

Overweight
(Maintain)음식료/유통 Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.comRA 권용일
kwonyy@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 10월 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.

음식료

3Q25 Preview: 온기(溫氣)의 확산



주요 음식료 업체들의 3분기 실적은 국내 사업이 일부 회복되면서, 상반기 대비는 나아진 흐름이다. 해외 사업은 여전히 삼양식품과 KT&G의 선전이 돋보이고 있으나, 오리온과 농심도 성장성과 수익성이 개선될 조짐이 나타나고 있다. 특히, 연말로 갈수록 라면 수출 성장세가 강화될 가능성이 높기 때문에, 업종에 대한 관심도도 점차 반등할 것으로 기대된다.

>>> 3분기 실적, 상반기 대비는 개선된 흐름

내수 소비심리 회복, 명절 시점 차이에 따른 긍정적 영향 등으로 인해, 주요 음식료 업체들의 국내 사업이 회복되면서, 3분기 실적은 상반기 대비는 대체로 개선된 흐름을 보일 전망이다. 다만, 최근 음주 문화 변화 영향으로 주류 소비 회복은 예상 보다 미진한 흐름이다.

해외 사업에서는 여전히 KT&G와 삼양식품의 성과가 두드러진 상황이나, 오리온과 농심의 매출 흐름도 지켜볼 필요가 있다. KT&G는 해외 걸린 판매량과 ASP가 모두 +10% 이상 성장하면서, 양호한 매출 성장률이 기대된다. 삼양식품은 밀양 2공장 가동이 본격화되면서, 중국과 미국법인을 중심으로 해외 매출 고성장이 지속될 전망이다.

전일 9월 실적을 발표한 오리온은 중국 간식점 채널 비중이 확대되면서, 중국 법인의 전체 매출 성장률이 제고되고 있다. 농심은 3분기에도 해외 매출 증가세가 강하지 않지만, 케이팝 데몬 헌터스(이하 케데헌)와 협업을 통해, 4분기 매출 반등을 기대하고 있는 상황이다.

>>> 연말연시, 라면 수출 성장세 강화 전망

삼양식품 신공장 가동을 상승과 농심 케데헌 수혜 등의 영향에 힘입어, 국내 라면 수출 실적은 연말연시에 성장세가 강화될 것으로 전망된다. 특히, 내년 삼양식품의 미국 코스트코 입점률이 크게 확대될 예정이고, 중국 춘절이 2월 중순인 점을 감안한다면, 연말연시에 수출 수요가 몰릴 수밖에 없다.

삼양식품은 최근 관세 증가 부담과 글로벌 마케팅 강화에 따른 비용 증가 우려가 있으나, 주력 제품의 가격 전가와 물량 확대로 내년 1분기에 실적 모멘텀이 재차 확대될 수 있다. 농심도 주요 영업 지역의 가격 인상이 마무리된 가운데, 케이팝 데몬 헌터스와 협업한 효과가 나타나면서, 중기적으로 판매량 증가 기대감이 있는 상황이다.

따라서, 라면 업체들에 대한 시장의 기대감은 수출 데이터 발표와 내년 1분기 실적 개선 기대감이 겹치면서, 연말로 갈수록 강화될 것으로 기대된다.

코코아 가격, 5천불대 진입

주요 코코아 생산 국가인 가나의 정부가 코코아 구매 단가를 60% 이상 인상하면서, 최근 글로벌 코코아 시세는 극적인 하락을 경험하고 있다. 실제 미국 코코아 선물가격은 톤당 1만불을 상회하였으나, 최근 5천불대로 진입한 상황이다. 이에 따라, **오리온**과 **롯데웰푸드**의 원가 개선 가시성과 모멘텀이 상승할 전망이다. 코코아는 양사 원재료 매입액에서 차지하는 비중이 아주 크진 않지만, 단가 상승률이 너무 높아서 업체들의 원가율 관리에 큰 부담이 되었던 품목이다. 만약 현재의 시세 흐름이 유지된다면, 내년 1분기부터 양사의 원가율 개선이 본격화될 가능성이 높다.

CJ제일제당, 트립토판 가격 하락으로 수익성 하락 우려

한편, **CJ제일제당**은 중국 경쟁 업체들의 증설과 공급 물량 증가로 바이오 사업부의 수익성 하락이 우려 된다. 특히, 동사의 핵심 제품인 트립토판은 중국 스팟 가격이 40위안/kg을 하회하면서, 역사적 신저가를 기록한 상황이다. 최근 F&C 매각과 재무구조 개선은 동사의 실적 개선 가시성과 안정성 상승에 긍정적인 요소이나, 중기적으로 경쟁사들의 물량 공세를 차단하기 위해, 바이오 사업부의 전략적 판가 관리가 필요한 상황이 되었다. 따라서, 동사 바이오 사업부에 대한 시장 컨센서스가 하향 조정될 리스크에 유의할 필요가 있다.

음식료 업종 투자전략

음식료 업종 최선호주로 삼양식품과 KT&G를 유지한다. **삼양식품**은 미국/유럽 중심의 수출 증가에 따른 판매량과 ASP의 동반 성장에 힘입어, 중장기적으로 실적 개선 모멘텀이 강화될 것으로 전망된다. 특히, 연말연시에 시즌성 수요가 집중되면서, 내년 1분기에 이익 개선 모멘텀이 강하게 나타날 전망이다. **KT&G**는 해외 궤련담배 고성장, 주주환원정책 강화, 기준금리 인하 등에 따라 투자 매력도가 상승할 가능성이 높다.

관심종목으로 오리온, 롯데웰푸드, 농심을 제시한다. **오리온**과 **롯데웰푸드**는 코코아 투입 단가 하락에 따른 원가율 개선이 기대된다. 특히, 오리온은 중국 간식점 비중 확대로 러시아 법인 고성장으로 매출 성장률도 반등할 수 있다. **농심**은 가격 인상과 케데헌 협업에 따른 수혜에 힘입어, 중기적으로 전사 실적 개선 모멘텀이 강화될 전망이다.

음식료 주요 기업 3Q25 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	YoY	4Q25E	YoY
KT&G	매출액	16,363	15,564	14,911	15,479	18,001	10.0%	14,820	-4.8%
	영업이익	4,178	2,125	2,856	3,499	4,499	7.7%	2,393	12.6%
	OPM	25.5%	13.7%	19.2%	22.6%	25.0%	-0.5%p	16.1%	2.5%p
	순이익	2,412	3,253	2,556	1,433	3,809	57.9%	2,234	-31.3%
삼양식품	매출액	4,390	4,789	5,290	5,531	5,942	35.4%	6,186	29.2%
	영업이익	873	877	1,340	1,201	1,316	50.7%	1,280	46.0%
	OPM	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	22.1%	2.3%p	20.7%	2.4%p
	순이익	589	761	991	845	1,065	81.0%	1,036	36.2%
오리온	매출액	7,749	8,618	8,018	7,772	8,276	6.8%	8,674	0.6%
	영업이익	1,371	1,597	1,314	1,215	1,389	1.4%	1,474	-7.7%
	OPM	17.7%	18.5%	16.4%	15.6%	16.8%	-0.9%p	17.0%	-1.5%p
	순이익	997	2,531	1,043	698	1,094	9.8%	1,170	-53.8%
CJ 제일제당	매출액	74,143	74,902	72,085	72,372	75,662	2.0%	71,246	-4.9%
	영업이익	4,162	3,813	3,332	3,531	3,687	-11.4%	3,390	-11.1%
	OPM	5.6%	5.1%	4.6%	4.9%	4.9%	-0.7%p	4.8%	-0.3%p
	순이익	1,592	-1,972	176	1,625	915	-42.5%	860	흑전
CJ 제일제당 (대통제외)	매출액	46,204	44,750	43,625	43,224	46,482	0.6%	39,693	-11.3%
	영업이익	2,722	2,154	2,422	2,351	2,282	-16.2%	1,853	-14.0%
	OPM	5.9%	4.8%	5.6%	5.4%	4.9%	-1.0%p	4.7%	-0.1%p
농심	매출액	8,504	8,551	8,930	8,677	8,826	3.8%	9,068	6.0%
	영업이익	376	204	561	402	451	20.0%	500	144.9%
	OPM	4.4%	2.4%	6.3%	4.6%	5.1%	0.7%p	5.5%	3.1%p
	순이익	365	247	522	365	464	27.2%	494	99.6%
하이트진로	매출액	6,857	6,271	6,128	6,466	6,736	-1.8%	5,987	-4.5%
	영업이익	702	213	627	645	612	-12.8%	286	34.0%
	OPM	10.2%	3.4%	10.2%	10.0%	9.1%	-1.1%p	4.8%	1.4%p
	순이익	438	-181	380	331	369	-15.7%	140	흑전
롯데칠성	매출액	10,650	9,233	9,103	10,873	10,719	0.6%	9,422	2.0%
	영업이익	787	92	250	624	854	8.5%	280	204.1%
	OPM	7.4%	1.0%	2.7%	5.7%	8.0%	0.6%p	3.0%	2.0%p
	순이익	588	-230	107	372	676	15.0%	83	흑전
롯데웰푸드	매출액	10,785	9,705	9,751	10,643	11,416	5.9%	10,292	6.0%
	영업이익	760	-196	164	343	716	-5.9%	202	흑전
	OPM	7.1%	-2.0%	1.7%	3.2%	6.3%	-0.8%p	2.0%	4.0%p
	순이익	461	-251	237	177	440	-4.6%	58	흑전
CJ 프레시웨이	매출액	8,319	8,502	7,986	8,833	9,147	10.0%	9,108	7.1%
	영업이익	282	252	106	274	329	16.8%	277	9.9%
	OPM	3.4%	3.0%	1.3%	3.1%	3.6%	0.2%p	3.0%	0.1%p
	순이익	-86	173	16	150	167	흑전	126	-27.3%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

투자 의견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
CJ 제일제당	목표주가: 320,000 원 → 290,000 원	실적 추정치 하향
농심	목표주가: 500,000 원 → 540,000 원	실적 추정치 상향
하이트진로	목표주가: 28,000 원 → 25,000 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	롯데웰푸드	롯데칠성	C프레시웨이
종목코드		033780	003230	271560	097950	004370	000080	280360	005300	051500
종가(10/21, 원)		138,500	1,320,000	100,400	230,500	430,500	18,900	111,000	114,300	25,100
시가총액(10/21, 조원)		16.60	9.94	3.97	3.47	2.62	1.33	1.03	1.06	0.30
매출액	'24	5,909	1,728	3,104	29,359	3,439	2,599	4,044	4,025	3,225
	'25E	6,321	2,295	3,274	29,136	3,550	2,532	4,210	4,012	3,507
	'26E	6,458	2,797	3,521	28,418	3,669	2,537	4,335	4,119	3,871
영업이익	'24	1,189	345	544	1,553	163	208	157	185	94
	'25E	1,325	514	539	1,394	191	217	143	201	99
	'26E	1,411	687	599	1,356	214	202	193	212	112
OPM	'24	20.1%	19.9%	17.5%	5.3%	4.7%	8.0%	3.9%	4.6%	2.9%
	'25E	21.0%	22.4%	16.5%	4.8%	5.4%	8.6%	3.4%	5.0%	2.8%
	'26E	21.9%	24.6%	17.0%	4.8%	5.8%	8.0%	4.4%	5.1%	2.9%
순이익	'24	1,166	272	525	148	157	96	85	59	26
	'25E	1,003	394	401	358	184	122	91	82	46
	'26E	1,130	529	452	384	202	109	120	90	56
PER	'24	11.9	21.2	7.7	28.2	14.5	14.5	12.4	19.1	8.0
	'25E	17.3	25.3	9.9	10.6	14.2	11.0	11.5	14.0	6.5
	'26E	14.6	18.8	8.8	9.8	13.0	12.3	8.7	12.8	5.3
PBR	'24	1.45	7.05	1.17	0.53	0.85	1.23	0.49	0.75	0.50
	'25E	1.88	8.42	1.05	0.46	0.93	1.12	0.48	0.74	0.65
	'26E	1.78	5.93	0.96	0.45	0.87	1.07	0.46	0.72	0.59
ROE	'24	12.7%	39.4%	16.6%	2.0%	6.2%	8.6%	4.0%	4.0%	7.4%
	'25E	11.1%	39.4%	11.1%	4.5%	6.7%	10.5%	4.2%	5.4%	10.5%
	'26E	12.8%	37.0%	11.5%	4.6%	6.9%	8.9%	5.4%	5.7%	11.6%
배당수익률	'24	5.0%	0.4%	2.4%	2.3%	1.3%	3.6%	3.0%	3.0%	2.6%
	'25E	4.3%	0.3%	2.7%	2.6%	1.2%	3.7%	3.2%	3.0%	1.8%
	'26E	4.6%	0.3%	2.9%	2.6%	1.2%	3.7%	3.4%	3.0%	1.8%

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

오리온 9월 실적 Review: 중국 간식점 비중 확대와 러시아 법인 고성장으로 매출 성장률 개선

구분(단위: 십억원)	'25/9	'24/9	YoY	'25/8	MoM	'25/7~9	'24/7~9	YoY
전사 매출액	294.0	263.4	11.6%	276.8	6.2%	830.3	777.0	6.9%
한국(오리온)	96.1	88.5	8.6%	91.5	5.0%	282.7	271.0	4.3%
중국(OFC)	124.5	113.1	10.1%	114.2	9.5%	337.4	322.3	4.7%
베트남(OFV)	41.1	39.4	4.3%	40.9	0.5%	120.6	121.7	-0.9%
러시아(OIE)	32.3	22.4	44.2%	30.2	7.0%	89.6	62.0	44.5%
전사 영업이익	52.9	50.0	5.8%	48.0	10.2%	142.2	140.7	1.1%
한국(오리온)	15.1	13.4	12.7%	11.7	29.1%	42.0	43.7	-3.9%
중국(OFC 등 9개법인)	25.7	25.0	2.8%	24.5	4.9%	67.0	63.6	5.3%
베트남(OFV)	7.4	7.6	-2.6%	7.6	-2.6%	21.5	23.9	-10.0%
러시아(OIE)	4.7	4.0	17.5%	4.2	11.9%	11.7	9.5	23.2%
전사 OPM	18.0%	19.0%	-1.0%p	17.3%	0.7%p	17.1%	18.1%	-1.0%p
한국(오리온)	15.7%	15.1%	0.6%p	12.8%	2.9%p	14.9%	16.1%	-1.3%p
중국(OFC)	20.6%	22.1%	-1.5%p	21.5%	-0.8%p	19.9%	19.7%	0.1%p
베트남(OFV)	18.0%	19.3%	-1.3%p	18.6%	-0.6%p	17.8%	19.6%	-1.8%p
러시아(OIE)	14.6%	17.9%	-3.3%p	13.9%	0.6%p	13.1%	15.3%	-2.3%p
월평균 환율								
원/RMB	195	188	3.7%	194	0.9%	194	189	2.4%
원/VND	0.0527	0.0541	-2.6%	0.0528	-0.2%	0.0527	0.0542	-2.8%
원/RUB	16.8	14.7	14.0%	17.3	-3.2%	17.2	15.2	12.8%
현지통화 기준 매출액								
한국(오리온) - 십억원	96.1	88.5	8.6%	91.5	5.0%	282.7	271.0	4.3%
중국(OFC) - 백만 RMB	637.3	600.3	6.2%	590.1	8.0%	1,742.3	1,704.1	2.2%
베트남(OFV) - 십억 VND	779.4	727.8	7.1%	774.1	0.7%	2,287.9	2,243.6	2.0%
러시아(OIE) - 백만 RUB	1,924.3	1,521.5	26.5%	1,741.8	10.5%	5,218.3	4,074.6	28.1%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	777.2	827.6	867.4	3,104.3	3,273.9	3,520.6
(YoY)	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	8.1%	6.8%	0.6%	6.6%	5.5%	7.5%
한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.3	282.7	288.8	1,097.6	1,145.2	1,200.7
(YoY)	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	4.0%	4.9%	4.3%	4.2%	2.6%	4.3%	4.9%
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	337.4	326.8	1,270.1	1,297.2	1,375.5
(YoY)	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	3.0%	4.7%	-5.4%	7.7%	2.1%	6.0%
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	120.6	161.1	514.5	512.6	547.8
(YoY)	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	4.3%	-0.9%	-8.6%	8.2%	-0.4%	6.9%
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	89.6	96.7	230.5	334.3	411.4
(YoY)	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	64.5%	44.8%	40.2%	15.1%	45.0%	23.1%
기타 및 연결조정	1.6	-1.8	-2.1	-6.1	-4.3	-2.4	-2.7	-5.9	-8.3	-15.3	-14.8
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	121.5	138.9	147.4	543.6	539.2	599.2
(YoY)	26.2%	8.4%	-2.6%	13.8%	5.0%	-0.2%	1.4%	-7.7%	10.4%	-0.8%	11.1%
(OPM)	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.4%	15.6%	16.8%	17.0%	17.5%	16.5%	17.0%
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.5	42.0	47.3	178.5	184.1	204.1
(OPM)	16.1%	16.9%	16.2%	15.8%	16.4%	16.7%	14.9%	16.4%	16.3%	16.1%	17.0%
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	67.0	62.9	243.9	238.2	257.1
(OPM)	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.1%	19.9%	19.3%	19.2%	18.4%	18.7%
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	21.5	34.1	100.1	91.2	98.4
(OPM)	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	16.5%	14.0%	17.8%	21.2%	19.5%	17.8%	18.0%
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.7	11.7	12.4	36.9	42.4	56.3
(OPM)	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.8%	12.0%	13.1%	12.8%	16.0%	12.7%	13.7%
기타 및 연결조정	-0.2	-3.2	-3.3	-9.2	-0.7	-3.4	-3.3	-9.2	-15.9	-16.6	-16.6
세전이익	133.8	107.0	141.0	310.4	145.0	103.5	154.7	163.4	692.2	566.6	635.8
순이익	99.8	76.2	102.6	254.7	106.1	71.7	111.8	119.2	533.2	408.8	461.4
(지배)순이익	93.8	78.0	99.7	253.1	104.3	69.8	109.4	117.0	524.6	400.6	452.4
(YoY)	23.3%	-4.4%	-6.9%	126.0%	11.2%	-10.4%	9.8%	-53.8%	39.3%	-23.6%	12.9%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	16.9%	-1.2%	-6.5%	13.1%	-0.8%	0.4%	2.4%	-6.0%	4.8%	-1.1%	6.2%
베트남 내수	12.0%	5.0%	3.2%	9.7%	1.3%	5.7%	4.9%	-3.0%	7.7%	1.5%	6.4%
러시아 내수	24.6%	-1.8%	15.6%	39.3%	25.7%	52.2%	39.7%	24.0%	19.4%	34.3%	23.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

