

Overweight
(Maintain)

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

RA 권용일

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

음식료

2Q26 Preview: 부정적인 외부 변수 완화 중



주요 음식료 업체들의 2분기 실적은 중동 전쟁 영향에 따른 비용 상승 부담으로 양호한 매출 흐름 대비 수익성 개선은 약하게 나타날 전망이다. 3분기에도 이러한 부정적인 요인은 지속될 수 있으나, 최근 주력 제품의 가격 인상이 단행되고 있고, 연말로 갈수록 비용 상승 부담이 완화될 수 있기 때문에, 업종 전반의 수익성 개선 모멘텀이 점차 강해질 것으로 기대된다.

>>> 2분기, 양호한 매출 대비 수익성은 약할 듯

주요 음식료 업체들의 2분기 매출은 내수 소비 심리 회복과 글로벌 매출 성장에 힘입어, 전반적으로 양호한 흐름을 보일 전망이다. 다만, 중동 전쟁 영향에 따른 비용 상승 부담으로 인해, 전사 수익성 개선은 매출 증가 대비 약할 것으로 판단된다.

특히, 중국을 제외한 아시아 지역 중심으로 수익성이 부진할 것으로 판단된다. 실제 6월까지 월별 실적을 발표한 오리온도 한국과 베트남 법인의 수익성이 상대적으로 부진한 모습을 보였다.

한편, 글로벌 매출은 여전히 대형 3社(KT&G/삼양식품/오리온)의 성장세가 돋보이나, 농심과 롯데웰푸드의 성장세가 1분기 대비 개선될 것으로 전망된다(농심:辛 브랜드 중심의 판매 호조, 롯데웰푸드: 우호적인 기상 여건 등에 기인).

>>> 업종을 둘러싼 부정적 요인은 점차 완화될 전망

3분기는 음식료 업종의 전통적인 성수기이다. 추석 시즌과 여름철 성수기 영향으로 전반적으로 판매량이 늘어나는 시기이기 때문이다. 하지만, 중동 전쟁에 따른 비용 상승 부담(포장재/물류비 등)과 전년동기 대비 부정적인 캘린더 효과(추석 시점 차이)로 인해, 3분기는 전사 영업이익의 YoY 개선 강도가 예상보다 약할 가능성이 존재한다.

다만, 롯데칠성과 CJ제일제당이 최근 주력 제품의 가격 인상을 단행하였고, 업종 대표주인 삼양식품의 생산량 증가도 본격화될 예정(3Q 생산량은 1Q 대비 +20% 정도 증가 전망)이다. 또한, KT&G와 오리온의 현금 배당 성향이 강화되고 있고, 유가와 금값도 고점 대비 안정화되면서 연말로 갈수록 수익성이 개선되는 흐름을 보일 전망이다.

따라서, 음식료 업종을 둘러싼 부정적인 외부 변수는 점차 완화될 것으로 기대되며, 연말로 갈수록 주주환원확대와 수익성 반등에 대한 기대감이 강해질 것으로 전망된다.

음식료 업종 투자전략

음식료 업종 최선호주로 KT&G와 삼양식품을 제시하고, 차선호주로 오리온을 제시한다. KT&G와 오리온은 글로벌 매출 성장세가 꾸준하고, 현금 배당 성향과 주주환원율이 상승하는 흐름을 보일 전망이다. 삼양식품은 하반기부터 생산량 확대 기대감이 본격화되면서, 전사 실적 개선 모멘텀이 강해질 전망이다.

한편, **연말로 갈수록 영업이익률이 낮은 중소형주도 주목할 필요**가 있다. 중동 전쟁에 따른 포장재 및 물류비 상승 부담과 금값 상승에 따른 인건비 증가 부담이 완화되면서, 영업이익률 개선 모멘텀이 강해질 수 있기 때문이다.

음식료 주요 기업 2Q26 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	YoY	3Q26E	YoY
KT&G	매출액	15,479	18,269	17,138	17,036	16,906	9.2%	18,822	3.0%
	영업이익	3,499	4,653	2,429	3,645	4,007	14.5%	4,743	1.9%
	OPM	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	23.7%	1.1%p	25.2%	-0.3%p
	순이익	1,433	4,193	2,719	3,805	3,558	148.2%	3,783	-9.8%
삼양식품	매출액	5,531	6,320	6,377	7,144	7,659	38.5%	8,104	28.2%
	영업이익	1,201	1,309	1,392	1,771	1,787	48.8%	2,013	53.8%
	OPM	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	23.3%	1.6%p	24.8%	4.1%p
	순이익	845	1,102	956	1,446	1,362	61.1%	1,533	39.2%
오리온	매출액	7,772	8,289	9,246	9,304	9,018	16.0%	9,770	17.9%
	영업이익	1,215	1,379	1,676	1,655	1,325	9.1%	1,540	11.7%
	OPM	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	14.7%	-0.9%p	15.8%	-0.9%p
	순이익	698	1,027	1,059	1,245	936	34.0%	1,087	5.9%
CJ 제일제당	매출액	67,211	69,105	70,057	71,111	70,547	5.0%	73,747	6.7%
	영업이익	3,082	3,339	2,959	2,381	2,637	-14.4%	3,593	7.6%
	OPM	4.6%	4.8%	4.2%	3.3%	3.7%	-0.8%p	4.9%	0.0%p
	순이익	1,576	730	-8,214	818	379	-75.9%	984	34.8%
CJ 제일제당 (대통제외)	매출액	38,056	40,034	39,760	40,271	39,934	4.9%	42,927	7.2%
	영업이익	1,983	1,899	1,386	1,485	1,609	-18.9%	2,375	25.1%
	OPM	5.2%	4.7%	3.5%	3.7%	4.0%	-1.2%p	5.5%	0.8%p
	순이익								
농심	매출액	8,677	8,712	8,824	9,340	9,499	9.5%	9,097	4.4%
	영업이익	402	544	334	674	514	28.0%	584	7.4%
	OPM	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	5.4%	0.8%p	6.4%	0.2%p
	순이익	365	506	309	606	472	29.5%	526	3.8%
하이트진로	매출액	6,466	6,695	5,697	5,908	6,154	-4.8%	6,465	-3.4%
	영업이익	645	544	-92	559	645	0.1%	541	-0.5%
	OPM	10.0%	8.1%	-1.6%	9.5%	10.5%	0.5%p	8.4%	0.2%p
	순이익	331	340	-636	360	304	-8.0%	230	-32.5%
롯데칠성	매출액	10,873	10,792	8,943	9,525	11,038	1.5%	10,849	0.5%
	영업이익	624	918	-120	478	561	-10.0%	787	-14.3%
	OPM	5.7%	8.5%	-1.3%	5.0%	5.1%	-0.7%p	7.3%	-1.3%p
	순이익	372	798	-438	342	402	8.2%	645	-19.2%
롯데웰푸드	매출액	10,643	11,568	10,198	10,273	11,382	6.9%	12,204	5.5%
	영업이익	343	693	-105	358	519	51.2%	871	25.8%
	OPM	3.2%	6.0%	-1.0%	3.5%	4.6%	1.3%p	7.1%	1.2%p
	순이익	177	487	-178	173	332	88.1%	599	22.9%
CJ 프레시웨이	매출액	8,833	9,012	8,980	8,339	9,311	5.4%	9,889	9.7%
	영업이익	274	336	300	110	243	-11.4%	313	-6.9%
	OPM	3.1%	3.7%	3.3%	1.3%	2.6%	-0.5%p	3.2%	-0.6%p
	순이익	150	233	102	31	115	-23.2%	168	-27.7%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

음식료 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

종목명		KT&G	삼양식품	오리온	CJ 제일제당	농심	하이트진로	롯데웰푸드	롯데칠성	C프레시웨이
종목코드		033780	003230	271560	097950	004370	000080	280360	005300	051500
종가(7/20, 원)		179,400	1,053,000	127,000	184,200	349,000	14,780	100,000	96,600	22,600
시가총액(7/20, 조원)		18.62	7.93	5.02	2.77	2.12	1.04	0.92	0.90	0.27
매출액	'25	6,580	2,352	3,332	27,343	3,514	2,499	4,216	3,971	3,481
	'26E	6,858	3,140	3,861	28,940	3,716	2,422	4,468	4,071	3,787
	'27E	7,045	3,702	4,128	29,816	3,832	2,434	4,579	4,157	4,343
영업이익	'25	1,344	524	558	1,234	184	172	110	167	102
	'26E	1,515	760	629	1,231	224	175	196	203	94
	'27E	1,595	907	690	1,359	235	179	221	219	110
OPM	'25	20.4%	22.3%	16.8%	4.5%	5.2%	6.9%	2.6%	4.2%	2.9%
	'26E	22.1%	24.2%	16.3%	4.3%	6.0%	7.2%	4.4%	5.0%	2.5%
	'27E	22.6%	24.5%	16.7%	4.6%	6.1%	7.4%	4.8%	5.3%	2.5%
순이익	'25	1,090	389	383	-572	170	41	72	47	50
	'26E	1,339	570	452	362	204	74	121	90	45
	'27E	1,264	698	504	453	216	77	143	103	58
PER	'25	15.8	23.8	10.9	-6.0	15.5	31.7	14.8	29.6	6.3
	'26E	15.8	13.9	11.1	8.3	10.4	14.2	7.7	10.7	5.9
	'27E	14.5	11.4	10.0	6.7	9.8	13.7	6.5	9.4	4.6
PBR	'25	1.81	7.39	1.10	0.48	0.93	1.17	0.49	0.92	0.70
	'26E	1.91	4.44	1.22	0.41	0.71	0.92	0.41	0.62	0.54
	'27E	1.84	3.25	1.13	0.39	0.67	0.90	0.39	0.59	0.49
ROE	'25	11.8%	37.6%	10.5%	-7.7%	6.2%	3.7%	3.3%	3.1%	11.5%
	'26E	14.2%	37.5%	11.4%	5.0%	7.0%	6.5%	5.4%	5.8%	9.6%
	'27E	13.1%	33.1%	11.8%	6.0%	7.0%	6.6%	6.1%	6.4%	11.1%
배당수익률	'25	4.2%	0.4%	3.3%	2.9%	1.4%	3.8%	2.9%	2.4%	1.9%
	'26E	3.9%	0.5%	3.5%	3.3%	1.7%	4.7%	3.6%	3.5%	2.2%
	'27E	4.2%	0.6%	3.9%	3.3%	1.7%	4.7%	3.9%	3.5%	2.2%

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

오리온 6월 실적 Review: 중동 전쟁 영향에 따른 원가 상승 부담 불구, 견조한 매출 성장세 지속

구분(단위: 십억원)	'26/6	'25/6	YoY	'26/5	MoM	'26/4~6	'25/4~6	YoY
전사 매출액	295.8	244.9	20.8%	301.1	-1.8%	899.5	779.5	15.4%
한국(오리온)	98.5	89.9	9.6%	100.4	-1.9%	300.1	291.3	3.0%
중국(OFC)	124.0	96.4	28.6%	123.7	0.2%	378.0	304.8	24.0%
베트남(OFC)	38.4	34.1	12.6%	40.1	-4.2%	116.4	102.6	13.5%
러시아(OIE)	34.9	24.5	42.4%	36.9	-5.4%	105.0	80.8	30.0%
전사 영업이익	42.3	36.9	14.6%	46.7	-9.4%	135.9	125.1	8.6%
한국(오리온)	12.1	13.7	-11.7%	14.2	-14.8%	41.3	48.6	-15.0%
중국(OFC 등 9개법인)	20.7	15.5	33.5%	21.8	-5.0%	64.8	52.3	23.9%
베트남(OFC)	4.9	4.9	0.0%	5.4	-9.3%	14.4	14.4	0.0%
러시아(OIE)	4.6	2.8	64.3%	5.3	-13.2%	15.4	9.8	57.1%
전사 OPM	14.3%	15.1%	-0.8%p	15.5%	-1.2%p	15.1%	16.0%	-0.9%p
한국(오리온)	12.3%	15.2%	-3.0%p	14.1%	-1.9%p	13.8%	16.7%	-2.9%p
중국(OFC)	16.7%	16.1%	0.6%p	17.6%	-0.9%p	17.1%	17.2%	0.0%p
베트남(OFC)	12.8%	14.4%	-1.6%p	13.5%	-0.7%p	12.4%	14.0%	-1.7%p
러시아(OIE)	13.2%	11.4%	1.8%p	14.4%	-1.2%p	14.7%	12.1%	2.5%p
월평균 환율								
원/RMB	226	190	18.4%	219	3.1%	339	292	16.0%
원/VND	0.0580	0.0525	10.6%	0.0565	2.7%	0.0849	0.0827	2.6%
원/RUB	20.8	17.4	19.5%	20.4	1.9%	30.1	27.1	11.2%
현지통화 기준 매출액								
한국(오리온) - 십억원	98.5	89.9	9.6%	100.4	-1.9%	198.9	188.2	5.7%
중국(OFC) - 백만 RMB	549.8	506.2	8.6%	565.3	-2.7%	1,115.1	1,042.7	7.0%
베트남(OFC) - 십억 VND	661.7	650.0	1.8%	709.9	-6.8%	1,371.6	1,241.0	10.5%
러시아(OIE) - 백만 RUB	1,679.9	1,409.8	19.2%	1,810.0	-7.2%	3,489.9	2,985.2	16.9%

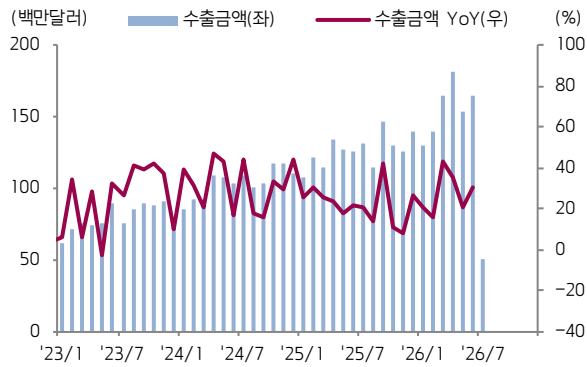
자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	901.8	977.0	1,052.0	3,332.4	3,861.1	4,128.3
(YoY)	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	16.0%	17.9%	13.8%	7.3%	15.9%	6.9%
한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.1	295.3	297.3	1,145.8	1,176.1	1,207.3
(YoY)	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	4.5%	2.7%	4.4%	2.6%	2.7%
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	425.6	426.6	1,320.7	1,639.9	1,762.8
(YoY)	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	26.2%	21.8%	4.0%	24.2%	7.5%
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	116.4	137.8	206.5	538.1	612.1	661.8
(YoY)	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	13.5%	14.3%	10.7%	4.6%	13.7%	8.1%
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	117.7	122.7	339.4	435.9	495.5
(YoY)	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	31.4%	20.5%	47.3%	28.4%	13.7%
기타 및 조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-4.5	2.3	0.6	-1.2	-11.6	-2.8	0.9
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	132.5	154.0	176.8	558.3	628.7	689.8
(YoY)	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	26.0%	9.1%	11.7%	5.5%	2.7%	12.6%	9.7%
(OPM)	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	14.7%	15.8%	16.8%	16.8%	16.3%	16.7%
한국	46.3	48.5	42.1	49.8	48.5	41.3	42.7	45.7	186.8	178.1	190.4
(OPM)	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.1%	13.8%	14.4%	15.4%	16.3%	15.1%	15.8%
중국	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	64.8	78.5	79.7	241.7	302.9	330.3
(OPM)	17.1%	17.1%	19.8%	19.0%	19.5%	17.1%	18.5%	18.7%	18.3%	18.5%	18.7%
베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	26.6	14.4	20.2	38.4	96.5	99.5	109.0
(OPM)	16.5%	14.0%	17.6%	21.2%	17.6%	12.4%	14.6%	18.6%	17.9%	16.3%	16.5%
러시아	8.6	9.7	11.7	16.6	14.2	15.4	16.8	18.0	46.5	64.4	76.5
(OPM)	12.8%	12.0%	13.1%	16.3%	15.7%	14.7%	14.3%	14.6%	13.7%	14.8%	15.4%
기타 및 조정	-0.7	-3.4	-4.2	-5.0	-3.7	-3.4	-4.2	-5.0	-13.3	-16.3	-16.3
세전이익	145.0	103.5	144.2	154.0	176.6	133.1	154.6	176.0	546.6	640.4	712.7
순이익	106.1	71.7	105.0	107.8	126.8	95.9	111.4	128.3	390.6	462.5	516.0
(지배)순이익	104.3	69.8	102.7	105.9	124.5	93.6	108.7	125.5	382.7	452.3	504.5
(YoY)	11.2%	-10.4%	3.0%	-58.2%	19.3%	34.0%	5.9%	18.5%	-27.0%	18.2%	11.5%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	-0.8%	0.4%	2.3%	-3.8%	17.7%	9.0%	9.0%	11.0%	-0.5%	11.7%	5.5%
베트남 내수	1.3%	5.7%	4.7%	6.4%	24.7%	8.7%	5.0%	8.0%	4.7%	11.2%	5.5%
러시아 내수	25.7%	52.2%	36.8%	17.8%	14.9%	10.8%	15.0%	15.0%	31.6%	14.0%	13.9%

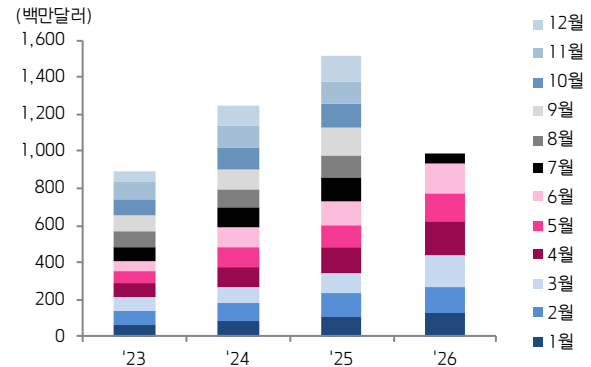
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (1)



