

종합가공업체 ‘판가 인상’은 ‘바닥 시그널’



카레·케찹·후추 등
대표 제품
최대 17% '가격 인상'

햇반·만두 등
27개 품목
가격 평균 8% 인상...

제품 출고가
최대 20% 인상,
'오르는 먹거리가격'

육개장사발면·
새우깡도오른다...
평균 5.8% 가격 인상

음식료/담배 Overweight

종합가공업체 ‘평가 인상’은 ‘바닥 시그널’

Summary

- ✓ 평가 인상 가시화 감안시, 현 주가 바닥으로 반등 모색할 듯
- ✓ 2분기 어려운 환경에서도 예상 대비 선방, 업종 투자심리 환기될 것
- ✓ 대형주부터 비중 확대 권고

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(7월31일)
오리온(271560)	BUY	220,000원	131,800원
CJ제일제당(097950)	BUY	370,000원	191,400원
삼양식품(003230)	BUY	1,800,000원	1,168,000원

목차

1. 투자 전략	3
1) 평가 인상의 함의	3
2) 2H26 곡물가 사이클 변곡점 판단	4
3) 주요 원재료 가격 동향	5
4) CJ제일제당, 잇고 있었던 종합가공식품 업체 대장	8
5) 각사 신제품 회자되기 시작	10
2. 실적 전망	11
1) 2Q26 Pre: 우려 대비 선방	11
2) Top Picks 및 관심종목	11
3. 주요 업체 실적 동향	15
1) KT&G(BUY, TP 21만원)	15
2) 삼양식품 (BUY, TP 180만원)	18
3) 오리온(BUY, TP 22만원)	20
4) CJ제일제당 (BUY, TP 37만원)	23
5) 농심(BUY, TP 54만원)	26
6) 동원산업(BUY, TP 6만원)	29
7) 롯데웰푸드(BUY, TP 20만원)	32
8) 하이트진로(BUY, TP 3만원)	34
9) 롯데칠성(BUY, TP 17만원)	36
10) CJ프레시웨이(BUY, TP 4.8만원)	38

2026년 8월 4일 | 산업분석_Earnings Preview

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 7월 31일

오리온(271560)

BUY | TP 220,000원 | CP 131,800원

C제일제당(097950)

BUY | TP 370,000원 | CP 191,400원

삼양식품(003230)

BUY | TP 1,800,000원 | CP 1,168,000원

음식료/담배

종합가공업체 '판가 인상'은 '바닥 시그널'

판가 인상 가시화 감안시, 현 주가 바닥으로 반등 모색할 듯

7월 들어, 종합가공식품 업체들의 판가 인상 뉴스가 보도되기 시작했다. CJ제일제당은 햇반, 만두 등 27개 품목에 대해 평균 8% 판가 인상을 단행한다고 밝혔다. 오뚜기는 카레, 케첩 등 29개 품목에 대해 6~17% 판가 인상을 발표했다. 사조그룹도 참치캔, 식용유지 등 품목에 대해 10% 내외 판가 인상을 단행한 것으로 파악된다. 2분기부터 부자재 단가 인상이 반영되기 시작했고 3분기는 곡물 투입가도 YoY 유의미한 상승이 예상된다. 유틸리티나 인건비 등 기타 다른 비용 상승까지 감안하면 판가 인상 릴레이는 불가피한 조치로 판단된다. 다만, 하반기는 각사 비용 통제 및 신제품 판매 확대 흐름이 이어지는 가운데, 판가 인상 효과가 반영되기 시작하면서 이익 가시성을 회복해 나갈 것으로 판단한다.

지난 곡물가 업사이클 시기인 2010~2012년 및 2020~2023년을 복기해보면, 곡물가 사이클 변곡점에서 종합가공식품 업체가 먼저 판가 인상을 단행해왔다. 종합가공식품 업체들의 판가 인상 시점은 업종 지수 바닥이었다. SKU가 많은 종합가공식품 업체 특성상, 업종 전반에 걸친 이익 가시성 회복 기대감이 확산되었기 때문으로 사료된다.

2분기 어려운 환경에서도 예상 대비 선방, 업종 투자심리 환기될 것

2분기 대형주는 주지했던 것처럼, ① 견조한 수출 성장, ② 우호적인 환율 효과, ③ 비용 효율화 기인해 일부 원재료 및 부자재 단가 인상을 상쇄 가능할 것으로 사료된다. KT&G/삼양식품/오리온/C제일제당이 시장 기대에 부합하는 실적을 시현할 것으로 판단된다. 당사 예상과는 달리, 중형주도 우려 대비 선방하는 실적이 예상된다. ① 내수 신제품 판매 호조, ② 관세 환급, ③ 금 관련 총당금 환입 등에 기인한다. 결론적으로 업종의 2분기 실적 가시성 훼손은 제한적일 것으로 판단된다. 농심은 해외에서의 효율적인 광판비 집행을 통해 시장 기대(OP 480억원)를 소폭 상회하는 실적을 시현할 것으로 판단된다. 롯데웰푸드는 국내 신제품(칸초 이름찾기2, KBO 빼빼로 등) 판매 주효 및 인도 우호적인 날씨 기인한 빙과 판매 호조로 시장 기대(OP 450억원)에 부합 or 소폭 상회하는 실적이 예상된다. 하이트진로도 금 관련 총당금 환입 및 신제품(테라 제로) 판매 확대를 통한 손익 방어로 시장 기대(OP 600억원)에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다.

대형주부터 비중 확대 권고

현재 업종 주가는 12개월 Fwd PER 11배 내외로 하락한 상황이다. 역사적 하단에 위치한다. 이번 판가 인상을 계기로 업종 지수는 반등을 모색할 것으로 판단된다. 판가 인상을 단행한 CJ제일제당을 비롯, 실적 모멘텀이 부각될 오리온 및 삼양식품에 대해 긍정적 관점을 재차 유지한다. 중형주 업체들의 주가도 하방 경직을 보유하고 있다고 판단한다.



