

# 수요 is booming

BREAKTHROUGH  
OF THE YEAR  
The Rise of K-Beauty & K-Food

[화장품/음식료]  
권우정 책임연구원

20240006@iprovest.com  
02-3771-9082

높은 기저위에  
날아가는 수요

KYOBŌ 교보증권



# Summary

## [화장품/음식료] 2026년 하반기 전망: 수요 is Booming: 높은 기저 위에 날아가는 수요

2026년 하반기에도 화장품 업종은 ① 미국 오프라인 확대와 ② 유럽 등 신규 지역 확장을 중심으로 견조한 업황을 이어갈 것으로 전망. 미국에서는 ULTA, 세포라, 타깃 등 주요 리테일러들이 K-뷰티 카테고리를 적극 확대하고 있으며, 유럽 역시 영국을 중심으로 브랜드사들의 직접 진출이 본격화되는 구간임. 현재 글로벌 화장품 시장 내 K-뷰티 침투율은 4% 내외에 불과해 중장기 성장 잠재력은 여전히 높다고 판단함. 현재 4월 화장품 수출액은도 11.2억달러(YoY 31%)로 사상 최대치를 기록하며 실적 모멘텀을 강화하고 있음.

음식료 업종 역시 글로벌 수요 확대가 지속되고 있음. 4월 라면 수출액은 1.8억달러(YoY 35%)로 사상 최대치를 기록했으며, 미국과 중국 모두 70%대 수출 성장률을 기록하며 반등세가 뚜렷하게 나타나고 있음. 미국은 공급 부족, 중국은 재고 정상화 이후 출고 확대 국면으로 판단함. 미국 즉석면 시장 내 한국 브랜드 점유율은 2016년 10%에서 2025년 37%까지 확대된 것으로 추정됨. 반면 일본 업체들은 미국 시장에서 판매 부진을 겪고 있으며, 최근 실적 발표에서도 한국 업체와의 경쟁 심화를 주요 원인으로 언급한 바 있음.

Top Picks로 화장품은 에이피알(TP 55만원), 한국콜마(TP 13만원)를 제시함. 에이피알은 미국 오프라인 및 유럽 시장 확대 수혜가 기대되며, 한국콜마는 글로벌 선케어/기초 수요 확대의 수혜가 예상됨. 음식료는 삼양식품(TP 186만원), 오리온(TP 19만원)을 제시함. 삼양식품은 CAPA 확대에 따른 성장 모멘텀이 유효하며, 오리온은 중국 회복과 러시아 초과 수요가 긍정적일 전망이다.

# Contents

화장품/음식료 [2026년 하반기 전망] 수요 is Booming: 높은 기저 위에 날아가는 수요

## 화장품

- I 더 좋아지는 수출 ... 4pg
- II 전 세계가 찾기 시작했다 ... 8pg

## 음식료

- I 라면 수출, 어디까지 올라가요? ... 17pg
- II 한국 브랜드, 아웃퍼폼 ... 22pg

## Top-Picks

- 화장품 에이피알 / 한국콜마 ... 29pg
- 음식료 삼양식품 / 오리온 ... 35pg

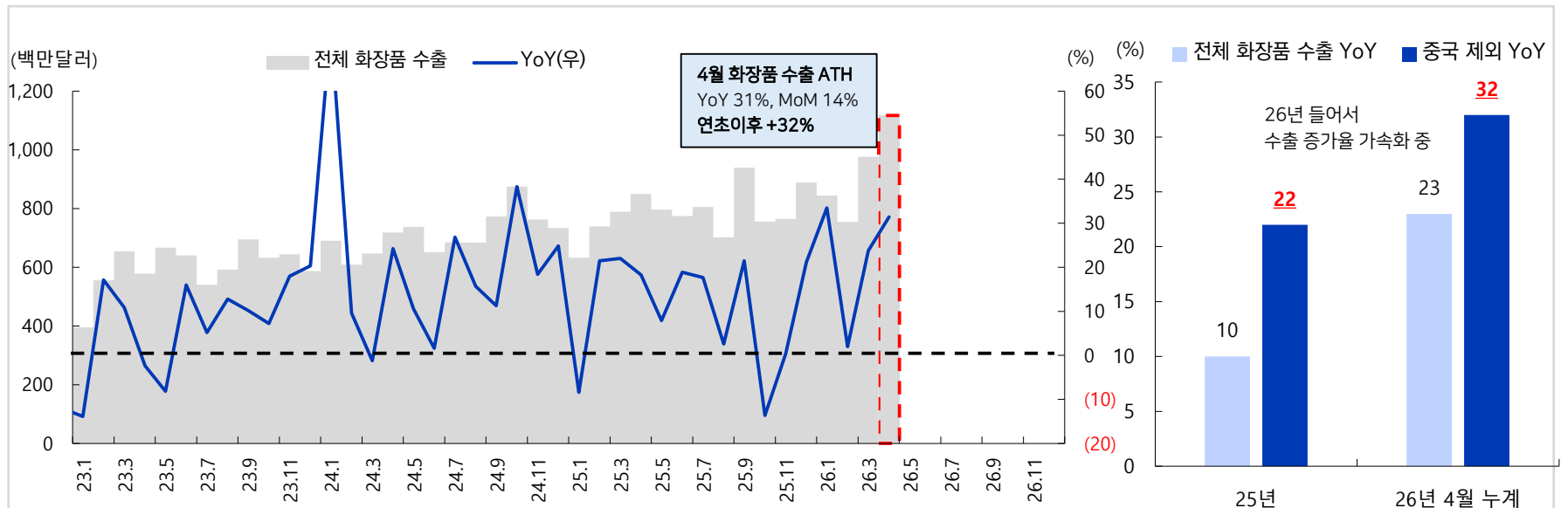
# 화장품 Part 01

더 좋아지는 수출

# 범상치 않은 화장품 수출

- 4월 화장품 수출액은 11.2억달러로(YoY 31%, MoM 14%) ATH 기록. 5/1~20 수출액도 비우호적인 영업일 수에도 MoM +4% 증가.
- 4월 누계 기준 화장품 수출액은 36.9억달러(YoY 23%)로 견조. 중국 제외시 수출액은 31.4억달러(YoY 32%) 으로 더욱 견조했음.
- 25년 연간 화장품 수출액이 YoY 10%(중국 제외시 YoY 22%) 증가했던 점 감안시, 26년 들어 화장품 수출액은 성장률은 재가속화되고 있는 것으로 판단. 성장률 재가속화의 배경에는 1) 미국에서 오프라인 침투 확대 등에 따른 대미 수출 성장률 재가속화, 2) 유럽 등 신규 지역으로의 확장이 본격화되고 있는 점이 유효했던 것으로 판단함.

전체 화장품 수출액 추이 / 화장품 수출액 증가율(25년 vs 26년 YTD)

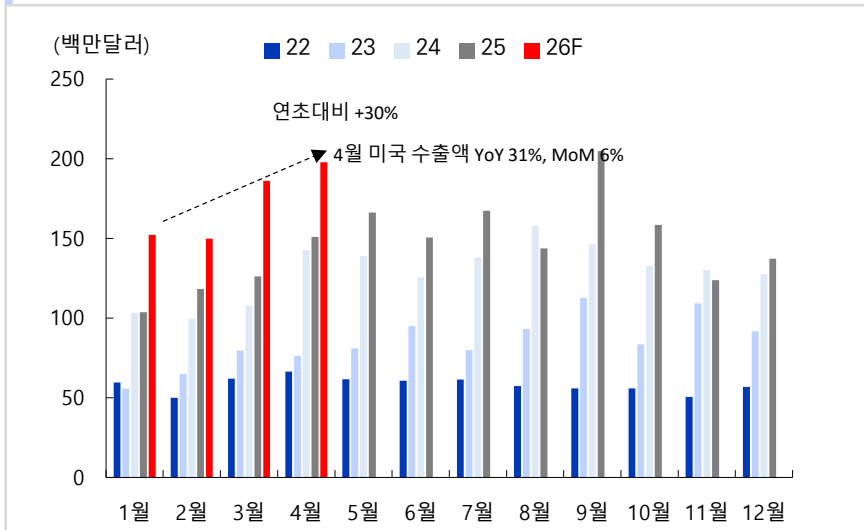


출처: Trass, 교보증권

# 1) 미국: 성장을 다시 한 번 점프 업!

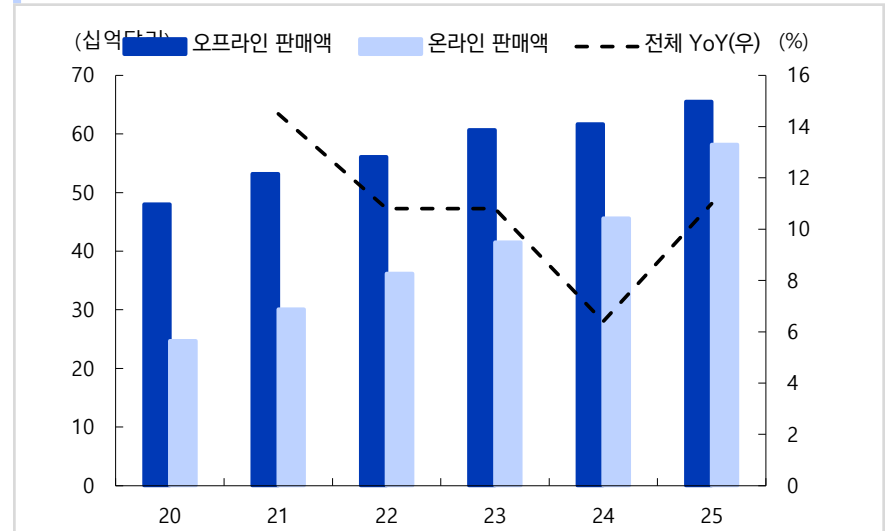
- 미국 화장품 수출액은 25년 YoY 13% → 26년 4월 YTD YoY 37% 증가율 확대. 5/1~20도 YoY 49% 증가 시현.
- 미국 수출 가속화 배경은 1) 최근 미국 오프라인 침투 확대, 2) 온라인 시장 성장에 따른 긍정적 믹스 효과로 판단.
- 1) 최근 오프라인 리테일러(Ulta, 세포라, 타깃) 등은 K-뷰티를 별도 카테고리 분류 중이며 관련 라인업 적극 확대 중. 아직 미국 오프라인 비중은 50%를 상회하는 만큼, 해당 채널의 K-뷰티 확대는 수출 성장에 중요 역할을 할 것으로 판단.
- 2) 화장품 온라인 시장 자체도 고성장 중. 특히 아마존 중심으로 성장해온 K-뷰티에게는 우호적인 환경이 지속.

미국 화장품 수출액 월 트렌드

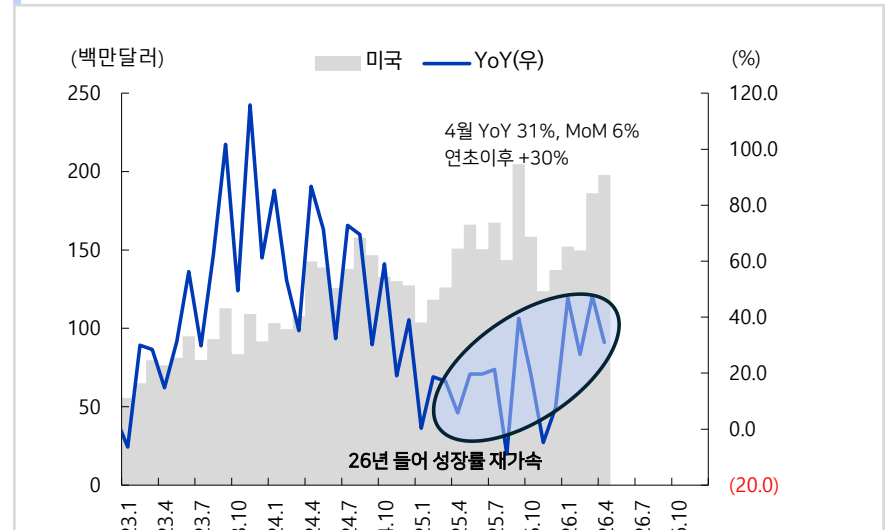


출처: Trass, 교보증권

미국 화장품 시장 온라인 Vs. 오프라인 매출액 추이



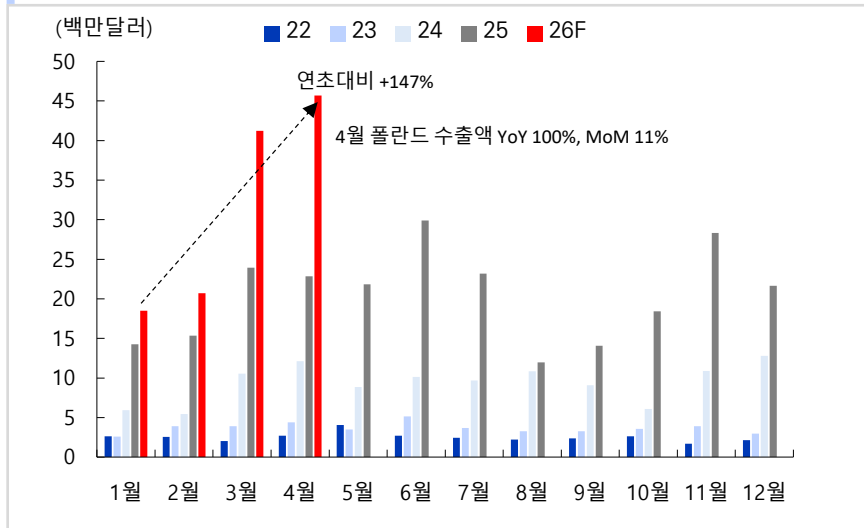
미국 화장품 수출액 YoY 트렌드



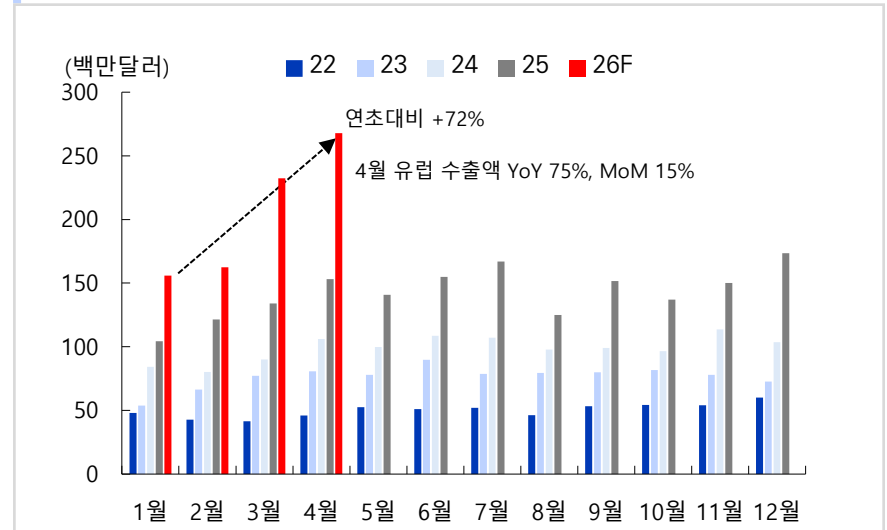
## 2) 유럽: 수출 빠르게 미국 추격 중

- 유로모니터에 따르면, 유럽 화장품 시장 규모는 1,240억달러로, 북미(1,400억달러)에 이어 글로벌 2위 화장품 시장임.
- 4월 유럽향 화장품 수출액은 2.7억달러(YoY 75%, MoM 15%로 ATH를 기록했으며, 미국(2.0억달러) 대비 높은 수준 기록. 유럽 비중도 24%까지 확대됨. 유럽향 수출액은 24년까지만 하더라도 월 평균 1억달러 미만이었던 점 감안시 매우 빠른 성장세.
- 4월 누계 기준으로 8.2억달러(YoY 60%)로 견조.
- 특히 기존 유럽 수출은 실리콘투 물류창고가 위치한 폴란드 비중이 가장 컸으나, 최근에는 브랜드사들의 직접 진출 확대되며 영국향 수출액이 폴란드 수준까지 빠르게 성장한 것으로 파악됨.

