

유안타 2Q26 Preview:

컨센 상회 부합 하회 한눈에 보기

손현정	유틸리티/음식료	hyunjeong.son@yuantakorea.com
최지운	운송/게임	jiyun.choi@yuantakorea.com
김도엽	건설/기계	doyub.kim@yuantakorea.com
이환욱	미디어/엔터/디지털자산	hwanwook.lee@yuantakorea.com

21 June, 2026 Yuanta Research



CONTENTS

음식료	비용의 터널을 지나	8
운송	운임 반등이 이끈 실적 개선	37
건설	이제는 숫자를 볼때	46
엔터	밴드 하단에서 다시 찾는 기회	51



SUMMARY

[음식료] 비용의 터널을 지나

내수 소비 회복이 지연되는 가운데, 음식료·담배 업종의 성장축은 해외로 이동하고 있다. 삼양식품, KT&G, 농심, 오리온을 중심으로 미국·중국·유럽·러시아 등 주요 해외 시장에서 매출 성장과 제품 믹스 개선이 이어지고 있으며, 일부 기업은 해외 매출 비중이 이미 내수를 크게 상회하고 있다. 2Q26까지는 원재료비, 포장재, 물류비와 마케팅비 부담이 수익성 개선을 제한하겠으나, 하반기부터는 원가 부담 완화와 해외 생산능력 확대가 동시에 반영될 전망이다. 이에 따라 음식료·담배 업종은 내수 경기 회복 여부보다 해외 매출 성장의 지속성, 가격 결정력, 생산능력 확대에 따른 고정비 레버리지 확보 여부가 기업가치 차별화의 핵심 변수로 부각될 것으로 판단한다.

[운송] 운임 반등이 이끈 실적 개선

2Q26 해운업종 실적은 벌크·컨테이너·탱커 운임의 동반 상승에 힘입어 시장 기대치를 상회할 전망. 팬오션은 BDI 상승과 MR 탱커 운임 급등이 증익을 견인했으며, HMM은 중동 지역 공급망 교란과 미국 관세 인상 전 선출하 수요에 따른 컨테이너 운임 반등의 수혜를 예상함.

다만 하반기 시황의 지속성은 선종별로 차별화될 전망. 컨테이너 운임 상승은 조기 성수기와 재고 확충 수요의 영향이 컸던 만큼 추가 상승 여력은 제한적인 반면, 벌크는 시만두 프로젝트에 따른 톤마일 증가가 시황의 하방을 지지할 것으로 예상. 단기 운임 반등보다는 탱커 선대 확대와 장기계약을 통해 이익 구조를 다변화하는 기업에 선별적으로 접근할 필요.



SUMMARY

[건설] 이제는 숫자를 볼때

상반기 건설 업종은 이미 원전/재건 기대감이 주가에 선반영되었다. 하반기는 단순 기대보다 실제 수주, 착공, 기성, 현금흐름으로 연결되는지 확인하는 구간으로 판단한다. 주택은 수주/착공 등 선행지표 회복(다만 기성은 시차로 인해 회복 전환까지 시간이 필요할 것으로 전망), 2026~2027년 주택 마진의 점진적 개선(2021~2022년 고원가 착공 현장 종료)이 할인 축소 요인으로 작용할 수 있으나, 리레이팅 요소로 보기에는 어렵다고 판단한다. 국내는 데이터센터/반도체 설비 투자, 해외는 가스/화공을 중점적으로 에너지 인프라 중심의 단기 모멘텀(원전은 장기 모멘텀으로 접근)을 보유한 종목 위주로 선별적으로 비중 확대하는 전략이 유효하다고 판단한다.

[엔터] 밴드 하단에서 다시 찾는 기회

현재 엔터 섹터 주가는 디레이팅 밴드(엔터 3사: 15~25배, 하이브: 20~40배_Fwd 12M PE) 하단에 붙은 상황. 최근 지정학적 리스크가 재부각된 영향이 주가 약세 요인으로 작용하고 있으나, 활동 성수기 시즌인 2분기 실적 기대감을 고려해 볼 때 밴드 하단에서 트레이딩 바이 가능한 시점으로 판단됨. 특히, BTS 월드 투어 실적이 본격 반영되는 업종 대장주 '하이브'에 집중하는 전략 유효할 것이라 예상함. 하이브 2Q26 큰 폭의 YoY 실적 성장이 예상되는 가운데, 2H26 캣츠아이/코르티스 등 저연차 IP의 본격적인 턴 어라운드 시점이 맞물려 주가 바닥권에서의 투자 매력도는 매우 높은 상황이라 판단되기 때문임. 추천주: 하이브 > SM Ent > JYP Ent > YG Ent



Sector Overview

섹터	애널리스트	Diff	기업명		2Q26F	컨센서스	2Q25	1Q26	YoY	QoQ
음식료 Overweight	손현정	상회	농심	매출액	936.7	924.3	867.7	934	7.90%	0.30%
				영업이익	57.7	49.7	40.2	67.4	43.80%	-14.40%
				OPM	6.20%	5.40%	4.60%	7.20%	1.5%p	-1.1%p
		소폭 상회	KT&G	매출액	1,668.30	1,671.60	1,547.90	1,703.60	7.80%	-2.10%
				영업이익	406.7	393.7	349.9	364.5	16.20%	11.60%
				OPM	24.40%	23.60%	22.60%	21.40%	1.8%p	3.0%p
		부합	삼양식품	매출액	761.6	751.2	553.1	714.4	37.70%	6.60%
				영업이익	176	178.1	120.1	177.1	46.50%	-0.60%
				OPM	23.10%	23.70%	21.70%	24.80%	1.4%p	-1.7%p
		부합	오리온	매출액	896.1	874.1	777.2	930.4	15.30%	-3.70%
				영업이익	134.6	137	121.5	165.5	10.80%	-18.70%
				OPM	15.00%	15.70%	15.60%	17.80%	-0.6%p	-2.8%p
		부합	CJ제일제당	매출액	7,021.30	6,962.40	7,739.60	7,111.10	-9.30%	-1.30%
				영업이익	272.2	277.7	394.6	238.1	-31.00%	14.30%
				OPM	3.90%	4.00%	5.10%	3.30%	-1.2%p	0.5%p
		부합	롯데웰푸드	매출액	1,121.70	1,118.10	1,064.30	1,027.30	5.40%	9.20%
				영업이익	46.6	47.2	34.3	35.8	35.90%	30.30%
				OPM	4.20%	4.20%	3.20%	3.50%	0.9%p	0.7%p
운송 Neutral	최지운	상회	팬오션	매출액	1,558.5	1,534.6	1,293.6	1,508.9	20.5%	3.3%
				영업이익	160.2	154.4	123.0	140.9	30.2%	13.7%
				OPM	10.3%	10.1%	9.5%	9.3%	0.8%p	0.9%p
		상회	HMM	매출액	3,137.7	3,127.1	2,622.7	2,718.7	19.6%	15.4%
				영업이익	362.2	346.3	233.2	269.1	55.3%	34.6%
				OPM	11.5%	11.1%	8.9%	9.9%	2.7%p	1.6%p

Sector Overview

섹터	애널리스트	Diff	기업명		2Q26F	컨센서스	2Q25	1Q26	YoY	QoQ
건설 Overweight	김도엽	상회	현대건설	매출액	6,776.4	6,776.1	7,720.7	6,281.3	-12.2%	7.9%
				영업이익	236.0	212.0	217.0	180.8	8.7%	30.5%
				OPM	3.5%	3.1%	2.8%	2.9%	0.7%p	0.6%p
엔터 Overweight	이환욱	상회	에스엠	매출액	341.3	330.4	302.9	279.1	12.7%	22.3%
				영업이익	53.8	52.2	47.6	38.6	13.1%	39.5%
				OPM	15.8%	15.8%	15.7%	13.8%	+0.1 %pt	+2.0 %pt
		부합	하이브	매출액	1,145.7	1,210.1	705.6	698.3	62.4%	64.1%
				영업이익	149.1	152.8	65.9	-196.6	126.2%	흑전
				OPM	13.0%	12.6%	9.3%	-28.1%	+3.7 %pt	흑전
		하회	JYP Ent.	매출액	213.7	202.8	215.8	186.0	-1.0%	14.9%
				영업이익	38.7	41.9	52.9	33.4	-26.9%	15.9%
				OPM	18.1%	20.7%	24.5%	17.9%	-6.4 %pt	+0.2 %pt
		하회	와이지 엔터테인먼트	매출액	111.4	114.4	100.4	147.1	10.9%	-24.3%
				영업이익	8.6	10.7	8.4	19.4	2.6%	-55.8%
				OPM	7.7%	9.3%	8.3%	13.2%	-0.6 %pt	-5.5 %pt

자료: 유안타증권 리서치센터

단위: 십억원, %



손현정

유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

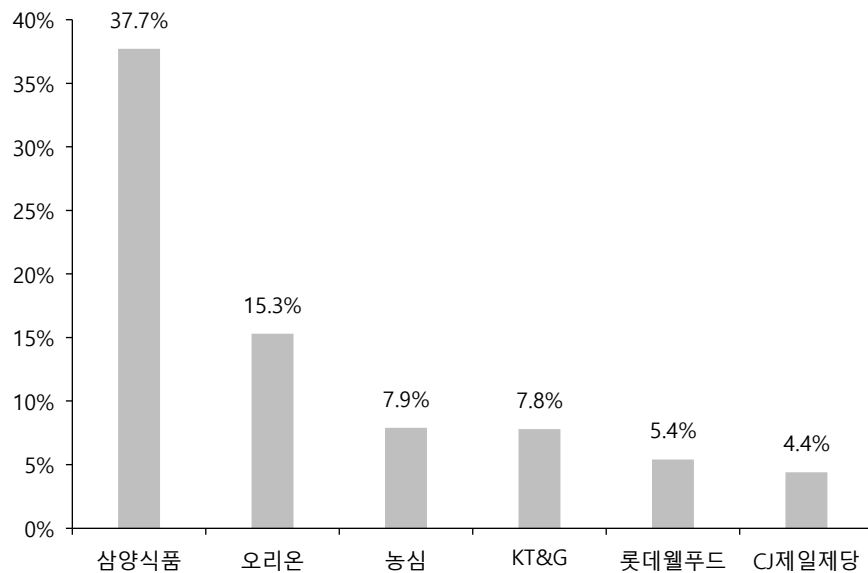
음식료

비용의 터널을 지나

2Q26F 해외 성장에 따른 실적 차별화

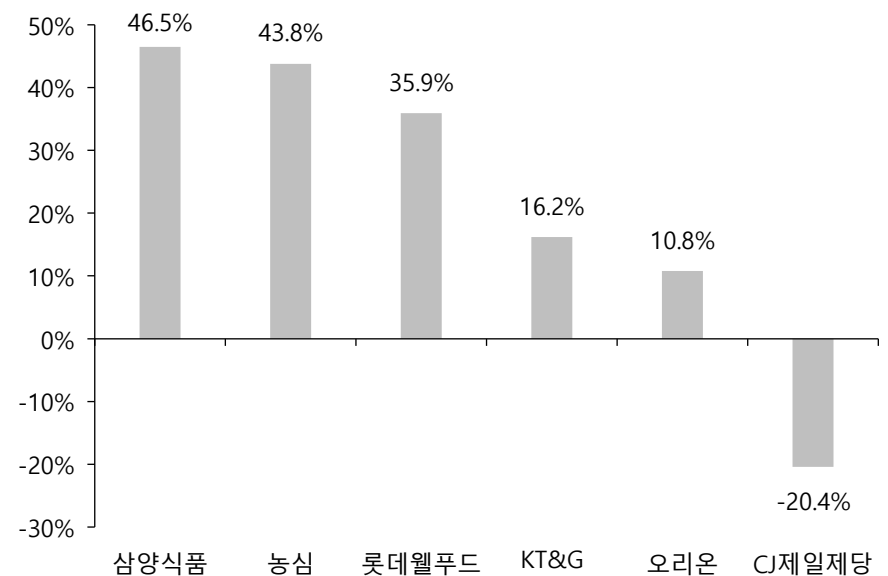
- 2Q26F 음식료·담배 업종은 내수 수요 회복보다 해외 매출 성장 여부에 따라 기업별 실적 차별화가 확대될 전망
- 삼양식품은 해외 매출액이 YoY 42.7% 증가하며 매출 비중이 82.5%까지 상승하고, 농심과 오리온도 각각 해외법인과 중국·러시아를 중심으로 두 자릿수 성장을 지속할 것으로 예상
- 이에 따라 삼양식품, 오리온, 농심의 연결 매출액은 각각 YoY +37.7%, +15.3%, +7.9% 증가할 전망이며, 해외 궤련의 가격 및 믹스 개선이 이어지는 KT&G 역시 안정적인 이익 성장 예상
- 반면, 해외 마케팅비, 물류비, 포장재·팜유 등 비용 부담이 지속되면서 단순 매출 성장보다 가격 인상, 제품 믹스 개선 및 고정비 레버리지 확보 여부가 영업이익을 결정할 전망
- 2Q26F는 업종 전반의 동반 회복보다 1) 해외 매출 비중이 높고, 2) 해외 성장 지역이 다변화되어 있으며, 3) 비용 증가를 상쇄할 수 있는 가격 결정력을 보유한 기업을 선별할 시점

2Q26F 당사 커버리지 매출 성장률 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

2Q26F 당사 커버리지 영업이익 성장률 전망

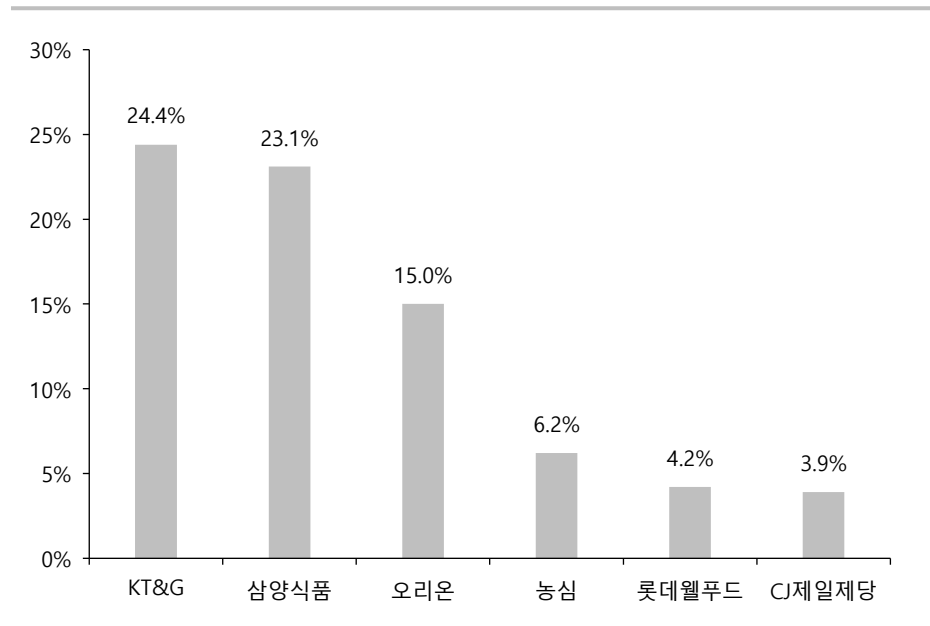


자료: 유안타증권 리서치센터

하반기, 원가 정상화와 CAPA 확대에 주목

- 2Q26까지는 마케팅비, 포장재·팜유, 물류비 및 인건비 부담이 업종 전반의 수익성 개선을 제한하겠으나, 하반기부터는 일부 원재료 투입단가 하락과 일회성 비용 완화가 순차적으로 반영될 전망
- 롯데웰푸드는 카카오 투입단가 하락과 희망퇴직·ERP 비용 완화, 오리온은 유지류와 감자 플레이크 가격 하락, CJ제일제당은 바이오 판가 회복이 하반기 이익 개선의 주요 변수
- 삼양식품은 밀양2공장 가동률 상승, 농심 녹산 수출 전용공장 가동, 오리온 러시아 라인 증설 등 해외 수요에 대응하기 위한 생산능력 확대가 본격화될 예정
- 따라서 하반기 핵심은 단순 원가 하락이 아니라, 늘어난 생산능력이 해외 판매 증가와 고정비 레버리지로 연결되는지 여부
- 높은 영업이익률을 유지하면서 CAPA 확대 효과가 더해지는 삼양식품, 가격·믹스 개선과 주주환원이 동시에 부각되는 KT&G를 중심으로 접근할 필요

2Q26F 당사 커버리지 영업이익률 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

주요 기업별 CAPA 증설 타임라인

기업	시점	CAPA 증설	의미
삼양식품	2H26	밀양2공장 가동률 상승	3Q 매출 8,000억원 이상 가능
	2027년	중국 공장 가동	현지 공급·물류·관세 개선
오리온	3Q26 말	러시아 파이 라인 증설	높은 가동률 해소
	2027년	러시아 신규 공장동 완공	생산능력 연 7,500억원
농심	2026년 10월	녹산 수출 전용공장 가동	유럽·러시아·CIS 공급 확대
롯데웰푸드	2H26	푸네 빙과공장 가동률 상승	고정비 레버리지 확대

자료: 유안타증권 리서치센터

라면 Peer Valuation

Peer 밸류에이션 테이블

(십억원, 십억JPY)		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		7,932	2,123	1,228	879	1,203
매출액	2025	2,352	3,514	3,675	846	571
	2026F	3,097	3,668	3,776	889	592
	2027F	3,827	3,901	3,871	924	610
	2028F	4,376	3,851	-	942	630
영업이익	2025	524	184	177	68	84
	2026F	726	223	208	74	88
	2027F	983	228	216	79	92
	2028F	1,194	243	-	72	97
영업이익률	2025	22.3%	5.2%	4.8%	8.1%	14.7%
	2026F	23.4%	6.1%	5.5%	8.3%	14.9%
	2027F	25.7%	5.8%	5.6%	8.6%	15.1%
	2028F	27.3%	6.3%	-	7.6%	15.4%
당기순이익 (지배)	2025	389	170	69	48	68
	2026F	580	196	136	52	71
	2027F	772	207	143	56	74
	2028F	937	223	-	51	78
PER	2025	23.8	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	13.7	10.9	9.0	16.9	16.9
	2027F	10.3	10.3	8.6	15.8	16.3
	2028F	8.5	9.5	-	17.2	15.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주) 종가는 26.07.20 기준

담배 Peer Valuation

Peer 밸류에이션 테이블

(십억원, 십억JPY)		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액		18,624	299	101,050	12,694
매출액	2025	6,580	41	25,610	3,787
	2026F	7,038	43	26,262	3,983
	2027F	7,275	46	27,201	4,186
	2028F	7,610	49	28,167	4,229
영업이익	2025	1,344	15	9,568	971
	2026F	1,524	18	11,667	1,051
	2027F	1,701	19	12,100	1,131
	2028F	1,780	21	12,740	1,173
영업이익률	2025	20.4%	36.6%	37.4%	25.6%
	2026F	21.6%	41.1%	44.4%	26.4%
	2027F	23.4%	41.9%	44.5%	27.0%
	2028F	23.4%	42.6%	45.2%	27.7%
당기순이익 (지배)	2025	1,090	11	7,764	609
	2026F	1,223	13	7,771	679
	2027F	1,472	14	8,275	743
	2028F	1,553	15	8,823	814
PER	2025	15.8	19.3	11.7	20.3
	2026F	15.2	22.8	13.0	18.7
	2027F	12.7	21.2	12.2	17.2
	2028F	12.0	19.4	11.5	15.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주) 종가는 26.07.20 기준

제과 Peer Valuation

Peer 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만달러)		오리온	롯데웰푸드	몬델리즈(MDLZ)	펩시코(PEP)	허쉬(HSY)
시가총액		5,020	921	78	187	35
매출액	2025	3,332	4,216	39	94	12
	2026F	3,782	4,453	40	99	12
	2027F	4,115	4,609	41	102	13
	2028F	4,388	4,775	43	105	13
영업이익	2025	558	110	4	11	1
	2026F	638	194	5	16	3
	2027F	737	226	6	17	3
	2028F	798	249	6	17	3
영업이익률	2025	16.8%	2.6%	9.2%	12.2%	12.3%
	2026F	16.9%	4.4%	13.3%	16.1%	20.5%
	2027F	17.9%	4.9%	14.1%	16.3%	23.0%
	2028F	18.2%	5.2%	14.5%	16.5%	23.4%
당기순이익 (지배)	2025	383	72	2	8	1
	2026F	485	120	4	12	2
	2027F	566	145	4	12	2
	2028F	612	169	4	13	2
PER	2025	10.9	14.8	19.4	28.7	44.2
	2026F	10.3	7.7	20.2	16.0	20.2
	2027F	8.9	6.3	18.6	15.3	17.4
	2028F	8.2	5.4	17.4	14.5	16.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주) 종가는 26.07.20 기준

종합식품 Peer Valuation

Peer 밸류에이션 테이블

(십억원, 십억 CHF, 십억달러)		CJ제일제당	풀무원	Nestle(NESN.SW)	Kraft Heinz(KHC)
시가총액		2,773	335	220	307
매출액	2025	27,343	3,380	90	249
	2026F	27,838	3,594	89	245
	2027F	28,653	3,806	92	246
	2028F	29,717	-	95	249
영업이익	2025	1,101	93	12	-47
	2026F	1,255	127	15	40
	2027F	1,383	164	15	40
	2028F	1,488	-	15	41
영업이익률	2025	4.0%	2.8%	13.7%	-18.7%
	2026F	4.5%	3.5%	16.4%	16.4%
	2027F	4.8%	4.3%	15.8%	16.4%
	2028F	5.0%	-	16.1%	16.6%
당기순이익 (지배)	2025	-571	18	9	-58
	2026F	422	59	11	25
	2027F	456	90	12	25
	2028F	581	0	13	26
PER	2025	-6.0	27.3	22.4	9.4
	2026F	6.6	5.6	19.2	12.5
	2027F	6.1	3.7	18.1	12.4
	2028F	4.8	-	17.0	11.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주) 종가는 26.07.20 기준

KT&G (033780): 흔들리는 시장 속, 안전한 선택지

음식료·담배



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (U)
현재주가 (7/20)	179,400원
상승여력	39%

시가총액	186,236억원
총발행주식수	103,810,456주
60일 평균 거래대금	580억원
60일 평균 거래량	323,924주
52주 고	189,000원
52주 저	129,100원
외인지분율	51.29%
주요주주	중소기업은행 9.16%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(0.3) 4.6 28.6
상대	38.5 (0.2) (37.1)
절대(달러환산)	2.9 4.5 21.2

- 2Q26 Preview - 담배 중심의 호실적 전망: KT&G의 2Q26 연결 매출액은 1조 6,683억원(YoY +7.8%), 영업이익은 4,067억원(YoY +16.2%, OPM 24.4%)으로 추정한다. 국내 담배 수요가 예상보다 견조한 가운데 해외 결련의 판매량·ASP 상승과 국내 NGP 믹스 개선이 전사 이익 성장을 견인할 전망이다. 영업이익은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 담배부문 매출액은 1조 2,057억원(YoY +10.6%), 영업이익은 3,831억원(YoY +19.0%, OPM 31.8%)으로 전망한다. 국내 결련은 총수요 감소폭이 완화되고, 점유율이 67.2%까지 상승하며 매출액은 전년 수준을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 국내 결련과 NGP를 합산한 총수요도 이례적으로 전년 대비 소폭 증가한 것으로 파악된다. 국내 NGP는 침투율이 약 24%, 시장점유율은 48%를 상회하며 판매량이 두 자릿수 증가할 전망이다. 특히, 판매단가가 높은 릴 에이بل 전용 스틱 비중 확대가 제품 믹스와 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 해외 NGP는 전년 디바이스 공급 차질에 따른 기저효과가 남아 있어 매출액이 약 30% 증가하겠으나, 1Q26 대비 성장 폭은 둔화될 전망이다.
- 해외 결련의 이익 성장 견인 지속: 해외 결련 매출액은 5,442억원(YoY +16.0%)으로 추정한다. 러시아·카자흐스탄을 중심으로 ASP 상승과 고가 제품 비중 확대가 이어질 전망이다. 1Q26의 높은 성장률과 일부 선주문 효과를 감안하면 외형 성장 속도는 둔화되지만, 이익 증가율은 매출 증가율을 상회할 것으로 예상된다. 해외 결련이 단순 물량 확대를 넘어 가격과 믹스 개선을 통해 이익 성장을 견인하는 흐름은 지속되고 있다. 건기식은 매출액 2,275억원(YoY +3.1%), 영업이익 68억원(YoY +10.0%)으로 전망한다. 가정의 달과 고유가 지원금 연계 프로모션 효과로 국내 고수익 채널 판매가 증가한 반면, 해외는 중국 유통재고 조정으로 부진할 것으로 예상된다. 부동산은 기존 개발사업의 공정률에 따른 매출 인식으로 외형은 증가하나 영업이익은 전년 수준에 머물 전망이다.
- 목표주가 250,000원으로 상향: 해외 결련과 국내 NGP를 중심으로 담배부문의 이익 체력이 높아지고 있어 2026년 연결 영업이익은 1조 5,236억원(YoY +13.4%)으로 가이던스를 상회할 전망이다. 주가의 다음 동력은 배당 강화다. 2Q26 실적 발표에서 중간배당 발표가 예상되며, 자사주 매입·소각과 신규 주주환원 정책은 하반기 중 순차적으로 구체화될 전망이다. 자사주 소각 목표를 조기에 달성한 만큼 신규 정책은 배당 확대에 무게가 실릴 가능성이 높다. 2027년 예상 EPS에 Target PER 17배를 적용해 목표주가를 기존 210,000원에서 250,000원으로 상향한다. 해외 결련의 구조적 이익 성장과 국내 NGP 점유율 확대, 강화되는 주주환원을 감안하면 글로벌 담배업체와의 밸류에이션 격차 축소가 가능하다고 판단한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,909	6,580	7,038	7,275	7,610
매출액증가율	0.8	11.4	7.0	3.4	4.6
영업이익	1,189	1,344	1,524	1,701	1,780
영업이익률	20.1	20.4	21.7	23.4	23.4
지배주주귀속이익	1,166	1,090	1,223	1,472	1,553
지배주주 귀속 EPS	8,975	8,973	11,373	14,182	14,957
증가율	35.7	0.0	26.7	24.7	5.5
PER	10.9	13.9	15.8	12.7	12.0
PBR	1.1	1.4	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.7	9.6	10.6	9.5	8.9
ROA	8.7	7.8	8.4	9.6	9.5
ROE	12.7	11.8	12.8	14.4	14.1