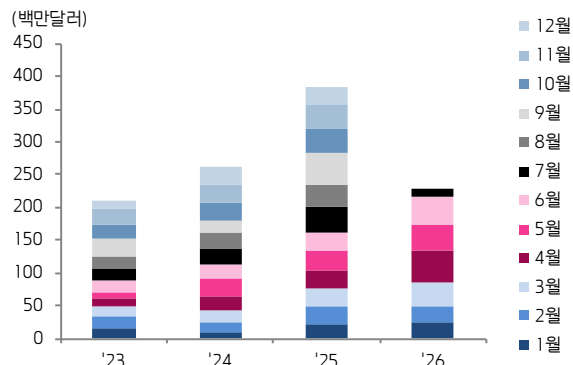
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/7은 '26. 7. 1~10 기준

한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (2)



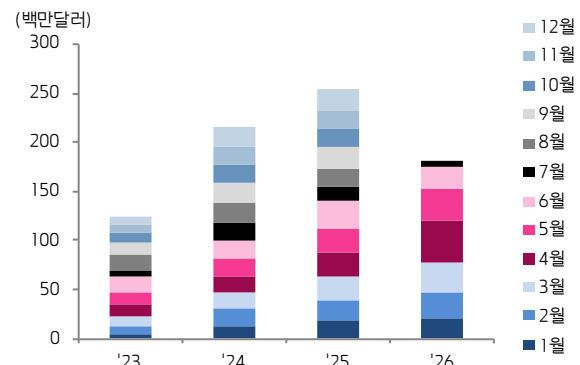
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/7은 '26. 7. 1~10 기준

한국의 중국向 라면 수출액 추이



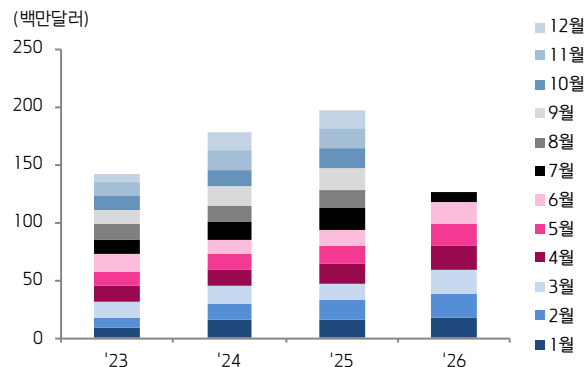
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/7은 '26. 7. 1~10 기준

한국의 미국向 라면 수출액 추이



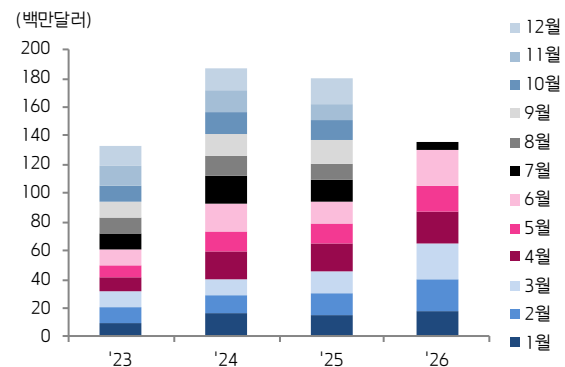
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/7은 '26. 7. 1~10 기준

한국의 동남아 Top 5 向 라면 수출액 추이



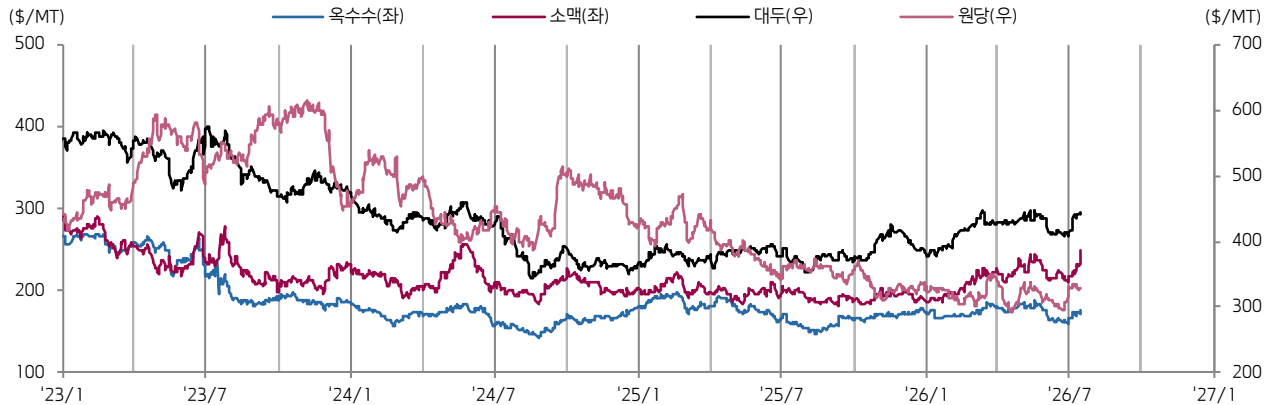
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/7은 '26. 7. 1~10 기준
2) 동남아 Top 5: 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남, 인도네시아

한국의 유럽 Top 5 向 라면 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/7은 '26. 7. 1~10 기준
2) 유럽 Top 5: 네덜란드, 영국, 독일, 스웨덴, 프랑스

국제 곡물가격 추이



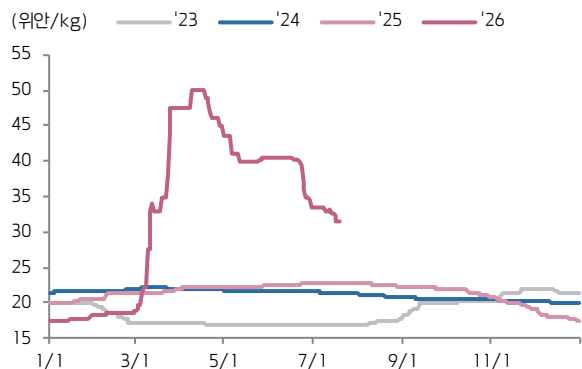
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

분기 평균 환율/원자재 가격 추이 및 가정

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
환율(원/달러)	199	194	194	204	211	221	220	220
(YoY)	8%	3%	2%	5%	6%	14%	14%	8%
환율(원/위안)	186	178	159	170	173	174	174	174
(YoY)	8%	2%	3%	1%	-7%	-2%	10%	2%
옥수수(\$/Ton)	204	197	192	192	204	223	248	248
(YoY)	-4%	-12%	-4%	-7%	0%	13%	29%	29%
소맥(\$/Ton)	376	384	373	395	410	427	439	439
(YoY)	-14%	-12%	-2%	8%	9%	11%	18%	11%
대두(\$/Ton)	427	381	356	332	322	314	318	318
(YoY)	-14%	-11%	-17%	-30%	-25%	-18%	-11%	-4%
원당(\$/Ton)	971	1,080	1,168	1,103	1,286	1,602	1,595	1,595
(YoY)	-6%	10%	23%	16%	32%	48%	37%	45%

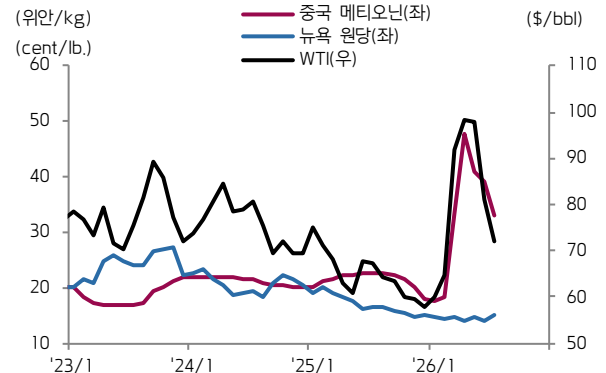
자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치 / 주: 1) 3Q26E 수치는 26. 7. 1~16 평균 시세 기준. 3Q26E 이후 수치는 26. 7. 16 시세 기준.

중국 메티오닌 스팟 가격 추이



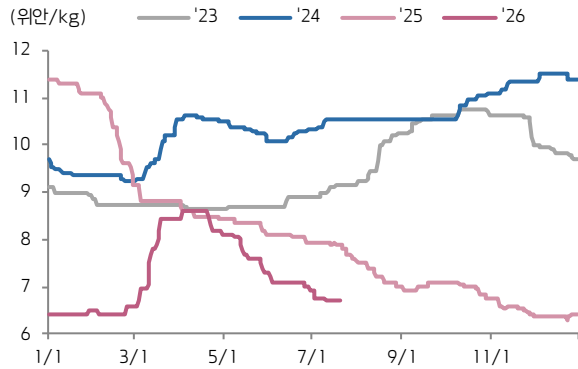
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

월평균 중국 메티오닌/뉴욕 원당/WTI 추이



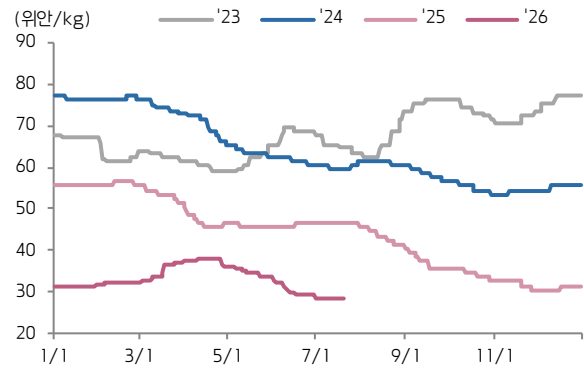
자료: Wind, Feedtrade, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 라이신 스팟 가격 추이



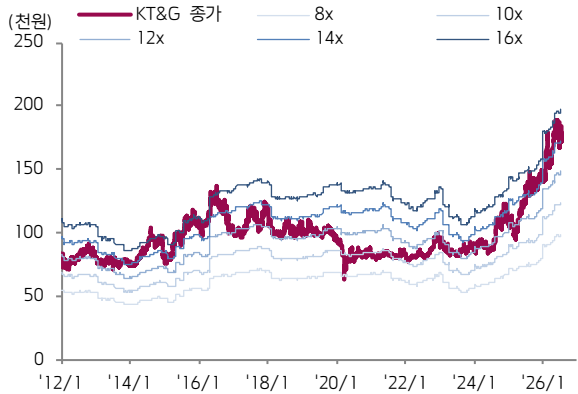
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

중국 트립토판 스팟 가격 추이



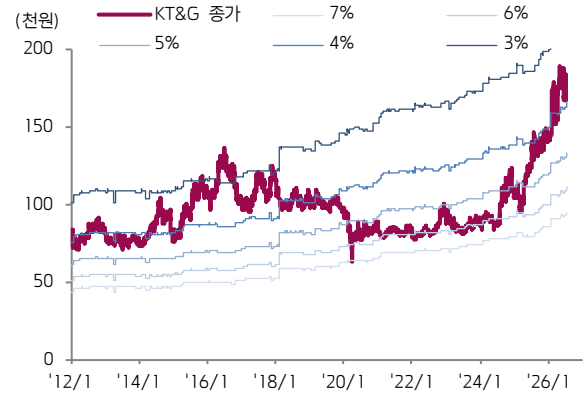
자료: Wind, Feedtrade, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



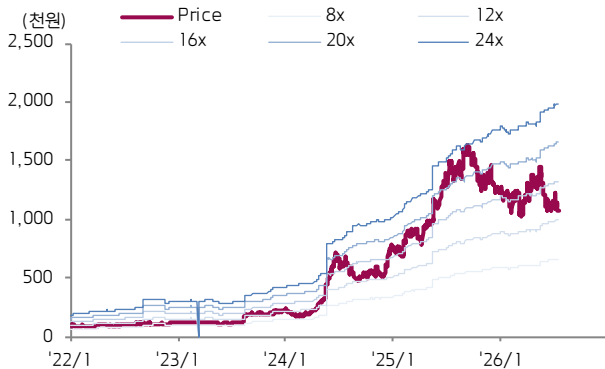
자료: 에프앤가이드

KT&G 배당수익률 밴드 추이



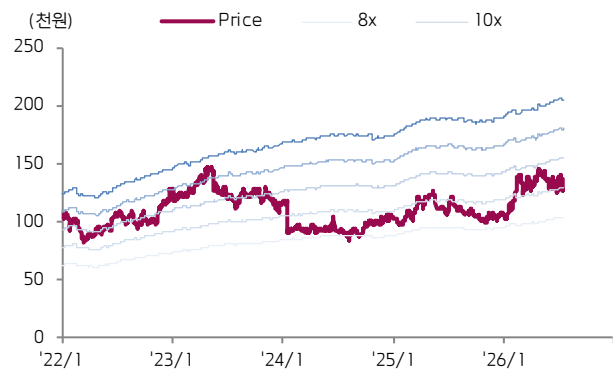
자료: 에프앤가이드

삼양식품 FW12M PER 밴드 추이



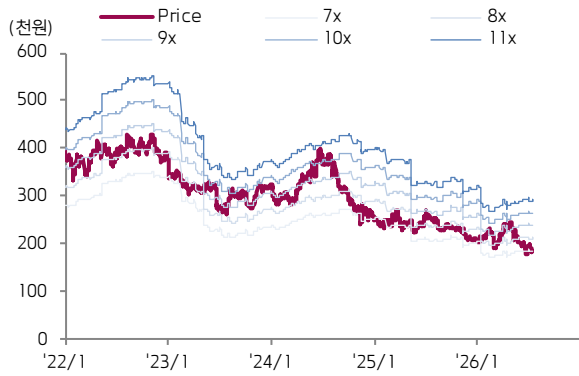
자료: 에프앤가이드

오리온 FW12M PER 밴드 추이



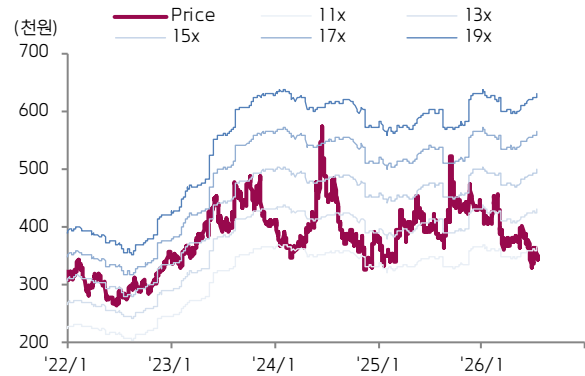
자료: 에프앤가이드

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



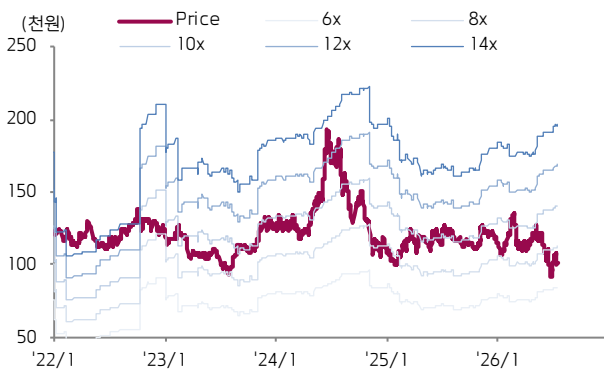
자료: 에프앤가이드

농심 FW12M PER 밴드 추이



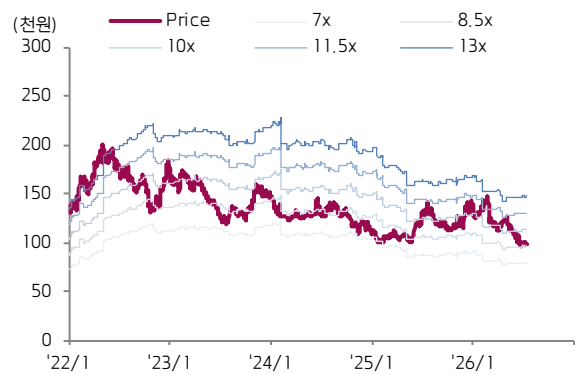
자료: 에프앤가이드

롯데웰푸드 FW12M PER 밴드 추이



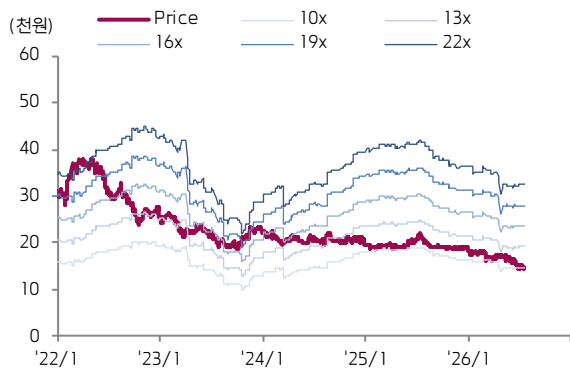
자료: 에프앤가이드

롯데칠성 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

하이트진로 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

CJ프레시웨이 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

1) KT&G 2Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 220,000원

KT&G의 2분기 연결기준 영업이익은 4,007억원(+14.5% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 예상 대비 양호한 국내 수요와 달러 강세에 따른 수혜에 힘입어, 담배 부문의 실적이 당사 기대치를 상회할 전망이다.

담배 부문의 매출은 YoY +12% 증가하고, 영업이익률은 YoY +0.7%p 개선될 전망이다. 원재료 투입단가 상승 부담에도 불구하고, 예상 보다 국내 궤련 및 NGP 수요가 양호하고, 해외 궤련 판매량이 꾸준히 증가하고 있으며, 달러 강세에 따른 수혜도 기대되기 때문이다. 건기식 부문도 국내 매출 회복에 따라 영업이익이 증가할 것으로 기대된다.

