음식료/담배 I 2026.1.20
Analyst 심은주 RA 고찬결

2026년, 업중하게 시작

(Feat. 각사 신년 전략)

하나증권

2026년 1월 20일 | Equity Research

음식료/담배 Overweight

2026년, 엄중하게 시작
(Feat. 각사 신년 전략)

Summary

- ✓ 신년사: 대부분 수장 교체하며 쇄신 강조
- ✓ 2026년 기대 요인: 실적 회복 및 글로벌 사업 확대
- ✓ 업체별 관전 포인트 점검

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(1월16일)
삼양식품(003230)	BUY	1,800,000원	1,195,000원
오리온(271560)	BUY	155,000원	109,300원
롯데웰푸드(280360)	BUY	200,000원	108,400원

목차

1. 엄중하게 시작된 2026년 3

1) 신년사: 대부분 수장 교체하며 쇄신 강조 3

2) 2026년 기대 요인: 실적 회복 및 글로벌 사업 확대 4

3) Top picks 및 관심종목 5

2. 업체별 관전 포인트 점검 7

1) KT&G(BUY, 18만원): Key는 글로벌 궐련과 NGP 7

2) 삼양식품(BUY, 180만원): 글로벌은 존재 이유 10

3) 오리온(BUY, 15.5만원): 다시 '본업'에 투자 14

4) 농심(BUY, 54만원): 변화는 이미 시작, 이제 성과 필요 17

5) 롯데 그룹: 강도 높은 새 판 짜기 19

-롯데칠성(BUY, 17만원): 수익성 회복 총력 전망 19

-롯데웰푸드(BUY, 20만원): 수익성 회복과 글로벌 브랜드 육성 21

6) CJ 그룹: 대전환 강조 24

-CJ제일제당(BUY, 30만원): 새로운 대표이사는 바이오 전문가 24

-CJ프레시웨이(NR): 계열사 간 시너지 기대 26

2026년 1월 20일 | 산업분석_Update

음식료/담배

2026년, 엄중하게 시작 (Feat. 각사 신년 전략)

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 16일

삼양식품(003230)
BUY I TP 1,800,000원 I CP 1,195,000원

오리온(271560)
BUY I TP 155,000원 I CP 109,300원

롯데웰푸드(280360)
BUY I TP 200,000원 I CP 108,400원

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

2026년, 엄중하게 시작

2025년 코스피는 YTD 75% 상승한 반면, 음식료 업종 지수는 20% 상승에 그쳤다. 중장기 AI 관련 유망 산업이 부각되면서 상대적 매력도가 부족하기도 했지만, 내수 소비 부진 기인한 실적 저하 탓도 무시할 수는 없겠다. 아직 4Q25 실적 발표 전이나, 2025년 연간 업종 합산 영업이익은 전년 수준에 그칠 공산이 커 보인다. 2026년 수장이 교체된 업체가 유독 많으며, '변화'에 대한 의지가 그 어느 때보다 높다. CJ그룹을 비롯 롯데그룹도 대대적인 쇄신을 강조했다. 농심 및 하이트진로도 대표이사를 교체하면서 실적 개선 의지를 다졌다. 한편, 3세들이 모두 승진했다. 대부분 전략기획 혹은 미래사업실로 이동하면서 그룹의 신사업을 총괄하는 요직을 맡게 된다. 해외 경험이 많은 90년대생이 경영 전반에 포진됨으로써 음식료 업체들의 중장기 글로벌 및 포트폴리오 전략에도 변화가 있을 것으로 판단된다.

실적 회복 및 글로벌 사업 속도 증진 기대

2026년 업종 합산 매출액 및 영업이익(당사 주요 커버리지 기준)은 각각 YoY 1.0%, 9.4% 증가할 것으로 추정한다. CJ제일제당 F&C 역기저를 감안시, 업종 합산 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 3.4%, 11.3% 증가해 유의미한 회복세를 보여줄 것으로 기대한다. ① 기저효과도 크겠지만, ② 원가 부담 완화에 따른 업황 회복이 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 특히, 작년 한 해 유일하게 원가율이 상승했던 제과 업체의 유의미한 이익 레버리지가 기대된다. ③ K-Food 카테고리가 기존 라면에서 김/소스 및 장류/참치캔 등으로 확산되고 있다는 점도 업종 실적 및 투자심리에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. ④ 중장기 측면에서는, 해외 경험이 많고 젊은 3세가 경영 전반에 포진함으로써 글로벌 사업 속도가 과거 대비 증진될 것으로 기대한다. 신사업을 포함한 포트폴리오 전략 변화도 기대된다.

Top Picks 및 관심종목

2026년 견조한 실적이 예상되는 삼양식품(180만원) 및 오리온(15.5만원)에 대한 Top Pick 관점을 유지한다. 삼양식품은 지난 8월 특근 중단에 따른 생산 단기 부침을 밀양2공장 가동률 확대와 생산인력 확충 등을 통해 빠르게 보강할 계획을 가지고 있다. 따라서 상반기 생산량 확대에 따른 유의미한 QoQ 해외 매출 증가를 보여줄 공산이 크다고 판단한다. 오리온은 1Q26 춘절 효과/ 2Q26 전년 중국 경쟁 심화에 따른 기저와 더불어, 원부자재 부담 완화로 단기 실적 모멘텀 부각될 것으로 전망한다. 중국의 유의미한 실적 개선 감안시 역사적 하단에 위치한 현 주가는 너무 매력적이다. 관심종목은 기저효과가 확실하고 원재료(카카오) 경감 효과가 기대되는 롯데웰푸드(20만원)이다.

1. 엄중하게 시작된 2026년

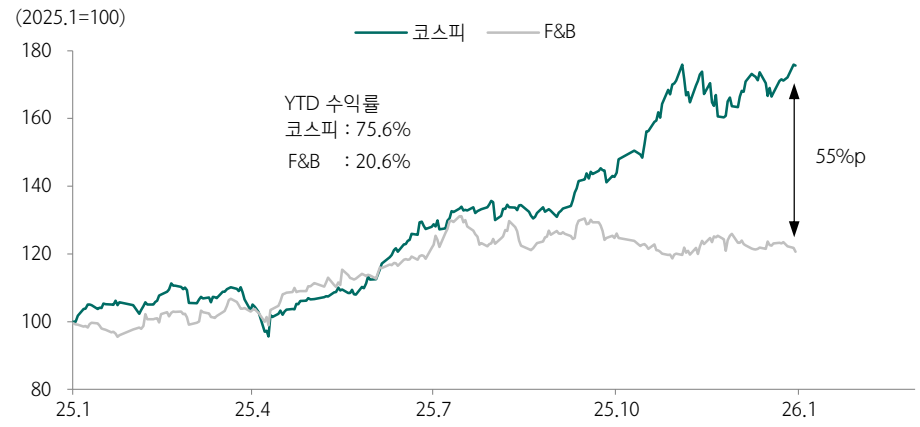
1) 신년사: 대부분 수장 교체하며 쇄신 강조

2026년 수장 교체 유독 많다는 점은 '변화'에 대한 의지 높다는 것 방증

2025년 코스피는 YTD 75% 상승한 반면, 음식료 업종 지수는 20% 상승에 그쳤다. 중장기 AI 관련 유망 산업이 부각되면서 상대적 매력도가 부족하기도 했지만, 내수 소비 부진 기인한 실적 저하 탓도 무시할 수는 없겠다. 아직 4Q25 실적 발표 전이나, 2025년 연간 업종 합산 영업이익은 전년 수준에 그칠 공산이 커 보인다. 2026년 수장이 교체된 업체가 유독 많으며, '변화'에 대한 의지가 그 어느 때보다 높다. CJ그룹을 비롯 롯데그룹도 대대적인 쇄신을 강조했다. 농심 및 하이트진로도 대표이사를 교체하면서 실적 개선 의지를 다졌다. 한편, 3세들이 모두 승진했다. 대부분 전략기획 혹은 미래사업실로 이동하면서 그룹의 신사업을 총괄하는 요직을 맡았다. CJ 3세 이선호 미래기획실장은 작년 9월 CJ제일제당→㈜CJ로 거처를 옮겨 미래기획그룹장(CJ)으로 신사업을 주도할 예정이다. 삼양식품 3세 전병우 상무도 전무로 승진해 Buldak 및 MEP 본부 COO와 더불어 헬스케어BU장을 겸임한다. 농심 3세 신상열 미래사업실장도 글로벌 신사업을 총괄하며 부사장으로 승진했다. 3세 담서원 전무도 부사장으로 승진과 동시에 한국 법인에 신설된 전략경영본부를 지휘한다.

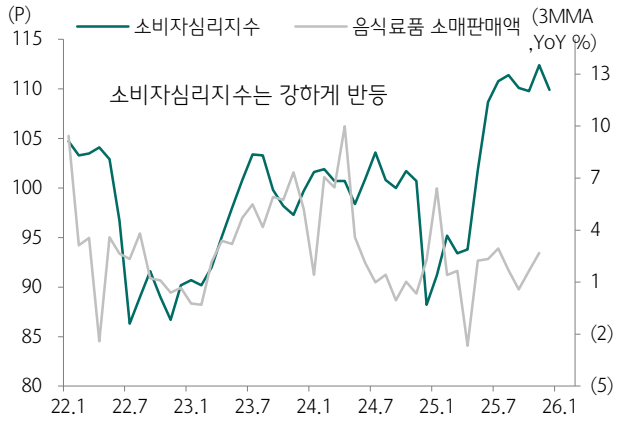
2025년 업종 지수는 큰 폭 언더퍼폼

도표 1. 코스피 VS. 음식료 업종 지수



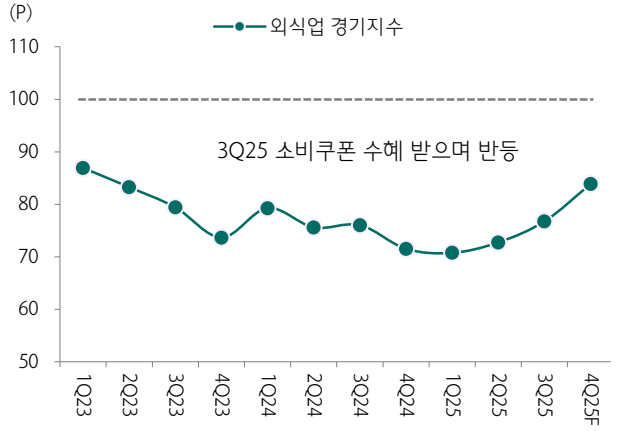
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. 소비자심리지수 VS. 음식료소매판매액 증가율



자료: 통계청, 하나증권

도표 3. 식품 경기지수



자료: AT, 하나증권

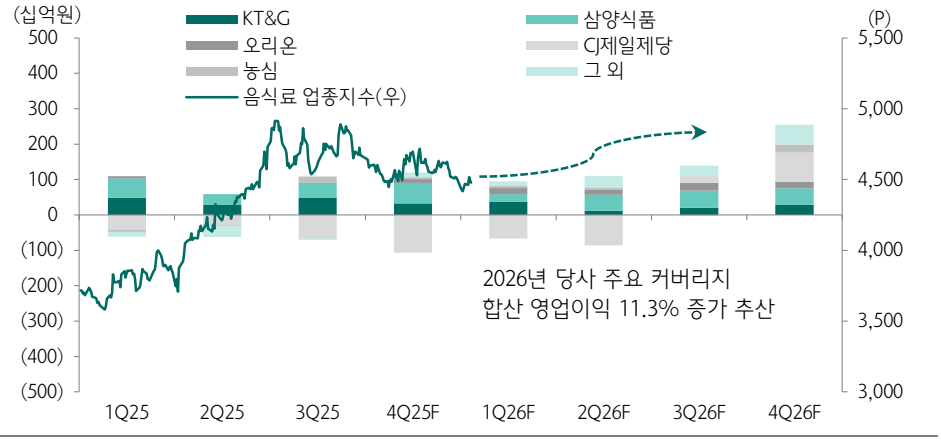
2) 2026년 기대 요인: 실적 회복 및 글로벌 사업 확대

실적 회복 및 글로벌 사업 속도 증진 기대

2026년 업종 합산 매출액 및 영업이익(당사 주요 커버리지 기준)은 각각 YoY 1.0%, 9.4% 증가할 것으로 추정한다. CJ제일제당 F&C 역기저를 감안시, 업종 합산 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 3.4%, 11.3% 증가해 유의미한 회복세를 보여줄 것으로 기대한다. ① 기저효과도 크겠지만, ② 원가 부담 완화에 따른 업황 회복이 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 특히, 작년 한 해 유일하게 원가율이 상승했던 제과 업체의 이익 레버리지가 상대적으로 클 것으로 예상한다. ③ K-Food 카테고리가 기존 라면에서 김/소스 및 장류/참치캔 등으로 확산되고 있다는 점도 업종 실적 및 투자심리에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. ④ 중장기 측면에서는, 해외 경험이 많고 젊은 3세가 경영 전반에 포진함으로써 글로벌 사업 속도가 과거 대비 증진될 것으로 기대한다. 신사업을 포함한 포트폴리오 전략 변화도 기대된다.

올해 전년 기저 및 원가 부담 완화 기대

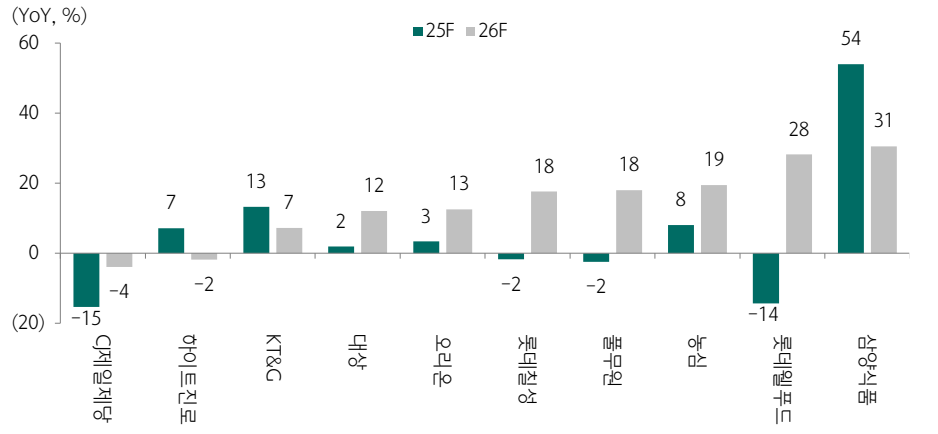
도표 4. 업종 합산 영업이익 증감액 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

삼양식품, 오리온 주목 롯데그룹은 기저 본격화

도표 5. 주요 커버리지 영업이익 증감액 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

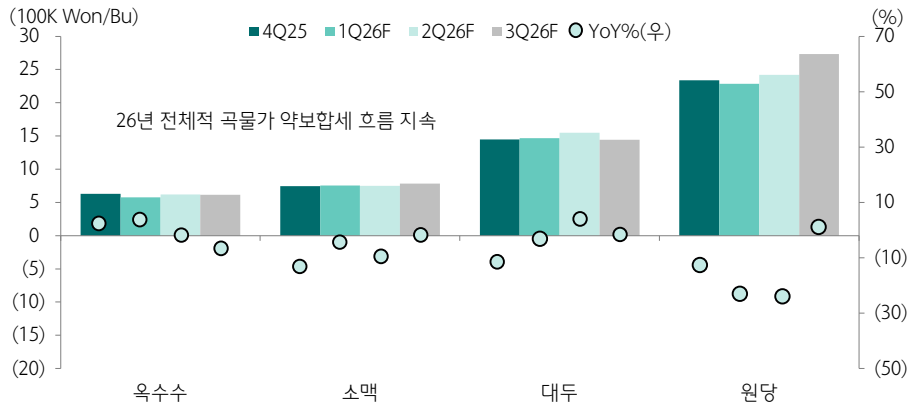
3) Top Picks 및 관심종목

삼양식품 및 오리온 Top Pick 관점 유지

2026년 견조한 실적이 예상되는 삼양식품(180만원) 및 오리온(15.5만원)에 대한 Top Pick 관점을 유지한다. 삼양식품은 지난 8월 특근 중단에 따른 생산 단기 부침을 밀양2공장 가동률 확대와 생산인력 확충 등을 통해 빠르게 보강할 계획을 가지고 있다. 따라서 상반기 생산량 확대에 따른 유의미한 QoQ 해외 매출 증가를 보여줄 공산이 크다고 판단한다. 오리온은 1Q26 춘절 효과/ 2Q26 전년 중국 경쟁 심화에 따른 기저와 더불어, 원부자재 부담 완화로 단기 실적 모멘텀 부각될 것으로 전망한다. 중국의 유의미한 실적 개선 감안시 역사적 하단에 위치한 현 주가는 너무 매력적이다. 관심종목은 기저효과가 확실하고 원재료(카카오) 경감 효과가 기대되는 롯데웰푸드(20만원)이다.