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

1. 투자 전략

1) 판가 인상의 함의

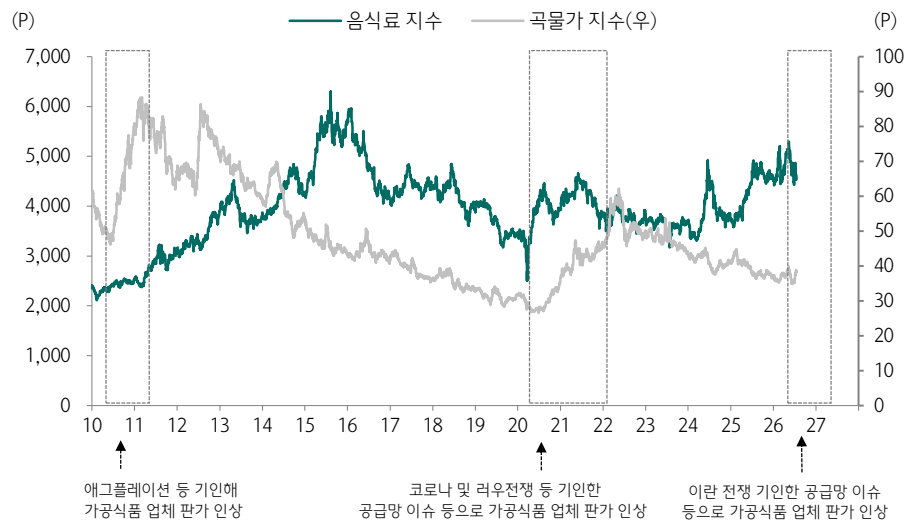
곡물가 업사이클의 변곡점에서
판가 인상 후 업종 지수 반등

7월 들어, 종합가공식품 업체들의 판가 인상 뉴스가 보도되기 시작했다. CJ제일제당은 햅반, 만두 등 27개 품목에 대해 평균 8% 판가 인상을 단행한다고 밝혔다. 오뚜기는 카레, 케첩 등 29개 품목에 대해 6~17% 판가 인상을 발표했다. 사조그룹도 참치캔, 식용유지 등 품목에 대해 10% 내외 판가 인상을 단행한 것으로 파악된다. 2분기부터 부자재 단가 인상이 반영되기 시작했고 3분기는 곡물 투입가도 YoY 유의미한 상승이 예상된다. 유틸리티나 인건비 등 기타 다른 비용 상승까지 감안하면 판가 인상 릴레이는 불가피한 조치로 판단된다. 다만, 하반기는 각사 비용 통제 및 신제품 판매 확대 흐름이 이어지는 가운데, 판가 인상 효과가 반영되기 시작하면서 이익 가시성을 회복해 나갈 것으로 판단한다.

지난 곡물가 업사이클 시기를 복기해보자. 지난 십여년을 뒤돌아보면 곡물가 업사이클의 변곡점은 각각 2H10, 2H20 였다. 2010년 하반기 CJ제일제당/대상/풀무원/오뚜기/동원F&B 등 종합가공식품 업체가 캔햄류/포장김치/카레/케첩 등에 대해 평균 8% 내외 단가 인상을 단행했다. 2020년 하반기에도 CJ제일제당/대상/풀무원/오뚜기/동원F&B 등 종합가공식품 업체가 즉석밥/통조림/참치캔 등에 대해 평균 10% 내외 단가 인상을 진행했다. 곡물가 사이클 변곡점에서 종합가공식품 업체는 먼저 판가 인상을 단행해왔다. 그리고 이들의 인상 시점이 업종 주가 지수 바닥이었다. SKU가 많은 종합가공식품 업체 특성상, 업종 전반에 걸친 이익 가시성 회복 기대감이 확산되면서 업종 주가는 반등했다.

도표 1. 곡물가 사이클 VS. 업종 지수 VS. 판가 인상 시점

곡물가 사이클 변곡점에서
종합가공식품 업체 먼저
판가 인상 단행



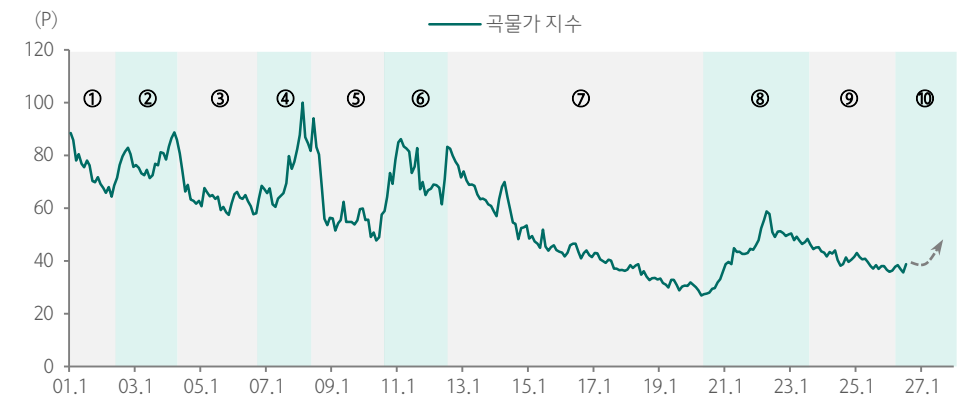
자료: Quantiwise, 하나증권

2) 2H26 곡물가 사이클 변곡점 판단

올해 하반기가
곡물가 업사이클 변곡점 판단

하나증권은 2H26을 곡물가 업사이클 변곡점으로 판단한다. 과거 곡물가는 약 2년 주기로 등락을 반복해왔다. 참고로 지난 하락 사이클 시작점은 3Q23 였다. 하반기 들어 전쟁 긴장감이 더욱 고무되고 있다. 전쟁이 촉발한 유가 상승 및 공급망 이슈는 곡물가 상승을 지지한다. 올해 들어 비료 가격은 큰 폭 상승했으며, 물류비 부담도 가격에 전가되는 양상이다. 팜유 주요 수출국인 인니 및 말레이시아를 비롯해 글로벌 바이오에탄올 수요가 증가하고 있다는 점은 곡물가 상승을 지지할 것으로 사료된다. 엘리뇨 우려도 확대되기 시작하면서 투기적 순매수 포지션도 다시 증가 추세이다.

