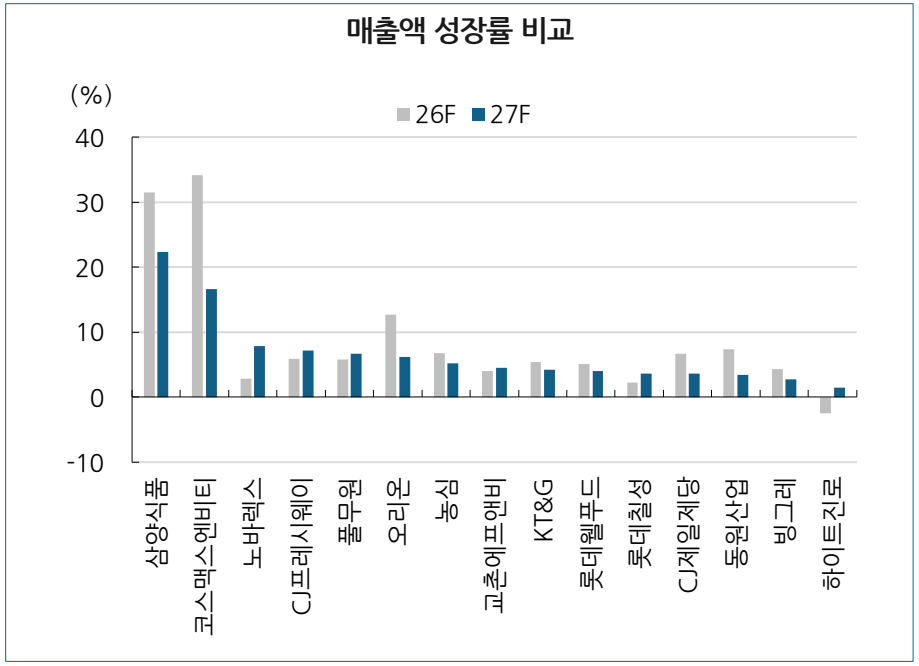
한국 건기식 ODM 4사 합산 국내외 실적 추이



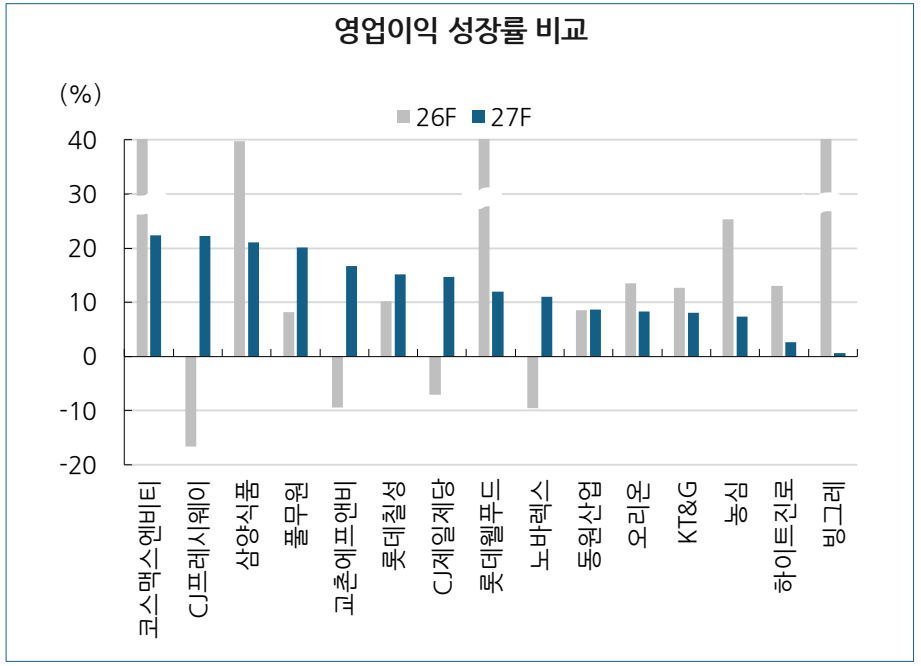
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터
주: 노바렉스, 코스맥스엔비티, 콜마비앤에이치 식품, 서흥 건기식

음식료 투자 전략(1) 실적 성장 비교

- 27년 음식료 기업 실적은 주요 변수가 우호적인 가운데 비용 구조 개선에 힘입어 외형 성장을 상회하는 영업이익 성장 기대
- 외형 성장 측면에서 가장 매력적인 기업은 삼양식품. 환율 하락은 아쉽지만 중국 CAPA 추가로 차별적인 외형성장률 기록할 전망
- 다음으로는 국내외 건기식 수요 증가로 코스맥스엔비티와 노바렉스, 식자재유통 온라인 산업화 추진하며 거래액 확대 중인 CJ프레시웨이 성장
- 내수 중심 음식료 기업들은 내수 부진 및 유가 관련 원부자재 부담 증가에도 수익성 개선으로 방어주 역할을 공고히할 전망
- 환율 하락으로 수입 원가 부담 하락하고 26년 하반기 진행한 판가 인상 반영, 인력 및 생산·물류 구조 재편에 따른 비용 효율화가 기대되기 때문



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 컨센서스 기준

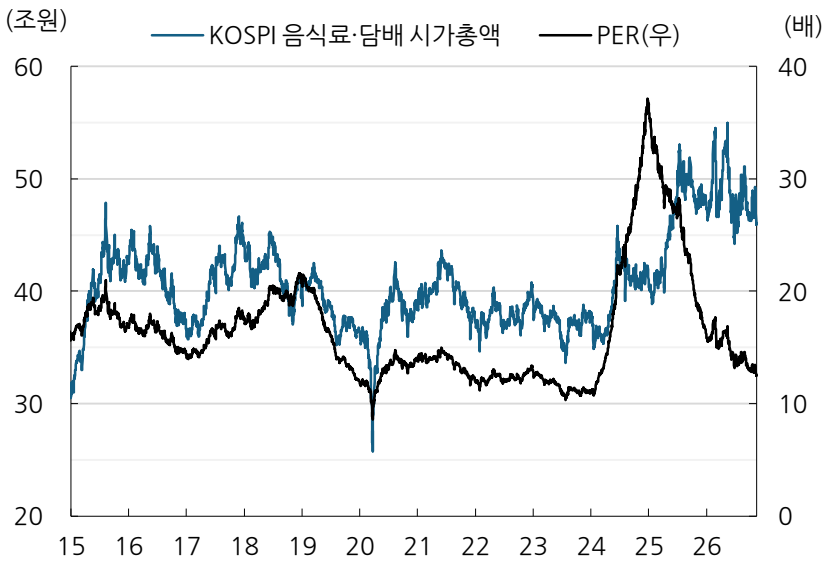


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 컨센서스 기준

음식료 투자 전략(2) 밸류에이션 비교

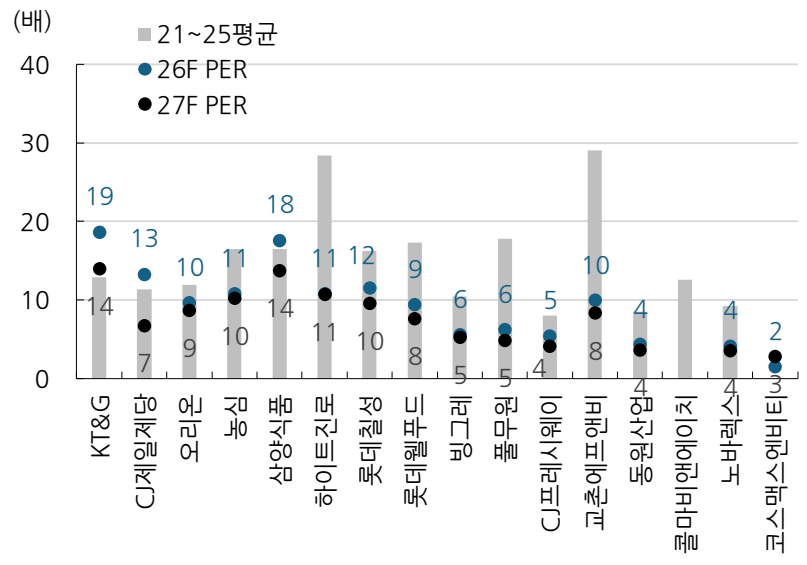
- 11/13 종가 기준 코스피 음식료·담배 업종 지수의 27F PER은 12배로 주요 기업 일회성 비용을 제거한 과거 5년 평균 13배 대비 매력적
- 27년 음식료 업종 평균 목표배수는 12배를 타겟으로 하며 해외 실적 비중에 따라 밸류에이션 프리미엄 적용
- 27년 음식료 업종 최선호주는 삼양식품과 롯데웰푸드 / 관심종목은 빙그레, KT&G, CJ제일제당, 코스맥스엔비티 제시
- 삼양식품(매수/190만원): 중국 공장 CAPA 추가에 따른 해외 물량 성장과 지역 믹스 개선 전망. 지역별로는 ASP가 높은 미주와 유럽 성장 기대
- 롯데웰푸드(매수/19만원): 환율, 주요 원자재 가격 우호적인 가운데 국내 사업 구조 재편과 인도와 카자흐스탄 등 해외 확장 효과로 실적 성장 전망

코스피 음식료·담배 지수의 시가총액과 12M Fwd PER 추이



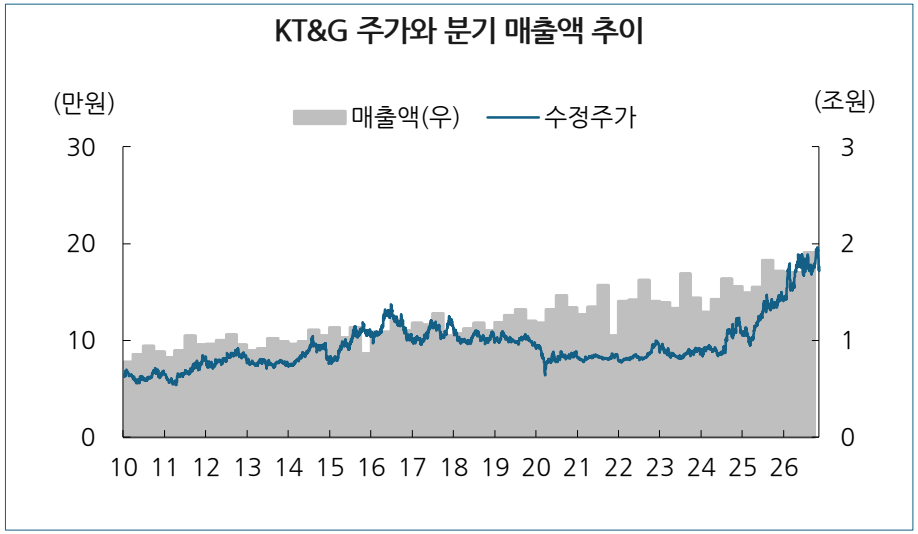
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

주요 음식료 기업 PER 비교

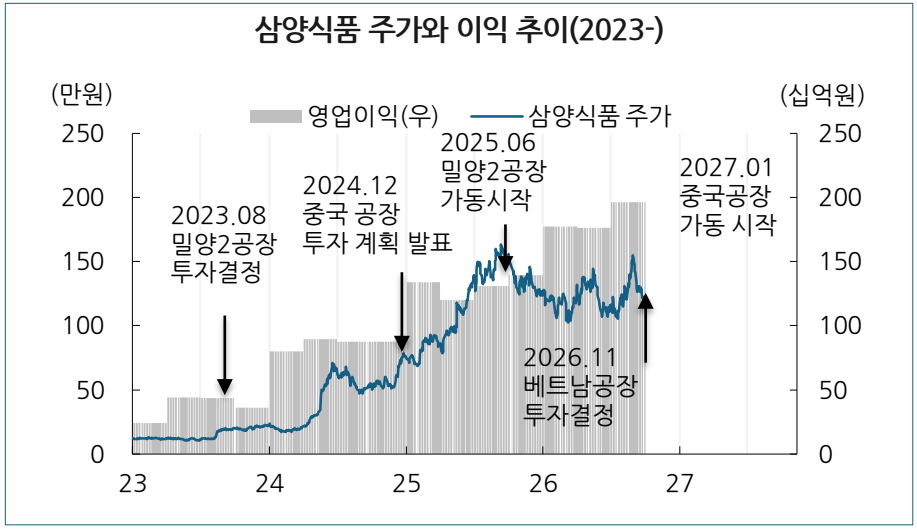


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

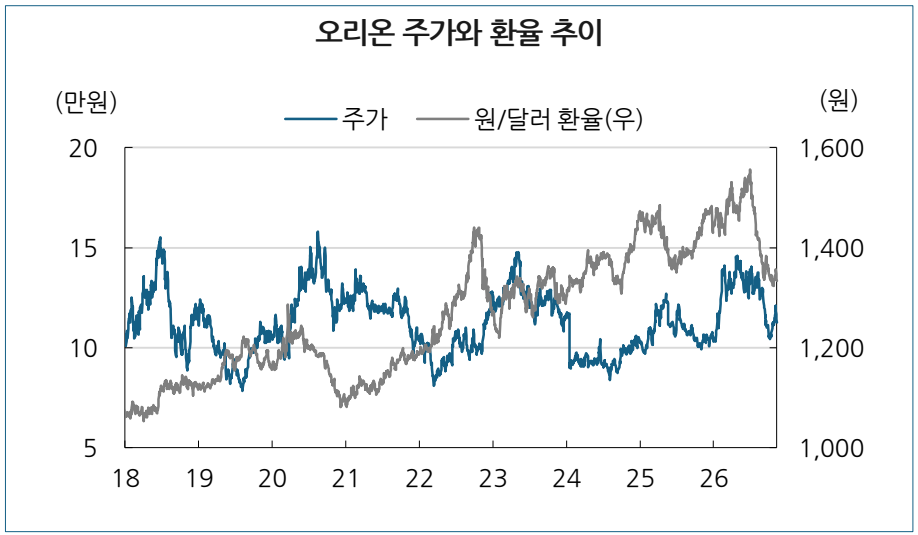
음식료 투자 전략(3) 주요 변수 비교



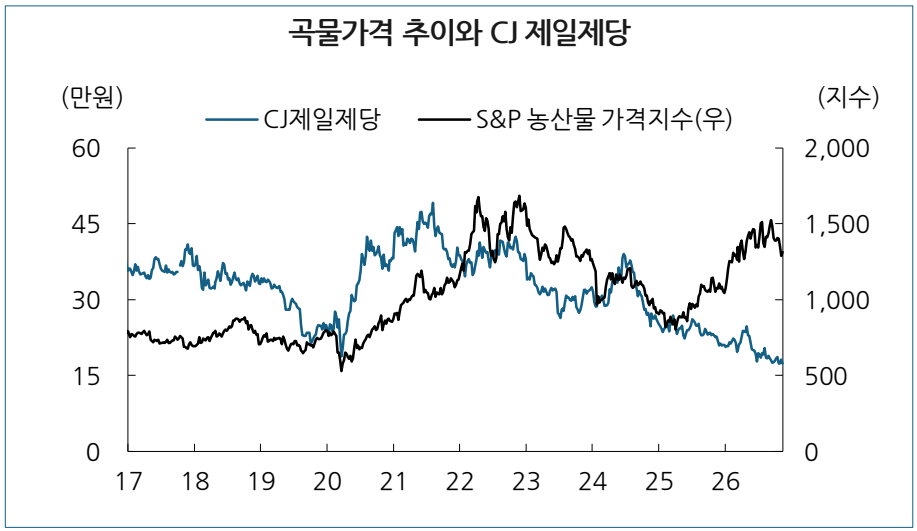
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

음식료

기업분석

- 삼양식품(003230) _ 확장되는 불닭 Wave
- 롯데웰푸드(280360) _ 글로벌 LOTTE 성장, 해외 비중 30% 돌파
- 빙그레(005180) _ 메로나, 바나나맛 우유, 붕어싸만코까지 레츠고!
- KT&G(033780) _ 해외 담배 성장과 글로벌 수준 주주 환원

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

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT & SECURITIES

삼양식품[003230]_ 확장되는 불닭 Wave

장지혜 음식료·엔터·미디어
jihye.j@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(유지)	1,900,000원
현재주가(11/13)	1,210,000원
상승여력	57.0%

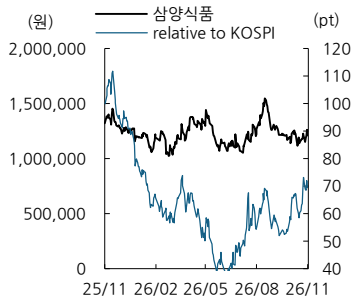
Stock Data

KOSPI	5,290.5pt
시가총액(보통주)	9,115십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	49천주
60일 평균거래대금	62,408백만원
외국인 지분율	17.8%
52주 최고가	1,557,000원
52주 최저가	981,000원
주요주주	
삼양라운드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	11.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	3.2	15.6
3M	-0.7	21.6
6M	-6.6	26.0

주가차트



▪ [27년 전망] 중국 공장 가동을 통한 해외 물량 성장과 미국/유럽 비중 확대로 믹스 개선

- 삼양식품의 27년 실적은 연결 매출액 3.7조원(+21% YoY), 영업이익 8,724억원(+19% YoY, OPM 23.3%) 전망
- 27년 환율 하락에 따른 외형 성장 및 수익성 둔화를 반영했으나 중국 공장 CAPA 추가에 따른 해외 물량 성장과 지역 믹스 개선 전망
- **1)해외물량 성장:** 27년 1월 본 생산 시작하는 중국 공장으로 동사의 전체 CAPA는 26년 28억 개에서 27년 39.3억 개로 +40% 증가
- **2)지역 믹스 개선:** 지역별로는 ASP가 높은 미주와 유럽 성장으로 믹스 개선 기대. 미주는 멕시코 확장, 유럽은 거래선 정비 후 성장 전망

▪ [투자포인트] 생산 거점과 판매 거점 확장으로 불닭의 글로벌 침투율 상승

- 삼양식품은 국내외 생산 거점을 확장해 영업 레버리지 효과를 높이고 주요 권역별 판매 법인과 연계해 시장 침투율을 상승 중
- **1)생산 거점 확장:** 동사는 22년 밀양 1공장, 25년 밀양 2공장, 27년 중국 공장에서 나아가 29년 베트남 공장 준공 목표로 투자 결정
- 베트남 신공장은 총 8개 생산 라인을 수용할 수 있는 규모로 중국과 동일. 최대 라인 투자 시 29년 전체 CAPA는 50.6억 개로 +29% 증가
- **2)판매 거점 확장:** 동사는 미국, 중국, 유럽, 영국 판매 법인을 설립 후 유통채널과 직접 협상하며 매대 점유율 상승 및 시장 침투 확대

▪ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 190만원 유지

- 삼양식품의 목표주가는 27년 실적에 목표배수 PER 22배 적용해 산출. 국내외 피어 대비 높은 실적 성장률과 해외 비중으로 프리미엄 유지
- 동사의 주가는 27년 상반기 중국 공장 가동률 상승과 국내 수출 지역 믹스 변화에 따른 ASP 상승 확인 시 반등 시작할 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,352	3,083	3,735
영업이익	148	345	524	730	872
영업이익률(%)	12.4	19.9	22.3	23.7	23.4
세전이익	156	352	516	687	872
지배주주지분순이익	126	272	389	504	654
EPS(원)	16,761	36,106	51,697	66,844	86,854
증감률(%)	58.2	115.4	43.2	29.3	29.9
ROE(%)	24.8	39.4	37.6	34.0	32.6
PER(배)	12.9	21.2	23.8	18.1	13.9
PBR(배)	2.9	7.1	7.4	5.3	4.0
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	16.0	11.2	8.7

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

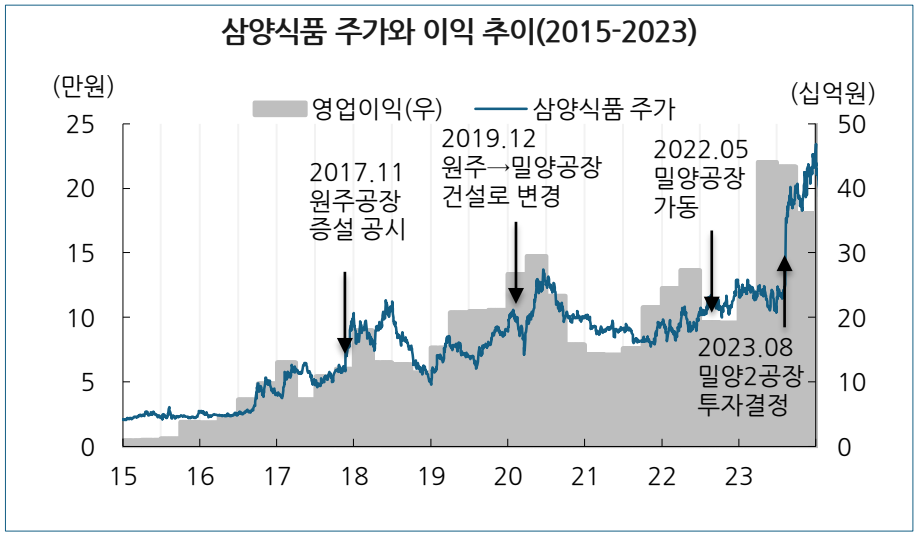
삼양식품[003230]_ 확장되는 불닭 Wave

삼양식품 실적 테이블

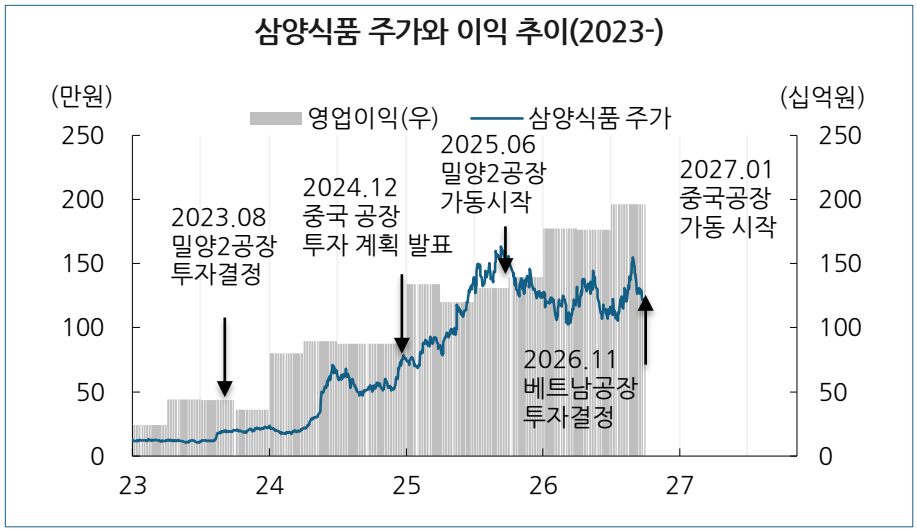
(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	714.4	770.3	791.8	806.1	844.2	910.2	960.4	1,020.3	1,192.9	1,728.0	2,351.8	3,082.6	3,735.1
YoY	*35.0%*	*39.3%*	*25.3%*	*26.4%*	*18.2%*	*18.2%*	*21.3%*	*26.6%*	*31.2%*	*44.9%*	*36.1%*	*31.1%*	*21.2%*
1. 해외	585.0	645.8	660.8	666.9	709.4	779.1	824.8	874.5	809.3	1,335.9	1,883.8	2,558.5	3,187.7
YoY	*38.0%*	*46.7%*	*29.4%*	*31.0%*	*21.3%*	*20.6%*	*24.8%*	*31.1%*	*33.6%*	*65.1%*	*41.0%*	*35.8%*	*24.6%*
1)미국	185.5	203.6	212.5	228.8	238.8	270.4	295.6	330.5	160.8	382.9	595.2	830.4	1,135.4
YoY	*39.8%*	*54.2%*	*36.7%*	*30.7%*	*28.8%*	*32.8%*	*39.1%*	*44.5%*	*158.1%*	*138.1%*	*55.5%*	*39.5%*	*36.7%*
2)중국	166.4	181.0	208.9	173.7	188.6	196.7	217.6	217.1	221.3	419.2	580.4	730.0	819.9
YoY	*36.4%*	*44.1%*	*13.2%*	*17.2%*	*13.3%*	*8.7%*	*4.2%*	*25.0%*		*89.4%*	*38.5%*	*25.8%*	*12.3%*
3)일본	9.9	11.2	11.1	12.8	12.0	13.4	14.1	16.7	23.6	26.3	34.0	45.0	56.2
YoY	*33.8%*	*28.7%*	*38.8%*	*29.5%*	*21.2%*	*20.1%*	*26.6%*	*30.0%*		*11.4%*	*29.2%*	*32.4%*	*24.8%*
4)인도네시아	7.6	10.3	5.1	7.5	9.5	12.9	6.4	9.4	0.5	13.5	23.7	30.5	38.2
YoY	*65.2%*	*49.3%*	*-20.3%*	*30.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*		*2610.7%*	*75.4%*	*28.9%*	*25.0%*
5)유럽	62.3	80.6	86.9	83.5	80.2	99.9	112.8	112.6		32.6	183.1	313.3	405.6
YoY	*153.3%*	*60.9%*	*65.5%*	*49.4%*	*28.8%*	*24.0%*	*29.8%*	*34.8%*			*461.3%*	*71.1%*	*29.4%*
6)영국	15.1	32.6	12.6	27.1	27.8	28.9	29.2	33.9				87.4	119.8
YoY					*83.9%*	*-11.4%*	*131.8%*	*25.2%*					*37.1%*
7)기타	138.2	126.5	123.7	133.4	152.5	156.8	149.1	154.2	403.1	461.4	467.4	521.8	612.7
YoY	*4.1%*	*8.2%*	*19.5%*	*16.7%*	*10.4%*	*24.0%*	*20.6%*	*15.6%*	*-25.8%*	*14.5%*	*1.3%*	*11.6%*	*17.4%*
2. 내수	129.4	124.5	131.0	139.2	134.8	131.2	135.6	145.9	383.6	392.1	468.0	524.1	547.4
YoY	*23.2%*	*10.3%*	*7.8%*	*8.3%*	*4.2%*	*5.3%*	*3.5%*	*4.8%*	*26.5%*	*2.2%*	*19.3%*	*12.0%*	*4.4%*
영업이익	177.1	176.2	196.2	180.9	205.4	202.9	223.6	240.5	147.5	344.6	524.2	730.4	872.4
YoY	*32.2%*	*46.7%*	*49.9%*	*29.9%*	*15.9%*	*15.2%*	*14.0%*	*33.0%*	*63.2%*	*133.6%*	*52.1%*	*39.3%*	*19.4%*
영업이익률	*24.8%*	*22.9%*	*24.8%*	*22.4%*	*24.3%*	*22.3%*	*23.3%*	*23.6%*	*12.4%*	*19.9%*	*22.3%*	*23.7%*	*23.4%*
순이익	144.5	137.5	89.2	131.9	154.0	152.2	167.7	180.4	126.6	271.3	388.7	503.2	654.3
YoY	*46.0%*	*63.6%*	*-18.9%*	*37.9%*	*6.6%*	*10.6%*	*88.0%*	*36.7%*	*57.7%*	*114.3%*	*43.3%*	*29.5%*	*30.0%*
순이익률	*20.2%*	*17.9%*	*11.3%*	*16.4%*	*18.2%*	*16.7%*	*17.5%*	*17.7%*	*10.6%*	*15.7%*	*16.5%*	*16.3%*	*17.5%*

