

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

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 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

2Q25 Preview: 해외 호조 속에 내수 반등 기대



2분기에도 주요 음식료 업체들의 국내 사업이 부진한 가운데, 해외 사업 성과가 양호한 일부 업체들만 견조한 실적을 보일 것으로 전망된다. 하반기에도 삼양식품의 성장성이 가장 돋보일 것으로 기대되는 가운데, 내수 소비 반등 효과가 더 해지면서, 3분기부터 국내 사업의 실적 개선 모멘텀도 강화될 것으로 기대된다.

>>> 2분기, KT&G/삼양식품 실적 양호

주요 음식료 업체들의 2분기 실적은 국내 사업 부진으로 대체로 시장 기대치를 하회하나, 해외 사업 성과가 양호한 KT&G와 삼양식품은 상대적으로 견조한 실적을 기록할 전망이다. 국내 사업은 내수 소비심리 부진, 판촉 경쟁 심화 등의 영향으로 대체로 부진하나, 해외 사업에서는 KT&G의 해외 궤련 판매와 삼양식품의 불닭볶음면 수출이 고성장하는 모습을 보일 전망이다. 다만, 농심의 신라면 톰바는 동아시아 시장에서는 좋은 반응을 얻고 있으나, 서구권 시장에서의 확대 속도는 다소 더딘 것으로 판단된다.

>>> 삼양식품, 신공장 가동 본격화 전망

하반기에도 K-Food의 주인공은 여전히 삼양식품이다. 당사는 밀양 2공장 가동 본격화(27년까지 8.3억식 생산 가능)를 통해, 판매량 성장세에 가속도가 붙을 전망이다.

특히, 미국/유럽 비중 확대와 유럽 판매법인 직거래 확대 효과로 ASP도 동반 상승할 가능성이 높기 때문에, 전사 어닝 파워가 점차 향상될 것으로 전망된다. 밀양 2공장 신공장 가동 효과는 향후 중국 공장 증설과 소스 등 SKU 확장 기대감과 맞물리면서, 전사 밸류에이션 상승에도 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

>>> 하반기, 내수 소비 반등 효과 기대

소비심리 반등, 금리 인하 누적, 정부의 내수 부양정책 본격화 등에 힘입어, 주요 음식료 업체들의 국내 사업도 외식 경로 채널을 중심으로 3분기부터 회복될 것으로 전망된다.

특히, 3분기부터 소비의 기저가 낮아지고, 민생회복지원금(7/21~) 등과 같은 직접적인 소비 진작이 실시되며, 추석 시점 차이에 따른 긍정적 효과도 있기 때문에, 매출 회복 모멘텀이 더욱 커질 전망이다. 이에 따라, 외식 경로 비중이 높은 CJ프레시웨이, 롯데칠성, 하이트진로 등의 수혜가 상대적으로 클 것으로 기대된다.

코코아 가격 안정화 흐름

한편, 코코아 가격이 안정화되고 있는 점도 **오리온**, **롯데웰푸드** 등과 같은 업체들에게 긍정적이다. 코코아 가격은 주요 산지인 서아프리카(코트디부아르, 가나 등) 지역에서 질병이 확산되고, 비우호적인 기상 상황이 지속되면서 공급 부족으로 가격이 상승했었다. 다만, 지속되는 원가 상승과 판매 가격 상승으로 인해, 초콜릿 생산 업체의 경영 활동에 어려움이 가중되고 있고, 가격 전가력이 높은 대형 업체들의 판매량도 감소하고 있는 상황이다. 실제 유럽에서는 일부 중소 초콜릿 업체가 파산하여 대형 업체에 피인수되었고 (Arko, Hussel, and Eilles 등), 글로벌 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings)도 감소하는 추세이다. 따라서, 수요 관점에서는 코코아 가격이 더 상승하기 어려운 환경이 만들어지고 있기 때문에, 향후 코코아 가격이 하락 전환할 가능성이 커지고 있는 상황이다.

상법 및 세법개정
기대감도 긍정적

또한, 상법과 세법 개정으로 자사주 소각 의무화, 배당소득 분리과세 등의 정책이 현실화 된다면, 음식료 업체들의 주주환원정책 강화에 대한 기대감도 확대될 전망이다. 특히, 배당수익률 매력도가 높은 **KT&G**는 배당성향이 35%를 넘을 가능성이 높기 때문에, 배당소득 분리과세로 주주들의 세후수익률 개선이 가능하다. 게다가, 자사주 비율이 11.6%로 업종 내에서 상대적으로 높은 수준이기 때문에, 자사주 소각 의무화에 따른 기대감도 있는 상황이다.

한편, 실적 안정성과 현금흐름이 양호한 음식료 업체들이 배당성향을 상향할 가능성에도 주목할 필요가 있다. 특히, **오리온**은 해외 사업 성장을 통해 안정적인 실적 개선이 가능하고, 재무구조와 현금흐름이 우수하나, 아직 배당성향이 20% 이하로 낮은 수준이다. 동사는 최근들어 배당성향을 확대하고 있기 때문에, 배당소득 분리과세 등의 정책이 현실화 된다면, 해당 정책이 촉진될 가능성에 주목해야 할 것이다.

음식료 업종 투자전략

음식료 업종 최선호주로 삼양식품과 KT&G를 제시한다. **삼양식품**은 미국/유럽 중심의 수출 증가에 따른 판매량과 ASP의 동반 성장에 힘입어, 중장기적으로 실적 개선 모멘텀이 강화될 것으로 전망된다. **KT&G**는 해외 궤련담배 고성장, 주주환원정책 강화, 기준금리 인하 등에 따라 투자 매력도가 상승할 가능성이 높다.

관심종목으로 롯데웰푸드, CJ프레시웨이, 롯데칠성을 제시한다. **롯데웰푸드**는 가격 인상 및 원재료 투입단가 안정화에 따른 마진 스프레드 개선과 인도 법인 성장성이 주목받을 것으로 기대되고, **CJ프레시웨이**와 **롯데칠성**은 내수 소비경기 회복에 따른 수혜가 업종 내에서 비교적 클 것으로 전망된다.

음식료 주요 기업 2Q25 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	YoY	3Q25E	YoY
KT&G	매출액	14,238	16,363	15,564	14,911	15,243	7.1%	16,763	2.4%
	영업이익	3,220	4,178	2,125	2,856	3,504	8.8%	4,156	-0.5%
	OPM	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	23.0%	0.4%p	24.8%	-0.7%p
	순이익	3,128	2,412	3,253	2,556	1,775	-43.3%	3,839	59.1%
CJ 제일제당	매출액	72,387	74,143	74,902	72,085	74,135	2.4%	77,530	4.6%
	영업이익	3,836	4,162	3,773	3,332	3,437	-10.4%	4,267	2.5%
	OPM	5.3%	5.6%	5.0%	4.6%	4.6%	-0.7%p	5.5%	-0.1%p
	순이익	981	1,592	-2,011	176	1,080	10.1%	1,432	-10.1%
CJ 제일제당 (대통제외)	매출액	43,314	46,204	44,750	43,625	44,010	1.6%	47,420	2.6%
	영업이익	2,690	2,764	2,199	2,463	2,437	-9.4%	2,913	5.4%
	OPM	6.2%	6.0%	4.9%	5.6%	5.5%	-0.7%p	6.1%	0.2%p
삼양식품	매출액	4,244	4,390	4,789	5,290	5,642	32.9%	5,993	36.5%
	영업이익	895	873	877	1,340	1,295	44.7%	1,349	54.5%
	OPM	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	22.9%	1.9%p	22.5%	2.6%p
	순이익	705	589	761	991	1,024	45.2%	1,065	80.9%
오리온	매출액	7,193	7,749	8,618	8,018	7,825	8.8%	8,346	7.7%
	영업이익	1,217	1,371	1,597	1,314	1,218	0.1%	1,445	5.4%
	OPM	16.9%	17.7%	18.5%	16.4%	15.6%	-1.4%p	17.3%	-0.4%p
	순이익	780	997	2,531	1,043	908	16.5%	1,071	7.4%
농심	매출액	8,607	8,504	8,551	8,930	8,900	3.4%	8,992	5.7%
	영업이익	437	376	204	561	452	3.4%	486	29.2%
	OPM	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	5.1%	0.0%p	5.4%	1.0%p
	순이익	428	365	247	522	442	3.3%	468	28.3%
하이트진로	매출액	6,652	6,857	6,271	6,128	6,544	-1.6%	6,972	1.7%
	영업이익	682	702	213	627	615	-9.8%	705	0.4%
	OPM	10.3%	10.2%	3.4%	10.2%	9.4%	-0.9%p	10.1%	-0.1%p
	순이익	438	438	-181	380	379	-13.5%	443	1.1%
롯데칠성	매출액	10,992	10,650	9,233	9,103	11,316	2.9%	11,028	3.5%
	영업이익	602	787	92	250	599	-0.6%	843	7.1%
	OPM	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.3%	-0.2%p	7.6%	0.3%p
	순이익	385	588	-230	107	386	0.4%	630	7.1%
롯데웰푸드	매출액	10,442	10,785	9,705	9,751	10,688	2.4%	11,151	3.4%
	영업이익	633	760	-196	164	426	-32.7%	789	3.7%
	OPM	6.1%	7.1%	-2.0%	1.7%	4.0%	-2.1%p	7.1%	0.0%p
	순이익	421	461	-251	237	194	-53.9%	469	1.8%
CJ 프레시웨이	매출액	8,113	8,319	8,502	7,986	8,842	9.0%	9,209	10.7%
	영업이익	301	282	252	106	288	-4.5%	333	18.1%
	OPM	3.7%	3.4%	3.0%	1.3%	3.3%	-0.5%p	3.6%	0.2%p
	순이익	159	-86	173	16	143	-10.2%	177	흑전

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

투자 의견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
KT&G	목표주가: 150,000 원 → 170,000 원	금리 인하에 따른 Target 배당 수익률 하향(3.5%)
삼양식품	목표주가: 1,400,000 원 → 1,800,000 원	실적 추정치 상향 및 성장성 감안 Target PER 상향(24 배)
농심	목표주가: 490,000 원 → 500,000 원	실적 추정치 참조기간 변경
롯데웰푸드	목표주가: 153,000 원 → 163,000 원	실적 추정치 참조기간 변경
롯데칠성	목표주가: 160,000 원 → 170,000 원	실적 추정치 참조기간 변경
CJ 프레시웨이	목표주가: 32,000 원 → 38,000 원	실적 추정치 참조기간 변경

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(7/18, 원)		139,500	1,402,000	114,700	254,500	410,500	21,450	120,700	137,700	29,150
시가총액(7/18, 조원)		17.03	10.56	4.53	3.83	2.50	1.50	1.12	1.28	0.35
매출액	'24	5,909	1,728	3,104	29,359	3,439	2,599	4,044	4,025	3,225
	'25E	6,261	2,323	3,288	30,156	3,595	2,587	4,167	4,119	3,528
	'26E	6,422	2,789	3,501	31,284	3,745	2,606	4,270	4,264	3,908
영업이익	'24	1,189	345	544	1,553	163	208	157	185	94
	'25E	1,316	551	551	1,521	196	233	160	200	102
	'26E	1,407	713	614	1,569	214	237	205	218	116
OPM	'24	20.1%	19.9%	17.5%	5.3%	4.7%	8.0%	3.9%	4.6%	2.9%
	'25E	21.0%	23.7%	16.8%	5.0%	5.4%	9.0%	3.8%	4.8%	2.9%
	'26E	21.9%	25.6%	17.5%	5.0%	5.7%	9.1%	4.8%	5.1%	3.0%
순이익	'24	1,166	272	525	148	157	96	85	59	26
	'25E	1,090	428	417	400	188	143	91	78	49
	'26E	1,129	560	468	494	202	146	128	90	60
PER	'24	11.9	21.2	7.7	28.2	14.5	14.5	12.4	19.1	8.0
	'25E	16.0	24.7	10.9	10.4	13.3	10.7	12.5	17.8	7.1
	'26E	14.7	18.9	9.7	8.4	12.4	10.5	8.9	15.3	5.8
PBR	'24	1.45	7.05	1.17	0.53	0.85	1.23	0.49	0.75	0.50
	'25E	1.79	8.69	1.20	0.51	0.88	1.25	0.52	0.90	0.75
	'26E	1.69	6.07	1.09	0.49	0.83	1.16	0.50	0.87	0.67
ROE	'24	12.7%	39.4%	16.6%	2.0%	6.2%	8.6%	4.0%	4.0%	7.4%
	'25E	11.8%	42.1%	11.5%	5.0%	6.8%	12.2%	4.2%	5.1%	11.2%
	'26E	12.1%	37.9%	11.3%	5.9%	6.9%	11.5%	5.7%	5.8%	12.3%
배당수익률	'24	5.0%	0.4%	2.4%	2.3%	1.3%	3.6%	3.0%	3.0%	2.6%
	'25E	4.0%	0.3%	2.4%	2.4%	1.2%	3.3%	2.9%	2.5%	1.5%
	'26E	4.3%	0.3%	2.5%	2.4%	1.2%	3.3%	3.1%	2.5%	1.5%

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

오리온 6월 실적 Review

구분(단위: 십억원)	'25/6	'24/6	YoY	'25/5	MoM	'25/4~6	'24/4~6	YoY
전사 매출액	245.0	228.8	7.1%	269.9	-9.2%	779.5	721.0	8.1%
한국(오리온)	90.0	85.4	5.4%	103.0	-12.6%	291.3	277.7	4.9%
중국(OFC)	96.4	93.1	3.5%	102.4	-5.9%	304.8	295.8	3.0%
베트남(OFV)	34.1	33.9	0.6%	35.5	-3.9%	102.6	98.4	4.3%
러시아(OIE)	24.5	16.4	49.4%	29.0	-15.5%	80.8	49.1	64.6%
전사 영업이익	36.4	36.1	0.8%	45.5	-20.0%	124.5	125.0	-0.4%
한국(오리온)	13.2	13.1	0.8%	18.7	-29.4%	48.0	46.9	2.3%
중국(OFC 등 9개법인)	15.5	15.5	0.0%	17.7	-12.4%	52.3	56.0	-6.6%
베트남(OFV)	4.9	5.5	-10.9%	5.6	-12.5%	14.4	15.4	-6.5%
러시아(OIE)	2.8	2.0	40.0%	3.5	-20.0%	9.8	6.7	46.3%
전사 OPM	14.9%	15.8%	-0.9%p	16.9%	-2.0%p	16.0%	17.3%	-1.4%p
한국(오리온)	14.7%	15.3%	-0.7%p	18.2%	-3.5%p	16.5%	16.9%	-0.4%p
중국(OFC)	16.1%	16.6%	-0.6%p	17.3%	-1.2%p	17.2%	18.9%	-1.8%p
베트남(OFV)	14.4%	16.2%	-1.9%p	15.8%	-1.4%p	14.0%	15.7%	-1.6%p
러시아(OIE)	11.4%	12.2%	-0.8%p	12.1%	-0.6%p	12.1%	13.6%	-1.5%p
월평균 환율								
원/RMB	190	190	0.4%	194	-1.7%	194	189	2.7%
원/VND	0.0525	0.0542	-3.2%	0.0539	-2.6%	0.0540	0.0541	-0.1%
원/RUB	17.4	15.7	11.0%	17.4	0.1%	17.4	15.1	14.8%
현지통화 기준 매출액								
한국(오리온) - 십억원	90.0	85.4	5.4%	103.0	-12.6%	291.3	277.7	4.9%
중국(OFC) - 백만 RMB	506.2	490.8	3.1%	528.4	-4.2%	1,571.1	1,565.9	0.3%
베트남(OFV) - 십억 VND	650.0	625.3	4.0%	658.9	-1.3%	1,899.9	1,819.8	4.4%
러시아(OIE) - 백만 RUB	1,409.8	1,047.1	34.6%	1,671.1	-15.6%	4,656.2	3,249.4	43.3%