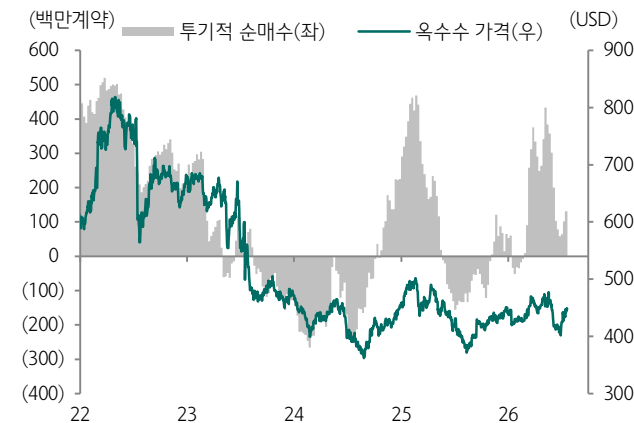
도표 2. 곡물가지수 추이

곡물가 약 2년 주기로 등락
반복

구간	시작	종료	상승/하락	기간
1	2000-04-01	2002-04-01	하락	2년 0개월
2	2002-04-01	2004-03-01	상승	1년 11개월
3	2004-03-01	2006-09-01	하락	2년 6개월
4	2006-09-01	2008-05-01	상승	1년 8개월
5	2008-05-01	2010-05-01	하락	2년 0개월
6	2010-05-01	2012-07-01	상승	2년 2개월
7	2012-07-01	2020-06-01	하락	7년 11개월
8	2020-06-01	2023-08-01	상승	3년 2개월
9	2023-08-01	2026-07-01	하락	2년 7개월
10	2026-07-01	-	상승	

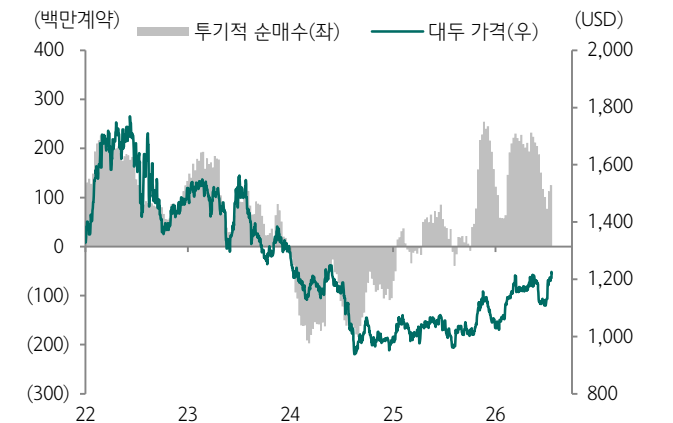
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 옥수수 투기적 순매수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 대두 투기적 순매수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

3) 주요 원재료 가격 동향

전반적으로 강보합 흐름

<소맥>

소맥 가격은 YTD 33% 상승했다. 연초 이후 강세 흐름을 유지 중이다. 상반기 미국 생산량 감소 및 재배면적 축소 영향으로 강세를 보였다. 하반기 들어서는 흑해 긴장이 고조되면서 수출 차질 우려가 부각되고 있다.

<대두>

대두 가격은 YTD 20% 상승했다. 연초 이후 강세 흐름을 유지 중이다. 유가 상승으로 미국의 바이오에탄올 수요가 확대되고 있기 때문이다. 26/27 미국 바이오 연료용 대두 소비량은 전년대비 25% 증가할 것으로 추정된다. 다만, 엘리뇨 기인해 남미 생산량이 오히려 증가할 것으로 전망되는 점은 가격에 부담으로 작용하겠다. 그럼에도 불구하고, 중국의 미국 대두 수입 확대 가능성이 여전히 열려 있고 글로벌 바이오 연료 수요가 확대되고 있는 점 감안시 강보합세 흐름이 전망된다.

<옥수수>

상반기 약보합세 흐름을 보이던 옥수수 가격은 하반기 들어 반등하기 시작했다. 유럽 폭염 기인한 생산 차질 우려 및 공급 증가 대비 수요 증가 폭이 더 클 것이라는 전망이 제기되었기 때문이다.

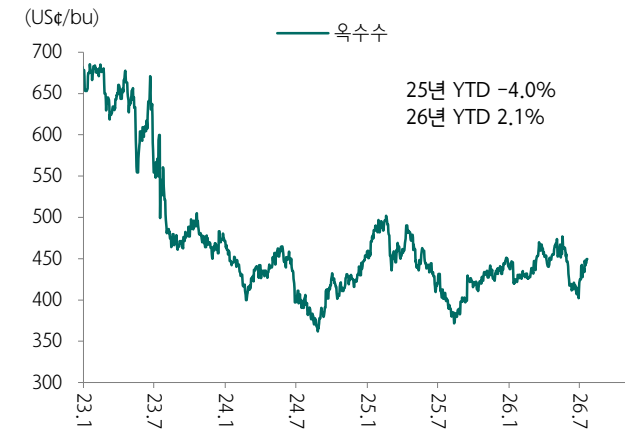
<팜유>

연초 강하게 반등한 뒤 소강 상태를 유지 중이다. YTD 14% 상승했다. 상반기 주요 수출국인 인니 및 말레이시아의 바이오 연료 강화 정책으로 수출이 축소되면서 큰 폭 상승했다. 글로벌 바이오 연료 수요가 증가 추세인 만큼 하방보다 상방을 열어놓아야 할 것으로 판단된다.

<카카오>

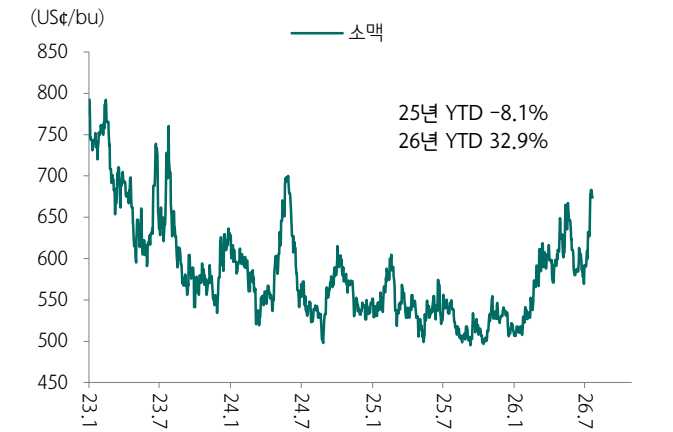
2025년 한 해 YTD -48% 하락했으며, 올해 들어 -9% 추가 하락했다. 하반기 들어 하락 폭이 축소되고 있는데, 엘리뇨 기인한 작황 우려 및 소비자 수요 회복 가능성에 기인한다.