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

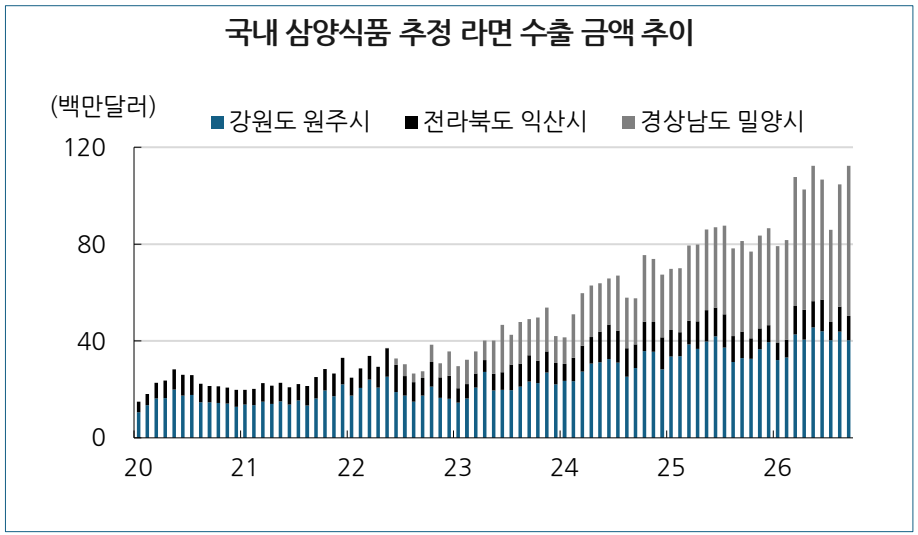
삼양식품[003230]_ 확장되는 불닭 Wave



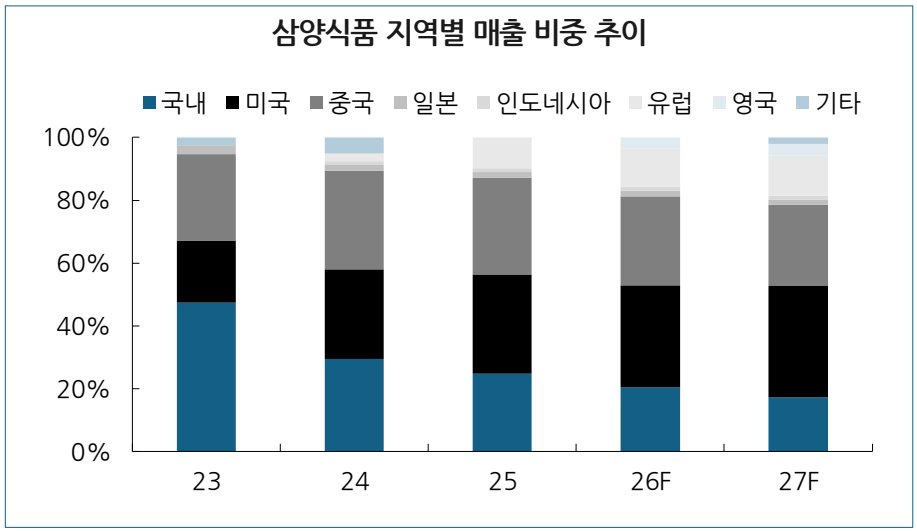
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터



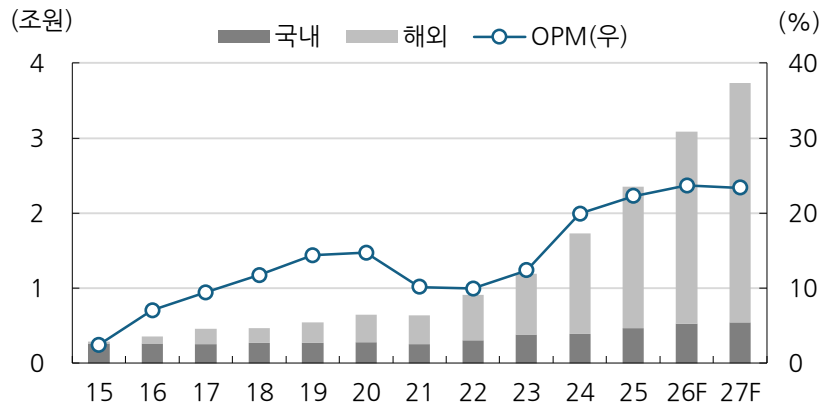
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

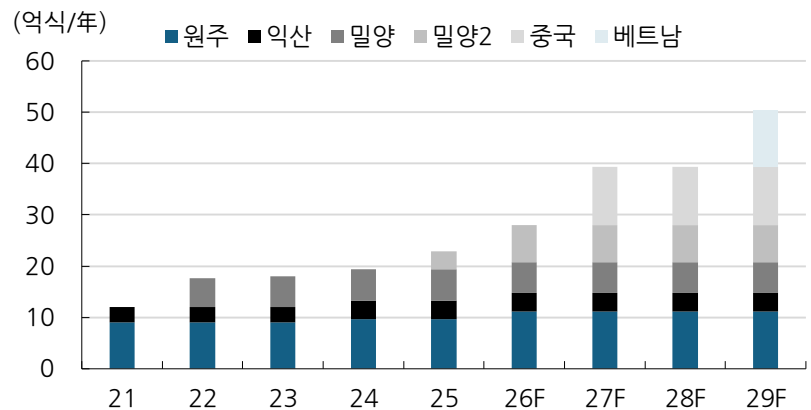
삼양식품[003230]_ 확장되는 불닭 Wave

삼양식품 국내외 실적 추이 및 전망



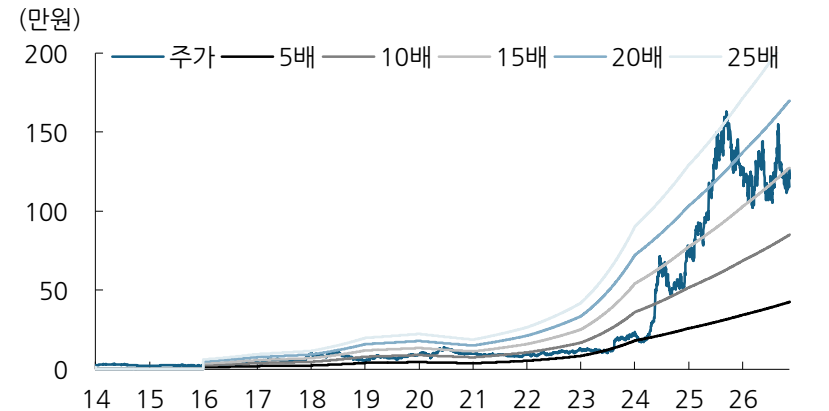
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

삼양식품 CAPA 확대 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

삼양식품 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 목표주가 산출

구분	단위	
27F EPS	원	86,854
26F EPS	원	66,844
27F EPS	원	86,854
Target PER	배	22
Historical PER(24-25)	배	22
음식료 평균 목표 배수	배	12
목표주가	원	1,900,000
현재주가	원	1,210,000
Upside	%	57.0%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

삼양식품[003230]_ 확장되는 불닭 Wave

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	497	682	878	1,125	1,784
현금 및 현금성자산	219	335	333	489	1,006
매출채권 및 기타채권	81	138	189	228	289
재고자산	142	148	245	291	369
기타	55	61	112	116	121
비유동자산	673	911	1,317	1,633	1,674
관계기업투자등	10	12	14	14	15
유형자산	543	748	1,073	1,372	1,404
무형자산	55	58	68	78	79
자산총계	1,170	1,594	2,195	2,758	3,458
유동부채	402	492	555	665	768
매입채무 및 기타채무	175	246	264	368	465
단기금융부채	176	132	164	164	164
기타유동부채	51	114	128	133	138
비유동부채	192	274	369	371	372
장기금융부채	169	254	340	340	340
기타비유동부채	23	20	29	31	32
부채총계	594	767	925	1,035	1,140
지배주주지분	565	817	1,255	1,707	2,302
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	79	79	79
이익잉여금	522	770	1,129	1,589	2,185
비지배주주지분(연결)	12	11	16	16	16
자본총계	577	828	1,272	1,723	2,318

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,352	3,083	3,735
매출원가	776	1,005	1,299	1,683	2,058
매출총이익	417	723	1,053	1,400	1,677
판매비 및 관리비	269	379	529	669	804
영업이익	148	345	524	730	872
(EBITDA)	180	391	591	812	988
금융손익	-5	23	-13	-42	-41
이자비용	12	14	15	57	57
관계기업등 투자손익	11	0	0	0	0
기타영업외손익	3	-16	5	-2	41
세전계속사업이익	156	352	516	687	872
계속사업법인세비용	30	80	128	184	218
계속사업이익	127	271	388	503	654
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	388	503	654
지배주주	126	272	389	504	654
총포괄이익	126	271	388	503	654
매출총이익률(%)	34.9	41.9	44.8	45.4	44.9
영업이익률(%)	12.4	19.9	22.3	23.7	23.4
EBITDA마진률(%)	15.1	22.6	25.1	26.4	26.5
당기순이익률(%)	10.6	15.7	16.5	16.3	17.5
ROA(%)	12.1	19.7	20.6	20.3	21.0
ROE(%)	24.8	39.4	37.6	34.0	32.6
ROIC(%)	18.6	35.0	34.9	34.3	37.5

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	403	599	733
당기순이익(손실)	127	467	389	503	654
비현금수익비용가감	77	139	15	76	117
유형자산감가상각비	32	42	58	78	112
무형자산상각비	0	4	9	4	4
기타현금수익비용	45	67	-58	-6	1
영업활동 자산부채변동	-8	-7	0	20	-39
매출채권 감소(증가)	0	-15	-61	-40	-61
재고자산 감소(증가)	-39	5	-112	-46	-77
매입채무 증가(감소)	21	15	-2	104	98
기타자산, 부채변동	10	-12	175	1	1
투자활동 현금	-24	-214	-565	-399	-157
유형자산처분(취득)	-45	-228	-449	-377	-144
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-12	-14	-5
투자자산 감소(증가)	14	8	-34	-1	-1
기타투자활동	11	11	-70	-7	-7
재무활동 현금	-20	-35	159	-44	-59
차입금의 증가(감소)	4	-3	108	0	0
자본의 증가(감소)	-12	-27	52	-44	-59
배당금의 지급	12	27	30	44	59
기타재무활동	-12	-5	0	0	0
현금의 증가	122	116	-2	157	516
기초현금	97	219	335	333	489
기말현금	219	335	333	489	1,006
NOPLAT	119	266	394	535	654
FCF	172	384	-161	200	575

주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표(x)					
P/E	12.9	21.2	23.8	18.1	13.9
P/B	2.9	7.1	7.4	5.3	4.0
P/S	1.4	3.3	3.9	3.0	2.4
EV/EBITDA	9.6	14.8	16.0	11.2	8.7
P/CF	8.0	9.5	23.0	15.7	11.8
배당수익률(%)	1.0	0.4	0.4	0.6	0.7
성장성(%)					
매출액	31.2	44.9	36.1	31.1	21.2
영업이익	63.2	133.6	52.1	39.3	19.4
세전이익	53.3	124.9	46.8	33.0	27.0
당기순이익	57.7	114.3	43.1	29.6	30.0
EPS	58.2	115.4	43.2	29.3	29.9
안정성(%)					
부채비율	102.9	92.6	72.7	60.1	49.2
유동비율	123.7	138.5	158.1	169.3	232.4
순차입금/자기자본(x)	17.8	4.3	12.1	-0.2	-22.4
영업이익/금융비용(x)	12.1	23.9	34.7	12.9	15.4
총차입금(십억원)	344	386	504	504	504
순차입금(십억원)	103	36	154	-3	-520
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	51,697	66,844	86,854
BPS	74,979	108,436	166,650	226,572	305,626
SPS	158,358	229,392	312,197	409,212	495,834
CFPS	27,072	80,448	53,557	76,916	102,420
DPS	2,100	3,300	4,800	6,800	8,800

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

롯데웰푸드[280360] _ 글로벌 LOTTE 성장, 해외 비중 30% 돌파

장지혜 음식료·엔터·미디어
jihye.j@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(상향)	190,000원
현재주가(11/13)	127,300원
상승여력	49.3%

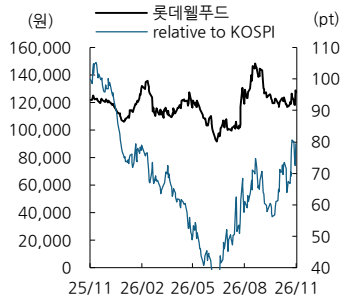
Stock Data

KOSPI	5,290.5pt
시가총액(보통주)	1,172십억원
발행주식수	9,205천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	26천주
60일 평균거래대금	3,453백만원
외국인 지분율	13.7%
52주 최고가	155,000원
52주 최저가	90,000원
주요주주	
롯데지주(외 13인)	69.3%
국민연금공단(외 1인)	7.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.2	19.5
3M	6.8	29.1
6M	9.5	42.0

주가차트



▪ [27년 전망] 국내 구조 재편으로 수익성 개선과 글로벌 주요 법인 중심 실적 성장 전망

- 롯데웰푸드의 27년 실적은 연결 매출액 4.6조원(+4% YoY), 영업이익 2,479억원(+15% YoY, OPM 5.4%) 전망
- 27년 환율 하락으로 국내 수입 원자재 부담 완화 기대되며 이외에도 국내 사업 구조 재편과 해외 확장 효과로 실적 성장 전망
- **1)국내 구조 재편:** 25-26년 진행한 ERP 실행으로 인원 및 조직 효율화 효과 기대. 빼빼로, 월드콘, 몽쉘 등 프리미엄 제품 확대
- **2)해외법인 성장:** 인도는 빙과 남부 커버리지 확대와 푸네 신공장 비수기 가동률 상승, 카자흐스탄 고수익 제품 물량 확대하며 성장 지속

▪ [투자포인트] 인도 법인 중심 해외 법인 성장과 LOTTE 글로벌 메가 브랜드 육성하며 해외 매출 비중 상승

- 롯데웰푸드의 해외(국내 수출+해외 법인) 매출 비중은 24년 26%→ 25년 29%→26년 32% →27년 34%로 상승 중
- **1)해외법인 성장:** 인도와 카자흐스탄 법인 중심 성장 전망. 인도는 건/빙과 지역 거점 통합과 지역 커버리지, CAPA 확대하며 고성장
- 특히 25년 2월 가동 시작한 인도 푸네 빙과 공장 가동률 상승하며 지역 확장과 수익성 개선. 초코파이 제조 라인도 투자 지속 확대 기대
- **2)롯데 메가 브랜드 육성:** 26년 빼빼로 해외 매출 1천억 돌파 등 K-Culture와 연계해 롯데 메가 브랜드 육성. 글로벌 유통채널 침투 확대

▪ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 17→19만원으로 상향

- 롯데웰푸드의 목표주가 상향은 27년 실적으로 기간 조정한데 기인. 목표 배수는 음식료 평균 목표배수 PER 12배 적용
- 향후 동사의 해외 비중 추가 확대 시 밸류에이션 프리미엄 적용 가능. 현 주가는 27년 실적 대비 PER 8배 수준으로 밸류에이션 매력 높음

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,216	4,416	4,599
영업이익	177	157	110	216	248
영업이익률(%)	4.4	3.9	2.6	4.9	5.4
세전이익	110	108	100	163	200
지배주주지분순이익	71	85	72	117	143
EPS(원)	7,476	9,571	8,176	13,075	15,988
증감률(%)	50.0	28.0	-14.6	59.9	22.3
ROE(%)	3.5	4.0	3.3	5.3	6.3
PER(배)	16.6	11.7	14.0	9.7	8.0
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.3	5.5	6.5	5.2	4.8

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

롯데웰푸드[280360] _ 글로벌 LOTTE 성장, 해외 비중 30% 돌파

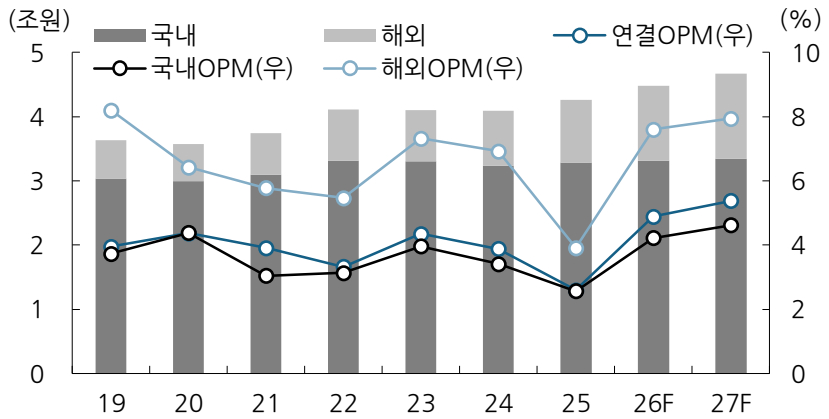
롯데웰푸드 실적 테이블

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,027.3	1,155.7	1,173.9	1,059.2	1,061.0	1,213.9	1,218.6	1,105.4	4,066.4	4,044.3	4,216.0	4,416.1	4,599.0
YoY	*5.4%*	*8.6%*	*1.5%*	*3.9%*	*3.3%*	*5.0%*	*3.8%*	*4.4%*	*-0.2%*	*-0.5%*	*4.2%*	*4.7%*	*4.1%*
1. 국내부문	770.4	859.8	918.2	767.4	774.3	864.4	930.4	777.7	3,300.8	3,230.2	3,282.9	3,315.7	3,346.8
YoY	*1.7%*	*3.3%*	*-1.7%*	*1.1%*	*0.5%*	*0.5%*	*1.3%*	*1.4%*	*-0.4%*	*-2.1%*	*1.6%*	*1.0%*	*0.9%*
1-1. 건과	292.2	276.0	296.9	317.4	302.4	285.7	307.3	328.5	1,087.5	1,104.5	1,132.8	1,182.5	1,223.9
YoY	*2.7%*	*5.2%*	*4.6%*	*5.0%*	*3.5%*	*3.5%*	*3.5%*	*3.5%*	*7.9%*	*1.6%*	*2.6%*	*4.4%*	*3.5%*
1-2. 빙과	103.3	193.1	225.3	83.2	105.3	196.9	229.8	84.8	608.8	610.1	607.1	604.8	616.9
YoY	*2.6%*	*6.2%*	*-7.4%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*3.1%*	*0.2%*	*-0.5%*	*-0.4%*	*2.0%*
2. 해외	270.5	311.2	271.0	306.8	301.7	364.5	303.2	342.7	800.5	856.7	980.9	1,159.5	1,312.2
YoY	*17.6%*	*27.6%*	*16.1%*	*12.2%*	*11.5%*	*17.1%*	*11.9%*	*11.7%*	*0.7%*	*7.0%*	*14.5%*	*18.2%*	*13.2%*
2-1. 인도	93.4	133.4	90.5	81.4	105.5	155.2	102.0	91.6	269.0	290.5	326.2	398.7	454.2
YoY	*16.5%*	*27.9%*	*22.6%*	*20.0%*	*12.9%*	*16.3%*	*12.8%*	*12.5%*	*8.8%*	*8.0%*	*12.3%*	*22.2%*	*13.9%*
2-2. 카자흐스탄	83.0	84.8	85.4	117.4	93.0	94.9	95.6	131.5	269.7	264.6	290.6	370.6	415.1
YoY	*22.8%*	*39.7%*	*32.5%*	*20.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*15.4%*	*-1.9%*	*9.8%*	*27.5%*	*12.0%*
2-3. 러시아	29.2	31.7	29.0	34.5	32.1	34.9	31.9	37.9	77.7	84.8	110.2	124.3	136.8
YoY	*19.9%*	*17.0%*	*7.9%*	*8.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*-3.6%*	*9.1%*	*29.9%*	*12.8%*	*10.0%*
2-4. 벨기에	26.8	17.9	19.7	25.5	28.1	18.8	20.7	26.8	75.7	87.8	104.2	89.8	94.3
YoY	*25.7%*	*12.1%*	*-35.5%*	*-30.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*-16.8%*	*16.0%*	*18.6%*	*-13.8%*	*5.0%*
2-5. 기타	38.1	43.5	46.5	48.0	43.0	60.8	53.0	55.0	108.4	129.0	149.8	176.1	211.8
YoY	*4.2%*	*21.2%*	*22.9%*	*21.5%*	*13.0%*	*39.8%*	*14.0%*	*14.5%*	*-24.0%*	*19.0%*	*16.1%*	*17.6%*	*20.3%*
3. 연결/조정	-13.6	-15.3	-15.3	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0	-34.8	-42.7	-47.8	-59.2	-60.0
영업이익	35.8	64.7	89.9	25.5	44.4	72.1	96.5	35.0	177.0	157.1	109.5	215.9	247.9
YoY	*118.4%*	*88.7%*	*29.7%*	*흑전*	*24.0%*	*11.4%*	*7.4%*	*37.2%*	*30.7%*	*-11.2%*	*-30.3%*	*97.2%*	*14.9%*
영업이익률	*3.5%*	*5.6%*	*7.7%*	*2.4%*	*4.2%*	*5.9%*	*7.9%*	*3.2%*	*4.4%*	*3.9%*	*2.6%*	*4.9%*	*5.4%*
1. 국내부문	27.6	38.4	69.4	4.6	30.2	40.2	73.3	12.0	130.6	110.3	84.3	140.0	155.6
YoY	*173.3%*	*50.0%*	*10.3%*	*흑전*	*9.3%*	*4.6%*	*5.6%*	*161.1%*	*25.8%*	*-15.5%*	*-23.6%*	*66.1%*	*11.2%*
영업이익률	*3.6%*	*4.5%*	*7.6%*	*0.6%*	*3.9%*	*4.6%*	*7.9%*	*1.5%*	*4.0%*	*3.4%*	*2.6%*	*4.2%*	*4.7%*
2. 해외부문	12.0	29.6	23.1	23.4	17.2	34.9	26.2	26.0	58.6	59.3	38.4	88.1	104.3
YoY	*33.3%*	*133.1%*	*138.1%*	*234.4%*	*43.4%*	*17.9%*	*13.5%*	*11.0%*	*34.7%*	*1.2%*	*-35.2%*	*129.4%*	*18.4%*
영업이익률	*4.4%*	*9.5%*	*8.5%*	*7.6%*	*5.7%*	*9.6%*	*8.6%*	*7.6%*	*7.3%*	*6.9%*	*3.9%*	*7.6%*	*7.9%*
3. 연결/조정	-3.8	-3.3	-2.6	-2.5	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-12.2	-12.5	-13.2	-12.2	-12.0
순이익	16.7	36.1	51.9	11.5	23.1	42.9	60.4	16.4	67.8	82.0	71.4	116.2	143.0
YoY	*-27%*	*130.1%*	*4.0%*	*흑전*	*39%*	*19.0%*	*16.4%*	*43%*	*16.0%*	*21.0%*	*-12.9%*	*62.7%*	*23.1%*

자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

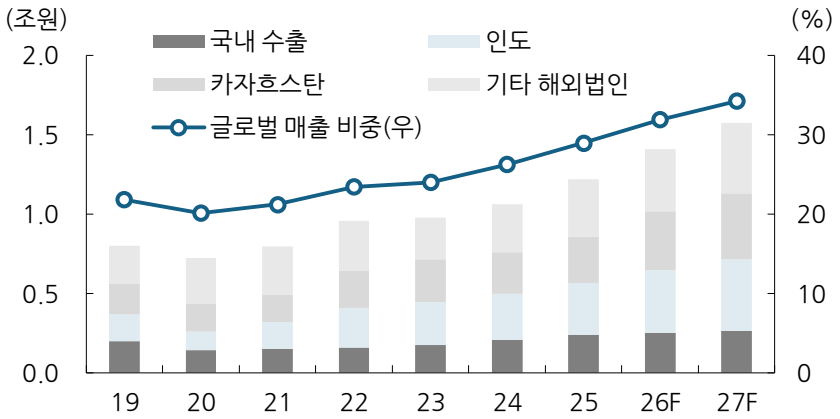
롯데웰푸드[280360] _ 글로벌 LOTTE 성장, 해외 비중 30% 돌파

롯데웰푸드 국내외 실적 추이 및 전망



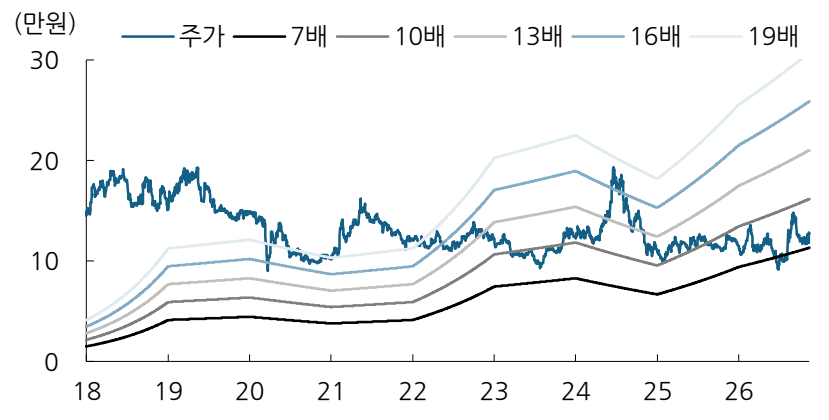
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정

