



Overweight (Maintain)



음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com

음식료

1Q25 Preview: 외풍(外風)에도 굳건



1분기 주요 음식료 업체들의 국내 사업 실적은 대체로 부진하나, 해외 사업 실적은 라면/담배/제과 업체 중심으로 호조를 보일 것으로 전망된다. 홈플러스 사태와 미국 관세 이슈에 따른 글로벌 매크로 불확실성 증가가 우려되고 있으나, 해외 사업 성장세가 강하고, 가격 전가력을 보유한 업체들은 견조한 실적 흐름을 이어 나갈 것으로 기대된다.

>>> 1분기, 내수 부진 속에 해외는 호조

주요 음식료 업체들의 1분기 **국내 사업** 실적은 대체로 부진할 전망이다. 정치적 불확실성 확대에 따른 내수 소비심리 부진, 설날 시점 차이에 따른 부정적 영향, 코코아/팜유 원재료 투입단가 상승 등의 영향으로 인해, 판매량과 수익성이 다소 부진할 수 있다. 다만, **해외 사업** 실적은 라면/담배 수출 호조, 중국 소비경기 회복 등에 힘입어, 삼양식품, KT&G, 오리온을 중심으로 양호한 실적을 보일 것으로 전망된다.

>>> 2분기, 내수 소비심리 반등 속에 홈플러스 사태 영향 주시

정치적 불확실성이 완화되면서, 내수 소비심리가 점차 반등할 것으로 기대된다. 이에 따라, **2분기부터 수요가 부진했던 외식 경로를 중심으로 판매량이 점차 반등할 것으로 기대된다.** 다만, 홈플러스 사태에 따른 부정적 영향이 발생할 가능성은 주시할 필요가 있다. 3월 이후 홈플러스의 영업력이 약화되면서, 2분기부터 주요 음식료 업체들의 판매 채널 비중 조정이 진행될 수 있고, 이러한 과정 속에서 판촉비와 같은 일시적 비용 요인이 증가할 리스크가 존재하기 때문이다.

>>> 삼양식품 신공장 가동으로 해외 사업 성장세 주목

삼양식품은 올해 5월부터 밀양 2공장 가동을 시작할 계획이다. 본격적인 양산은 3분기부터 가능할 것으로 전망되나, 미국/유럽 내 수요가 높은 수준임을 감안한다면, 5월부터 동사의 라면 수출이 구조적인 성장세를 보일 수 있다. 특히, 동사는 미국에서 기존 코스트코/월마트 외에도 크로거/타겟/샘스클럽 등의 입점을 통해, 미국 메인스트림 채널 내 매대 장악력을 높여갈 것으로 판단된다.

오리온은 9월말에 러시아 공장 라인 증설이 예정된 가운데(Capa +20%), 중국에서 간식점을 중심으로 매출 성장세가 회복되고 있고, 위안화와 루블화가 원화 대비 강세를 보이고 있기 때문에, 2분기부터 매출 성장률이 +10%를 상회할 것으로 전망된다. 한편, **롯데웰푸드**는 2분기 빙과 성수기 시즌에 돌입하면서, 인도 푸네 신공장 가동이 본격화될 것으로 전망되고, **KT&G**도 해외컬러의 판가와 판매량 상승세가 지속될 것으로 판단된다.

Compliance Notice

- 당사는 4월 21일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

매크로 불확실성 불구, 수익성 방어 능력 보유

대내적인 정치적 불확실성 완화에도 불구하고, 미국 관세 이슈로 인해 수요 감소와 관세 등 비용 증가에 대한 우려가 확대되고 있다. 음식료 업종은 대표적인 경기 방어적 섹터이기 때문에, 글로벌 수요 감소에 대한 영향이 제한적이다. 또한 미국 매출 비중이 상대적으로 높은 **CJ제일제당**과 **농심**은 현지 생산 및 현지 판매 체제이기 때문에, 관세 비용 증가 우려가 제한적이고, **삼양식품**도 경쟁사들의 가격 인상과 주력 제품의 수요 호조로 인해, 가격 전가력에 큰 문제가 없는 상황으로 판단된다.

또한, 원재료 투입단가 부담이 높았던 **롯데웰푸드**의 수익성 반등 가능성도 주목할 필요가 있다. 1분기에 한국/인도/카자흐스탄 법인에서 주력 제품의 가격을 +5~10% 인상한 가운데, 글로벌 코코아 시세도 안정되고 있는 흐름이기 때문이다. 따라서, 2분기 이후 성수기 효과와 마진 스프레드 개선 가능성에 주목할 필요가 있다.

음식료 업종 투자전략

음식료 업종 최선호주로 삼양식품과 KT&G를 제시한다. **삼양식품**은 미국/유럽 중심의 수출 증가와 밀양 2공장 Capa 증설에 힘입어, 중장기적으로 실적 개선 모멘텀이 강화될 것으로 전망된다. **KT&G**는 해외 궤련담배 가격 인상, 주주환원정책 강화, 기준금리 인하 등에 따라 투자 매력도가 상승할 가능성이 높다.

관심종목으로 롯데웰푸드와 CJ프레시웨이를 제시한다. **롯데웰푸드**는 2분기 이후 마진 스프레드 개선과 성수기 모멘텀이 동시에 진행될 가능성이 높고, **CJ프레시웨이**는 정치적 불확실성 완화와 의료 서비스 정상화 속도에 따라, 외식 경로 유통과 푸드서비스 부문의 실적 개선 모멘텀이 확대될 수 있다.

오리온 3월 실적 Review

구분(단위: 십억원)	'25/3	'24/3	YoY	'25/2	MoM	'25/1~3	'24/1~3	YoY
전사 매출액	263.1	230.8	14.0%	224.9	17.0%	806.0	746.7	7.9%
한국(오리온)	98.8	92.2	7.2%	89.0	11.0%	282.3	271.6	3.9%
중국(OFC)	106.3	90.4	17.6%	79.9	33.0%	328.2	306.4	7.1%
베트남(OFV)	32.5	30.8	5.5%	34.1	-4.7%	128.3	118.2	8.5%
러시아(OIE)	25.5	17.4	46.6%	21.9	16.4%	67.2	50.5	33.1%
전사 영업이익	42.9	39.2	9.4%	32.7	31.2%	132.4	125.4	5.6%
한국(오리온)	15.4	14.9	3.4%	14.0	10.0%	46.6	43.9	6.2%
중국(OFC 등 9개법인)	20.3	17.0	19.4%	11.3	79.6%	56.0	54.2	3.3%
베트남(OFV)	4.0	4.6	-13.0%	4.7	-14.9%	21.2	19.5	8.7%
러시아(OIE)	3.2	2.7	18.5%	2.7	18.5%	8.6	7.8	10.3%
전사 OPM	16.3%	17.0%	-0.7%p	14.5%	1.8%p	16.4%	16.8%	-0.4%p
한국(오리온)	15.6%	16.2%	-0.6%p	15.7%	-0.1%p	16.5%	16.2%	0.3%p
중국(OFC)	19.1%	18.8%	0.3%p	14.1%	5.0%p	17.1%	17.7%	-0.6%p
베트남(OFV)	12.3%	14.9%	-2.6%p	13.8%	-1.5%p	16.5%	16.5%	0.0%p
러시아(OIE)	12.5%	15.5%	-3.0%p	12.3%	0.2%p	12.8%	15.4%	-2.6%p
월평균 환율								
원/RMB	200	184	8.7%	198	1.0%	199	184	7.9%
원/VND	0.0570	0.0538	5.8%	0.0569	0.1%	0.0572	0.0541	5.7%
원/RUB	16.9	14.5	16.1%	15.6	8.4%	15.5	14.6	6.3%
현지통화 기준 매출액								
한국(오리온) - 십억원	98.8	92.2	7.2%	89.0	11.0%	282.3	271.6	3.9%
중국(OFC) - 백만 RMB	530.3	490.0	8.2%	402.8	31.7%	1,648.2	1,660.9	-0.8%
베트남(OFV) - 십억 VND	570.6	572.0	-0.2%	599.3	-4.8%	2,244.4	2,185.3	2.7%
러시아(OIE) - 백만 RUB	1,510.9	1,196.5	26.3%	1,406.7	7.4%	4,326.4	3,457.6	25.1%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	808.4	812.1	857.9	896.4	3,104.3	3,374.8	3,624.2
(YoY)	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	8.0%	12.9%	10.7%	4.0%	6.6%	8.7%	7.4%
한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.3	291.6	287.7	293.6	1,097.6	1,155.1	1,208.6
(YoY)	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	3.9%	5.0%	6.1%	5.9%	2.6%	5.2%	4.6%
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	330.0	355.7	333.7	1,270.1	1,347.6	1,430.9
(YoY)	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	11.6%	10.4%	-3.5%	7.7%	6.1%	6.2%
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	112.5	135.2	178.6	514.5	554.5	598.9
(YoY)	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	14.3%	11.1%	1.3%	8.2%	7.8%	8.0%
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	77.7	80.7	95.1	230.5	320.7	371.2
(YoY)	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.1%	58.2%	30.4%	37.9%	15.1%	39.2%	15.7%
기타 및 연결조정	1.6	-1.8	-2.1	-6.1	2.4	0.3	-1.3	-4.5	-8.3	-3.1	14.6
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	132.7	138.8	155.9	162.9	543.6	590.3	659.3
(YoY)	26.2%	8.4%	-2.6%	13.8%	6.0%	14.0%	13.7%	2.0%	10.4%	8.6%	11.7%
(OPM)	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.4%	17.1%	18.2%	18.2%	17.5%	17.5%	18.2%
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.6	48.3	47.7	50.3	178.5	192.9	210.9
(OPM)	16.1%	16.9%	16.2%	15.8%	16.5%	16.6%	16.6%	17.1%	16.3%	16.7%	17.5%
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	65.2	71.8	65.4	243.9	258.4	279.0
(OPM)	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	19.8%	20.2%	19.6%	19.2%	19.2%	19.5%
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	16.1	25.6	39.4	100.1	102.3	113.4
(OPM)	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	16.5%	14.3%	18.9%	22.1%	19.5%	18.4%	18.9%
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	11.9	13.6	16.6	36.9	50.6	66.0
(OPM)	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.8%	15.3%	16.8%	17.4%	16.0%	15.8%	17.8%
기타 및 연결조정	-0.2	-3.2	-3.3	-9.2	0.3	-2.7	-2.8	-8.7	-15.9	-13.9	-9.9
세전이익	133.8	107.0	141.0	310.4	140.7	146.8	163.9	171.0	692.2	622.5	702.8
순이익	99.8	76.2	102.6	254.7	102.0	105.8	118.7	125.3	533.2	451.7	510.8
(지배)순이익	93.8	78.0	99.7	253.1	100.0	103.5	116.2	123.0	524.6	442.7	501.1
(YoY)	23.3%	-4.4%	-6.9%	126.0%	6.5%	32.7%	16.6%	-51.4%	39.3%	-15.6%	13.2%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	16.9%	-1.2%	-6.5%	13.1%	-0.8%	7.0%	6.0%	-5.0%	4.8%	1.6%	6.5%
베트남 내수	12.0%	5.0%	3.2%	9.7%	-1.5%	7.0%	7.0%	0.0%	7.7%	2.6%	9.5%
러시아 내수	24.6%	-1.8%	15.6%	39.3%	22.3%	39.0%	18.0%	17.0%	19.4%	23.0%	15.4%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

음식료 주요 기업 1Q25 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	YoY	2Q25E	YoY	2024	2025E	YoY
KT&G	매출액	12,923	14,238	16,363	15,564	14,775	14.3%	15,158	6.5%	59,088	62,603	5.9%
	영업이익	2,366	3,220	4,178	2,125	2,717	14.8%	3,382	5.0%	11,888	12,963	9.0%
	OPM	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	18.4%	0.1%p	22.3%	-0.3%p	20.1%	20.7%	0.6%p
	순이익	2,863	3,128	2,412	3,253	2,280	-20.4%	2,772	-11.4%	11,657	10,670	-8.5%
CJ 제일제당	매출액	72,160	72,387	74,143	74,902	73,200	1.4%	74,291	2.6%	293,591	303,623	3.4%
	영업이익	3,759	3,836	4,162	3,773	3,471	-7.7%	3,690	-3.8%	15,530	16,067	3.5%
	OPM	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.7%	-0.5%p	5.0%	-0.3%p	5.3%	5.3%	0.0%p
	순이익	919	981	1,592	-2,011	895	-2.7%	1,011	3.0%	1,482	4,661	214.6%
CJ 제일제당 (대통제외)	매출액	44,442	43,314	46,204	44,750	44,877	1.0%	44,013	1.6%	178,710	183,337	2.6%
	영업이익	2,670	2,690	2,764	2,199	2,542	-4.8%	2,510	-6.7%	10,324	10,922	5.8%
	OPM	6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.7%	-0.3%p	5.7%	-0.5%p	5.8%	6.0%	0.2%p
삼양식품	매출액	3,857	4,244	4,390	4,789	5,313	37.7%	5,479	29.1%	17,280	22,788	31.9%
	영업이익	801	895	873	877	1,153	44.0%	1,140	27.4%	3,446	5,039	46.2%
	OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	21.7%	0.9%p	20.8%	-0.3%p	19.9%	22.1%	2.2%p
	순이익	665	705	589	761	907	36.3%	896	27.1%	2,720	3,950	45.2%
오리온	매출액	7,484	7,193	7,749	8,618	8,084	8.0%	8,121	12.9%	31,043	33,748	8.7%
	영업이익	1,251	1,217	1,371	1,597	1,327	6.0%	1,388	14.0%	5,436	5,903	8.6%
	OPM	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.4%	-0.3%p	17.1%	0.2%p	17.5%	17.5%	0.0%p
	순이익	938	780	997	2,531	1,002	6.8%	1,038	33.1%	5,246	4,435	-15.5%
농심	매출액	8,725	8,607	8,504	8,551	8,838	1.3%	9,008	4.7%	34,387	36,278	5.5%
	영업이익	614	437	376	204	474	-22.8%	395	-9.6%	1,631	1,820	11.6%
	OPM	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	5.4%	-1.7%p	4.4%	-0.7%p	4.7%	5.0%	0.3%p
	순이익	533	428	365	247	457	-14.3%	397	-7.4%	1,573	1,769	12.4%
하이트진로	매출액	6,211	6,652	6,857	6,271	6,323	1.8%	6,728	1.1%	25,992	26,177	0.7%
	영업이익	484	682	702	213	550	13.8%	657	-3.7%	2,081	2,329	11.9%
	OPM	7.8%	10.3%	10.2%	3.4%	8.7%	0.9%p	9.8%	-0.5%p	8.0%	8.9%	0.9%p
	순이익	263	438	438	-181	325	23.6%	401	-8.5%	959	1,390	45.0%
롯데칠성	매출액	9,369	10,992	10,650	9,233	9,528	1.7%	11,319	3.0%	40,245	41,854	4.0%
	영업이익	368	602	787	92	370	0.5%	647	7.5%	1,849	2,200	19.0%
	OPM	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	3.9%	0.0%p	5.7%	0.2%p	4.6%	5.3%	0.7%p
	순이익	222	385	588	-230	168	-24.4%	446	15.9%	965	1,393	44.5%
롯데웰푸드	매출액	9,511	10,442	10,785	9,705	9,768	2.7%	10,879	4.2%	40,443	41,977	3.8%
	영업이익	373	633	760	-196	193	-48.4%	580	-8.4%	1,571	1,854	18.0%
	OPM	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	2.0%	-2.0%p	5.3%	-0.7%p	3.9%	4.4%	0.5%p
	순이익	215	421	461	-251	72	-66.6%	365	-13.3%	846	1,109	31.0%
CJ 프레시웨이	매출액	7,314	8,113	8,319	8,502	7,963	8.9%	8,869	9.3%	32,248	35,278	9.4%
	영업이익	105	301	282	252	113	6.7%	331	10.0%	940	1,051	11.8%
	OPM	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.4%	0.0%p	3.7%	0.0%p	2.9%	3.0%	0.1%p
	순이익	13	159	-86	173	11	-15.5%	177	11.4%	259	501	93.1%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

투자 의견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
CJ 제일제당	목표주가: 380,000 원 → 340,000 원	실적 추정치 하향