동사는 작년처럼 2분기 실적발표를 통해, 올해 중간배당금을 발표할 가능성이 높다. 지난 1분기 실적발표 때, “배당 강화” 중심의 새로운 주주환원정책을 하반기에 발표 예정이라고 밝혔기 때문에, 시장의 관심은 올해 중간배당금 인상 규모에 초점이 맞춰질 것으로 판단된다.

만약, 이번 중간배당금 인상 강도가 높게 나오면, 올해와 내년 예상 DPS에 대한 시장 기대치가 크게 상향 조정될 가능성이 있다. 이에 따라, “배당 강화” 중심의 새로운 주주환원정책에 대한 기대감을 주가가 先 반영할 가능성이 있다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,491	1,548	1,827	1,714	1,704	1,691	1,882	1,582	6,580	6,858	7,045
(YoY)	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.2%	3.0%	-7.7%	11.4%	4.2%	2.7%
담배	988	1,091	1,232	1,056	1,156	1,220	1,280	1,093	4,367	4,749	4,915
(YoY)	15.4%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.8%	3.9%	3.5%	11.8%	8.7%	3.5%
국내	512	548	615	504	493	571	568	523	2,179	2,155	2,130
(YoY)	-0.2%	-3.1%	4.7%	-6.9%	-3.7%	4.1%	-7.6%	3.7%	-1.3%	-1.1%	-1.1%
NGP	139	140	168	140	140	158	157	155	587	611	636
관련	374	408	447	364	353	413	411	368	1,592	1,544	1,494
해외	470	525	635	551	660	632	729	569	2,181	2,590	2,782
NGP	21	56	111	116	101	73	90	90	303	353	360
관련	449	469	524	435	560	559	639	479	1,878	2,237	2,422
(YoY)	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	19.2%	22.0%	10.0%	29.5%	19.1%	8.2%
매출 증감률											
국내 NGP	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	12.7%	-6.6%	10.4%	5.1%	4.0%	4.2%
국내 관련	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.1%	-8.0%	1.1%	-3.5%	-3.0%	-3.2%
해외 관련	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	19.2%	22.0%	10.0%	29.5%	19.1%	8.2%
판매량 증감률											
국내 NGP	7.0%	0.0%	11.4%	-3.1%	4.6%	17.1%	-2.3%	15.1%	3.9%	8.1%	4.8%
국내 관련	-4.8%	-5.1%	3.5%	-11.6%	-4.7%	-0.6%	-9.2%	1.7%	-4.4%	-3.5%	-3.2%
해외 관련	22.8%	9.2%	12.9%	0.8%	15.0%	7.1%	7.4%	6.9%	11.1%	9.0%	5.0%
원/달러	1,451	1,404	1,385	1,448	1,462	1,501	1,500	1,500	1,421	1,491	1,500
(YoY)	9.3%	2.4%	2.0%	3.8%	0.8%	6.9%	8.3%	3.6%	4.2%	4.9%	0.6%
건기식	314	221	360	242	333	226	367	251	1,137	1,177	1,197
(YoY)	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	2.5%	2.1%	3.7%	-12.6%	3.5%	1.7%
국내	245	162	305	174	265	173	308	177	885	923	923
(YoY)	0.6%	-6.3%	-4.9%	-7.8%	8.4%	7.0%	1.0%	2.0%	-4.3%	4.3%	0.0%
해외	70	59	55	68	67	53	60	74	252	254	274
부동산	100	144	146	323	117	152	146	145	713	559	559
기타	88	93	89	93	98	93	89	93	363	373	373
영업이익	286	350	465	243	365	401	474	276	1,344	1,515	1,595
(YoY)	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	14.5%	1.9%	13.5%	13.0%	12.8%	5.3%
(OPM)	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	23.7%	25.2%	17.4%	20.4%	22.1%	22.6%
담배	253	322	372	205	322	368	386	251	1,151	1,326	1,404
(OPM)	25.6%	29.5%	30.2%	19.4%	27.8%	30.2%	30.2%	22.9%	26.4%	27.9%	28.6%
건기식	18	6	72	7	28	11	73	13	103	124	126
(OPM)	5.8%	2.8%	19.9%	3.1%	8.4%	4.9%	19.8%	5.0%	9.1%	10.5%	10.6%
부동산	10	18	21	32	14	18	14	14	81	60	60
기타	4	4	1	-1	1	4	1	-1	8	5	5
세전이익	337	189	544	385	508	476	506	301	1,455	1,792	1,692
순이익	258	144	419	282	378	356	378	225	1,102	1,337	1,264
(지배)순이익	256	143	419	272	381	356	378	225	1,090	1,339	1,264
(YoY)	-10.7%	-54.2%	73.8%	-16.4%	48.9%	148.2%	-9.8%	-17.4%	-6.5%	22.9%	-5.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,908.8	6,579.7	6,858.0	7,044.8	7,236.7
매출원가	3,006.8	3,435.3	3,522.8	3,585.5	3,683.1
매출총이익	2,902.0	3,144.4	3,335.1	3,459.3	3,553.5
판매비	1,713.2	1,800.7	1,819.8	1,863.8	1,877.8
영업이익	1,188.8	1,343.7	1,515.3	1,595.5	1,675.8
EBITDA	1,389.5	1,600.4	1,826.7	1,902.1	1,978.4
영업외손익	377.0	111.6	276.7	96.1	85.4
이자수익	115.6	109.9	96.2	85.6	74.9
이자비용	42.1	74.3	71.6	71.6	71.6
외환관련이익	469.1	182.4	320.0	150.0	150.0
외환관련손실	105.4	223.7	150.0	150.0	150.0
종속 및 관계기업손익	19.2	39.3	39.3	39.3	39.3
기타	-79.4	78.0	42.8	42.8	42.8
법인세차감전이익	1,565.8	1,455.3	1,791.9	1,691.6	1,761.2
법인세비용	393.7	352.2	454.9	428.0	445.6
계속사업순이익	1,172.1	1,103.1	1,337.0	1,263.6	1,315.6
당기순이익	1,165.0	1,102.3	1,337.0	1,263.6	1,315.6
지배주주순이익	1,165.7	1,090.1	1,339.3	1,263.6	1,315.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	11.4	4.2	2.7	2.7
영업이익 증감율	1.8	13.0	12.8	5.3	5.0
EBITDA 증감율	0.2	15.2	14.1	4.1	4.0
지배주주순이익 증감율	29.1	-6.5	22.9	-5.7	4.1
EPS 증감율	35.7	0.0	26.5	9.1	6.0
매출총이익율(%)	49.1	47.8	48.6	49.1	49.1
영업이익률(%)	20.1	20.4	22.1	22.6	23.2
EBITDA Margin(%)	23.5	24.3	26.6	27.0	27.3
지배주주순이익률(%)	19.7	16.6	19.5	17.9	18.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	822.3	582.9	1,510.4	1,298.8	1,344.4
당기순이익	1,165.0	1,102.3	1,337.0	1,263.6	1,315.6
비현금항목의 가감	349.1	670.6	744.6	713.0	726.6
유형자산감가상각비	219.1	260.4	280.1	275.6	271.8
무형자산감가상각비	31.2	32.3	31.3	31.1	30.9
지분법평가손익	-19.2	-39.8	-39.3	-39.3	-39.3
기타	118.0	417.7	472.5	445.6	463.2
영업활동자산부채증감	-365.4	-803.7	-116.4	-249.8	-252.2
매출채권및기타채권의감소	-97.3	-195.1	46.0	-57.6	-59.1
재고자산의감소	-175.5	-165.9	-43.3	-90.7	-93.1
매입채무및기타채무의증가	32.9	-164.3	13.9	9.3	9.6
기타	-125.5	-278.4	-133.0	-110.8	-109.6
기타현금흐름	-326.4	-386.3	-454.8	-428.0	-445.6
투자활동 현금흐름	-529.7	101.1	-322.7	-333.3	-343.9
유형자산의 취득	-767.5	-639.5	-250.0	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	21.4	263.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-27.7	-31.3	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-132.3	-259.3	-172.3	-172.3	-172.3
단기금융자산의감소(증가)	-82.4	390.5	0.0	0.0	0.0
기타	458.8	377.1	129.6	119.0	108.4
재무활동 현금흐름	-293.4	-947.9	-1,112.6	-1,141.1	-1,188.9
차입금의 증가(감소)	907.6	315.8	-67.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-8.9	-8.8
자기주식처분(취득)	-546.8	-560.1	-320.0	-320.0	-320.0
배당금지급	-586.6	-603.8	-627.4	-714.1	-761.9
기타	-67.6	-99.8	-98.2	-98.1	-98.2
기타현금흐름	104.9	41.5	-2.8	24.7	36.0
현금 및 현금성자산의 순증가	104.0	-222.5	72.3	-150.9	-152.4
기초현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	913.5	985.8	834.9
기말현금 및 현금성자산	1,136.0	913.5	985.8	834.9	682.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176.3	7,026.2	7,095.9	7,093.1	7,093.0
현금 및 현금성자산	1,136.0	913.5	985.8	834.9	682.5
단기금융자산	778.5	388.0	388.0	388.0	388.0
매출채권 및 기타채권	1,895.5	2,158.9	2,112.9	2,170.5	2,229.6
재고자산	3,101.3	3,284.8	3,328.1	3,418.7	3,511.9
기타유동자산	265.0	281.0	281.1	281.0	281.0
비유동자산	6,748.9	7,162.9	7,343.0	7,528.0	7,716.9
투자자산	2,852.3	3,150.8	3,362.4	3,573.9	3,785.5
유형자산	2,664.4	2,823.0	2,792.9	2,767.3	2,745.5
무형자산	179.7	170.9	169.6	168.5	167.6
기타비유동자산	1,052.5	1,018.2	1,018.1	1,018.3	1,018.3
자산총계	13,925.2	14,189.1	14,438.9	14,621.1	14,809.9
유동부채	3,142.9	3,236.8	3,183.7	3,193.0	3,202.6
매입채무 및 기타채무	2,335.5	2,151.6	2,165.5	2,174.8	2,184.4
단기금융부채	472.3	780.7	713.7	713.7	713.7
기타유동부채	335.1	304.5	304.5	304.5	304.5
비유동부채	1,423.9	1,616.1	1,616.1	1,616.1	1,616.1
장기금융부채	1,056.9	1,068.9	1,068.9	1,068.9	1,068.9
기타비유동부채	367.0	547.2	547.2	547.2	547.2
부채총계	4,566.8	4,853.0	4,799.8	4,809.1	4,818.7
지배지분	9,239.2	9,279.6	9,584.8	9,757.6	9,936.9
자본금	955.0	955.0	955.0	946.1	937.3
자본잉여금	535.0	537.5	537.5	537.5	537.5
기타자본	-1,030.5	-835.3	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-3.5	70.4	70.4	70.4	70.4
이익잉여금	8,783.2	8,552.0	8,021.9	8,203.7	8,391.8
비지배지분	119.3	56.6	54.3	54.3	54.3
자본총계	9,358.5	9,336.2	9,639.1	9,812.0	9,991.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,975	8,973	11,353	12,386	13,124
BPS	73,700	78,656	93,952	97,335	100,905
CFPS	11,657	14,594	17,645	19,375	20,371
DPS	5,400	6,000	7,000	7,600	8,200
주가배수(배)					
PER	11.9	15.8	15.8	14.5	13.7
PER(최고)	14.1	16.8	16.9		
PER(최저)	9.3	10.5	12.3		
PBR	1.45	1.81	1.91	1.84	1.78
PBR(최고)	1.72	1.91	2.05		
PBR(최저)	1.13	1.20	1.48		
PSR	2.35	2.62	3.09	2.60	2.49
PCFR	9.2	9.7	10.2	9.3	8.8
EV/EBITDA	9.1	10.6	10.4	10.1	9.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	50.5	56.9	53.4	60.3	61.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	5.0	4.2	3.9	4.2	4.6
ROA	8.7	7.8	9.3	8.7	8.9
ROE	12.7	11.8	14.2	13.1	13.4
ROIC	17.5	15.9	17.4	18.2	18.8
매출채권회전율	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3
재고자산회전율	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
부채비율	48.8	52.0	49.8	49.0	48.2
순차입금비율	-4.1	5.9	4.2	5.7	7.1
이자보상배율	28.2	18.1	21.2	22.3	23.4
총자입금	1,529.3	1,849.7	1,782.7	1,782.7	1,782.7
순차입금	-385.2	548.1	408.8	559.8	712.1
NOPLAT	1,389.5	1,600.4	1,826.7	1,902.1	1,978.4
FCF	17.0	50.0	1,045.6	968.7	1,022.3

2) 삼양식품 2Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 1,850,000원

삼양식품의 2Q26 연결기준 영업이익은 1,787억원(+49% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 판단된다.

핵심 브랜드의 글로벌 판매량 성장과 현지 통화 강세에 따른 수혜에 힘입어, 전사 매출액과 영업이익은 모두 전년동기 대비 증가할 전망이다. 다만, 중동 전쟁 영향에 따른 유가 및 물류비 상승과 마케팅 비용 증가 영향으로 인해, 전사 영업이익률은 매출 성장에도 불구하고 전분기 대비 하락할 전망이다.

동사의 3분기 생산량은 유연근무제 실시, 공장 생산성 증가 등에 힘입어, 1분기 대비 +20% 정도 증가할 것으로 전망된다. 또한, 4분기에는 중국 공장 시생산이 시작되며, 내년 1분기에는 본생산이 시작될 예정이다(Capa +40%). 따라서, 올해 3분기부터 판매량 성장세가 본격화되면서, 전사 실적 개선 모멘텀이 재차 강화될 것으로 전망된다.

