



Overweight (Maintain)



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA
RA 권용일

음식료

1Q26 Preview: 전분기 부진에서 반등하지만..



주요 음식료 업체들의 1분기 영업이익은 설날 시점 차이에 따른 긍정적 영향과 설탕/밀가루 등 원재료 투입단가 안정화에 힘입어, 전분기 부진에서 반등할 것으로 전망된다. 다만, 중동전쟁 영향으로 2~3분기 원가율 상승 우려가 있기 때문에, 여전히 수익성이 높고 글로벌 비중이 높은 업체 중심으로 접근하는 것이 유리할 것으로 판단된다.

>>> 1분기 실적, 전분기 부진에서 반등 전망

주요 음식료 업체들의 1분기 실적은 작년 4분기 부진에서 반등하면서 비교적 양호한 모습을 보일 것으로 전망된다. 내수 소비경기가 반등하는 가운데, 설날 시점 차이로 내수 판매량이 비교적 양호하고, 설탕/밀가루 등 일부 원재료 투입단가 안정화도 수익성에 긍정적으로 작용하고 있기 때문이다. 해외 매출은 판가와 판매량 증가가 동시에 나타나고 있는 KT&G, 불닭볶음면 판매량의 고성장이 나타나고 있는 삼양식품, 중국 간식점 비중 확대와 베트남 소비경기 회복으로 수혜를 보고 있는 오리온이 높은 성장세를 보일 전망이다.

전일 3월 실적을 발표한 오리온은 중국/베트남 매출이 호조를 보이며, 주요 4개국 합산 1분기 영업이익이 전년동기 대비 +28% 증가하였다. 삼양식품과 KT&G도 원화 약세에 따른 수혜와 글로벌 판매량 고성장에 힘입어, 양호한 1분기 실적이 예상된다. 농심은 미국 매출 회복 속도가 아쉽지만, 중국/일본/호주/유럽 매출이 높은 성장세를 보이고 있고, 원재료 투입단가도 안정화되고 있어서, 양호한 1분기 실적이 기대된다. CJ제일제당은 중국 아미노산 스팟 가격 상승으로 실적 개선 기대감이 올라가고 있으나, 본격적인 실적 추정치 상향은 2분기부터 나타날 것으로 판단된다.

>>> 중동전쟁 영향 감안한다면, 수익성 높은 업체가 유리할 듯

중동전쟁 이후, 국제유가와 알루미늄 시세 등이 급등하면서, 2분기부터 포장재와 물류비를 중심으로 비용 상승이 우려되는 상황이다. 특히, 영업이익률이 낮은 업체들은 판매량이 성장하더라도 마진 스프레드의 가시성이 약한 상황이다. 따라서, 1분기 호실적에도 불구하고, 2분기 이후 수익성에 대한 시장의 의구심이 지속될 여지가 있기 때문에, 기본적으로 영업이익률이 높고 글로벌 사업 비중이 높은 업체들을 중심으로 접근하는 것이 유리할 것으로 판단된다.

다만, CJ제일제당은 메티오닌 생산 방식 차이에 따른 원가 경쟁 우위로 반사 수혜가 기대되는 상황이다. 동사는 화학 합성 방식(메인 원료는 Crude Oil)으로 만드는 글로벌 주요 업체와 달리, 원당 베이스의 곡물 발효 공법으로 메티오닌을 생산하고 있기 때문에, 현재의 유가 수준에서는 상대적 원가 우위를 누릴 수 있을 것으로 기대된다. 따라서, 최근 스팟가격 급등이 반영되는 2분기부터, 동사 바이오 부문의 수익성 전망치가 상향 조정될 것으로 기대된다.

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.

음식료 업종 투자전략

음식료 업종 최선호주로 삼양식품을 제시하고, 차선호주로 CJ제일제당과 오리온을 제시한다. **삼양식품**은 원화 약세와 수출 데이터 호조로 1분기 실적 개선 가시성이 매우 높은 상황이다. 내년엔 중국 1공장 오픈으로 Capa가 +40% 증가할 예정이고, 추가 증설 결정 가능성도 열려 있기 때문에, 업종 내에서 가장 높은 성장세를 보일 것으로 전망된다. **CJ제일제당**은 메티오닌을 중심으로 바이오 사업부의 수익성이 반등하면서, 전사 실적 추정치가 상향되는 추세에 있다. 유가가 급락하는 시나리오가 아니라면, 중기적으로 차별적인 원가 우위를 누릴 것으로 기대된다. **오리온**은 중국 간식점 매출 비중 확대와 채널 특화 제품 판매 증가로 전사 성장률이 개선되고 있고, 주당 배당금 확대로 주주환원율이 상승하고 있기 때문에, 중장기적으로 밸류에이션 레벨이 상향 조정될 것으로 기대된다.

음식료 주요 기업 1Q26 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	YoY	2Q26E	YoY
KT&G	매출액	14,911	15,479	18,269	17,138	16,817	12.8%	16,951	9.5%
	영업이익	2,856	3,499	4,653	2,429	3,490	22.2%	3,828	9.4%
	OPM	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	20.8%	1.6%p	22.6%	0.0%p
	순이익	2,556	1,433	4,193	2,719	2,829	10.7%	3,082	115.0%
삼양식품	매출액	5,290	5,531	6,320	6,377	6,907	30.6%	7,195	30.1%
	영업이익	1,340	1,201	1,309	1,392	1,702	27.0%	1,609	34.0%
	OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.6%	-0.7%p	22.4%	0.6%p
	순이익	991	845	1,102	956	1,298	30.9%	1,227	45.2%
오리온	매출액	8,018	7,772	8,289	9,246	9,345	16.6%	8,862	14.0%
	영업이익	1,314	1,215	1,379	1,676	1,669	27.0%	1,455	19.8%
	OPM	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.9%	1.5%p	16.4%	0.8%p
	순이익	1,043	698	1,027	1,059	1,193	14.4%	1,043	49.3%
CJ제일제당	매출액	67,053	67,211	69,105	70,057	68,976	2.9%	69,704	3.7%
	영업이익	2,957	3,082	3,339	2,959	2,691	-9.0%	2,896	-6.0%
	OPM	4.4%	4.6%	4.8%	4.2%	3.9%	-0.5%p	4.2%	-0.4%p
	순이익	185	1,576	730	-8,214	452	144.7%	702	-55.4%
CJ제일제당 (대통제외)	매출액	38,596	38,067	40,030	39,760	39,182	1.5%	39,446	3.6%
	영업이익	2,066	1,921	1,901	1,387	1,481	-28.3%	1,549	-19.4%
	OPM	5.4%	5.0%	4.7%	3.5%	3.8%	-1.6%p	3.9%	-1.1%p
농심	매출액	8,930	8,677	8,712	8,824	9,163	2.6%	9,256	6.7%
	영업이익	561	402	544	334	649	15.7%	429	6.9%
	OPM	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.1%	0.8%p	4.6%	0.0%p
	순이익	522	365	506	309	577	10.5%	410	12.5%
하이트진로	매출액	6,128	6,466	6,695	5,697	6,142	0.2%	6,409	-0.9%
	영업이익	627	645	544	-92	589	-6.1%	584	-9.5%
	OPM	10.2%	10.0%	8.1%	-1.6%	9.6%	-0.6%p	9.1%	-0.9%p
	순이익	380	331	340	-636	278	-27.0%	273	-17.3%
롯데칠성	매출액	9,103	10,873	10,792	8,943	9,405	3.3%	11,021	1.4%
	영업이익	250	624	918	-120	389	55.3%	622	-0.3%
	OPM	2.7%	5.7%	8.5%	-1.3%	4.1%	1.4%p	5.6%	-0.1%p
	순이익	107	372	798	-438	217	102.7%	453	21.9%
롯데웰푸드	매출액	9,751	10,643	11,568	10,198	10,179	4.4%	11,092	4.2%
	영업이익	164	343	693	-105	233	42.1%	423	23.1%
	OPM	1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	2.3%	0.6%p	3.8%	0.6%p
	순이익	237	177	487	-178	129	-45.5%	273	54.5%
CJ프레시웨이	매출액	7,986	8,833	9,012	8,980	8,317	4.1%	9,548	8.1%
	영업이익	106	274	336	300	108	1.4%	311	13.3%
	OPM	1.3%	3.1%	3.7%	3.3%	1.3%	0.0%p	3.3%	0.1%p
	순이익	16	150	233	102	17	6.5%	171	14.1%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

투자 의견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
KT&G	목표주가: 190,000 원 → 220,000 원	실적 추정치 참조기간 변경 및 Target 배당수익률 조정(3%)
CJ프레시웨이	목표주가: 42,000 원 → 39,000 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	CJ프레시웨이
종목코드		033780	003230	271560	097950	004370	000080	280360	005300	051500
종가(4/21, 원)		173,000	1,359,000	135,400	237,500	379,000	17,170	118,200	123,400	28,400
시가총액(4/21, 조원)		19.84	10.24	5.35	3.58	2.31	1.20	1.10	1.15	0.34
매출액	'25	6,580	2,352	3,332	27,343	3,514	2,499	4,216	3,971	3,481
	'26E	6,862	2,940	3,802	28,503	3,687	2,488	4,382	4,049	3,837
	'27E	7,046	3,462	4,026	29,416	3,801	2,499	4,500	4,128	4,410
영업이익	'25	1,344	524	558	1,234	184	172	110	167	102
	'26E	1,474	692	672	1,324	207	181	171	204	102
	'27E	1,599	855	721	1,491	218	181	207	220	117
OPM	'25	20.4%	22.3%	16.8%	4.5%	5.2%	6.9%	2.6%	4.2%	2.9%
	'26E	21.5%	23.5%	17.7%	4.6%	5.6%	7.3%	3.9%	5.0%	2.7%
	'27E	22.7%	24.7%	17.9%	5.1%	5.7%	7.2%	4.6%	5.3%	2.6%
순이익	'25	1,090	389	383	-572	170	41	72	47	50
	'26E	1,190	527	483	364	191	72	110	89	52
	'27E	1,280	652	525	477	202	71	140	102	63
PER	'25	15.8	23.8	10.9	-6.0	15.5	31.7	14.8	29.6	6.3
	'26E	17.2	19.4	11.1	10.7	12.1	17.0	10.0	14.0	6.5
	'27E	13.8	15.5	10.2	8.2	11.4	17.1	7.9	12.2	5.3
PBR	'25	1.81	7.39	1.10	0.48	0.93	1.17	0.49	0.92	0.70
	'26E	1.86	5.88	1.30	0.53	0.77	1.07	0.48	0.79	0.67
	'27E	1.78	4.34	1.20	0.50	0.73	1.05	0.46	0.75	0.60
ROE	'25	11.8%	37.6%	10.5%	-7.7%	6.2%	3.7%	3.3%	3.1%	11.5%
	'26E	12.7%	35.2%	12.2%	5.1%	6.6%	6.4%	4.9%	5.7%	10.8%
	'27E	13.3%	32.2%	12.3%	6.3%	6.6%	6.2%	6.0%	6.3%	11.9%
배당수익률	'25	4.2%	0.4%	3.3%	2.9%	1.4%	3.8%	2.9%	2.4%	1.9%
	'26E	3.7%	0.4%	3.3%	2.5%	1.6%	4.1%	3.0%	2.8%	1.8%
	'27E	3.9%	0.4%	3.6%	2.5%	1.6%	4.1%	3.3%	2.8%	1.8%

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

오리온 3월 실적 Review: 중국/베트남 매출 호조 지속과 위안화/루블화 강세로 양호한 실적 흐름 지속

구분(단위: 십억원)	'26/3	'25/3	YoY	'26/2	MoM	'26/1~3	'25/1~3	YoY
전사 매출액	291.4	263.2	10.7%	254.4	14.5%	934.9	806.1	16.0%
한국(오리온)	98.5	98.9	-0.4%	87.0	13.2%	283.4	282.4	0.4%
중국(OFC)	121.3	106.3	14.1%	93.1	30.3%	409.7	328.2	24.8%
베트남(OFV)	39.3	32.5	20.9%	42.9	-8.4%	151.3	128.3	17.9%
러시아(OIE)	32.3	25.5	26.7%	31.4	2.9%	90.5	67.2	34.7%
전사 영업이익	49.9	42.9	16.3%	36.5	36.7%	169.1	132.4	27.7%
한국(오리온)	15.9	15.4	3.2%	14.1	12.8%	48.4	46.6	3.9%
중국(OFC 등 9개법인)	22.8	20.3	12.3%	10.6	115.1%	79.9	56.0	42.7%
베트남(OFV)	6.0	4.0	50.0%	7.0	-14.3%	26.6	21.2	25.5%
러시아(OIE)	5.2	3.2	62.5%	4.8	8.3%	14.2	8.6	65.1%
전사 OPM	17.1%	16.3%	0.8%p	14.3%	2.8%p	18.1%	16.4%	1.7%p
한국(오리온)	16.1%	15.6%	0.6%p	16.2%	-0.1%p	17.1%	16.5%	0.6%p
중국(OFC)	18.8%	19.1%	-0.3%p	11.4%	7.4%p	19.5%	17.1%	2.4%p
베트남(OFV)	15.3%	12.3%	3.0%p	16.3%	-1.0%p	17.6%	16.5%	1.1%p
러시아(OIE)	16.1%	12.5%	3.6%p	15.3%	0.8%p	15.7%	12.8%	2.9%p
월평균 환율								
원/RMB	215	200	7.4%	210	2.7%	211	199	5.8%
원/VND	0.0564	0.0570	-0.9%	0.0557	1.3%	0.0558	0.0572	-2.4%
원/RUB	18.4	16.9	9.2%	18.8	-2.2%	18.6	15.5	19.9%
현지통화 기준 매출액								
한국(오리온) - 십억원	98.5	98.9	-0.4%	87.0	13.2%	283.4	282.4	0.4%
중국(OFC) - 백만 RMB	563.7	530.3	6.3%	444.3	26.9%	1,943.8	1,648.2	17.9%
베트남(OFV) - 십억 VND	696.3	570.6	22.0%	770.1	-9.6%	2,713.1	2,244.4	20.9%
러시아(OIE) - 백만 RUB	1,753.1	1,510.9	16.0%	1,667.0	5.2%	4,859.5	4,326.4	12.3%

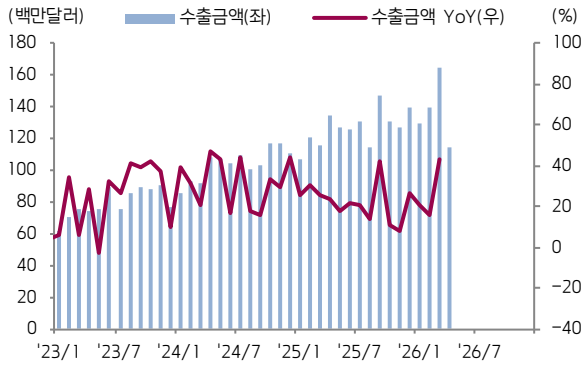
자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	934.5	886.2	948.0	1,033.4	3,332.4	3,802.2	4,025.8
(YoY)	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.6%	14.0%	14.4%	11.8%	7.3%	14.1%	5.9%
한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	294.3	287.7	294.7	1,145.8	1,160.2	1,180.9
(YoY)	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	1.0%	1.8%	1.8%	4.4%	1.3%	1.8%
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	359.8	399.1	400.2	1,320.7	1,568.9	1,652.9
(YoY)	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	18.1%	18.3%	14.2%	4.0%	18.8%	5.4%
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	120.6	142.8	212.0	538.1	626.6	679.6
(YoY)	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	17.5%	18.5%	13.6%	4.6%	16.5%	8.4%
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	109.2	117.8	127.6	339.4	445.1	507.4
(YoY)	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	34.7%	35.1%	31.5%	25.3%	47.3%	31.1%	14.0%
기타 및 조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-0.4	2.3	0.6	-1.2	-11.6	1.4	5.0
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	166.9	145.5	167.5	191.9	558.3	671.7	721.0
(YoY)	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	27.0%	19.8%	21.5%	14.5%	2.7%	20.3%	7.3%
(OPM)	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.9%	16.4%	17.7%	18.6%	16.8%	17.7%	17.9%
한국	46.3	48.5	42.1	49.8	48.4	49.9	48.6	50.3	186.8	197.2	195.8
(OPM)	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.1%	17.0%	16.9%	17.1%	16.3%	17.0%	16.6%
중국	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	64.8	79.5	79.9	241.7	304.2	330.5
(OPM)	17.1%	17.1%	19.8%	19.0%	19.5%	18.0%	19.9%	20.0%	18.3%	19.4%	20.0%
베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	26.6	17.4	25.4	44.8	96.5	114.2	126.4
(OPM)	16.5%	14.0%	17.6%	21.2%	17.6%	14.4%	17.8%	21.1%	17.9%	18.2%	18.6%
러시아	8.6	9.7	11.7	16.6	14.2	16.8	18.2	21.8	46.5	71.0	83.0
(OPM)	12.8%	12.0%	13.1%	16.3%	15.7%	15.4%	15.5%	17.1%	13.7%	16.0%	16.4%
기타 및 조정	-0.7	-3.4	-4.2	-5.0	-2.2	-3.4	-4.2	-5.0	-13.3	-14.8	-14.8
세전이익	145.0	103.5	144.2	154.0	168.8	147.4	169.3	193.7	546.6	679.2	739.0
순이익	106.1	71.7	105.0	107.8	121.9	106.5	122.5	141.8	390.6	492.7	536.5
(지배)순이익	104.3	69.8	102.7	105.9	119.1	104.3	119.8	139.1	382.7	482.3	525.3
(YoY)	11.2%	-10.4%	3.0%	-58.2%	14.2%	49.3%	16.7%	31.4%	-27.0%	26.0%	8.9%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	-0.8%	0.4%	2.3%	-3.8%	17.7%	6.0%	6.0%	8.0%	-0.5%	9.4%	4.7%
베트남 내수	1.3%	5.7%	4.7%	6.4%	22.0%	15.0%	13.0%	15.0%	4.7%	16.1%	7.7%
러시아 내수	25.7%	52.2%	36.8%	23.0%	12.0%	20.0%	18.0%	18.0%	33.2%	17.2%	15.2%

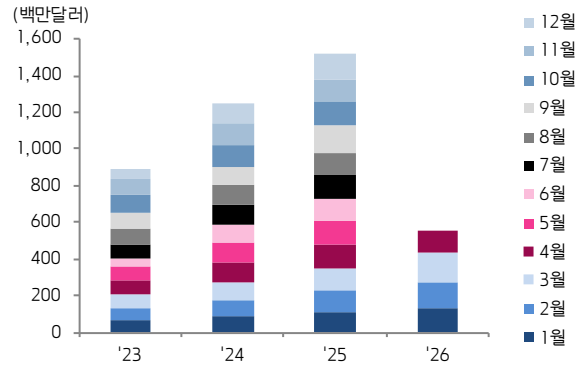
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (1)