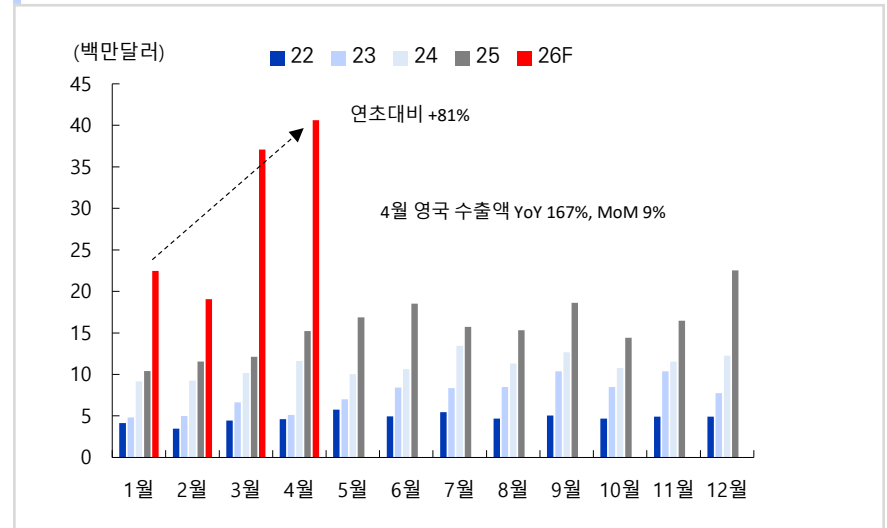
폴란드 화장품 수출액 월 트렌드



유럽 화장품 수출액 월 트렌드



영국 화장품 수출액 월 트렌드



# 화장품 Part 02

전 세계가 찾기 시작했다

## 주요 글로벌 리테일러별 K-뷰티 현황

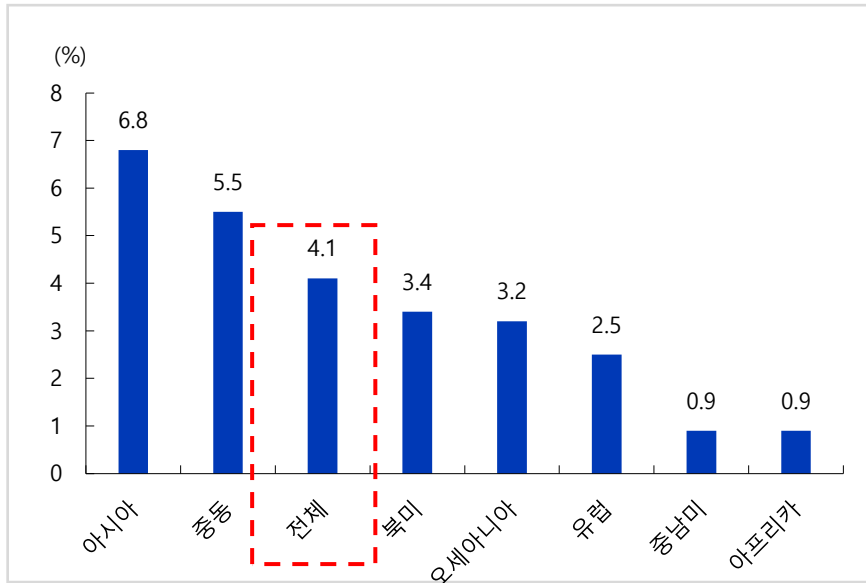
리테일러	국가	K-뷰티 스킨케어	전체 스킨케어 SKU	K-뷰티 비중	비고	K-뷰티 별도 카테고리 분류 여부
Ulta	미국	1,118	6,066	18%	25년 8월 K-뷰티월드 론칭	O
세포라	미국	287	2,609	11%	26년 하반기 K-뷰티존 론칭 예정	O
타겟	미국	482	8,502	6%	25년 2월 K-뷰티 상설 섹션 론칭	O
코스트코	미국	47	190	25%	-	X
월마트	미국	201	1,000	20%	-	O
Space NK	영국	204	2,931	7%		O
Boots	영국	445	4,379	10%	25년 10월 K-뷰티 존 론칭(영국 전 점포)	O
세포라	프랑스	264	2,755	10%	-	O
Nocibé	프랑스	562	10,861	5%	25~26년 K-뷰티 카테고리 강화 중	O
더글라스	독일	634	11,149	6%	-	O
dm	독일	81	911	9%	-	O
Sephora	이탈리아	156	2,089	7%	-	O
Pinalli	이탈리아	606	5,483	11%	-	O
Druni	스페인	493	6,884	7%	-	O

출처: 각 사, 교보증권 / 주: 리테일러 온라인몰 SKU 기준으로 오프라인 SKU 와 상이할 수 있음

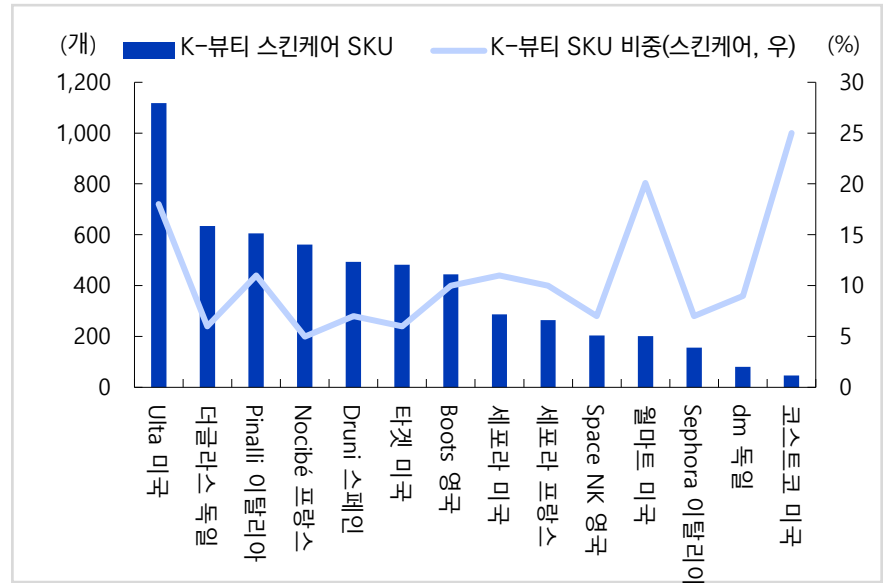
# 글로벌: K-뷰티 침투는 지속 확대 중!

- 글로벌 화장품 시장 내 K-뷰티 침투율은 4% 내외로 추정됨(K-뷰티 수출액 × 2.5배 / 전체 시장 규모 기준). 지역별로는 북미 3.4%, 유럽 2.5%로 아시아 6.8% 대비 아직 낮은 수준이며, 서구권 내 K-뷰티 확장은 여전히 초입 구간으로 판단함. 특히 미국에서 K-뷰티 판매의 70% 이상이 아마존 등 온라인 채널에서 발생해 아직 오프라인 채널 침투가 제한적임을 의미함. 25~26년 주요 오프라인 리테일러들의 K-뷰티 취급 확대가 본격화되고 있는 만큼, 향후 채널 확장에 따른 성장 잠재력은 높다고 판단함.
- 주요 리테일러의 온라인몰 기준 스킨케어 카테고리 내 K-뷰티 SKU 비중은 HSD%~10%대 수준에 그침. 이는 온라인몰 기준으로도 K-뷰티 SKU 침투가 아직 제한적이라는 의미이며, 오프라인 매장 내 전개가 초기 단계임을 감안하면 중장기 확장 잠재성이 크다고 판단.

## 지역별 K-뷰티 침투율



## 주요 오프라인 리테일러별 K-뷰티 SKU 비중(온라인몰 기준)

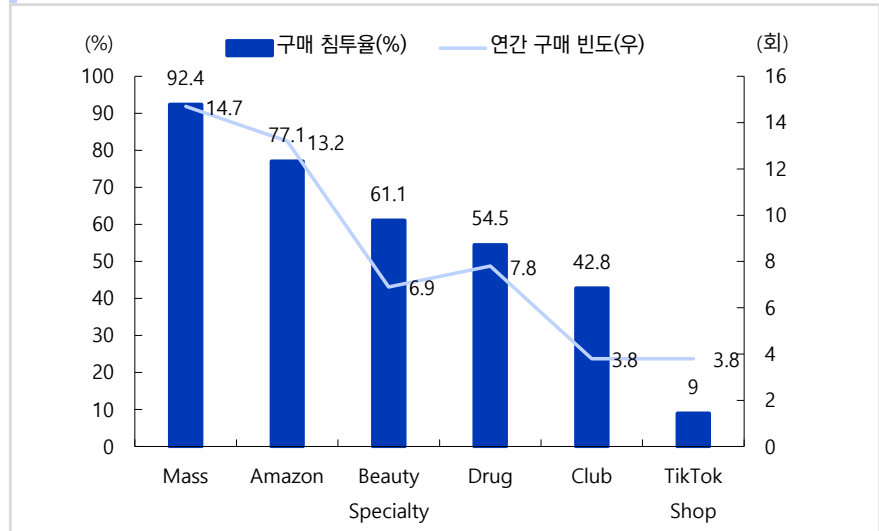


출처: Euromonitor, 실리콘투, 교보증권

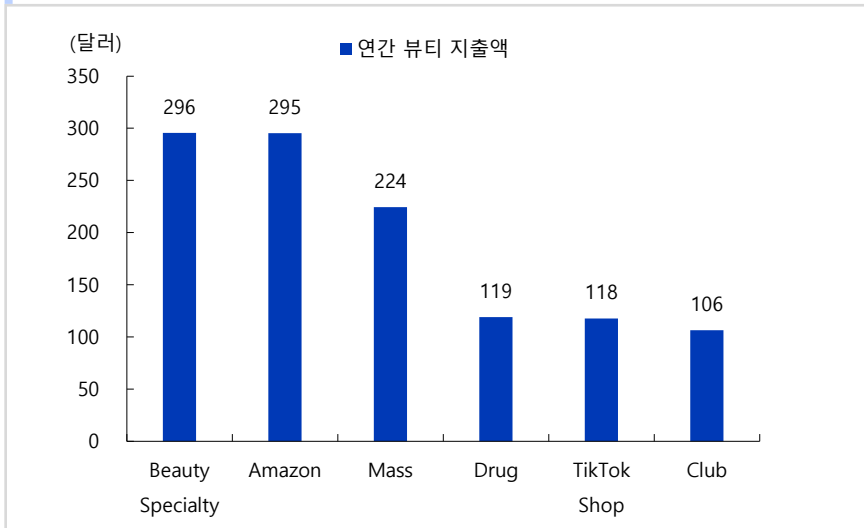
# 1) 미국: 오프라인 시장이 K-뷰티에 중요한 이유

- 미국 오프라인이 중요한 이유는, 미국 시장에서 오프라인 비중이 53%로 높기 때문임. 최근 온라인 성장률이 높음에도 불구하고, 오프라인 중요성은 여전하다는 의미. 특히, K-뷰티는 기존 아마존 중심 매출 구조였는데, 아마존의 미국 뷰티 시장 M/S는 20% 내외에 불과함.
- 미국 소비자 연간 구매율은 매스(타깃, 월마트 등) 채널이 92%로 가장 높았으며, 구매 빈도 또한 가장 높았음. 최근 마트 채널 입점은 미국 내 대중화, 인지도 상승에 큰 영향을 줄 것으로 판단.
- 연간 지출액은 뷰티 전문점(ULTA, 세포라)이 296달러로 가장 높았음. 뷰티 전문점 채널은 실질적인 매출 상승에서 중요한 역할 수행할 것으로 판단.

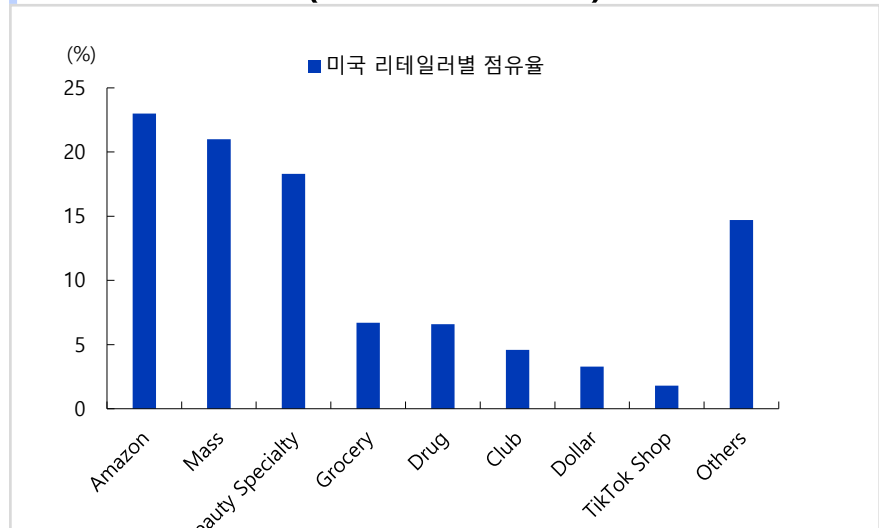
미국 채널별 구매 침투율 및 연간 구매 빈도



미국 소비자 연간 채널별 지출액



미국 리테일러별 점유율 (닐슨 커버리지 채널 기준)

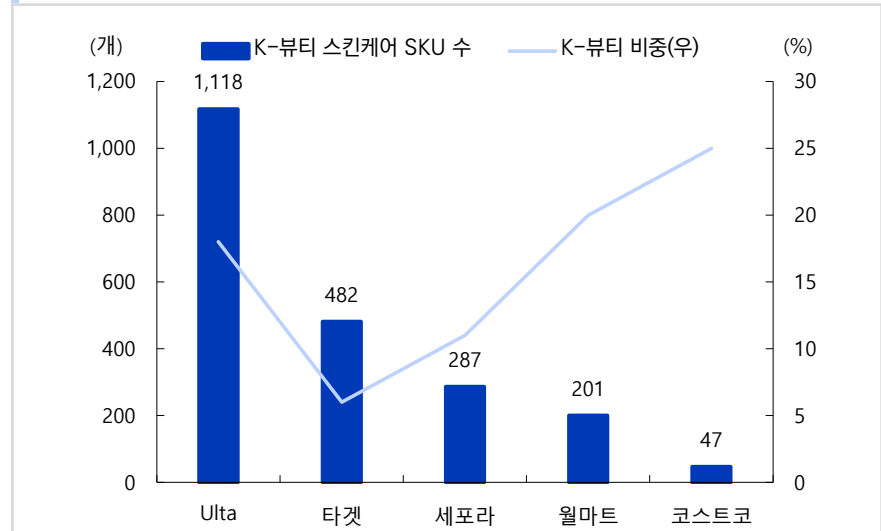


출처: 닐슨, 교보증권 / 주: 리테일러별 점유율은 닐슨이 커버하는 옴니채널 기준으로 일부 채널 제외

# 1) 미국: K-뷰티 주도 오프라인 업체는 ULTA

- 미국 시장에서 K-뷰티는 리테일러들의 핵심 경쟁 카테고리인 부상 중임. 기존 MZ세대·니치 마켓 중심에서 대중화로 전환되는 구간으로 판단. K-뷰티 포트폴리오 공백이 곧 M/S 하락으로 직결되는 구조로, 미국 주요 오프라인 리테일러들은 K-뷰티 카테고리를 지속 확대하는 상황.
- ULTA는 작년 8월 벤더사 랜딩인터내셔널과 'K뷰티 월드' 플랫폼을 론칭해, K-뷰티 포트폴리오를 적극 확대했음. 최근 ULTA는 스킨케어 카테고리 성장률이 견조한 견조한 반면, 경쟁사 세포라는 스킨케어 부진을 겪고 있음. ULTA는 최근 실적 컨퍼런스콜에서 스킨케어 약진으로 'K-뷰티'를 언급한 만큼, 미국 시장에서 K-뷰티는 시장 지배력을 확보하기 위한 필수적인 수단으로 부상.

미국 리테일러별 K-뷰티 스킨케어 SKU 수 및 비중



ULTA 내 K-뷰티 스킨케어 SKU 수

구분	브랜드명	SKU 수
1위	Clinique	131
2위	Dermalogica	77
3위	La Roche-Posay	76
K-뷰티	ANUA	59
K-뷰티	TONYMOLY	56
K-뷰티	medicube	51
K-뷰티	COSRX	39
K-뷰티	SKIN1004	34
ULTA K-뷰티 비중		18%

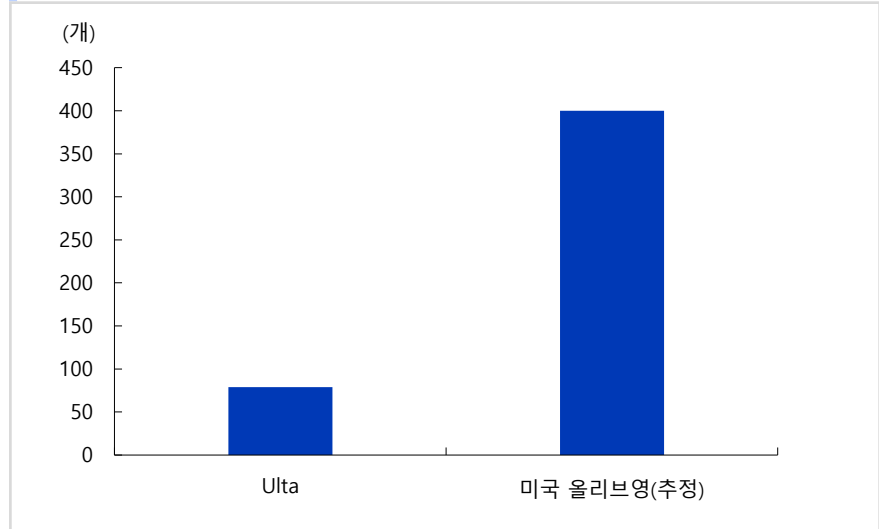
세포라 내 K-뷰티 스킨케어 SKU 수

구분	브랜드명	SKU 수
1위	SEPHORA COLLECTION	67
2위	CLINIQUE	65
3위	The Ordinary	59
K-뷰티	Dr.Jart+	43
K-뷰티	LANEIGE	38
K-뷰티	innisfree	32
K-뷰티	Sulwhasoo	22
K-뷰티	Beauty of Joseon	18
세포라 K-뷰티 비중		11%

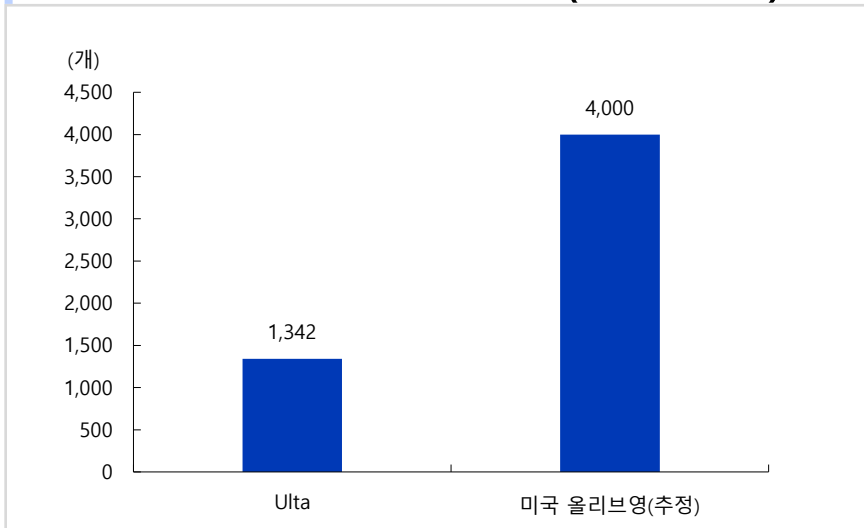
# 1) 미국: 26년 5월, 미국 올리브영 1호점 오픈과 세포라 협업

- 26년 5월 미국 패서디나에 올리브영 1호점 오픈했으며, 올해 추가 4개 매장 오픈 예정임. 26년 3월 캘리포니아에 물류센터를 구축했으며, 올해 동부에 2호 물류센터 계약 목표.
- 미국 올리브영 매장에는 400개 브랜드, 5,000개 SKU 운영 예정. 80% 이상이 K-뷰티 브랜드로 구성될 예정임. 현재 ULTA에서 K-뷰티 SKU가 약 1,300개 수준임을 감안하면, 약 3배 이상의 K-뷰티 SKU 카테고리 확보 예정.
- 참고로, 올리브영은 8월부터 35개국 세포라 매장 내 올리브영 큐레이션 K뷰티 섹션 입점 예정이며, 총 250개 인디브랜드가 포함된 것으로 파악됨.