국제 곡물가격 추이



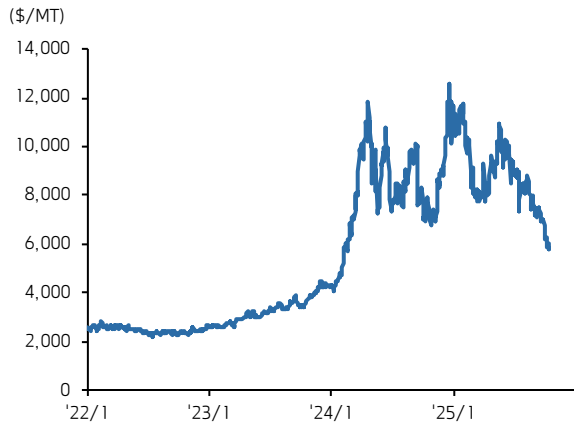
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

분기 평균 환율/원자재 가격 추이 및 가정

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
환율(원/달러)	1,451	1,404	1,385	1,408	1,428	1,428	1,428	1,428
(YoY)	9%	2%	2%	1%	-2%	2%	3%	1%
환율(원/위안)	199	194	194	198	200	200	200	200
(YoY)	8%	3%	2%	2%	1%	3%	3%	1%
옥수수(\$/Ton)	186	178	159	164	163	163	163	163
(YoY)	8%	2%	3%	-2%	-12%	-9%	3%	-1%
소맥(\$/Ton)	204	197	192	186	184	184	184	184
(YoY)	-4%	-12%	-4%	-9%	-10%	-7%	-4%	-1%
대두(\$/Ton)	376	384	373	373	370	370	370	370
(YoY)	-14%	-12%	-2%	2%	-2%	-4%	-1%	-1%
원당(\$/Ton)	427	381	356	358	350	350	350	350
(YoY)	-14%	-11%	-17%	-24%	-18%	-8%	-2%	-2%

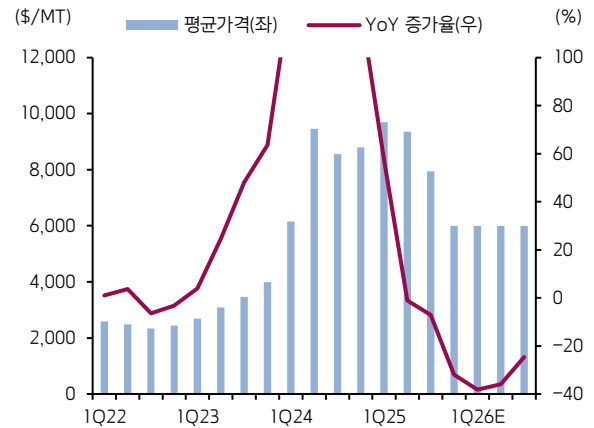
자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치 / 주: 1) 4Q25E 수치는 25. 10. 1~17 평균 시세 기준. 4Q25E 이후 수치는 25. 10. 17 시세 기준.

코코아 가격 추이



자료: Bloomberg

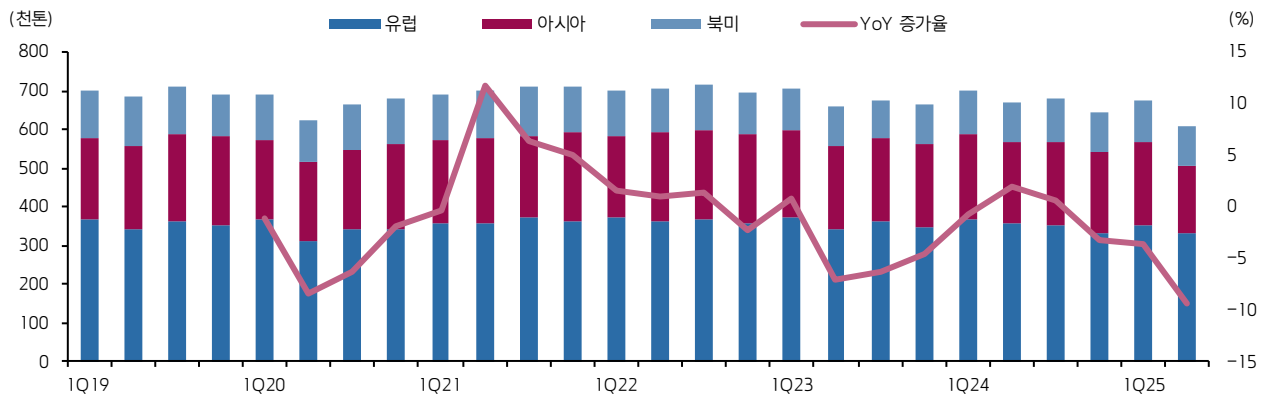
분기별 코코아 평균 가격 추이 및 가점



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

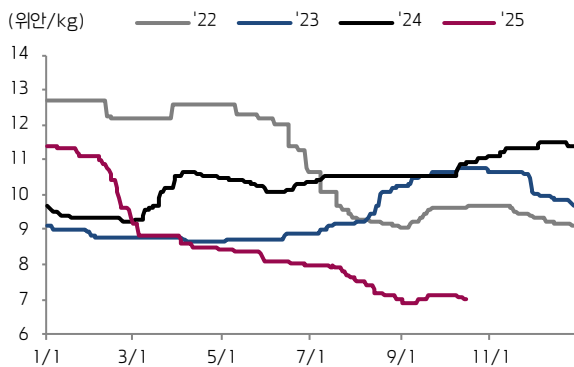
주: 1) 4Q25E 수치는 25. 10. 1~17 평균 시세 기준.
4Q25E 이후 수치는 25. 10. 17 시세 기준.

주요 지역별 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings) 추이



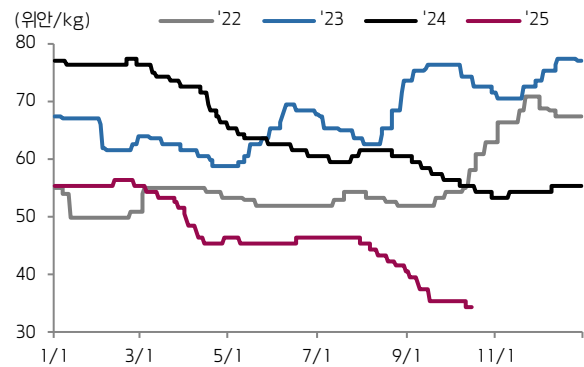
자료: ECA, CAA, NCA

중국 라이신 스팟 가격 추이



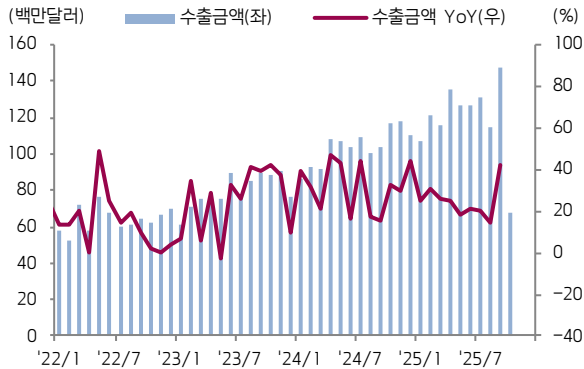
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이



자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

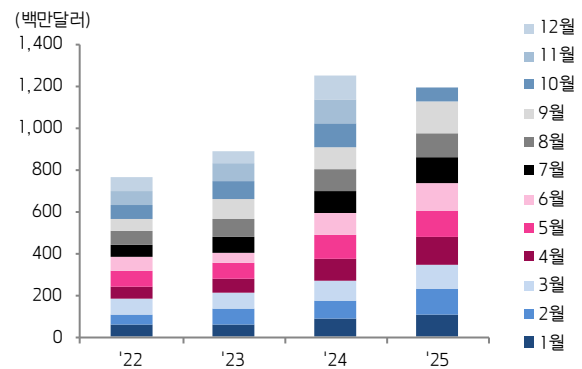
한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (1)



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) '25/10은 '25. 10. 1~20 기준

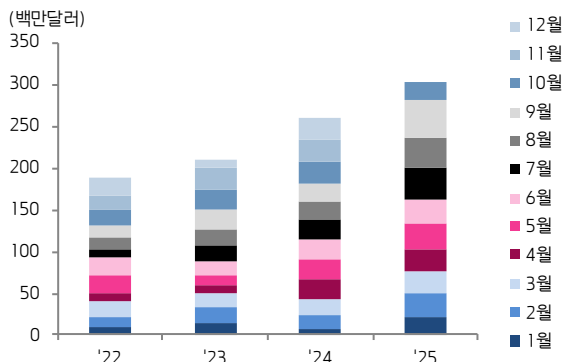
한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (2)



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) '25/10은 '25. 10. 1~20 기준

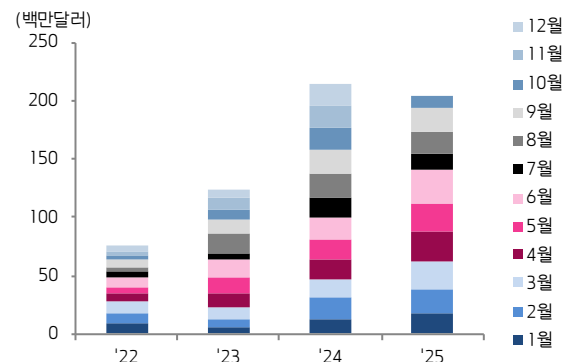
한국의 중국向 라면 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) '25/10은 '25. 10. 1~20 기준

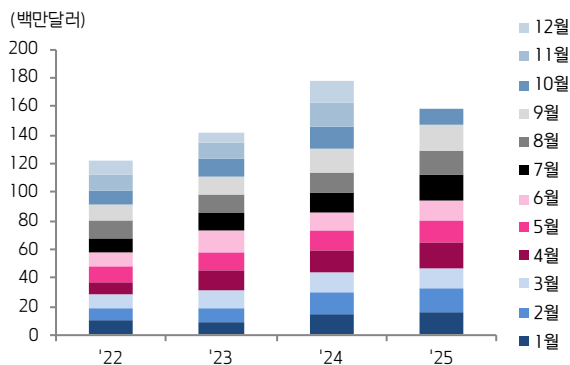
한국의 미국向 라면 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) '25/10은 '25. 10. 1~20 기준

한국의 동남아 Top 5 向 라면 수출액 추이

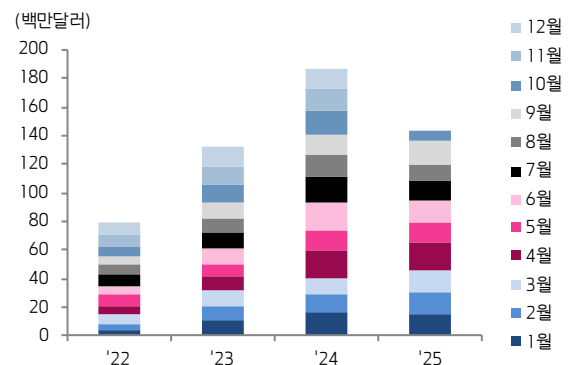


자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) '25/10은 '25. 10. 1~20 기준

2) 동남아 Top 5: 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남, 인도네시아

한국의 유럽 Top 5 向 라면 수출액 추이

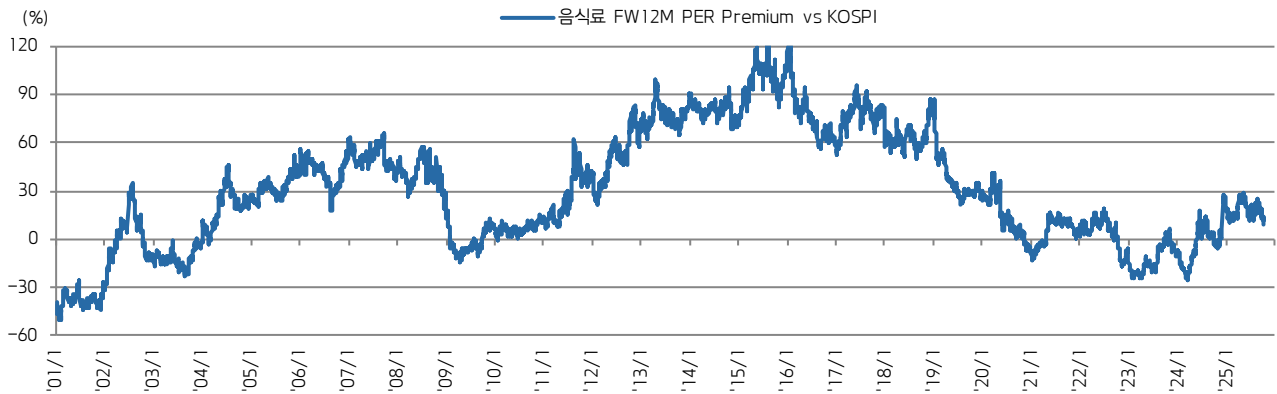


자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) '25/10은 '25. 10. 1~20 기준

2) 유럽 Top 5: 네덜란드, 영국, 독일, 스웨덴, 프랑스

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



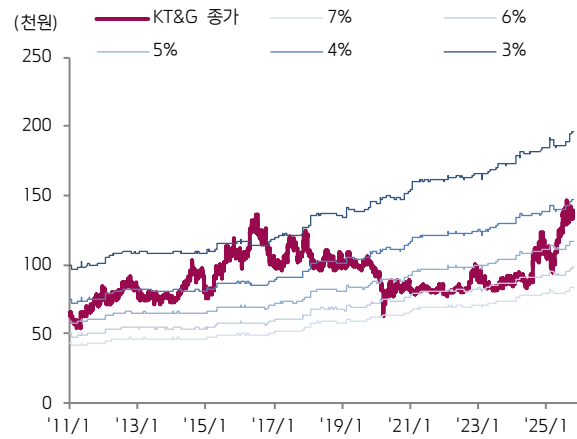
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