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	765.9	810.4	849.5	2,351.8	3,140.3	3,701.6
(YoY)	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	38.5%	28.2%	33.2%	36.1%	33.5%	17.9%
국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	127.7	133.9	131.6	468.0	522.7	560.5
(YoY)	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	13.1%	10.3%	2.4%	19.3%	11.7%	7.2%
해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	638.2	676.5	717.9	1,883.8	2,617.6	3,141.1
(YoY)	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	45.0%	32.5%	41.0%	41.0%	39.0%	20.0%
매출총이익	244.9	255.5	261.2	291.4	302.9	339.7	365.7	388.7	1,053.0	1,397.0	1,658.9
(GPM)	46.3%	46.2%	41.3%	45.7%	42.4%	44.4%	45.1%	45.8%	44.8%	44.5%	44.8%
판매비	110.9	135.4	130.3	152.2	125.8	161.0	164.3	186.3	528.8	637.4	752.2
(판매비율)	21.0%	24.5%	20.6%	23.9%	17.6%	21.0%	20.3%	21.9%	22.5%	20.3%	20.3%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	178.7	201.3	202.4	524.2	759.6	906.8
(YoY)	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	48.8%	53.8%	45.4%	52.1%	44.9%	19.4%
(OPM)	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	23.3%	24.8%	23.8%	22.3%	24.2%	24.5%
세전이익	135.0	104.9	138.0	139.0	201.2	179.7	202.3	179.4	516.9	762.6	921.0
순이익	99.0	84.1	110.0	95.6	144.5	136.2	153.3	136.2	388.7	570.3	698.2
(지배)순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	136.2	153.3	136.2	389.4	570.4	698.2
(YoY)	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	61.1%	39.2%	42.5%	43.2%	46.5%	22.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728.0	2,351.8	3,140.3	3,701.6	4,263.1
매출원가	1,004.8	1,298.8	1,743.2	2,042.6	2,283.2
매출총이익	723.2	1,053.0	1,397.0	1,658.9	1,979.8
판매비	378.6	528.8	637.4	752.2	848.0
영업이익	344.6	524.2	759.6	906.8	1,131.8
EBITDA	390.6	587.9	840.3	999.6	1,238.2
영업외손익	7.1	-7.3	3.0	14.3	29.5
이자수익	9.8	7.8	14.6	24.6	39.8
이자비용	14.4	15.1	12.1	10.8	10.8
외환관련이익	45.8	57.6	55.0	55.0	55.0
외환관련손실	18.4	63.4	55.0	55.0	55.0
총속 및 관계기업손익	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	-15.9	5.5	0.2	0.2	0.2
법인세차감전이익	351.6	516.9	762.6	921.0	1,161.3
법인세비용	80.4	128.2	192.3	222.9	281.0
계속사업순이익	271.3	388.7	570.3	698.2	880.3
당기순이익	271.3	388.7	570.3	698.2	880.3
지배주주순이익	272.0	389.4	570.4	698.2	880.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.9	36.1	33.5	17.9	15.2
영업이익 증감율	133.6	52.1	44.9	19.4	24.8
EBITDA 증감율	117.4	50.5	42.9	19.0	23.9
지배주주순이익 증감율	115.4	43.2	46.5	22.4	26.1
EPS 증감율	115.4	43.2	46.5	22.4	26.1
매출총이익율(%)	41.9	44.8	44.5	44.8	46.4
영업이익율(%)	19.9	22.3	24.2	24.5	26.5
EBITDA Margin(%)	22.6	25.0	26.8	27.0	29.0
지배주주순이익률(%)	15.7	16.6	18.2	18.9	20.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	357.9	309.3	524.1	595.4	751.3
당기순이익	271.3	388.7	570.3	698.2	880.3
비현금항목의 가감	139.2	226.7	108.1	120.2	133.8
유형자산감가상각비	42.4	57.6	71.2	86.1	101.6
무형자산감가상각비	3.7	6.2	9.4	6.7	4.7
지분법평가손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	93.3	163.2	27.8	27.7	27.8
영업활동자산부채증감	-7.4	-193.8	38.1	-0.1	18.3
매출채권및기타채권의감소	-15.4	-60.8	-29.7	-39.0	-39.0
재고자산의감소	4.6	-112.0	-17.4	-46.9	-46.9
매입채무및기타채무의증가	15.1	-2.0	86.7	88.1	106.5
기타	-11.7	-19.0	-1.5	-2.3	-2.3
기타현금흐름	-45.2	-112.3	-192.4	-222.9	-281.1
투자활동 현금흐름	-214.3	-479.0	-204.7	-195.1	-180.4
유형자산의 취득	-228.5	-449.0	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	0.1	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-12.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.1	-2.0	0.1	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	7.2	-30.7	-4.6	-5.1	-5.6
기타	16.9	13.4	19.8	29.9	45.1
재무활동 현금흐름	-34.9	170.2	-161.5	-107.2	-69.4
차입금의 증가(감소)	4.5	126.3	-100.0	-42.3	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	99.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.4	-29.8	-36.0	-40.7	-45.2
기타	-20.0	-25.4	-25.5	-24.2	-24.2
기타현금흐름	7.4	-2.5	167.0	187.2	230.2
현금 및 현금성자산의 순증가	116.1	-2.0	325.0	480.3	731.7
기초현금 및 현금성자산	218.7	334.8	332.8	657.8	1,138.1
기말현금 및 현금성자산	334.8	332.8	657.8	1,138.1	1,869.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682.1	878.2	1,254.9	1,826.2	2,649.5
현금 및 현금성자산	334.8	332.8	657.8	1,138.1	1,869.8
단기금융자산	15.6	46.2	50.9	55.9	61.5
매출채권 및 기타채권	138.4	188.7	218.4	257.4	296.5
재고자산	148.0	245.0	262.4	309.3	356.2
기타유동자산	45.3	65.5	65.4	65.5	65.5
비유동자산	912.6	1,318.3	1,457.8	1,585.2	1,699.0
투자자산	15.8	18.2	18.3	18.5	18.7
유형자산	748.0	1,072.6	1,221.4	1,355.3	1,473.6
무형자산	57.9	67.7	58.2	51.6	46.8
기타비유동자산	90.9	159.8	159.9	159.8	159.9
자산총계	1,594.8	2,196.5	2,712.7	3,411.4	4,348.5
유동부채	492.4	555.5	542.1	834.8	941.3
매입채무 및 기타채무	246.1	263.7	350.4	438.5	545.0
단기금융부채	121.0	164.0	64.0	268.6	268.6
기타유동부채	125.3	127.8	127.7	127.7	127.7
비유동부채	274.3	369.5	369.5	122.5	122.5
장기금융부채	254.2	340.1	340.1	93.2	93.2
기타비유동부채	20.1	29.4	29.4	29.3	29.3
부채총계	766.7	925.0	911.6	957.3	1,063.8
지배지분	816.8	1,255.4	1,785.1	2,438.0	3,268.6
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	79.5	79.5	79.5	79.5
기타자본	-6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	4.6	8.8	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	769.9	1,129.5	1,659.2	2,312.1	3,142.7
비지배지분	11.2	16.2	16.1	16.1	16.1
자본총계	828.0	1,271.5	1,801.1	2,454.1	3,284.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	36,106	51,697	75,718	92,679	116,854
BPS	108,436	166,650	236,968	323,647	433,902
CFPS	54,487	81,694	90,053	108,637	134,614
DPS	3,300	4,800	5,400	6,000	6,600
주가배수(배)					
PER	21.2	23.8	13.9	11.4	9.0
PER(최고)	22.2	32.2	19.6		
PER(최저)	4.7	12.9	13.0		
PBR	7.05	7.39	4.44	3.25	2.43
PBR(최고)	7.38	9.99	6.26		
PBR(최저)	1.56	4.00	4.14		
PSR	3.33	3.94	2.53	2.14	1.86
PCFR	14.0	15.1	11.7	9.7	7.8
EV/EBITDA	14.8	16.0	9.1	7.1	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.1	9.3	7.1	6.5	5.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
ROA	19.6	20.5	23.2	22.8	22.7
ROE	39.4	37.6	37.5	33.1	30.9
ROIC	34.3	36.7	40.5	45.4	52.8
매출채권회전율	15.7	14.4	15.4	15.6	15.4
재고자산회전율	11.9	12.0	12.4	12.9	12.8
부채비율	92.6	72.7	50.6	39.0	32.4
순차입금비율	3.0	9.8	-16.9	-33.9	-47.8
이자보상배율	23.9	34.7	62.8	83.7	104.5
총차입금	375.2	504.2	404.1	361.8	361.8
순차입금	24.8	125.1	-304.6	-832.3	-1,569.6
NOPLAT	390.6	587.9	840.3	999.6	1,238.2
FCF	62.9	-189.0	466.8	560.0	762.6

3) CJ제일제당 2Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 310,000원

CJ제일제당의 2분기 연결기준 영업이익은 2,637억원(-14% YoY)으로 전망된다(대한통운 제외 기준 1,609억원). 식품 부문은 국내 소재 판매량 부진과 전반적인 원재료 단가 상승 부담에도 불구하고, 국내 가공식품 매출 증가와 글로벌 매출 성장에 힘입어, 영업이익이 전년동기 대비 소폭 증가할 전망이다. **바이오** 부문은 메티오닌/핵산/알지닌 중심의 실적 개선에 힘입어, 전분기 대비 매출액과 영업이익이 크게 개선될 전망이다.

동사가 최근 햇반, 만두 등의 가격 인상(각각 +12%, +4.6%)을 단행하면서, 하반기 식품 부문의 수익성 우려는 일부 완화된 상황이다. 하지만, 최근 유가 하락으로 메티오닌 스팟 가격이 조정을 받았고, 라이신 시황 개선도 지연되고 있기 때문에, 바이오 부문의 수익성 눈높이는 일부 하향 조정할 필요가 있는 것으로 판단된다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,705	6,721	6,910	7,006	7,111	7,055	7,375	7,400	27,343	28,940	29,816
(YoY)	-7.1%	-7.1%	-6.8%	-6.5%	6.1%	5.0%	6.7%	5.6%	-6.9%	5.8%	3.0%
대통제외	3,860	3,806	4,003	3,976	4,027	3,993	4,293	4,223	15,645	16,536	17,022
(YoY)	-13.1%	-12.1%	-13.4%	-11.2%	4.3%	4.9%	7.2%	6.2%	-12.5%	5.7%	2.9%
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,038	2,809	3,137	3,032	11,522	12,016	12,289
(YoY)	3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	3.9%	4.5%	5.1%	3.6%	1.5%	4.3%	2.3%
국내	1,437	1,319	1,529	1,314	1,483	1,323	1,535	1,332	5,597	5,673	5,716
(YoY)	-1.4%	-4.5%	-2.6%	-3.8%	3.2%	0.4%	0.4%	1.4%	-3.0%	1.3%	0.8%
해외	1,488	1,369	1,455	1,612	1,556	1,485	1,603	1,700	5,925	6,343	6,573
(YoY)	8.2%	3.4%	3.7%	9.0%	4.5%	8.5%	10.1%	5.4%	6.2%	7.1%	3.6%
미주	1,247	1,112	1,209	1,346	1,290	1,213	1,336	1,409	4,914	5,248	5,388
(YoY)	6.1%	-0.3%	2.9%	7.7%	3.5%	9.1%	10.5%	4.7%	4.2%	6.8%	2.7%
(USD YoY)	-2.9%	-2.6%	0.9%	3.8%	2.7%	2.0%	2.0%	1.0%	-0.1%	1.9%	2.0%
미주 외	241	257	247	266	265	272	267	290	1,011	1,094	1,185
바이오	936	1,118	1,019	1,050	989	1,185	1,155	1,191	4,123	4,520	4,733
(YoY)	-8.4%	5.9%	-4.7%	-1.1%	5.7%	5.9%	13.3%	13.4%	-2.0%	9.6%	4.7%
대한통운	2,993	3,048	3,067	3,177	3,215	3,194	3,241	3,324	12,285	12,975	13,364
기타 및 조정	-148	-133	-160	-147	-130	-133	-160	-147	-587	-570	-570
영업이익	296	308	334	296	238	264	359	370	1,234	1,231	1,359
(YoY)	-21.4%	-19.6%	-19.8%	-21.6%	-19.5%	-14.4%	7.6%	24.9%	-20.6%	-0.2%	10.4%
(OPM)	4.4%	4.6%	4.8%	4.2%	3.3%	3.7%	4.9%	5.0%	4.5%	4.3%	4.6%
대통제외	201	198	190	139	149	161	237	232	728	779	870
(OPM)	5.2%	5.2%	4.7%	3.5%	3.7%	4.0%	5.5%	5.5%	4.6%	4.7%	5.1%
식품	129	90	169	138	143	98	175	159	526	574	614
(OPM)	4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	4.7%	3.5%	5.6%	5.2%	4.6%	4.8%	5.0%
바이오	72	108	21	0	6	63	63	74	202	205	256
(OPM)	7.7%	9.7%	2.1%	0.0%	0.6%	5.3%	5.4%	6.2%	4.9%	4.5%	5.4%
대한통운	85	115	148	160	92	108	126	140	508	466	503
기타 및 조정	10	-5	-4	-2	-2	-5	-4	-2	-2	-14	-14
세전이익	165	213	191	-504	170	110	205	277	65	761	904
순이익	58	204	119	-799	120	80	150	202	-417	552	660
(지배)순이익	18	158	73	-821	82	38	98	143	-572	362	453
(YoY)	-79.9%	60.7%	-54.2%	적지	343.2%	-75.9%	34.8%	흑전	적전	흑전	25.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	27,239.7	27,342.6	28,940.0	29,815.7	30,504.2
매출원가	21,085.2	21,434.6	22,709.1	23,401.9	23,942.2
매출총이익	6,154.6	5,908.0	6,230.9	6,413.9	6,562.0
판매비	4,702.5	4,674.4	5,000.2	5,055.4	5,128.2
영업이익	1,452.1	1,233.6	1,230.8	1,358.5	1,433.8
EBITDA	2,470.4	2,250.6	2,210.3	2,374.5	2,450.7
영업외손익	-878.6	-1,168.7	-469.3	-454.8	-438.5
이자수익	65.4	50.3	20.7	19.2	35.4
이자비용	503.3	490.1	362.9	346.8	346.8
외환관련이익	242.8	254.0	140.0	140.0	140.0
외환관련손실	432.7	209.8	140.0	140.0	140.0
총속 및 관계기업손익	25.5	27.9	27.9	27.9	27.9
기타	-276.3	-801.0	-155.0	-155.1	-155.0
법인세차감전이익	573.5	64.9	761.5	903.8	995.2
법인세비용	321.4	237.4	209.4	244.0	268.7
계속사업순이익	252.1	-172.5	552.1	659.7	726.5
당기순이익	345.9	-417.0	552.1	659.7	726.5
지배주주순이익	132.3	-571.5	361.6	452.9	498.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.1	0.4	5.8	3.0	2.3
영업이익 증감율	12.4	-15.0	-0.2	10.4	5.5
EBITDA 증감율	9.0	-8.9	-1.8	7.4	3.2
지배주주순이익 증감율	-65.7	적전	흑전	25.2	10.1
EPS 증감율	-65.7	적전	흑전	25.3	10.1
매출총이익율(%)	22.6	21.6	21.5	21.5	21.5
영업이익율(%)	5.3	4.5	4.3	4.6	4.7
EBITDA Margin(%)	9.1	8.2	7.6	8.0	8.0
지배주주순이익율(%)	0.5	-2.1	1.2	1.5	1.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,255.3	2,481.6	1,930.5	2,520.1	2,613.6
당기순이익	345.9	-417.0	552.1	659.7	726.5
비현금항목의 가감	2,782.6	3,216.1	2,154.0	2,225.2	2,250.8
유형자산감가상각비	957.1	974.0	933.8	972.4	975.4
무형자산감가상각비	161.3	161.8	164.5	162.4	160.3
지분법평가손익	-33.2	-48.5	0.0	0.0	0.0
기타	1,697.4	2,128.8	1,055.7	1,090.4	1,115.1
영업활동자산부채증감	-675.9	-43.1	-566.2	-120.8	-94.9
매출채권및기타채권의감소	-259.0	67.0	-369.7	-105.8	-83.2
재고자산의감소	429.3	189.5	-306.7	-75.3	-59.2
매입채무및기타채무의증가	-566.4	-33.0	110.1	60.4	47.5
기타	-279.8	-266.6	0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-197.3	-274.4	-209.4	-244.0	-268.8
투자활동 현금흐름	-1,103.5	-1,526.8	-1,430.0	-1,130.0	-1,130.0
유형자산의 취득	-1,000.9	-1,630.5	-1,300.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	93.4	103.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-131.3	-111.1	-130.0	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	6.1	-55.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-180.8	130.8	0.0	0.0	0.0
기타	110.0	36.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1,863.3	-1,102.0	-1,199.3	-1,424.1	-924.1
차입금의 증가(감소)	-134.2	80.2	-259.1	-500.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-128.0	-173.5	-96.2	-96.2	-96.2
기타	-1,601.1	-1,008.7	-844.0	-827.9	-827.9
기타현금흐름	125.2	-115.6	-2.5	-18.5	-18.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-586.3	-262.8	-701.3	-52.4	541.1
기초현금 및 현금성자산	1,888.1	1,301.8	1,039.0	337.7	285.3
기말현금 및 현금성자산	1,301.8	1,039.0	337.7	285.3	826.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,000.0	8,869.1	8,844.3	8,973.0	9,656.4
현금 및 현금성자산	1,301.8	1,039.0	337.8	285.3	826.4
단기금융자산	484.5	353.8	353.8	353.8	353.8
매출채권 및 기타채권	3,480.9	3,127.7	3,497.3	3,603.2	3,686.4
재고자산	2,520.5	2,181.9	2,488.6	2,563.9	2,623.1
기타유동자산	1,212.3	2,166.7	2,166.8	2,166.8	2,166.7
비유동자산	21,133.7	20,875.7	21,207.4	21,202.6	21,196.9
투자자산	1,044.0	1,099.8	1,099.8	1,099.8	1,099.8
유형자산	12,376.2	12,348.6	12,714.8	12,742.4	12,767.0
무형자산	4,846.4	4,546.9	4,512.4	4,480.0	4,449.7
기타비유동자산	2,867.1	2,880.4	2,880.4	2,880.4	2,880.4
자산총계	30,133.7	29,744.8	30,051.7	30,175.6	30,853.4
유동부채	10,311.7	10,433.3	10,284.3	9,844.7	9,892.1
매입채무 및 기타채무	3,142.5	2,840.7	2,950.8	3,011.2	3,058.6
단기금융부채	6,376.5	5,601.6	5,342.5	4,842.5	4,842.5
기타유동부채	792.7	1,991.0	1,991.0	1,991.0	1,991.0
비유동부채	7,595.1	7,760.3	7,760.3	7,760.3	7,760.3
장기금융부채	5,932.3	6,290.8	6,290.8	6,290.8	6,290.8
기타비유동부채	1,662.8	1,469.5	1,469.5	1,469.5	1,469.5
부채총계	17,906.8	18,193.6	18,044.6	17,604.9	17,652.4
지배지분	7,847.6	7,058.6	7,324.0	7,680.7	8,083.3
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,304.4	1,295.8	1,295.8	1,295.8	1,295.8
기타자본	-178.0	-190.1	-190.1	-190.1	-190.1
기타포괄손익누계액	908.0	845.3	845.3	845.3	845.3
이익잉여금	5,731.2	5,025.7	5,291.1	5,647.8	6,050.4
비지배지분	4,379.3	4,492.6	4,683.1	4,890.0	5,117.7
자본총계	12,226.9	11,551.2	12,007.1	12,570.6	13,201.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,074	-34,884	22,072	27,649	30,448
BPS	479,046	430,886	447,084	468,861	493,436
CFPS	190,977	170,872	165,193	176,107	181,746
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	31.6	-6.0	8.3	6.7	6.0
PER(최고)	50.5	-7.8	11.4		
PER(최저)	29.6	-5.9	7.8		
PBR	0.53	0.48	0.41	0.39	0.37
PBR(최고)	0.85	0.63	0.56		
PBR(최저)	0.50	0.48	0.39		
PSR	0.15	0.12	0.10	0.10	0.10
PCFR	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.7	7.0	7.2	6.6	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	25.5	-21.1	16.0	13.4	12.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.3	2.9	3.3	3.3	3.3
ROA	1.2	-1.4	1.8	2.2	2.4
ROE	1.8	-7.7	5.0	6.0	6.3
ROIC	2.8	-13.3	3.6	3.9	4.1
매출채권회전율	8.5	8.3	8.7	8.4	8.4
재고자산회전율	10.5	11.6	12.4	11.8	11.8
부채비율	146.5	157.5	150.3	140.0	133.7
순차입금비율	65.8	68.0	69.1	62.4	55.3
이자보상배율	2.9	2.5	3.4	3.9	4.1
총차입금	9,833.8	9,244.2	8,985.1	8,485.1	8,485.1
순차입금	8,047.4	7,851.5	8,293.5	7,846.0	7,304.9
NOPLAT	630.6	-3,011.6	806.3	905.0	959.9
FCF	34.3	-3,557.0	-91.7	789.0	870.7

4) 농심 2Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 540,000원

농심의 2분기 연결기준 영업이익은 514억원(+28% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 국내 판매의 성장 정체와 중동 전쟁 등에 따른 원가 상승 부담에도 불구하고, 유럽 수출 호조, 북미/중국 법인 판매 증가, 현지 통화 강세 등에 힘입어, 전사 영업이익이 전년 동기 대비 증가할 전망이다.