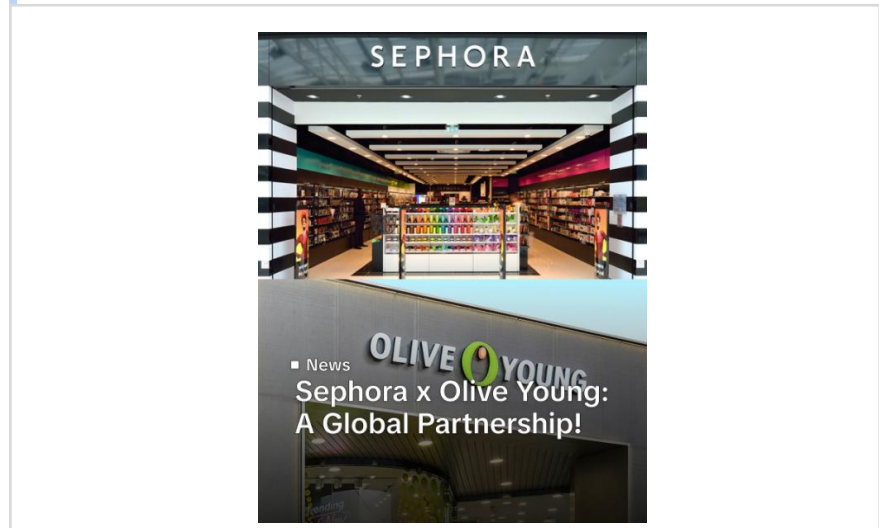
K-뷰티 입점 브랜드 수 (미국 올리브영은 추정)



K-뷰티 SKU 미국 올리브영 Vs. ULTA 온라인 (전 카테고리기준)



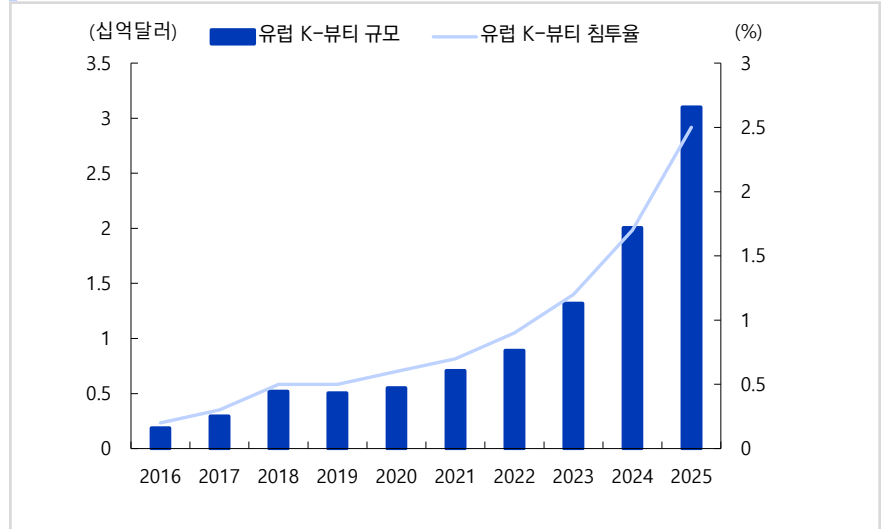
세포라-올리브영 파트너십



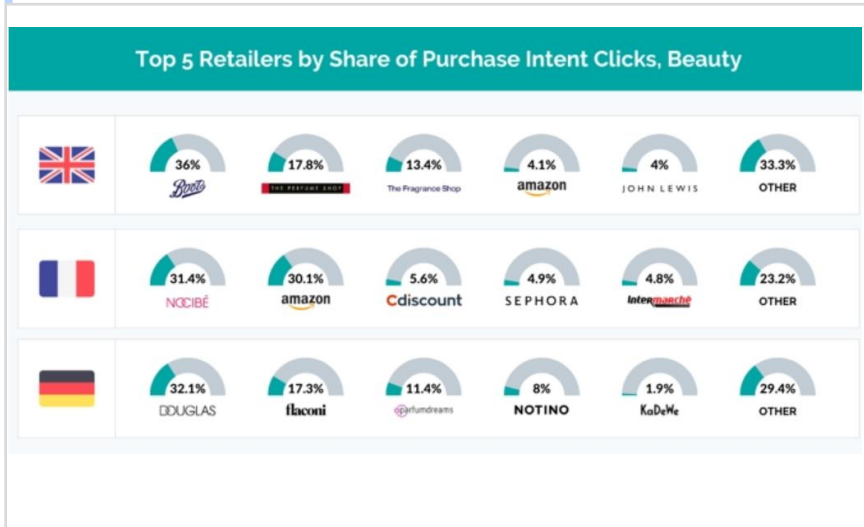
## 2) 유럽: 아직 K-뷰티 초기 시장!

- 유럽 K-뷰티 침투율은 아직 초기 단계로 판단. 현재 유럽 내 K-뷰티 침투는 LSD%에 불과한 것으로 파악됨. 주요 리테일러별 K-뷰티 스킨케어 SKU 비중(온라인몰 기준)도 한 자릿수~10% 초반 수준에 불과해 추가 확대 여력 충분.
- K-뷰티 선두주자 에이피알도 지난해 하반기 영국 아마존/틱톡샵에 공식 론칭하며 유럽 진출을 시작함. 부츠(13개) 등 리테일러 입점 SKU도 미국 ULTA(51개) 대비 현저히 낮은 점 감안시 유럽 침투는 이제 본격화되는 구간.

유럽 K-뷰티 시장 규모 및 침투율 추이

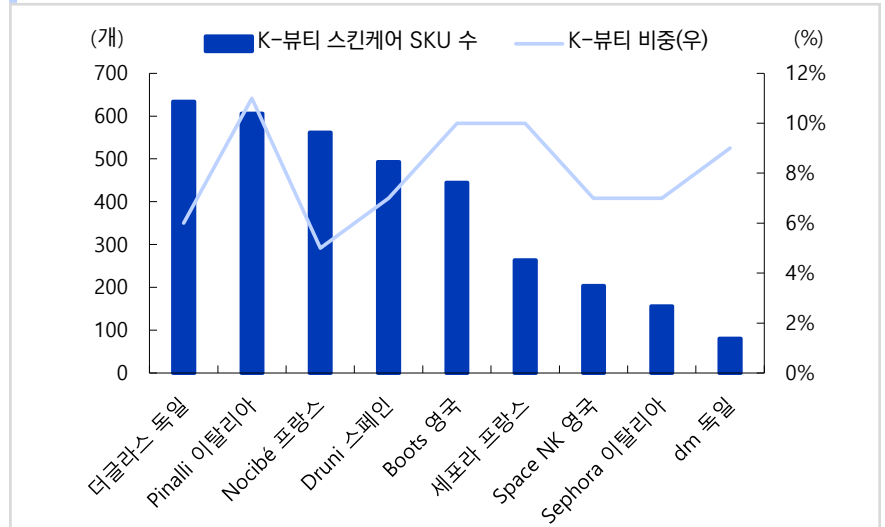


유럽 주요국별 온라인 뷰티 트래픽 상위 리테일러



출처: Euromonitor, 각 사, 교보증권

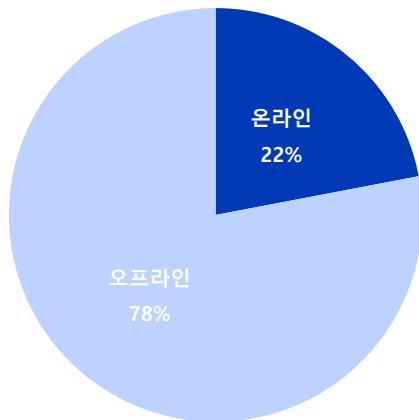
주요 리테일러별 K-뷰티 스킨케어 SKU 수 및 K-뷰티 비중



## 2) 유럽: 미국 대비 난이도는 높음

- 특히, 유럽 시장은 미국 시장과 다르게 1) 오프라인 비중이 높으며, 2) 지역별 주요 리테일러가 상이함.
- 닐슨에 따르면, 서유럽 5개국 화장품의 오프라인 비중은 78%로 오프라인이 절대적인 시장임.
- 또한, 유럽은 국가별로 주요 리테일러가 상이함. 영국(부츠/슈퍼드러그/스페이스 NK), 독일(DM/로스만/더글라스), 프랑스(세포라/Marionnaud), 이탈리아(더글라스/세포라/약국) 등 각 강점 채널이 다름.

서유럽 5개국 화장품 시장 온라인 침투율



자료: 닐슨, 교보증권

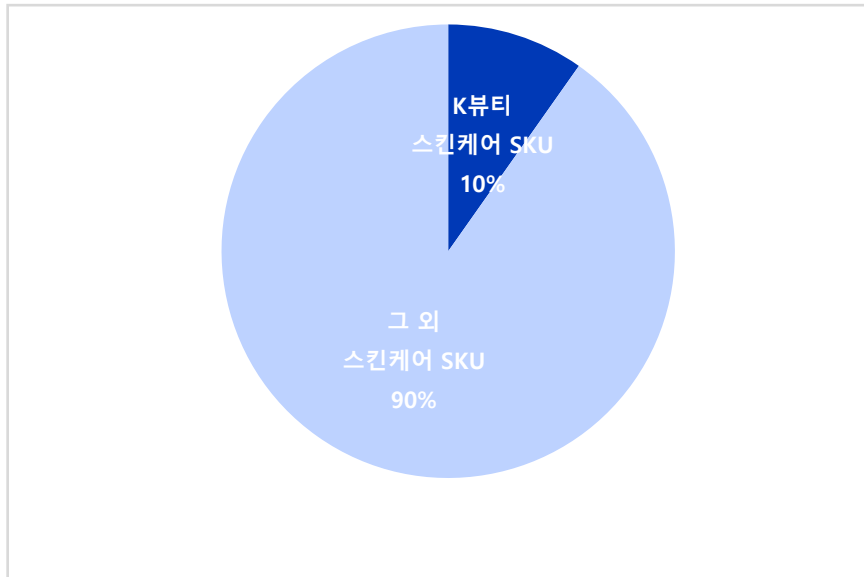
유럽 국가별 이커머스 주요 리테일러 순위



## 2) 유럽: 영국 부츠, K-뷰티를 직접 발굴하고 키우는 중

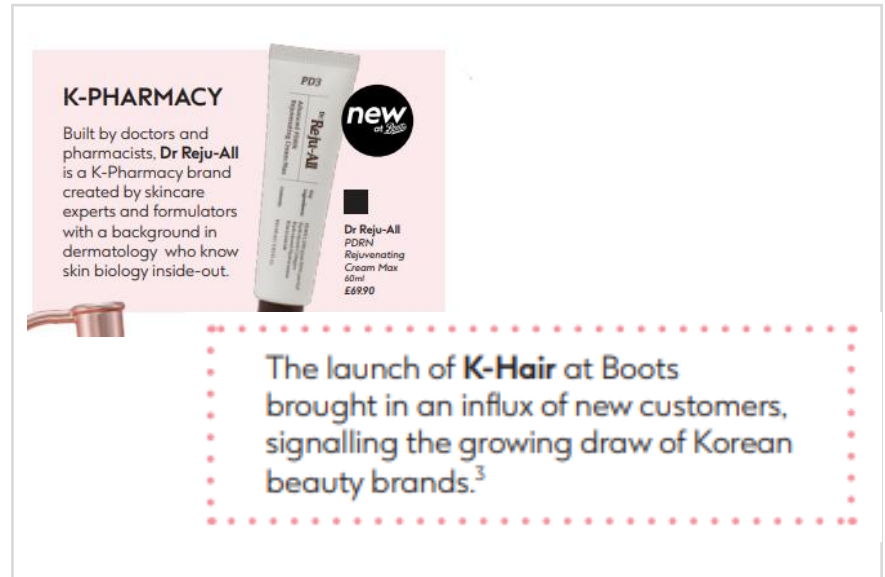
- 영국 부츠 내 'Korean Skincare' 독립 카테고리화 및 SKU 확장 가속. 부츠 스킨케어 SKU 4,379개 중 약 445개가 K-뷰티(약 10%)이며, 메디큐브·아누아·라네즈·이니스프리·바이오던스·조선미녀·COSRX·메디힐 등 총 36개 브랜드 입점. '메디힐'은 2025년 7월 직접 발굴 후 10월 론칭, 12월 100개 점포 입점 등 신속 온보딩 사례 확인됨.
- 최근 영국 화장품 시장 내 K-뷰티의 영향력이 빠르게 확대되는 중. PDRN, 센텔라, 엑소좀 등 K-뷰티 대표 성분들은 이미 대중화되며 소비자 일상에 자리잡은 것으로 파악됨. K-향수, K-헤어케어, K-파마시 등 신규 카테고리에 대한 영국 소비자들의 관심도 확대되는 추세임. 이러한 흐름 속에서 부츠 내 K-뷰티 매출은 1년 만에 5배 이상 증가했으며, 특히 부츠에서 K-헤어케어 론칭 이후 신규 소비자 유입이 발생하며 K-뷰티 브랜드의 고객 유인력이 주목받고 있음.

### 영국 부츠 온라인몰 스킨케어 카테고리내 K-뷰티 비중



출처: 부츠, 교보증권

### 영국 부츠 2026 트렌드 리포트 중 K-뷰티 언급 발췌



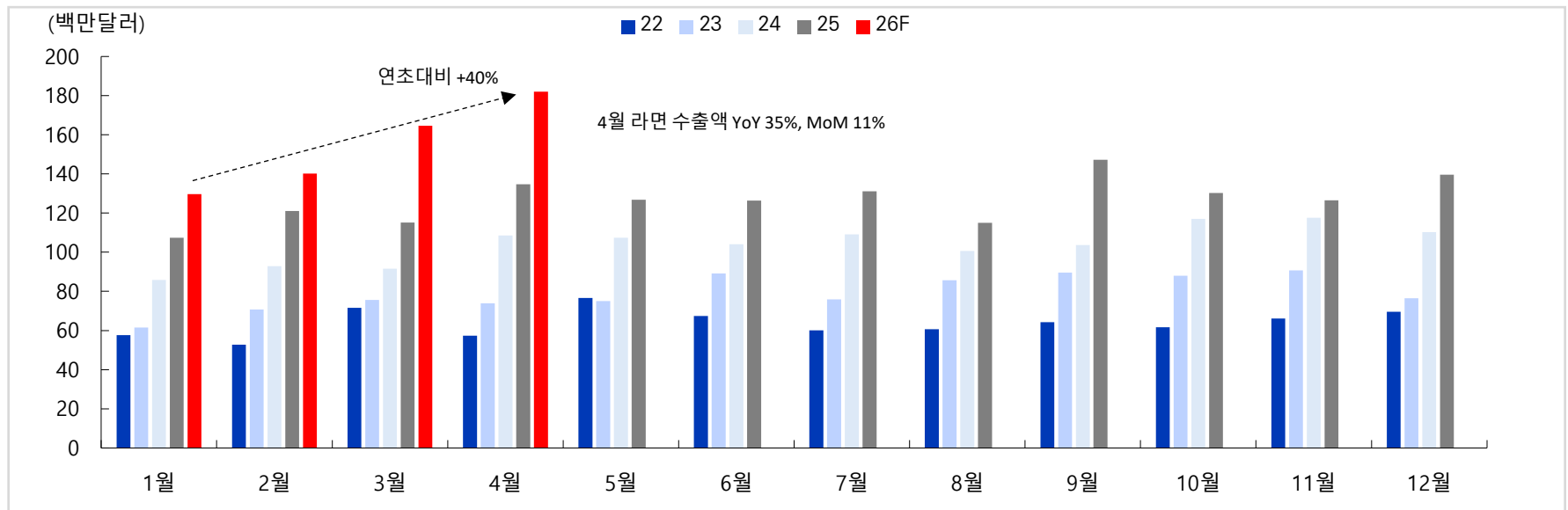
# 음식료 Part 01

라면 수출, 어디까지 올라가요?

# 라면 수출액, 사상 최대치 기록

- 4월 라면 수출액은 1.8억달러(YoY 35%, MoM 11%)로 사상 최대치를 기록. 5/1~20 수출액도 YoY 39%, MoM -6%을 기록 중. 4월 누계는 6.2억달러(YoY 29%)를 기록했음.
- 라면 수출액은 26년 1월 1.3억달러 → 26년 2월 1.4억달러 → 26년 3월 1.6억달러 → 26년 4월 1.8억달러로 연초 대비 +40% 증가하며 올해 들어 성장 가속화. 삼양식품의 밀양 2공장 가동률이 빠르게 상승하면서 전체 라면 수출 실적을 견인한 것으로 파악됨.
- 최근 밀양 2공장은 일부 라인 24시간 가동 중인 것으로 파악되며(기존 22시간 가동), 특근 인력조 편성 등을 통한 CAPA 증가 효과도 긍정적임.

