2026년 4월 2일 | Global Equity

# 강사부홀딩스 (322.HK)

## 2H25 Re: 시장 기대치 부합

중국

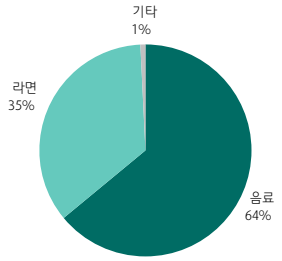
| | |
|---|---|
| TP(컨센서스) | 14.33 HKD |
| CP(04.01) | 13.16 HKD |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| 국가 | CHINA |
| 상장거래소 | Hong Kong |
| 산업 분류 | 필수소비재 |
| 주요 영업 | 식품 |
| 홈페이지 | www.masterkong.com.cn |
| 시가총액(HKD) | 74.3 |
| 시가총액(조원) | 14.3 |
| 52주최고/최저() | 13,834/10.16 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SANYO FOODS CO LTD | 33.41 |
| TING HSIN CAYMAN ISLANDS HOLDING | 33.41 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | (1.7) | (1.5) | 6.0 |
| 상대 | (5.7) | (12.6) | (38.1) |

**매출구성**




**Financial Data** (백만 CNY)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 80,651 | 79,068 | 82,043 | 83,815 |
| 영업이익 | 5,913 | 6,516 | 7,265 | 7,642 |
| 순이익 | 3,734 | 4,501 | 4,516 | 4,917 |
| EPS(CNY) | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| EPS(YOY, %) | 19.9 | 0.0 | 6.4 | 7.8 |
| ROE(%) | 26.6 | 30.8 | 30.3 | 31.1 |
| PER(배) | 14.3 | 13.3 | 12.8 | 13.3 |
| PBR(배) | 3.8 | 4.0 | 3.8 | 4.0 |
| 배당률(%) | 3.5 | 3.8 | 7.8 | 7.4 |

자료: 블룸버그, 하나증권

### 2H25 Re: 시장 기대치 부합

2H25 매출액 및 영업이익은 각각 389.8억위안(YoY -1.2%), 32.1억위안(YoY 9.3%)을 기록했다. 시장 기대치에 부합했다. 탑라인은 다소 부진했지만, 수익성 개선 흐름은 지속됐다. 매출총이익률은 PET와 설탕 등 원자재 가격 안정화 및 제품 믹스 개선 기인해 35.2%(YoY 1.6%p, QoQ 0.7%p up)를 기록했다.

① 음료 부문 매출액은 YoY -2.7% 감소했다. RTD 차 매출은 경쟁 심화로 YoY -3.6% 감소했다. 생수 및 주스 매출도 각각 YoY -6.1%, -17.4% 감소했다. 주스는 소비자의 건강 중시 트렌드 영향이 지속되면서 매출 감소세가 확대되고 있다. ② 라면 부문 매출액은 YoY 3.4% 증가했다. 하반기 들어 점유율이 반등한 것으로 추산된다. 카테고리별로는 용기면 및 고급면 매출이 각각 YoY 1.1%, 6.4% 증가했다. 고급면은 신제품 'Special of the Special' 판매 호조가 주효했다. 일반면은 YoY -6.2% 감소했다.

### 매출 및 영업이익 각각 YoY 4%, 8% 내외 증가 추정

블룸버그컨센서스에 의하면 매출 및 영업이익은 각각 YoY 4%, 8% 내외 증가할 것으로 추정된다. 주요 고성장 채널인 간식점 및 창고형 할인점 커버리지를 적극적으로 확대할 것으로 판단된다. 사측은 실제로 해당 채널의 맞춤화 제품 출시에 집중하겠다고 밝혔다. PET 관련 부자재는 상반기까지 충분한 재고가 확보된 것으로 추정된다. 상반기 내 비용 부담은 제한적일 것으로 판단된다.

### 조정시마다 매수 유효

현 주가는 12개월 Fwd PER 13배로 역사적 밴드 하단에서 거래 중이다. 밸류에이션 부담은 제한적이나, 라면 점유율 및 하반기 원가 동향이 주가 방향성을 결정할 것으로 사료된다.