도표 5. 옥수수 가격 동향



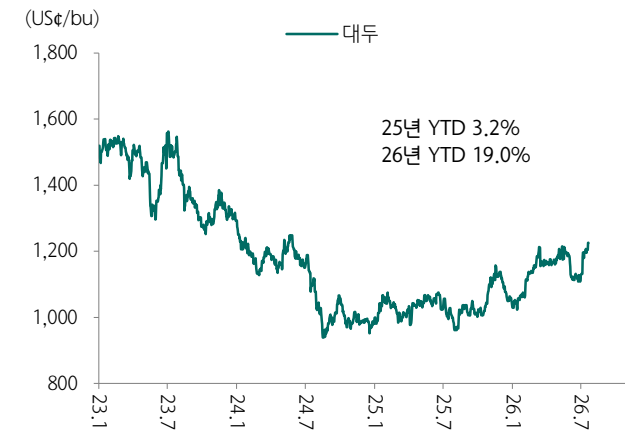
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 소맥 가격 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 대두 가격 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 원당 가격 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 팜유 가격 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

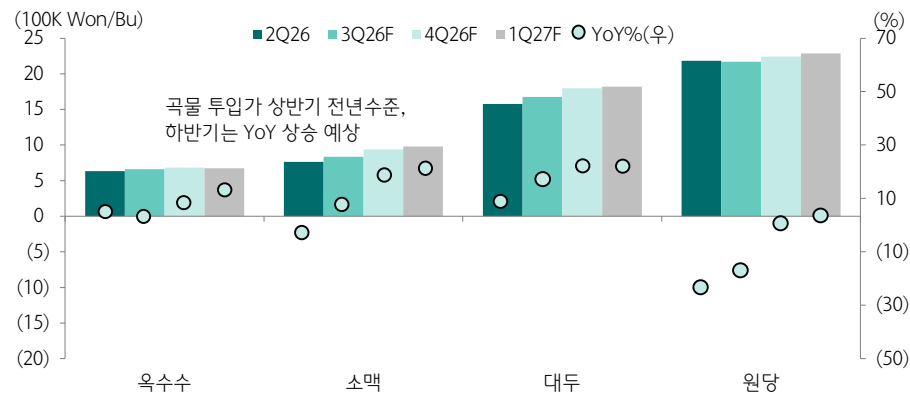
도표 10. 카카오 가격 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 주요 곡물 투입가 현황

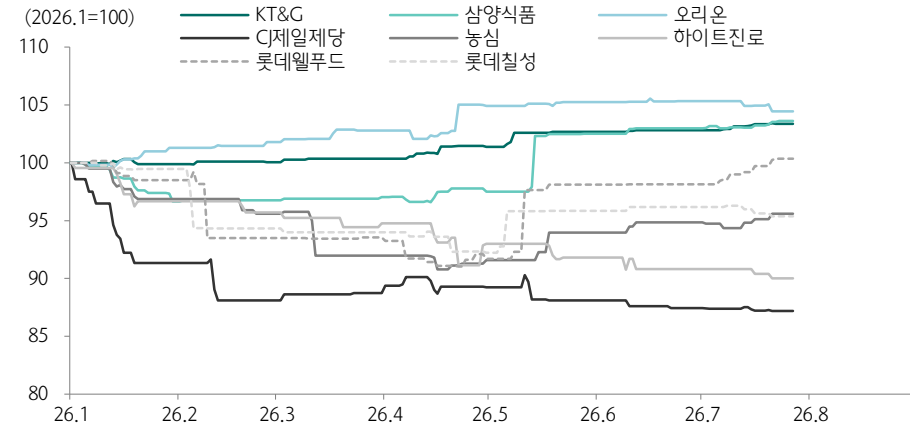
하반기 갈수록
부담 가중



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 12. 주요 대형주 올해 영업이익 추정치 추이

추정치 하향 마무리,
하반기 들어 반등세



자료: Quantiwise, 하나증권

4) CJ제일제당, 잊고 있었던 종합가공식품 업체 대장

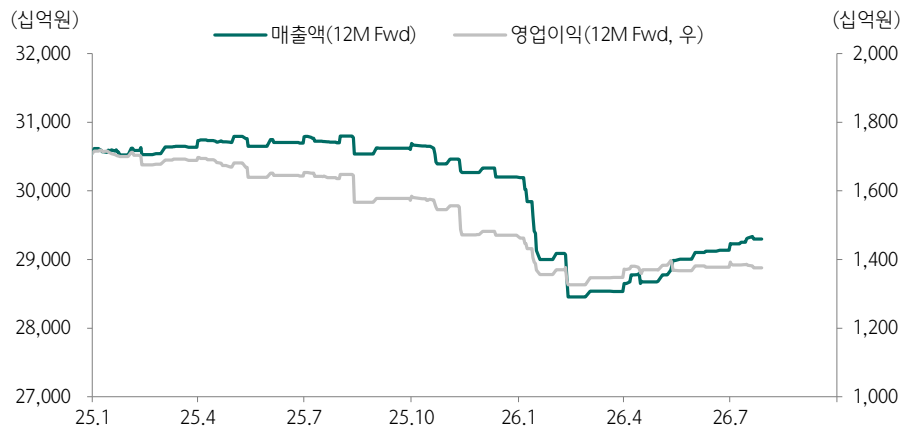
내년 유의미한 이익 증가 기대,
주가는 역사적 최하단

CJ제일제당의 실적 추정치 하향이 마무리되고 있다. 물류 제외 연결 손익은 2022년 1.26조원을 시현한 이후, 작년 8,227억원까지 감소했다. 올해는 YoY -3.7% 감소한 7,921억원을 예상한다. 물론 전년 F&C 매각에 따른 역기저를 감안하면 8.1% 증가하는 수치이지만, 올해까지는 감익이 불가피하다. 실적이 저하되면서 동기간 주가는 40만원 내외 → 18만원까지 하락한 상황이다.