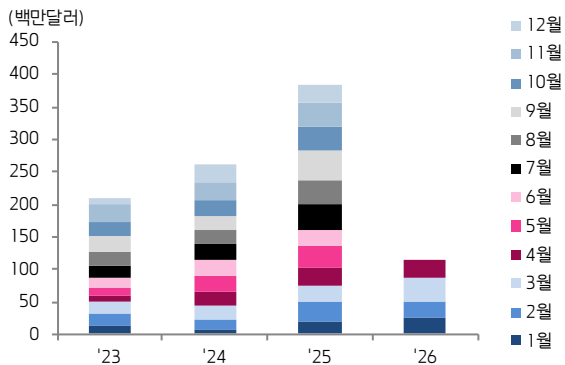
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
 주: 1) '26/4은 '26. 4. 1~20 기준

한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (2)



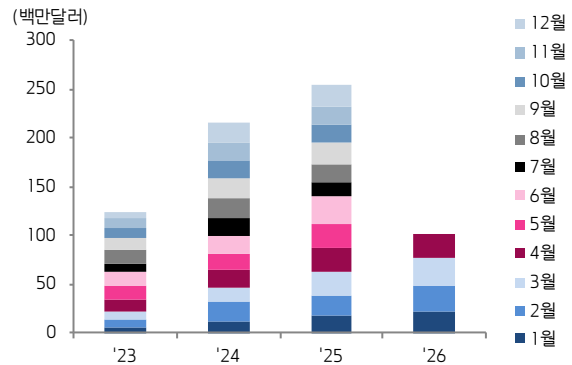
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
 주: 1) '26/4은 '26. 4. 1~20 기준

한국의 중국向 라면 수출액 추이



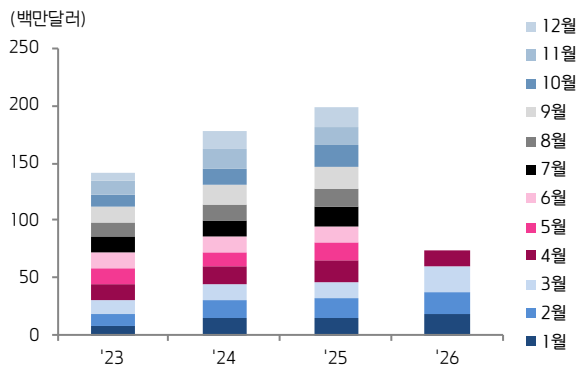
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
 주: 1) '26/4은 '26. 4. 1~20 기준

한국의 미국向 라면 수출액 추이



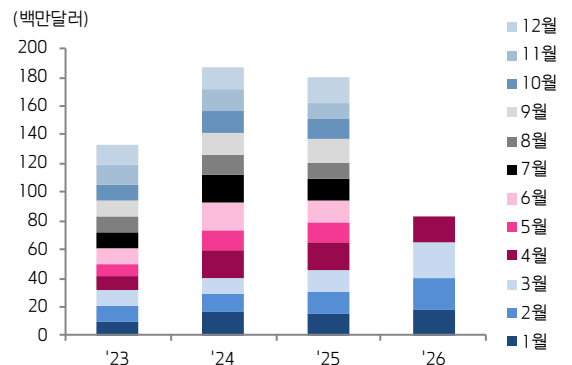
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
 주: 1) '26/4은 '26. 4. 1~20 기준

한국의 동남아 Top 5 向 라면 수출액 추이



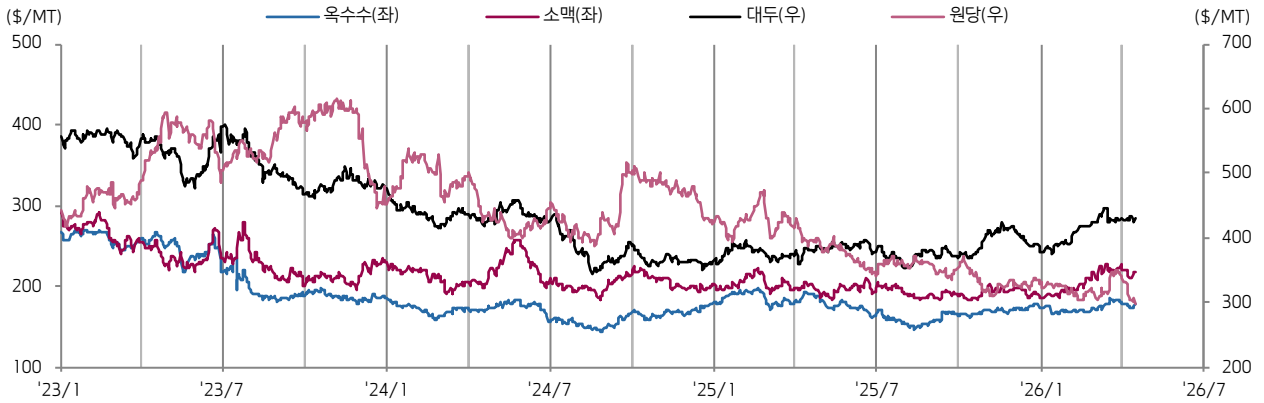
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
 주: 1) '26/4은 '26. 4. 1~20 기준
 2) 동남아 Top 5: 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남, 인도네시아

한국의 유럽 Top 5 向 라면 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
 주: 1) '26/4은 '26. 4. 1~20 기준
 2) 유럽 Top 5: 네덜란드, 영국, 독일, 스웨덴, 프랑스

국제 곡물가격 추이



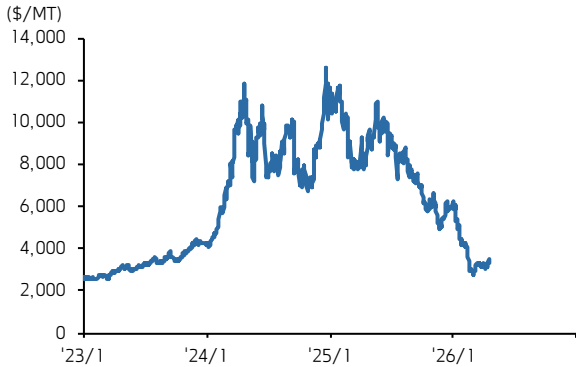
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

분기 평균 환율/원자재 가격 추이 및 가정

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
환율(원/달러)	1,451	1,404	1,385	1,448	1,462	1,492	1,476	1,476
(YoY)	9%	2%	2%	4%	1%	6%	7%	2%
환율(원/위안)	199	194	194	204	211	218	216	216
(YoY)	8%	3%	2%	5%	6%	12%	12%	6%
옥수수(\$/Ton)	186	178	159	170	173	176	178	178
(YoY)	8%	2%	3%	1%	-7%	-1%	12%	5%
소맥(\$/Ton)	204	197	192	192	204	217	219	219
(YoY)	-4%	-12%	-4%	-7%	0%	10%	14%	14%
대두(\$/Ton)	376	384	373	395	410	429	429	429
(YoY)	-14%	-12%	-2%	8%	9%	12%	15%	8%
원당(\$/Ton)	427	381	356	332	322	310	297	297
(YoY)	-14%	-11%	-17%	-30%	-25%	-18%	-17%	-11%

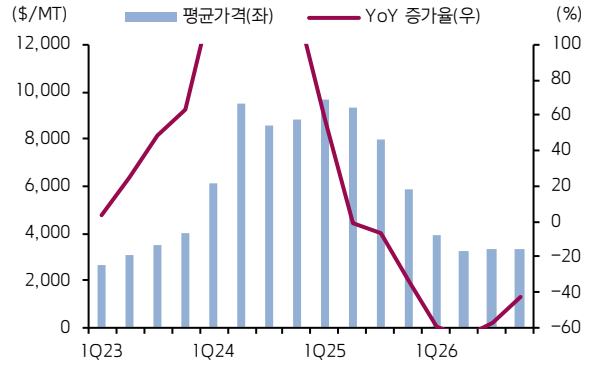
자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치 / 주: 1) 2Q26E 수치는 26. 4. 1~21 평균 시세 기준. 3Q26E 이후 수치는 26. 4. 21 시세 기준.

코코아 가격 추이



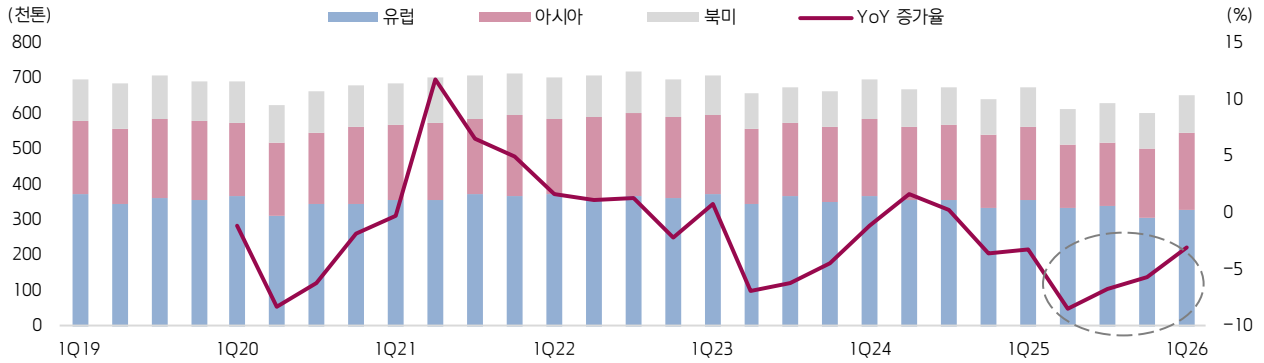
자료: Bloomberg

분기별 코코아 평균 가격 추이 및 가정



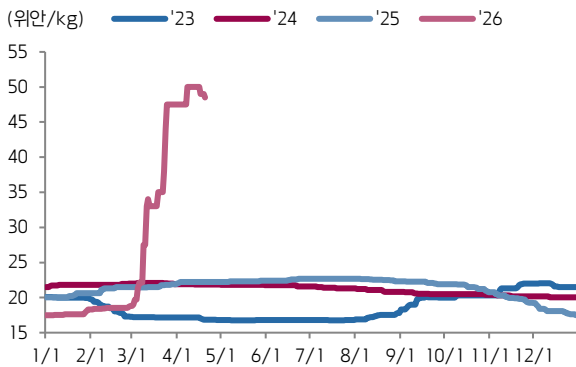
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주: 1) 2Q26E 수치는 26. 4. 1~17 평균 시세 기준.
 3Q26E 이후 수치는 26. 4. 17 시세 기준.

주요 지역별 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings) 추이



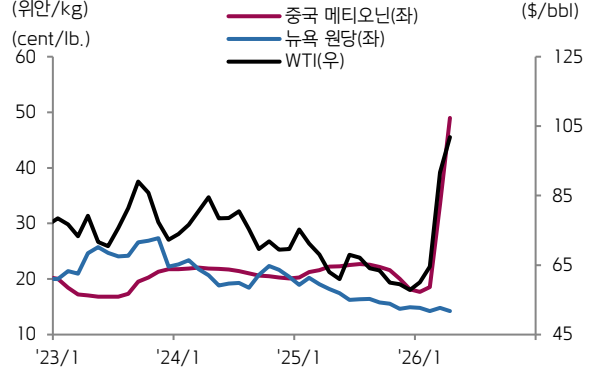
자료: ECA, CAA, NCA

중국 메티오닌 스팟 가격 추이



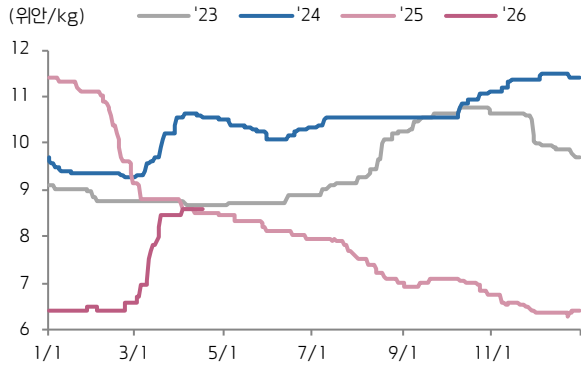
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

월평균 중국 메티오닌/뉴욕 원당/WTI 추이



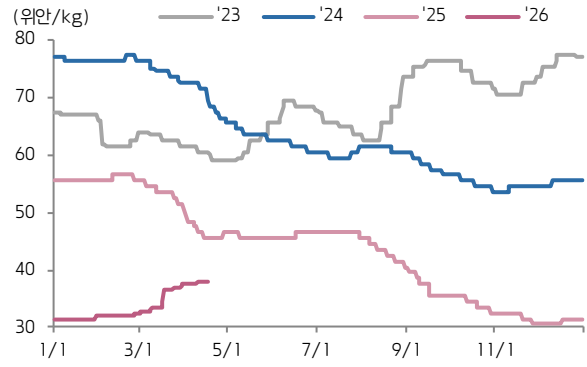
자료: Wind, Feedtrade, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 추이



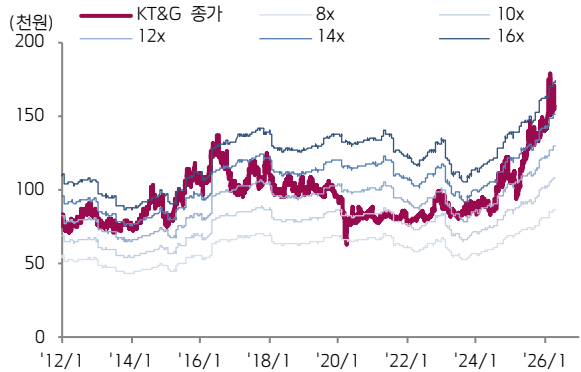
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이



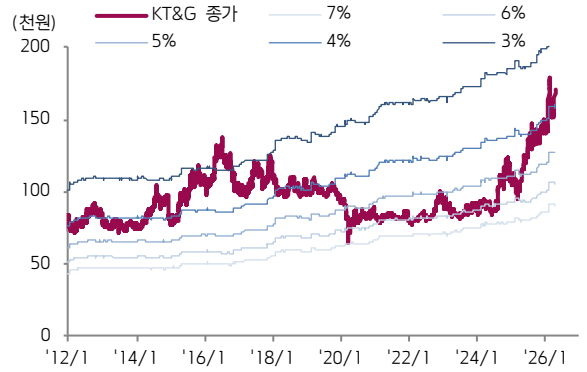
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



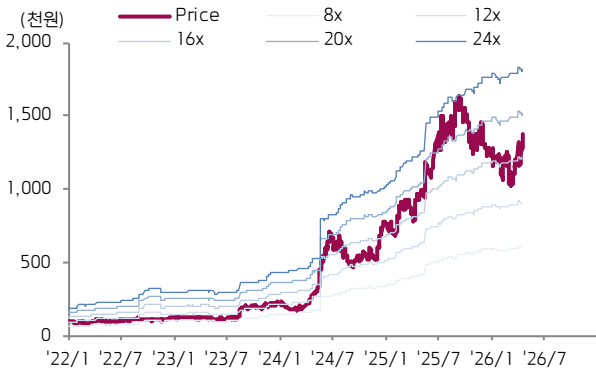
자료: 에프앤가이드

KT&G 배당수익률 밴드 추이



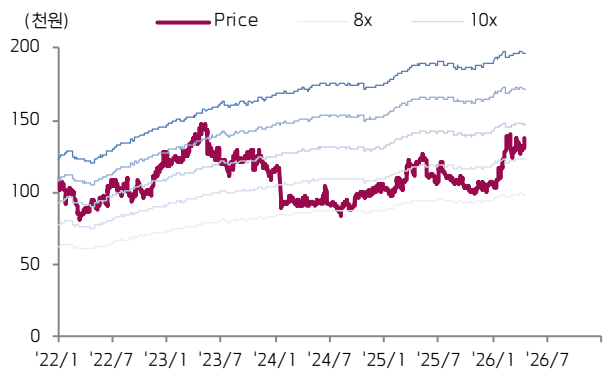
자료: 에프앤가이드

삼양식품 FW12M PER 밴드 추이



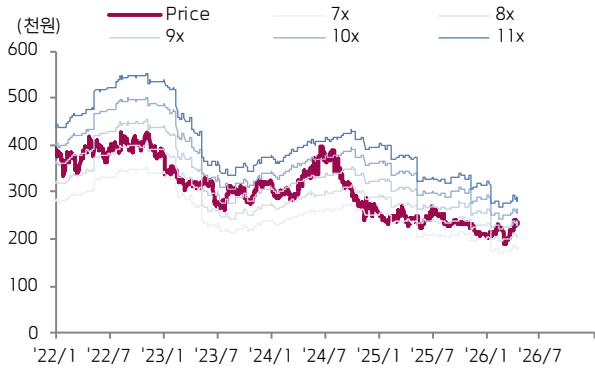
자료: 에프앤가이드

오리온 FW12M PER 밴드 추이



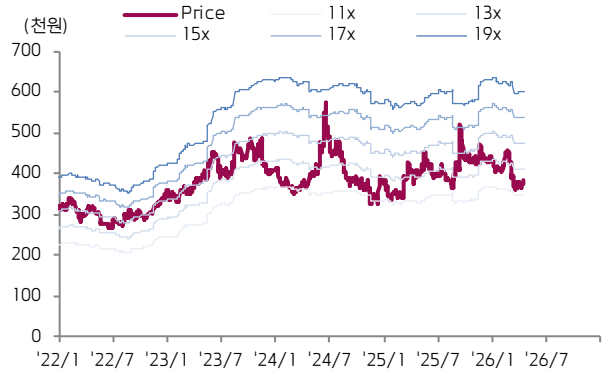
자료: 에프앤가이드

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



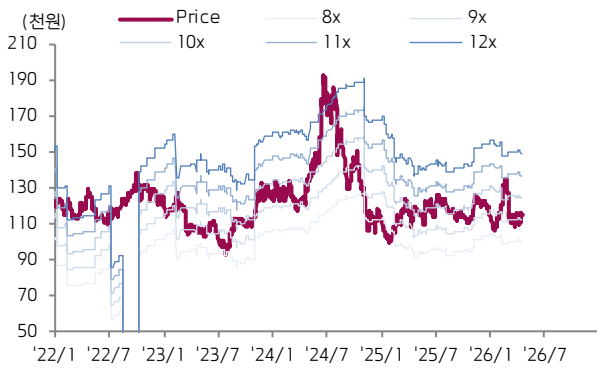
자료: 에프앤가이드

농심 FW12M PER 밴드 추이



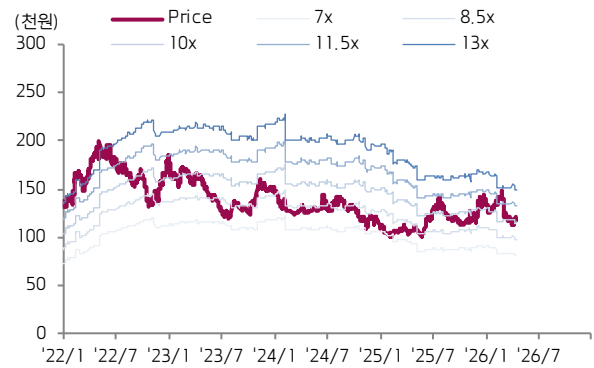
자료: 에프앤가이드

롯데웰푸드 FW12M PER 밴드 추이



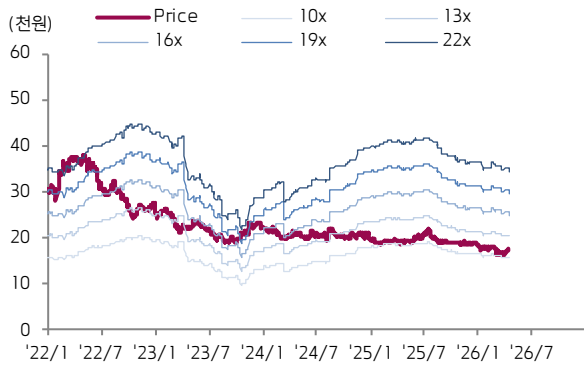
자료: 에프앤가이드

롯데칠성 FW12M PER 밴드 추이



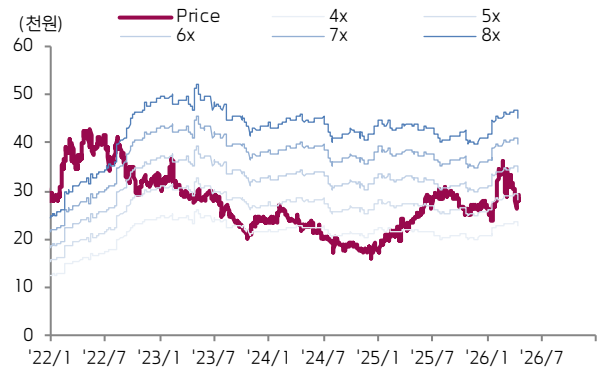
자료: 에프앤가이드

하이트진로 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

CJ프레시웨이 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

1) KT&G 1Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 220,000원

KT&G의 1Q26 연결기준 영업이익은 3,490억원(+22% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다.