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

하나증권 리서치센터

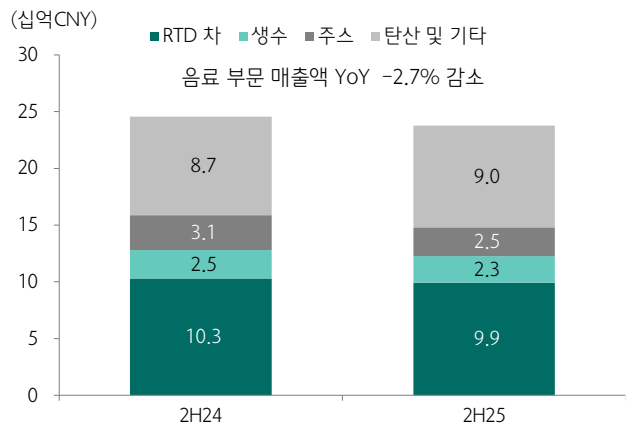
**도표 1. 강사부홀딩스 연결 실적 추정**

(백만CNY)

| | 1H24 | 2H24 | 1H25 | 2H25P | 1H26F | 2H26F | 23 | 24 | 25P | 26F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **41,201** | **39,450** | **40,092** | **38,976** | **41,288** | **40,067** | **80,418** | **80,651** | **79,068** | **82,043** |
| 음료 | 27,065 | 24,556 | 26,359 | 23,887 | | | 50,939 | 51,621 | 50,123 | |
| 라면 | 13,814 | 14,601 | 13,465 | 15,091 | | | 28,793 | 28,414 | 28,421 | |
| 기타 | 335 | 325 | 302 | 222 | | | 687 | 615 | 524 | |
| **YoY** | **0.7%** | **-0.2%** | **-2.7%** | **-1.2%** | **3.0%** | **2.8%** | **2.2%** | **0.3%** | **-2.0%** | **3.8%** |
| 음료 | 1.7% | 0.9% | -2.6% | -2.7% | 0.0% | #DIV/0! | 5.4% | 1.3% | -2.9% | 0.0% |
| 라면 | -1.0% | -1.6% | -2.5% | 3.4% | 0.0% | #DIV/0! | -2.8% | -1.3% | 0.0% | 0.0% |
| 기타 | -14.8% | 7.0% | -9.9% | -31.7% | 0.0% | 0.0% | -8.2% | -10.4% | -14.9% | 0.0% |
| **매출총이익** | **13,440** | **13,256** | **13,815** | **13,717** | **14,162** | **13,963** | **24,467** | **26,696** | **27,532** | **28,371** |
| YoY | 7.8% | 10.5% | 2.8% | 3.5% | 2.5% | 1.8% | 6.8% | 9.1% | 3.1% | 3.0% |
| GPM | 32.6% | 33.6% | 34.5% | 35.2% | 34.3% | 34.9% | 30.4% | 33.1% | 34.8% | 34.6% |
| **영업이익** | **2,979** | **2,934** | **3,309** | **3,207** | **3,844** | **3,692** | **4,278** | **5,913** | **6,516** | **7,083** |
| YoY | 20.0% | 63.4% | 11.1% | 9.3% | 16.2% | 15.1% | 19.1% | 38.2% | 10.2% | 8.7% |
| OPM | 7.2% | 7.4% | 8.3% | 8.2% | 9.3% | 9.2% | 5.3% | 7.3% | 8.2% | 8.6% |
| **세전이익** | **3,044** | **3,015** | **3,675** | **3,291** | **3,675** | **3,934** | **4,779** | **6,060** | **6,966** | **7,054** |
| YoY | 7.4% | 7.6% | 9.2% | 8.4% | 8.9% | 9.8% | 14.3% | 22.9% | 19.8% | -12.4% |
| **(지배주주)순이익** | **1,885** | **1,849** | **2,271** | **2,230** | **2,271** | **2,636** | **3,117** | **3,734** | **4,501** | **4,532** |
| YoY | 15.1% | 25.0% | 20.5% | 20.6% | 0.0% | 18.2% | 18.4% | 19.8% | 20.5% | 0.7% |
| NPM | 4.6% | 4.7% | 5.7% | 5.7% | 5.5% | 6.6% | 3.9% | 4.6% | 5.7% | 5.5% |