자료: 키움증권 리서치

음식료 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

종목명		KT&G	삼양식품	오리온	CJ 제일제당	농심	하이트진로	롯데월드푸드	롯데칠성	CJ프레사웨이
종목코드		033780	003230	271560	097950	004370	000080	280360	005300	051500
종가(4/18, 원)		109,600	961,000	120,800	239,000	406,500	19,330	119,600	107,300	23,250
시가총액(4/18, 조원)		13.38	7.24	4.78	3.60	2.47	1.36	1.13	1.00	0.28
매출액	'24	5,909	1,728	3,104	29,359	3,439	2,599	4,044	4,025	3,225
	'25E	6,260	2,279	3,375	30,362	3,628	2,618	4,198	4,185	3,528
	'26E	6,437	2,725	3,624	30,977	3,800	2,636	4,315	4,335	3,913
영업이익	'24	1,189	345	544	1,553	163	208	157	185	94
	'25E	1,296	504	590	1,607	182	233	185	220	105
	'26E	1,353	650	659	1,671	199	236	218	235	117
OPM	'24	20.1%	19.9%	17.5%	5.3%	4.7%	8.0%	3.9%	4.6%	2.9%
	'25E	20.7%	22.1%	17.5%	5.3%	5.0%	8.9%	4.4%	5.3%	3.0%
	'26E	21.0%	23.9%	18.2%	5.4%	5.2%	9.0%	5.1%	5.4%	3.0%
순이익	'24	1,166	272	525	148	157	96	85	59	26
	'25E	1,067	395	443	466	177	139	111	92	50
	'26E	1,086	511	502	513	191	142	139	102	61
PER	'24	11.9	21.2	7.7	28.2	14.5	14.5	12.4	19.1	8.0
	'25E	12.9	18.3	10.8	8.4	14.0	9.9	10.2	11.8	5.5
	'26E	12.0	14.2	9.5	7.6	13.0	9.7	8.1	10.6	4.5
PBR	'24	1.45	7.05	1.17	0.53	0.85	1.23	0.49	0.75	0.50
	'25E	1.41	6.10	1.25	0.48	0.88	1.13	0.51	0.69	0.60
	'26E	1.34	4.34	1.13	0.45	0.83	1.05	0.49	0.66	0.54
ROE	'24	12.6%	39.4%	16.6%	2.0%	6.2%	8.6%	4.0%	4.0%	7.4%
	'25E	11.3%	39.4%	12.2%	5.8%	6.4%	11.9%	5.1%	6.0%	11.4%
	'26E	11.4%	35.8%	11.9%	5.9%	6.6%	11.3%	6.1%	6.4%	12.5%
배당수익률	'24	5.0%	0.4%	2.4%	2.3%	1.3%	3.6%	3.0%	3.0%	2.6%
	'25E	5.1%	0.4%	2.2%	2.5%	1.2%	3.6%	2.9%	3.2%	1.9%
	'26E	5.3%	0.5%	2.4%	2.5%	1.2%	3.6%	3.2%	3.2%	1.9%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

KOSPI 음식료 업종 지수의 밸류에이션 프리미엄 추이(FW12M PER 기준)



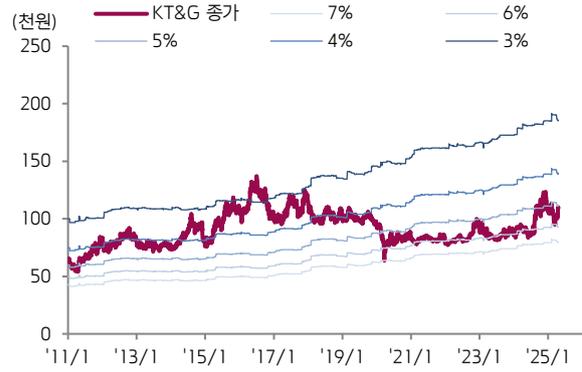
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



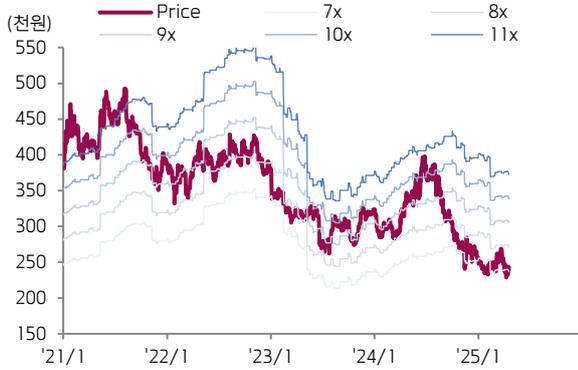
자료: Fn Guide

KT&G 배당수익률 밴드 추이



자료: Fn Guide

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



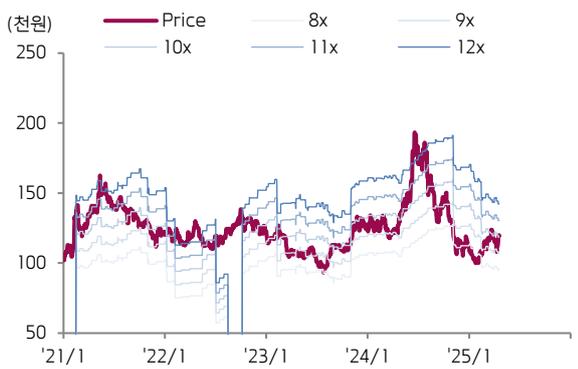
자료: Fn Guide

오리온 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

롯데월드푸드 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

농심 FW12M PER 밴드 추이



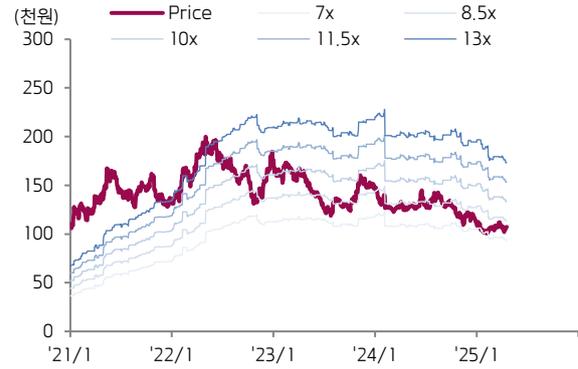
자료: Fn Guide

삼양식품 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

롯데칠성 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

하이트진로 배당수익률 밴드 추이



자료: Fn Guide

CJ프레시웨이 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

국제 곡물가격 추이



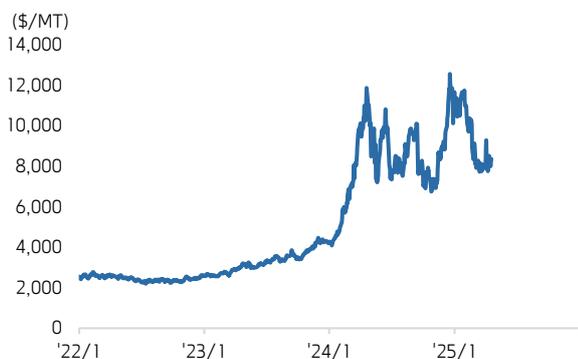
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

분기 평균 환율/원자재 가격 추이 및 가정

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
환율(원/달러)	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,455	1,420	1,420
(YoY)	4%	4%	4%	6%	9%	6%	5%	2%
환율(원/위안)	185	189	189	194	199	199	194	194
(YoY)	-1%	1%	5%	6%	8%	5%	3%	0%
옥수수(\$/Ton)	171	174	154	168	186	187	190	190
(YoY)	-34%	-29%	-22%	-10%	8%	7%	23%	13%
소맥(\$/Ton)	212	224	201	205	204	199	202	202
(YoY)	-21%	-6%	-12%	-4%	-4%	-11%	0%	-2%
대두(\$/Ton)	439	436	382	365	376	375	381	381
(YoY)	-21%	-17%	-26%	-24%	-14%	-14%	-0%	4%
원당(\$/Ton)	496	430	428	473	427	405	395	395
(YoY)	9%	-22%	-22%	-16%	-14%	-6%	-8%	-16%
대두유(\$/MT)	1,029	984	952	947	971	1,030	1,054	1,054
(YoY)	-22%	-16%	-34%	-17%	-6%	5%	11%	11%
팜유가격(\$/MT)	847	848	892	1,089	1,034	977	933	933
(YoY)	-7%	3%	8%	38%	22%	15%	5%	-14%
코코아(\$/MT)	6,150	9,456	8,560	8,802	9,699	8,348	8,365	8,365
(YoY)	129%	206%	147%	121%	58%	-12%	-2%	-5%
유가(\$/bbl)	77	80	75	70	72	63	65	65
(YoY)	1%	9%	-8%	-10%	-7%	-21%	-14%	-8%

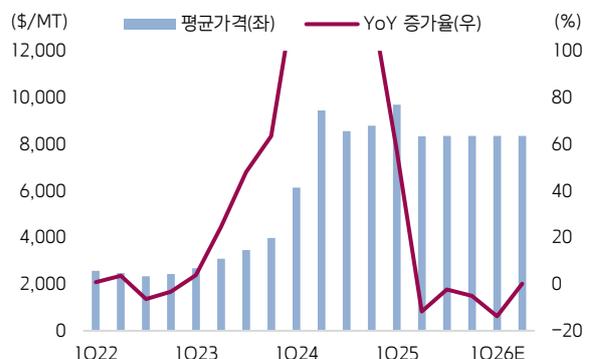
자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치 / 주: 1) 2Q25E 수치는 25. 4. 1~18 평균 시세 기준. 3Q25E 이후 수치는 25. 4. 18 시세 기준.

코코아 가격 추이



자료: Bloomberg

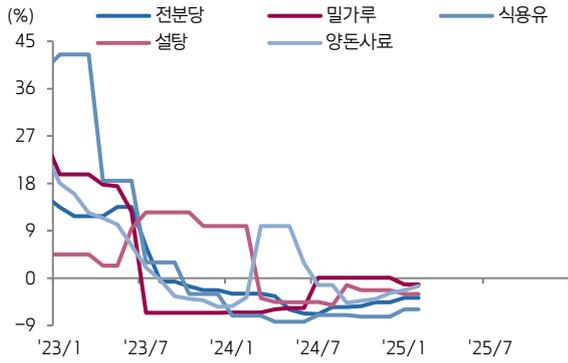
분기별 코코아 평균 가격 추이 및 가정



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 2Q25E 수치는 25. 4. 1~18 평균 시세 기준. 3Q25E 이후 수치는 25. 4. 18 시세 기준.

주요 소재식품 PPI YoY 추이



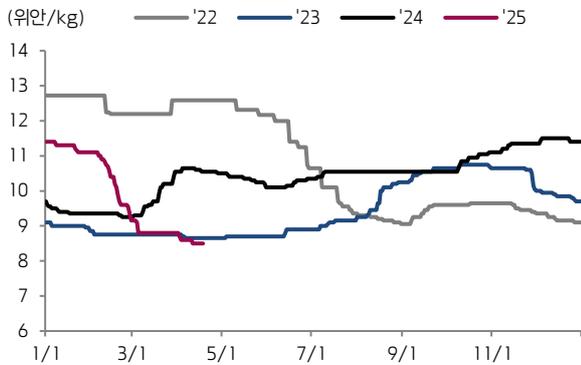
자료: 통계청, 키움증권 리서치
 주: 1) 전분당은 전분/물엿/과당 평균값 기준임.

가공식품/외식서비스 CPI YoY 추이



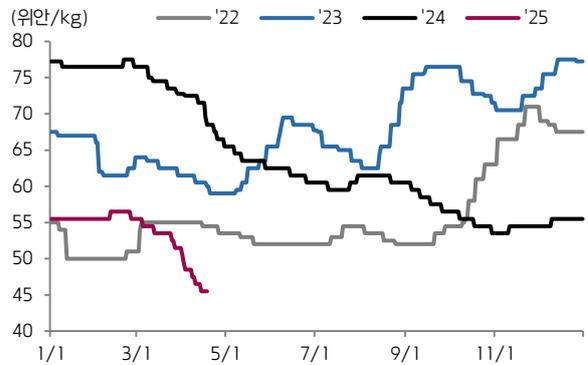
자료: 통계청, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 추이



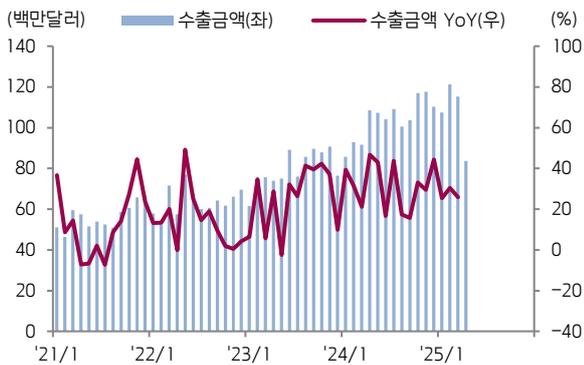
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이



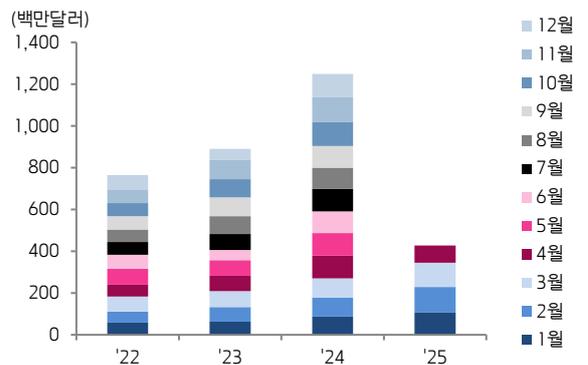
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (1)



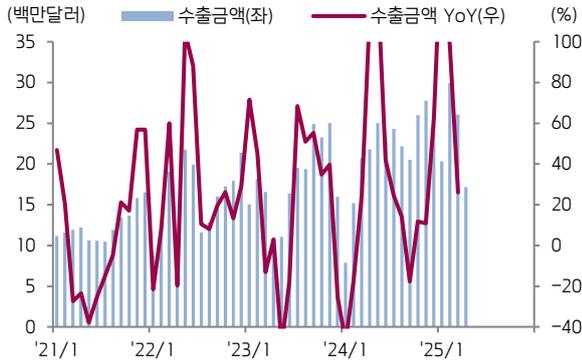
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
 주: 1) '25/4은 '25. 4. 1~20 기준

한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (2)



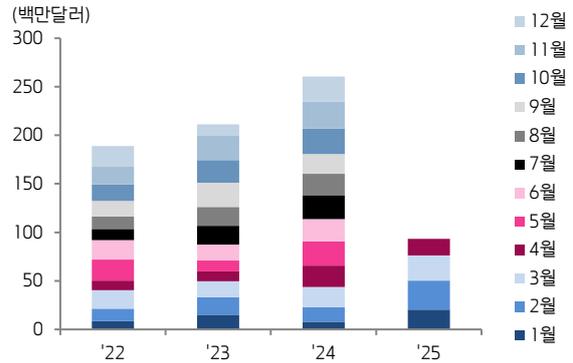
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
 주: 1) '25/4은 '25. 4. 1~20 기준

한국의 중국向 라면 수출액 추이 (1)



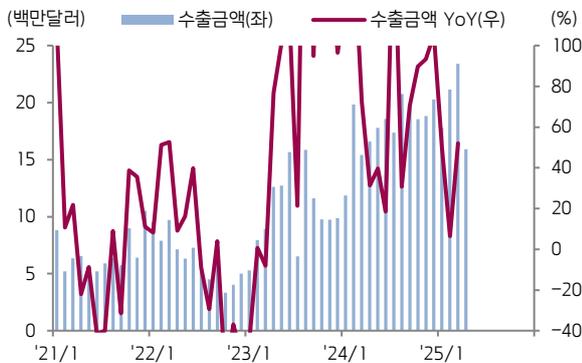
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/4은 '25. 4. 1~20 기준

한국의 중국向 라면 수출액 추이 (2)



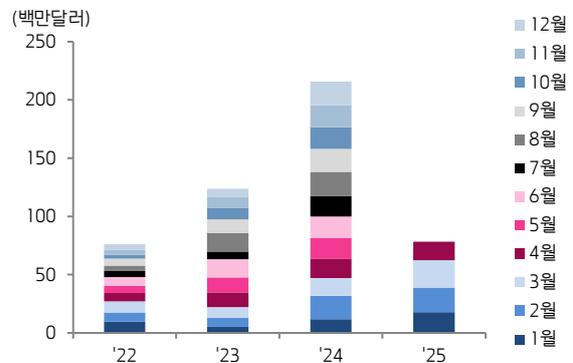
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/4은 '25. 4. 1~20 기준

한국의 미국向 라면 수출액 추이 (1)



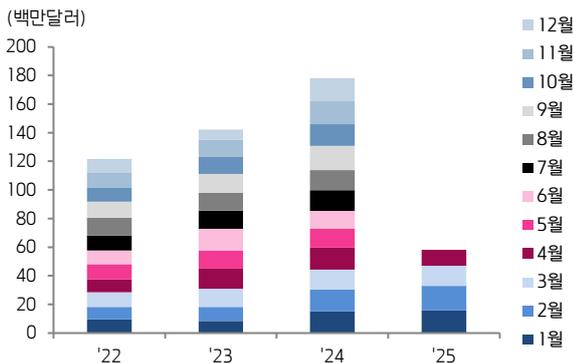
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/4은 '25. 4. 1~20 기준

한국의 미국向 라면 수출액 추이 (2)



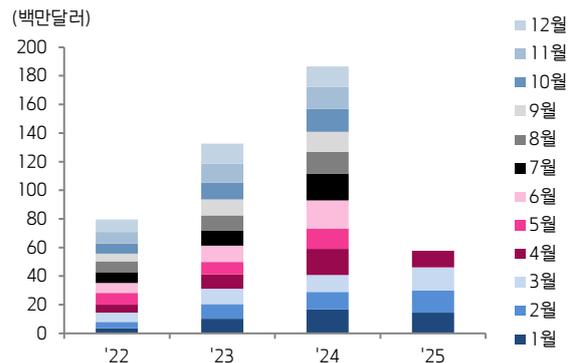
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/4은 '25. 4. 1~20 기준

한국의 동남아 Top 5 向 라면 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/4은 '25. 4. 1~20 기준
2) 동남아 Top 5: 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남, 인도네시아

한국의 유럽 Top 5 向 라면 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '25/4은 '25. 4. 1~20 기준
2) 유럽 Top 5: 네덜란드, 영국, 독일, 스웨덴, 프랑스

1) KT&G 1Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 150,000원

KT&G의 1Q25 연결기준 영업이익은 2,717억원(+15% YoY)으로 시장 기대치를 부합할 것으로 전망된다. 명예퇴직 관련 일회성 인건비(600억원 추정) 반영에도 불구하고, 해외 관련 가격 인상 및 판매량 증가, 달러강세에 따른 수혜 등에 힘입어, 시장 기대치에 부합한 실적을 시현할 것으로 판단된다.