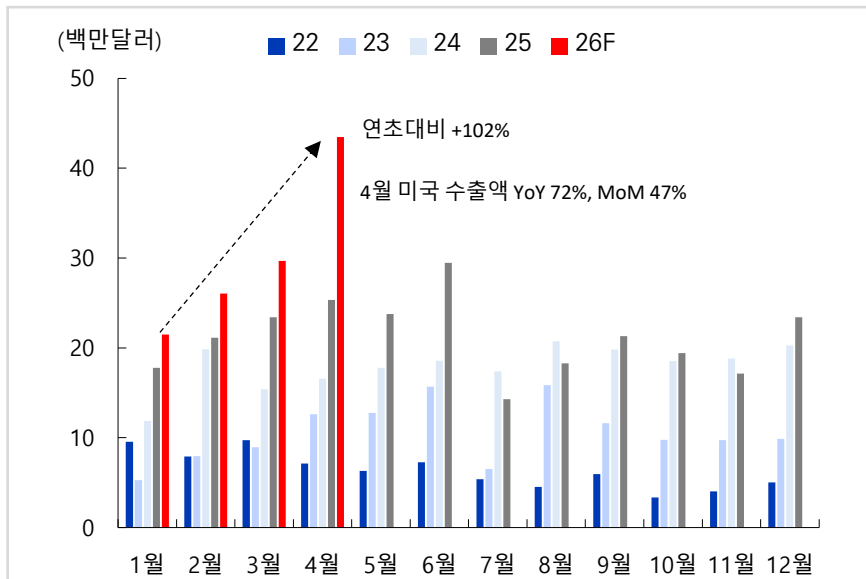
## 라면 월 수출액 추이



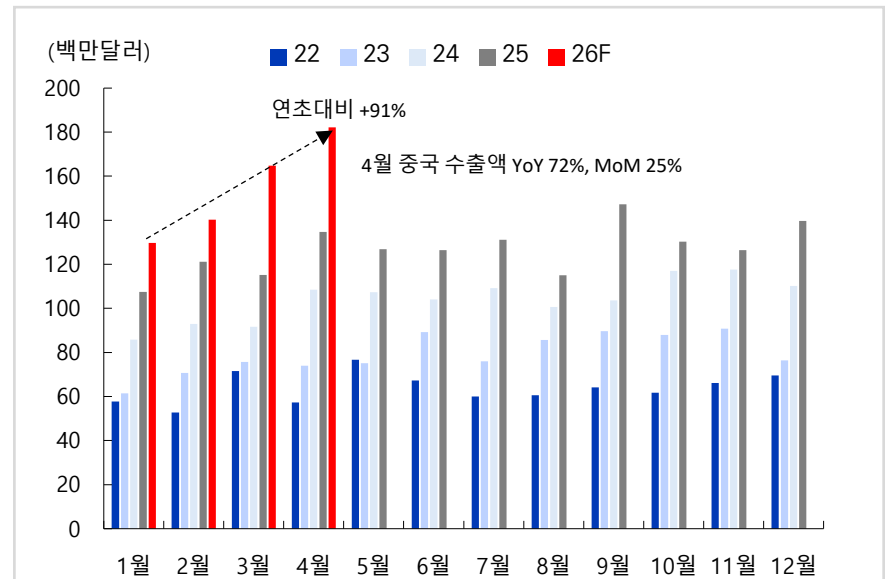
# 특히 미국, 중국 연초 대비 크게 증가한 수출액

- 지역별로 중국 0.47억달러(YoY 72%, MoM 25%), 미국이 0.43억달러(YoY 72%, MoM 47%)를 기록하며 양국 모두 뚜렷한 반등세를 시현. 특히, 미국은 작년 7월 이후 YoY 감소~HSD% 증가 수준에 머물렀으나, 올해 1월부터 YoY 20%대 성장률로 회복되었고, 4월에는 70%대 고성장을 기록하며 재차 성장 가속화 국면에 진입.
- 또한, 미국은 4월 월 수출액이 연초 대비 +102% 증가하며 성장세 가속. 중국 역시 연초 대비 +91% 증가해, 삼양식품의 주요 수출국 내 수요 저변 확대가 지속되고 있는 것으로 판단.
- 미국과 중국 모두 단일 이벤트성 증가보다는 월별 수출 레벨이 높아지는 흐름. 글로벌 라면 수요 확대와 삼양식품 브랜드 인지도 상승이 수출 증가로 연결되고 있는 구간.

미국향 라면 월 수출액 추이



중국향 라면 월 수출액 추이

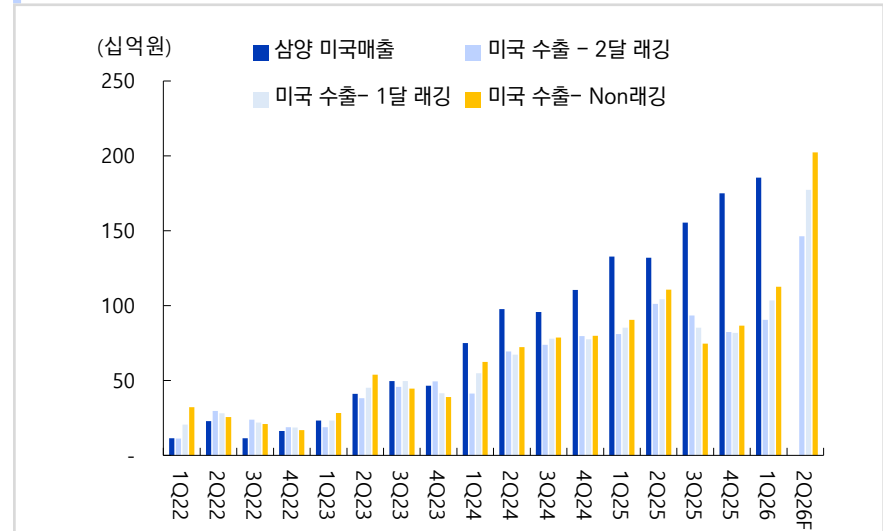


출처: Trass, 교보증권

# 미국: 여전히 없어서 못 판다

- 삼양식품 미국 법인은 1분기 재고 부족 영향으로 매출 성장이 제한되었던 것으로 파악되며, 공급 병목에 따라 기존 입점 채널 중심으로 제품을 재분배 하는 상황임.
- 과거 국내 미국향 수출 데이터와 삼양식품 미국 매출액은 높은 연관성을 보여왔음. 최근 미국향 수출 데이터 흐름 감안 시, 2~3분기 삼양식품 미국 매출도 견조한 성장세를 이어갈 가능성이 높다고 판단함.
- 한국→미국 배송 ~판매 리드타임 감안해 국내 미국향 수출 데이터를 1~2개월 래깅 비교할 경우, 2분기 미국 수출 QoQ 성장률은 +60%~70%으로 견조함.

삼양식품 미국 매출액 Vs. 미국 수출액 추이



삼양식품 미국 매출액 Vs. 미국 수출액 추이 / QoQ 트렌드

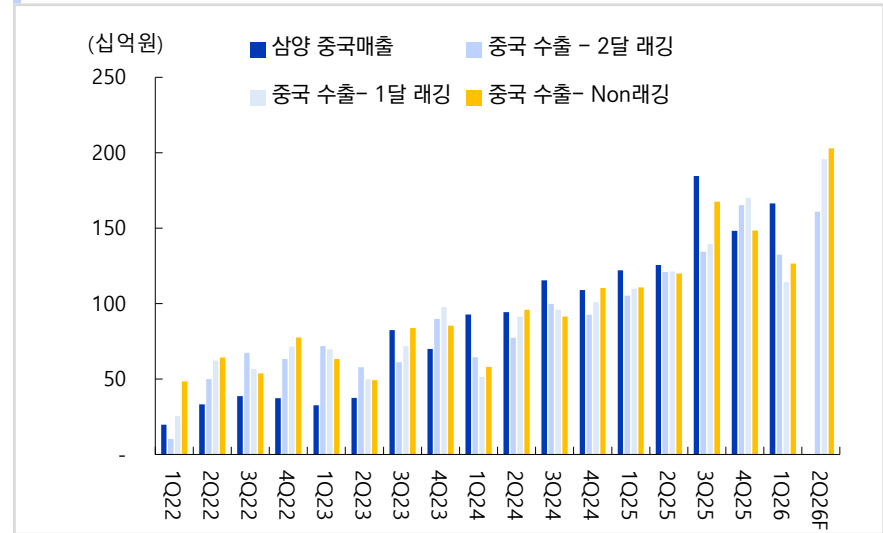
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F
삼양 미국매출	12	23	11	16	23	41	50	47	75	98	96	110	133	132	156	175	186	
미국 수출 - 2달 래깅	11	30	24	19	19	38	46	49	41	69	74	80	81	101	93	82	91	146
미국 수출 - 1달 래깅	21	28	22	19	23	45	50	41	55	67	78	78	85	104	85	82	103	177
미국 수출 - Non래깅	32	26	21	17	28	54	45	39	62	72	79	80	90	111	75	87	113	202
		2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F
삼양 미국매출 QoQ		99%	-50%	44%	42%	77%	21%	-6%	61%	30%	-2%	15%	20%	-1%	18%	13%	6%	
2달 래깅 QoQ		164%	-19%	-21%	0%	103%	19%	8%	-16%	68%	7%	8%	2%	25%	-8%	-12%	10%	62%
1달 래깅 QoQ		37%	-22%	-15%	25%	95%	10%	-16%	33%	22%	16%	0%	10%	22%	-18%	-4%	26%	71%
NoN 래깅 QoQ		-20%	-18%	-19%	67%	90%	-17%	-13%	61%	16%	9%	1%	13%	22%	-33%	16%	30%	80%

출처: Trass, 교보증권 / 주1: 국내 라면 수출 기준 / 주2: 5월 수출액은 5/20 데이터 월환산, 6월은 5월과 동일 가정. / 주3: 1달 래깅은 직전 월, 2달 래깅은 2개월 전 수출액을 반영(운송 기간 고려)  
 \*예: 1달 래깅은 26년 3~5월 반영, 2달 래깅은 26년 2~4월 수출액을 반영.

# 중국: 재고 부담 완화, 매출 회복 본격화

- 삼양식품 중국 법인은 작년 3분기 대량 재고 출고 영향으로 4분기 매출 흐름이 둔화됐음. 다만, 이번 1분기 춘절 물량 출고를 통해 재고가 안정적으로 소진되었으며, 간식 채널/ 권역 대리상 영업 확대에 출고 확대.
- 삼양식품 중국 법인은 미국과 마찬가지로 3월 기준 재고가 타이트했던 것으로 파악됨.
- 중국 수출 데이터도 매우 견조한 흐름임. 국내 중국향 수출 데이터를 0~2개월 래깅 비교할 경우, 2분기 중국 수출 QoQ 성장률은 20~60%로 매우 견조함. 참고로, 중국은 미국 대비 운송 기간이 짧은 편임.

삼양식품 중국 매출액 Vs. 중국 수출액 추이



삼양식품 중국 매출액 Vs. 중국 수출액 추이 / QoQ 트렌드

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F
삼양 중국매출	20	33	39	37	33	38	82	70	93	94	115	109	122	126	185	148	166	
중국 수출액 - 2달 래깅	10	50	67	63	72	58	61	90	64	77	100	93	105	121	134	165	132	161
중국 수출액 - 1달 래깅	25	62	57	71	70	50	72	98	51	91	96	101	110	121	139	170	114	189
중국 수출액 - Non래깅	48	64	54	78	63	49	84	85	58	96	91	110	111	120	168	148	127	197
	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F
삼양 중국매출 QoQ		68%	17%	-4%	-12%	15%	120%	-15%	33%	2%	22%	-6%	12%	3%	47%	-20%	12%	
2달 래깅 QoQ		382%	35%	-6%	14%	-20%	6%	47%	-28%	20%	29%	-7%	14%	15%	11%	23%	-20%	22%
1달 래깅 QoQ		147%	-9%	26%	-2%	-29%	45%	36%	-47%	78%	5%	5%	9%	10%	15%	22%	-33%	66%
NoN 래깅 QoQ		33%	-17%	45%	-18%	-22%	70%	2%	-32%	65%	-5%	21%	0%	8%	40%	-11%	-15%	56%

출처: Trass, 교보증권 / 주1: 국내 라면 수출 기준 / 주2: 5월 수출액은 5/20 데이터 월환산, 6월은 5월과 동일 가정. / 주3: 1달 래깅은 직전 월, 2달 래깅은 2개월 전 수출액을 반영(운송 기간 고려)  
 \*예: 1달 래깅은 26년 3~5월 반영, 2달 래깅은 26년 2~4월 수출액을 반영.

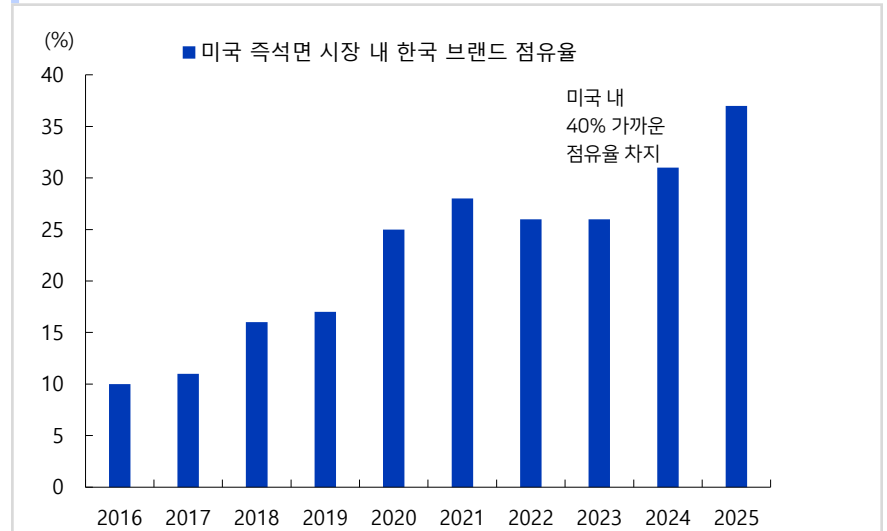
# 음식료 Part 02

한국 브랜드, 아웃퍼폼

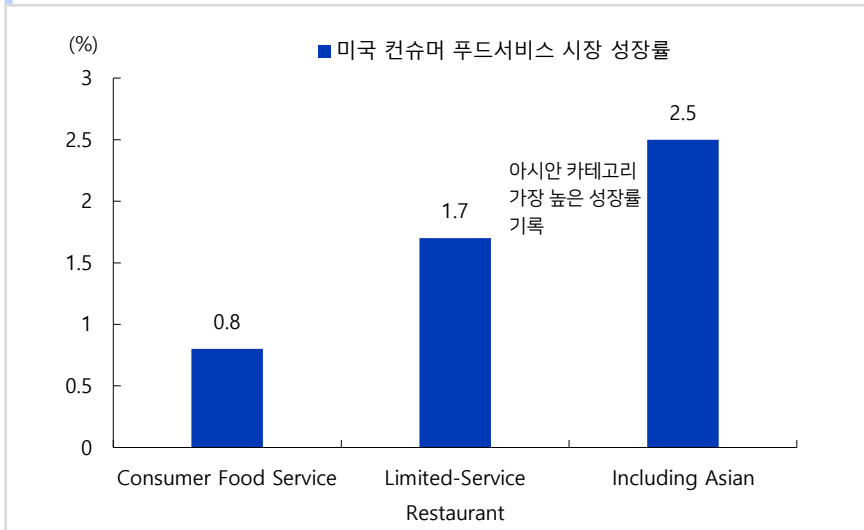
# 미국 라면 시장, 한국 브랜드 중심 재편

- 미국 그로서리 시장은 전반적인 판매량 약세 흐름이 지속되고 있으나, 즉석면 카테고리는 상대적으로 견조. 미국 내 중산층 소비자 중심으로 즉석면을 간식이 아닌 식사 대용으로 소비하는 수요 확대로 안정적 수요를 창출하고 있음.
- 미국 푸드서비스 시장 내 아시안 카테고리는 YoY 2.5% 증가하며, 전체 시장 성장률(YoY 0.8%)을 상회하고 있음.
- 미국 즉석면 시장 내 한국 브랜드 점유율은 2016년 10% → 2025년 37% 수준까지 확대된 것으로 파악되며, 시장 평균 대비 빠른 성장세를 기록 중.

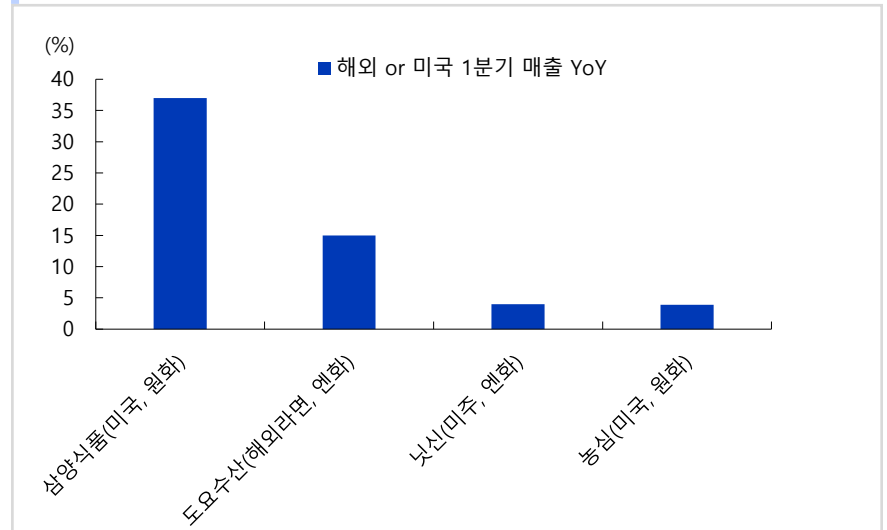
미국 즉석면 시장 내 한국 브랜드 점유율



미국 푸드서비스 시장 내 아시안 카테고리 성장률 고무적



주요 업체별 해외 or 미국 1분기 매출 성장률

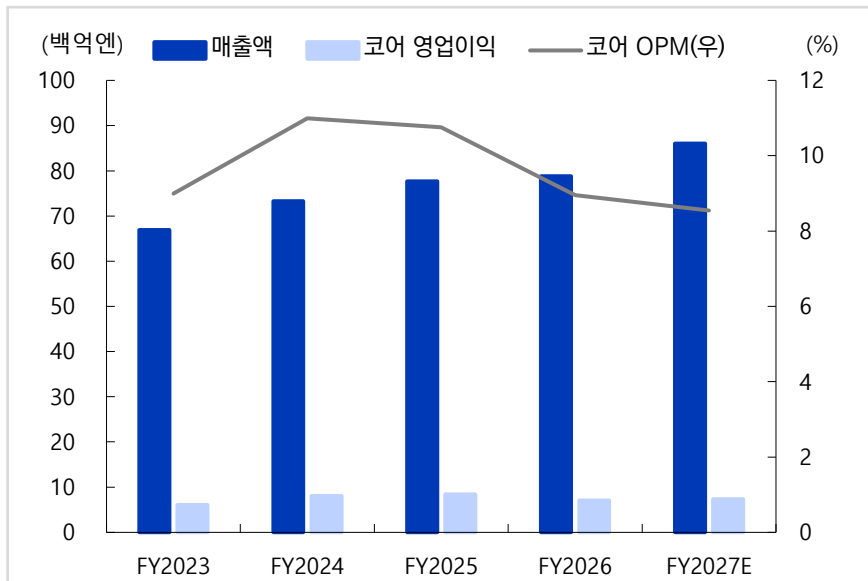


출처: 닛신, 교보증권

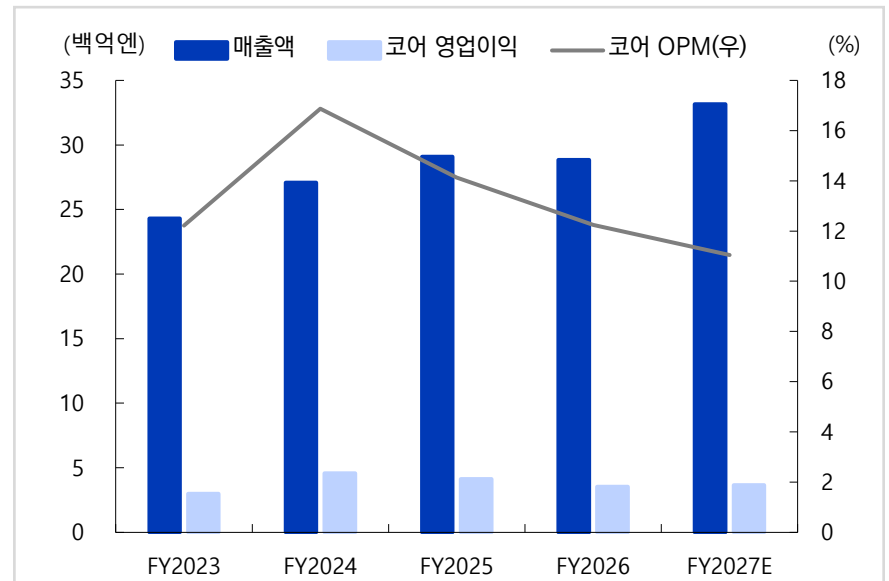
# 닛신 : 한국 라면 침투 확대에 따른 실적 부진

- FY26 4Q 닛신 연결 매출액 및 코어 영업이익은 각각 2,016억엔(YoY +4%, 컨센 -2%), 98억엔(YoY -28%, 컨센 -23%)을 시현.
- 해외, 특히 미주 부진이 실적 쇼크의 핵심. 미주는 매출 447억엔(YoY +4%, CC -4%), 코어 영업이익 22억엔(YoY -41%, CC -48%), OPM 5.0%(YoY -3.9%p)로 수익성이 크게 둔화. 미국은 FY26 연간 매출 -8%, 물량 -MSD, 4Q도 매출 -4%, 물량 -HSD로 부진 지속.
- 핵심은 한국 라면 업체의 존재감 확대. FY26 4Q 컨퍼런스콜에서 닛신은 미국·유럽에서 아시안 푸드 수요가 커지고 있지만, 인스턴트면 시장에서는 일본식 라멘보다 한국식 라면이 수혜를 흡수하고 있다고 언급. 삼양식품의 수출 매출 고성장, 농심의 북미 매출 확대가 직접 언급되었으며, 한국 업체와의 경쟁 심화가 미주 판매량 감소 및 프리미엄 세그먼트 수익성 둔화 요인임을 강조.