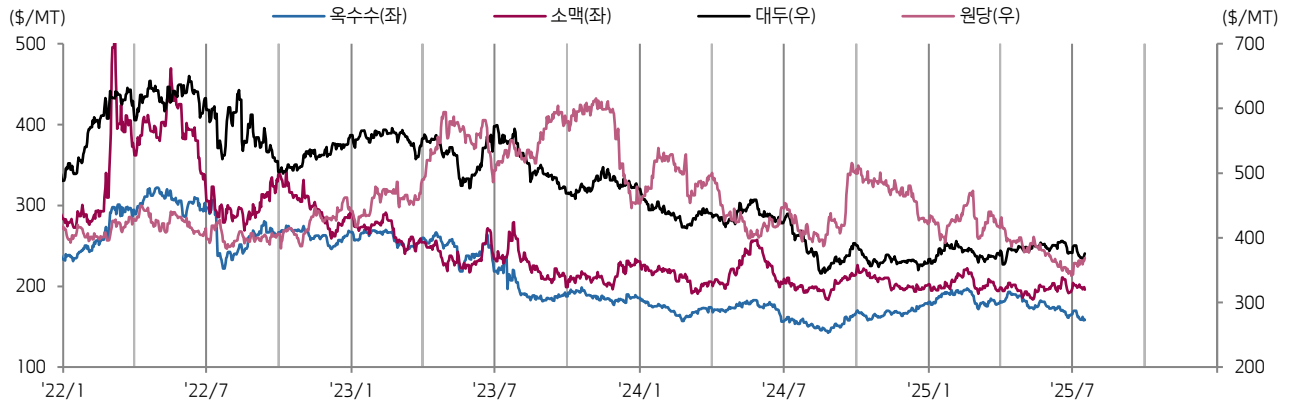
자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	782.5	834.6	869.2	3,104.3	3,288.0	3,500.7
(YoY)	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	8.8%	7.7%	0.9%	6.6%	5.9%	6.5%
한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.3	294.4	287.5	293.5	1,097.6	1,157.7	1,211.1
(YoY)	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	3.9%	6.0%	6.1%	5.9%	2.6%	5.5%	4.6%
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	336.6	321.8	1,270.1	1,291.4	1,349.4
(YoY)	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	3.0%	4.5%	-6.9%	7.7%	1.7%	4.5%
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	124.5	163.8	514.5	519.2	546.1
(YoY)	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	4.3%	2.3%	-7.0%	8.2%	0.9%	5.2%
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	87.8	95.1	230.5	330.9	382.7
(YoY)	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.1%	64.5%	41.9%	37.9%	15.1%	43.6%	15.6%
기타 및 연결조정	1.6	-1.8	-2.1	-6.1	-4.2	-0.1	-1.9	-5.1	-8.3	-11.3	11.4
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	121.8	144.5	153.7	543.6	551.4	613.9
(YoY)	26.2%	8.4%	-2.6%	13.8%	5.0%	0.1%	5.4%	-3.7%	10.4%	1.4%	11.3%
(OPM)	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.4%	15.6%	17.3%	17.7%	17.5%	16.8%	17.5%
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.0	47.2	49.7	178.5	191.2	208.9
(OPM)	16.1%	16.9%	16.2%	15.8%	16.4%	16.3%	16.4%	16.9%	16.3%	16.5%	17.2%
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	65.3	63.6	243.9	237.2	254.9
(OPM)	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.2%	19.4%	19.8%	19.2%	18.4%	18.9%
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	22.6	34.4	100.1	92.6	99.5
(OPM)	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	16.6%	14.0%	18.1%	21.0%	19.5%	17.8%	18.2%
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.8	12.3	14.7	36.9	45.3	61.5
(OPM)	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.7%	12.1%	14.0%	15.4%	16.0%	13.7%	16.1%
기타 및 연결조정	-0.2	-3.2	-3.3	-9.2	-0.7	-2.7	-2.8	-8.7	-15.9	-14.9	-10.9
세전이익	133.8	107.0	141.0	310.4	145.0	128.4	151.1	160.4	692.2	584.9	657.3
순이익	99.8	76.2	102.6	254.7	106.1	92.7	109.4	117.2	533.2	425.4	477.4
(지배)순이익	93.8	78.0	99.7	253.1	104.3	90.8	107.1	114.9	524.6	417.2	468.4
(YoY)	23.3%	-4.4%	-6.9%	126.0%	11.2%	16.5%	7.4%	-54.6%	39.3%	-20.5%	12.3%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	16.9%	-1.2%	-6.5%	13.1%	-0.8%	0.4%	4.0%	-5.0%	4.8%	-0.4%	6.2%
베트남 내수	12.0%	5.0%	3.2%	9.7%	-1.5%	-0.4%	5.0%	-2.0%	7.7%	0.1%	9.1%
러시아 내수	24.6%	-1.8%	15.6%	39.3%	22.3%	45.0%	30.0%	17.0%	19.4%	27.4%	15.4%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

국제 곡물가격 추이



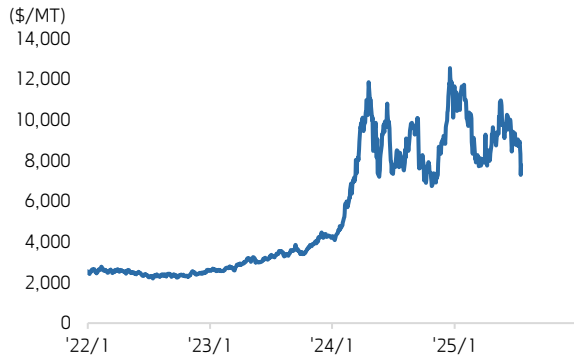
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

분기 평균 환율/원자재 가격 추이 및 가정

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
환율(원/달러)	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,369	1,391
(YoY)	4%	4%	4%	6%	9%	2%	1%	-0%
환율(원/위안)	185	189	189	194	199	194	191	194
(YoY)	-1%	1%	5%	6%	8%	3%	1%	-0%
옥수수(\$/Ton)	171	174	154	168	186	178	163	161
(YoY)	-34%	-29%	-22%	-10%	8%	2%	6%	-4%
소맥(\$/Ton)	212	224	201	205	204	197	200	201
(YoY)	-21%	-6%	-12%	-4%	-4%	-12%	-1%	-2%
대두(\$/Ton)	439	436	382	365	376	384	377	378
(YoY)	-21%	-17%	-26%	-24%	-14%	-12%	-1%	3%
원당(\$/Ton)	496	430	428	473	427	381	361	370
(YoY)	9%	-22%	-22%	-16%	-14%	-11%	-16%	-22%

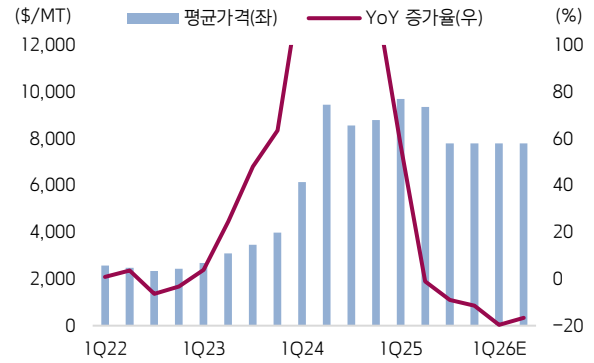
자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치 / 주: 1) 3Q25E 수치는 25. 7. 1~18 평균 시세 기준. 4Q25E 이후 수치는 25. 7. 18 시세 기준.

코코아 가격 추이



자료: Bloomberg

분기별 코코아 평균 가격 추이 및 가점

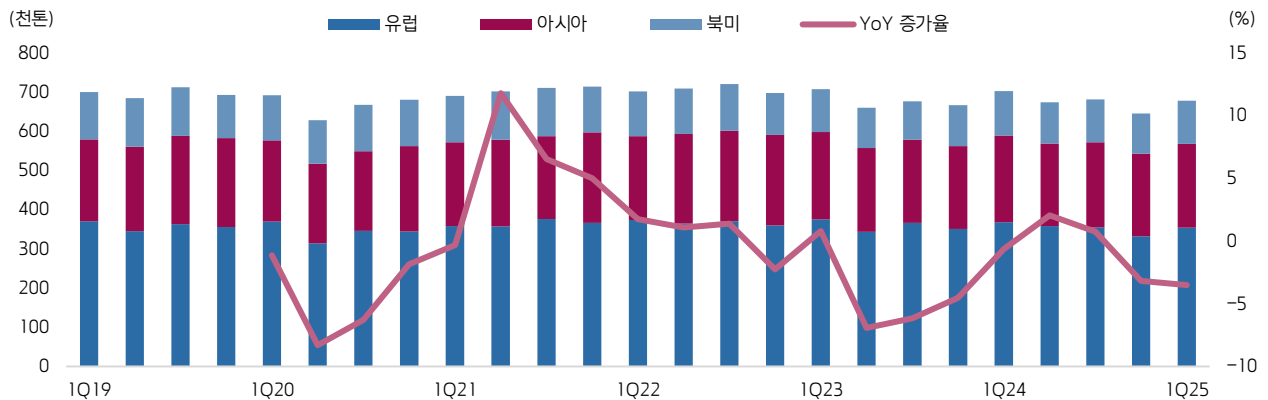


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 3Q25E 수치는 25. 7. 1~18 평균 시세 기준.

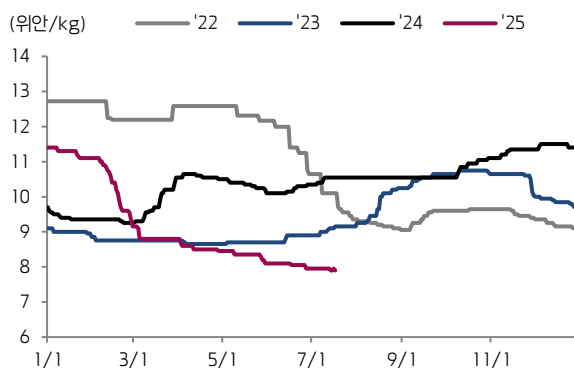
4Q25E 이후 수치는 25. 7. 18 시세 기준.

주요 지역별 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings) 추이



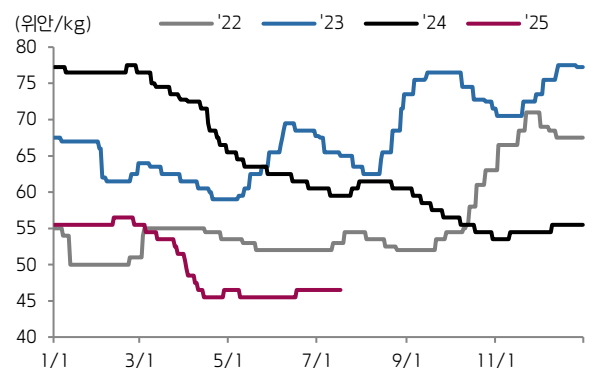
자료: ECA, CAA, NCA

중국 라이신 스팟 가격 추이



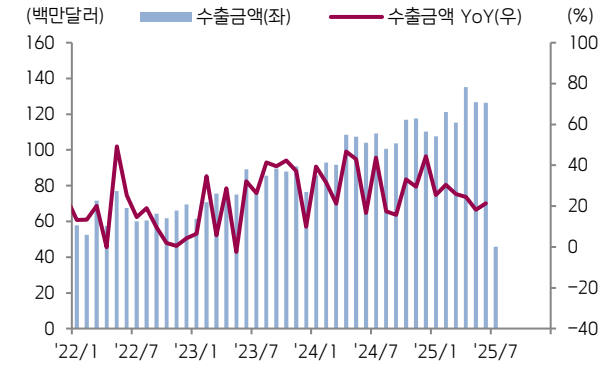
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이

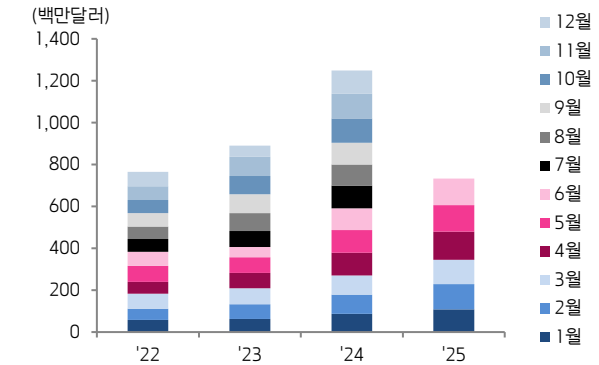


자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

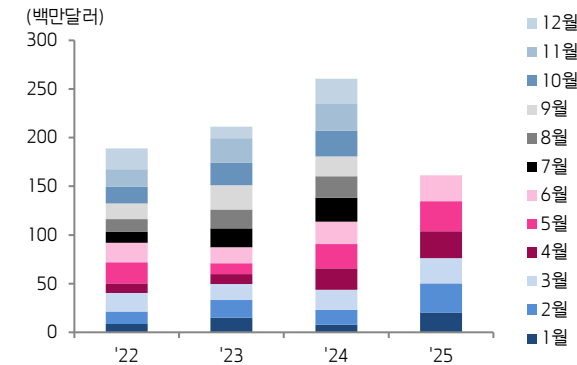
한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (1)



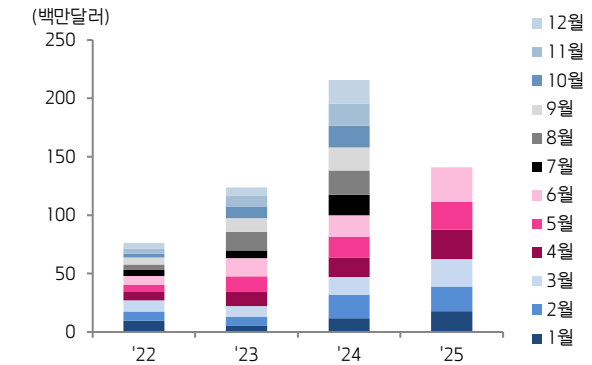
한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (2)



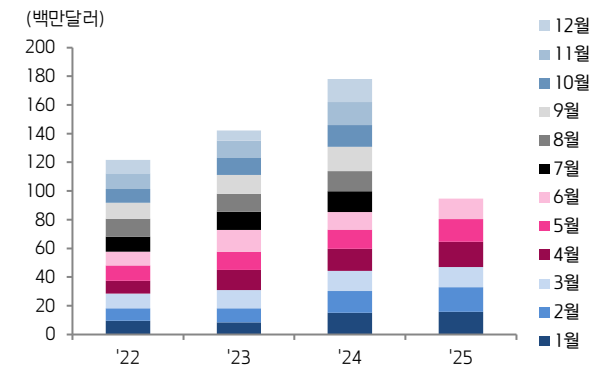
한국의 중국向 라면 수출액 추이



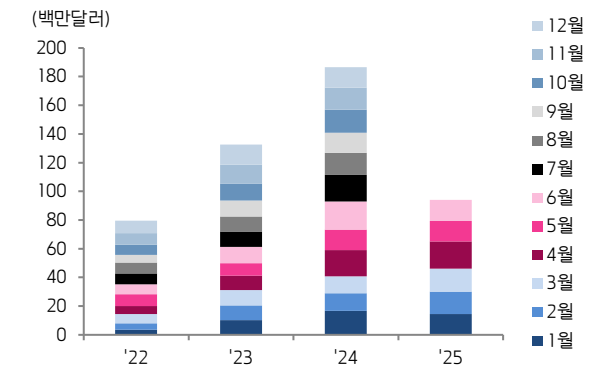
한국의 미국向 라면 수출액 추이



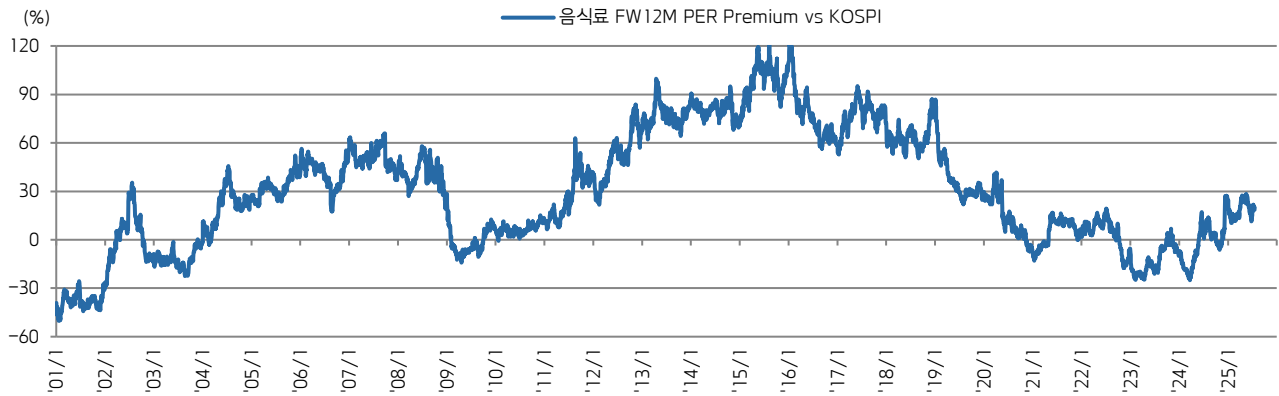
한국의 동남아 Top 5 向 라면 수출액 추이



한국의 유럽 Top 5 向 라면 수출액 추이

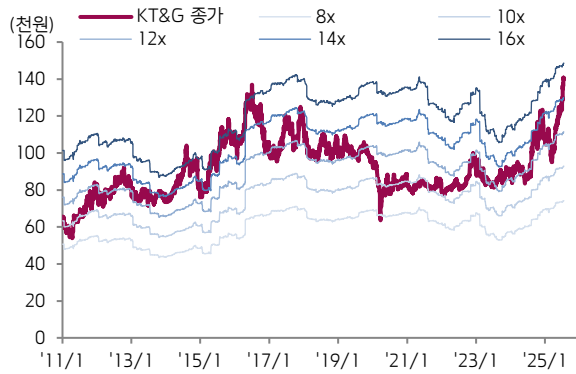


KOSPI 음식료 업종 지수의 밸류에이션 프리미엄 추이(FW12M PER 기준)



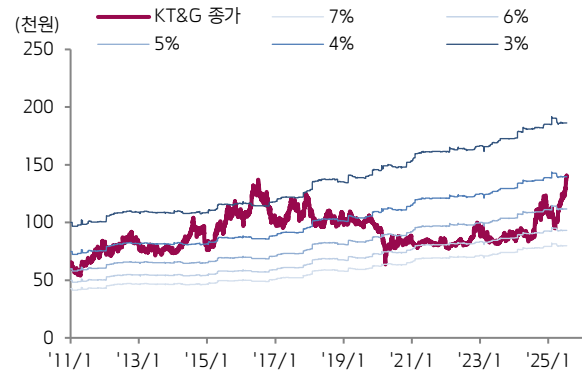
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