2027년은 물류 제외한 연결 손익은 YoY 14.7% 증가한 9천억원 내외로 추정한다. 유의미한 개선이 전망된다. ① 국내 가공은 4Q26부터 판가 인상 효과가 반영되기 시작한다. 식품 부문 마진은 50bp~80bp 개선될 것으로 추정한다. ② 바이오는 하나증권 예상보다 빠르게 회복 중이다. 곡물가 상승에 따른 아미노산 판가 전가 및 유럽에 이은 북미의 중국산 라이신 반덤핑 관세 부과(3월부터 잠정 관세 부과, 7월 확정 관세 부과 확정)에 따른 판가 인상 및 판매량 증가 흐름이 하반기까지 유효해 보인다. 하반기 중국 돈가 및 소비 회복에 따른 라이신과 핵산 판매 증가 가능성도 열어놓을 수 있어 바이오는 다운사이드보다는 업사이드가 커 보인다. ③ 밸류에이션은 역사적 최하단에 위치한다. 앓을게 없어 보인다.

도표 13. CJ제일제당 실적 추정치 하향 조정 마무리

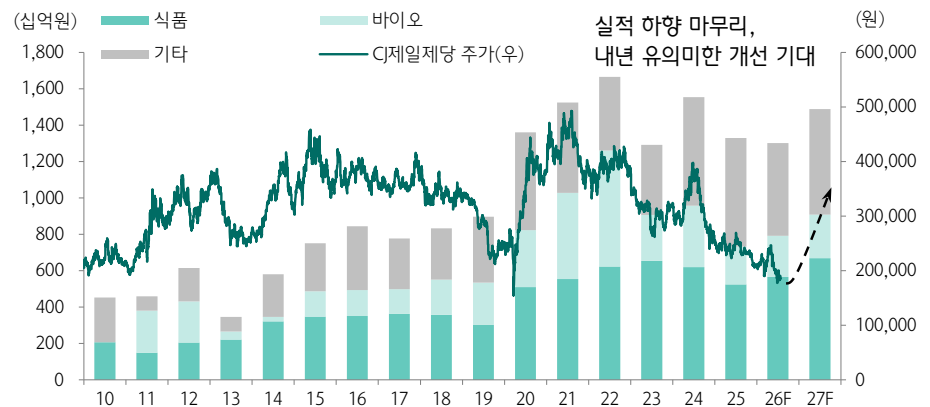
하반기 들어 추정치
상향 시작



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 14. CJ제일제당 주가 VS. 손익 추이

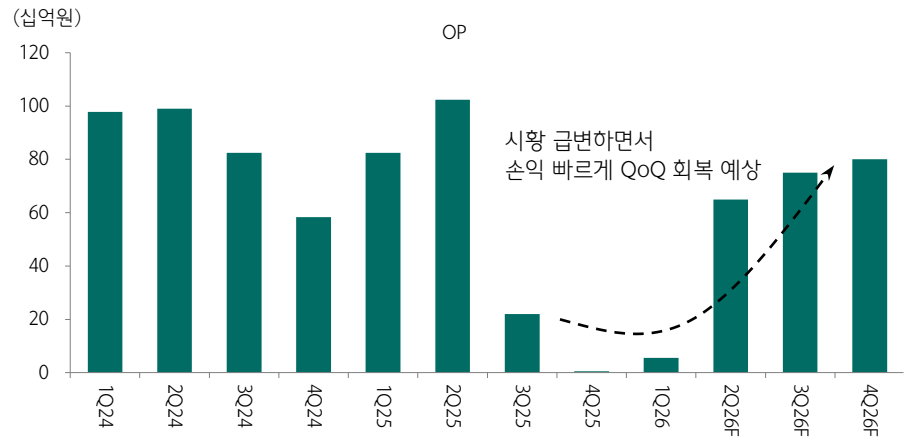
내년 유의미한 이익 개선 기대



자료: Quantiwise, CJ제일제당, 하나증권

도표 15. 바이오 영업이익 추이

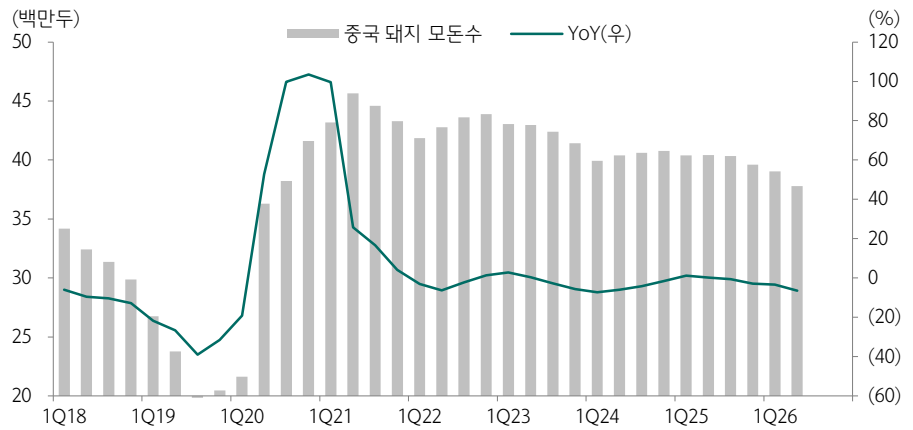
바이오 손익
빠르게 개선 전망



자료: CJ제일제당, 하나증권

도표 16. 중국 모돈 수 추이

중국 정부 감산 노력 가시화



자료: Wind, 하나증권

5) 각사 신제품 회자되기 시작

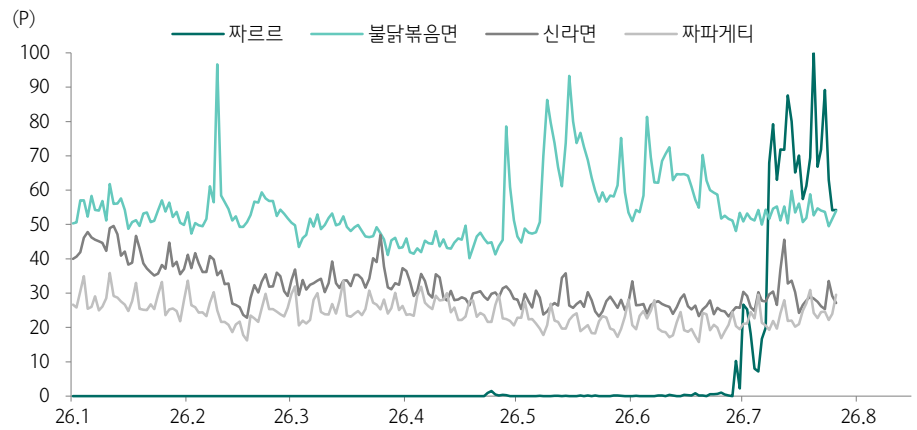
신선한 신제품 출시 긍정적

식품 업체들은 소비 둔화를 타계하고자 적극적으로 신제품을 출시 중이다. 롯데웰푸드의 국내 건과 탑라인 성장은 ‘칸초 이름 찾기 2탄’, ‘KBO 빼빼로’ 등을 통해 1% 내외→2Q26 4% 내외로 개선된 것으로 파악된다. 삼양식품도 최근 출시한 ‘짜르르 우지 짜장 라면’의 초기 반응이 긍정적이다. 주류 업체는 ‘카스 제로’, ‘테라 제로’ 등 무알콜 맥주 출시를 통해 주류 문화 변화에 대응 중이다.

상기 신제품의 출시 시기가 최근인 만큼 아직 매출 기여를 가늠하기는 힘들다. 다만, 소비자들에게서 회자되는 제품이 과거 대비 증가했다는 것은 업종 투자 심리를 환기시켜 준다는 측면에서 긍정적이다.

도표 17. 주요 라면 브랜드 네이버 검색 추이

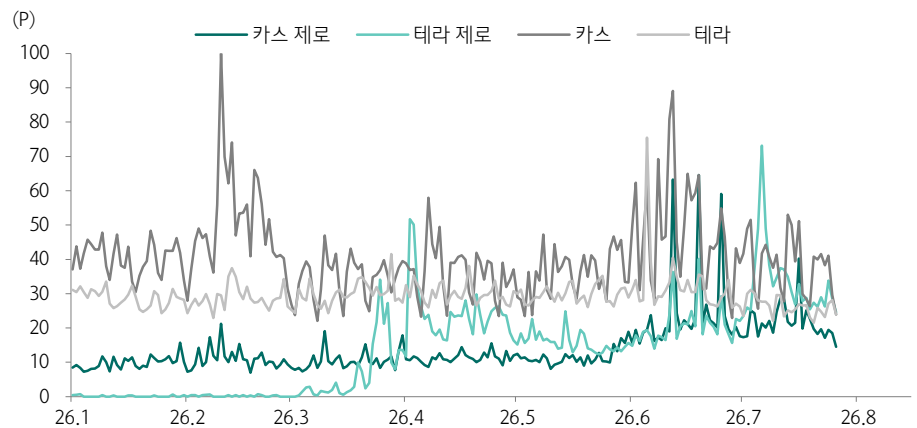