하반기에는 포장재 단가 상승 부담이 올라갈 것으로 판단되나, 글로벌 외형 성장에 대한 기대감은 더욱 확대될 전망이다. 후 브랜드를 중심으로 글로벌 판매 증가세가 살아나고 있고, 국내 녹산수출전용공장도 10월에 완공될 예정이기 때문이다. 또한, 금값이 과거 대비 하락한 점을 감안한다면, 연말 인건비 증가 부담도 예년 대비 완화될 것으로 기대된다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	949.9	909.7	922.2	3,514.3	3,715.9	3,831.7
(YoY)	2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	9.5%	4.4%	4.5%	2.2%	5.7%	3.1%
국내	638.9	616.1	605.1	594.1	621.2	619.3	588.2	596.9	2,454.2	2,425.6	2,446.7
(YoY)	2.1%	-1.4%	-2.0%	-2.8%	-2.8%	0.5%	-2.8%	0.5%	-1.0%	-1.2%	0.9%
면류	413.5	406.7	408.7	420.9	410.8	407.9	403.8	424.2	1,649.8	1,646.7	1,652.0
(YoY)	5.2%	3.0%	5.0%	1.9%	-0.7%	0.3%	-1.2%	0.8%	3.7%	-0.2%	0.3%
스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	111.6	111.3	102.3	425.1	427.5	431.7
음료	34.4	49.3	53.4	34.7	36.2	49.3	53.4	34.7	171.8	173.6	173.6
수출/상품/기타	230.3	215.5	184.3	203.8	255.1	236.7	203.6	221.8	833.9	917.2	940.6
차이	-140.8	-167.0	-154.9	-163.7	-183.1	-186.2	-184.0	-186.1	-626.5	-739.4	-751.3
해외	254.2	251.7	266.1	288.3	312.8	330.6	321.5	325.3	1,060.1	1,290.2	1,385.0
(YoY)	2.9%	6.6%	14.3%	18.3%	23.1%	31.4%	20.8%	12.9%	10.5%	21.7%	7.3%
북미	162.5	143.2	142.6	163.6	166.1	166.9	160.6	169.5	611.9	663.1	700.6
(YoY)	0.9%	-4.6%	-6.7%	2.9%	2.2%	16.6%	12.6%	3.6%	-1.8%	8.4%	5.7%
중국	45.4	42.0	44.0	41.2	52.7	52.1	52.2	47.2	172.7	204.2	214.8
(YoY)	-4.5%	2.3%	31.8%	7.3%	16.0%	24.0%	18.5%	14.5%	7.6%	18.2%	5.2%
일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.9	43.2	38.6	42.6	135.0	158.3	171.3
호주	14.1	16.0	18.6	14.5	18.2	21.5	23.9	17.7	63.3	81.3	87.9
유럽		9.2	23.7	28.4	37.2	42.2	41.2	43.2	61.3	163.9	188.5
베트남	3.9	3.8	4.1	4.1	4.6	4.8	4.9	5.1	15.9	19.4	21.8
영업이익	56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	51.4	58.4	47.2	183.9	224.4	235.5
(YoY)	-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	28.0%	7.4%	41.4%	12.8%	22.0%	4.9%
(OPM)	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	5.4%	6.4%	5.1%	5.2%	6.0%	6.1%
국내	37.9	29.7	41.3	23.5	48.0	30.6	35.5	28.5	132.4	142.5	144.4
(OPM)	5.9%	4.8%	6.8%	4.0%	7.7%	4.9%	6.0%	4.8%	5.4%	5.9%	5.9%
해외	15.1	11.7	11.9	8.0	23.1	22.0	21.7	16.9	46.7	83.8	93.0
(OPM)	5.9%	4.6%	4.5%	2.8%	7.4%	6.7%	6.8%	5.2%	4.4%	6.5%	6.7%
북미	7.6	6.7	4.9	6.8	13.3	14.3	13.4	14.1	25.9	55.0	60.5
(OPM)	4.7%	4.7%	3.4%	4.1%	8.0%	8.6%	8.3%	8.3%	4.2%	8.3%	8.6%
중국	6.0	2.0	3.6	0.4	7.2	4.1	4.2	1.4	12.0	16.9	18.5
(OPM)	13.1%	4.8%	8.1%	1.1%	13.6%	7.8%	8.1%	3.1%	6.9%	8.3%	8.6%
기타	1.6	3.0	3.5	0.8	2.7	3.7	4.2	1.3	8.8	11.8	13.9
연결조정	3.1	-1.2	1.2	1.8	-3.7	-1.2	1.2	1.8	4.9	-1.9	-1.9
세전이익	68.5	47.8	61.0	40.8	80.9	62.3	69.3	56.9	218.1	269.5	284.3
순이익	52.2	36.4	50.6	30.9	60.7	47.2	52.6	43.1	170.1	203.6	215.5
(지배)순이익	52.2	36.5	50.6	30.9	60.6	47.2	52.6	43.1	170.1	203.5	215.5
(YoY)	-2.1%	-14.8%	38.9%	24.7%	16.2%	29.5%	3.8%	39.8%	8.2%	19.6%	5.9%
현지 통화 기준 매출 성장률											
북미	-7.7%	-6.9%	-8.5%	-0.9%	1.4%	9.0%	4.0%	0.0%	-6.0%	3.5%	5.0%
중국	-11.5%	-0.4%	28.8%	1.8%	9.4%	9.0%	4.0%	6.0%	2.8%	7.1%	4.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438.7	3,514.3	3,715.9	3,831.7	3,974.7
매출원가	2,473.2	2,495.4	2,578.0	2,633.3	2,706.2
매출총이익	965.5	1,018.9	1,137.9	1,198.4	1,268.5
판매비	802.5	835.0	913.5	962.9	1,013.0
영업이익	163.1	183.9	224.4	235.5	255.5
EBITDA	285.7	311.3	342.1	368.4	389.3
영업외손익	54.7	34.2	45.1	48.9	53.1
이자수익	28.1	28.4	29.3	33.1	37.3
이자비용	6.1	8.3	8.3	8.3	8.3
외환관련이익	14.7	13.7	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	12.6	12.9	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	30.7	13.2	24.0	24.0	24.0
법인세차감전이익	217.8	218.1	269.5	284.3	308.5
법인세비용	60.2	48.1	65.9	68.8	74.7
계속사업순이익	157.6	170.1	203.6	215.5	233.9
당기순이익	157.6	170.1	203.6	215.5	233.9
지배주주순이익	157.3	170.1	203.5	215.5	233.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	2.2	5.7	3.1	3.7
영업이익 증감율	-23.1	12.8	22.0	4.9	8.5
EBITDA 증감율	-13.5	9.0	9.9	7.7	5.7
지배주주순이익 증감율	-8.5	8.1	19.6	5.9	8.5
EPS 증감율	-8.5	8.2	19.6	5.9	8.5
매출총이익율(%)	28.1	29.0	30.6	31.3	31.9
영업이익률(%)	4.7	5.2	6.0	6.1	6.4
EBITDA Margin(%)	8.3	8.9	9.2	9.6	9.8
지배주주순이익률(%)	4.6	4.8	5.5	5.6	5.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	272.5	268.7	383.9	404.8	355.5
당기순이익	157.6	170.1	203.6	215.5	233.9
비현금항목의 가감	205.6	210.3	220.7	242.6	179.0
유형자산감가상각비	118.1	122.2	113.2	128.7	130.0
무형자산감가상각비	4.6	5.2	4.5	4.2	3.8
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	83.0	83.0	103.1	109.8	45.3
영업활동자산부채증감	-51.6	-87.8	3.7	-10.1	-12.5
매출채권및기타채권의감소	0.7	-16.1	-13.0	-11.0	-13.6
재고자산의감소	4.5	-34.3	-4.3	-11.1	-13.8
매입채무및기타채무의증가	-22.8	6.8	21.0	12.1	14.9
기타	-34.0	-44.2	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-39.1	-23.9	-44.1	-43.2	-44.9
투자활동 현금흐름	-381.9	-116.8	-250.0	-140.0	-140.0
유형자산의 취득	-122.9	-67.6	-250.0	-140.0	-140.0
유형자산의 처분	7.4	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	3.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	16.1	-11.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-294.8	-53.6	0.0	0.0	0.0
기타	13.3	12.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	95.1	-41.2	-48.8	-47.6	-47.6
차입금의 증가(감소)	140.5	0.3	-1.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-28.9	-28.9	-35.0	-35.0	-35.0
기타	-16.5	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타현금흐름	12.3	2.0	-46.4	-54.1	12.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.0	112.6	38.6	163.2	180.1
기초현금 및 현금성자산	142.9	140.9	253.5	292.2	455.3
기말현금 및 현금성자산	140.9	253.5	292.2	455.3	635.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,743.7	1,960.2	2,016.2	2,201.5	2,408.9
현금 및 현금성자산	140.9	253.5	292.2	455.3	635.4
단기금융자산	912.1	965.7	965.7	965.7	965.7
매출채권 및 기타채권	328.1	340.4	353.4	364.4	378.0
재고자산	323.2	353.3	357.7	368.8	382.6
기타유동자산	951.5	1,013.0	1,012.9	1,013.0	1,012.9
비유동자산	1,853.7	1,861.9	1,994.3	2,001.6	2,007.9
투자자산	58.3	70.3	70.5	70.6	70.7
유형자산	1,579.8	1,586.1	1,722.9	1,734.2	1,744.2
무형자산	73.6	64.9	60.3	56.2	52.3
기타비유동자산	142.0	140.6	140.6	140.6	140.7
자산총계	3,597.5	3,822.1	4,010.5	4,203.1	4,416.9
유동부채	678.2	833.1	852.9	865.0	879.9
매입채무 및 기타채무	567.9	622.4	643.4	655.5	670.4
단기금융부채	39.6	148.9	147.7	147.7	147.7
기타유동부채	70.7	61.8	61.8	61.8	61.8
비유동부채	246.7	157.9	157.9	157.9	157.9
장기금융부채	163.5	27.7	27.7	27.7	27.7
기타비유동부채	83.2	130.2	130.2	130.2	130.2
부채총계	924.9	990.9	1,010.7	1,022.8	1,037.7
자본지분	2,672.0	2,830.7	2,999.2	3,179.8	3,378.6
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	130.3	137.2	137.2	137.2	137.2
기타자본	-80.8	-66.9	-66.9	-66.9	-66.9
기타포괄손익누계액	154.6	151.7	151.7	151.7	151.7
이익잉여금	2,437.4	2,578.2	2,746.8	2,927.3	3,126.2
비지배지분	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
자본총계	2,672.6	2,831.2	2,999.8	3,180.3	3,379.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	25,861	27,970	33,464	35,433	38,446
BPS	439,285	465,374	493,083	522,761	555,452
CFPS	59,710	62,531	69,755	75,319	67,875
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	14.5	15.5	10.4	9.8	9.1
PER(최고)	23.2	20.7	13.7		
PER(최저)	12.3	11.8	9.5		
PBR	0.85	0.93	0.71	0.67	0.63
PBR(최고)	1.36	1.24	0.93		
PBR(최저)	0.72	0.71	0.65		
PSR	0.66	0.75	0.57	0.55	0.53
PCFR	6.3	6.9	5.0	4.6	5.1
EV/EBITDA	5.0	5.1	3.0	2.4	1.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.3	20.6	17.2	16.2	15.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	1.4	1.7	1.7	1.7
ROA	4.6	4.6	5.2	5.2	5.4
ROE	6.2	6.2	7.0	7.0	7.1
ROIC	6.7	7.9	9.2	9.3	10.0
매출채권회전율	10.7	10.5	10.7	10.7	10.7
재고자산회전율	10.7	10.4	10.5	10.5	10.6
부채비율	34.6	35.0	33.7	32.2	30.7
순차입금비율	-31.8	-36.8	-36.1	-39.2	-42.2
이자보상배율	26.8	22.1	27.2	28.5	30.9
총차입금	203.1	176.6	175.4	175.4	175.4
순차입금	-849.9	-1,042.6	-1,082.5	-1,245.6	-1,425.7
NOPLAT	115.6	140.9	169.5	178.5	193.6
FCF	70.2	117.1	40.9	161.3	175.0

5) 롯데웰푸드 2Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 170,000원

롯데웰푸드의 2분기 연결기준 영업이익은 519억원(+42% YoY)으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 기상 여건 호조에 따른 한국/인도 빙과 판매 호조, 국내 건과 판매 회복, 인도 건과/카자흐스탄 판초코 매출 호조 등에 기인한 것으로 판단된다. 특히, 원가율이 상대적으로 낮은 빙과 매출 증가는 전사 제품 믹스 개선에 긍정적 기여를 한 것으로 판단된다.

하반기에는 포장재와 물류비 단가 상승 부담이 상반기 대비 확대되나, 코코아 투입단가 안정화가 본격화될 전망이다. 또한, 금값이 과거 대비 하락한 점을 감안한다면, 연말 인건비 증가 부담도 예년대비 완화될 것으로 기대된다. 따라서, 전반적으로 경쟁사 대비 양호한 수익성 개선 흐름이 나타날 전망이다.