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 실적 전망

KT&G 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,668.3	1,933.9	1,731.8	6,579.7	7,037.6	7,275.0
담배		988.0	1,090.4	1,232.3	1,056.4	1,156.0	1,205.7	1,373.0	1,269.6	4,367.1	5,004.4	5,270.9
	NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	241.0	238.1	304.1	309.0	890.1	1,092.2	1,128.3
	국내	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	165.3	176.7	153.0	587.3	635.5	658.6
	해외	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	72.8	127.4	155.9	302.8	456.7	469.7
	관련	822.7	877.3	970.8	798.9	912.5	956.5	1,053.9	958.5	3,469.7	3,881.5	4,112.7
	국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.4	451.1	370.9	1,592.1	1,587.2	1,584.7
	해외	449.1	469.1	524.2	435.3	559.6	544.2	602.8	587.7	1,877.7	2,294.2	2,528.0
	반제품	6.3	17.0	-17.6	1.6	2.5	11.1	15.0	2.2	7.3	30.7	29.9
건기식		314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	227.5	385.0	261.2	1,137.0	1,206.3	1,269.5
국내		244.7	161.6	304.7	173.9	265.3	169.7	326.0	186.1	884.9	947.1	992.5
해외		69.7	59.0	55.1	68.3	67.3	57.8	59.0	75.1	252.1	259.2	277.0
부동산		100.4	143.8	146.1	322.4	116.9	135.0	80.0	100.0	712.7	431.9	317.0
기타		88.3	93.1	88.7	92.8	98.1	100.1	95.9	100.9	362.9	395.0	417.5
% YoY		15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	7.8%	5.9%	1.0%	11.4%	7.0%	3.4%
담배		15.3%	10.2%	17.6%	4.5%	17.0%	10.6%	11.4%	20.2%	11.8%	14.6%	5.3%
	NGP	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	51.6%	21.4%	9.0%	20.7%	13.5%	22.7%	3.3%
	국내	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	18.0%	5.0%	9.0%	5.1%	8.2%	3.6%
	해외	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	30.0%	15.0%	35.0%	34.6%	50.8%	2.8%
	관련	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	10.9%	9.0%	8.6%	20.0%	11.9%	11.9%	6.0%
	국내	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.0%	1.0%	2.0%	-3.5%	-0.3%	-0.2%
	해외	53.9%	30.6%	24.9%	14.6%	24.6%	16.0%	15.0%	35.0%	29.5%	22.2%	10.2%
	반제품	13.5%	307.7%	-534.6%	-80.7%	-60.4%	-35.0%	0.0%	35.0%	-66.9%	320.1%	-2.5%
건기식		1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	3.1%	7.0%	7.8%	-12.7%	6.1%	5.2%
담배		0.7%	-6.5%	-5.0%	-7.8%	8.4%	5.0%	7.0%	7.0%	-4.3%	7.0%	4.8%
해외		6.6%	-36.1%	-35.3%	-48.9%	-3.4%	-2.0%	7.0%	10.0%	-33.1%	2.8%	6.9%
부동산		122.1%	78.6%	48.3%	135.2%	16.4%	6.0%	-45.2%	-69.0%	97.3%	-39.4%	-26.6%
기타		7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	11.1%	7.5%	8.1%	8.7%	6.6%	8.8%	5.7%
영업이익		285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	406.7	480.5	271.8	1,343.7	1,523.6	1,701.1
담배		252.9	321.9	371.8	204.7	321.6	383.1	390.4	245.6	1,151.3	1,340.7	1,353.6
건기식		18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	6.8	75.1	7.4	102.9	117.1	114.4
부동산		10.4	17.7	20.7	32.9	14.0	17.8	12.4	16.5	81.7	60.7	59.3
기타		4.1	4.1	1.4	-1.4	1.0	-0.9	2.6	2.3	8.2	5.0	16.7
% OPM		20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	16.2%	3.3%	11.9%	13.0%	13.4%	11.7%
담배		22.4%	1.7%	11.0%	-9.5%	27.2%	19.0%	5.0%	20.0%	6.2%	16.5%	1.0%
건기식		-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	53.3%	10.0%	5.0%	5.0%	4.7%	13.8%	-2.4%
부동산		300.0%	510.3%	63.0%	흑전	34.6%	0.5%	-40.0%	-50.0%	흑전	-25.8%	-2.3%
기타		-6.8%	10.8%	7.7%	적전	-75.6%	-122.9%	88.8%	흑전	-28.1%	-38.7%	231.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	14,182	(a)
Target PER(배)	17.3	(b), 글로벌 Peer 평균 27F PER에 10% 할인
주당가치(원)	245,348	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	250,000	기존 TP 210,000원
현재주가(원)	179,400	2026.07.20 종가
상승여력(%)	39	-

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G(033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	5,909	6,580	7,038	7,275	7,610	
매출원가	3,007	3,435	3,673	3,626	3,751	
매출총이익	2,902	3,144	3,365	3,649	3,859	
판매비	1,713	1,801	1,841	1,948	2,079	
영업이익	1,189	1,344	1,524	1,701	1,780	
EBITDA	1,439	1,636	1,816	2,005	2,058	
영업외손익	377	112	126	160	183	
외환관련손익	364	-41	5	5	1	
이자손익	73	36	9	22	56	
관계기업관련손익	19	39	55	60	65	
기타	-79	78	57	73	61	
법인세비용차감전순손익	1,566	1,455	1,650	1,861	1,963	
법인세비용	394	352	413	372	393	
계속사업순손익	1,172	1,103	1,237	1,489	1,570	
중단사업순손익	-7	-1	0	0	0	
당기순이익	1,165	1,102	1,237	1,489	1,570	
지배지분순이익	1,166	1,090	1,223	1,472	1,553	
포괄순이익	1,195	1,212	1,269	1,521	1,602	
지배지분포괄이익	1,197	1,200	1,257	1,506	1,587	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	822	583	1,036	1,463	1,466	
당기순이익	1,165	1,102	1,237	1,489	1,570	
감가상각비	219	260	265	281	260	
외환손익	-327	47	-5	-5	-1	
충속,관계기업관련손익	-19	-39	-55	-60	-65	
자산부채의 증감	-365	-804	-591	-441	-507	
기타현금흐름	150	16	185	199	210	
투자활동 현금흐름	-530	101	-466	-17	-176	
투자자산	11	246	-212	-135	-174	
유형자산 증가 (CAPEX)	-768	-640	-500	-250	-300	
유형자산 감소	21	264	0	100	0	
기타현금흐름	205	230	245	268	298	
재무활동 현금흐름	-293	-948	-1,895	-1,978	-2,020	
단기차입금	259	21	1	0	0	
사채 및 장기차입금	680	275	0	0	0	
자본	1	3	0	0	0	
현금배당	-587	-604	-685	-768	-810	
기타현금흐름	-647	-643	-1,210	-1,210	-1,210	
연결범위변동 등 기타	105	41	1,324	862	1,376	
현금의 증감	104	-222	-2	330	646	
기초 현금	1,032	1,136	914	912	1,242	
기말 현금	1,136	914	912	1,242	1,888	
NOPLAT	1,189	1,344	1,524	1,701	1,780	
FCF	55	-57	536	1,213	1,166	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우,

자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	7,176	7,026	7,400	7,945	8,896	
현금및현금성자산	1,136	914	912	1,242	1,888	
매출채권 및 기타채권	1,895	2,159	2,261	2,338	2,445	
채고자산	3,101	3,285	3,513	3,632	3,799	
비유동자산	6,749	7,163	7,582	7,898	7,893	
유형자산	2,664	2,823	3,058	3,326	3,367	
관계기업등 지분관련자산	482	814	871	900	941	
기타투자자산	2,370	2,337	2,492	2,597	2,730	
자산총계	13,925	14,189	14,982	15,843	16,789	
유동부채	3,143	3,237	3,408	3,496	3,621	
매입채무 및 기타채무	2,336	2,152	2,301	2,379	2,489	
단기차입금	288	333	333	333	333	
유동성장기부채	157	424	424	424	424	
비유동부채	1,424	1,616	1,654	1,674	1,702	
장기차입금	214	106	106	106	106	
사채	808	924	924	924	924	
부채총계	4,567	4,853	5,062	5,170	5,323	
자배지분	9,239	9,280	9,850	10,586	11,361	
자본금	955	955	955	955	955	
자본잉여금	535	538	538	538	538	
이익잉여금	8,783	8,552	9,090	9,794	10,537	
비지배지분	119	57	70	87	104	
자본총계	9,358	9,336	9,920	10,673	11,465	
순차입금	-352	552	529	189	-472	
총차입금	1,562	1,858	1,859	1,859	1,860	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	8,975	8,973	11,373	14,182	14,957	
BPS	85,662	89,409	94,881	101,973	109,441	
EBITDAPS	11,079	13,470	16,888	19,317	19,828	
SPS	45,491	54,164	65,451	70,080	73,307	
DPS	5,400	6,000	7,200	7,600	8,400	
PER	10.9	13.9	15.8	12.7	12.0	
PBR	1.1	1.4	1.9	1.8	1.6	
EV/EBITDA	8.7	9.6	10.6	9.5	8.9	
PSR	2.2	2.3	2.7	2.6	2.5	

재무비율						(단위: 배, %,)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	0.8	11.4	7.0	3.4	4.6	
영업이익 증가율 (%)	1.8	13.0	13.4	11.7	4.6	
지배순이익 증가율 (%)	29.1	-6.5	12.2	20.4	5.5	
매출총이익률 (%)	49.1	47.8	47.8	50.2	50.7	
영업이익률 (%)	20.1	20.4	21.6	23.4	23.4	
지배순이익률 (%)	19.7	16.6	17.4	20.2	20.4	
EBITDA 마진 (%)	24.4	24.9	25.8	27.6	27.0	
ROIC	18.1	17.4	17.9	20.0	20.2	
ROA	8.7	7.8	8.4	9.6	9.5	
ROE	12.7	11.8	12.8	14.4	14.1	
부채비율 (%)	48.8	52.0	51.0	48.4	46.4	
순차입금/자기자본 (%)	-3.8	5.9	5.4	1.8	-4.2	
영업이익/금융비용 (배)	28.2	18.1	18.9	21.1	22.0	

삼양식품 (003230): 이제는 주가가 답할 차례

음식료·담배



손현정 음식료/전략기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	2,000,000원 (M)
현재주가 (7/20)	1,053,000원
상승여력	90%

시가총액	79,323억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	720억원
60일 평균 거래량	58,433주
52주 고	1,630,000원
52주 저	1,022,000원
외인지분율	15.71%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6인 44.98%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(4.5) (23.5) (24.9)
상대	32.6 (27.0) (63.3)
절대(달러환산)	(1.4) (23.6) (29.2)

- 2Q26 Preview - 매출은 기대 이상, 영업이익은 눈높이 부합: 삼양식품의 2Q26 연결 매출액은 7,616억원(YoY +37.7%), 영업이익은 1,760억원(YoY +46.5%, OPM 23.1%)으로 추정한다. 해외 매출액은 6,282억원(YoY +42.7%)으로 전체 매출의 82.5%를 차지할 것으로 예상된다. 해외법인별 매출액은 미국 2,058억원(YoY +55.9%), 중국 1,827억원(YoY +45.5%), 유럽 968억원(YoY +93.1%)을 전망한다. 밀양2공장 가동시간 확대와 특근을 통해 생산량이 QoQ +10% 이상 증가하며 주요 지역의 판매 성장을 뒷받침한 것으로 판단한다. 다만 글로벌 마케팅 확대와 일회성 인건비, 미국향 물량의 매출 인식 시차가 수익성 개선을 제한할 전망이다. 영업이익률은 1Q26 대비 1.7%p 하락하겠으나, 비용 증가에도 영업이익이 전년 대비 46.5% 증가하고 23%대 수익성을 유지한다는 점에서 이익 체력의 훼손으로 볼 필요는 없다.
- 미국·중국 중심의 외형 성장 지속: 미국은 1Q26 재고 부족과 운송 리드타임으로 매출 증가가 제한됐으나, 3~5월 수출 물량 증가와 신규 채널 입점 확대가 2Q26 성장으로 이어질 전망이다. 일부 물량은 현지법인의 매출 인식 시차로 3Q26에 반영될 예정이나, 이는 수요 둔화가 아닌 물류 리드타임에 따른 시점 차이이다. 중국에서도 마케팅비 집행이 확대됐으나, 수요가 공급을 상회하는 흐름은 지속되고 있는 것으로 판단한다. 유럽 역시 기존 국가의 판매 확대와 신규 지역 진입이 지속되고 있어 주요 지역 전반의 성장 흐름은 견조한 것으로 판단한다.
- 3Q26 재차 증익, 2027년 중국 공장으로 성장축 확대: 3Q26에는 미국향 매출 이연분과 밀양2공장 가동률 상승이 반영되며 연결 매출액은 8,000억원을 상회할 가능성이 높다. 2Q26에 집중된 마케팅비가 일부 정상화될 경우 영업이익도 재차 QoQ 증가할 전망이다. 2026년 연결 매출액은 3조 972억원(YoY +31.7%), 영업이익은 7,256억원(YoY +38.4%, OPM 23.4%)으로 추정한다. 2027년에는 중국 공장 가동이 새로운 성장 동력으로 작용할 전망이다. 예상보다 강한 현지 수요를 반영해 생산능력이 기존 계획보다 확대됐으며, 현지 생산 전환을 통해 공급 부족을 완화하고 물류비와 관세 부담도 낮출 수 있다. 현재 1선 도시와 일부 2선 도시에 집중된 유통망이 지방 도시로 확대될 경우 초기 가동률도 빠르게 상승할 가능성이 높다. 최근 주가 조정으로 현재 주가는 2027년 예상 PER 10배까지 하락했다. 2026년 영업이익이 전년 대비 38.4% 증가하고, 2027년에도 중국 공장 가동을 기반으로 높은 성장이 이어질 것으로 예상되는 점을 감안하면 현 밸류에이션은 성장성을 충분히 반영하지 못한 수준이다. 하반기 증익과 중국 공장 가동 이후의 실적 레벨업에 주목할 시점이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 2,000,000원을 유지한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,097	3,827	4,376
매출액증가율	44.9	36.1	31.7	23.6	14.4
영업이익	345	524	726	983	1,194
영업이익률	20.0	22.3	23.4	25.7	27.3
지배주주귀속순이익	272	389	581	774	937
지배주주 귀속 EPS	36,106	51,697	77,075	102,698	124,435
증가율	115.4	43.2	49.1	33.2	21.2
PER	12.3	22.8	13.9	10.3	8.5
PBR	4.1	7.1	4.5	3.2	2.4
EV/EBITDA	8.7	15.3	9.9	6.8	5.1
ROA	19.7	20.5	22.9	23.4	22.1
ROE	39.4	37.6	38.0	35.7	31.5

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 실적 전망

삼양식품 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	761.6	804.0	817.2	2,351.8	3,097.2	3,826.7
국내	국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	133.4	136.7	134.6	468.0	534.1	592.0
	면스낵	70.2	79.7	83.1	98.5	88.3	93.2	95.6	101.5	331.6	378.6	429.0
	소스 등 일반식품	20.5	21.6	21.7	19.4	19.2	22.7	22.8	20.4	83.2	85.1	89.4
	기타	14.3	11.6	16.6	10.6	21.9	17.5	18.3	12.7	53.1	70.4	73.5
해외	해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	628.2	667.3	682.6	1,883.8	2,563.2	3,234.8
	면스낵	410.4	424.6	495.0	493.9	565.7	602.9	643.4	656.9	1,823.9	2,469.0	3,099.1
	소스 등 일반식품	13.8	15.8	15.9	15.5	19.3	25.3	23.9	25.7	61.0	94.2	135.6
% YoY		37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	37.7%	27.2%	28.2%	36.1%	31.7%	23.6%
국내	국내	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	18.1%	12.5%	4.7%	19.3%	14.1%	10.8%
	면스낵	2.4%	17.7%	18.7%	33.5%	25.7%	17.0%	15.0%	3.0%	18.4%	14.2%	13.3%
	소스 등 일반식품	5.5%	11.1%	30.2%	-8.7%	-6.3%	5.0%	5.0%	5.0%	8.4%	2.2%	5.1%
	기타	63.7%	124.3%	46.6%	7.2%	53.2%	50.0%	10.0%	20.0%	51.2%	32.4%	4.4%
해외	해외	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	42.7%	30.7%	34.1%	41.0%	36.1%	26.2%
	면스낵	43.5%	31.9%	48.7%	35.0%	37.8%	42.0%	30.0%	33.0%	39.6%	35.4%	25.5%
	소스 등 일반식품	169.5%	80.1%	92.8%	88.3%	39.5%	60.0%	50.0%	66.1%	100.9%	54.3%	44.0%
% 매출비중												
국내	국내	19.9%	20.4%	19.2%	20.2%	18.1%	17.5%	17.0%	16.5%	19.9%	17.2%	15.5%
	면스낵	13.3%	14.4%	13.2%	15.5%	12.4%	12.2%	11.9%	12.4%	14.1%	12.2%	11.2%
	소스 등 일반식품	3.9%	3.9%	3.4%	3.0%	2.7%	3.0%	2.8%	2.5%	3.5%	2.7%	2.3%
	기타	2.7%	2.1%	2.6%	1.7%	3.1%	2.3%	2.3%	1.6%	2.3%	2.3%	1.9%
해외	해외	80.1%	79.6%	80.8%	79.8%	81.9%	82.5%	83.0%	83.5%	80.1%	82.8%	84.5%
	면스낵	77.6%	76.8%	78.3%	77.5%	79.2%	79.2%	80.0%	80.4%	77.6%	79.7%	81.0%
	소스 등 일반식품	13.2%	14.0%	13.1%	12.0%	14.9%	19.0%	17.5%	19.1%	13.0%	17.6%	22.9%
영업이익		134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.0	188.3	184.2	524.2	725.6	982.9
% YoY		67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.5%	43.8%	32.3%	52.1%	38.4%	35.5%
% 영업이익률		25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	23.1%	23.4%	22.5%	22.3%	23.4%	25.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품(003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	1,728	2,352	3,097	3,827	4,376	
매출원가	1,005	1,299	1,792	2,161	2,445	
매출총이익	723	1,053	1,305	1,665	1,931	
판매비	379	529	580	682	737	
영업이익	345	524	726	983	1,194	
EBITDA	391	588	792	1,061	1,278	
영업외손익	7	-7	19	24	28	
외환관련손익	27	-6	22	16	7	
이자손익	-5	-7	-5	5	18	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-16	5	2	2	2	
법인세비용차감전순손익	352	517	745	1,007	1,222	
법인세비용	80	128	166	235	286	
계속사업순손익	271	389	579	772	936	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	271	389	579	772	936	
지배지분순이익	272	389	581	774	937	
포괄순이익	271	393	584	776	940	
지배지분포괄이익	271	394	585	777	941	

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	358	309	543	745	933	
당기순이익	271	389	579	772	936	
감가상각비	42	58	61	74	80	
외환손익	-13	7	-22	-16	-7	
중속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-7	-194	-114	-112	-89	
기타현금흐름	65	50	39	28	14	
투자활동 현금흐름	-214	-479	-189	-179	-263	
투자자산	-2	-32	-2	-2	-2	
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-449	-500	-200	-300	
유형자산 감소	0	2	300	0	0	
기타현금흐름	16	0	13	24	38	
재무활동 현금흐름	-35	170	-124	-132	-141	
단기차입금	23	7	7	7	5	
사채 및 장기차입금	19	111	0	0	0	
자본	0	68	0	0	0	
현금배당	-19	-30	-41	-48	-56	
기타현금흐름	-58	14	-90	-90	-91	
연결범위변동 등 기타	7	-2	155	147	121	
현금의 증감	116	-2	385	581	649	
기초 현금	219	335	333	718	1,299	
기말 현금	335	333	718	1,299	1,948	
NOPLAT	345	524	726	983	1,194	
FCF	129	-140	43	545	633	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	682	878	1,426	2,167	2,937	
현금및현금성자산	335	333	718	1,299	1,948	
매출채권 및 기타채권	138	189	247	305	349	
재고자산	148	245	323	399	456	
비유동자산	913	1,318	1,454	1,579	1,796	
유형자산	748	1,073	1,211	1,338	1,557	
관계기업등 지분관련자산	3	3	4	5	6	
기타투자자산	13	15	16	18	19	
자산총계	1,595	2,196	2,880	3,745	4,733	
유동부채	492	555	686	815	911	
매입채무 및 기타채무	246	264	347	429	491	
단기차입금	78	92	92	92	92	
유동성장기부채	25	50	50	50	50	
비유동부채	274	369	379	388	395	
장기차입금	111	247	247	247	247	
사채	100	50	50	50	50	
부채총계	767	925	1,065	1,202	1,306	
자배지분	817	1,255	1,800	2,529	3,415	
자본금	38	38	38	38	38	
자본잉여금	11	79	79	79	79	
이익잉여금	770	1,129	1,669	2,395	3,276	
비지배지분	11	16	15	14	12	
자본총계	828	1,272	1,815	2,543	3,427	
순차입금	36	125	-259	-838	-1,487	
총차입금	386	504	511	518	523	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	36,106	51,697	77,075	102,698	124,435	
BPS	109,524	166,650	238,906	335,785	453,401	
EBITDAPS	51,851	78,048	105,150	140,821	169,671	
SPS	229,392	312,197	411,153	507,992	580,899	
DPS	3,300	4,800	5,900	6,900	7,900	
PER	12.3	22.8	13.9	10.3	8.5	
PBR	4.1	7.1	4.5	3.2	2.4	
EV/EBITDA	8.7	15.3	9.9	6.8	5.1	
PSR	1.9	3.8	2.6	2.1	1.8	

재무비율						(단위: 배, %,)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	44.9	36.1	31.7	23.6	14.4	
영업이익 증가율 (%)	133.6	52.1	38.4	35.5	21.5	
지배순이익 증가율 (%)	115.4	43.2	49.1	33.2	21.2	
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	42.1	43.5	44.1	
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.4	25.7	27.3	
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	18.7	20.2	21.4	
EBITDA 마진 (%)	22.6	25.0	25.6	27.7	29.2	
ROIC	37.8	38.9	43.1	51.1	54.5	
ROA	19.7	20.5	22.9	23.4	22.1	
ROE	39.4	37.6	38.0	35.7	31.5	
부채비율 (%)	92.6	72.7	58.7	47.3	38.1	
순차입금/자기자본 (%)	4.4	10.0	-14.4	-33.1	-43.5	
영업이익/금융비용 (배)	23.9	34.7	42.2	56.4	67.7	

오리온 (271560): 안정적인 성장, 하반기 수익성 개선 기대

음식료·담배



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	172,000원 (I)
현재주가 (7/20)	127,000원
상승여력	35%