롯데웰푸드 글로벌 매출 추이 및 전망



자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 연결 조정 반영 전으로 단순 합산 실적

롯데웰푸드 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

롯데웰푸드 목표주가 산출

구분	단위	
27F EPS	원	15,988
26F EPS	원	13,075
27F EPS	원	15,988
Target PER	배	12
Historical PER(24-25)	배	14
음식료 평균 목표 배수	배	12
목표주가	원	190,000
현재주가	원	127,300
Upside	%	49.3%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

롯데웰푸드[280360] _ 글로벌 LOTTE 성장, 해외 비중 30% 돌파

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,489	1,429	1,574	1,435	1,364
현금 및 현금성자산	499	322	466	393	277
매출채권 및 기타채권	358	307	332	376	393
재고자산	481	567	639	522	545
기타	151	233	137	143	149
비유동자산	2,710	2,913	3,000	3,214	3,421
관계기업투자등	79	76	46	48	50
유형자산	1,976	2,087	2,257	2,455	2,641
무형자산	294	341	317	315	319
자산총계	4,199	4,342	4,574	4,649	4,785
유동부채	932	1,056	1,003	1,029	1,053
매입채무 및 기타채무	415	451	452	475	496
단기금융부채	450	540	475	475	475
기타유동부채	67	65	75	78	82
비유동부채	1,124	1,059	1,284	1,294	1,303
장기금융부채	915	844	1,055	1,055	1,055
기타비유동부채	209	215	229	238	248
부채총계	2,056	2,115	2,287	2,323	2,356
지배주주지분	2,054	2,135	2,191	2,230	2,333
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	529	569	619	706	809
비지배주주지분(연결)	88	92	96	96	96
자본총계	2,143	2,226	2,287	2,326	2,429

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,216	4,416	4,599
매출원가	2,935	2,849	3,073	3,189	3,321
매출총이익	1,132	1,195	1,143	1,227	1,277
판매비 및 관리비	955	1,038	1,034	1,011	1,030
영업이익	177	157	110	216	248
(EBITDA)	368	361	321	438	495
금융손익	-44	-41	-23	-37	-36
이자비용	48	53	52	55	55
관계기업등 투자손익	-1	1	-26	-31	-31
기타영업외손익	-22	-10	39	15	20
세전계속사업이익	110	108	100	163	200
계속사업법인세비용	42	26	29	47	57
계속사업이익	68	82	71	116	143
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	82	71	116	143
지배주주	71	85	72	117	143
총포괄이익	68	82	71	116	143
매출총이익률(%)	27.8	29.6	27.1	27.8	27.8
영업이익률(%)	4.4	3.9	2.6	4.9	5.4
EBITDA마진률(%)	9.0	8.9	7.6	9.9	10.8
당기순이익률(%)	1.7	2.0	1.7	2.6	3.1
ROA(%)	1.7	2.0	1.6	2.5	3.0
ROE(%)	3.5	4.0	3.3	5.3	6.3
ROIC(%)	3.8	4.0	2.5	4.6	5.1

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453	286	233	426	412
당기순이익(손실)	68	82	71	116	143
비현금수익비용가감	322	322	162	216	288
유형자산감가상각비	175	178	186	212	242
무형자산상각비	16	26	26	10	5
기타현금수익비용	131	114	-130	-7	41
영업활동 자산부채변동	97	-78	0	94	-20
매출채권 감소(증가)	0	52	-18	-44	-16
재고자산 감소(증가)	143	-84	-67	116	-23
매입채무 증가(감소)	-14	-5	-1	23	21
기타자산, 부채변동	-32	-41	86	-1	-1
투자활동 현금	-237	-385	-192	-469	-487
유형자산처분(취득)	-256	-313	-343	-411	-428
무형자산 감소(증가)	-3	-16	-5	-8	-9
투자자산 감소(증가)	5	-78	128	-35	-35
기타투자활동	18	22	28	-15	-16
재무활동 현금	-35	-82	102	-29	-40
차입금의 증가(감소)	29	-3	127	0	0
자본의 증가(감소)	-21	-27	-25	-29	-40
배당금의 지급	21	27	29	29	40
기타재무활동	-44	-53	0	0	0
현금의 증가	181	-177	144	-73	-116
기초현금	318	499	322	466	393
기말현금	499	322	466	393	277
NOPLAT	109	119	78	154	177
FCF	250	-59	42	-43	-76

주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표(x)					
P/E	16.6	11.7	14.0	9.7	8.0
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.3	5.5	6.5	5.2	4.8
P/CF	3.0	2.6	4.6	3.6	2.7
배당수익률(%)	2.4	3.0	2.9	3.5	3.9
성장성(%)					
매출액	26.9	-0.5	4.2	4.7	4.1
영업이익	57.5	-11.3	-30.3	97.1	14.9
세전이익	113.2	-1.9	-7.1	62.6	22.8
당기순이익	54.4	21.0	-12.9	62.6	23.1
EPS	50.0	28.0	-14.6	59.9	22.3
안정성(%)					
부채비율	96.0	95.0	100.0	99.9	97.0
유동비율	159.7	135.3	156.9	139.4	129.5
순차입금/자기자본(x)	36.5	41.2	45.0	47.3	50.0
영업이익/금융비용(x)	3.7	2.9	2.1	4.0	4.5
총차입금(십억원)	1,365	1,384	1,531	1,531	1,531
순차입금(십억원)	781	918	1,029	1,100	1,215
주당지표(원)					
EPS	7,476	9,571	8,176	13,075	15,988
BPS	217,729	226,268	235,468	239,715	250,755
SPS	431,010	428,663	453,105	474,613	494,270
CFPS	41,285	42,806	25,069	35,663	46,368
DPS	3,000	3,300	3,300	4,500	5,000

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

빙그레[005180] _ 메로나, 바나나맛 우유, 붕어싸만코까지 레츠고!

장지혜 음식료·엔터·미디어
jihye.j@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(유지)	120,000원
현재주가(11/13)	74,300원
상승여력	61.5%

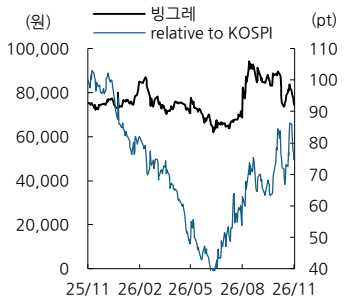
Stock Data

KOSPI	5,290.5pt
시가총액(보통주)	657십억원
발행주식수	8,842천주
액면가	5,000원
자본금	50십억원
60일 평균거래량	81천주
60일 평균거래대금	6,855백만원
외국인 지분율	26.5%
52주 최고가	96,000원
52주 최저가	61,500원
주요주주	
김호연(외 4인)	45.6%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-16.2	-3.9
3M	8.2	30.5
6M	5.2	37.8

주가차트



▪ [27년 전망] 국내 구조 재편으로 수익성 개선과 해외 수출 SKU 확대로 성장

- 빙그레의 27년 실적은 연결 매출액 1.6조원(+3% YoY), 영업이익 1,549억원(+6% YoY, OPM 9.8%) 전망
- 27년 환율 하락으로 국내 수입 원자재 부담 완화 기대되며 자회사 해태 흡수합병에 따른 국내 구조 효율화, 해외 수출 증가로 실적 성장
- **1)국내 구조 재편:** 25년 영업소 통합, 26년 4월 해태 흡수 합병으로 국내 구조 재편. 저수익 SKU 축소와 인바운드 내수 수요 긍정적
- **2)해외 수출 성장:** 빙과는 메로나 외에도 붕어싸만코 등 SKU 확대, 냉장은 바나나맛 우유 중심 수출 확대. 해외 판매 법인 영업 강화

▪ [투자포인트] 아이스크림 수출 SKU 확대와 해외 판매 법인 유통망 확대, OEM 생산 등 해외 수출 거점 확대

- 빙그레의 별도 기준 수출 매출은 22년 1,042억원에서 25년 1,722억원으로 성장. 27년 환율 하락에도 2,000억원 돌파 전망
- **1)수출 SKU 확대:** 빙그레는 메로나에 이어 붕어싸만코, 빵또아 등으로 아이스크림 수출 SKU 확대. 마진 높은 수출 확대로 수익성 개선
- 미국, 중국, 베트남, 호주 법인을 통해 직거래 영업을 확대하며 유통망 확보, 핵심 브랜드를 중심으로 추가 SKU 확대하며 성장 기대됨
- **2)수출 거점 확대:** 빙그레는 호주 법인 설립 후 현지 업체를 통해 바나나맛 우유 OEM 생산. 해외 공급 방식 다변화 중

▪ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 12만원 유지

- 빙그레의 목표주가는 27년 실적에 목표배수 PER 10배 적용해 산출. 낮은 해외 비중으로 음식료 평균 목표배수 12배 대비 20% 할인
- 동사의 주가는 27년 상반기 빙과 수출 증가와 국내 성수기 진입으로 반등 전망. 현 주가는 27년 실적 대비 PER 6배 수준

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,490	1,537	1,582
영업이익	112	131	88	146	155
영업이익률(%)	8.1	9.0	5.9	9.5	9.8
세전이익	111	133	83	145	154
지배주주지분순이익	86	103	56	114	119
EPS(원)	8,752	11,675	6,284	11,931	12,484
증감률(%)	235.7	33.4	-46.2	89.9	4.6
ROE(%)	14.2	15.1	7.6	14.5	13.8
PER(배)	6.2	7.0	11.9	6.2	6.0
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	2.4	3.4	3.7	2.1	1.5

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

빙그레[005180] _ 메로나, 바나나맛 우유, 붕어싸만코까지 레츠고!

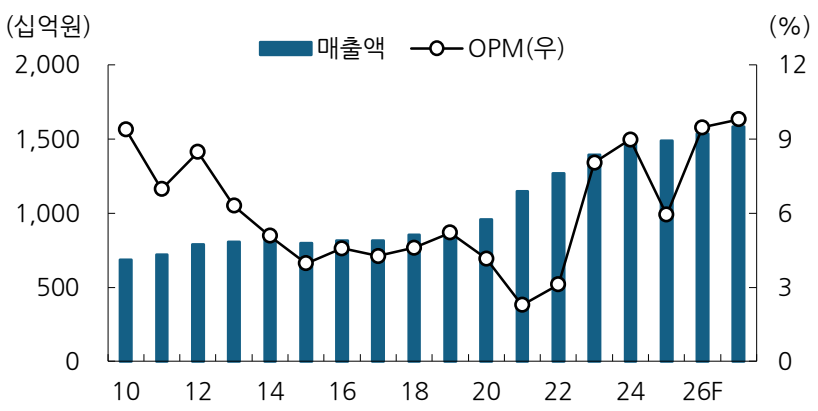
빙그레 실적 테이블

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	312.4	442.1	488.7	293.8	325.2	455.6	500.0	301.5	1,394.3	1,463.0	1,489.6	1,537.0	1,582.3
YoY	*1.3%*	*7.9%*	*2.0%*	*0.5%*	*4.1%*	*3.1%*	*2.3%*	*2.6%*	*10.0%*	*4.9%*	*1.8%*	*3.2%*	*3.0%*
1. 별도	286.7	412.8	477.5	290.3	315.4	419.0	486.3	295.8	1,195.3	1,258.7	1,312.4	1,467.3	1,516.5
YoY	*0.6%*	*17.8%*	*17.5%*	*7.3%*	*10.0%*	*1.5%*	*1.8%*	*1.9%*	*9.5%*	*5.3%*	*4.3%*	*11.8%*	*3.4%*
1-1. 냉장품목군	138.2	147.1	150.8	141.0	138.1	146.3	150.8	141.8	608.5	615.5	588.3	577.1	577.0
YoY	*-4.1%*	*-0.6%*	*-1.0%*	*-2.0%*	*-0.1%*	*-0.6%*	*0.0%*	*0.6%*	*6.2%*	*1.1%*	*-4.4%*	*-1.9%*	*0.0%*
1) 내수	117.3	128.5	133.8	121.1	117.3	128.5	133.8	121.1	552.1	544.3	515.5	500.7	500.7
YoY	*-5.7%*	*-1.9%*	*-2.0%*	*-2.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*4.5%*	*-1.4%*	*-5.3%*	*-2.9%*	*0.0%*
2) 수출	20.9	18.5	17.0	19.9	20.8	17.7	17.0	20.7	56.5	71.1	72.8	76.4	76.2
YoY	*5.9%*	*9.4%*	*7.9%*	*-1.9%*	*-0.7%*	*-4.4%*	*0.2%*	*4.0%*	*25.9%*	*26.0%*	*2.3%*	*5.0%*	*-0.2%*
1-2. 냉동품목군	148.5	265.7	326.8	149.2	177.3	272.7	335.5	154.0	586.8	643.3	724.2	890.2	939.5
YoY	*5.4%*	*31.3%*	*28.6%*	*17.8%*	*19.4%*	*2.6%*	*2.7%*	*3.2%*	*13.2%*	*9.6%*	*12.6%*	*22.9%*	*5.5%*
1) 내수	116.0	226.1	302.4	131.0	141.5	232.3	310.7	134.7	517.9	560.4	624.8	775.5	819.2
YoY	*1.2%*	*34.0%*	*30.0%*	*20.2%*	*22.0%*	*2.8%*	*2.7%*	*2.8%*	*12.9%*	*8.2%*	*11.5%*	*24.1%*	*5.6%*
2) 수출	32.5	39.6	24.4	18.2	35.9	40.4	24.9	19.3	68.8	82.9	99.4	114.7	120.4
YoY	*23.3%*	*17.4%*	*13.0%*	*2.7%*	*10.4%*	*1.8%*	*2.0%*	*5.9%*	*16.0%*	*20.4%*	*19.9%*	*15.4%*	*4.9%*
2. 연결/조정	25.7	29.3	11.2	3.5	9.8	36.6	13.7	5.6	199.0	204.3	177.2	69.7	65.8
YoY	*9.8%*	*-50.6%*	*-84.6%*	*-83.8%*	*-61.8%*	*25.1%*	*22.0%*	*61.4%*	*12.9%*	*2.7%*	*-13.3%*	*-60.6%*	*-5.6%*
영업이익	13.8	69.7	64.5	-2.4	15.2	67.5	67.9	4.4	112.2	131.3	88.4	145.6	154.9
YoY	*2.3%*	*159.9%*	*9.5%*	*적지*	*10.7%*	*-3.3%*	*5.2%*	*흑전*	*184.8%*	*17.0%*	*-32.7%*	*64.8%*	*6.4%*
영업이익률	*4.4%*	*15.8%*	*13.2%*	*-0.8%*	*4.7%*	*14.8%*	*13.6%*	*1.4%*	*8.1%*	*9.0%*	*5.9%*	*9.5%*	*9.8%*
1. 별도	11.1	56.5	62.3	-2.0	12.5	57.6	65.1	4.7	92.6	122.2	73.1	127.9	139.8
YoY	*-20.3%*	*189.0%*	*31.3%*	*적지*	*12.3%*	*1.8%*	*4.6%*	*흑전*	*137.8%*	*31.9%*	*-40.2%*	*75.0%*	*9.3%*
영업이익률	*3.9%*	*13.7%*	*13.0%*	*-0.7%*	*4.0%*	*13.7%*	*13.4%*	*1.6%*	*7.7%*	*9.7%*	*5.6%*	*8.7%*	*9.2%*
2. 연결/조정	2.6	13.2	2.2	-0.3	2.8	9.9	2.7	-0.3	19.6	9.1	15.3	17.7	15.1
YoY	*흑전*	*81.4%*	*-80.5%*	*적지*	*3.9%*	*-24.9%*	*22.0%*	*적지*	*4043%*	*-53.6%*	*67.5%*	*16.0%*	*-14.8%*
영업이익률	*10.3%*	*45.0%*	*20.0%*	*-10.0%*	*28.0%*	*27.0%*	*20.0%*	*-5.0%*	*9.9%*	*4.5%*	*8.6%*	*25.4%*	*22.9%*
순이익	11.0	56.4	50.0	-3.4	11.8	52.3	52.6	2.6	86.2	103.2	55.6	114.0	119.3
YoY	*-4.9%*	*132.5%*	*10.2%*	*적지*	*7.2%*	*-7.3%*	*5.2%*	*흑전*	*235.7%*	*19.7%*	*-46.2%*	*105.2%*	*4.6%*
순이익률	*3.5%*	*12.8%*	*10.2%*	*-1.2%*	*3.6%*	*11.5%*	*10.5%*	*0.9%*	*6.2%*	*7.1%*	*3.7%*	*7.4%*	*7.5%*

자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

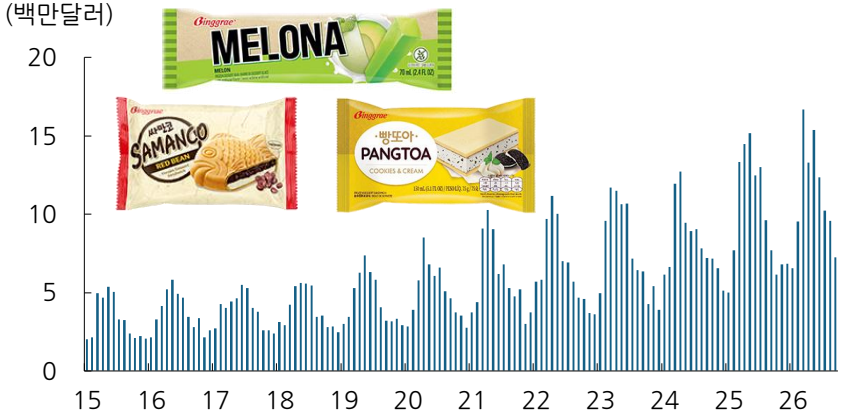
빙그레[005180] _ 메로나, 바나나맛 우유, 붕어싸만코까지 레츠고!

빙그레 실적 추이 및 전망



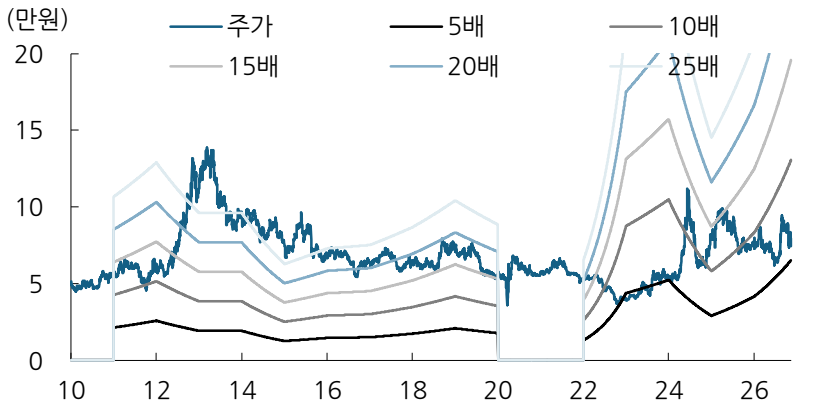
자료: 빙그레, DS투자증권 리서치센터 추정

국내 전체 아이스크림 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

빙그레 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

빙그레 목표주가 산출

구분	단위	
27F EPS	원	12,484
26F EPS	원	11,931
27F EPS	원	12,484
Target PER	배	10
Historical PER(24-25)	배	10
음식료 평균 목표 배수	배	12
목표주가	원	120,000
현재주가	원	74,300
Upside	%	61.5%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

빙그레[005180] _ 메로나, 바나나맛 우유, 붕어싸만코까지 레츠고!

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	395	474	520	606	702
현금 및 현금성자산	148	175	134	202	285
매출채권 및 기타채권	87	87	75	97	99
재고자산	126	135	163	153	157
기타	34	77	147	153	160
비유동자산	496	529	549	550	545
관계기업투자등	20	15	16	17	18
유형자산	353	393	406	403	394
무형자산	48	39	32	32	32
자산총계	891	1,003	1,069	1,156	1,247
유동부채	182	224	186	192	197
매입채무 및 기타채무	145	129	148	154	158
단기금융부채	15	74	19	19	19
기타유동부채	22	21	19	20	21
비유동부채	67	57	139	140	140
장기금융부채	32	24	106	106	106
기타비유동부채	35	33	34	34	35
부채총계	249	281	325	332	338
지배주주지분	642	722	744	824	910
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
이익잉여금	554	631	645	730	816
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	642	722	744	824	910

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,490	1,537	1,582
매출원가	953	994	1,056	1,053	1,077
매출총이익	441	469	434	484	505
판매비 및 관리비	329	338	345	338	350
영업이익	112	131	88	146	155
(EBITDA)	174	194	152	208	226
금융손익	3	5	2	8	8
이자비용	2	3	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-3	-7	-8	-9
세전계속사업이익	111	133	83	145	154
계속사업법인세비용	25	30	27	31	35
계속사업이익	86	103	56	114	119
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	103	56	114	119
지배주주	86	103	56	114	119
총포괄이익	86	103	56	114	119
매출총이익률(%)	31.6	32.0	29.1	31.5	31.9
영업이익률(%)	8.1	9.0	5.9	9.5	9.8
EBITDA마진률(%)	12.5	13.3	10.2	13.5	14.3
당기순이익률(%)	6.2	7.1	3.7	7.4	7.5
ROA(%)	10.4	10.9	5.4	10.2	9.9
ROE(%)	14.2	15.1	7.6	14.5	13.8
ROIC(%)	17.7	19.1	10.4	19.6	20.5

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	157	147	118	167	188
당기순이익(손실)	86	103	56	114	119
비현금수익비용가감	97	103	62	58	71
유형자산감가상각비	52	53	56	62	70
무형자산상각비	10	10	8	1	1
기타현금수익비용	35	38	-2	-4	1
영업활동 자산부채변동	-10	-28	0	-6	-2
매출채권 감소(증가)	2	8	12	-21	-3
재고자산 감소(증가)	-1	-7	-26	9	-4
매입채무 증가(감소)	-12	-14	13	6	4
기타자산, 부채변동	0	-15	2	0	0
투자활동 현금	-76	-124	-135	-70	-72
유형자산처분(취득)	-84	-87	-51	-59	-61
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-10	-46	-71	-6	-6
기타투자활동	19	9	-12	-4	-4
재무활동 현금	-12	4	-24	-29	-33
차입금의 증가(감소)	2	28	-8	0	0
자본의 증가(감소)	-13	-23	-16	-29	-33
배당금의 지급	13	23	29	29	33
기타재무활동	0	-1	0	0	0
현금의 증가	69	27	-41	68	83
기초현금	79	148	175	134	202
기말현금	148	175	134	202	285
NOPLAT	87	102	59	114	120
FCF	97	54	-17	97	117

주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표(x)					
P/E	6.2	7.0	11.9	6.2	6.0
P/B	0.8	1.1	1.0	0.9	0.8
P/S	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.4	3.4	3.7	2.1	1.5
P/CF	2.9	3.9	6.0	4.1	3.7
배당수익률(%)	4.8	4.1	4.4	4.7	5.0
성장성(%)					
매출액	10.0	4.9	1.8	3.2	3.0
영업이익	184.8	17.0	-32.7	64.8	6.4
세전이익	202.1	20.3	-38.1	76.1	5.8
당기순이익	235.7	19.7	-46.2	105.2	4.6
EPS	235.7	33.4	-46.2	89.9	4.6
안정성(%)					
부채비율	38.8	39.0	43.7	40.3	37.1
유동비율	216.9	211.7	280.1	315.0	355.9
순차입금/자기자본(x)	-18.8	-19.9	-19.8	-26.8	-34.0
영업이익/금융비용(x)	65.6	43.9	23.8	33.6	35.8
총차입금(십억원)	48	99	124	124	124
순차입금(십억원)	-121	-143	-147	-221	-310
주당지표(원)					
EPS	8,752	11,675	6,284	11,931	12,484
BPS	65,129	73,274	77,834	86,221	95,205
SPS	141,537	148,513	155,885	160,843	165,588
CFPS	18,551	20,937	12,321	18,045	19,942
DPS	2,600	3,300	3,300	3,500	3,700

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

KT&G[033780]_ 해외 담배 성장과 글로벌 수준 주주 환원

장지혜 음식료·엔터·미디어
jihye.j@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(유지)	250,000원
현재주가(11/13)	176,000원
상승여력	42.0%

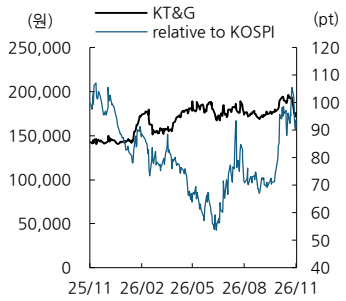
Stock Data

KOSPI	5,290.5pt
시가총액(보통주)	18,271십억원
발행주식수	103,810천주
액면가	5,000원
자본금	955십억원
60일 평균거래량	258천주
60일 평균거래대금	46,593백만원
외국인 지분율	50.3%
52주 최고가	201,000원
52주 최저가	139,000원
주요주주	
중소기업은행(외1인)	9.2%
국민연금공단(외1인)	8.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.0	9.4
3M	1.3	23.6
6M	-1.1	31.4

주가차트



▪ [27년 전망] 해외 일반 담배 호조와 현지 제조 확대, NGP 국내외 확장을 통한 실적 성장

- KT&G의 27년 실적은 연결 매출액 7.2조원(+4% YoY), 영업이익 1.6조원(+5% YoY, OPM 22.1%) 전망
- 27년 환율 하락에 따른 외형 성장 및 수익성 둔화를 반영했으나 해외 일반 궐련과 NGP 확장, 현지 제조 확대를 통한 실적 개선 전망
- **1)해외일반 궐련:** ESSE 브랜드 파워 기반 전략적 가격 인상 및 프리미엄 담배 비중 확대하고 카자흐스탄, 인니 신공장 가동 확대 전망
- **2)NGP확대:** 릴 토니노 람보르기니 등 신규 플랫폼 확대. PMI와 협력하는 동시에 직접 진출 확대하며 글로벌 시장 침투율 상승 기대