롯데웰푸드 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	975.1	1,064.3	1,156.8	1,019.8	1,027.3	1,138.2	1,220.4	1,081.7	4,216.0	4,467.6	4,579.3
(YoY)	2.5%	1.9%	7.3%	5.1%	5.4%	6.9%	5.5%	6.1%	4.2%	6.0%	2.5%
국내	757.4	832.0	934.2	759.3	770.4	857.6	946.1	773.8	3,282.8	3,348.0	3,351.7
(YoY)	-0.9%	-0.6%	6.2%	1.3%	1.7%	3.1%	1.3%	1.9%	1.6%	2.0%	0.1%
건과	284.6	262.3	283.7	302.2	292.2	272.9	288.3	310.3	1,132.8	1,163.7	1,184.5
(YoY)	1.1%	0.4%	3.9%	4.6%	2.7%	4.0%	1.6%	2.7%	2.6%	2.7%	1.8%
빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.3	194.5	250.5	86.4	607.1	634.7	647.4
(YoY)	-5.6%	-7.5%	9.4%	-3.5%	2.6%	7.0%	3.0%	6.0%	-0.5%	4.5%	2.0%
유지	113.7	123.7	131.0	122.4	120.7	129.0	133.0	127.0	490.7	509.7	480.0
기타	258.5	264.2	276.3	253.1	254.2	261.2	274.3	250.1	1,052.1	1,039.8	1,039.8
해외	230.0	243.9	233.5	273.5	270.5	292.2	285.2	320.9	980.9	1,168.8	1,276.7
(YoY)	16.6%	11.2%	12.2%	17.8%	17.6%	19.8%	22.2%	17.3%	14.5%	19.2%	9.2%
인도	80.2	104.3	73.8	67.8	93.4	121.3	85.5	74.5	326.2	374.6	407.0
(YoY)	24.2%	8.9%	6.3%	11.7%	16.5%	16.2%	15.8%	9.8%	12.3%	14.9%	8.6%
건과	34.1	27.8	33.4	34.3	39.1	30.4	37.6	36.5	129.6	143.7	153.5
빙과	46.1	76.5	40.4	33.5	54.3	90.8	47.8	38.0	196.6	231.0	253.6
카자흐스탄	67.6	60.7	64.5	97.9	83.0	83.1	91.0	126.3	290.6	383.4	429.1
(YoY)	1.9%	7.1%	10.8%	17.3%	22.8%	36.9%	41.0%	29.1%	9.8%	31.9%	11.9%
러시아	24.3	27.1	26.8	31.9	29.2	31.5	32.3	37.0	110.2	130.0	141.8
(YoY)	22.3%	27.3%	20.8%	48.7%	19.9%	16.1%	20.6%	16.1%	29.8%	18.0%	9.1%
기타	57.8	51.8	68.4	75.9	64.8	56.4	76.5	83.1	254.0	280.8	298.8
기타 및 조정	-12.2	-11.6	-10.9	-13.0	-13.6	-11.6	-10.9	-13.0	-47.8	-49.2	-49.2
영업이익	16.4	34.3	69.3	-10.5	35.8	51.9	87.1	21.4	109.5	196.2	220.9
(YoY)	-56.1%	-45.8%	-8.9%	적지	118.4%	51.2%	25.8%	흑전	-30.3%	79.1%	12.6%
(OPM)	1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	3.5%	4.6%	7.1%	2.0%	2.6%	4.4%	4.8%
국내	10.1	25.6	62.9	-14.3	27.6	36.6	72.6	8.2	84.2	145.0	140.3
(OPM)	1.3%	3.1%	6.7%	-1.9%	3.6%	4.3%	7.7%	1.1%	2.6%	4.3%	4.2%
해외	9.0	12.7	9.7	7.0	12.0	19.3	17.9	16.3	38.4	65.5	94.9
(OPM)	3.9%	5.2%	4.2%	2.6%	4.4%	6.6%	6.3%	5.1%	3.9%	5.6%	7.4%
기타 및 조정	-2.7	-4.0	-3.3	-3.1	-3.8	-4.0	-3.3	-3.1	-13.1	-14.3	-14.3
세전이익	31.2	25.3	61.6	-18.0	24.0	43.8	79.0	14.8	100.1	161.7	188.1
당기순이익	22.7	15.7	49.9	-17.0	16.7	33.2	59.9	11.1	71.4	120.9	142.6
지배주주순이익	23.7	17.7	48.7	-17.8	17.3	33.2	59.9	11.1	72.3	121.5	142.6
(YoY)	10.0%	-58.1%	5.8%	적지	-27.0%	88.1%	22.9%	흑전	-14.6%	68.0%	17.4%
현지 통화 기준 매출 성장률											
인도	18.5%	9.1%	8.5%	13.5%	22.1%	20.1%	15.8%	12.5%	12.0%	18.0%	8.8%
건과	7.3%	6.2%	8.0%	17.8%	20.4%	13.1%	12.7%	9.0%	9.9%	13.8%	7.0%
빙과	28.3%	10.2%	9.0%	9.5%	23.3%	22.7%	18.4%	16.1%	13.4%	20.8%	10.0%
카자흐스탄	5.7%	20.0%	21.8%	18.4%	18.8%	18.5%	15.4%	12.9%	16.3%	16.0%	10.2%
러시아	15.4%	10.9%	7.3%	14.5%	-0.2%	-0.1%	2.9%	4.4%	12.0%	1.8%	7.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데웰푸드 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,044.3	4,216.0	4,467.6	4,579.3	4,722.0
매출원가	2,848.8	3,072.6	3,224.5	3,276.8	3,337.9
매출총이익	1,195.5	1,143.4	1,243.1	1,302.5	1,384.1
판매비	1,038.4	1,033.9	1,046.9	1,081.5	1,129.4
영업이익	157.1	109.5	196.2	220.9	254.7
EBITDA	361.0	321.5	412.8	440.9	477.5
영업외손익	-49.3	-9.5	-34.5	-32.8	-30.5
이자수익	21.0	14.9	11.7	13.4	15.7
이자비용	53.5	52.4	46.7	46.7	46.7
외환관련이익	30.9	30.6	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	39.1	16.4	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	0.9	-25.2	0.4	0.4	0.4
기타	-9.5	39.0	0.1	0.1	0.1
법인세차감전이익	107.8	100.1	161.7	188.1	224.2
법인세비용	25.8	28.7	40.8	45.5	54.3
계속사업순이익	82.0	71.4	120.9	142.6	169.9
당기순이익	82.0	71.4	120.9	142.6	169.9
지배주주순이익	84.6	72.3	121.5	142.6	169.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.5	4.2	6.0	2.5	3.1
영업이익 증감율	-11.3	-30.3	79.2	12.6	15.3
EBITDA 증감율	-1.8	-10.9	28.4	6.8	8.3
지배주주순이익 증감율	19.9	-14.5	68.0	17.4	19.1
EPS 증감율	20.0	-13.8	68.8	17.4	19.2
매출총이익율(%)	29.6	27.1	27.8	28.4	29.3
영업이익률(%)	3.9	2.6	4.4	4.8	5.4
EBITDA Margin(%)	8.9	7.6	9.2	9.6	10.1
지배주주순이익률(%)	2.1	1.7	2.7	3.1	3.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	285.6	231.1	347.4	344.1	362.8
당기순이익	82.0	71.4	120.9	142.6	169.9
비현금항목의 가감	321.9	299.0	266.2	269.6	272.5
유형자산감가상각비	178.1	186.5	193.7	197.4	200.6
무형자산감가상각비	25.8	25.5	22.9	22.5	22.2
지분법평가손익	-0.9	-25.7	-0.4	-0.4	-0.4
기타	118.9	112.7	50.0	50.1	50.1
영업활동자산부채증감	-77.7	-119.5	1.0	-22.5	-25.4
매출채권및기타채권의감소	52.0	-18.3	-6.3	-8.5	-10.8
재고자산의감소	-83.8	-66.8	-0.3	-16.0	-20.4
매입채무및기타채무의증가	-5.2	-1.3	10.3	4.6	5.8
기타	-40.7	-33.1	-2.7	-2.6	0.0
기타현금흐름	-40.6	-19.8	-40.7	-45.6	-54.2
투자활동 현금흐름	-385.1	-141.5	-198.3	-196.6	-194.3
유형자산의 취득	-315.8	-346.5	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	2.5	5.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.2	-4.6	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	7.3	4.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-80.7	119.1	0.0	0.0	0.0
기타	17.8	80.5	41.7	43.4	45.7
재무활동 현금흐름	-82.1	45.9	-200.2	-88.6	-91.2
차입금의 증가(감소)	19.1	150.0	-114.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-27.2	-29.6	-29.2	-31.8	-34.5
기타	-74.0	-74.5	-56.7	-56.8	-56.7
기타현금흐름	4.5	7.0	5.8	8.8	15.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-177.1	142.5	-45.3	67.8	92.5
기초현금 및 현금성자산	499.1	323.3	465.8	420.5	488.3
기말현금 및 현금성자산	322.1	465.8	420.5	488.3	580.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,428.7	1,573.8	1,535.1	1,627.3	1,751.0
현금 및 현금성자산	322.1	465.8	420.5	488.3	580.8
단기금융자산	168.3	49.2	49.2	49.2	49.2
매출채권 및 기타채권	306.6	332.1	338.4	346.9	357.7
재고자산	567.1	638.6	638.9	654.8	675.2
기타유동자산	64.6	88.1	88.1	88.1	88.1
비유동자산	2,913.0	3,000.2	3,024.0	3,044.4	3,062.0
투자자산	99.2	69.2	69.6	69.9	70.3
유형자산	2,087.3	2,257.1	2,283.4	2,306.0	2,325.4
무형자산	341.1	316.5	313.6	311.1	308.9
기타비유동자산	385.4	357.4	357.4	357.4	357.4
자산총계	4,341.7	4,574.0	4,559.1	4,671.7	4,813.0
유동부채	1,056.1	1,002.8	898.9	903.4	909.2
매입채무 및 기타채무	450.9	452.2	462.5	467.1	472.9
단기금융부채	539.7	475.3	361.0	361.0	361.0
기타유동부채	65.5	75.3	75.4	75.3	75.3
비유동부채	1,059.3	1,284.4	1,284.4	1,284.4	1,284.4
장기금융부채	844.4	1,055.5	1,055.5	1,055.5	1,055.5
기타비유동부채	214.9	228.9	228.9	228.9	228.9
부채총계	2,115.3	2,287.3	2,183.3	2,187.9	2,193.7
지배지분	2,134.7	2,190.9	2,280.6	2,388.7	2,524.1
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
기타자본	437.9	436.8	436.8	436.8	436.8
기타포괄손익누계액	-7.1	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	568.9	618.6	708.2	816.3	951.8
비지배지분	91.6	95.8	95.2	95.2	95.2
자본총계	2,226.4	2,286.7	2,375.8	2,483.9	2,619.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,969	7,734	13,056	15,322	18,262
BPS	226,268	235,468	245,104	256,720	271,277
CFPS	42,806	39,633	41,603	44,295	47,546
DPS	3,300	3,300	3,600	3,900	3,900
주가배수(배)					
PER	12.4	14.8	7.7	6.5	5.5
PER(최고)	23.2	16.8	10.4		
PER(최저)	11.5	12.9	6.9		
PBR	0.49	0.49	0.41	0.39	0.37
PBR(최고)	0.92	0.55	0.56		
PBR(최저)	0.46	0.42	0.37		
PSR	0.26	0.25	0.21	0.20	0.20
PCFR	2.6	2.9	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	5.6	6.8	4.8	4.3	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	35.6	40.9	26.3	24.2	20.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	2.9	3.6	3.9	3.9
ROA	1.9	1.6	2.6	3.1	3.6
ROE	4.0	3.3	5.4	6.1	6.9
ROIC	3.8	2.7	4.5	5.1	5.8
매출채권회전율	12.2	13.2	13.3	13.4	13.4
재고자산회전율	7.7	7.0	7.0	7.1	7.1
부채비율	95.0	100.0	91.9	88.1	83.7
순차입금비율	40.1	44.4	39.9	35.4	30.0
이자보상배율	2.9	2.1	4.2	4.7	5.4
총차입금	1,384.2	1,530.7	1,416.5	1,416.5	1,416.5
순차입금	893.8	1,015.8	946.8	879.0	786.5
NOPLAT	361.0	321.5	412.8	440.9	477.5
FCF	-94.1	-170.9	124.3	124.9	150.5

6) 하이트진로 2Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 23,000원

하이트진로의 2분기 연결기준 영업이익은 645억원(+0% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 주류 수요 및 맥주 시장 점유율 부진에 따른 판매량 감소와 원가 상승 부담에도 불구하고, 마케팅 비용 축소, 금값 하락에 따른 인건비 상승 부담 완화로 인해, 전사 수익성이 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다.

하반기에도 매출 감소는 피하기 어려울 것으로 판단되나, 마케팅 비용 절감 등을 통해 수익성을 방어할 것으로 판단된다. 다만, 중기적으로는 내수 주류 시장이 위축되면서, 글로벌 매출 비중을 확대해야 하는 상황이다. 실제 동사는 14년만에 대표이사를 교체하였고, 올해 말에는 해외 첫 공장이 베트남에 완공될 예정이다. 따라서, 향후 어떤 글로벌 전략을 제시하느냐가 중장기 관전포인트가 될 것으로 판단된다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	612.8	646.6	669.5	569.7	590.8	615.4	646.5	569.8	2,498.6	2,422.5	2,433.9
(YoY)	-1.3%	-2.8%	-2.4%	-9.1%	-3.6%	-4.8%	-3.4%	0.0%	-3.9%	-3.0%	0.5%
별도기준	546.2	573.8	599.0	521.4	517.4	542.6	575.9	511.8	2,240.4	2,147.8	2,166.0
(YoY)	0.2%	-3.9%	-3.0%	-8.4%	-5.3%	-5.4%	-3.9%	-1.9%	-3.8%	-4.1%	0.8%
맥주	171.8	206.6	225.1	148.0	157.9	177.3	208.1	149.2	751.6	692.6	696.3
(YoY)	-10.3%	1.2%	-8.0%	-17.3%	-8.1%	-14.2%	-7.6%	0.8%	-8.3%	-7.8%	0.5%
제품	150.0	182.9	197.2	127.2	137.9	154.6	180.2	127.5	657.3	600.2	600.2
(YoY)	-11.8%	2.1%	-9.3%	-17.8%	-8.1%	-15.5%	-8.6%	0.3%	-8.9%	-8.7%	0.0%
상품/기타	21.8	23.7	27.9	20.9	20.1	22.8	27.9	21.7	94.3	92.4	96.1
소주	343.8	334.2	339.6	321.9	332.8	331.0	333.1	327.9	1,275.4	1,264.9	1,264.9
(YoY)	4.1%	-4.9%	3.1%	-7.5%	-3.2%	-1.0%	-1.9%	1.9%	-1.4%	-0.8%	0.0%
기타	30.6	32.9	34.3	51.5	26.7	34.3	34.7	34.6	213.5	190.3	204.8
연결-별도	66.6	72.8	70.5	48.3	73.4	72.8	70.5	58.0	258.1	274.7	267.9
매출총이익	276.4	303.8	294.4	234.9	264.7	285.5	284.4	225.6	1,109.5	1,060.3	1,072.1
(GPM)	45.1%	47.0%	44.0%	41.2%	44.8%	46.4%	44.0%	39.6%	44.4%	43.8%	44.0%
별도기준	245.1	266.8	263.5	213.9	228.0	248.6	253.5	204.6	989.4	934.7	946.5
(GPM)	44.9%	46.5%	44.0%	41.0%	44.1%	45.8%	44.0%	40.0%	44.2%	43.5%	43.7%
연결-별도	31.3	36.9	30.9	21.0	36.7	36.9	30.9	21.0	120.1	125.6	125.6
판매비	213.7	239.3	240.0	244.2	208.8	221.0	230.3	225.3	937.2	885.3	893.2
(판매비율)	34.9%	37.0%	35.8%	42.9%	35.3%	35.9%	35.6%	39.5%	37.5%	36.5%	36.7%
별도기준	185.0	207.3	210.1	214.7	179.0	188.9	200.4	195.8	817.0	764.1	772.0
(판매비율)	33.9%	36.1%	35.1%	41.2%	34.6%	34.8%	34.8%	38.3%	36.5%	35.6%	35.6%
연결-별도	28.7	32.0	29.9	29.5	29.8	32.0	29.9	29.5	120.2	121.2	121.2
영업이익	62.7	64.5	54.4	-9.2	55.9	64.5	54.1	0.4	172.3	174.9	178.9
(YoY)	29.7%	-5.5%	-22.5%	적전	-10.8%	0.1%	-0.5%	흑전	-17.2%	1.5%	2.3%
(OPM)	10.2%	10.0%	8.1%	-1.6%	9.5%	10.5%	8.4%	0.1%	6.9%	7.2%	7.4%
별도기준	60.2	59.6	53.4	-0.8	49.0	59.7	53.1	8.8	172.3	170.6	174.6
(YoY)	47.7%	-8.2%	-19.9%	적전	-18.5%	0.1%	-0.5%	흑전	-14.5%	-1.0%	2.3%
(OPM)	11.0%	10.4%	8.9%	-0.2%	9.5%	11.0%	9.2%	1.7%	7.7%	7.9%	8.1%
연결-별도	2.6	4.9	1.0	-8.4	6.9	4.9	1.0	-8.4	0.0	4.3	4.3
세전이익	51.6	44.7	46.3	-75.9	50.6	42.6	32.1	-21.7	66.8	103.6	107.3
순이익	38.0	32.9	33.9	-63.7	35.8	30.4	23.0	-15.4	41.1	73.8	76.7
(지배)순이익	38.0	33.1	34.0	-63.6	36.0	30.4	23.0	-15.4	41.5	74.0	76.7
(YoY)	44.8%	-24.6%	-22.4%	적지	-5.3%	-8.0%	-32.5%	적지	-56.7%	78.3%	3.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,599.2	2,498.6	2,422.5	2,433.9	2,444.3
매출원가	1,413.9	1,389.1	1,362.2	1,361.8	1,365.4
매출총이익	1,185.2	1,109.5	1,060.3	1,072.1	1,078.9
판매비	977.1	937.2	885.3	893.2	900.6
영업이익	208.1	172.3	174.9	178.9	178.3
EBITDA	338.1	300.1	295.3	303.9	307.3
영업외손익	-81.2	-105.6	-71.4	-71.6	-71.8
이자수익	9.1	6.6	2.6	2.3	2.1
이자비용	54.5	45.9	42.0	42.0	42.0
외환관련이익	10.6	6.8	4.7	4.7	4.7
외환관련손실	11.1	9.6	9.1	9.1	9.1
종속 및 관계기업손익	0.0	11.9	11.9	11.9	11.9
기타	-35.3	-75.4	-39.5	-39.4	-39.4
법인세차감전이익	126.9	66.8	103.6	107.3	106.4
법인세비용	31.2	25.6	29.8	30.6	30.3
계속사업순이익	95.7	41.1	73.8	76.7	76.1
당기순이익	95.7	41.1	73.8	76.7	76.1
지배주주순이익	95.9	41.5	74.0	76.7	76.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.1	-3.9	-3.0	0.5	0.4
영업이익 증감율	67.9	-17.2	1.5	2.3	-0.3
EBITDA 증감율	32.6	-11.2	-1.6	2.9	1.1
지배주주순이익 증감율	169.0	-56.7	78.3	3.6	-0.8
EPS 증감율	168.9	-56.7	78.3	3.7	-0.8
매출총이익율(%)	45.6	44.4	43.8	44.0	44.1
영업이익률(%)	8.0	6.9	7.2	7.4	7.3
EBITDA Margin(%)	13.0	12.0	12.2	12.5	12.6
지배주주순이익률(%)	3.7	1.7	3.1	3.2	3.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	294.6	232.6	180.3	193.1	196.7
당기순이익	95.7	41.1	73.8	76.7	76.1
비현금항목의 가감	325.9	328.0	187.6	188.0	192.0
유형자산감가상각비	124.0	123.4	122.2	127.0	131.2
무형자산감가상각비	10.3	8.2	2.1	1.9	1.7
지분법평가손익	0.0	-11.9	-11.9	-11.9	-11.9
기타	191.6	208.3	75.2	71.0	71.0
영업활동자산부채증감	-75.3	-42.5	-12.4	-2.0	-1.8
매출채권및기타채권의감소	80.2	50.7	-8.8	-1.3	-1.2
재고자산의감소	-21.3	7.3	0.7	-1.3	-1.1
매입채무및기타채무의증가	-30.9	-7.2	-4.2	0.6	0.6
기타	-103.3	-93.3	-0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-51.7	-94.0	-68.7	-69.6	-69.6
투자활동 현금흐름	-254.4	-149.3	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 취득	-297.8	-145.3	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	11.2	27.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.3	2.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.8	22.9	0.0	0.0	0.0
기타	58.8	-55.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-61.4	-97.1	-158.9	-69.6	-69.6
차입금의 증가(감소)	30.2	-27.7	-89.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-66.1	-48.7	-48.9	-48.9	-48.9
기타	-25.5	-20.7	-20.6	-20.7	-20.7
기타현금흐름	7.9	-1.8	14.1	19.3	19.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.3	-15.5	-124.5	-17.2	-13.6
기초현금 및 현금성자산	272.5	259.2	243.6	119.1	101.9
기말현금 및 현금성자산	259.2	243.6	119.1	101.9	88.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,023.2	946.0	829.7	815.1	803.9
현금 및 현금성자산	259.2	243.6	119.1	101.9	88.3
단기금융자산	76.9	54.0	54.0	54.0	54.0
매출채권 및 기타채권	314.0	278.3	287.1	288.5	289.7
재고자산	282.7	267.2	266.6	267.8	269.0
기타유동자산	90.4	102.9	102.9	102.9	102.9
비유동자산	2,418.4	2,326.5	2,374.1	2,417.1	2,456.1
투자자산	68.1	77.7	89.6	101.5	113.3
유형자산	2,078.8	2,065.3	2,103.1	2,136.1	2,164.9
무형자산	107.3	33.6	31.5	29.6	27.9
기타비유동자산	164.2	149.9	149.9	149.9	150.0
자산총계	3,441.5	3,272.5	3,203.8	3,232.2	3,260.0
유동부채	1,653.3	1,507.0	1,413.3	1,414.0	1,414.5
매입채무 및 기타채무	934.4	827.4	823.2	823.8	824.4
단기금융부채	670.0	658.7	569.3	569.3	569.3
기타유동부채	48.9	20.9	20.8	20.9	20.8
비유동부채	638.8	623.4	623.4	623.4	623.4
장기금융부채	422.1	392.7	392.7	392.7	392.7
기타비유동부채	216.7	230.7	230.7	230.7	230.7
부채총계	2,292.0	2,130.4	2,036.7	2,037.4	2,038.0
지배지분	1,126.8	1,121.1	1,146.2	1,174.0	1,201.2
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타자본	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2
기타포괄손익누계액	2.3	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	340.6	336.3	361.4	389.2	416.4
비지배지분	22.6	21.0	20.9	20.9	20.9
자본총계	1,149.5	1,142.1	1,167.0	1,194.8	1,222.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,345	582	1,038	1,076	1,068
BPS	15,811	15,731	16,082	16,472	16,854
CFPS	5,916	5,179	3,668	3,715	3,762
DPS	700	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	14.5	31.7	14.2	13.7	13.8
PER(최고)	16.9	38.1	17.8		
PER(최저)	14.2	31.4	13.3		
PBR	1.23	1.17	0.92	0.90	0.88
PBR(최고)	1.44	1.41	1.15		
PBR(최저)	1.21	1.16	0.86		
PSR	0.54	0.53	0.43	0.43	0.43
PCFR	3.3	3.6	4.0	4.0	3.9
EV/EBITDA	6.1	6.6	5.9	5.8	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	50.2	116.9	65.1	62.6	63.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.6	3.8	4.7	4.7	4.7
ROA	2.8	1.2	2.3	2.4	2.3
ROE	8.6	3.7	6.5	6.6	6.4
ROIC	7.4	4.9	6.1	6.1	6.0
매출채권회전율	7.5	8.4	8.6	8.5	8.5
재고자산회전율	9.4	9.1	9.1	9.1	9.1
부채비율	199.4	186.5	174.5	170.5	166.8
순차입금비율	56.6	57.7	59.5	59.5	59.3
이자보상배율	3.8	3.8	4.2	4.3	4.2
총차입금	987.0	956.7	867.3	867.3	867.3
순차입금	651.0	659.1	694.2	711.4	725.0
NOPLAT	142.5	97.4	121.9	125.1	124.7
FCF	-85.8	68.0	73.7	92.0	95.8