시가총액	50,202억원
총발행주식수	39,528,788주
60일 평균 거래대금	162억원
60일 평균 거래량	120,154주
52주 고	146,000원
52주 저	99,300원
외인지분율	38.87%
주요주주	오리온홀딩스 외 9 인 43.82%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(5.2) (5.9) 10.7
상대	31.7 (10.2) (45.8)
절대(달러환산)	(2.1) (6.0) 4.3

- 2Q26 Preview - 컨센서스 부합 전망: 오리온은 2Q26 연결 매출액 8,961억원(YoY +15.3%), 영업이익 1,346억원(YoY +10.8%, OPM 15.0%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 중국과 러시아의 견조한 판매와 우호적인 환율이 외형 성장을 견인한 반면, 중국의 채널 확대 비용과 베트남의 원가·판촉 부담으로 수익성 개선 폭은 제한될 것으로 추정한다. 한국은 신제품과 수출 판매 확대에 힘입어 견조한 매출 성장을 이어갔다. 6월에는 급여 인상 소급분과 사옥 이전비 등 일회성 비용이 반영됐으나, 해당 비용을 제외하면 영업이익은 전년 수준에 근접한 것으로 파악된다.
- 중국은 외형 성장, 러시아는 이익 성장 견인: 중국 매출액은 3,780억원(YoY +24.0%), 영업이익은 632억원(YoY +21.0%, OPM 16.7%)으로 전망한다. 간식점과 이커머스 중심의 판매 확대가 이어졌으며, 현지통화 기준으로도 견조한 성장세를 기록했다. 다만 원화 기준 높은 성장률에는 위안화 강세 효과가 크게 반영됐고, 채널 확대를 위한 장려금 집행으로 영업이익률은 전년 대비 소폭 하락할 전망이다. 유지료와 감자 플레이크 등 주요 원재료 가격 하락은 비용 부담을 일부 상쇄했다. 러시아 매출액은 1,050억원(YoY +29.9%), 영업이익은 170억원(YoY +75.0%, OPM 16.2%)으로 추정한다. 파이와 젤리 판매 호조로 공장 가동률이 100%를 상회하는 가운데, 현지 원부재료 조달 확대와 코코아·쇼트닝 가격 하락이 수익성 개선을 견인할 전망이다. 3Q26 말에는 기존 공장 내 파이 라인 추가 증설도 예정돼 있어 하반기 판매 확대가 기대된다. 2027년 트베리 신규 공장동 완공 이후 생산능력은 연 7,500억원 수준으로 확대될 예정이다.
- 투자의견 BUY, 목표주가 172,000원으로 커버리지 재개: 오리온의 2026년 연결 매출액은 3조 7,821억원(YoY +13.5%), 영업이익은 6,381억원(YoY +14.3%, OPM 16.9%)으로 예상한다. 하반기에는 주요 원재료 가격 하락 효과가 확대되고, 중국과 러시아의 판매 증가에 따른 고정비 레버리지가 본격화되며 이익 성장률이 재차 높아질 전망이다. 오리온은 7월 6일 창사 이래 첫 중간배당으로 주당 1,750원을 공시했다. 고배당기업 요건 충족을 고려한 배당정책을 이어갈 예정인 만큼 배당 확대에 대한 가시성도 높아졌다고 판단한다. 현재 주가는 2027년 예상 PER 10.8배로 글로벌 제과업체 대비 할인 거래되고 있다. 중국과 러시아의 안정적인 성장, 하반기 수익성 개선 및 주주환원 강화를 감안해 2027년 예상 EPS에 Target PER 12배를 적용한 목표주가 172,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,104	3,332	3,782	4,115	4,388
매출액증가율	6.6	7.3	13.5	8.8	6.6
영업이익	544	558	638	737	798
영업이익률	17.5	16.7	16.9	17.9	18.2
지배주주귀속이익	525	383	485	566	612
지배주주 귀속 EPS	13,269	9,680	12,270	14,323	15,494
증가율	39.3	-27.0	26.8	16.7	8.2
PER	7.2	11.3	10.5	8.9	8.2
PBR	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.0	4.3	4.6	3.6	3.0
ROA	13.4	8.6	10.1	10.6	10.4
ROE	16.6	10.5	12.2	12.9	12.6

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 실적 전망

오리온 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	896.1	932.4	1,023.2	3,332.4	3,782.1	4,115.4
한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.1	290.0	295.3	1,145.8	1,168.8	1,184.5
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	385.9	385.9	1,320.7	1,559.6	1,724.8
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	116.4	136.2	195.2	538.1	599.2	639.5
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	123.6	150.4	339.4	469.5	581.0
기타 및 연결조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-4.5	-3.5	-3.3	-3.7	-11.6	-15.0	-14.4
% YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	15.3%	12.5%	10.7%	7.3%	13.5%	8.8%
한국	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	2.6%	2.0%	4.4%	2.0%	1.3%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	14.4%	10.2%	4.0%	18.1%	10.6%
베트남	8.6%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	13.5%	13.0%	4.6%	4.6%	11.4%	6.7%
러시아	33.0%	64.6%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	37.9%	47.7%	47.3%	38.3%	23.8%
% 매출비중											
한국	35.2%	37.5%	34.1%	31.3%	30.5%	33.5%	31.1%	28.9%	34.4%	30.9%	28.8%
중국	40.9%	39.2%	40.7%	37.9%	44.0%	42.2%	41.4%	37.7%	39.6%	41.2%	41.9%
베트남	16.0%	13.2%	14.5%	20.2%	16.3%	13.0%	14.6%	19.1%	16.1%	15.8%	15.5%
러시아	8.4%	10.4%	10.8%	11.0%	9.7%	11.7%	13.3%	14.7%	10.2%	12.4%	14.1%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	134.6	157.0	181.1	558.3	638.1	737.2
% YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	25.9%	10.8%	13.9%	8.1%	2.7%	14.3%	15.5%
% 영업이익률	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	15.0%	16.8%	17.7%	16.8%	16.9%	17.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	14,182	(a)
Target PER(배)	17.3	(b), 글로벌 Peer 평균 27F PER에 10% 할증
주당가치(원)	245,348	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	250,000	기존 TP 210,000원
현재주가(원)	179,400	2026.07.20 종가
상승여력(%)	39	-

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온(271560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	3,104	3,332	3,782	4,115	4,388	
매출원가	1,908	2,109	2,371	2,527	2,682	
매출총이익	1,196	1,223	1,411	1,589	1,706	
판매비	653	665	773	852	908	
영업이익	544	558	638	737	798	
EBITDA	704	723	790	877	927	
영업외손익	149	-12	29	41	55	
외환관련손익	3	-1	-2	-1	-1	
이자손익	30	24	33	44	57	
관계기업관련손익	-5	-27	6	6	6	
기타	121	-7	-7	-7	-7	
법인세비용차감전순손익	692	547	667	778	853	
법인세비용	159	156	172	201	228	
계속사업순손익	533	391	495	578	625	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	533	391	495	578	625	
지배지분순이익	525	383	485	566	612	
포괄순이익	675	460	570	643	695	
지배지분포괄이익	658	451	559	630	681	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	652	537	565	647	690	
당기순이익	533	391	495	578	625	
감가상각비	157	162	149	137	127	
외환손익	-3	-2	2	1	1	
중속,관계기업관련손익	5	27	-6	-6	-6	
자산부채의 증감	69	-70	-102	-90	-83	
기타현금흐름	-109	29	26	26	26	
투자활동 현금흐름	-505	-564	-750	-690	-661	
투자자산	-552	-32	-101	-75	-61	
유형자산 증가 (CAPEX)	-107	-123	-130	-132	-135	
유형자산 감소	2	1	0	0	0	
기타현금흐름	152	-410	-518	-483	-465	
재무활동 현금흐름	-70	-121	-216	-172	-195	
단기차입금	0	0	2	1	1	
사채 및 장기차입금	11	-4	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-56	-106	-208	-162	-186	
기타현금흐름	-25	-11	-11	-11	-11	
연결범위변동 등 기타	9	8	566	540	536	
현금의 증감	85	-140	165	325	370	
기초 현금	366	451	311	476	801	
기말 현금	451	311	476	801	1,171	
NOPLAT	544	558	638	737	798	
FCF	545	415	435	515	555	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,647	1,867	2,239	2,719	3,215	
현금및현금성자산	451	311	476	801	1,171	
매출채권 및 기타채권	190	198	223	243	259	
채고자산	317	321	365	397	423	
비유동자산	2,661	2,732	2,811	2,878	2,946	
유형자산	1,702	1,716	1,697	1,691	1,700	
관계기업등 지분관련자산	728	723	820	892	951	
기타투자자산	9	34	38	41	43	
자산총계	4,308	4,599	5,051	5,598	6,161	
유동부채	538	498	565	615	656	
매입채무 및 기타채무	383	368	418	455	485	
단기차입금	1	0	0	0	0	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	197	188	211	227	241	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	734	686	776	843	897	
자배지분	3,471	3,809	4,161	4,630	5,126	
자본금	20	20	20	20	20	
자본잉여금	598	598	598	598	598	
이익잉여금	2,033	2,317	2,595	2,999	3,425	
비지배지분	103	104	114	125	138	
자본총계	3,574	3,912	4,274	4,755	5,264	
순차입금	-1,074	-1,281	-1,579	-2,003	-2,453	
총차입금	40	36	38	39	41	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	13,269	9,680	12,270	14,323	15,494	
BPS	87,815	96,352	105,263	117,123	129,680	
EBITDAPS	17,807	18,284	19,983	22,187	23,454	
SPS	78,519	84,289	95,671	104,110	110,996	
DPS	2,500	3,500	3,950	4,400	5,000	
PER	7.2	11.3	10.5	8.9	8.2	
PBR	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	
EV/EBITDA	4.0	4.3	4.6	3.6	3.0	
PSR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	6.6	7.3	13.5	8.8	6.6	
영업이익 증가율 (%)	10.4	2.7	14.3	15.5	8.2	
지배순이익 증가율 (%)	39.3	-27.0	26.7	16.7	8.2	
매출총이익률 (%)	38.5	36.7	37.3	38.6	38.9	
영업이익률 (%)	17.5	16.8	16.9	17.9	18.2	
지배순이익률 (%)	16.9	11.5	12.8	13.8	14.0	
EBITDA 마진 (%)	22.7	21.7	20.9	21.3	21.1	
ROIC	23.2	21.8	26.6	30.4	32.1	
ROA	13.4	8.6	10.1	10.6	10.4	
ROE	16.6	10.5	12.2	12.9	12.6	
부채비율 (%)	20.5	15.5	18.2	17.7	17.0	
순차입금/자기자본 (%)	-30.9	-33.6	-38.0	-43.3	-47.9	
영업이익/금융비용 (배)	536.2	37.6	44.1	48.7	51.1	

농심 (004370): 해외 성장으로 컨센서스 상회 전망

음식료·담배



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	530,000원 (M)
현재주가 (7/20)	349,000원
상승여력	52%

시가총액	21,228억원		
총발행주식수	6,082,642주		
60일 평균 거래대금	101억원		
60일 평균 거래량	27,185주		
52주 고	522,000원		
52주 저	329,500원		
외인지분율	22.62%		
주요주주	농심홀딩스 외 5인 44.24%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.1)	(8.3)	(15.0)
상대	33.2	(12.5)	(58.4)
절대(달러환산)	(1.0)	(8.4)	(19.9)

• 2Q26 Preview - 컨센서스 부합 전망: 농심의 2Q26 연결 매출액은 9,367억원(YoY +7.9%), 영업이익은 577억원(YoY +43.8%, OPM 6.2%)으로, 영업이익 기준 컨센서스를 10% 이상 상회할 전망이다. 해외 매출 성장과 복미 수익성 개선이 실적을 견인하겠으나, 포장재·팜유 가격 상승에 따른 원가 부담과 1Q26의 높은 이익 기저로 QoQ 감익은 불가피할 것으로 예상된다. 국내 별도 매출액은 7,214억원(YoY +4.0%)으로 추정한다. 라면 매출은 YoY +2.0%, 스낵은 +1.0%로 내수 회복 강도는 크지 않으나, 신제품 판매와 수출 증가가 외형 성장을 견인할 전망이다. 수출 매출은 YoY +15.0%로, 유럽뿐 아니라 동유럽과 동남아 등으로 판매가 확대되며 전분기보다 높은 성장률이 예상된다. 해외법인 매출액은 3,137억원(YoY +29.4%)으로 추정한다. 복미 매출은 1,604억원(YoY +12.0%)으로, 신라면 중심의 메인스트림 판매 증가와 로컬 체인 입점 확대가 성장을 견인할 전망이다. 지난해 가격 인상 효과와 매출 증가에 따른 고정비 레버리지로 수익성도 전년 대비 개선될 것으로 예상된다. 중국은 483억원(YoY +15.0%), 일본은 412억원(YoY +10.0%), 호주는 199억원(YoY +24.0%), 베트남은 44억원(YoY +17.0%)으로 전 지역에서 두 자릿수 성장이 이어질 전망이다. 유럽 매출은 395억원(YoY +329.3%)으로, 영국·독일 중심의 SKU 확대와 신규 국가 입점 효과가 반영될 것으로 예상된다.

• 하반기 비용 부담에도 해외 성장 방향성은 유효: 하반기에는 포장재·팜유 가격 상승이 온기 반영되며 국내 수익성 개선 속도는 둔화될 전망이다. 다만 복미의 판매 회복과 가격 인상 효과, 유럽·중국·일본 등 해외 매출 확대가 비용 부담을 일부 상쇄하며 전사 이익의 하방을 지지할 것으로 예상된다. 10월 녹산 수출 전용 공장 가동 이후에는 유럽과 러시아·CIS항 공급 여력이 확대되며 해외 성장 기반이 강화될 전망이다. 2Q26 영업이익의 컨센서스 상회와 해외 법인의 이익 기여 확대를 감안해 투자 의견 BUY와 목표주가 530,000원을 유지한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,439	3,514	3,668	3,901	3,851
매출액증가율	0.8	2.2	4.4	6.4	-1.3
영업이익	163	184	223	228	243
영업이익률	4.7	5.2	6.1	5.8	6.3
지배주주귀속이익	157	170	196	207	223
지배주주 귀속 EPS	25,861	27,970	32,151	34,039	36,668
증가율	-8.5	8.2	14.9	5.9	7.7
PER	15.4	14.5	10.9	10.3	9.5
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.5	4.6	2.7	2.4	2.0
ROA	4.6	4.6	5.0	5.0	5.2
ROE	6.2	6.2	6.7	6.7	6.9

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 실적 전망

농심 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	936.7	898.6	898.2	3,514.3	3,667.5	3,901.3
국내 (별도)		693.4	693.7	675.2	672.4	715.0	721.4	706.1	705.0	2,734.7	2,847.5	2,922.3
	라면	410.3	403.8	405.8	418.0	408.1	411.8	426.2	430.6	1,637.8	1,676.8	1,686.5
	스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	112.7	116.6	99.3	425.1	430.7	436.8
	수출	138.9	145.1	119.9	124.5	155.4	166.9	129.5	144.6	528.4	596.4	659.8
	기타 및 매출 에누리	42.7	33.2	35.9	31.7	49.3	29.9	33.7	30.6	143.4	143.6	139.3
해외		254.2	242.4	266.1	288.3	312.8	313.7	326.9	339.3	1,051.0	1,292.6	1,522.7
	북미	162.5	143.2	142.6	163.6	166.1	160.4	166.9	180.0	612.0	673.3	719.9
	중국	45.4	42.0	44.0	41.2	52.7	48.3	51.5	48.4	172.7	201.0	232.5
	일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.9	41.2	41.2	42.8	135.0	159.0	189.0
	호주	14.1	16.0	18.6	14.5	18.2	19.9	22.4	18.1	63.3	78.6	96.6
	베트남	3.9	3.8	4.1	4.1	4.6	4.4	4.9	5.0	15.9	19.0	22.6
	유럽	-	9.2	23.7	28.4	37.2	39.5	40.0	45.0	61.3	161.7	262.0
	연결조정	-54.5	-68.4	-70.1	-78.4	-93.8	-98.3	-134.3	-146.2	-271.4	-472.6	-543.7
% YoY		2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	7.9%	3.2%	1.8%	2.2%	4.4%	6.4%
국내 (별도)		1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	3.1%	4.0%	4.6%	4.8%	1.2%	4.1%	2.6%
	라면	5.3%	3.0%	5.1%	2.0%	-0.5%	2.0%	5.0%	3.0%	3.8%	2.4%	0.6%
	스낵	-11.1%	3.9%	9.4%	-0.6%	0.6%	1.0%	2.6%	0.9%	0.2%	1.3%	1.4%
	수출	7.8%	1.0%	-10.5%	5.3%	11.9%	15.0%	8.1%	16.2%	0.7%	12.9%	10.6%
	기타 및 매출 에누리	-16.2%	-24.9%	-17.4%	-12.7%	15.6%	-9.9%	-6.1%	-3.3%	-18.0%	0.1%	-3.0%
해외		2.9%	2.8%	14.4%	18.3%	23.1%	29.4%	22.8%	17.7%	9.6%	23.0%	17.8%
	북미	0.8%	-4.6%	-6.7%	2.9%	2.2%	12.0%	17.0%	10.0%	-1.8%	10.0%	6.9%
	중국	-4.5%	2.5%	31.9%	7.4%	16.0%	15.0%	17.0%	17.5%	7.7%	16.4%	15.7%
	일본	21.0%	38.6%	25.9%	21.8%	20.3%	10.0%	25.0%	17.5%	26.9%	17.8%	18.8%
	호주	20.6%	9.9%	11.6%	11.5%	29.0%	24.0%	20.0%	25.0%	13.0%	24.2%	22.9%
	베트남	17.2%	17.9%	16.0%	25.5%	19.6%	17.0%	20.0%	20.5%	19.0%	19.3%	19.5%
	유럽	-	-	-	-	-	329.3%	68.5%	58.5%	-	163.6%	62.0%
% 매출비중												
국내 (별도)		77.6%	79.9%	77.5%	76.2%	76.6%	77.0%	78.6%	78.5%	77.8%	77.6%	74.9%
	라면	45.9%	46.5%	46.6%	47.4%	43.7%	44.0%	47.4%	47.9%	46.6%	45.7%	43.2%
	스낵	11.4%	12.9%	13.0%	11.1%	10.9%	12.0%	13.0%	11.1%	12.1%	11.7%	11.2%
	수출	15.6%	16.7%	13.8%	14.1%	16.6%	17.8%	14.4%	16.1%	15.0%	16.3%	16.9%
	기타 및 매출 에누리	4.8%	3.8%	4.1%	3.6%	5.3%	3.2%	3.8%	3.4%	4.1%	3.9%	3.6%
해외		28.5%	27.9%	30.5%	32.7%	33.5%	33.5%	36.4%	37.8%	29.9%	35.2%	39.0%
	북미	18.2%	16.5%	16.4%	18.5%	17.8%	17.1%	18.6%	20.0%	17.4%	18.4%	18.5%
	중국	5.1%	4.8%	5.1%	4.7%	5.6%	5.2%	5.7%	5.4%	4.9%	5.5%	6.0%
	일본	3.2%	4.3%	3.8%	4.1%	3.6%	4.4%	4.6%	4.8%	4.9%	5.5%	6.0%
	호주	1.6%	1.8%	2.1%	1.6%	1.9%	2.1%	2.5%	2.0%	3.8%	4.3%	4.8%
	베트남	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	1.8%	2.1%	2.5%
	유럽	-	-	-	3.2%	4.0%	4.2%	4.5%	5.0%	0.5%	0.5%	0.6%
영업이익		56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	57.7	59.2	38.8	183.9	223.1	228.0
% YoY		-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	43.8%	8.8%	16.3%	12.8%	21.3%	2.2%
% 영업이익률		6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	6.6%	4.3%	5.2%	6.1%	5.8%

농심(004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	3,439	3,514	3,668	3,901	3,851	
매출원가	2,473	2,495	2,553	2,727	2,681	
매출총이익	966	1,019	1,114	1,175	1,170	
판매비	802	835	891	947	926	
영업이익	163	184	223	228	243	
EBITDA	286	311	353	366	388	
영업외손익	55	34	38	48	50	
외환관련손익	2	1	-1	1	1	
이자손익	22	20	24	27	29	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	31	13	15	20	20	
법인세비용차감전순손익	218	218	261	276	294	
법인세비용	60	48	66	69	71	
계속사업순손익	158	170	195	207	223	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	158	170	195	207	223	
지배지분순이익	157	170	196	207	223	
포괄순이익	264	167	192	204	220	
지배지분포괄이익	262	167	192	204	220	

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	273	269	326	336	384	
당기순이익	158	170	195	207	223	
감가상각비	118	122	125	133	141	
외환손익	1	-1	1	-1	-1	
중속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-52	-88	-58	-65	-40	
기타현금흐름	47	66	62	62	61	
투자활동 현금흐름	-382	-117	-190	-154	-93	
투자자산	-51	-70	-4	-1	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-123	-68	-170	-120	-120	
유형자산 감소	7	0	0	0	0	
기타현금흐름	-216	21	-16	-33	28	
재무활동 현금흐름	95	-41	-27	-27	-28	
단기차입금	7	-2	0	1	0	
사채 및 장기차입금	135	-24	0	0	0	
자본	8	7	0	0	0	
현금배당	-29	-29	-35	-35	-35	
기타현금흐름	-27	7	7	7		
연결범위변동 등 기타	12	2	-22	-115	-145	
현금의 증감	-2	113	87	40	118	
기초 현금	143	141	254	341	380	
기말 현금	141	254	341	380	498	
NOPLAT	163	184	223	228	243	
FCF	150	201	156	216	264	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,744	1,960	2,113	2,252	2,348	
현금및현금성자산	141	254	341	380	498	
매출채권 및 기타채권	328	340	356	379	374	
재고자산	323	353	369	392	387	
비유동자산	1,854	1,862	1,902	1,987	2,063	
유형자산	1,580	1,586	1,631	1,718	1,797	
관계기업등 지분관련자산	1	2	2	2	2	
기타투자자산	57	69	73	74	75	
자산총계	3,597	3,822	4,015	4,239	4,411	
유동부채	678	833	863	909	899	
매입채무 및 기타채무	568	622	650	691	682	
단기차입금	26	26	26	26	26	
유동성장기부채	1	1	1	1	1	
비유동부채	247	158	164	172	170	
장기차입금	16	14	14	14	14	
사채	129	0	0	0	0	
부채총계	925	991	1,027	1,082	1,070	
자배지분	2,672	2,831	2,988	3,157	3,341	
자본금	30	30	30	30	30	
자본잉여금	130	137	137	137	137	
이익잉여금	2,437	2,578	2,739	2,911	3,099	
비지배지분	1	0	0	0	0	
자본총계	2,673	2,831	2,988	3,157	3,342	
순차입금	-850	-1,043	-1,162	-1,251	-1,358	
총차입금	203	177	177	178	178	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	25,861	27,970	32,151	34,039	36,668	
BPS	462,077	485,193	512,144	541,065	572,726	
EBITDAPS	46,976	51,181	58,047	60,136	63,794	
SPS	565,335	577,761	602,950	641,385	633,034	
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	7,000	
PER	15.4	14.5	10.9	10.3	9.5	
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	
EV/EBITDA	5.5	4.6	2.7	2.4	2.0	
PSR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	

재무비율						(단위: 배, %,)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	0.8	2.2	4.4	6.4	-1.3	
영업이익 증가율 (%)	-23.1	12.8	21.3	2.2	6.7	
지배순이익 증가율 (%)	-8.5	8.2	14.9	5.9	7.7	
매출총이익률 (%)	28.1	29.0	30.4	30.1	30.4	
영업이익률 (%)	4.7	5.2	6.1	5.8	6.3	
지배순이익률 (%)	4.6	4.8	5.3	5.3	5.8	
EBITDA 마진 (%)	8.3	8.9	9.6	9.4	10.1	
ROIC	7.2	8.4	9.9	9.7	9.8	
ROA	4.6	4.6	5.0	5.0	5.2	
ROE	6.2	6.2	6.7	6.7	6.9	
부채비율 (%)	34.6	35.0	34.4	34.3	32.0	
순차입금/자기자본 (%)	-31.8	-36.8	-38.9	-39.6	-40.6	
영업이익/금융비용 (배)	26.8	22.1	28.8	29.3	31.3	

CJ제일제당 (097950): 바이오 회복은 시작됐다

음식료·담배



손현정 음식료/전략기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	260,000원 (I)
현재주가 (7/20)	184,200원
상승여력	41%

시가총액	29,298억원		
총발행주식수	16,381,619주		
60일 평균 거래대금	142억원		
60일 평균 거래량	68,462주		
52주 고	254,500원		
52주 저	177,500원		
외인지분율	15.38%		
주요주주	CJ 외 7 인 45.50%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.7)	(22.1)	(27.6)
상대	32.4	(25.7)	(64.6)
절대(달러환산)	(1.6)	(22.2)	(31.8)

• 2Q26 Preview - 컨센서스 부합 전망: CJ제일제당은 2Q26 연결 매출액 7조 213억원(YoY -9.3%), 영업이익 2,722억원(YoY -31.0%, OPM 3.9%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. F&C 매각 영향을 제외한 CJ대한통운 제외 기준 매출액은 3조 9,746억원(YoY +4.4%), 영업이익은 1,532억원(YoY -20.4%, OPM 3.9%)으로 추정한다. 식품 매출액은 2조 8,192억원(YoY +4.9%), 영업이익은 937억원(YoY +4.0%, OPM 3.3%)으로 전망한다. 국내는 소재 식품 판가 하락에도 가공식품의 낮은 기저와 헛반·만두·냉장제품 판매 호조로 이익이 전년 수준을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 해외는 미주 피자 수요 부진을 글로벌 전략제품 성장이 상쇄하겠으나, 미국·유럽의 마케팅 집행과 물류비·인건비 부담 확대로 수익성은 전년 대비 하락할 전망이다. 바이오 매출액은 1조 1,554억원(YoY +7.0%), 영업이익은 595억원(YoY -45.0%, OPM 5.2%)으로 추정한다. 메치오늄을 비롯한 사료용 아미노산 판가 상승으로 1Q26을 저점으로 한 회복이 확인될 전망이다. 다만 전년 동기에는 트립토판 등 고수익 스페셜티 제품의 이익 기여가 높았던 만큼 YoY 감익은 불가피하다.