올해도 경감 전망

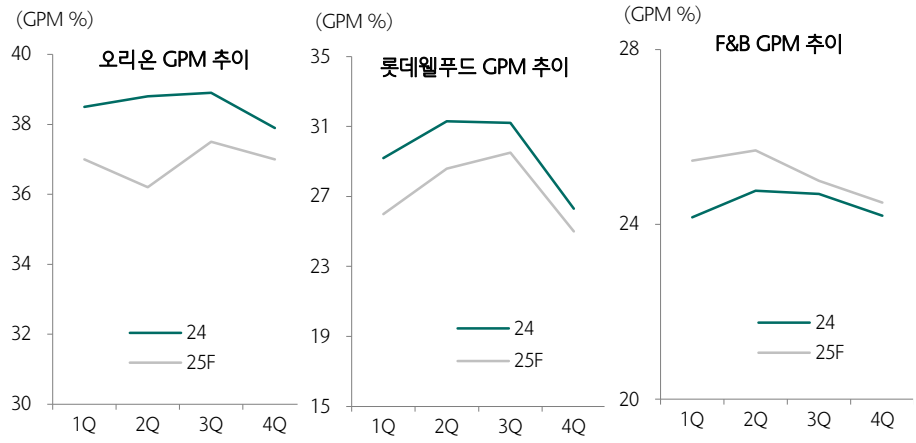
도표 6. 곡물 투입가 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

1H25 오리온/롯데웰푸드 총마진 각각 -2%p/ -2.9%p 하락

도표 7. 제과 업체 매출총마진 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 8. 당사 커버리지 밸류에이션 테이블

	FY	매출액	영업이익	(지배)순이익	EPS	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE	Div_Ratio
		십억원	십억원	십억원	원	%	%	x	x	x	%	%
KT&G	24	5,908.8	1,188.8	1,165.7	8,974.7	20.1	19.7	11.9	1.3	9.2	12.7	5.0
	25F	6,506.3	1,345.8	1,023.2	8,423.3	20.7	15.7	17.1	1.6	10.2	10.8	4.2
	26F	6,557.0	1,443.2	1,065.0	9,027.4	22.0	16.2	15.9	1.5	9.6	10.8	4.2
삼양식품	24	1,728.0	344.6	272.0	36,105.8	19.9	15.7	21.2	7.0	14.9	39.4	0.4
	25F	2,342.2	530.3	402.8	53,466.6	22.6	17.2	22.3	7.5	15.3	40.0	0.2
	26F	2,833.7	692.0	523.5	69,489.6	24.4	18.5	17.2	5.3	10.9	36.2	0.2
오리온	24	3,104.3	543.6	524.6	13,268.7	17.5	16.9	7.7	1.2	4.4	16.6	2.4
	25F	3,317.4	561.7	412.3	10,427.4	16.9	12.4	10.4	1.1	4.1	11.4	2.8
	26F	3,582.0	632.0	476.8	12,060.1	17.6	13.3	9.0	1.0	3.5	12.0	2.8
CJ제일제당	24	29,359.1	1,553.0	148.2	9,045.6	5.3	0.5	28.2	0.5	6.0	2.0	2.3
	25F	28,957.3	1,315.2	327.0	19,963.3	4.5	1.1	10.6	0.4	6.1	4.1	2.8
	26F	27,901.4	1,264.1	340.0	20,754.9	4.5	1.2	10.2	0.4	6.0	4.1	2.8
농심	24	3,438.7	163.1	157.3	25,860.7	4.7	4.6	14.5	0.8	5.0	6.2	1.3
	25F	3,521.8	176.1	163.3	26,846.3	5.0	4.6	15.5	0.9	5.5	6.0	1.2
	26F	3,733.0	210.3	186.2	30,614.6	5.6	5.0	13.6	0.8	4.2	6.5	1.2
동원산업	24	8,944.2	501.3	75.3	1,732.2	5.6	0.8	21.3	0.5	4.7	2.7	2.7
	25F	9,617.3	524.6	312.5	7,488.4	5.5	3.2	5.6	0.6	4.9	10.7	2.9
	26F	10,011.2	565.4	347.4	7,869.1	5.6	3.5	5.3	0.5	4.4	10.8	2.9
하이트진로	24	2,599.2	208.1	95.9	1,345.2	8.0	3.7	14.5	1.2	6.1	8.6	3.6
	25F	2,553.2	223.0	119.3	1,674.1	8.7	4.7	10.7	1.0	5.5	10.3	3.9
	26F	2,578.4	219.0	123.7	1,735.7	8.5	4.8	10.3	0.9	5.2	10.0	3.9
롯데웰푸드	24	4,044.3	157.1	84.6	8,968.8	3.9	2.1	12.4	0.5	5.6	4.0	3.0
	25F	4,210.3	134.6	92.7	9,913.4	3.2	2.2	10.8	0.4	5.9	4.3	3.1
	26F	4,378.1	172.5	106.8	11,477.0	3.9	2.4	9.4	0.4	5.0	4.8	3.1
롯데칠성	24	4,024.5	184.9	59.1	5,878.3	4.6	1.5	19.1	0.8	6.6	4.0	3.0
	25F	4,008.1	181.7	82.3	8,186.3	4.5	2.1	15.5	0.8	7.2	5.4	2.7
	26F	4,159.8	213.7	111.3	11,071.4	5.1	2.7	11.5	0.8	6.2	7.0	2.7
대상	24	4,255.1	176.9	95.2	2,642.7	4.2	2.2	7.3	0.5	4.6	6.9	4.4
	25F	4,419.0	180.3	86.8	2,410.0	4.1	2.0	9.2	0.5	4.7	6.0	3.8
	26F	4,542.3	202.0	105.9	2,938.9	4.4	2.3	7.6	0.5	4.3	7.0	3.8
SPC삼립	24	3,427.9	95.0	86.5	10,023.4	2.8	2.5	5.0	0.8	3.9	19.2	3.6
	25F	3,347.8	77.8	47.3	5,486.5	2.3	1.4	9.3	0.8	4.2	9.5	3.5
	26F	3,448.3	96.6	63.6	7,368.1	2.8	1.8	6.9	0.7	3.4	11.8	3.5
풀무원	24	3,213.7	91.8	35.4	928.7	2.9	1.1	11.5	1.3	6.6	11.4	1.0
	25F	3,375.4	89.5	18.8	494.3	2.7	0.6	26.9	1.5	6.9	6.1	0.8
	26F	3,525.1	105.6	38.2	1,002.6	3.0	1.1	13.3	1.4	6.4	11.4	0.8
CJ프레시웨이	24	3,224.8	94.0	25.9	2,184.0	2.9	0.8	8.0	0.5	3.1	7.4	2.6
	25F	3,479.9	99.2	55.3	4,657.6	2.9	1.6	5.1	0.6	3.4	12.6	1.9
	26F	3,787.3	111.8	62.5	5,266.8	3.0	1.7	4.5	0.5	2.6	12.7	1.9

자료: 하나증권

2. 업체별 관전 포인트 점검

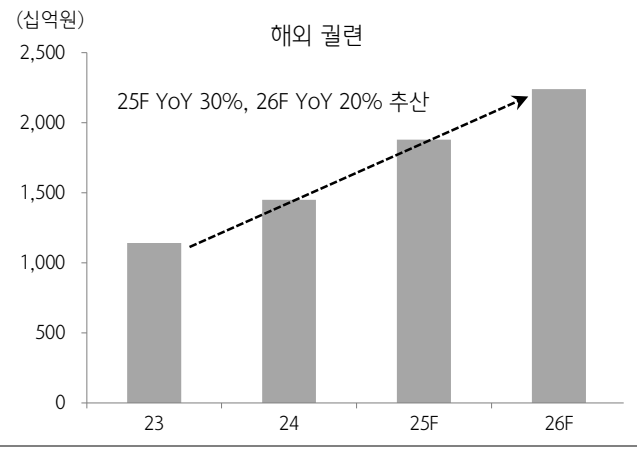
1) KT&G(BUY, 18만원): Key는 글로벌 궐련과 NGP

해외 궐련과 NGP가 양대 축

언론보도에 따르면, 방경만 대표이사는 신년사에서 '글로벌 궐련 사업이 그룹 수익을 견인하고, 차세대 담배(NGP) 사업이 미래 성장을 책임지는 균형 잡힌 성장'을 도모하겠다고 강조했다.

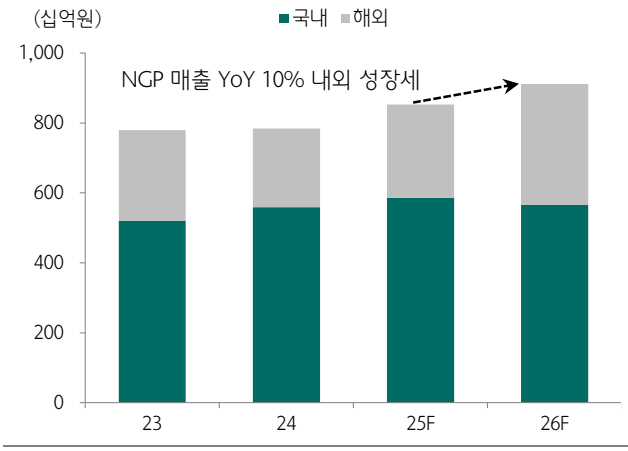
KT&G는 실제 해외 및 NGP에 적극적인 투자를 진행 중이다. ① 올해 인니 신공장은 본격적인 가동을 시작한다. 약 6천억원을 투자했으며, Capa는 기존 140억 개비에서-> 350억 개비로 대폭 증가할 전망이다. 참고로 2025년 국내 궐련 총수요는 약 560억 개비로 추산된다. 대규모 증설 감안시, 인니에서의 지위 강화와 더불어 아태 지역 커버리지 확대를 도모할 것으로 판단된다. ② NGP 투자는 작년 9월 공시되었다. 니코틴파우치 업체 'ASF' 지분 인수를 위해 Altria와 함께 특수목적법인(SPC)을 설립했다. 고성장중인 니코틴파우치 시장 진입과 함께 북유럽에서→서유럽 등으로 커버리지를 확대해 나갈 것으로 사료된다. 글로벌 건기 판매 확대를 위한 전략도 구체화될 것으로 판단된다. 관련 매출이 가시화될 경우, 해외 모멘텀이 재차 부각될 것으로 기대한다.

도표 9. KT&G: 해외 궐련 매출 전망



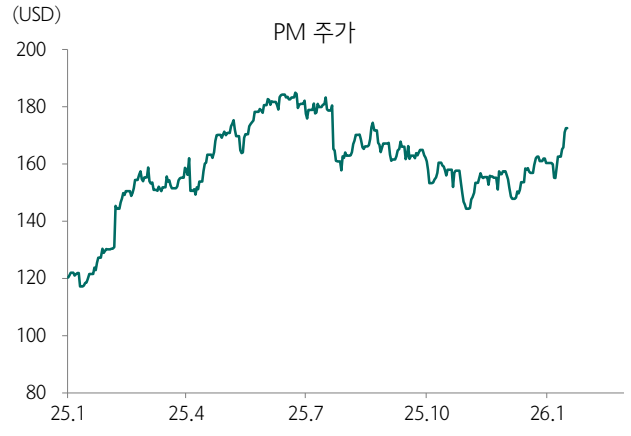
자료: KT&G, 하나증권

도표 10. KT&G: NGP 매출 전망



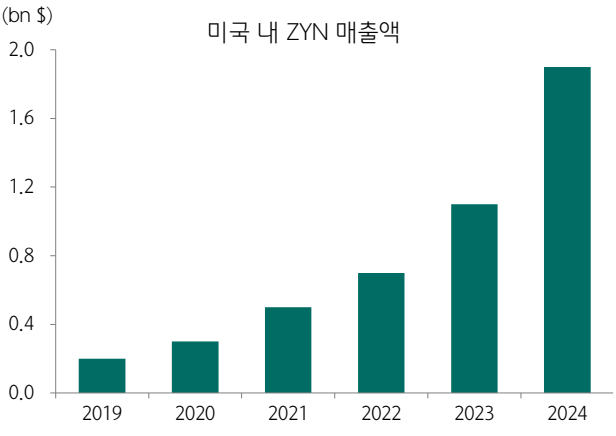
자료: KT&G, 하나증권

도표 11. KT&G: PM 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. KT&G: 미국 내 'ZYN' 매출액 추이



자료: PMI, 하나증권

도표 13. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,640.4**	**1,539.2**	**1,595.8**	**1,816.8**	**1,605.2**	**5,908.8**	**6,506.3**	**6,557.0**
①KT&G	917.2	1,046.4	1,129.1	1,038.4	899.4	1,042.1	1,087.8	946.5	3,704.5	4,131.1	3,975.7
-내수	512.1	548.4	614.8	496.8	493.4	539.1	552.5	511.9	2,208.0	2,172.1	2,096.9
-수출	233.6	281.4	326.3	281.6	305.9	403.0	435.3	334.6	995.6	1,122.9	1,478.8
-부동산 등	171.5	216.6	188.1	260.0	100.0	100.0	100.0	100.0	500.9	836.2	400.0
②KGC	292.7	202.7	335.3	217.9	307.3	208.8	345.4	224.4	1,105.2	1,048.6	1,085.9
③종속회사	281.2	298.8	362.5	384.1	332.4	345.0	383.7	434.3	1,099.0	1,326.6	1,495.4
-해외담배	243.7	180.0	235.0	235.4	292.4	225.0	293.7	294.3	713.2	894.1	1,105.4
-기타	37.5	118.8	127.5	148.6	40.0	120.0	90.0	140.0	385.8	432.5	390.0
YoY	**15.4%**	**8.7%**	**11.6%**	**5.4%**	**3.2%**	**3.1%**	**-0.6%**	**-2.1%**	**0.8%**	**10.1%**	**0.8%**
①KT&G	15.8%	10.8%	13.2%	6.9%	-1.9%	-0.4%	-3.7%	-8.9%	3.2%	11.5%	-3.8%
②KGC	10.3%	-11.6%	-7.6%	-12.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-9.7%	-5.1%	3.6%
③종속회사	19.6%	19.4%	31.4%	13.7%	18.2%	15.5%	5.8%	13.1%	4.8%	20.7%	0.0%
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**245.1**	**322.7**	**361.6**	**484.8**	**274.1**	**1,188.8**	**1,345.8**	**1,443.2**
①KT&G	199.0	287.5	299.3	211.1	231.2	296.3	311.6	237.1	981.7	996.9	1,076.2
②KGC	27.6	5.1	74.9	(6.0)	30.7	6.3	79.4	(5.0)	64.4	101.6	111.4
③종속회사	59.0	57.3	91.1	40.0	60.7	59.0	93.8	42.0	142.7	247.3	255.6
YoY	**20.7%**	**8.8%**	**11.9%**	**14.0%**	**13.0%**	**3.3%**	**4.2%**	**11.8%**	**1.8%**	**13.2%**	**7.2%**
①KT&G	-4.6%	2.1%	-2.4%	14.3%	16.2%	3.1%	4.1%	12.3%	5.4%	1.6%	8.0%
②KGC	85.2%	TB	22.2%	CR	11.4%	22.8%	6.1%	CR	-19.5%	57.8%	9.7%
③종속회사	354.6%	31.5%	91.4%	3.6%	3.0%	3.0%	3.0%	5.0%	-8.3%	73.3%	3.3%
OPM	**19.2%**	**22.6%**	**25.5%**	**14.9%**	**21.0%**	**22.7%**	**26.7%**	**17.1%**	**20.1%**	**20.7%**	**22.0%**
①KT&G	21.7%	27.5%	26.5%	20.3%	25.7%	28.4%	28.6%	25.1%	26.5%	24.1%	27.1%
②KGC	9.4%	2.5%	22.3%	-2.8%	10.0%	3.0%	23.0%	-2.2%	5.8%	9.7%	10.3%
③종속회사	21.0%	19.2%	25.1%	10.4%	18.3%	17.1%	24.5%	9.7%	13.0%	18.6%	17.1%

자료: 하나증권

KT&G: 추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**5,862.6**	**5,908.8**	**6,506.3**	**6,557.0**	**6,884.9**
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,310.8	3,298.2	3,456.2
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,195.5	3,258.8	3,428.7
판관비	1,640.9	1,713.2	1,849.6	1,815.6	1,893.3
영업이익	**1,167.3**	**1,188.8**	**1,345.8**	**1,443.2**	**1,535.3**
금융손익	71.1	73.6	63.5	62.2	86.6
종속/관계기업손익	9.6	19.2	20.3	21.3	22.4
기타영업외손익	0.3	284.1	(66.2)	(59.8)	(86.6)
세전이익	**1,248.4**	**1,565.8**	**1,363.5**	**1,467.0**	**1,557.7**
법인세	318.8	393.7	338.3	399.9	402.3
계속사업이익	929.5	1,172.1	1,025.2	1,067.0	1,155.4
중단사업이익	(7.2)	(7.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**922.4**	**1,165.0**	**1,025.2**	**1,067.0**	**1,155.4**
비지배주주지분 순이익	19.7	(0.7)	1.9	2.0	2.2
지배주주순이익	**902.7**	**1,165.7**	**1,023.2**	**1,065.0**	**1,153.2**
지배주주지분포괄이익	882.0	1,196.7	1,026.3	1,068.1	1,156.6
NOPAT	869.2	889.9	1,011.9	1,049.8	1,138.8
EBITDA	1,408.4	1,439.1	1,656.6	1,745.3	1,831.1
성장성(%)					
매출액증가율	0.19	0.79	10.11	0.78	5.00
NOPAT증가율	(3.33)	2.38	13.71	3.75	8.48
EBITDA증가율	(5.67)	2.18	15.11	5.35	4.92
영업이익증가율	(7.92)	1.84	13.21	7.24	6.38
(지배주주)순익증가율	(11.13)	29.13	(12.22)	4.09	8.28
EPS증가율	(10.60)	35.68	(6.15)	7.17	8.29
수익성(%)					
매출총이익률	47.90	49.11	49.11	49.70	49.80
EBITDA이익률	24.02	24.36	25.46	26.62	26.60
영업이익률	19.91	20.12	20.68	22.01	22.30
계속사업이익률	15.85	19.84	15.76	16.27	16.78