국내 담배 수요 감소에도 불구하고, 해외궐련 가격 인상 및 판매량 증가, 달러 강세, 건기식 매출 반등 등에 힘입어, 전반적으로 양호한 실적 흐름이 기대된다. 특히, **해외궐련** 판매량이 전 지역에서 호조를 보이면서, 안정적인 매출 증가세(+23% YoY)가 유지되고 있는 점이 긍정적이다. **건기식**은 양호한 설날 판매와 판촉비 효율화 등에 힘입어, 매출과 수익성이 모두 전년동기 대비 개선될 전망이다.

동사는 달러 강세, 해외 궐련 ASP 및 판매량 상승에 힘입어, 전사 실적 개선 흐름이 지속되고 있고, 올해와 내년에는 투자규모가 2~3천억원 수준으로 축소되기 때문에, 주주환원 여력이 확대될 전망이다. 또한, 올해 하반기부터 앞담배 투입단가가 안정화될 가능성이 높기 때문에, 전사 수익성 개선의 가시성이 점차 높아질 전망이다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,491	1,548	1,827	1,714	1,682	1,695	1,890	1,595	6,580	6,862	7,046
(YoY)	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	12.8%	9.5%	3.5%	-6.9%	11.4%	4.3%	2.7%
담배	988	1,091	1,232	1,056	1,151	1,238	1,300	1,107	4,367	4,796	4,959
(YoY)	15.3%	10.2%	17.6%	4.4%	16.5%	13.5%	5.5%	4.8%	11.8%	9.8%	3.4%
국내	512	548	615	504	502	555	568	522	2,179	2,146	2,115
(YoY)	-0.2%	-3.1%	4.7%	-6.9%	-2.1%	1.2%	-7.7%	3.6%	-1.3%	-1.5%	-1.5%
NGP	139	140	168	140	144	158	161	158	587	621	646
관련	374	408	447	364	358	396	407	364	1,592	1,525	1,469
해외	470	525	635	551	643	666	751	583	2,180	2,642	2,836
NGP	21	56	111	116	90	90	90	90	303	360	360
관련	449	469	524	435	553	576	661	493	1,878	2,282	2,476
(YoY)	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	23.1%	22.8%	26.0%	13.2%	29.5%	21.6%	8.5%
매출 증감률											
국내 NGP	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	3.8%	13.0%	-4.6%	12.7%	5.1%	5.7%	4.0%
국내 관련	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-4.2%	-2.9%	-8.9%	0.1%	-3.5%	-4.2%	-3.7%
해외 관련	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	23.1%	22.8%	26.0%	13.2%	29.5%	21.6%	8.5%
판매량 증감률											
국내 NGP	7.0%	0.0%	11.4%	-3.1%	0.7%	17.6%	0.9%	18.8%	3.9%	9.1%	6.3%
국내 관련	-4.8%	-5.1%	3.5%	-11.6%	-4.0%	-5.1%	-10.7%	0.1%	-4.4%	-5.2%	-3.7%
해외 관련	22.8%	9.2%	12.9%	0.8%	12.1%	7.1%	7.4%	6.9%	11.1%	8.3%	5.0%
원/달러	1,451	1,404	1,385	1,448	1,462	1,480	1,480	1,480	1,421	1,476	1,513
(YoY)	9.3%	2.4%	2.0%	3.8%	0.8%	5.4%	6.8%	2.2%	4.2%	3.8%	2.6%
건기식	314	221	360	242	332	220	355	251	1,137	1,159	1,180
(YoY)	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.6%	-0.1%	-1.3%	3.7%	-12.6%	1.9%	1.8%
국내	247	162	305	174	267	157	296	177	887	896	896
(YoY)	1.5%	-6.3%	-4.9%	-7.8%	8.0%	-3.0%	-3.0%	2.0%	-4.1%	1.0%	0.0%
해외	67	59	55	68	65	64	60	74	250	262	283
부동산	100	144	146	322	110	144	146	144	713	545	545
기타	88	93	89	93	88	93	89	93	363	363	363
영업이익	286	350	465	243	349	383	469	273	1,344	1,474	1,599
(YoY)	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	22.2%	9.4%	0.8%	12.3%	13.0%	9.7%	8.5%
(OPM)	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	20.8%	22.6%	24.8%	17.1%	20.4%	21.5%	22.7%
담배	253	322	372	210	307	357	387	248	1,157	1,299	1,422
(OPM)	25.6%	29.5%	30.2%	19.9%	26.7%	28.8%	29.7%	22.4%	26.5%	27.1%	28.7%
건기식	18	6	72	7	26	7	66	12	103	112	114
(OPM)	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	7.8%	3.4%	18.6%	4.8%	9.1%	9.6%	9.7%
부동산	10	18	21	33	12	14	14	14	82	55	55
기타	4	4	1	-1	4	4	1	-1	8	8	8
세전이익	337	189	544	385	379	413	499	303	1,455	1,593	1,714
순이익	258	144	419	282	283	308	372	226	1,102	1,190	1,280
(지배)순이익	256	143	419	272	283	308	372	226	1,090	1,190	1,280
(YoY)	-10.7%	-54.2%	73.8%	-16.4%	10.7%	115.0%	-11.2%	-16.8%	-6.5%	9.1%	7.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,908.8	6,579.7	6,862.1	7,046.0	7,234.8
매출원가	3,006.8	3,435.3	3,594.8	3,609.0	3,705.7
매출총이익	2,902.0	3,144.4	3,267.3	3,437.0	3,529.1
판매비	1,713.2	1,800.7	1,793.7	1,838.1	1,851.7
영업이익	1,188.8	1,343.7	1,473.5	1,598.9	1,677.4
EBITDA	1,389.5	1,600.4	1,784.9	1,905.6	1,980.0
영업외손익	377.0	111.6	119.0	114.6	112.0
이자수익	115.6	109.9	108.5	104.1	101.5
이자비용	42.1	74.3	71.6	71.6	71.6
외환관련이익	469.1	182.4	50.0	50.0	50.0
외환관련손실	105.4	223.7	50.0	50.0	50.0
종속 및 관계기업손익	19.2	39.3	39.3	39.3	39.3
기타	-79.4	78.0	42.8	42.8	42.8
법인세차감전이익	1,565.8	1,455.3	1,592.5	1,713.5	1,789.4
법인세비용	393.7	352.2	402.9	433.5	452.7
계속사업순이익	1,172.1	1,103.1	1,189.6	1,280.0	1,336.6
당기순이익	1,165.0	1,102.3	1,189.6	1,280.0	1,336.6
지배주주순이익	1,165.7	1,090.1	1,189.6	1,280.0	1,336.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	11.4	4.3	2.7	2.7
영업이익 증감율	1.8	13.0	9.7	8.5	4.9
EBITDA 증감율	0.2	15.2	11.5	6.8	3.9
지배주주순이익 증감율	29.1	-6.5	9.1	7.6	4.4
EPS 증감율	35.7	0.0	12.4	24.4	6.3
매출총이익율(%)	49.1	47.8	47.6	48.8	48.8
영업이익율(%)	20.1	20.4	21.5	22.7	23.2
EBITDA Margin(%)	23.5	24.3	26.0	27.0	27.4
지배주주순이익율(%)	19.7	16.6	17.3	18.2	18.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	822.3	582.9	1,400.7	1,336.7	1,386.4
당기순이익	1,165.0	1,102.3	1,189.6	1,280.0	1,336.6
비현금항목의 가감	349.1	670.6	692.6	718.5	733.7
유형자산감가상각비	219.1	260.4	280.1	275.6	271.8
무형자산감가상각비	31.2	32.3	31.3	31.1	30.9
지분법평가손익	-19.2	-39.8	-39.3	-39.3	-39.3
기타	118.0	417.7	420.5	451.1	470.3
영업활동자산부채증감	-365.4	-803.7	-78.7	-228.3	-231.2
매출채권및기타채권의감소	-97.3	-195.1	44.7	-56.7	-58.2
재고자산의감소	-175.5	-165.9	-45.3	-89.2	-91.6
매입채무및기타채무의증가	32.9	-164.3	14.1	9.2	9.4
기타	-125.5	-278.4	-92.2	-91.6	-90.8
기타현금흐름	-326.4	-386.3	-402.8	-433.5	-452.7
투자활동 현금흐름	-529.7	101.1	-310.4	-314.8	-317.4
유형자산의 취득	-767.5	-639.5	-250.0	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	21.4	263.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-27.7	-31.3	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-132.3	-259.3	-172.3	-172.3	-172.3
단기금융자산의감소(증가)	-82.4	390.5	0.0	0.0	0.0
기타	458.8	377.1	141.9	137.5	134.9
재무활동 현금흐름	-293.4	-947.9	-1,112.6	-1,079.9	-1,108.7
차입금의 증가(감소)	907.6	315.8	-67.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-8.9	-8.8
자기주식처분(취득)	-546.8	-560.1	-320.0	-320.0	-320.0
배당금지급	-586.6	-603.8	-627.4	-652.9	-681.7
기타	-67.6	-99.8	-98.2	-98.1	-98.2
기타현금흐름	104.9	41.5	5.3	5.9	9.1
현금 및 현금성자산의 순증가	104.0	-222.5	-17.0	-52.2	-30.6
기초현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	913.5	896.5	844.3
기말현금 및 현금성자산	1,136.0	913.5	896.5	844.3	813.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176.3	7,026.2	7,009.9	7,103.6	7,222.8
현금 및 현금성자산	1,136.0	913.5	896.5	844.3	813.8
단기금융자산	778.5	388.0	388.0	388.0	388.0
매출채권 및 기타채권	1,895.5	2,158.9	2,114.2	2,170.9	2,229.0
재고자산	3,101.3	3,284.8	3,330.1	3,419.3	3,511.0
기타유동자산	265.0	281.0	281.1	281.1	281.0
비유동자산	6,748.9	7,162.9	7,343.0	7,528.0	7,716.9
투자자산	2,852.3	3,150.8	3,362.4	3,573.9	3,785.5
유형자산	2,664.4	2,823.0	2,792.9	2,767.3	2,745.5
무형자산	179.7	170.9	169.6	168.5	167.6
기타비유동자산	1,052.5	1,018.2	1,018.1	1,018.3	1,018.3
자산총계	13,925.2	14,189.1	14,352.9	14,631.5	14,939.7
유동부채	3,142.9	3,236.8	3,183.9	3,193.1	3,202.5
매입채무 및 기타채무	2,335.5	2,151.6	2,165.7	2,174.9	2,184.3
단기금융부채	472.3	780.7	713.7	713.7	713.7
기타유동부채	335.1	304.5	304.5	304.5	304.5
비유동부채	1,423.9	1,616.1	1,616.1	1,616.1	1,616.1
장기금융부채	1,056.9	1,068.9	1,068.9	1,068.9	1,068.9
기타비유동부채	367.0	547.2	547.2	547.2	547.2
부채총계	4,566.8	4,853.0	4,800.0	4,809.2	4,818.6
지배지분	9,239.2	9,279.6	9,496.3	9,765.7	10,064.5
자본금	955.0	955.0	955.0	946.1	937.3
자본잉여금	535.0	537.5	537.5	537.5	537.5
기타자본	-1,030.5	-835.3	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-3.5	70.4	70.4	70.4	70.4
이익잉여금	8,783.2	8,552.0	7,933.4	8,211.7	8,519.3
비지배지분	119.3	56.6	56.6	56.6	56.6
자본총계	9,358.5	9,336.2	9,552.9	9,822.3	10,121.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,975	8,973	10,084	12,547	13,333
BPS	73,700	78,656	93,085	97,416	102,201
CFPS	11,657	14,594	15,955	19,590	20,652
DPS	5,400	6,000	6,400	6,800	7,200
주가배수(배)					
PER	11.9	15.8	17.2	13.8	13.0
PER(최고)	14.1	16.8	18.0		
PER(최저)	9.3	10.5	13.8		
PBR	1.45	1.81	1.86	1.78	1.69
PBR(최고)	1.72	1.91	1.95		
PBR(최저)	1.13	1.20	1.50		
PSR	2.35	2.62	2.97	2.50	2.40
PCFR	9.2	9.7	10.8	8.8	8.4
EV/EBITDA	9.1	10.6	11.4	10.7	10.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	50.5	56.9	54.9	53.3	53.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	5.0	4.2	3.7	3.9	4.2
ROA	8.7	7.8	8.3	8.8	9.0
ROE	12.7	11.8	12.7	13.3	13.5
ROIC	17.5	15.9	16.9	18.2	18.8
매출채권회전율	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3
재고자산회전율	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
부채비율	48.8	52.0	50.2	49.0	47.6
순차입금비율	-4.1	5.9	5.2	5.6	5.7
이자보상배율	28.2	18.1	20.6	22.3	23.4
총차입금	1,529.3	1,849.7	1,782.7	1,782.7	1,782.7
순차입금	-385.2	548.1	498.1	550.3	580.9
NOPLAT	1,389.5	1,600.4	1,784.9	1,905.6	1,980.0
FCF	17.0	50.0	1,053.5	992.8	1,044.4

2) 삼양식품 4Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 1,850,000원

삼양식품의 1Q26 연결기준 영업이익은 1,702억원(+27% YoY / +23% QoQ)으로 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 판단된다.

1) 중국 춘절 판매 물량 반영 등 판매량 고성장 지속, 2) 원화약세에 따른 ASP 상승 효과 (원/달러 +0.8%, 원/위안 +3.3%, 원/유로 +1.5% QoQ), 3) 전분기 대비 마케팅 비용 축소 등에 기인한 것으로 추산된다. 특히, 최근에 월별 라면 수출 데이터가 반등하는 흐름을 보이면서, 월별 역대 최고 수출액(25년 9월) 경신을 다시 한번 기록할 것으로 전망된다.

최근 중동에서 지정학적 리스크가 확대되면서, 핵심 매크로 변수가 급격하게 변화하고 있는 상황이다. 특히, 高유가 상황이 지속되면서 주요 원부재료비 상승 부담에 대한 우려가 커지고 있으나, **동사는 핵심 제품의 가격 전가력과 글로벌 성장성 등에 힘입어, 업종 내에서 실적 개선 가시성이 가장 높은 것으로 판단된다.**

국내공장 생산성이 점진적으로 개선되는 가운데, 내년 1분기에는 중국 1공장 가동으로 Capa가 +40% 정도 확대될 예정이고, **원화 약세에 따른 수혜에 힘입어 완만한 ASP 상승도 가능하기 때문이다.** 특히, 라면 카테고리는 **글로벌 시장에서 판매 가격대가 여전히 대체재 대비 매우 낮은 편이기 때문에, 중기적으로 원부재료비의 가파른 상승 부담이 나타나더라도 소비자 판매가격으로 전가할 수 있을 것으로 판단된다.** 따라서, 동사의 높은 영업이익률 레벨(20% 초중반)과 가격 전가력을 감안한다면, 동사의 성장성과 안정성에 대한 밸류에이션 프리미엄이 가능할 전망이다.