• 하반기 회복 지속, 속도는 완만: 하반기 바이오 실적은 전년의 낮은 기저와 미국의 중국산 라이신 반덤핑 조치에 따른 판가 및 판매량 개선 효과를 바탕으로 회복세가 이어질 전망이다. 다만 대두박·옥수수 가격 상승과 사료용 아미노산 수요 불확실성을 감안하면 이익 개선 속도는 당초 기대보다 완만할 것으로 예상된다. 2026년 연결 매출액은 27조 8,377억원(YoY +1.8%), 영업이익은 1조 2,546억원(YoY +13.9%, OPM 4.5%)으로 전망한다. 식품의 안정적인 이익과 바이오의 점진적인 회복이 전사 증익을 견인할 것으로 예상된다.

• 투자의견 BUY, 목표주가 260,000원으로 커버리지 재개: 현재 주가는 2027년 예상 PER 6배 수준으로, 바이오 실적 회복과 재무구조 개선 가능성이 충분히 반영되지 않은 구간이다. 2027년 예상 EPS에 Target PER 9배를 적용한 목표주가 260,000원을 제시하며 투자의견 BUY로 커버리지를 재개한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	27,240	27,343	27,838	28,653	29,717
매출액증가율	-6.1	0.4	1.8	2.9	3.7
영업이익	1,452	1,234	1,255	1,383	1,488
영업이익률	5.3	4.5	4.5	4.8	5.0
지배주주귀속이익	132	-571	422	456	581
지배주주 귀속 EPS	8,253	-38,493	27,505	29,789	38,047
증가율	-67.2	-566.4	-171.5	8.3	27.7
PER	38.2	-6.2	6.7	6.1	4.8
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	6.6	6.3	6.1	5.9
ROA	0.4	-1.9	1.4	1.5	1.9
ROE	1.8	-7.7	5.9	6.1	7.4

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 실적 전망

CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		6,706.0	7,739.6	7,439.5	5,457.4	7,111.1	7,021.3	6,901.2	6,804.1	27,342.6	27,837.7	28,653.0
(대한통운 제외)		3,860.3	3,805.6	4,003.4	3,976.1	4,027.1	3,974.6	4,108.4	4,126.4	15,645.4	16,236.6	16,957.4
식품		2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,926.1	3,038.4	2,819.2	3,080.1	3,045.0	11,522.0	11,982.7	12,513.3
-국내		1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,313.8	1,482.9	1,354.9	1,541.5	1,333.6	5,597.4	5,712.9	5,855.3
	소재	438.9	498.5	487.6	428.3	408.2	508.5	475.4	427.2	1,853.3	1,819.3	1,800.2
	가공	997.6	806.1	1,045.1	882.2	1,087.4	846.4	1,066.0	906.4	3,731.0	3,906.3	4,055.0
-해외		1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,612.4	1,555.5	1,464.4	1,538.6	1,711.4	5,924.7	6,269.8	6,658.0
	미주	1,247.0	1,112.0	1,208.6	1,346.0	1,290.2	1,156.5	1,253.7	1,398.0	4,913.6	5,098.4	5,293.1
	중국	49.3	44.0	45.0	46.7	40.5	47.1	42.6	47.1	185.0	177.2	174.7
	일본	73.1	93.5	81.5	86.4	71.9	116.9	97.8	103.7	334.5	390.3	453.5
	기타	118.7	119.3	120.3	133.3	152.9	143.9	144.5	162.6	491.6	603.9	736.7
바이오		935.7	1,079.8	979.4	1,049.9	988.7	1,155.4	1,028.4	1,081.4	4,044.8	4,253.9	4,444.1
대한통운		2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,177.1	3,214.5	3,189.4	3,192.7	3,269.9	12,284.7	12,866.5	13,214.9
기타조정		-146.9	885.6	369.5	-1695.8	-130.5	-142.8	-399.9	-592.2	-587.5	-1265.4	-1519.3
% YoY		1.2%	16.1%	8.8%	-21.2%	6.0%	-9.3%	-7.2%	24.7%	1.1%	1.8%	2.9%
(대한통운 제외)		0.2%	1.2%	-0.9%	1.8%	4.3%	4.4%	2.6%	3.8%	0.5%	3.8%	4.4%
식품		3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	3.9%	4.9%	3.2%	4.1%	1.5%	4.0%	4.4%
-국내		-1.4%	-4.5%	-2.6%	-3.8%	3.2%	2.8%	0.8%	1.5%	-3.0%	2.1%	2.5%
	소재	1.0%	-3.0%	-5.0%	-2.0%	-7.0%	2.0%	-2.5%	-0.3%	-2.4%	-1.8%	-1.0%
	가공	-2.4%	-7.0%	-1.0%	-5.0%	9.0%	5.0%	2.0%	2.8%	-3.7%	4.7%	3.8%
-해외		8.2%	3.4%	3.7%	9.0%	4.5%	7.0%	5.7%	6.1%	6.2%	5.8%	6.2%
	미주	6.1%	-0.3%	2.9%	7.7%	3.5%	4.0%	3.7%	3.9%	4.2%	3.8%	3.8%
	중국	14.7%	-0.5%	2.5%	7.6%	-17.8%	7.0%	-5.4%	0.8%	6.0%	-4.2%	-1.4%
	일본	15.3%	37.3%	4.5%	17.9%	-1.6%	25.0%	20.0%	20.0%	18.3%	16.7%	16.2%
	기타	26.7%	22.7%	12.6%	18.4%	28.8%	20.6%	20.1%	22.0%	19.8%	22.9%	22.0%
바이오		-8.4%	2.2%	-8.4%	-1.1%	5.7%	7.0%	5.0%	3.0%	-3.9%	5.2%	4.5%
대한통운		2.4%	-0.4%	3.1%	0.5%	7.4%	4.6%	4.1%	2.9%	1.4%	4.7%	2.7%
영업이익		287.6	394.6	346.5	204.8	238.1	272.2	380.5	363.7	1,101.3	1,254.6	1,383.2
% YoY		-26.5%	15.4%	-8.6%	-44.0%	-17.2%	-31.0%	9.8%	77.6%	-25.5%	13.9%	10.2%
(대한통운 제외)		200.7	192.5	190.6	138.7	148.5	153.2	236.1	201.4	861.3	739.2	776.5
식품		128.6	90.1	168.5	138.3	143.0	93.7	171.9	141.1	525.5	549.6	567.4
바이오		72.1	108.2	21.4	0.3	5.5	59.5	64.2	60.3	203.4	189.5	209.1
대한통운		85.4	115.2	147.9	159.6	92.1	114.0	147.4	160.9	508.1	514.4	604.1
기타조정		1.5	81.1	8.7	-93.4	-2.5	5.0	-2.9	1.4	-2.1	1.1	2.6
% 영업이익률		4.6%	4.8%	4.7%	4.5%	3.3%	3.9%	5.5%	5.3%	4.5%	4.5%	4.8%
(대한통운 제외)		5.6%	5.4%	4.5%	4.0%	3.7%	3.9%	5.7%	4.9%	4.9%	4.6%	4.6%
식품		4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	4.7%	3.3%	5.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.5%
바이오		8.8%	9.5%	2.2%	0.0%	0.6%	5.2%	6.2%	5.6%	5.1%	4.5%	4.7%
대한통운		2.9%	3.8%	4.8%	5.0%	2.9%	3.6%	4.6%	4.9%	4.1%	4.0%	4.6%

CJ제일제당 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	29,789	(a)
Target PER(배)	8.8	(b), 음식료 업종 평균 27F PER에 20% 할인
주당가치(원)	262,143	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	260,000	-
현재주가(원)	184,200	2026.07.20 종가
상승여력(%)	41	-

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당(097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	27,240	27,343	27,838	28,653	29,717	
매출원가	21,085	21,435	21,748	22,424	23,267	
매출총이익	6,155	5,908	6,090	6,229	6,450	
판매비	4,703	4,674	4,835	4,846	4,962	
영업이익	1,452	1,234	1,255	1,383	1,488	
EBITDA	3,010	2,866	2,753	2,760	2,752	
영업외손익	-879	-1,169	-833	-749	-680	
외환관련손익	-190	44	5	10	10	
이자손익	-438	-440	-430	-412	-393	
관계기업관련손익	26	28	28	28	28	
기타	-276	-801	-435	-375	-325	
법인세비용차감전순손익	573	65	422	634	808	
법인세비용	321	237	-47	127	162	
계속사업순손익	252	-172	469	507	646	
중단사업순손익	94	-244	0	0	0	
당기순이익	346	-417	469	507	646	
지배지분순이익	132	-571	422	456	581	
포괄순이익	1,059	-529	432	470	609	
지배지분포괄이익	696	-649	530	577	747	

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	2,255	2,482	3,541	3,396	3,374	
당기순이익	346	-417	469	507	646	
감가상각비	1,397	1,470	1,346	1,233	1,128	
외환손익	0	0	-5	-10	-10	
충족,관계기업관련손익	0	0	-28	-28	-28	
자산부채의 증감	-676	-43	-147	-185	-214	
기타현금흐름	1,188	1,471	1,906	1,879	1,852	
투자활동 현금흐름	-1,104	-1,527	-1,032	-985	-935	
투자자산	-1	-63	-11	-18	-23	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,001	-1,631	-1,130	-1,090	-1,050	
유형자산 감소	93	104	0	0	0	
기타현금흐름	-195	63	108	123	138	
재무활동 현금흐름	-1,863	-1,102	-549	-546	-544	
단기차입금	903	-599	5	8	11	
사채 및 장기차입금	-250	204	0	0	0	
자본	82	-9	0	0	0	
현금배당	-128	-173	-96	-96	-96	
기타현금흐름	-2,470	-525	-458	-458	-459	
연결범위변동 등 기타	125	-116	-1,335	-1,262	-1,244	
현금의 증감	-586	-263	625	603	651	
기초 현금	1,888	1,302	1,039	1,664	2,266	
기말 현금	1,302	1,039	1,664	2,266	2,917	
NOPLAT	1,452	1,234	1,395	1,383	1,488	
FCF	1,254	851	2,411	2,306	2,324	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우,

자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	9,000	8,869	9,685	10,522	11,480	
현금및현금성자산	1,302	1,039	1,664	2,266	2,917	
매출채권 및 기타채권	3,481	3,128	3,233	3,328	3,451	
재고자산	2,521	2,182	2,221	2,286	2,371	
비유동자산	21,134	20,876	20,514	20,245	20,055	
유형자산	12,376	12,349	12,132	11,990	11,911	
관계기업등 지분관련자산	337	379	385	397	412	
기타투자자산	714	722	726	732	741	
자산총계	30,134	29,745	30,199	30,767	31,534	
유동부채	10,312	10,433	10,525	10,676	10,873	
매입채무 및 기타채무	3,142	2,841	2,892	2,977	3,087	
단기차입금	3,379	2,760	2,760	2,760	2,760	
유동성장기부채	2,763	2,608	2,608	2,608	2,608	
비유동부채	7,595	7,760	7,787	7,831	7,888	
장기차입금	1,001	1,184	1,184	1,184	1,184	
사채	3,157	3,156	3,156	3,156	3,156	
부채총계	17,907	18,194	18,312	18,507	18,761	
자배지분	7,848	7,059	7,347	7,670	8,118	
자본금	82	82	82	82	82	
자본잉여금	1,304	1,296	1,296	1,296	1,296	
이익잉여금	5,731	5,026	5,352	5,712	6,197	
비지배지분	4,379	4,493	4,539	4,590	4,655	
자본총계	12,227	11,551	11,887	12,261	12,773	
순차입금	10,398	10,523	9,896	9,290	8,636	
총차입금	12,335	11,940	11,945	11,953	11,964	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	8,253	-38,493	27,505	29,789	38,047	
BPS	489,763	440,524	458,541	478,704	506,667	
EBITDAPS	183,753	174,936	168,078	168,462	167,977	
SPS	1,662,824	1,669,102	1,699,326	1,749,095	1,814,039	
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,500	
PER	38.2	-6.2	6.7	6.1	4.8	
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA	6.5	6.6	6.3	6.1	5.9	
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	-6.1	0.4	1.8	2.9	3.7	
영업이익 증가율 (%)	12.4	-15.0	1.7	10.2	7.6	
지배순이익 증가율 (%)	-65.7	0.0	0.0	8.1	27.4	
매출총이익률 (%)	22.6	21.6	21.9	21.7	21.7	
영업이익률 (%)	5.3	4.5	4.5	4.8	5.0	
지배순이익률 (%)	0.5	-2.1	1.5	1.6	2.0	
EBITDA 마진 (%)	11.1	10.5	9.9	9.6	9.3	
ROIC	3.2	-16.4	7.3	5.9	6.5	
ROA	0.4	-1.9	1.4	1.5	1.9	
ROE	1.8	-7.7	5.9	6.1	7.4	
부채비율 (%)	146.5	157.5	154.1	150.9	146.9	
순차입금/자기자본 (%)	132.5	149.1	134.7	121.1	106.4	
영업이익/금융비용 (배)	2.9	2.5	2.6	2.9	3.1	

롯데웰푸드 (280360): 비용 부담의 끝자락, 실적 회복 구간

음식료·담배



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	140,000원 (I)
현재주가 (7/20)	100,000원
상승여력	40%

시가총액	9,205억원		
총발행주식수	9,204,574주		
60일 평균 거래대금	24억원		
60일 평균 거래량	21,618주		
52주 고	135,600원		
52주 저	91,900원		
외인지분율	14.01%		
주요주주	롯데지주 외 12 인 69.30%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	(14.2)	(17.1)
상대	40.3	(18.1)	(59.5)
절대(달러환산)	4.3	(14.2)	(21.9)

- 2Q26 Preview - 컨센서스 부합 전망: 롯데웰푸드는 2Q26 연결 매출액 1조 1,217억원(YoY +5.4%), 영업이익 466억원(YoY +35.8%, OPM 4.2%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. 국내 신제품과 신성장 채널 판매 확대, 인도·카자흐스탄 중심의 해외 성장이 외형을 견인할 것으로 예상된다. 희망퇴직 및 ERP 구축 관련 비용과 포장재·물류비 부담이 반영되나, 저수익 SKU 축소와 구매·물류 효율화, 채널 믹스 개선 효과가 이를 상당 부분 상쇄할 전망이다. 2Q26 인도 건과 매출액은 320억원(YoY +15.0%), 빙과 매출액은 875억원(YoY +14.3%)으로 추정한다. 건과는 6월 초코파이 네 번째 생산라인 가동과 판매망 확대가 성장을 견인하고, 빙과는 우호적인 날씨와 푸네 신공장 생산 안정화 효과가 반영될 전망이다. 카자흐스탄 역시 가격 인상과 내수 회복, 러시아향 수출 확대를 바탕으로 높은 성장세가 이어질 것으로 예상된다.
- 하반기 이익 개선 폭 확대: 2Q26까지는 높은 카카오 투입단가와 환율, 포장재 가격 부담이 이어질 전망이다. 다만 하반기부터 카카오 투입단가 하락이 순차적으로 반영되고, 희망퇴직 및 ERP 관련 비용 부담도 완화되면서 이익 개선 폭이 확대될 것으로 예상된다. 환율과 일부 부자재 부담은 남아 있겠으나, 해외 가격 인상과 판매량 증가, 국내 경영 효율화 효과가 이를 상쇄할 전망이다. 인도에서는 푸네 빙과 신공장의 가동을 상승과 수율 정상화에 따른 고정비 레버리지가 기대된다. 카자흐스탄, 파키스탄, 인도 건과, 미얀마 등 해외 법인의 가격 인상 효과도 하반기로 갈수록 확대될 전망이다. 국내 역시 핵심 브랜드 중심의 제품 운영과 저수익 SKU 축소, H&B·다이소·참고형 할인점 등 신성장 채널 비중 확대를 통해 외형 성장보다 이익 개선이 두드러지는 구조로 전환되고 있다.
- 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원으로 커버리지 재개: 2026년 연결 매출액은 4조 4,534억원(YoY +5.6%), 영업이익은 1,944억원(YoY +77.5%, OPM 4.4%)으로 전망한다. 전년 공장 통폐합 및 인건비 관련 일회성 비용의 낮은 기저에 더해, 국내 사업 효율화와 해외 매출 확대가 동시에 나타나며 수익성이 정상화될 것으로 예상된다. 현재 주가는 2026년 예상 PER 6배 내외로, 실적 회복 가능성을 충분히 반영하지 못한 수준이다. 국내 비용 구조 개선과 인도 중심의 해외 성장, 하반기 원가 부담 완화를 감안해 2027년 예상 EPS에 Target PER 9배를 적용한 목표주가 140,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,044	4,216	4,453	4,609	4,775
매출액증가율	-0.5	4.2	5.6	3.5	3.6
영업이익	157	110	194	226	249
영업이익률	3.9	2.6	4.4	4.9	5.2
지배주주귀속순이익	85	72	121	145	169
지배주주 귀속 EPS	8,969	7,734	13,064	15,762	18,374
증가율	20.0	-13.8	68.9	20.7	16.6
PER	15.4	15.0	7.7	6.3	5.4
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.3	6.8	5.4	5.3	5.4
ROA	2.0	1.6	2.6	3.0	3.4
ROE	4.0	3.3	5.4	6.2	6.8

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 실적 전망

롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		975.1	1,064.3	1,156.8	1,019.8	1,027.3	1,121.7	1,214.0	1,090.4	4,216.0	4,453.4	4,609.1
국내		757.4	832.0	934.2	759.3	770.4	854.4	939.1	766.9	3,282.9	3,330.8	3,373.1
	건과	284.6	262.3	283.7	302.2	292.2	263.5	292.0	308.3	1,132.8	1,156.0	1,179.2
	빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.3	197.6	253.6	84.0	607.1	638.4	667.8
	유지	113.7	123.7	131.0	122.4	120.7	132.3	120.5	126.3	490.7	499.9	505.2
	기타	258.5	264.2	276.3	253.1	254.2	261.1	273.0	248.2	1,052.1	1,036.5	1,020.8
해외		230.0	243.9	233.5	273.5	270.5	279.9	288.6	335.8	980.9	1,174.9	1,289.2
	인도 건과	34.1	27.8	33.4	34.3	39.1	32.0	39.5	39.5	129.6	150.1	168.8
	인도 빙과	46.1	76.5	40.4	33.5	54.3	87.5	50.8	41.4	196.6	233.9	214.7
	카자흐스탄	67.6	60.7	64.5	97.9	83.0	71.6	92.7	127.0	290.6	374.4	428.6
	러시아	24.3	27.1	26.8	31.9	29.2	30.8	27.7	42.1	110.2	129.7	133.1
	기타	57.8	51.8	68.4	75.9	64.8	58.1	77.9	85.9	254.0	286.8	344.0
연결조정		-12.2	-11.6	-10.9	-13.0	-13.6	-12.6	-13.7	-12.3	-47.8	-52.3	-53.3
% YoY		2.5%	1.9%	7.3%	5.1%	5.4%	5.4%	4.9%	6.9%	4.2%	5.6%	3.5%
국내		-0.9%	-0.6%	6.2%	1.3%	1.7%	2.7%	0.5%	1.0%	1.6%	1.5%	1.3%
	건과	1.1%	0.4%	3.9%	4.6%	2.7%	0.4%	2.9%	2.0%	2.6%	2.0%	3.0%
	빙과	-5.6%	-7.5%	9.4%	-3.5%	2.6%	8.7%	4.3%	3.0%	-0.5%	5.1%	2.0%
	유지	3.0%	7.4%	16.4%	7.5%	6.2%	7.0%	-8.0%	3.2%	8.6%	1.9%	1.5%
	기타	-2.7%	0.2%	1.7%	-3.6%	-1.7%	-1.2%	-1.2%	-1.9%	-1.1%	-1.5%	1.0%
해외		16.6%	11.2%	12.2%	17.8%	17.6%	14.7%	23.6%	22.8%	14.5%	19.8%	9.7%
	인도 건과	12.5%	6.1%	5.8%	16.0%	14.9%	15.0%	18.2%	15.2%	10.1%	15.8%	15.0%
	인도 빙과	34.4%	10.0%	6.7%	7.7%	17.7%	14.3%	25.7%	23.4%	13.7%	19.0%	22.0%
	카자흐스탄	1.9%	7.1%	10.8%	17.3%	22.8%	18.0%	43.8%	29.8%	9.8%	28.8%	13.0%
	러시아	22.5%	27.3%	20.8%	48.7%	19.9%	13.5%	3.4%	31.8%	29.9%	17.8%	20.0%
	기타	24.6%	13.7%	17.5%	14.0%	12.1%	12.1%	14.0%	13.1%	17.2%	12.9%	15.0%
% 매출비중												
국내		77.7%	78.2%	80.8%	74.5%	75.0%	76.2%	77.4%	70.3%	77.9%	74.8%	73.2%
	건과	29.2%	24.6%	24.5%	29.6%	28.4%	23.5%	24.1%	28.3%	26.9%	26.0%	25.6%
	빙과	10.3%	17.1%	21.0%	8.0%	10.1%	17.6%	20.9%	7.7%	14.4%	14.3%	14.5%
	유지	11.7%	11.6%	11.3%	12.0%	11.8%	11.8%	9.9%	11.6%	11.6%	11.2%	11.0%
	기타	26.5%	24.8%	23.9%	24.8%	24.7%	23.3%	22.5%	22.8%	25.0%	23.3%	22.1%
해외		23.6%	22.9%	20.2%	26.8%	26.3%	25.0%	23.8%	30.8%	23.3%	26.4%	28.0%
	인도 건과	3.5%	2.6%	2.9%	3.4%	3.8%	2.9%	3.3%	3.6%	3.1%	3.4%	3.7%
	인도 빙과	4.7%	7.2%	3.5%	3.3%	5.3%	7.8%	4.2%	3.8%	4.7%	5.3%	4.7%
	카자흐스탄	6.9%	5.7%	5.6%	9.6%	8.1%	6.4%	7.6%	11.6%	6.9%	8.4%	9.3%
	러시아	2.5%	2.5%	2.3%	3.1%	2.8%	2.7%	2.3%	3.9%	2.6%	2.9%	2.9%
	기타	5.9%	4.9%	5.9%	7.4%	6.3%	5.2%	6.4%	7.9%	6.0%	6.4%	7.5%
영업이익		16.4	34.3	69.3	-10.5	35.8	46.6	80.3	31.7	109.5	194.4	225.9
% YoY		-56.1%	-45.8%	-8.9%	적지	118.4%	35.9%	15.9%	흑전	-30.3%	77.5%	16.2%
% 영업이익률		1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	3.5%	4.2%	6.6%	2.9%	2.6%	4.4%	4.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데월드 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	15,762	(a)
Target PER(배)	8.8	(b), 음식료 업종 평균 27F PER에 20% 할인
주당가치(원)	138,706	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	140,000	-
현재주가(원)	100,000	2026.07.20 종가
상승여력(%)	40	-