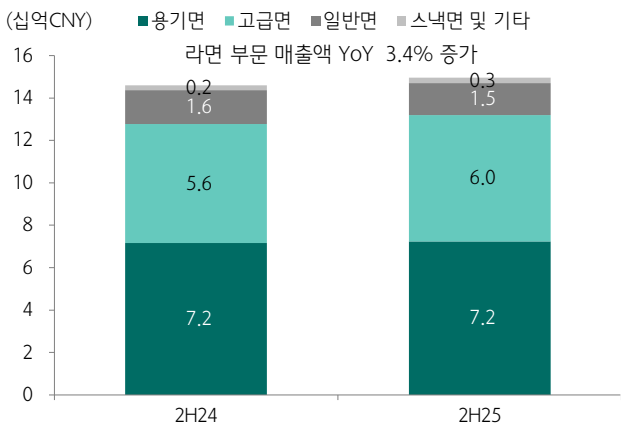
주: 추정치는 블룸버그 컨센서스 기준임
자료: 강사부홀딩스, Bloomberg, 하나증권

**도표 2. 음료 부문 세부 매출 추이**




자료: 강사부홀딩스, 하나증권

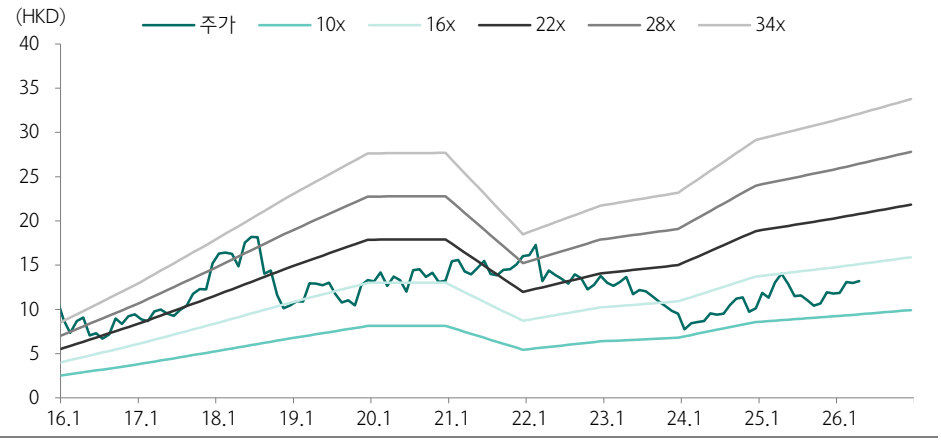
**도표 3. 라면 부문 세부 매출 추이**




자료: 강사부홀딩스, 하나증권

현 주가는 12개월 Fwd PER 13배로 역사적 밴드 하단

**도표 4. 강사부홀딩스 12개월 Fwd PER Band**




자료: Bloomberg, 하나증권

# 추정 재무제표

**손익계산서** (단위: 백만CNY)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 80,418 | 80,651 | 79,068 | 81,588 | 83,815 |
| 매출총이익 | 24,467 | 26,696 | 27,532 | 28,148 | 29,148 |
| 판관비 | 20,843 | 21,131 | 21,117 | | |
| 영업이익 | 4,278 | 5,913 | 6,516 | 7,097 | 7,642 |
| 이자 비용 | 519 | 423 | 321 | | |
| 기타영업손익 | (668) | (487) | (423) | | |
| 세전이익 | 4,779 | 5,319 | 6,966 | | |
| 법인세 | 1,263 | 1,738 | 1,790 | | |
| 소수주주이익 | 399 | 588 | 675 | | |
| 특별손실 | 0 | 0 | 0 | | |
| 당기순이익 | 3,117 | 3,734 | 4,501 | 4,537 | 4,917 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | 2.2 | 0.3 | (2.0) | 3.2 | 2.7 |
| 영업이익증가율 | 19.1 | 38.2 | 10.2 | 3.4 | 7.7 |
| 순이익증가율 | 18.4 | 19.8 | 20.5 | 0.8 | 8.4 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 30.4 | 33.1 | 34.8 | 34.5 | 34.8 |
| 영업이익률 | 5.3 | 7.3 | 8.7 | 8.7 | 9.1 |
| 순이익률 | 3.9 | 4.6 | 5.7 | 5.6 | 5.9 |