▪ [투자포인트] 해외 담배 중심 실적 성장과 글로벌 담배 제조업체 수준의 차별적인 주주 환원을 통한 밸류업 기대

- KT&G는 2026-30년 연결 영업이익이 연평균 mid-high single 성장하고 4년간 (2027-2030년) 주주 환원 목표 5조원 이상 계획
- **1)실적 성장:** 2026-30년 해외 궐련은 매출과 이익 모두 두 자리 수로 성장 지속하며 궐련 내 해외 비중 25년 54%→30년 70%로 확대
- 해외 궐련 내 현지 제조 비중은 70% 이상으로 확대하여 원가 절감 기대. 이외에도 NGP 확대와 건기식 수출 성장도 실적 기여 전망
- **2)배당 상향 :** 동사는 경상 투자를 제외한 Core Cashflow를 전부 주주환원 계획. 배당성향 25년 57.6%→30년 75% 이상으로 상향 목표

▪ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 25만원 유지

- KT&G의 목표주가는 27년 실적에 목표배수 PER 20배 적용해 산출. 글로벌 담배 피어 필립모리스의 12M Fwd PER 22배 대비 10% 할인
- 동사는 EPS 성장률에 더해 배당과 자사주 매입 소각 등 적극적인 주주 환원을 통해 TSR 15% 내외 유지 전망. 방어주 관점 매력적

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,924	7,177
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,509	1,586
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	21.8	22.1
세전이익	1,248	1,566	1,455	1,421	1,666
지배주주지분순이익	903	1,166	1,090	1,041	1,249
EPS(원)	6,745	10,808	10,503	8,823	12,232
증감률(%)	-8.8	60.2	-2.8	-16.0	38.6
ROE(%)	9.8	12.7	11.8	11.1	12.9
PER(배)	12.9	9.9	13.5	19.9	14.4
PBR(배)	1.3	1.5	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	7.7	9.3	10.6	9.9	9.3

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

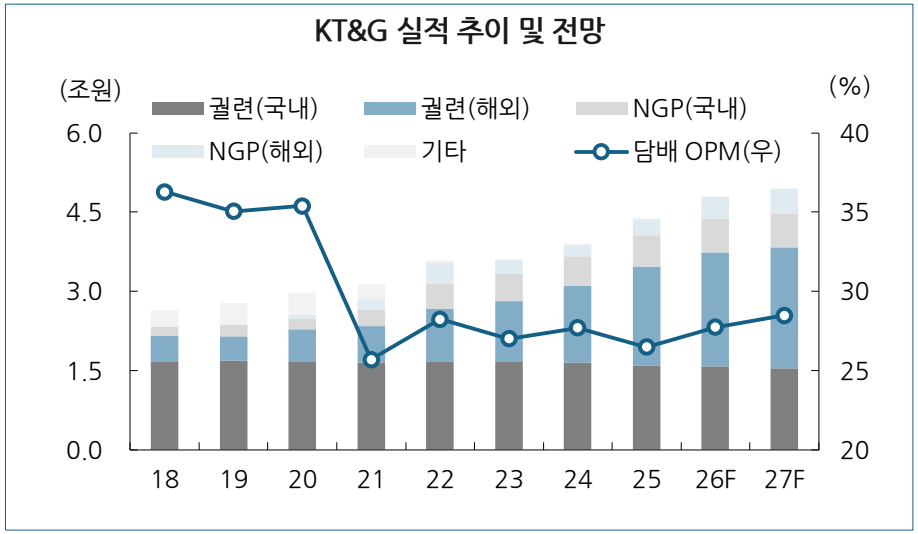
KT&G[033780]_ 해외 담배 성장과 글로벌 수준 주주 환원

KT&G 실적 테이블

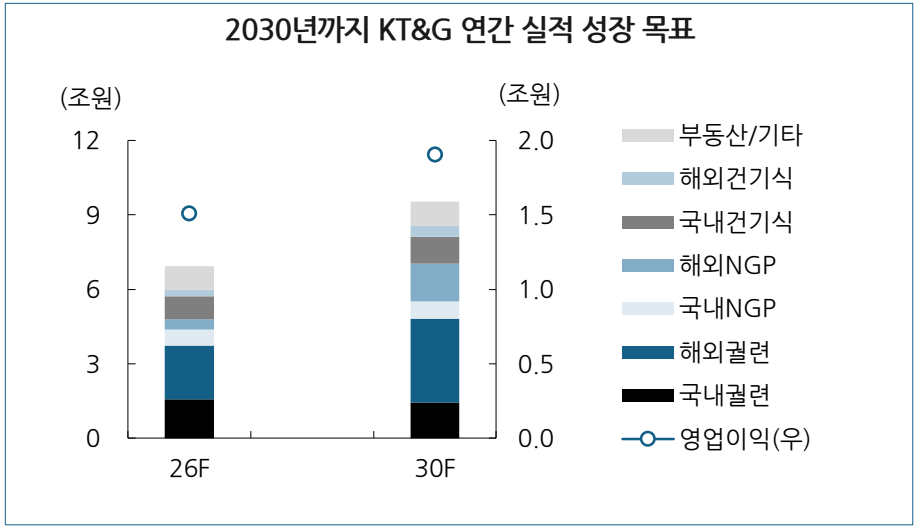
(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,703.6	1,701.6	1,905.2	1,613.9	1,763.9	1,751.2	1,987.2	1,674.3	5,862.6	5,908.8	6,579.7	6,924.2	7,176.6
YoY	*14.3%*	*9.9%*	*4.3%*	*-5.8%*	*3.5%*	*2.9%*	*4.3%*	*3.7%*	*0.2%*	*0.8%*	*11.4%*	*5.2%*	*3.6%*
1. 담배	1,155.9	1,218.5	1,306.5	1,121.7	1,186.7	1,243.0	1,364.9	1,152.9	3,619.0	3,906.3	4,367.3	4,802.6	4,947.4
YoY	*17.0%*	*11.7%*	*6.0%*	*6.2%*	*2.7%*	*2.0%*	*4.5%*	*2.8%*	*1.3%*	*7.9%*	*11.8%*	*10.0%*	*3.0%*
1-1. NGP(스틱+기기)	241.0	242.7	294.0	278.9	264.9	279.9	282.9	269.3	779.4	783.9	890.1	1,056.6	1,097.0
YoY	*51.6%*	*23.8%*	*5.3%*	*9.0%*	*9.9%*	*15.3%*	*-3.8%*	*-3.4%*	*-11.0%*	*0.6%*	*13.5%*	*18.7%*	*3.8%*
1)국내	140.4	166.6	173.9	166.3	154.3	166.2	169.1	155.1	519.4	559.0	587.3	647.2	644.7
YoY	*1.4%*	*18.9%*	*3.3%*	*18.4%*	*9.9%*	*-0.3%*	*-2.8%*	*-6.7%*	*11.5%*	*7.6%*	*5.1%*	*10.2%*	*-0.4%*
2)해외	100.6	76.1	120.1	112.6	110.5	113.8	113.9	114.2	260.1	224.9	302.8	409.4	452.4
YoY	*390.7%*	*35.9%*	*8.4%*	*-2.5%*	*9.9%*	*49.5%*	*-5.2%*	*1.4%*	*-36.6%*	*-13.5%*	*34.6%*	*35.2%*	*10.5%*
1-2. 궐련	912.5	970.5	1,008.7	837.8	919.2	957.2	1,077.8	878.1	2,817.4	3,099.3	3,469.7	3,729.5	3,832.2
YoY	*10.9%*	*10.6%*	*3.9%*	*4.9%*	*0.7%*	*-1.4%*	*6.8%*	*4.8%*	*5.5%*	*10.0%*	*12.0%*	*7.5%*	*2.8%*
1)국내	352.9	412.8	429.7	380.3	343.4	401.2	427.6	368.9	1,678.0	1,649.2	1,592.1	1,575.7	1,541.0
YoY	*-5.5%*	*1.1%*	*-3.8%*	*4.6%*	*-2.7%*	*-2.8%*	*-0.5%*	*-3.0%*	*1.1%*	*-1.7%*	*-3.5%*	*-1.0%*	*-2.2%*
2)해외	559.6	557.7	579.0	457.5	575.8	556.1	650.2	509.2	1,139.5	1,450.1	1,877.6	2,153.8	2,291.2
YoY	*24.6%*	*18.9%*	*10.5%*	*5.1%*	*2.9%*	*-0.3%*	*12.3%*	*11.3%*	*12.8%*	*27.3%*	*29.5%*	*14.7%*	*6.4%*
2. 건기식	332.6	223.8	372.2	250.0	353.1	238.4	394.7	269.8	1,393.5	1,301.6	1,137.0	1,178.6	1,256.0
YoY	*5.8%*	*1.5%*	*3.4%*	*3.2%*	*6.2%*	*6.5%*	*6.0%*	*7.9%*	*0.3%*	*-6.6%*	*-12.6%*	*3.7%*	*6.6%*
3. 부동산	116.9	158.3	126.7	138.7	116.3	157.7	117.4	138.3	552.9	361.3	712.6	540.6	529.6
YoY	*16.4%*	*10.2%*	*-13.3%*	*-57.0%*	*-0.6%*	*-0.4%*	*-7.4%*	*-0.2%*	*-8.9%*	*-34.7%*	*97.2%*	*-24.1%*	*-2.0%*
4. 기타	98.1	101.0	99.8	103.5	107.8	112.2	110.3	113.2	306.7	340.3	362.9	402.4	443.5
YoY	*11.1%*	*8.5%*	*12.5%*	*11.5%*	*9.9%*	*11.1%*	*10.5%*	*9.4%*	*9.0%*	*11.0%*	*6.6%*	*10.9%*	*10.2%*
영업이익	364.5	414.5	530.1	199.5	376.6	427.7	551.0	230.6	1,167.3	1,188.8	1,343.7	1,508.6	1,585.9
YoY	*27.7%*	*18.5%*	*13.9%*	*-17.9%*	*3.3%*	*3.2%*	*3.9%*	*15.6%*	*-7.9%*	*1.8%*	*13.0%*	*12.3%*	*5.1%*
영업이익률	*21.4%*	*24.4%*	*27.8%*	*12.4%*	*21.4%*	*24.4%*	*27.7%*	*13.8%*	*19.9%*	*20.1%*	*20.4%*	*21.8%*	*22.1%*
순이익	378.2	362.1	104.1	189.6	297.4	335.8	428.3	187.9	922.4	1,165.0	1,102.3	1,034.1	1,249.4
YoY	*46.6%*	*152.3%*	*-75.1%*	*-32.8%*	*-21.4%*	*-7.3%*	*311.3%*	*-0.9%*	*-8.3%*	*26.3%*	*-5.4%*	*-6.2%*	*20.8%*
순이익률	*22.2%*	*21.3%*	*5.5%*	*11.7%*	*16.9%*	*19.2%*	*21.6%*	*11.2%*	*15.7%*	*19.7%*	*16.8%*	*14.9%*	*17.4%*

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

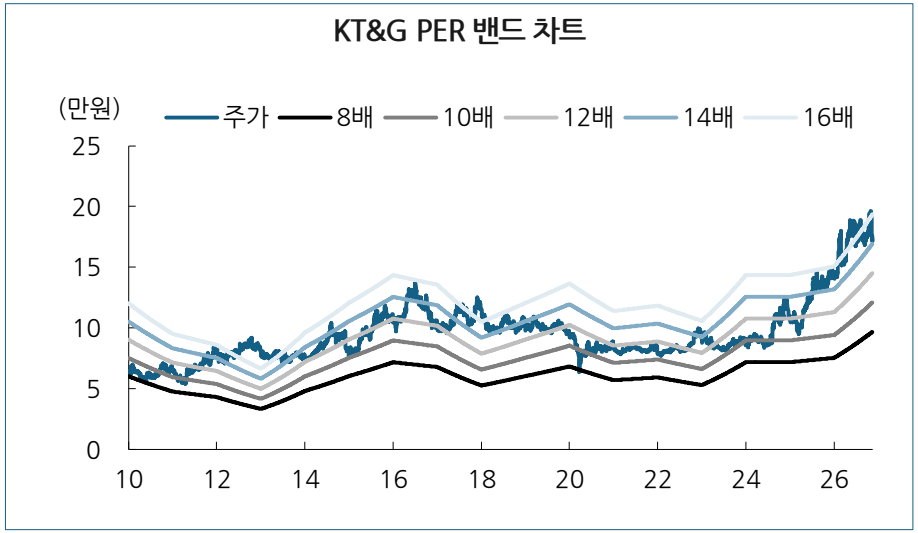
KT&G[033780]_ 해외 담배 성장과 글로벌 수준 주주 환원



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

KT&G 목표주가 산출

구분	단위	
27F EPS	원	12,232
26F EPS	원	10,187
27F EPS	원	12,232
Target PER	배	20
Historical PER(24-25)	배	14
PMI PER	배	22
목표주가	원	250,000
현재주가	원	176,000
Upside	%	42.0%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

KT&G[033780]_ 해외 담배 성장과 글로벌 수준 주주 환원

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,026	7,121	8,169
현금 및 현금성자산	1,032	1,136	914	1,205	2,030
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,159	2,200	2,282
재고자산	2,764	3,101	3,285	3,020	3,133
기타	851	1,044	669	696	724
비유동자산	6,354	6,749	7,163	7,452	7,494
관계기업투자등	1,129	1,062	1,336	1,390	1,446
유형자산	2,096	2,664	2,823	2,912	2,804
무형자산	175	180	171	202	176
자산총계	12,772	13,925	14,189	14,573	15,664
유동부채	2,672	3,143	3,237	3,381	4,079
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,152	2,284	2,369
단기금융부채	108	505	789	789	1,389
기타유동부채	241	302	296	308	320
비유동부채	805	1,424	1,616	1,627	1,639
장기금융부채	515	1,057	1,069	1,069	1,069
기타비유동부채	290	367	547	558	570
부채총계	3,478	4,567	4,853	5,008	5,718
지배주주지분	9,174	9,239	9,280	9,508	9,890
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	538	538	538
이익잉여금	8,979	8,783	8,552	8,908	9,289
비지배주주지분(연결)	121	119	57	57	57
자본총계	9,295	9,358	9,336	9,565	9,946

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,924	7,177
매출원가	3,054	3,007	3,435	3,606	3,738
매출총이익	2,808	2,902	3,144	3,318	3,439
판매비 및 관리비	1,641	1,713	1,801	1,810	1,853
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,509	1,586
(EBITDA)	1,408	1,439	1,636	1,885	1,971
금융손익	76	456	12	22	7
이자비용	46	42	74	84	103
관계기업등 투자손익	10	19	39	26	26
기타영업외손익	-4	-98	9	-136	47
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,455	1,421	1,666
계속사업법인세비용	319	394	352	386	416
계속사업이익	930	1,172	1,103	1,034	1,249
중단사업이익	-7	-7	-1	0	0
당기순이익	922	1,165	1,102	1,034	1,249
지배주주	903	1,166	1,090	1,041	1,249
총포괄이익	933	1,165	1,102	1,034	1,249
매출총이익률(%)	47.9	49.1	47.8	47.9	47.9
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	21.8	22.1
EBITDA마진률(%)	24.0	24.4	24.9	27.2	27.5
당기순이익률(%)	15.7	19.7	16.8	14.9	17.4
ROA(%)	7.2	8.7	7.8	7.2	8.3
ROE(%)	9.8	12.7	11.8	11.1	12.9
ROIC(%)	12.0	11.4	12.1	12.8	13.9

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	-170	1,628	1,507
당기순이익(손실)	922	1,165	1,102	1,034	1,249
비현금수익비용가감	539	349	-1,272	241	370
유형자산감가상각비	211	219	260	310	310
무형자산상각비	30	31	32	66	75
기타현금수익비용	297	-702	-2,207	-188	-67
영업활동 자산부채변동	185	-365	0	353	-113
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-195	-41	-82
재고자산 감소(증가)	19	-176	-166	265	-113
매입채무 증가(감소)	338	33	-164	132	85
기타자산, 부채변동	-126	-125	525	-3	-3
투자활동 현금	-848	-530	-531	-652	-414
유형자산처분(취득)	-466	-746	-641	-399	-202
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-31	-97	-49
투자자산 감소(증가)	-147	126	132	-40	-43
기타투자활동	-197	118	9	-115	-120
재무활동 현금	-776	-293	478	-685	-268
차입금의 증가(감소)	329	883	689	0	600
자본의 증가(감소)	-1,079	-1,273	-211	-685	-868
배당금의 지급	776	726	604	685	868
기타재무활동	-25	96	0	0	0
현금의 증가	-369	104	-222	292	825
기초현금	1,401	1,032	1,136	914	1,205
기말현금	1,032	1,136	914	1,205	2,030
NOPLAT	869	890	1,018	1,098	1,189
FCF	798	619	-701	977	1,093

주요투자지표 (원, 배)

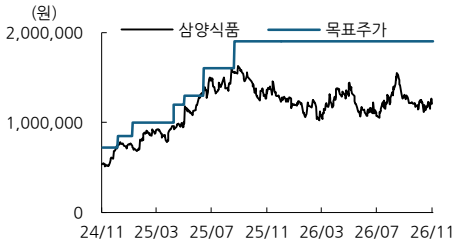
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표(x)					
P/E	12.9	9.9	13.5	19.9	14.4
P/B	1.3	1.5	1.8	1.9	1.8
P/S	2.0	2.3	2.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	7.7	9.3	10.6	9.9	9.3
P/CF	8.0	8.9	n/a	16.3	11.1
배당수익률(%)	6.0	5.1	4.3	4.6	4.6
성장성(%)					
매출액	0.2	0.8	11.4	5.2	3.6
영업이익	-7.9	1.8	13.0	12.3	5.1
세전이익	-12.7	25.4	-7.1	-2.4	17.3
당기순이익	-8.3	26.3	-5.4	-6.2	20.8
EPS	-8.8	60.2	-2.8	-16.0	38.6
안정성(%)					
부채비율	37.4	48.8	52.0	52.4	57.5
유동비율	240.2	228.3	217.1	210.6	200.3
순차입금/자기자본(x)	-8.3	-0.6	6.9	3.5	1.0
영업이익/금융비용(x)	25.5	28.2	18.1	18.1	15.5
총차입금(십억원)	623	1,562	1,858	1,858	2,458
순차입금(십억원)	-770	-57	643	339	101
주당지표(원)					
EPS	6,745	10,808	10,503	8,823	12,232
BPS	68,557	73,700	78,656	93,089	98,131
SPS	43,809	47,134	55,771	58,692	70,260
CFPS	10,917	12,077	-1,442	10,808	15,859
DPS	5,200	5,460	6,060	8,000	8,000

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

투자의견 및 목표주가 변동추이

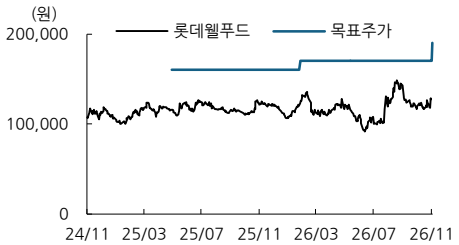
삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9
2025-04-22	매수	1,200,000	-19.8	-16.8
2025-05-07	매수	1,200,000	-19.0	-16.8
2025-05-16	매수	1,300,000	-8.4	2.2
2025-06-27	매수	1,600,000	-11.2	-0.2
2025-08-18	매수	1,600,000	-8.0	-0.2
2025-09-03	매수	1,900,000	-33.2	-14.2
2025-11-04	매수	1,900,000	-35.1	-18.6
2025-11-17	매수	1,900,000	-35.3	-18.6
2026-01-09	매수	1,900,000	-36.0	-18.6
2026-01-30	매수	1,900,000	-35.9	-18.6
2026-04-20	매수	1,900,000	-35.0	-18.6
2026-05-14	매수	1,900,000	-35.6	-18.6
2026-07-21	매수	1,900,000	-34.0	-18.6
2026-08-18	매수	1,900,000	-33.2	-18.6
2026-10-23	매수	1,900,000	-37.6	-33.4
2026-11-12	매수	1,900,000	-34.9	-33.4
2026-11-16	매수	1,900,000		



롯데웰푸드 (280360) 투자의견 및 목표주가 변동추이

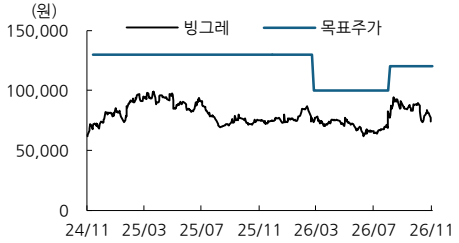
제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-12	매수	160,000	-26.7	-20.9
2025-08-06	매수	160,000	-27.3	-20.9
2026-02-09	매수	170,000	-31.0	-12.6
2026-08-10	매수	170,000	-25.0	-12.6
2026-10-23	매수	170,000	-28.8	-24.3
2026-11-16	매수	190,000		



투자의견 및 목표주가 변동추이

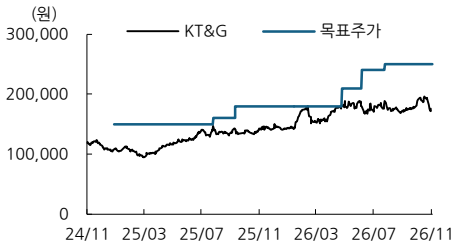
빙그레 (005180) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-26	매수	130,000	-37.3	-23.9
2025-01-21	매수	130,000	-36.8	-23.9
2025-03-05	매수	130,000	-37.3	-23.9
2025-08-06	매수	130,000	-42.1	-33.2
2026-03-09	매수	100,000	-29.3	-17.6
2026-08-18	매수	120,000	-29.5	-21.4
2026-10-23	매수	120,000	-34.9	-30.3
2026-11-16	매수	120,000		



KT&G (033780) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-10	매수	150,000	-23.1	-6.2
2025-02-10	매수	150,000	-22.5	-6.2
2025-05-09	매수	150,000	-15.0	-6.2
2025-06-27	매수	150,000	-10.5	-6.2
2025-08-08	매수	160,000	-14.4	-8.0
2025-09-24	매수	180,000	-16.1	-0.2
2025-11-04	매수	180,000	-14.5	-0.2
2026-01-12	매수	180,000	-10.7	-0.2
2026-05-08	매수	210,000	-13.1	-10.0
2026-06-19	매수	240,000	-26.5	-22.6
2026-08-07	매수	250,000	-28.1	-21.5
2026-09-21	매수	250,000	-26.5	-21.5
2026-10-23	매수	250,000	-25.4	-21.5
2026-11-06	매수	250,000	-28.8	-24.0
2026-11-16	매수	250,000		

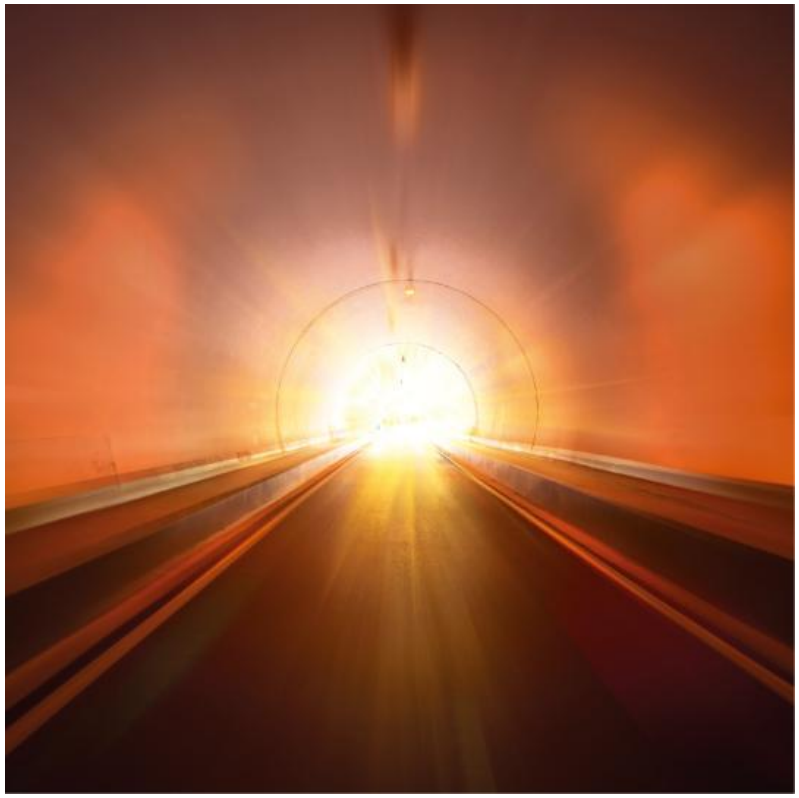


2026.11.16

INDUSTRY OUTLOOK 2027

엔터·미디어

터널을 지나, 미래를 향해



Top-picks

✓ 하이브(352820)

✓ 에스엠(041510)

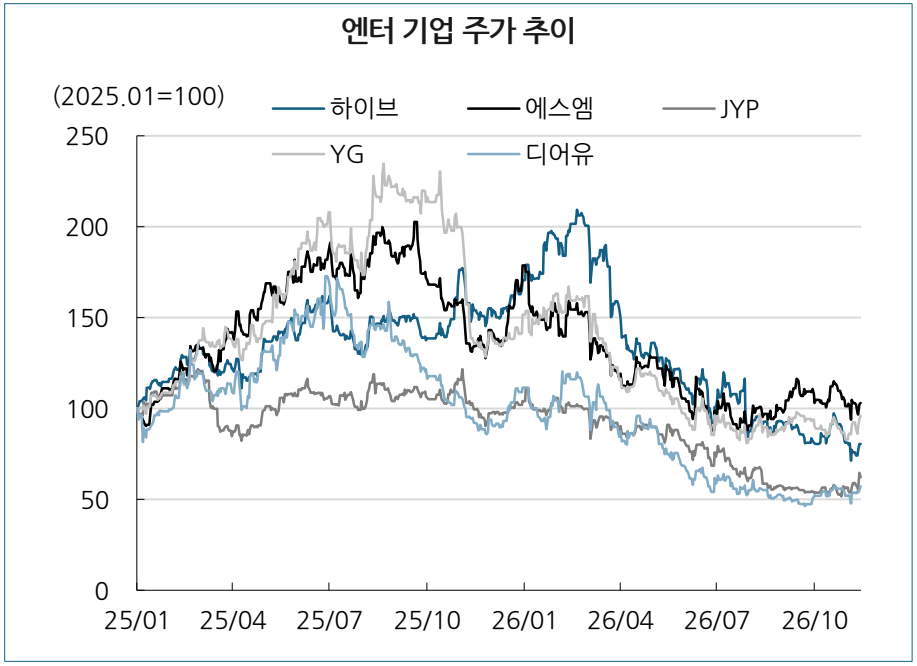
장지혜 음식료·엔터·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