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	690.7	719.5	757.7	772.2	2,351.8	2,940.2	3,462.2
(YoY)	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	30.6%	30.1%	19.9%	21.1%	36.1%	25.0%	17.8%
국내	105.0	112.9	121.5	128.6	120.6	125.3	132.3	143.5	468.0	521.6	560.0
(YoY)	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	14.8%	10.9%	8.9%	11.6%	19.3%	11.5%	7.3%
해외	424.0	440.2	510.5	509.1	570.1	594.2	625.4	628.8	1,883.8	2,418.5	2,902.3
(YoY)	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	34.5%	35.0%	22.5%	23.5%	41.0%	28.4%	20.0%
매출총이익	244.9	255.5	261.2	291.4	321.7	337.0	356.1	367.5	1,053.0	1,382.3	1,645.1
(GPM)	46.3%	46.2%	41.3%	45.7%	46.6%	46.8%	47.0%	47.6%	44.8%	47.0%	47.5%
판매비	110.9	135.4	130.3	152.2	151.5	176.1	176.7	186.4	528.8	690.7	789.6
(판매비율)	21.0%	24.5%	20.6%	23.9%	21.9%	24.5%	23.3%	24.1%	22.5%	23.5%	22.8%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	170.2	160.9	179.5	181.1	524.2	691.6	855.5
(YoY)	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	27.0%	34.0%	37.1%	30.1%	52.1%	31.9%	23.7%
(OPM)	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.6%	22.4%	23.7%	23.4%	22.3%	23.5%	24.7%
세전이익	135.0	104.9	138.0	139.0	171.2	161.9	180.5	182.1	516.9	695.7	859.5
순이익	99.0	84.1	110.0	95.6	129.8	122.7	136.8	138.0	388.7	527.3	651.5
(지배)순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	129.8	122.7	136.8	138.0	389.4	527.3	651.5
(YoY)	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	30.9%	45.2%	24.2%	44.4%	43.2%	35.4%	23.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728.0	2,351.8	2,940.2	3,462.2	3,983.3
매출원가	1,004.8	1,298.8	1,557.9	1,817.1	2,052.0
매출총이익	723.2	1,053.0	1,382.3	1,645.1	1,931.3
판관비	378.6	528.8	690.7	789.6	887.8
영업이익	344.6	524.2	691.6	855.5	1,043.5
EBITDA	390.6	587.9	772.3	948.3	1,149.9
영업외손익	7.1	-7.3	4.0	14.6	28.5
이자수익	9.8	7.8	14.1	23.4	37.3
이자비용	14.4	15.1	12.1	10.8	10.8
외환관련이익	45.8	57.6	55.4	55.4	55.4
외환관련손실	18.4	63.4	53.9	53.9	53.9
중속 및 관계기업손익	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	-15.9	5.5	0.2	0.2	0.2
법인세차감전이익	351.6	516.9	695.7	870.1	1,072.0
법인세비용	80.4	128.2	168.4	210.6	259.4
계속사업순이익	271.3	388.7	527.3	659.5	812.6
당기순이익	271.3	388.7	527.3	659.5	812.6
지배주주순이익	272.0	389.4	527.3	659.5	812.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.9	36.1	25.0	17.8	15.1
영업이익 증감율	133.6	52.1	31.9	23.7	22.0
EBITDA 증감율	117.4	50.5	31.4	22.8	21.3
지배주주순이익 증감율	115.4	43.2	35.4	25.1	23.2
EPS 증감율	115.4	43.2	35.4	25.1	23.2
매출총이익율(%)	41.9	44.8	47.0	47.5	48.5
영업이익률(%)	19.9	22.3	23.5	24.7	26.2
EBITDA Margin(%)	22.6	25.0	26.3	27.4	28.9
지배주주순이익률(%)	15.7	16.6	17.9	19.0	20.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	357.9	309.3	524.7	572.9	709.2
당기순이익	271.3	388.7	527.3	659.5	812.6
비현금항목의 가감	139.2	226.7	108.1	120.2	133.8
유형자산감가상각비	42.4	57.6	71.2	86.1	101.6
무형자산감가상각비	3.7	6.2	9.4	6.7	4.7
지분법평가손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	93.3	163.2	27.8	27.7	27.8
영업활동자산부채증감	-7.4	-193.8	57.7	3.7	22.2
매출채권및기타채권의감소	-15.4	-60.8	-15.8	-36.3	-36.2
재고자산의감소	4.6	-112.0	-0.7	-43.6	-43.5
매입채무및기타채무의증가	15.1	-2.0	75.6	85.9	104.3
기타	-11.7	-19.0	-1.4	-2.3	-2.4
기타현금흐름	-45.2	-112.3	-168.4	-210.5	-259.4
투자활동 현금흐름	-214.3	-479.0	-205.1	-196.3	-182.9
유형자산의 취득	-228.5	-449.0	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	0.1	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-12.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.1	-2.0	0.1	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	7.2	-30.7	-4.6	-5.1	-5.6
기타	16.9	13.4	19.4	28.7	42.6
재무활동 현금흐름	-34.9	170.2	-161.5	-107.2	-69.4
차입금의 증가(감소)	4.5	126.3	-100.0	-42.3	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	99.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.4	-29.8	-36.0	-40.7	-45.2
기타	-20.0	-25.4	-25.5	-24.2	-24.2
기타현금흐름	7.4	-2.5	143.5	176.2	211.0
현금 및 현금성자산의 순증가	116.1	-2.0	301.6	445.6	667.9
기초현금 및 현금성자산	218.7	334.8	332.8	634.4	1,080.0
기말현금 및 현금성자산	334.8	332.8	634.4	1,080.0	1,747.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682.1	878.2	1,200.9	1,731.4	2,484.8
현금 및 현금성자산	334.8	332.8	634.5	1,080.0	1,747.9
단기금융자산	15.6	46.2	50.9	55.9	61.5
매출채권 및 기타채권	138.4	188.7	204.5	240.8	277.0
재고자산	148.0	245.0	245.7	289.3	332.8
기타유동자산	45.3	65.5	65.3	65.4	65.6
비유동자산	912.6	1,318.3	1,457.8	1,585.2	1,699.0
투자자산	15.8	18.2	18.3	18.5	18.7
유형자산	748.0	1,072.6	1,221.4	1,355.3	1,473.6
무형자산	57.9	67.7	58.2	51.6	46.8
기타비유동자산	90.9	159.8	159.9	159.8	159.9
자산총계	1,594.8	2,196.5	2,658.7	3,316.6	4,183.8
유동부채	492.4	555.5	531.1	821.6	925.9
매입채무 및 기타채무	246.1	263.7	339.4	425.3	529.6
단기금융부채	121.0	164.0	64.0	268.6	268.6
기타유동부채	125.3	127.8	127.7	127.7	127.7
비유동부채	274.3	369.5	369.5	122.5	122.5
장기금융부채	254.2	340.1	340.1	93.2	93.2
기타비유동부채	20.1	29.4	29.4	29.3	29.3
부채총계	766.7	925.0	900.6	944.1	1,048.4
지배지분	816.8	1,255.4	1,742.0	2,356.3	3,119.2
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	79.5	79.5	79.5	79.5
기타자본	-6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	4.6	8.8	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	769.9	1,129.5	1,616.1	2,230.4	2,993.3
비지배지분	11.2	16.2	16.2	16.2	16.2
자본총계	828.0	1,271.5	1,758.2	2,372.5	3,135.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	36,106	51,697	70,001	87,550	107,869
BPS	108,436	166,650	231,250	312,801	414,069
CFPS	54,487	81,694	84,349	103,508	125,628
DPS	3,300	4,800	5,400	6,000	6,600
주가배수(배)					
PER	21.2	23.8	19.4	15.5	12.6
PER(최고)	22.2	32.2	18.6		
PER(최저)	4.7	12.9	14.0		
PBR	7.05	7.39	5.88	4.34	3.28
PBR(최고)	7.38	9.99	5.64		
PBR(최저)	1.56	4.00	4.24		
PSR	3.33	3.94	3.48	2.96	2.57
PCFR	14.0	15.1	16.1	13.1	10.8
EV/EBITDA	14.8	16.0	12.9	10.0	7.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.1	9.3	7.7	6.9	6.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
ROA	19.6	20.5	21.7	22.1	21.7
ROE	39.4	37.6	35.2	32.2	29.7
ROIC	34.3	36.7	37.6	43.4	49.5
매출채권회전율	15.7	14.4	15.0	15.6	15.4
재고자산회전율	11.9	12.0	12.0	12.9	12.8
부채비율	92.6	72.7	51.2	39.8	33.4
순차입금비율	3.0	9.8	-16.0	-32.6	-46.2
이자보상배율	23.9	34.7	57.2	79.0	96.4
총차입금	375.2	504.2	404.1	361.8	361.8
순차입금	24.8	125.1	-281.2	-774.1	-1,447.7
NOPLAT	390.6	587.9	772.3	948.3	1,149.9
FCF	62.9	-189.0	442.6	525.0	699.6

3) CJ제일제당 1Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 310,000원

CJ제일제당의 1분기 연결기준 영업이익은 2,691억원(-9% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다(대한통운 제외 기준 1,481억원). 식품 부문 전반적인 원부재료 단가 상승 부담에도 불구하고, 설날 시점 차이에 따른 국내식품 매출 증가와 미국 디저트 생산 정상화 등에 힘입어, 매출액과 영업이익이 모두 전년동기 대비 증가할 전망이다. **바이오** 부문은 올해 2월까지 주요 사료용 아미노산의 시황이 부진한 흐름이었으나, 중동 지정학적 리스크가 확대된 3월부터 메티오닌 공급 차질에 따른 반사수혜 효과가 더해지면서, 1분기 대비 영업이익이 소폭 증가할 것으로 전망된다.

지난 3월 6일에 글로벌 주요 메티오닌 생산 업체인 **독일의 Evonik(Capa 70만톤 내외)과 일본의 Sumitomo Chemical(Capa 20만톤 내외)이 불가항력을 선언**하면서, 각각 싱가포르(Capa 34만톤 내외)와 일본 내 메티오닌 생산 설비의 일부 가동을 중단한 것으로 알려졌다. 이에 따라, 주요 사료용 아미노산 제품들에 대한 재고 축적 수요가 강하게 형성되면서, 중국 스팟가격이 일제히 급등한 상황이다(2월말 대비: 라이신 +30%, 메티오닌 +158%, 트립토판 +17%).

특히, 스팟가격이 가장 많이 상승한 **메티오닌**(연간 시장규모 220~230만톤 추정)은 경쟁사 공급 차질에 따른 판매량 증가 효과도 기대되기 때문에(CJ제일제당 Capa 15만톤), 2분기에 바이오 사업부의 수익성 개선을 강하게 주도할 전망이다. 또한, **라이신**과 **트립토판**도 3분기부터 스팟가격 상승 분이 계약가격에 본격적으로 반영될 가능성이 높기 때문에, 하반기에 추가적인 실적 개선 가능성도 열려 있는 상황이다.

CJ제일제당의 메티오닌 생산 방식은 원당 베이스의 곡물발효 공법으로 주력 경쟁사의 화학합성 공법과 큰 차이가 있다. CJ제일제당은 원당과 포도당을 원료로 하는 친환경 바이오발효 공정으로 완제품을 생산하고 있으나, 주력 경쟁사들은 원유(Crude Oil)에서 추출한 주요 원료들을 합성하여 완제품을 생산하고 있기 때문이다. 따라서, 현재와 같은 고유가가 지속된다면, 글로벌 메티오닌 시장에서 점유율 상승이 가능하다. **주력 경쟁사들의 생산 차질과 원가 상승 부담으로 인해, 동사의 차별적 생산 방식이 경쟁 우위로 작용하면서, 영업적자가 지속되었던 메티오닌의 판매량과 수익성이 급격하게 개선될 수 있기 때문이다.**

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,705	6,721	6,910	7,006	6,898	6,970	7,297	7,338	27,343	28,503	29,416
(YoY)	-7.1%	-7.1%	-6.8%	30.4%	2.9%	3.7%	5.6%	4.7%	-6.9%	4.2%	3.2%
대통제외	3,860	3,807	4,003	3,976	3,918	3,945	4,245	4,170	15,645	16,278	16,806
(YoY)	-13.2%	-12.1%	-13.4%	-11.2%	1.5%	3.6%	6.1%	4.9%	-12.5%	4.0%	3.2%
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,016	2,825	3,142	3,031	11,522	12,015	12,296
(YoY)	3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	3.1%	5.1%	5.3%	3.6%	1.5%	4.3%	2.3%
국내	1,437	1,319	1,529	1,314	1,461	1,309	1,519	1,323	5,597	5,612	5,651
가공	998	841	1,041	886	1,018	841	1,041	903	3,765	3,802	3,878
(YoY)	-2.4%	-3.0%	-1.4%	-4.6%	2.0%	0.0%	0.0%	2.0%	-2.8%	1.0%	2.0%
소재	439	478	488	428	443	468	478	420	1,833	1,809	1,773
해외	1,488	1,369	1,455	1,612	1,555	1,516	1,624	1,708	5,925	6,403	6,644
미주	1,247	1,112	1,209	1,346	1,305	1,244	1,357	1,418	4,914	5,323	5,475
(YoY)	6.1%	-0.3%	2.9%	7.7%	4.6%	11.9%	12.3%	5.3%	4.2%	8.3%	2.9%
(USD YoY)	-2.9%	-2.6%	0.9%	3.8%	4.0%	4.0%	3.0%	1.0%	-0.1%	2.9%	2.0%
미주 외	241	257	247	266	251	272	267	290	1,011	1,080	1,169
바이오	895	1,080	979	1,005	902	1,119	1,103	1,139	3,959	4,263	4,510
(YoY)	-12.4%	2.2%	-8.4%	-5.4%	0.7%	3.7%	12.6%	13.3%	-5.9%	7.7%	5.8%
대한통운	2,993	3,048	3,067	3,177	3,126	3,160	3,211	3,316	12,285	12,813	13,197
기타 및 조정	-147	-134	-159	-147	-147	-134	-159	-147	-587	-587	-587
영업이익	296	308	334	296	269	290	384	381	1,234	1,324	1,491
(YoY)	-21.4%	-18.8%	-19.0%	4.0%	-9.0%	-6.0%	15.1%	28.6%	-20.6%	7.3%	12.7%
(OPM)	4.4%	4.6%	4.8%	4.2%	3.9%	4.2%	5.3%	5.2%	4.5%	4.6%	5.1%
대통제외	207	192	190	139	148	155	231	220	728	754	876
(OPM)	5.4%	5.0%	4.7%	3.5%	3.8%	3.9%	5.4%	5.3%	4.6%	4.6%	5.2%
식품	129	90	169	138	143	97	160	138	526	539	548
(OPM)	4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	4.7%	3.4%	5.1%	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%
바이오	79	102	22	1	5	58	71	82	203	216	328
(OPM)	8.8%	9.5%	2.2%	0.0%	0.5%	5.2%	6.4%	7.2%	5.1%	5.1%	7.3%
대한통운	85	115	148	160	117	134	158	163	508	571	617
기타 및 조정	4	1	-4	-2	4	1	-4	-2	-2	-2	-2
세전이익	165	213	191	-504	127	171	265	262	65	824	1,009
순이익	58	204	119	-799	93	124	194	191	-417	602	736
(지배)순이익	18	158	73	-821	45	70	127	122	-572	364	477
(YoY)	-79.9%	67.3%	-52.9%	적지	144.7%	-55.4%	74.5%	흑전	적전	흑전	30.8%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	27,239.7	27,342.6	28,503.2	29,415.7	30,090.6
매출원가	21,085.2	21,434.6	22,409.0	23,066.1	23,595.4
매출총이익	6,154.6	5,908.0	6,094.3	6,349.6	6,495.3
판관비	4,702.5	4,674.4	4,770.7	4,858.4	4,919.9
영업이익	1,452.1	1,233.6	1,323.6	1,491.2	1,575.3
EBITDA	2,470.4	2,250.6	2,303.1	2,507.2	2,592.3
영업외손익	-878.6	-1,168.7	-499.4	-482.6	-463.7
이자수익	65.4	50.3	24.0	24.6	43.4
이자비용	503.3	490.1	366.3	350.0	350.0
외환관련이익	242.8	254.0	140.0	140.0	140.0
외환관련손실	432.7	209.8	140.0	140.0	140.0
총속 및 관계기업손익	25.5	27.9	27.9	27.9	27.9
기타	-276.3	-801.0	-185.0	-185.1	-185.0
법인세차감전이익	573.5	64.9	824.2	1,008.6	1,111.6
법인세비용	321.4	237.4	222.5	272.3	300.1
계속사업순이익	252.1	-172.5	601.7	736.3	811.5
당기순이익	345.9	-417.0	601.7	736.3	811.5
지배주주순이익	132.3	-571.5	364.4	476.6	525.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.1	0.4	4.2	3.2	2.3
영업이익 증감율	12.4	-15.0	7.3	12.7	5.6
EBITDA 증감율	9.0	-8.9	2.3	8.9	3.4
지배주주순이익 증감율	-65.7	적전	흑전	30.8	10.2
EPS 증감율	-65.7	적전	흑전	30.8	10.2
매출총이익율(%)	22.6	21.6	21.4	21.6	21.6
영업이익률(%)	5.3	4.5	4.6	5.1	5.2
EBITDA Margin(%)	9.1	8.2	8.1	8.5	8.6
지배주주순이익률(%)	0.5	-2.1	1.3	1.6	1.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,255.3	2,481.6	2,040.3	2,591.6	2,700.5
당기순이익	345.9	-417.0	601.7	736.3	811.5
비현금항목의 가감	2,782.6	3,216.1	2,167.2	2,253.5	2,282.2
유형자산감가상각비	957.1	974.0	933.8	972.4	975.4
무형자산감가상각비	161.3	161.8	164.5	162.4	160.3
지분법평가손익	-33.2	-48.5	0.0	0.0	0.0
기타	1,697.4	2,128.8	1,068.9	1,118.7	1,146.5
영업활동자산부채증감	-675.9	-43.1	-506.0	-125.8	-93.1
매출채권및기타채권의감소	-259.0	67.0	-316.9	-110.3	-81.6
재고자산의감소	429.3	189.5	-269.1	-78.5	-58.0
매입채무및기타채무의증가	-566.4	-33.0	80.0	62.9	46.5
기타	-279.8	-266.6	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-197.3	-274.4	-222.6	-272.4	-300.1
투자활동 현금흐름	-1,103.5	-1,526.8	-1,430.0	-1,130.0	-1,130.0
유형자산의 취득	-1,000.9	-1,630.5	-1,300.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	93.4	103.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-131.3	-111.1	-130.0	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	6.1	-55.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-180.8	130.8	0.0	0.0	0.0
기타	110.0	36.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1,863.3	-1,102.0	-1,202.7	-1,427.3	-927.3
차입금의 증가(감소)	-134.2	80.2	-259.1	-500.0	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	-128.0	-173.5	-96.2	-96.2	-96.2
기타	-1,601.1	-1,008.7	-847.4	-831.1	-831.1
기타현금흐름	125.2	-115.6	1.0	-15.2	-15.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-586.3	-262.8	-591.4	19.1	627.8
기초현금 및 현금성자산	1,888.1	1,301.8	1,039.0	447.6	466.7
기말현금 및 현금성자산	1,301.8	1,039.0	447.6	466.7	1,094.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,000.0	8,869.1	8,863.7	9,071.5	9,839.0
현금 및 현금성자산	1,301.8	1,039.0	447.6	466.6	1,094.5
단기금융자산	484.5	353.8	353.8	353.8	353.8
매출채권 및 기타채권	3,480.9	3,127.7	3,444.5	3,554.8	3,636.4
재고자산	2,520.5	2,181.9	2,451.0	2,529.5	2,587.5
기타유동자산	1,212.3	2,166.7	2,166.8	2,166.8	2,166.8
비유동자산	21,133.7	20,875.7	21,207.4	21,202.6	21,196.9
투자자산	1,044.0	1,099.8	1,099.8	1,099.8	1,099.8
유형자산	12,376.2	12,348.6	12,714.8	12,742.4	12,767.0
무형자산	4,846.4	4,546.9	4,512.4	4,480.0	4,449.7
기타비유동자산	2,867.1	2,880.4	2,880.4	2,880.4	2,880.4
자산총계	30,133.7	29,744.8	30,071.2	30,274.1	31,035.9
유동부채	10,311.7	10,433.3	10,254.2	9,817.1	9,863.6
매입채무 및 기타채무	3,142.5	2,840.7	2,920.7	2,983.6	3,030.1
단기금융부채	6,376.5	5,601.6	5,342.5	4,842.5	4,842.5
기타유동부채	792.7	1,991.0	1,991.0	1,991.0	1,991.0
비유동부채	7,595.1	7,760.3	7,760.3	7,760.3	7,760.3
장기금융부채	5,932.3	6,290.8	6,290.8	6,290.8	6,290.8
기타비유동부채	1,662.8	1,469.5	1,469.5	1,469.5	1,469.5
부채총계	17,906.8	18,193.6	18,014.5	17,577.4	17,623.9
지배지분	7,847.6	7,058.6	7,326.8	7,707.2	8,136.2
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,304.4	1,295.8	1,295.8	1,295.8	1,295.8
기타자본	-178.0	-190.1	-190.1	-190.1	-190.1
기타포괄손익누계액	908.0	845.3	845.3	845.3	845.3
이익잉여금	5,731.2	5,025.7	5,294.0	5,674.3	6,103.4
비지배지분	4,379.3	4,492.6	4,729.8	4,989.6	5,275.8
자본총계	12,226.9	11,551.2	12,056.7	12,696.7	13,412.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,074	-34,884	22,245	29,092	32,063
BPS	479,046	430,886	447,258	470,478	496,668
CFPS	190,977	170,872	169,020	182,508	188,850
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	31.6	-6.0	10.7	8.2	7.4
PER(최고)	50.5	-7.8	10.6		
PER(최저)	29.6	-5.9	8.4		
PBR	0.53	0.48	0.53	0.50	0.48
PBR(최고)	0.85	0.63	0.53		
PBR(최저)	0.50	0.48	0.42		
PSR	0.15	0.12	0.14	0.13	0.13
PCFR	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.7	7.0	7.2	6.5	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	25.5	-21.1	14.7	12.0	10.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.3	2.9	2.5	2.5	2.5
ROA	1.2	-1.4	2.0	2.4	2.6
ROE	1.8	-7.7	5.1	6.3	6.6
ROIC	2.8	-13.3	3.9	4.3	4.6
매출채권회전율	8.5	8.3	8.7	8.4	8.4
재고자산회전율	10.5	11.6	12.3	11.8	11.8
부채비율	146.5	157.5	149.4	138.4	131.4
순차입금비율	65.8	68.0	67.9	60.4	52.5
이자보상배율	2.9	2.5	3.6	4.3	4.5
총차입금	9,833.8	9,244.2	8,985.1	8,485.1	8,485.1
순차입금	8,047.4	7,851.5	8,183.7	7,664.7	7,036.8
NOPLAT	630.6	-3,011.6	879.5	1,001.9	1,063.3
FCF	34.3	-3,557.0	41.8	880.8	975.9