‘짜르르’ 초기 반응 긍정적



기타: 검색된 횟수를 일별/주별/월별 각각 합산하여 조회기간 내 최대 검색량을 100으로 설정하여 상대적인 변화를 나타낸 도표
자료: 네이버, 하나증권

도표 18. 주요 주류 브랜드 네이버 검색 추이

‘제로’ 관심 점진적 증가



기타: 검색된 횟수를 일별/주별/월별 각각 합산하여 조회기간 내 최대 검색량을 100으로 설정하여 상대적인 변화를 나타낸 도표
자료: 네이버, 하나증권

2. 실적 전망

1) 2Q26 Pre: 우려 대비 선방

대형주는 인라인 예상
중소형주도 실적 선방 전망

2분기 대형주는 주지했던 것처럼, ① 견조한 수출 성장, ② 우호적인 환율 효과, ③ 비용 효율화 기인해 일부 원재료 및 부자재 단가 인상을 상쇄 가능할 것으로 사료된다. KT&G/삼양식품/오리온/CJ제일제당이 시장 기대에 부합하는 실적을 시현할 것으로 판단된다. 당사 예상과는 달리, 중형주도 우려 대비 선방하는 실적이 예상된다. ① 내수 신제품 판매 호조, ② 관세 환급, ③ 금 관련 충당금 환입 등에 기인한다. 결론적으로 업종의 2분기 실적 가시성 훼손은 제한적일 것으로 판단된다. 농심은 해외에서의 효율적인 광판비 집행을 통해 시장 기대(OP 480억원)를 소폭 상회하는 실적을 시현할 것으로 판단된다. 롯데웰푸드는 국내 신제품(칸초 이름찾기2, KBO 빼빼로 등) 판매 주요 및 인도 우호적인 날씨 기인한 빙과 판매 호조로 시장 기대(OP 450억원)에 부합 or 소폭 상회하는 실적이 예상된다. 하이트진로도 금 관련 충당금 환입 및 신제품(테라 제로) 판매 확대를 통한 손익 방어로 시장 기대(OP 600억원)에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다.

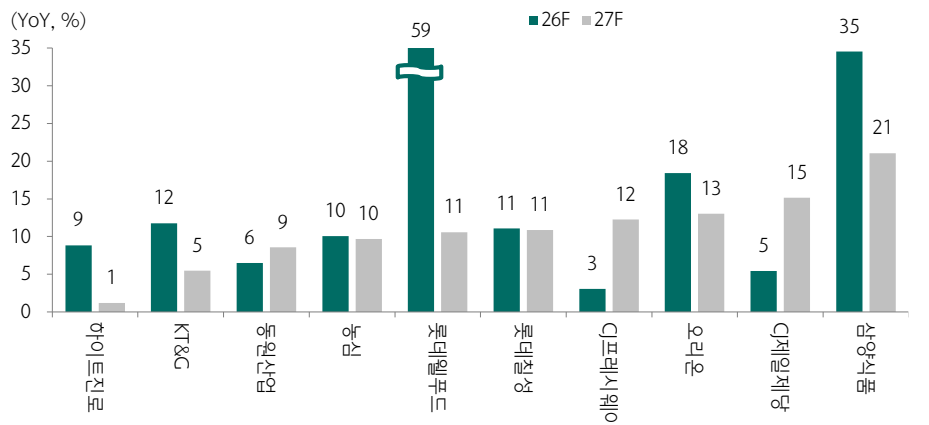
2) Top Picks 및 관심종목

대형주 비중 확대 유효

지난 곡물가 업사이클 시기인 2020~2023년을 복기해보면, 종합가공식품 업체들의 평가 인상 시점이 업종 지수 바닥이었다. SKU가 많은 종합가공식품 업체 특성상, 업종 전반에 걸친 이익 가시성 회복 기대감이 확산되었기 때문이다. 현재 업종 주가는 12개월 Fwd PER 11배 내외로 하락한 상황이다. 이번 평가 인상을 계기로 반등을 모색할 것으로 판단한다. 대형주에 대한 비중 확대를 권고한다. 그동안 이익 체력 저하 및 밸류에이션 De-Rating을 경험했던 오리온 및 CJ제일제당에 대해 여전히 긍정적 관점을 유지한다. 삼양식품도 단기 가격 메리트가 부각될 시점으로 판단한다.