자료: 유안타증권 리서치센터

롯데유텔푸드(280360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	4,044	4,216	4,453	4,609	4,775	
매출원가	2,849	3,073	3,128	3,223	3,345	
매출총이익	1,195	1,143	1,325	1,386	1,430	
판매비	1,038	1,034	1,131	1,160	1,181	
영업이익	157	110	194	226	249	
EBITDA	361	321	386	397	401	
영업외손익	-49	-9	-23	-28	-29	
외환관련손익	-8	14	-4	-2	-2	
이자손익	-32	-38	-40	-42	-43	
관계기업관련손익	1	-25	0	0	0	
기타	-9	39	21	16	16	
법인세비용차감전순손익	108	100	171	198	220	
법인세비용	26	29	52	55	53	
계속사업순손익	82	71	119	143	167	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	82	71	119	143	167	
지배지분순이익	85	72	121	145	169	
포괄순이익	111	92	131	155	179	
지배지분포괄이익	107	86	123	145	167	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	286	231	303	321	325	
당기순이익	82	71	119	143	167	
감가상각비	178	186	169	151	135	
외환손익	1	-18	4	2	2	
중속,관계기업관련손익	-1	25	0	0	0	
자산부채의 증감	-78	-119	-77	-62	-64	
기타현금흐름	103	85	88	87	86	
투자활동 현금흐름	-385	-142	-276	-256	-248	
투자자산	4	11	-2	-1	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-316	-346	-350	-330	-320	
유형자산 감소	3	5	0	0	0	
기타현금흐름	-76	188	76	75	74	
재무활동 현금흐름	-82	46	-104	-105	-105	
단기차입금	-37	-25	1	1	1	
사채 및 장기차입금	56	172	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-27	-30	-29	-29	-29	
기타현금흐름	-74	-71	-76	-76	-76	
연결범위변동 등 기타	5	7	22	-6	-5	
현금의 증감	-177	142	-56	-46	-32	
기초 현금	499	323	466	410	364	
기말 현금	322	466	410	364	333	
NOPLAT	157	110	194	226	249	
FCF	-30	-115	-47	-9	5	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 추가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,429	1,574	1,578	1,573	1,583	
현금및현금성자산	322	466	410	364	333	
매출채권 및 기타채권	307	332	350	362	375	
재고자산	567	639	675	698	723	
비유동자산	2,913	3,000	3,141	3,301	3,471	
유형자산	2,087	2,257	2,438	2,616	2,802	
관계기업등 지분관련자산	48	11	12	12	12	
기타투자자산	64	58	60	60	61	
자산총계	4,342	4,574	4,719	4,874	5,054	
유동부채	1,056	1,003	1,034	1,054	1,076	
매입채무 및 기타채무	451	452	478	494	512	
단기차입금	31	5	5	5	5	
유동성장기부채	488	449	449	449	449	
비유동부채	1,059	1,284	1,297	1,306	1,315	
장기차입금	84	295	295	295	295	
사채	716	719	719	719	719	
부채총계	2,115	2,287	2,331	2,360	2,390	
자배지분	2,135	2,191	2,294	2,422	2,573	
자본금	5	5	5	5	5	
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130	
이익잉여금	569	619	710	826	966	
비지배지분	92	96	94	92	90	
자본총계	2,226	2,287	2,388	2,514	2,664	
순차입금	894	1,005	1,060	1,105	1,137	
총차입금	1,384	1,531	1,532	1,533	1,534	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	8,969	7,734	13,064	15,762	18,374	
BPS	241,452	247,808	259,476	273,908	291,060	
EBITDAPS	38,263	34,397	41,790	43,137	43,551	
SPS	428,663	451,068	482,233	500,736	518,759	
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300	3,500	
PER	15.4	15.0	7.7	6.3	5.4	
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	
EV/EBITDA	6.3	6.8	5.4	5.3	5.4	
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	-0.5	4.2	5.6	3.5	3.6	
영업이익 증가율 (%)	-11.3	-30.3	77.5	16.2	10.1	
지배순이익 증가율 (%)	20.0	-14.6	66.9	20.3	16.6	
매출총이익률 (%)	29.6	27.1	29.8	30.1	29.9	
영업이익률 (%)	3.9	2.6	4.4	4.9	5.2	
지배순이익률 (%)	2.1	1.7	2.7	3.1	3.5	
EBITDA 마진 (%)	8.9	7.6	8.7	8.6	8.4	
ROIC	4.3	2.6	4.6	5.0	5.5	
ROA	2.0	1.6	2.6	3.0	3.4	
ROE	4.0	3.3	5.4	6.2	6.8	
부채비율 (%)	95.0	100.0	97.6	93.9	89.7	
순차입금/자기자본 (%)	41.9	45.9	46.2	45.6	44.2	
영업이익/금융비용 (배)	2.9	2.1	3.5	4.1	4.5	



최지운



운송/게임

Jiyeun.choi@yuantakorea.com

운송

운임 반등이 이끈 실적 개선

팬오션 (028670): 탱커 확대를 통한 이익 구조 다변화

운송



최지운 운송/개입

jyun.choi@yuantakorea.com

신승우 Research Assistant

sungwoo.shin@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)		
목표주가	7,800원 (U)		
현재주가 (7/20)	5,040원		
상승여력	55%		
시가총액	26,942억원		
총발행주식수	534,569,512주		
60일 평균 거래대금	168억원		
60일 평균 거래량	3,060,397주		
52주 고	6,200원		
52주 저	3,550원		
외인지분율	17.12%		
주요주주	하림지주 외 10 인 54.91%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.7)	(11.3)	19.7
상대	35.2	(15.3)	(41.4)
절대(달러환산)	0.5	(11.3)	12.8

- **2Q26 영업이익 1,602억원 전망:** 동사 2Q26 예상 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,585억원(YoY +20.5%), 1,602억원(YoY +30.2%, OPM 10.3%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 상회 전망. BDI 상승과 탱커 운임 급등이 전사 증익을 견인했을 것으로 추정.
- **벌크 영업이익은 619억원(YoY +16.9%, OPM 6.7%)으로 전망.** 2Q26 평균 BDI는 2,751pt(YoY +87.4%, QoQ +40.7%)를 기록. 중국 철광석 수입 증가와 시만두 철광석 프로젝트에 따른 톤마일 확대가 시황을 지지한 것으로 판단. 벙커유 가격도 안정화되면서, 유가 급등 이전 성악한 일부 스팟 화물에서 발생한 수익성 훼손을 이후 성악분이 상당 부분 만회했을 것으로 추정.
- **컨테이너 영업이익은 124억원(YoY -18.5%, OPM 11.0%)으로 전망.** 2분기 역대 컨테이너 운임 상승에 힘입어 전분기 대비 증익 예상. **탱커 영업이익은 363억원(YoY +121.1%, OPM 38.5%)으로 전망.** 동사는 운임이 급등한 West 시장에 MR 탱커 투입 비중을 확대해 시황 상승 효과를 누린 것으로 파악. **LNG 영업이익은 483억원(YoY +29.9%, OPM 44.5%)으로,** 장기계약 기반의 안정적인 이익과 환율 상승 효과가 지속됐을 것으로 추정.
- **탱커 확대를 통한 이익구조 다변화:** 하반기 벌크 시황은 시만두 철광석 램프업에 따른 톤마일 확대가 하방을 지지할 전망. 반면 MR 탱커 운임은 전장 이전 수준으로 조정돼 3분기 탱커 이익은 전분기 대비 감소할 것으로 예상.
- **SK해운으로부터 인수한 VLCC 10척은 현재 3척 인도 완료됐으며, 잔여 7척도 하반기 중 순차적으로 인도될 예정.** 향후 VLCC 신조 발주분까지 순차적으로 인도되면서 탱커 부문의 이익 기여도는 확대될 전망. 기존 LNG 장기계약 선대와 함께 에너지 운송 사업 비중이 높아지며, 벌크 시황 의존도와 이익 변동성 완화에 기여할 것으로 판단. 탱커 이익 추정치 상향을 반영해 전사 실적 추정치를 상향 조정. 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 12M Fwd BPS12,180원에 Target PBR 0.6배를 적용한 7,800원으로 상향 조정.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	6,212	6,321	6,636
매출액증가율	18.3	5.3	14.3	1.8	5.0
영업이익	471	492	601	611	634
영업이익률	9.1	9.1	9.7	9.7	9.6
지배주주귀속이익	268	301	419	432	461
지배주주 귀속 EPS	502	564	783	809	863
증가율	9.6	12.4	38.8	3.3	6.7
PER	7.8	6.7	6.4	6.2	5.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.1	5.4	5.6	5.3	5.1
ROA	3.0	2.9	3.7	3.7	3.8
ROE	5.2	5.3	7.0	6.7	6.7

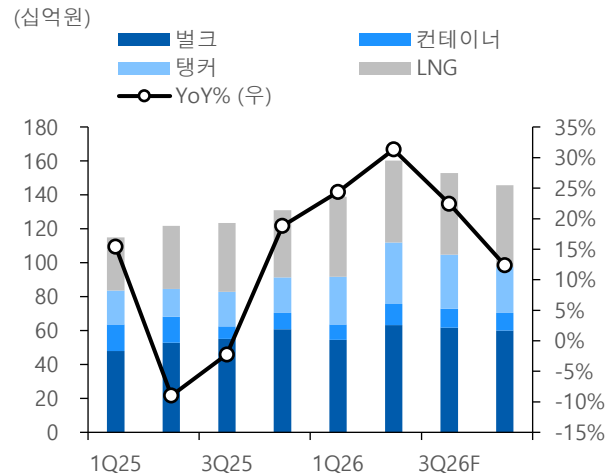
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,500	1,500	1,422	1,492	1,500
BDI (pt)	1,118	1,468	1,978	2,159	1,955	2,751	2,787	2,846	1,681	2,585	2,777
매출액 (십억원)	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,559	1,555	1,589	5,433	6,212	6,321
YoY (%)	42.8	4.9	-0.6	-11.9	8.3	20.5	22.5	7.6	5.3	14.3	1.8
벌크 (십억원)	795	803	778	824	780	921	944	896	3,200	3,541	3,644
YoY (%)	15.8	-7.8	-5.8	-13.0	-1.8	14.8	21.2	8.7	-3.9	10.7	2.9
컨테이너 (십억원)	113	110	106	113	106	113	114	109	442	442	416
YoY (%)	40.6	16.9	-2.1	-4.5	-6.3	2.6	7.2	-3.0	10.2	0.0	-5.8
탱커 (십억원)	78	70	76	74	78	94	93	88	298	354	400
YoY (%)	-20.4	-23.7	-7.1	-3.1	-0.9	35.1	22.9	19.5	-14.4	18.7	13.3
LNG (십억원)	68	76	84	90	106	109	109	109	318	432	435
YoY (%)	251.6	292.9	243.9	128.6	56.5	43.5	28.6	20.3	210.1	35.7	0.0
기타 (십억원)	340	235	225	376	440	321	296	387	1,175	1,444	1,425
YoY (%)	271.5	49.1	-4.6	-24.1	29.3	36.5	31.7	3.0	20.0	22.8	-1.3
영업이익 (십억원)	113	123	125	130	141	160	153	147	492	601	611
YoY (%)	15.4	-9.0	-2.2	18.8	24.4	30.2	22.4	12.3	4.4	22.2	1.7
영업이익률 (%)	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.3	9.9	9.2	9.1	9.7	9.7
벌크 (십억원)	48	53	55	61	55	62	62	60	217	238	257
YoY (%)	-11.2	-38.3	-24.4	-0.6	14.2	16.9	12.1	-1.4	-20.8	9.9	7.9
영업이익률 (%)	6.0	6.6	7.1	7.4	7.2	6.7	6.5	6.7	6.8	6.7	7.1
컨테이너 (십억원)	16	15	7	10	9	12	11	10	48	43	31
YoY (%)	흑전	104.6	-57.4	-45.7	-42.9	-18.5	49.2	8.9	14.5	-10.6	-27.6
영업이익률 (%)	14.0	13.8	7.0	8.5	8.5	11.0	9.8	9.5	10.9	9.7	7.5
탱커 (십억원)	20	16	20	21	28	36	32	27	78	123	126
YoY (%)	-48.0	-57.1	-29.7	8.0	41.5	121.1	56.7	28.7	-37.8	58.8	2.2
영업이익률 (%)	25.4	23.5	26.8	28.5	36.2	38.5	34.2	30.7	26.1	34.9	31.5
LNG (십억원)	32	37	41	40	47	48	48	48	149	192	193
YoY (%)	320.8	494.4	381.0	159.4	49.7	29.9	18.6	21.8	297.6	28.9	0.6
영업이익률 (%)	46.5	49.2	48.0	43.8	44.5	44.5	44.3	44.4	46.8	44.4	44.4

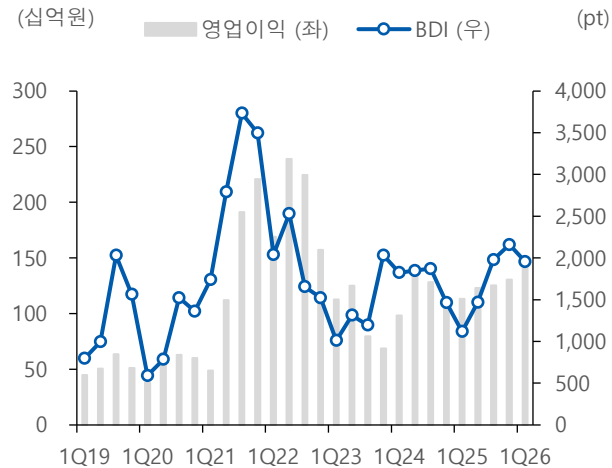
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익의 추이 및 전망



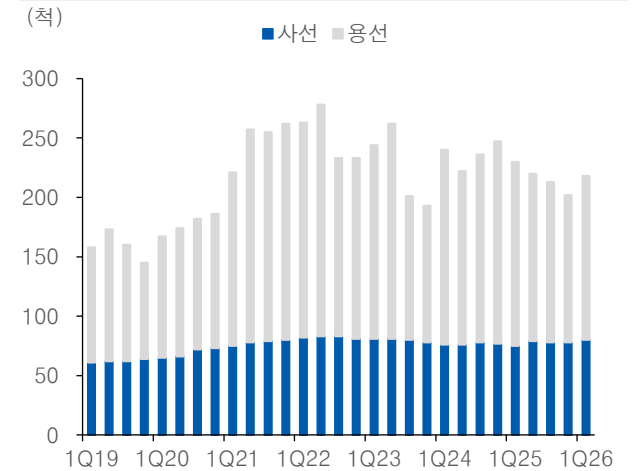
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



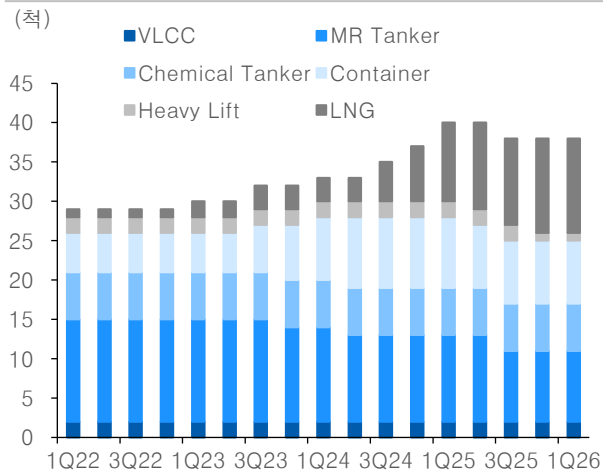
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 벌크 운영 선대 규모



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 비벌크 운영 선대 규모



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd BPS (원)	12,180	
Target PBR (배)	0.6	글로벌 벌크 선사 Peer PBR에 30% 디스카운트 (낮은 ROE 고려)
적정주가 (원)	7,807	
목표주가 (원)	7,800	
전일종가 (원)	5,040	
상승여력	55%	

자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션(028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	5,161	5,433	6,212	6,321	6,636	
매출원가	4,578	4,820	5,480	5,575	5,858	
매출총이익	583	613	731	746	778	
판매비	112	121	130	135	144	
영업이익	471	492	601	611	634	
EBITDA	940	1,013	1,127	1,145	1,184	
영업외손익	-189	-174	-161	-142	-134	
외환관련손익	-63	8	23	22	22	
이자손익	-96	-177	-185	-186	-188	
관계기업관련손익	24	29	27	49	49	
기타	-54	-34	-26	-27	-16	
법인세비용차감전순손익	282	318	440	469	500	
법인세비용	14	17	21	36	39	
계속사업순손익	268	301	419	432	461	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	268	301	419	432	461	
지배지분순이익	268	301	419	432	461	
포괄순이익	982	134	591	563	362	
지배지분포괄이익	982	134	591	563	362	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	676	703	779	778	823	
당기순이익	268	301	419	432	461	
감가상각비	468	520	526	534	550	
외환손익	11	-2	-20	-22	-22	
중속,관계기업관련손익	-24	-29	-21	-49	-49	
자산부채의 증감	-15	-17	-271	-236	-238	
기타현금흐름	-33	-71	147	119	121	
투자활동 현금흐름	-660	-263	-799	-423	-575	
투자자산	-165	45	-5	-9	-16	
유형자산 증가 (CAPEX)	-385	-222	-706	-582	-725	
유형자산 감소	0	9	0	0	0	
기타현금흐름	-111	-96	-89	168	166	
재무활동 현금흐름	-207	-450	-305	-381	-346	
단기차입금	-79	79	16	-13	8	
사채 및 장기차입금	1,502	546	238	-55	-37	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-45	-64	0	-88	-88	
기타현금흐름	-1,584	-1,011	-559	-225	-228	
연결범위변동 등 기타	104	-15	470	205	124	
현금의 증감	-87	-26	144	180	26	
기초 현금	953	866	840	984	1,164	
기말 현금	866	840	984	1,164	1,190	
NOPLAT	471	492	601	611	634	
FCF	291	481	73	196	98	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 추가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,022	1,854	1,933	2,300	2,387	
현금및현금성자산	866	840	984	1,164	1,190	
매출채권 및 기타채권	297	266	286	298	312	
채고자산	122	115	124	129	135	
비유동자산	8,250	9,000	9,698	9,754	9,945	
유형자산	7,862	8,653	9,271	9,319	9,494	
관계기업등 지분관련자산	180	202	217	226	237	
기타투자자산	103	89	94	94	98	
자산총계	10,272	10,854	11,631	12,054	12,332	
유동부채	1,277	1,366	1,385	1,364	1,404	
매입채무 및 기타채무	477	364	391	407	427	
단기차입금	0	82	64	51	51	
유동성장기부채	419	547	539	516	516	
비유동부채	3,341	3,764	4,012	3,981	3,945	
장기차입금	165	133	183	183	183	
사채	121	72	64	51	51	
부채총계	4,618	5,130	5,397	5,346	5,349	
자배지분	5,653	5,723	6,234	6,709	6,983	
자본금	535	535	535	535	535	
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942	
이익잉여금	1,860	2,097	2,437	2,781	3,154	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	5,653	5,723	6,234	6,709	6,983	
순차입금	2,724	3,441	3,624	3,368	3,300	
총차입금	3,864	4,488	4,742	4,674	4,644	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	502	564	783	809	863	
BPS	10,576	10,707	11,662	12,550	13,062	
EBITDAPS	1,759	1,894	2,108	2,142	2,214	
SPS	9,655	10,163	11,620	11,825	12,414	
DPS	120	150	165	165	165	
PER	7.8	6.7	6.4	6.2	5.8	
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA	5.1	5.4	5.6	5.3	5.1	
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	18.3	5.3	14.3	1.8	5.0	
영업이익 증가율 (%)	22.1	4.4	22.2	1.7	3.7	
지배순이익 증가율 (%)	9.4	12.4	38.9	3.3	6.7	
매출총이익률 (%)	11.3	11.3	11.8	11.8	11.7	
영업이익률 (%)	9.1	9.1	9.7	9.7	9.5	
지배순이익률 (%)	5.2	5.5	6.7	6.8	7.0	
EBITDA 마진 (%)	18.2	18.6	18.1	18.1	17.8	
ROIC	6.4	5.5	6.2	5.9	6.0	
ROA	3.0	2.9	3.7	3.7	3.8	
ROE	5.2	5.3	7.0	6.7	6.7	
부채비율 (%)	81.7	89.6	86.6	79.7	76.6	
순차입금/자기자본 (%)	48.2	60.1	58.1	50.2	47.3	
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.3	2.7	2.7	2.8	

HMM (011200): 운임 반등 수혜 구간

운송



최지운 운송/개입

jiyun.choi@yuantaskorea.com

신승우

Research Assistant

sungwoo.shin@yuantaskorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	22,000원 (M)
현재주가 (7/20)	20,150원
상승여력	9%

시가총액	190,062억원
총발행주식수	943,237,970주
60일 평균 거래대금	308억원
60일 평균 거래량	1,540,048주
52주 고	25,000원
52주 저	18,310원
외인지분율	7.86%
주요주주	한국산업은행 35.42%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	0.0 (4.0) (19.4)
상대	38.9 (8.4) (60.6)
절대(달러환산)	3.3 (4.1) (24.1)

- 2Q26 영업이익 3,622억원 전망: 동사 2Q26 예상 매출액과 영업이익은 각각 3조 1,377억원(YoY +19.6%), 3,622억원(YoY +55.3%, OPM 11.5%)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망.
- 컨테이너 부문 영업이익은 2,894억원(YoY +54.3%, OPM 10.8%)으로 전망. 2분기 평균 SCFI, CCFI 지수는 각각 전년 대비 +41.5%, +16.2% 상승. 중동 지역 공급망 교란, 재고 확충 수요와 미국 관세 인상 전 선출하가 더해지며 예년보다 이른 성수기가 나타난 영향으로 판단. 다만 스팟 운임과 달리 CCFI 상승 폭은 제한적이었던 만큼, 2분기 후반의 운임 상승 효과는 시차를 두고 3분기 실적에 본격 반영될 전망.
- 벌크 부문 영업이익은 691억원(YoY +108.2%, OPM 16.5%)으로 전망. 2분기 BDI 상황이 견조하게 유지되었으며, 중동 전쟁 이후 탱커 운임 강세가 더해지며 큰 폭의 증익 예상.
- 투자의견 HOLD, 목표주가 22,000원 유지: 3분기에는 2분기 후반 개선된 영업환경이 온기로 반영되고, 유가 안정화에 따른 연료비 부담 완화도 더해지며 전사 영업이익이 전분기 대비 추가로 개선될 전망. 다만 최근 시장 강세가 구조적인 물동량 증가보다 관세 인상 전 선출하와 재고 확충 수요에 따른 조기 성수기에 기인한 만큼, 하반기에는 현재와 같은 운임 강세가 지속되기 어려울 전망. 여기에 2027년 이후 신조선 인도 확대와 수에즈운하 통항 정상화 가능성도 중장기 운임의 하방 요인으로 작용할 것. 단기 실적 모멘텀은 유효하나, 운임의 추세적 상승 전환 가능성은 제한적이며, 높은 현금 보유에도 추가 주주환원에 대한 가시성이 낮다는 점을 감안할 필요. 투자의견 HOLD, 목표주가 22,000원 유지.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,700	10,891	12,216	11,662	11,363
매출액증가율	39.3	-6.9	12.2	-4.5	-2.6
영업이익	3,513	1,461	1,401	987	936
영업이익률	30.0	13.4	11.5	8.5	8.2
지배주주귀속순이익	3,782	1,878	1,679	1,239	1,144
지배주주 귀속 EPS	5,055	1,955	1,780	1,314	1,213
증가율	176.4	-61.3	-9.0	-26.2	-7.7
PER	3.5	10.7	11.3	15.3	16.6
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	0.4	4.7	3.9	4.5	4.7
ROA	12.7	5.6	4.8	3.4	3.1
ROE	15.3	6.9	6.1	4.3	3.9