7) 롯데칠성 2Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 170,000원

롯데칠성의 2분기 연결기준 영업이익은 561억원(-10% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 해외 법인의 판매 흐름은 대체로 양호하나, 중동 전쟁에 따른 포장재 및 물류비 상승 부담으로 인해, 수익성이 전반적으로 부진할 것으로 추산되기 때문이다. 다만, 국내 법인은 주력 제품 가격 인상 전 가수요 반영으로 판매량이 증가하면서, 전반적인 실적 레벨이 방어될 것으로 판단된다.

주요 원재료 시세가 고점 대비 하락하고 핵심 제품의 가격 인상 효과가 본격화되면서, 연말로 갈수록 포장재와 물류비 상승 부담은 완화될 것으로 판단된다. 또한, 금값이 과거 대비 하락한 점을 감안한다면, 연말 인건비 증가 부담도 예년대비 완화될 것으로 기대된다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	910.3	1,087.3	1,079.2	894.3	952.5	1,103.8	1,084.9	929.6	3,971.1	4,070.7	4,156.6
(YoY)	-2.8%	-1.1%	1.3%	-3.1%	4.6%	1.5%	0.5%	3.9%	-1.3%	2.5%	2.1%
별도기준	601.1	681.0	731.8	553.0	608.4	697.0	723.4	564.4	2,567.0	2,593.2	2,631.9
(YoY)	-7.0%	-8.0%	-1.5%	-6.8%	1.2%	2.4%	-1.1%	2.1%	-5.7%	1.0%	1.5%
음료	408.2	491.9	538.4	375.7	414.2	505.6	534.7	388.1	1,814.3	1,842.6	1,872.1
(YoY)	-5.4%	-8.5%	-0.1%	-6.4%	1.5%	2.8%	-0.7%	3.3%	-5.0%	1.6%	1.6%
주류	192.9	189.1	193.3	177.3	194.2	191.4	188.7	176.2	752.7	750.6	759.7
(YoY)	-10.2%	-6.5%	-5.3%	-7.7%	0.7%	1.2%	-2.4%	-0.6%	-7.5%	-0.3%	1.2%
연결-별도	309.2	406.3	347.4	341.3	344.1	406.7	361.4	365.2	1,404.2	1,477.5	1,524.7
팜시필리핀(73.6%)	254.2	303.4	247.8	271.1	258.9	303.3	254.5	274.0	1,076.5	1,090.7	1,117.0
파키스탄(52%)	39.0	49.6	46.6	33.9	42.3	54.6	51.3	37.3	169.1	185.4	194.7
미얀마(77.8%)	6.0	34.4	27.3	12.4	26.8	30.0	30.0	30.0	80.1	116.8	128.5
기타 및 연결조정	10.0	18.9	25.7	23.9	16.1	18.9	25.7	23.9	78.5	84.6	84.6
영업이익	25.0	62.4	91.8	-12.0	47.8	56.1	78.7	20.1	167.2	202.8	218.6
(YoY)	-31.9%	3.5%	16.6%	적전	91.0%	-10.0%	-14.3%	흑전	-9.6%	21.3%	7.8%
(OPM)	2.7%	5.7%	8.5%	-1.3%	5.0%	5.1%	7.3%	2.2%	4.2%	5.0%	5.3%
별도기준	27.2	26.6	69.0	-20.7	36.7	28.4	57.6	8.2	102.1	130.8	134.5
(YoY)	-25.6%	-31.1%	10.3%	적전	34.7%	7.0%	-16.5%	흑전	-26.5%	28.2%	2.8%
(OPM)	4.5%	3.9%	9.4%	-3.7%	6.0%	4.1%	8.0%	1.4%	4.0%	5.0%	5.1%
음료	13.0	23.7	55.1	-17.9	21.1	24.6	45.6	6.4	73.9	97.6	100.5
(OPM)	3.2%	4.8%	10.2%	-4.8%	5.1%	4.9%	8.5%	1.6%	4.1%	5.3%	5.4%
주류	14.2	2.9	13.9	-2.8	15.6	3.8	12.1	1.8	28.2	33.2	33.9
(OPM)	7.4%	1.5%	7.2%	-1.6%	8.0%	2.0%	6.4%	1.0%	3.7%	4.4%	4.5%
연결-별도	-2.2	35.8	22.8	8.7	11.1	27.7	21.1	12.0	65.1	71.9	84.2
팜시필리핀(73.6%)	-3.3	8.8	4.6	7.8	5.4	11.8	5.6	7.8	17.9	30.6	36.9
파키스탄(52%)	3.9	6.1	4.2	0.8	1.0	3.5	2.5	0.2	15.0	7.2	9.7
미얀마(77.8%)	-1.3	14.8	6.0	1.1	4.6	6.3	5.0	5.0	20.6	20.9	24.4
기타 및 연결조정	-1.5	6.1	8.0	-1.0	0.1	6.1	8.0	-1.0	11.6	13.2	13.2
세전이익	10.7	37.2	79.8	-43.8	34.2	40.2	64.5	-1.9	83.9	137.0	152.7
순이익	5.4	27.7	62.0	-43.9	25.3	29.3	47.1	-1.4	51.2	100.4	111.5
(지배)순이익	7.0	24.8	59.4	-44.0	24.4	26.6	45.6	-6.2	47.2	90.4	103.5
(YoY)	-60.1%	28.4%	35.6%	적지	247.5%	7.2%	-23.2%	적지	-20.1%	91.4%	14.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데칠성 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,024.5	3,971.1	4,070.7	4,156.6	4,248.2
매출원가	2,640.2	2,644.5	2,726.7	2,770.3	2,824.0
매출총이익	1,384.3	1,326.6	1,344.1	1,386.3	1,424.2
판매비	1,199.3	1,159.5	1,141.3	1,167.6	1,195.6
영업이익	184.9	167.2	202.8	218.6	228.5
EBITDA	375.4	367.7	412.3	435.0	450.7
영업외손익	-88.5	-83.2	-65.7	-65.9	-65.1
이자수익	7.6	6.5	4.6	6.2	7.0
이자비용	81.9	83.7	69.1	71.0	71.0
외환관련이익	7.6	10.1	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	24.2	24.1	15.0	15.0	15.0
종속 및 관계기업손익	14.3	12.9	12.9	12.9	12.9
기타	-11.9	-4.9	-14.1	-14.0	-14.0
법인세차감전이익	96.5	83.9	137.0	152.7	163.4
법인세비용	36.4	32.7	36.7	41.2	44.1
계속사업순이익	60.0	51.2	100.4	111.5	119.3
당기순이익	60.0	51.2	100.4	111.5	119.3
지배주주순이익	59.1	47.2	90.4	103.5	111.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.8	-1.3	2.5	2.1	2.2
영업이익 증감율	-12.2	-9.6	21.3	7.8	4.5
EBITDA 증감율	6.9	-2.1	12.1	5.5	3.6
지배주주순이익 증감율	-64.4	-20.1	91.5	14.5	7.5
EPS 증감율	-64.4	-20.1	91.4	14.5	7.5
매출총이익율(%)	34.4	33.4	33.0	33.4	33.5
영업이익율(%)	4.6	4.2	5.0	5.3	5.4
EBITDA Margin(%)	9.3	9.3	10.1	10.5	10.6
지배주주순이익율(%)	1.5	1.2	2.2	2.5	2.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	325.2	353.6	267.5	345.4	359.1
당기순이익	60.0	51.2	100.4	111.5	119.3
비현금항목의 가감	396.9	401.4	321.3	334.5	343.2
유형자산감가상각비	174.2	185.1	192.0	199.2	205.2
무형자산감가상각비	16.3	15.8	17.5	17.2	17.0
지분법평가손익	-14.3	-12.9	-12.9	-12.9	-12.9
기타	220.7	213.4	124.7	131.0	133.9
영업활동자산부채증감	-28.3	-4.2	-68.3	-10.0	-10.7
매출채권및기타채권의감소	33.9	43.9	-30.2	-6.1	-6.5
재고자산의감소	-33.7	62.9	-46.1	-10.8	-11.6
매입채무및기타채무의증가	29.9	-58.1	8.0	6.9	7.4
기타	-58.4	-52.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-103.4	-94.8	-85.9	-90.6	-92.7
투자활동 현금흐름	-307.1	-212.9	-247.2	-247.2	-247.2
유형자산의 취득	-285.0	-205.6	-240.0	-240.0	-240.0
유형자산의 처분	14.0	10.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-19.8	-25.8	-16.0	-16.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-2.6	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	-13.8	2.6	0.0	0.0	0.0
기타	-1.5	8.4	8.4	8.4	8.4
재무활동 현금흐름	-91.7	-104.8	-87.5	-32.3	-77.3
차입금의 증가(감소)	-13.8	-25.0	-10.2	45.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-36.1	-36.7	-34.2	-34.2	-34.2
기타	-41.8	-43.1	-43.1	-43.1	-43.1
기타현금흐름	3.9	-0.4	-4.1	-5.6	-6.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-69.7	35.5	-71.3	60.2	28.1
기초현금 및 현금성자산	247.5	177.8	213.4	142.1	202.3
기말현금 및 현금성자산	177.8	213.4	142.1	202.3	230.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,125.3	1,046.1	1,051.2	1,128.4	1,174.6
현금 및 현금성자산	177.8	213.4	142.1	202.3	230.4
단기금융자산	27.8	25.1	25.1	25.1	25.1
매출채권 및 기타채권	306.4	260.2	290.4	296.5	303.1
재고자산	534.8	467.7	513.8	524.6	536.2
기타유동자산	78.5	79.7	79.8	79.9	79.8
비유동자산	3,247.2	3,238.6	3,297.5	3,349.6	3,395.9
투자자산	212.7	228.2	240.7	253.2	265.7
유형자산	2,602.8	2,556.8	2,604.7	2,645.6	2,680.3
무형자산	98.1	104.1	102.6	101.4	100.5
기타비유동자산	333.6	349.5	349.5	349.4	349.4
자산총계	4,372.5	4,284.7	4,348.8	4,478.0	4,570.5
유동부채	1,466.3	1,344.0	1,191.9	1,243.8	1,251.2
매입채무 및 기타채무	741.7	672.7	680.7	687.7	695.1
단기금융부채	677.7	635.7	475.6	520.6	520.6
기타유동부채	46.9	35.6	35.6	35.5	35.5
비유동부채	1,327.8	1,340.4	1,490.4	1,490.4	1,490.4
장기금융부채	1,094.8	1,081.6	1,231.6	1,231.6	1,231.6
기타비유동부채	233.0	258.8	258.8	258.8	258.8
부채총계	2,794.1	2,684.4	2,682.3	2,734.2	2,741.6
지배지분	1,498.9	1,521.8	1,578.0	1,647.3	1,724.4
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
기타자본	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7
기타포괄손익누계액	7.3	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	2,204.5	2,220.3	2,276.5	2,345.9	2,422.9
비지배지분	79.5	78.5	88.5	96.5	104.5
자본총계	1,578.4	1,600.3	1,666.5	1,743.8	1,828.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,878	4,697	8,992	10,293	11,068
BPS	149,082	151,359	156,951	163,844	171,512
CFPS	45,441	45,017	41,940	44,361	46,001
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	19.1	29.6	10.7	9.4	8.7
PER(최고)	25.2	33.0	16.6		
PER(최저)	18.3	21.2	10.4		
PBR	0.75	0.92	0.62	0.59	0.56
PBR(최고)	1.00	1.02	0.95		
PBR(최저)	0.72	0.66	0.60		
PSR	0.28	0.35	0.24	0.23	0.23
PCFR	2.5	3.1	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	7.0	7.7	6.0	5.7	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	52.6	61.6	31.4	28.3	26.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	2.4	3.5	3.5	3.5
ROA	1.4	1.2	2.3	2.5	2.6
ROE	4.0	3.1	5.8	6.4	6.6
ROIC	3.2	3.6	4.9	5.2	5.3
매출채권회전율	12.6	14.0	14.8	14.2	14.2
재고자산회전율	7.9	7.9	8.3	8.0	8.0
부채비율	177.0	167.7	161.0	156.8	149.9
순차입금비율	89.9	84.3	84.6	80.0	74.7
이자보상배율	2.3	2.0	2.9	3.1	3.2
총자입금	1,624.0	1,587.2	1,577.1	1,622.1	1,622.1
순차입금	1,418.4	1,348.7	1,409.8	1,394.6	1,366.5
NOPLAT	375.4	367.7	412.3	435.0	450.7
FCF	-33.7	83.0	33.7	110.0	122.3

8) CJ프레시웨이 2Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 39,000원

CJ프레시웨이의 2분기 연결기준 영업이익은 243억원(-11% YoY)로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 온라인 사업 중심의 외형 성장 전망(+52% YoY)에도 불구하고, 관련 투자 비용이 크게 증가하면서, 전사 수익성이 전년동기 대비 하락할 것으로 전망되고, 급식 사업도 헬씨누리 등 사업 재편 영향으로 매출 성장률이 +4%에 그칠 전망이다.