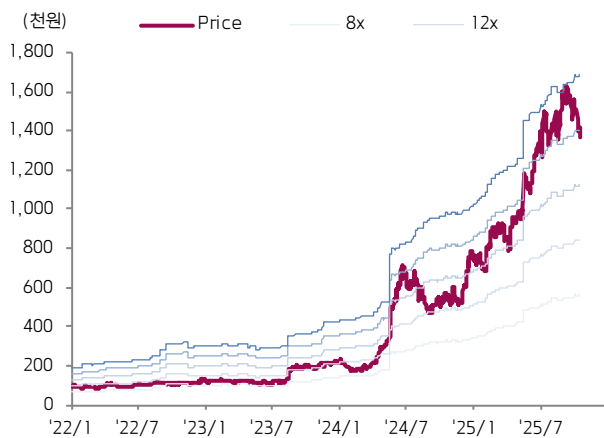
자료: Fn Guide

KT&G 배당수익률 밴드 추이



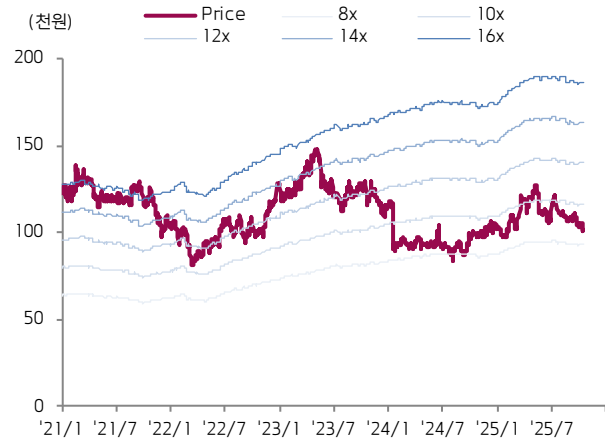
자료: Fn Guide

삼양식품 FW12M PER 밴드 추이



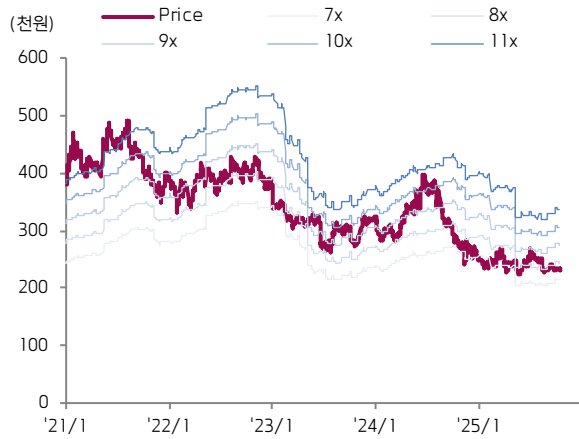
자료: Fn Guide

오리온 FW12M PER 밴드 추이



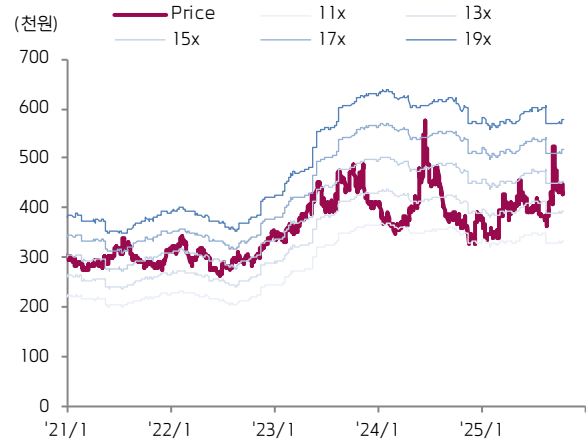
자료: Fn Guide

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



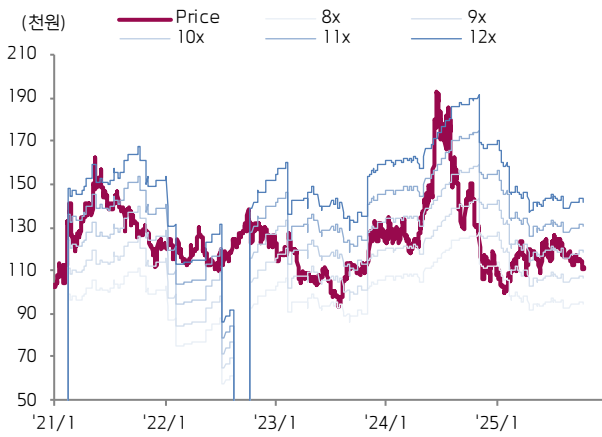
자료: Fn Guide

농심 FW12M PER 밴드 추이



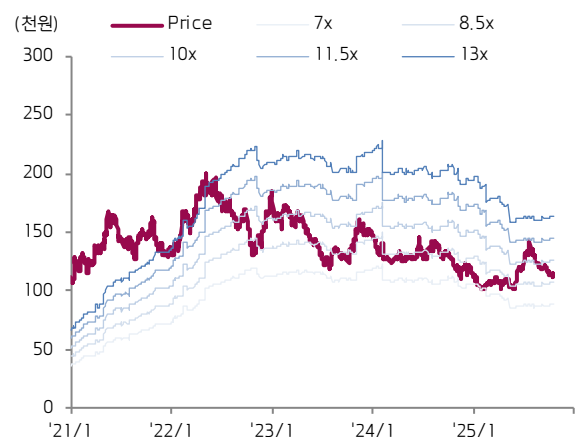
자료: Fn Guide

롯데월드푸드 FW12M PER 밴드 추이



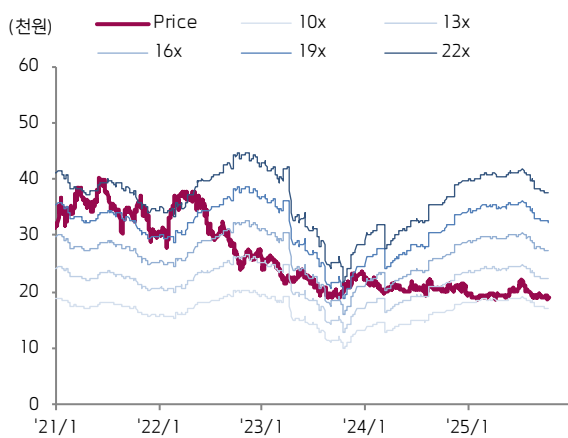
자료: Fn Guide

롯데칠성 FW12M PER 밴드 추이



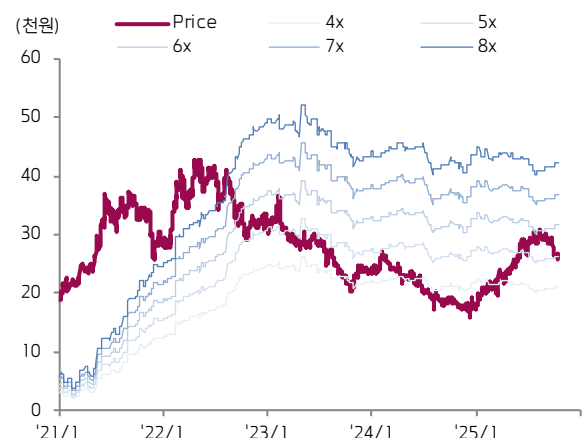
자료: Fn Guide

하이트진로 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

CJ프레시웨이 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

1) KT&G 3Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 180,000원

KT&G의 3Q25 연결기준 영업이익은 4,499억원(+8% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 국내외 궤련사업의 전반적인 호조에 힘입어, 전사 영업이익이 전년동기 대비 무난하게 증가할 전망이다. 국내 담배 사업은 추석 시점 차이에 따른 긍정적 영향에 힘입어, 궤련과 NGP 스틱의 판매량이 모두 전년동기 대비 증가할 것으로 전망된다. 해외 궤련도 달러강세, ASP 상승, 유라시아 권역 판매량 증가 등에 힘입어, 매출액이 전년동기 대비 +20% 이상 증가할 전망이다. 다만, 건기식은 전반적인 수요 부진을 비용 감소로 방어하면서, 전년동기 수준의 영업이익을 기록할 전망이다.

중기적으로 해외 궤련 중심의 실적 개선 흐름은 지속될 전망이다. ASP와 판매량이 꾸준히 상승하고 있고, 글로벌 생산 체제가 가동되면서, 전반적인 비용 구조도 좋아지고 있기 때문이다.

또한, 주주환원정책 강화와 시장 금리의 방향성도 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 동사는 비핵심 자산 매각을 통해 추가적인 자사주 매입 및 소각을 고려하고 있고, 연간 투자를 4천억원 정도 효율화하여, 주당 배당금(DPS)을 과거대비 큰 폭으로 상향하는 것을 고려 중이다. 게다가, 시장 금리가 안정화되면서 동사 배당수익률과 무위험이자율의 갭도 확대되고 있기 때문에, 전반적인 밸류에이션이 상승할 가능성도 충분한 것으로 판단된다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,556	1,491	1,548	1,800	1,482	5,909	6,321	6,458
(YoY)	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	8.7%	10.0%	-4.8%	0.8%	7.0%	2.2%
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,091	1,206	1,046	3,906	4,331	4,444
(YoY)	-0.1%	11.5%	7.7%	13.2%	15.3%	10.2%	15.1%	3.4%	8.1%	10.9%	2.6%
국내	513	566	588	542	512	548	591	514	2,208	2,166	2,139
(YoY)	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	-3.1%	0.6%	-5.0%	0.5%	-1.9%	-1.3%
NGP	130	137	157	135	139	140	153	141	559	573	598
퀄런	383	429	431	407	374	408	438	373	1,649	1,593	1,540
해외	338	420	456	461	470	525	611	523	1,675	2,129	2,269
(YoY)	0.4%	26.5%	19.9%	34.1%	38.9%	25.1%	34.0%	13.3%	20.3%	27.1%	6.6%
NGP	46	60	37	82	21	56	100	80	225	257	240
퀄런	292	359	420	380	449	469	511	443	1,450	1,872	2,029
(YoY)	10.1%	35.3%	30.5%	35.2%	53.9%	30.6%	21.8%	16.7%	28.0%	29.1%	8.4%
매출 증감률											
국내 NGP	1.7%	10.9%	15.2%	2.5%	6.5%	2.0%	-2.3%	4.5%	7.6%	2.4%	4.5%
국내 퀄런	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-4.8%	1.7%	-8.2%	-1.7%	-3.4%	-3.3%
해외 퀄런	10.1%	35.3%	30.5%	35.2%	53.9%	30.6%	21.8%	16.7%	28.0%	29.1%	8.4%
판매량 증감률											
국내 NGP	3.9%	7.6%	12.5%	6.8%	7.0%	0.0%	9.4%	1.0%	7.8%	4.4%	7.6%
국내 퀄런	-3.1%	-0.4%	-4.6%	-3.4%	-4.8%	-5.1%	1.8%	-7.1%	-2.9%	-3.7%	-2.8%
해외 퀄런	-4.6%	16.2%	10.1%	21.4%	22.8%	9.2%	10.1%	8.0%	10.4%	12.1%	5.0%
원/달러	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,380	1,380	1,364	1,403	1,380
(YoY)	4.2%	4.2%	3.5%	5.5%	9.3%	2.4%	1.6%	-1.1%	4.5%	2.8%	-1.6%
건기식	308	265	406	322	314	221	379	289	1,302	1,203	1,228
(YoY)	-19.7%	1.6%	-1.7%	-4.0%	1.9%	-16.8%	-6.6%	-10.3%	-6.6%	-7.6%	2.0%
국내	243	173	321	189	247	162	314	175	925	898	898
(YoY)	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-1.8%	1.5%	-6.3%	-2.0%	-7.0%	-12.4%	-2.9%	0.0%
해외	65	93	85	134	67	59	65	114	377	305	329
부동산	45	81	99	137	100	144	130	61	361	435	435
기타	82	88	84	86	88	93	84	86	340	351	351
영업이익	237	322	418	213	286	350	450	239	1,189	1,325	1,411
(YoY)	-25.3%	30.8%	2.7%	7.3%	20.7%	8.7%	7.7%	12.6%	1.8%	11.4%	6.5%
(OPM)	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	22.6%	25.0%	16.1%	20.1%	21.0%	21.9%
담배	207	316	333	224	253	322	358	230	1,080	1,163	1,276
(OPM)	24.1%	32.0%	31.8%	22.1%	25.6%	29.5%	29.7%	21.9%	27.6%	26.8%	28.7%
건기식	23	-2	69	6	18	6	69	0	96	93	93
(OPM)	7.5%	-0.6%	17.0%	1.7%	5.8%	2.8%	18.3%	-0.1%	7.4%	7.8%	7.6%
부동산	3	3	13	-23	10	18	21	8	-5	57	30
기타	4	4	1	2	4	4	1	2	11	11	11
세전이익	368	432	319	447	337	189	515	301	1,566	1,342	1,527
순이익	286	313	241	325	258	144	381	223	1,165	1,006	1,130
(지배)순이익	286	313	241	325	256	143	381	223	1,166	1,003	1,130
(YoY)	5.9%	55.8%	-23.1%	176.8%	-10.7%	-54.2%	57.9%	-31.3%	29.1%	-13.9%	12.6%

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	6,321.1	6,458.3	6,629.9
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,240.0	3,309.3	3,331.9
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,081.1	3,148.9	3,297.9
판매비	1,640.9	1,713.2	1,756.4	1,737.7	1,778.3
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,324.7	1,411.2	1,519.7
EBITDA	1,386.3	1,389.5	1,558.9	1,729.0	1,831.9
영업외손익	81.0	377.0	17.0	115.6	156.2
이자수익	74.7	115.6	85.6	84.2	124.8
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	150.0	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	1,341.7	1,526.9	1,675.9
법인세비용	318.8	393.7	335.9	397.0	435.7
계속사업순이익	929.5	1,172.1	1,005.7	1,129.9	1,240.2
당기순이익	922.4	1,165.0	1,005.7	1,129.9	1,240.2
지배주주순이익	902.7	1,165.7	1,003.2	1,129.9	1,240.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.2	0.8	7.0	2.2	2.7
영업이익 증감율	-7.9	1.8	11.4	6.5	7.7
EBITDA 증감율	-3.8	0.2	12.2	10.9	6.0
지배주주순이익 증감율	-11.1	29.1	-13.9	12.6	9.8
EPS 증감율	-10.6	35.7	-10.8	18.3	15.1
매출총이익율(%)	47.9	49.1	48.7	48.8	49.7
영업이익율(%)	19.9	20.1	21.0	21.9	22.9
EBITDA Margin(%)	23.6	23.5	24.7	26.8	27.6
지배주주순이익율(%)	15.4	19.7	15.9	17.5	18.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266.0	822.3	1,286.7	1,483.6	1,553.5
당기순이익	922.4	1,165.0	1,005.7	1,129.9	1,240.2
비현금항목의 가감	538.6	349.1	719.9	864.4	897.6
유형자산감가상각비	210.8	219.1	202.9	286.6	281.3
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	504.8	565.8	604.5
영업활동자산부채증감	185.4	-365.4	-103.0	-113.7	-148.6
매출채권및기타채권의감소	-45.3	-97.3	-66.2	-42.6	-53.2
재고자산의감소	19.0	-175.5	-35.9	-68.1	-85.2
매입채무및기타채무의증가	338.1	32.9	24.6	8.2	10.2
기타	-126.4	-125.5	-25.5	-11.2	-20.4
기타현금흐름	-380.4	-326.4	-335.9	-397.0	-435.7
투자활동 현금흐름	-848.3	-529.7	-313.5	98.9	-51.2
유형자산의 취득	-472.8	-767.5	-780.5	-250.0	-250.0
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	107.8	106.4	147.1
재무활동 현금흐름	-775.8	-293.4	-1,102.4	-1,294.9	-1,273.8
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	-624.3	-653.1
기타	-49.3	-67.6	-70.7	-70.6	-70.7
기타현금흐름	-10.9	104.9	-444.9	-30.6	304.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-369.1	104.0	-574.0	257.0	533.2
기초현금	1,401.0	1,032.0	1,136.0	561.9	818.9
기말현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	561.9	818.9	1,352.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418.4	7,176.3	6,315.1	6,410.2	7,000.1
현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	561.9	818.9	1,352.1
단기금융자산	696.0	778.5	389.2	116.8	35.0
매출채권 및 기타채권	1,771.9	1,895.5	1,961.6	2,004.2	2,057.5
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,137.2	3,205.2	3,290.4
기타유동자산	154.7	265.0	265.2	265.1	265.1
비유동자산	6,354.1	6,748.9	7,344.4	7,325.8	7,312.9
투자자산	2,700.8	2,852.3	2,871.5	2,890.7	2,910.0
유형자산	2,096.5	2,664.4	3,242.0	3,205.4	3,174.2
무형자산	175.0	179.7	178.3	177.1	176.1
기타비유동자산	1,381.8	1,052.5	1,052.6	1,052.6	1,052.6
자산총계	12,772.5	13,925.2	13,659.4	13,736.1	14,312.9
유동부채	2,672.4	3,142.9	3,324.1	3,332.3	3,342.5
매입채무 및 기타채무	2,323.2	2,335.5	2,360.1	2,368.3	2,378.5
단기금융부채	107.8	472.3	629.0	629.0	629.0
기타유동부채	241.4	335.1	335.0	335.0	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	4,748.0	4,756.2	4,766.4
지배지분	9,174.4	9,239.2	8,789.6	8,858.1	9,424.7
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	8,235.9	8,206.6	8,773.2
비지배지분	120.5	119.3	121.8	121.8	121.8
자본총계	9,294.9	9,358.5	8,911.4	8,979.9	9,546.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,003	9,467	10,893
BPS	68,557	73,700	73,650	77,803	82,780
CFPS	10,706	11,657	13,765	16,711	18,777
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,600
주가배수(배)					
PER	13.1	11.9	17.3	14.6	12.7
PER(최고)	14.6	14.1	18.7		
PER(최저)	12.2	9.3	11.8		
PBR	1.27	1.45	1.88	1.78	1.67
PBR(최고)	1.41	1.72	2.03		
PBR(최저)	1.18	1.13	1.28		
PSR	2.02	2.35	2.75	2.56	2.38
PCFR	8.1	9.2	10.1	8.3	7.4
EV/EBITDA	7.6	9.1	11.2	10.1	9.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	64.1	50.5	62.1	57.8	54.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	6.0	5.0	4.3	4.6	4.8
ROA	7.4	8.7	7.3	8.2	8.8
ROE	9.8	12.7	11.1	12.8	13.6
ROIC	18.5	17.5	16.6	16.4	17.5
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	53.3	53.0	49.9
순차입금비율	-11.9	-4.1	8.2	8.4	3.1
이자보상배율	25.5	28.2	28.5	30.4	32.8
총자입금	623.2	1,529.3	1,685.9	1,685.9	1,685.9
순차입금	-1,104.8	-385.2	734.8	750.2	298.8
NOPLAT	1,386.3	1,389.5	1,558.9	1,729.0	1,831.9
FCF	759.6	17.0	313.8	968.3	1,008.2

2) 삼양식품 3Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 1,850,000원

삼양식품의 3Q25 연결기준 매출액은 5,942억원(+7% QoQ / +35% YoY), 영업이익은 1,316억원(+10% QoQ / +51% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 미국 수출 관련 관세 부담 증가에도 불구하고, 밀양 2공장 가동 본격화에 따른 생산량 증가로 중국과 미국 매출이 확대되면서, 전사 영업이익이 전분기 대비 증가할 전망이다.