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**6,418.4**	**7,176.3**	**7,089.5**	**7,602.2**	**8,195.6**
금융자산	1,735.7	1,914.4	1,295.9	1,763.4	2,065.0
현금성자산	1,032.0	1,136.0	468.5	931.9	1,206.7
매출채권	1,328.6	1,363.2	1,501.1	1,512.8	1,588.4
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,414.9	3,441.6	3,613.6
기타유동자산	590.3	797.4	877.6	884.4	928.6
비유동자산	**6,354.1**	**6,748.9**	**7,368.0**	**7,335.4**	**7,423.3**
투자자산	2,700.8	2,852.3	3,082.1	3,101.6	3,227.7
금융자산	2,229.4	2,369.9	2,550.9	2,566.3	2,665.7
유형자산	2,096.5	2,664.4	3,080.1	3,050.5	3,031.4
무형자산	**175.0**	**179.7**	**153.2**	**130.7**	**111.5**
기타비유동자산	**1,381.8**	**1,052.5**	**1,052.6**	**1,052.6**	**1,052.7**
자산총계	**12,772.5**	**13,925.2**	**14,457.5**	**14,937.6**	**15,618.9**
유동부채	**2,672.4**	**3,142.9**	**3,208.6**	**3,229.8**	**3,367.0**
금융부채	107.8	505.1	324.1	324.4	326.2
매입채무	260.7	352.2	387.9	390.9	410.4
기타유동부채	2,303.9	2,285.6	2,496.6	2,514.5	2,630.4
비유동부채	**805.1**	**1,423.9**	**1,461.0**	**1,464.1**	**1,484.5**
금융부채	**515.4**	**1,056.9**	**1,056.9**	**1,056.9**	**1,056.9**
기타비유동부채	289.7	367.0	404.1	407.2	427.6
부채총계	**3,477.5**	**4,566.8**	**4,669.6**	**4,694.0**	**4,851.5**
지배주주지분	**9,174.4**	**9,239.2**	**9,664.1**	**10,106.3**	**10,616.1**
자본금	**955.0**	**955.0**	**955.0**	**955.0**	**955.0**
자본잉여금	533.8	535.0	535.0	535.0	535.0
자본조정	(1,236.9)	(1,030.5)	(1,030.5)	(1,030.5)	(1,030.5)
기타포괄이익누계액	(56.6)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
이익잉여금	8,979.1	8,783.2	9,208.1	9,650.4	10,160.2
비지배주주지분	**120.5**	**119.3**	**121.2**	**123.3**	**125.5**
자본총계	**9,294.9**	**9,358.5**	**9,785.3**	**10,229.6**	**10,741.6**
순금융부채	(1,112.5)	(352.4)	85.1	(382.1)	(681.9)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,423	9,027	9,775
BPS	77,800	81,920	90,650	94,399	98,720
CFPS	10,706	11,657	13,634	14,795	15,525
EBITDAPS	10,321	11,079	13,637	14,794	15,521
SPS	42,963	45,491	53,559	55,579	58,358
DPS	5,200	5,400	6,000	6,200	6,400
주가지표(배)					
PER	13.14	11.93	16.87	15.76	14.56
PBR	1.12	1.31	1.57	1.51	1.44
PCFR	8.12	9.19	10.42	9.62	9.17
EV/EBITDA	7.55	9.17	10.24	9.47	8.86
PSR	2.02	2.35	2.65	2.56	2.44
재무비율(%)					
ROE	9.76	12.66	10.83	10.77	11.13
ROA	7.20	8.73	7.21	7.25	7.55
ROIC	23.93	20.40	19.48	19.21	20.79
부채비율	37.41	48.80	47.72	45.89	45.17
순부채비율	(11.97)	(3.77)	0.87	(3.74)	(6.35)
이자보상배율(배)	25.54	28.25	23.74	27.13	28.84

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,266.0**	**822.3**	**1,172.3**	**1,333.1**	**1,349.4**
당기순이익	922.4	1,165.0	1,025.2	1,067.0	1,155.4
조정	158.2	22.7	292.8	278.5	273.9
감가상각비	241.1	250.3	310.7	302.1	295.7
외환거래손익	4.5	(327.0)	80.0	74.0	101.2
지분법손익	(9.6)	(19.2)	(20.3)	(21.3)	(22.4)
기타	(77.8)	118.6	(77.6)	(76.3)	(100.6)
영업활동자산부채변동	185.4	(365.4)	(145.7)	(12.4)	(79.9)
투자활동 현금흐름	**(848.3)**	**(529.7)**	**(904.1)**	**(196.8)**	**(335.3)**
투자자산감소(증가)	(255.6)	(12.2)	(209.5)	1.8	(103.7)
자본증가(감소)	(472.8)	(767.5)	(700.0)	(250.0)	(257.5)
기타	(119.9)	250.0	5.4	51.4	25.9
재무활동 현금흐름	**(363.9)**	**517.7**	**(836.1)**	**(675.6)**	**(694.9)**
금융부채증가(감소)	402.3	938.9	(181.0)	0.3	1.8
자본증가(감소)	0.4	1.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(45.7)	164.3	(56.7)	(53.2)	(53.2)
배당지급	(720.9)	(586.6)	(598.4)	(622.7)	(643.5)
현금의 증감	**53.8**	**810.2**	**(1,834.7)**	**452.0**	**263.1**
Unlevered CFO	1,460.9	1,514.1	1,656.3	1,745.4	1,831.6
Free Cash Flow	793.2	54.7	472.3	1,083.1	1,091.9

자료: 하나증권

2) 삼양식품(BUY, 180만원): 글로벌은 존재 이유

신사업 확대할 듯

김정수 삼양식품그룹(삼양라운드스퀘어) 부회장은 신년사에서 '글로벌은 삼양의 존재 이유'라고 강조했다. 3세 전병우 상무는 전무로 승진했다. Buldak 및 MEP 본부 COO와 더불어 헬스케어BU장을 겸임한다.

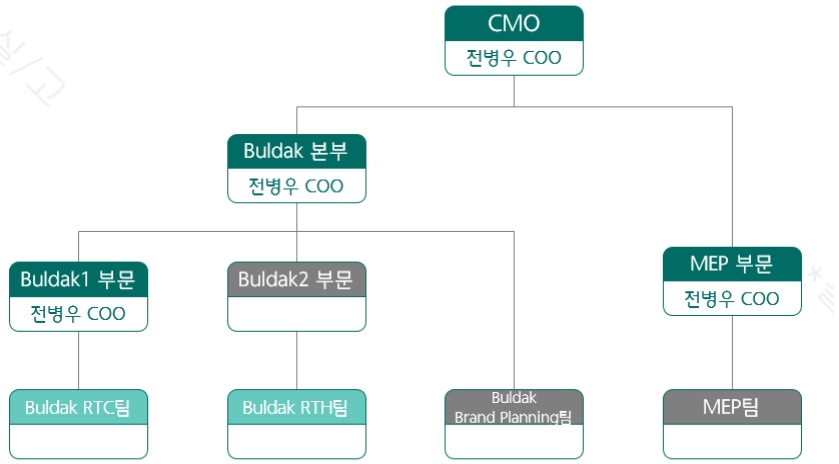
1Q26 해외 매출 QoQ Level-up 전망

최근 언론보도에 따르면, 중국에 이어 또 다른 생산기지 건립을 검토 중인 것으로 보인다. 통상적으로 해외 생산기지 건립시, 부지 매입/인허가/완공까지 약 3년이 소요된다. 중국 공장 완공이 2027년 초로 예정되어 있는 만큼, 2029년 추가적인 Capa 확보를 위한 작업으로 사료된다. 사측에서는 밀양2공장에 이어 중국 공장 가동률도 유의미하게 상승할 것이라는 전제를 깔고 있는 판매에 대한 자신감으로도 해석 가능하다. 현재 밀양2공장 6개 라인이 모두 가동 중인 것으로 파악된다. 작년 8월 특근을 중단한 이후 단기 생산 부침이 있었으나 현재는 해소된 상황이다. 1H26는 유의미한 생산량 증가 기인한 글로벌 매출의 QoQ Level-up이 기대된다.

더불어, 신사업 확대도 주목할 만하다. Buldak 본부가 1부문/2부문으로 세분화되면서, 1부문은 RTC(Ready-to-Cook) 신제품 개발에 집중할 것으로 사료된다. 작년 '불닭 소스' 매출액은 YoY 72% 증가한 740억원에 달할 것으로 추산된다. 소스를 활용한 다양한 카테고리 확대는 기존 사업과의 시너지 측면에서도 긍정적이다.

Buldak 본부 1부문과 2부문으로 세분화 및 맵탱 신설

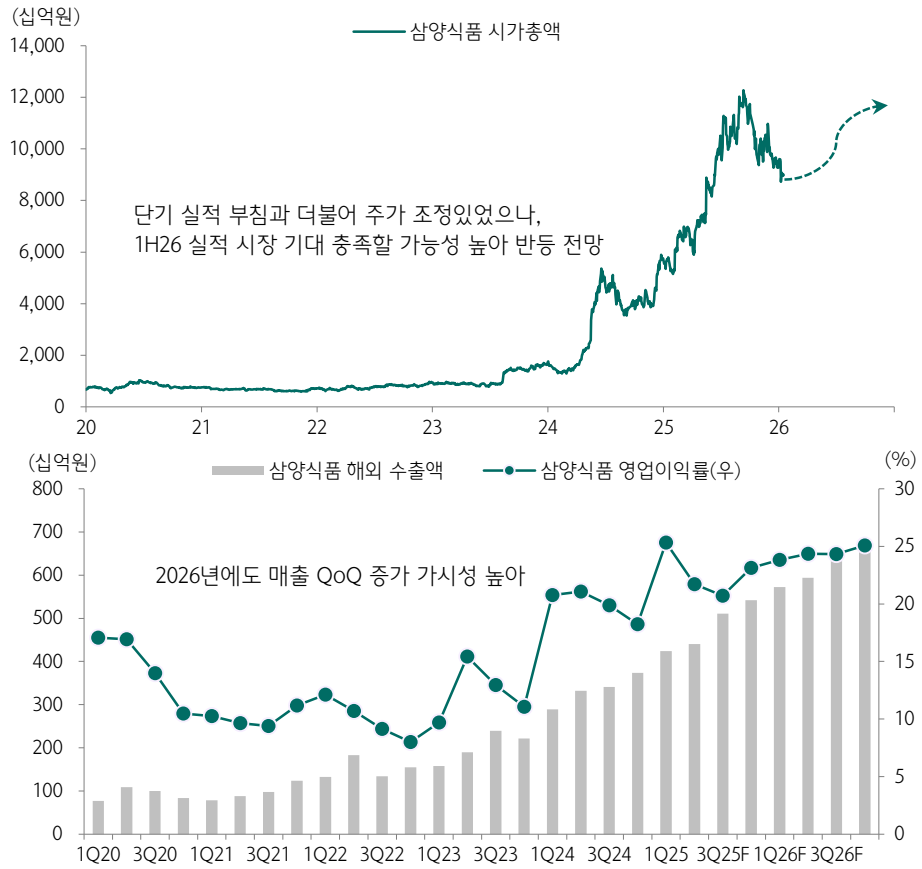
도표 14. 삼양식품: 조직 개편



자료: 언론보도, 하나증권

도표 15. 삼양식품: 해외 분기 매출액 추이

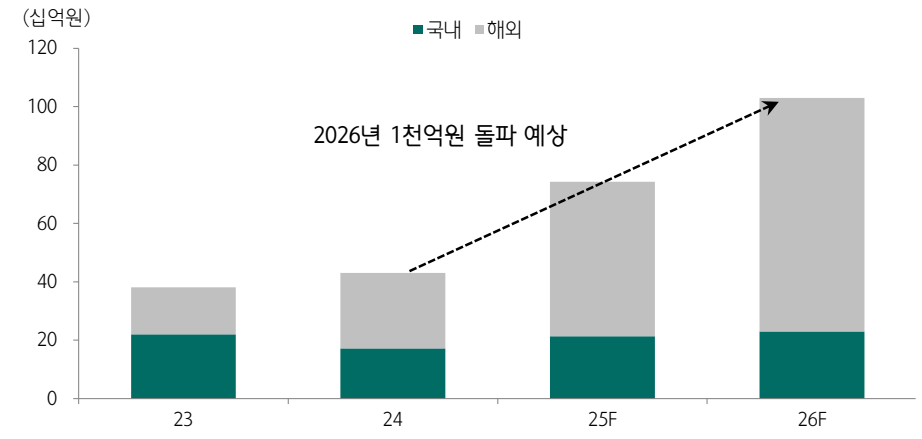
1H26 유의미한 생산량 증가
기인한 글로벌 매출
QoQ Level-up 전망



자료: Quantiwise, 삼양식품, 하나증권

도표 16. 삼양식품: 소스 매출액 추이

2025년 매출액은
YoY 72% 증가한 740억원 추정



자료: 삼양식품, 하나증권

도표 17. 삼양식품 실적 추정

(단위:십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	24	25F	26F
매출액	**385.7**	**424.4**	**439.0**	**478.9**	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**628.1**	**1,728.0**	**2,342.2**	**2,833.7**
① 국내	79.5	77.7	75.8	81.8	77.6	87.6	92.0	85.9	314.8	343.1	341.0
② 해외	289.0	332.1	340.9	373.9	424.0	440.2	510.6	542.1	1,335.9	1,916.8	2,492.7
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	30.3%	44.0%	31.2%	44.9%	35.5%	21.0%
① 국내	-7.6%	-12.6%	-9.7%	-15.8%	-2.4%	12.6%	21.4%	5.0%	-11.6%	9.0%	-0.6%
② 해외	82.9%	75.0%	42.2%	68.6%	46.7%	32.5%	49.8%	45.0%	65.1%	43.5%	30.0%
영업이익	**80.1**	**89.5**	**87.3**	**87.3**	**134.0**	**120.1**	**130.9**	**145.3**	**344.6**	**530.3**	**692.0**
YoY	235.7%	103.1%	101.0%	141.5%	67.3%	34.2%	49.9%	66.3%	133.6%	53.9%	30.5%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	25.3%	21.7%	20.7%	23.1%	19.9%	22.6%	24.4%
세전이익	**84.2**	**92.3**	**79.5**	**95.7**	**135.0**	**104.9**	**138.0**	**142.6**	**351.6**	**520.4**	**685.2**
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	128.1%	60.3%	13.6%	73.6%	49.0%	124.9%	48.0%	31.7%
(지배)순이익	**66.5**	**70.5**	**58.9**	**76.1**	**99.1**	**84.5**	**110.2**	**108.9**	**272.0**	**402.8**	**523.5**
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	49.0%	19.8%	87.2%	43.2%	115.4%	48.1%	30.0%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.9%	18.7%	15.3%	17.4%	17.3%	15.7%	17.2%	18.5%

자료: 하나증권

삼양식품: 추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,192.9**	**1,728.0**	**2,342.2**	**2,833.7**	**3,331.2**
매출원가	776.2	1,004.8	1,249.8	1,473.5	1,715.6
매출총이익	416.7	723.2	1,092.4	1,360.2	1,615.6
판관비	269.2	378.6	562.1	668.1	777.6
영업이익	**147.5**	**344.6**	**530.3**	**692.0**	**838.0**
금융손익	(6.5)	(18.5)	(0.1)	10.3	26.1
종속/관계기업손익	5.5	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.8	25.4	(9.8)	(17.1)	(18.8)
세전이익	**156.3**	**351.6**	**520.4**	**685.2**	**845.3**
법인세	29.7	80.4	117.6	162.3	194.4
계속사업이익	126.6	271.3	402.8	522.9	651.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**126.6**	**271.3**	**402.8**	**522.9**	**651.0**
비지배주주지분 순이익	0.3	(0.7)	0.0	(0.5)	0.0
지배주주순이익	**126.3**	**272.0**	**402.8**	**523.5**	**651.0**
지배주주지분포괄이익	123.9	271.4	403.9	524.5	652.8
NOPAT	119.5	265.8	410.4	528.2	645.3
EBITDA	179.7	390.6	596.6	767.6	923.5
성장성(%)					
매출액증가율	31.23	44.86	35.54	20.98	17.56
NOPAT증가율	67.84	122.43	54.40	28.70	22.17
EBITDA증가율	55.85	117.36	52.74	28.66	20.31
영업이익증가율	63.16	133.63	53.89	30.49	21.10
(지배주주)순익증가율	58.27	115.36	48.09	29.97	24.36
EPS증가율	58.23	115.42	48.08	29.97	24.35
수익성(%)					
매출총이익률	34.93	41.85	46.64	48.00	48.50
EBITDA이익률	15.06	22.60	25.47	27.09	27.72
영업이익률	12.36	19.94	22.64	24.42	25.16
계속사업이익률	10.61	15.70	17.20	18.45	19.54