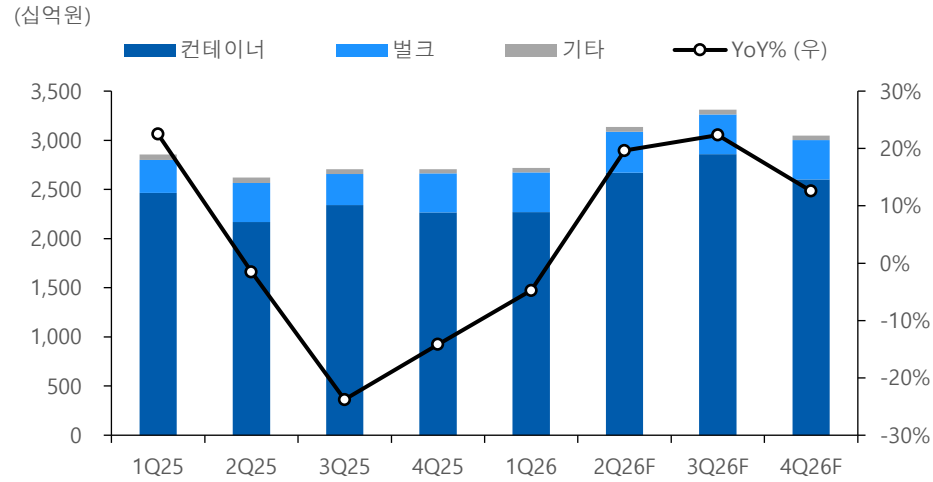
자료: 유안타증권 리서치센터

HMM 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,500	1,500	1,422	1,492	1,500
SCFI (pt)	1,762	1,645	1,481	1,440	1,507	2,329	2,352	1,999	1,582	2,047	1,711
매출액 (십억원)	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,138	3,311	3,049	10,891	12,216	11,662
YoY (%)	22.5	-1.5	-23.8	-14.2	-4.8	19.6	22.4	12.6	-6.9	12.2	-4.5
컨테이너 (십억원)	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,670	2,860	2,603	9,243	10,405	9,767
YoY (%)	27.4	-3.7	-26.6	-18.2	-7.9	23.1	22.2	14.8	-8.9	12.6	-6.1
벌크 (십억원)	335	397	316	399	403	419	404	399	1,447	1,625	1,702
YoY (%)	-1.1	13.9	-0.9	20.5	20.1	5.5	27.9	0.1	8.2	12.3	4.7
기타 (십억원)	53	56	49	42	45	49	47	46	201	187	193
YoY (%)	-2.4	-7.9	9.0	-22.1	-16.4	-12.6	-4.9	9.5	-6.6	-7.0	3.3
영업이익 (십억원)	614	233	297	317	269	362	469	301	1,461	1,401	987
YoY (%)	50.8	-63.8	-79.7	-68.3	-56.2	55.3	57.9	-5.1	-58.4	-4.1	-29.6
영업이익률 (%)	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	11.5	14.2	9.9	13.4	11.5	8.5
컨테이너 (십억원)	578	188	288	242	185	289	424	254	1,295	1,153	751
YoY (%)	65.2	-69.1	-80.4	-74.7	-68.0	54.3	47.6	5.2	-61.7	-10.9	-34.9
영업이익률 (%)	23.5	8.6	12.3	10.7	8.2	10.8	14.8	9.8	14.0	11.1	7.7
벌크 (십억원)	35	33	4	70	83	69	42	44	143	238	225
YoY (%)	-33.8	-2.8	흑전	34.0	135.1	108.2	843.3	-37.8	8.4	66.5	-5.3
영업이익률 (%)	10.5	8.4	1.4	17.6	20.6	16.5	10.5	10.9	9.9	14.6	13.2
기타 (십억원)	0	12	5	6	1	4	2	3	23	10	11
YoY (%)	-90.0	253.8	296.0	흑전	160.2	-70.0	-60.1	-40.1	1,700.0	-57.1	6.1
영업이익률 (%)	0.7	22.4	9.7	13.6	2.1	7.7	4.1	7.4	11.6	5.4	5.5

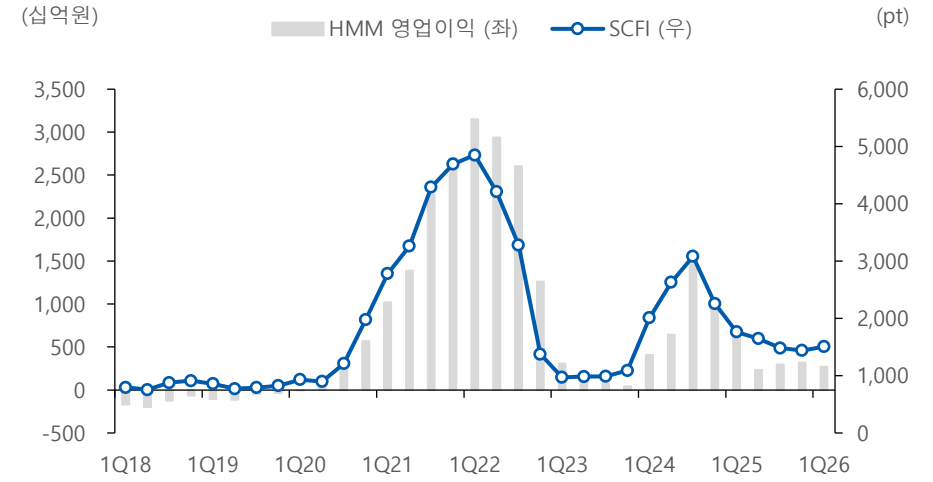
자료: 유안타증권 리서치센터

HMM 매출액 추이 및 전망



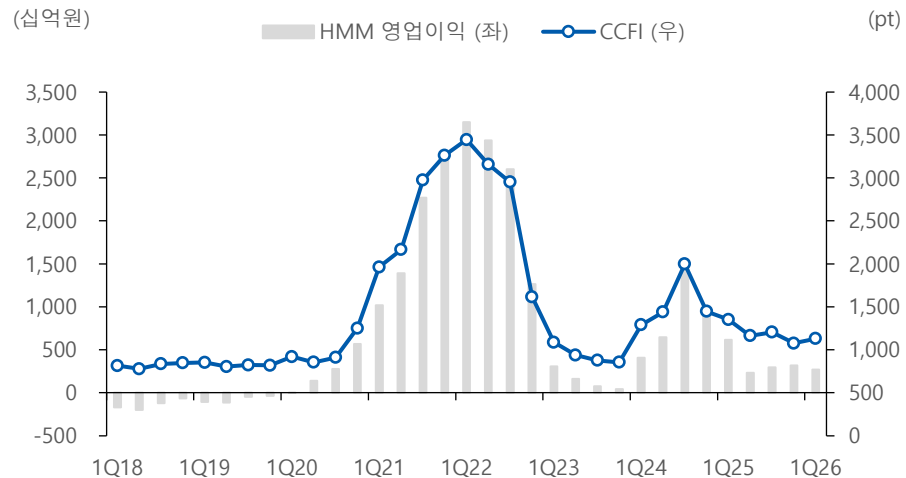
자료: HMM, 유안타증권 리서치센터

HMM 영업이익 및 SCFI 추이



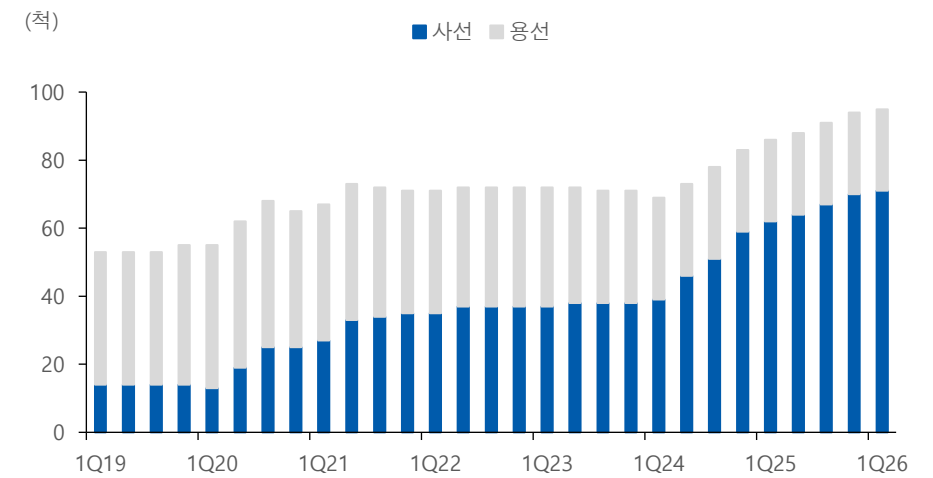
자료: HMM, Clarkson, 유안타증권 리서치센터

HMM 영업이익 및 CCFI 추이



자료: HMM, Clarkson, 유안타증권 리서치센터

HMM 컨테이너 선대 규모 추이



자료: HMM, 유안타증권 리서치센터

HMM(011200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	11,700	10,891	12,216	11,662	11,363	
매출원가	7,737	8,856	10,231	10,083	9,826	
매출총이익	3,963	2,035	1,985	1,579	1,537	
판매비	451	574	584	592	601	
영업이익	3,513	1,461	1,401	987	936	
EBITDA	4,416	2,577	2,732	2,341	2,249	
영업외손익		384	408	347	292	
외환관련손익	-476	84	-37	-45	-46	
이자손익	529	422	338	318	316	
관계기업관련손익	162	66	36	12	12	
기타	168	-33	72	62	9	
법인세비용차감전순손익	3,897	2,001	1,809	1,334	1,227	
법인세비용	114	122	131	95	84	
계속사업순손익	3,782	1,879	1,679	1,239	1,144	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	3,782	1,879	1,679	1,239	1,144	
지배지분순이익	3,782	1,878	1,679	1,239	1,144	
포괄순이익	6,947	1,402	2,783	1,262	1,010	
지배지분포괄이익	6,947	1,402	2,783	1,262	1,010	

주:영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	4,875	3,305	3,195	3,156	2,996	
당기순이익	3,782	1,879	1,679	1,239	1,144	
감가상각비	903	1,116	1,331	1,354	1,313	
외환손익	-6	26	19	45	46	
충족,관계기업관련손익	-166	-34	-36	-12	-12	
자산부채의 증감	-8	250	171	475	450	
기타현금흐름	369	68	33	55	55	
투자활동 현금흐름	-6,232	1,071	-2,269	-1,837	-1,708	
투자자산	-1	-48	-25	11	18	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,537	-1,594	-1,830	-1,694	-1,728	
유형자산 감소	17	103	2	0	0	
기타현금흐름	-3,711	2,609	-416	-154	1	
재무활동 현금흐름	-539	-4,033	-664	-868	-799	
단기차입금	-73	0	105	-51	-1	
사채 및 장기차입금	1,470	813	15	-157	-137	
자본	977	749	-83	0	0	
현금배당	-528	-539	0	-660	-660	
기타현금흐름	-2,385	-5,056	-701	0	0	
연결범위변동 등 기타	119	-54	-315	-370	-682	
현금의 증감	-1,778	289	-53	82	-193	
기초 현금	3,250	1,472	1,761	1,708	1,789	
기말 현금	1,472	1,761	1,708	1,789	1,596	
NOPLAT	3,513	1,461	1,401	987	936	
FCF	2,338	1,712	1,365	1,462	1,269	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우,

자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	17,997	15,118	15,734	15,682	15,257	
현금및현금성자산	1,472	1,761	1,708	1,789	1,596	
매출채권 및 기타채권	1,568	1,263	1,374	1,299	1,272	
채고자산	402	372	418	396	385	
비유동자산	15,852	18,446	20,627	21,015	21,596	
유형자산	9,846	11,523	12,813	13,152	13,566	
관계기업등 지분관련자산	506	612	701	663	646	
기타투자자산	366	648	773	800	799	
자산총계	33,849	33,563	36,361	36,697	36,853	
유동부채	2,357	2,602	3,259	3,115	3,008	
매입채무 및 기타채무	838	935	1,053	995	970	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기부채	958	1,089	1,105	1,060	1,005	
비유동부채	3,636	4,390	4,409	4,288	4,201	
장기차입금	89	126	151	121	97	
사채	57	0	0	0	0	
부채총계	5,993	6,992	7,668	7,403	7,209	
자배지분	27,854	26,569	28,691	29,293	29,643	
자본금	4,405	5,125	5,125	5,125	5,125	
자본잉여금	4,453	4,482	4,399	4,399	4,399	
이익잉여금	14,115	13,280	14,297	14,876	15,359	
비지배지분	2	2	2	2	1	
자본총계	27,856	26,571	28,693	29,295	29,644	
순차입금	-11,360	-8,052	-8,336	-8,591	-8,345	
총차입금	4,513	5,326	5,446	5,239	5,100	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	5,055	1,955	1,780	1,314	1,213	
BPS	31,615	28,168	30,418	31,056	31,426	
EBITDAPS	5,902	2,682	2,896	2,482	2,384	
SPS	15,638	11,333	12,952	12,363	12,047	
DPS	600	700	700	700	700	
PER	3.5	10.7	11.3	15.3	16.6	
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	
EV/EBITDA	0.4	4.7	3.9	4.5	4.7	
PSR	1.1	1.9	1.6	1.6	1.7	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	39.3	-6.9	12.2	-4.5	-2.6	
영업이익 증가율 (%)	500.7	-58.4	-4.1	-29.6	-5.2	
지배순이익 증가율 (%)	290.5	-50.3	-10.6	-26.2	-7.7	
매출총이익률 (%)	33.9	18.7	16.3	13.5	13.5	
영업이익률 (%)	30.0	13.4	11.5	8.5	8.2	
지배순이익률 (%)	32.3	17.2	13.7	10.6	10.1	
EBITDA 마진 (%)	37.7	23.7	22.4	20.1	19.8	
ROIC	36.6	12.2	10.7	7.0	6.5	
ROA	12.7	5.6	4.8	3.4	3.1	
ROE	15.3	6.9	6.1	4.3	3.9	
부채비율 (%)	21.5	26.3	26.7	25.3	24.3	
순차입금/자기자본 (%)	-40.8	-30.3	-29.1	-29.3	-28.2	
영업이익/금융비용 (배)	25.9	7.0	6.2	4.2	4.0	



김도엽



건설/기계

doyub.kim@yuantakorea.com

건설

이제는 숫자를 볼 때

현대건설 (000720): 실적은 상회, 원전은 숨 고르기

건설



김도엽 건설/기계
dooyub.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	205,000원 (D)
현재주가 (7/20)	91,000원
상승여력	125%

시가총액	101,821억원		
총발행주식수	112,410,458주		
60일 평균 거래대금	1,381억원		
60일 평균 거래량	967,814주		
52주 고	188,700원		
52주 저	54,400원		
외인지분율	26.77%		
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(29.2)	(47.8)	28.3
상대	(1.7)	(50.2)	(37.2)
절대(달러환산)	(26.9)	(47.8)	20.9

- **2Q26 Preview: 영업이익 컨센서스 상회 전망:** 동사 2026년 2분기 연결 실적은 매출액 6조 7,764억원(-12.2% YoY), 영업이익 2,360억원(+8.7% YoY, OPM 3.5%)으로 매출액은 컨센서스에 부합하고, 영업이익은 컨센서스 2,120억원을 11% 상회할 것으로 전망한다. 주택 부문은 2023년 이후 착공한 저원이 현장(2025년 말 46% → 2Q26 말 74%) 및 도시정비 매출 비중 확대(2025년 말 36% → 2Q26 말 54%)로 원가율 개선 추세가 내년 초까지 지속될 것으로 판단한다. 영업이익 컨센서스 상회에는 현대엔지니어링의 사우디아미랄 패키지1(계약과 약 3.6조원)과 폴란드 올레핀(약 3조원) 등 공정 후반부(70~80%)에 진입한 대형 플랜트 현장의 원가율 개선분과 자회사 현대스틸산업의 신안우이 해상풍력 관련 VO가 일회성으로 반영되었으며, 하반기에는 이어지지 않을 전망이다.
- **수주는 상승장구, 원전은 숨 고르기:** 상반기 신규수주는 연결 기준 약 23조원(별도 약 13조원)으로 연간 가이드스(33.4조원)의 약 68%를 달성한 것으로 추정한다. 미국 전기로 제철소(5.4조원), 북정 역세권 복합개발(3조원), 현대엔지니어링 카자흐스탄 가스처리시설(2.4조원) 등 대형 프로젝트가 상반기 수주를 견인했으며, 하반기에도 파푸아뉴기니 LNG(약 2.1조원), 완도 금일 해상풍력, 데이터센터 및 도시정비 등이 대기하고 있어 연간 가이드스 달성에는 무리가 없다고 판단한다. 원전 파이프라인의 방향성은 그대로이나, 계약 시점이 전반적으로 지연된 것으로 판단한다. 미국 Palisades SMR은 PPA 지연으로 3분기 중 일부 long lead items 및 상세설계 분리계약을 우선 추진하고 본계약은 PPA 체결 이후 진행될 전망이다. 미국 Fermi America의 Project Matador 대형원전은 테넌트 확보 이후 본계약이 가능할 것으로 전망한다.
- **투자의견 Buy 유지, 목표주가 205,000원으로 하향:** 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 기존 대비 8% 하향한 205,000원으로 하향한다. 불가리아 대형원전은 정부 교체에 따른 타임라인 재검토로 FID가 지연되어 본계약은 2027년 상반기로 전망된다. 이에 따라, 기존 Target PBR 2.4x에 부여했던 불가리아 대형원전의 연내 수주 가시성 프리미엄 10%(할증 적용 시 2.6x)을 제거하였다. 또한 1분기 자산재평가로 인한 BPS가 증가하였으나, 이는 수익성 개선이나 영업현금흐름 확대를 동반한 변화가 아니라는 점을 감안하여 Target PBR 2.4x를 5% 할인한 2.3x를 적용하여 목표주가를 산출하였다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	27,003	29,130	31,683
매출액증가율	10.2	-4.9	-13.1	7.9	8.8
영업이익	-1,263	653	849	1,067	1,275
영업이익률	-3.9	2.1	3.1	3.7	4.0
지배주주귀속순이익	-169	373	514	605	739
지배주주 귀속 EPS	-1,521	3,343	4,604	5,423	6,632
증가율	-131.6	-319.8	37.7	17.8	22.3
PER	-20.8	16.2	19.8	16.8	13.7
PBR	0.4	0.7	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	-2.9	7.3	8.9	7.2	5.6
ROA	-0.7	1.4	1.9	2.1	2.5
ROE	-2.1	4.6	5.8	6.3	7.2

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	7,455.6	7,720.7	7,826.4	8,060.2	6,281.3	6,776.4	6,953.2	6,991.8	31,062.9	27,002.6	29,130.2
YoY (%)	-12.8%	-10.4%	-5.2%	11.2%	-15.8%	-12.2%	-11.2%	-13.3%	-4.9%	-13.1%	7.9%
현대건설(별도)	3,891.0	4,154.4	4,342.2	4,124.9	3,613.0	4,255.6	4,487.9	4,472.9	16,512.5	16,829.4	17,816.8
현대엔지니어링	3,366.8	3,412.0	3,314.2	3,803.7	2,536.5	2,367.3	2,261.5	2,351.9	13,896.7	9,517.2	10,652.5
기타	197.8	154.3	170.0	131.6	131.7	153.5	203.7	167.0	653.7	656.0	661.0
매출총이익	513.5	468.4	389.8	608.5	505.1	517.9	505.8	542.1	1,980.3	2,070.9	2,324.9
YoY (%)	-3.7%	36.9%	11.9%	흑자전환	-1.6%	10.6%	29.7%	-10.9%	흑자전환	4.6%	12.3%
현대건설(별도)	211.8	184.3	178.4	320.0	257.0	255.5	331.6	369.9	894.5	1,213.9	1,502.8
현대엔지니어링	239.5	234.1	176.9	262.9	229.7	226.2	137.0	142.4	913.4	735.4	698.5
기타	62.2	50.1	34.5	25.5	18.4	36.1	37.3	29.7	172.4	121.6	123.7
영업이익	213.7	217.0	103.4	118.8	180.8	236.0	190.8	241.3	653.0	848.9	1,067.3
YoY (%)	-14.8%	47.3%	-9.5%	흑자전환	-15.4%	8.7%	84.5%	103.1%	흑자전환	30.0%	25.7%
현대건설(별도)	52.9	76.7	42.8	78.9	83.7	112.9	136.8	192.7	251.3	526.1	810.4
현대엔지니어링	104.3	96.6	32.7	27.1	84.0	94.2	26.8	27.5	260.7	232.6	165.7
기타	56.6	43.7	27.9	12.8	13.1	28.8	27.2	21.0	141.0	90.2	91.2
세전이익	205.3	200.1	84.0	157.4	273.5	200.8	186.4	214.7	646.8	875.4	1,029.5
YoY (%)	-32.2%	-19.2%	-1.2%	흑자전환	33.2%	0.3%	122.0%	36.4%	흑자전환	35.3%	17.6%
지배주주 순이익	120.4	94.5	43.6	114.6	173.5	115.7	124.2	100.2	373.1	513.5	604.8
YoY (%)	-22.5%	-37.2%	-13.7%	흑자전환	44.1%	22.5%	184.9%	-12.6%	흑자전환	37.6%	17.8%
이익률											
매출총이익률	6.9%	6.1%	5.0%	7.5%	8.0%	7.6%	7.3%	7.8%	6.4%	7.7%	8.0%
현대건설(별도)	5.4%	4.4%	4.1%	7.8%	7.1%	6.0%	7.4%	8.3%	5.4%	7.2%	8.4%
현대엔지니어링	3.1%	2.8%	1.0%	0.7%	3.3%	4.0%	1.2%	1.2%	1.9%	2.4%	1.6%
영업이익률	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.9%	3.5%	2.7%	3.5%	2.1%	3.1%	3.7%
현대건설(별도)	1.4%	1.8%	1.0%	1.9%	2.3%	2.7%	3.0%	4.3%	1.5%	3.1%	4.5%
현대엔지니어링	3.1%	2.8%	1.0%	0.7%	3.3%	4.0%	1.2%	1.2%	1.9%	2.4%	1.6%
세전이익률	2.8%	2.6%	1.1%	2.0%	4.4%	3.0%	2.7%	3.1%	2.1%	3.2%	3.5%
지배주주 순이익률	1.6%	1.2%	0.6%	1.4%	2.8%	1.7%	1.8%	1.4%	1.2%	1.9%	2.1%

현대건설 목표주가 산정

(단위: 십억원)	기존 추정			신규 추정			변화율(%p)		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	6,747.8	26,911.6	29,305.7	6,776.4	27,002.6	29,130.2	0.4%	0.3%	-0.6%
영업이익	155.4	809.8	1,120.6	236.0	848.9	1,067.3	51.9%	4.8%	-4.8%
영업이익률	2.3%	3.0%	3.8%	3.5%	3.1%	3.7%	1.2%p	0.1%p	-0.2%p
세전이익	182.2	972.2	1,208.2	200.8	875.4	1,029.5	10.2%	-10.0%	-14.8%
지배순이익	105.0	560.0	692.2	115.7	513.5	604.8	10.2%	-8.3%	-12.6%

구분		비고
(A) Target PBR	2.3배	2.4배(UAE BNPP 1~4호기 수주 직후 (2009.12.28.)부터 후쿠시마 원전사고 직전(2011.03.10.)까지의 12M FWD PBR 평균에 30% 프리미엄 부여)에 자산재평가에 따른 BPS 상승분을 고려해 5% 할인
(B) 현대건설 2027/2028 blended BPS (B)	90,823원	2027F, 2028F BPS의 평균
목표주가 (C = A x B)	205,000원	100의 자리에서 반올림 적용
현재 주가	91,000원	2026년 7월 20일 종가 기준
상승여력	125%	

현대건설(000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	32,670	31,063	27,003	29,130	31,683	
매출원가	32,887	29,083	24,932	26,805	29,013	
매출총이익	-217	1,980	2,071	2,325	2,669	
판매비	1,046	1,327	1,222	1,258	1,394	
영업이익	-1,263	653	849	1,067	1,275	
EBITDA	-1,042	854	1,070	1,280	1,482	
영업외손익	278	-6	26	-38	-16	
외환관련손익	139	-8	69	0	0	
이자손익	116	78	-1	11	33	
관계기업관련손익	6	-7	2	0	0	
기타	17	-69	-44	-49	-49	
법인세비용차감전순손익	-986	647	875	1,029	1,259	
법인세비용	-219	88	214	251	307	
계속사업순손익	-766	559	662	778	952	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-766	559	662	778	952	
지배지분순이익	-169	373	514	605	739	
포괄순이익	-690	512	1,164	778	952	
지배지분포괄이익	-44	307	1,062	710	868	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	-119	-748	-1,615	441	652	
당기순이익	-766	559	662	778	952	
감가상각비	211	190	210	202	197	
외환손익	-125	-6	-65	0	0	
중속,관계기업관련손익	-6	7	-2	0	0	
자산부채의 증감	588	-1,991	-2,827	-1,075	-1,032	
기타현금흐름	-22	492	408	535	535	
투자활동 현금흐름	212	25	99	-273	-312	
투자자산	198	-43	128	-63	-76	
유형자산 증가 (CAPEX)	-179	-107	-150	-142	-154	
유형자산 감소	6	20	1	0	0	
기타현금흐름	187	155	120	-68	-82	
재무활동 현금흐름	734	434	211	-86	-85	
단기차입금	598	368	305	4	5	
사채 및 장기차입금	503	83	-100	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-95	-69	-1	-90	-90	
기타현금흐름	-272	52	7	0	0	
연결범위변동 등 기타	98	-29	2,554	374	789	
현금의 증감	925	-318	1,249	455	1,044	
기초 현금	4,206	5,130	4,813	6,061	6,517	
기말 현금	5,130	4,813	6,061	6,517	7,561	
NOPLAT	-1,263	653	849	1,067	1,275	
FCF	-298	-855	-1,765	299	497	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우,