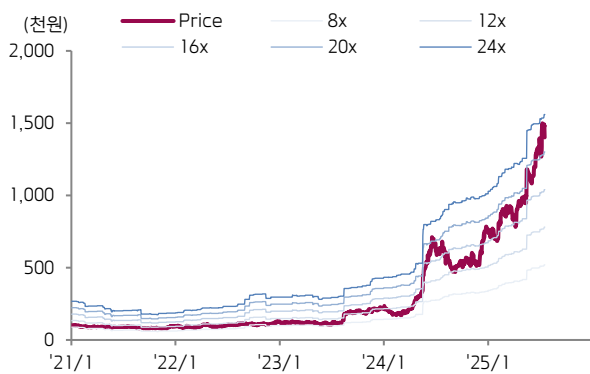
자료: Fn Guide

KT&G 배당수익률 밴드 추이



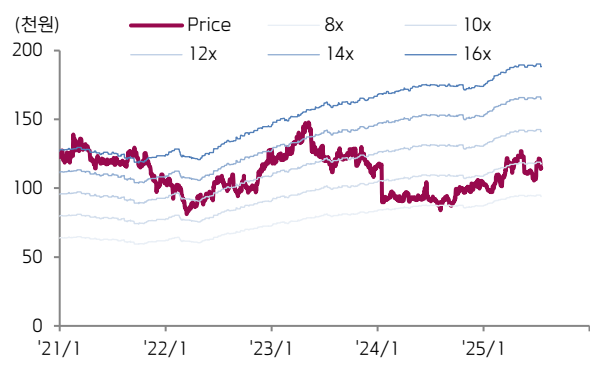
자료: Fn Guide

삼양식품 FW12M PER 밴드 추이



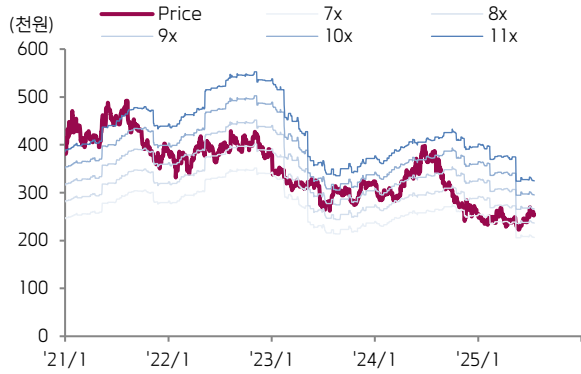
자료: Fn Guide

오리온 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



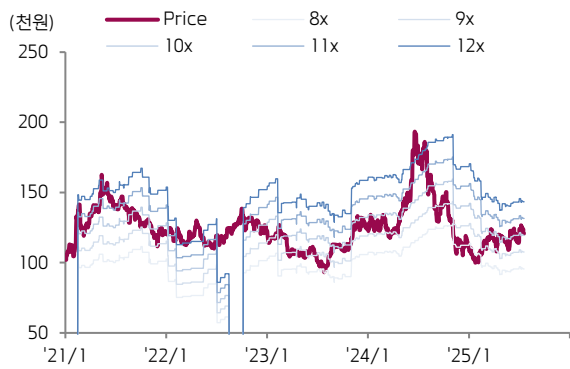
자료: Fn Guide

농심 FW12M PER 밴드 추이



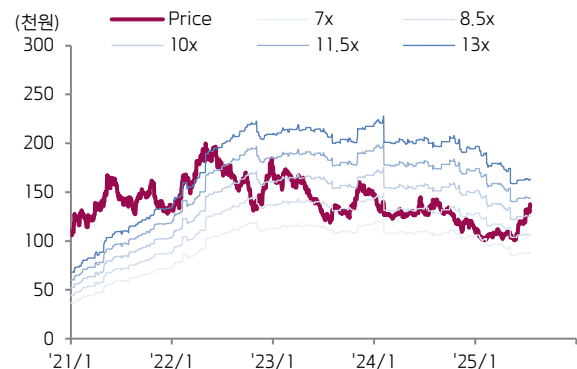
자료: Fn Guide

롯데웰푸드 FW12M PER 밴드 추이



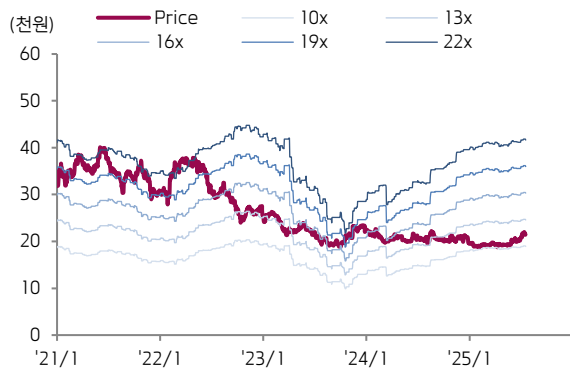
자료: Fn Guide

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 2Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 170,000원

KT&G의 2Q25 연결기준 영업이익은 3,504억원(+9% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 국내 담배 및 건기식 수요 약세에도 불구하고, 해외 궤련의 고성장에 힘입어, 담배 부문을 중심으로 양호한 실적이 기대된다. **해외 궤련** 매출은 달러가 1분기 대비 약세를 보였음에도 불구하고, 중남미 수출 호조, 카자흐스탄 공장 가동 본격화 등의 영향으로 전분기 대비 증가할 것으로 기대된다.

NGP 사업은 디바이스의 베트남 공급망 이슈가 2분기 중에 정상화되었으나, 분기 매출 정상화는 3분기에 가능할 전망이다. **건기식** 부문은 국내 수요 부진, 해외 매출 역기지 부담으로 매출이 전년동기 대비 감소하나, 저수익 제품 및 채널 효율화 등의 효과에 힘입어, 수익성은 전년동기 대비 개선될 전망이다.

동사는 올해 2월에 기 보유 자사주 중의 일부를 소각한 바 있다(자사주 소각 330만주, 총 발행주식 수의 2.6%). 따라서, 반기 중간 배당과 기말 배당 외에도 2월에 추가로 자사주 매입 및 소각이 남아 있는 상황이며(총 발행주식 수의 2.5% 내외 예상), 부동산 매각 진행 속도에 따라 추가적인 자사주 매입 및 소각 가능성도 열려 있는 상황이다.

따라서, 하반기에는 해외 궤련 중심의 실적 개선 외에도, 1) 자사주 매입 및 소각 등 주주 환원정책 이행, 2) 상법 및 세법 개정 현실화 기대감(자사주 소각 의무화, 배당소득 분리과세 등), 3) 무위험이자율과 동사 배당수익률의 갭 확대 등이 동사 주가 상승의 모멘텀으로 작용하면서, 전반적인 밸류에이션 레벨이 상승할 것으로 전망된다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,556	1,491	1,524	1,676	1,569	5,909	6,261	6,422
(YoY)	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	7.1%	2.4%	0.8%	0.8%	6.0%	2.6%
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,070	1,079	1,024	3,906	4,161	4,291
(YoY)	-0.1%	11.5%	7.7%	13.2%	15.3%	8.1%	3.0%	1.1%	8.1%	6.5%	3.1%
국내	513	566	588	542	512	559	574	553	2,208	2,197	2,178
(YoY)	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	-1.3%	-2.3%	2.0%	0.5%	-0.5%	-0.9%
NGP	130	137	157	135	139	139	146	144	559	567	590
관련	383	429	431	407	374	420	428	408	1,649	1,631	1,588
해외	338	420	456	461	470	507	501	462	1,675	1,940	2,089
(YoY)	0.4%	26.5%	19.9%	34.1%	38.9%	20.9%	9.8%	0.1%	20.3%	15.8%	7.7%
NGP	46	60	37	82	21	35	50	50	225	156	200
관련	292	359	420	380	449	472	451	412	1,450	1,784	1,889
수출	144	187	223	183	205	209	234	188	737	836	885
해외법인	148	172	197	196	244	263	217	224	713	948	1,004
매출 증감률											
국내 NGP	1.7%	10.9%	15.2%	2.5%	6.5%	0.9%	-7.0%	6.9%	7.6%	1.4%	4.0%
국내 관련	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-2.0%	-0.6%	0.4%	-1.7%	-1.1%	-2.6%
해외 관련	10.1%	35.3%	30.5%	35.2%	53.9%	31.5%	7.5%	8.5%	28.0%	23.0%	5.9%
수출	6.0%	22.2%	28.4%	77.1%	42.4%	11.9%	5.0%	2.6%	30.2%	13.5%	5.9%
해외법인	14.4%	53.0%	33.0%	10.8%	65.1%	52.9%	10.3%	14.0%	25.8%	32.9%	5.9%
판매량 증감률											
국내 NGP	3.9%	7.6%	12.5%	6.8%	7.0%	0.1%	1.4%	4.6%	7.8%	3.2%	6.4%
국내 관련	-3.1%	-0.4%	-4.6%	-3.4%	-4.8%	-4.8%	-2.9%	-1.0%	-2.9%	-3.4%	-2.2%
해외 관련	-4.6%	16.2%	10.1%	21.4%	22.8%	10.1%	4.4%	4.4%	10.4%	9.9%	5.0%
수출	-2.9%	16.9%	6.6%	45.3%	16.7%	-1.0%	4.0%	4.0%	13.9%	5.4%	5.0%
해외법인	-7.1%	14.8%	17.2%	-2.0%	32.7%	30.0%	5.0%	5.0%	5.1%	17.4%	5.0%
원/달러	1,328	1,371	1,358	1,395	1,451	1,404	1,370	1,370	1,364	1,398	1,370
(YoY)	4.2%	4.2%	3.5%	5.5%	9.3%	2.4%	0.9%	-1.8%	4.5%	2.4%	-2.0%
건기식	308	265	406	322	314	257	413	333	1,302	1,317	1,348
(YoY)	-19.7%	1.6%	-1.7%	-4.0%	1.9%	-3.0%	1.7%	3.3%	-6.6%	1.2%	2.4%
국내	243	173	321	189	247	169	321	189	925	925	925
(YoY)	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-1.8%	1.5%	-2.0%	0.0%	0.0%	-12.4%	0.0%	0.0%
해외	65	93	85	134	67	88	92	144	377	392	423
부동산	45	81	99	137	100	109	100	127	361	437	437
기타	82	88	84	86	88	88	84	86	340	347	347
영업이익	237	322	418	213	286	350	416	265	1,189	1,316	1,407
(YoY)	-25.3%	30.8%	2.7%	7.3%	20.7%	8.8%	-0.5%	24.7%	1.8%	10.7%	6.9%
(OPM)	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	23.0%	24.8%	16.9%	20.1%	21.0%	21.9%
담배	207	316	333	224	253	335	345	249	1,080	1,181	1,278
(OPM)	24.1%	32.0%	31.8%	22.1%	25.6%	31.3%	31.9%	24.3%	27.6%	28.4%	29.8%
건기식	23	-2	69	6	18	0	62	7	96	87	88
(OPM)	7.5%	-0.6%	17.0%	1.7%	5.8%	0.1%	15.1%	2.0%	7.4%	6.6%	6.5%
부동산	3	3	13	-23	10	12	8	8	-5	37	30
기타	4	4	1	2	4	4	1	2	11	11	11
세전이익	368	432	319	447	337	240	519	368	1,566	1,464	1,526
순이익	286	313	241	325	258	177	384	273	1,165	1,093	1,129
(지배)순이익	286	313	241	325	256	177	384	273	1,166	1,090	1,129
(YoY)	5.9%	55.8%	-23.1%	176.8%	-10.7%	-43.3%	59.1%	-15.9%	29.1%	-6.5%	3.6%

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	6,261.0	6,422.1	6,588.4
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,162.2	3,244.2	3,316.6
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,098.8	3,178.0	3,271.8
판매비	1,640.9	1,713.2	1,782.4	1,771.0	1,810.9
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,316.4	1,407.0	1,461.0
EBITDA	1,386.3	1,389.5	1,550.7	1,714.5	1,818.1
영업외손익	81.0	377.0	147.5	119.1	126.4
이자수익	74.7	115.6	116.1	87.7	95.0
이자비용	45.7	42.1	46.4	46.4	46.4
외환관련이익	159.5	469.1	50.0	50.0	50.0
외환관련손실	135.9	105.4	50.0	50.0	50.0
종속 및 관계기업손익	9.6	19.2	19.2	19.2	19.2
기타	18.8	-79.4	58.6	58.6	58.6
법인세차감전이익	1,248.4	1,565.8	1,463.9	1,526.1	1,587.3
법인세비용	318.8	393.7	371.2	396.8	412.7
계속사업순이익	929.5	1,172.1	1,092.8	1,129.3	1,174.6
당기순이익	922.4	1,165.0	1,092.8	1,129.3	1,174.6
지배주주순이익	902.7	1,165.7	1,090.4	1,129.3	1,174.6
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	0.2	0.8	6.0	2.6	2.6
영업이익 증감률	-7.9	1.8	10.7	6.9	3.8
EBITDA 증감률	-3.8	0.2	11.6	10.6	6.0
지배주주순이익 증감률	-11.1	29.1	-6.5	3.6	4.0
EPS 증감률	-10.6	35.7	-3.1	8.8	9.0
매출총이익율(%)	47.9	49.1	49.5	49.5	49.7
영업이익률(%)	19.9	20.1	21.0	21.9	22.2
EBITDA Margin(%)	23.6	23.5	24.8	26.7	27.6
지배주주순이익률(%)	15.4	19.7	17.4	17.6	17.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266.0	822.3	1,433.8	1,433.6	1,536.6
당기순이익	922.4	1,165.0	1,092.8	1,129.3	1,174.6
비현금항목의 가감	538.6	349.1	755.1	854.0	919.5
유형자산감가상각비	210.8	219.1	202.9	276.4	326.2
무형자산감가상각비	30.2	31.2	31.4	31.2	31.0
지분법평가손익	-9.6	-19.2	-19.2	-19.2	-19.2
기타	307.2	118.0	540.0	565.6	581.5
영업활동자산부채증감	185.4	-365.4	-43.0	-153.0	-144.9
매출채권및기타채권의감소	-45.3	-97.3	-47.5	-50.0	-51.6
재고자산의감소	19.0	-175.5	-6.0	-80.0	-82.5
매입채무및기타채무의증가	338.1	32.9	21.0	9.6	9.9
기타	-126.4	-125.5	-10.5	-32.6	-20.7
기타현금흐름	-380.4	-326.4	-371.1	-396.7	-412.6
투자활동 현금흐름	-848.3	-529.7	-212.5	-267.6	-451.1
유형자산의 취득	-472.8	-767.5	-710.0	-620.0	-620.0
유형자산의 처분	7.3	21.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-39.6	-27.7	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-356.9	-132.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-82.7	-82.4	389.2	272.5	81.7
기타	96.4	458.8	138.3	109.9	117.2
재무활동 현금흐름	-775.8	-293.4	-1,102.4	-1,260.5	-1,240.7
차입금의 증가(감소)	352.6	907.6	156.7	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-302.7	-546.8	-600.0	-600.0	-550.0
배당금지급	-776.4	-586.6	-588.4	-589.9	-620.1
기타	-49.3	-67.6	-70.7	-70.6	-70.6
기타현금흐름	-10.9	104.9	-85.8	-14.0	334.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-369.1	104.0	33.0	-108.6	179.3
기초현금 및 현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,136.0	1,169.0	1,060.4
기말현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	1,169.0	1,060.4	1,239.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418.4	7,176.3	6,873.7	6,622.5	6,854.2
현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	1,169.0	1,060.4	1,239.7
단기금융자산	696.0	778.5	389.2	116.8	35.0
매출채권 및 기타채권	1,771.9	1,895.5	1,943.0	1,993.0	2,044.6
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,107.3	3,187.3	3,269.8
기타유동자산	154.7	265.0	265.2	265.0	265.1
비유동자산	6,354.1	6,748.9	7,273.9	7,635.6	7,947.7
투자자산	2,700.8	2,852.3	2,871.5	2,890.7	2,910.0
유형자산	2,096.5	2,664.4	3,171.5	3,515.1	3,809.0
무형자산	175.0	179.7	178.3	177.1	176.1
기타비유동자산	1,381.8	1,052.5	1,052.6	1,052.7	1,052.6
자산총계	12,772.5	13,925.2	14,147.5	14,258.1	14,801.9
유동부채	2,672.4	3,142.9	3,320.6	3,330.2	3,340.1
매입채무 및 기타채무	2,323.2	2,335.5	2,356.5	2,366.1	2,376.0
단기금융부채	107.8	472.3	629.0	629.0	629.0
기타유동부채	241.4	335.1	335.1	335.1	335.1
비유동부채	805.1	1,423.9	1,423.9	1,423.9	1,423.9
장기금융부채	515.4	1,056.9	1,056.9	1,056.9	1,056.9
기타비유동부채	289.7	367.0	367.0	367.0	367.0
부채총계	3,477.5	4,566.8	4,744.4	4,754.0	4,764.0
지배지분	9,174.4	9,239.2	9,281.5	9,382.5	9,916.3
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	8,727.8	8,731.0	9,264.8
비지배지분	120.5	119.3	121.6	121.6	121.6
자본총계	9,294.9	9,358.5	9,403.1	9,504.1	10,037.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,698	9,463	10,317
BPS	68,557	73,700	77,772	82,409	87,098
CFPS	10,706	11,657	14,740	16,619	18,393
DPS	5,200	5,400	5,600	6,000	6,200
주가배수(배)					
PER	13.1	11.9	16.0	14.7	13.5
PER(최고)	14.6	14.1	14.7		
PER(최저)	12.2	9.3	10.9		
PBR	1.27	1.45	1.79	1.69	1.60
PBR(최고)	1.41	1.72	1.65		
PBR(최저)	1.18	1.13	1.22		
PSR	2.02	2.35	2.79	2.59	2.41
PCFR	8.1	9.2	9.5	8.4	7.6
EV/EBITDA	7.6	9.1	11.1	10.3	9.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	64.1	50.5	54.0	54.9	54.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	6.0	5.0	4.0	4.3	4.4
ROA	7.4	8.7	7.8	8.0	8.1
ROE	9.8	12.7	11.8	12.1	12.2
ROIC	18.5	17.5	16.6	16.2	15.7
매출채권회전율	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
부채비율	37.4	48.8	50.5	50.0	47.5
순차입금비율	-11.9	-4.1	1.4	5.4	4.1
이자보상배율	25.5	28.2	28.4	30.3	31.5
총자입금	623.2	1,529.3	1,685.9	1,685.9	1,685.9
순차입금	-1,104.8	-385.2	127.7	508.8	411.2
NOPLAT	1,386.3	1,389.5	1,550.7	1,714.5	1,818.1
FCF	759.6	17.0	434.0	545.8	643.4

2) 삼양식품 2Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 1,800,000원

삼양식품의 2Q25 연결기준 매출액은 5,642억원(+7% QoQ / +33% YoY), 영업이익은 1,295억원(-3% QoQ / +45% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 현지통화 강세 둔화, 중국 춘절 물량 판매 반영 효과 등의 역기지 부담, 인건비/관세/마케팅 비용 부담 확대에도 불구하고, 밀양 2공장 가동에 따른 생산량 확대 본격화, 미국/유럽 중심의 판매량 증가에 따른 ASP 개선, 유럽 판매법인 직거래 확대 효과 등에 힘입어, 전분기 못지 않은 실적을 기록할 전망이다.