4) 농심 1Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 540,000원

농심의 1분기 연결기준 영업이익은 649억원(+16% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 국내법인 수출 및 해외판매 증가, 신라면 골드 등 신제품 판매 호조, 원재료 투입단가 인하 등의 영향으로 인해, 실적이 비교적 양호한 흐름을 보일 전망이다. 해외법인 은 유럽 매출액이 300억을 돌파하고, 중국/일본/호주 매출액이 전년동기 대비 +10% 이상 성장할 것으로 기대된다.

위와 같은 호실적에도 불구하고, 4/1에 예정되어 있는 주력 제품 가격 인하와 포장재 투입단가 상승 영향은 지켜볼 필요가 있다. **해외법인 매출 흐름은 일부 개선되고 있지만, 마진 스프레드가 1분기 대비 악화될 수 있기 때문이다.** 다만, 올해 4분기부터 녹산수출전 용공장이 가동될 예정이기 때문에, 중기적으로 유럽을 중심으로 해외법인의 매출 성장 속도는 가팔라질 수 있을 것으로 기대된다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	893.0	867.7	871.2	882.4	916.3	925.6	917.9	927.1	3,514.3	3,687.0	3,800.7
(YoY)	2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	2.6%	6.7%	5.4%	5.1%	2.2%	4.9%	3.1%
국내	638.9	616.1	605.1	594.2	609.6	620.7	607.6	613.8	2,454.2	2,451.7	2,496.8
(YoY)	2.1%	-1.4%	-2.0%	-2.8%	-4.6%	0.8%	0.4%	3.3%	-1.0%	-0.1%	1.8%
면류	413.5	406.7	408.7	420.9	410.8	409.9	403.8	424.2	1,649.8	1,648.7	1,654.1
(YoY)	5.2%	3.0%	5.0%	1.9%	-0.7%	0.8%	-1.2%	0.8%	3.7%	-0.1%	0.3%
스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.5	111.6	111.3	102.3	425.1	427.8	432.1
음료	34.4	49.3	53.4	34.7	34.4	49.3	53.4	34.7	171.8	171.8	171.8
수출/상품/기타	230.3	215.5	184.3	203.8	224.8	216.6	205.7	221.0	833.9	868.0	918.3
차이	-140.8	-167.0	-154.9	-163.6	-162.9	-166.7	-166.7	-168.4	-626.4	-664.6	-679.4
해외	254.2	251.7	266.1	288.2	306.8	304.9	310.3	313.3	1,060.1	1,235.3	1,303.9
(YoY)	2.9%	6.6%	14.3%	18.3%	20.7%	21.2%	16.6%	8.7%	10.5%	16.5%	5.6%
북미	162.5	143.2	142.6	163.6	170.6	157.0	158.5	167.2	611.9	653.2	674.9
(YoY)	0.9%	-4.6%	-6.7%	2.9%	4.9%	9.6%	11.1%	2.2%	-1.8%	6.7%	3.3%
중국	45.4	42.0	44.0	41.2	50.1	47.7	50.1	44.5	172.7	192.5	197.5
(YoY)	-4.5%	2.3%	31.8%	7.1%	10.3%	13.6%	13.9%	7.9%	7.6%	11.4%	2.6%
일본	28.2	37.4	32.9	36.4	32.6	41.2	37.5	41.4	135.0	152.7	164.8
호주	14.1	16.0	18.6	14.5	16.8	20.2	23.2	17.2	63.3	77.4	83.5
유럽		9.2	23.7	28.4	32.4	34.4	36.4	38.4	61.3	141.5	162.7
베트남	3.9	3.8	4.1	4.1	4.3	4.4	4.6	4.7	15.9	18.0	20.4
영업이익	56.1	40.2	54.4	33.4	64.9	42.9	53.3	45.9	183.9	207.0	218.0
(YoY)	-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	15.7%	6.9%	-2.1%	37.8%	12.8%	12.5%	5.3%
(OPM)	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.1%	4.6%	5.8%	5.0%	5.2%	5.6%	5.7%
국내	37.9	29.7	41.3	23.1	44.9	30.1	35.5	28.6	132.0	139.1	141.7
(OPM)	5.9%	4.8%	6.8%	3.9%	7.4%	4.9%	5.8%	4.7%	5.4%	5.7%	5.7%
해외	15.1	11.7	11.9	7.5	16.9	14.0	16.5	14.6	46.2	62.1	70.4
(OPM)	5.9%	4.6%	4.5%	2.6%	5.5%	4.6%	5.3%	4.7%	4.4%	5.0%	5.4%
북미	7.6	6.7	4.9	6.8	8.0	7.5	7.9	9.2	25.9	32.6	38.2
(OPM)	4.7%	4.7%	3.4%	4.1%	4.7%	4.8%	5.0%	5.5%	4.2%	5.0%	5.7%
중국	6.0	2.0	3.6	0.5	6.1	2.3	4.0	1.9	12.0	14.4	14.8
(OPM)	13.1%	4.8%	8.1%	1.1%	12.1%	4.8%	8.1%	4.4%	6.9%	7.5%	7.5%
기타	1.6	3.0	3.5	0.3	2.9	4.1	4.6	3.5	8.3	15.1	17.5
연결조정	3.1	-1.2	1.2	2.7	3.1	-1.2	1.2	2.7	5.8	5.8	5.8
세전이익	68.5	47.8	61.0	40.8	76.1	54.1	64.5	57.2	218.1	251.8	266.3
순이익	52.2	36.4	50.6	30.9	57.7	41.0	48.9	43.3	170.1	190.9	201.8
(지배)순이익	52.2	36.5	50.6	30.9	57.7	41.0	48.9	43.3	170.1	190.9	201.8
(YoY)	-2.1%	-14.8%	38.9%	24.7%	10.5%	12.5%	-3.5%	40.4%	8.2%	12.2%	5.7%
현지 통화 기준 매출 성장률											
북미	-7.7%	-6.9%	-8.5%	-0.9%	4.1%	4.0%	4.0%	0.0%	-6.0%	3.0%	3.0%
중국	-11.5%	-0.4%	28.8%	1.7%	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.8%	2.5%	2.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438.7	3,514.3	3,687.0	3,800.7	3,918.9
매출원가	2,473.2	2,495.4	2,600.9	2,655.8	2,716.4
매출총이익	965.5	1,018.9	1,086.1	1,144.9	1,202.6
판매비	802.5	835.0	879.1	926.9	974.7
영업이익	163.1	183.9	207.0	218.0	227.9
EBITDA	285.7	311.3	324.7	350.8	361.7
영업외손익	54.7	34.2	44.8	48.3	52.1
이자수익	28.1	28.4	29.1	32.6	36.3
이자비용	6.1	8.3	8.3	8.3	8.3
외환관련이익	14.7	13.7	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	12.6	12.9	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	30.7	13.2	23.9	23.9	24.0
법인세차감전이익	217.8	218.1	251.8	266.3	280.0
법인세비용	60.2	48.1	60.9	64.4	67.8
계속사업순이익	157.6	170.1	190.9	201.8	212.2
당기순이익	157.6	170.1	190.9	201.8	212.2
지배주주순이익	157.3	170.1	190.9	201.8	212.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	2.2	4.9	3.1	3.1
영업이익 증감율	-23.1	12.8	12.6	5.3	4.5
EBITDA 증감율	-13.5	9.0	4.3	8.0	3.1
지배주주순이익 증감율	-8.5	8.1	12.2	5.7	5.2
EPS 증감율	-8.5	8.2	12.2	5.7	5.1
매출총이익율(%)	28.1	29.0	29.5	30.1	30.7
영업이익율(%)	4.7	5.2	5.6	5.7	5.8
EBITDA Margin(%)	8.3	8.9	8.8	9.2	9.2
지배주주순이익율(%)	4.6	4.8	5.2	5.3	5.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	272.5	268.7	373.6	390.3	336.1
당기순이익	157.6	170.1	190.9	201.8	212.2
비현금항목의 가감	205.6	210.3	215.6	237.7	173.1
유형자산감가상각비	118.1	122.2	113.2	128.7	130.0
무형자산감가상각비	4.6	5.2	4.5	4.2	3.8
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	83.0	83.0	98.0	104.9	39.4
영업활동자산부채증감	-51.6	-87.8	6.5	-9.9	-10.3
매출채권및기타채권의감소	0.7	-16.1	-10.3	-10.8	-11.2
재고자산의감소	4.5	-34.3	-1.6	-10.9	-11.4
매입채무및기타채무의증가	-22.8	6.8	18.0	11.9	12.3
기타	-34.0	-44.2	0.4	-0.1	0.0
기타현금흐름	-39.1	-23.9	-39.4	-39.3	-38.9
투자활동 현금흐름	-381.9	-116.8	-250.0	-140.0	-140.0
유형자산의 취득	-122.9	-67.6	-250.0	-140.0	-140.0
유형자산의 처분	7.4	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	3.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	16.1	-11.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-294.8	-53.6	0.0	0.0	0.0
기타	13.3	12.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	95.1	-41.2	-48.8	-47.3	-47.3
차입금의 증가(감소)	140.5	0.3	-1.2	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	-28.9	-28.9	-35.0	-34.7	-34.7
기타	-16.5	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타현금흐름	12.3	2.0	-46.0	-53.1	12.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.0	112.6	28.8	149.9	160.9
기초현금 및 현금성자산	142.9	140.9	253.5	282.3	432.2
기말현금 및 현금성자산	140.9	253.5	282.3	432.2	593.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,743.7	1,960.2	2,000.8	2,172.5	2,356.1
현금 및 현금성자산	140.9	253.5	282.3	432.3	593.2
단기금융자산	912.1	965.7	965.7	965.7	965.7
매출채권 및 기타채권	328.1	340.4	350.6	361.5	372.7
재고자산	323.2	353.3	354.9	365.8	377.2
기타유동자산	951.5	1,013.0	1,013.0	1,012.9	1,013.0
비유동자산	1,853.7	1,861.9	1,994.3	2,001.6	2,007.9
투자자산	58.3	70.3	70.5	70.6	70.7
유형자산	1,579.8	1,586.1	1,722.9	1,734.2	1,744.2
무형자산	73.6	64.9	60.3	56.2	52.3
기타비유동자산	142.0	140.6	140.6	140.6	140.7
자산총계	3,597.5	3,822.1	3,995.1	4,174.1	4,364.0
유동부채	678.2	833.1	849.9	861.7	874.1
매입채무 및 기타채무	567.9	622.4	640.4	652.3	664.6
단기금융부채	39.6	148.9	147.7	147.7	147.7
기타유동부채	70.7	61.8	61.8	61.7	61.8
비유동부채	246.7	157.9	157.9	157.9	157.9
장기금융부채	163.5	27.7	27.7	27.7	27.7
기타비유동부채	83.2	130.2	130.2	130.2	130.2
부채총계	924.9	990.9	1,007.7	1,019.6	1,031.9
지배지분	2,672.0	2,830.7	2,986.9	3,154.0	3,331.6
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	130.3	137.2	137.2	137.2	137.2
기타자본	-80.8	-66.9	-66.9	-66.9	-66.9
기타포괄손익누계액	154.6	151.7	151.7	151.7	151.7
이익잉여금	2,437.4	2,578.2	2,734.4	2,901.6	3,079.1
비지배지분	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
자본총계	2,672.6	2,831.2	2,987.4	3,154.5	3,332.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	25,861	27,970	31,382	33,183	34,888
BPS	439,285	465,374	491,052	518,531	547,715
CFPS	59,710	62,531	66,820	72,263	63,343
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	14.5	15.5	12.1	11.4	10.9
PER(최고)	23.2	20.7	14.6		
PER(최저)	12.3	11.8	11.5		
PBR	0.85	0.93	0.77	0.73	0.69
PBR(최고)	1.36	1.24	0.94		
PBR(최저)	0.72	0.71	0.74		
PSR	0.66	0.75	0.63	0.61	0.59
PCFR	6.3	6.9	5.7	5.2	6.0
EV/EBITDA	5.0	5.1	3.8	3.1	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	18.3	20.6	18.2	17.2	16.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.3	1.4	1.6	1.6	1.6
ROA	4.6	4.6	4.9	4.9	5.0
ROE	6.2	6.2	6.6	6.6	6.5
ROIC	6.7	7.9	8.5	8.7	9.0
매출채권회전율	10.7	10.5	10.7	10.7	10.7
재고자산회전율	10.7	10.4	10.4	10.5	10.5
부채비율	34.6	35.0	33.7	32.3	31.0
순차입금비율	-31.8	-36.8	-35.9	-38.8	-41.5
이자보상배율	26.8	22.1	25.0	26.4	27.6
총차입금	203.1	176.6	175.4	175.4	175.4
순차입금	-849.9	-1,042.6	-1,072.6	-1,222.6	-1,383.5
NOPLAT	115.6	140.9	156.9	165.2	172.7
FCF	70.2	117.1	31.1	148.2	156.3

5) 롯데웰푸드 1Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 153,000원

롯데웰푸드의 1분기 연결기준 영업이익은 233억원(+42% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 국내 건과/빙과 판매 회복, 인도법인 고성장, 설탕/밀가루 단가 인하, 인건비 등 전반적인 경영관리비용 절감 등에 힘입어, 전사 영업이익이 전년동기 대비 증가할 것으로 전망된다. 국내법인은 빠르게 수출 중심으로 판매가 개선되고 있고, 인도법인은 빙과 판매가 +10% 이상 성장하면서 푸네 신공장의 가동률이 올라오고 있는 점이 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

중기적으로 코코아, 설탕, 밀가루 등 주요 원재료 투입단가가 내려가고 있고, 인도 푸네 신공장의 가동률이 상승하고 있는 점은 긍정적이다. 다만, 4월부터 주력 제품 가격 인하 효과가 반영되고, 포장재 단가 상승 부담이 나타날 수 있기 때문에, 마진 스프레드 개선 강도는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