동사는 **올해 내내 해외관련 가격인상 및 믹스 개선 등을 통해, 비용 상승 부담을 전가해 나갈 것으로 판단된다.** 글로벌 경쟁사들도 수량 감소 압박으로 가격 인상의 필요성이 높기 때문에, 가격 전가에 큰 어려움은 없을 것으로 추산된다. 또한, 자사주 매입 및 소각, 비핵심자산 효율화 등을 통해, 안정적인 DPS 상승이 가능할 것으로 전망된다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,556	1,478	1,516	1,685	1,582	5,909	6,260	6,437
(YoY)	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	14.3%	6.5%	3.0%	1.7%	0.8%	5.9%	2.8%
담배	857	990	1,048	1,012	983	1,058	1,087	1,025	3,906	4,153	4,298
(YoY)	-0.1%	11.5%	7.7%	13.2%	14.8%	6.9%	3.8%	1.2%	8.1%	6.3%	3.5%
국내	513	566	588	542	511	561	560	535	2,208	2,166	2,144
NGP	130	137	157	135	133	146	147	145	559	571	599
관련	383	429	431	407	378	415	413	389	1,649	1,595	1,545
해외	338	420	475	435	467	493	524	480	1,667	1,964	2,131
NGP	46	60	55	55	30	60	60	60	217	210	240
관련	292	359	420	380	437	433	464	420	1,450	1,754	1,891
수출	144	187	223	183	206	231	252	203	737	892	962
해외법인	148	172	197	196	231	202	212	218	713	862	929
매출 증감률											
국내 NGP	1.7%	10.9%	15.2%	2.5%	2.4%	6.0%	-6.1%	7.7%	7.6%	2.2%	4.9%
국내 관련	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-1.4%	-3.2%	-4.2%	-4.2%	-1.7%	-3.3%	-3.1%
해외 관련	10.1%	35.3%	30.5%	35.2%	49.7%	20.6%	10.5%	10.8%	28.0%	21.0%	7.8%
수출	6.0%	22.2%	28.4%	77.1%	42.6%	23.7%	13.3%	10.7%	30.2%	21.0%	7.8%
해외법인	14.4%	53.0%	33.0%	10.8%	56.5%	17.2%	7.3%	10.9%	25.8%	20.9%	7.8%
판매량 증감률											
국내 NGP	3.9%	7.6%	12.5%	6.8%	6.9%	14.2%	8.5%	11.9%	7.8%	10.4%	7.3%
국내 관련	-3.1%	-0.4%	-4.6%	-3.4%	-2.4%	-4.6%	-5.1%	-4.2%	-2.9%	-4.1%	-3.5%
해외 관련	-4.6%	16.2%	10.1%	21.4%	22.6%	5.0%	5.0%	5.0%	10.4%	8.8%	5.0%
수출	-2.9%	16.9%	6.6%	45.3%	15.0%	5.0%	5.0%	5.0%	13.9%	7.1%	5.0%
해외법인	-7.1%	14.8%	17.2%	-2.0%	35.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.1%	11.7%	5.0%
건기식	308	265	406	322	316	271	413	333	1,302	1,332	1,365
(YoY)	-19.7%	1.6%	-1.7%	-4.0%	2.5%	2.1%	1.7%	3.3%	-6.6%	2.4%	2.4%
부동산	45	81	99	137	96	99	100	139	361	435	435
기타	82	88	84	86	82	88	84	86	340	340	340
영업이익	237	322	418	213	272	338	417	270	1,189	1,296	1,353
(YoY)	-25.3%	30.8%	2.7%	7.3%	14.8%	5.0%	-0.2%	26.9%	1.8%	9.0%	4.4%
(OPM)	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	18.4%	22.3%	24.7%	17.0%	20.1%	20.7%	21.0%
담배	207	316	333	224	242	330	346	254	1,080	1,172	1,236
(OPM)	24.1%	32.0%	31.8%	22.1%	24.6%	31.2%	31.8%	24.8%	27.6%	28.2%	28.8%
건기식	23	-2	69	6	18	-3	62	7	96	83	85
(OPM)	7.5%	-0.6%	17.0%	1.7%	5.7%	-1.3%	15.1%	2.0%	7.4%	6.3%	6.2%
부동산	3	3	13	-23	8	8	8	8	-5	30	20
기타	4	4	1	2	4	4	1	2	11	11	11
세전이익	368	432	319	447	308	375	453	306	1,566	1,442	1,468
순이익	286	313	241	325	228	277	335	227	1,165	1,067	1,086
(지배)순이익	286	313	241	325	228	277	335	227	1,166	1,067	1,086
(YoY)	5.9%	55.8%	-23.1%	176.8%	-20.4%	-11.4%	39.0%	-30.4%	29.1%	-8.5%	1.8%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,260.3	6,437.4	6,606.1
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,170.3	3,251.3	3,369.0
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,090.0	3,186.1	3,237.0
판매비	1,640.9	1,713.2	1,793.7	1,833.1	1,873.0
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,296.3	1,353.0	1,364.0
EBITDA	1,386.3	1,389.5	1,530.6	1,660.5	1,721.1
영업외손익	81.0	377.0	145.6	114.6	119.1
이자수익	74.7	115.6	114.2	83.2	87.7
이자비용	45.7	42.1	46.4	46.4	46.4
외환관련이익	159.5	469.1	50.0	50.0	50.0
외환관련손실	135.9	105.4	50.0	50.0	50.0
종속 및 관계기업손익	9.6	19.2	19.2	19.2	19.2
기타	18.8	-79.4	58.6	58.6	58.6
법인세차감전이익	1,248.4	1,565.8	1,441.9	1,467.6	1,483.1
법인세비용	318.8	393.7	374.9	381.6	385.6
계속사업순이익	929.5	1,172.1	1,067.0	1,086.0	1,097.5
당기순이익	922.4	1,165.0	1,067.0	1,086.0	1,097.5
지배주주순이익	902.7	1,165.7	1,067.0	1,086.0	1,097.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.2	0.8	5.9	2.8	2.6
영업이익 증감율	-7.9	1.8	9.0	4.4	0.8
EBITDA 증감율	-3.8	0.2	10.2	8.5	3.6
지배주주순이익 증감율	-11.1	29.1	-8.5	1.8	1.1
EPS 증감율	-10.6	35.7	-5.2	6.9	5.9
매출총이익율(%)	47.9	49.1	49.4	49.5	49.0
영업이익율(%)	19.9	20.1	20.7	21.0	20.6
EBITDA Margin(%)	23.6	23.5	24.4	25.8	26.1
지배주주순이익율(%)	15.4	19.7	17.0	16.9	16.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266.0	822.3	1,408.5	1,399.1	1,478.3
당기순이익	922.4	1,165.0	1,067.0	1,086.0	1,097.5
비현금항목의 가감	538.6	349.1	758.9	838.8	892.4
유형자산감가상각비	210.8	219.1	202.9	276.4	326.2
무형자산감가상각비	30.2	31.2	31.4	31.2	31.0
지분법평가손익	-9.6	-19.2	-19.2	-19.2	-19.2
기타	307.2	118.0	543.8	550.4	554.4
영업활동자산부채증감	185.4	-365.4	-42.5	-144.2	-126.0
매출채권및기타채권의감소	-45.3	-97.3	-47.3	-54.9	-52.3
재고자산의감소	19.0	-175.5	-5.7	-87.9	-83.7
매입채무및기타채무의증가	338.1	32.9	21.0	10.6	10.1
기타	-126.4	-125.5	-10.5	-12.0	-0.1
기타현금흐름	-380.4	-326.4	-374.9	-381.5	-385.6
투자활동 현금흐름	-848.3	-529.7	-214.4	-272.1	-458.3
유형자산의 취득	-472.8	-767.5	-710.0	-620.0	-620.0
유형자산의 처분	7.3	21.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-39.6	-27.7	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-356.9	-132.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-82.7	-82.4	389.2	272.5	81.7
기타	96.4	458.8	136.4	105.4	110.0
재무활동 현금흐름	-775.8	-293.4	-1,102.4	-1,260.5	-1,220.0
차입금의 증가(감소)	352.6	907.6	156.7	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-302.7	-546.8	-600.0	-600.0	-550.0
배당금지급	-776.4	-586.6	-588.4	-589.9	-599.4
기타	-49.3	-67.6	-70.7	-70.6	-70.6
기타현금흐름	-10.9	104.9	-83.9	-9.6	34.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-369.1	104.0	7.8	-143.1	14.7
기초현금 및 현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,136.0	1,143.7	1,000.6
기말현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	1,143.7	1,000.6	1,142.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418.4	7,176.3	6,847.9	6,575.1	6,771.1
현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	1,143.7	1,000.6	1,142.3
단기금융자산	696.0	778.5	389.2	116.8	35.0
매출채권 및 기타채권	1,771.9	1,895.5	1,942.8	1,997.7	2,050.1
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,107.0	3,194.9	3,278.6
기타유동자산	154.7	265.0	265.2	265.1	265.1
비유동자산	6,354.1	6,748.9	7,273.9	7,635.6	7,947.7
투자자산	2,700.8	2,852.3	2,871.5	2,890.7	2,910.0
유형자산	2,096.5	2,664.4	3,171.5	3,515.1	3,809.0
무형자산	175.0	179.7	178.3	177.1	176.1
기타비유동자산	1,381.8	1,052.5	1,052.6	1,052.7	1,052.6
자산총계	12,772.5	13,925.2	14,121.7	14,210.7	14,718.8
유동부채	2,672.4	3,142.9	3,320.5	3,331.1	3,341.1
매입채무 및 기타채무	2,323.2	2,335.5	2,356.5	2,367.0	2,377.1
단기금융부채	107.8	472.3	629.0	629.0	629.0
기타유동부채	241.4	335.1	335.0	335.1	335.0
비유동부채	805.1	1,423.9	1,423.9	1,423.9	1,423.9
장기금융부채	515.4	1,056.9	1,056.9	1,056.9	1,056.9
기타비유동부채	289.7	367.0	367.0	367.0	367.0
부채총계	3,477.5	4,566.8	4,744.4	4,755.0	4,765.0
지배지분	9,174.4	9,239.2	9,258.1	9,336.4	9,834.5
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.8	535.0	535.0	535.0	535.0
기타자본	-1,236.9	-1,030.5	-932.8	-835.0	-835.0
기타포괄손익누계액	-56.6	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
이익잉여금	8,979.1	8,783.2	8,704.3	8,684.9	9,183.0
비지배지분	120.5	119.3	119.3	119.3	119.3
자본총계	9,294.9	9,358.5	9,377.3	9,455.7	9,953.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,511	9,100	9,640
BPS	68,557	73,700	77,575	82,005	86,379
CFPS	10,706	11,657	14,565	16,128	17,478
DPS	5,200	5,400	5,600	5,800	5,800
주가배수(배)					
PER	13.1	11.9	13.0	12.2	11.5
PER(최고)	14.6	14.1	13.4		
PER(최저)	12.2	9.3	11.1		
PBR	1.27	1.45	1.43	1.35	1.28
PBR(최고)	1.41	1.72	1.47		
PBR(최저)	1.18	1.13	1.22		
PSR	2.02	2.35	2.21	2.05	1.91
PCFR	8.1	9.2	7.6	6.9	6.3
EV/EBITDA	7.6	9.1	9.0	8.5	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	64.1	50.5	55.3	55.2	54.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	6.0	5.0	5.1	5.2	5.2
ROA	7.4	8.7	7.6	7.7	7.6
ROE	9.8	12.7	11.5	11.7	11.4
ROIC	18.5	17.5	16.2	15.5	14.7
매출채권회전율	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
부채비율	37.4	48.8	50.6	50.3	47.9
순차입금비율	-11.9	-4.1	1.6	6.0	5.1
이자보상배율	25.5	28.2	27.9	29.2	29.4
총차입금	623.2	1,529.3	1,685.9	1,685.9	1,685.9
순차입금	-1,104.8	-385.2	153.0	568.5	508.6
NOPLAT	1,386.3	1,389.5	1,530.6	1,660.5	1,721.1
FCF	759.6	17.0	411.1	514.6	590.5

2) CJ제일제당 1Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 340,000원

CJ제일제당의 1분기 연결기준 영업이익은 3,471억원(-8% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망(대통제외 기준 2,542억원)이다.

식품은 달러 강세, 아시아/유럽 판매량 증가로 매출은 YoY 증가할 것으로 기대되나, 설날 시점 차이에 따른 명절 선물 세트 매출 조기 인식(4Q24) 영향, 미국 파이 생산 차질 및 냉동피자 시장 판촉 경쟁 심화로 인해, 영업이익률은 YoY 하락할 것으로 판단된다. **바이오**는 트립토판/핵산/스페셜티 아미노산 업황 악화에도 불구하고, 전분기 인센티브 영향에 따른 기저효과와 유럽 라이선 업황 반등에 힘입어, 영업이익이 QoQ로 증가할 것으로 판단된다. **F&C**는 베트남 돈가 상승에 힘입어, 전분기 대비 영업이익이 증가할 것으로 전망된다.

2분기는 국내 가공식품 가격 인상과 유럽 라이선 계약가격 상승에 힘입어, 1분기 대비 영업환경이 나아질 것으로 판단된다. 다만, 홈플러스 관련 영업 차질 우려, 트립토판/핵산/스페셜티 아미노산의 전략적 판가 조절 등을 감안한다면, 전사 영업이익은 3분기부터 YoY 증가할 수 있을 것으로 판단된다.