닛신 실적 추이 및 전망



닛신 해외사업 실적 추이 및 전망

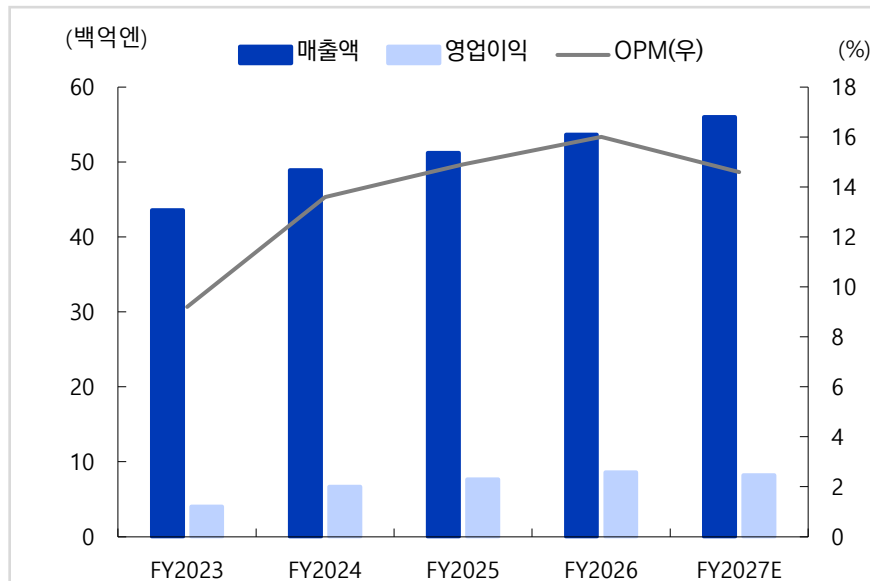


출처: 닛신, 교보증권

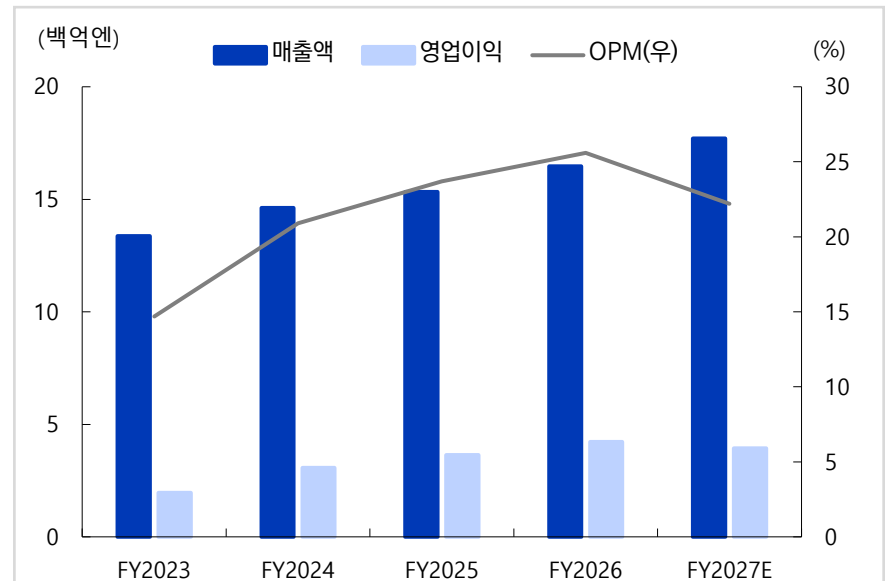
## 도요수산 : 미국 판매량 부진 지속

- FY26 4Q 도요수산 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,340억엔(YoY +9%, 컨센 +3%), 212억엔(YoY +36%, 컨센 +19%) 시현.
- 4Q 실적은 해외라면 호조가 건인. 해외라면은 달러 기준 매출액 4.3억달러(YoY +12.3%), 영업이익 1.2억달러(YoY +40.2%, OPM 26.9%)로 매출·이익 증가세 지속. 판매량 성장률은 미국 YoY -3%, 멕시코 및 기타는 YoY +5%으로 미국 부진한 흐름 지속. 미국은 가격 인상 이후 판매량 회복을 위해 판촉·마케팅과 신제품 투입을 확대 중임.
- 다만 FY26 일부 비용 약 2천만달러가 FY27로 이연되어 비용화될 예정. 따라서 FY26의 높은 수익성은 일부 비용 이연 효과를 감안.
- FY27 가이드스는 매출 성장에도 보수적으로 제시. 종이컵화, 카톤·포장재 강화, 캘리포니아 신공장 감가상각비·인건비 부담이 반영될 예정.

도요수산 실적 추이 및 전망

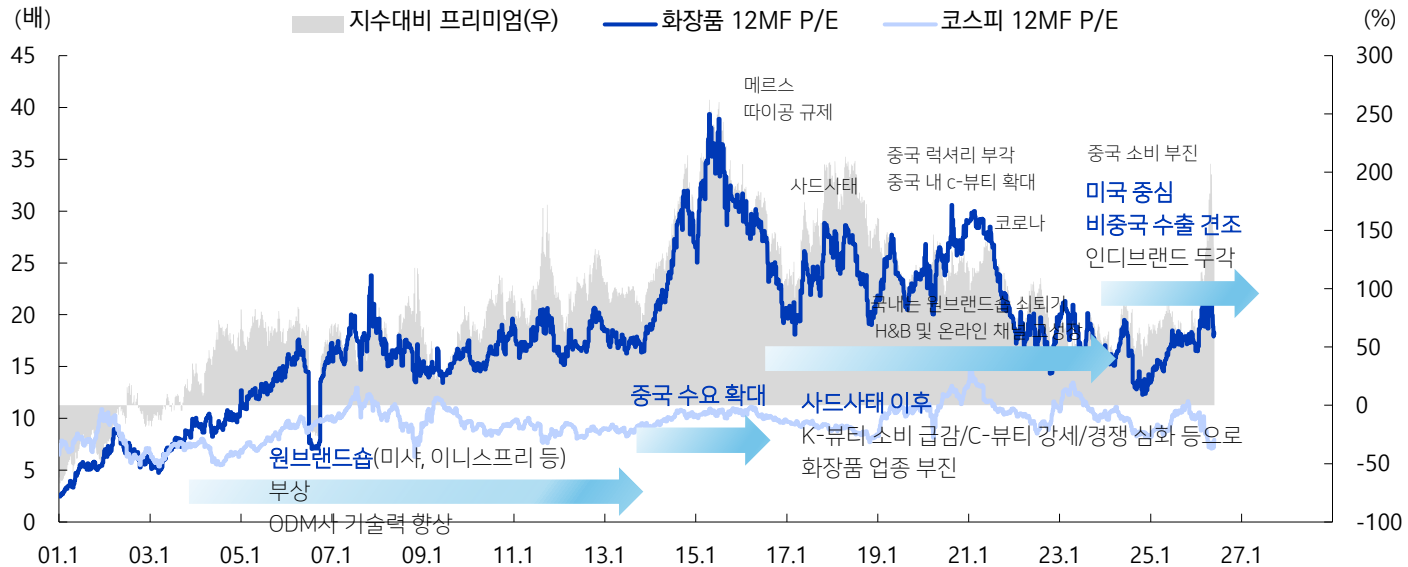
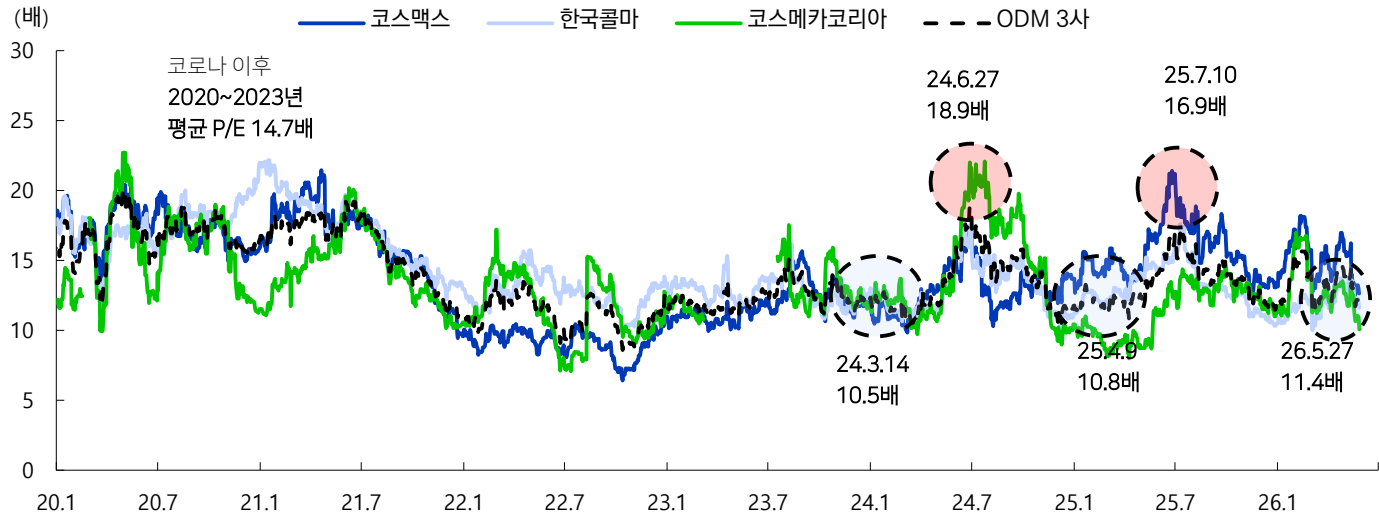


도요수산 해외측석면 사업 실적 추이 및 전망



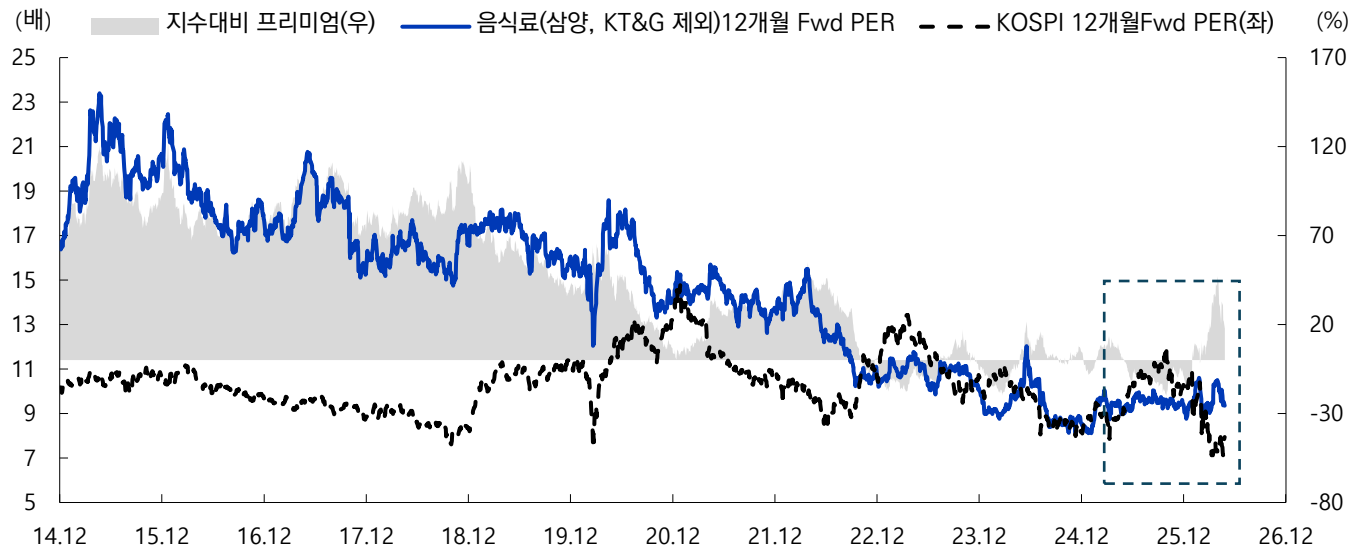
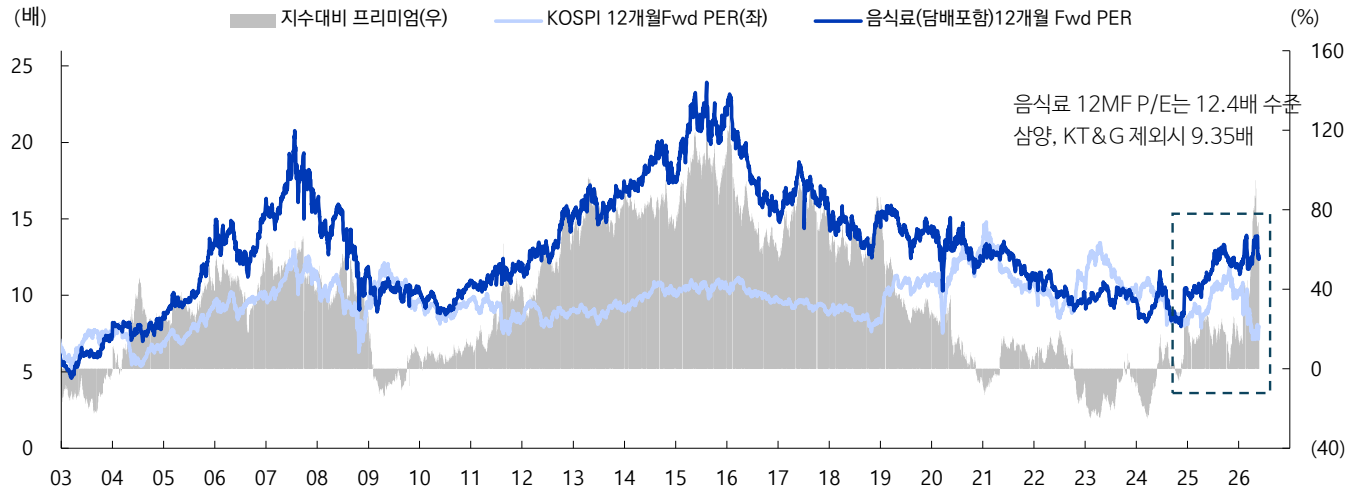
# APPENDIX

## 화장품 업종 밸류에이션 추이



# APPENDIX

## 음식료 업종 밸류에이션 추이



# 화장품/음식료

## Top-Picks

화장품 에이피알 / 한국콜마

... 29pg

음식료 삼양식품 / 오리온

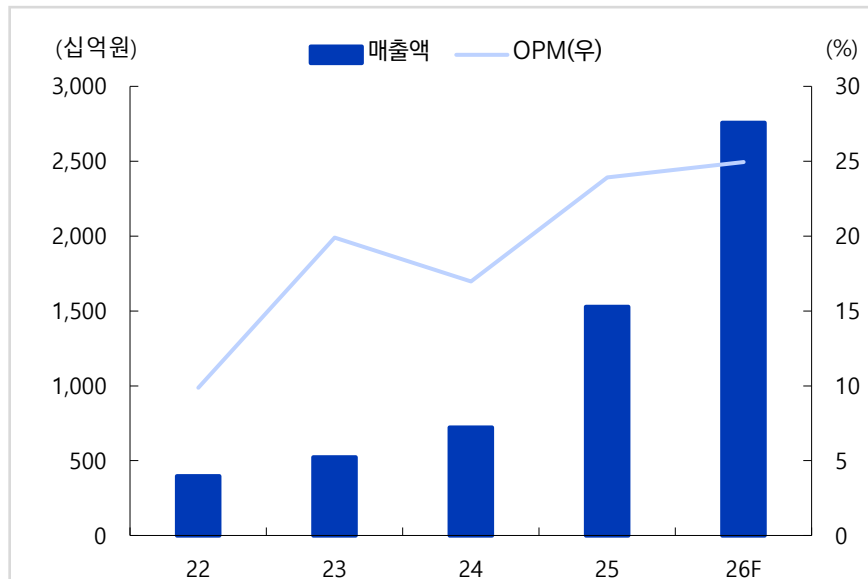
... 35pg

# 에이피알 (278470) | BUY | 목표주가 550,000원

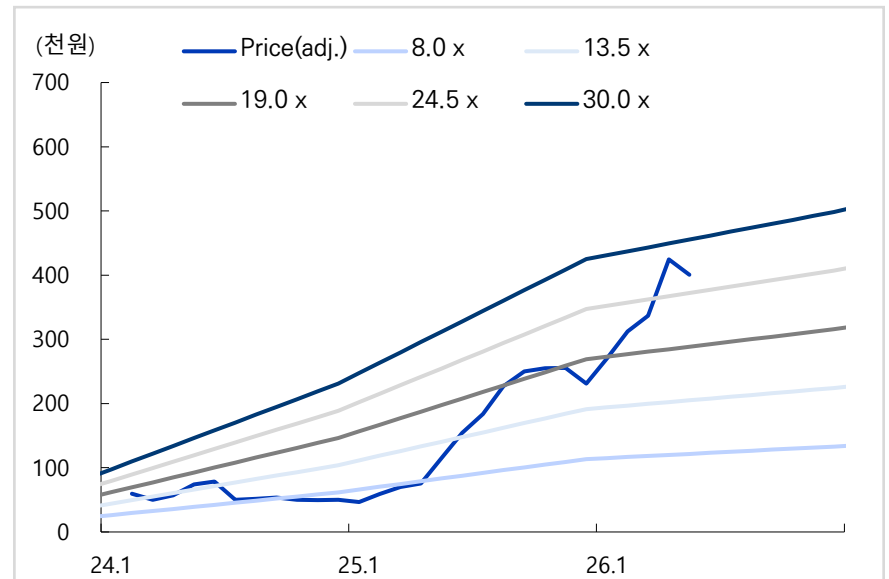
## 26년은 미국 오프라인, 유럽 확대 기대 구간

- 미국 오프라인 확대: 작년 2분기 ULTA를 시작으로, 올해 1분기 타깃, 2분기 월마트와 코스트코 입점을 진행 중임. 기존 메디큐브는 아마존 중심의 매출 구조였으나, 현재 미국 뷰티 시장 내 아마존 채널 점유율이 15~20% 수준임을 감안하면, 아마존 외 채널 커버리지 확대는 추가 성장 동력으로 이어질 수 있다고 판단함.
- 유럽 확대 초입 구간: 작년 하반기 영국 아마존과 틱톡샵 론칭 이후, 올해부터 국가 확장이 본격화되고 있음. 기존에는 미국 마케팅에서 파급된 유럽 수요에 대응하는 수준이었다면, 올해부터는 현지 마케팅이 본격화되며 매출이 빠르게 증가할 전망. 실제 1분기 B2B 및 기타 매출액은 1,900억원으로 QoQ 60% 증가한 바 있음.