롯데웰푸드 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	975.1	1,064.3	1,156.8	1,019.8	1,017.9	1,109.2	1,190.4	1,063.9	4,216.0	4,381.5	4,500.2
(YoY)	2.5%	1.9%	7.3%	5.1%	4.4%	4.2%	2.9%	4.3%	4.2%	3.9%	2.7%
국내	757.4	832.0	934.2	759.3	770.3	839.3	923.5	765.7	3,282.8	3,298.8	3,331.6
(YoY)	-0.9%	-0.6%	6.2%	1.3%	1.7%	0.9%	-1.1%	0.8%	1.6%	0.5%	1.0%
건과	284.6	262.3	283.7	302.2	291.7	267.7	286.9	305.8	1,132.8	1,152.0	1,172.6
(YoY)	1.1%	0.4%	3.9%	4.6%	2.5%	2.0%	1.1%	1.2%	2.6%	1.7%	1.8%
빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.1	185.4	238.3	84.8	607.1	611.7	623.9
(YoY)	-5.6%	-7.5%	9.4%	-3.5%	2.5%	2.0%	-2.0%	4.0%	-0.5%	0.7%	2.0%
유지	113.7	123.7	131.0	122.4	120.0	120.0	120.0	120.0	490.7	480.0	480.0
기타	258.5	264.2	276.3	253.1	255.5	266.2	278.3	255.1	1,052.1	1,055.1	1,055.1
해외	230.0	243.9	233.5	273.5	259.8	281.6	277.8	311.3	980.9	1,130.5	1,216.4
(YoY)	16.6%	11.2%	12.2%	17.8%	13.0%	15.4%	19.0%	13.8%	14.5%	15.2%	7.6%
인도	80.2	104.3	73.8	67.8	86.1	111.4	82.0	71.5	326.2	351.0	380.8
(YoY)	24.2%	8.9%	6.3%	11.7%	7.3%	6.8%	11.1%	5.4%	12.3%	7.6%	8.5%
건과	34.1	27.8	33.4	34.3	36.6	29.8	36.8	35.7	129.6	138.8	148.1
빙과	46.1	76.5	40.4	33.5	49.5	81.7	45.2	35.9	196.6	212.2	232.7
카자흐스탄	67.6	60.7	64.5	97.9	80.4	78.1	87.0	120.9	290.6	366.3	393.4
(YoY)	1.9%	7.1%	10.8%	17.3%	18.9%	28.7%	34.9%	23.5%	9.8%	26.1%	7.4%
러시아	24.3	27.1	26.8	31.9	29.2	31.6	31.5	36.2	110.2	128.5	138.4
(YoY)	22.3%	27.3%	20.8%	48.7%	20.1%	16.5%	17.6%	13.4%	29.8%	16.7%	7.7%
기타	57.8	51.8	68.4	75.9	64.1	60.5	77.3	82.7	254.0	284.7	303.9
기타 및 조정	-12.2	-11.6	-10.9	-13.0	-12.2	-11.6	-10.9	-13.0	-47.8	-47.8	-47.8
영업이익	16.4	34.3	69.3	-10.5	23.3	42.3	85.6	19.4	109.5	170.6	207.1
(YoY)	-56.1%	-45.8%	-8.9%	적지	42.1%	23.1%	23.5%	흑전	-30.3%	55.7%	21.4%
(OPM)	1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	2.3%	3.8%	7.2%	1.8%	2.6%	3.9%	4.6%
국내	10.1	25.6	62.9	-14.3	14.9	28.9	72.2	7.9	84.3	124.0	137.7
(OPM)	1.3%	3.1%	6.7%	-1.9%	1.9%	3.4%	7.8%	1.0%	2.6%	3.8%	4.1%
해외	9.0	12.7	9.7	7.0	11.0	17.3	16.7	14.6	38.4	59.7	82.5
(OPM)	3.9%	5.2%	4.2%	2.6%	4.2%	6.1%	6.0%	4.7%	3.9%	5.3%	6.8%
기타 및 조정	-2.7	-4.0	-3.3	-3.2	-2.7	-4.0	-3.3	-3.2	-13.2	-13.2	-13.2
세전이익	31.2	25.3	61.6	-18.0	17.0	36.0	79.3	13.2	100.1	145.5	184.4
당기순이익	22.7	15.7	49.9	-17.0	12.9	27.3	60.1	10.0	71.4	110.3	139.8
지배주주순이익	23.7	17.7	48.7	-17.8	12.9	27.3	60.1	10.0	72.3	110.3	139.8
(YoY)	10.0%	-58.1%	5.8%	적지	-45.5%	54.5%	23.4%	흑전	-14.6%	52.5%	26.8%
현지 통화 기준 매출 성장률											
인도	18.5%	9.1%	8.5%	13.5%	12.5%	10.9%	11.6%	8.5%	12.0%	10.9%	8.8%
건과	7.3%	6.2%	8.0%	17.8%	12.5%	11.1%	10.7%	7.0%	9.9%	10.3%	7.0%
빙과	28.3%	10.2%	9.0%	9.5%	12.5%	10.8%	12.3%	10.1%	13.4%	11.4%	10.0%
카자흐스탄	5.7%	20.0%	21.8%	18.4%	15.0%	13.4%	12.4%	10.0%	16.3%	12.4%	6.1%
러시아	15.4%	10.9%	7.3%	14.5%	0.0%	5.8%	5.9%	7.6%	12.0%	4.9%	7.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데웰푸드 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,044.3	4,216.0	4,381.5	4,500.2	4,620.7
매출원가	2,848.8	3,072.6	3,183.5	3,230.5	3,279.6
매출총이익	1,195.5	1,143.4	1,198.1	1,269.7	1,341.1
판매비	1,038.4	1,033.9	1,027.5	1,062.6	1,108.2
영업이익	157.1	109.5	170.6	207.1	232.9
EBITDA	361.0	321.5	387.1	427.0	455.7
영업외손익	-49.3	-9.5	-25.1	-22.7	-19.6
이자수익	21.0	14.9	13.5	15.9	19.0
이자비용	53.5	52.4	48.5	48.5	48.5
외환관련이익	30.9	30.6	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	39.1	16.4	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	0.9	-25.2	-25.2	-25.2	-25.2
기타	-9.5	39.0	35.1	35.1	35.1
법인세차감전이익	107.8	100.1	145.5	184.4	213.3
법인세비용	25.8	28.7	35.2	44.6	51.6
계속사업순이익	82.0	71.4	110.3	139.8	161.7
당기순이익	82.0	71.4	110.3	139.8	161.7
지배주주순이익	84.6	72.3	110.3	139.8	161.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.5	4.2	3.9	2.7	2.7
영업이익 증감율	-11.3	-30.3	55.8	21.4	12.5
EBITDA 증감율	-1.8	-10.9	20.4	10.3	6.7
지배주주순이익 증감율	19.9	-14.5	52.6	26.7	15.7
EPS 증감율	20.0	-13.8	53.2	26.8	15.6
매출총이익율(%)	29.6	27.1	27.3	28.2	29.0
영업이익율(%)	3.9	2.6	3.9	4.6	5.0
EBITDA Margin(%)	8.9	7.6	8.8	9.5	9.9
지배주주순이익율(%)	2.1	1.7	2.5	3.1	3.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	285.6	231.1	383.2	366.5	386.7
당기순이익	82.0	71.4	110.3	139.8	161.7
비현금항목의 가감	321.9	299.0	291.8	295.1	298.0
유형자산감가상각비	178.1	186.5	193.7	197.4	200.6
무형자산감가상각비	25.8	25.5	22.9	22.5	22.2
지분법평가손익	-0.9	-25.7	-25.9	-25.9	-25.9
기타	118.9	112.7	101.1	101.1	101.1
영업활동자산부채증감	-77.7	-119.5	16.3	-23.8	-21.4
매출채권및기타채권의감소	52.0	-18.3	0.2	-9.0	-9.1
재고자산의감소	-83.8	-66.8	12.0	-17.0	-17.2
매입채무및기타채무의증가	-5.2	-1.3	6.8	4.8	4.9
기타	-40.7	-33.1	-2.7	-2.6	0.0
기타현금흐름	-40.6	-19.8	-35.2	-44.6	-51.6
투자활동 현금흐름	-385.1	-141.5	-196.5	-194.1	-191.0
유형자산의 취득	-315.8	-346.5	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	2.5	5.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.2	-4.6	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	7.3	4.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-80.7	119.1	0.0	0.0	0.0
기타	17.8	80.5	43.5	45.9	49.0
재무활동 현금흐름	-82.1	45.9	-201.9	-90.3	-93.0
차입금의 증가(감소)	19.1	150.0	-114.3	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	-27.2	-29.6	-29.2	-31.8	-34.5
기타	-74.0	-74.5	-58.4	-58.5	-58.5
기타현금흐름	4.5	7.0	0.2	7.2	11.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-177.1	142.5	-15.1	89.3	113.8
기초현금 및 현금성자산	499.1	323.3	465.8	450.7	540.0
기말현금 및 현금성자산	322.1	465.8	450.7	540.0	653.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,428.7	1,573.8	1,546.5	1,661.8	1,801.9
현금 및 현금성자산	322.1	465.8	450.7	540.0	653.8
단기금융자산	168.3	49.2	49.2	49.2	49.2
매출채권 및 기타채권	306.6	332.1	331.9	340.9	350.0
재고자산	567.1	638.6	626.6	643.5	660.7
기타유동자산	64.6	88.1	88.1	88.2	88.2
비유동자산	2,913.0	3,000.2	2,998.5	2,993.3	2,985.3
투자자산	99.2	69.2	44.0	18.8	-6.4
유형자산	2,087.3	2,257.1	2,283.4	2,306.0	2,325.4
무형자산	341.1	316.5	313.6	311.1	308.9
기타비유동자산	385.4	357.4	357.5	357.4	357.4
자산총계	4,341.7	4,574.0	4,544.9	4,655.1	4,787.2
유동부채	1,056.1	1,002.8	895.3	900.2	905.1
매입채무 및 기타채무	450.9	452.2	459.0	463.8	468.7
단기금융부채	539.7	475.3	361.0	361.0	361.0
기타유동부채	65.5	75.3	75.3	75.4	75.4
비유동부채	1,059.3	1,284.4	1,284.4	1,284.4	1,284.4
장기금융부채	844.4	1,055.5	1,055.5	1,055.5	1,055.5
기타비유동부채	214.9	228.9	228.9	228.9	228.9
부채총계	2,115.3	2,287.3	2,179.8	2,184.6	2,189.5
지배지분	2,134.7	2,190.9	2,269.4	2,374.7	2,501.9
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	436.8	436.8	436.8	436.8
기타포괄손익누계액	-7.1	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	568.9	618.6	697.0	802.3	929.5
비지배지분	91.6	95.8	95.8	95.8	95.8
자본총계	2,226.4	2,286.7	2,365.2	2,470.5	2,597.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,969	7,734	11,852	15,025	17,376
BPS	226,268	235,468	243,899	255,218	268,889
CFPS	42,806	39,633	43,208	46,744	49,406
DPS	3,300	3,300	3,600	3,900	3,900
주가배수(배)					
PER	12.4	14.8	10.0	7.9	6.8
PER(최고)	23.2	16.8	11.5		
PER(최저)	11.5	12.9	8.9		
PBR	0.49	0.49	0.48	0.46	0.44
PBR(최고)	0.92	0.55	0.56		
PBR(최저)	0.46	0.42	0.43		
PSR	0.26	0.25	0.25	0.24	0.24
PCFR	2.6	2.9	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	5.6	6.8	5.5	4.7	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	35.6	40.9	28.9	24.7	21.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	2.9	3.0	3.3	3.3
ROA	1.9	1.6	2.4	3.0	3.4
ROE	4.0	3.3	4.9	6.0	6.6
ROIC	3.8	2.7	4.0	4.8	5.4
매출채권회전율	12.2	13.2	13.2	13.4	13.4
재고자산회전율	7.7	7.0	6.9	7.1	7.1
부채비율	95.0	100.0	92.2	88.4	84.3
순차입금비율	40.1	44.4	38.8	33.5	27.5
이자보상배율	2.9	2.1	3.5	4.3	4.8
총차입금	1,384.2	1,530.7	1,416.5	1,416.5	1,416.5
순차입금	893.8	1,015.8	916.6	827.3	713.5
NOPLAT	361.0	321.5	387.1	427.0	455.7
FCF	-94.1	-170.9	122.2	113.1	137.9

6) 하이트진로 1Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 23,000원

하이트진로의 1분기 연결기준 영업이익은 589억원(-6% YoY)으로 전년동기 대비 소폭 감소할 전망이다. 마케팅 비용을 포함한 전반적인 비용 절감에도 불구하고, 주류 수요 약세로 소주의 판매량 성장세가 정체되고, 맥주의 판매량이 전년동기 대비 감소할 것으로 전망되기 때문이다.

2분기에 진행될 포장재 투입단가와 물류비 상승 부담도 부정적으로 작용할 수 있다. 소주와 맥주 용기 모두 재사용이 가능한 병을 중심으로 운용되고 있으나, 캔이나 PET의 단가 상승은 원가율에 부정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

동사는 내수 주류 시장이 위축되면서, 글로벌 매출 비중을 확대해야 하는 상황이다. 실제 동사는 14년만에 대표이사를 교체하였고, 올해 말에는 해외 첫 공장이 베트남에 완공될 예정이다. 현실적으로 올해도 매출 부진을 피하기 어려울 것으로 판단되는 가운데, 향후 어떤 글로벌 전략을 내놓을지가 관전포인트가 될 것으로 판단된다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	612.8	646.6	669.5	569.7	614.2	640.9	658.7	573.9	2,498.6	2,487.7	2,498.6
(YoY)	-1.3%	-2.8%	-2.4%	-9.1%	0.2%	-0.9%	-1.6%	0.7%	-3.9%	-0.4%	0.4%
별도기준	546.2	573.8	599.0	521.4	547.6	568.1	588.2	515.9	2,240.4	2,219.7	2,230.7
(YoY)	0.2%	-3.9%	-3.0%	-8.4%	0.3%	-1.0%	-1.8%	-1.1%	-3.8%	-0.9%	0.5%
맥주	171.8	206.6	225.1	148.0	165.5	191.8	218.7	151.2	751.6	727.2	731.1
(YoY)	-10.3%	1.2%	-8.0%	-17.3%	-3.7%	-7.2%	-2.8%	2.2%	-8.3%	-3.2%	0.5%
제품	150.0	182.9	197.2	127.2	142.8	167.1	189.7	129.5	657.3	629.2	629.2
(YoY)	-11.8%	2.1%	-9.3%	-17.8%	-4.8%	-8.6%	-3.8%	1.9%	-8.9%	-4.3%	0.0%
상품/기타	21.8	23.7	27.9	20.9	22.7	24.7	29.0	21.7	94.3	98.0	101.9
소주	343.8	334.2	339.6	321.9	345.1	342.1	334.7	330.1	1,275.4	1,281.3	1,281.3
(YoY)	4.1%	-4.9%	3.1%	-7.5%	0.4%	2.3%	-1.4%	2.5%	-1.4%	0.5%	0.0%
기타	30.6	32.9	34.3	51.5	37.0	34.3	34.7	34.6	213.5	211.2	218.3
연결-별도	66.6	72.8	70.5	48.3	66.6	72.8	70.5	58.0	258.1	267.9	267.9
매출총이익	276.4	303.8	294.4	234.9	269.3	289.1	297.4	228.3	1,109.5	1,084.1	1,091.2
(GPM)	45.1%	47.0%	44.0%	41.2%	43.8%	45.1%	45.1%	39.8%	44.4%	43.6%	43.7%
별도기준	245.1	266.8	263.5	213.9	238.0	252.2	266.5	207.3	989.4	963.9	971.0
(GPM)	44.9%	46.5%	44.0%	41.0%	43.5%	44.4%	45.3%	40.2%	44.2%	43.4%	43.5%
연결-별도	31.3	36.9	30.9	21.0	31.3	36.9	30.9	21.0	120.1	120.1	120.1
판매비	213.7	239.3	240.0	244.2	210.4	230.7	236.1	225.6	937.2	902.8	910.4
(판매비율)	34.9%	37.0%	35.8%	42.9%	34.3%	36.0%	35.8%	39.3%	37.5%	36.3%	36.4%
별도기준	185.0	207.3	210.1	214.7	181.7	198.7	206.2	196.1	817.0	782.7	790.2
(판매비율)	33.9%	36.1%	35.1%	41.2%	33.2%	35.0%	35.1%	38.0%	36.5%	35.3%	35.4%
연결-별도	28.7	32.0	29.9	29.5	28.7	32.0	29.9	29.5	120.2	120.2	120.2
영업이익	62.7	64.5	54.4	-9.2	58.9	58.4	61.3	2.7	172.3	181.2	180.8
(YoY)	29.7%	-5.5%	-22.5%	적전	-6.1%	-9.5%	12.6%	흑전	-17.2%	5.2%	-0.2%
(OPM)	10.2%	10.0%	8.1%	-1.6%	9.6%	9.1%	9.3%	0.5%	6.9%	7.3%	7.2%
별도기준	60.2	59.6	53.4	-0.8	56.4	53.5	60.3	11.2	172.3	181.2	180.8
(YoY)	47.7%	-8.2%	-19.9%	적전	-6.3%	-10.3%	12.8%	흑전	-14.5%	5.2%	-0.2%
(OPM)	11.0%	10.4%	8.9%	-0.2%	10.3%	9.4%	10.2%	2.2%	7.7%	8.2%	8.1%
연결-별도	2.6	4.9	1.0	-8.4	2.6	4.9	1.0	-8.4	0.0	0.0	0.0
세전이익	51.6	44.7	46.3	-75.9	38.8	38.3	41.2	-17.4	66.8	100.8	99.9
순이익	38.0	32.9	33.9	-63.7	27.8	27.3	29.4	-12.4	41.1	72.1	71.4
(지배)순이익	38.0	33.1	34.0	-63.6	27.8	27.3	29.4	-12.4	41.5	72.1	71.4
(YoY)	44.8%	-24.6%	-22.4%	적지	-27.0%	-17.3%	-13.5%	적지	-56.7%	73.8%	-0.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,599.2	2,498.6	2,487.7	2,498.6	2,510.5
매출원가	1,413.9	1,389.1	1,403.6	1,407.4	1,411.6
매출총이익	1,185.2	1,109.5	1,084.1	1,091.2	1,098.9
판매비	977.1	937.2	902.8	910.4	918.0
영업이익	208.1	172.3	181.2	180.8	180.8
EBITDA	338.1	300.1	301.6	305.8	309.8
영업외손익	-81.2	-105.6	-80.4	-80.9	-81.3
이자수익	9.1	6.6	3.6	3.1	2.6
이자비용	54.5	45.9	42.0	42.0	42.0
외환관련이익	10.6	6.8	4.7	4.7	4.7
외환관련손실	11.1	9.6	9.1	9.1	9.1
종속 및 관계기업손익	0.0	11.9	11.9	11.9	11.9
기타	-35.3	-75.4	-49.5	-49.5	-49.4
법인세차감전이익	126.9	66.8	100.8	99.9	99.5
법인세비용	31.2	25.6	28.7	28.5	28.4
계속사업순이익	95.7	41.1	72.1	71.4	71.2
당기순이익	95.7	41.1	72.1	71.4	71.2
지배주주순이익	95.9	41.5	72.1	71.4	71.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.1	-3.9	-0.4	0.4	0.5
영업이익 증감율	67.9	-17.2	5.2	-0.2	0.0
EBITDA 증감율	32.6	-11.2	0.5	1.4	1.3
지배주주순이익 증감율	169.0	-56.7	73.7	-1.0	-0.3
EPS 증감율	168.9	-56.7	73.8	-0.9	-0.4
매출총이익율(%)	45.6	44.4	43.6	43.7	43.8
영업이익율(%)	8.0	6.9	7.3	7.2	7.2
EBITDA Margin(%)	13.0	12.0	12.1	12.2	12.3
지배주주순이익률(%)	3.7	1.7	2.9	2.9	2.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	294.6	232.6	169.3	187.9	191.5
당기순이익	95.7	41.1	72.1	71.4	71.2
비현금항목의 가감	325.9	328.0	187.5	185.2	189.5
유형자산감가상각비	124.0	123.4	122.2	127.0	131.2
무형자산감가상각비	10.3	8.2	2.1	1.9	1.7
지분법평가손익	0.0	-11.9	-11.9	-11.9	-11.9
기타	191.6	208.3	75.1	68.2	68.5
영업활동자산부채증감	-75.3	-42.5	-23.7	-1.9	-2.0
매출채권및기타채권의감소	80.2	50.7	-16.6	-1.3	-1.4
재고자산의감소	-21.3	7.3	-6.5	-1.2	-1.3
매입채무및기타채무의증가	-30.9	-7.2	-0.6	0.6	0.7
기타	-103.3	-93.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-51.7	-94.0	-66.6	-66.8	-67.2
투자활동 현금흐름	-254.4	-149.3	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 취득	-297.8	-145.3	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	11.2	27.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.3	2.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.8	22.9	0.0	0.0	0.0
기타	58.8	-55.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-61.4	-97.1	-158.9	-69.6	-69.6
차입금의 증가(감소)	30.2	-27.7	-89.4	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	-66.1	-48.7	-48.9	-48.9	-48.9
기타	-25.5	-20.7	-20.6	-20.7	-20.7
기타현금흐름	7.9	-1.8	12.2	19.3	19.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.3	-15.5	-137.5	-22.4	-18.8
기초현금 및 현금성자산	272.5	259.2	243.6	106.2	83.8
기말현금 및 현금성자산	259.2	243.6	106.2	83.8	65.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,023.2	946.0	831.6	811.8	795.7
현금 및 현금성자산	259.2	243.6	106.2	83.8	65.0
단기금융자산	76.9	54.0	54.0	54.0	54.0
매출채권 및 기타채권	314.0	278.3	294.9	296.2	297.6
재고자산	282.7	267.2	273.7	275.0	276.3
기타유동자산	90.4	102.9	102.8	102.8	102.8
비유동자산	2,418.4	2,326.5	2,374.1	2,417.1	2,456.1
투자자산	68.1	77.7	89.6	101.5	113.3
유형자산	2,078.8	2,065.3	2,103.1	2,136.1	2,164.9
무형자산	107.3	33.6	31.5	29.6	27.9
기타비유동자산	164.2	149.9	149.9	149.9	150.0
자산총계	3,441.5	3,272.5	3,205.7	3,228.9	3,251.8
유동부채	1,653.3	1,507.0	1,417.0	1,417.6	1,418.2
매입채무 및 기타채무	934.4	827.4	826.8	827.4	828.1
단기금융부채	670.0	658.7	569.3	569.3	569.3
기타유동부채	48.9	20.9	20.9	20.9	20.8
비유동부채	638.8	623.4	623.4	623.4	623.4
장기금융부채	422.1	392.7	392.7	392.7	392.7
기타비유동부채	216.7	230.7	230.7	230.7	230.7
부채총계	2,292.0	2,130.4	2,040.4	2,041.0	2,041.6
지배지분	1,126.8	1,121.1	1,144.3	1,166.8	1,189.1
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	2.3	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	340.6	336.3	359.5	382.0	404.3
비지배지분	22.6	21.0	21.0	21.0	21.0
자본총계	1,149.5	1,142.1	1,165.3	1,187.9	1,210.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,345	582	1,012	1,003	999
BPS	15,811	15,731	16,056	16,372	16,685
CFPS	5,916	5,179	3,643	3,602	3,658
DPS	700	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	14.5	31.7	17.0	17.1	17.2
PER(최고)	16.9	38.1	18.2		
PER(최저)	14.2	31.4	15.8		
PBR	1.23	1.17	1.07	1.05	1.03
PBR(최고)	1.44	1.41	1.15		
PBR(최저)	1.21	1.16	1.00		
PSR	0.54	0.53	0.49	0.49	0.49
PCFR	3.3	3.6	4.7	4.8	4.7
EV/EBITDA	6.1	6.6	6.4	6.4	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	50.2	116.9	66.7	67.3	67.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.6	3.8	4.1	4.1	4.1
ROA	2.8	1.2	2.2	2.2	2.2
ROE	8.6	3.7	6.4	6.2	6.0
ROIC	7.4	4.9	6.3	6.2	6.1
매출채권회전율	7.5	8.4	8.7	8.5	8.5
재고자산회전율	9.4	9.1	9.2	9.1	9.1
부채비율	199.4	186.5	175.1	171.8	168.7
순차입금비율	56.6	57.7	60.7	61.4	61.8
이자보상배율	3.8	3.8	4.3	4.3	4.3
총차입금	987.0	956.7	867.3	867.3	867.3
순차입금	651.0	659.1	707.2	729.5	748.3
NOPLAT	142.5	97.4	126.8	126.5	126.5
FCF	-85.8	68.0	67.4	93.5	97.4