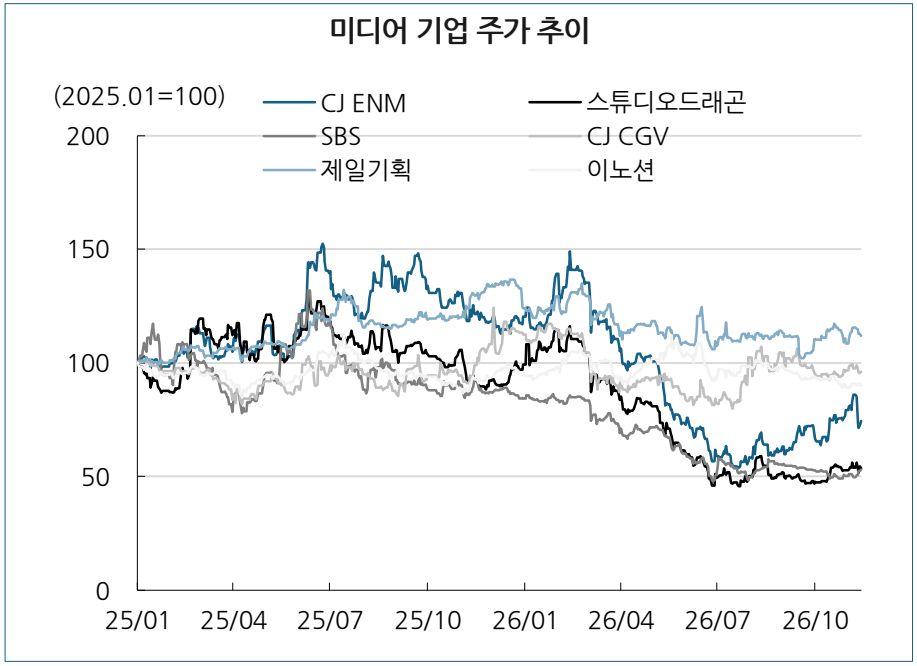
DS INVESTMENT & SECURITIES

2026년 요약: 엇갈린 실적과 주가 흐름. 시장 대비 언더 퍼폼

- 11/13 종가기준 YTD 수익률은 코스피 +26%, 코스닥 -24%를 기록한 가운데 엔터·미디어 업종은 큰 폭으로 언더 퍼폼
- 커버리지 YTD 수익률은 이노션(-6%), 제일기획(-10%), CJ CGV(-15%)로 상대적으로 선방. 이외 종목들은 대부분 연초대비 30% 이상 하락
- 특히 엔터 업종은 하이브(-53%), 에스엠(-42%), JYP Ent.(-40%), 와이지엔터테인먼트(-37%)로 25년과 대조적인 주가 흐름 기록
- 지난해 엔터 업종은 메가 IP 복귀, 미국 관세 불확실성의 대안, 중국 한한령 해제 기대감 등이 반영되며 높은 수익률 기록. 반면 올해 실제로 메가 IP의 실적 기여가 예상치를 상회했음에도 Next에 대한 우려가 부각되며 주가는 큰 폭으로 하락
- 미디어 업종은 광고는 상대적으로 안정적인 실적과 주주 환원으로 방어. 콘텐츠는 방송 광고 부진 지속되며 소외. 영화는 박스오피스 호조로 주목



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

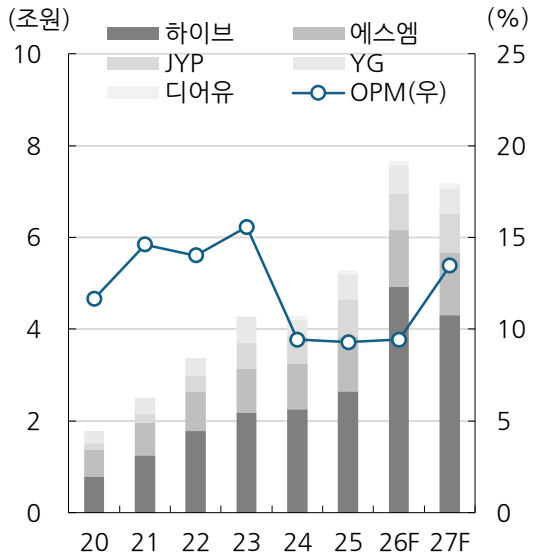


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

2027년 전망: 주가 바닥 확인. 비중 확대 의견 유지

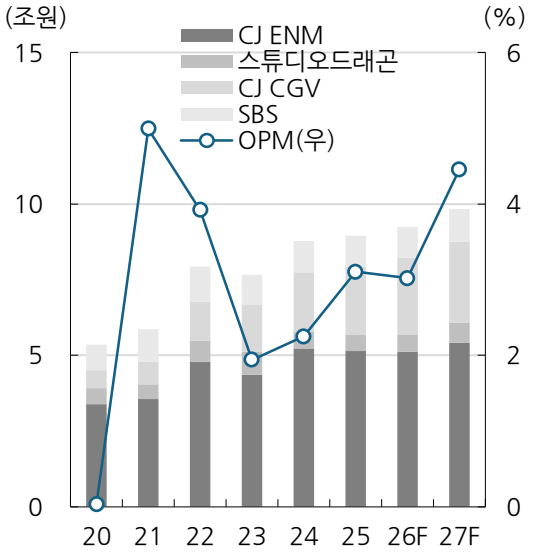
- 27년 업종별로는 엔터 > 콘텐츠 > 광고 순으로 선호도 유지. 엔터는 외형 성장은 아쉽지만 실적 퀄리티 상승이 기대되고 콘텐츠는 실적 반등 전망
- 1)엔터: 메가IP의 실적 기여는 점차 축소되며 엔터 업종의 Next이자 미래인 저연차와 신인 IP 성장이 주가 반등 트리거가 될 전망
- 2)콘텐츠: 방송 광고는 일부 업체 중심으로 반등이 기대되며 CJ ENM의 티빙, CJ CGV의 4DPLEX 성장, 스튜디오드래곤 IP 수익화 기대
- 3)광고: 제일기획은 주요 광고주의 마케팅 예산 점진적 회복과 비계열 확대, 이노션은 주요 광고주와 디지털 서비스 고도화하며 안정적 실적 성장

엔터 5개사 합산 매출과 OPM 추이 및 전망



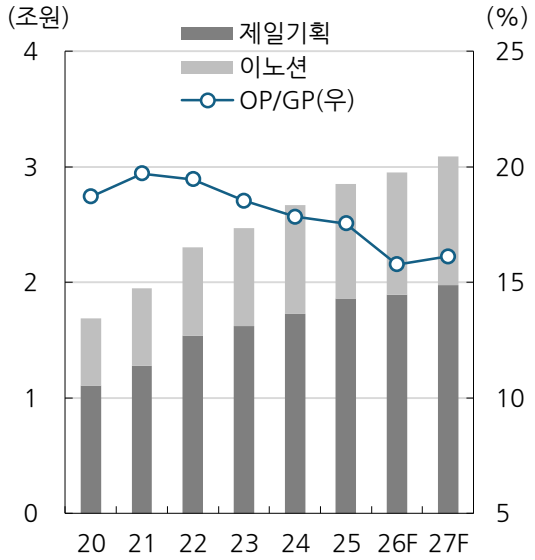
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

콘텐츠 4개사 합산 매출과 OPM 추이 및 전망



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

광고 2개사 합산 GP와 이익률 추이 및 전망

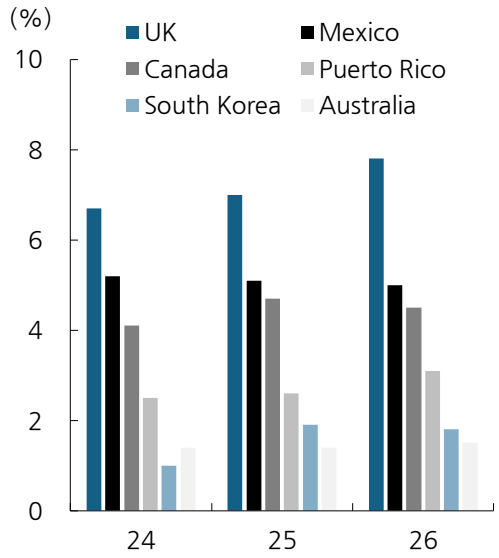


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

엔터의 현재: IP별 글로벌 활동 확대로 K-Pop 시장 점유율 상승

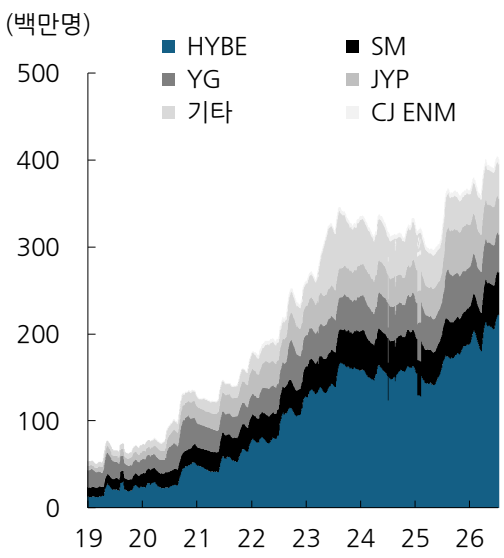
- K-Pop은 메가 IP의 활약 속 신인/성장/고연차 IP의 글로벌 활동이 확대되며 글로벌 음악 시장 내 점유율 상승
- 1)음원: 세계 최대 음원 시장 미국 내 온디맨드 오디오 스트리밍에서 미국 제외 아티스트 점유율은 K-Pop이 26년 1분기 1.8%로 5위 기록
- 실제로 주요 기획사의 IP 증가와 IP 당 팬덤 확대로 스포티파이 월간 청취자 수도 꾸준히 상승하고 있으며 음원 수익도 증가
- 2)공연: 빌보드 집계 Top 100 투어 중 K-Pop 투어 비중은 19년 4%→23년 5.1% →24년 2.8% →25년 7.7%까지 상승
- BTS 26년 4월부터 글로벌 스타디움 투어 진행, BIGBANG 26년 8월, Stray Kids는 26년 7월부터 투어 진행하며 메가 IP의 볼륨 탄탄히 유지

미국 음악 스트리밍 국가별 아티스트 점유율



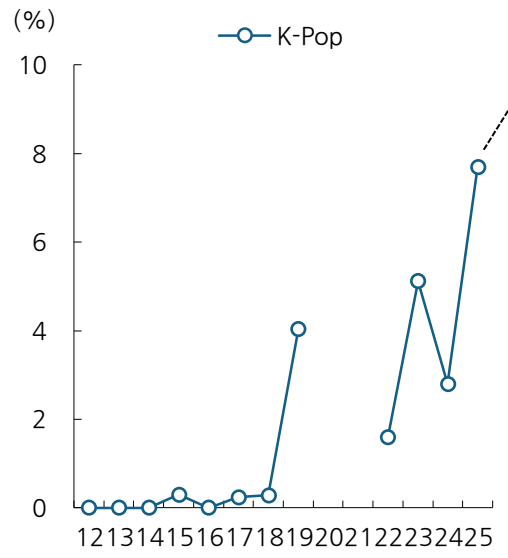
자료: Luminate, DS투자증권 리서치센터
주: 26년은 1분기까지 누적 데이터

주요 K-Pop IP 스포티파이 월간 청취자 합산



자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터

글로벌 공연 시장내 K-Pop 점유율 추이

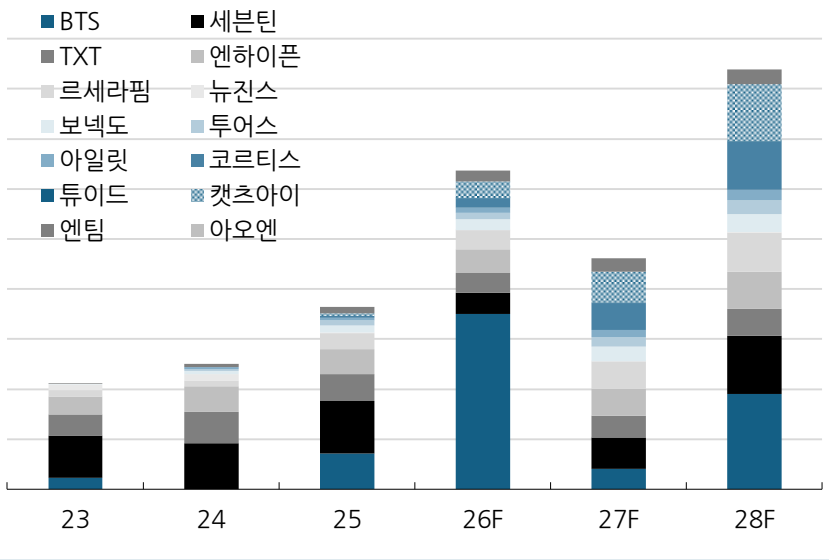


자료: billboard, DS투자증권 리서치센터 추정
주: 빌보드의 Top100투어는 전년도 10월부터 당해년도 9월 기준

엔터의 미래(1) 미래 성장의 핵심은 차세대 IP 발굴

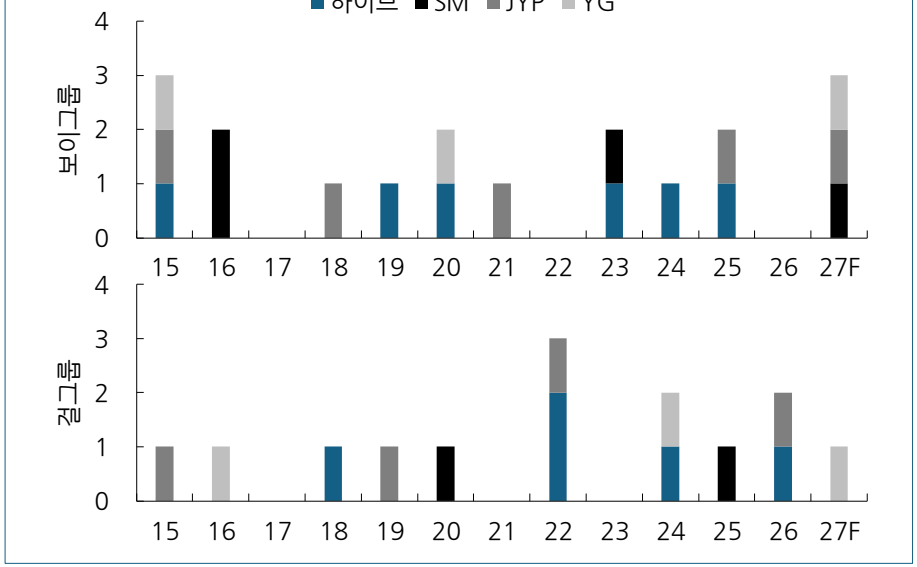
- 엔터 업종의 미래는 신인 IP의 지속적으로 발굴하고 Hit Ratio 제고, IP 수익화 확대를 통한 성장 지속성 확보에 있음
- 하이브는 26년 BTS라는 메가 IP의 높은 실적 기여로 27년 활동 축소에 따른 실적 감소가 불가피. 다만 해당 공백은 CORTIS, KATSEYE 등 저연차 IP 활동 확대로 일부 방어 전망. 28년은 세븐틴 군백기 후 완전체 컴백, CORTIS와 KATSEYE의 실적 기여가 더욱 확대되며 성장 재개 기대
- 특히 CORTIS는 데뷔 1년 3개월 만에 음반 판매량 500만장, 스포티파이 전곡 누적 스트리밍 15억회 돌파, 월드 투어 진행 등 독보적인 성장 시현
- 이외 기획사 역시 기존 주력 IP뿐 아니라 차세대 성장 IP의 활동 확대 긍정적. JYP의 NMIXX, YG의 BABYMONSTER, SM의 Hearts2Hearts 등
- 한편 27년 주요 기획사들의 신인 보이그룹 데뷔 집중됨. 팬덤 소비력이 높은 보이 그룹 중심의 차세대 IP 포트폴리오 확대로 중장기 성장 동력 강화

하이브 IP별 실적 기여 추정



자료: DS투자증권 리서치센터 추정
주: 앨범 판매량, 공연 모객수 기준 총매출, 공연 수익 기반 MD 수익 추정치를 단순 합산한 것으로 회사의 실제 매출과는 차이 존재. 출연 및 기타 수익 반영 안함

기획사별 국내 신인 아이돌 그룹 데뷔



자료: DS투자증권 리서치센터

엔터의 미래(2) 해외 IP로 K-Pop을 넘어 글로벌 음악 시장으로 확장

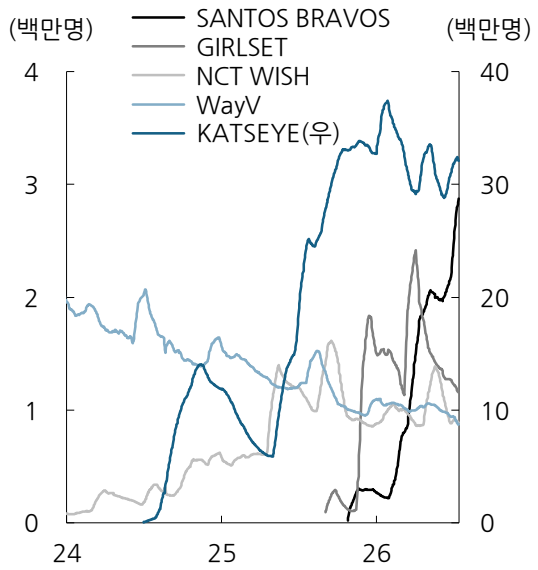
- 국내 주요 엔터사는 K-Pop 제작 시스템을 기반으로 일본, 중국, 미국, 남미 등에서 현지인으로 구성된 해외 IP를 발굴하며 K-Pop 시장 외연 확대
- K-Pop의 장르와 언어적 한계를 넘어 글로벌 음악 시장 전체로 사업 영역을 확장하며 엔터 기획사의 시장 점유율 확대 및 실적 성장 기대
- 특히 하이브의 KATSEYE는 25년 16회 극장 규모 투어에서 26-27년 43회 아레나 규모 투어로 지역 커버리지와 공연 규모 확대. 음원 지표 상승과 공연 수요 확인되는 가운데 27-28년 돔 규모 투어로 확장하며 실적 기여 확대 전망
- 또한 하이브는 개별 해외 IP 성장뿐 아니라 IP간 협업을 확대하며 팬덤 교차 유입 및 개별 IP의 팬덤 규모와 지역 커버리지를 확대하고 있어 긍정적
- 이외에도 SM, JYP, CJ ENM 등 주요 엔터사 역시 일본, 중국, 미국 등에서 해외 IP를 개발하고 수익화 하는 중

주요 기획사별 해외 IP

기획사별	국가	IP (데뷔연도)
HYBE	일본	&TEAM (2022.12)
		aoen (2025.06)
	미국	KATSEYE (2024.06)
	남미	Santos Bravos (2025.10)
		Destino (2025.08)
		Low Cika (2025.11)
SM	일본	NCT WISH (2024.02)
	중국	Way V (2019.01)
	영국	Dear Alice (2025.02)
JYP	일본	NiziU (2020.12)
		NEXZ (2024.05)
	중국	BOY STORY (2018.09)
		CIIU (2025.08)
	미국	Girl Set (2025.08)
CJ ENM	일본	JO1 (2020.03)
		INI (2021.11)
		ME:I (2024.04)
	중국	Modyssey (2026.04)

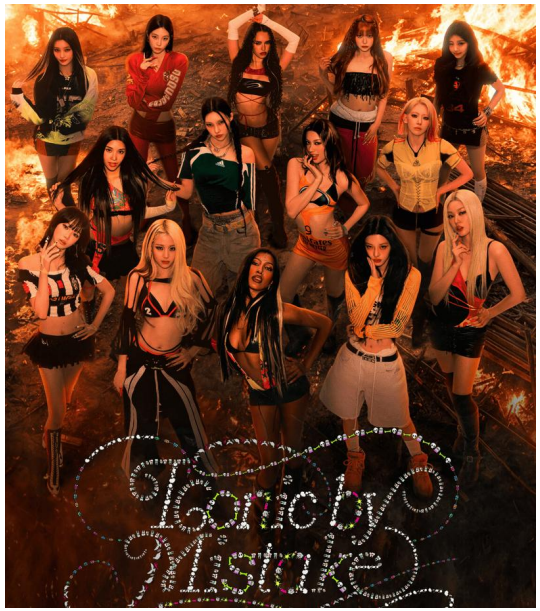
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

주요 해외 IP 스포티파이 월간 청취자 추이



자료: Spotify, DS투자증권 리서치센터

하이브의 국내외 걸그룹 IP 협업



자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터

엔터의 미래(3) AI, 콘텐츠, 플랫폼으로 IP OSMU 확대

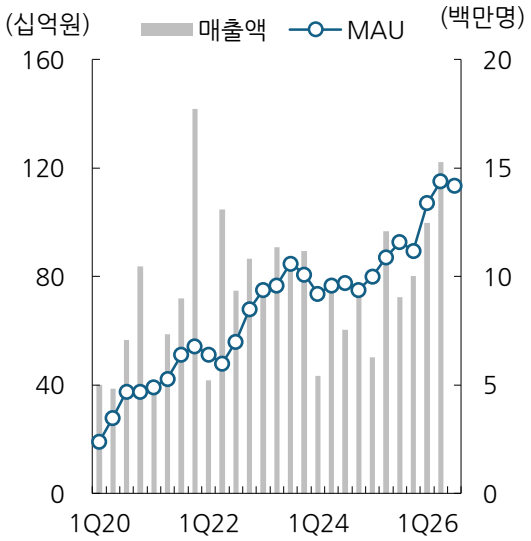
- 엔터사의 IP 수익화는 과거 음반과 국내 공연 중심 → 글로벌 공연으로 확대 → 팬플랫폼과 MD 수익이 더해지며 성공적으로 IP OSMU 다변화
- 미래 추가 수익 창출을 위해서는 콘텐츠 및 플랫폼 사업 확대, AI 기술 활용 등으로 IP당 수익 창출력 강화하며 실적 성장 기반 확대 전망
- 1)콘텐츠 확대: 넷플릭스는 라이브 콘텐츠의 가입자 유입 및 광고 매출 기여를 강조하는 가운데 K-Pop을 주요 콘텐츠 사례로 언급. 향후 공연 실황을 비롯한 K-Pop IP 기반 콘텐츠의 제작 및 유통 확대로 추가 수익화 기대. 이외에도 K-Pop기반 플랫폼 성장으로 콘텐츠 수익화 확대 전망
- 2)AI 활용: 최근 생성형 AI 기반 가상 캐릭터와 대화하는 AI 캐릭터 챗 시장이 성장하면서 K-Pop IP의 새로운 수익화 가능성 확대. 실제로 AI 아바타 기반 팬 소통 서비스 블루밍톡(BloomingTalk)은 시간과 언어의 제약을 완화하고 새로운 팬덤 소비 경험 창출하며 K-Pop IP 수익화 영역 확대

BTS의 넷플릭스 컴백 라이브



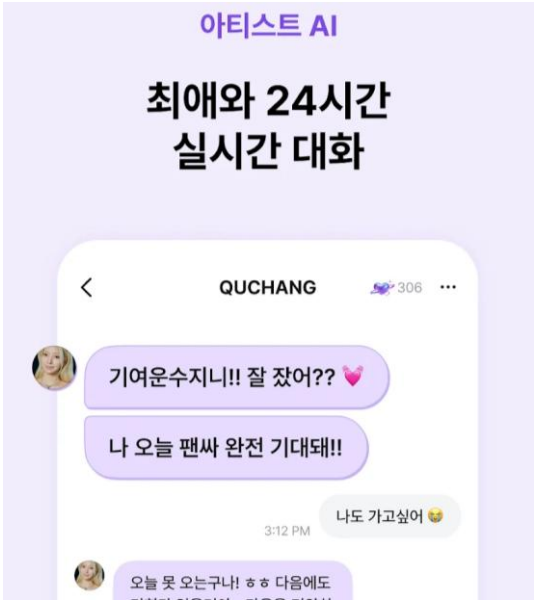
자료: 넷플릭스, DS투자증권 리서치센터

하이브의 위버스 MAU와 실적 추이



자료: Grand view research, DS투자증권 리서치센터

AI 아바타 기반 팬 소통 서비스 블루밍톡

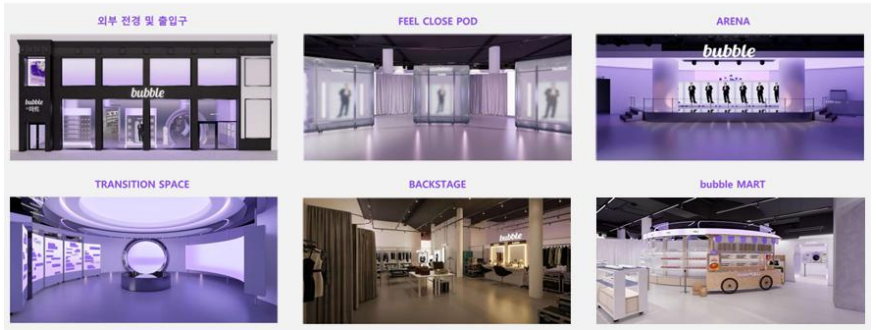


자료: 블루밍톡, DS투자증권 리서치센터

엔터의 미래(4) 팬플랫폼의 오프라인 확장

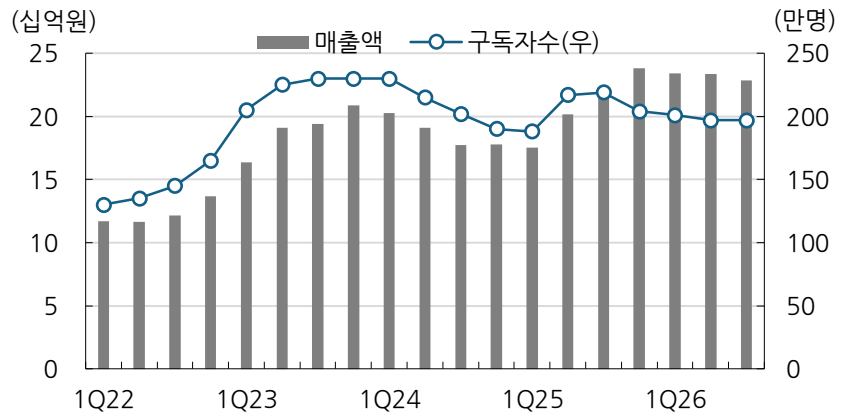
- 온라인 팬 소통 플랫폼 디어유는 뉴욕 맨해튼에 'bubble House New York'을 오픈하며 신규 사업 확대
- 디어유는 bubble House를 거점으로 K-Pop 아티스트의 팝업을 진행하며 bubble 브랜드 홍보를 추진. 또한 글로벌 아티스트 접점을 확대해 신규 IP 확보 및 bubble 입점과 구독 증가 기대
- 최근 디어유의 구독자 수가 정체된 가운데 일본과 중국의 해외 로열티 수익 성장까지 시간이 필요한 만큼 새로운 성장동력이 될 것
- bubble House는 아티스트 팝업과 MD 상품 판매 외에도 팬미팅 공간 등 다양한 팬덤 소비 공간으로 구성
- 이외에도 bubble 굿즈와 화장품 판매, 동원산업 등 K-Food 기업과 협업한 상품 판매 및 스폰서십 수익 등 수익 모델 다변화 추진