한국에서 생산된 제품이 수출 이후 판매까지 걸리는 시간을 감안한다면, 2Q25에는 미국 관세 부담이 1개월 정도 반영될 것으로 추정되나, 3Q25에는 3개월 분이 모두 반영될 전망이다(보편관세 10%). 또한, 8/1부터 시행될 가능성이 있는 상호관세 25%는 4Q25부터 동사의 비용 부담으로 반영될 여지가 있다. 하지만, 동사 핵심 제품인 불닭볶음면의 미국 내 수요가 강하고, 라면 제품의 절대 가격 레벨이 낮은 편이기 때문에, 가격 전가를 통해 수익성을 방어할 수 있는 여지가 충분한 것으로 판단된다.

따라서, 하반기에는 동사의 판매량 성장성을 증명하는 수출 데이터 흐름에 계속 집중할 필요가 있다. 올해 3분기부터 밀양 2공장 가동률이 올라가면서, 전사 판매량 성장세가 지속되고, 미국/유럽 비중 확대와 유럽 판매법인 직거래 확대 효과로 ASP가 상승할 가능성이 높기 때문에, 전사 어닝 파워가 점차 상향될 것으로 전망된다. 또한, 27년에는 중국 공장 증설을 통해, 다시 한번 물량 성장이 나타날 가능성이 높다. 따라서, 동사에 대한 시장의 기대 심리가 강해지면서, 주가 밸류에이션의 상승세가 지속될 것으로 기대된다.

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	564.2	599.3	630.4	1,728.0	2,323.0	2,789.1
(YoY)	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	32.9%	36.5%	31.6%	44.9%	34.4%	20.1%
국내	96.8	92.3	98.1	105.0	105.0	95.9	105.1	112.5	392.1	418.5	432.7
(YoY)	10.4%	-3.3%	2.7%	0.0%	8.5%	3.9%	7.1%	7.2%	2.2%	6.7%	3.4%
해외	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	468.3	494.3	517.8	1,335.9	1,904.4	2,356.5
(YoY)	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	46.7%	41.0%	45.0%	38.5%	65.1%	42.6%	23.7%
매출총이익	163.5	192.4	191.1	176.1	244.9	259.3	265.5	287.0	723.2	1,056.7	1,307.8
(GPM)	42.4%	45.3%	43.5%	36.8%	46.3%	46.0%	44.3%	45.5%	41.9%	45.5%	46.9%
판매비	83.4	102.9	103.8	88.4	110.9	129.8	130.6	134.4	378.6	505.8	594.3
(판매비율)	21.6%	24.3%	23.7%	18.5%	21.0%	23.0%	21.8%	21.3%	21.9%	21.8%	21.3%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	129.5	134.9	152.5	344.6	550.9	713.4
(YoY)	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	44.7%	54.5%	74.0%	133.6%	59.9%	29.5%
(OPM)	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	22.9%	22.5%	24.2%	19.9%	23.7%	25.6%
세전이익	84.2	92.3	79.5	95.7	135.0	135.1	140.5	158.2	351.6	568.8	739.0
순이익	66.5	70.3	58.7	75.7	99.0	102.4	106.5	119.8	271.3	427.7	560.2
(지배)순이익	66.5	70.3	58.9	76.1	99.1	102.4	106.5	119.8	272.0	427.9	560.2
(YoY)	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	49.0%	45.2%	80.9%	57.5%	115.4%	57.3%	30.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,323.0	2,789.1	3,275.1
매출원가	776.2	1,004.8	1,266.2	1,481.4	1,735.2
매출총이익	416.7	723.2	1,056.7	1,307.8	1,539.9
판매비	269.2	378.6	505.8	594.3	688.6
영업이익	147.5	344.6	550.9	713.4	851.4
EBITDA	179.7	390.6	607.0	773.8	927.1
영업외손익	8.8	7.1	17.9	25.6	37.4
이자수익	5.4	9.8	9.1	14.1	23.3
이자비용	12.2	14.4	10.5	7.8	5.1
외환관련이익	27.3	45.8	25.0	25.0	25.0
외환관련손실	25.5	18.4	25.0	25.0	25.0
종속 및 관계기업손익	5.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	8.3	-15.9	19.1	19.1	19.0
법인세차감전이익	156.3	351.6	568.8	739.0	888.8
법인세비용	29.7	80.4	141.1	178.8	215.1
계속사업순이익	126.6	271.3	427.7	560.2	673.7
당기순이익	126.6	271.3	427.7	560.2	673.7
지배주주순이익	126.3	272.0	427.9	560.2	673.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.2	44.9	34.4	20.1	17.4
영업이익 증감율	63.2	133.6	59.9	29.5	19.3
EBITDA 증감율	55.9	117.4	55.4	27.5	19.8
지배주주순이익 증감율	58.3	115.4	57.3	30.9	20.3
EPS 증감율	58.2	115.4	57.3	30.9	20.3
매출총이익율(%)	34.9	41.9	45.5	46.9	47.0
영업이익률(%)	12.4	19.9	23.7	25.6	26.0
EBITDA Margin(%)	15.1	22.6	26.1	27.7	28.3
지배주주순이익률(%)	10.6	15.7	18.4	20.1	20.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.1	357.9	359.1	436.4	527.0
당기순이익	126.6	271.3	427.7	560.2	673.7
비현금항목의 가감	77.3	139.2	82.0	86.3	101.6
유형자산감가상각비	32.2	46.0	56.1	60.4	75.7
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	-9.5	-31.2	-33.2
매출채권및기타채권의감소	0.2	-15.6	-9.3	-29.7	-30.9
재고자산의감소	-38.9	4.6	-47.0	-39.1	-40.8
매입채무및기타채무의증가	20.7	-6.9	49.8	39.0	40.7
기타	10.2	10.5	-3.0	-1.4	-2.2
기타현금흐름	-28.0	-45.2	-141.1	-178.9	-215.1
투자활동 현금흐름	-23.7	-214.3	-174.0	-189.0	-69.8
유형자산의 취득	-45.0	-228.5	-190.0	-210.0	-100.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.5	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.4	-5.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	14.0	7.2	0.0	0.0	0.0
기타	7.2	17.1	16.0	21.0	30.2
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	115.1	144.5	169.5
현금 및 현금성자산의 순증가	121.8	116.1	155.3	277.0	510.0
기초현금 및 현금성자산	96.9	218.7	334.8	490.1	767.1
기말현금 및 현금성자산	218.7	334.8	490.1	767.1	1,277.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497.3	682.1	893.8	1,239.6	1,821.4
현금 및 현금성자산	218.7	334.8	490.1	767.1	1,277.2
단기금융자산	22.8	15.6	15.6	15.6	15.6
매출채권 및 기타채권	81.4	138.4	147.8	177.4	208.3
재고자산	142.2	148.0	195.1	234.2	275.0
기타유동자산	32.2	45.3	45.2	45.3	45.3
비유동자산	673.0	912.6	1,046.5	1,196.1	1,220.4
투자자산	10.5	15.8	15.8	15.8	15.8
유형자산	543.0	748.0	881.9	1,031.5	1,055.8
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	1,940.3	2,435.8	3,041.8
유동부채	402.0	492.4	509.6	548.6	591.4
매입채무 및 기타채무	175.3	246.1	296.0	335.0	375.7
단기금융부채	175.5	121.0	88.3	88.3	90.4
기타유동부채	51.2	125.3	125.3	125.3	125.3
비유동부채	191.5	274.3	204.8	135.3	63.7
장기금융부채	168.6	254.2	184.7	115.2	43.6
기타비유동부채	22.9	20.1	20.1	20.1	20.1
부채총계	593.5	766.7	714.4	683.9	655.1
지배지분	564.8	816.8	1,214.9	1,740.7	2,375.6
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	1,167.9	1,693.8	2,328.7
비지배지분	12.0	11.2	11.0	11.0	11.0
자본총계	576.8	828.0	1,225.9	1,751.7	2,386.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	56,798	74,361	89,431
BPS	74,979	108,436	161,273	231,080	315,362
CFPS	27,072	54,487	67,665	85,815	102,921
DPS	2,100	3,300	4,000	4,600	5,200
주가배수(배)					
PER	12.9	21.2	24.7	18.9	15.7
PER(최고)	13.9	22.2	27.0		
PER(최저)	6.2	4.7	11.7		
PBR	2.88	7.05	8.69	6.07	4.45
PBR(최고)	3.11	7.38	9.52		
PBR(최저)	1.38	1.56	4.14		
PSR	1.36	3.33	4.55	3.79	3.22
PCFR	8.0	14.0	20.7	16.3	13.6
EV/EBITDA	9.7	14.8	17.0	12.9	10.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	12.4	9.1	7.0	6.1	5.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.0	0.4	0.3	0.3	0.4
ROA	12.1	19.6	24.2	25.6	24.6
ROE	24.8	39.4	42.1	37.9	32.7
ROIC	18.6	34.3	46.0	51.0	54.8
매출채권회전율	14.3	15.7	16.2	17.2	17.0
재고자산회전율	9.4	11.9	13.5	13.0	12.9
부채비율	102.9	92.6	58.3	39.0	27.5
순차입금비율	17.8	3.0	-19.0	-33.1	-48.6
이자보상배율	12.1	23.9	52.5	91.3	165.4
총차입금	344.1	375.2	273.0	203.5	134.0
순차입금	102.6	24.8	-232.7	-579.2	-1,158.7
NOPLAT	179.7	390.6	607.0	773.8	927.1
FCF	94.0	62.9	270.8	359.9	587.8

3) CJ제일제당 2Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 340,000원

CJ제일제당의 2분기 연결기준 영업이익은 3,437억원(-10% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망(대통제외 기준 2,437억원)이다.

식품은 현지통화 강세와 아태/유럽 매출 호조에도 불구하고, 국내 소비경기 부진에 따른 매출 감소, 미주 디저트 생산 차질 영향 등으로 인해, 매출 성장률이 1분기 대비 둔화될 전망이다. 수익성은 곡물가 안정화에 따른 원가 개선 효과에도 불구하고, 국내 판매량 부진, 미주 피자 시장 경쟁 영향 등의 영향으로 전년동기 대비 하락할 전망이다.

바이오는 트립토판/핵산/스페셜티 아미노산 업황 악화에도 불구하고, 유럽의 중국산 반덤핑 관세 부과에 따른 라이신 판가 상승과 셀렉타 시황 회복 등에 힘입어, 영업이익이 전분기 대비 증가할 전망이다. F&C도 베트남 돈가 상승(6만동 중반/kg 수준까지 상승)에 힘입어, 전분기 대비 영업이익이 증가할 것으로 전망된다.