7) 롯데칠성 1Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 170,000원

롯데칠성의 1분기 연결기준 영업이익은 389억원(+55% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 국내 법인 판매량 회복, 설탕/과당 투입단가 안정화, 인건비 등 경영관리 비용 효율화에 기인한 것으로 판단된다. 해외 법인은 비용 효율화를 진행한 필리핀 법인과 전년동기 원액 수급 차질로 기저가 낮은 미얀마 법인을 중심으로 YoY 증익할 것으로 판단된다.

동사는 비용 절감을 통해, 주류 부문의 수익성을 개선할 계획이나, 캔과 PET 단가 상승 부담으로 음료 부문의 원가율이 악화될 수 있고, 유가 상승에 따른 물류비 상승이 전사 수익성에 부담으로 작용할 수 있다. 따라서, 올해 실적 개선 가시성을 높이기 위해서는 4월에 출시한 프리바이오틱 소다 '해피즈'와 같은 신제품의 성과가 중요할 것으로 판단된다.

중기적으로는 서초동 부지 개발 여부에 주목할 필요가 있다. 동사가 보유한 서초동 부지는 프로젝트 리츠에 대한 세제 혜택으로 인해, 개발사업이 시작될 수 있다는 언론보도가 반복되고 있는 상황이기 때문이다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	910.3	1,087.3	1,079.2	894.3	940.5	1,102.1	1,080.9	925.6	3,971.1	4,049.0	4,128.0
(YoY)	-2.8%	-1.1%	1.3%	-3.1%	3.3%	1.4%	0.2%	3.5%	-1.3%	2.0%	2.0%
별도기준	601.1	681.0	731.8	553.0	608.2	695.3	719.4	560.4	2,567.0	2,583.4	2,617.8
(YoY)	-7.0%	-8.0%	-1.5%	-6.8%	1.2%	2.1%	-1.7%	1.3%	-5.7%	0.6%	1.3%
음료	408.2	491.9	538.4	375.7	413.8	505.6	530.7	384.1	1,814.3	1,834.3	1,859.6
(YoY)	-5.4%	-8.5%	-0.1%	-6.4%	1.4%	2.8%	-1.4%	2.2%	-5.0%	1.1%	1.4%
주류	192.9	189.1	193.3	177.3	194.4	189.7	188.7	176.2	752.7	749.1	758.3
(YoY)	-10.2%	-6.5%	-5.3%	-7.7%	0.8%	0.3%	-2.4%	-0.6%	-7.5%	-0.5%	1.2%
연결-별도	309.2	406.3	347.4	341.3	332.2	406.7	361.4	365.2	1,404.2	1,465.6	1,510.2
팜시필리핀(73.6%)	254.2	303.4	247.8	271.1	259.3	303.3	254.5	274.0	1,076.5	1,091.1	1,117.4
영업이익	25.0	62.4	91.8	-12.0	38.9	62.2	83.7	19.7	167.2	204.4	219.6
(YoY)	-31.9%	3.5%	16.6%	적전	55.3%	-0.3%	-8.9%	흑전	-9.6%	22.3%	7.4%
(OPM)	2.7%	5.7%	8.5%	-1.3%	4.1%	5.6%	7.7%	2.1%	4.2%	5.0%	5.3%
별도기준	27.2	26.6	69.0	-20.7	37.1	31.7	56.8	6.5	102.1	132.0	128.9
(YoY)	-25.6%	-31.1%	10.3%	적전	36.1%	19.2%	-17.7%	흑전	-26.5%	29.3%	-2.4%
(OPM)	4.5%	3.9%	9.4%	-3.7%	6.1%	4.6%	7.9%	1.2%	4.0%	5.1%	4.9%
음료	13.0	23.7	55.1	-17.9	21.3	27.5	44.7	2.7	73.9	96.2	92.4
(OPM)	3.2%	4.8%	10.2%	-4.8%	5.1%	5.4%	8.4%	0.7%	4.1%	5.2%	5.0%
주류	14.2	2.9	13.9	-2.8	15.8	4.2	12.1	3.8	28.2	35.8	36.4
(OPM)	7.4%	1.5%	7.2%	-1.6%	8.1%	2.2%	6.4%	2.1%	3.7%	4.8%	4.8%
연결-별도	-2.2	35.8	22.8	8.7	1.8	30.5	26.9	13.3	65.1	72.4	90.8
세전이익	10.7	37.2	79.8	-43.8	21.7	45.3	67.2	1.1	83.9	135.3	150.2
순이익	5.4	27.7	62.0	-43.9	15.9	33.1	49.0	0.8	51.2	98.8	109.7
(지배)순이익	7.0	24.8	59.4	-44.0	15.9	30.3	47.1	-4.6	47.2	88.8	101.7
(YoY)	-60.1%	28.4%	35.6%	적지	126.8%	22.2%	-20.6%	적지	-20.1%	88.0%	14.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데칠성 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,024.5	3,971.1	4,049.0	4,128.0	4,218.4
매출원가	2,640.2	2,644.5	2,711.5	2,750.0	2,805.3
매출총이익	1,384.3	1,326.6	1,337.5	1,378.0	1,413.1
판매비	1,199.3	1,159.5	1,133.1	1,158.4	1,186.1
영업이익	184.9	167.2	204.4	219.6	227.0
EBITDA	375.4	367.7	414.0	436.0	449.2
영업외손익	-88.5	-83.2	-69.1	-69.4	-68.7
이자수익	7.6	6.5	4.6	6.2	6.9
이자비용	81.9	83.7	72.6	74.5	74.5
외환관련이익	7.6	10.1	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	24.2	24.1	15.0	15.0	15.0
종속 및 관계기업손익	14.3	12.9	12.9	12.9	12.9
기타	-11.9	-4.9	-14.0	-14.0	-14.0
법인세차감전이익	96.5	83.9	135.3	150.2	158.3
법인세비용	36.4	32.7	36.5	40.6	42.7
계속사업순손익	60.0	51.2	98.8	109.7	115.6
당기순이익	60.0	51.2	98.8	109.7	115.6
지배주주순이익	59.1	47.2	88.8	101.7	107.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.8	-1.3	2.0	2.0	2.2
영업이익 증감율	-12.2	-9.6	22.2	7.4	3.4
EBITDA 증감율	6.9	-2.1	12.6	5.3	3.0
지배주주순이익 증감율	-64.4	-20.1	88.1	14.5	5.8
EPS 증감율	-64.4	-20.1	88.0	14.5	5.8
매출총이익율(%)	34.4	33.4	33.0	33.4	33.5
영업이익률(%)	4.6	4.2	5.0	5.3	5.4
EBITDA Margin(%)	9.3	9.3	10.2	10.6	10.6
지배주주순이익률(%)	1.5	1.2	2.2	2.5	2.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	325.2	353.6	268.5	344.4	355.4
당기순이익	60.0	51.2	98.8	109.7	115.6
비현금항목의 가감	396.9	401.4	324.6	337.3	345.3
유형자산감가상각비	174.2	185.1	192.0	199.2	205.2
무형자산감가상각비	16.3	15.8	17.5	17.2	17.0
지분법평가손익	-14.3	-12.9	-12.9	-12.9	-12.9
기타	220.7	213.4	128.0	133.8	136.0
영업활동자산부채증감	-28.3	-4.2	-65.8	-9.2	-10.6
매출채권및기타채권의감소	33.9	43.9	-28.7	-5.6	-6.5
재고자산의감소	-33.7	62.9	-43.4	-10.0	-11.4
매입채무및기타채무의증가	29.9	-58.1	6.3	6.4	7.3
기타	-58.4	-52.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-103.4	-94.8	-89.1	-93.4	-94.9
투자활동 현금흐름	-307.1	-212.9	-247.2	-247.2	-247.2
유형자산의 취득	-285.0	-205.6	-240.0	-240.0	-240.0
유형자산의 처분	14.0	10.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-19.8	-25.8	-16.0	-16.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-2.6	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	-13.8	2.6	0.0	0.0	0.0
기타	-1.5	8.4	8.4	8.4	8.4
재무활동 현금흐름	-91.7	-104.8	-87.5	-32.3	-77.3
차입금의 증가(감소)	-13.8	-25.0	-10.2	45.0	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	-36.1	-36.7	-34.2	-34.2	-34.2
기타	-41.8	-43.1	-43.1	-43.1	-43.1
기타현금흐름	3.9	-0.4	-4.1	-5.7	-6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-69.7	35.5	-70.2	59.1	24.5
기초현금 및 현금성자산	247.5	177.8	213.4	143.1	202.3
기말현금 및 현금성자산	177.8	213.4	143.1	202.3	226.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,125.3	1,046.1	1,047.9	1,122.7	1,165.1
현금 및 현금성자산	177.8	213.4	143.1	202.3	226.8
단기금융자산	27.8	25.1	25.1	25.1	25.1
매출채권 및 기타채권	306.4	260.2	288.9	294.5	301.0
재고자산	534.8	467.7	511.1	521.0	532.4
기타유동자산	78.5	79.7	79.7	79.8	79.8
비유동자산	3,247.2	3,238.6	3,297.5	3,349.6	3,395.9
투자자산	212.7	228.2	240.7	253.2	265.7
유형자산	2,602.8	2,556.8	2,604.7	2,645.6	2,680.3
무형자산	98.1	104.1	102.6	101.4	100.5
기타비유동자산	333.6	349.5	349.5	349.4	349.4
자산총계	4,372.5	4,284.7	4,345.4	4,472.3	4,561.0
유동부채	1,466.3	1,344.0	1,190.1	1,241.5	1,248.8
매입채무 및 기타채무	741.7	672.7	679.0	685.3	692.7
단기금융부채	677.7	635.7	475.6	520.6	520.6
기타유동부채	46.9	35.6	35.5	35.6	35.5
비유동부채	1,327.8	1,340.4	1,490.4	1,490.4	1,490.4
장기금융부채	1,094.8	1,081.6	1,231.6	1,231.6	1,231.6
기타비유동부채	233.0	258.8	258.8	258.8	258.8
부채총계	2,794.1	2,684.4	2,680.5	2,731.9	2,739.2
지배지분	1,498.9	1,521.8	1,576.4	1,643.9	1,717.2
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
기타자본	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7
기타포괄손익누계액	7.3	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	2,204.5	2,220.3	2,274.9	2,342.4	2,415.8
비지배지분	79.5	78.5	88.5	96.5	104.5
자본총계	1,578.4	1,600.3	1,664.9	1,740.4	1,821.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,878	4,697	8,831	10,111	10,697
BPS	149,082	151,359	156,791	163,501	170,798
CFPS	45,441	45,017	42,111	44,459	45,841
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	19.1	29.6	14.0	12.2	11.5
PER(최고)	25.2	33.0	17.0		
PER(최저)	18.3	21.2	12.7		
PBR	0.75	0.92	0.79	0.75	0.72
PBR(최고)	1.00	1.02	0.95		
PBR(최저)	0.72	0.66	0.71		
PSR	0.28	0.35	0.31	0.30	0.29
PCFR	2.5	3.1	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	7.0	7.7	6.6	6.3	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	52.6	61.6	31.9	28.8	27.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	2.4	2.8	2.8	2.8
ROA	1.4	1.2	2.3	2.5	2.6
ROE	4.0	3.1	5.7	6.3	6.4
ROIC	3.2	3.6	5.0	5.2	5.3
매출채권회전율	12.6	14.0	14.7	14.2	14.2
재고자산회전율	7.9	7.9	8.3	8.0	8.0
부채비율	177.0	167.7	161.0	157.0	150.4
순차입금비율	89.9	84.3	84.6	80.1	75.2
이자보상배율	2.3	2.0	2.8	2.9	3.0
총차입금	1,624.0	1,587.2	1,577.1	1,622.1	1,622.1
순차입금	1,418.4	1,348.7	1,408.8	1,394.7	1,370.1
NOPLAT	375.4	367.7	414.0	436.0	449.2
FCF	-33.7	83.0	37.0	111.5	121.4

8) CJ프레시웨이 1Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 39,000원

CJ프레시웨이의 1분기 연결기준 영업이익은 108억원(+1% YoY)로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 소비심리 회복에 따른 외식 경기 회복, 전공의 복귀에 따른 병원 푸드서비스 매출 회복, 프레스원 통합에 따른 효율화 및 인건비 절감 등이 지속되었으나, 온라인 경로 매출 성장을 위한 투자비가 확대되면서, 전사 영업이익은 전년수준을 기록할 것으로 판단된다.