디어유 버블하우스 내 다양한 공간 구성



자료: 디어유, DS투자증권 리서치센터

디어유 매출과 버블 구독자 수 추이



자료: 디어유, DS투자증권 리서치센터

디어유 버블하우스 내 다양한 상품 진열

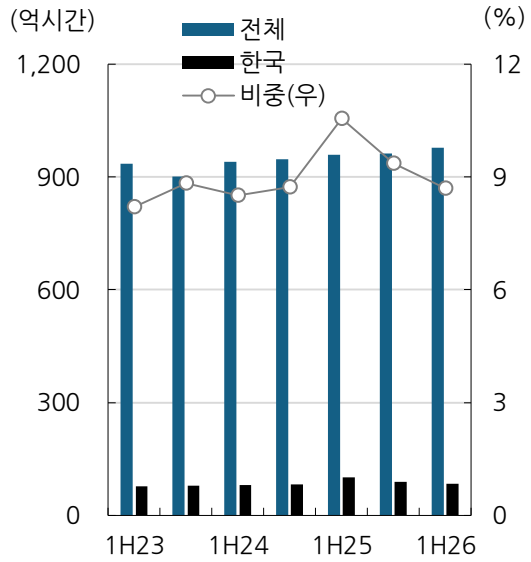


자료: 디어유, DS투자증권 리서치센터

콘텐츠: K-Drama 글로벌 경쟁력 지속되며 비용 통제와 IP 수익화 능력 중요

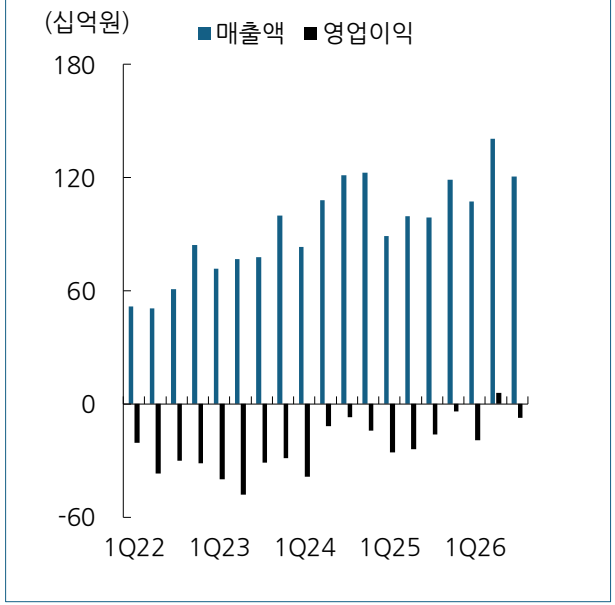
- 한국 드라마, 영화, 예능 등 다양한 K-Contents에 대한 글로벌 시청자의 선호도와 시청 점유율은 여전히 견조
- 26년 상반기 넷플릭스의 TV 드라마와 영화 총 시청 시간 976억 시간 중 한국 드라마와 영화 시청 시간은 84억 시간으로 점유율은 8.7% 기록
- 넷플릭스의 연간 한국 콘텐츠 투자금액이 전체 콘텐츠 투자 금액의 3-4% 수준임을 감안했을 때 K-Contents 제작 경쟁력 증명
- 한편 국내 대표 OTT 티빙은 웨이브와 합병을 통해 K-콘텐츠 라이브러리를 확대하고 해외 OTT 브랜드관으로 진출하며 콘텐츠 IP 수출 수익 증가
- 국내외 TV 채널 및 OTT 플랫폼향으로 경쟁력 있는 콘텐츠를 꾸준히 공급하는 제작사 경쟁우위. 스튜디오드래곤은 비용 통제와 IP 수익화도 기대

넷플릭스 한국 콘텐츠 시청 시간 점유율



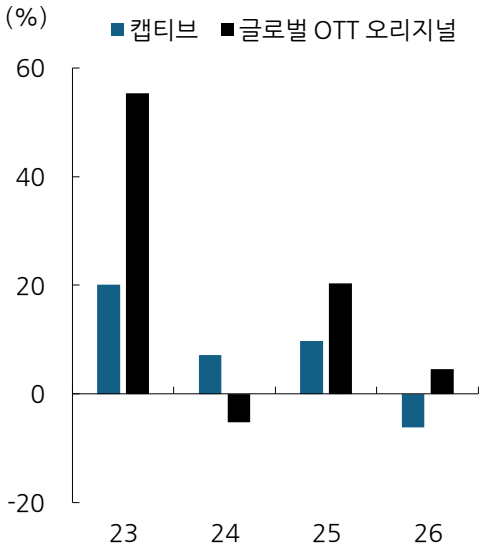
자료: Netflix, DS투자증권 리서치센터

티빙 실적 추이



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 회당 제작비 증가율

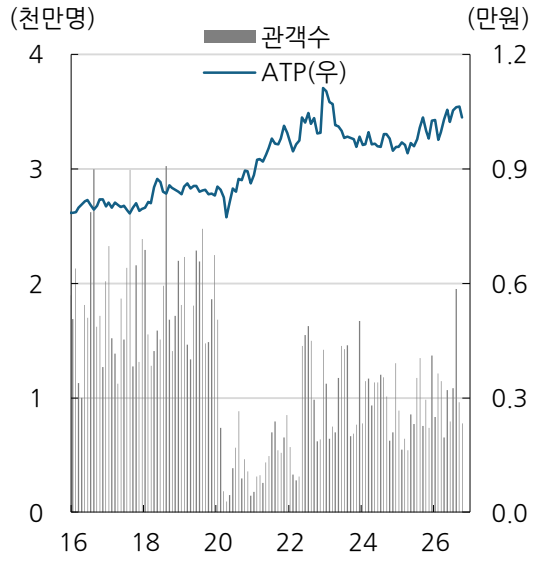


자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터
주: 오리지널은 스튜디오드래곤 제작 넷플릭스와 디즈니 작품 기준

영화: 콘텐츠 경쟁력 상승하며 박스오피스 회복과 특별관 수요 확대

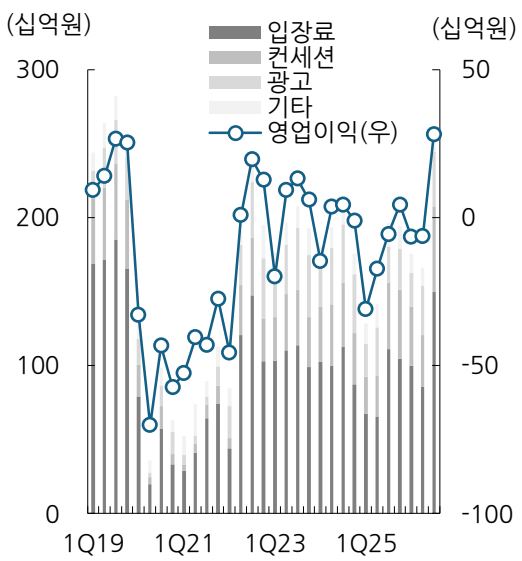
- 국내 박스오피스는 팬데믹 직전 수준으로 회복되지 못하는 가운데 최근 경쟁력 있는 콘텐츠 공급이 확대되며 반등
- 26년 1~10월 누적 국내 박스오피스는 매출액 1.08조원(+30% YoY), 관객수 1.04억명(+23% YoY) 기록하며 전년비 큰 폭으로 회복
- 영화 콘텐츠의 경쟁력 상승은 1)팬데믹과 헐리웃 작가/배우 파업으로 개봉이 지연됐던 재고 영화 소진, 2)드라마 제작 수익률 하락으로 영화 콘텐츠 제작 수요 회복 영향으로 추정. 수요 측면에서 영화관람이 익숙하지 않았던 관람객들의 영화관 관람 경험이 쌓이고 있는 것도 긍정적
- 한편 최근 국내외 극장 사업자들은 OTT와 경쟁 심화 및 박스오피스 정체 속에서 IMAX, Dolby, Screen X, 4DX 등 특별관 및 프리미엄 대형 포맷(Premium Large Format, PLF)을 확대하며 객단가를 높이고 극장 방문 유도. CJ CGV의 4DPLEX 글로벌 수주 확대되며 콘텐츠 수익 증가 기대

국내 박스오피스 시장 규모 추이



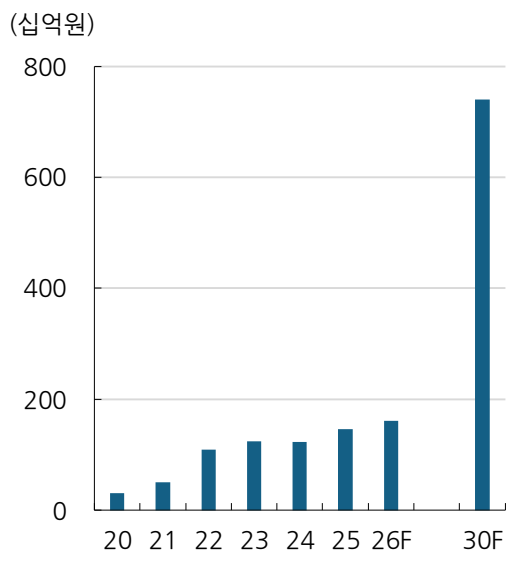
자료: KOBIS, DS투자증권 리서치센터

CJ CGV 국내 실적 추이



자료: CJ CGV, DS투자증권 리서치센터

4DPLEX 실적 추이 및 전망

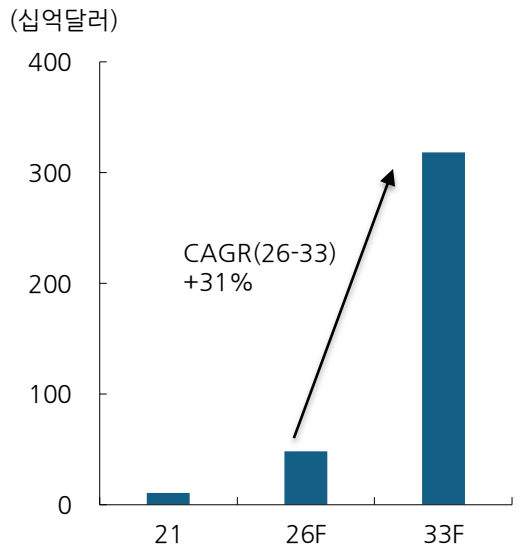


자료: CJ CGV, DS투자증권 리서치센터 추정

웹툰·애니메이션: AI를 통한 제작 효율화 및 IP 수익화 확대

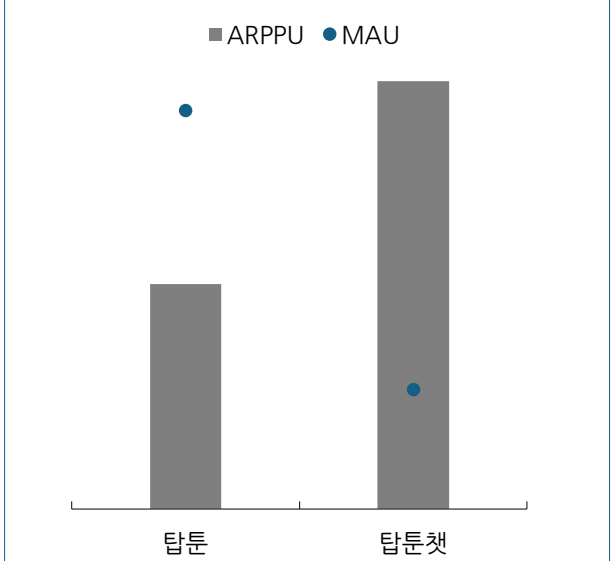
- 생성형 AI의 발전은 콘텐츠 제작, 유통, 소비 방식뿐 아니라 콘텐츠 형태 자체의 변화를 유도하면서 새로운 엔터테인먼트 시장 창출
- AI 기반 인터랙티브 엔터테인먼트 산업에서 주목받는 분야는 AI 캐릭터 챗 서비스. AI 캐릭터 챗은 생성형 AI를 기반으로 특정 성격과 세계관을 가진 캐릭터를 구현하고 이용자가 실시간 대화 및 상호작용을 하며 개인화된 콘텐츠를 소비. Ghat GPT보다 높은 월평균 이용시간으로 주목
- 최근 IP 보유 기업들도 자사 IP에 기반한 AI 캐릭터 챗 서비스를 출시하며 IP 수익화 확대 중. 특히 네이버웹툰, 엔키AX, 키다리스튜디오가 AI 캐릭터 챗 서비스 출시하며 사업 확장. 엔키 AX의 경우 캐릭터 챗 ARPPU가 기존 웹툰 대비 1.9배 높아 향후 수익 기여가 확대될 전망
- 한편 AI를 활용한 제작비 절감 측면에서 더핑크퐁컴퍼니가 제작비와 제작기간 절감을 콘텐츠 공급 확대와 매출 성장으로 연결해 가장 매력적

글로벌 AI Companion 시장 규모 전망



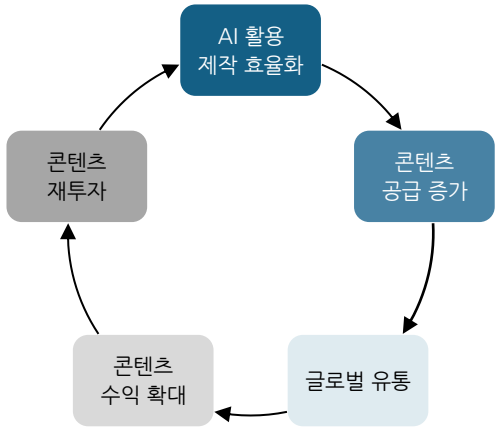
자료: Grand view research, DS투자증권 리서치센터

탑툰과 탑툰챗 ARPPU와 MAU 비교



자료: 엔키AX, DS투자증권 리서치센터

더핑크퐁컴퍼니 AI 활용 제작 효율화 효과

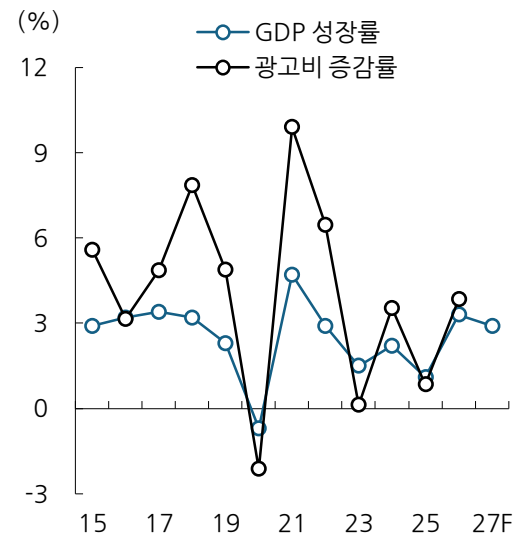


자료: DS투자증권 리서치센터 추정

광고: AI 활용 온라인 광고 성장과 방송 광고 바닥 다지며 반등

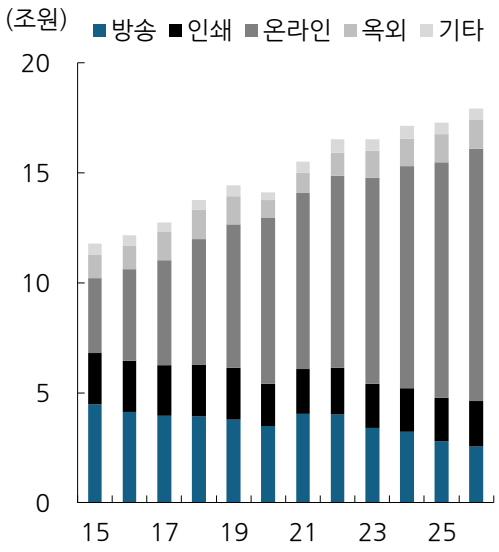
- 한국은행은 한국 GDP 성장률 전망을 25년 1.1%→26년 3.3%→27년 2.9%로 반도체 경기 호황과 파급효과 확산되며 높은 성장세 지속 전망
- 민간 소비도 25년 1.5%→26년 2.1%→27년 2.3%로 소득 여건 개선에 따라 회복 흐름 전망. 다만 실제 광고주의 광고 수요 증가는 지켜볼 필요
- 국내 매체별 광고 시장은 방송 광고 부진 지속되나 온라인 광고는 AI 기반 광고 효율 증대와 신규 상품 출시로 성장 중인 것으로 파악됨
- 제일기획과 이노션은 캡티브 물량을 확대하기 위해 국내외 M&A, 인력 투자, 디지털 서비스 고도화로 경쟁력 강화 중. 비계열 광고주 영입도 증가
- 한편 주요 방송사의 TV 광고 수익은 3Q26 CJ ENM 638억원(+0% YoY, +3% QoQ), SBS 489억원(+9%, +1%) 기록하며 바닥 확인

GDP 성장률과 국내 총 광고비 증감률



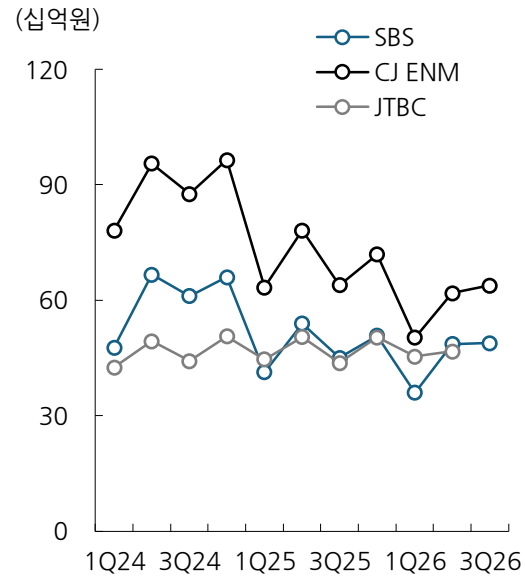
자료: ECOS, kobaco, DS투자증권 리서치센터

국내 광고 시장 규모 추이



자료: kobaco, DS투자증권 리서치센터

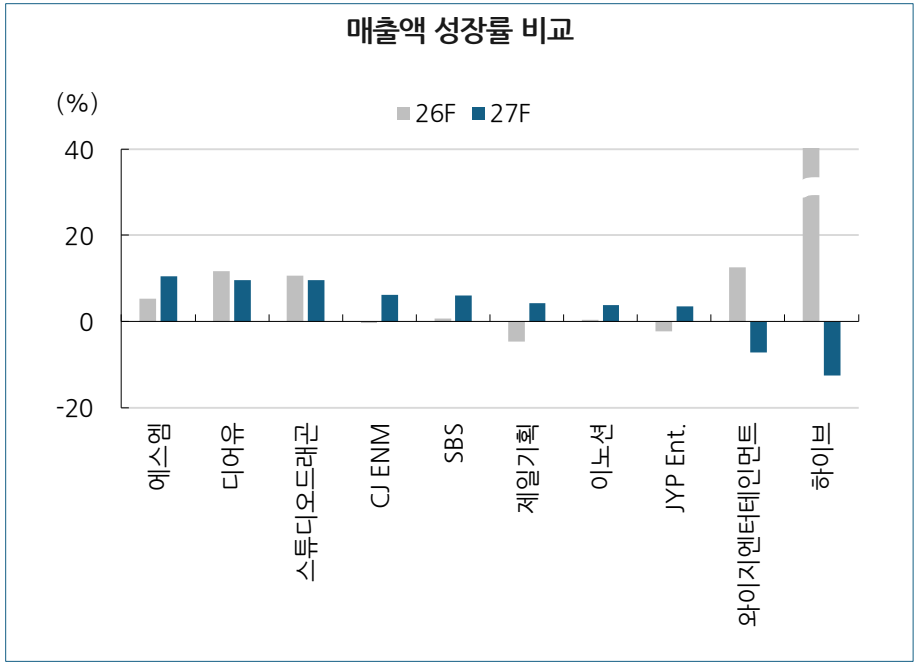
주요 방송사별 광고 수익 추이



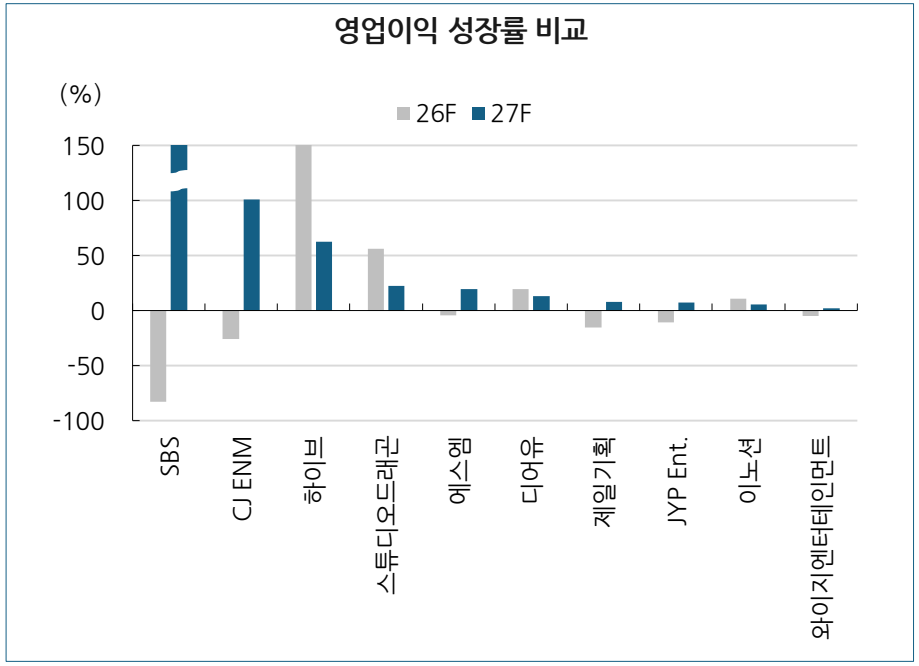
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

엔터·미디어 투자 전략 (1) 실적 성장 비교

- 27년 엔터·미디어 기업 실적은 전년도 기저 차이와 함께 콘텐츠 > 엔터 > 광고 순으로 실적 성장 모멘텀이 클 것으로 전망
- 외형 성장 측면에서 성장률이 기대되는 기업은 에스엠(주요 IP 활동 확대), 디어유(신사업 버블하우스), 스튜디오드래곤(콘텐츠 제작 물량 확대)
- 이익 성장 측면에서는 전년도 부진의 기저효과 및 방송 광고 턴어라운드로 SBS, CJ ENM의 회복 기대감 높음
- 하이브는 26년 1분기 BTS 컴백으로 매분기 역대 최고 실적 경신. 다만 1분기 임직원 주식 증여 관련 회계 처리 비용 2,550억원까지 감안하면 26년 연간 영업이익은 5,500억원을 상회할 것으로 전망. 실질적으로 27년은 이보다 이익 축소되나 BTS 이외 IP 활동 확대되며 실적 방어 전망