도표 19. 종목별 이익 증가율 추정

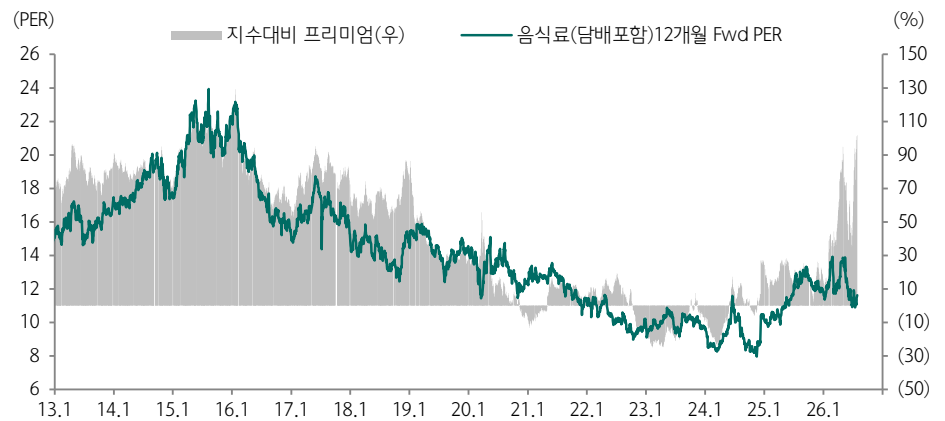
하반기~내년
오리온/CJ제일제당
실적 모멘텀 부각 전망



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 20. 업종 밸류에이션 추이

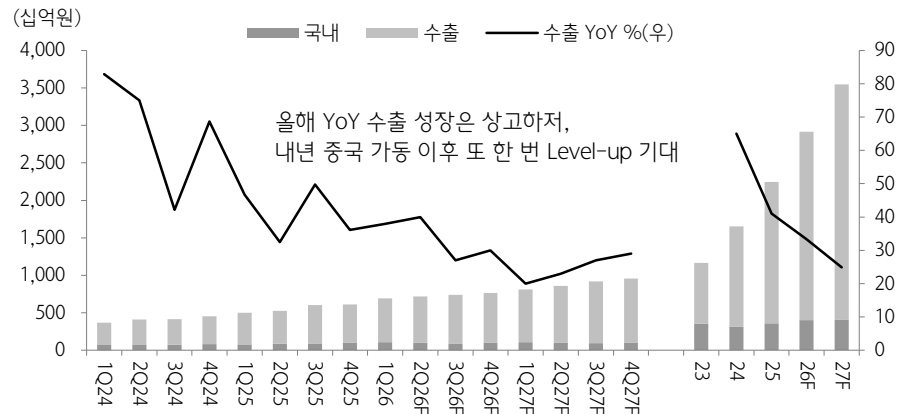
업종 밸류에이션
역사적 하단 수준



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 21. 삼양식품 수출 성장 추이

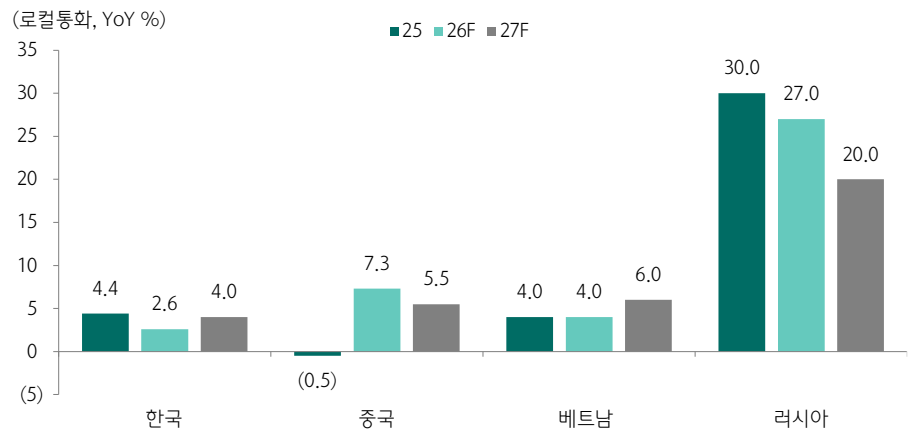
내년 중국 공장 가동시
Level-up 전망



자료: 관세청, 하나증권

도표 22. 오리온 국가별 탑라인 추이

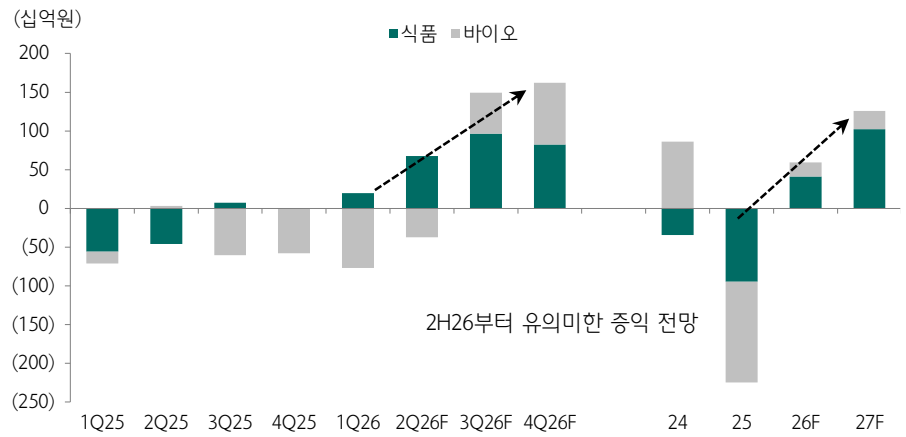
올해~내년
중국 견조한 탑라인 전망



자료: 오리온, 하나증권

도표 23. CJ제일제당 부분별 이익 증감액 추이

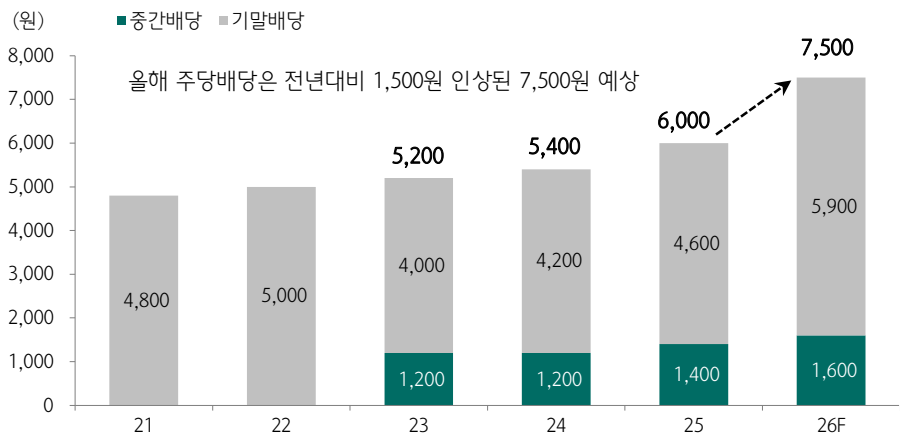
하반기~내년
실적 모멘텀 부각 전망



자료: CJ제일제당, 하나증권

도표 24. KT&G 주당 배당금 추이

올해 주당 배당
7,500원 예상



자료: KT&G, 하나증권

도표 25. 당사 커버리지 밸류에이션 테이블

	FY	매출액 십억원	영업이익 십억원	(지배)순이익 십억원	EPS 원	OPM %	NPM %	P/E x	P/B x	EV/EBITDA x	ROE %	Div_Ratio %
KT&G	25	6,579.7	1,343.7	1,090.1	8,973.4	20.4	16.6	15.8	1.7	10.6	11.8	4.2
	26F	6,868.4	1,501.8	1,239.1	11,524.1	21.9	18.0	15.5	1.7	10.9	13.0	4.2
	27F	7,227.3	1,583.9	1,310.8	12,627.3	21.9	18.1	14.2	1.7	10.3	13.0	5.0
삼양식품	25	2,351.8	524.2	389.4	51,697.4	22.3	16.6	23.8	7.4	16.0	37.6	0.4
	26F	2,936.2	705.3	540.0	71,688.9	24.0	18.4	16.3	5.0	11.8	35.9	0.2
	27F	3,548.1	853.7	652.7	86,644.2	24.1	18.4	13.5	3.7	9.3	31.8	0.2
오리온	25	3,332.4	558.3	382.7	9,679.9	16.8	11.5	10.9	1.1	4.2	10.5	3.3
	26F	3,781.0	661.0	497.3	12,580.0	17.5	13.2	10.5	1.2	4.8	12.5	3.0
	27F	4,093.6	747.1	569.0	14,394.2	18.3	13.9	9.2	1.1	4.1	13.0	3.0