### 에이피알 실적 추이 및 전망



### 에이피알 12개월 Fwd P/E 밴드 차트



## 에이피알(278470)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
<b>매출액</b>	<b>266.0</b>	<b>327.7</b>	<b>385.9</b>	<b>547.6</b>	<b>593.4</b>	<b>678.1</b>	<b>685.9</b>	<b>800.7</b>	<b>722.8</b>	<b>1,527.3</b>	<b>2,758.1</b>
1. 한국	76.8	73.2	76.0	73.1	65.3	65.0	71.4	73.8	323.0	299.1	275.6
2. 미국	70.9	96.2	150.5	255.1	248.5	294.2	282.8	337.4	158.3	572.7	1,162.8
3. 일본	29.3	43.9	46.6	69.0	58.9	62.0	65.2	69.0	52.2	188.8	255.0
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	31.8	30.7	38.4	33.7	41.4	99.8	122.3	144.2
5. B2B 및 기타	60.7	79.7	85.4	118.8	190.0	218.5	232.7	279.3	89.6	344.5	920.5
<b>YoY%</b>	<b>78.6%</b>	<b>110.8%</b>	<b>121.7%</b>	<b>124.2%</b>	<b>123.0%</b>	<b>106.9%</b>	<b>77.7%</b>	<b>46.2%</b>	<b>38.0%</b>	<b>111.3%</b>	<b>80.6%</b>
1. 한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-17.0%	-14.9%	-11.1%	-6.0%	1.0%	1.4%	-7.4%	-7.9%
2. 미국	186.5%	285.8%	280.1%	269.7%	250.5%	205.8%	87.9%	32.3%	133.0%	261.8%	103.1%
3. 일본	198.3%	366.1%	206.5%	289.3%	100.8%	41.2%	40.0%	0.0%	57.2%	261.9%	35.1%
4. 중화권	39.4%	33.6%	12.2%	9.5%	8.1%	10.5%	22.9%	30.2%	29.6%	22.6%	17.9%
5. B2B 및 기타	441.9%	372.6%	306.1%	193.4%	213.2%	174.2%	172.5%	135.1%	230.5%	284.7%	167.2%
<b>영업이익</b>	<b>54.6</b>	<b>84.6</b>	<b>96.1</b>	<b>130.1</b>	<b>152.3</b>	<b>170.9</b>	<b>172.8</b>	<b>192.2</b>	<b>122.7</b>	<b>365.4</b>	<b>688.2</b>
<b>YoY%</b>	96.5%	201.8%	252.8%	227.9%	179.0%	102.1%	79.8%	47.7%	17.8%	197.8%	88.4%
<b>OPM</b>	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	25.7%	25.2%	25.2%	24.0%	17.0%	23.9%	25.0%
<b>세전이익</b>	<b>59.2</b>	<b>78.4</b>	<b>96.0</b>	<b>130.6</b>	<b>157.1</b>	<b>170.8</b>	<b>172.1</b>	<b>193.5</b>	<b>133.3</b>	<b>364.2</b>	<b>693.5</b>
<b>YoY%</b>	94.8%	171.8%	262.9%	174.2%	165.5%	117.9%	79.3%	48.1%	26.0%	173.2%	90.4%
<b>(지배)순이익</b>	<b>49.9</b>	<b>66.3</b>	<b>74.6</b>	<b>99.5</b>	<b>117.3</b>	<b>131.5</b>	<b>132.5</b>	<b>149.0</b>	<b>107.6</b>	<b>290.4</b>	<b>530.3</b>
<b>YoY%</b>	107.3%	175.2%	366.3%	129.4%	134.8%	98.3%	77.5%	49.7%	31.9%	169.9%	82.6%
<b>NPM%</b>	18.8%	20.2%	19.3%	18.2%	19.8%	19.4%	19.3%	18.6%	14.9%	19.0%	19.2%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	524	723	1,527	2,330	2,979
매출원가	128	179	379	578	738
매출총이익	395	544	1,149	1,753	2,241
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	75.2	75.2	75.2
판매비와관리비	291	421	783	1,179	1,493
영업이익	104	123	365	573	748
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	24.6	25.1
EBITDA	118	145	379	582	754
EBITDA Margin (%)	22.5	20.1	24.8	25.0	25.3
영업외손익	2	11	-1	5	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	28	40	59
금융비용	-7	-17	-16	-16	-16
기타	-1	-1	-13	-19	-34
법인세비용차감전순손익	106	133	364	578	757
법인세비용	24	26	74	110	144
계속사업순손익	82	108	290	469	613
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	290	469	613
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	20.1	20.6
비재배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	82	108	290	469	613
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	20.1	20.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	81	106	289	467	611
비재배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	106	289	467	611

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	108	79	189	362	527
당기순이익	82	108	290	469	613
비현금항목의 가감	40	55	93	112	124
감가상각비	13	22	13	8	5
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	38	81	105	120
자산부채의 증감	1	-58	-129	-128	-105
기타현금흐름	-15	-25	-66	-90	-105
투자활동 현금흐름	-28	-110	-52	-57	-62
투자자산	-16	-45	0	0	0
유형자산	-10	-45	-50	-55	-61
기타	-3	-19	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	-5	-12	-12	-12
단기차입금	-14	-8	0	0	0
사채	3	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	74	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-72	-12	-12	-12
현금의 증감	68	-35	137	305	465
기초 현금	57	125	90	227	532
기말 현금	125	90	227	532	997
NOPLAT	80	99	291	465	606
FCF	86	18	127	290	446

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	219	286	550	983	1,553
현금및현금성자산	125	90	227	532	997
매출채권 및 기타채권	24	49	53	58	63
재고자산	57	110	232	354	452
기타유동자산	14	37	38	39	40
비유동자산	68	279	315	361	416
유형자산	14	51	88	135	190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	18	62	62	62	62
기타비유동자산	36	166	165	164	164
자산총계	287	565	865	1,344	1,969
유동부채	82	145	150	155	160
매입채무 및 기타채무	40	70	73	77	81
차입금	8	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	75	76	77	79
비유동부채	8	96	101	107	114
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	101	107	114
부채총계	90	242	251	262	274
지배지분	197	324	614	1,082	1,696
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	519	988	1,601
기타자본변동	8	-47	-47	-47	-47
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	614	1,082	1,696
총차입금	16	91	95	100	105

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	11,244	2,842	7,777	12,546	16,422
PER	0.0	17.6	29.7	28.7	21.9
BPS	27,071	8,486	16,439	28,985	45,407
PBR	0.0	5.9	14.1	12.4	7.9
EBITDAPS	16,287	3,836	10,159	15,592	20,179
EV/EBITDA	0.0	12.9	22.4	22.3	16.6
SPS	14,445	19,092	40,902	62,408	79,778
PSR	0.0	2.6	5.6	5.8	4.5
CFPS	11,813	480	3,394	7,762	11,940
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

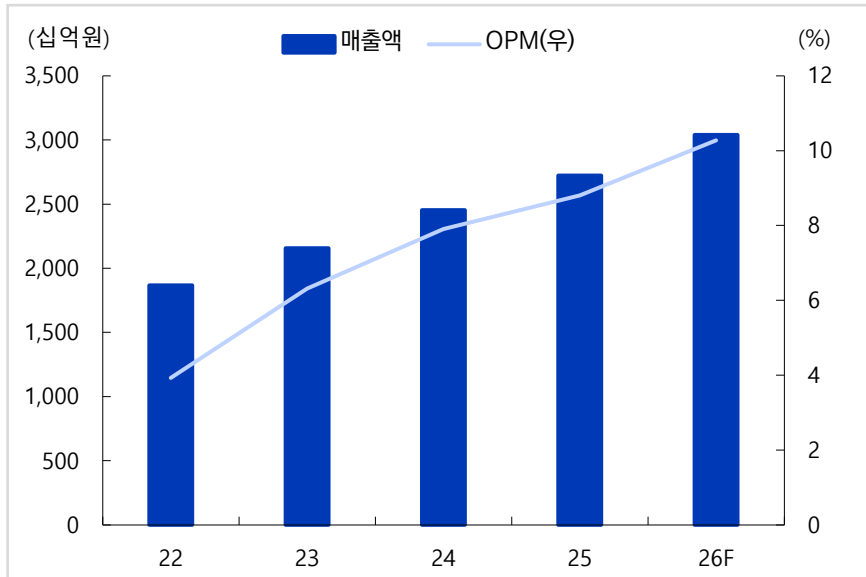
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	111.3	52.6	27.8
영업이익 증가율	165.6	17.8	197.8	57.0	30.4
순이익 증가율	172.2	31.9	169.9	61.3	30.9
수익성					
ROIC	193.3	137.6	159.1	133.8	119.0
ROA	34.6	25.2	40.6	42.4	37.0
ROE	54.9	41.3	62.0	55.2	44.1
안정성					
부채비율	45.9	74.7	40.9	24.2	16.1
순차입금비율	5.4	16.0	11.0	7.4	5.3
이자보상배율	82.3	32.6	94.2	147.8	192.8

# 한국콜마 (161890) | BUY | 목표주가 130,000원

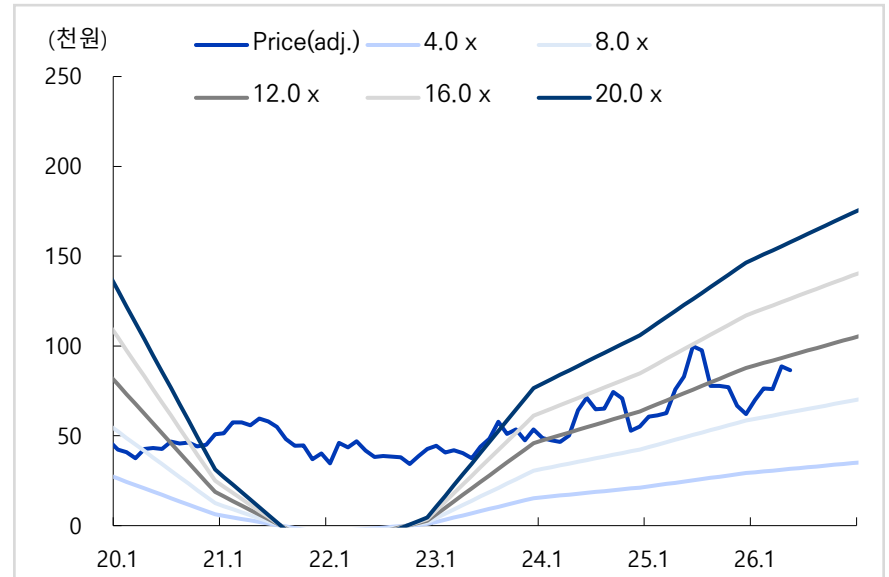
## 썬은 역시 한국콜마

- 견조한 상위 고객사: 1위 고객사는 유럽 등 지역 확대로 선케어 글로벌 수요 빠르게 증가하고 있으며, 3위 유통사 PB브랜드 역시 인바운드 수혜와 미국 진출 본격화로 매출 확대 흐름 전망. 상위 고객사들 매출 규모가 확대되면서 동사 수익성 개선에도 긍정적으로 작용 중
- 선케어와 기초 절대 강자: 동사의 강점인 선케어와 기초 제품은 K-뷰티 수출의 핵심 카테고리임. 특히 동사는 국내 선케어 점유율 1위를 차지할 정도로 선케어 제품에서 높은 기술 경쟁력을 보유하고 있음. 24년 미국 FDA의 OTC 선케어 규제 강화로 미국 수출 모멘텀이 일시 제한되었으나, 최근 유럽 시장을 중심으로 K-뷰티 선케어 제품 경쟁력이 다시 부각되고 있음. 현재 영국 부츠 내 K-뷰티 1~3위 제품은 동사가 제조한 선케어 제품으로 파악됨.

### 한국콜마 실적 추이 및 전망



### 한국콜마 12개월 Fwd P/E 밴드 차트



출처: 교보증권

# 한국콜마 (161890)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
<b>매출액</b>	<b>653.1</b>	<b>730.8</b>	<b>683.0</b>	<b>655.5</b>	<b>728.0</b>	<b>832.3</b>	<b>766.0</b>	<b>712.6</b>	<b>2,452.1</b>	<b>2,722.4</b>	<b>3,039.0</b>
1. 한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	410.1	376.7	313.9	1,059.7	1,192.7	1,443.8
2. 중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	54.9	33.4	34.5	158.1	156.2	170.1
3. 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	16.0	17.0	17.0	57.9	54.9	63.4
4. 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	10.3	9.5	8.2	39.4	35.9	36.4
5. HK이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	282.9	282.4	293.7	897.1	998.5	1,117.7
6. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	67.2	58.7	52.0	274.8	250.9	250.0
<b>YoY%</b>	<b>13.6%</b>	<b>10.7%</b>	<b>9.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.5%</b>	<b>13.9%</b>	<b>12.2%</b>	<b>8.7%</b>	<b>13.7%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.6%</b>
1. 한국	10.7%	10.5%	17.7%	11.2%	25.1%	25.0%	17.0%	17.0%	23.7%	12.5%	21.1%
2. 중국	6.9%	-5.3%	-13.1%	10.0%	13.7%	10.0%	5.0%	5.0%	-10.4%	-1.2%	8.9%
3. 미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-38.2%	-13.0%	109.9%	153.7%	54.4%	-5.2%	15.5%
4. 캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-7.0%	-3.4%	3.0%	3.0%	3.0%	-14.2%	-8.9%	1.4%
5. HK이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	7.5%	8.3%	0.6%	8.2%	11.3%	11.9%
6. 연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-2.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	16.4%	-8.7%	-0.4%
<b>영업이익</b>	<b>59.9</b>	<b>73.5</b>	<b>58.3</b>	<b>47.8</b>	<b>78.9</b>	<b>93.9</b>	<b>78.7</b>	<b>60.8</b>	<b>193.9</b>	<b>239.6</b>	<b>312.3</b>
1. 한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	63.2	54.5	28.3	122.4	149.5	197.2
2. 중국	3.1	6.1	(1.6)	(1.6)	3.2	6.9	(1.6)	(1.6)	5.3	6.0	6.9
3. 미국	1.5	(0.2)	(6.4)	(8.3)	(3.7)	(3.0)	(2.0)	(1.0)	(6.0)	(13.4)	(9.7)
4. 캐나다	(1.3)	0.3	(1.3)	(3.1)	(1.7)	(1.0)	(1.5)	(1.5)	(8.7)	(5.4)	(5.7)
5. HK이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	29.4	30.8	38.1	88.2	110.9	131.5
6. 연우	(1.0)	0.8	(0.2)	0.8	(0.3)	0.5	0.5	0.5	0.9	(0.3)	1.2
<b>YoY%</b>	<b>84.8%</b>	<b>2.4%</b>	<b>6.9%</b>	<b>36.2%</b>	<b>31.6%</b>	<b>27.8%</b>	<b>34.9%</b>	<b>27.1%</b>	<b>42.4%</b>	<b>23.6%</b>	<b>30.3%</b>
1. 한국	48.7%	10.9%	18.8%	23.2%	51.1%	28.9%	23.0%	26.9%	53.5%	22.2%	31.9%
<b>OPM%</b>	<b>9.2%</b>	<b>10.1%</b>	<b>8.5%</b>	<b>7.3%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.3%</b>	<b>10.3%</b>	<b>8.5%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.8%</b>	<b>10.3%</b>
1. 한국	12.4%	14.9%	13.8%	8.3%	14.9%	15.4%	14.5%	9.0%	11.5%	12.5%	13.7%
2. 중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	12.5%	-4.7%	-4.6%	3.4%	3.8%	4.1%
3. 미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-27.6%	-18.8%	-11.8%	-5.9%	-10.4%	-24.4%	-15.3%
4. 캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.2%	-9.7%	-15.8%	-18.2%	-22.1%	-15.0%	-15.7%
5. HK이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	10.4%	10.9%	13.0%	9.8%	11.1%	11.8%
6. 연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	0.3%	-0.1%	0.5%
<b>세전이익</b>	<b>32.4</b>	<b>54.0</b>	<b>54.2</b>	<b>71.1</b>	<b>77.8</b>	<b>76.2</b>	<b>77.4</b>	<b>67.3</b>	<b>139.8</b>	<b>211.7</b>	<b>298.6</b>
<b>YoY%</b>	<b>60.1%</b>	<b>-8.9%</b>	<b>52.9%</b>	<b>186.8%</b>	<b>140.0%</b>	<b>41.1%</b>	<b>42.7%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>307.1%</b>	<b>51.5%</b>	<b>41.0%</b>
<b>(지배)순이익</b>	<b>13.2</b>	<b>34.9</b>	<b>31.8</b>	<b>45.1</b>	<b>45.2</b>	<b>44.0</b>	<b>44.7</b>	<b>38.8</b>	<b>90.1</b>	<b>125.1</b>	<b>172.7</b>
<b>YoY%</b>	<b>109.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>106.8%</b>	<b>34.5%</b>	<b>241.0%</b>	<b>25.9%</b>	<b>40.5%</b>	<b>-13.9%</b>	<b>1634.9%</b>	<b>38.9%</b>	<b>38.1%</b>
<b>NPM%</b>	<b>2.0%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.5%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.7%</b>