3분기는 국내 소비경기 회복과 명절 시점 차이 영향, 미주 디저트 생산 정상화 등으로 인해, 식품 부문의 실적 흐름이 2분기 대비 나아질 것으로 판단된다. 다만, 7월에 확정된 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 관세율이 기존 예상 보다 낮은 47.7~58.2%로 확정됨에 따라 (기존 예상은 50~80% 수준), 유럽 라이신 판가 상승세가 둔화될 수 있기 때문에, 바이오 부문의 실적 개선 강도는 일부 둔화될 수 있다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	7,216	7,239	7,414	7,490	7,208	7,414	7,753	7,781	29,359	30,156	31,284
(YoY)	2.0%	0.3%	-0.4%	2.8%	-0.1%	2.4%	4.6%	3.9%	1.2%	2.7%	3.7%
식품	2,832	2,705	2,972	2,844	2,925	2,735	3,068	2,893	11,353	11,621	12,000
(YoY)	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	3.3%	1.1%	3.2%	1.7%	0.8%	2.4%	3.3%
미주	1,175	1,115	1,174	1,249	1,247	1,142	1,208	1,276	4,714	4,873	5,015
(YoY)	9.1%	7.5%	7.6%	6.3%	6.1%	2.4%	2.9%	2.1%	7.6%	3.4%	2.9%
(USD YoY)	4.7%	3.2%	3.9%	0.8%	-2.9%	0.0%	2.0%	4.0%	3.1%	0.8%	5.0%
미주 외	1,656	1,590	1,798	1,595	1,678	1,593	1,860	1,617	6,639	6,747	6,985
한국	1,456	1,381	1,569	1,366	1,437	1,342	1,592	1,348	5,772	5,719	5,854
(YoY)	3.6%	-2.9%	-6.1%	-1.0%	-1.4%	-2.8%	1.5%	-1.3%	-1.8%	-0.9%	2.4%
가공	1,022	867	1,056	929	998	838	1,079	933	3,873	3,848	4,020
소재	435	514	513	437	439	504	513	415	1,899	1,871	1,834
아태/유럽	200	210	229	229	241	251	268	268	868	1,028	1,131
바이오	1,022	1,056	1,069	1,062	895	1,079	1,078	1,066	4,210	4,118	4,324
(YoY)	3.0%	1.0%	1.1%	2.3%	-12.4%	2.1%	0.8%	0.4%	1.8%	-2.2%	5.0%
F&C	591	570	579	569	543	587	596	586	2,309	2,311	2,358
(YoY)	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	-8.2%	3.0%	3.0%	3.0%	-7.4%	0.1%	2.0%
물류	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,164	3,193	3,382	12,117	12,732	13,228
대통제의 기준	4,444	4,331	4,620	4,475	4,363	4,401	4,742	4,545	17,871	18,050	18,681
(YoY)	0.8%	-2.1%	-1.1%	2.0%	-1.8%	1.6%	2.6%	1.6%	-0.1%	1.0%	3.5%
영업이익	376	384	416	377	333	344	427	418	1,553	1,521	1,569
(YoY)	48.7%	11.3%	5.1%	26.5%	-11.4%	-10.4%	2.5%	10.7%	20.2%	-2.0%	3.1%
(OPM)	5.2%	5.3%	5.6%	5.0%	4.6%	4.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.0%	5.0%
식품	185	136	161	138	129	100	171	126	620	526	566
(OPM)	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	4.4%	3.7%	5.6%	4.4%	5.5%	4.5%	4.7%
바이오	98	99	82	58	83	106	94	111	338	393	395
(OPM)	9.6%	9.4%	7.7%	5.5%	9.2%	9.8%	8.7%	10.4%	8.0%	9.5%	9.1%
F&C	-15	34	33	23	35	38	26	30	75	129	104
(OPM)	-2.6%	6.0%	5.6%	4.1%	6.5%	6.5%	4.4%	5.1%	3.2%	5.6%	4.4%
물류	109	125	142	154	85	111	137	147	531	481	511
대통제의 기준	267	269	276	220	246	244	291	268	1,032	1,049	1,066
(YoY)	77.5%	14.1%	0.4%	39.3%	-7.8%	-9.4%	5.4%	21.7%	26.0%	1.6%	1.6%
(OPM)	6.0%	6.2%	6.0%	4.9%	5.6%	5.5%	6.1%	5.9%	5.8%	5.8%	5.7%
세전이익	208	205	272	-74	182	214	282	274	611	952	1,006
순이익	155	148	212	-153	57	156	206	205	362	624	734
(지배)순이익	92	98	159	-201	18	108	143	132	148	400	494
(YoY)	1287.0%	48.8%	-20.8%	적전	-80.8%	10.1%	-10.1%	흑전	-61.6%	170.2%	23.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023.5	29,359.1	30,156.4	31,283.9	32,363.5
매출원가	22,970.9	22,867.4	23,507.1	24,372.5	25,136.4
매출총이익	6,052.6	6,491.7	6,649.3	6,911.3	7,227.1
판매비	4,761.0	4,938.7	5,128.1	5,342.3	5,556.8
영업이익	1,291.6	1,553.0	1,521.2	1,569.0	1,670.3
EBITDA	2,266.7	2,518.2	2,540.1	2,596.4	2,730.7
영업외손익	-559.5	-942.5	-569.5	-563.0	-550.8
이자수익	56.6	67.9	49.0	60.3	53.5
이자비용	515.5	553.5	414.9	419.7	400.6
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	-230.0	-230.0	-230.1
법인세차감전이익	732.0	610.5	951.7	1,006.1	1,119.5
법인세비용	172.6	248.7	328.0	271.6	302.3
계속사업순이익	559.5	361.8	623.8	734.4	817.3
당기순이익	559.5	361.8	623.8	734.4	817.3
지배주주순이익	385.9	148.2	400.4	493.6	557.1
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-3.5	1.2	2.7	3.7	3.5
영업이익 증감률	-22.4	20.2	-2.0	3.1	6.5
EBITDA 증감률	-13.0	11.1	0.9	2.2	5.2
지배주주순이익 증감률	-35.2	-61.6	170.2	23.3	12.9
EPS 증감률	-35.2	-61.6	170.2	23.3	12.9
매출총이익율(%)	20.9	22.1	22.0	22.1	22.3
영업이익율(%)	4.5	5.3	5.0	5.0	5.2
EBITDA Margin(%)	7.8	8.6	8.4	8.3	8.4
지배주주순이익율(%)	1.3	0.5	1.3	1.6	1.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,444.8	2,255.3	2,415.0	2,540.7	2,662.8
당기순이익	559.5	361.8	623.8	734.4	817.3
비현금항목의 가감	2,272.9	2,766.7	2,273.5	2,225.6	2,289.3
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	1,154.6	1,098.2	1,128.8
영업활동자산부채증감	-154.9	-675.9	-154.2	-147.7	-141.4
매출채권및기타채권의감소	159.9	-259.0	-26.0	-122.6	-117.3
재고자산의감소	366.5	429.3	-179.4	-97.5	-93.4
매입채무및기타채무의증가	-337.5	-566.4	51.2	72.4	69.3
기타	-343.8	-279.8	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-232.7	-197.3	-328.1	-271.6	-302.4
투자활동 현금흐름	-702.7	-1,103.5	-1,086.7	-1,386.7	-1,386.7
유형자산의 취득	-1,124.2	-1,000.9	-1,000.0	-1,300.0	-1,300.0
유형자산의 처분	107.7	93.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-134.7	-131.3	-130.0	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	-80.9	6.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	230.5	-180.8	0.0	0.0	0.0
기타	298.9	110.0	43.3	43.3	43.3
재무활동 현금흐름	-1,658.2	-1,863.3	-1,727.9	-850.4	-1,456.4
차입금의 증가(감소)	-401.1	-134.2	-757.3	125.0	-500.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-141.3	-128.0	-96.2	-96.2	-96.2
기타	-1,115.8	-1,601.1	-874.4	-879.2	-860.2
기타현금흐름	-27.4	130.3	4.7	9.4	-9.6
현금 및 현금성자산의 순증가	56.4	-581.2	-394.9	312.9	-189.9
기초현금 및 현금성자산	1,797.3	1,853.6	1,272.4	877.5	1,190.4
기말현금 및 현금성자산	1,853.6	1,272.4	877.5	1,190.4	1,000.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580.2	9,494.3	9,304.7	9,837.7	9,858.5
현금 및 현금성자산	1,853.6	1,272.4	877.5	1,190.4	1,000.5
단기금융자산	303.7	484.5	484.5	484.5	484.5
매출채권 및 기타채권	2,940.5	3,251.9	3,277.9	3,400.4	3,517.8
재고자산	2,649.4	2,428.5	2,607.9	2,705.4	2,798.8
기타유동자산	1,833.0	2,057.0	2,056.9	2,057.0	2,056.9
비유동자산	20,026.0	20,655.7	20,666.8	20,969.3	21,238.8
투자자산	1,050.1	1,044.0	1,044.0	1,044.0	1,044.0
유형자산	11,875.4	12,258.2	12,319.0	12,673.5	12,991.4
무형자산	4,308.3	4,540.6	4,490.9	4,439.0	4,390.5
기타비유동자산	2,792.2	2,812.9	2,812.9	2,812.8	2,812.9
자산총계	29,606.3	30,150.0	29,971.5	30,807.1	31,097.4
유동부채	9,555.6	10,319.5	9,113.5	9,310.8	8,880.1
매입채무 및 기타채무	3,314.2	3,090.2	3,141.3	3,213.7	3,283.0
단기금융부채	4,854.7	6,085.6	4,828.4	4,953.4	4,453.4
기타유동부채	1,386.7	1,143.7	1,143.8	1,143.7	1,143.7
비유동부채	8,270.7	7,587.7	8,087.7	8,087.7	8,087.7
장기금융부채	6,681.7	5,924.9	6,424.9	6,424.9	6,424.9
기타비유동부채	1,589.0	1,662.8	1,662.8	1,662.8	1,662.8
부채총계	17,826.3	17,907.2	17,201.1	17,398.5	16,967.8
지배지분	7,151.5	7,863.5	8,167.7	8,565.1	9,026.0
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	6,051.4	6,448.8	6,909.7
비지배지분	4,628.4	4,379.3	4,602.6	4,843.4	5,103.6
자본총계	11,779.9	12,242.8	12,770.3	13,408.5	14,129.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	24,445	30,133	34,007
BPS	436,559	480,018	498,589	522,850	550,984
CFPS	172,898	190,977	176,858	180,690	189,635
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	13.8	28.2	10.4	8.4	7.5
PER(최고)	16.3	45.0	11.1		
PER(최저)	11.0	26.4	9.0		
PBR	0.74	0.53	0.51	0.49	0.46
PBR(최고)	0.88	0.85	0.55		
PBR(최저)	0.59	0.50	0.44		
PSR	0.18	0.14	0.14	0.13	0.13
PCFR	1.9	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.3	6.2	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	14.4	24.4	14.1	12.0	10.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.7	2.3	2.4	2.4	2.4
ROA	1.9	1.2	2.1	2.4	2.6
ROE	5.6	2.0	5.0	5.9	6.3
ROIC	4.2	4.2	4.1	4.6	4.8
매출채권회전율	9.6	9.5	9.2	9.4	9.4
재고자산회전율	9.9	11.6	12.0	11.8	11.8
부채비율	151.3	146.3	134.7	129.8	120.1
순차입금비율	59.8	63.6	58.1	53.9	49.0
이자보상배율	2.5	2.8	3.7	3.7	4.2
총차입금	9,199.7	9,538.5	8,781.2	8,906.2	8,406.2
순차입금	7,042.4	7,781.5	7,419.2	7,231.2	6,921.1
NOPLAT	908.2	928.6	931.4	1,072.3	1,146.3
FCF	668.3	279.1	766.2	622.1	735.3

4) 농심 2Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 500,000원

농심의 2Q25 연결기준 영업이익은 452억원(+3% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 국내 주력 제품 가격 인상(라면 ASP +7%)에도 불구하고, 국내 주력 제품 판매량 감소, 해외법인 판촉 미 마케팅 활동 강화 등의 영향으로 인해, 전사 수익성이 기대 보다 부진할 것으로 판단된다. 다만, 국내 주력 제품 판매량 감소는 1분기에 가격 인상 전에 가수요가 반영되면서, 2분기 감소율이 다소 컸던 것으로 추산된다. 따라서, 하반기로 갈수록 판매량 감소율은 완화될 것으로 전망된다.

하반기에도 가격 인상에 따른 수익성 반등 기대감은 여전히 유효한 상황이다. 다만, 기대를 모았던 신라면 톰바는 미국/유럽과 같은 서구권 시장 보다는 일본 등 동아시아 시장에서 반응이 좋은 상황이다. 따라서, 북미 매출 성장률이 반등하기 위해서는 기존 제품의 가격 인상이나 신제품 출시가 필요할 것으로 판단된다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	890.0	899.2	912.6	3,438.7	3,594.8	3,744.7
(YoY)	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	3.4%	5.7%	6.7%	0.8%	4.5%	4.2%
국내	625.5	624.7	617.7	611.3	638.9	639.6	651.2	654.9	2,479.2	2,584.5	2,694.0
(YoY)	5.0%	4.8%	-0.4%	-1.1%	2.1%	2.4%	5.4%	7.1%	2.0%	4.2%	4.2%
면류	393.2	395.0	389.2	413.1	413.5	409.9	410.0	439.6	1,590.5	1,673.0	1,710.1
(YoY)	2.2%	5.1%	-1.1%	1.3%	5.2%	3.8%	5.4%	6.4%	1.8%	5.2%	2.2%
스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	101.0	107.0	101.9	424.4	411.4	416.5
음료	45.8	63.0	57.2	38.5	34.4	56.7	61.2	39.3	204.5	191.6	195.4
수출/상품/기타	214.3	213.7	199.9	195.6	230.3	222.7	220.2	219.4	823.5	892.6	978.6
차이	-141.9	-154.5	-132.5	-134.8	-140.8	-150.7	-147.3	-145.3	-563.7	-584.1	-606.7
해외	247.1	236.0	232.7	243.7	254.2	250.5	248.0	257.7	959.5	1,010.3	1,050.6
(YoY)	-6.6%	-2.4%	-1.2%	2.2%	2.9%	6.1%	6.6%	5.7%	-2.1%	5.3%	4.0%
북미	161.2	150.1	152.9	159.0	162.5	156.8	158.9	164.0	623.2	642.2	660.8
(YoY)	-6.2%	-3.7%	-0.7%	3.5%	0.9%	4.5%	3.9%	3.1%	-1.9%	3.0%	2.9%
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	38.8	35.3	39.6	160.5	159.1	164.0
(YoY)	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	-5.6%	5.5%	2.9%	-15.2%	-0.9%	3.1%
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	34.5	31.4	35.6	106.4	129.7	138.5
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.4	18.5	14.3	56.0	63.4	69.2
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.9	4.0	4.2	13.4	15.9	18.2
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	45.2	48.6	46.0	163.1	195.8	213.7
(YoY)	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	3.4%	29.2%	125.2%	-23.1%	20.0%	9.2%
(OPM)	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	5.1%	5.4%	5.0%	4.7%	5.4%	5.7%
국내	37.2	16.5	17.6	10.1	38.0	27.9	29.2	29.9	81.4	125.0	133.5
(OPM)	6.0%	2.6%	2.8%	1.6%	5.9%	4.4%	4.5%	4.6%	3.3%	4.8%	5.0%
해외	22.7	25.3	16.8	7.6	15.0	13.8	16.1	13.3	72.3	58.3	67.8
(OPM)	9.2%	10.7%	7.2%	3.1%	5.9%	5.5%	6.5%	5.2%	7.5%	5.8%	6.5%
북미	15.8	17.0	11.8	5.7	7.6	7.3	9.1	9.5	50.3	33.5	42.0
(OPM)	9.8%	11.4%	7.7%	3.6%	4.7%	4.6%	5.8%	5.8%	8.1%	5.2%	6.4%
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	4.9	4.3	1.9	15.1	17.1	17.6
(OPM)	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	12.6%	12.3%	4.9%	9.4%	10.8%	10.7%
기타	2.0	1.4	2.2	1.4	1.4	1.7	2.7	1.9	7.0	7.7	8.2
연결조정	1.5	1.9	3.2	2.7	3.1	3.4	3.2	2.7	9.3	12.4	12.4
세전이익	71.3	57.3	52.1	37.1	68.5	58.3	61.8	58.4	217.8	247.1	266.4
순이익	53.1	42.8	36.9	24.7	52.2	44.2	46.8	44.3	157.6	187.5	202.0
(지배)순이익	53.3	42.8	36.5	24.7	52.2	44.2	46.8	44.3	157.3	187.5	202.0
(YoY)	-2.1%	-4.7%	-27.1%	9.9%	-2.1%	3.3%	28.3%	79.1%	-8.5%	19.2%	7.7%
현지 통화 기준 매출 성장률											
북미	-10.0%	-7.5%	-4.1%	-1.9%	-7.7%	2.0%	3.0%	5.0%	-6.0%	0.4%	5.0%
중국	-17.3%	-8.2%	-24.5%	-18.6%	-11.5%	-8.0%	5.0%	5.0%	-17.2%	-3.3%	5.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,410.6	3,438.7	3,594.8	3,744.7	3,910.2
매출원가	2,375.3	2,473.2	2,563.9	2,651.0	2,755.6
매출총이익	1,035.2	965.5	1,030.9	1,093.7	1,154.6
판매비	823.2	802.5	835.2	880.0	930.4
영업이익	212.1	163.1	195.8	213.7	224.2
EBITDA	330.1	285.7	324.4	356.3	379.3
영업외손익	19.1	54.7	51.3	52.7	57.7
이자수익	20.6	28.1	29.0	30.4	35.4
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	247.1	266.4	281.9
법인세비용	59.7	60.2	59.5	64.5	68.2
계속사업순이익	171.5	157.6	187.5	202.0	213.7
당기순이익	171.5	157.6	187.5	202.0	213.7
지배주주순이익	171.9	157.3	187.5	202.0	213.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.0	0.8	4.5	4.2	4.4
영업이익 증감율	89.1	-23.1	20.0	9.1	4.9
EBITDA 증감율	44.4	-13.5	13.5	9.8	6.5
지배주주순이익 증감율	48.0	-8.5	19.2	7.7	5.8
EPS 증감율	48.0	-8.5	19.2	7.7	5.8
매출총이익율(%)	30.4	28.1	28.7	29.2	29.5
영업이익률(%)	6.2	4.7	5.4	5.7	5.7
EBITDA Margin(%)	9.7	8.3	9.0	9.5	9.7
지배주주순이익률(%)	5.0	4.6	5.2	5.4	5.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327.2	272.5	329.6	351.5	384.4
당기순이익	171.5	157.6	187.5	202.0	213.7
비현금항목의 가감	190.8	205.6	180.7	201.0	222.2
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	52.2	58.4	67.3
영업활동자산부채증감	0.7	-51.6	-2.9	-12.3	-13.6
매출채권및기타채권의감소	-12.2	0.7	-7.1	-14.0	-15.4
재고자산의감소	-24.1	4.5	-12.1	-14.0	-15.4
매입채무및기타채무의증가	49.9	-22.8	16.3	15.7	17.3
기타	-12.9	-34.0	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-35.8	-39.1	-35.7	-39.2	-37.9
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	0.4	-2.6	-12.6
현금 및 현금성자산의 순증가	15.0	-2.0	33.2	53.5	186.3
기초현금 및 현금성자산	127.9	142.9	140.9	174.1	227.5
기말현금 및 현금성자산	142.9	140.9	174.1	227.5	413.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,796.0	1,877.5	2,094.7
현금 및 현금성자산	142.9	140.9	174.0	227.5	413.9
단기금융자산	617.4	912.1	912.1	912.1	912.1
매출채권 및 기타채권	313.2	328.1	335.2	349.1	364.6
재고자산	318.2	323.2	335.3	349.2	364.7
기타유동자산	645.5	951.5	951.5	951.7	951.5
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	3,771.0	3,959.7	4,161.7
유동부채	696.5	678.2	693.1	708.7	726.0
매입채무 및 기타채무	596.0	567.9	584.2	599.8	617.1
단기금융부채	31.7	39.6	38.2	38.2	38.2
기타유동부채	68.8	70.7	70.7	70.7	70.7
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	939.8	955.5	972.7
지배지분	2,430.2	2,672.0	2,830.6	3,003.7	3,188.5
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	2,596.1	2,769.1	2,953.9
비지배지분	10.6	0.6	0.6	0.6	0.6
자본총계	2,440.8	2,672.6	2,831.2	3,004.2	3,189.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	28,261	25,861	30,829	33,202	35,134
BPS	399,535	439,285	465,361	493,810	524,190
CFPS	59,561	59,710	60,529	66,253	71,659
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	14.4	14.5	13.3	12.4	11.7
PER(최고)	17.7	23.2	15.0		
PER(최저)	11.5	12.3	10.7		
PBR	1.02	0.85	0.88	0.83	0.78
PBR(최고)	1.25	1.36	1.00		
PBR(최저)	0.81	0.72	0.71		
PSR	0.73	0.66	0.69	0.67	0.64
PCFR	6.8	6.3	6.8	6.2	5.7
EV/EBITDA	5.4	5.0	5.0	4.4	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	16.9	18.3	15.4	14.3	13.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
ROA	5.5	4.6	5.1	5.2	5.3
ROE	7.3	6.2	6.8	6.9	6.9
ROIC	9.2	6.7	8.1	8.3	8.4
매출채권회전율	11.2	10.7	10.8	10.9	11.0
재고자산회전율	11.1	10.7	10.9	10.9	11.0
부채비율	32.5	34.6	33.2	31.8	30.5
순차입금비율	-28.6	-31.8	-31.2	-31.2	-35.3
이자보상배율	54.9	26.8	32.4	35.4	37.1
총차입금	61.1	203.1	201.7	201.7	201.7
순차입금	-699.2	-849.9	-884.4	-937.9	-1,124.3
NOPLAT	155.4	115.6	148.6	162.0	170.0
FCF	166.9	70.2	24.3	42.3	171.4

5) 롯데웰푸드 2Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 163,000원

롯데웰푸드의 2Q25 연결기준 영업이익은 426억원(-33% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 주력 제품의 가격 인상에도 불구하고, 비우호적인 기상 영향으로 인한 빙과 판매량 약세, 코코아 투입단가 상승 부담, ERP 관련 일회성 비용 반영 등에 기인한다.