동사는 올해 온라인 경로에 대한 투자 확대를 통해, 식자재유통 시장에서 점유율을 확대하고, 전사 매출 성장률을 제고할 계획이다. 온라인 경로 매출 증가를 위해서는 가격 투자가 필수적이나, 수익성 하락을 방어하면서 외형을 확대할 수 있다면, 중장기적으로는 전사 실적이 Level-up 될 수 있다. 따라서, 올해는 전사 수익성 보다는 동사의 매출 성장 속도가 중장기 밸류에이션에 영향을 줄 것으로 판단된다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	798.6	883.3	901.2	898.0	831.7	954.8	1,004.1	1,046.8	3,481.1	3,837.4	4,410.0
(YoY)	9.2%	8.9%	8.3%	5.6%	4.1%	8.1%	11.4%	16.6%	7.9%	10.2%	14.9%
식자재유통	379.9	393.1	390.4	398.8	391.9	425.8	463.0	487.8	1,562.2	1,768.5	2,143.5
(YoY)	11.5%	8.3%	5.1%	2.3%	3.2%	8.3%	18.6%	22.3%	6.6%	13.2%	21.2%
외식식자재	280.9	291.3	282.0	276.7	278.1	308.8	342.6	358.3	1,130.9	1,287.8	1,638.8
식품 원료	99.0	101.8	108.4	122.1	113.9	117.1	120.3	129.4	431.3	480.7	504.7
급식사업	412.4	484.0	504.0	492.9	433.4	522.7	534.4	552.8	1,893.3	2,043.3	2,240.9
(YoY)	9.4%	11.4%	13.0%	9.7%	5.1%	8.0%	6.0%	12.1%	10.9%	7.9%	9.7%
급식식자재	228.5	266.4	276.6	278.9	233.1	282.4	287.7	301.2	1,050.4	1,104.3	1,192.7
단체급식	183.9	217.6	227.4	214.0	200.3	240.3	246.8	251.6	842.9	939.0	1,048.2
기타	6.3	6.2	6.8	6.3	6.3	6.2	6.8	6.3	25.6	25.6	25.6
매출총이익	138.0	163.9	168.9	163.4	142.0	171.8	177.0	175.9	634.2	666.8	733.4
(GPM)	17.3%	18.6%	18.7%	18.2%	17.1%	18.0%	17.6%	16.8%	18.2%	17.4%	16.6%
판매비	127.4	136.5	135.2	133.5	131.2	140.7	145.0	147.6	532.5	564.5	616.7
(판매비율)	15.9%	15.5%	15.0%	14.9%	15.8%	14.7%	14.4%	14.1%	15.3%	14.7%	14.0%
영업이익	10.6	27.4	33.6	30.0	10.8	31.1	32.0	28.3	101.7	102.2	116.7
(YoY)	0.8%	-8.9%	19.3%	19.0%	1.4%	13.3%	-4.7%	-5.4%	8.1%	0.6%	14.2%
(OPM)	1.3%	3.1%	3.7%	3.3%	1.3%	3.3%	3.2%	2.7%	2.9%	2.7%	2.6%
세전이익	1.6	20.0	27.6	11.9	2.2	22.5	23.5	19.8	61.2	68.1	83.3
순이익	1.6	15.0	23.3	10.2	1.7	17.1	17.8	15.0	50.1	51.6	63.2
(지배)순이익	1.6	15.0	23.3	10.2	1.7	17.1	17.8	15.0	50.1	51.6	63.2
(YoY)	20.3%	-5.7%	흑전	-40.7%	6.5%	14.1%	-23.4%	46.6%	93.3%	3.1%	22.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,224.8	3,481.1	3,837.4	4,410.0	4,983.8
매출원가	2,624.4	2,846.9	3,170.6	3,676.6	4,183.4
매출총이익	600.4	634.2	666.8	733.4	800.4
판관비	506.3	532.5	564.5	616.7	674.4
영업이익	94.0	101.7	102.2	116.7	126.0
EBITDA	133.8	129.1	143.7	147.7	162.3
영업외손익	-52.2	-40.5	-34.1	-33.4	-31.8
이자수익	5.5	5.1	2.7	4.4	5.9
이자비용	23.7	22.3	18.7	19.6	19.6
외환관련이익	5.9	13.2	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	17.1	11.3	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-21.8	-25.1	-18.0	-18.1	-18.0
법인세차감전이익	41.8	61.2	68.1	83.3	94.2
법인세비용	14.4	11.1	16.5	20.2	22.8
계속사업순이익	27.4	50.1	51.6	63.2	71.4
당기순이익	27.4	50.1	51.6	63.2	71.4
지배주주순이익	25.9	50.1	51.6	63.2	71.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.9	7.9	10.2	14.9	13.0
영업이익 증감율	-5.3	8.2	0.5	14.2	8.0
EBITDA 증감율	2.2	-3.5	11.3	2.8	9.9
지배주주순이익 증감율	-52.5	93.4	3.0	22.5	13.0
EPS 증감율	-52.4	93.3	3.1	22.3	13.0
매출총이익율(%)	18.6	18.2	17.4	16.6	16.1
영업이익율(%)	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5
EBITDA Margin(%)	4.1	3.7	3.7	3.3	3.3
지배주주순이익률(%)	0.8	1.4	1.3	1.4	1.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	111.2	127.1	155.9	150.1	157.9
당기순이익	27.4	50.1	51.6	63.2	71.4
비현금항목의 가감	126.7	158.5	128.9	131.6	133.1
유형자산감가상각비	37.2	41.7	44.0	44.8	45.4
무형자산감가상각비	7.1	8.7	9.9	9.2	8.7
지분법평가손익	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	83.4	108.2	75.1	77.7	79.1
영업활동자산부채증감	-22.2	-66.1	-8.1	-24.5	-23.9
매출채권및기타채권의감소	-5.9	-82.3	-19.9	-55.6	-55.7
재고자산의감소	-36.6	7.1	-21.2	-28.2	-28.3
매입채무및기타채무의증가	3.7	57.5	32.9	59.3	60.0
기타	16.6	-48.4	0.1	0.0	0.1
기타현금흐름	-20.7	-15.4	-16.5	-20.2	-22.7
투자활동 현금흐름	-40.9	-34.5	-43.3	-41.6	-34.1
유형자산의 취득	-47.0	-44.3	-40.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	3.2	7.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-14.9	-12.5	-6.0	-6.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.6	3.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.2	1.3	0.0	0.0	0.0
기타	9.0	10.0	2.7	4.4	5.9
재무활동 현금흐름	3.4	-102.0	-149.7	-49.4	-66.9
차입금의 증가(감소)	93.4	-34.0	-83.7	17.5	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	-6.9	-5.3	-5.9	-5.9	-5.9
기타	-83.1	-62.7	-60.1	-61.0	-61.0
기타현금흐름	1.0	0.0	-1.1	-0.6	-1.2
현금 및 현금성자산의 순증가	74.7	-9.4	-38.2	58.5	55.8
기초현금 및 현금성자산	65.8	140.4	131.0	92.8	151.4
기말현금 및 현금성자산	140.4	131.0	92.8	151.4	207.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	654.3	673.8	676.7	819.0	958.7
현금 및 현금성자산	140.4	131.0	92.8	151.4	207.1
단기금융자산	6.6	5.2	5.2	5.2	5.2
매출채권 및 기타채권	323.0	352.4	372.3	427.9	483.5
재고자산	175.1	167.9	189.0	217.2	245.5
기타유동자산	9.2	17.3	17.4	17.3	17.4
비유동자산	910.0	915.3	907.3	899.1	884.9
투자자산	117.5	113.8	113.7	113.5	113.4
유형자산	517.6	517.9	513.9	509.1	503.7
무형자산	92.0	86.2	82.3	79.1	70.4
기타비유동자산	182.9	197.4	197.4	197.4	197.4
자산총계	1,564.4	1,589.1	1,584.0	1,718.1	1,843.6
유동부채	815.6	891.4	770.7	847.5	907.5
매입채무 및 기타채무	554.0	551.8	584.7	644.0	704.0
단기금융부채	214.8	266.9	113.2	130.7	130.7
기타유동부채	46.8	72.7	72.8	72.8	72.8
비유동부채	333.4	242.5	312.5	312.5	312.5
장기금융부채	259.1	197.2	267.2	267.2	267.2
기타비유동부채	74.3	45.3	45.3	45.3	45.3
부채총계	1,149.0	1,133.9	1,083.2	1,160.0	1,220.0
지배지분	415.4	455.2	500.9	558.1	623.6
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	69.8	85.6	85.6	85.6	85.6
기타자본	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액	158.3	141.0	141.0	141.0	141.0
이익잉여금	119.7	161.0	206.7	263.9	329.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	415.4	455.2	500.9	558.1	623.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,184	4,221	4,350	5,321	6,015
BPS	34,990	38,342	42,192	47,013	52,528
CFPS	12,984	17,574	15,205	16,406	17,230
DPS	450	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	8.0	6.3	6.5	5.3	4.7
PER(최고)	12.6	7.3	8.4		
PER(최저)	7.2	4.1	5.4		
PBR	0.50	0.70	0.67	0.60	0.54
PBR(최고)	0.79	0.81	0.86		
PBR(최저)	0.45	0.45	0.55		
PSR	0.06	0.09	0.09	0.08	0.07
PCFR	1.3	1.5	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	2.8	3.1	2.8	2.3	1.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	19.5	11.8	11.5	9.4	8.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.6	1.9	1.8	1.8	1.8
ROA	1.9	3.2	3.3	3.8	4.0
ROE	7.4	11.5	10.8	11.9	12.1
ROIC	11.4	11.5	11.0	12.5	13.3
매출채권회전율	10.1	10.3	10.6	11.0	10.9
재고자산회전율	20.6	20.3	21.5	21.7	21.5
부채비율	276.6	249.1	216.2	207.8	195.6
순차입금비율	35.8	27.5	16.0	7.0	-2.7
이자보상배율	4.0	4.6	5.5	5.9	6.4
총차입금	295.8	261.7	178.0	195.5	195.5
순차입금	148.9	125.4	79.9	38.9	-16.9
NOPLAT	65.3	73.3	71.1	82.1	89.1
FCF	28.8	8.4	70.9	65.7	79.3

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)	2024-04-22	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.10	-21.00	롯데칠성 (005300)	2024-04-22	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-27.53	-26.91
	2024-08-09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-20.42	-2.58		2024-05-03	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-25.27	-17.26
	2024-10-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.14	-14.15		2024-07-31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.04	-20.83
	2024-11-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-13.62	-5.38		2024-10-15	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.40	-20.83
	2024-11-18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.94	-17.73		2025-01-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-36.14	-34.56
	2025-01-21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-28.42	-17.73		2025-02-11	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.89	-29.88
	2025-04-22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-27.63	-17.73		2025-04-22	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.60	-29.88
	2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.48	-17.35		2025-05-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-30.98	-13.94
	2025-08-08	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.15	-13.41		2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.65	-16.18
	2025-08-26	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.02	-13.41		2025-08-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-28.59	-16.18
	2025-09-24	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.32	-21.83		2025-10-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.10	-15.59
	2025-10-22	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.43	-21.83		2026-01-19	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-22.32	-18.94
	2025-11-07	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.00	-20.72		2026-02-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-24.96	-12.82
	2025-11-19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-22.06	-16.67		2026-04-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		
	2026-01-19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-18.61	-0.17							
	2026-03-10	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-15.85	-8.95							
2026-04-22	BUY(Maintain)	220,000원	6개월										
CJ제일제당 (097950)	2024-04-22	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-23.16	-20.45	삼양식품 (003230)	2024-04-22	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-5.50	31.32
	2024-05-16	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-23.34	-20.45		2024-05-20	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-16.79	-6.21
	2024-05-20	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.00	-9.55		2024-06-14	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-22.87	-14.22
	2024-07-05	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.75	-19.68		2024-07-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-24.94	-14.22
	2024-07-16	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.65	-16.88		2024-08-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-27.38	-14.22
	2024-08-14	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-23.88	-16.88		2024-08-30	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.49	-29.00
	2024-09-10	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-27.63	-16.88		2024-10-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.76	-24.75
	2024-10-15	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.77	-30.95		2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.73	-24.75
	2024-11-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-31.90	-25.13		2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.53	-8.00
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.81	-25.13		2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.71	-17.58
	2025-04-22	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.50	-26.76		2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-28.92	-19.10
	2025-05-14	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.45	-20.74		2025-02-07	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.59	-24.50
	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.05	-20.74		2025-02-25	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-26.87	-19.92
	2025-08-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.10	-24.38		2025-04-22	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-25.03	-16.75
	2025-10-22	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-20.66	-18.28		2025-05-16	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-16.21	-15.71
	2025-11-12	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.31	-16.96		2025-05-20	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-9.90	7.00
	2026-01-19	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.18	-11.35		2025-07-21	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.34	-16.56
	2026-04-01	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.76	-22.42		2025-08-18	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.24	-16.56
	2026-04-22	BUY(Maintain)	310,000원	6개월				2025-08-26	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-18.43	-11.89
								2025-10-22	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-19.98	-11.89
						2025-10-30	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-21.83	-11.89		
						2025-11-17	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-21.92	-11.89		
						2025-11-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-25.61	-11.89		
						2026-01-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-26.21	-11.89		
						2026-01-30	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-27.85	-11.89		
						2026-03-10	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-38.92	-34.27		
						2026-03-31	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-34.96	-25.57		
						2026-04-22	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월				
농심 (004370)	2024-04-22	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-13.22	10.58	CJ프레시웨이 (051500)	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	-20.22	-17.96		2025-04-22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-25.07	-7.66
	2025-11-17	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-19.88	-12.59		2025-07-21	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-23.70	-20.26
	2026-01-19	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-22.88	-12.59		2025-08-08	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-25.17	-19.34
	2026-04-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월				2025-10-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-27.92	-19.34
						2026-01-19	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-26.64	-15.26		
						2026-02-06	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-25.44	-14.17		
						2026-04-22	BUY(Maintain)	39,000원	6개월				

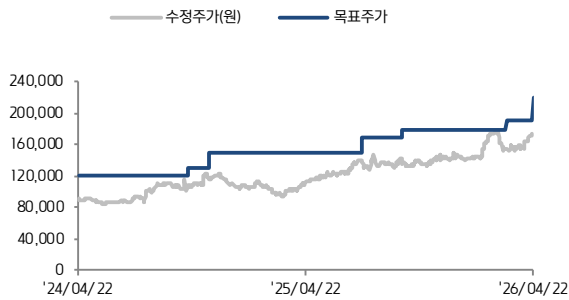
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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
롯데월드 (280360)	2024-04-22	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.20	-23.44	하이트진로 (000080)	2024-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-26.43	-20.71
	2024-05-07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-12.15	7.39		2024-10-15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-26.50	-20.71
	2024-07-16	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-16.70	-11.43		2025-01-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-31.34	-29.39
	2024-08-05	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-28.03	-11.43		2025-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.79	-21.43
	2024-10-15	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-34.30	-28.50		2025-07-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.71	-24.64
	2024-11-04	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-38.16	-33.06		2025-10-22	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-25.28	-22.92
	2025-01-21	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-32.73	-28.95		2026-01-19	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-24.55	-20.35
	2025-02-13	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-26.69	-19.08		2026-04-22	BUY(Maintain)	23,000원	6개월		
	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	-28.80	-23.56							
	2025-10-22	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-29.02	-23.56							
	2025-11-05	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-28.42	-22.33							
	2026-01-19	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-29.01	-25.64							
	2026-02-09	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-21.22	-11.37							
2026-04-22	Buy(Maintain)	153,000원	6개월										

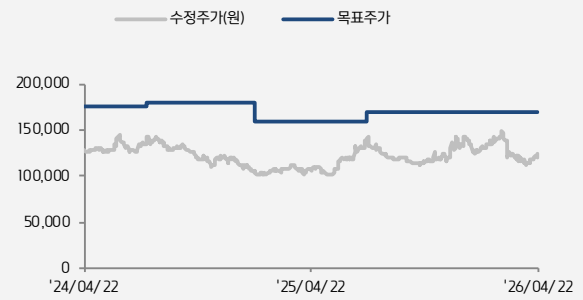
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

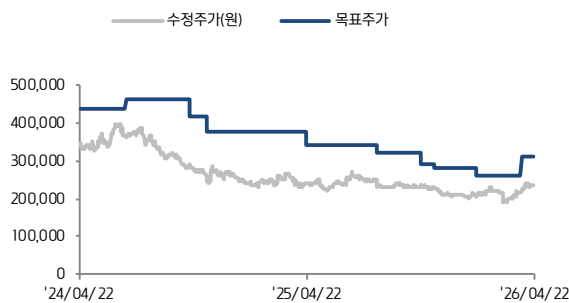
KT&G(033780)



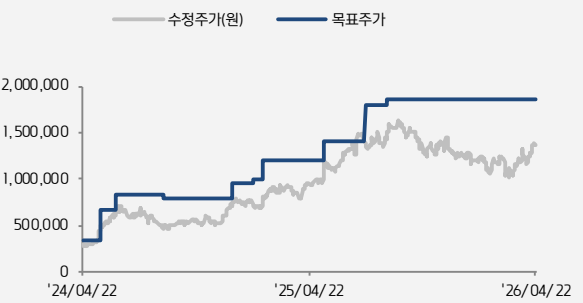
롯데칠성(005300)



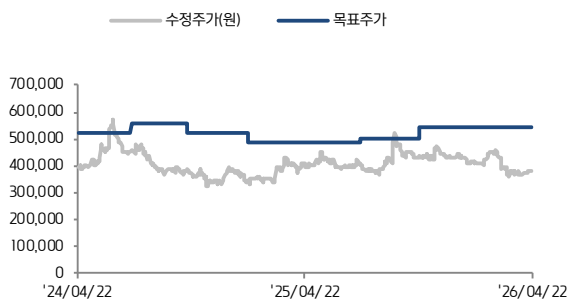
CJ제일제당(097950)



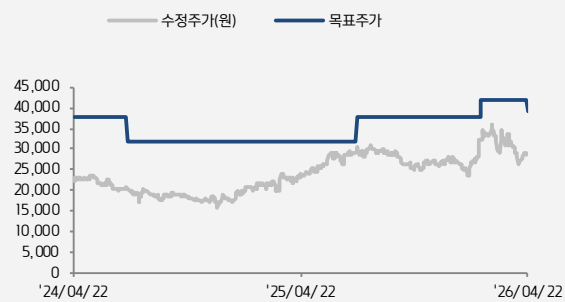
삼양식품(003230)



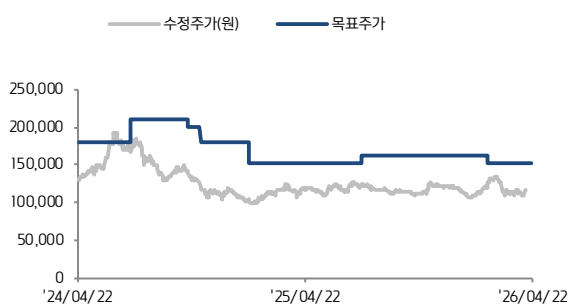
농심(004370)



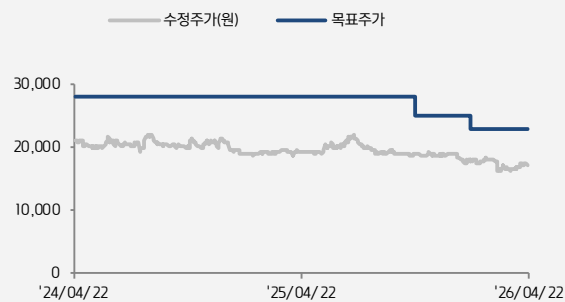
CJ프레시웨이(051500)



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 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%