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**497.3**	**682.1**	**990.0**	**1,510.2**	**2,154.6**
금융자산	241.5	350.4	542.6	970.2	1,520.9
현금성자산	218.7	334.8	521.5	944.7	1,490.9
매출채권	79.8	136.8	185.5	224.4	263.8
재고자산	142.2	148.0	200.6	242.7	285.3
기타유동자산	33.8	46.9	61.3	72.9	84.6
비유동자산	**673.0**	**912.6**	**1,081.2**	**1,157.4**	**1,238.9**
투자자산	10.5	15.8	18.2	20.0	21.9
금융자산	7.3	12.6	13.8	14.8	15.8
유형자산	544.3	749.3	914.2	988.6	1,068.2
무형자산	**55.5**	**57.9**	**57.9**	**57.9**	**57.9**
기타비유동자산	**62.7**	**89.6**	**90.9**	**90.9**	**90.9**
자산총계	**1,170.3**	**1,594.8**	**2,071.2**	**2,667.7**	**3,393.5**
유동부채	**402.0**	**492.4**	**583.4**	**675.9**	**769.6**
금융부채	175.5	132.0	118.0	126.4	135.0
매입채무	106.5	144.7	196.2	237.4	279.0
기타유동부채	120.0	215.7	269.2	312.1	355.6
비유동부채	**191.5**	**274.3**	**281.5**	**287.2**	**293.0**
금융부채	**168.6**	**254.2**	**254.2**	**254.2**	**254.2**
기타비유동부채	22.9	20.1	27.3	33.0	38.8
부채총계	**593.5**	**766.7**	**864.9**	**963.1**	**1,062.6**
지배주주지분	**564.8**	**816.8**	**1,194.9**	**1,693.5**	**2,319.6**
자본금	**37.7**	**37.7**	**37.7**	**37.7**	**37.7**
자본잉여금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본조정	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
기타포괄이익누계액	0.3	4.6	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	522.2	769.9	1,148.0	1,646.6	2,272.7
비지배주주지분	**12.0**	**11.2**	**11.2**	**10.7**	**10.7**
자본총계	**576.8**	**828.0**	**1,206.1**	**1,704.2**	**2,330.3**
순금융부채	102.6	35.8	(170.4)	(589.6)	(1,131.7)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	53,467	69,490	86,414
BPS	75,884	109,340	159,525	225,714	308,829
CFPS	27,072	54,487	77,881	99,612	120,075
EBITDAPS	23,851	51,851	79,201	101,900	122,590
SPS	158,358	229,392	310,923	376,170	442,211
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	12.89	21.19	23.02	17.20	13.83
PBR	2.85	7.00	7.72	5.29	3.87
PCFR	7.98	14.04	15.81	12.00	9.95
EV/EBITDA	9.69	14.87	15.30	11.35	8.84
PSR	1.36	3.33	3.96	3.18	2.70
재무비율(%)					
ROE	24.81	39.37	40.04	36.25	32.44
ROA	12.05	19.67	21.97	22.09	21.48
ROIC	17.84	32.51	40.95	46.53	52.72
부채비율	102.90	92.60	71.71	56.52	45.60
순부채비율	17.79	4.32	(14.13)	(34.60)	(48.56)
이자보상배율(배)	12.08	23.91	35.43	46.58	55.16

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**168.1**	**357.9**	**462.8**	**583.1**	**705.1**
당기순이익	126.6	271.3	402.8	522.9	651.0
조정	49.3	94.0	66.3	65.2	59.2
감가상각비	32.2	46.0	66.3	75.6	85.5
외환거래손익	1.1	(12.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(5.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	21.5	61.1	0.0	(10.4)	(26.3)
영업활동자산부채변동	(7.8)	(7.4)	(6.3)	(5.0)	(5.1)
투자활동 현금흐름	**(23.7)**	**(214.3)**	**(227.4)**	**(135.5)**	**(134.5)**
투자자산감소(증가)	15.1	6.7	(2.3)	(1.9)	(1.9)
자본증가(감소)	(45.0)	(228.5)	(230.0)	(150.0)	(165.0)
기타	6.2	7.5	4.9	16.4	32.4
재무활동 현금흐름	**40.6**	**12.6**	**(49.2)**	**(26.8)**	**(26.9)**
금융부채증가(감소)	61.0	42.1	(14.0)	8.5	8.6
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.5)	(10.1)	(10.5)	(10.4)	(10.6)
배당지급	(11.9)	(19.4)	(24.7)	(24.9)	(24.9)
현금의 증감	**184.9**	**156.2**	**83.2**	**423.1**	**545.9**
Unlevered CFO	203.9	410.5	586.7	750.4	904.5
Free Cash Flow	123.1	129.5	232.8	433.1	540.1

자료: 하나증권

3) 오리온(BUY, 15.5만원): 다시 '본업'에 투자

3세 담서원 전무는 부사장 승진

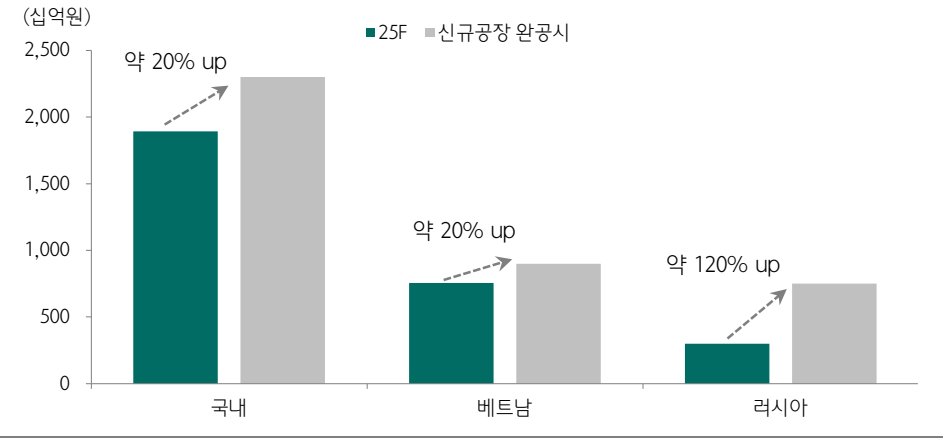
3세 담서원 전무가 부사장으로 승진과 동시에 한국 법인에 신설된 전략경영본부를 지휘한다. 언론보도에 따르면, 전략경영본부는 중장기 경영전략/신사업 발굴/해외사업 관리를 총괄하는 조직이다. 그룹의 컨트롤타워인 셈이다.

향후 3년 간 약 8,300억원 시설 투자를 발표

한편, 작년 4월 향후 3년 간 약 8,300억원 시설 투자를 발표했다. ① 한국은 진천통합센터 설립(2027년 말 완공 예정)에 4,600억원이 투자된다. 미국 등 수출 물량 확대를 위한 투자로 사료된다. 진천 공장이 완공시, 국내 생산능력은 현재 1.8조원 내외→ 약 2.3조원까지 확대될 것으로 추정한다. ② 베트남은 하노이 3공장 설립(2026년 말 완공 예정)에 1,300억원을 투입한다. 생산부터 포장 및 물류를 통합하는 것이 목표이다. 완공시 베트남 생산능력은 현재 7,500억원 내외→ 약 9,000억원까지 확대될 것으로 추정한다. ③ 러시아는 2,400억원을 투자해 트베리 공장을 증축(2027년 말 완공 예정)한다. 완공시 러시아 생산능력은 현재 3,000억원 내외→ 약 7,500억원까지 확대될 것으로 추정한다.

완공시, 현재 Capa 대비 30% 생산 증대 효과 추산

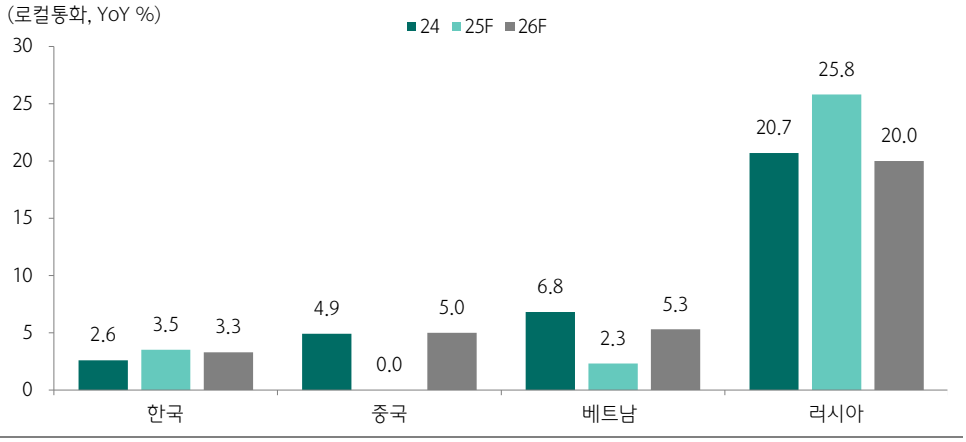
도표 18. 오리온: 신규설비 투자 완공시 Capa 추정



자료: 오리온, 하나증권

도표 19. 국가별 로컬 통화 기준 탑라인 전망

올해 중국 회복 기대



자료: 오리온, 하나증권

도표 20. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**801.8**	**777.2**	**828.9**	**909.5**	**893.7**	**832.8**	**892.4**	**963.1**	**3,104.3**	**3,317.4**	**3,582.0**
국내제과	282.4	291.3	282.6	279.9	290.8	303.0	288.3	291.1	1,097.6	1,136.3	1,173.2
중국제과	328.2	304.8	337.3	356.0	377.5	320.0	364.3	370.2	1,270.1	1,326.3	1,432.0
베트남제과	128.3	102.6	120.5	177.1	134.7	108.8	127.8	185.9	514.5	528.5	557.2
러시아제과	67.2	80.8	89.6	96.5	90.7	101.0	112.0	115.9	230.5	334.1	419.5
YoY	**7.1%**	**8.1%**	**7.0%**	**5.5%**	**11.5%**	**7.2%**	**7.7%**	**5.9%**	**6.6%**	**6.9%**	**8.0%**
국내제과	4.0%	4.9%	4.3%	1.0%	3.0%	4.0%	2.0%	4.0%	2.6%	3.5%	3.3%
중국제과	7.1%	3.0%	4.7%	3.0%	15.0%	5.0%	8.0%	4.0%	7.7%	4.4%	8.0%
베트남제과	8.5%	4.3%	-1.0%	0.5%	5.0%	6.0%	6.0%	5.0%	8.2%	2.7%	5.4%
러시아제과	33.0%	64.5%	44.7%	40.0%	35.0%	25.0%	25.0%	20.0%	15.1%	45.0%	25.6%
영업이익	**131.4**	**121.5**	**137.9**	**171.0**	**148.8**	**135.1**	**159.2**	**189.0**	**543.6**	**561.7**	**632.0**
국내제과	46.3	48.5	47.1	45.0	48.3	50.9	47.0	47.2	178.5	187.0	193.3
중국제과	56.0	52.3	67.0	68.7	66.1	56.3	72.9	74.0	244.0	243.9	269.3
베트남제과	21.2	14.0	21.3	39.0	22.6	15.2	23.6	44.6	100.2	95.5	106.1
러시아제과	8.6	9.8	11.7	18.3	11.8	12.6	15.7	23.2	36.9	48.4	63.3
YoY	**5.0%**	**-0.2%**	**0.6%**	**7.1%**	**13.2%**	**11.2%**	**15.4%**	**10.5%**	**10.4%**	**3.3%**	**12.5%**
국내제과	5.6%	3.9%	7.6%	2.0%	4.2%	4.9%	-0.3%	4.8%	5.7%	4.8%	3.4%
중국제과	3.3%	-6.6%	5.4%	-2.3%	18.0%	7.7%	8.8%	7.8%	10.4%	0.0%	10.4%
베트남제과	9.2%	-9.1%	-10.7%	-6.2%	6.6%	8.8%	11.1%	14.5%	14.5%	-4.7%	11.2%
러시아제과	9.2%	46.3%	26.9%	39.2%	37.6%	28.8%	34.0%	26.3%	14.8%	31.0%	30.7%
OPM	**16.4%**	**15.6%**	**16.6%**	**18.8%**	**16.6%**	**16.2%**	**17.8%**	**19.6%**	**17.5%**	**16.9%**	**17.6%**
국내제과	16.4%	16.7%	16.7%	16.1%	16.6%	16.8%	16.3%	16.2%	16.3%	16.5%	16.5%
중국제과	17.1%	17.2%	19.8%	19.3%	17.5%	17.6%	20.0%	20.0%	19.2%	18.4%	18.8%
베트남제과	16.5%	13.6%	17.6%	22.0%	16.8%	14.0%	18.5%	24.0%	19.5%	18.1%	19.0%
러시아제과	12.8%	12.1%	13.1%	19.0%	13.0%	12.5%	14.0%	20.0%	16.0%	14.5%	15.1%
세전이익	**145.0**	**103.5**	**144.2**	**178.0**	**157.1**	**143.4**	**167.5**	**197.3**	**692.2**	**570.6**	**665.4**
YoY	8.3%	-3.3%	2.3%	-42.7%	8.4%	38.6%	16.2%	10.9%	33.1%	-17.6%	16.6%
(지배)순이익	**104.3**	**69.8**	**102.7**	**135.5**	**112.7**	**97.9**	**120.8**	**145.2**	**524.6**	**412.3**	**476.8**
YoY	11.2%	-10.4%	3.0%	-46.5%	8.1%	40.1%	17.7%	7.2%	39.3%	-21.4%	15.6%
NPM	13.0%	9.0%	12.4%	14.9%	12.6%	11.8%	13.5%	15.1%	16.9%	12.4%	13.3%

자료: 하나증권

오리온: 추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,912.4**	**3,104.3**	**3,317.4**	**3,582.0**	**3,761.1**
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,059.0	2,179.8	2,264.2
매출총이익	1,127.5	1,196.1	1,258.4	1,402.2	1,496.9
판관비	635.0	652.6	696.6	770.1	793.6
영업이익	**492.4**	**543.6**	**561.7**	**632.0**	**703.3**
금융손익	34.2	182.2	33.0	41.1	51.2
종속/관계기업손익	0.6	(4.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.1)	(29.0)	(24.1)	(7.8)	(7.9)
세전이익	**520.0**	**692.2**	**570.6**	**665.4**	**746.6**
법인세	135.0	159.0	150.0	183.2	198.2
계속사업이익	385.0	533.2	420.7	482.1	548.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**385.0**	**533.2**	**420.7**	**482.1**	**548.5**
비지배주주지분 순이익	8.3	8.6	8.4	5.3	6.0
지배주주순이익	**376.6**	**524.6**	**412.3**	**476.8**	**542.4**
지배주주지분포괄이익	346.2	658.2	410.3	470.3	535.0
NOPAT	364.5	418.7	414.1	457.9	516.7
EBITDA	649.6	704.0	724.2	791.4	861.2
성장성(%)					
매출액증가율	1.36	6.59	6.86	7.98	5.00
NOPAT증가율	(4.56)	14.87	(1.10)	10.58	12.84
EBITDA증가율	3.39	8.37	2.87	9.28	8.82
영업이익증가율	5.51	10.40	3.33	12.52	11.28
(지배주주)순익증가율	(4.03)	39.30	(21.41)	15.64	13.76
EPS증가율	(4.00)	39.28	(21.42)	15.66	13.76
수익성(%)					
매출총이익률	38.71	38.53	37.93	39.15	39.80
EBITDA이익률	22.30	22.68	21.83	22.09	22.90
영업이익률	16.91	17.51	16.93	17.64	18.70
계속사업이익률	13.22	17.18	12.68	13.46	14.58

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,628.2**	**1,647.4**	**1,939.2**	**2,318.1**	**2,751.2**
금융자산	1,132.7	1,114.0	1,369.3	1,702.8	2,105.2
현금성자산	365.8	451.3	661.4	938.9	1,303.3
매출채권	191.0	177.3	189.5	204.6	214.8
재고자산	259.7	316.6	338.3	365.3	383.6
기타유동자산	44.8	39.5	42.1	45.4	47.6
비유동자산	**1,893.2**	**2,661.1**	**2,728.8**	**2,761.7**	**2,789.1**
투자자산	38.5	737.4	787.6	850.0	892.2
금융자산	5.4	9.2	9.4	9.7	9.8
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,722.0	1,695.4	1,683.1
무형자산	**53.8**	**70.1**	**67.2**	**64.4**	**61.8**
기타비유동자산	**142.5**	**152.1**	**152.0**	**151.9**	**152.0**
자산총계	**3,521.4**	**4,308.4**	**4,668.0**	**5,079.9**	**5,540.3**
유동부채	**398.9**	**537.6**	**570.4**	**611.0**	**638.6**
금융부채	14.3	14.1	15.0	16.1	16.8
매입채무	122.7	163.2	174.4	188.3	197.7
기타유동부채	261.9	360.3	381.0	406.6	424.1
비유동부채	**167.0**	**196.8**	**208.5**	**223.1**	**233.0**
금융부채	**14.3**	**25.8**	**25.8**	**25.8**	**25.8**
기타비유동부채	152.7	171.0	182.7	197.3	207.2
부채총계	**565.9**	**734.4**	**778.9**	**834.1**	**871.5**
지배주주지분	**2,862.4**	**3,471.2**	**3,784.7**	**4,142.9**	**4,566.7**
자본금	**19.8**	**19.8**	**19.8**	**19.8**	**19.8**
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	62.5	198.9	198.9	198.9	198.9
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,346.1	2,704.3	3,128.2
비지배주주지분	**93.1**	**102.8**	**104.4**	**102.9**	**102.1**
자본총계	**2,955.5**	**3,574.0**	**3,889.1**	**4,245.8**	**4,668.8**
순금융부채	(1,104.1)	(1,074.1)	(1,328.5)	(1,661.0)	(2,062.6)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	10,427	12,060	13,720
BPS	72,415	87,814	95,742	104,803	115,524
CFPS	16,779	17,662	17,708	19,820	21,582
EBITDAPS	16,430	17,807	18,318	20,016	21,781
SPS	73,663	78,519	83,907	90,599	95,129
DPS	1,250	2,500	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	12.19	7.72	10.14	9.06	7.97
PBR	1.60	1.17	1.10	1.04	0.95
PCFR	6.92	5.80	5.97	5.51	5.06
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.08	3.25	2.52
PSR	1.58	1.30	1.26	1.21	1.15
재무비율(%)					
ROE	13.91	16.57	11.36	12.03	12.46
ROA	10.93	13.40	9.19	9.78	10.22
ROIC	19.40	21.70	21.19	23.45	26.71
부채비율	19.15	20.55	20.03	19.65	18.67
순부채비율	(37.36)	(30.05)	(34.16)	(39.12)	(44.18)
이자보상배율(배)	136.77	536.21	470.57	516.70	562.42