4분기에도 관세 부담이 추가로 증가하겠으나, 수익성 방어는 가격 전가를 통해 가능할 것으로 기대된다. 다만, 동사는 중장기 성장을 위한 글로벌 마케팅 투자를 이어나가고 있기 때문에, 4분기까지는 매출 증가 대비 수익성 개선이 제한적일 것으로 판단된다.

중기적으로는 내년 1분기 실적 개선 모멘텀에 주목할 필요가 있다. 미국 코스트코 입점 확대, 중국 춘절 물량 반영 본격화 등에 힘입어, 매출과 영업이익의 QoQ 증가가 가파르게 나타날 가능성이 높기 때문이다. 따라서, 최근 주가 조정은 중기적으로 동사에 대한 매수 기회가 될 것으로 판단된다.

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	553.1	594.2	618.6	1,728.0	2,294.9	2,797.0
(YoY)	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	30.3%	35.4%	29.2%	44.9%	32.8%	21.9%
국내	96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	112.9	119.1	119.9	392.1	456.9	481.9
(YoY)	10.4%	-3.3%	2.7%	0.0%	8.5%	22.3%	21.4%	14.2%	2.2%	16.5%	5.5%
해외	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	475.2	498.7	1,335.9	1,838.0	2,315.1
(YoY)	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	39.4%	33.4%	65.1%	37.6%	26.0%
매출총이익	163.5	192.4	191.1	176.1	244.9	255.5	267.7	272.4	723.2	1,040.4	1,280.6
(GPM)	42.4%	45.3%	43.5%	36.8%	46.3%	46.2%	45.0%	44.0%	41.9%	45.3%	45.8%
판매비	83.4	102.9	103.8	88.4	110.9	135.4	136.1	144.4	378.6	526.8	593.6
(판매비율)	21.6%	24.3%	23.7%	18.5%	21.0%	24.5%	22.9%	23.3%	21.9%	23.0%	21.2%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	131.6	128.0	344.6	513.6	687.0
(YoY)	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	34.2%	50.7%	46.0%	133.6%	49.1%	33.8%
(OPM)	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	21.7%	22.1%	20.7%	19.9%	22.4%	24.6%
세전이익	84.2	92.3	79.5	95.7	135.0	104.9	140.5	136.6	351.6	517.0	697.9
순이익	66.5	70.3	58.7	75.7	99.0	84.1	106.5	103.6	271.3	393.2	529.0
(지배)순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	84.5	106.5	103.6	272.0	393.8	529.0
(YoY)	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	49.0%	19.8%	81.0%	36.2%	115.4%	44.8%	34.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,294.9	2,797.0	3,277.1
매출원가	776.2	1,004.8	1,254.5	1,516.4	1,767.7
매출총이익	416.7	723.2	1,040.4	1,280.6	1,509.4
판매비	269.2	378.6	526.8	593.6	687.0
영업이익	147.5	344.6	513.6	687.0	822.5
EBITDA	179.7	390.6	569.8	773.8	920.7
영업외손익	8.8	7.1	3.4	10.9	22.6
이자수익	5.4	9.8	4.6	9.4	18.4
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	9.1	9.1	9.1
법인세차감전이익	156.3	351.6	517.0	697.9	845.0
법인세비용	29.7	80.4	123.8	168.9	204.5
계속사업순이익	126.6	271.3	393.2	529.0	640.5
당기순이익	126.6	271.3	393.2	529.0	640.5
지배주주순이익	126.3	272.0	393.8	529.0	640.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.2	44.9	32.8	21.9	17.2
영업이익 증감율	63.2	133.6	49.0	33.8	19.7
EBITDA 증감율	55.9	117.4	45.9	35.8	19.0
지배주주순이익 증감율	58.3	115.4	44.8	34.3	21.1
EPS 증감율	58.2	115.4	44.8	34.3	21.1
매출총이익율(%)	34.9	41.9	45.3	45.8	46.1
영업이익율(%)	12.4	19.9	22.4	24.6	25.1
EBITDA Margin(%)	15.1	22.6	24.8	27.7	28.1
지배주주순이익율(%)	10.6	15.7	17.2	18.9	19.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.1	357.9	343.6	439.3	527.2
당기순이익	126.6	271.3	393.2	529.0	640.5
비현금항목의 가감	77.3	139.2	82.0	112.7	124.1
유형자산감가상각비	32.2	46.0	56.1	86.8	98.2
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	-7.7	-33.5	-32.9
매출채권및기타채권의감소	0.2	-15.6	-7.6	-31.9	-30.5
재고자산의감소	-38.9	4.6	-44.7	-42.2	-40.3
매입채무및기타채무의증가	20.7	-6.9	47.5	42.1	40.2
기타	10.2	10.5	-2.9	-1.5	-2.3
기타현금흐름	-28.0	-45.2	-123.9	-168.9	-204.5
투자활동 현금흐름	-23.7	-214.3	-398.5	-193.7	-74.7
유형자산의 취득	-45.0	-228.5	-410.0	-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	11.5	16.3	25.3
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	102.3	139.1	163.8
현금 및 현금성자산의 순증가	121.8	116.1	-97.5	270.0	499.8
기초현금 및 현금성자산	96.9	218.7	334.8	237.3	507.3
기말현금 및 현금성자산	218.7	334.8	237.3	507.3	1,007.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497.3	682.1	636.9	980.9	1,551.6
현금 및 현금성자산	218.7	334.8	237.3	507.3	1,007.1
단기금융자산	22.8	15.6	15.6	15.6	15.6
매출채권 및 기타채권	81.4	138.4	146.0	177.9	208.5
재고자산	142.2	148.0	192.7	234.9	275.2
기타유동자산	32.2	45.3	45.3	45.2	45.2
비유동자산	673.0	912.6	1,266.5	1,389.7	1,391.5
투자자산	10.5	15.8	15.8	15.8	15.8
유형자산	543.0	748.0	1,101.9	1,225.1	1,226.9
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	1,903.4	2,370.7	2,943.1
유동부채	402.0	492.4	507.2	549.3	591.6
매입채무 및 기타채무	175.3	246.1	293.6	335.7	375.9
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	712.0	684.6	655.3
지배지분	564.8	816.8	1,180.8	1,675.5	2,277.3
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	1,133.9	1,628.6	2,230.3
비지배지분	12.0	11.2	10.5	10.5	10.5
자본총계	576.8	828.0	1,191.4	1,686.1	2,287.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	52,276	70,226	85,030
BPS	74,979	108,436	156,752	222,423	302,305
CFPS	27,072	54,487	63,082	85,184	101,502
DPS	2,100	3,300	4,000	4,600	5,200
주가배수(배)					
PER	12.9	21.2	25.3	18.8	15.5
PER(최고)	13.9	22.2	31.9		
PER(최저)	6.2	4.7	12.8		
PBR	2.88	7.05	8.42	5.93	4.37
PBR(최고)	3.11	7.38	10.62		
PBR(최저)	1.38	1.56	4.26		
PSR	1.36	3.33	4.33	3.56	3.03
PCFR	8.0	14.0	20.9	15.5	13.0
EV/EBITDA	9.7	14.8	17.5	12.5	9.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	12.4	9.1	7.6	6.5	6.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.0	0.4	0.3	0.3	0.4
ROA	12.1	19.6	22.5	24.8	24.1
ROE	24.8	39.4	39.4	37.0	32.4
ROIC	18.6	34.3	38.7	41.1	45.8
매출채권회전율	14.3	15.7	16.1	17.3	17.0
재고자산회전율	9.4	11.9	13.5	13.1	12.9
부채비율	102.9	92.6	59.8	40.6	28.6
순차입금비율	17.8	3.0	1.7	-18.9	-38.8
이자보상배율	12.1	23.9	49.0	87.9	159.8
총차입금	344.1	375.2	273.0	203.5	134.0
순차입금	102.6	24.8	20.1	-319.4	-888.7
NOPLAT	179.7	390.6	569.8	773.8	920.7
FCF	94.0	62.9	29.0	364.0	588.7

3) CJ제일제당 3Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 290,000원

CJ제일제당의 3분기 연결기준 영업이익은 3,687억원(-11% YoY)으로 낮아진 시장 기대치에 부합할 전망(대통제외 기준 2,282억원)이다.

식품은 상반기 부진에서 벗어나, 매출액과 영업이익이 모두 전년동기 대비 증가할 전망이다. 국내 소비경기 회복, 명절 시점 차이에 따른 긍정적 영향, 미주 디저트 생산 정상화 등이 겹치면서, 상반기 대비 영업환경이 개선되었기 때문이다.

다만, 바이오는 2분기 대비 수익성이 크게 하락할 것으로 판단된다. 유럽의 중국산 반덤핑 관세 영향으로 급등했던 라이신 가격이 하락하였고, 트립토판은 중국 경쟁사 공급 증가 영향으로 스팟가격이 크게 부진한 흐름이기 때문이다. F&C도 베트남 돈육가격이 하락하면서, 전분기 대비 영업이익이 감소할 전망이다.

식품 사업의 부진이 일단락되고, F&C 사업 매각으로 전사 재무구조와 이자비용이 개선되는 점은 긍정적이다. 하지만, 바이오 사업의 수익성 부진이 심화되고 있는 점은 우려 요인이다. 특히, 동사의 핵심 제품 중에 하나인 트립토판의 스팟가격은 중국 업체들의 공급 물량 증가로 역사적 신저가를 경험하고 있다. 따라서, 단기적으로는 바이오 사업을 중심으로 전사 실적 추정치 하향이 불가피 할 것으로 판단되며, 향후 트립토판 스팟가격의 방향성이 동사 실적 전망치 판단에 중요한 변수가 될 것으로 전망된다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,237	7,566	7,125	29,359	29,136	28,418
(YoY)	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	0.0%	2.0%	-4.9%	1.2%	-0.8%	-2.5%
대통제외	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,322	4,648	3,969	17,871	17,302	16,098
(YoY)	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	-1.8%	-0.2%	0.6%	-11.3%	-0.1%	-3.2%	-7.0%
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,687	3,059	2,925	11,353	11,596	12,054
(YoY)	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	-0.7%	2.9%	2.9%	0.8%	2.1%	3.9%
국내	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,319	1,569	1,334	5,772	5,659	5,699
가공	1,022	867	1,056	929	998	841	1,066	919	3,873	3,824	3,900
(YoY)	17.7%	3.1%	0.2%	-1.4%	-2.4%	-3.0%	1.0%	-1.0%	4.5%	-1.3%	2.0%
소재	435	514	513	437	439	478	503	415	1,899	1,835	1,798
해외	1,375	1,324	1,403	1,479	1,488	1,369	1,489	1,591	5,581	5,937	6,355
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,112	1,222	1,323	4,714	4,903	5,166
(YoY)	9.1%	7.5%	7.6%	6.3%	6.1%	-0.3%	4.0%	5.9%	7.6%	4.0%	5.4%
(USD YoY)	4.7%	3.2%	3.9%	0.8%	-2.9%	-2.6%	2.0%	4.0%	3.1%	0.2%	5.0%
미주 외	200	210	229	229	241	257	268	268	868	1,034	1,189
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,080	1,017	1,044	4,210	4,036	4,045
(YoY)	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	2.2%	-4.9%	-1.7%	1.8%	-4.1%	0.2%
F&C	591	570	579	569	543	555	573		2,309	1,671	
(YoY)	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	-2.6%	-1.0%		-7.4%	-27.6%	
대한통운	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,100	3,300	12,117	12,441	12,927
기타 및 조정	-150	-152	-182	-145	-147	-134	-182	-145	-629	-607	-607
영업이익	376	380	416	381	333	353	369	339	1,553	1,394	1,356
(YoY)	48.7%	10.2%	5.1%	27.8%	-11.4%	-7.0%	-11.4%	-11.1%	20.2%	-10.2%	-2.7%
(OPM)	5.2%	5.2%	5.6%	5.1%	4.6%	4.9%	4.9%	4.8%	5.3%	4.8%	4.8%
대통제외	267	265	272	215	242	235	228	185	1,020	891	795
(OPM)	6.0%	6.1%	5.9%	4.8%	5.6%	5.4%	4.9%	4.7%	5.7%	5.1%	4.9%
식품	185	136	161	138	129	90	179	144	620	542	592
(OPM)	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.4%	5.9%	4.9%	5.5%	4.7%	4.9%
바이오	98	95	78	54	79	102	26	41	325	248	203
(OPM)	9.6%	9.0%	7.3%	5.1%	8.8%	9.5%	2.6%	4.0%	7.7%	6.2%	5.0%
F&C	-15	34	33	23	35	43	23		75	101	
(OPM)	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	7.7%	4.0%		3.2%	6.0%	
대한통운	109	125	142	154	85	115	138	142	531	481	538
기타 및 조정	0	-11	2	12	6	3	2	12	3	22	22
세전이익	208	201	272	-70	182	238	212	206	611	837	868
순이익	155	144	212	-149	57	209	154	152	362	573	633
(지배)순이익	92	94	159	-197	18	163	91	86	148	358	384
(YoY)	1287%	42.9%	-20.8%	적전	-80.8%	72.5%	-42.5%	흑전	-61.6%	141.3%	7.4%