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

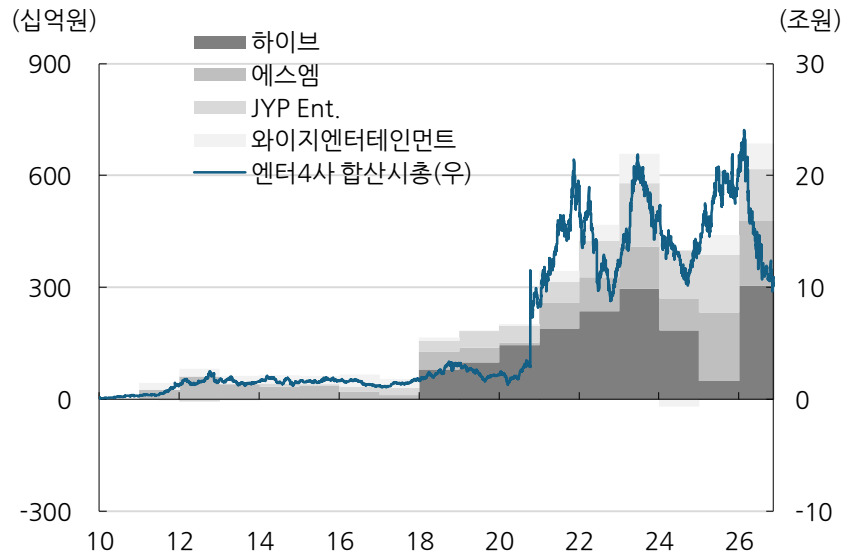


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

엔터·미디어 투자 전략 (2) 밸류에이션 비교

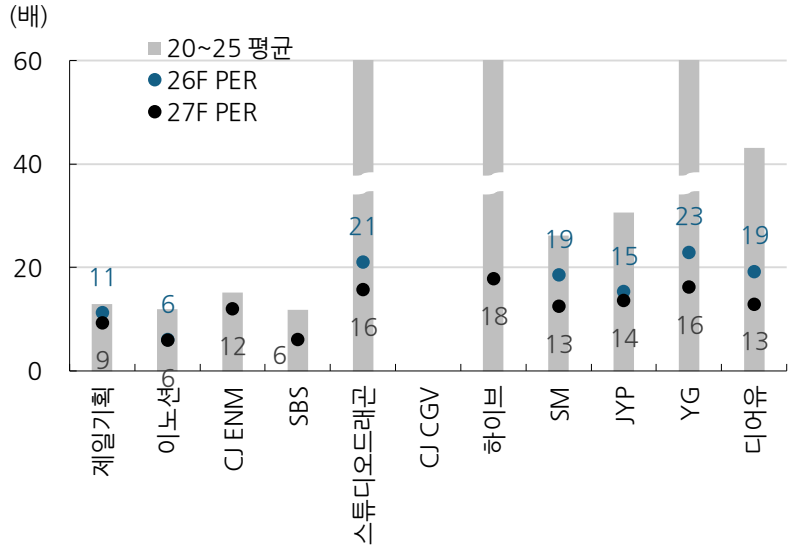
- 11/13 종가 기준 엔터·미디어 업종별 27F PER 평균은 엔터 15배, 콘텐츠 11배, 광고 8배 수준으로 과거 대비 밸류에이션 매력 확대
- 엔터 업종은 성장 지속성과 수익화 한계에 대한 시장 우려 반영되며 밸류에이션 프리미엄 축소. 목표 배수는 하이브 30배, 이외 엔터사 20배 적용
- 미디어 업종은 실적 반등과 낮아진 밸류에이션 매력적이나 기업 자체 경쟁력 외 대외 변수의 영향이 크고 업황 회복의 확인 필요하다는 판단
- 따라서 27년 엔터·미디어 업종 최선호주는 하이브와 에스엠 / 관심종목은 CJ CGV, CJ ENM, JYP, YG 제시
- 하이브(매수/21만원)는 저연차와 해외 IP 모멘텀이 가장 매력적이고 에스엠(매수/11만원)은 IP 수익화 확대와 신인 모멘텀 주목

주요 엔터 기업 합산 영업이익과 시가총액 추이



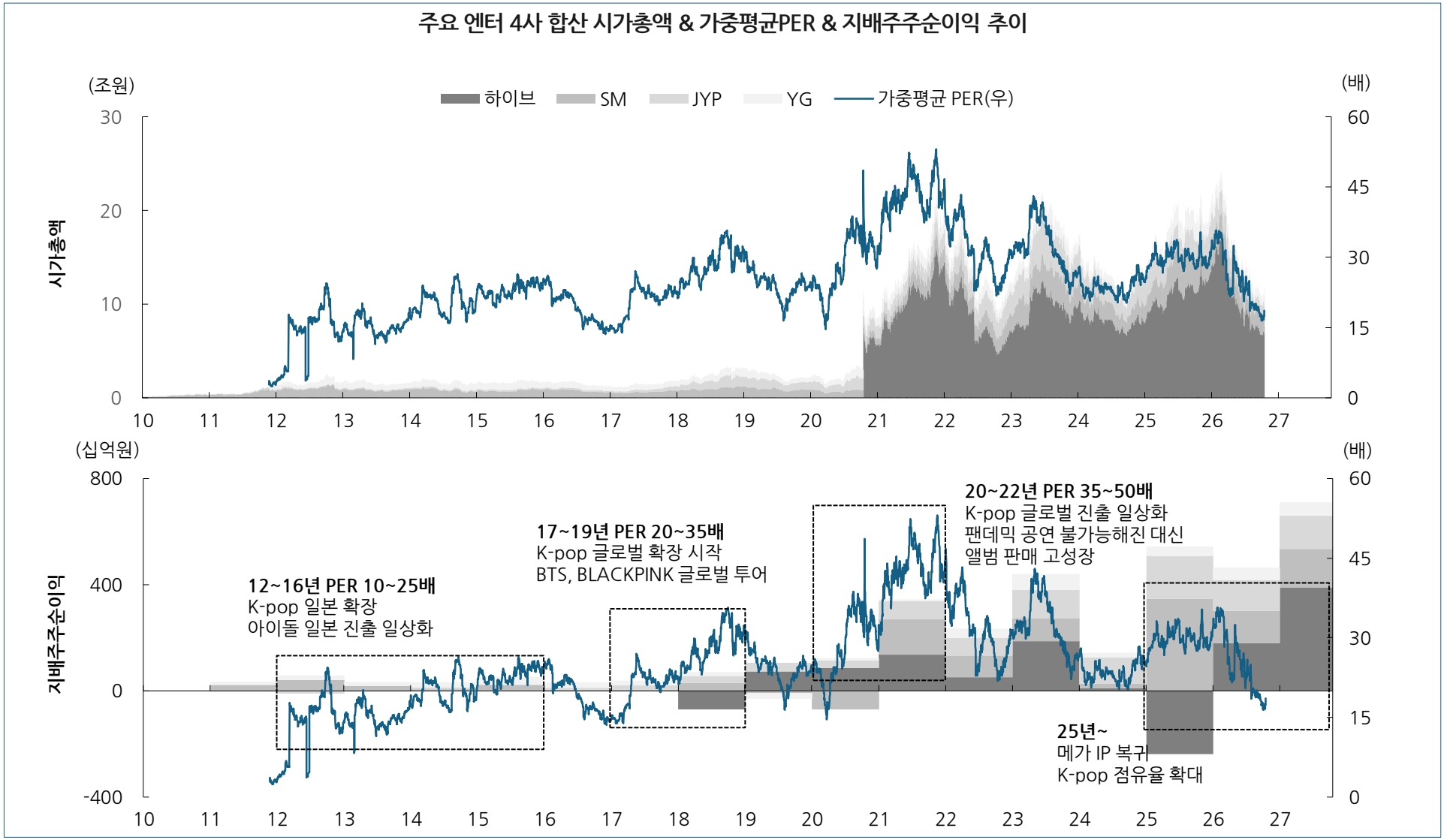
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

미디어/콘텐츠 기업 PER 밸류에이션 비교



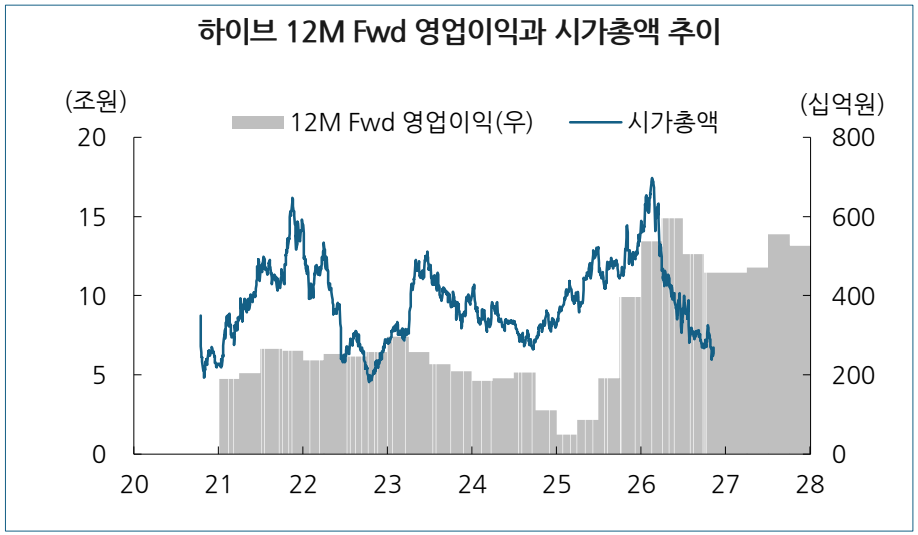
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

엔터·미디어 투자 전략 (2) 밸류에이션 비교

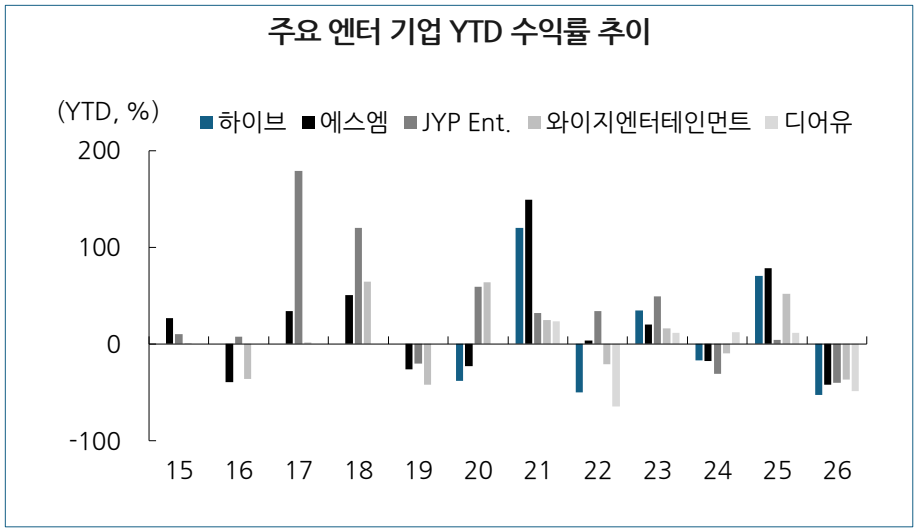


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

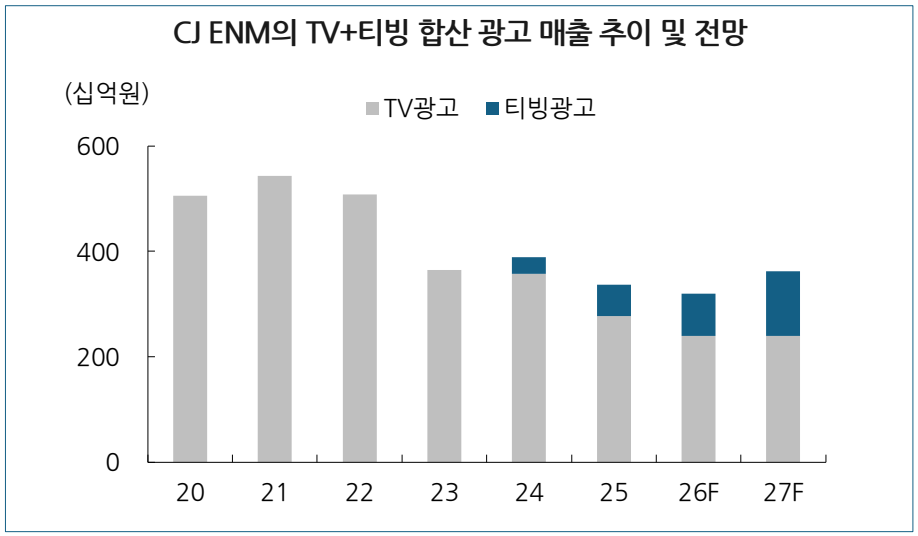
엔터·미디어 투자 전략 (3) 주요 변수 비교



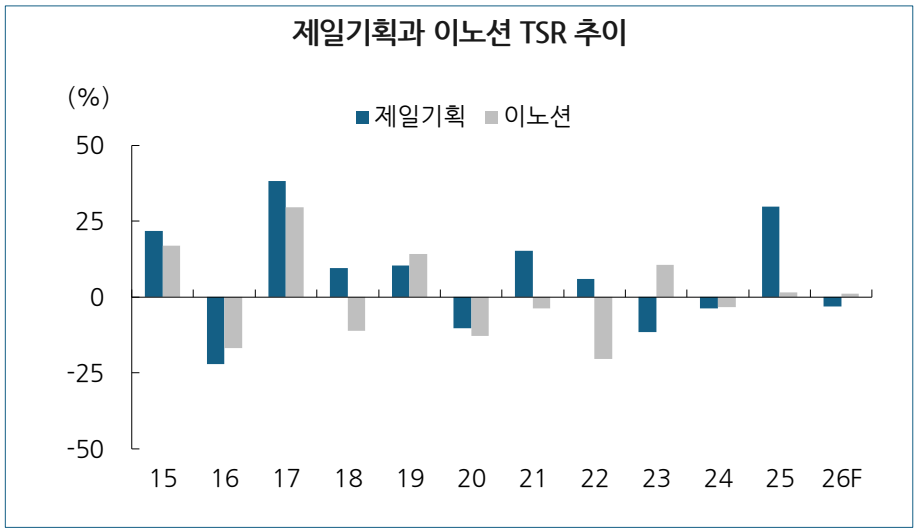
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: TSR은 YTD 수익률 + 연간 배당수익률

엔터/미디어

기업분석

- 하이브(352820) _ 미래는 저연차와 해외 IP 성장과 시너지
- 에스엠(041510) _ 레거시부터 신인 IP OSMU 확대

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

김시현 연구원
02-709-2668
shixian@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT & SECURITIES

하이브[352820] _ 미래는 저연차와 해외 IP 성장과 시너지

장지혜 엔터·미디어·음식료
jihye.j@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(하향)	210,000원
현재주가(11/13)	155,700원
상승여력	34.9%

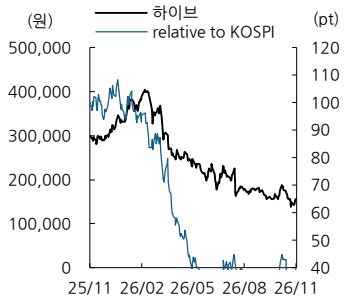
Stock Data

KOSPI	5,290.5pt
시가총액(보통주)	6,712십억원
발행주식수	43,107천주
액면가	500원
자본금	21십억원
60일 평균거래량	239천주
60일 평균거래대금	39,476백만원
외국인 지분율	18.3%
52주 최고가	405,500원
52주 최저가	136,500원
주요주주	
방시혁(외 14인)	41.0%
국민연금공단(외 1인)	6.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-4.7	7.6
3M	-11.7	10.6
6M	-32.5	0.1

주가차트



▪ [27년 전망] BTS 기여 축소되며 실적 감소 불가피하나 기존 IP 활동 증가로 일부 상쇄. 북미 신인 2팀 데뷔

- 하이브의 27년 실적은 연결 매출액 4.1조원(-15% YoY), 영업이익 4,356억원(+46% YoY, OPM 10.5%) 전망
- 현재까지 공개된 BTS의 월드 투어 ARIRANG의 회차는 25년 77회와 1Q27 11회로 총 88회. 추가 일정 감안해도 전년비 기여 축소 전망
- 다만 해당 공백을 기존 IP의 활동 증가로 일부 상쇄할 전망. 특히 CORTIS와 KATSEYE의 공연 규모 확대 및 글로벌 팬덤 확대 성과 기대
- 27년 신인은 북미 2팀. KATSEYE 자매그룹 SAINT SATINE과 유명 프로듀서 라이언 테더와 준비한 보이그룹 1팀 데뷔 예정

▪ [투자포인트] 멀티홈, 멀티장르로 국내외 IP 성장과 시너지. 글로벌 확장 지속 전망

- 다만 실적 감소 보다 중요한 것은 BTS 외에도 하이브 IP의 성장이 확인되고 있으며 특히 미래 성장이 기대되는 저연차, 해외 IP 성과 주목
- **1)저연차 IP 성장:** CORTIS는 데뷔 1년 3개월 만에 음반 판매량 500만장, 스포티파이 전곡 누적 15억 스트리밍 돌파 등 독보적인 성과
- **2)해외 IP 성장:** KATSEYE는 투어 규모를 25년 16회 극장→26-27년 43회 아레나로 확장. 향후 돔 투어로 규모 확대하며 실적 기여 전망
- 이외에도 라틴, 일본 해외 IP의 성장과 국내외 IP간 협업이 확대되며 팬덤 교차 유입, 개별 IP의 팬덤 규모와 지역 커버리지 확대도 긍정적
- **3)IP 현지화 지역 확대:** K-Pop보다 더 큰 음악 시장인 라틴과 인도에서도 추가 신규 IP를 확보하기 위해 준비 중

▪ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 35→21만원으로 하향

- 하이브의 목표주가 하향은 27년 실적으로 기간 조정과 목표배수를 기존 40배에서 30배로 하향한데 기인
- 엔터 업종 밸류에이션 프리미엄 축소로 목표배수 하향. 저연차 IP 기여 확대와12M Fwd EPS 반등에 따른 27년 하반기 주가 반등 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,650	4,863	4,144
영업이익	296	184	49	298	436
영업이익률(%)	13.6	8.2	1.9	6.1	10.5
세전이익	250	19	-177	187	396
지배주주지분순이익	187	9	-237	27	297
EPS(원)	4,496	226	-5,584	641	7,053
증감률(%)	255.3	-95.0	적전	흑전	1,001.0
ROE(%)	6.6	0.3	-7.3	0.9	9.6
PER(배)	51.9	856.1	-59.1	243.1	22.1
PBR(배)	3.3	2.5	4.3	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	22.4	24.0	68.4	14.2	10.4

자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

하이브[352820] _ 미래는 저연차와 해외 IP 성장과 시너지

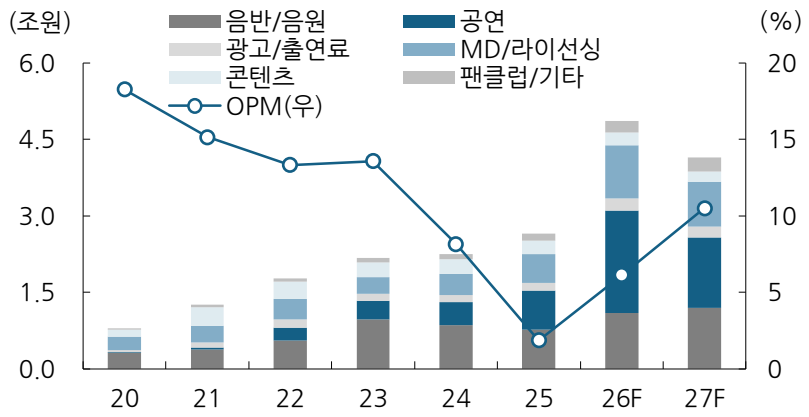
하이브 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	500.6	705.6	727.2	716.4	698.3	1,450.0	1,525.7	1,189.2	2,178.1	2,255.6	2,649.9	4,863.2	4,143.8
YoY	*38.7%*	*10.2%*	*37.8%*	*-1.4%*	*39.5%*	*105.5%*	*109.8%*	*66.0%*	*22.6%*	*3.6%*	*17.5%*	*83.5%*	*-14.8%*
1. 직접 참여형	322.5	447.9	477.4	436.3	403.7	1,039.9	1,075.3	829.3	1,471.5	1,445.3	1,684.1	3,348.1	2,791.5
YoY	*48.6%*	*5.7%*	*47.8%*	*-9.4%*	*25.2%*	*132.2%*	*125.2%*	*90.1%*	*51.4%*	*-1.8%*	*16.5%*	*98.8%*	*-16.6%*
매출비중	*64.4%*	*63.5%*	*65.6%*	*60.9%*	*57.8%*	*71.7%*	*70.5%*	*69.7%*	*67.6%*	*64.1%*	*63.6%*	*68.8%*	*67.4%*
1-1. 음반/음원	136.5	228.6	189.8	218.0	271.5	326.8	282.8	210.7	970.5	861.0	773.0	1,091.8	1,192.7
YoY	*-5.9%*	*-8.4%*	*-11.5%*	*-13.4%*	*98.9%*	*43.0%*	*49.0%*	*-3.4%*	*75.8%*	*-11.3%*	*-10.2%*	*41.3%*	*9.2%*
1-2. 공연	155.2	188.7	245.0	175.1	88.7	647.7	726.8	549.7	359.1	450.9	763.9	2,012.9	1,379.7
YoY	*252.3%*	*31.0%*	*231.1%*	*-7.3%*	*-42.8%*	*243.3%*	*196.7%*	*213.9%*	*39.1%*	*25.6%*	*69.4%*	*163.5%*	*-31.5%*
1-3. 광고, 출연료	30.8	30.6	42.6	43.1	43.4	65.4	65.6	69.0	141.9	133.4	147.2	243.4	219.1
YoY	*10.9%*	*0.9%*	*23.4%*	*5.8%*	*40.7%*	*113.6%*	*54.2%*	*60.0%*	*-12.3%*	*-6.0%*	*10.3%*	*65.4%*	*-10.0%*
2. 간접 참여형	178.1	257.8	249.8	280.1	294.7	410.1	450.4	359.9	706.6	809.3	965.8	1,515.1	1,352.3
YoY	*23.7%*	*19.0%*	*21.9%*	*14.9%*	*65.5%*	*59.1%*	*80.3%*	*28.5%*	*-12.1%*	*14.5%*	*19.3%*	*56.9%*	*-10.7%*
매출비중	*35.6%*	*36.5%*	*34.4%*	*39.1%*	*42.2%*	*28.3%*	*29.5%*	*30.3%*	*32.4%*	*35.9%*	*36.4%*	*31.2%*	*32.6%*
2-1. MD 및 라이선싱	106.4	152.9	168.3	142.9	137.4	310.6	334.6	250.9	325.6	420.2	570.6	1,033.5	873.8
YoY	*75.2%*	*40.2%*	*69.8%*	*-5.5%*	*29.2%*	*103.1%*	*98.7%*	*75.6%*	*-17.7%*	*29.1%*	*35.8%*	*81.1%*	*-15.5%*
2-2. 콘텐츠	41.2	70.2	46.8	100.6	105.9	41.6	56.7	50.3	289.9	287.3	258.8	254.6	206.1
YoY	*-32.7%*	*-16.2%*	*-41.3%*	*61.0%*	*157.0%*	*-40.7%*	*21.2%*	*-50.0%*	*-15.1%*	*-0.9%*	*-9.9%*	*-1.6%*	*-19.1%*
2-3. 팬클럽 등 기타	30.5	34.6	34.6	36.7	51.3	57.9	59.1	58.7	91.2	101.8	136.4	227.0	272.5
YoY	*39.0%*	*46.2%*	*33.3%*	*21.5%*	*68.5%*	*67.1%*	*70.8%*	*60.0%*	*35.9%*	*11.6%*	*34.0%*	*66.5%*	*20.0%*
매출총이익	218.2	284.3	201.6	231.8	298.7	461.4	463.0	397.1	1,009.0	959.8	935.9	1,620.2	1,419.8
YoY	*23.1%*	*15.6%*	*-16.2%*	*-21.8%*	*36.9%*	*62.3%*	*129.6%*	*71.3%*	*19.7%*	*-4.9%*	*-2.5%*	*73.1%*	*-12.4%*
매출총이익률	*43.6%*	*40.3%*	*27.7%*	*32.4%*	*42.8%*	*31.8%*	*30.3%*	*33.4%*	*46.3%*	*42.6%*	*35.3%*	*33.3%*	*34.3%*
영업이익	21.6	65.9	-42.2	4.0	-196.6	170.9	188.5	135.3	295.6	184.0	49.3	298.1	435.6
YoY	*50.3%*	*29.5%*	*적전*	*-93.8%*	*적전*	*159.3%*	*흑전*	*3303.2%*	*24.8%*	*-37.7%*	*-73.2%*	*504.5%*	*46.1%*
영업이익률	*4.3%*	*9.3%*	*-5.8%*	*0.6%*	*-28.1%*	*11.8%*	*12.4%*	*11.4%*	*13.6%*	*8.2%*	*1.9%*	*6.1%*	*10.5%*
순이익	54.4	15.5	-52.0	-272.2	-156.7	109.8	11.3	89.9	183.4	-3.4	-254.4	54.3	296.7
YoY	*390.1%*	*53.0%*	*적전*	*적지*	*적전*	*610.1%*	*흑전*	*흑전*	*281.9%*	*적전*	*적지*	*흑전*	*446.4%*
순이익률	*10.9%*	*2.2%*	*-7.2%*	*-38.0%*	*-22.4%*	*7.6%*	*0.7%*	*7.6%*	*8.4%*	*-0.2%*	*-9.6%*	*1.1%*	*7.2%*

자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터 추정

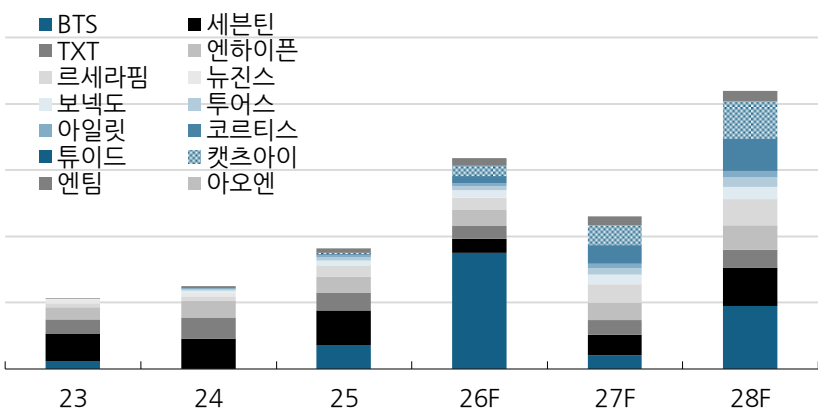
하이브[352820]_ 미래는 저연차와 해외 IP 성장과 시너지

하이브 연결 매출과 수익성 추이 및 전망



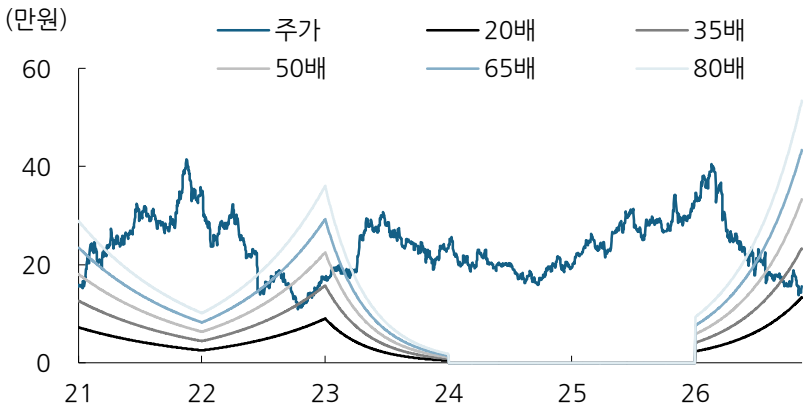
자료: 하이브, DS투자증권 리서치센터 추정

하이브 IP별 실적 기여 추정



자료: DS투자증권 리서치센터 추정. 주: 앨범 판매량, 공연 모객수 기준 총매출, 공연 수익 기반 MD 수익 추정치를 단순 합산한 것으로 회사의 실제 매출과는 차이 존재. 출연 및 기타 수익 반영 안함