중기적으로는 현재 동사가 바이오 사업 부문을 매각하고 글로벌 식품 업체 인수에 나설 가능성이 있기 때문에, 해당 이슈의 성사 여부가 중장기 실적 방향성 전망 측면에서 더욱 중요할 것으로 판단된다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,320	7,429	7,785	7,829	29,359	30,362	30,977
(YoY)	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	1.4%	2.6%	5.0%	4.5%	1.2%	3.4%	2.0%
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,898	2,748	3,116	2,945	11,353	11,708	12,192
(YoY)	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	2.4%	1.6%	4.9%	3.5%	0.8%	3.1%	4.1%
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,223	1,148	1,270	1,341	4,714	4,982	5,231
(YoY)	9.1%	7.5%	7.6%	6.3%	4.1%	3.0%	8.1%	7.4%	7.6%	5.7%	5.0%
(USD YoY)	4.7%	3.2%	3.9%	0.8%	-4.0%	-2.0%	2.0%	4.0%	3.1%	0.0%	5.0%
미주 외	1,656	1,590	1,798	1,595	1,675	1,601	1,846	1,603	6,639	6,725	6,960
한국	1,456	1,381	1,569	1,366	1,445	1,360	1,590	1,346	5,772	5,741	5,878
(YoY)	3.6%	-2.9%	-6.1%	-1.0%	-0.8%	-1.5%	1.3%	-1.4%	-1.8%	-0.5%	2.4%
가공	1,022	867	1,056	929	1,019	877	1,077	931	3,873	3,904	4,077
소재	435	514	513	437	426	483	513	415	1,899	1,837	1,801
아태/유럽	200	210	229	229	230	241	256	257	868	984	1,082
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	1,009	1,066	1,102	1,112	4,210	4,289	3,879
(YoY)	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-1.2%	0.9%	3.0%	4.7%	1.8%	1.9%	-9.6%
F&C	591	570	579	569	580	587	590	580	2,309	2,337	2,384
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,982	3,180	3,158	3,338	12,117	12,657	13,151
대통제의 기준	4,444	4,331	4,620	4,475	4,488	4,401	4,809	4,636	17,871	18,334	18,454
(YoY)	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	1.0%	1.6%	4.1%	3.6%	-0.1%	2.6%	0.7%
영업이익	376	384	416	377	347	369	444	446	1,553	1,607	1,671
(YoY)	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-7.7%	-3.8%	6.8%	18.2%	20.2%	3.5%	4.0%
(OPM)	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.7%	5.0%	5.7%	5.7%	5.3%	5.3%	5.4%
식품	185	136	161	138	155	136	188	147	620	627	674
(OPM)	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.4%	5.0%	6.0%	5.0%	5.5%	5.4%	5.5%
PPA 상각비 차감 전	191	145	171	148	165	146	197	156	655	664	712
미주	122	98	88	113	105	90	96	121	420	412	442
(OPM)	10.4%	8.8%	7.5%	9.0%	8.6%	7.9%	7.5%	9.0%	8.9%	8.3%	8.5%
미주 외	69	47	83	35	60	55	102	35	235	251	269
PPA 상각비	-7	-9	-9	-10	-9	-9	-9	-9	-35	-37	-37
바이오	98	99	82	58	72	91	93	115	338	371	352
(OPM)	9.6%	9.4%	7.7%	5.5%	7.1%	8.5%	8.4%	10.3%	8.0%	8.6%	9.1%
F&C	-15	34	33	23	27	24	22	22	75	95	96
물류	109	125	142	154	93	129	143	159	531	525	558
대통제의 기준	267	269	276	220	254	251	303	284	1,032	1,092	1,122
(YoY)	77.5%	14.1%	0.4%	39.3%	-4.8%	-6.7%	9.7%	29.1%	26.0%	5.8%	2.8%
(OPM)	6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.7%	5.7%	6.3%	6.1%	5.8%	6.0%	6.1%
세전이익	208	205	272	-74	202	224	299	301	611	1,025	1,108
순이익	155	148	212	-153	147	163	218	220	362	749	809
(지배)순이익	92	98	159	-201	89	101	144	132	148	466	513
(YoY)	1287.0%	48.8%	-20.8%	적전	-2.7%	3.0%	-9.6%	흑전	-61.6%	214.6%	10.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023.5	29,359.1	30,362.3	30,976.8	32,064.0
매출원가	22,970.9	22,867.4	23,562.0	23,962.4	24,729.8
매출총이익	6,052.6	6,491.7	6,800.4	7,014.4	7,334.2
판매비	4,761.0	4,938.7	5,193.6	5,343.8	5,559.3
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,606.7	1,670.6	1,774.9
EBITDA	2,266.7	2,518.2	2,625.6	2,697.9	2,835.3
영업외손익	-559.5	-942.5	-581.6	-570.2	-555.6
이자수익	56.6	67.9	52.5	68.7	64.5
이자비용	515.5	553.5	410.5	415.3	396.4
외환관련이익	259.3	253.4	150.0	150.0	150.0
외환관련손실	256.2	451.5	150.0	150.0	150.0
종속 및 관계기업손익	19.6	26.4	26.4	26.4	26.4
기타	-123.3	-285.2	-250.0	-250.0	-250.1
법인세차감전이익	732.0	610.5	1,025.1	1,100.4	1,219.4
법인세비용	172.6	248.7	276.8	297.1	329.2
계속사업순이익	559.5	361.8	748.3	803.3	890.1
당기순이익	559.5	361.8	748.3	803.3	890.1
지배주주순이익	385.9	148.2	484.4	527.5	593.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	1.2	3.4	2.0	3.5
영업이익 증감율	-22.4	20.2	3.5	4.0	6.2
EBITDA 증감율	-13.0	11.1	4.3	2.8	5.1
지배주주순이익 증감율	-35.2	-61.6	226.9	8.9	12.5
EPS 증감율	-35.2	-61.6	226.9	8.9	12.5
매출총이익율(%)	20.9	22.1	22.4	22.6	22.9
영업이익율(%)	4.5	5.3	5.3	5.4	5.5
EBITDA Margin(%)	7.8	8.6	8.6	8.7	8.8
지배주주순이익률(%)	1.3	0.5	1.6	1.7	1.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,444.8	2,255.3	2,512.6	2,676.8	2,734.7
당기순이익	559.5	361.8	748.3	803.3	890.1
비현금항목의 가감	2,272.9	2,766.7	2,222.3	2,251.1	2,316.2
유형자산감가상각비	904.0	907.5	939.2	945.5	982.0
무형자산감가상각비	162.3	157.7	179.7	181.9	178.5
지분법평가손익	-218.2	-33.2	0.0	0.0	0.0
기타	1,424.8	1,734.7	1,103.4	1,123.7	1,155.7
영업활동자산부채증감	-154.9	-675.9	-181.2	-80.5	-142.4
매출채권및기타채권의감소	159.9	-259.0	-48.4	-66.8	-118.2
재고자산의감소	366.5	429.3	-197.2	-53.1	-94.0
매입채무및기타채무의증가	-337.5	-566.4	64.4	39.4	69.8
기타	-343.8	-279.8	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-232.7	-197.3	-276.8	-297.1	-329.2
투자활동 현금흐름	-702.7	-1,103.5	-1,086.7	-1,386.7	-1,386.7
유형자산의 취득	-1,124.2	-1,000.9	-1,000.0	-1,300.0	-1,300.0
유형자산의 처분	107.7	93.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-134.7	-131.3	-130.0	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	-80.9	6.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	230.5	-180.8	0.0	0.0	0.0
기타	298.9	110.0	43.3	43.3	43.3
재무활동 현금흐름	-1,658.2	-1,863.3	-1,723.6	-846.0	-1,452.2
차입금의 증가(감소)	-401.1	-134.2	-757.3	125.0	-500.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-141.3	-128.0	-96.2	-96.2	-96.2
기타	-1,115.8	-1,601.1	-870.1	-874.8	-856.0
기타현금흐름	-27.4	130.3	0.3	5.0	-13.8
현금 및 현금성자산의 순증가	56.4	-581.2	-297.3	449.0	-118.0
기초현금 및 현금성자산	1,797.3	1,853.6	1,272.4	975.1	1,424.1
기말현금 및 현금성자산	1,853.6	1,272.4	975.1	1,424.1	1,306.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580.2	9,494.3	9,442.5	10,011.5	10,105.7
현금 및 현금성자산	1,853.6	1,272.4	975.1	1,424.1	1,306.1
단기금융자산	303.7	484.5	484.5	484.5	484.5
매출채권 및 기타채권	2,940.5	3,251.9	3,300.3	3,367.0	3,485.2
재고자산	2,649.4	2,428.5	2,625.7	2,678.9	2,772.9
기타유동자산	1,833.0	2,057.0	2,056.9	2,057.0	2,057.0
비유동자산	20,026.0	20,655.7	20,666.8	20,969.3	21,238.8
투자자산	1,050.1	1,044.0	1,044.0	1,044.0	1,044.0
유형자산	11,875.4	12,258.2	12,319.0	12,673.5	12,991.4
무형자산	4,308.3	4,540.6	4,490.9	4,439.0	4,390.5
기타비유동자산	2,792.2	2,812.9	2,812.9	2,812.8	2,812.9
자산총계	29,606.3	30,150.0	30,109.3	30,980.8	31,344.5
유동부채	9,555.6	10,319.5	9,126.7	9,291.1	8,860.9
매입채무 및 기타채무	3,314.2	3,090.2	3,154.6	3,194.0	3,263.8
단기금융부채	4,854.7	6,085.6	4,828.4	4,953.4	4,453.4
기타유동부채	1,386.7	1,143.7	1,143.7	1,143.7	1,143.7
비유동부채	8,270.7	7,587.7	8,087.7	8,087.7	8,087.7
장기금융부채	6,681.7	5,924.9	6,424.9	6,424.9	6,424.9
기타비유동부채	1,589.0	1,662.8	1,662.8	1,662.8	1,662.8
부채총계	17,826.3	17,907.2	17,214.4	17,378.8	16,948.6
지배지분	7,151.5	7,863.5	8,251.6	8,682.9	9,180.2
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,222.8	1,304.4	1,304.4	1,304.4	1,304.4
기타자본	-193.2	-189.8	-189.8	-189.8	-189.8
기타포괄손익누계액	308.6	919.9	919.9	919.9	919.9
이익잉여금	5,731.5	5,747.1	6,135.3	6,566.6	7,063.9
비지배지분	4,628.4	4,379.3	4,643.3	4,919.1	5,215.7
자본총계	11,779.9	12,242.8	12,894.9	13,602.0	14,395.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	29,568	32,202	36,228
BPS	436,559	480,018	503,713	530,042	560,397
CFPS	172,898	190,977	181,338	186,450	195,729
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	13.8	28.2	8.1	7.5	6.6
PER(최고)	16.3	45.0	9.2		
PER(최저)	11.0	26.4	7.9		
PBR	0.74	0.53	0.48	0.45	0.43
PBR(최고)	0.88	0.85	0.54		
PBR(최저)	0.59	0.50	0.46		
PSR	0.18	0.14	0.13	0.13	0.12
PCFR	1.9	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.0	5.8	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	14.4	24.4	11.8	11.0	9.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.7	2.3	2.5	2.5	2.5
ROA	1.9	1.2	2.5	2.6	2.9
ROE	5.6	2.0	6.0	6.2	6.6
ROIC	4.2	4.2	4.8	4.9	5.2
매출채권회전율	9.6	9.5	9.3	9.3	9.4
재고자산회전율	9.9	11.6	12.0	11.7	11.8
부채비율	151.3	146.3	133.5	127.8	117.7
순차입금비율	59.8	63.6	56.8	51.4	46.0
이자보상배율	2.5	2.8	3.9	4.0	4.5
총차입금	9,199.7	9,538.5	8,781.2	8,906.2	8,406.2
순차입금	7,042.4	7,781.5	7,321.6	6,997.5	6,615.5
NOPLAT	908.2	928.6	1,099.9	1,146.5	1,222.6
FCF	668.3	279.1	907.7	763.4	810.7

3) 삼양식품 1Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 1,200,000원

삼양식품의 1Q25 연결기준 매출액은 5,313억원(+11% QoQ / +38% YoY), 영업이익은 1,153억원(+32% QoQ / +44% YoY)으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 현지통화 강세(달러/위안/유로 등)와 글로벌 수출 호조, 중국 춘절 물량 판매 반영 효과 등에 힘입어, 전분기 대비 영업이익이 크게 증가할 것으로 전망된다.

2Q25부터 밀양 2공장 가동이 시작되고, 3Q25부터 본격적인 생산량 확대가 기대된다. 특히, 미국은 매대 면적이 넓은 코스트코 입점률의 상승 여력이 충분하고, 크로거/타겟/샘스클럽 등 신규 채널의 입점 물량 확대가 본격화될 전망이다. 중국도 춘절 직후 비수기에 서 벗어나 연말로 갈수록 계절성이 강해지기 때문에, 올해 내내 매출과 영업이익의 QoQ 증가 흐름이 뚜렷할 전망이다.

중기적으로 미국의 관세율 상승에 따른 우려(보편관세/상호관세 등)가 있으나, 동사 핵심 제품의 강한 수요와 가격 전가력, 판매량 증가에 따른 영업레버리지 효과 등을 감안한다면, 전사 실적 개선 흐름을 저해하기는 어려울 것으로 판단된다.

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	531.3	547.9	579.3	620.3	1,728.0	2,278.8	2,725.5
(YoY)	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.7%	29.1%	32.0%	29.5%	44.9%	31.9%	19.6%
국내	96.8	92.3	98.1	105.0	95.0	99.5	102.1	106.2	392.1	402.7	417.9
(YoY)	10.4%	-3.3%	2.7%	0.0%	-1.8%	7.8%	4.1%	1.2%	2.2%	2.7%	3.8%
해외	289.0	332.1	340.9	373.9	436.3	448.4	477.2	514.1	1,335.9	1,876.1	2,307.6
(YoY)	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	51.0%	35.0%	40.0%	37.5%	65.1%	40.4%	23.0%
매출총이익	163.5	192.4	191.1	176.1	220.3	229.0	251.3	270.3	723.2	970.8	1,188.6
(GPM)	42.4%	45.3%	43.5%	36.8%	41.5%	41.8%	43.4%	43.6%	41.9%	42.6%	43.6%
판매비	83.4	102.9	103.8	88.4	104.9	115.0	122.4	124.6	378.6	466.9	538.2
(판매비율)	21.6%	24.3%	23.7%	18.5%	19.8%	21.0%	21.1%	20.1%	21.9%	20.5%	19.7%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	115.3	114.0	128.9	145.7	344.6	503.9	650.4
(YoY)	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	44.0%	27.4%	47.6%	66.2%	133.6%	46.2%	29.1%
(OPM)	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	21.7%	20.8%	22.2%	23.5%	19.9%	22.1%	23.9%
세전이익	84.2	92.3	79.5	95.7	119.6	118.3	133.2	150.0	351.6	521.0	674.3
순이익	66.5	70.3	58.7	75.7	90.7	89.6	100.9	113.7	271.3	395.0	511.1
(지배)순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	90.7	89.6	100.9	113.7	272.0	395.0	511.1
(YoY)	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	36.3%	27.1%	71.5%	49.5%	115.4%	45.2%	29.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,278.8	2,725.5	3,202.9
매출원가	776.2	1,004.8	1,308.0	1,536.9	1,790.8
매출총이익	416.7	723.2	970.8	1,188.6	1,412.0
판매비	269.2	378.6	466.9	538.2	627.5
영업이익	147.5	344.6	503.9	650.4	784.5
EBITDA	179.7	390.6	546.6	709.9	861.4
영업외손익	8.8	7.1	17.1	23.9	34.8
이자수익	5.4	9.8	8.3	12.4	20.7
이자비용	12.2	14.4	10.5	7.8	5.1
외환관련이익	27.3	45.8	25.0	25.0	25.0
외환관련손실	25.5	18.4	25.0	25.0	25.0
종속 및 관계기업손익	5.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	8.3	-15.9	19.1	19.1	19.0
법인세차감전이익	156.3	351.6	521.0	674.3	819.4
법인세비용	29.7	80.4	126.1	163.2	198.3
계속사업순이익	126.6	271.3	395.0	511.1	621.1
당기순이익	126.6	271.3	395.0	511.1	621.1
지배주주순이익	126.3	272.0	395.0	511.1	621.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.2	44.9	31.9	19.6	17.5
영업이익 증감율	63.2	133.6	46.2	29.1	20.6
EBITDA 증감율	55.9	117.4	39.9	29.9	21.3
지배주주순이익 증감율	58.3	115.4	45.2	29.4	21.5
EPS 증감율	58.2	115.4	45.2	29.4	21.5
매출총이익율(%)	34.9	41.9	42.6	43.6	44.1
영업이익률(%)	12.4	19.9	22.1	23.9	24.5
EBITDA Margin(%)	15.1	22.6	24.0	26.0	26.9
지배주주순이익률(%)	10.6	15.7	17.3	18.8	19.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.1	357.9	330.7	403.4	492.8
당기순이익	126.6	271.3	395.0	511.1	621.1
비현금항목의 가감	77.3	139.2	68.6	85.5	102.8
유형자산감가상각비	32.2	46.0	42.7	59.6	76.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-5.5	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	50.6	93.4	25.9	25.9	25.9
영업활동자산부채증감	-7.8	-7.4	-6.7	-30.0	-32.7
매출채권및기타채권의감소	0.2	-15.6	-6.5	-28.4	-30.4
재고자산의감소	-38.9	4.6	-43.3	-37.5	-40.1
매입채무및기타채무의증가	20.7	-6.9	46.1	37.4	40.0
기타	10.2	10.5	-3.0	-1.5	-2.2
기타현금흐름	-28.0	-45.2	-126.2	-163.2	-198.4
투자활동 현금흐름	-23.7	-214.3	-174.8	-190.7	-72.4
유형자산의 취득	-45.0	-228.5	-190.0	-210.0	-100.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.5	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.4	-5.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	14.0	7.2	0.0	0.0	0.0
기타	7.2	17.1	15.2	19.3	27.6
재무활동 현금흐름	-20.1	-34.9	-144.9	-114.8	-116.6
차입금의 증가(감소)	8.4	4.5	-102.2	-69.5	-69.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-11.9	-19.4	-24.6	-29.8	-34.3
기타	-16.6	-20.0	-18.1	-15.5	-12.8
기타현금흐름	-2.5	7.4	100.8	130.4	155.4
현금 및 현금성자산의 순증가	121.8	116.1	111.9	228.4	459.3
기초현금 및 현금성자산	96.9	218.7	334.8	446.7	675.1
기말현금 및 현금성자산	218.7	334.8	446.7	675.1	1,134.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497.3	682.1	843.9	1,138.2	1,667.9
현금 및 현금성자산	218.7	334.8	446.7	675.1	1,134.4
단기금융자산	22.8	15.6	15.6	15.6	15.6
매출채권 및 기타채권	81.4	138.4	145.0	173.4	203.7
재고자산	142.2	148.0	191.3	228.9	268.9
기타유동자산	32.2	45.3	45.3	45.2	45.3
비유동자산	673.0	912.6	1,060.0	1,210.4	1,233.5
투자자산	10.5	15.8	15.8	15.8	15.8
유형자산	543.0	748.0	895.4	1,045.8	1,068.9
무형자산	55.5	57.9	57.9	57.9	57.9
기타비유동자산	64.0	90.9	90.9	90.9	90.9
자산총계	1,170.3	1,594.8	1,903.8	2,348.6	2,901.4
유동부채	402.0	492.4	505.9	543.3	585.4
매입채무 및 기타채무	175.3	246.1	292.3	329.7	369.7
단기금융부채	175.5	121.0	88.3	88.3	90.4
기타유동부채	51.2	125.3	125.3	125.3	125.3
비유동부채	191.5	274.3	204.8	135.3	63.7
장기금융부채	168.6	254.2	184.7	115.2	43.6
기타비유동부채	22.9	20.1	20.1	20.1	20.1
부채총계	593.5	766.7	710.7	678.6	649.1
지배지분	564.8	816.8	1,182.0	1,658.7	2,241.0
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
기타자본	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8	-6.8
기타포괄손익누계액	0.3	4.6	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	522.2	769.9	1,135.0	1,611.8	2,194.1
비지배지분	12.0	11.2	11.2	11.2	11.2
자본총계	576.8	828.0	1,193.2	1,669.9	2,252.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	52,429	67,847	82,447
BPS	74,979	108,436	156,905	220,197	297,496
CFPS	27,072	54,487	61,531	79,194	96,088
DPS	2,100	3,300	4,000	4,600	5,200
주가배수(배)					
PER	12.9	21.2	18.3	14.1	11.6
PER(최고)	13.9	22.2	18.3		
PER(최저)	6.2	4.7	12.7		
PBR	2.88	7.05	6.10	4.35	3.22
PBR(최고)	3.11	7.38	6.11		
PBR(최저)	1.38	1.56	4.25		
PSR	1.36	3.33	3.16	2.65	2.25
PCFR	8.0	14.0	15.6	12.1	10.0
EV/EBITDA	9.7	14.8	12.9	9.5	7.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	12.4	9.1	7.6	6.7	6.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.0	0.4	0.4	0.5	0.5
ROA	12.1	19.6	22.6	24.0	23.7
ROE	24.8	39.4	39.5	36.0	31.9
ROIC	18.6	34.3	42.1	46.0	50.1
매출채권회전율	14.3	15.7	16.1	17.1	17.0
재고자산회전율	9.4	11.9	13.4	13.0	12.9
부채비율	102.9	92.6	59.6	40.6	28.8
순차입금비율	17.8	3.0	-15.9	-29.2	-45.1
이자보상배율	12.1	23.9	48.1	83.2	152.4
총차입금	344.1	375.2	273.0	203.5	134.0
순차입금	102.6	24.8	-189.3	-487.1	-1,015.9
NOPLAT	179.7	390.6	546.6	709.9	861.4
FCF	94.0	62.9	227.9	312.6	538.8

4) 농심 IQ25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 490,000원

농심의 IQ25 연결기준 영업이익은 474억원(-23% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다이다. 팜유 등 원재료 투입단가 상승 부담, 북미 판매량 감소, 국내 스낵/음료 판매량 감소 등의 영향으로 시장 기대치를 하회할 것으로 판단된다.