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,039	3,390	3,710
매출원가	1,753	1,931	2,155	2,404	2,631
매출총이익	699	791	883	985	1,078
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.1	29.1	29.1
판매비와관리비	505	552	571	617	617
영업이익	194	240	312	368	420
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.3	10.9	11.3
EBITDA	286	344	401	446	488
EBITDA Margin (%)	11.7	12.6	13.2	13.2	13.2
영업외손익	-54	-28	-14	-13	-13
관계기업손익	12	1	0	0	0
금융수익	30	28	30	35	37
금융비용	-54	-54	-49	-50	-52
기타	-42	-2	5	2	2
법인세비용차감전순이익	140	212	299	355	408
법인세비용	14	44	69	82	94
계속사업순이익	125	168	230	273	314
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	230	273	314
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	7.6	8.1	8.5
비지배지분순이익	35	43	57	68	78
지배지분순이익	90	125	173	205	236
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	5.7	6.1	6.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	10	-1	-1	-1
포괄순이익	105	178	229	272	313
비지배지분포괄이익	30	50	64	76	87
지배지분포괄이익	75	128	165	196	226

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215	291	312	342	370
당기순이익	125	168	230	273	314
비현금항목의 가감	195	203	211	209	210
감가상각비	69	81	70	60	52
외환손익	-10	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	136	122	141	148	158
자산부채의 증감	-40	0	-30	-32	-35
기타현금흐름	-64	-79	-99	-108	-119
투자활동 현금흐름	-205	-248	-49	-81	-132
투자자산	4	-51	-1	-1	-1
유형자산	-247	-164	0	0	0
기타	38	-33	-48	-80	-131
재무활동 현금흐름	-43	40	-46	0	2
단기차입금	3	-15	19	20	20
사채	9	40	7	8	8
장기차입금	29	52	6	6	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-23	-20	-20	-20
기타	-65	-13	-58	-13	-13
현금의 증감	-29	83	233	240	103
기초 현금	171	142	225	458	698
기말 현금	142	225	458	698	801
NOPLAT	174	190	241	284	324
FCF	-22	131	299	329	357

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,385	1,858	2,380
현금및현금성자산	142	225	458	699	801
매출채권 및 기타채권	294	358	415	526	770
재고자산	328	325	357	393	432
기타유동자산	95	101	155	241	377
비유동자산	2,268	2,448	2,360	2,284	2,218
유형자산	811	902	832	772	719
관계기업투자금	10	12	13	14	16
기타금융자산	45	123	123	123	123
기타비유동자산	1,402	1,412	1,392	1,375	1,360
자산총계	3,127	3,458	3,746	4,143	4,598
유동부채	1,215	1,360	1,359	1,406	1,456
매입채무 및 기타채무	360	435	458	484	512
차입금	667	639	658	678	698
유동성채무	60	105	60	60	60
기타유동부채	128	181	182	184	185
비유동부채	406	430	440	451	463
차입금	60	86	92	98	105
사채	249	245	252	260	267
기타비유동부채	97	100	96	93	90
부채총계	1,621	1,790	1,799	1,857	1,918
지배지분	793	910	1,063	1,248	1,463
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
이익잉여금	488	593	745	930	1,145
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	713	757	884	1,037	1,217
자본총계	1,506	1,667	1,946	2,285	2,680
총차입금	1,139	1,219	1,203	1,233	1,265

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	7,316	8,699	9,989
PER	14.4	11.7	11.8	10.0	8.7
BPS	33,579	38,566	45,018	52,853	61,979
PBR	1.6	1.6	1.9	1.6	1.4
EBITDAPS	12,154	14,561	16,988	18,884	20,679
EV/EBITDA	10.3	9.1	8.8	7.6	6.9
SPS	104,272	115,332	128,741	143,596	157,154
PSR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
CFPS	-928	5,532	12,669	13,930	15,119
DPS	720	864	864	864	864

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

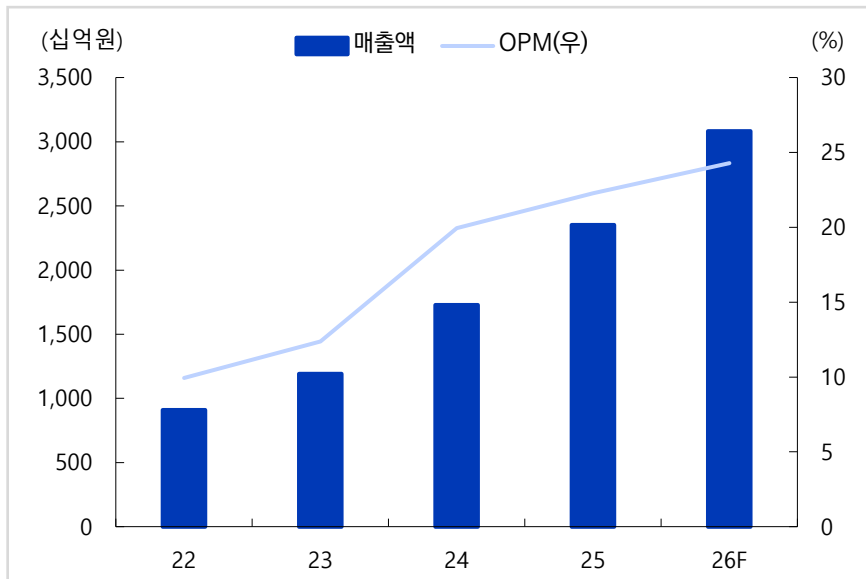
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	13.7	11.0	11.6	11.5	9.4
영업이익 증가율	42.4	23.6	30.3	17.9	14.2
순이익 증가율	398.5	34.2	36.7	18.9	14.8
수익성					
ROIC	7.9	8.2	10.3	12.1	13.2
ROA	2.9	3.8	4.8	5.2	5.4
ROE	12.5	14.7	17.5	17.8	17.4
안정성					
부채비율	107.7	107.4	92.4	81.2	71.6
순차입금비율	36.4	35.2	32.1	29.8	27.5
이자보상배율	4.2	6.2	7.5	8.6	9.5

# 삼양식품 (003230) | BUY | 목표주가 1,860,000원

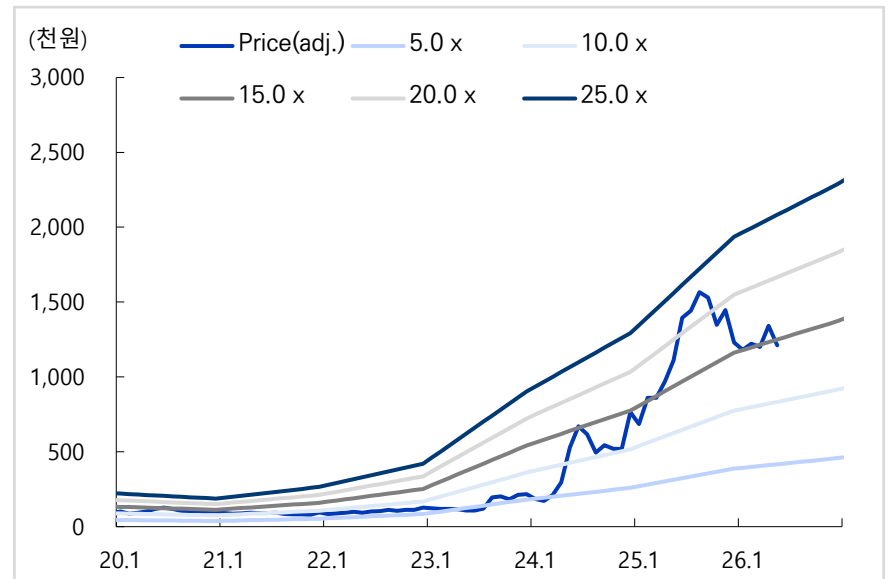
## 캐파 업, 모멘텀 업

- CAPA 확대: 현재 밀양 2공장은 가동 1년 만에 풀캐파 수준까지 빠르게 가동률 상승. 중국 신공장은 4Q26 시가동 예정이며, CAPA 확대에 따른 매출 확대 모멘텀 본격화. 현재 글로벌 공급 부족으로 매출 상승 폭이 수요 상승을 따라가지 못하는 상황임. 중국 신공장 가동으로 기존 대비 캐파가 40% 증가하면서 매출 확대 국면 이어질 것으로 전망. 주요 지역별 커버리지 도 빠르게 확대될 것으로 전망.
- 견조한 수출 흐름: 국내 라면 수출액은 26년 1월 1.3억달러 → 26년 2월 1.4억달러 → 26년 3월 1.6억달러 → 26년 4월 1.8억달러로 연초 대비 +40% 증가하며 성장세 가속화. 수출~판매 리드타임을 감안하면, 1분기 수출 호조는 2~3분기 실적 개선으로 이어질 것으로 전망.

삼양식품 실적 추이 및 전망



삼양식품 12개월 Fwd P/E 밴드 차트



**삼양식품 (003230)**

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25	26F
<b>매출액</b>	<b>529.0</b>	<b>553.1</b>	<b>632.0</b>	<b>637.7</b>	<b>714.4</b>	<b>743.2</b>	<b>801.8</b>	<b>823.2</b>	<b>1,192.9</b>	<b>1,728.0</b>	<b>2,351.8</b>	<b>3,082.6</b>
국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	127.0	134.2	135.0	383.6	392.1	468.0	525.6
해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	616.1	667.6	688.2	809.3	1,335.9	1,883.8	2,557.0
<b>YoY</b>	<b>37.1%</b>	<b>30.3%</b>	<b>44.0%</b>	<b>33.2%</b>	<b>35.0%</b>	<b>34.4%</b>	<b>26.9%</b>	<b>29.1%</b>	<b>31.2%</b>	<b>44.9%</b>	<b>36.1%</b>	<b>31.1%</b>
국내	8.5%	22.3%	24.1%	22.2%	23.2%	12.5%	10.4%	5.0%	26.5%	2.2%	19.3%	12.3%
해외	46.7%	32.5%	49.7%	36.2%	38.0%	40.0%	30.8%	35.2%	33.6%	65.1%	41.0%	35.7%
<b>영업이익</b>	<b>134.0</b>	<b>120.1</b>	<b>130.9</b>	<b>139.2</b>	<b>177.1</b>	<b>174.8</b>	<b>195.9</b>	<b>200.5</b>	<b>147.5</b>	<b>344.6</b>	<b>523.9</b>	<b>748.3</b>
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	45.6%	49.6%	44.0%	63.2%	133.6%	52.1%	42.8%
OPM%	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	23.5%	24.4%	24.4%	12.4%	19.9%	22.3%	24.3%
<b>세전이익</b>	<b>135.0</b>	<b>104.9</b>	<b>138.0</b>	<b>139.0</b>	<b>201.2</b>	<b>176.8</b>	<b>197.9</b>	<b>202.5</b>	<b>156.3</b>	<b>351.6</b>	<b>516.5</b>	<b>778.4</b>
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	45.3%	49.1%	68.6%	43.4%	45.7%	53.3%	124.9%	46.9%	50.7%
<b>지배순이익</b>	<b>99.1</b>	<b>84.5</b>	<b>110.2</b>	<b>95.6</b>	<b>144.6</b>	<b>134.4</b>	<b>150.4</b>	<b>153.9</b>	<b>126.6</b>	<b>272.0</b>	<b>387.6</b>	<b>583.2</b>
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	59.0%	36.5%	61.0%	57.7%	114.9%	42.5%	50.5%
NPM%	18.7%	15.3%	17.4%	15.0%	20.2%	18.1%	18.8%	18.7%	10.6%	15.7%	16.5%	18.9%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,083	3,711	4,352
매출원가	1,005	1,299	1,788	1,788	1,788
매출총이익	723	1,053	1,295	1,924	2,564
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	42.0	51.8	58.9
판매비와관리비	379	529	546	1,011	1,482
영업이익	345	524	748	912	1,083
영업이익률 (%)	19.9	22.3	24.3	24.6	24.9
EBITDA	391	588	846	1,043	1,246
EBITDA Margin (%)	22.6	25.0	27.4	28.1	28.6
영업외손익	7	-7	30	8	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	15	22	28	38
금융비용	-29	-18	-22	-22	-23
기타	25	-4	30	2	-8
법인세비용차감전순손익	352	517	778	920	1,090
법인세비용	80	128	195	231	273
계속사업순손익	271	389	583	689	817
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	583	689	817
당기순이익률 (%)	15.7	16.5	18.9	18.6	18.8
비지배지분순이익	-1	-1	0	0	0
지배지분순이익	272	389	583	689	817
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	18.9	18.6	18.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	271	393	587	693	820
비지배지분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	271	394	587	693	820

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	358	309	672	810	969
당기순이익	271	389	583	689	817
비현금항목의 가감	139	227	324	386	452
감가상각비	42	58	93	127	160
외환손익	-13	7	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	162	233	261	294
자산부채의 증감	-7	-194	-36	-37	-38
기타현금흐름	-45	-112	-199	-229	-262
투자활동 현금흐름	-214	-479	-438	-459	-483
투자자산	-2	-32	0	0	0
유형자산	-228	-449	-450	-473	-496
기타	16	2	12	13	13
재무활동 현금흐름	-35	170	65	-49	-48
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	25	0	0	0	0
장기차입금	-20	126	12	13	14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-30	-36	-36	-36
기타	-20	74	89	-25	-25
현금의 증감	116	-2	304	304	431
기초 현금	219	335	333	637	941
기말 현금	335	333	637	941	1,372
NOPLAT	266	394	561	683	811
FCF	76	-185	172	305	441

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,211	1,549	2,025
현금및현금성자산	335	333	637	941	1,372
매출채권 및 기타채권	138	189	204	224	256
재고자산	148	245	257	270	284
기타유동자산	61	112	113	113	113
비유동자산	913	1,318	1,673	2,017	2,352
유형자산	748	1,073	1,430	1,776	2,112
관계기업투자금	3	3	3	4	4
기타금융자산	13	15	15	15	15
기타비유동자산	149	228	225	223	221
자산총계	1,595	2,196	2,884	3,565	4,376
유동부채	492	555	676	683	690
매입채무 및 기타채무	246	264	270	277	284
차입금	78	92	92	92	92
유동성채무	25	50	164	164	164
기타유동부채	144	149	149	149	149
비유동부채	274	369	382	395	408
차입금	111	247	259	272	286
사채	100	50	50	50	50
기타비유동부채	64	73	73	73	73
부채총계	767	925	1,058	1,078	1,099
지배지분	817	1,255	1,803	2,456	3,236
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,677	2,330	3,110
기타자본변동	-7	0	0	0	0
비지배지분	11	16	23	32	42
자본총계	828	1,272	1,826	2,487	3,278
총차입금	356	483	609	622	636

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	77,419	91,516	108,391
PER	21.2	23.8	15.6	13.2	11.2
BPS	108,436	166,650	239,291	326,007	429,598
PBR	7.1	7.4	5.1	3.7	2.8
EBITDAPS	51,851	78,048	112,265	138,442	165,399
EV/EBITDA	14.8	16.0	10.7	8.4	6.7
SPS	229,392	312,197	409,208	492,685	577,732
PSR	3.3	3.9	3.0	2.5	2.1
CFPS	10,090	-24,541	22,855	40,466	58,477
DPS	3,300	4,800	4,800	4,800	4,800

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

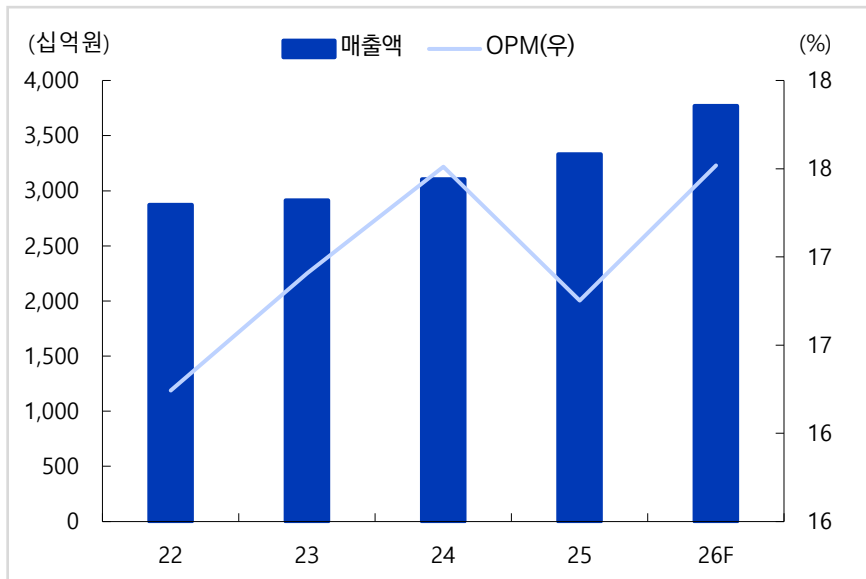
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	111.3	52.6	27.8
영업이익 증가율	165.6	17.8	197.8	57.0	30.4
순이익 증가율	172.2	31.9	169.9	61.3	30.9
수익성					
ROIC	193.3	137.6	159.1	133.8	119.0
ROA	34.6	25.2	40.6	42.4	37.0
ROE	54.9	41.3	62.0	55.2	44.1
안정성					
부채비율	45.9	74.7	40.9	24.2	16.1
순차입금비율	5.4	16.0	11.0	7.4	5.3
이자보상배율	82.3	32.6	94.2	147.8	192.8