자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	21,101	21,958	20,935	22,566	24,524	
현금및현금성자산	5,130	4,813	6,061	6,517	7,561	
매출채권 및 기타채권	12,100	13,206	11,456	12,362	12,953	
채고자산	777	747	648	699	761	
비유동자산	5,905	5,834	6,529	6,521	6,545	
유형자산	1,289	1,225	1,663	1,603	1,560	
관계기업등 지분관련자산	168	200	173	187	203	
기타투자자산	1,222	1,084	1,024	1,074	1,133	
자산총계	27,005	27,792	27,463	29,088	31,068	
유동부채	14,664	14,843	13,379	14,246	15,282	
매입채무 및 기타채무	9,940	10,716	9,295	10,030	10,909	
단기차입금	745	1,195	1,508	1,508	1,508	
유동성장기부채	1,045	1,014	911	911	911	
비유동부채	2,672	2,836	2,705	2,774	2,857	
장기차입금	598	580	507	507	507	
사채	928	1,147	1,227	1,227	1,227	
부채총계	17,336	17,679	16,083	17,020	18,139	
자배지분	8,025	8,265	9,370	9,885	10,534	
자본금	562	562	562	562	562	
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095	
이익잉여금	6,130	6,403	7,144	7,659	8,308	
비지배지분	1,644	1,848	2,010	2,184	2,396	
자본총계	9,669	10,113	11,380	12,068	12,930	
순차입금	-2,247	-1,714	-2,626	-3,145	-4,266	
총차입금	3,644	4,095	4,300	4,304	4,309	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	-1,521	3,343	4,604	5,423	6,632	
BPS	71,394	73,523	83,354	87,934	93,711	
EBITDAPS	-9,269	7,596	9,518	11,384	13,183	
SPS	290,634	276,335	240,215	259,142	281,848	
DPS	600	800	800	800	800	
PER	-20.8	16.2	19.8	16.8	13.7	
PBR	0.4	0.7	1.1	1.0	1.0	
EV/EBITDA	-2.9	7.3	8.9	7.2	5.6	
PSR	0.1	0.2	0.4	0.4	0.3	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	10.2	-4.9	-13.1	7.9	8.8	
영업이익 증가율 (%)	적전	0.0	30.0	25.7	19.5	
지배순이익 증가율 (%)	적전	0.0	37.6	17.8	22.3	
매출총이익률 (%)	-0.7	6.4	7.7	8.0	8.4	
영업이익률 (%)	-3.9	2.1	3.1	3.7	4.0	
지배순이익률 (%)	-0.5	1.2	1.9	2.1	2.3	
EBITDA 마진 (%)	-3.2	2.7	4.0	4.4	4.7	
ROIC	-19.4	11.2	13.7	14.4	17.4	
ROA	-0.7	1.4	1.9	2.1	2.5	
ROE	-2.1	4.6	5.8	6.3	7.2	
부채비율 (%)	179.3	174.8	141.3	141.0	140.3	
순차입금/자기자본 (%)	-28.0	-20.7	-28.0	-31.8	-40.5	
영업이익/금융비용 (배)	-12.6	5.3	4.8	6.0	7.2	



이환욱

미디어/엔터/디지털자산

hwanwook.lee@yuantakorea.com

엔터

밴드 하단에서 다시 찾는 기회

하이프 (352820): 2Q26 확신의 실적 개선 구간 진입

엔터



이환욱 미디어/엔터/디지털자산
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	330,000원 (M)
현재주가 (7/20)	203,000원
상승여력	63%

시가총액	87,498억원		
총발행주식수	43,102,249주		
60일 평균 거래대금	669억원		
60일 평균 거래량	296,348주		
52주 고	404,500원		
52주 저	177,800원		
외인지분율	18.45%		
주요주주	방시혁 외 11 인 28.58%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.2)	(20.4)	(24.3)
상대	26.2	(24.0)	(62.9)
절대(달러환산)	(6.2)	(20.5)	(28.6)

- 2Q26 매출액 +62.4% yoy, 영업이익 +126.3% yoy: 2Q26 연결 기준 예상 매출액은 1조 1,457억원(+62.4% yoy), 영업이익은 1,491억원(+126.3% yoy)으로 시장 기대치에 부합하는 호실적을 시현할 전망. BTS 월드투어 흥행 및 MD 판매 호조세가 원활하게 이뤄진 가운데, IP 포트폴리오 전반의 고마진 앨범 판매 실적이 기존 추정치를 상회
- [앨범] 총 앨범 판매량은 1,200만장을 상회하는 수준으로 역대 최대 판매량에는 못 미치나, BTS 향 글로벌 ‘바이날’과 코르티스 ‘머치반’ 등 고가 포맷 비중 확대에 따른 ASP 상승으로 역대 최대 앨범 매출을 견인할 전망. [공연] 역시 BTS 월드 투어 실적 본격 반영됨에 따라 역대 최대 실적 시현 예정. 360도 개방형 공연 및 온라인 스트리밍(3개도시 총 7회)이 추가된 영향이 높아진 인세 부담을 상쇄할 것이라 기대. [MD&라이선싱] 우호적인 환율 효과가 지속된 가운데 온&오프라인 투어 MD 판매 호조세가 이뤄졌으며, 다변화된 기획 MD 제품군 역시 보수적인 재고 관리와 함께 추가적인 수익성 개선으로 이어질 전망
- 투자 매력도 상승 포인트가 하나 더(팬덤 크로스셀링): 1H26 주가 낙폭을 키웠던 ‘비우호적 수급 이슈’, ‘지정학적 리스크’ 2가지 요인이 조금씩 선회하는 가운데, 2분기 호실적 및 저연차 IP의 본격적인 턴어라운드 진입 구간(2H26)까지, 현재 역사적 밴드 하단에서의 투자 매력도는 매우 높다는 판단. 또, 지난달 발매한 디지털 싱글 ‘ICONIC by Mistake’의 흥행 효과에 주목. 신규 마케팅 투하 없이 팬덤 간의 크로스 셀링을 통해 르세라핌/아일릿/갯츠아이 3팀 모두에서 글로벌 인지도 확산이 뚜렷하게 나타나며 팬덤 크로스셀링의 수익화 가능성을 보여준 초기 사례로, 중장기 실적 개선 관점에서 밸류에이션 정상화 논리를 뒷받침하는 근거로 판단

투자 의견 매수, 목표주가 33만원 유지

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,256	2,650	4,309	3,900	4,204
매출액증가율	3.6	17.5	62.6	-9.5	7.8
영업이익	184	49	274	499	589
영업이익률	8.2	1.8	6.4	12.8	14.0
지배주주귀속순이익	9	-237	236	453	554
지배주주 귀속 EPS	225	-5,673	5,482	10,508	12,851
증가율	-95.0	-2,621.3	-196.6	91.7	22.3
PER	877.7	-47.6	37.0	19.3	15.8
PBR	2.6	3.5	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	25.5	55.7	17.6	10.7	8.1
ROA	0.2	-4.3	3.6	5.9	6.7
ROE	0.3	-7.3	6.7	10.9	11.2

자료: 유안타증권 리서치센터

하이브(352820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	2,256	2,650	4,309	3,900	4,204	
매출원가	1,296	1,714	2,562	2,249	2,396	
매출총이익	960	936	1,746	1,651	1,808	
판매비	776	887	1,472	1,152	1,219	
영업이익	184	49	274	499	589	
EBITDA	330	196	411	616	697	
영업외손익	-165	-227	108	92	134	
외환관련손익	38	-1	77	34	55	
이자손익	-9	-8	17	39	59	
관계기업관련손익	-18	-12	0	3	3	
기타	-175	-205	14	17	17	
법인세비용차감전순손익	19	-177	382	591	722	
법인세비용	23	77	149	143	175	
계속사업순손익	-3	-254	233	448	548	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-3	-254	233	448	548	
지배지분순이익	9	-237	236	453	554	
포괄순이익	276	-235	531	746	846	
지배지분포괄이익	288	-218	551	773	876	

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	152	107	1,172	2,091	1,946	
당기순이익	-3	-254	233	448	548	
감가상각비	62	59	50	32	25	
외환손익	-7	-6	-69	-34	-55	
중속,관계기업관련손익	18	12	0	-3	-3	
자산부채의 증감	-148	-34	147	817	604	
기타현금흐름	230	331	812	830	828	
투자활동 현금흐름	-10	-169	-891	768	110	
투자자산	221	-111	-201	70	-23	
유형자산 증가 (CAPEX)	-33	-31	-13	-12	-16	
유형자산 감소	1	1	0	0	0	
기타현금흐름	-200	-27	-677	710	149	
재무활동 현금흐름	-118	187	23	-35	-17	
단기차입금	-153	2	35	-14	5	
사채 및 장기차입금	81	-7	-103	0	0	
자본	66	253	264	0	0	
현금배당	-29	-8	-1	-21	-21	
기타현금흐름	-83	-52	-171	0	0	
연결범위변동 등 기타	31	-3	-167	-1,753	-1,263	
현금의 증감	54	123	138	1,071	777	
기초 현금	358	412	535	672	1,744	
기말 현금	412	535	672	1,744	2,521	
NOPLAT	184	71	274	499	589	
FCF	119	76	1,160	2,079	1,930	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우,

자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,788	2,364	4,214	4,597	5,617	
현금및현금성자산	412	535	672	1,744	2,521	
매출채권 및 기타채권	311	329	766	617	685	
채고자산	163	184	415	334	361	
비유동자산	3,691	3,121	3,361	3,205	3,171	
유형자산	97	87	62	42	33	
관계기업등 지분관련자산	216	102	188	151	163	
기타투자자산	547	419	533	499	510	
자산총계	5,479	5,485	7,575	7,803	8,788	
유동부채	831	734	2,185	1,761	1,898	
매입채무 및 기타채무	448	463	1,312	1,057	1,139	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기부채	100	0	0	0	0	
비유동부채	1,134	1,200	1,318	1,245	1,269	
장기차입금	386	682	683	683	683	
사채	356	178	79	79	79	
부채총계	1,965	1,934	3,503	3,006	3,167	
자배지분	3,215	3,257	3,783	4,513	5,343	
자본금	21	21	22	22	22	
자본잉여금	1,636	1,888	2,152	2,152	2,152	
이익잉여금	1,401	1,155	1,369	1,801	2,334	
비지배지분	299	294	289	284	278	
자본총계	3,514	3,551	4,072	4,797	5,621	
순차입금	-125	-659	-1,779	-2,451	-3,357	
총차입금	1,091	1,086	1,018	1,004	1,008	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	225	-5,673	5,482	10,508	12,851	
BPS	77,427	76,643	88,879	106,021	125,536	
EBITDAPS	7,927	4,683	9,551	14,297	16,167	
SPS	54,155	63,360	100,035	90,475	97,532	
DPS	200	500	500	500	500	
PER	877.7	-47.6	37.0	19.3	15.8	
PBR	2.6	3.5	2.3	1.9	1.6	
EV/EBITDA	25.5	55.7	17.6	10.7	8.1	
PSR	3.6	4.3	2.0	2.2	2.1	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	3.6	17.5	62.6	-9.5	7.8	
영업이익 증가율 (%)	-37.7	-73.2	454.9	82.2	18.0	
지배순이익 증가율 (%)	-95.0	적전	흑전	91.8	22.3	
매출총이익률 (%)	42.6	35.3	40.5	42.3	43.0	
영업이익률 (%)	8.2	1.9	6.4	12.8	14.0	
지배순이익률 (%)	0.4	-9.0	5.5	11.6	13.2	
EBITDA 마진 (%)	14.6	7.4	9.5	15.8	16.6	
ROIC	-1.6	3.4	6.6	27.1	32.5	
ROA	0.2	-4.3	3.6	5.9	6.7	
ROE	0.3	-7.3	6.7	10.9	11.2	
부채비율 (%)	55.9	54.5	86.0	62.7	56.3	
순차입금/자기자본 (%)	-3.9	-20.2	-47.0	-54.3	-62.8	
영업이익/금융비용 (배)	3.7	1.0	6.6	12.1	14.4	

JYP Ent. (035900): 2Q26 컨센서스 하회 전망

엔터



이환욱 미디어/엔터/디지털자산
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	70,000원 (M)
현재주가 (7/20)	44,600원
상승여력	57%

시가총액	15,847억원
총발행주식수	35,532,492주
60일 평균 거래대금	123억원
60일 평균 거래량	217,624주
52주 고	85,000원
52주 저	44,600원
외인지분율	19.13%
주요주주	박진영 외 3 인 15.95%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(18.2) (28.4) (40.6)
상대	5.5 12.2 (35.0)
절대(달러환산)	(15.5) (28.5) (44.0)

- 2Q26 매출액 -1.0% yoy, 영업이익 -26.9% yoy: 2Q26 연결 기준 예상 매출액은 2,137억원(-1.0% yoy), 영업이익은 387억원(-26.9% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,037억원, 영업이익: 420억원) 대비 매출액은 상회, 영업이익은 하회할 전망. 트와이스 월드 투어 및 MD 판매 호조세가 전사 외형 견인할 예정이나, 앨범 단위당 판매량 기대치 하회한 영향으로 이익 개선세 제한적일 전망
- 부문별로 [앨범/음원] 킥플립 47만장, 넥스지 45만장, 엔믹스 40만장, 잇지 38만장, 니쥬 25만장 등 총 앨범 판매량은 255만장 수준으로 신보 발매 횟수 대비 다소 아쉬운 판매량을 기록. 다만, 전분기에 이어 주력 보이그룹 IP '스트레이키즈'의 구작 판매세가 강하게 나타난 영향이 신보 부진을 일부 상쇄할 예정. [공연] 총 모객수는 105만명 수준으로 큰 폭의 QoQ 실적 성장 예상. 트와이스 월드 투어 23회, 2PM 日돔투어 2회, 니쥬 日돔투어 4회 등으로 구성. [MD] 트와이스 투어 MD 판매 호조세 및 시티 팝업 횟수 증가, 스트레이키즈 오프라인 팬미팅 MD & 캐릭터 팝업에 따른 실적 개선세 지속 전망. 다만, 스트레이키즈 팬미팅(지난 4월) 온라인 MD 판매분은 3분기 실적 반영 예정
- 스트레이키즈 최대 실적 기여 예상되나...: 다음달 주력 보이그룹 IP '스트레이키즈'의 미니 10집 발매를 시작으로 4번째 월드투어 진행. 현재까지 공개된 아시아권 공연분의 경우 전 투어 대비 배뉴 확장 혹은 회차 측면에서 유의미한 증가세를 보여주지 못해 주가 상승 모멘텀으로 제한적인 흐름을 보이고 있으나, 내년도 서구권 투어분의 경우 시장 기대치를 상회하는 모객력을 보여줄 것이라 전망. 1H26 서구권 향 구작 판매량이 투어 흥행 가시성을 높이고 있으며, 트와이스 사례에서 보듯 시티 팝업 역시 이번 투어에 적극적으로 이루어져 단일 IP 최대 실적 기여가 확실시. 서구권 투어 일정 공개 시점이 주가 상승의 단기 트리거가 될 것이라 판단
- 투자의견 매수, 목표주가 70,000원 유지

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	602	822	825	840	792
매출액증가율	6.2	36.6	0.4	1.8	-5.8
영업이익	128	155	160	167	163
영업이익률	21.3	18.9	19.4	19.9	20.6
지배주주귀속순이익	98	161	141	148	147
지배주주 귀속 EPS	2,751	4,519	3,971	4,168	4,150
증가율	-7.4	64.3	-12.1	5.0	-0.4
PER	23.1	16.1	11.2	10.7	10.7
PBR	4.4	3.9	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.4	12.8	6.0	5.1	4.5
ROA	15.6	21.0	15.2	13.9	12.5
ROE	22.4	29.2	20.7	18.4	15.8

자료: 유안타증권 리서치센터

JYP Ent.(035900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	602	822	825	840	792	
매출원가	345	518	515	517	487	
매출총이익	256	303	310	323	305	
판매비	128	148	150	156	142	
영업이익	128	155	160	167	163	
EBITDA	143	176	181	186	180	
영업외손익	8	68	26	27	31	
외환관련손익	6	-4	5	4	4	
이자손익	3	5	9	12	15	
관계기업관련손익	3	75	4	4	4	
기타	-4	-8	7	7	7	
법인세비용차감전순손익	136	223	186	195	194	
법인세비용	38	63	45	47	47	
계속사업순손익	98	161	141	148	147	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	98	161	141	148	147	
지배지분순이익	98	161	141	148	147	
포괄순이익	103	160	151	158	157	
지배지분포괄이익	103	160	150	157	156	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	89	124	151	179	177	
당기순이익	98	161	141	148	147	
감가상각비	9	11	11	9	8	
외환손익	-3	1	-2	-4	-4	
충족,관계기업관련손익	-3	-2	-4	-4	-4	
자산부채의 증감	-7	-8	-5	5	7	
기타현금흐름	-4	-38	12	25	24	
투자활동 현금흐름	-100	3	-18	7	9	
투자자산	-20	37	40	3	4	
유형자산 증가 (CAPEX)	-87	-6	-4	-4	-5	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	8	-27	-54	9	10	
재무활동 현금흐름	-22	-22	-1	-29	-29	
단기차입금	0	0	1	0	0	
사채 및 장기차입금	-1	0	0	0	0	
자본	1	0	0	0	0	
현금배당	-19	-18	0	-29	-29	
기타현금흐름	-3	-5	-1	0	0	
연결범위변동 등 기타	6	-1	-9	-18	-20	
현금의 증감	-27	104	123	139	137	
기초 현금	217	191	294	418	557	
기말 현금	191	294	418	557	694	
NOPLAT	128	155	160	167	163	
FCF	2	118	147	175	172	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	362	496	700	827	949	
현금및현금성자산	191	294	418	557	694	
매출채권 및 기타채권	52	43	144	138	130	
재고자산	14	20	20	19	18	
비유동자산	317	355	307	298	290	
유형자산	140	142	137	132	129	
관계기업등 지분관련자산	57	34	36	35	33	
기타투자자산	48	97	54	53	52	
자산총계	679	851	1,007	1,125	1,239	
유동부채	175	206	240	230	216	
매입채무 및 기타채무	109	83	138	132	125	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	21	20	22	21	20	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	196	226	262	251	237	
자배지분	479	621	742	871	999	
자본금	18	18	18	18	18	
자본잉여금	79	79	79	79	79	
이익잉여금	390	533	645	764	882	
비지배지분	4	4	4	3	3	
자본총계	483	625	746	874	1,002	
순차입금	-207	-328	-508	-643	-775	
총차입금	10	10	10	10	9	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	2,751	4,519	3,971	4,168	4,150	
BPS	14,445	18,730	22,381	26,278	30,155	
EBITDAPS	4,022	4,967	5,093	5,232	5,073	
SPS	16,937	23,130	23,226	23,649	22,277	
DPS	534	877	877	877	877	
PER	23.1	16.1	11.2	10.7	10.7	
PBR	4.4	3.9	2.0	1.7	1.5	
EV/EBITDA	14.4	12.8	6.0	5.1	4.5	
PSR	3.8	3.1	1.9	1.9	2.0	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	6.2	36.6	0.4	1.8	-5.8	
영업이익 증가율 (%)	-24.3	21.0	3.2	4.5	-2.6	
지배순이익 증가율 (%)	-7.3	64.2	-12.1	5.0	-0.4	
매출총이익률 (%)	42.6	36.9	37.6	38.5	38.5	
영업이익률 (%)	21.3	18.9	19.4	19.9	20.6	
지배순이익률 (%)	16.2	19.5	17.1	17.6	18.6	
EBITDA 마진 (%)	23.8	21.5	21.9	22.1	22.8	
ROIC	80.7	65.3	77.1	86.3	85.6	
ROA	15.6	21.0	15.2	13.9	12.5	
ROE	22.4	29.2	20.7	18.4	15.8	
부채비율 (%)	40.6	36.2	35.1	28.7	23.6	
순차입금/자기자본 (%)	-43.3	-52.8	-68.5	-73.9	-77.5	
영업이익/금융비용 (배)	635.2	906.8	830.6	856.0	856.9	

에스엠 (041510): 2Q26 컨센서스 상회 전망

엔터



이환욱 미디어/엔터/디지털자산
hwanwook.lee@yuanta.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (7/20)	67,100원
상승여력	64%

시가총액	15,362억원
총발행주식수	22,894,690주
60일 평균 거래대금	99억원
60일 평균 거래량	119,850주
52주 고	153,000원
52주 저	66,500원
외인지분율	31.95%
주요주주	카카오 외 8 인 41.67%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(12.2) (27.8) (48.7)
상대	13.2 13.1 (43.8)
절대(달러환산)	(9.3) (27.9) (51.6)

- 2Q26 매출액 +12.7% yoy, 영업이익 +13.1% yoy: 연결 기준 예상 매출액은 3,413억원(+12.7% yoy), 영업이익은 538억원(+13.1% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 3,304억원, 영업이익: 522억원)를 소폭 상회할 전망. 고연차 IP의 투어 흥행 및 저연차 IP의 시장 기대치를 뛰어 넘은 앨범 판매량이 전사 외형 성장을 견인할 것이라 예상하며, 저연차 IP의 고마진 매출 비중 확대가 QoQ, YoY 수익성 개선세로 이어질 전망
- 부문별로 [음반원] NCT Wish 190만장, 라이즈 136만장, 에스파 106만장 등 총 앨범 판매량은 550만장 수준으로 YoY 견조한 실적 성장 예상되며, [공연] NCT Wish/에스파/아이린 각각 아시아 투어 5회, 동방신기 2회, 엑소 19회, 슈주 3회 등 총 모객수는 70만명을 상회한 것으로 추정. 다만, 고연차 IP의 높은 비중으로 공연 부문 영업 레버리지는 다소 제한적일 전망. [MD] 고연차 IP의 높은 팬덤 소비력은 확대된 팝업 이벤트와 맞물려 호실적이 예상되며, 저연차 IP 신보 연계 팝업 횟수도 지속적으로 늘어나 YoY 완만한 실적 성장 전망됨.
- 2H26 실적 보단 모멘텀에 집중하자: 주력 IP '에스파'의 서구권 활동이 예정된 만큼 대규모 실적 기대감은 경쟁사 대비 다소 제한적인 상황. 소규모 다회차 서구권 월드 투어가 진행된 영향이나, 가파른 코어 팬덤 확장세를 보이고 있는 중/저연차 IP(하투하, NCT WISH, 라이즈)의 日 집중 활동이 전사 실적 포트폴리오의 균형을 잡을 것. NCT WISH 정규 1집은 역대 최대 판매량(약 200만장)을 기록했고, 신인 걸그룹 IP '하츠투하츠투'의 경우 디지털 싱글 'RUDE!' 흥행으로 글로벌 인지도 확장세가 가파르게 나타남에 따른 성장 모멘텀에 더욱 집중할 필요가 있음. 또, 연내 데뷔 예정인 'SMTR'의 경우 데뷔 활동으로 코어 팬덤이 기 확보된 상황으로 데뷔와 함께 BEP가 예상되는 만큼 27년을 바라보는 투자 전략이 유효할 전망.