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	29,136.5	28,417.8	29,275.1
매출원가	22,970.9	22,867.4	22,802.5	22,192.6	22,900.9
매출총이익	6,052.6	6,491.7	6,333.9	6,225.2	6,374.3
판매비	4,761.0	4,938.7	4,939.9	4,869.5	4,956.0
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,394.0	1,355.7	1,418.2
EBITDA	2,266.7	2,518.2	2,412.8	2,383.1	2,478.6
영업외손익	-559.5	-942.5	-556.8	-488.1	-478.6
이자수익	56.6	67.9	52.0	61.2	50.6
이자비용	515.5	553.5	415.2	400.6	380.6
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	-220.0	-175.1	-175.0
법인세차감전이익	732.0	610.5	837.2	867.7	939.6
법인세비용	172.6	248.7	264.0	234.3	253.7
계속사업순이익	559.5	361.8	573.1	633.4	685.9
당기순이익	559.5	361.8	573.1	633.4	685.9
지배주주순이익	385.9	148.2	357.6	384.1	413.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	1.2	-0.8	-2.5	3.0
영업이익 증감율	-22.4	20.2	-10.2	-2.7	4.6
EBITDA 증감율	-13.0	11.1	-4.2	-1.2	4.0
지배주주순이익 증감율	-35.2	-61.6	141.3	7.4	7.6
EPS 증감율	-35.2	-61.6	141.3	7.4	7.6
매출총이익율(%)	20.9	22.1	21.7	21.9	21.8
영업이익율(%)	4.5	5.3	4.8	4.8	4.8
EBITDA Margin(%)	7.8	8.6	8.3	8.4	8.5
지배주주순이익율(%)	1.3	0.5	1.2	1.4	1.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,444.8	2,255.3	2,498.0	2,681.5	2,560.6
당기순이익	559.5	361.8	573.1	633.4	685.9
비현금항목의 가감	2,272.9	2,766.7	2,209.5	2,188.2	2,240.7
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	1,090.6	1,060.8	1,080.2
영업활동자산부채증감	-154.9	-675.9	-20.6	94.1	-112.3
매출채권및기타채권의감소	159.9	-259.0	84.9	78.1	-93.2
재고자산의감소	366.5	429.3	-91.2	62.2	-74.1
매입채무및기타채무의증가	-337.5	-566.4	-14.3	-46.1	55.0
기타	-343.8	-279.8	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-232.7	-197.3	-264.0	-234.2	-253.7
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	-2,528.2	-1,031.4	-1,436.4
차입금의 증가(감소)	-401.1	-134.2	-1,557.3	-75.0	-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	-874.7	-860.2	-840.2
기타현금흐름	-27.4	130.3	805.0	-9.6	-29.6
현금 및 현금성자산의 순증가	56.4	-581.2	-312.0	253.8	-292.1
기초현금 및 현금성자산	1,797.3	1,853.6	1,272.4	960.4	1,214.2
기말현금 및 현금성자산	1,853.6	1,272.4	960.4	1,214.2	922.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580.2	9,494.3	9,188.6	9,302.0	9,177.4
현금 및 현금성자산	1,853.6	1,272.4	960.4	1,214.1	922.1
단기금융자산	303.7	484.5	484.5	484.5	484.5
매출채권 및 기타채권	2,940.5	3,251.9	3,167.0	3,088.9	3,182.1
재고자산	2,649.4	2,428.5	2,519.7	2,457.6	2,531.7
기타유동자산	1,833.0	2,057.0	2,057.0	2,056.9	2,057.0
비유동자산	20,026.0	20,655.7	19,866.8	20,169.3	20,438.8
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	2,012.9	2,012.8	2,012.9
자산총계	29,606.3	30,150.0	29,055.4	29,471.3	29,616.2
유동부채	9,555.6	10,319.5	9,048.0	8,926.9	8,481.9
매입채무 및 기타채무	3,314.2	3,090.2	3,075.9	3,029.7	3,084.8
단기금융부채	4,854.7	6,085.6	4,828.4	4,753.4	4,253.4
기타유동부채	1,386.7	1,143.7	1,143.7	1,143.8	1,143.7
비유동부채	8,270.7	7,587.7	7,287.7	7,287.7	7,287.7
장기금융부채	6,681.7	5,924.9	5,624.9	5,624.9	5,624.9
기타비유동부채	1,589.0	1,662.8	1,662.8	1,662.8	1,662.8
부채총계	17,826.3	17,907.2	16,335.7	16,214.5	15,769.6
지배지분	7,151.5	7,863.5	8,124.9	8,412.8	8,729.8
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	6,008.6	6,296.4	6,613.5
비지배지분	4,628.4	4,379.3	4,594.8	4,844.1	5,116.8
자본총계	11,779.9	12,242.8	12,719.7	13,256.9	13,846.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	21,831	23,446	25,227
BPS	436,559	480,018	495,976	513,549	532,903
CFPS	172,898	190,977	169,864	172,242	178,654
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	13.8	28.2	10.6	9.8	9.1
PER(최고)	16.3	45.0	12.5		
PER(최저)	11.0	26.4	10.1		
PBR	0.74	0.53	0.46	0.45	0.43
PBR(최고)	0.88	0.85	0.55		
PBR(최저)	0.59	0.50	0.44		
PSR	0.18	0.14	0.13	0.13	0.13
PCFR	1.9	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.1	6.2	6.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	14.4	24.4	15.4	13.9	12.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.7	2.3	2.6	2.6	2.6
ROA	1.9	1.2	1.9	2.2	2.3
ROE	5.6	2.0	4.5	4.6	4.8
ROIC	4.2	4.2	3.9	4.1	4.3
매출채권회전율	9.6	9.5	9.1	9.1	9.3
재고자산회전율	9.9	11.6	11.8	11.4	11.7
부채비율	151.3	146.3	128.4	122.3	113.9
순차입금비율	59.8	63.6	51.4	46.8	43.3
이자보상배율	2.5	2.8	3.4	3.4	3.7
총차입금	9,199.7	9,538.5	7,981.2	7,906.2	7,406.2
순차입금	7,042.4	7,781.5	6,536.2	6,207.5	5,999.5
NOPLAT	908.2	928.6	885.8	916.6	962.2
FCF	668.3	279.1	854.2	708.2	580.4

5) 농심 3Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 540,000원

농심의 3Q25 연결기준 영업이익은 451억원(+20% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 북미 법인 매출 부진과 판촉비 부담 증가에도 불구하고, 국내 주력 제품 가격 인상에 따른 수익성 개선이 강하게 나타나면서, 전사 영업이익이 전년동기 대비 증가할 전망이다. 3분기 해외법인 매출은 YoY +13.5% 증가할 것으로 전망되나, 유럽법인 신규 효과를 제외한다면, 실질 매출 성장률은 +2.8% 수준에 그칠 전망이다.

다만, 4분기부터 "케이팝 데몬 헌터스(이하 케데헌)"와 협업한 효과가 나타나면서, 신라면/새우깡 등 주력 제품의 매출이 반등할 것으로 전망된다. 동사는 케데헌 캐릭터를 입힌 제품을 출시하고, 해당 제품을 활용한 글로벌 마케팅 캠페인을 강화하고 있다. 이에 따라, 북미/유럽 등 해외법인을 중심으로 매출 증가 효과가 나타나면서, 전사 실적 개선 흐름이 이어질 전망이다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	867.7	882.6	906.8	3,438.7	3,550.2	3,669.3
(YoY)	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	0.8%	3.8%	6.0%	0.8%	3.2%	3.4%
국내	625.5	624.7	617.7	611.3	638.9	616.1	618.4	619.3	2,479.2	2,492.7	2,518.5
(YoY)	5.0%	4.8%	-0.4%	-1.1%	2.1%	-1.4%	0.1%	1.3%	2.0%	0.5%	1.0%
면류	393.2	395.0	389.2	413.1	413.5	406.7	412.4	440.2	1,590.5	1,672.8	1,708.2
(YoY)	2.2%	5.1%	-1.1%	1.3%	5.2%	3.0%	6.0%	6.6%	1.8%	5.2%	2.1%
스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	108.1	101.9	424.4	423.0	429.3
음료	45.8	63.0	57.2	38.5	34.4	49.3	51.5	34.7	204.5	169.8	169.8
수출/상품/기타	214.3	213.7	199.9	195.6	230.3	215.5	200.6	200.3	823.5	846.7	846.8
차이	-141.9	-154.5	-132.5	-134.8	-140.8	-167.0	-154.1	-157.7	-563.7	-619.7	-635.6
해외	247.1	236.0	232.7	243.7	254.2	251.7	264.2	287.5	959.5	1,057.5	1,150.8
(YoY)	-6.6%	-2.4%	-1.2%	2.2%	2.9%	6.6%	13.5%	18.0%	-2.1%	10.2%	8.8%
북미	161.2	150.1	152.9	159.0	162.5	143.2	149.7	165.2	623.2	620.6	642.9
(YoY)	-6.2%	-3.7%	-0.7%	3.5%	0.9%	-4.6%	-2.1%	3.9%	-1.9%	-0.4%	3.6%
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	42.0	34.5	39.1	160.5	161.1	163.8
(YoY)	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	2.3%	3.3%	1.6%	-15.2%	0.3%	1.7%
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	37.4	32.4	36.5	106.4	134.5	143.6
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.0	18.7	14.7	56.0	63.5	70.8
유럽						9.2	25.0	28.0		62.2	112.0
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.8	3.9	4.1	13.4	15.6	17.8
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	40.2	45.1	50.0	163.1	191.3	213.5
(YoY)	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	-8.1%	20.0%	144.9%	-23.1%	17.3%	11.6%
(OPM)	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.6%	5.1%	5.5%	4.7%	5.4%	5.8%
국내	37.2	16.5	17.6	10.1	37.9	29.7	33.2	32.8	81.4	133.6	140.6
(OPM)	6.0%	2.6%	2.8%	1.6%	5.9%	4.8%	5.4%	5.3%	3.3%	5.4%	5.6%
해외	22.7	25.3	16.8	7.6	15.1	11.7	11.7	15.4	72.3	53.9	69.1
(OPM)	9.2%	10.7%	7.2%	3.1%	5.9%	4.6%	4.4%	5.4%	7.5%	5.1%	6.0%
북미	15.8	17.0	11.8	5.7	7.6	6.7	6.8	11.4	50.3	32.5	46.9
(OPM)	9.8%	11.4%	7.7%	3.6%	4.7%	4.7%	4.6%	6.9%	8.1%	5.2%	7.3%
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	2.0	2.0	1.9	15.1	11.9	12.0
(OPM)	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	4.8%	5.8%	4.9%	9.4%	7.4%	7.4%
기타	2.0	1.4	2.2	1.4	1.6	3.0	2.9	2.1	7.0	9.5	10.2
연결조정	1.5	1.9	3.2	2.7	3.1	-1.2	0.2	1.7	9.3	3.8	3.8
세전이익	71.3	57.3	52.1	37.1	68.5	47.8	61.2	65.1	217.8	242.6	266.4
순이익	53.1	42.8	36.9	24.7	52.2	36.4	46.4	49.4	157.6	184.3	201.9
(지배)순이익	53.3	42.8	36.5	24.7	52.2	36.5	46.4	49.4	157.3	184.4	201.9
(YoY)	-2.1%	-4.7%	-27.1%	9.9%	-2.1%	-14.8%	27.2%	99.6%	-8.5%	17.2%	9.5%
현지 통화 기준 매출 성장률											
북미	-10.0%	-7.5%	-4.1%	-1.9%	-7.7%	-6.9%	-4.0%	2.1%	-6.0%	-4.2%	3.3%
중국	-17.3%	-8.2%	-24.5%	-18.6%	-11.5%	-0.4%	1.0%	1.0%	-17.2%	-3.1%	2.0%

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	3,550.2	3,669.3	3,775.6
매출원가	2,375.3	2,473.2	2,527.7	2,577.8	2,630.6
매출총이익	1,035.2	965.5	1,022.5	1,091.5	1,145.0
판매비	823.2	802.5	831.2	878.0	924.4
영업이익	212.1	163.1	191.3	213.5	220.6
EBITDA	330.1	285.7	319.9	356.2	375.6
영업외손익	19.1	54.7	51.3	52.8	57.8
이자수익	20.6	28.1	29.0	30.5	35.5
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	28.4	28.4	28.4
법인세차감전이익	231.1	217.8	242.6	266.4	278.4
법인세비용	59.7	60.2	58.3	64.5	67.4
계속사업순이익	171.5	157.6	184.3	201.9	211.1
당기순이익	171.5	157.6	184.3	201.9	211.1
지배주주순이익	171.9	157.3	184.4	201.9	211.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.0	0.8	3.2	3.4	2.9
영업이익 증감율	89.1	-23.1	17.3	11.6	3.3
EBITDA 증감율	44.4	-13.5	12.0	11.3	5.4
지배주주순이익 증감율	48.0	-8.5	17.2	9.5	4.6
EPS 증감율	48.0	-8.5	17.2	9.5	4.5
매출총이익율(%)	30.4	28.1	28.8	29.7	30.3
영업이익률(%)	6.2	4.7	5.4	5.8	5.8
EBITDA Margin(%)	9.7	8.3	9.0	9.7	9.9
지배주주순이익률(%)	5.0	4.6	5.2	5.5	5.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327.2	272.5	330.2	354.2	386.8
당기순이익	171.5	157.6	184.3	201.9	211.1
비현금항목의 가감	190.8	205.6	179.4	201.1	221.5
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	50.9	58.5	66.6
영업활동자산부채증감	0.7	-51.6	0.8	-9.8	-8.7
매출채권및기타채권의감소	-12.2	0.7	-2.9	-11.1	-9.9
재고자산의감소	-24.1	4.5	-7.9	-11.1	-9.9
매입채무및기타채무의증가	49.9	-22.8	11.6	12.4	11.1
기타	-12.9	-34.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-35.8	-39.1	-34.3	-39.0	-37.1
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	0.3	-2.8	-12.7
현금 및 현금성자산의 순증가	15.0	-2.0	33.6	55.9	188.7
기초현금 및 현금성자산	127.9	142.9	140.9	174.5	230.4
기말현금 및 현금성자산	142.9	140.9	174.5	230.4	419.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,788.2	1,866.3	2,074.8
현금 및 현금성자산	142.9	140.9	174.5	230.4	419.0
단기금융자산	617.4	912.1	912.1	912.1	912.1
매출채권 및 기타채권	313.2	328.1	331.0	342.1	352.0
재고자산	318.2	323.2	331.1	342.2	352.1
기타유동자산	645.5	951.5	951.6	951.6	951.7
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	3,763.1	3,948.5	4,141.8
유동부채	696.5	678.2	688.4	700.9	712.0
매입채무 및 기타채무	596.0	567.9	579.5	591.9	603.0
단기금융부채	31.7	39.6	38.2	38.2	38.2
기타유동부채	68.8	70.7	70.7	70.8	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	935.1	947.6	958.7
지배지분	2,430.2	2,672.0	2,827.5	3,000.5	3,182.6
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	2,592.9	2,765.9	2,948.1
비지배지분	10.6	0.6	0.5	0.5	0.5
자본총계	2,440.8	2,672.6	2,828.0	3,001.0	3,183.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	28,261	25,861	30,317	33,193	34,698
BPS	399,535	439,285	464,849	493,288	523,233
CFPS	59,561	59,710	59,805	66,253	71,106
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	14.4	14.5	14.2	13.0	12.4
PER(최고)	17.7	23.2	19.1		
PER(최저)	11.5	12.3	10.9		
PBR	1.02	0.85	0.93	0.87	0.82
PBR(최고)	1.25	1.36	1.25		
PBR(최저)	0.81	0.72	0.71		
PSR	0.73	0.66	0.74	0.71	0.69
PCFR	6.8	6.3	7.2	6.5	6.1
EV/EBITDA	5.4	5.0	5.4	4.7	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	16.9	18.3	15.7	14.3	13.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
ROA	5.5	4.6	5.0	5.2	5.2
ROE	7.3	6.2	6.7	6.9	6.8
ROIC	9.2	6.7	7.9	8.3	8.3
매출채권회전율	11.2	10.7	10.8	10.9	10.9
재고자산회전율	11.1	10.7	10.9	10.9	10.9
부채비율	32.5	34.6	33.1	31.6	30.1
순차입금비율	-28.6	-31.8	-31.3	-31.3	-35.5
이자보상배율	54.9	26.8	31.7	35.3	36.5
총차입금	61.1	203.1	201.7	201.7	201.7
순차입금	-699.2	-849.9	-884.9	-940.8	-1,129.4
NOPLAT	155.4	115.6	145.4	161.9	167.2
FCF	166.9	70.2	24.8	44.7	173.5

6) 롯데웰푸드 3Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 163,000원

롯데웰푸드의 3Q25 연결기준 영업이익은 716억원(-6% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다이다. 주력 제품 가격 인상, 민생회복 소비쿠폰 지급에 따른 수혜, 명절 시점 차이에 따른 긍정적 영향에도 불구하고, 코코아 투입단가 상승 부담, ERP 관련 일회성 비용 등의 영향으로 인해, 3분기 전사 영업이익은 전년동기 대비 감소할 전망이다.

하지만, 4분기 이후 실적은 기존의 흐름과 다른 양상이 전개될 것으로 판단된다. 전사 원가율 상승에 큰 영향을 주었던 코코아 시세가 글로벌 수요 감소, 가나 정부의 수매단가 인상에 따른 시장 공급 정상화, 에콰도르의 증산 영향 등에 힘입어, 급격하게 하락하고 있기 때문이다. 따라서, 통상임금 관련 전년동기 일회성 비용 영향과 코코아 투입단가 안정화 효과를 감안한다면, 4Q25부터는 전사 영업이익이 전년동기 대비 증가할 것으로 기대된다.