2분기 이후에는 국내 주력 제품 가격 인상에 힘입어, 수익성이 점차 반등할 것으로 판단되나, 중기적으로는 북미 지역 가격 인상 여부와 신제품 톰바의 판매 동향이 중요할 것으로 판단된다. 특히, 신제품 신라면 톰바는 국내에서의 판매 호조가 해외 시장에서 이어지는지 여부가 중요할 것으로 판단된다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	883.8	900.8	920.0	923.3	3,438.7	3,627.8	3,800.1
(YoY)	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	1.3%	4.7%	8.2%	8.0%	0.8%	5.5%	4.7%
국내	625.5	624.7	617.7	611.3	628.6	647.9	661.1	656.2	2,479.2	2,593.8	2,701.1
(YoY)	5.0%	4.8%	-0.4%	-1.1%	0.5%	3.7%	7.0%	7.3%	2.0%	4.6%	4.1%
면류	393.2	395.0	389.2	413.1	399.0	410.2	420.6	439.9	1,590.5	1,669.7	1,701.8
(YoY)	2.2%	5.1%	-1.1%	1.3%	1.5%	3.8%	8.1%	6.5%	1.8%	5.0%	1.9%
스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	106.1	104.2	107.0	101.9	424.4	419.3	424.5
(YoY)	11.2%	-0.3%	-6.6%	-11.1%	-7.0%	-3.0%	3.0%	3.0%	-1.9%	-1.2%	1.3%
음료	45.8	63.0	57.2	38.5	41.2	56.7	61.2	39.3	204.5	198.4	202.4
수출/상품/기타	214.3	213.7	199.9	195.6	224.8	230.0	217.8	217.6	823.5	890.2	979.0
차이	-141.9	-154.5	-132.5	-134.8	-142.6	-153.3	-145.5	-142.4	-563.7	-583.8	-606.6
해외	247.1	236.0	232.7	243.7	255.3	252.9	258.9	267.0	959.5	1,034.1	1,099.0
(YoY)	-6.6%	-2.4%	-1.2%	2.2%	3.3%	7.1%	11.3%	9.6%	-2.1%	7.8%	6.3%
북미	161.2	150.1	152.9	159.0	167.3	161.3	169.0	172.8	623.2	670.4	708.0
(YoY)	-6.2%	-3.7%	-0.7%	3.5%	3.8%	7.5%	10.6%	8.7%	-1.9%	7.6%	5.6%
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	43.6	38.6	36.5	41.0	160.5	159.8	167.3
(YoY)	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-8.3%	-6.1%	9.3%	6.7%	-15.2%	-0.5%	4.7%
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	27.0	33.1	31.0	34.9	106.4	126.0	137.3
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	13.6	16.2	18.4	14.3	56.0	62.6	68.8
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.7	3.7	3.9	4.0	13.4	15.3	17.6
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	47.4	39.5	47.5	47.5	163.1	182.0	199.1
(YoY)	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-22.8%	-9.6%	26.4%	132.9%	-23.1%	11.6%	9.4%
(OPM)	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	5.4%	4.4%	5.2%	5.1%	4.7%	5.0%	5.2%
국내	37.2	16.5	17.6	10.1	29.4	21.3	25.1	27.8	81.4	103.7	112.8
(OPM)	6.0%	2.6%	2.8%	1.6%	4.7%	3.3%	3.8%	4.2%	3.3%	4.0%	4.2%
해외	22.7	25.3	16.8	7.6	16.5	16.3	19.2	17.0	72.3	68.9	77.0
(OPM)	9.2%	10.7%	7.2%	3.1%	6.5%	6.4%	7.4%	6.4%	7.5%	6.7%	7.0%
북미	15.8	17.0	11.8	5.7	9.8	10.2	12.4	13.6	50.3	46.0	52.6
(OPM)	9.8%	11.4%	7.7%	3.6%	5.9%	6.3%	7.3%	7.8%	8.1%	6.9%	7.4%
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	4.5	4.5	4.1	1.6	15.1	14.7	15.4
(OPM)	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	10.4%	11.6%	11.3%	3.9%	9.4%	9.2%	9.2%
기타	2.0	1.4	2.2	1.4	2.1	1.6	2.6	1.8	7.0	8.2	8.9
연결조정	1.5	1.9	3.2	2.7	1.5	1.9	3.2	2.7	9.3	9.3	9.3
세전이익	71.3	57.3	52.1	37.1	60.2	52.3	60.4	60.4	217.8	233.3	251.5
순이익	53.1	42.8	36.9	24.7	45.7	39.7	45.8	45.8	157.6	176.9	190.6
(지배)순이익	53.3	42.8	36.5	24.7	45.7	39.7	45.8	45.8	157.3	176.9	190.6
(YoY)	-2.1%	-4.7%	-27.1%	9.9%	-14.3%	-7.4%	25.4%	85.0%	-8.5%	12.4%	7.8%
현지 통화 기준 매출 성장률											
북미	-10.0%	-7.5%	-4.1%	-1.9%	-5.0%	3.0%	5.0%	6.0%	-6.0%	2.1%	6.0%
중국	-17.3%	-8.2%	-24.5%	-18.6%	-15.0%	-10.0%	5.0%	5.0%	-17.2%	-4.9%	5.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,410.6	3,438.7	3,627.8	3,800.1	3,974.6
매출원가	2,375.3	2,473.2	2,592.1	2,697.0	2,810.4
매출총이익	1,035.2	965.5	1,035.8	1,103.0	1,164.2
판매비	823.2	802.5	853.8	904.0	955.2
영업이익	212.1	163.1	182.0	199.1	208.9
EBITDA	330.1	285.7	310.6	341.7	364.0
영업외손익	19.1	54.7	51.4	52.4	57.1
이자수익	20.6	28.1	28.6	29.7	34.3
이자비용	3.9	6.1	6.0	6.0	6.0
외환관련이익	11.2	14.7	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	12.0	12.6	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	3.7	30.7	28.9	28.8	28.9
법인세차감전이익	231.1	217.8	233.3	251.5	266.0
법인세비용	59.7	60.2	56.5	60.9	64.4
계속사업순이익	171.5	157.6	176.9	190.6	201.6
당기순이익	171.5	157.6	176.9	190.6	201.6
지배주주순이익	171.9	157.3	176.9	190.6	201.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.0	0.8	5.5	4.7	4.6
영업이익 증감율	89.1	-23.1	11.6	9.4	4.9
EBITDA 증감율	44.4	-13.5	8.7	10.0	6.5
지배주주순이익 증감율	48.0	-8.5	12.5	7.7	5.8
EPS 증감율	48.0	-8.5	12.4	7.8	5.8
매출총이익율(%)	30.4	28.1	28.6	29.0	29.3
영업이익율(%)	6.2	4.7	5.0	5.2	5.3
EBITDA Margin(%)	9.7	8.3	8.6	9.0	9.2
지배주주순이익율(%)	5.0	4.6	4.9	5.0	5.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327.2	272.5	315.6	337.0	369.4
당기순이익	171.5	157.6	176.9	190.6	201.6
비현금항목의 가감	190.8	205.6	177.2	196.7	217.3
유형자산감가상각비	114.7	118.1	122.9	137.5	150.3
무형자산감가상각비	3.3	4.6	5.7	5.2	4.7
지분법평가손익	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	73.3	83.0	48.7	54.1	62.4
영업활동자산부채증감	0.7	-51.6	-5.6	-14.1	-14.3
매출채권및기타채권의감소	-12.2	0.7	-10.2	-16.1	-16.3
재고자산의감소	-24.1	4.5	-15.2	-16.1	-16.3
매입채무및기타채무의증가	49.9	-22.8	19.8	18.0	18.2
기타	-12.9	-34.0	0.0	0.1	0.1
기타현금흐름	-35.8	-39.1	-32.9	-36.2	-35.2
투자활동 현금흐름	-267.4	-381.9	-250.0	-250.0	-140.0
유형자산의 취득	-108.0	-122.9	-250.0	-250.0	-140.0
유형자산의 처분	0.6	7.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.1	-1.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	16.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-165.7	-294.8	0.0	0.0	0.0
기타	6.2	13.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-44.8	95.1	-46.8	-45.5	-45.5
차입금의 증가(감소)	-6.1	140.5	-1.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-28.9	-28.9	-28.9	-28.9	-28.9
기타	-9.8	-16.5	-16.5	-16.6	-16.6
기타현금흐름	0.0	12.3	1.1	-1.2	-10.4
현금 및 현금성자산의 순증가	15.0	-2.0	19.8	40.3	173.6
기초현금 및 현금성자산	127.9	142.9	140.9	160.7	201.0
기말현금 및 현금성자산	142.9	140.9	160.7	201.0	374.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,788.8	1,861.3	2,067.4
현금 및 현금성자산	142.9	140.9	160.6	201.0	374.5
단기금융자산	617.4	912.1	912.1	912.1	912.1
매출채권 및 기타채권	313.2	328.1	338.2	354.3	370.6
재고자산	318.2	323.2	338.3	354.4	370.7
기타유동자산	645.5	951.5	951.7	951.6	951.6
비유동자산	1,814.9	1,853.7	1,975.0	2,082.2	2,067.0
투자자산	74.6	58.3	58.2	58.1	57.9
유형자산	1,535.1	1,579.8	1,706.8	1,819.4	1,809.1
무형자산	61.7	73.6	67.9	62.7	58.0
기타비유동자산	143.5	142.0	142.1	142.0	142.0
자산총계	3,234.8	3,597.5	3,763.8	3,943.5	4,134.4
유동부채	696.5	678.2	696.5	714.5	732.8
매입채무 및 기타채무	596.0	567.9	587.6	605.6	623.8
단기금융부채	31.7	39.6	38.2	38.2	38.2
기타유동부채	68.8	70.7	70.7	70.7	70.8
비유동부채	97.5	246.7	246.7	246.7	246.7
장기금융부채	29.4	163.5	163.5	163.5	163.5
기타비유동부채	68.1	83.2	83.2	83.2	83.2
부채총계	793.9	924.9	943.3	961.2	979.5
지배지분	2,430.2	2,672.0	2,820.0	2,981.7	3,154.4
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	130.3	130.3	130.3	130.3
기타자본	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8
기타포괄손익누계액	42.5	154.6	154.6	154.6	154.6
이익잉여금	2,316.2	2,437.4	2,585.4	2,747.1	2,919.8
비지배지분	10.6	0.6	0.6	0.6	0.6
자본총계	2,440.8	2,672.6	2,820.5	2,982.3	3,155.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	28,261	25,861	29,076	31,343	33,147
BPS	399,535	439,285	463,607	490,197	518,590
CFPS	59,561	59,710	58,211	63,683	68,865
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	14.4	14.5	14.0	13.0	12.3
PER(최고)	17.7	23.2	15.3		
PER(최저)	11.5	12.3	11.4		
PBR	1.02	0.85	0.88	0.83	0.78
PBR(최고)	1.25	1.36	0.96		
PBR(최저)	0.81	0.72	0.71		
PSR	0.73	0.66	0.68	0.65	0.62
PCFR	6.8	6.3	7.0	6.4	5.9
EV/EBITDA	5.4	5.0	5.2	4.6	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	16.9	18.3	16.3	15.2	14.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
ROA	5.5	4.6	4.8	4.9	5.0
ROE	7.3	6.2	6.4	6.6	6.6
ROIC	9.2	6.7	7.5	7.7	7.8
매출채권회전율	11.2	10.7	10.9	11.0	11.0
재고자산회전율	11.1	10.7	11.0	11.0	11.0
부채비율	32.5	34.6	33.4	32.2	31.0
순차입금비율	-28.6	-31.8	-30.9	-30.6	-34.4
이자보상배율	54.9	26.8	30.1	33.0	34.6
총차입금	61.1	203.1	201.7	201.7	201.7
순차입금	-699.2	-849.9	-871.0	-911.4	-1,084.9
NOPLAT	155.4	115.6	137.9	150.9	158.4
FCF	166.9	70.2	11.0	29.4	159.1

5) 롯데웰푸드 1Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 153,000원

롯데웰푸드의 1Q25 연결기준 영업이익은 193억원(-48% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 인도/러시아 중심의 해외 매출 성장세에도 불구하고, 내수 소비심리 부진에 따른 국내 매출 정체, 코코아 등 원재료 투입단가 상승 부담 등으로 인해, 전사 수익성이 시장 기대치를 하회할 것으로 판단된다.

다만, 동사는 위와 같은 원가 상승 부담을 방어하기 위해, 1분기에 한국, 인도, 카자흐스탄 등에서 가격 인상(+5~10%)을 단행한 상황이다. 코코아 투입단가도 1분기에 정점을 지나고 있고, 인도 매출 성장률도 푸네 신공장 가동 이후 회복될 가능성이 높기 때문에, 2분기부터 전사 수익성이 의미 있게 반등할 것으로 판단된다.