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	990	1,175	1,221	1,388	1,552
매출액증가율	3.0	18.7	4.0	13.6	11.8
영업이익	87	183	190	224	273
영업이익률	8.8	15.6	15.6	16.1	17.6
지배주주귀속순이익	18	347	134	151	181
지배주주 귀속 EPS	778	15,126	5,836	6,601	7,907
증가율	-78.8	1,844.2	-61.4	13.1	19.8
PER	97.9	7.7	11.5	10.2	8.5
PBR	2.6	2.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.7	10.1	5.0	4.0	2.9
ROA	1.2	20.3	6.5	6.6	7.0
ROE	2.6	41.6	12.7	12.9	13.9

자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠(041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	990	1,175	1,221	1,388	1,552	
매출원가	682	742	753	842	925	
매출총이익	307	433	469	546	627	
판매비	220	250	278	322	354	
영업이익	87	183	190	224	273	
EBITDA	149	250	254	278	323	
영업외손익	-61	185	58	61	68	
외환관련손익	10	-1	24	21	22	
이자손익	7	8	13	18	24	
관계기업관련손익	-2	214	31	31	31	
기타	-76	-37	-10	-10	-10	
법인세비용차감전순손익	26	368	248	285	341	
법인세비용	25	8	67	69	83	
계속사업순손익	1	359	181	216	259	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1	359	181	216	259	
지배지분순이익	18	347	134	151	181	
포괄순이익	6	358	190	225	268	
지배지분포괄이익	23	347	171	202	240	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	136	195	139	167	205	
당기순이익	1	359	181	216	259	
감가상각비	33	34	26	17	13	
외환손익	-8	3	-20	-21	-22	
중속,관계기업관련손익	0	0	-23	-31	-31	
자산부채의 증감	1	-38	-83	-63	-62	
기타현금흐름	109	-162	58	50	49	
투자활동 현금흐름	56	-150	-11	-79	-61	
투자자산	11	2	-72	-30	-21	
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-9	-8	-8	-8	
유형자산 감소	2	2	0	0	0	
기타현금흐름	67	-146	69	-42	-32	
재무활동 현금흐름	-144	-33	-8	-32	-33	
단기차입금	-32	-1	-1	5	4	
사채 및 장기차입금	-4	-5	-3	0	0	
자본	-9	0	0	0	0	
현금배당	-28	-13	-1	-37	-37	
기타현금흐름	-72	-14	-3	0	0	
연결범위변동 등 기타	8	-5	36	116	115	
현금의 증감	55	6	156	172	226	
기초 현금	303	358	365	520	693	
기말 현금	358	365	520	693	919	
NOPLAT	87	183	190	224	273	
FCF	111	186	131	159	197	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	814	980	1,135	1,430	1,734	
현금및현금성자산	358	365	520	693	919	
매출채권 및 기타채권	247	255	259	311	339	
재고자산	28	24	22	26	29	
비유동자산	605	1,027	997	1,000	1,005	
유형자산	76	74	31	21	16	
관계기업등 지분관련자산	156	37	35	42	47	
기타투자자산	85	108	113	135	151	
자산총계	1,419	2,008	2,131	2,430	2,739	
유동부채	485	497	487	582	649	
매입채무 및 기타채무	321	309	284	341	381	
단기차입금	5	5	5	5	5	
유동성장기부채	8	9	0	0	0	
비유동부채	105	152	141	157	169	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	590	649	629	740	818	
자배지분	665	1,003	1,106	1,229	1,382	
자본금	12	12	12	12	12	
자본잉여금	353	353	353	353	353	
이익잉여금	320	618	715	829	973	
비지배지분	164	356	397	461	539	
자본총계	829	1,359	1,503	1,691	1,921	
순차입금	-372	-513	-673	-890	-1,149	
총차입금	110	104	100	105	109	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	778	15,126	5,836	6,601	7,907	
BPS	29,037	43,793	48,310	53,686	60,368	
EBITDAPS	6,342	10,904	11,103	12,162	14,088	
SPS	42,062	51,184	53,350	60,622	67,776	
DPS	400	1,620	1,620	1,620	1,620	
PER	97.9	7.7	11.5	10.2	8.5	
PBR	2.6	2.7	1.4	1.2	1.1	
EV/EBITDA	10.7	10.1	5.0	4.0	2.9	
PSR	1.8	2.3	1.3	1.1	1.0	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	3.0	18.7	4.0	13.6	11.8	
영업이익 증가율 (%)	-23.1	109.7	4.0	17.9	21.8	
지배순이익 증가율 (%)	-79.0	1,796.3	-61.5	13.1	19.8	
매출총이익률 (%)	31.0	36.8	38.4	39.3	40.4	
영업이익률 (%)	8.8	15.6	15.6	16.2	17.6	
지배순이익률 (%)	1.9	29.6	10.9	10.9	11.7	
EBITDA 마진 (%)	15.1	21.3	20.8	20.1	20.8	
ROIC	1.9	52.0	24.2	36.0	46.3	
ROA	1.2	20.3	6.5	6.6	7.0	
ROE	2.6	41.6	12.7	12.9	13.9	
부채비율 (%)	71.2	47.8	41.8	43.7	42.6	
순차입금/자기자본 (%)	-55.9	-51.1	-60.8	-72.4	-83.1	
영업이익/금융비용 (배)	16.0	33.5	38.9	44.6	52.1	

와이지엔터테인먼트 (122870): 2Q26 IP 활동 공백 불가피

엔터



이환욱 미디어/엔터/디지털자산
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (7/20)	38,400원
상승여력	48%

시가총액	7,177억원		
총발행주식수	18,691,049주		
60일 평균 거래대금	55억원		
60일 평균 거래량	118,802주		
52주 고	107,400원		
52주 저	38,400원		
외인지분율	11.78%		
주요주주	양현석 외 5 인 22.95%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.1)	(29.4)	(54.8)
상대	9.4	10.6	(50.5)
절대(달러환산)	(12.3)	(29.5)	(57.4)

- **2Q26 예상 매출액 +10.9% yoy, 영업이익 +2.6% yoy:** 2Q26 예상 매출액은 1,114억원(+10.9% yoy), 영업이익은 86억원(+2.6% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1,144억원, 영업이익: 107억원)를 하회할 전망. 전년도 기저 효과 영향으로 소폭의 YoY 성장 예상하나, 오프라인 콘서트 공백으로 QoQ 역성장 불가피할 전망
- **부문별로 [앨범] 트레저 미니 4집 105만장, 베이비몬스터 미니 3집 83만장, 블랙핑크 구보 5만장 등 총 판매량은 200만장 수준으로** 전분기대비 비슷한 수준으로 파악되나, 앨범 단위당 판매량 하락이 원가 부담으로 작용할 전망이다, 추가 디지털 싱글 제작비 부담 역시 더해질 예정. [공연/MD] 트레저 아시아투어 10회(모객수 11.5만), 베이비몬스터 국내 3회(1.5만)를 제외한 대규모 월드 투어 라인업이 전무해 관련 MD 매출 공백 역시 불가피할 전망
- **2H26 빅뱅부터 신인 런칭 모멘텀까지 :** 2분기 실적을 저점으로 2H26 실적 개선 가시성은 매우 높다는 판단. 다음달 중순 '빅뱅'의 20주년 기념 앨범 발매를 시작으로 대규모 월드투어가 내년까지 이어지는데, 200만장 내외의 높은 앨범 판매량과 140만명을 상회하는 모객력이 동사의 분기 실적 체력을 크게 개선시킬 전망. 또, 탄탄한 코어 팬덤을 점진적으로 확장하고 있는 트레저/베이비몬스터 두 팀 모두 신보 활동과 아시아투어가 예정된 상황이며, 경쟁사 대비 약화된 아티스트 IP 포트폴리오 경쟁력을 강화시킬 '신인 IP(보이그룹)'의 런칭 기대감까지 하반기 주가 상승 모멘텀으로 작용할 예정
- **투자의견 매수, 목표주가 57,000원 유지:** 현재 주가는 12개월 선행 P/E 15배 언더 구간으로 밸류에이션 부담은 지속적으로 감소해 점진적으로 투자 매력도는 상승하고 있다는 판단. 투자의견 매수, 목표주가 57,000원 유지

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	365	545	648	549	609
매출액증가율	-35.9	49.4	18.8	-15.2	10.8
영업이익	-21	71	76	72	77
영업이익률	-5.8	13.0	11.7	13.1	12.6
지배주주귀속이익	19	37	52	49	53
지배주주 귀속 EPS	991	1,974	2,782	2,624	2,856
증가율	-69.8	99.2	40.9	-5.7	8.8
PER	41.6	38.1	13.8	14.6	13.4
PBR	1.6	2.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	63.6	15.5	5.5	5.5	4.1
ROA	2.5	4.7	5.6	4.9	5.2
ROE	3.9	7.4	9.7	8.4	8.5

자료: 유안타증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트(122870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	365	545	648	549	609	
매출원가	265	359	436	364	393	
매출총이익	99	187	212	185	216	
판매비	118	134	144	123	135	
영업이익	-21	71	76	72	77	
EBITDA	11	82	96	85	101	
영업외손익	49	4	7	9	11	
외환관련손익	2	2	6	6	6	
이자손익	5	5	6	8	10	
관계기업관련손익	23	0	3	2	2	
기타	20	-3	-8	-7	-7	
법인세비용차감전순손익	29	75	83	81	88	
법인세비용	9	21	24	20	21	
계속사업순손익	20	54	59	61	67	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	20	54	59	61	67	
지배지분순이익	19	37	52	49	53	
포괄순이익	23	50	59	61	67	
지배지분포괄이익	22	34	29	29	32	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	0	91	110	247	190	
당기순이익	20	54	59	61	67	
감가상각비	15	14	13	12	12	
외환손익	0	-1	-5	-6	-6	
중속,관계기업관련손익	0	0	-3	-2	-2	
자산부채의 증감	-20	11	21	153	94	
기타현금흐름	-14	14	25	28	26	
투자활동 현금흐름	1	3	-13	-8	-8	
투자자산	24	9	-22	18	-6	
유형자산 증가 (CAPEX)	-7	-6	-8	-4	-5	
유형자산 감소	2	1	0	0	0	
기타현금흐름	-18	0	16	-22	3	
재무활동 현금흐름	-12	-12	-6	-7	-5	
단기차입금	2	-1	2	-2	1	
사채 및 장기차입금	5	-5	3	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-6	-5	0	-6	-6	
기타현금흐름	-13	-1	-11	0	0	
연결범위변동 등 기타	1	-1	-21	-146	-118	
현금의 증감	-10	82	70	85	60	
기초 현금	97	87	168	238	323	
기말 현금	87	168	238	323	383	
NOPLAT	-21	71	76	72	77	
FCF	-7	85	103	243	185	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우,

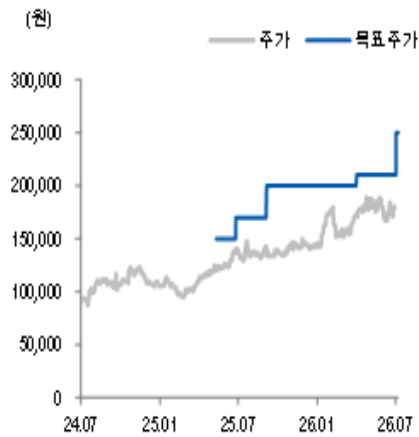
자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	303	446	598	613	702	
현금및현금성자산	87	168	238	323	383	
매출채권 및 기타채권	89	119	199	148	171	
채고자산	10	21	24	18	20	
비유동자산	431	393	406	373	368	
유형자산	188	175	171	163	156	
관계기업등 지분관련자산	50	44	60	45	50	
기타투자자산	133	120	131	129	130	
자산총계	734	839	1,004	987	1,070	
유동부채	110	171	281	210	232	
매입채무 및 기타채무	89	122	233	174	192	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기부채	1	1	1	1	1	
비유동부채	21	17	20	18	19	
장기차입금	7	6	6	6	6	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	131	188	301	228	251	
자배지분	483	514	559	603	650	
자본금	10	10	10	10	10	
자본잉여금	227	227	227	227	227	
이익잉여금	229	258	305	348	396	
비지배지분	120	137	143	156	169	
자본총계	603	651	703	758	819	
순차입금	-169	-269	-329	-409	-471	
총차입금	25	18	23	21	21	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	991	1,974	2,782	2,624	2,856	
BPS	26,050	27,689	30,163	32,498	35,067	
EBITDAPS	607	4,407	5,127	4,535	5,385	
SPS	19,526	29,180	34,674	29,392	32,566	
DPS	250	300	300	300	300	
PER	41.6	38.1	13.8	14.6	13.4	
PBR	1.6	2.7	1.3	1.2	1.1	
EV/EBITDA	63.6	15.5	5.5	5.5	4.1	
PSR	2.1	2.6	1.1	1.3	1.2	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	-35.9	49.4	18.8	-15.2	10.8	
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	6.6	-5.1	7.3	
지배순이익 증가율 (%)	-69.8	99.3	40.9	-5.7	8.8	
매출총이익률 (%)	27.3	34.2	32.8	33.7	35.4	
영업이익률 (%)	-5.6	13.1	11.7	13.1	12.7	
지배순이익률 (%)	5.1	6.8	8.0	8.9	8.8	
EBITDA 마진 (%)	3.1	15.1	14.8	15.4	16.5	
ROIC	-6.3	22.9	29.7	33.2	37.4	
ROA	2.5	4.7	5.6	4.9	5.2	
ROE	3.9	7.4	9.7	8.4	8.5	
부채비율 (%)	21.7	28.9	42.8	30.1	30.6	
순차입금/자기자본 (%)	-34.9	-52.3	-58.9	-67.9	-72.4	
영업이익/금융비용 (배)	-22.3	89.9	168.9	160.4	176.8	

KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	250,000	1년		
2026-04-21	BUY	210,000	1년	-15.04	-10.00
2025-09-24	BUY	200,000	1년	-25.42	-10.15
2025-07-15	BUY	170,000	1년	-19.84	-13.41

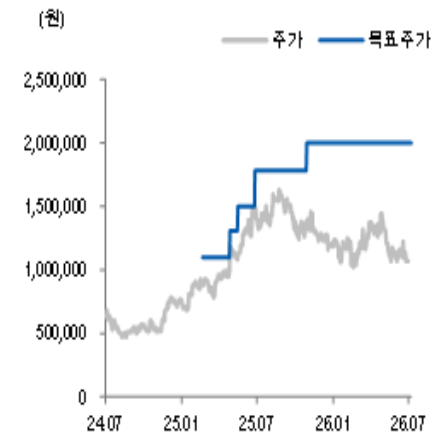
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	2,000,000	1년		
2025-11-17	BUY	2,000,000	1년		
2025-07-15	BUY	1,780,000	1년	-19.71	-8.43
2025-06-04	BUY	1,500,000	1년	-12.56	-0.13
2025-05-16	BUY	1,310,000	1년	-14.17	-11.53
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년	-17.28	-9.18
	담당자변경				
2023-11-08	Not Rated	-	1년		

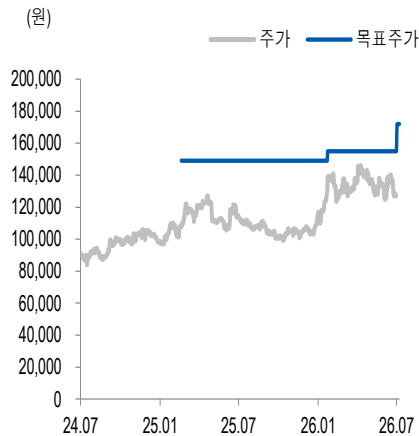
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	172,000	1년		
2026-02-12	BUY	155,000	1년	-13.55	-5.81
2025-03-11	BUY	149,000	1년	-25.64	-12.75

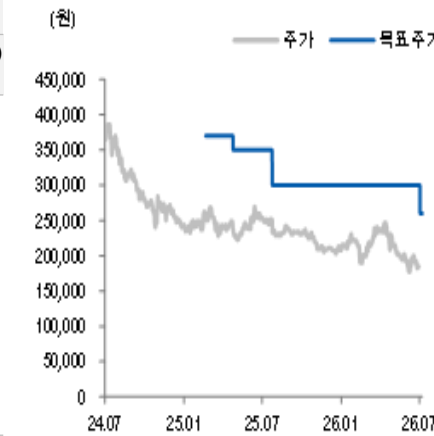
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

CJ제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	260,000	1년		
2025-08-13	BUY	300,000	1년	-27.56	-17.83
2025-05-14	BUY	350,000	1년	-29.82	-23.00
2025-03-11	BUY	370,000	1년	-33.52	-27.43

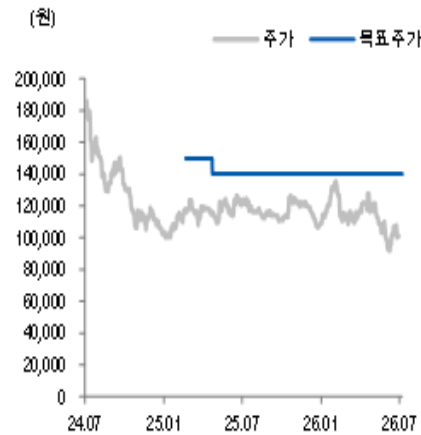
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

롯데월드 (280360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	140,000	1년		
2026-05-12	1년 경과 이후		1년	-23.98	-13.14
2025-05-12	BUY	140,000	1년	-16.09	-3.14
2025-03-11	BUY	150,000	1년	-21.88	-17.47

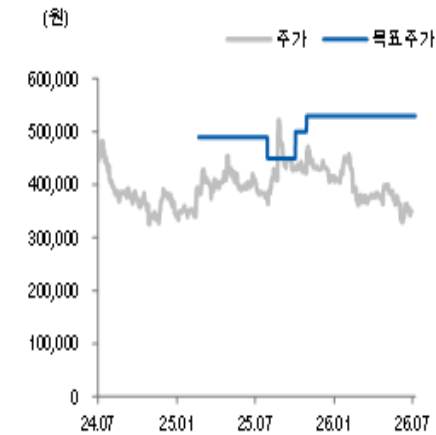
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	530,000	1년		
2025-11-17	BUY	530,000	1년		
2025-10-22	BUY	500,000	1년	-13.56	-11.40
2025-08-18	BUY	450,000	1년	-3.36	16.00
2025-03-11	BUY	490,000	1년	-17.92	-7.35

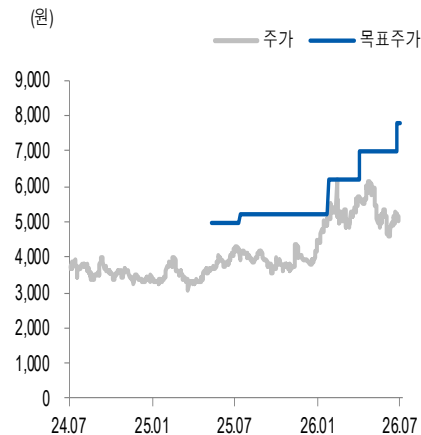
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	7,800	1년		
2026-04-23	BUY	7,000	1년	-23.69	-12.57
2026-02-13	BUY	6,200	1년	-15.22	0.00
2025-08-01	BUY	5,200	1년	-22.20	-1.54
2025-05-30	BUY	5,000	1년	-20.74	-14.10

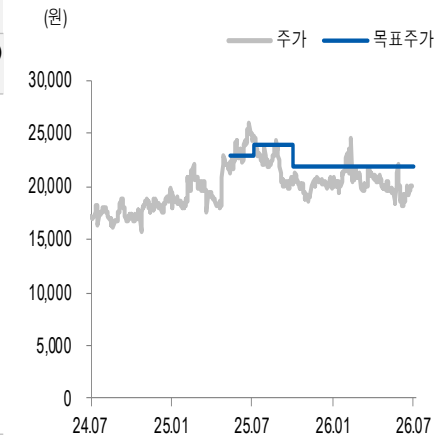
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

HMM (011200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	HOLD	22,000	1년		
2025-10-22	HOLD	22,000	1년		
2025-07-25	HOLD	24,000	1년	-7.40	-17.21
2025-05-30	HOLD	23,000	1년	3.01	12.83
2025-03-07	Not Rated	-	1년		

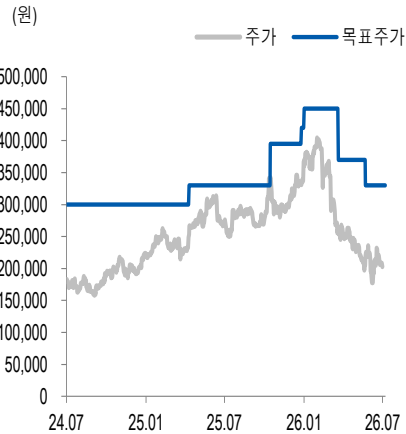
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

하이브 (352820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	330,000	1년		
2026-06-11	BUY	330,000	1년		
2026-04-09	BUY	370,000	1년	-35.61	-27.57
2026-01-20	BUY	450,000	1년	-22.44	-10.11
2026-01-14	BUY	420,000	1년	-17.34	-12.74
2025-11-03	BUY	395,000	1년	-22.14	-12.41
2025-04-29	BUY	330,000	1년	-14.29	3.33
2024-11-30	1년 경과 이후		1년	-24.96	-12.50
2023-11-30	BUY	300,000	1년	-33.24	-14.67

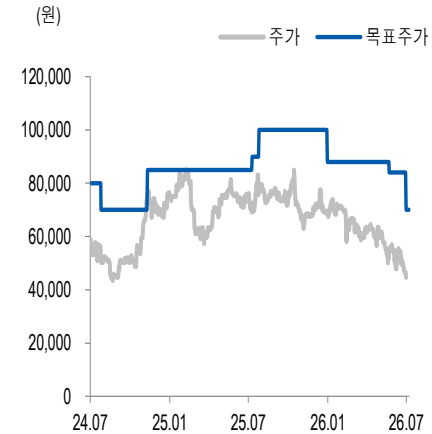
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

JYP Ent. (035900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	70,000	1년		
2026-07-20	BUY	70,000	1년		
2026-06-11	BUY	84,000	1년	-37.70	-32.14
2026-01-19	BUY	88,000	1년	-27.53	-16.14
2025-08-14	BUY	100,000	1년	-26.98	-15.00
2025-07-29	BUY	90,000	1년	-16.14	-7.67
2024-11-29	BUY	85,000	1년	-15.21	0.12
2024-08-14	BUY	70,000	1년	-24.84	5.43
2024-07-08	BUY	80,000	1년	-30.19	-26.25

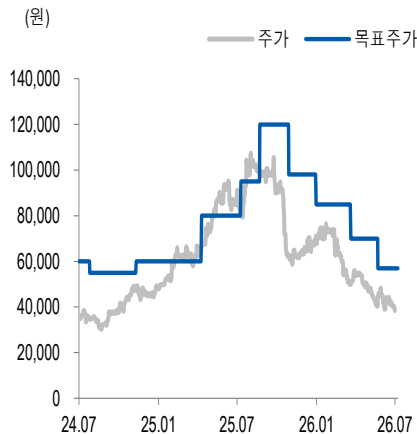
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	57,000	1년		
2026-06-11	BUY	57,000	1년		
2026-04-09	BUY	70,000	1년	-29.38	-20.14
2026-01-19	BUY	85,000	1년	-23.09	-10.00
2025-11-17	BUY	98,000	1년	-34.52	-28.16
2025-09-11	BUY	120,000	1년	-24.52	-12.08
2025-07-29	BUY	95,000	1년	2.55	13.05
2025-04-29	BUY	80,000	1년	4.27	19.00
2024-11-29	BUY	60,000	1년	-8.53	11.33

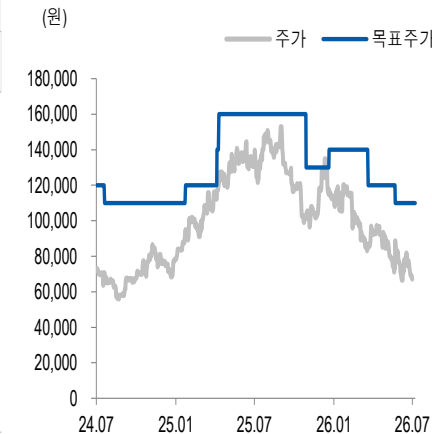
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	110,000	1년		
2026-06-11	BUY	110,000	1년		
2026-04-09	BUY	120,000	1년	-26.99	-18.75
2026-01-09	BUY	140,000	1년	-25.05	-14.00
2025-11-17	BUY	130,000	1년	-14.29	3.85
2025-04-29	BUY	160,000	1년	-18.05	-4.38
2025-04-25	BUY	140,000	1년	-15.00	-15.00
2025-02-11	BUY	120,000	1년	-14.75	-3.08
2024-08-08	BUY	110,000	1년	-34.41	-16.09

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	205,000	1년		
2026-04-29	BUY	223,000	1년	-40.90	-24.08
2026-04-02	BUY	202,000	1년	-14.64	-6.58
담당자변경					
2025-07-04	BUY	100,000	1년	-34.25	-26.20
2025-04-15	BUY	47,000	1년	23.78	72.55
2025-04-03	BUY	42,000	1년	-12.62	-8.10
2025-01-14	BUY	39,000	1년	-15.39	-5.13
2024-10-23	BUY	42,000	1년	-35.41	-29.76

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율 (%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-20

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
(작성자: 손현정, 최지운, 김도엽, 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Credit Analyst	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
Global Strategist	만병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Market Analyst	이재원	5719	jaewon2.lee@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스물캠	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
US Market	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
유틸리티/음식료	손현정	5595	hyunjeong.son @yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/우주/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송/게임	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
건설/기계	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com
Research Assistant	신승우	5594	sungwoo.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	김영민	5602	yeongmin.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	조계철	2665	gyecheol.jo@yuantakorea.com



유안타 2Q26 Preview:

컨센 상회 부합 하회 한눈에 보기