롯데웰푸드 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	975.1	1,064.3	1,141.6	1,029.2	4,044.3	4,210.2	4,335.4
(YoY)	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.5%	1.9%	5.9%	6.0%	-0.5%	4.1%	3.0%
국내	764.0	836.6	879.8	749.7	757.4	832.0	918.7	784.8	3,230.2	3,292.8	3,356.4
(YoY)	-1.7%	-0.6%	-1.7%	-4.7%	-0.9%	-0.6%	4.4%	4.7%	-2.1%	1.9%	1.9%
건과	281.4	261.1	273.1	288.8	284.6	262.3	280.0	305.2	1,104.4	1,132.1	1,160.2
(YoY)	6.0%	4.3%	0.7%	-3.8%	1.1%	0.4%	2.6%	5.7%	1.6%	2.5%	2.5%
빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	100.6	181.8	242.4	87.1	610.0	611.9	624.1
(YoY)	-0.2%	6.0%	-0.5%	-9.2%	-5.6%	-7.5%	9.0%	3.0%	0.2%	0.3%	2.0%
유지	110.4	115.2	112.6	113.9	113.7	123.7	129.5	130.0	452.0	496.8	520.0
기타	265.6	263.8	271.8	262.5	258.5	264.2	266.8	262.5	1,063.7	1,052.0	1,052.0
해외	197.2	219.4	208.0	232.1	230.0	243.9	232.3	255.8	856.7	962.0	1,023.6
(YoY)	3.3%	5.6%	4.4%	14.5%	16.6%	11.2%	11.7%	10.2%	7.0%	12.3%	6.4%
인도	64.6	95.8	69.4	60.7	80.2	104.3	74.2	65.8	290.5	324.5	351.7
(YoY)	6.7%	11.2%	2.3%	11.4%	24.2%	8.9%	6.8%	8.4%	8.0%	11.7%	8.4%
건과	30.3	26.2	31.6	29.6	34.1	27.8	33.2	30.5	117.7	125.5	131.5
빙과	34.3	69.6	37.9	31.1	46.1	76.5	41.0	35.3	172.9	199.0	220.2
카자흐스탄	66.3	56.7	58.2	83.4	67.6	60.7	64.3	89.3	264.6	281.9	293.1
(YoY)	1.0%	-15.3%	-8.8%	13.6%	1.9%	7.1%	10.5%	7.0%	-1.9%	6.5%	4.0%
러시아	19.9	21.3	22.2	21.5	24.3	27.1	28.0	29.6	84.8	109.0	124.3
(YoY)	3.3%	13.7%	13.4%	6.7%	22.3%	27.3%	26.1%	37.9%	9.2%	28.5%	14.0%
기타	46.4	45.6	58.2	66.6	57.8	51.8	65.8	71.1	216.8	246.6	254.4
기타 및 연결조정	-10.1	-11.8	-9.4	-11.3	-12.2	-11.6	-9.4	-11.3	-42.7	-44.6	-44.6
영업이익	37.3	63.3	76.0	-19.6	16.4	34.3	71.6	20.2	157.1	142.5	192.7
(YoY)	100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-56.1%	-45.8%	-5.9%	흑전	-11.3%	-9.3%	35.2%
(OPM)	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	1.7%	3.2%	6.3%	2.0%	3.9%	3.4%	4.4%
국내	27.2	41.8	65.4	-24.1	10.1	25.6	63.0	13.2	110.3	111.9	152.8
(OPM)	3.6%	5.0%	7.4%	-3.2%	1.3%	3.1%	6.9%	1.7%	3.4%	3.4%	4.6%
해외	14.3	21.6	14.0	9.4	9.0	12.7	11.9	11.8	59.3	45.4	54.7
(OPM)	7.3%	9.8%	6.7%	4.0%	3.9%	5.2%	5.1%	4.6%	6.9%	4.7%	5.3%
기타 및 연결조정	-4.2	-0.2	-3.3	-4.9	-2.7	-4.0	-3.3	-4.9	-12.5	-14.8	-14.8
세전이익	28.8	58.8	61.8	-41.6	31.2	31.2	58.0	7.3	107.8	127.7	158.6
당기순이익	20.1	40.7	46.2	-25.0	22.7	15.7	44.0	5.8	82.0	88.2	120.2
지배주주순이익	21.5	42.1	46.1	-25.1	23.7	17.7	44.0	5.8	84.6	91.1	120.2
(YoY)	1916.3%	213.2%	-35.3%	적지	10.0%	-58.1%	-4.6%	흑전	20.0%	7.6%	32.0%
현지 통화 기준 매출 성장률											
인도	3.4%	8.4%	0.2%	7.1%	18.5%	9.1%	9.1%	12.6%	4.9%	11.9%	10.9%
건과	15.3%	14.1%	7.1%	6.5%	7.3%	6.2%	7.3%	7.0%	10.5%	7.0%	7.0%
빙과	-5.2%	6.5%	-5.0%	7.6%	28.3%	10.2%	10.6%	17.9%	1.4%	15.3%	13.3%
카자흐스탄	-4.0%	-18.9%	-7.5%	15.5%	5.7%	20.0%	21.5%	14.7%	-3.1%	15.1%	7.2%
러시아	23.2%	22.3%	3.7%	9.0%	15.4%	10.9%	12.0%	11.2%	13.7%	12.3%	11.1%

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	4,210.2	4,335.4	4,438.3
매출원가	2,934.7	2,848.8	3,023.8	3,050.5	3,073.0
매출총이익	1,131.7	1,195.5	1,186.3	1,284.9	1,365.3
판매비	954.7	1,038.4	1,043.8	1,092.3	1,137.2
영업이익	177.0	157.1	142.5	192.7	228.1
EBITDA	367.7	361.0	367.8	442.2	476.1
영업외손익	-67.2	-49.3	-14.8	-34.1	-30.4
이자수익	18.8	21.0	15.5	18.7	22.4
이자비용	48.4	53.5	51.4	53.9	53.9
외환관련이익	10.2	30.9	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	24.8	39.1	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.9	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-22.1	-9.5	21.1	1.1	1.1
법인세차감전이익	109.8	107.8	127.7	158.6	197.7
법인세비용	42.1	25.8	39.6	38.4	47.9
계속사업순이익	67.8	82.0	88.2	120.2	149.9
당기순이익	67.8	82.0	88.2	120.2	149.9
지배주주순이익	70.5	84.6	91.1	120.2	149.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.9	-0.5	4.1	3.0	2.4
영업이익 증감율	57.5	-11.2	-9.3	35.2	18.4
EBITDA 증감율	38.2	-1.8	1.9	20.2	7.7
지배주주순이익 증감율	49.9	20.0	7.7	31.9	24.7
EPS 증감율	26.0	20.0	7.6	32.0	24.7
매출총이익율(%)	27.8	29.6	28.2	29.6	30.8
영업이익률(%)	4.4	3.9	3.4	4.4	5.1
EBITDA Margin(%)	9.0	8.9	8.7	10.2	10.7
지배주주순이익률(%)	1.7	2.1	2.2	2.8	3.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453.0	285.6	349.7	395.8	418.3
당기순이익	67.8	82.0	88.2	120.2	149.9
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	-12.6	-23.9	-20.1
매출채권및기타채권의감소	0.1	52.0	-39.3	-10.3	-8.5
재고자산의감소	143.1	-83.8	21.5	-16.2	-13.3
매입채무및기타채무의증가	-14.5	-5.2	7.0	5.3	4.3
기타	-31.7	-40.7	-1.8	-2.7	-2.6
기타현금흐름	-33.5	-40.6	-39.6	-38.4	-47.9
투자활동 현금흐름	-236.5	-385.1	-346.6	-223.4	-219.7
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	13.4	16.6	20.3
재무활동 현금흐름	-35.4	-82.1	-129.2	-43.3	-111.9
차입금의 증가(감소)	54.3	19.1	-24.2	66.0	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	-75.8	-78.4	-78.3
기타현금흐름	-0.4	4.5	13.6	11.8	17.5
현금 및 현금성자산의 순증가	180.8	-177.1	-112.4	140.8	104.2
기초현금 및 현금성자산	318.4	499.1	322.1	209.6	350.5
기말현금 및 현금성자산	499.1	322.1	209.6	350.5	454.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,488.9	1,428.7	1,334.1	1,501.4	1,627.4
현금 및 현금성자산	499.1	322.1	209.6	350.5	454.7
단기금융자산	87.6	168.3	168.3	168.3	168.3
매출채권 및 기타채권	357.9	306.6	345.9	356.2	364.6
재고자산	481.2	567.1	545.7	561.9	575.2
기타유동자산	63.1	64.6	64.6	64.5	64.6
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	4,381.7	4,539.6	4,657.6
유동부채	932.1	1,056.1	838.9	910.1	914.4
매입채무 및 기타채무	414.9	450.9	457.9	463.1	467.5
단기금융부채	449.8	539.7	315.6	381.6	381.6
기타유동부채	67.4	65.5	65.4	65.4	65.3
비유동부채	1,124.4	1,059.3	1,259.3	1,259.3	1,259.3
장기금융부채	912.6	844.4	1,044.4	1,044.4	1,044.4
기타비유동부채	211.8	214.9	214.9	214.9	214.9
부채총계	2,056.5	2,115.3	2,098.1	2,169.4	2,173.7
지배지분	2,054.2	2,134.7	2,194.9	2,281.5	2,395.1
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	629.0	715.6	829.2
비지배지분	88.5	91.6	88.7	88.7	88.7
자본총계	2,142.6	2,226.4	2,283.6	2,370.2	2,483.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	9,652	12,741	15,887
BPS	217,729	226,268	232,640	241,820	253,865
CFPS	41,285	42,806	42,592	48,551	51,542
DPS	3,000	3,300	3,500	3,800	4,100
주가배수(배)					
PER	16.6	12.4	11.5	8.7	7.0
PER(최고)	18.1	23.2	13.5		
PER(최저)	12.2	11.5	10.3		
PBR	0.57	0.49	0.48	0.46	0.44
PBR(최고)	0.62	0.92	0.56		
PBR(최저)	0.42	0.46	0.43		
PSR	0.29	0.26	0.25	0.24	0.24
PCFR	3.0	2.6	2.6	2.3	2.2
EV/EBITDA	5.5	5.6	5.7	4.6	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	39.1	35.6	35.1	28.0	24.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.4	3.0	3.2	3.4	3.7
ROA	1.6	1.9	2.0	2.7	3.3
ROE	3.5	4.0	4.2	5.4	6.4
ROIC	3.9	3.8	3.2	4.7	5.5
매출채권회전율	11.2	12.2	12.9	12.4	12.3
재고자산회전율	7.4	7.7	7.6	7.8	7.8
부채비율	96.0	95.0	91.9	91.5	87.5
순차입금비율	36.2	40.1	43.0	38.3	32.3
이자보상배율	3.7	2.9	2.8	3.6	4.2
총차입금	1,362.4	1,384.2	1,360.0	1,426.0	1,426.0
순차입금	775.7	893.8	982.0	907.2	803.0
NOPLAT	367.7	361.0	367.8	442.2	476.1
FCF	138.1	-94.1	-48.9	131.6	160.8

7) 하이트진로 3Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 25,000원

하이트진로의 3Q25 연결기준 영업이익은 612억원(-13% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 전반적인 내수 소비심리 회복과 추석 명절 시점 차이에 따른 긍정적 영향에도 불구하고, 음주 문화 변화에 따른 맥주 소비 약세, 수요 약세 대응을 위한 판촉비 증가 등으로 인해, 전사 영업이익이 전년동기 대비 감소할 전망이다. 특히, 맥주는 5월 출고가 인상에도 불구하고, 일부 제품(필라이트 클리어)에 대해 판촉 활동 강화와 한시적 출고가 인하가 나온 상황이기 때문에, 전반적인 업황이 소주 대비 약세를 보이고 있는 상황이다.

4분기 전사 실적도 명절 시점 차이에 따른 출고 영향과 시장 수요 부진을 감안한다면, 시장 컨센서스가 추가로 하향될 수 있다. 전사적으로 과거 대비 비용 절감에 중점을 두고 있으나, 판매량 반등이 나오지 않는다면, 유의미한 실적 개선에 좀 더 시간이 필요할 수 있다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	621.1	665.2	685.7	627.1	612.8	646.6	673.6	598.7	2,599.2	2,531.6	2,537.0
(YoY)	2.9%	3.7%	4.8%	1.0%	-1.3%	-2.8%	-1.8%	-4.5%	3.1%	-2.6%	0.2%
별도기준	545.4	597.3	617.3	569.0	546.2	573.8	605.1	540.7	2,329.0	2,265.8	2,271.2
(YoY)	0.8%	4.8%	7.7%	1.1%	0.2%	-3.9%	-2.0%	-5.0%	3.7%	-2.7%	0.2%
맥주	191.4	204.3	244.7	179.1	171.8	206.6	223.7	163.7	819.5	765.9	756.6
(YoY)	9.9%	-6.7%	5.0%	-6.0%	-10.3%	1.2%	-8.6%	-8.6%	0.3%	-6.5%	-1.2%
제품	170.1	179.2	217.5	154.8	150.0	182.9	198.7	141.7	721.7	673.3	660.3
(YoY)	10.6%	-7.5%	4.7%	-8.5%	-11.8%	2.1%	-8.6%	-8.5%	-0.4%	-6.7%	-1.9%
상품/기타	21.3	25.1	27.2	24.3	21.8	23.7	25.0	22.0	97.8	92.5	96.2
소주	330.2	351.5	329.3	348.1	343.8	334.2	343.3	340.9	1,294.1	1,293.6	1,293.6
(YoY)	0.0%	12.3%	6.2%	4.8%	4.1%	-4.9%	4.2%	-2.1%	5.6%	0.0%	0.0%
기타	23.8	41.5	43.3	41.8	30.6	32.9	38.2	36.1	215.5	206.4	221.1
연결-별도	75.8	67.9	68.4	58.0	66.6	72.8	68.4	58.0	270.1	265.8	265.8
매출총이익	280.3	315.4	314.7	274.9	276.4	303.8	318.7	274.0	1,185.2	1,172.9	1,165.4
(GPM)	45.1%	47.4%	45.9%	43.8%	45.1%	47.0%	47.3%	45.8%	45.6%	46.3%	45.9%
별도기준	244.2	284.1	282.0	249.7	245.1	266.8	285.1	243.3	1,060.0	1,040.3	1,032.8
(GPM)	44.8%	47.6%	45.7%	43.9%	44.9%	46.5%	47.1%	45.0%	45.5%	45.9%	45.5%
연결-별도	36.0	31.3	32.7	25.2	31.3	36.9	33.7	30.7	125.3	132.6	132.6
판매비	231.9	247.2	244.5	253.6	213.7	239.3	257.5	245.4	977.1	955.9	963.5
(판매비율)	37.3%	37.2%	35.6%	40.4%	34.9%	37.0%	38.2%	41.0%	37.6%	37.8%	38.0%
별도기준	203.5	219.2	215.3	220.5	185.0	207.3	228.3	212.3	858.5	832.9	840.5
(판매비율)	37.3%	36.7%	34.9%	38.7%	33.9%	36.1%	37.7%	39.3%	36.9%	36.8%	37.0%
연결-별도	28.4	28.0	29.2	33.1	28.7	32.0	29.2	33.1	118.6	123.0	123.0
영업이익	48.4	68.2	70.2	21.3	62.7	64.5	61.2	28.6	208.1	217.0	201.9
(YoY)	25.0%	472.6%	61.5%	-28.5%	29.7%	-5.5%	-12.8%	34.0%	68.0%	4.3%	-7.0%
(OPM)	7.8%	10.3%	10.2%	3.4%	10.2%	10.0%	9.1%	4.8%	8.0%	8.6%	8.0%
별도기준	40.7	64.9	66.7	29.2	60.2	59.6	56.7	30.9	201.5	207.4	192.3
(YoY)	18.0%	1064.6%	101.5%	1.8%	47.7%	-8.2%	-15.0%	6.0%	97.9%	2.9%	-7.3%
(OPM)	7.5%	10.9%	10.8%	5.1%	11.0%	10.4%	9.4%	5.7%	8.7%	9.2%	8.5%
연결-별도	7.6	3.3	3.5	-7.8	2.6	4.9	4.5	-2.3	6.6	9.6	9.6
세전이익	38.0	59.3	52.4	-22.8	51.6	44.7	51.7	19.4	126.9	167.5	153.1
순이익	26.2	43.9	43.8	-18.1	38.0	32.9	36.9	14.0	95.7	121.8	109.5
(지배)순이익	26.3	43.8	43.8	-18.1	38.0	33.1	36.9	14.0	95.9	122.0	109.5
(YoY)	19.4%	흑전	101.0%	적지	44.8%	-24.6%	-15.7%	흑전	168.9%	27.2%	-10.3%