롯데웰푸드 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	976.8	1,087.9	1,120.7	1,012.3	4,044.3	4,197.7	4,314.7
(YoY)	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.7%	4.2%	3.9%	4.3%	-0.5%	3.8%	2.8%
국내	764.0	836.6	879.8	749.7	761.5	848.8	894.6	769.6	3,230.2	3,274.5	3,315.2
(YoY)	-1.7%	-0.6%	-1.7%	-4.7%	-0.3%	1.5%	1.7%	2.7%	-2.1%	1.4%	1.2%
건과	281.4	261.1	273.1	288.8	284.5	271.5	278.7	305.2	1,104.4	1,139.9	1,168.3
빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	103.4	198.5	229.1	87.9	610.0	618.9	631.2
유지	110.4	115.2	112.6	113.9	114.0	114.0	114.0	114.0	452.0	456.0	456.0
기타	265.6	263.8	271.8	262.5	259.6	264.8	272.8	262.5	1,063.7	1,059.7	1,059.7
해외	197.2	219.4	208.0	232.1	225.5	250.8	235.6	254.0	856.7	965.9	1,042.2
(YoY)	3.3%	5.6%	4.4%	14.5%	14.3%	14.3%	13.2%	9.4%	7.0%	12.7%	7.9%
인도	64.6	95.8	69.4	60.7	74.2	111.7	82.7	70.6	290.5	339.3	379.2
(YoY)	6.7%	11.2%	2.3%	11.4%	14.9%	16.6%	19.2%	16.3%	8.0%	16.8%	11.8%
건과	30.3	26.2	31.6	29.6	34.0	28.8	36.6	33.6	117.7	133.0	146.1
빙과	34.3	69.6	37.9	31.1	40.3	82.9	46.2	37.0	172.9	206.3	233.1
카자흐스탄	66.3	56.7	58.2	83.4	70.4	60.8	62.9	87.4	264.6	281.5	298.4
(YoY)	1.0%	-15.3%	-8.8%	13.6%	6.1%	7.3%	8.1%	4.7%	-1.9%	6.4%	6.0%
러시아	19.9	21.3	22.2	21.5	22.8	23.6	24.8	26.1	84.8	97.2	107.9
(YoY)	3.3%	13.7%	13.4%	6.7%	14.5%	10.8%	11.6%	21.7%	9.2%	14.6%	11.0%
기타	46.4	45.6	58.2	66.6	58.1	54.7	65.1	70.0	216.8	247.9	256.7
기타 및 연결조정	-10.1	-11.8	-9.4	-11.3	-10.1	-11.8	-9.4	-11.3	-42.7	-42.7	-42.7
영업이익	37.3	63.3	76.0	-19.6	19.3	58.0	82.9	25.2	157.1	185.4	218.0
(YoY)	100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-48.4%	-8.4%	9.1%	흑전	-11.3%	18.0%	17.6%
(OPM)	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	2.0%	5.3%	7.4%	2.5%	3.9%	4.4%	5.1%
국내	27.2	41.8	65.4	-24.1	12.1	35.7	64.9	12.7	110.3	125.4	144.5
(OPM)	3.6%	5.0%	7.4%	-3.2%	1.6%	4.2%	7.3%	1.6%	3.4%	3.8%	4.4%
해외	14.3	21.6	14.0	9.4	11.4	22.4	21.4	17.4	59.3	72.6	86.1
(OPM)	7.3%	9.8%	6.7%	4.0%	5.1%	8.9%	9.1%	6.9%	6.9%	7.5%	8.3%
기타 및 연결조정	-4.2	-0.2	-3.3	-4.9	-4.2	-0.2	-3.3	-4.9	-12.5	-12.5	-12.5
세전이익	28.8	58.8	61.8	-41.6	9.5	48.2	73.1	15.4	107.8	146.2	182.9
당기순이익	20.1	40.7	46.2	-25.0	7.2	36.5	55.4	11.7	82.0	110.9	138.6
지배주주순이익	21.5	42.1	46.1	-25.1	7.2	36.5	55.4	11.7	84.6	110.9	138.6
(YoY)	1916.3%	213.2%	-35.3%	적지	-66.6%	-13.3%	20.3%	흑전	20.0%	31.0%	25.1%
현지 통화 기준 매출 성장률											
인도	3.4%	8.4%	0.2%	7.1%	9.7%	14.3%	15.3%	14.6%	4.9%	13.5%	11.8%
건과	15.3%	14.1%	7.1%	6.5%	7.0%	7.7%	12.0%	12.0%	10.5%	9.7%	9.9%
빙과	-5.2%	6.5%	-5.0%	7.6%	12.0%	16.8%	18.0%	17.1%	1.4%	16.1%	13.0%
카자흐스탄	-4.0%	-18.9%	-7.5%	15.5%	10.0%	15.5%	8.0%	2.6%	-3.1%	8.3%	6.0%
러시아	23.2%	22.3%	3.7%	9.0%	8.0%	8.1%	10.1%	9.5%	13.7%	8.9%	11.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데웰푸드 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,197.7	4,314.7	4,420.6
매출원가	2,934.7	2,848.8	2,941.1	2,971.4	2,995.5
매출총이익	1,131.7	1,195.5	1,256.5	1,343.4	1,425.1
판관비	954.7	1,038.4	1,071.2	1,125.4	1,179.3
영업이익	177.0	157.1	185.4	218.0	245.8
EBITDA	367.7	361.0	410.7	467.5	493.8
영업외손익	-67.2	-49.3	-39.1	-35.1	-30.1
이자수익	18.8	21.0	8.7	12.7	17.7
이자비용	48.4	53.5	42.9	42.9	42.9
외환관련이익	10.2	30.9	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	24.8	39.1	10.0	10.0	10.0
외국 및 관계기업손익	-0.9	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-22.1	-9.5	-4.9	-4.9	-4.9
법인세차감전이익	109.8	107.8	146.2	182.9	215.7
법인세비용	42.1	25.8	35.4	44.3	52.2
계속사업순이익	67.8	82.0	110.9	138.6	163.5
당기순이익	67.8	82.0	110.9	138.6	163.5
지배주주순이익	70.5	84.6	110.9	138.6	163.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.9	-0.5	3.8	2.8	2.5
영업이익 증감율	57.5	-11.2	18.0	17.6	12.8
EBITDA 증감율	38.2	-1.8	13.8	13.8	5.6
지배주주순이익 증감율	49.9	20.0	31.1	25.0	18.0
EPS 증감율	26.0	20.0	31.0	25.1	17.9
매출총이익율(%)	27.8	29.6	29.9	31.1	32.2
영업이익율(%)	4.4	3.9	4.4	5.1	5.6
EBITDA Margin(%)	9.0	8.9	9.8	10.8	11.2
지배주주순이익률(%)	1.7	2.1	2.6	3.2	3.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453.0	285.6	378.7	409.7	427.1
당기순이익	67.8	82.0	110.9	138.6	163.5
비현금항목의 가감	321.7	321.9	313.7	337.9	336.4
유형자산감가상각비	174.6	178.1	193.4	219.4	219.5
무형자산감가상각비	16.1	25.8	31.9	30.0	28.5
지분법평가손익	-0.9	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	131.9	118.9	88.4	88.5	88.4
영업활동자산부채증감	97.0	-77.7	-10.4	-22.5	-20.6
매출채권및기타채권의감소	0.1	52.0	-38.2	-9.6	-8.7
재고자산의감소	143.1	-83.8	23.1	-15.2	-13.7
매입채무및기타채무의증가	-14.5	-5.2	6.4	4.9	4.4
기타	-31.7	-40.7	-1.7	-2.6	-2.6
기타현금흐름	-33.5	-40.6	-35.5	-44.3	-52.2
투자활동 현금흐름	-236.5	-385.1	-353.4	-229.4	-224.4
유형자산의 취득	-324.6	-315.8	-340.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	68.3	2.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-16.2	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	9.0	7.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	3.8	-80.7	0.0	0.0	0.0
기타	9.8	17.8	6.6	10.6	15.6
재무활동 현금흐름	-35.4	-82.1	-320.7	-98.3	-100.9
차입금의 증가(감소)	54.3	19.1	-224.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-21.0	-27.2	-29.2	-30.9	-33.6
기타	-68.7	-74.0	-67.3	-67.4	-67.3
기타현금흐름	-0.4	5.8	6.6	12.6	15.5
현금 및 현금성자산의 순증가	180.8	-175.9	-288.9	94.7	117.3
기초현금 및 현금성자산	318.4	499.1	323.3	34.4	129.1
기말현금 및 현금성자산	499.1	323.3	34.4	129.1	246.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,488.9	1,428.7	1,156.2	1,275.7	1,415.4
현금 및 현금성자산	499.1	322.1	34.4	129.1	246.4
단기금융자산	87.6	168.3	168.3	168.3	168.3
매출채권 및 기타채권	357.9	306.6	344.8	354.5	363.1
재고자산	481.2	567.1	544.0	559.2	572.9
기타유동자산	63.1	64.6	64.7	64.6	64.7
비유동자산	2,710.2	2,913.0	3,047.7	3,038.2	3,030.2
투자자산	105.6	99.2	99.2	99.2	99.2
유형자산	1,975.7	2,087.3	2,233.9	2,234.5	2,234.9
무형자산	294.3	341.1	329.2	319.2	310.7
기타비유동자산	334.6	385.4	385.4	385.3	385.4
자산총계	4,199.1	4,341.7	4,203.9	4,313.9	4,445.6
유동부채	932.1	1,056.1	838.3	843.3	847.7
매입채무 및 기타채무	414.9	450.9	457.3	462.3	466.7
단기금융부채	449.8	539.7	315.6	315.6	315.6
기타유동부채	67.4	65.5	65.4	65.4	65.4
비유동부채	1,124.4	1,059.3	1,059.3	1,059.3	1,059.3
장기금융부채	912.6	844.4	844.4	844.4	844.4
기타비유동부채	211.8	214.9	214.9	214.9	214.9
부채총계	2,056.5	2,115.3	1,897.6	1,902.5	1,907.0
지배지분	2,054.2	2,134.7	2,214.7	2,319.7	2,446.9
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
기타자본	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄손익누계액	-47.8	-7.1	-7.1	-7.1	-7.1
이익잉여금	529.0	568.9	648.8	753.8	881.1
비지배지분	88.5	91.6	91.6	91.6	91.6
자본총계	2,142.6	2,226.4	2,306.3	2,411.3	2,538.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	11,750	14,695	17,330
BPS	217,729	226,268	234,738	245,872	259,360
CFPS	41,285	42,806	44,998	50,506	52,985
DPS	3,000	3,300	3,500	3,800	4,100
주가배수(배)					
PER	16.6	12.4	10.0	8.0	6.8
PER(최고)	18.1	23.2	10.7		
PER(최저)	12.2	11.5	8.5		
PBR	0.57	0.49	0.50	0.48	0.45
PBR(최고)	0.62	0.92	0.54		
PBR(최저)	0.42	0.46	0.42		
PSR	0.29	0.26	0.26	0.26	0.25
PCFR	3.0	2.6	2.6	2.3	2.2
EV/EBITDA	5.5	5.6	5.2	4.4	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	39.1	35.6	27.9	24.2	22.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.4	3.0	3.0	3.2	3.5
ROA	1.6	1.9	2.6	3.3	3.7
ROE	3.5	4.0	5.1	6.1	6.9
ROIC	3.9	3.8	4.6	5.3	6.0
매출채권회전율	11.2	12.2	12.9	12.3	12.3
재고자산회전율	7.4	7.7	7.6	7.8	7.8
부채비율	96.0	95.0	82.3	78.9	75.1
순차입금비율	36.2	40.1	41.5	35.8	29.4
이자보상배율	3.7	2.9	4.3	5.1	5.7
총차입금	1,362.4	1,384.2	1,160.0	1,160.0	1,160.0
순차입금	775.7	893.8	957.2	862.5	745.2
NOPLAT	367.7	361.0	410.7	467.5	493.8
FCF	138.1	-94.1	-4.6	152.2	173.7

6) 하이트진로 1Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 28,000원

하이트진로의 1Q25 연결기준 영업이익은 550억원(+14% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 소비심리 부진과 맥주 출고 부진(경쟁가 가격 인상에 따른 가수요 영향) 등에 따른 부정적 영향에도 불구하고, 소주 판매량 회복과 마케팅 비용 및 고정비 절감 등에 힘입어, 전사 영업이익은 전년동기 대비 증가할 것으로 판단된다.

1분기는 비용 절감 효과에 힘입어 양호한 실적을 기록할 것으로 추산되나, 음주문화 변화에 따른 주류 소비 둔화, 성수기 시즌의 마케팅 비용 변동성 등은 여전히 확인해야 할 요소로 판단된다. 다만, 전사적으로 과거 대비 비용 절감을 강하게 추진하고 있기 때문에, 연간 수익성 방어는 크게 무리가 없을 것으로 판단된다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	621.1	665.2	685.7	627.1	632.3	672.8	696.1	616.5	2,599.2	2,617.7	2,635.9
(YoY)	2.9%	3.7%	4.8%	1.0%	1.8%	1.1%	1.5%	-1.7%	3.1%	0.7%	0.7%
별도기준	545.4	597.3	617.3	569.0	556.5	604.9	627.7	558.3	2,329.0	2,347.4	2,365.6
(YoY)	0.8%	4.8%	7.7%	1.1%	2.0%	1.3%	1.7%	-1.9%	3.7%	0.8%	0.8%
맥주	191.4	204.3	244.7	179.1	179.0	215.8	252.6	178.1	819.5	825.5	836.5
(YoY)	9.9%	-6.7%	5.0%	-6.0%	-6.5%	5.6%	3.2%	-0.5%	0.3%	0.7%	1.3%
제품	170.1	179.2	217.5	154.8	156.9	189.7	223.8	153.3	721.7	723.7	730.7
(YoY)	10.6%	-7.5%	4.7%	-8.5%	-7.8%	5.9%	2.9%	-0.9%	-0.4%	0.3%	1.0%
상품/기타	21.3	25.1	27.2	24.3	22.1	26.1	28.8	24.7	97.8	101.8	105.8
소주	330.2	351.5	329.3	348.1	337.7	353.1	336.9	344.2	1,294.1	1,300.3	1,300.3
(YoY)	0.0%	12.3%	6.2%	4.8%	2.3%	0.4%	2.3%	-1.1%	5.6%	0.5%	0.0%
기타	23.8	41.5	43.3	41.8	39.8	36.0	38.2	36.1	215.5	221.6	228.7
연결-별도	75.8	67.9	68.4	58.0	75.8	67.9	68.4	58.2	270.1	270.3	270.3
매출총이익	280.3	315.4	314.7	274.9	287.5	320.3	321.4	280.5	1,185.2	1,209.7	1,221.5
(GPM)	45.1%	47.4%	45.9%	43.8%	45.5%	47.6%	46.2%	45.5%	45.6%	46.2%	46.3%
별도기준	244.2	284.1	282.0	249.7	251.4	289.0	288.7	249.7	1,060.0	1,078.9	1,090.7
(GPM)	44.8%	47.6%	45.7%	43.9%	45.2%	47.8%	46.0%	44.7%	45.5%	46.0%	46.1%
연결-별도	36.0	31.3	32.7	25.2	36.0	31.3	32.7	30.7	125.3	130.8	130.8
판매비	231.9	247.2	244.5	253.6	232.5	254.6	249.0	240.7	977.1	976.8	985.5
(판매비율)	37.3%	37.2%	35.6%	40.4%	36.8%	37.8%	35.8%	39.0%	37.6%	37.3%	37.4%
별도기준	203.5	219.2	215.3	220.5	204.1	226.7	219.8	207.6	858.5	858.2	866.9
(판매비율)	37.3%	36.7%	34.9%	38.7%	36.7%	37.5%	35.0%	37.2%	36.9%	36.6%	36.6%
연결-별도	28.4	28.0	29.2	33.1	28.4	28.0	29.2	33.1	118.6	118.6	118.6
영업이익	48.4	68.2	70.2	21.3	55.0	65.7	72.4	39.8	208.1	232.9	236.0
(YoY)	25.0%	472.6%	61.5%	-28.5%	13.8%	-3.7%	3.1%	86.3%	68.0%	11.9%	1.3%
(OPM)	7.8%	10.3%	10.2%	3.4%	8.7%	9.8%	10.4%	6.5%	8.0%	8.9%	9.0%
별도기준	40.7	64.9	66.7	29.2	47.4	62.4	68.9	42.1	201.5	220.8	223.9
(YoY)	18.0%	1064.6%	101.5%	1.8%	16.4%	-3.9%	3.3%	44.3%	97.9%	9.6%	1.4%
(OPM)	7.5%	10.9%	10.8%	5.1%	8.5%	10.3%	11.0%	7.5%	8.7%	9.4%	9.5%
연결-별도	7.6	3.3	3.5	-7.8	7.6	3.3	3.5	-2.3	6.6	12.1	12.1
세전이익	38.0	59.3	52.4	-22.8	45.4	56.1	62.8	30.1	126.9	194.4	199.1
순이익	26.2	43.9	43.8	-18.1	32.5	40.1	44.9	21.6	95.7	139.0	142.4
(지배)순이익	26.3	43.8	43.8	-18.1	32.5	40.1	44.9	21.6	95.9	139.0	142.4
(YoY)	19.4%	흑전	101.0%	적지	23.6%	-8.5%	2.3%	흑전	168.9%	45.0%	2.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,520.2	2,599.2	2,617.7	2,635.9	2,655.0
매출원가	1,406.2	1,413.9	1,408.0	1,414.4	1,421.1
매출총이익	1,114.0	1,185.2	1,209.7	1,221.5	1,233.9
판관비	990.1	977.1	976.8	985.5	994.4
영업이익	123.9	208.1	232.9	236.0	239.6
EBITDA	255.0	338.1	353.8	361.4	368.8
영업외손익	-55.5	-81.2	-38.5	-36.9	-35.0
이자수익	10.6	9.1	8.3	9.9	11.7
이자비용	50.5	54.5	51.7	51.7	51.7
외환관련이익	8.4	10.6	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	7.3	11.1	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.7	-35.3	4.9	4.9	5.0
법인세차감전이익	68.5	126.9	194.4	199.1	204.5
법인세비용	32.9	31.2	55.4	56.7	58.3
계속사업순이익	35.5	95.7	139.0	142.4	146.2
당기순이익	35.5	95.7	139.0	142.4	146.2
지배주주순이익	35.6	95.9	139.0	142.4	146.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.9	3.1	0.7	0.7	0.7
영업이익 증감율	-35.0	68.0	11.9	1.3	1.5
EBITDA 증감율	-22.8	32.6	4.6	2.1	2.0
지배주주순이익 증감율	-59.1	169.4	44.9	2.4	2.7
EPS 증감율	-59.0	168.9	45.0	2.4	2.7
매출총이익율(%)	44.2	45.6	46.2	46.3	46.5
영업이익률(%)	4.9	8.0	8.9	9.0	9.0
EBITDA Margin(%)	10.1	13.0	13.5	13.7	13.9
지배주주순이익률(%)	1.4	3.7	5.3	5.4	5.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	164.4	294.6	250.9	289.2	277.0
당기순이익	35.5	95.7	139.0	142.4	146.2
비현금항목의 가감	280.6	325.9	240.4	247.8	231.6
유형자산감가상각비	124.9	124.0	117.6	122.7	127.2
무형자산감가상각비	10.8	10.3	7.7	7.0	6.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	144.9	191.6	115.1	118.1	98.0
영업활동자산부채증감	-77.2	-75.3	-30.6	-3.3	-3.5
매출채권및기타채권의감소	6.6	80.2	-37.0	-2.4	-2.6
재고자산의감소	-45.9	-21.3	5.3	-1.9	-2.0
매입채무및기타채무의증가	16.2	-30.9	1.0	1.0	1.1
기타	-54.1	-103.3	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-74.5	-51.7	-97.9	-97.7	-97.3
투자활동 현금흐름	-157.7	-254.4	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 취득	-157.1	-297.8	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	7.0	11.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.5	-12.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	13.1	-13.8	0.0	0.0	0.0
기타	-16.3	58.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-14.2	-61.4	-126.2	-70.3	-70.3
차입금의 증가(감소)	52.3	30.2	-55.9	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-66.1	-66.1	-48.9	-48.9	-48.9
기타	-0.4	-25.5	-21.4	-21.4	-21.4
기타현금흐름	-1.7	7.9	4.1	0.8	20.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-9.2	-13.3	-31.2	59.8	67.4
기초현금 및 현금성자산	281.7	272.5	259.2	228.0	287.8
기말현금 및 현금성자산	272.5	259.2	228.0	287.8	355.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,067.7	1,023.2	1,023.7	1,087.8	1,159.9
현금 및 현금성자산	272.5	259.2	228.0	287.8	355.2
단기금융자산	63.1	76.9	76.9	76.9	76.9
매출채권 및 기타채권	383.0	314.0	351.0	353.4	356.0
재고자산	268.1	282.7	277.3	279.3	281.3
기타유동자산	81.0	90.4	90.5	90.4	90.5
비유동자산	2,290.7	2,418.4	2,453.1	2,483.4	2,509.9
투자자산	55.7	68.1	68.1	68.1	68.1
유형자산	1,934.1	2,078.8	2,121.2	2,158.5	2,191.3
무형자산	136.0	107.3	99.6	92.6	86.2
기타비유동자산	164.9	164.2	164.2	164.2	164.3
자산총계	3,358.3	3,441.5	3,476.8	3,571.2	3,669.7
유동부채	1,637.6	1,653.3	1,598.4	1,599.5	1,600.5
매입채무 및 기타채무	985.9	934.4	935.5	936.5	937.6
단기금융부채	629.8	670.0	614.1	614.1	614.1
기타유동부채	21.9	48.9	48.8	48.9	48.8
비유동부채	604.9	638.8	638.8	638.8	638.8
장기금융부채	436.2	422.1	422.1	422.1	422.1
기타비유동부채	168.7	216.7	216.7	216.7	216.7
부채총계	2,242.5	2,292.0	2,237.2	2,238.2	2,239.3
지배지분	1,095.1	1,126.8	1,216.9	1,310.4	1,407.7
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타자본	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2
기타포괄손익누계액	-5.7	2.3	2.3	2.3	2.3
이익잉여금	316.9	340.6	430.7	524.2	621.5
비지배지분	20.7	22.6	22.6	22.6	22.6
자본총계	1,115.9	1,149.5	1,239.6	1,333.1	1,430.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	500	1,345	1,950	1,998	2,052
BPS	15,366	15,811	17,075	18,387	19,753
CFPS	4,436	5,916	5,324	5,475	5,302
DPS	950	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	45.0	14.5	9.9	9.6	9.4
PER(최고)	53.4	16.9	10.3		
PER(최저)	37.1	14.2	9.6		
PBR	1.46	1.23	1.13	1.05	0.98
PBR(최고)	1.74	1.44	1.17		
PBR(최저)	1.21	1.21	1.09		
PSR	0.64	0.54	0.52	0.52	0.52
PCFR	5.1	3.3	3.6	3.5	3.6
EV/EBITDA	8.7	6.1	5.7	5.4	5.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	183.7	50.2	34.6	33.8	32.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	4.2	3.6	3.6	3.6	3.6
ROA	1.1	2.8	4.0	4.0	4.0
ROE	3.2	8.6	11.9	11.3	10.8
ROIC	3.4	7.4	8.1	8.0	8.0
매출채권회전율	6.4	7.5	7.9	7.5	7.5
재고자산회전율	10.2	9.4	9.3	9.5	9.5
부채비율	201.0	199.4	180.5	167.9	156.6
순차입금비율	55.0	56.6	50.5	42.5	34.9
이자보상배율	2.5	3.8	4.5	4.6	4.6
총차입금	948.9	987.0	931.1	931.1	931.1
순차입금	613.3	651.0	626.3	566.5	499.0
NOPLAT	63.5	142.5	163.4	165.6	168.2
FCF	-29.0	-85.8	98.1	132.0	138.2