# 오리온 (271560) | BUY | 목표주가 190,000원

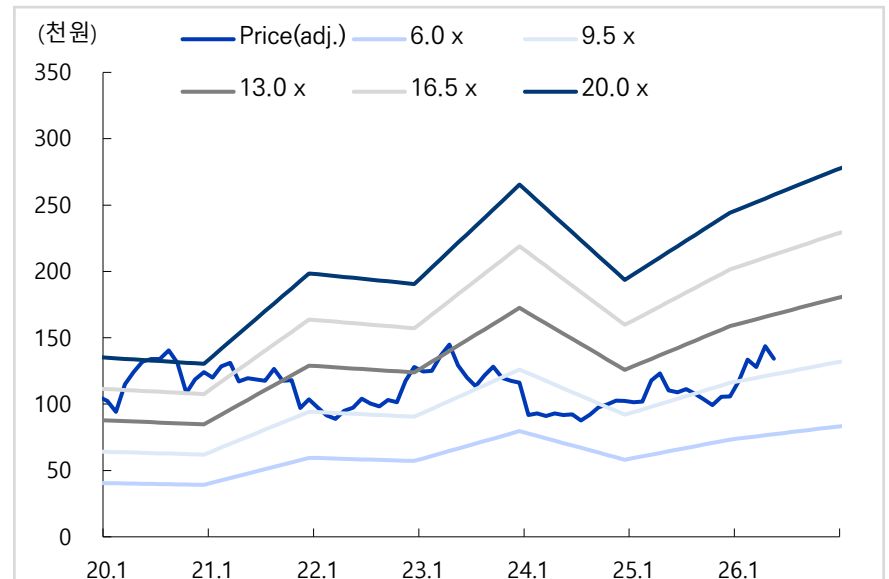
## 중국 성장률 반등과 초과 수요

- 중국 성장률 반등: 지난 2년간 중국 매출 성장 둔화가 주가 부진의 주요 요인으로 작용했음. 동사의 중국 매출 비중은 40%로, 중국 실적 둔화가 센티 훼손 요인으로 작용해왔음. 다만 최근 중국 매출 회복은 긍정적임. 춘절 시점 차이 효과가 제거된 3~4월 모두 두 자릿수 매출 성장률을 기록하며 회복세를 보이고 있음. 작년까지는 경소상 및 경영진 교체 등 재정비 작업을 진행했으며, 작년 말부터 영업 정상화에 따른 신제품 및 전용 제품 출시 등으로 실적이 회복되고 있음.
- 러시아 초과 수요: 러시아공장 가동률이 100% 상회하는 것으로 파악되며, 초코파이 중심 수요 지속 중. 생산능력이 수요를 따라가지 못하는 초과 수요 상황이 지속되고 있는 것으로 파악됨. 이에 따라 27년 9월 가동을 목표로 트베르 2공장 증설을 진행 중임.

## 오리온 실적 추이 및 전망



## 오리온 12개월 Fwd P/E 밴드 차트



## 오리온 (271560)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
<b>매출액</b>	<b>801.8</b>	<b>777.2</b>	<b>828.9</b>	<b>924.6</b>	<b>930.4</b>	<b>869.2</b>	<b>930.5</b>	<b>1,039.2</b>	<b>3,104.3</b>	<b>3,332.4</b>	<b>3,769.4</b>
한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.1	291.1	298.1	1,097.6	1,145.8	1,172.7
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	359.7	398.1	402.9	1,270.1	1,320.7	1,570.3
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	114.9	135.0	214.7	514.5	538.1	615.9
러시아	67.2	80.8	89.6	101.8	90.5	97.0	107.5	127.3	230.5	339.4	422.3
<b>YoY</b>	<b>7.1%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>16.0%</b>	<b>11.8%</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>7.3%</b>	<b>13.1%</b>
한국	4.0%	4.9%	4.3%	4.4%	0.4%	3.0%	3.0%	3.0%	2.6%	4.4%	2.3%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	18.0%	18.0%	15.0%	7.7%	4.0%	18.9%
베트남	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	12.0%	12.0%	15.0%	8.2%	4.6%	14.5%
러시아	33.0%	64.5%	44.7%	47.6%	34.7%	20.0%	20.0%	25.0%	15.1%	47.3%	24.4%
<b>영업이익</b>	<b>131.4</b>	<b>121.5</b>	<b>137.9</b>	<b>167.6</b>	<b>165.5</b>	<b>133.0</b>	<b>158.4</b>	<b>203.4</b>	<b>543.6</b>	<b>558.3</b>	<b>660.3</b>
한국	46.3	48.5	42.1	49.8	48.4	47.0	43.4	54.3	178.4	186.8	193.1
중국	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	59.2	77.0	82.5	243.9	241.7	298.6
베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	26.6	14.9	24.1	46.0	100.1	96.5	111.6
러시아	8.6	9.7	11.7	16.5	14.2	15.3	18.1	25.5	36.9	46.5	73.2
<b>YoY</b>	<b>5.0%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>26.0%</b>	<b>9.5%</b>	<b>14.9%</b>	<b>21.4%</b>	<b>10.4%</b>	<b>2.7%</b>	<b>18.3%</b>
한국	5.5%	3.5%	-3.6%	13.5%	4.5%	-3.2%	3.0%	9.0%	5.7%	4.7%	3.4%
중국	3.2%	-6.5%	5.4%	-5.4%	42.8%	13.2%	15.0%	24.1%	10.4%	-0.9%	23.5%
베트남	9.2%	-6.4%	-10.7%	-4.6%	25.3%	4.0%	13.3%	16.1%	14.5%	-3.6%	15.7%
러시아	9.2%	44.6%	26.9%	25.5%	65.8%	58.0%	54.9%	54.2%	14.8%	25.8%	57.3%
<b>OPM</b>	<b>16.4%</b>	<b>15.6%</b>	<b>16.6%</b>	<b>18.1%</b>	<b>17.8%</b>	<b>15.3%</b>	<b>17.0%</b>	<b>19.6%</b>	<b>17.5%</b>	<b>16.8%</b>	<b>17.5%</b>
한국	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.1%	15.7%	14.9%	18.2%	16.3%	16.3%	16.5%
중국	17.1%	17.1%	19.8%	19.0%	19.8%	16.4%	19.3%	20.5%	19.2%	18.3%	19.0%
베트남	16.5%	14.0%	17.6%	21.2%	17.6%	13.0%	17.8%	21.4%	19.5%	17.9%	18.1%
러시아	12.8%	12.0%	13.1%	16.2%	15.7%	15.8%	16.9%	20.0%	16.0%	13.7%	17.3%
<b>세전이익</b>	<b>145.0</b>	<b>103.5</b>	<b>144.2</b>	<b>154.0</b>	<b>176.6</b>	<b>133.2</b>	<b>159.2</b>	<b>190.6</b>	<b>692.2</b>	<b>546.6</b>	<b>659.6</b>
YoY%	8.3%	-3.3%	2.3%	-50.4%	21.8%	28.8%	10.4%	23.8%	33.1%	-21.0%	20.7%
<b>(지배)순이익</b>	<b>104.3</b>	<b>69.8</b>	<b>102.7</b>	<b>105.9</b>	<b>124.5</b>	<b>102.3</b>	<b>116.0</b>	<b>140.1</b>	<b>524.6</b>	<b>382.7</b>	<b>482.8</b>
YoY%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.3%	-27.0%	26.2%
NPM%	13.0%	9.0%	12.4%	11.5%	13.4%	11.8%	12.5%	13.5%	16.9%	11.5%	12.8%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,104	3,332	3,769	4,109	4,397
매출원가	1,908	2,109	2,386	2,601	2,783
매출총이익	1,196	1,223	1,384	1,508	1,614
매출총이익률 (%)	38.5	36.7	36.7	36.7	36.7
판매비와관리비	653	665	723	768	809
영업이익	544	558	660	740	805
영업이익률 (%)	17.5	16.8	17.5	18.0	18.3
EBITDA	704	723	825	907	974
EBITDA Margin (%)	22.7	21.7	21.9	22.1	22.2
영업외손익	149	-12	-1	6	17
관계기업손익	-5	-29	29	29	29
금융수익	186	42	43	46	57
금융비용	-4	-20	-19	-19	-19
기타	-29	-5	-53	-49	-50
법인세비용차감전순손익	692	547	660	747	822
법인세비용	159	156	171	193	213
계속사업순손익	533	391	489	554	610
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	533	391	489	554	610
당기순이익률 (%)	17.2	11.7	13.0	13.5	13.9
비지배자분순이익	9	8	6	7	8
지배자분순이익	525	383	483	546	602
지배순이익률 (%)	16.9	11.5	12.8	13.3	13.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	142	69	70	70	70
포괄순이익	675	460	559	624	680
비지배자분포괄이익	17	9	11	12	13
지배자분포괄이익	658	451	548	612	667

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	652	537	566	655	714
당기순이익	533	391	489	554	610
비현금항목의 가감	165	346	303	324	334
감가상각비	157	162	163	164	166
외환손익	-3	-2	3	3	3
지분법평가손익	5	27	-29	-29	-29
기타	7	158	166	185	194
자산부채의 증감	69	-70	-81	-58	-57
기타현금흐름	-115	-129	-145	-164	-172
투자활동 현금흐름	-505	-564	-789	-837	-606
투자자산	-552	-32	-32	-32	-32
유형자산	-107	-123	-168	-176	-185
기타	154	-409	-588	-628	-388
재무활동 현금흐름	-70	-121	-152	-152	-152
단기차입금	-3	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-106	-138	-138	-138
기타	-11	-13	-13	-13	-13
현금의 증감	85	-140	56	98	388
기초 현금	366	451	311	368	465
기말 현금	451	311	368	465	853
NOPLAT	419	399	490	549	597
FCF	541	371	406	481	524

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,647	1,867	2,174	2,536	2,946
현금및현금성자산	451	311	368	465	853
매출채권 및 기타채권	190	198	226	251	273
재고자산	317	321	344	344	344
기타유동자산	689	1,036	1,236	1,476	1,476
비유동자산	2,661	2,732	2,796	2,866	2,944
유형자산	1,702	1,716	1,721	1,734	1,753
관계기업투자금	728	723	784	846	907
기타금융자산	9	34	34	34	34
기타비유동자산	222	259	256	253	250
자산총계	4,308	4,599	4,970	5,403	5,890
유동부채	538	498	519	535	550
매입채무 및 기타채무	383	368	387	402	415
차입금	1	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	153	130	131	133	135
비유동부채	197	188	185	182	180
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	197	188	185	182	180
부채총계	734	686	704	717	729
지배자분	3,471	3,809	4,153	4,561	5,025
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	2,033	2,317	2,662	3,070	3,533
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배자분	103	104	113	124	137
자본총계	3,574	3,912	4,266	4,685	5,161
총차입금	27	22	18	16	13

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

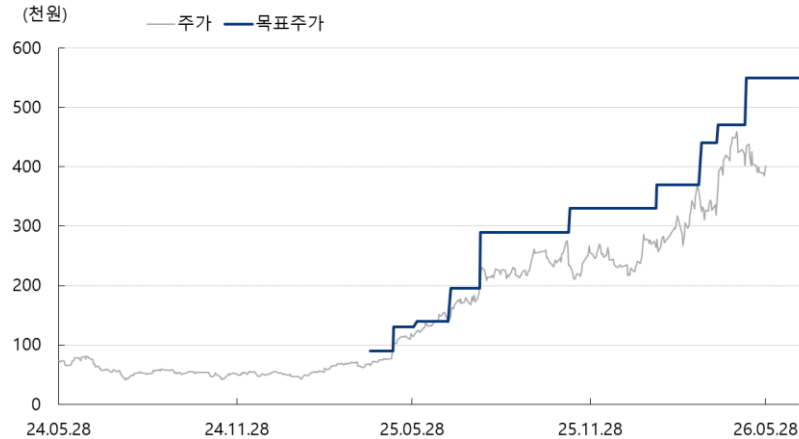
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	13,269	9,680	12,213	13,823	15,220
PER	7.7	10.9	11.0	9.7	8.8
BPS	87,799	96,334	105,047	115,370	127,091
PBR	1.2	1.1	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	17,807	18,284	20,878	22,939	24,639
EV/EBITDA	4.4	4.1	4.7	3.9	3.2
SPS	78,519	84,289	95,339	103,936	111,212
PSR	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2
CFPS	13,683	9,385	10,257	12,178	13,244
DPS	2,500	3,500	3,500	3,500	3,500

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	6.6	7.3	13.1	9.0	7.0
영업이익 증가율	10.4	2.7	18.3	12.1	8.8
순이익 증가율	38.5	-26.7	25.2	13.2	10.1
수익성					
ROIC	23.2	21.8	25.9	28.7	30.8
ROA	13.4	8.6	10.1	10.5	10.7
ROE	16.6	10.5	12.1	12.5	12.6
안정성					
부채비율	20.5	17.5	16.5	15.3	14.1
순차입금비율	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2
이자보상배율	536.2	37.6	44.5	49.9	54.3

### 에이피알 목표주가 및 주가 추이



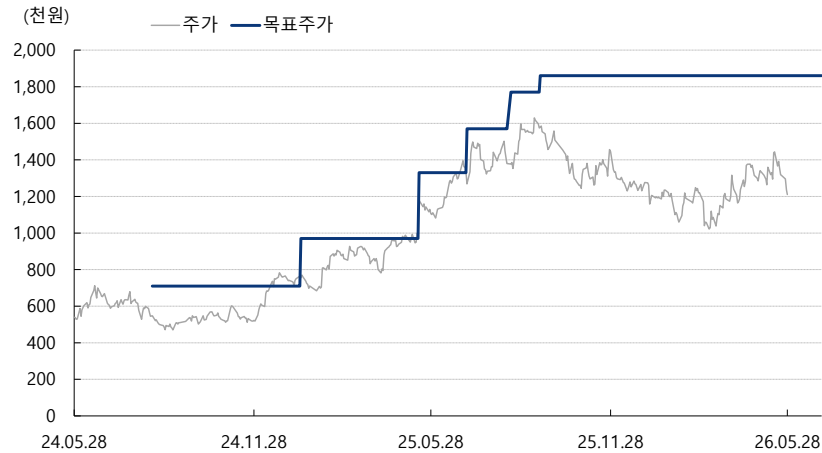
일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2025.07.07	매수	195,000	(10.25)	6.92
2025.08.07	매수	290,000	(23.97)	(20.69)
2025.09.18	매수	290,000	(19.97)	(4.83)
2025.11.07	매수	330,000	(27.67)	(18.33)
2026.01.11	매수	330,000	(25.94)	(13.33)
2026.02.05	매수	370,000	(27.03)	(23.78)
2026.02.12	매수	370,000	(17.68)	(0.27)
2026.03.23	매수	440,000	(24.97)	(21.70)
2026.04.09	매수	470,000	(10.10)	(2.34)
2026.05.08	매수	550,000	(26.68)	(20.36)
2026.06.01	매수	550,000		

### 한국콜마 목표주가 및 주가 추이



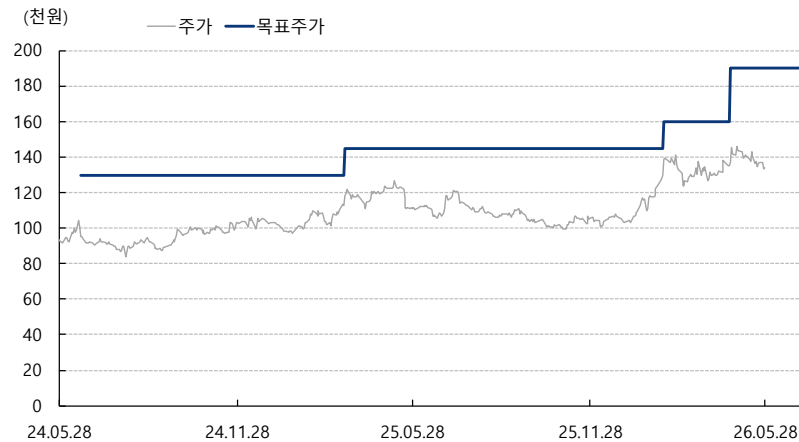
일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2025.04.15	매수	110,000	(31.42)	(24.00)
2025.05.12	매수	110,000	(23.18)	(9.00)
2025.07.07	매수	125,000	(20.56)	(12.64)
2025.08.11	매수	125,000	(31.36)	(12.64)
2025.10.16	매수	125,000	(33.04)	(12.64)
2026.02.05	매수	370,000	(27.03)	(23.78)
2026.01.13	매수	100,000	(31.19)	(26.30)
2026.02.26	매수	100,000	(28.98)	(19.80)
2026.04.06	매수	100,000	(24.79)	(6.40)
2026.05.11	매수	130,000	(28.30)	(22.46)
2026.05.28	매수	130,000		

### 삼양식품 목표주가 및 주가 추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2025.06.02	매수	1,330,000	(8.45)	4.89
2025.07.04	매수	1,570,000	(9.76)	(4.33)
2025.08.18	매수	1,770,000	(13.87)	(7.91)
2025.09.17	매수	1,860,000	(23.05)	(14.78)
2025.10.28	매수	1,860,000	(25.45)	(14.78)
2025.11.17	매수	1,860,000	(27.89)	(14.78)
2026.01.13	매수	1,860,000	(28.95)	(14.78)
2026.01.30	매수	1,860,000	(31.52)	(14.78)
2026.04.13	매수	1,860,000	(28.78)	(25.97)
2026.05.13	매수	1,860,000	(28.60)	(22.37)
2026.06.01	매수	1,860,000		

### 오리온 목표주가 및 주가 추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2024.12.18	매수	130,000	(22.48)	(18.46)
2025.01.15	매수	130,000	(22.57)	(18.46)
2025.02.12	매수	130,000	(21.45)	(12.54)
2025.03.19	매수	145,000	(18.97)	(15.93)
2025.04.21	매수	145,000	(19.22)	(12.48)
2025.06.18	매수	145,000	(21.55)	(12.48)
2025.10.22	매수	145,000	(25.74)	(10.34)
2026.02.12	매수	160,000	(17.33)	(11.88)
2026.04.22	매수	190,000	(25.67)	(23.16)
2026.05.19	매수	190,000	(26.55)	(23.16)
2026.06.01	매수	190,000		



# 감사합니다.

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자여건 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

### [업종투자여건]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하