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**437.0**	**651.6**	**591.2**	**651.4**	**713.1**
당기순이익	385.0	533.2	420.7	482.1	548.5
조정	159.8	49.7	162.5	159.3	157.9
감가상각비	157.2	160.5	162.5	159.4	157.8
외환거래손익	(0.8)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	9.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	(116.5)	0.0	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(107.8)	68.7	8.0	10.0	6.7
투자활동 현금흐름	**(540.5)**	**(504.9)**	**(282.1)**	**(255.2)**	**(230.0)**
투자자산감소(증가)	100.6	(604.3)	(57.0)	(69.2)	(49.0)
자본증가(감소)	(166.5)	(106.9)	(180.0)	(130.0)	(143.0)
기타	(474.6)	206.3	(45.1)	(56.0)	(38.0)
재무활동 현금흐름	**(126.9)**	**(38.1)**	**(97.9)**	**(117.5)**	**(117.8)**
금융부채증가(감소)	(89.4)	11.3	0.9	1.1	0.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(37.6)	(49.4)	(98.8)	(118.6)	(118.6)
현금의 증감	**(230.5)**	**108.6**	**191.9**	**277.5**	**364.4**
Unlevered CFO	663.4	698.3	700.1	783.6	853.3
Free Cash Flow	270.5	544.7	411.2	521.4	570.1

자료: 하나증권

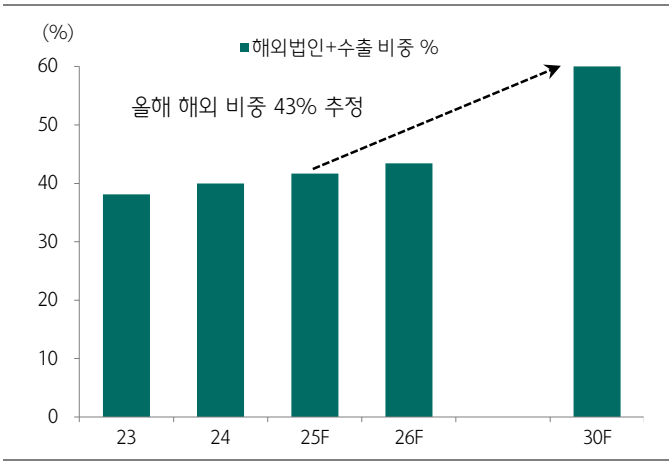
4) 농심(BUY, 54만원): 변화는 이미 시작, 이제 성과 필요

R&D 및 마케팅 방향성 전환, 이제 숫자가 필요

언론보도에 따르면 농심의 새로운 수장으로 조용철 영업부문장이 발탁되었다. 그는 삼성전자 글로벌 마케팅과 해외 법인장을 거쳐 2019년 농심에 합류했다. 2025년 국내외 영업을 총괄한 가운데, 올해는 대표이사로서의 책임을 수행하게 될 것으로 판단된다. 3세 신상열 미래사업실장도 부사장으로 승진했다.

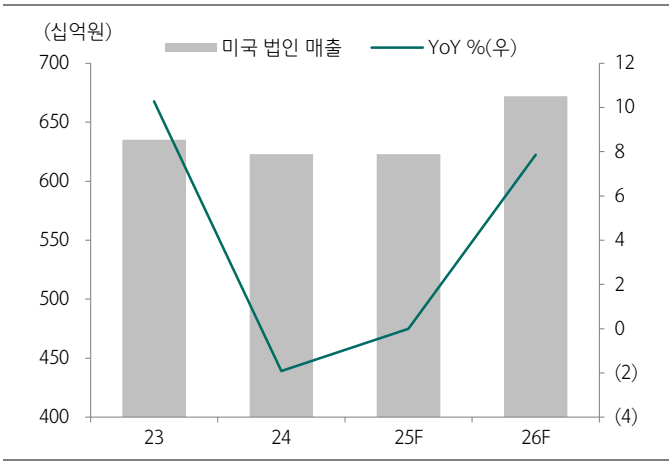
농심은 작년 국내외 R&D 및 마케팅 부문을 각각 글로벌로 통합했다. '신라면 툼바'는 글로벌 입맛을 타깃한 첫 작품으로 추정된다. '케데헌' 협업 등 과거 대비 적극적인 글로벌 마케팅 전략을 펼쳤던 만큼, 올해는 해외에서 실질적인 성과가 절실할 것이다. 특히, 1H26 녹산 수출 공장 완공이 예정되어 있기 때문에 글로벌 확장에 신구 역량이 집중될 것으로 판단된다. 사측은 해외 비중을 2030년 60%까지 끌어올린다는 포부를 밝혔다. 참고로, 2026년 기준 해외 비중은 43%로 예상된다.

도표 21. 농심: 2030년 해외 비중 타깃 60%



자료: 농심, 하나증권

도표 22. 농심: 북미 매출 추이



자료: 농심, 하나증권

도표 23. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**893.0**	**867.7**	**871.2**	**889.9**	**940.3**	**916.9**	**936.3**	**939.5**	**3,438.7**	**3,521.8**	**3,733.0**
① 국내	693.4	693.7	675.2	663.8	704.5	699.6	702.1	692.7	2,701.6	2,726.1	2,799.0
-라면	516.4	514.6	501.5	509.5	529.3	529.7	526.6	536.2	1,992.6	2,042.0	2,121.8
-스낵	108.6	111.6	120.1	110.1	110.8	113.8	122.5	112.3	455.8	450.4	459.4
② 북미(미+캐)	162.5	143.3	142.5	175.0	178.8	159.0	149.7	183.7	623.2	623.3	671.2
③ 중국	45.4	42.1	44.0	46.1	50.0	46.3	48.4	50.7	160.5	177.6	195.4
④ 일본	28.2	37.4	33.0	35.9	32.4	43.0	37.9	41.3	106.4	134.5	154.7
YoY	**2.3%**	**0.8%**	**2.4%**	**4.1%**	**5.3%**	**5.7%**	**7.5%**	**5.6%**	**0.8%**	**2.4%**	**6.0%**
① 국내	1.4%	0.9%	1.2%	0.1%	1.6%	0.9%	4.0%	4.4%	3.7%	0.9%	2.7%
② 북미	0.9%	-4.6%	-6.7%	10.0%	10.0%	11.0%	5.0%	5.0%	-1.9%	0.0%	7.7%
③ 중국	-4.4%	2.4%	31.6%	20.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-15.2%	10.7%	10.0%
④ 일본	21.0%	38.6%	25.9%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	11.7%	26.4%	15.0%
영업이익	**56.1**	**40.2**	**54.4**	**25.6**	**63.2**	**47.2**	**52.1**	**47.8**	**163.1**	**176.1**	**210.3**
YoY	-8.7%	-8.1%	44.6%	25.2%	12.7%	17.5%	-4.1%	87.2%	-23.1%	8.0%	19.4%
OPM	6.3%	4.6%	6.2%	2.9%	6.7%	5.1%	5.6%	5.1%	4.7%	5.0%	5.6%

자료: 하나증권

농심: 추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,410.6**	**3,438.7**	**3,521.8**	**3,733.0**	**3,882.3**
매출원가	2,375.3	2,473.2	2,504.0	2,645.4	2,736.3
매출총이익	1,035.3	965.5	1,017.8	1,087.6	1,146.0
판관비	823.2	802.5	841.7	877.3	908.5
영업이익	**212.1**	**163.1**	**176.1**	**210.3**	**237.6**
금융손익	19.5	27.8	26.0	29.7	34.2
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	27.1	9.8	10.3	10.8
세전이익	**231.1**	**217.8**	**211.9**	**250.3**	**282.6**
법인세	59.7	60.2	48.6	63.8	71.6
계속사업이익	171.5	157.6	163.3	186.6	211.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**171.5**	**157.6**	**163.3**	**186.6**	**211.0**
비지배주주지분 순이익	(0.4)	0.3	(0.0)	0.4	0.4
지배주주순이익	**171.9**	**157.3**	**163.3**	**186.2**	**210.5**
지배주주지분포괄이익	154.9	262.2	162.5	185.7	209.9
NOPAT	157.3	118.0	135.7	156.8	177.4
EBITDA	330.1	285.7	301.7	338.9	369.3
성장성(%)					
매출액증가율	9.00	0.82	2.42	6.00	4.00
NOPAT증가율	92.06	(24.98)	15.00	15.55	13.14
EBITDA증가율	44.40	(13.45)	5.60	12.33	8.97
영업이익증가율	89.04	(23.10)	7.97	19.42	12.98
(지배주주)순익증가율	48.06	(8.49)	3.81	14.02	13.05
EPS증가율	48.03	(8.49)	3.81	14.04	13.06
수익성(%)					
매출총이익률	30.36	28.08	28.90	29.13	29.52
EBITDA이익률	9.68	8.31	8.57	9.08	9.51
영업이익률	6.22	4.74	5.00	5.63	6.12
계속사업이익률	5.03	4.58	4.64	5.00	5.43

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,419.8**	**1,743.7**	**1,869.4**	**2,044.7**	**2,230.1**
금융자산	760.3	1,053.0	1,162.2	1,295.5	1,451.3
현금성자산	142.9	140.9	231.9	319.1	442.2
매출채권	292.4	308.3	315.7	334.7	348.0
재고자산	318.2	323.2	331.0	350.8	364.9
기타유동자산	48.9	59.2	60.5	63.7	65.9
비유동자산	**1,814.9**	**1,853.7**	**1,878.2**	**1,904.3**	**1,931.8**
투자자산	74.6	58.3	58.4	58.5	58.5
금융자산	73.1	57.0	57.0	57.0	57.0
유형자산	1,535.1	1,579.8	1,608.6	1,638.6	1,669.8
무형자산	**61.7**	**73.6**	**69.3**	**65.3**	**61.5**
기타비유동자산	**143.5**	**142.0**	**141.9**	**141.9**	**142.0**
자산총계	**3,234.8**	**3,597.5**	**3,747.6**	**3,949.0**	**4,161.9**
유동부채	**696.5**	**678.2**	**692.0**	**730.5**	**757.8**
금융부채	31.7	39.6	38.5	39.3	39.8
매입채무	371.3	359.1	367.8	389.9	405.5
기타유동부채	293.5	279.5	285.7	301.3	312.5
비유동부채	**97.5**	**246.7**	**248.7**	**253.8**	**257.4**
금융부채	**29.4**	**163.5**	**163.5**	**163.5**	**163.5**
기타비유동부채	68.1	83.2	85.2	90.3	93.9
부채총계	**793.9**	**924.9**	**940.7**	**984.4**	**1,015.2**
지배주주지분	**2,430.2**	**2,672.0**	**2,806.4**	**2,963.7**	**3,145.4**
자본금	**30.4**	**30.4**	**30.4**	**30.4**	**30.4**
자본잉여금	121.8	130.3	130.3	130.3	130.3
자본조정	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)	(80.8)
기타포괄이익누계액	42.5	154.6	154.6	154.6	154.6
이익잉여금	2,316.2	2,437.4	2,571.8	2,729.1	2,910.8
비지배주주지분	**10.6**	**0.6**	**0.5**	**0.9**	**1.3**
자본총계	**2,440.8**	**2,672.6**	**2,806.9**	**2,964.6**	**3,146.7**
순금융부채	(699.2)	(849.9)	(960.1)	(1,092.7)	(1,248.0)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	28,261	25,861	26,846	30,615	34,612
BPS	412,814	452,565	474,658	500,519	530,377
CFPS	59,561	59,710	51,204	57,401	62,487
EBITDAPS	54,273	46,976	49,593	55,710	60,711
SPS	560,704	565,335	578,994	613,713	638,261
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	14.40	14.46	16.11	13.47	11.92
PBR	0.99	0.83	0.91	0.82	0.78
PCFR	6.83	6.26	8.45	7.19	6.60
EV/EBITDA	5.41	4.99	5.54	4.45	3.67
PSR	0.73	0.66	0.75	0.67	0.65
재무비율(%)					
ROE	7.26	6.17	5.96	6.45	6.89
ROA	5.48	4.60	4.45	4.84	5.19
ROIC	8.92	6.56	7.32	8.32	9.26
부채비율	32.53	34.61	33.51	33.20	32.26
순부채비율	(28.65)	(31.80)	(34.21)	(36.86)	(39.66)
이자보상배율(배)	54.86	26.81	18.88	22.57	25.41

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**327.2**	**272.5**	**288.0**	**313.0**	**341.1**
당기순이익	171.5	157.6	163.3	186.6	211.0
조정	155.0	166.5	125.5	128.6	131.6
감가상각비	118.1	122.7	125.5	128.5	131.7
외환거래손익	0.2	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	36.2	42.6	0.0	0.1	(0.1)
영업활동자산부채변동	0.7	(51.6)	(0.8)	(2.2)	(1.5)
투자활동 현금흐름	**(267.4)**	**(381.9)**	**(168.2)**	**(200.7)**	**(191.8)**
투자자산감소(증가)	11.5	15.7	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(108.0)	(122.9)	(150.0)	(154.5)	(159.1)
기타	(170.9)	(274.7)	(18.2)	(46.1)	(32.6)
재무활동 현금흐름	**(32.0)**	**121.6**	**(30.0)**	**(28.2)**	**(28.4)**
금융부채증가(감소)	(3.2)	142.1	(1.1)	0.8	0.5
자본증가(감소)	0.1	8.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.1)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(28.9)
현금의 증감	**27.8**	**12.2**	**83.8**	**87.2**	**123.1**
Unlevered CFO	362.3	363.2	311.5	349.2	380.1
Free Cash Flow	219.2	149.7	138.0	158.5	182.0

자료: 하나증권

5) 롯데 그룹: 강도 높은 새 판 짜기

HQ(헤드쿼터) 체제 전면 폐지, 실적 내야할 시점

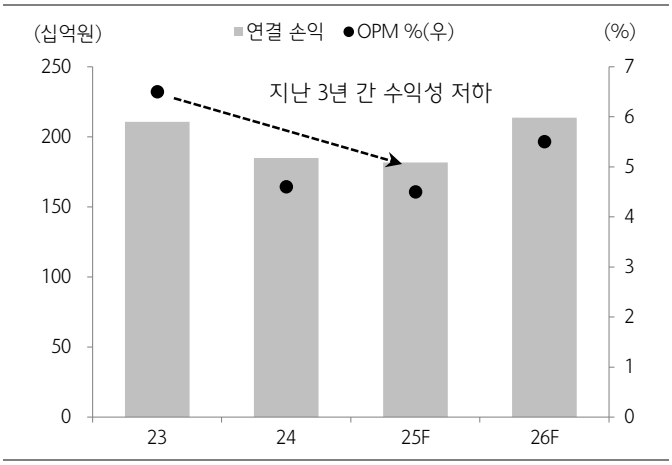
신동빈 회장은 신년사에서 '강도 높은 쇄신 및 핵심사업 경쟁력 회복'을 강조했다. 기존 HQ(헤드쿼터) 체제를 전면 폐지한 후 계열사별 독립 경영 체제로 다시 재편했다. 변화하는 시장에 선제적 대응을 주문한 셈이다.

롯데칠성: 국내외 수익성 회복 중점

<롯데칠성음료(BUY, 17만원)> : 수익성 회복 총력 전망

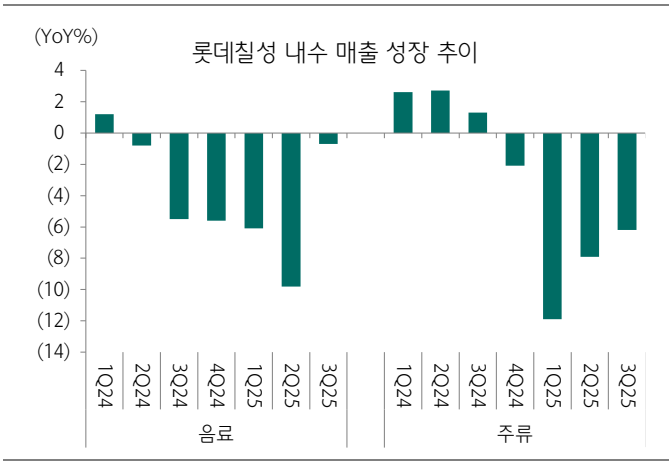
롯데칠성음료는 박윤기 대표이사가 연임되었다. 핵심사업 경쟁력 회복을 강조한 만큼, 올해 수익성 회복에 집중할 것으로 판단된다. 이미 작년 말부터 인력 구조조정 및 공장 통폐합 등 효율성 강화 작업이 진행 중이다. 더불어, 2025년 일회성비용이 150억원 내외 반영되었던 점 감안시 베이스는 편안하다. 국내 음료/주류 총수요 부진 타계 전략 및 '필리핀 펩시' 등 해외법인 수익성 회복 속도가 중요해 보인다.