다만, 하반기에는 실적 개선 반등 요인이 늘어나고 있는 상황이다. 전년동기 비우호적인 기상 영향으로 한국과 인도 빙과의 판매량 기저가 낮은 편이고, 내수 소비경기 회복이 기대되며(소비심리 반등, 민생회복지원금 편성 등), 코코아 가격이 안정화되고 있기 때문이다.

특히, 코코아 가격은 주요 산지인 서아프리카(코트디부아르, 가나 등) 지역에서 질병이 확산되고, 비우호적인 기상 상황이 지속되면서 공급 부족으로 가격이 상승했었다. 다만, 지속되는 원가 상승과 판매 가격 상승으로 인해, 초콜릿 생산 업체의 경영 활동에 어려움이 가중되고 있고, 가격 전가력이 높은 대형 업체들의 판매량도 감소하고 있는 상황이다. 실제 유럽에서는 일부 중소 초콜릿 업체가 파산하여 대형 업체에 피인수되었고(Arko, Hussel, and Eilles 등), 글로벌 코코아 파쇄량(Cocoa Grindings)도 감소하는 추세이다.

따라서, 수요 관점에서는 코코아 가격이 더 상승하기 어려운 환경이 만들어지고 있기 때문에, 향후 코코아 가격이 하락 전환할 가능성이 커지고 있는 상황이다. 이에 따라, 중기적으로 동사의 마진 스프레드 개선 모멘텀이 주목 받을 가능성이 높은 것으로 판단된다.

롯데웰푸드 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	951.1	1,044.2	1,078.5	970.5	975.1	1,068.8	1,115.1	1,007.9	4,044.3	4,166.9	4,269.8
(YoY)	-0.9%	0.3%	-0.7%	-0.9%	2.5%	2.4%	3.4%	3.8%	-0.5%	3.0%	2.5%
국내	764.0	836.6	879.8	749.7	757.4	838.5	894.6	769.6	3,230.2	3,260.0	3,300.7
(YoY)	-1.7%	-0.6%	-1.7%	-4.7%	-0.9%	0.2%	1.7%	2.7%	-2.1%	0.9%	1.3%
건과	281.4	261.1	273.1	288.8	284.6	265.1	278.7	305.2	1,104.4	1,133.6	1,161.7
빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	100.6	194.6	229.1	87.9	610.0	612.2	624.4
유지	110.4	115.2	112.6	113.9	113.7	114.0	114.0	114.0	452.0	455.7	456.0
기타	265.6	263.8	271.8	262.5	258.5	264.8	272.8	262.5	1,063.7	1,058.6	1,058.6
해외	197.2	219.4	208.0	232.1	230.0	242.1	229.9	249.6	856.7	951.6	1,013.8
(YoY)	3.3%	5.6%	4.4%	14.5%	16.6%	10.4%	10.5%	7.5%	7.0%	11.1%	6.5%
인도	64.6	95.8	69.4	60.7	80.2	106.8	78.2	68.1	290.5	333.3	364.7
(YoY)	6.7%	11.2%	2.3%	11.4%	24.2%	11.5%	12.6%	12.1%	8.0%	14.7%	9.4%
건과	30.3	26.2	31.6	29.6	34.1	29.2	34.8	31.9	117.7	129.9	139.8
빙과	34.3	69.6	37.9	31.1	46.1	77.6	43.4	36.2	172.9	203.3	224.9
카자흐스탄	66.3	56.7	58.2	83.4	67.6	54.7	57.6	80.7	264.6	260.6	266.6
(YoY)	1.0%	-15.3%	-8.8%	13.6%	1.9%	-3.5%	-1.1%	-3.2%	-1.9%	-1.5%	2.3%
러시아	19.9	21.3	22.2	21.5	24.3	27.4	28.1	29.6	84.8	109.5	124.7
(YoY)	3.3%	13.7%	13.4%	6.7%	22.3%	28.6%	26.8%	38.0%	9.2%	29.0%	13.9%
기타	46.4	45.6	58.2	66.6	57.8	53.2	66.0	71.2	216.8	248.3	257.9
기타 및 연결조정	-10.1	-11.8	-9.4	-11.3	-12.2	-11.8	-9.4	-11.3	-42.7	-44.7	-44.7
영업이익	37.3	63.3	76.0	-19.6	16.4	42.6	78.9	22.3	157.1	160.1	205.4
(YoY)	100.6%	30.3%	-5.7%	적전	-56.1%	-32.7%	3.7%	흑전	-11.3%	1.9%	28.3%
(OPM)	3.9%	6.1%	7.1%	-2.0%	1.7%	4.0%	7.1%	2.2%	3.9%	3.8%	4.8%
국내	27.2	41.8	65.4	-24.1	10.1	23.5	63.9	12.8	110.3	110.2	143.7
(OPM)	3.6%	5.0%	7.4%	-3.2%	1.3%	2.8%	7.1%	1.7%	3.4%	3.4%	4.4%
해외	14.3	21.6	14.0	9.4	9.0	19.3	18.3	14.4	59.3	60.9	72.7
(OPM)	7.3%	9.8%	6.7%	4.0%	3.9%	8.0%	8.0%	5.8%	6.9%	6.4%	7.2%
기타 및 연결조정	-4.2	-0.2	-3.3	-4.9	-2.7	-0.2	-3.3	-4.9	-12.5	-11.0	-11.0
세전이익	28.8	58.8	61.8	-41.6	31.2	25.6	61.9	1.7	107.8	120.3	169.4
당기순이익	20.1	40.7	46.2	-25.0	22.7	19.4	46.9	1.4	82.0	90.4	128.4
지배주주순이익	21.5	42.1	46.1	-25.1	23.7	19.4	46.9	1.4	84.6	91.4	128.4
(YoY)	1916.3%	213.2%	-35.3%	적지	10.0%	-53.9%	1.8%	흑전	20.0%	8.0%	40.5%
현지 통화 기준 매출 성장률											
인도	3.4%	8.4%	0.2%	7.1%	18.5%	11.7%	14.8%	16.5%	4.9%	15.0%	11.9%
건과	15.3%	14.1%	7.1%	6.5%	7.3%	11.5%	12.4%	12.0%	10.5%	10.8%	9.8%
빙과	-5.2%	6.5%	-5.0%	7.6%	28.3%	11.7%	16.8%	20.8%	1.4%	17.8%	13.3%
카자흐스탄	-4.0%	-18.9%	-7.5%	15.5%	5.7%	8.1%	8.1%	3.7%	-3.1%	6.1%	5.7%
러시아	23.2%	22.3%	3.7%	9.0%	15.4%	12.0%	11.9%	11.3%	13.7%	12.6%	11.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데웰푸드 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,166.9	4,269.8	4,373.9
매출원가	2,934.7	2,848.8	2,983.6	3,003.2	3,026.4
매출총이익	1,131.7	1,195.5	1,183.3	1,266.6	1,347.5
판매비	954.7	1,038.4	1,023.1	1,061.1	1,105.7
영업이익	177.0	157.1	160.1	205.4	241.7
EBITDA	367.7	361.0	385.4	454.9	489.7
영업외손익	-67.2	-49.3	-39.8	-36.1	-31.2
이자수익	18.8	21.0	8.0	11.7	16.6
이자비용	48.4	53.5	42.9	42.9	42.9
외환관련이익	10.2	30.9	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	24.8	39.1	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.9	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-22.1	-9.5	-4.9	-4.9	-4.9
법인세차감전이익	109.8	107.8	120.3	169.4	210.5
법인세비용	42.1	25.8	29.9	41.0	50.9
계속사업순이익	67.8	82.0	90.4	128.4	159.6
당기순이익	67.8	82.0	90.4	128.4	159.6
지배주주순이익	70.5	84.6	91.4	128.4	159.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.9	-0.5	3.0	2.5	2.4
영업이익 증감율	57.5	-11.2	1.9	28.3	17.7
EBITDA 증감율	38.2	-1.8	6.8	18.0	7.7
지배주주순이익 증감율	49.9	20.0	8.0	40.5	24.3
EPS 증감율	26.0	20.0	8.0	40.5	24.3
매출총이익율(%)	27.8	29.6	28.4	29.7	30.8
영업이익률(%)	4.4	3.9	3.8	4.8	5.5
EBITDA Margin(%)	9.0	8.9	9.2	10.7	11.2
지배주주순이익률(%)	1.7	2.1	2.2	3.0	3.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453.0	285.6	369.0	405.1	424.7
당기순이익	67.8	82.0	90.4	128.4	159.6
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	-5.2	-20.1	-20.3
매출채권및기타채권의감소	0.1	52.0	-35.7	-8.5	-8.5
재고자산의감소	143.1	-83.8	27.1	-13.3	-13.5
매입채무및기타채무의증가	-14.5	-5.2	5.1	4.3	4.4
기타	-31.7	-40.7	-1.7	-2.6	-2.7
기타현금흐름	-33.5	-40.6	-29.9	-41.1	-51.0
투자활동 현금흐름	-236.5	-385.1	-354.1	-230.4	-225.5
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	5.9	9.6	14.5
재무활동 현금흐름	-35.4	-82.1	-320.7	-98.3	-100.9
차입금의 증가(감소)	54.3	19.1	-224.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-21.0	-27.2	-29.2	-30.9	-33.6
기타	-68.7	-74.0	-67.3	-67.4	-67.3
기타현금흐름	-0.4	4.5	3.0	10.2	15.4
현금 및 현금성자산의 순증가	180.8	-177.1	-302.8	86.7	113.7
기초현금 및 현금성자산	318.4	499.1	322.1	19.3	106.0
기말현금 및 현금성자산	499.1	322.1	19.3	106.0	219.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,488.9	1,428.7	1,134.6	1,243.1	1,378.8
현금 및 현금성자산	499.1	322.1	19.3	106.0	219.7
단기금융자산	87.6	168.3	168.3	168.3	168.3
매출채권 및 기타채권	357.9	306.6	342.3	350.8	359.3
재고자산	481.2	567.1	540.0	553.4	566.9
기타유동자산	63.1	64.6	64.7	64.6	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	4,182.3	4,281.3	4,409.0
유동부채	932.1	1,056.1	837.0	841.4	845.7
매입채무 및 기타채무	414.9	450.9	456.1	460.4	464.7
단기금융부채	449.8	539.7	315.6	315.6	315.6
기타유동부채	67.4	65.5	65.3	65.4	65.4
비유동부채	1,124.4	1,059.3	1,059.3	1,059.3	1,059.3
장기금융부채	912.6	844.4	844.4	844.4	844.4
기타비유동부채	211.8	214.9	214.9	214.9	214.9
부채총계	2,056.5	2,115.3	1,896.3	1,900.6	1,905.0
자본지분	2,054.2	2,134.7	2,195.2	2,289.9	2,413.3
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	629.3	724.1	847.4
비지배지분	88.5	91.6	90.7	90.7	90.7
자본총계	2,142.6	2,226.4	2,285.9	2,380.7	2,504.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	9,683	13,608	16,913
BPS	217,729	226,268	232,672	242,718	255,789
CFPS	41,285	42,806	42,834	49,418	52,568
DPS	3,000	3,300	3,500	3,800	4,100
주가배수(배)					
PER	16.6	12.4	12.5	8.9	7.1
PER(최고)	18.1	23.2	13.0		
PER(최저)	12.2	11.5	10.3		
PBR	0.57	0.49	0.52	0.50	0.47
PBR(최고)	0.62	0.92	0.54		
PBR(최저)	0.42	0.46	0.43		
PSR	0.29	0.26	0.27	0.27	0.26
PCFR	3.0	2.6	2.8	2.4	2.3
EV/EBITDA	5.5	5.6	5.7	4.6	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	39.1	35.6	34.2	26.2	22.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.4	3.0	2.9	3.1	3.4
ROA	1.6	1.9	2.1	3.0	3.7
ROE	3.5	4.0	4.2	5.7	6.8
ROIC	3.9	3.8	4.0	5.0	5.9
매출채권회전율	11.2	12.2	12.8	12.3	12.3
재고자산회전율	7.4	7.7	7.5	7.8	7.8
부채비율	96.0	95.0	83.0	79.8	76.1
순차입금비율	36.2	40.1	42.5	37.2	30.8
이자보상배율	3.7	2.9	3.7	4.8	5.6
총자입금	1,362.4	1,384.2	1,160.0	1,160.0	1,160.0
순차입금	775.7	893.8	972.4	885.6	772.0
NOPLAT	367.7	361.0	385.4	454.9	489.7
FCF	138.1	-94.1	-19.6	145.1	170.9

6) 하이트진로 2Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 28,000원

하이트진로의 2Q25 연결기준 영업이익은 615억원(-10% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 소비심리 부진과 가격 인상 가능성에 따른 가수요 시점 차이로 인해, 전사 매출과 영업이익이 전년동기 대비 감소할 전망이다.