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	2,531.6	2,537.0	2,551.5
매출원가	1,406.2	1,413.9	1,358.7	1,371.6	1,376.7
매출총이익	1,114.0	1,185.2	1,172.9	1,165.4	1,174.8
판매비	990.1	977.1	955.9	963.5	971.9
영업이익	123.9	208.1	217.0	201.9	203.0
EBITDA	255.0	338.1	338.0	327.2	332.2
영업외손익	-55.5	-81.2	-49.6	-48.8	-47.9
이자수익	10.6	9.1	8.2	9.0	9.9
이자비용	50.5	54.5	48.7	48.7	48.7
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	-9.1	-9.1	-9.1
법인세차감전이익	68.5	126.9	167.5	153.1	155.1
법인세비용	32.9	31.2	45.6	43.6	44.2
계속사업순이익	35.5	95.7	121.8	109.5	110.9
당기순이익	35.5	95.7	121.8	109.5	110.9
지배주주순이익	35.6	95.9	122.0	109.5	110.9
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	0.9	3.1	-2.6	0.2	0.6
영업이익 증감률	-35.0	68.0	4.3	-7.0	0.5
EBITDA 증감률	-22.8	32.6	0.0	-3.2	1.5
지배주주순이익 증감률	-59.1	169.4	27.2	-10.2	1.3
EPS 증감률	-59.0	168.9	27.2	-10.3	1.3
매출총이익율(%)	44.2	45.6	46.3	45.9	46.0
영업이익율(%)	4.9	8.0	8.6	8.0	8.0
EBITDA Margin(%)	10.1	13.0	13.4	12.9	13.0
지배주주순이익률(%)	1.4	3.7	4.8	4.3	4.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	164.4	294.6	249.4	257.0	242.5
당기순이익	35.5	95.7	121.8	109.5	110.9
비현금항목의 가감	280.6	325.9	227.7	230.9	216.4
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	102.4	101.2	82.8
영업활동자산부채증감	-77.2	-75.3	-14.8	-1.0	-2.7
매출채권및기타채권의감소	6.6	80.2	-25.5	-0.7	-1.9
재고자산의감소	-45.9	-21.3	14.4	-0.6	-1.5
매입채무및기타채무의증가	16.2	-30.9	-3.8	0.3	0.8
기타	-54.1	-103.3	0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-74.5	-51.7	-85.3	-82.4	-82.1
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	4.2	2.7	20.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-9.2	-13.3	-32.6	29.3	32.9
기초현금 및 현금성자산	281.7	272.5	259.2	226.6	255.9
기말현금 및 현금성자산	272.5	259.2	226.6	255.9	288.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,067.7	1,023.2	1,001.6	1,032.3	1,068.6
현금 및 현금성자산	272.5	259.2	226.6	255.9	288.8
단기금융자산	63.1	76.9	76.9	76.9	76.9
매출채권 및 기타채권	383.0	314.0	339.5	340.2	342.1
재고자산	268.1	282.7	268.2	268.8	270.3
기타유동자산	81.0	90.4	90.4	90.5	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	3,454.8	3,515.7	3,578.4
유동부채	1,637.6	1,653.3	1,593.6	1,593.9	1,594.7
매입채무 및 기타채무	985.9	934.4	930.6	930.9	931.7
단기금융부채	629.8	670.0	614.1	614.1	614.1
기타유동부채	21.9	48.9	48.9	48.9	48.9
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	2,232.3	2,232.7	2,233.5
지배지분	1,095.1	1,126.8	1,199.9	1,260.5	1,322.5
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	413.7	474.3	536.2
비지배지분	20.7	22.6	22.5	22.5	22.5
자본총계	1,115.9	1,149.5	1,222.4	1,283.0	1,345.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	500	1,345	1,712	1,536	1,556
BPS	15,366	15,811	16,837	17,687	18,556
CFPS	4,436	5,916	4,904	4,776	4,592
DPS	950	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	45.0	14.5	11.0	12.3	12.1
PER(최고)	53.4	16.9	13.0		
PER(최저)	37.1	14.2	10.9		
PBR	1.46	1.23	1.12	1.07	1.02
PBR(최고)	1.74	1.44	1.32		
PBR(최저)	1.21	1.21	1.11		
PSR	0.64	0.54	0.53	0.53	0.53
PCFR	5.1	3.3	3.9	4.0	4.1
EV/EBITDA	8.7	6.1	5.8	5.9	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	183.7	50.2	39.4	43.9	43.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	4.2	3.6	3.7	3.7	3.7
ROA	1.1	2.8	3.5	3.1	3.1
ROE	3.2	8.6	10.5	8.9	8.6
ROIC	3.4	7.4	7.7	6.9	6.8
매출채권회전율	6.4	7.5	7.7	7.5	7.5
재고자산회전율	10.2	9.4	9.2	9.4	9.5
부채비율	201.0	199.4	182.6	174.0	166.1
순차입금비율	55.0	56.6	51.3	46.6	42.0
이자보상배율	2.5	3.8	4.5	4.1	4.2
총차입금	948.9	987.0	931.1	931.1	931.1
순차입금	613.3	651.0	627.6	598.3	565.5
NOPLAT	63.5	142.5	154.7	141.3	142.0
FCF	-29.0	-85.8	105.1	109.9	112.9

8) 롯데칠성 3Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 170,000원

롯데칠성의 3Q25 연결기준 영업이익은 854억원(+8.5% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 내수 소비심리 회복, 추석 명절 시점 차이에 따른 긍정적 영향, 해외법인 실적 개선(필리핀 비용 절감 및 파키스탄/미얀마 판매량 증가에 기인) 등에 힘입어, 상반기 대비 업황이 호전되고, 전사 영업이익도 전년동기 대비 소폭 증가할 전망이다. 카테고리별로는 제로 제품과 에너지 음료의 수요가 상대적으로 양호할 것으로 판단된다.

다만, 3분기 별도기준 매출에는 추석 명절 시점 차이에 따른 긍정적 영향이 반영되어 있기 때문에, 4분기에도 현재의 매출 개선 흐름이 유지될지는 좀 더 지켜볼 필요가 있다. 음료는 일반 리테일 채널 외에 저가 커피숍에서 판매하는 제품들과의 경쟁 관계가 의심되고, 주류는 전반적인 음주 문화 변화로 수요 약세가 진행되고 있기 때문이다. 중기적으로 해외 사업의 비중이 계속 늘어나는 점은 긍정적이거나, 아직은 국내 사업의 비중이 크기 때문에, 전사 실적의 극적인 반등을 위해서는 국내 사업의 실적이 좀 더 개선될 필요가 있다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	936.9	1,099.2	1,065.0	923.3	910.3	1,087.3	1,071.9	942.2	4,024.5	4,011.7	4,118.9
(YoY)	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	-1.1%	0.6%	2.0%	24.8%	-0.3%	2.7%
별도기준	646.1	740.0	743.2	593.6	601.1	681.0	736.8	598.3	2,723.0	2,617.3	2,657.1
(YoY)	2.4%	0.5%	-3.4%	-4.5%	-7.0%	-8.0%	-0.9%	0.8%	-1.2%	-3.9%	1.5%
음료	431.3	537.9	539.1	401.4	408.2	491.9	538.0	403.3	1,909.7	1,841.5	1,871.9
(YoY)	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-5.4%	-8.5%	-0.2%	0.5%	-2.2%	-3.6%	1.7%
주류	214.8	202.2	204.2	192.2	192.9	189.1	198.8	195.0	813.4	775.8	785.2
(YoY)	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-10.2%	-6.5%	-2.6%	1.5%	1.2%	-4.6%	1.2%
연결-별도	290.7	359.2	321.8	329.7	309.2	406.3	335.0	343.9	1,301.5	1,394.4	1,461.8
펩시필리핀	241.2	286.0	242.3	260.0	254.2	303.4	247.7	267.6	1,029.5	1,072.9	1,107.5
영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	62.4	85.4	28.0	184.9	200.8	212.1
(YoY)	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	-31.9%	3.5%	8.5%	204.1%	-12.2%	8.6%	5.6%
(OPM)	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.7%	8.0%	3.0%	4.6%	5.0%	5.1%
별도기준	36.6	38.6	62.6	1.1	27.2	26.6	64.6	15.2	138.8	133.5	135.5
(YoY)	-35.2%	-23.1%	-18.0%	-91.4%	-25.6%	-31.1%	3.2%	1297.8%	-29.0%	-3.8%	1.5%
(OPM)	5.7%	5.2%	8.4%	0.2%	4.5%	3.9%	8.8%	2.5%	5.1%	5.1%	5.1%
음료	23.9	35.4	52.8	-8.0	13.0	23.7	53.0	2.9	104.1	92.7	92.9
(OPM)	5.5%	6.6%	9.8%	-2.0%	3.2%	4.8%	9.9%	0.7%	5.5%	5.0%	5.0%
주류	12.7	3.2	9.7	9.1	14.2	2.9	11.6	12.2	34.7	40.9	42.7
(OPM)	5.9%	1.6%	4.8%	4.7%	7.4%	1.5%	5.8%	6.3%	4.3%	5.3%	5.4%
연결-별도	0.1	21.7	16.1	8.1	-2.2	35.8	20.8	12.8	46.1	67.2	76.6
세전이익	22.2	38.5	58.8	-23.0	10.7	37.2	67.6	8.3	96.5	123.8	136.5
순이익	16.1	21.1	44.5	-21.7	5.4	27.7	49.4	6.1	60.0	88.7	99.6
(지배)순이익	17.6	19.3	43.8	-21.6	7.0	24.8	47.5	3.0	59.1	82.3	89.6
(YoY)	-41.2%	-39.7%	-34.2%	적전	-60.1%	28.4%	8.5%	흑전	-64.4%	39.3%	8.8%

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	4,011.7	4,118.9	4,229.4
매출원가	1,989.3	2,640.2	2,659.0	2,722.4	2,791.8
매출총이익	1,235.3	1,384.3	1,352.7	1,396.5	1,437.6
판매비	1,024.7	1,199.3	1,151.9	1,184.4	1,221.5
영업이익	210.7	184.9	200.8	212.1	216.0
EBITDA	351.1	375.4	403.1	421.6	431.8
영업외손익	-3.3	-88.5	-77.0	-75.7	-75.5
이자수익	9.5	7.6	8.5	10.5	10.7
이자비용	55.4	81.9	77.9	78.6	78.6
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	10.8	10.8	10.8
기타	41.5	-11.9	-0.7	-0.7	-0.7
법인세차감전이익	207.4	96.5	123.8	136.5	140.6
법인세비용	40.8	36.4	35.1	36.8	38.0
계속사업순이익	166.5	60.0	88.7	99.6	102.6
당기순이익	166.5	60.0	88.7	99.6	102.6
지배주주순이익	165.9	59.1	82.3	89.6	94.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.5	24.8	-0.3	2.7	2.7
영업이익 증감율	-5.5	-12.2	8.6	5.6	1.8
EBITDA 증감율	-0.3	6.9	7.4	4.6	2.4
지배주주순이익 증감율	29.2	-64.4	39.3	8.9	5.6
EPS 증감율	29.2	-64.4	39.3	8.8	5.6
매출총이익율(%)	38.3	34.4	33.7	33.9	34.0
영업이익률(%)	6.5	4.6	5.0	5.1	5.1
EBITDA Margin(%)	10.9	9.3	10.0	10.2	10.2
지배주주순이익률(%)	5.1	1.5	2.1	2.2	2.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267.7	325.2	334.8	329.1	338.1
당기순이익	166.5	60.0	88.7	99.6	102.6
비현금항목의 가감	258.0	396.9	324.7	334.4	341.7
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	-10.8	-10.8	-10.8
기타	185.8	220.7	133.1	135.6	136.7
영업활동자산부채증감	-76.4	-28.3	14.1	-11.9	-12.2
매출채권및기타채권의감소	-29.1	33.9	-11.6	-8.5	-8.8
재고자산의감소	3.3	-33.7	26.9	-13.6	-14.0
매입채무및기타채무의증가	-27.5	29.9	-1.2	10.2	10.5
기타	-23.1	-58.4	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-80.4	-103.4	-92.7	-93.0	-94.0
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	0.3	-1.7	-1.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-97.5	-69.7	21.9	56.3	5.2
기초현금 및 현금성자산	345.0	247.5	177.8	199.7	256.1
기말현금 및 현금성자산	247.5	177.8	199.7	256.1	261.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,149.6	1,125.3	1,131.9	1,210.2	1,238.1
현금 및 현금성자산	247.5	177.8	199.7	256.0	261.2
단기금융자산	13.9	27.8	27.8	27.8	27.8
매출채권 및 기타채권	331.7	306.4	318.0	326.5	335.3
재고자산	484.2	534.8	507.9	521.5	535.5
기타유동자산	72.3	78.5	78.5	78.4	78.3
비유동자산	3,108.1	3,247.2	3,311.7	3,369.0	3,420.0
투자자산	197.4	212.7	223.5	234.3	245.1
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	4,443.6	4,579.2	4,658.2
유동부채	1,264.9	1,466.3	1,282.9	1,353.1	1,363.6
매입채무 및 기타채무	727.4	741.7	740.5	750.7	761.2
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	2,810.7	2,880.9	2,891.5
자본지분	1,464.1	1,498.9	1,547.1	1,602.5	1,662.9
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	2,252.7	2,308.1	2,368.5
비지배지분	72.7	79.5	85.8	95.8	103.8
자본총계	1,536.8	1,578.4	1,632.9	1,698.3	1,766.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,499	5,878	8,190	8,913	9,410
BPS	145,622	149,082	153,872	159,384	165,394
CFPS	42,219	45,441	41,114	43,163	44,193
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	8.9	19.1	14.0	12.8	12.1
PER(최고)	10.7	25.2	17.5		
PER(최저)	7.1	18.3	12.1		
PBR	1.01	0.75	0.74	0.72	0.69
PBR(최고)	1.21	1.00	0.93		
PBR(최저)	0.81	0.72	0.65		
PSR	0.46	0.28	0.29	0.28	0.27
PCFR	3.5	2.5	2.8	2.6	2.6
EV/EBITDA	8.0	7.0	6.6	6.3	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	18.9	52.6	35.6	31.7	30.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.3	3.0	3.0	3.0	3.0
ROA	4.2	1.4	2.0	2.2	2.2
ROE	11.6	4.0	5.4	5.7	5.8
ROIC	6.7	3.2	4.7	5.0	5.0
매출채권회전율	11.3	12.6	12.8	12.8	12.8
재고자산회전율	7.8	7.9	7.7	8.0	8.0
부채비율	177.0	177.0	172.1	169.6	163.7
순차입금비율	87.6	89.9	86.6	83.5	80.0
이자보상배율	3.8	2.3	2.6	2.7	2.7
총차입금	1,607.4	1,624.0	1,641.8	1,701.8	1,701.8
순차입금	1,345.9	1,418.4	1,414.3	1,418.1	1,412.9
NOPLAT	351.1	375.4	403.1	421.6	431.8
FCF	41.8	-33.7	104.3	96.5	105.2

9) CJ프레시웨이 3Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 38,000원

CJ프레시웨이의 3분기 연결기준 영업이익은 329억원(+17% YoY)로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 소비심리 회복에 따른 외식 경기 회복, 추석 시점 차이에 따른 영업일 수 증가 등에 힘입어, 전사 매출액과 영업이익이 모두 +10% 이상 증가할 것으로 추산된다. 상반기에 지속된 판관비 통제가 하반기 업황 개선과 맞물리면서, 수익성 측면에서도 효과를 발휘하고 있는 것으로 판단된다.