하이브 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

하이브 목표주가 산출

구분	단위	
27F EPS	원	7,053
26F EPS	원	641
27F EPS	원	7,053
Target PER	배	30
Historical PER(24-25)	배	400
엔터 평균 목표 배수	배	20
목표주가	원	210,000
현재주가	원	155,700
Upside	%	34.9%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

하이브[352820]_ 미래는 저연차와 해외 IP 성장과 시너지

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,889	1,788	2,364	2,360	2,542
현금 및 현금성자산	358	412	535	147	404
매출채권 및 기타채권	275	311	329	534	452
재고자산	126	163	184	309	261
기타	1,130	901	1,316	1,369	1,425
비유동자산	3,457	3,691	3,121	3,139	3,127
관계기업투자등	629	674	462	481	500
유형자산	101	97	87	75	64
무형자산	2,165	2,244	1,987	1,974	1,929
자산총계	5,346	5,479	5,485	5,499	5,669
유동부채	1,772	831	734	1,039	932
매입채무 및 기타채무	591	448	463	758	641
단기금융부채	914	136	37	37	37
기타유동부채	266	247	234	243	253
비유동부채	464	1,134	1,200	1,201	1,203
장기금융부채	249	955	1,049	1,049	1,049
기타비유동부채	215	179	151	152	154
부채총계	2,236	1,965	1,934	2,240	2,135
지배주주지분	2,919	3,215	3,257	2,964	3,240
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	1,570	1,636	1,888	1,888	1,888
이익잉여금	1,420	1,401	1,155	1,160	1,436
비지배주주지분(연결)	191	299	294	294	294
자본총계	3,110	3,514	3,551	3,259	3,534

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	311	152	-36	199	815
당기순이익(손실)	183	-3	-254	54	297
비현금수익비용가감	236	372	219	175	500
유형자산감가상각비	53	62	59	37	30
무형자산상각비	74	85	88	115	122
기타현금수익비용	109	193	-219	22	348
영업활동 자산부채변동	-40	-148	0	-30	19
매출채권 감소(증가)	3	-25	-37	-206	83
재고자산 감소(증가)	-51	-32	-26	-125	48
매입채무 증가(감소)	-17	7	23	295	-117
기타자산, 부채변동	25	-97	39	5	5
투자활동 현금	-471	-10	-268	-566	-537
유형자산처분(취득)	-22	-32	-31	-25	-19
무형자산 감소(증가)	-68	-30	-27	-103	-77
투자자산 감소(증가)	-32	-3	-301	-415	-417
기타투자활동	-349	54	91	-24	-25
재무활동 현금	-11	-118	427	-21	-21
차입금의 증가(감소)	-79	-113	164	0	0
자본의 증가(감소)	64	-55	263	-21	-21
배당금의 지급	0	29	8	21	21
기타재무활동	4	50	0	0	0
현금의 증가	-174	54	123	-388	257
기초현금	532	358	412	535	147
기말현금	358	412	535	147	404
NOPLAT	217	-33	36	86	327
FCF	-91	210	-304	-367	278

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,178	2,256	2,650	4,863	4,144
매출원가	1,169	1,296	1,714	3,243	2,724
매출총이익	1,009	960	936	1,620	1,420
판매비 및 관리비	713	776	887	1,322	984
영업이익	296	184	49	298	436
(EBITDA)	423	330	196	450	587
금융손익	12	36	-1	51	54
이자비용	47	49	49	0	0
관계기업등 투자손익	99	-32	-89	-347	-347
기타영업외손익	-157	-168	-136	184	253
세전계속사업이익	250	19	-177	187	396
계속사업법인세비용	67	23	77	133	99
계속사업이익	183	-3	-254	54	297
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	183	-3	-254	54	297
지배주주	187	9	-237	27	297
총포괄이익	207	-3	-254	54	297
매출총이익률(%)	46.3	42.6	35.3	33.3	34.3
영업이익률(%)	13.6	8.2	1.9	6.1	10.5
EBITDA마진률(%)	19.4	14.6	7.4	9.3	14.2
당기순이익률(%)	8.4	-0.2	-9.6	1.1	7.2
ROA(%)	3.7	0.2	-4.3	0.5	5.3
ROE(%)	6.6	0.3	-7.3	0.9	9.6
ROIC(%)	10.6	-1.3	1.4	3.5	13.4

주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표(x)					
P/E	51.9	856.1	-59.1	243.1	22.1
P/B	3.3	2.5	4.3	2.2	2.0
P/S	4.5	3.6	5.3	1.4	1.6
EV/EBITDA	22.4	24.0	68.4	14.2	10.4
P/CF	23.2	21.8	n/a	29.0	8.3
배당수익률(%)	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5
성장성(%)					
매출액	22.6	3.6	17.5	83.5	-14.8
영업이익	24.8	-37.7	-73.2	504.5	46.1
세전이익	159.2	-92.2	적전	흑전	111.3
당기순이익	281.9	적전	적지	흑전	446.4
EPS	255.3	-95.0	적전	흑전	1,001.0
안정성(%)					
부채비율	71.9	55.9	54.5	68.8	60.4
유동비율	106.6	215.1	321.9	227.1	272.8
순차입금/자기자본(x)	-7.7	-3.6	-18.6	-9.8	-17.8
영업이익/금융비용(x)	6.3	3.7	1.0	n/a	n/a
총차입금(십억원)	1,163	1,091	1,086	1,086	1,086
순차입금(십억원)	-240	-125	-659	-321	-628
주당지표(원)					
EPS	4,496	226	-5,584	641	7,053
BPS	70,090	77,179	76,440	69,569	76,039
SPS	52,292	54,155	62,190	114,136	97,250
CFPS	10,075	8,852	-835	5,372	18,694
DPS	700	200	500	500	800

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

에스엠[041510]_ 레거시부터 신인 IP OSMU 확대

장지혜 엔터·미디어·음식료
jihye.j@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(유지)	110,000원
현재주가(11/13)	77,800원
상승여력	41.4%

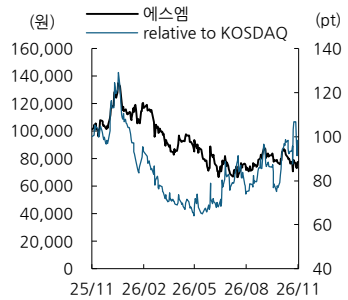
Stock Data

KOSDAQ	699.7pt
시가총액(보통주)	1,781십억원
발행주식수	22,895천주
액면가	500원
자본금	12십억원
60일 평균거래량	111천주
60일 평균거래대금	8,825백만원
외국인 지분율	29.8%
52주 최고가	140,400원
52주 최저가	63,900원
주요주주	
카카오(외 10인)	41.8%
Tencent Music Entertainment Hong Kong Limited (외 1인)	9.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.4	16.0
3M	8.2	27.0
6M	-8.6	32.0

주가차트



▪ [27년 전망] 주요 IP 활동 확대와 레거시 IP부터 저연차와 신인 IP 성과 더해지며 실적 성장

- 에스엠의 27년 실적은 연결 매출액 1.4조원(+12% YoY), 영업이익 1,914억원(+17% YoY, OPM 14.1%) 전망
- 지역 커버리지 확대에 집중했던 26년 대비 27년 주요 IP의 활동 빈도 확대. 레거시 IP 소녀시대 활동과 저연차 및 신인 성과 기대
- 27년 신인은 보이그룹 1팀. 다국적 멤버로 구성된 연습생팀 SMTR25 중 데뷔 예정. SMTR25는 예능 '응답하라 하이스쿨'로 인지도 확보

▪ [투자포인트] IP 활동 및 팬덤의 지역 커버리지 확장과 MD·라이선싱 강화로 OSMU 역량 증명

- 에스엠은 레거시 IP부터 성장 IP,저연차/신인 IP까지 폭넓은 IP 라인업을 기반으로 MD와 라이선싱 확대하며 실적 성장 전망
- **1)지역 커버리지 확대:** 에스파는 북미와 중남미로 월드 투어 지역을 확대하고 현지 맞춤형 공연 운영하며 글로벌 팬덤 규모 확대
- **2)저연차 및 신인 IP 성장:** Hearts2Hearts는 26년 스포티파이 5.3억 스트리밍 돌파했고 미국, 인니, 일본 쇼케이스 등 지역 커버리지 확대
- SMTR25 멤버를 활용한 동남아 현지화 그룹 데뷔와 텐센트 협업해 중국 현지화 아이돌 개발 등 신인 IP 포트폴리오도 확대
- **3)MD·라이선싱 강화:** 에스엠은 공연 MD 외에도 기획 MD, 캐릭터, 라이선싱 협업 확대 등 적극적으로 IP OSMU 확대하며 수익화
- 동방신기, 슈퍼주니어, 소녀시대 등 레거시 IP의 성공적인 데뷔 20주년 기념 활동 역시 동사의 IP 생애주기 확장 및 OSMU 역량 증명

▪ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 11만원 유지

- 에스엠의 목표주가는 27년 실적에 엔터 업종 목표배수 PER 20배 적용해 산출. 현 주가는 27년 실적 대비 PER 14배 수준

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	961	990	1,175	1,206	1,356
영업이익	113	87	183	163	191
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	13.5	14.1
세전이익	119	26	367	129	171
지배주주지분순이익	87	18	347	86	123
EPS(원)	3,663	800	15,166	3,748	5,392
증감률(%)	9.0	-78.2	1,796.3	-75.3	43.8
ROE(%)	12.3	2.6	41.6	8.4	11.3
PER(배)	25.1	94.5	8.9	20.8	14.4
PBR(배)	3.0	2.7	3.1	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	10.3	5.2	4.2

자료: 에스엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

에스엠[041510]_ 레거시부터 신인 IP OSMU 확대

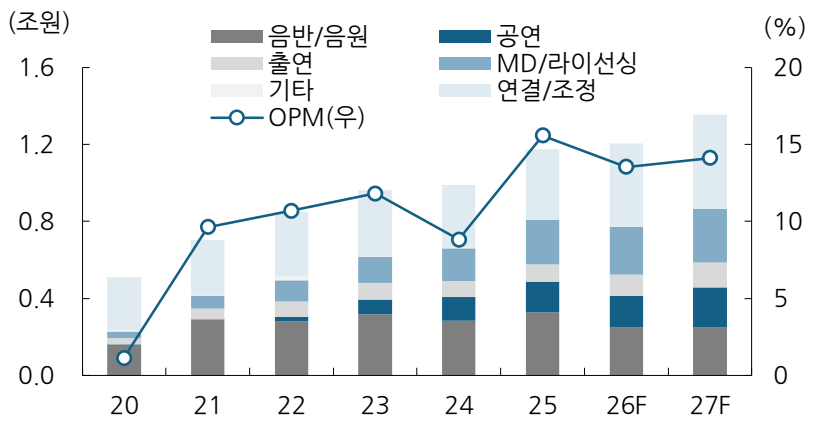
에스엠 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	231.4	302.9	321.6	319.0	279.1	349.6	291.1	286.1	961.1	989.7	1,174.9	1,205.9	1,355.9
YoY	*5.2%*	*19.3%*	*32.8%*	*16.6%*	*20.6%*	*15.4%*	*-9.5%*	*-10.3%*	*13.0%*	*3.0%*	*18.7%*	*2.6%*	*12.4%*
1. 본사(별도)	165.5	220.3	224.5	202.2	189.3	240.6	173.4	172.5	619.5	662.7	812.5	775.9	867.3
YoY	*21.5%*	*26.5%*	*30.5%*	*12.1%*	*14.4%*	*9.2%*	*-22.8%*	*-14.7%*	*20.6%*	*7.0%*	*22.6%*	*-4.5%*	*11.8%*
1) 음반/음원	67.8	99.0	96.7	64.8	57.5	90.9	47.1	53.9	318.0	283.7	328.3	249.4	251.9
YoY	*23.0%*	*38.1%*	*32.6%*	*-22.8%*	*-15.2%*	*-8.2%*	*-51.3%*	*-16.9%*	*13.9%*	*-10.8%*	*15.7%*	*-24.0%*	*1.0%*
2) 공연	39.0	33.6	52.5	34.5	60.8	41.6	34.5	28.0	76.8	122.6	159.6	164.9	203.4
YoY	*57.8%*	*-9.7%*	*37.4%*	*53.3%*	*56.0%*	*23.7%*	*-34.3%*	*-18.9%*	*209.7%*	*59.6%*	*30.2%*	*3.3%*	*23.4%*
3) 출연	18.8	23.2	24.1	24.1	20.4	29.7	29.2	28.9	85.8	84.4	90.2	108.1	129.8
YoY	*-5.5%*	*12.6%*	*7.1%*	*12.5%*	*8.3%*	*28.0%*	*21.0%*	*20.0%*	*9.4%*	*-1.6%*	*6.9%*	*19.9%*	*20.0%*
4) MD/라이선싱	39.4	63.9	50.3	78.1	47.4	77.9	62.1	61.4	134.6	169.5	231.6	248.8	279.9
YoY	*9.4%*	*45.9%*	*32.7%*	*50.7%*	*20.3%*	*22.0%*	*23.4%*	*-21.3%*	*22.9%*	*25.9%*	*36.7%*	*7.4%*	*12.5%*
5) 기타	0.5	0.6	1.1	0.7	3.3	0.6	0.5	0.4	4.3	2.5	2.9	4.7	2.4
YoY	*7.0%*	*-14.3%*	*57.1%*	*17.1%*	*513.5%*	*-7.2%*	*-51.3%*	*-50.0%*	*-80.2%*	*-41.9%*	*17.5%*	*60.9%*	*-50.0%*
2. 연결/조정	65.9	82.6	97.1	116.8	89.8	109.0	117.7	113.5	341.6	327.0	362.4	430.0	488.7
YoY	*-21.4%*	*3.6%*	*38.4%*	*25.4%*	*36.2%*	*32.0%*	*21.3%*	*-2.8%*	*1.4%*	*-4.3%*	*10.8%*	*18.7%*	*13.6%*
매출총이익	83.4	114.5	119.0	115.6	100.4	115.8	93.1	91.2	341.0	307.2	432.5	400.5	455.7
YoY	*17.2%*	*47.3%*	*62.2%*	*36.0%*	*20.4%*	*1.1%*	*-21.7%*	*-21.1%*	*15.6%*	*-9.9%*	*40.8%*	*-7.4%*	*13.8%*
매출총이익률	*36.0%*	*37.8%*	*37.0%*	*36.2%*	*36.0%*	*33.1%*	*32.0%*	*31.9%*	*35.5%*	*31.0%*	*36.8%*	*33.2%*	*33.6%*
영업이익	32.6	47.6	48.2	54.6	38.6	52.9	35.5	36.2	113.5	87.3	183.0	163.2	191.4
YoY	*109.6%*	*92.4%*	*261.6%*	*62.2%*	*18.5%*	*11.1%*	*-26.4%*	*-33.7%*	*24.7%*	*-23.1%*	*109.7%*	*-10.8%*	*17.3%*
영업이익률	*14.1%*	*15.7%*	*15.0%*	*17.1%*	*13.8%*	*15.1%*	*12.2%*	*12.7%*	*11.8%*	*8.8%*	*15.6%*	*13.5%*	*14.1%*
순이익	252.7	30.9	44.7	31.1	36.7	29.2	-1.1	17.0	82.7	0.8	359.4	81.8	123.4
YoY	*1931.3%*	*267.2%*	*1107.0%*	*흑전*	*-85.5%*	*-5.6%*	*적전*	*-45.2%*	*0.8%*	*-99.0%*	*43786%*	*-77.2%*	*50.9%*
순이익률	*109.2%*	*10.2%*	*13.9%*	*9.7%*	*13.2%*	*8.3%*	*-0.4%*	*6.0%*	*8.6%*	*0.1%*	*30.6%*	*6.8%*	*9.1%*

자료: 에스엠, DS투자증권 리서치센터 추정

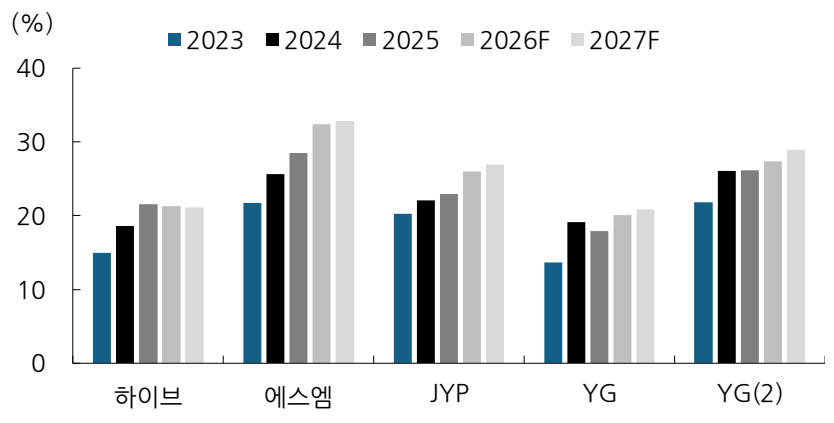
에스엠[041510]_ 레거시부터 신인 IP OSMU 확대

에스엠 연결 매출과 수익성 추이 및 전망



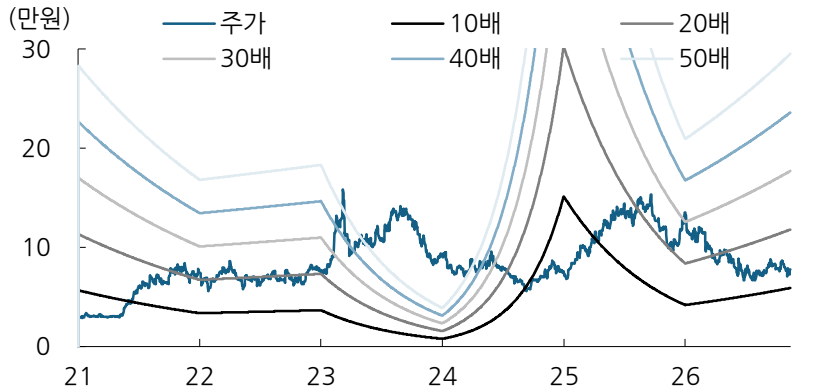
자료: 에스엠, DS투자증권 리서치센터 추정

주요 기획사별 MD 매출 비중 추이 비교



자료: 각사, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 에스엠은 별도 실적 기준. YG(2)는 로열티 수익 포함

에스엠 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

에스엠 목표주가 산출

구분	단위	
27F EPS	원	5,392
26F EPS	원	3,748
27F EPS	원	5,392
Target PER	배	20
Historical PER(24-25)	배	53
엔터 평균 목표 배수	배	20
목표주가	원	110,000
현재주가	원	77,800
Upside	%	41.4%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

에스엠[041510] _ 레거시부터 신인 IP OSMU 확대

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	858	814	980	1,035	1,183
현금 및 현금성자산	303	358	365	414	523
매출채권 및 기타채권	261	247	255	246	269
재고자산	26	28	24	25	27
기타	269	181	337	350	364
비유동자산	683	605	1,027	998	973
관계기업투자등	213	206	106	110	114
유형자산	71	76	74	53	36
무형자산	204	140	601	579	555
자산총계	1,541	1,419	2,008	2,033	2,156
유동부채	519	485	497	475	507
매입채무 및 기타채무	330	321	309	280	307
단기금융부채	70	41	41	41	41
기타유동부채	119	123	147	153	159
비유동부채	112	105	152	155	159
장기금융부채	76	69	63	63	63
기타비유동부채	36	36	89	92	96
부채총계	632	590	649	630	666
지배주주지분	723	665	1,003	1,047	1,133
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	362	353	353	353	353
이익잉여금	365	320	618	667	754
비지배주주지분(연결)	187	164	356	356	356
자본총계	909	829	1,359	1,403	1,490

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	113	136	-71	199	258
당기순이익(손실)	83	1	359	82	123
비현금수익비용가감	94	157	-430	134	131
유형자산감가상각비	30	33	34	30	27
무형자산상각비	28	29	34	40	39
기타현금수익비용	36	61	-966	64	65
영업활동 자산부채변동	-34	1	0	-17	4
매출채권 감소(증가)	-1	4	-20	10	-23
재고자산 감소(증가)	1	-9	-10	-1	-2
매입채무 증가(감소)	-27	-18	-26	-29	27
기타자산, 부채변동	-7	24	56	2	3
투자활동 현금	-83	56	28	-112	-112
유형자산처분(취득)	-19	-22	-6	-9	-11
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-32	-18	-15
투자자산 감소(증가)	279	200	129	-75	-76
기타투자활동	-312	-96	-63	-10	-10
재무활동 현금	-43	-144	49	-37	-37
차입금의 증가(감소)	21	-52	-20	0	0
자본의 증가(감소)	-54	-74	69	-37	-37
배당금의 지급	28	28	9	37	37
기타재무활동	-10	-18	0	0	0
현금의 증가	-14	55	6	49	109
기초현금	318	303	358	365	414
기말현금	303	358	365	414	523
NOPLAT	79	3	179	104	138
FCF	60	214	-43	86	146

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	961	990	1,175	1,206	1,356
매출원가	620	682	742	805	900
매출총이익	341	307	433	400	456
판매비 및 관리비	228	220	250	237	264
영업이익	113	87	183	163	191
(EBITDA)	171	149	250	233	258
금융손익	10	18	7	19	19
이자비용	6	5	5	0	0
관계기업등 투자손익	47	-2	214	-61	-61
기타영업외손익	-52	-77	-37	8	22
세전계속사업이익	119	26	367	129	171
계속사업법인세비용	36	25	8	47	48
계속사업이익	83	1	359	82	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	1	359	82	123
지배주주	87	18	347	86	123
총포괄이익	81	1	359	82	123
매출총이익률(%)	35.5	31.0	36.8	33.2	33.6
영업이익률(%)	11.8	8.8	15.6	13.5	14.1
EBITDA마진률(%)	17.8	15.1	21.3	19.3	19.0
당기순이익률(%)	8.6	0.1	30.6	6.8	9.1
ROA (%)	5.8	1.2	20.3	4.2	5.9
ROE (%)	12.3	2.6	41.6	8.4	11.3
ROIC (%)	25.9	0.9	35.9	14.1	19.6

주요투자지표 (원, 배)

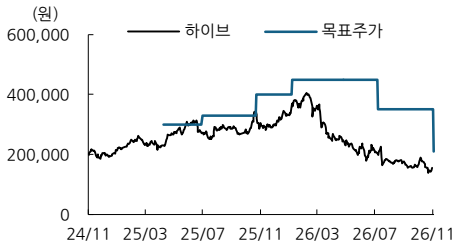
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	25.1	94.5	8.9	20.8	14.4
P/B	3.0	2.7	3.1	1.7	1.6
P/S	2.3	1.8	2.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.8	9.4	10.3	5.2	4.2
P/CF	12.4	11.2	n/a	8.2	7.0
배당수익률(%)	1.3	0.5	1.2	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	13.0	3.0	18.7	2.6	12.4
영업이익	24.7	-23.1	109.7	-10.8	17.3
세전이익	1.7	-78.1	1,308.9	-64.9	33.1
당기순이익	0.8	-99.0	43,751.5	-77.2	50.9
EPS	9.0	-78.2	1,796.3	-75.3	43.8
안정성 (%)					
부채비율	69.4	71.2	47.8	44.9	44.7
유동비율	165.3	168.0	197.2	218.0	233.2
순차입금/자기자본(x)	-38.0	-44.6	-37.6	-40.6	-46.3
영업이익/금융비용(x)	19.9	16.0	33.5	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	146	110	104	104	104
순차입금 (십억원)	-346	-370	-510	-570	-689
주당지표(원)					
EPS	3,663	800	15,166	3,748	5,392
BPS	30,318	28,467	43,793	45,735	49,507
SPS	40,329	42,380	51,319	52,671	59,225
CFPS	7,425	6,761	-3,089	9,440	11,102
DPS	1,200	400	1,620	1,620	1,620

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

투자의견 및 목표주가 변동추이

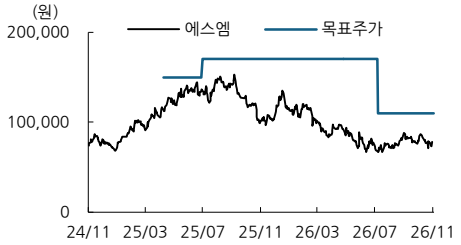
하이브 (352820) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-22	담당자변경			
2025-04-22	매수	300,000	-6.4	4.5
2025-07-14	매수	330,000	-14.8	3.8
2025-11-04	매수	400,000	-22.4	-8.4
2025-11-17	매수	400,000	-22.4	-8.4
2026-01-20	매수	450,000	-37.6	-10.1
2026-04-30	매수	450,000	-51.0	-41.6
2026-07-21	매수	350,000	-51.1	-35.7
2026-07-29	매수	350,000	-51.9	-46.1
2026-11-16	매수	210,000		



에스엠 (041510) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-22	담당자변경			
2025-04-22	매수	150,000	-13.6	-3.7
2025-07-14	매수	170,000	-36.2	-10.0
2025-11-17	매수	170,000	-42.8	-20.6
2026-07-21	매수	110,000	-29.8	-20.0
2026-11-16	매수	110,000		



Compliance Notice

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.3%	0.0%	1.3%

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.