3분기는 내수 소비심리 회복과 민생회복지원금 편성에 따른 수혜가 기대되나, 음주 문화 변화에 따른 주류 소비 둔화, 성수기 시즌의 마케팅 비용 변동성 등은 여전히 확인해야 할 요소로 판단된다. 다만, 전사적으로 과거 대비 비용 절감을 강하게 추진하고 있기 때문에, 연간 수익성 방어는 크게 무리가 없을 것으로 판단된다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	621.1	665.2	685.7	627.1	612.8	654.4	697.2	622.9	2,599.2	2,587.2	2,606.1
(YoY)	2.9%	3.7%	4.8%	1.0%	-1.3%	-1.6%	1.7%	-0.7%	3.1%	-0.5%	0.7%
별도기준	545.4	597.3	617.3	569.0	546.2	586.5	628.7	564.9	2,329.0	2,326.3	2,345.2
(YoY)	0.8%	4.8%	7.7%	1.1%	0.2%	-1.8%	1.8%	-0.7%	3.7%	-0.1%	0.8%
맥주	191.4	204.3	244.7	179.1	171.8	206.6	253.6	184.6	819.5	816.6	827.5
(YoY)	9.9%	-6.7%	5.0%	-6.0%	-10.3%	1.1%	3.7%	3.1%	0.3%	-0.3%	1.3%
제품	170.1	179.2	217.5	154.8	150.0	181.0	224.9	159.9	721.7	715.7	722.6
(YoY)	10.6%	-7.5%	4.7%	-8.5%	-11.8%	1.0%	3.4%	3.3%	-0.4%	-0.8%	1.0%
상품/기타	21.3	25.1	27.2	24.3	21.8	25.6	28.8	24.7	97.8	100.9	105.0
소주	330.2	351.5	329.3	348.1	343.8	338.4	336.9	344.2	1,294.1	1,293.1	1,293.1
(YoY)	0.0%	12.3%	6.2%	4.8%	4.1%	-3.7%	2.3%	-1.1%	5.6%	-0.1%	0.0%
기타	23.8	41.5	43.3	41.8	30.6	41.5	38.2	36.1	215.5	216.5	224.5
연결-별도	75.8	67.9	68.4	58.0	66.6	67.9	68.4	58.0	270.1	261.0	261.0
매출총이익	280.3	315.4	314.7	274.9	276.4	305.9	324.6	284.7	1,185.2	1,191.5	1,203.8
(GPM)	45.1%	47.4%	45.9%	43.8%	45.1%	46.7%	46.6%	45.7%	45.6%	46.1%	46.2%
별도기준	244.2	284.1	282.0	249.7	245.1	275.1	292.4	254.0	1,060.0	1,066.5	1,078.8
(GPM)	44.8%	47.6%	45.7%	43.9%	44.9%	46.9%	46.5%	45.0%	45.5%	45.8%	46.0%
연결-별도	36.0	31.3	32.7	25.2	31.3	30.8	32.2	30.7	125.3	125.0	125.0
판매비	231.9	247.2	244.5	253.6	213.7	244.3	254.1	246.2	977.1	958.2	966.8
(판매비율)	37.3%	37.2%	35.6%	40.4%	34.9%	37.3%	36.4%	39.5%	37.6%	37.0%	37.1%
별도기준	203.5	219.2	215.3	220.5	185.0	216.4	224.9	213.1	858.5	839.3	847.9
(판매비율)	37.3%	36.7%	34.9%	38.7%	33.9%	36.9%	35.8%	37.7%	36.9%	36.1%	36.2%
연결-별도	28.4	28.0	29.2	33.1	28.7	28.0	29.2	33.1	118.6	118.9	118.9
영업이익	48.4	68.2	70.2	21.3	62.7	61.5	70.5	38.5	208.1	233.3	237.0
(YoY)	25.0%	472.6%	61.5%	-28.5%	29.7%	-9.8%	0.4%	80.6%	68.0%	12.1%	1.6%
(OPM)	7.8%	10.3%	10.2%	3.4%	10.2%	9.4%	10.1%	6.2%	8.0%	9.0%	9.1%
별도기준	40.7	64.9	66.7	29.2	60.2	58.7	67.5	40.9	201.5	227.2	231.0
(YoY)	18.0%	1064.6%	101.5%	1.8%	47.7%	-9.6%	1.2%	40.1%	97.9%	12.8%	1.6%
(OPM)	7.5%	10.9%	10.8%	5.1%	11.0%	10.0%	10.7%	7.2%	8.7%	9.8%	9.8%
연결-별도	7.6	3.3	3.5	-7.8	2.6	2.8	3.0	-2.3	6.6	6.1	6.1
세전이익	38.0	59.3	52.4	-22.8	51.6	53.0	62.0	32.4	126.9	199.1	204.5
순이익	26.2	43.9	43.8	-18.1	38.0	37.9	44.3	23.3	95.7	143.5	146.2
(지배)순이익	26.3	43.8	43.8	-18.1	38.0	37.9	44.3	23.3	95.9	143.5	146.2
(YoY)	19.4%	흑전	101.0%	적지	44.8%	-13.5%	1.1%	흑전	168.9%	49.7%	1.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,520.2	2,599.2	2,587.2	2,606.1	2,625.0
매출원가	1,406.2	1,413.9	1,395.7	1,402.3	1,408.9
매출총이익	1,114.0	1,185.2	1,191.5	1,203.8	1,216.1
판매비	990.1	977.1	958.2	966.8	975.5
영업이익	123.9	208.1	233.3	237.0	240.6
EBITDA	255.0	338.1	354.2	362.4	369.9
영업외손익	-55.5	-81.2	-34.2	-32.5	-30.5
이자수익	10.6	9.1	8.5	10.3	12.2
이자비용	50.5	54.5	47.7	47.7	47.7
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	5.0	4.9	5.0
법인세차감전이익	68.5	126.9	199.1	204.5	210.1
법인세비용	32.9	31.2	55.6	58.3	59.9
계속사업순이익	35.5	95.7	143.5	146.2	150.2
당기순이익	35.5	95.7	143.5	146.2	150.2
지배주주순이익	35.6	95.9	143.5	146.2	150.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.9	3.1	-0.5	0.7	0.7
영업이익 증감율	-35.0	68.0	12.1	1.6	1.5
EBITDA 증감율	-22.8	32.6	4.8	2.3	2.1
지배주주순이익 증감율	-59.1	169.4	49.6	1.9	2.7
EPS 증감율	-59.0	168.9	49.7	1.9	2.7
매출총이익율(%)	44.2	45.6	46.1	46.2	46.3
영업이익율(%)	4.9	8.0	9.0	9.1	9.2
EBITDA Margin(%)	10.1	13.0	13.7	13.9	14.1
지배주주순이익율(%)	1.4	3.7	5.5	5.6	5.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	164.4	294.6	261.5	293.7	281.0
당기순이익	35.5	95.7	143.5	146.2	150.2
비현금항목의 가감	280.6	325.9	236.9	245.7	228.7
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	111.6	116.0	95.1
영업활동자산부채증감	-77.2	-75.3	-25.0	-3.5	-3.5
매출채권및기타채권의감소	6.6	80.2	-32.9	-2.5	-2.5
재고자산의감소	-45.9	-21.3	8.5	-2.0	-2.0
매입채무및기타채무의증가	16.2	-30.9	-0.7	1.1	1.1
기타	-54.1	-103.3	0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-74.5	-51.7	-93.9	-94.7	-94.4
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	3.6	0.2	20.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-9.2	-13.3	-21.1	63.6	71.4
기초현금 및 현금성자산	281.7	272.5	259.2	238.1	301.7
기말현금 및 현금성자산	272.5	259.2	238.1	301.7	373.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,067.7	1,023.2	1,026.4	1,094.6	1,170.5
현금 및 현금성자산	272.5	259.2	238.1	301.7	373.0
단기금융자산	63.1	76.9	76.9	76.9	76.9
매출채권 및 기타채권	383.0	314.0	346.9	349.4	352.0
재고자산	268.1	282.7	274.1	276.1	278.1
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	3,479.5	3,578.1	3,680.3
유동부채	1,637.6	1,653.3	1,596.7	1,597.8	1,598.8
매입채무 및 기타채무	985.9	934.4	933.7	934.8	935.9
단기금융부채	629.8	670.0	614.1	614.1	614.1
기타유동부채	21.9	48.9	48.9	48.9	48.8
비유동부채	604.9	638.8	638.8	638.8	638.8
장기금융부채	436.2	422.1	422.1	422.1	422.1
기타비유동부채	168.7	216.7	216.7	216.7	216.7
부채총계	2,242.5	2,292.0	2,235.5	2,236.6	2,237.6
지배지분	1,095.1	1,126.8	1,221.4	1,318.8	1,420.1
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	-5.7	2.3	2.3	2.3	2.3
이익잉여금	316.9	340.6	435.2	532.5	633.8
비지배지분	20.7	22.6	22.6	22.6	22.6
자본총계	1,115.9	1,149.5	1,244.1	1,341.4	1,442.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	500	1,345	2,013	2,052	2,107
BPS	15,366	15,811	17,139	18,504	19,926
CFPS	4,436	5,916	5,337	5,500	5,317
DPS	950	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	45.0	14.5	10.7	10.5	10.2
PER(최고)	53.4	16.9	11.0		
PER(최저)	37.1	14.2	9.3		
PBR	1.46	1.23	1.25	1.16	1.08
PBR(최고)	1.74	1.44	1.30		
PBR(최저)	1.21	1.21	1.09		
PSR	0.64	0.54	0.59	0.59	0.58
PCFR	5.1	3.3	4.0	3.9	4.0
EV/EBITDA	8.7	6.1	6.0	5.7	5.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	183.7	50.2	33.5	32.9	32.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	4.2	3.6	3.3	3.3	3.3
ROA	1.1	2.8	4.1	4.1	4.1
ROE	3.2	8.6	12.2	11.5	11.0
ROIC	3.4	7.4	8.2	8.1	8.1
매출채권회전율	6.4	7.5	7.8	7.5	7.5
재고자산회전율	10.2	9.4	9.3	9.5	9.5
부채비율	201.0	199.4	179.7	166.7	155.1
순차입금비율	55.0	56.6	49.5	41.2	33.4
이자보상배율	2.5	3.8	4.9	5.0	5.0
총차입금	948.9	987.0	931.1	931.1	931.1
순차입금	613.3	651.0	616.2	552.5	481.2
NOPLAT	63.5	142.5	165.0	166.4	168.9
FCF	-29.0	-85.8	105.2	132.6	139.1

7) 롯데칠성 2Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 170,000원

롯데칠성의 2Q25 연결기준 영업이익은 599억원(-1% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 소비심리 부진에 따른 별도법인의 실적 부진을 해외법인이 일부 만회하면서, 전년동기 수준의 이익 규모를 유지할 전망이다. **별도 음료**는 제로 제품과 에너지 음료의 판매가 상대적으로 양호하나, 전반적인 판매 부진으로 매출과 영업이익이 모두 전년동기 대비 감소할 전망이다. **별도 주류**는 소주 새롭가 지방 시장에서 점유율을 확대하고 있으나, 전반적인 판매 부진으로 매출 감소를 막기 어려울 것으로 판단된다. 다만, 영업이익은 작년 일회성 비용 반영에 따른 기저효과 영향으로 전년동기 대비 개선될 전망이다. **해외 법인**은 1분기 필리핀, 미얀마 제품 공급 차질 영향이 해소되면서, 전분기 대비 실적이 급격히 개선될 전망이다.

다만, 하반기에는 실적 개선 반등 요인이 늘어나고 있는 상황이다. 전년동기 비우호적인 기상 영향으로 전반적인 판매량 기저가 낮은 편이고, 내수 소비경기 회복(소비심리 반등, 민생회복지원금 편성 등)에 따른 수혜도 기대되고 있기 때문이다. 또한, 국내 음료 시장 내 과도한 판촉 할인 경쟁도 지속되기 어렵기 때문에, 전사 수익성이 점차 회복될 것으로 기대된다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	936.9	1,099.2	1,065.0	923.3	910.3	1,131.6	1,102.8	973.9	4,024.5	4,118.6	4,263.5
(YoY)	37.8%	38.1%	28.3%	0.5%	-2.8%	2.9%	3.5%	5.5%	24.8%	2.3%	3.5%
별도기준	646.1	740.0	743.2	593.6	601.1	716.5	745.4	610.8	2,723.0	2,673.8	2,738.6
(YoY)	2.4%	0.5%	-3.4%	-4.5%	-7.0%	-3.2%	0.3%	2.9%	-1.2%	-1.8%	2.4%
음료	431.3	537.9	539.1	401.4	408.2	525.6	548.0	414.5	1,909.7	1,896.4	1,944.8
(YoY)	2.0%	0.0%	-5.1%	-5.5%	-5.4%	-2.3%	1.7%	3.3%	-2.2%	-0.7%	2.6%
주류	214.8	202.2	204.2	192.2	192.9	190.9	197.3	196.2	813.4	777.4	793.8
(YoY)	3.4%	2.0%	1.5%	-2.4%	-10.2%	-5.6%	-3.3%	2.1%	1.2%	-4.4%	2.1%
연결-별도	290.7	359.2	321.8	329.7	309.2	415.1	357.4	363.1	1,301.5	1,444.8	1,524.9
펄스필리핀	241.2	286.0	242.3	260.0	254.2	319.1	270.1	286.8	1,029.5	1,130.2	1,188.4
영업이익	36.8	60.2	78.7	9.2	25.0	59.9	84.3	30.4	184.9	199.6	218.4
(YoY)	-38.0%	1.8%	-6.6%	15.6%	-31.9%	-0.6%	7.1%	229.9%	-12.2%	7.9%	9.4%
(OPM)	3.9%	5.5%	7.4%	1.0%	2.7%	5.3%	7.6%	3.1%	4.6%	4.8%	5.1%
별도기준	36.6	38.6	62.6	1.1	27.2	31.8	62.4	16.6	138.8	138.0	146.6
(YoY)	-35.2%	-23.1%	-18.0%	-91.4%	-25.6%	-17.5%	-0.3%	1427.9%	-29.0%	-0.6%	6.2%
(OPM)	5.7%	5.2%	8.4%	0.2%	4.5%	4.4%	8.4%	2.7%	5.1%	5.2%	5.4%
음료	23.9	35.4	52.8	-8.0	13.0	25.1	54.4	6.9	104.1	99.4	107.5
(OPM)	5.5%	6.6%	9.8%	-2.0%	3.2%	4.8%	9.9%	1.7%	5.5%	5.2%	5.5%
주류	12.7	3.2	9.7	9.1	14.2	6.7	8.0	9.7	34.7	38.6	39.1
(OPM)	5.9%	1.6%	4.8%	4.7%	7.4%	3.5%	4.0%	4.9%	4.3%	5.0%	4.9%
연결-별도	0.1	21.7	16.1	8.1	-2.2	28.1	21.9	13.8	46.1	61.6	71.9
세전이익	22.2	38.5	58.8	-23.0	10.7	38.6	63.0	7.0	96.5	119.4	137.5
순이익	16.1	21.1	44.5	-21.7	5.4	28.2	46.0	5.5	60.0	85.1	100.3
(지배)순이익	17.6	19.3	43.8	-21.6	7.0	25.9	44.1	0.7	59.1	77.7	90.3
(YoY)	-41.2%	-39.7%	-34.2%	적전	-60.1%	33.8%	0.8%	흑전	-64.4%	31.4%	16.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데칠성 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,224.7	4,024.5	4,118.6	4,263.5	4,400.1
매출원가	1,989.3	2,640.2	2,711.5	2,799.8	2,881.6
매출총이익	1,235.3	1,384.3	1,407.1	1,463.8	1,518.6
판매비	1,024.7	1,199.3	1,207.5	1,245.3	1,285.5
영업이익	210.7	184.9	199.6	218.4	233.1
EBITDA	351.1	375.4	402.0	428.0	448.8
영업외손익	-3.3	-88.5	-80.2	-81.0	-80.6
이자수익	9.5	7.6	7.9	9.8	10.3
이자비용	55.4	81.9	80.6	83.3	83.3
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	-0.6	-0.6	-0.7
법인세차감전이익	207.4	96.5	119.4	137.5	152.5
법인세비용	40.8	36.4	34.3	37.1	41.2
계속사업순이익	166.5	60.0	85.1	100.3	111.3
당기순이익	166.5	60.0	85.1	100.3	111.3
지배주주순이익	165.9	59.1	77.7	90.3	103.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.5	24.8	2.3	3.5	3.2
영업이익 증감율	-5.5	-12.2	8.0	9.4	6.7
EBITDA 증감율	-0.3	6.9	7.1	6.5	4.9
지배주주순이익 증감율	29.2	-64.4	31.5	16.2	14.4
EPS 증감율	29.2	-64.4	31.4	16.3	14.4
매출총이익율(%)	38.3	34.4	34.2	34.3	34.5
영업이익률(%)	6.5	4.6	4.8	5.1	5.3
EBITDA Margin(%)	10.9	9.3	9.8	10.0	10.2
지배주주순이익률(%)	5.1	1.5	1.9	2.1	2.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267.7	325.2	318.8	324.9	343.5
당기순이익	166.5	60.0	85.1	100.3	111.3
비현금항목의 가감	258.0	396.9	326.6	339.3	349.6
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	135.0	140.5	144.6
영업활동자산부채증감	-76.4	-28.3	2.3	-16.0	-15.1
매출채권및기타채권의감소	-29.1	33.9	-20.1	-11.5	-10.8
재고자산의감소	3.3	-33.7	13.4	-18.3	-17.3
매입채무및기타채무의증가	-27.5	29.9	9.0	13.8	13.0
기타	-23.1	-58.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-80.4	-103.4	-95.2	-98.7	-102.3
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	1.0	-1.2	-1.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-97.5	-69.7	6.6	52.7	11.1
기초현금 및 현금성자산	345.0	247.5	177.8	184.4	237.1
기말현금 및 현금성자산	247.5	177.8	184.4	237.1	248.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,149.6	1,125.3	1,138.5	1,221.1	1,260.3
현금 및 현금성자산	247.5	177.8	184.3	237.1	248.2
단기금융자산	13.9	27.8	27.8	27.8	27.8
매출채권 및 기타채권	331.7	306.4	326.5	338.0	348.8
재고자산	484.2	534.8	521.4	539.8	557.1
기타유동자산	72.3	78.5	78.5	78.4	78.4
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	4,450.2	4,590.1	4,680.3
유동부채	1,264.9	1,466.3	1,293.1	1,366.9	1,379.9
매입채무 및 기타채무	727.4	741.7	750.7	764.5	777.5
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	2,820.9	2,894.7	2,907.7
지배지분	1,464.1	1,498.9	1,542.4	1,598.5	1,667.7
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	2,248.0	2,304.1	2,373.3
비지배지분	72.7	79.5	86.9	96.9	104.9
자본총계	1,536.8	1,578.4	1,629.3	1,695.5	1,772.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,499	5,878	7,726	8,986	10,278
BPS	145,622	149,082	153,408	158,993	165,871
CFPS	42,219	45,441	40,943	43,723	45,841
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	8.9	19.1	17.8	15.3	13.4
PER(최고)	10.7	25.2	17.9		
PER(최저)	7.1	18.3	12.9		
PBR	1.01	0.75	0.90	0.87	0.83
PBR(최고)	1.21	1.00	0.90		
PBR(최저)	0.81	0.72	0.65		
PSR	0.46	0.28	0.34	0.32	0.31
PCFR	3.5	2.5	3.4	3.1	3.0
EV/EBITDA	8.0	7.0	7.2	6.8	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	18.9	52.6	37.1	31.4	28.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.3	3.0	2.5	2.5	2.5
ROA	4.2	1.4	1.9	2.2	2.4
ROE	11.6	4.0	5.1	5.8	6.3
ROIC	6.7	3.2	4.6	5.1	5.3
매출채권회전율	11.3	12.6	13.0	12.8	12.8
재고자산회전율	7.8	7.9	7.8	8.0	8.0
부채비율	177.0	177.0	173.1	170.7	164.0
순차입금비율	87.6	89.9	87.7	84.7	80.4
이자보상배율	3.8	2.3	2.5	2.6	2.8
총차입금	1,607.4	1,624.0	1,641.8	1,701.8	1,701.8
순차입금	1,345.9	1,418.4	1,429.7	1,436.9	1,425.9
NOPLAT	351.1	375.4	402.0	428.0	448.8
FCF	41.8	-33.7	90.9	96.9	114.8

8) CJ프레시웨이 2Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 38,000원

CJ프레시웨이의 2분기 연결기준 영업이익은 288억원(-4.5% YoY)로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 급식사업 수주 확대와 온라인 사업 성장에도 불구하고, 소비심리 부진에 따른 홀세일러 경로 수요 약세, 프레시원 합병에 따른 일회성 비용 반영 등의 영향으로 인해, 전사 수익성을 기존 전망치 대비 하향 조정하였다.