7) 롯데칠성 1Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 160,000원

롯데칠성의 1Q25 연결기준 영업이익은 370억원(+0.5% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 정치적 불확실성 확대에 따른 내수 소비심리 부진, 음료 시장 경쟁심화, 달러 강세로 인한 원재료 투입단가 상승 등으로 인해, 매출과 수익성이 모두 시장 기대 대비 부진할 전망이다.

부진한 1분기 실적 전망치에도 불구하고, 국내 사업의 업황은 더 이상 나빠지기는 어려울 것으로 판단된다. 정치적 불확실성이 완화되면서 내수 소비심리가 반등할 수 있고, 음료 시장의 경쟁강도 상승에 따른 기저효과도 2분기부터 발생하기 때문이다. 해외 사업은 미 안마에서 정치적 불확실성이 반복되고 있는 점은 아쉬운 부분이나, 필리핀 법인은 비용 절감을 통한 수익성 개선 흐름이 무난할 것으로 판단된다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	936.9	1,099.2	1,065.0	923.3	952.8	1,131.9	1,115.6	985.1	4,024.5	4,185.4	4,334.8
(YoY)	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	1.7%	3.0%	4.7%	6.7%	24.8%	4.0%	3.6%
별도기준	646.1	740.0	743.2	593.6	626.4	738.2	761.9	626.0	2,723.0	2,752.5	2,818.8
(YoY)	2.4%	0.5%	-3.4%	-4.5%	-3.1%	-0.2%	2.5%	5.5%	-1.2%	1.1%	2.4%
음료	431.3	537.9	539.1	401.4	420.7	537.3	560.0	429.7	1,909.6	1,947.6	1,997.0
(YoY)	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-2.5%	-0.1%	3.9%	7.1%	-2.2%	2.0%	2.5%
주류	214.8	202.2	204.2	192.2	205.8	200.9	202.0	196.2	813.4	804.9	821.8
(YoY)	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-4.2%	-0.6%	-1.1%	2.1%	1.2%	-1.0%	2.1%
연결-별도	290.7	359.2	321.8	329.7	326.4	393.7	353.6	359.1	1,301.5	1,432.9	1,516.0
펄시필리핀	241.1	286.0	242.3	260.0	265.1	314.7	266.3	282.8	1,029.4	1,128.9	1,185.3
영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	37.0	64.7	91.6	26.8	184.9	220.0	234.7
(YoY)	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	0.5%	7.5%	16.3%	191.0%	-12.2%	19.0%	6.7%
(OPM)	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	3.9%	5.7%	8.2%	2.7%	4.6%	5.3%	5.4%
별도기준	36.6	38.6	62.6	1.1	32.0	39.3	69.8	13.2	138.8	154.4	164.9
(YoY)	-35.2%	-23.1%	-18.0%	-91.4%	-12.5%	2.0%	11.6%	1116.0%	-29.0%	11.2%	6.8%
(OPM)	5.7%	5.2%	8.4%	0.2%	5.1%	5.3%	9.2%	2.1%	5.1%	5.6%	5.9%
음료	23.9	35.4	52.8	-8.0	17.4	38.6	63.0	0.5	104.1	119.5	128.2
(OPM)	5.5%	6.6%	9.8%	-2.0%	4.1%	7.2%	11.3%	0.1%	5.5%	6.1%	6.4%
주류	12.7	3.2	9.7	9.1	14.7	0.7	6.8	12.7	34.7	34.9	36.7
(OPM)	5.9%	1.6%	4.8%	4.7%	7.1%	0.4%	3.4%	6.5%	4.3%	4.3%	4.5%
연결-별도	0.1	21.7	16.1	8.1	4.9	25.4	21.7	13.6	46.1	65.7	69.8
세전이익	22.2	38.5	58.8	-23.0	16.8	44.6	71.4	6.6	96.5	139.3	153.5
순이익	16.1	21.1	44.5	-21.7	12.2	32.5	52.1	4.8	60.0	101.7	112.0
(지배)순이익	17.6	19.3	43.8	-21.6	11.3	30.0	50.2	0.3	59.1	91.7	102.0
(YoY)	-41.2%	-39.7%	-34.2%	적전	-36.0%	55.0%	14.7%	흑전	-64.4%	55.2%	11.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데칠성 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,224.7	4,024.5	4,185.4	4,334.8	4,472.5
매출원가	1,989.3	2,640.2	2,721.7	2,813.3	2,895.6
매출총이익	1,235.3	1,384.3	1,463.7	1,521.5	1,577.0
판매비	1,024.7	1,199.3	1,243.6	1,286.7	1,327.5
영업이익	210.7	184.9	220.0	234.7	249.4
EBITDA	351.1	375.4	422.4	444.2	465.2
영업외손익	-3.3	-88.5	-80.7	-81.2	-80.5
이자수익	9.5	7.6	8.1	10.3	11.1
이자비용	55.4	81.9	82.8	85.5	85.5
외환관련이익	11.0	7.6	5.1	5.1	5.1
외환관련손실	13.7	24.2	22.8	22.8	22.8
종속 및 관계기업손익	3.8	14.3	14.3	14.3	14.3
기타	41.5	-11.9	-2.6	-2.6	-2.7
법인세차감전이익	207.4	96.5	139.3	153.5	168.9
법인세비용	40.8	36.4	37.6	41.4	45.6
계속사업순손익	166.5	60.0	101.7	112.0	123.3
당기순이익	166.5	60.0	101.7	112.0	123.3
지배주주순이익	165.9	59.1	91.7	102.0	115.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.5	24.8	4.0	3.6	3.2
영업이익 증감율	-5.5	-12.2	19.0	6.7	6.3
EBITDA 증감율	-0.3	6.9	12.5	5.2	4.7
지배주주순이익 증감율	29.2	-64.4	55.2	11.2	13.0
EPS 증감율	29.2	-64.4	55.2	11.3	13.0
매출총이익율(%)	38.3	34.4	35.0	35.1	35.3
영업이익률(%)	6.5	4.6	5.3	5.4	5.6
EBITDA Margin(%)	10.9	9.3	10.1	10.2	10.4
지배주주순이익률(%)	5.1	1.5	2.2	2.4	2.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267.7	325.2	324.8	333.1	352.6
당기순이익	166.5	60.0	101.7	112.0	123.3
비현금항목의 가감	258.0	396.9	328.6	342.3	352.7
유형자산감가상각비	133.6	174.2	183.8	191.6	198.3
무형자산감가상각비	13.7	16.3	18.6	18.0	17.5
지분법평가손익	-75.1	-14.3	-14.3	-14.3	-14.3
기타	185.8	220.7	140.5	147.0	151.2
영업활동자산부채증감	-76.4	-28.3	-5.1	-16.5	-15.2
매출채권및기타채권의감소	-29.1	33.9	-25.4	-11.8	-10.9
재고자산의감소	3.3	-33.7	4.9	-18.9	-17.4
매입채무및기타채무의증가	-27.5	29.9	15.3	14.2	13.1
기타	-23.1	-58.4	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-80.4	-103.4	-100.4	-104.7	-108.2
투자활동 현금흐름	-194.0	-307.1	-256.0	-256.0	-256.0
유형자산의 취득	-204.8	-285.0	-240.0	-240.0	-240.0
유형자산의 처분	0.5	14.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	-19.8	-16.0	-16.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	27.4	-1.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.3	-13.8	0.0	0.0	0.0
기타	-14.8	-1.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-166.3	-91.7	-57.2	-15.0	-75.0
차입금의 증가(감소)	-85.0	-13.8	17.8	60.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-34.7	-36.1	-34.2	-34.2	-34.2
기타	-46.6	-41.8	-40.8	-40.8	-40.8
기타현금흐름	-4.9	3.9	0.8	-1.6	-2.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-97.5	-69.7	12.3	60.4	19.3
기초현금 및 현금성자산	345.0	247.5	177.8	190.2	250.6
기말현금 및 현금성자산	247.5	177.8	190.2	250.6	269.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,149.6	1,125.3	1,158.1	1,249.3	1,296.9
현금 및 현금성자산	247.5	177.8	190.2	250.6	269.9
단기금융자산	13.9	27.8	27.8	27.8	27.8
매출채권 및 기타채권	331.7	306.4	331.8	343.6	354.6
재고자산	484.2	534.8	529.9	548.8	566.2
기타유동자산	72.3	78.5	78.4	78.5	78.4
비유동자산	3,108.1	3,247.2	3,315.2	3,376.0	3,430.6
투자자산	197.4	212.7	227.0	241.3	255.7
유형자산	2,439.0	2,602.8	2,659.0	2,707.5	2,749.2
무형자산	90.4	98.1	95.5	93.5	92.1
기타비유동자산	381.3	333.6	333.7	333.7	333.6
자산총계	4,257.7	4,372.5	4,473.3	4,625.3	4,727.5
유동부채	1,264.9	1,466.3	1,299.5	1,373.7	1,386.8
매입채무 및 기타채무	727.4	741.7	757.1	771.3	784.4
단기금융부채	489.4	677.7	495.5	555.5	555.5
기타유동부채	48.1	46.9	46.9	46.9	46.9
비유동부채	1,455.9	1,327.8	1,527.8	1,527.8	1,527.8
장기금융부채	1,240.9	1,094.8	1,294.8	1,294.8	1,294.8
기타비유동부채	215.0	233.0	233.0	233.0	233.0
부채총계	2,720.8	2,794.1	2,827.3	2,901.5	2,914.6
지배지분	1,464.1	1,498.9	1,556.4	1,624.3	1,705.4
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	40.0	37.7	37.7	37.7	37.7
기타자본	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7
기타포괄손익누계액	-20.6	7.3	7.3	7.3	7.3
이익잉여금	2,195.3	2,204.5	2,262.0	2,329.9	2,411.0
비지배지분	72.7	79.5	89.5	99.5	107.5
자본총계	1,536.8	1,578.4	1,645.9	1,723.8	1,812.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,499	5,878	9,122	10,149	11,468
BPS	145,622	149,082	154,804	161,553	169,621
CFPS	42,219	45,441	42,797	45,192	47,347
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	8.9	19.1	11.7	10.5	9.3
PER(최고)	10.7	25.2	12.5		
PER(최저)	7.1	18.3	10.9		
PBR	1.01	0.75	0.69	0.66	0.63
PBR(최고)	1.21	1.00	0.74		
PBR(최저)	0.81	0.72	0.64		
PSR	0.46	0.28	0.26	0.25	0.24
PCFR	3.5	2.5	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	8.0	7.0	6.2	5.9	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	18.9	52.6	31.0	28.2	25.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.3	3.0	3.2	3.2	3.2
ROA	4.2	1.4	2.3	2.5	2.6
ROE	11.6	4.0	6.0	6.4	6.9
ROIC	6.7	3.2	5.2	5.5	5.7
매출채권회전율	11.3	12.6	13.1	12.8	12.8
재고자산회전율	7.8	7.9	7.9	8.0	8.0
부채비율	177.0	177.0	171.8	168.3	160.8
순차입금비율	87.6	89.9	86.5	82.6	77.5
이자보상배율	3.8	2.3	2.7	2.7	2.9
총차입금	1,607.4	1,624.0	1,641.8	1,701.8	1,701.8
순차입금	1,345.9	1,418.4	1,423.9	1,423.5	1,404.2
NOPLAT	351.1	375.4	422.4	444.2	465.2
FCF	41.8	-33.7	101.8	108.3	126.6

8) CJ프레시웨이 1Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 32,000원

CJ프레시웨이 1분기 연결기준 영업이익은 소비심리 반등과 비용 효율화에 힘입어, 2분기 연속 증익 흐름을 이어갈 전망이다(1Q25E 영업이익: 113억원(+7% YoY))이다. 내수 소비심리는 정치적 불확실성 확대로 작년 12월 저점(88.4)을 형성한 이후, 올해 1분기에는 90~95 레벨로 회복되는 분위기이다. 3월 소비자심리지수는 관세 이슈 등으로 회복세가 전월대비 다소 주춤했던 것으로 판단되나, 정치적 불확실성이 완화되고 있는 점을 감안한다면, 2분기에도 전반적인 반등 흐름은 여전히 유효할 것으로 판단된다.

따라서, 2분기에는 외식 소비를 포함한 전반적인 오프라인 유통 채널의 수요 반등이 나타날 것으로 기대된다. 특히, 동사는 작년 하반기부터 판관비 증가를 통제해왔고, 주요 원료 유통 상품의 가격 인상도 일어날 가능성이 높기 때문에, 식자재유통 부문의 실적 개선 모멘텀이 점차 강화될 것으로 전망된다.