도표 24. 롯데칠성: 수익성 추이



자료: 롯데칠성, 하나증권

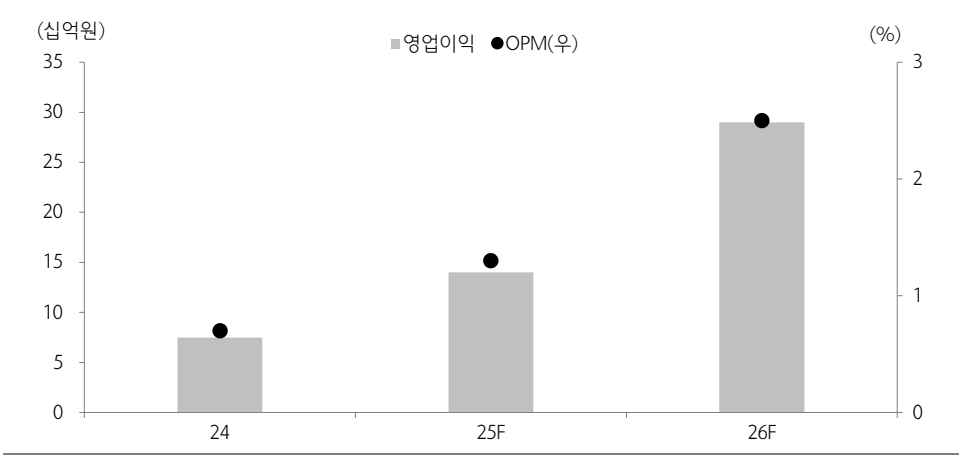
도표 25. 롯데칠성: 내수 카테고리별 탑라인 현황



자료: 롯데칠성, 하나증권

사측 타깃 OPM 26F 3%, 27F 5%

도표 26. 롯데칠성: 필리핀펩시 26F Target OPM 3%



자료: 롯데칠성, 하나증권

표 27. 롯데칠성 연결 실적 추정

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**910.3**	**1,087.3**	**1,079.2**	**931.3**	**934.3**	**1,143.7**	**1,115.3**	**966.5**	**4,024.5**	**4,008.1**	**4,159.8**
① 음료(본사)	408.2	491.9	538.4	385.3	408.2	506.7	538.4	389.2	1,909.7	1,823.8	1,842.5
② 주류(본사)	192.9	189.1	193.3	186.4	192.9	192.9	195.2	188.3	813.4	761.7	769.3
③ 국내 자회사	23.8	29.2	31.8	23.5	23.8	29.2	31.8	23.5	117.0	108.3	108.3
④ 해외 자회사	86.3	140.0	136.4	117.3	99.2	161.0	156.9	134.8	371.6	480.0	551.9
⑤ 필리핀펩시	254.2	303.4	247.8	267.8	266.9	318.6	260.2	281.2	1,029.5	1,073.2	1,126.9
YoY	**-2.8%**	**-1.1%**	**1.3%**	**0.9%**	**2.6%**	**5.2%**	**3.3%**	**3.8%**	**24.8%**	**-0.4%**	**3.8%**
① 음료(본사)	-5.4%	-8.6%	-0.1%	-4.0%	0.0%	3.0%	0.0%	1.0%	-2.2%	-4.5%	1.0%
② 주류(본사)	-10.2%	-6.5%	-5.3%	-3.0%	0.0%	2.0%	1.0%	1.0%	1.2%	-6.4%	1.0%
③ 국내 자회사	-8.5%	-13.9%	-3.3%	-3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	-7.5%	0.0%
④ 해외 자회사	23.1%	41.4%	25.5%	25.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	33.0%	29.2%	15.0%
⑤ 필리핀펩시	5.4%	6.1%	2.3%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-	4.2%	5.0%
영업이익	**25.0**	**62.4**	**91.8**	**2.5**	**31.1**	**70.5**	**93.6**	**18.5**	**184.9**	**181.7**	**213.7**
YoY	-31.9%	3.5%	16.6%	-72.8%	24.1%	13.0%	2.0%	640.6%	-12.2%	-1.8%	17.6%
OPM	2.7%	5.7%	8.5%	0.3%	3.3%	6.2%	8.4%	1.9%	4.6%	4.5%	5.1%

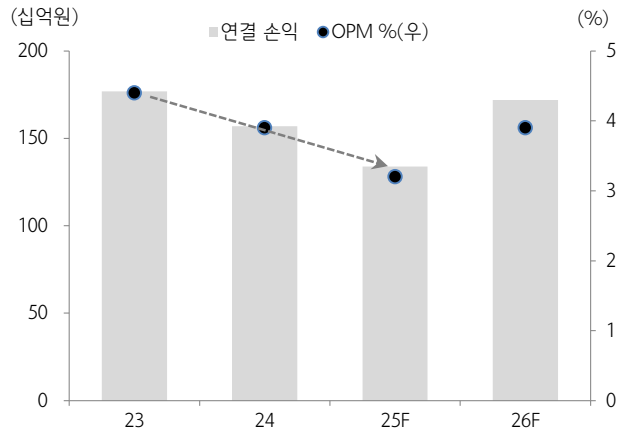
자료: 하나증권

롯데웰푸드: 국내 수익성 회복 및 글로벌 브랜드 육성 과제

<롯데웰푸드 (BUY, 20만원)> : 수익성 회복과 글로벌 브랜드 육성

롯데웰푸드는 서정호 혁신추진단 단장이 새롭게 대표이사로 내정되었다. 언론보도에 따르면 롯데웰푸드 합류 전, 한온시스템 유럽비즈니스 총괄 부사장을 맡아 글로벌 사업을 견인했던 것으로 파악된다. 2025년 6월 롯데웰푸드에 합류하여 외부 환경 변화 대응 및 미래 전략을 강구해왔던 것으로 파악된다. 2022년 롯데제과-삼강 합병 발표 이후, 영업마진이 2023년 4.4%→2024년 3.9%→2025F 3.2%로 저하되었던 점 감안하면, 수익성 회복에 1차적으로 집중하는 한편, '빼빼로' 등 글로벌 브랜드 육성 속도감이 붙을 것으로 판단된다. 2025년 일회성비용이 200억원 내외 반영되었던 점 및 카카오 등 원재료 가격 안정세 감안 시 기저효과는 확실해 보인다.

도표 28. 롯데웰푸드: 수익성 추이



자료: 롯데웰푸드, 하나증권

도표 29. 롯데웰푸드: 원가 부담 가중에서 완화 기대

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 30. 롯데웰푸드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**975.1**	**1,064.3**	**1,156.8**	**1,014.1**	**1,015.8**	**1,112.0**	**1,199.9**	**1,050.4**	**4,044.3**	**4,210.3**	**4,378.1**
① 제과	416.4	479.7	560.1	420.0	424.1	494.0	573.1	426.8	1,837.8	1,876.2	1,918.0
-건과	284.6	262.3	283.7	297.5	290.3	267.5	289.4	303.4	1,104.4	1,128.1	1,150.6
-빙과	100.6	181.8	243.2	87.0	102.6	190.9	250.5	87.9	610.0	612.6	631.9
-베이커리	31.2	35.6	33.2	35.5	31.2	35.6	33.2	35.5	123.4	135.5	135.5
② 푸드	332.5	342.8	365.5	333.7	337.5	348.2	371.3	338.9	1,353.2	1,374.5	1,395.9
③ 해외	230.0	243.9	233.5	260.4	254.2	269.8	255.5	284.7	856.7	967.8	1,064.2
YoY	**2.5%**	**1.9%**	**7.3%**	**4.5%**	**4.2%**	**4.5%**	**3.7%**	**3.6%**	**-0.5%**	**4.1%**	**4.0%**
① 제과	-0.5%	-1.8%	6.9%	3.2%	1.9%	3.0%	2.3%	1.6%	0.3%	2.1%	2.2%
② 푸드	-0.9%	0.9%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-6.8%	1.6%	1.6%
③ 해외	16.6%	11.2%	12.3%	12.2%	10.5%	10.6%	9.4%	9.3%	7.0%	13.0%	10.0%
영업이익	**16.4**	**34.3**	**69.3**	**14.6**	**18.0**	**48.5**	**85.0**	**21.0**	**157.1**	**134.6**	**172.5**
YoY	-56.1%	-45.8%	-8.9%	TB	9.8%	41.3%	22.7%	43.8%	-11.3%	-14.3%	28.2%
OPM	1.7%	3.2%	6.0%	1.4%	1.8%	4.4%	7.1%	2.0%	3.9%	3.2%	3.9%
① 제과+푸드	10.1	25.6	62.9	9.6	11.0	37.5	76.0	15.0	110.4	108.2	133.3
② 해외	9.0	12.7	9.7	8.0	10.0	14.0	12.0	9.0	59.3	39.4	47.9

자료: 하나증권

롯데칠성: 추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,224.7**	**4,024.5**	**4,008.1**	**4,159.8**	**4,284.6**
매출원가	1,989.3	2,640.2	2,571.9	2,645.6	2,716.4
매출총이익	1,235.4	1,384.3	1,436.2	1,514.2	1,568.2
판관비	1,024.7	1,199.3	1,254.5	1,300.5	1,335.2
영업이익	**210.7**	**184.9**	**181.7**	**213.7**	**233.0**
금융손익	(54.7)	(70.5)	(72.8)	(70.2)	(67.5)
종속/관계기업손익	3.8	14.3	15.3	16.1	16.9
기타영업외손익	47.6	(32.3)	(8.5)	(6.3)	(7.4)
세전이익	**207.4**	**96.5**	**115.7**	**153.2**	**175.0**
법인세	40.8	36.4	29.5	40.8	48.5
계속사업이익	166.5	60.0	86.2	112.4	126.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**166.5**	**60.0**	**86.2**	**112.4**	**126.5**
비지배주주지분 순이익	0.6	0.9	3.9	1.1	1.3
지배주주순이익	**165.9**	**59.1**	**82.3**	**111.3**	**125.2**
지배주주지분포괄이익	147.6	71.3	77.0	100.4	112.9
NOPAT	169.2	115.1	135.4	156.8	168.4
EBITDA	397.9	425.6	417.4	446.9	465.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.48	24.80	(0.41)	3.78	3.00
NOPAT증가율	(1.91)	(31.97)	17.64	15.81	7.40
EBITDA증가율	3.08	6.96	(1.93)	7.07	4.18
영업이익증가율	(5.47)	(12.24)	(1.73)	17.61	9.03
(지배주주)순익증가율	29.21	(64.38)	39.26	35.24	12.49
EPS증가율	29.18	(64.37)	39.27	35.24	12.48
수익성(%)					
매출총이익률	38.31	34.40	35.83	36.40	36.60
EBITDA이익률	12.34	10.58	10.41	10.74	10.87
영업이익률	6.53	4.59	4.53	5.14	5.44
계속사업이익률	5.16	1.49	2.15	2.70	2.95

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,149.6**	**1,125.3**	**1,198.0**	**1,315.8**	**1,430.9**
금융자산	261.5	205.6	282.0	365.2	451.9
현금성자산	247.5	177.8	254.4	336.5	422.4
매출채권	311.3	287.4	286.2	297.0	305.9
재고자산	484.2	534.8	532.6	552.8	569.4
기타유동자산	92.6	97.5	97.2	100.8	103.7
비유동자산	**3,108.1**	**3,247.2**	**3,220.8**	**3,214.5**	**3,218.8**
투자자산	197.4	212.7	212.0	218.4	223.7
금융자산	97.0	104.1	103.9	106.2	108.2
유형자산	2,439.0	2,602.8	2,590.5	2,588.9	2,597.1
무형자산	**90.4**	**98.1**	**84.6**	**73.5**	**64.3**
기타비유동자산	**381.3**	**333.6**	**333.7**	**333.7**	**333.7**
자산총계	**4,257.7**	**4,372.5**	**4,418.7**	**4,530.3**	**4,649.7**
유동부채	**1,264.9**	**1,466.3**	**1,463.2**	**1,491.8**	**1,515.4**
금융부채	501.0	680.5	680.5	680.6	680.7
매입채무	323.1	383.1	381.6	396.0	407.9
기타유동부채	440.8	402.7	401.1	415.2	426.8
비유동부채	**1,455.9**	**1,327.8**	**1,327.1**	**1,333.7**	**1,339.2**
금융부채	**1,282.5**	**1,152.0**	**1,152.0**	**1,152.0**	**1,152.0**
기타비유동부채	173.4	175.8	175.1	181.7	187.2
부채총계	**2,720.8**	**2,794.1**	**2,790.3**	**2,825.6**	**2,854.5**
지배주주지분	**1,464.1**	**1,498.9**	**1,547.0**	**1,624.1**	**1,715.1**
자본금	**5.0**	**5.0**	**5.0**	**5.0**	**5.0**
자본잉여금	40.0	37.7	37.7	37.7	37.7
자본조정	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)
기타포괄이익누계액	(20.6)	7.3	7.3	7.3	7.3
이익잉여금	2,195.3	2,204.5	2,252.6	2,329.7	2,420.8
비지배주주지분	**72.7**	**79.5**	**81.5**	**80.7**	**80.1**
자본총계	**1,536.8**	**1,578.4**	**1,628.5**	**1,704.8**	**1,795.2**
순금융부채	1,522.0	1,626.9	1,550.5	1,467.3	1,380.7

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,499	5,878	8,186	11,071	12,453
BPS	145,622	149,082	153,868	161,539	170,592
CFPS	42,219	45,441	39,715	42,860	44,607
EBITDAPS	39,580	42,331	41,520	44,446	46,306
SPS	320,730	400,281	398,653	413,740	426,152
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가지표(배)					
PER	8.89	19.05	17.00	11.41	10.14
PBR	1.01	0.75	0.90	0.78	0.74
PCFR	3.47	2.46	3.50	2.95	2.83
EV/EBITDA	7.56	6.57	7.15	6.23	5.80
PSR	0.46	0.28	0.35	0.31	0.30
재무비율(%)					
ROE	11.61	3.99	5.40	7.02	7.50
ROA	4.17	1.37	1.87	2.49	2.73
ROIC	6.33	3.76	4.27	4.96	5.33
부채비율	177.04	177.02	171.34	165.74	159.01
순부채비율	99.03	103.07	95.21	86.07	76.91
이자보상배율(배)	3.81	2.26	2.19	2.57	2.80

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**267.7**	**325.2**	**307.0**	**326.5**	**339.7**
당기순이익	166.5	60.0	86.2	112.4	126.5
조정	177.6	293.5	220.5	217.1	215.7
감가상각비	187.3	240.7	235.8	233.2	232.6
외환거래손익	(2.1)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(75.1)	(14.3)	(15.3)	(16.1)	(16.9)
기타	67.5	67.5	(0.0)	0.0	(0.0)
영업활동자산부채변동	(76.4)	(28.3)	0.3	(3.0)	(2.5)
투자활동 현금흐름	**(194.0)**	**(307.1)**	**(195.8)**	**(213.8)**	**(222.7)**
투자자산감소(증가)	112.1	69.8	14.1	7.7	9.7
자본증가(감소)	(204.8)	(285.0)	(210.0)	(220.5)	(231.5)
기타	(101.3)	(91.9)	0.1	(1.0)	(0.9)
재무활동 현금흐름	**141.1**	**12.6**	**(34.2)**	**(34.1)**	**(34.1)**
금융부채증가(감소)	221.7	49.0	(0.0)	0.1	0.1
자본증가(감소)	(47.4)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(33.2)	(34.2)	(34.2)	(34.2)	(34.2)
현금의 증감	**214.8**	**30.7**	**(339.5)**	**82.2**	**85.8**
Unlevered CFO	424.5	456.9	399.3	430.9	448.5
Free Cash Flow	63.0	40.2	97.0	106.0	108.2

자료: 하나증권

롯데웰푸드: 추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,066.4**	**4,044.3**	**4,210.3**	**4,378.1**	**4,553.2**
매출원가	2,934.7	2,848.8	3,023.0	3,130.4	3,241.9
매출총이익	1,131.7	1,195.5	1,187.3	1,247.7	1,311.3
판관비	954.7	1,038.4	1,052.7	1,075.3	1,118.3
영업이익	**177.0**	**157.1**	**134.6**	**172.5**	**193.1**
금융손익	(56.4)	(36.8)	(34.6)	(33.7)	(31.4)
종속/관계기업손익	(0.9)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.9)	(13.4)	22.0	0.0	0.0
세전이익	**109.8**	**107.8**	**122.0**	**138.8**	**161.6**
법인세	42.1	25.8	30.9	34.1	45.0
계속사업이익	67.8	82.0	91.1	104.7	116.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**67.8**	**82.0**	**91.1**	**104.7**	**116.6**
비지배주주지분 순이익	(2.8)	(2.6)	(1.5)	(2.1)	(2.3)
지배주주순이익	**70.5**	**84.6**	**92.7**	**106.8**	**119.0**
지배주주지분포괄이익	50.7	107.1	87.9	101.0	112.5
NOPAT	109.2	119.5	100.5	130.1	139.3
EBITDA	367.7	361.0	344.3	388.5	407.4
성장성(%)					
매출액증가율	26.94	(0.54)	4.10	3.99	4.00
NOPAT증가율	14.11	9.43	(15.90)	29.45	7.07
EBITDA증가율	38.23	(1.82)	(4.63)	12.84	4.86
영업이익증가율	57.47	(11.24)	(14.32)	28.16	11.94
(지배주주)순익증가율	50.00	20.00	9.57	15.21	11.42
EPS증가율	26.05	19.97	10.53	15.78	11.41
수익성(%)					
매출총이익률	27.83	29.56	28.20	28.50	28.80
EBITDA이익률	9.04	8.93	8.18	8.87	8.95
영업이익률	4.35	3.88	3.20	3.94	4.24
계속사업이익률	1.67	2.03	2.16	2.39	2.56