자료: Bloomberg, 하나증권

**대차대조표** (단위: 백만CNY)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 25,667 | 24,027 | 20,474 | 17,986 | 21,248 |
| 현금성자산 | 15,838 | 12,324 | 6,754 | 7,519 | 10,797 |
| 매출채권 | 2,044 | 1,808 | 1,580 | 1,596 | 1,410 |
| 비유동자산 | 34,642 | 34,422 | 32,676 | 35,163 | 33,691 |
| 투자자산 | 2,571 | 2,245 | 2,474 | 2,341 | 2,338 |
| 유형자산 | 25,202 | 24,885 | 25,009 | 24,972 | 24,357 |
| 자산총계 | 60,309 | 58,449 | 53,150 | 53,149 | 54,940 |
| 유동부채 | 29,825 | 31,705 | 32,423 | 32,423 | 29,358 |
| 비유동부채 | 8,076 | 9,929 | 6,734 | 3,110 | 7,083 |
| 부채총계 | 37,901 | 41,634 | 35,927 | 35,534 | 36,441 |
| 자본금 | 1,023 | 1,061 | 984 | 985 | 1,008 |
| 이익잉여금 | 17,637 | 12,310 | 12,911 | 13,245 | 13,972 |
| 자본총계 | 22,409 | 16,815 | 17,222 | 17,615 | 18,499 |

**투자지표**

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(CNY)** | | | | | |
| EPS | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| BPS | 2.5 | 2.5 | 2.7 | 2.8 | 2.9 |
| SPS | 14.3 | 14.3 | 14.0 | 17.6 | 15.2 |
| DPS | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.8 | 0.9 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 15.6 | 14.3 | 13.3 | 14.3 | 13.3 |
| PBR | 3.5 | 3.8 | 4.0 | 4.1 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 6.6 | 6.4 | 7.1 | 6.7 |
| PSR | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 배당수익률(%) | 3.2 | 3.5 | 3.8 | 7.0 | 7.4 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 22.9 | 26.6 | 30.8 | 29.4 | 31.1 |
| ROA | 5.6 | 7.0 | 8.3 | 8.3 | 8.8 |
| ROIC | 13.5 | 18.3 | 20.2 | - | - |
| 부채비율 | 81.6 | 76.7 | 82.4 | - | - |
| 유동비율 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | - | - |
| 이자보상배율(배) | 8.9 | 14.2 | 21.4 | - | - |

자료: Bloomberg, 하나증권

**현금흐름표** (단위: 백만CNY)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 6,316 | 5,105 | 6,218 | 8,890 | 8,890 |
| 감가/무형상각비 | 3,142 | 3,266 | 3,449 | 3,502 | 3,630 |
| 비현금자본증감 | (655) | (654) | (392) | 650 | |
| 투자활동 현금흐름 | 196 | 217 | 133 | 215 | 215 |
| 유형자산처분 | 196 | 217 | 133 | 215 | |
| 유형자산취득 | (2,981) | (3,239) | (3,644) | (3,608) | |
| 투자자산증감 | 861 | 435 | (736) | 269 | |
| 재무활동 현금흐름 | (6,946) | (4,618) | (7,321) | (4,671) | |
| 배당금 | (6,562) | (6,452) | (2,632) | (3,117) | |
| 단기부채증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 장기부채증감 | 70 | 2,429 | (4,171) | (819) | |
| 자본금증감 | 43 | 29 | 2 | 1 | |
| 잉여현금흐름 | 3,335 | 1,866 | 2,573 | 5,281 | |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 3일 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 4월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.