또한, 푸드서비스 부문의 실적도 점차 회복될 것으로 기대된다. 의료 파업 영향으로 2분기부터 실적의 기저효과가 존재하고, 신규 수주도 예년 수준으로 회복되고 있기 때문이다. 특히, 향후 의료 서비스가 정상화된다면, 실적 개선 폭은 더욱 가팔라질 수 있다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	731.4	811.3	831.9	850.2	796.3	886.9	923.8	920.8	3,224.8	3,527.8	3,912.7
(YoY)	4.9%	4.1%	2.8%	7.9%	8.9%	9.3%	11.0%	8.3%	4.9%	9.4%	10.9%
식자재 유통	538.9	595.9	610.9	647.4	601.1	658.4	669.2	703.2	2,393.1	2,631.9	2,894.8
(YoY)	2.6%	2.9%	2.5%	10.6%	11.5%	10.5%	9.5%	8.6%	4.7%	10.0%	10.0%
외식	262.1	283.1	279.6	295.0	296.2	319.9	315.9	327.5	1,119.8	1,259.5	1,430.4
급식	198.3	233.0	239.3	257.6	224.1	256.3	258.4	278.2	928.2	1,017.0	1,098.4
식품/원료	78.5	79.8	92.0	94.7	80.9	82.2	94.8	97.5	345.0	355.4	366.0
푸드서비스	178.5	201.3	206.8	191.6	179.6	212.9	238.9	204.9	778.2	836.3	952.2
(YoY)	14.4%	9.3%	4.7%	1.7%	0.6%	5.8%	15.5%	6.9%	7.2%	7.5%	13.9%
기타	14.1	14.1	14.2	11.2	15.6	15.6	15.7	12.7	53.6	59.6	65.6
(YoY)	-14.0%	-13.0%	-8.4%	-21.1%	10.6%	10.6%	10.6%	13.4%	-14.0%	11.2%	10.1%
매출총이익	133.0	158.0	156.4	152.9	143.5	171.3	173.4	167.2	600.4	655.5	715.5
(GPM)	18.2%	19.5%	18.8%	18.0%	18.0%	19.3%	18.8%	18.2%	18.6%	18.6%	18.3%
판관비	122.5	127.9	128.2	127.8	132.3	138.2	140.7	139.1	506.3	550.3	598.6
(판관비율)	16.7%	15.8%	15.4%	15.0%	16.6%	15.6%	15.2%	15.1%	15.7%	15.6%	15.3%
영업이익	10.5	30.1	28.2	25.2	11.3	33.1	32.6	28.1	94.0	105.1	116.8
(YoY)	-16.7%	-6.1%	-6.6%	3.4%	6.7%	10.0%	15.8%	11.6%	-5.3%	11.8%	11.1%
(OPM)	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.4%	3.7%	3.5%	3.1%	2.9%	3.0%	3.0%
세전이익	3.2	21.1	-2.6	20.1	2.8	24.7	24.2	19.7	41.8	71.3	85.8
순이익	1.3	15.9	-7.8	18.0	2.1	18.7	18.3	14.9	27.4	54.1	65.1
(지배)순이익	1.3	15.9	-8.6	17.3	1.1	17.7	17.3	13.9	25.9	50.1	61.1
(YoY)	-69.9%	-4.5%	적전	60.9%	-15.5%	11.4%	흑전	-19.7%	-52.4%	93.1%	22.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,074.2	3,224.8	3,527.8	3,912.7	4,367.5
매출원가	2,500.0	2,624.4	2,872.3	3,197.2	3,583.1
매출총이익	574.3	600.4	655.5	715.5	784.5
판관비	475.0	506.3	550.3	598.6	653.6
영업이익	99.3	94.0	105.1	116.8	130.9
EBITDA	133.8	129.1	145.6	156.6	170.1
영업외손익	-26.5	-52.2	-33.8	-31.0	-27.7
이자수익	5.7	5.5	6.0	8.8	12.1
이자비용	20.9	23.7	20.1	20.1	20.1
외환관련이익	9.9	5.9	6.0	6.0	6.0
외환관련손실	15.4	17.1	6.0	6.0	6.0
종속 및 관계기업손익	-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	-4.2	-21.8	-18.7	-18.7	-18.7
법인세차감전이익	72.8	41.8	71.3	85.8	103.2
법인세비용	13.1	14.4	17.3	20.8	25.0
계속사업순손익	59.7	27.4	54.1	65.1	78.2
당기순이익	59.7	27.4	54.1	65.1	78.2
지배주주순이익	54.5	25.9	50.1	61.1	74.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.9	4.9	9.4	10.9	11.6
영업이익 증감율	1.5	-5.3	11.8	11.1	12.1
EBITDA 증감율	2.2	-3.5	12.8	7.6	8.6
지배주주순이익 증감율	11.0	-52.5	93.4	22.0	21.4
EPS 증감율	11.0	-52.4	93.1	22.0	21.5
매출총이익율(%)	18.7	18.6	18.6	18.3	18.0
영업이익률(%)	3.2	2.9	3.0	3.0	3.0
EBITDA Margin(%)	4.4	4.0	4.1	4.0	3.9
지배주주순이익률(%)	1.8	0.8	1.4	1.6	1.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	218.4	111.2	177.4	166.0	178.5
당기순이익	0.0	0.0	54.1	65.1	78.2
비현금항목의 가감	108.4	112.3	108.2	110.2	113.0
유형자산감가상각비	36.7	37.2	41.9	41.5	41.2
무형자산감가상각비	6.2	7.1	7.9	7.6	7.4
지분법평가손익	-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	67.1	69.0	59.4	62.1	65.4
영업활동자산부채증감	47.9	-22.2	32.5	11.4	12.3
매출채권및기타채권의감소	-31.1	-5.9	-27.3	-38.2	-45.2
재고자산의감소	43.6	-36.6	3.8	-18.7	-22.1
매입채무및기타채무의증가	49.8	3.7	55.9	68.3	79.5
기타	-14.4	16.6	0.1	0.0	0.1
기타현금흐름	62.1	21.1	-17.4	-20.7	-25.0
투자활동 현금흐름	-70.7	-40.9	-34.6	-31.8	-28.5
유형자산의 취득	-44.1	-47.0	-40.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	2.2	3.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-18.7	-14.9	-6.0	-6.0	-6.0
투자자산의감소(증가)	-6.6	7.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.6	1.2	0.0	0.0	0.0
기타	-1.9	9.0	11.4	14.2	17.5
재무활동 현금흐름	-270.5	3.4	-131.8	-59.7	-59.7
차입금의 증가(감소)	-136.0	93.4	-72.1	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.0	-6.9	-5.3	-5.3	-5.3
기타	-125.5	-83.1	-54.4	-54.4	-54.4
기타현금흐름	0.2	1.0	2.9	0.8	-1.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.6	74.7	13.9	75.2	88.6
기초현금 및 현금성자산	188.3	65.8	140.4	154.3	229.6
기말현금 및 현금성자산	65.8	140.4	154.3	229.6	318.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	540.8	654.3	691.7	823.8	979.7
현금 및 현금성자산	65.8	140.4	154.3	229.5	318.2
단기금융자산	7.7	6.6	6.6	6.6	6.6
매출채권 및 기타채권	317.4	323.0	350.3	388.5	433.7
재고자산	138.0	175.1	171.3	190.0	212.0
기타유동자산	11.9	9.2	9.2	9.2	9.2
비유동자산	834.0	910.0	905.2	901.1	897.6
투자자산	126.1	117.5	116.5	115.5	114.5
유형자산	439.4	517.6	515.7	514.2	513.0
무형자산	87.0	92.0	90.1	88.5	87.1
기타비유동자산	181.5	182.9	182.9	182.9	183.0
자산총계	1,374.7	1,564.4	1,596.9	1,724.9	1,877.3
유동부채	677.7	815.6	799.4	867.7	947.2
매입채무 및 기타채무	534.0	554.0	609.9	678.2	757.8
단기금융부채	97.5	214.8	142.7	142.7	142.7
기타유동부채	46.2	46.8	46.8	46.8	46.7
비유동부채	327.5	333.4	333.4	333.4	333.4
장기금융부채	280.5	259.1	259.1	259.1	259.1
기타비유동부채	47.0	74.3	74.3	74.3	74.3
부채총계	1,005.2	1,149.0	1,132.8	1,201.1	1,280.7
지배지분	289.6	415.4	460.1	515.8	584.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	70.9	69.8	69.8	69.8	69.8
기타자본	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액	108.4	158.3	158.3	158.3	158.3
이익잉여금	102.7	119.7	164.4	220.2	289.0
비지배지분	79.9	0.0	4.0	8.0	12.0
자본총계	369.5	415.4	464.1	523.8	596.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,589	2,184	4,218	5,144	6,250
BPS	24,396	34,990	38,757	43,452	49,252
CFPS	14,161	11,767	13,666	14,768	16,102
DPS	450	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	5.2	8.0	5.5	4.5	3.7
PER(최고)	8.1	12.6	5.9		
PER(최저)	4.3	7.2	4.1		
PBR	0.98	0.50	0.60	0.54	0.47
PBR(최고)	1.52	0.79	0.64		
PBR(최저)	0.81	0.45	0.44		
PSR	0.09	0.06	0.08	0.07	0.06
PCFR	1.7	1.5	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.0	2.8	2.3	1.7	1.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	8.9	19.5	9.9	8.2	6.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.9	2.6	1.9	1.9	1.9
ROA	4.2	1.9	3.4	3.9	4.3
ROE	18.2	7.4	11.4	12.5	13.5
ROIC	12.6	11.3	11.9	13.9	16.1
매출채권회전율	10.2	10.1	10.5	10.6	10.6
재고자산회전율	19.2	20.6	20.4	21.7	21.7
부채비율	272.1	276.6	244.1	229.3	214.6
순차입금비율	33.0	35.8	13.6	-2.3	-16.9
이자보상배율	4.8	4.0	5.2	5.8	6.5
총차입금	195.6	295.8	223.8	223.8	223.8
순차입금	122.1	148.9	62.9	-12.3	-100.9
NOPLAT	68.1	64.7	72.6	81.5	92.1
FCF	98.4	28.2	108.9	96.0	106.9

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G (033780)	2023-05-12	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.51	-23.00	롯데칠성 (005300)	2023-05-03	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-40.31	-33.78
	2023-07-17	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.57	-23.00		2023-07-17	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-41.44	-39.81
	2023-08-04	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.92	-17.27		2023-08-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-38.13	-34.10
	2023-10-19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.61	-17.27		2023-10-19	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-37.41	-27.86
	2023-11-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-17.68	-16.00		2023-11-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-36.16	-23.62
	2023-11-16	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.21	-23.58		2023-11-16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.84	-23.62
	2024-01-18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.46	-22.58		2024-01-18	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-30.87	-28.15
	2024-02-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.89	-21.75		2024-02-06	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.54	-26.06
	2024-03-11	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.59	-20.67		2024-04-22	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-27.53	-26.91
	2024-04-22	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-24.60	-20.67		2024-05-03	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-25.27	-17.26
	2024-08-09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-11.17	-2.58		2024-07-31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.04	-20.83
	2024-10-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.14	-14.15		2024-10-15	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.40	-20.83
	2024-11-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-13.62	-5.38		2025-01-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-36.14	-34.56
	2024-11-18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.94	-17.73		2025-02-11	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.89	-29.88
	2025-01-21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-28.42	-17.73		2025-04-22	BUY(Maintain)	160,000원	6개월		
2025-04-22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월										
CJ제일제당 (097950)	2023-05-09	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-28.78	-25.34	삼양식품 (003230)	2023-11-16	Buy(Initiate)	260,000원	6개월	-18.41	-9.81
	2023-06-27	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-33.61	-31.71		2024-01-18	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-31.63	-25.93
	2023-07-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-33.54	-31.71		2024-03-11	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-30.96	-23.52
	2023-07-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.93	-23.41		2024-03-26	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-26.33	0.37
	2023-10-19	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-29.10	-23.41		2024-04-22	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-5.50	31.32
	2023-11-14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-25.81	-25.70		2024-05-20	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-16.79	-6.21
	2023-11-16	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-26.70	-24.19		2024-06-14	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-22.87	-14.22
	2024-01-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.57	-25.61		2024-07-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-24.94	-14.22
	2024-02-14	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.16	-24.15		2024-08-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-27.38	-14.22
	2024-04-03	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-26.64	-23.86		2024-08-30	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.49	-29.00
	2024-04-22	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.70	-20.45		2024-10-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.76	-24.75
	2024-05-16	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.68	-20.45		2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.73	-24.75
	2024-05-20	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-20.56	-9.55		2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.53	-8.00
	2024-07-05	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.75	-19.68		2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.71	-17.58
	2024-07-16	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.65	-16.88		2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-28.92	-19.10
	2024-08-14	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-23.88	-16.88		2025-02-07	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.59	-24.50
	2024-09-10	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-27.63	-16.88		2025-02-25	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-27.54	-22.75
2024-10-15	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.77	-30.95	2025-04-22	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월				
2024-11-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-31.90	-25.13								
2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.81	-25.13								
2025-04-22	BUY(Maintain)	340,000원	6개월										
농심 (004370)	2023-05-16	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-24.70	-19.29	디프्रेस웨이 (051500)	2023-07-17	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-51.19	-43.20
	2023-07-17	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-25.40	-18.04		2023-10-19	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-43.05	-39.63
	2023-08-14	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-22.30	-13.21		2024-01-18	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-41.57	-33.78
	2023-10-19	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-21.74	-12.86		2024-04-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-42.50	-37.50
	2024-01-18	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-28.91	-25.10		2024-07-16	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-40.79	-36.56
	2024-04-22	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-21.40	10.58		2024-10-15	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.43	-36.56
	2024-07-16	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-26.93	-13.84		2024-11-11	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-42.43	-36.56
	2024-10-15	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-30.70	-24.71		2025-01-17	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-33.98	-24.84
	2025-01-21	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-23.40	-12.65		2025-03-27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.51	-24.84
	2025-04-22	BUY(Maintain)	490,000원	6개월				2025-04-22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		

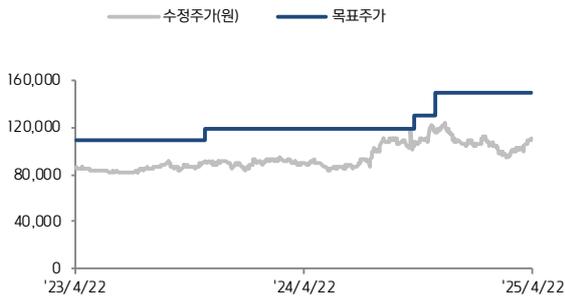
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데월드 (280360)	2023-11-16	Buy(Initiate)	175,000원	6개월	-27.08	-23.31	하이트진로 (000080)	2023-07-17	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-36.20	-31.94
	2024-01-18	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.27	-25.56		2023-10-19	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-19.16	-16.35
	2024-03-11	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.54	-25.56		2023-11-14	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-18.96	-16.25
	2024-04-22	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.81	-23.44		2024-01-18	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-22.84	-16.25
	2024-05-07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-21.66	7.39		2024-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-23.18	-16.25
	2024-07-16	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-16.70	-11.43		2024-10-15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-27.31	-23.93
	2024-08-05	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-28.03	-11.43		2025-01-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.19	-23.93
	2024-10-15	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-34.30	-28.50		2025-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		
	2024-11-04	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-38.16	-33.06							
	2025-01-21	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-32.73	-28.95							
	2025-02-13	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-27.07	-19.08							
2025-04-22	Buy(Maintain)	153,000원	6개월										

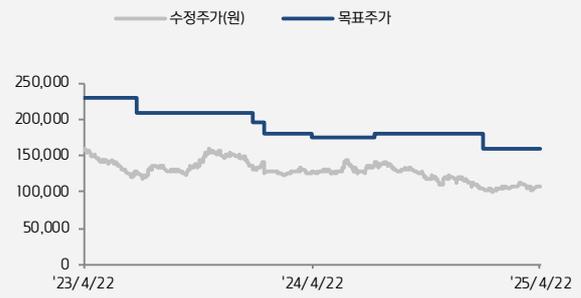
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

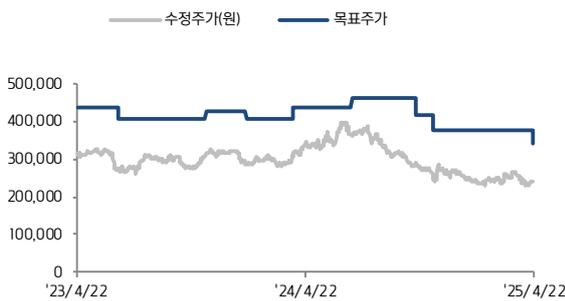
KT&G(033780)



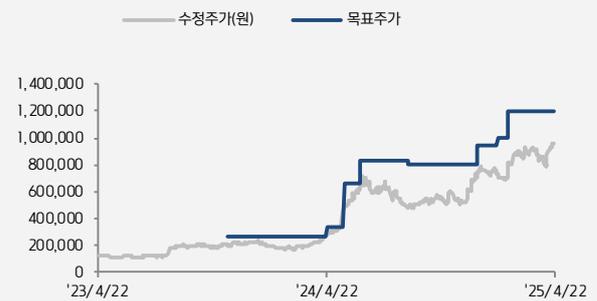
롯데칠성(005300)



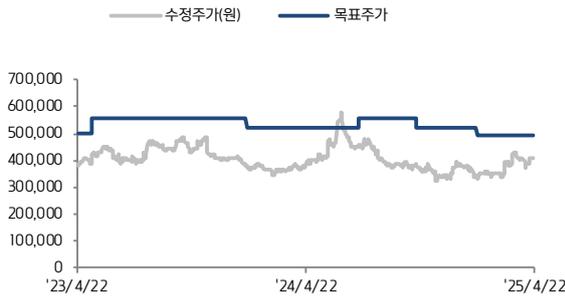
CJ제일제당(097950)



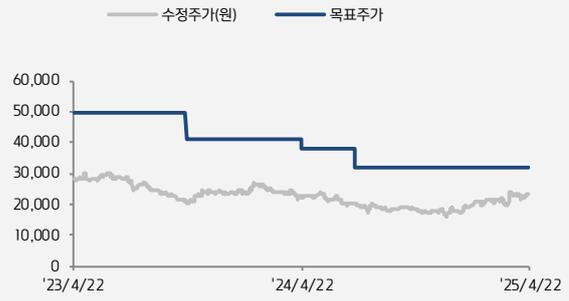
삼양식품(003230)



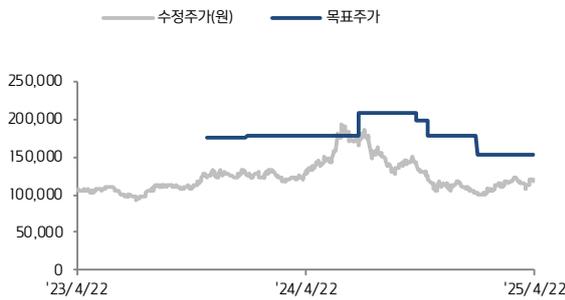
농심(004370)



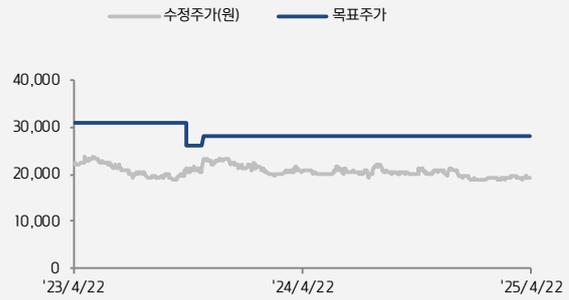
CJ프레시웨이(051500)



롯데푸드(280360)



하이트진로(000080)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%