4분기도 업황의 방향성은 여전히 긍정적이다. 소비자심리지수가 여전히 110pt 내외에서 유지되고 있고, 병원 경로도 전공의 복귀로 점차 정상화되고 있기 때문이다. 다만, 4분기는 추석 시점 차이로 영업일 수가 전년동기 대비 감소하기 때문에, 매출과 영업이익 증가 모멘텀이 3분기 대비 다소 둔화될 가능성이 높다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	731.4	811.3	831.9	850.2	798.6	883.3	914.7	910.8	3,224.8	3,507.4	3,871.5
(YoY)	4.9%	4.1%	2.8%	7.9%	9.2%	8.9%	10.0%	7.1%	4.9%	8.8%	10.4%
식자재유통	340.6	362.9	371.6	389.7	379.9	393.1	405.3	412.8	1,464.8	1,591.0	1,763.1
(YoY)	0.2%	-0.8%	-2.0%	10.8%	11.5%	8.3%	9.1%	5.9%	1.9%	8.6%	10.8%
외식식자재	262.1	283.1	279.6	295.0	280.9	291.3	293.0	303.9	1,119.8	1,169.1	1,320.1
식품 원료	78.5	79.8	92.0	94.7	99.0	101.8	112.2	108.9	345.0	421.9	443.0
급식사업	376.8	434.3	446.1	449.2	412.4	484.0	503.0	491.5	1,706.4	1,890.9	2,082.8
(YoY)	10.5%	9.3%	7.7%	6.4%	9.4%	11.4%	12.7%	9.4%	8.3%	10.8%	10.2%
급식식자재	198.3	233.0	239.3	257.6	228.5	266.4	275.2	288.5	928.2	1,058.6	1,143.3
단체급식	178.5	201.3	206.8	191.6	183.9	217.6	227.8	203.0	778.2	832.3	939.5
기타	14.0	14.1	14.2	11.3	6.3	6.2	6.5	6.5	53.6	25.6	25.5
매출총이익	133.0	158.0	156.4	152.9	138.0	163.9	170.0	164.1	600.4	636.0	701.6
(GPM)	18.2%	19.5%	18.8%	18.0%	17.3%	18.6%	18.6%	18.0%	18.6%	18.1%	18.1%
판관비	122.5	127.9	128.2	127.8	127.4	136.5	137.1	136.4	506.3	537.4	589.2
(판관비율)	16.7%	15.8%	15.4%	15.0%	15.9%	15.5%	15.0%	15.0%	15.7%	15.3%	15.2%
영업이익	10.5	30.1	28.2	25.2	10.6	27.4	32.9	27.7	94.0	98.7	112.4
(YoY)	-16.7%	-6.1%	-6.6%	3.4%	0.8%	-8.9%	16.8%	9.9%	-5.3%	4.9%	13.9%
(OPM)	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.3%	3.1%	3.6%	3.0%	2.9%	2.8%	2.9%
세전이익	3.2	21.1	-2.6	20.1	1.6	20.0	23.4	17.9	41.8	63.0	78.8
순이익	1.3	15.9	-7.8	18.0	1.6	15.0	17.7	13.6	27.4	47.9	59.8
(지배)순이익	1.3	15.9	-8.6	17.3	1.6	15.0	16.7	12.6	25.9	45.9	55.8
(YoY)	-69.9%	-4.5%	적전	60.9%	20.3%	-5.7%	흑전	-27.3%	-52.4%	77.1%	21.5%

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	3,507.4	3,871.5	4,253.5
매출원가	2,500.0	2,624.4	2,871.4	3,169.9	3,491.9
매출총이익	574.3	600.4	636.0	701.6	761.6
판매비	475.0	506.3	537.4	589.2	641.7
영업이익	99.3	94.0	98.7	112.4	119.8
EBITDA	133.8	129.1	139.2	152.2	159.0
영업외손익	-26.5	-52.2	-35.7	-33.6	-31.2
이자수익	5.7	5.5	4.7	6.8	9.1
이자비용	20.9	23.7	22.7	22.7	22.7
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	-16.7	-16.7	-16.6
법인세차감전이익	72.8	41.8	63.0	78.8	88.7
법인세비용	13.1	14.4	15.1	19.1	21.5
계속사업순이익	59.7	27.4	47.9	59.8	67.2
당기순이익	59.7	27.4	47.9	59.8	67.2
지배주주순이익	54.5	25.9	45.9	55.8	63.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.9	4.9	8.8	10.4	9.9
영업이익 증감율	1.5	-5.3	5.0	13.9	6.6
EBITDA 증감율	2.2	-3.5	7.8	9.3	4.5
지배주주순이익 증감율	11.0	-52.5	77.2	21.6	13.3
EPS 증감율	11.0	-52.4	77.1	21.5	13.4
매출총이익율(%)	18.7	18.6	18.1	18.1	17.9
영업이익율(%)	3.2	2.9	2.8	2.9	2.8
EBITDA Margin(%)	4.4	4.0	4.0	3.9	3.7
지배주주순이익률(%)	1.8	0.8	1.3	1.4	1.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	218.4	111.2	175.1	163.4	172.2
당기순이익	0.0	0.0	47.9	59.8	67.2
비현금항목의 가감	108.4	112.3	109.4	110.8	112.6
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	60.6	62.7	65.0
영업활동자산부채증감	47.9	-22.2	32.9	11.9	13.9
매출채권및기타채권의감소	-31.1	-5.9	-25.3	-36.2	-37.9
재고자산의감소	43.6	-36.6	4.8	-17.7	-18.5
매입채무및기타채무의증가	49.8	3.7	53.3	65.7	70.4
기타	-14.4	16.6	0.1	0.1	-0.1
기타현금흐름	62.1	21.1	-15.1	-19.1	-21.5
투자활동 현금흐름	-70.7	-40.9	-35.9	-33.8	-31.4
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	10.1	12.2	14.6
재무활동 현금흐름	-270.5	3.4	-134.4	-62.3	-62.3
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	-57.0	-57.0	-57.0
기타현금흐름	0.2	1.0	3.4	3.1	0.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.6	74.7	8.2	70.4	79.3
기초현금 및 현금성자산	188.3	65.8	140.4	148.6	219.0
기말현금 및 현금성자산	65.8	140.4	148.6	219.0	298.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	540.8	654.3	683.0	807.2	943.0
현금 및 현금성자산	65.8	140.4	148.6	219.0	298.3
단기금융자산	7.7	6.6	6.6	6.6	6.6
매출채권 및 기타채권	317.4	323.0	348.3	384.4	422.4
재고자산	138.0	175.1	170.3	188.0	206.5
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	1,588.2	1,708.4	1,840.6
유동부채	677.7	815.6	796.8	862.5	932.9
매입채무 및 기타채무	534.0	554.0	607.3	673.1	743.4
단기금융부채	97.5	214.8	142.7	142.7	142.7
기타유동부채	46.2	46.8	46.8	46.7	46.8
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	1,130.2	1,196.0	1,266.3
지배지분	289.6	415.4	455.9	506.4	564.2
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	160.3	210.7	268.6
비지배지분	79.9	0.0	2.0	6.0	10.0
자본총계	369.5	415.4	457.9	512.4	574.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,589	2,184	3,867	4,697	5,324
BPS	24,396	34,990	38,406	42,653	47,527
CFPS	14,161	11,767	13,252	14,368	15,146
DPS	450	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	5.2	8.0	6.5	5.3	4.7
PER(최고)	8.1	12.6	8.0		
PER(최저)	4.3	7.2	4.4		
PBR	0.98	0.50	0.65	0.59	0.53
PBR(최고)	1.52	0.79	0.81		
PBR(최저)	0.81	0.45	0.45		
PSR	0.09	0.06	0.08	0.08	0.07
PCFR	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7
EV/EBITDA	3.0	2.8	2.6	1.9	1.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	8.9	19.5	11.2	8.9	7.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.9	2.6	1.8	1.8	1.8
ROA	4.2	1.9	3.0	3.6	3.8
ROE	18.2	7.4	10.5	11.6	11.8
ROIC	12.6	11.3	11.1	13.3	14.7
매출채권회전율	10.2	10.1	10.4	10.6	10.5
재고자산회전율	19.2	20.6	20.3	21.6	21.6
부채비율	272.1	276.6	246.8	233.4	220.5
순차입금비율	33.0	35.8	15.0	-0.4	-14.1
이자보상배율	4.8	4.0	4.4	5.0	5.3
총차입금	195.6	295.8	223.8	223.8	223.8
순차입금	122.1	148.9	68.6	-1.8	-81.1
NOPLAT	68.1	64.7	68.0	78.1	83.8
FCF	98.4	28.2	104.7	93.1	100.2

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)	2023-11-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-17.68	-16.00	롯데칠성 (005300)	2023-11-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-25.67	-23.62
	2023-11-16	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.21	-23.58		2023-11-16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.74	-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	-33.60	-29.88
	2025-04-22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-27.63	-17.73		2025-05-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-30.98	-13.94
	2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.48	-17.35		2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.65	-16.18
	2025-08-08	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.15	-13.41		2025-08-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-28.59	-16.18
	2025-08-26	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.02	-13.41		2025-10-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		
	2025-09-24	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.32	-21.83							
	2025-10-22	BUY(Maintain)	180,000원	6개월									
CJ제일제당 (097950)	2023-11-14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-25.81	-25.70	삼양식품 (003230)	2023-11-16	Buy(Initiate)	260,000원	6개월	-18.41	-9.81
	2023-11-16	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-26.70	-24.19		2024-01-18	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-31.63	-25.93
	2024-01-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.57	-25.61		2024-03-11	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-30.96	-23.52
	2024-02-14	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.16	-24.15		2024-03-26	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-26.33	0.37
	2024-04-03	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-26.64	-23.86		2024-04-22	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-5.50	31.32
	2024-04-22	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.70	-20.45		2024-05-20	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-16.79	-6.21
	2024-05-16	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.68	-20.45		2024-06-14	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-22.87	-14.22
	2024-05-20	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-20.56	-9.55		2024-07-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-24.94	-14.22
	2024-07-05	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.75	-19.68		2024-08-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-27.38	-14.22
	2024-07-16	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.65	-16.88		2024-08-30	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.49	-29.00
	2024-08-14	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-23.88	-16.88		2024-10-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.76	-24.75
	2024-09-10	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-27.63	-16.88		2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.73	-24.75
	2024-10-15	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.77	-30.95		2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.53	-8.00
	2024-11-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-31.90	-25.13		2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.71	-17.58
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.81	-25.13		2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-28.92	-19.10
	2025-04-22	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.50	-26.76		2025-02-07	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.59	-24.50
	2025-05-14	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.45	-20.74		2025-02-25	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-26.87	-19.92
	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.05	-20.74		2025-04-22	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-25.03	-16.75
	2025-08-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.10	-24.38		2025-05-16	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-16.21	-15.71
	2025-10-22	BUY(Maintain)	290,000원	6개월				2025-05-20	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-9.90	7.00
농심 (004370)	2024-01-18	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-28.91	-25.10	디프레스웨이 (051500)	2024-01-18	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-40.24	-33.78
	2024-04-22	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-21.40	10.58		2024-04-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-42.50	-37.50
	2024-07-16	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-26.93	-13.84		2024-07-16	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-40.79	-36.56
	2024-10-15	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-30.70	-24.71		2024-10-15	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.43	-36.56
	2025-01-21	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-23.40	-12.65		2024-11-11	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-42.43	-36.56
	2025-04-22	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-20.04	-7.35		2025-01-17	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-33.98	-24.84
	2025-07-21	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-15.73	4.40		2025-03-27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.51	-24.84
	2025-10-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월				2025-04-22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-25.07	-7.66
								2025-07-21	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-23.70	-20.26
								2025-08-08	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-25.17	-19.34
								2025-10-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월		

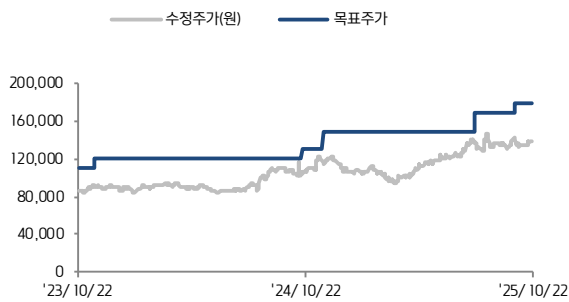
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데월드 (280360)	2023-11-16	Buy(Initiate)	175,000원	6개월	-27.08	-23.31
	2024-01-18	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.27	-25.56
	2024-03-11	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.54	-25.56
	2024-04-22	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.81	-23.44
	2024-05-07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-21.66	7.39
	2024-07-16	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-16.70	-11.43
	2024-08-05	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-28.03	-11.43
	2024-10-15	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-34.30	-28.50
	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	-26.69	-19.08
	2025-04-22	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-24.73	-17.25
	2025-07-21	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-25.16	-23.56
	2025-08-06	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-26.80	-23.56
	2025-08-26	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-28.21	-23.56
	2025-10-22	Buy(Maintain)	163,000원	6개월		
하이트진로 (000080)	2023-11-14	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-18.96	-16.25
	2024-01-18	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-22.84	-16.25
	2024-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-23.18	-16.25
	2024-10-15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-27.31	-23.93
	2025-01-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.19	-23.93
	2025-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-28.22	-21.43
	2025-07-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.48	-21.43
	2025-10-22	BUY(Maintain)	25,000원	6개월		

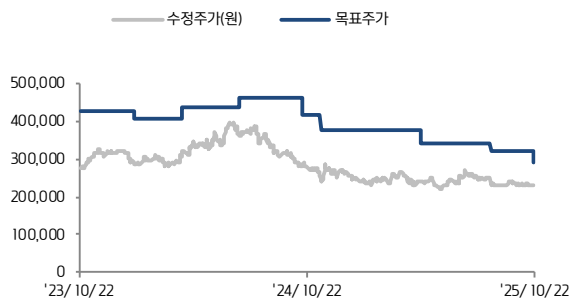
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

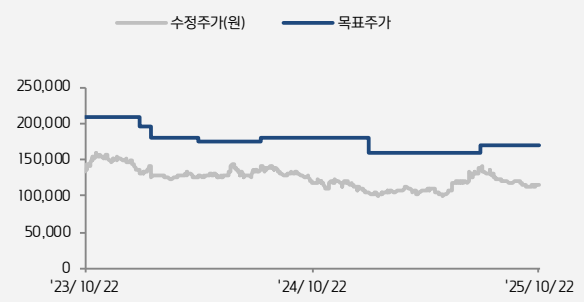
KT&G(033780)



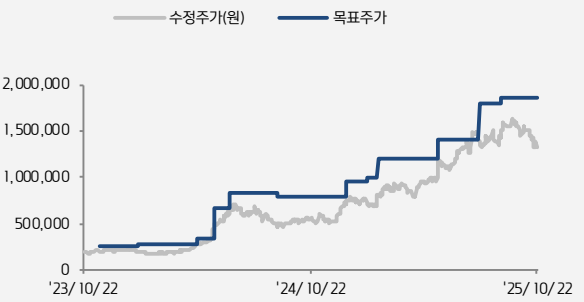
CJ제일제당(097950)



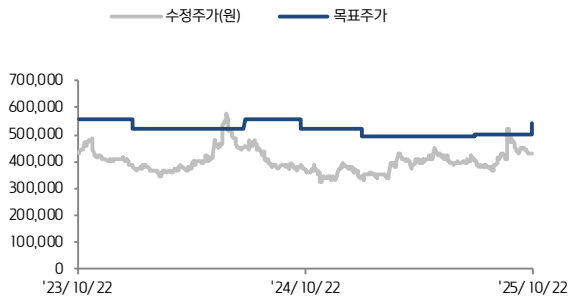
롯데칠성(005300)



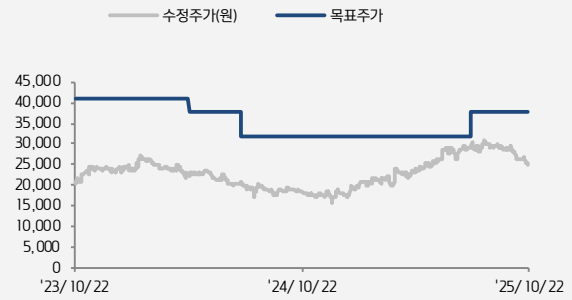
삼양식품(003230)



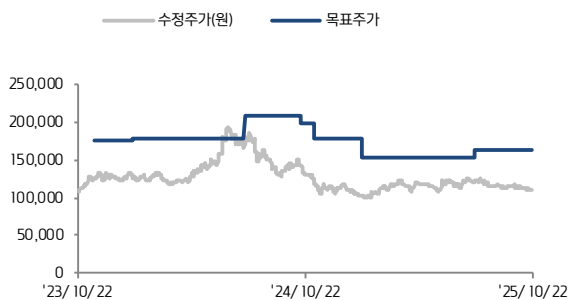
농심(004370)



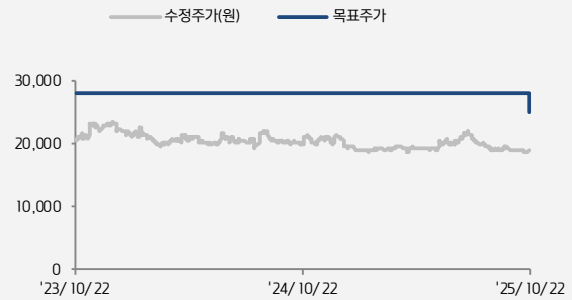
CJ프레시웨이(051500)



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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%