동사는 하반기에도 온라인 사업 성장에 주력할 계획이다. 이에 따라 매출액과 함께 성장을 위한 투자 비용이 증가하면서, 전사 수익성이 전년동기 대비 개선되는 어려울 수 있다. 다만, 중기적으로 시장 점유율 상승과 규모의 경제 효과 확대로 전사 수익성이 Level-up 될 수 있기 때문에, 바잉 파워와 바스켓 사이즈 변화에 주목할 필요가 있다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	798.6	883.3	901.2	898.0	833.9	931.1	988.9	1,033.3	3,481.1	3,787.2	4,342.7
(YoY)	9.2%	8.9%	8.3%	5.6%	4.4%	5.4%	9.7%	15.1%	7.9%	8.8%	14.7%
식자재유통	379.9	393.1	390.4	398.8	399.9	420.8	459.7	484.1	1,562.2	1,764.4	2,127.0
(YoY)	11.5%	8.3%	5.1%	2.3%	5.3%	7.0%	17.8%	21.4%	6.6%	12.9%	20.5%
외식식자재	280.9	291.3	282.0	276.7	286.7	308.8	342.6	358.3	1,130.9	1,296.4	1,635.6
식품 원료	99.0	101.8	108.4	122.1	113.2	112.0	117.1	125.8	431.3	468.0	491.4
급식사업	412.5	484.0	504.0	492.9	427.4	504.1	522.4	542.9	1,893.4	1,996.9	2,189.8
(YoY)	9.5%	11.4%	13.0%	9.7%	3.6%	4.2%	3.7%	10.2%	11.0%	5.5%	9.7%
급식식자재	228.5	266.4	276.6	278.9	231.6	271.7	284.9	298.4	1,050.4	1,086.6	1,173.6
단체급식	184.0	217.6	227.4	214.0	195.8	232.4	237.5	244.5	843.0	910.2	1,016.2
기타	6.2	6.2	6.8	6.3	6.6	6.2	6.8	6.3	25.5	25.9	25.8
매출총이익	138.0	163.9	168.9	163.4	139.1	169.8	175.7	174.9	634.2	659.4	724.3
(GPM)	17.3%	18.6%	18.7%	18.2%	16.7%	18.2%	17.8%	16.9%	18.2%	17.4%	16.7%
판매비	127.4	136.5	135.2	133.5	128.1	145.5	144.4	147.1	532.5	565.1	614.1
(판매비율)	15.9%	15.5%	15.0%	14.9%	15.4%	15.6%	14.6%	14.2%	15.3%	14.9%	14.1%
영업이익	10.6	27.4	33.6	30.0	11.0	24.3	31.3	27.7	101.7	94.4	110.2
(YoY)	0.8%	-8.9%	19.3%	19.0%	3.8%	-11.4%	-6.9%	-7.5%	8.1%	-7.2%	16.8%
(OPM)	1.3%	3.1%	3.7%	3.3%	1.3%	2.6%	3.2%	2.7%	2.9%	2.5%	2.5%
세전이익	1.6	20.0	27.6	11.9	4.3	15.2	22.2	18.5	61.2	60.1	76.6
순이익	1.6	15.0	23.3	10.2	3.1	11.5	16.8	14.0	50.1	45.5	58.0
(지배)순이익	1.6	15.0	23.3	10.2	3.1	11.5	16.8	14.0	50.1	45.5	58.0
(YoY)	20.3%	-5.7%	흑전	-40.7%	95.8%	-23.2%	-27.7%	36.6%	93.3%	-9.3%	27.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,224.8	3,481.1	3,787.2	4,342.7	4,911.2
매출원가	2,624.4	2,846.9	3,127.7	3,618.4	4,120.7
매출총이익	600.4	634.2	659.4	724.3	790.5
판매비	506.3	532.5	565.1	614.1	670.3
영업이익	94.0	101.7	94.4	110.2	120.3
EBITDA	133.8	129.1	143.7	139.8	155.8
영업외손익	-52.2	-40.5	-34.2	-33.6	-32.2
이자수익	5.5	5.1	2.6	4.1	5.6
이자비용	23.7	22.3	18.7	19.6	19.6
외환관련이익	5.9	13.2	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	17.1	11.3	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-21.8	-25.1	-18.0	-18.0	-18.1
법인세차감전이익	41.8	61.2	60.1	76.6	88.1
법인세비용	14.4	11.1	14.6	18.5	21.3
계속사업순이익	27.4	50.1	45.5	58.0	66.7
당기순이익	27.4	50.1	45.5	58.0	66.7
지배주주순이익	25.9	50.1	45.5	58.0	66.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.9	7.9	8.8	14.7	13.1
영업이익 증감율	-5.3	8.2	-7.2	16.7	9.2
EBITDA 증감율	2.2	-3.5	11.3	-2.7	11.4
지배주주순이익 증감율	-52.5	93.4	-9.2	27.5	15.0
EPS 증감율	-52.4	93.3	-9.3	27.6	15.0
매출총이익율(%)	18.6	18.2	17.4	16.7	16.1
영업이익율(%)	2.9	2.9	2.5	2.5	2.4
EBITDA Margin(%)	4.1	3.7	3.8	3.2	3.2
지배주주순이익율(%)	0.8	1.4	1.2	1.3	1.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	111.2	127.1	152.8	146.8	154.4
당기순이익	27.4	50.1	45.5	58.0	66.7
비현금항목의 가감	126.7	158.5	128.7	131.3	132.8
유형자산감가상각비	37.2	41.7	44.0	44.8	45.4
무형자산감가상각비	7.1	8.7	9.9	9.2	8.7
지분법평가손익	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	83.4	108.2	74.9	77.4	78.8
영업활동자산부채증감	-22.2	-66.1	-6.7	-24.0	-23.7
매출채권및기타채권의감소	-5.9	-82.3	-15.0	-53.9	-55.2
재고자산의감소	-36.6	7.1	-18.7	-27.4	-28.0
매입채무및기타채무의증가	3.7	57.5	27.0	57.3	59.4
기타	16.6	-48.4	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-20.7	-15.4	-14.7	-18.5	-21.4
투자활동 현금흐름	-40.9	-34.5	-43.4	-41.9	-34.4
유형자산의 취득	-47.0	-44.3	-40.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	3.2	7.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-14.9	-12.5	-6.0	-6.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.6	3.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.2	1.3	0.0	0.0	0.0
기타	9.0	10.0	2.6	4.1	5.6
재무활동 현금흐름	3.4	-102.0	-149.7	-49.4	-66.9
차입금의 증가(감소)	93.4	-34.0	-83.7	17.5	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.9	-5.3	-5.9	-5.9	-5.9
기타	-83.1	-62.7	-60.1	-61.0	-61.0
기타현금흐름	1.0	0.0	-2.6	-1.9	-1.9
현금 및 현금성자산의 순증가	74.7	-9.4	-42.8	53.7	51.2
기초현금 및 현금성자산	65.8	140.4	131.0	88.2	141.9
기말현금 및 현금성자산	140.4	131.0	88.2	141.9	193.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	654.3	673.8	664.7	799.7	934.1
현금 및 현금성자산	140.4	131.0	88.2	141.9	193.1
단기금융자산	6.6	5.2	5.2	5.2	5.2
매출채권 및 기타채권	323.0	352.4	367.4	421.3	476.5
재고자산	175.1	167.9	186.6	213.9	241.9
기타유동자산	9.2	17.3	17.3	17.4	17.4
비유동자산	910.0	915.3	907.3	899.1	884.9
투자자산	117.5	113.8	113.7	113.5	113.4
유형자산	517.6	517.9	513.9	509.1	503.7
무형자산	92.0	86.2	82.3	79.1	70.4
기타비유동자산	182.9	197.4	197.4	197.4	197.4
자산총계	1,564.4	1,589.1	1,572.0	1,698.8	1,819.0
유동부채	815.6	891.4	764.7	839.5	898.9
매입채무 및 기타채무	554.0	551.8	578.7	636.0	695.4
단기금융부채	214.8	266.9	113.2	130.7	130.7
기타유동부채	46.8	72.7	72.8	72.8	72.8
비유동부채	333.4	242.5	312.5	312.5	312.5
장기금융부채	259.1	197.2	267.2	267.2	267.2
기타비유동부채	74.3	45.3	45.3	45.3	45.3
부채총계	1,149.0	1,133.9	1,077.2	1,152.0	1,211.4
지배지분	415.4	455.2	494.7	546.8	607.6
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	69.8	85.6	85.6	85.6	85.6
기타자본	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액	158.3	141.0	141.0	141.0	141.0
이익잉여금	119.7	161.0	200.5	252.6	313.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	415.4	455.2	494.7	546.8	607.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,184	4,221	3,830	4,889	5,622
BPS	34,990	38,342	41,672	46,061	51,183
CFPS	12,984	17,574	14,674	15,951	16,805
DPS	450	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	8.0	6.3	5.9	4.6	4.0
PER(최고)	12.6	7.3	9.5		
PER(최저)	7.2	4.1	5.6		
PBR	0.50	0.70	0.54	0.49	0.44
PBR(최고)	0.79	0.81	0.87		
PBR(최저)	0.45	0.45	0.51		
PSR	0.06	0.09	0.07	0.06	0.05
PCFR	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	2.8	3.1	2.5	2.0	1.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	19.5	11.8	13.1	10.2	8.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.6	1.9	2.2	2.2	2.2
ROA	1.9	3.2	2.9	3.5	3.8
ROE	7.4	11.5	9.6	11.1	11.6
ROIC	11.4	11.5	10.1	11.8	12.7
매출채권회전율	10.1	10.3	10.5	11.0	10.9
재고자산회전율	20.6	20.3	21.4	21.7	21.5
부채비율	276.6	249.1	217.7	210.7	199.4
순차입금비율	35.8	27.5	17.1	8.8	-0.5
이자보상배율	4.0	4.6	5.0	5.6	6.1
총차입금	295.8	261.7	178.0	195.5	195.5
순차입금	148.9	125.4	84.6	48.3	-2.9
NOPLAT	65.3	73.3	65.0	77.1	84.8
FCF	28.8	8.4	66.1	61.2	75.1

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G (033780)	2024-08-09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-11.17	-2.58	롯데칠성 (005300)	2024-07-31	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-26.04	-20.83
	2024-10-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.14	-14.15		2024-10-15	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.40	-20.83
	2024-11-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-13.62	-5.38		2025-01-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-36.14	-34.56
	2024-11-18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.94	-17.73		2025-02-11	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.89	-29.88
	2025-01-21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-28.42	-17.73		2025-04-22	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.60	-29.88
	2025-04-22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-27.63	-17.73		2025-05-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-30.98	-13.94
	2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.48	-17.35		2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.65	-16.18
	2025-08-08	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.15	-13.41		2025-08-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-28.59	-16.18
	2025-08-26	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.02	-13.41		2025-10-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.10	-15.59
	2025-09-24	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.32	-21.83		2026-01-19	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-22.32	-18.94
	2025-10-22	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.43	-21.83		2026-02-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-25.28	-12.82
	2025-11-07	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.00	-20.72		2026-05-06	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-30.22	-12.82
	2025-11-19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-22.06	-16.67		2026-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		
	2026-01-19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-18.61	-0.17							
	2026-03-10	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-15.85	-8.95							
	2026-04-22	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.90	-14.09							
	2026-05-19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.51	-14.09							
	2026-07-10	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.69	-14.09							
	2026-07-21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월									
CJ제일제당 (097950)	2024-08-14	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-28.67	-21.29	삼양식품 (003230)	2024-08-16	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-38.39	-33.98
	2024-09-10	BUY(Maintain)	465,000원	6개월	-32.13	-21.29		2024-08-30	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-35.49	-29.00
	2024-10-15	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.77	-30.95		2024-10-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.76	-24.75
	2024-11-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-31.90	-25.13		2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-33.73	-24.75
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.81	-25.13		2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-31.53	-8.00
	2025-04-22	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.50	-26.76		2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.71	-17.58
	2025-05-14	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.45	-20.74		2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-28.92	-19.10
	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.05	-20.74		2025-02-07	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.59	-24.50
	2025-08-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.10	-24.38		2025-02-25	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-26.87	-19.92
	2025-10-22	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-20.66	-18.28		2025-04-22	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-25.03	-16.75
	2025-11-12	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.31	-16.96		2025-05-16	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-16.21	-15.71
	2026-01-19	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.18	-11.35		2025-05-20	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-9.90	7.00
	2026-04-01	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.76	-22.42		2025-07-21	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.34	-16.56
	2026-04-22	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.40	-20.48		2025-08-18	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.24	-16.56
	2026-05-13	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.81	-20.48		2025-08-26	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-18.43	-11.89
	2026-05-19	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-31.59	-20.48		2025-10-22	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-19.98	-11.89
	2026-07-21	BUY(Maintain)	310,000원	6개월				2025-10-30	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-21.83	-11.89
								2025-11-17	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-21.92	-11.89
								2025-11-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-25.61	-11.89
								2026-01-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-26.21	-11.89
								2026-01-30	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-27.85	-11.89
								2026-03-10	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-38.92	-34.27
								2026-03-31	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-34.96	-25.57
								2026-04-22	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-32.74	-25.57
								2026-05-14	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-32.03	-21.95
								2026-05-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-34.71	-21.95
								2026-07-21	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월		
농심 (004370)	2024-10-15	BUY(Maintain)	520,000원	6개월	-30.70	-24.71	디프레스웨이 (051500)	2024-10-15	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-43.61	-41.09
	2025-01-21	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-23.40	-12.65		2024-11-11	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-43.98	-38.28
	2025-04-22	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-20.04	-7.35		2025-01-17	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-39.75	-24.84
	2025-07-21	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-15.73	4.40		2025-03-27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-38.63	-24.84
	2025-10-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-20.22	-17.96		2025-04-22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-16.50	-7.66
	2025-11-17	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-19.88	-12.59		2025-07-21	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-23.70	-20.26
	2026-01-19	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-22.88	-12.59		2025-08-08	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-25.17	-19.34
	2026-04-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-31.48	-25.93		2025-10-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-27.92	-19.34
	2026-07-21	BUY(Maintain)	540,000원	6개월				2026-01-19	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-26.64	-15.26
								2026-02-06	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-25.44	-14.17
								2026-04-22	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-28.51	-25.64
								2026-05-11	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-37.46	-25.64
								2026-07-21	BUY(Maintain)	39,000원	6개월		

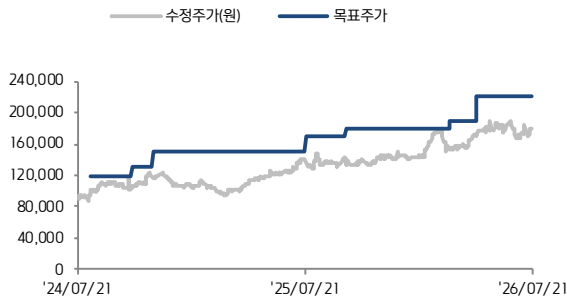
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데월드 (280360)	2024-08-05	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-31.23	-22.52
	2024-10-15	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-34.30	-28.50
	2024-11-04	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-38.16	-33.06
	2025-01-21	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-32.73	-28.95
	2025-02-13	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-26.69	-19.08
	2025-04-22	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-24.73	-17.25
	2025-07-21	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-25.16	-23.56
	2025-08-06	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-26.80	-23.56
	2025-08-26	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-28.80	-23.56
	2025-10-22	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-29.02	-23.56
	2025-11-05	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-28.42	-22.33
	2026-01-19	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-29.01	-25.64
	2026-02-09	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-22.41	-11.37
	2026-04-22	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-22.02	-11.37
	2026-05-11	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-35.47	-28.47
	2026-07-21	Buy(Maintain)	170,000원	6개월		
하이트진로 (000080)	2024-10-15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-27.31	-23.93
	2025-01-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.19	-23.93
	2025-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-28.22	-21.43
	2025-07-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.48	-21.43
	2025-10-22	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-25.28	-22.92
	2026-01-19	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-24.55	-20.35
	2026-04-22	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-27.32	-20.35
	2026-07-21	BUY(Maintain)	23,000원	6개월		

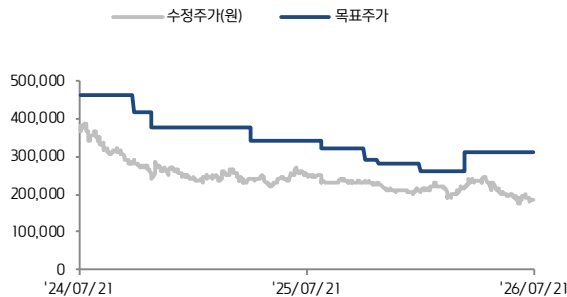
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

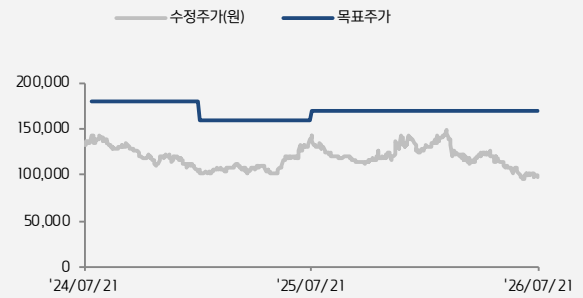
KT&G(033780)



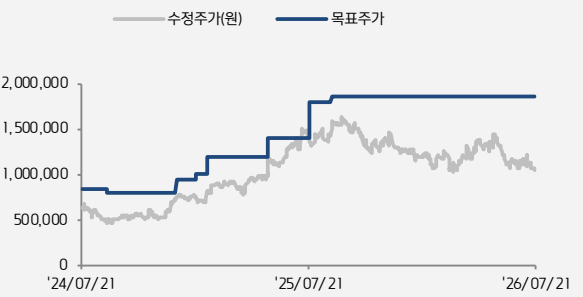
CJ제일제당(097950)



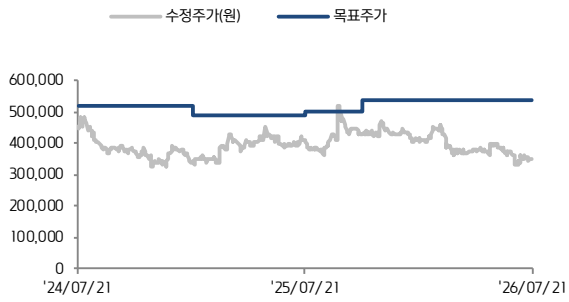
롯데칠성(005300)



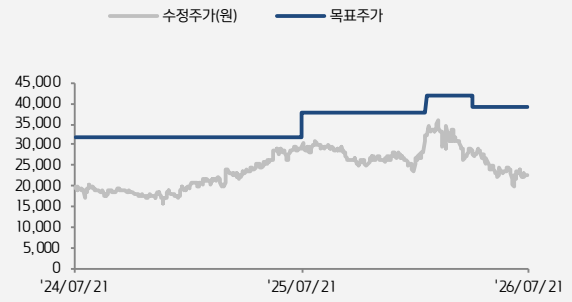
삼양식품(003230)



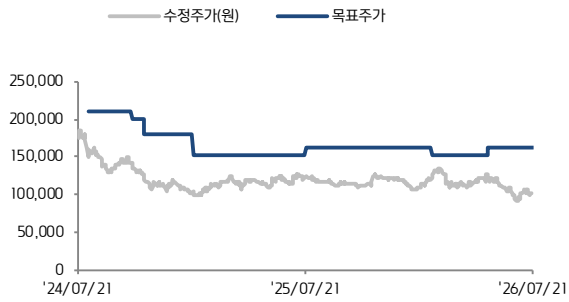
농심(004370)



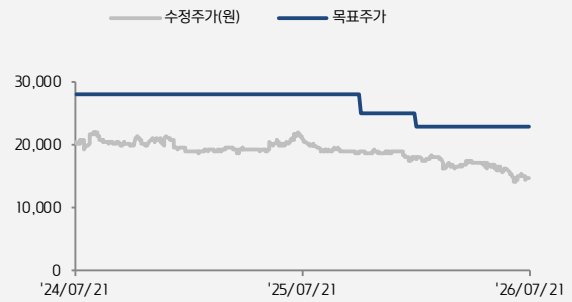
CJ프레시웨이(051500)



롯데웰푸드(280360)



하이트진로(000080)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%