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,488.9**	**1,428.7**	**1,486.3**	**1,554.1**	**1,683.4**
금융자산	607.8	490.4	510.6	540.6	630.4
현금성자산	499.1	322.1	336.3	360.3	443.9
매출채권	350.7	301.5	313.9	326.4	339.5
재고자산	481.2	567.1	590.4	614.0	638.5
기타유동자산	49.2	69.7	71.4	73.1	75.0
비유동자산	**2,710.2**	**2,913.0**	**2,946.8**	**2,984.3**	**2,973.6**
투자자산	105.6	112.5	116.0	119.5	123.2
금융자산	59.5	64.0	65.5	67.0	68.6
유형자산	1,975.7	2,087.3	2,140.6	2,194.9	2,198.6
무형자산	**294.3**	**341.1**	**318.2**	**297.9**	**279.8**
기타비유동자산	**334.6**	**372.1**	**372.0**	**372.0**	**372.0**
자산총계	**4,199.1**	**4,341.7**	**4,433.1**	**4,538.4**	**4,657.0**
유동부채	**932.1**	**1,056.1**	**1,077.5**	**1,099.1**	**1,121.6**
금융부채	449.8	539.7	540.6	541.5	542.4
매입채무	167.2	169.8	176.8	183.8	191.2
기타유동부채	315.1	346.6	360.1	373.8	388.0
비유동부채	**1,124.4**	**1,059.3**	**1,068.1**	**1,077.0**	**1,086.3**
금융부채	**915.4**	**844.4**	**844.4**	**844.4**	**844.4**
기타비유동부채	209.0	214.9	223.7	232.6	241.9
부채총계	**2,056.5**	**2,115.3**	**2,145.5**	**2,176.1**	**2,207.9**
지배주주지분	**2,054.1**	**2,134.8**	**2,198.2**	**2,275.8**	**2,365.7**
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
자본조정	437.9	437.9	437.9	437.9	437.9
기타포괄이익누계액	(47.8)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
이익잉여금	529.0	568.9	632.4	710.0	799.8
비지배주주지분	**88.5**	**91.6**	**89.4**	**86.6**	**83.5**
자본총계	**2,142.6**	**2,226.4**	**2,287.6**	**2,362.4**	**2,449.2**
순금융부채	757.4	893.8	874.5	845.3	756.4

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	9,913	11,477	12,786
BPS	220,199	228,737	238,756	247,097	256,748
CFPS	41,285	42,806	36,847	41,767	43,797
EBITDAPS	38,973	38,263	36,835	41,755	43,785
SPS	431,010	428,663	450,459	470,534	489,355
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	16.56	12.44	11.56	9.44	8.48
PBR	0.56	0.49	0.48	0.44	0.42
PCFR	3.00	2.61	3.11	2.60	2.48
EV/EBITDA	5.48	5.65	5.90	4.94	4.49
PSR	0.29	0.26	0.25	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	3.46	4.04	4.28	4.77	5.13
ROA	1.70	1.98	2.11	2.38	2.59
ROIC	4.15	4.41	3.54	4.52	4.80
부채비율	95.98	95.01	93.79	92.11	90.15
순부채비율	35.35	40.14	38.23	35.78	30.89
이자보상배율(배)	3.65	2.94	2.50	3.20	3.58

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**453.0**	**285.6**	**310.9**	**351.8**	**359.7**
당기순이익	67.8	82.0	91.1	104.7	116.6
조정	288.2	281.3	222.5	249.8	245.9
감가상각비	190.7	203.9	209.7	216.0	214.3
외환거래손익	10.6	1.0	(22.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.9	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	86.0	77.3	34.8	33.8	31.6
영업활동자산부채변동	97.0	(77.7)	(2.7)	(2.7)	(2.8)
투자활동 현금흐름	**(236.5)**	**(385.1)**	**(209.0)**	**(240.2)**	**(188.3)**
투자자산감소(증가)	119.0	82.3	(4.2)	(4.2)	(4.4)
자본증가(감소)	(324.6)	(315.8)	(240.0)	(250.0)	(200.0)
기타	(30.9)	(151.6)	35.2	14.0	16.1
재무활동 현금흐름	**3.1**	**(61.0)**	**(82.2)**	**(82.2)**	**(82.2)**
금융부채증가(감소)	71.9	19.0	0.9	0.9	0.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(48.5)	(53.5)	(53.9)	(53.9)	(53.9)
배당지급	(20.3)	(26.5)	(29.2)	(29.2)	(29.2)
현금의 증감	**219.6**	**(160.5)**	**(44.3)**	**24.0**	**83.6**
Unlevered CFO	389.5	403.9	344.4	388.6	407.5
Free Cash Flow	128.4	(30.2)	70.9	101.8	159.7

자료: 하나증권

6) CJ 그룹: 대전환 강조

3세 이선호 ㈜CJ로 이동

손경식 회장은 신년사에서 '강도 높은 쇄신 및 핵심사업 경쟁력 회복'을 강조했다. 3세 이선호 미래기획실장은 작년 9월 CJ제일제당→㈜ CJ로 거처를 옮겼으며, 미래기획그룹장(CJ)으로 신사업을 주도할 예정이다. 언론보도에 따르면, 최근 CES에 참석하여 식품/물류/엔터 전 계열사를 관통하는 'CJ식 피지컬 AI 모델' 전략을 수립할 것으로 추정된다.

CJ제일제당은 바이오 재건 과제

<CJ제일제당 (BUY, 30만원)> : 새로운 대표이사는 바이오 전문가

언론보도에 따르면, CJ제일제당은 윤석환 대표이사 체제가 시작될 것으로 판단된다. 그는 CJ제일제당 입사 후 줄곧 바이오 사업을 이끌어왔던 인물이다. 남미사업담당, 글로벌 마케팅담당, 기술연구소장 등을 역임했던 것으로 파악된다. 2H25부터 급격하게 악화된 바이오 시황 감안시, 향후 실적 부진 타계 방안이 강구될 것으로 기대한다.

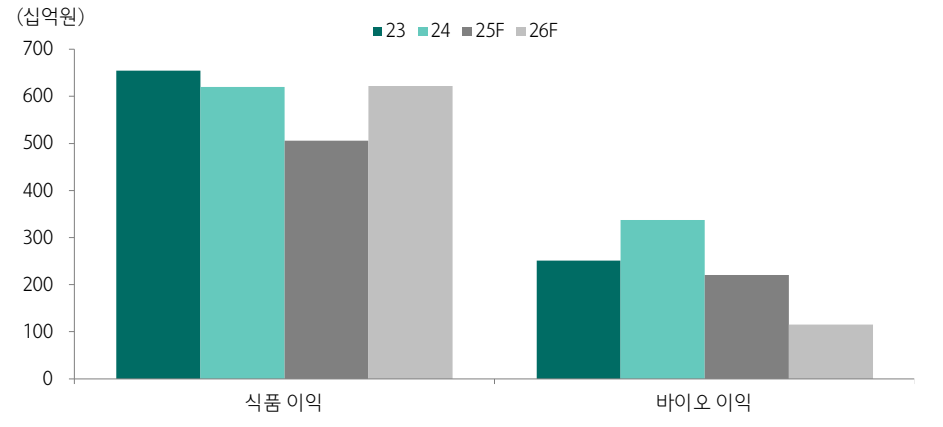
도표 31. CJ제일제당: 바이오 손익 VS. 대두 가격 추이

대두(대두박) 시세 감안시 단기 업황 개선 쉽지 않을 듯

자료: Bloomberg, CJ제일제당, 하나증권

도표 32. CJ제일제당: 연결 손익 전망

바이오 시황 악화 부담



자료: CJ제일제당, 하나증권

도표 33. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**7,208.5**	**7,237.2**	**7,439.5**	**7,072.1**	**6,855.6**	**6,764.4**	**7,088.3**	**7,193.1**	**29,359.1**	**28,957.3**	**27,901.4**
① 소재	438.9	477.9	487.6	437.0	430.2	468.4	477.9	428.3	1,898.8	1,841.5	1,804.7
② 가공	2,485.7	2,209.6	2,496.4	2,483.0	2,575.1	2,281.2	2,575.4	2,564.3	9,454.2	9,674.6	9,995.9
③ 바이오	895.4	1,079.8	979.4	998.8	908.4	979.8	979.3	978.7	4,209.5	3,953.4	3,846.2
④ F&C	542.5	555.3	469.2	-	-	-	-	-	2,308.5	1,567.0	-
⑤ 물류	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,300.0	3,090.0	3,170.0	3,217.0	3,370.0	12,116.7	12,407.6	12,847.0
YoY	**-0.1%**	**0.0%**	**0.3%**	**-5.6%**	**-4.9%**	**-6.5%**	**-4.7%**	**1.7%**	**1.2%**	**-1.4%**	**-3.6%**
① 소재	1.0%	-7.0%	-5.0%	0.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-12.6%	-3.0%	-2.0%
② 가공	3.7%	0.8%	1.5%	3.1%	3.6%	3.2%	3.2%	3.3%	4.0%	2.3%	3.3%
③ 바이오	-12.4%	2.2%	-5.9%	-6.0%	1.5%	-9.3%	0.0%	-2.0%	1.8%	-6.1%	-2.7%
④ F&C	-8.2%	-2.6%	-18.9%	-	-	-	-	-	-7.4%	-32.1%	-
⑤ 물류	2.4%	-0.4%	3.1%	4.4%	3.3%	4.0%	4.9%	2.1%	3.0%	2.4%	3.5%
영업이익	**333.2**	**353.1**	**346.5**	**282.4**	**266.7**	**263.4**	**368.6**	**365.4**	**1,553.0**	**1,315.2**	**1,264.1**
① 소재+가공	128.6	90.1	168.5	118.6	141.7	123.4	194.6	162.4	620.1	505.8	622.1
② 바이오	82.5	102.4	22.0	13.8	15.0	20.0	30.0	50.0	337.6	220.7	115.0
③ F&C	35.1	42.6	12.0	-	-	-	-	-	74.7	89.7	-
④ 물류	85.4	115.2	147.9	150.0	110.0	120.0	144.0	153.0	530.8	498.5	527.0
YoY	**-11.4%**	**-7.9%**	**-16.7%**	**-25.2%**	**-20.0%**	**-25.4%**	**6.4%**	**29.4%**	**20.2%**	**-15.3%**	**-3.9%**
① 소재+가공	-30.3%	-33.7%	4.5%	-14.3%	10.2%	37.0%	15.5%	37.0%	-5.3%	-18.4%	23.0%
② 바이오	-15.6%	3.4%	-73.3%	-78.2%	-81.8%	-80.5%	36.4%	262.3%	34.3%	-34.6%	-47.9%
③ F&C	T/B	24.9%	-63.3%	-	-	-	-	-	TB	20.1%	-
④ 물류	-21.9%	-8.1%	4.4%	-2.8%	28.8%	4.2%	-2.6%	2.0%	10.5%	-6.1%	5.7%
OPM	**4.6%**	**4.9%**	**4.7%**	**4.0%**	**3.9%**	**3.9%**	**5.2%**	**5.1%**	**5.3%**	**4.5%**	**4.5%**
① 소재+가공	4.4%	3.4%	5.6%	4.1%	4.7%	4.5%	6.4%	5.4%	5.5%	4.4%	5.3%
② 바이오	9.2%	9.5%	2.2%	1.4%	1.7%	2.0%	3.1%	5.1%	8.0%	5.6%	3.0%
③ F&C	6.5%	7.7%	2.6%	-	-	-	-	-	3.2%	5.7%	-
④ 물류	2.9%	3.8%	4.8%	4.5%	3.6%	3.8%	4.5%	4.5%	4.4%	4.0%	4.1%

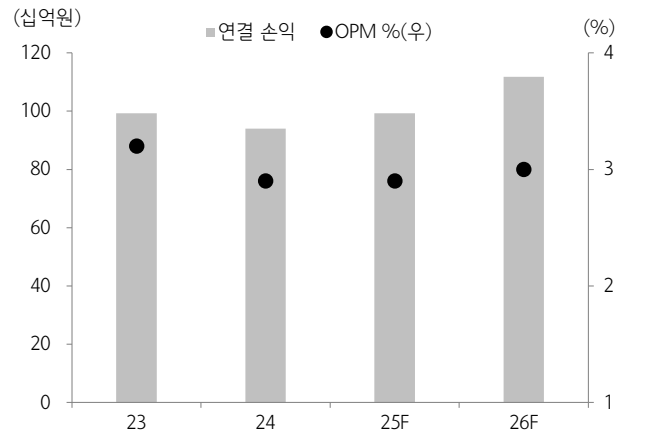
자료: 하나증권

CJ프레시웨이-푸드빌 대표이사 겸임

<CJ프레시웨이 (NR)> : 계열사 간 시너지 기대

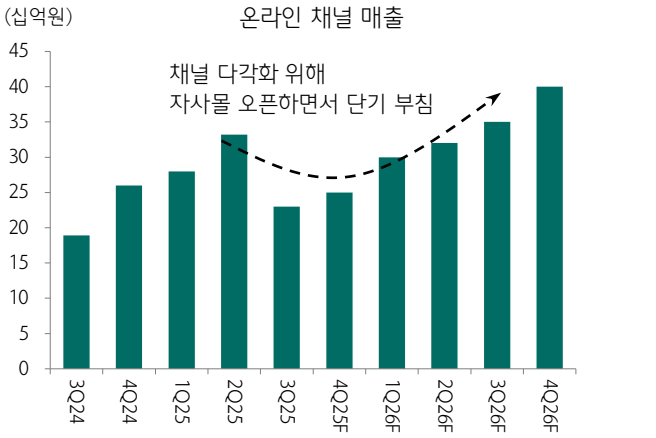
CJ프레시웨이 및 CJ푸드빌은 이건일 대표이사가 겸임할 예정이다. CJ프레시웨이는 급성장하는 온라인 채널을 다변화하고 있다. 채널 믹스가 빠르게 변화할 것으로 전망되는 만큼, 적극적인 영업을 통해 선점효과를 누려갈 것으로 전망한다. CJ푸드빌은 미국에서의 성과가 괄목할 만하다. CJ제일제당 공채 출신인 만큼, 계열사와의 시너지 방안도 강구되지 않을까 기대한다.

도표 34. CJ프레시웨이: 연결 손익 전망



자료: CJ프레시웨이, 하나증권

도표 35. CJ프레시웨이: 온라인 채널 매출 현황



자료: CJ프레시웨이, 하나증권

도표 36. CJ프레시웨이 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	24	25F	26F
매출액	**798.6**	**883.3**	**901.2**	**896.8**	**872.3**	**960.1**	**979.3**	**975.6**	**3,224.8**	**3,479.9**	**3,787.3**
① 급식	183.9	217.6	227.4	205.0	196.8	228.5	238.8	215.3	778.2	833.9	879.3
② 식자재	608.4	659.5	667.0	686.2	669.2	725.5	733.7	754.9	2,393.1	2,621.1	2,883.3
③ 제조/기타	6.3	6.2	6.8	5.5	6.3	6.2	6.8	5.5	53.6	24.8	24.8
YoY	**9.2%**	**8.9%**	**8.3%**	**5.5%**	**9.2%**	**8.7%**	**8.7%**	**8.8%**	**4.9%**	**7.9%**	**8.8%**
① 급식	3.0%	8.1%	10.0%	7.0%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%	7.2%	7.2%	5.4%
② 식자재	12.9%	10.7%	9.2%	6.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	4.7%	9.5%	10.0%
③ 제조/기타	-55.3%	-56.0%	-52.1%	-50.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-14.0%	-53.7%	0.0%
영업이익	**10.6**	**27.4**	**33.6**	**27.5**	**13.2**	**31.9**	**35.4**	**31.2**	**94.0**	**99.2**	**111.8**
YoY	0.8%	-8.9%	19.3%	9.3%	24.5%	16.1%	5.4%	13.3%	-5.2%	5.5%	12.6%
OPM	1.3%	3.1%	3.7%	3.1%	1.5%	3.3%	3.6%	3.2%	2.9%	2.9%	3.0%
① 급식	0.0	14.6	12.7	6.2	0.6	15.3	13.4	6.2	29.7	33.5	35.5
② 식자재	10.3	13.8	19.3	20.6	12.0	16.0	21.3	24.2	62.3	64.1	73.4

자료: 하나증권

CJ제일제당: 추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**29,023.5**	**29,359.1**	**28,957.3**	**27,901.4**	**28,877.9**
매출원가	22,970.9	22,867.4	22,893.1	22,033.5	22,755.8
매출총이익	6,052.6	6,491.7	6,064.2	5,867.9	6,122.1
판관비	4,761.0	4,938.7	4,749.0	4,603.7	4,707.1
영업이익	**1,291.6**	**1,553.0**	**1,315.2**	**1,264.1**	**1,415.0**
금융손익	(451.7)	(572.1)	(603.0)	(581.6)	(563.0)
종속/관계기업손익	19.6	26.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(127.5)	(396.8)	37.3	0.0	0.0
세전이익	**732.0**	**610.5**	**749.5**	**682.5**	**852.0**
법인세	172.6	248.7	271.4	207.0	304.6
계속사업이익	559.5	361.8	478.1	475.5	547.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**559.5**	**361.8**	**478.1**	**475.5**	**547.4**
비지배주주지분 순이익	173.5	213.7	151.1	135.5	156.0
지배주주순이익	**385.9**	**148.2**	**327.0**	**340.0**	**391.4**
지배주주지분포괄이익	405.0	711.7	316.6	314.8	362.4
NOPAT	987.1	920.4	839.0	880.8	909.1
EBITDA	2,833.7	3,094.8	2,791.3	2,695.8	2,760.3
성장성(%)					
매출액증가율	(3.51)	1.16	(1.37)	(3.65)	3.50
NOPAT증가율	(7.99)	(6.76)	(8.84)	4.98	3.21
EBITDA증가율	(7.64)	9.21	(9.81)	(3.42)	2.39
영업이익증가율	(22.41)	20.24	(15.31)	(3.89)	11.94
(지배주주)순익증가율	(35.24)	(61.60)	120.65	3.98	15.12
EPS증가율	(35.24)	(61.60)	120.68	3.97	15.11
수익성(%)					
매출총이익률	20.85	22.11	20.94	21.03	21.20
EBITDA이익률	9.76	10.54	9.64	9.66	9.56
영업이익률	4.45	5.29	4.54	4.53	4.90
계속사업이익률	1.93	1.23	1.65	1.70	1.90