다만, 하반기에는 소비심리 회복, 민생회복지원금 편성 등에 힘입어, 상반기 대비 외식 경기가 반등할 것으로 기대된다. 특히, 동사는 작년 하반기부터 판관비 증가를 통제해왔고, 주요 원료 유통 상품의 가격 인상도 일어날 가능성이 높기 때문에, 식자재유통 부문의 실적 개선 모멘텀이 점차 강화될 것으로 전망된다. 또한, 단체급식 부문도 대형병원 전공의들이 의료 현장에 복귀하면서, 실적 흐름이 점차 회복될 것으로 기대된다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	731.4	811.3	831.9	850.2	798.6	884.2	920.9	924.3	3,224.8	3,528.1	3,907.7
(YoY)	4.9%	4.1%	2.8%	7.9%	9.2%	9.0%	10.7%	8.7%	4.9%	9.4%	10.8%
식자재 유통	340.6	362.9	371.6	389.7	379.9	392.4	407.0	423.9	1,464.8	1,603.2	1,781.2
(YoY)	0.2%	-0.8%	-2.0%	10.8%	11.5%	8.1%	9.5%	8.8%	1.9%	9.4%	11.1%
외식	262.1	283.1	279.6	295.0	280.9	308.6	310.4	324.5	1,119.8	1,224.3	1,391.0
급식	78.5	79.8	92.0	94.7	99.0	83.8	96.6	99.4	345.0	378.8	390.2
식품/원료	376.8	434.3	446.1	449.2	412.4	484.8	507.0	493.4	1,706.4	1,897.6	2,099.2
푸드서비스	10.5%	9.3%	7.7%	6.4%	9.4%	11.6%	13.6%	9.8%	8.3%	11.2%	10.6%
(YoY)	198.3	233.0	239.3	257.6	228.5	265.6	268.0	288.5	928.2	1,050.6	1,134.7
기타	178.5	201.3	206.8	191.6	183.9	219.2	238.9	204.9	778.2	846.9	964.5
(YoY)	14.0	14.1	14.2	11.3	6.3	7.0	7.0	7.0	53.6	27.3	27.3
매출총이익	133.0	158.0	156.4	152.9	138.0	164.8	168.9	166.9	600.4	638.6	706.9
(GPM)	18.2%	19.5%	18.8%	18.0%	17.3%	18.6%	18.3%	18.1%	18.6%	18.1%	18.1%
판관비	122.5	127.9	128.2	127.8	127.4	136.0	135.5	137.4	506.3	536.3	590.4
(판관비율)	16.7%	15.8%	15.4%	15.0%	15.9%	15.4%	14.7%	14.9%	15.7%	15.2%	15.1%
영업이익	10.5	30.1	28.2	25.2	10.6	28.8	33.3	29.6	94.0	102.3	116.5
(YoY)	-16.7%	-6.1%	-6.6%	3.4%	0.8%	-4.5%	18.1%	17.4%	-5.3%	8.8%	13.9%
(OPM)	1.4%	3.7%	3.4%	3.0%	1.3%	3.3%	3.6%	3.2%	2.9%	2.9%	3.0%
세전이익	3.2	21.1	-2.6	20.1	1.6	20.1	24.7	21.4	41.8	67.9	84.3
순이익	1.3	15.9	-7.8	18.0	1.6	15.3	18.7	16.2	27.4	51.8	63.9
(지배)순이익	1.3	15.9	-8.6	17.3	1.6	14.3	17.7	15.2	25.9	48.8	59.9
(YoY)	-69.9%	-4.5%	적전	60.9%	20.2%	-10.2%	흑전	-12.0%	-52.4%	88.2%	22.8%

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	3,528.1	3,907.7	4,355.8
매출원가	2,500.0	2,624.4	2,889.5	3,200.8	3,576.9
매출총이익	574.3	600.4	638.6	706.9	778.9
판매비	475.0	506.3	536.3	590.4	648.3
영업이익	99.3	94.0	102.3	116.5	130.6
EBITDA	133.8	129.1	142.8	156.3	169.8
영업외손익	-26.5	-52.2	-34.4	-32.2	-29.5
이자수익	5.7	5.5	4.8	7.0	9.6
이자비용	20.9	23.7	21.5	21.5	21.5
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	67.9	84.3	101.1
법인세비용	13.1	14.4	16.1	20.4	24.5
계속사업순이익	59.7	27.4	51.8	63.9	76.6
당기순이익	59.7	27.4	51.8	63.9	76.6
지배주주순이익	54.5	25.9	48.8	59.9	72.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.9	4.9	9.4	10.8	11.5
영업이익 증감율	1.5	-5.3	8.8	13.9	12.1
EBITDA 증감율	2.2	-3.5	10.6	9.5	8.6
지배주주순이익 증감율	11.0	-52.5	88.4	22.7	21.2
EPS 증감율	11.0	-52.4	88.2	22.8	21.2
매출총이익율(%)	18.7	18.6	18.1	18.1	17.9
영업이익율(%)	3.2	2.9	2.9	3.0	3.0
EBITDA Margin(%)	4.4	4.0	4.0	4.0	3.9
지배주주순이익률(%)	1.8	0.8	1.4	1.5	1.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	218.4	111.2	176.5	164.9	176.5
당기순이익	0.0	0.0	51.8	63.9	76.6
비현금항목의 가감	108.4	112.3	108.3	109.8	111.9
유형자산감가상각비	36.7	37.2	41.9	41.5	41.2
무형자산감가상각비	6.2	7.1	7.9	7.6	7.4
지분법평가손익	-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	67.1	69.0	59.5	61.7	64.3
영업활동자산부채증감	47.9	-22.2	32.4	11.6	12.4
매출채권및기타채권의감소	-31.1	-5.9	-27.3	-37.7	-44.5
재고자산의감소	43.6	-36.6	3.8	-18.4	-21.8
매입채무및기타채무의증가	49.8	3.7	55.9	67.7	78.7
기타	-14.4	16.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	62.1	21.1	-16.0	-20.4	-24.4
투자활동 현금흐름	-70.7	-40.9	-35.8	-33.6	-31.0
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	10.2	12.4	15.0
재무활동 현금흐름	-270.5	3.4	-133.2	-61.1	-61.1
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	-55.8	-55.8	-55.8
기타현금흐름	0.2	1.0	4.2	4.0	2.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.6	74.7	11.7	74.2	87.2
기초현금 및 현금성자산	188.3	65.8	140.4	152.1	226.3
기말현금 및 현금성자산	65.8	140.4	152.1	226.3	313.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	540.8	654.3	689.5	819.9	973.3
현금 및 현금성자산	65.8	140.4	152.1	226.3	313.5
단기금융자산	7.7	6.6	6.6	6.6	6.6
매출채권 및 기타채권	317.4	323.0	350.3	388.0	432.5
재고자산	138.0	175.1	171.3	189.7	211.5
기타유동자산	11.9	9.2	9.2	9.3	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	1,594.7	1,721.0	1,870.9
유동부채	677.7	815.6	799.4	867.1	945.8
매입채무 및 기타채무	534.0	554.0	609.9	677.6	756.3
단기금융부채	97.5	214.8	142.7	142.7	142.7
기타유동부채	46.2	46.8	46.8	46.8	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	1,132.8	1,200.5	1,279.2
지배지분	289.6	415.4	458.8	513.4	580.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	70.9	69.8	69.8	69.8	69.8
기타자본	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액	108.4	158.3	158.3	158.3	158.3
이익잉여금	102.7	119.7	163.2	217.8	285.0
비지배지분	79.9	0.0	3.0	7.0	11.0
자본총계	369.5	415.4	461.8	520.4	591.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,589	2,184	4,111	5,048	6,117
BPS	24,396	34,990	38,650	43,248	48,915
CFPS	14,161	11,767	13,488	14,637	15,877
DPS	450	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	5.2	8.0	7.1	5.8	4.8
PER(최고)	8.1	12.6	7.2		
PER(최저)	4.3	7.2	4.2		
PBR	0.98	0.50	0.75	0.67	0.60
PBR(최고)	1.52	0.79	0.77		
PBR(최저)	0.81	0.45	0.44		
PSR	0.09	0.06	0.10	0.09	0.08
PCFR	1.7	1.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	3.0	2.8	2.9	2.2	1.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	8.9	19.5	10.3	8.4	7.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.9	2.6	1.5	1.5	1.5
ROA	4.2	1.9	3.3	3.9	4.3
ROE	18.2	7.4	11.2	12.3	13.3
ROIC	12.6	11.3	11.6	13.8	16.1
매출채권회전율	10.2	10.1	10.5	10.6	10.6
재고자산회전율	19.2	20.6	20.4	21.6	21.7
부채비율	272.1	276.6	245.3	230.7	216.2
순차입금비율	33.0	35.8	14.1	-1.7	-16.3
이자보상배율	4.8	4.0	4.8	5.4	6.1
총자입금	195.6	295.8	223.8	223.8	223.8
순차입금	122.1	148.9	65.1	-9.1	-96.3
NOPLAT	68.1	64.7	70.9	81.2	91.9
FCF	98.4	28.2	107.2	95.9	106.9

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G (033780)	2023-08-04	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-21.09	-17.27	롯데칠성 (005300)	2023-08-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-37.40	-34.10
	2023-10-19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-21.00	-17.27		2023-10-19	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-36.67	-27.86
	2023-11-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.81	-16.00		2023-11-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-35.31	-23.62
	2023-11-16	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.21	-23.58		2023-11-16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.08	-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	-31.17	-13.94
	2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월				2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		
CJ제일제당 (097950)	2023-10-19	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-29.86	-25.12	삼양식품 (003230)	2023-11-16	Buy(Initiate)	260,000원	6개월	-18.41	-9.81
	2023-11-14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-25.81	-25.70		2024-01-18	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-31.63	-25.93
	2023-11-16	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-26.70	-24.19		2024-03-11	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-30.96	-23.52
	2024-01-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.57	-25.61		2024-03-26	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-26.33	0.37
	2024-02-14	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-28.16	-24.15		2024-04-22	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-5.50	31.32
	2024-04-03	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-26.64	-23.86		2024-05-20	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-16.79	-6.21
	2024-04-22	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.70	-20.45		2024-06-14	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-22.87	-14.22
	2024-05-16	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-24.68	-20.45		2024-07-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-24.94	-14.22
	2024-05-20	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-20.56	-9.55		2024-08-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-27.38	-14.22
	2024-07-05	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.75	-19.68		2024-08-30	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.49	-29.00
	2024-07-16	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-20.65	-16.88		2024-10-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.76	-24.75
	2024-08-14	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-23.88	-16.88		2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.73	-24.75
	2024-09-10	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-27.63	-16.88		2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.53	-8.00
	2024-10-15	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.77	-30.95		2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.71	-17.58
	2024-11-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-31.90	-25.13		2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-28.92	-19.10
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.81	-25.13		2025-02-07	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.59	-24.50
	2025-04-22	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.50	-26.76		2025-02-25	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-26.87	-19.92
	2025-05-14	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.52	-20.74		2025-04-22	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-25.03	-16.75
	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월				2025-05-16	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-16.21	-15.71
								2025-05-20	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-10.22	7.00
								2025-07-21	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월		
농심 (004370)	2023-08-14	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-18.07	-13.21	디프레스웨이 (051500)	2023-10-19	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-43.05	-39.63
	2023-10-19	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-21.85	-12.86		2024-01-18	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-41.57	-33.78
	2024-01-18	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-28.91	-25.10		2024-04-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-42.50	-37.50
	2024-04-22	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-21.40	10.58		2024-07-16	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-40.79	-36.56
	2024-07-16	BUY(Maintain)	560,000원	6개월	-26.93	-13.84		2024-10-15	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-41.43	-36.56
	2024-10-15	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-30.70	-24.71		2024-11-11	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-42.43	-36.56
	2025-01-21	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-23.40	-12.65		2025-01-17	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-33.98	-24.84
	2025-04-22	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-20.08	-7.35		2025-03-27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-32.51	-24.84
	2025-07-21	BUY(Maintain)	500,000원	6개월				2025-04-22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-25.07	-7.66
								2025-07-21	BUY(Maintain)	38,000원	6개월		

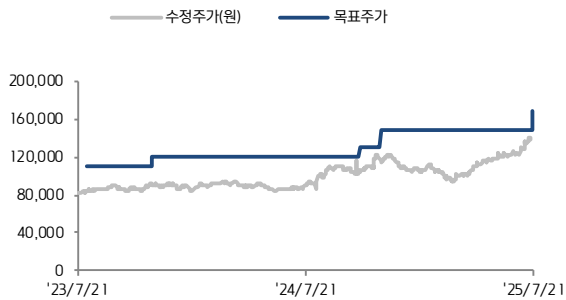
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 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	-25.17	-18.76
	2025-07-21	Buy(Maintain)	163,000원	6개월		
하이트진로 (000080)	2023-10-19	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-19.16	-16.35
	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	-28.33	-21.43
	2025-07-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

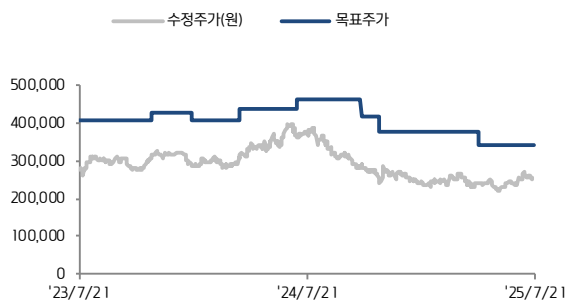
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

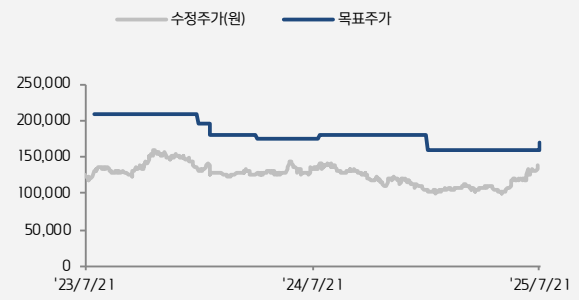
KT&G(033780)



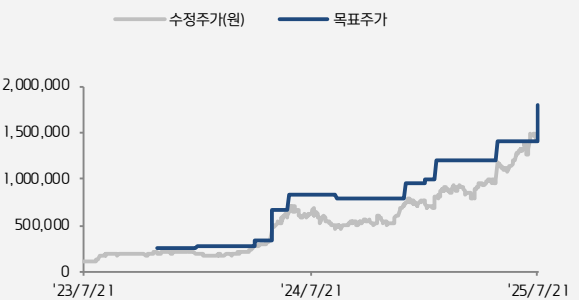
CJ제일제당(097950)



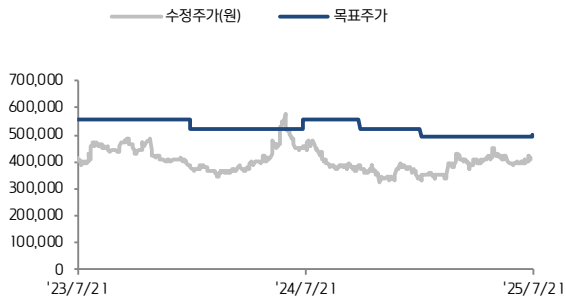
롯데칠성(005300)



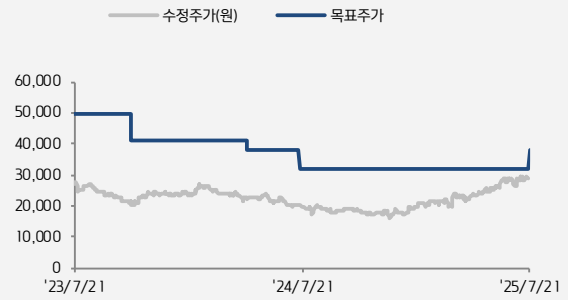
삼양식품(003230)



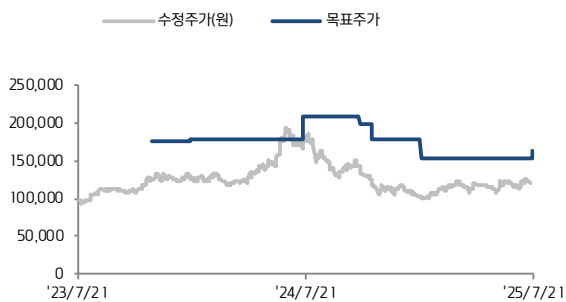
농심(004370)



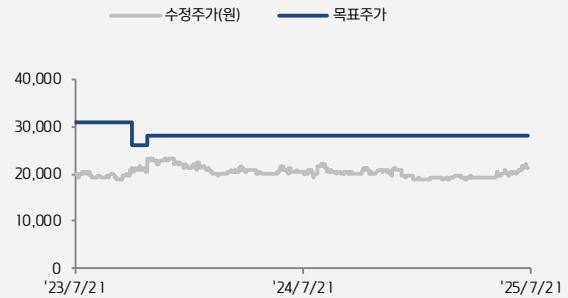
CJ프레시웨이(051500)



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 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%