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,580.2**	**9,494.3**	**10,315.5**	**10,875.4**	**11,933.1**
금융자산	2,191.9	1,904.2	2,816.3	3,615.1	4,451.9
현금성자산	1,853.6	1,272.4	2,193.1	3,014.7	3,830.5
매출채권	2,733.2	2,947.7	2,907.4	2,801.3	2,899.4
재고자산	2,649.4	2,428.5	2,395.3	2,308.0	2,388.7
기타유동자산	2,005.7	2,213.9	2,196.5	2,151.0	2,193.1
비유동자산	**20,026.0**	**20,655.7**	**20,122.9**	**19,522.2**	**19,088.6**
투자자산	1,122.0	1,051.3	1,043.7	1,023.8	1,042.2
금융자산	816.1	714.3	711.4	703.6	710.8
유형자산	11,875.4	12,258.2	11,882.1	11,442.5	11,124.1
무형자산	**4,308.3**	**4,540.6**	**4,391.4**	**4,250.2**	**4,116.7**
기타비유동자산	**2,720.3**	**2,805.6**	**2,805.7**	**2,805.7**	**2,805.6**
자산총계	**29,606.3**	**30,150.0**	**30,438.3**	**30,397.6**	**31,021.7**
유동부채	**9,555.6**	**10,319.5**	**10,264.6**	**9,920.2**	**10,053.7**
금융부채	4,971.3	6,102.8	6,099.4	5,890.3	5,898.7
매입채무	2,169.4	1,884.5	1,858.7	1,791.0	1,853.6
기타유동부채	2,414.9	2,332.2	2,306.5	2,238.9	2,301.4
비유동부채	**8,270.7**	**7,587.7**	**7,564.9**	**7,505.1**	**7,560.4**
금융부채	**6,710.9**	**5,924.9**	**5,924.9**	**5,924.9**	**5,924.9**
기타비유동부채	1,559.8	1,662.8	1,640.0	1,580.2	1,635.5
부채총계	**17,826.3**	**17,907.2**	**17,829.5**	**17,425.3**	**17,614.2**
지배주주지분	**7,151.5**	**7,863.5**	**8,094.3**	**8,338.1**	**8,633.3**
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
자본조정	(193.2)	(189.8)	(189.8)	(189.8)	(189.8)
기타포괄이익누계액	308.6	919.9	919.9	919.9	919.9
이익잉여금	5,731.5	5,747.1	5,978.0	6,221.8	6,516.9
비지배주주지분	**4,628.4**	**4,379.3**	**4,514.5**	**4,634.2**	**4,774.3**
자본총계	**11,779.9**	**12,242.8**	**12,608.8**	**12,972.3**	**13,407.6**
순금융부채	9,490.3	10,123.5	9,208.0	8,200.1	7,371.7

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	9,046	19,963	20,755	23,891
BPS	442,682	486,140	500,231	515,113	533,131
CFPS	172,898	190,977	164,334	155,495	158,631
EBITDAPS	172,979	188,919	170,394	164,563	168,503
SPS	1,771,710	1,792,197	1,767,670	1,703,214	1,762,826
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
주가지표(배)					
PER	13.75	28.24	10.42	10.05	8.73
PBR	0.73	0.53	0.42	0.40	0.39
PCFR	1.87	1.34	1.27	1.34	1.31
EV/EBITDA	6.77	5.98	6.10	5.99	5.60
PSR	0.18	0.14	0.12	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	5.55	1.97	4.10	4.14	4.61
ROA	1.29	0.50	1.08	1.12	1.27
ROIC	4.70	4.41	4.01	4.34	4.59
부채비율	151.33	146.27	141.40	134.33	131.37
순부채비율	80.56	82.69	73.03	63.21	54.98
이자보상배율(배)	2.51	2.81	2.34	2.27	2.56

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**2,444.8**	**2,255.3**	**2,422.7**	**2,345.8**	**2,288.9**
당기순이익	559.5	361.8	478.1	475.5	547.4
조정	2,040.2	2,569.4	1,942.5	1,864.8	1,746.6
감가상각비	1,542.1	1,541.8	1,476.1	1,431.7	1,345.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(139.5)	(21.1)	0.0	0.0	0.0
기타	637.6	1,048.7	466.4	433.1	401.3
영업활동자산부채변동	(154.9)	(675.9)	2.1	5.5	(5.1)
투자활동 현금흐름	**(702.7)**	**(1,103.5)**	**(855.4)**	**(500.7)**	**(798.1)**
투자자산감소(증가)	4,329.8	4,096.8	(8.3)	4.0	(34.3)
자본증가(감소)	(1,124.2)	(1,000.9)	(950.9)	(650.9)	(893.4)
기타	(3,908.3)	(4,199.4)	103.8	146.2	129.6
재무활동 현금흐름	**(985.9)**	**(211.3)**	**(661.1)**	**(861.8)**	**(639.7)**
금융부채증가(감소)	(449.0)	345.5	(3.4)	(209.0)	8.4
자본증가(감소)	93.9	81.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(542.6)	(550.2)	(561.5)	(556.6)	(551.9)
배당지급	(88.2)	(88.2)	(96.2)	(96.2)	(96.2)
현금의 증감	**756.2**	**940.5**	**(1,220.8)**	**821.6**	**815.8**
Unlevered CFO	2,832.3	3,128.5	2,692.1	2,547.3	2,598.6
Free Cash Flow	1,320.5	1,254.4	1,471.9	1,494.9	1,395.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,074.2**	**3,224.8**	**3,479.9**	**3,787.3**	**4,014.6**
매출원가	2,500.0	2,624.4	2,825.0	3,070.9	3,247.1
매출총이익	574.2	600.4	654.9	716.4	767.5
판관비	475.0	506.3	555.6	604.7	637.1
영업이익	**99.3**	**94.0**	**99.2**	**111.8**	**130.4**
금융손익	(14.4)	(12.9)	(16.9)	(12.8)	(8.8)
종속/관계기업손익	(1.6)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.5)	(38.3)	(13.4)	(14.3)	(15.0)
세전이익	**72.8**	**41.8**	**68.9**	**84.6**	**106.6**
법인세	13.1	14.4	13.3	21.7	28.2
계속사업이익	59.7	27.4	55.6	62.9	78.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**59.7**	**27.4**	**55.6**	**62.9**	**78.3**
비지배주주지분 순이익	5.2	1.5	0.3	0.4	0.5
지배주주순이익	**54.5**	**25.9**	**55.3**	**62.5**	**77.9**
지배주주지분포괄이익	45.5	72.3	54.5	61.6	76.8
NOPAT	81.4	61.6	80.1	83.1	95.8
EBITDA	170.5	169.7	168.9	177.5	193.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.88	4.90	7.91	8.83	6.00
NOPAT증가율	9.70	(24.32)	30.03	3.75	15.28
EBITDA증가율	9.29	(0.47)	(0.47)	5.09	9.24
영업이익증가율	1.53	(5.34)	5.53	12.70	16.64
(지배주주)순익증가율	11.00	(52.48)	113.51	13.02	24.64
EPS증가율	10.95	(52.41)	113.28	13.07	24.51
수익성(%)					
매출총이익률	18.68	18.62	18.82	18.92	19.12
EBITDA이익률	5.55	5.26	4.85	4.69	4.83
영업이익률	3.23	2.91	2.85	2.95	3.25
계속사업이익률	1.94	0.85	1.60	1.66	1.95

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**540.8**	**654.3**	**672.2**	**802.2**	**927.5**
금융자산	73.5	148.2	126.0	207.7	297.4
현금성자산	65.8	140.4	117.6	198.6	287.8
매출채권	306.0	312.3	337.0	366.7	388.7
재고자산	138.0	175.1	189.0	205.6	218.0
기타유동자산	23.3	18.7	20.2	22.2	23.4
비유동자산	**834.0**	**910.0**	**895.2**	**887.9**	**883.6**
투자자산	126.1	123.3	128.8	135.5	140.4
금융자산	124.2	122.5	127.9	134.5	139.3
유형자산	439.4	517.6	503.5	495.0	490.7
무형자산	**87.0**	**92.0**	**85.7**	**80.2**	**75.4**
기타비유동자산	**181.5**	**177.1**	**177.2**	**177.2**	**177.1**
자산총계	**1,374.7**	**1,564.4**	**1,567.4**	**1,690.0**	**1,811.1**
유동부채	**677.7**	**815.6**	**762.5**	**820.5**	**863.4**
금융부채	98.1	214.8	117.0	121.0	124.0
매입채무	401.9	406.1	438.2	476.9	505.6
기타유동부채	177.7	194.7	207.3	222.6	233.8
비유동부채	**327.5**	**333.4**	**339.3**	**346.4**	**351.6**
금융부채	**280.7**	**259.1**	**259.1**	**259.1**	**259.1**
기타비유동부채	46.8	74.3	80.2	87.3	92.5
부채총계	**1,005.2**	**1,149.0**	**1,101.8**	**1,166.9**	**1,215.0**
지배주주지분	**289.6**	**415.4**	**465.4**	**522.5**	**595.0**
자본금	**11.9**	**11.9**	**11.9**	**11.9**	**11.9**
자본잉여금	70.9	69.8	69.8	69.8	69.8
자본조정	(4.2)	55.7	55.7	55.7	55.7
기타포괄이익누계액	108.4	158.3	158.3	158.3	158.3
이익잉여금	102.7	119.7	169.7	226.9	299.4
비지배주주지분	**79.9**	**0.0**	**0.3**	**0.7**	**1.2**
자본총계	**369.5**	**415.4**	**465.7**	**523.2**	**596.2**
순금융부채	305.2	325.8	250.1	172.4	85.7

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,589	2,184	4,658	5,267	6,558
BPS	24,396	34,990	39,197	44,014	50,122
CFPS	14,161	11,767	13,098	13,751	15,070
EBITDAPS	14,358	14,293	14,227	14,956	16,335
SPS	258,958	271,638	293,126	319,026	338,168
DPS	450	450	450	450	450
주가지표(배)					
PER	5.20	7.99	5.74	4.51	3.62
PBR	0.98	0.50	0.68	0.54	0.47
PCFR	1.68	1.48	2.04	1.73	1.58
EV/EBITDA	3.92	3.14	3.36	2.56	1.90
PSR	0.09	0.06	0.09	0.07	0.07
재무비율(%)					
ROE	18.24	7.36	12.56	12.66	13.93
ROA	3.81	1.76	3.53	3.84	4.45
ROIC	12.29	8.77	10.78	11.40	13.31
부채비율	272.06	276.61	236.61	223.02	203.79
순부채비율	82.60	78.42	53.71	32.95	14.37
이자보상배율(배)	4.75	3.96	4.20	5.31	6.14

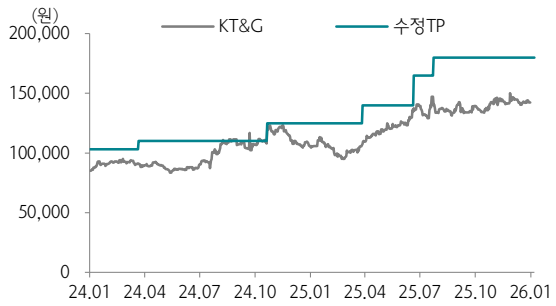
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**218.4**	**111.2**	**145.4**	**145.4**	**153.5**
당기순이익	59.7	27.4	55.6	62.9	78.3
조정	110.8	106.0	86.6	78.6	72.3
감가상각비	71.2	75.7	69.7	65.8	63.6
외환거래손익	2.3	5.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.6	1.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.7	23.7	16.9	12.8	8.7
영업활동자산부채변동	47.9	(22.2)	3.2	3.9	2.9
투자활동 현금흐름	**(70.7)**	**(40.9)**	**(48.7)**	**(51.0)**	**(47.4)**
투자자산감소(증가)	71.3	2.2	(5.5)	(6.7)	(4.9)
자본증가(감소)	(44.1)	(47.0)	(49.3)	(51.8)	(54.4)
기타	(97.9)	3.9	6.1	7.5	11.9
재무활동 현금흐름	**(236.6)**	**124.9**	**(126.9)**	**(22.4)**	**(23.6)**
금융부채증가(감소)	(153.2)	95.2	(97.9)	4.0	3.0
자본증가(감소)	(2.3)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(76.9)	36.1	(23.7)	(21.1)	(21.3)
배당지급	(4.2)	(5.3)	(5.3)	(5.3)	(5.3)
현금의 증감	**(88.9)**	**195.2**	**(176.0)**	**81.0**	**89.1**
Unlevered CFO	168.1	139.7	155.5	163.2	178.9
Free Cash Flow	174.3	64.2	96.1	93.6	99.2

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

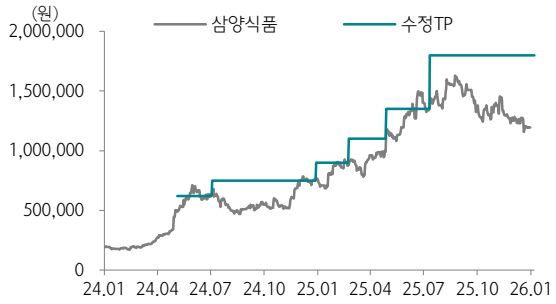
KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.11	BUY	180,000		
25.7.9	BUY	165,000	-17.36%	-10.79%
25.4.15	BUY	140,000	-13.89%	-2.71%
24.11.8	BUY	125,000	-13.49%	-1.28%
24.4.9	BUY	110,000	-12.33%	6.27%
24.3.2	1년 경과		-	-
23.3.2	BUY	103,000	-15.81%	-9.71%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

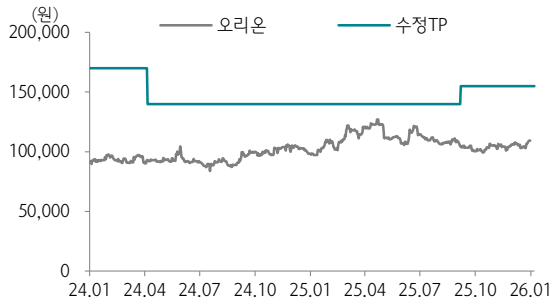
삼양식품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.30	BUY	1,800,000		
25.5.16	BUY	1,350,000	-4.86%	10.96%
25.3.13	BUY	1,100,000	-17.15%	-9.18%
25.1.16	BUY	900,000	-8.72%	3.00%
24.7.22	BUY	750,000	-22.02%	4.40%
24.5.22	BUY	620,000	-1.80%	14.84%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

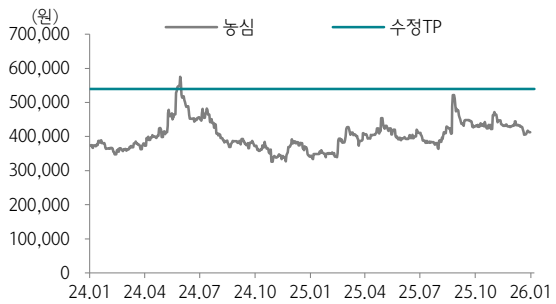
오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.25	BUY	155,000		
25.4.24	1년 경과		-	-
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

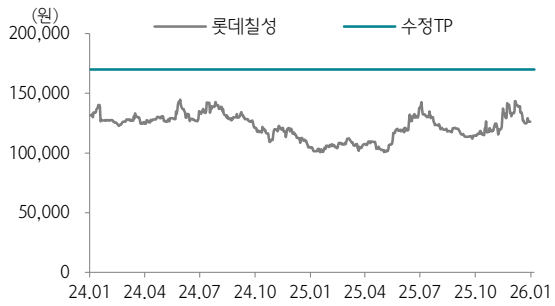
농심



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.14	BUY	540,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

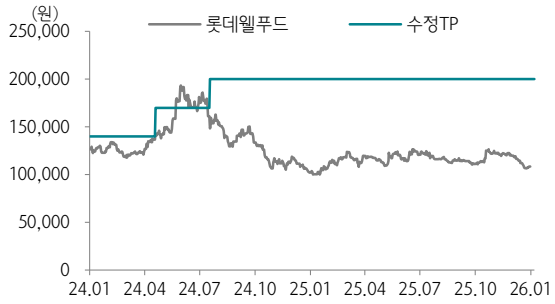
롯데칠성



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.12	BUY	170,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

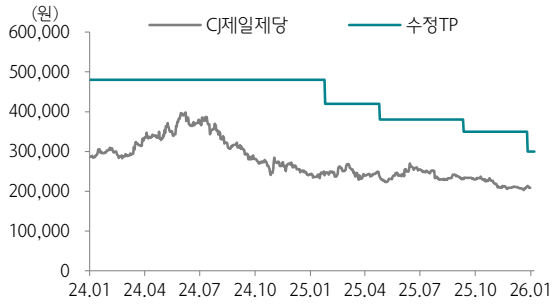
롯데웰푸드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.5	BUY	200,000		
24.5.7	BUY	170,000	-1.76%	13.71%
23.10.10	BUY	140,000	-10.80%	-1.57%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

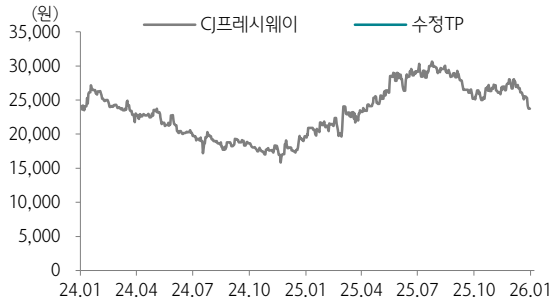
CJ제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.14	BUY	300,000		
25.9.30	BUY	350,000	-37.35%	-32.29%
25.5.14	BUY	380,000	-36.48%	-29.08%
25.2.12	BUY	420,000	-41.27%	-36.07%
24.7.12	1년 경과		-	-
23.7.12	BUY	480,000	-34.70%	-17.08%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ프레시웨이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.11	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 1월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 17일