CJ제일제당	25	27,342.6	1,233.6	(571.5)	(34,884.0)	4.5	(2.1)	N/A	0.5	6.4	(7.7)	2.9
	26F	28,543.3	1,300.8	424.4	25,908.3	4.6	1.5	7.4	0.4	6.0	5.9	3.1
	27F	30,324.2	1,497.9	516.9	31,555.3	4.9	1.7	6.1	0.4	5.5	6.8	3.1
농심	25	3,514.3	183.9	170.1	27,970.2	5.2	4.8	15.5	0.9	5.1	6.2	1.4
	26F	3,698.0	202.4	175.7	28,880.0	5.5	4.8	13.3	0.8	3.8	6.1	1.6
	27F	3,882.9	222.0	189.6	31,168.9	5.7	4.9	12.3	0.7	3.3	6.2	1.6
동원산업	25	9,583.7	516.1	367.0	8,795.2	5.4	3.8	4.8	0.5	4.9	11.6	2.7
	26F	10,117.2	549.6	347.0	7,861.3	5.4	3.4	4.5	0.4	4.1	9.4	3.5
	27F	10,521.9	596.6	398.4	9,024.9	5.7	3.8	3.9	0.4	3.6	10.0	3.5
하이트진로	25	2,498.6	172.3	41.5	582.2	6.9	1.7	31.7	1.1	6.5	3.7	3.8
	26F	2,449.0	187.6	102.3	1,434.9	7.7	4.2	10.7	0.9	5.5	8.9	4.5
	27F	2,498.0	189.8	102.0	1,431.0	7.6	4.1	10.8	0.8	5.3	8.5	4.5
롯데월드	25	4,216.0	109.5	72.3	7,734.2	2.6	1.7	14.8	0.5	6.7	3.3	2.9
	26F	4,430.1	173.8	101.9	11,039.3	3.9	2.3	9.3	0.4	5.3	4.6	3.2
	27F	4,664.8	192.2	113.2	12,298.6	4.1	2.4	8.4	0.4	4.8	4.9	3.2
롯데칠성	25	3,971.1	167.2	47.2	4,697.1	4.2	1.2	29.6	0.9	7.2	3.1	2.4
	26F	4,135.1	185.7	85.1	8,460.9	4.5	2.1	11.9	0.6	6.0	5.5	3.4
	27F	4,341.9	205.8	91.9	9,144.3	4.7	2.1	11.0	0.6	5.6	5.7	3.4
대상	25	4,401.3	169.3	(304.2)	(8,447.1)	3.8	(6.9)	N/A	0.7	4.6	(24.4)	4.0
	26F	4,443.4	191.9	100.1	2,778.9	4.3	2.3	6.4	0.6	3.8	9.1	4.8
	27F	4,580.5	202.8	112.0	3,109.5	4.4	2.4	5.7	0.5	3.5	9.5	4.8
풀무원	25	3,380.2	93.2	18.1	474.7	2.8	0.5	27.3	1.5	6.9	5.9	0.8
	26F	3,544.9	107.4	38.2	1,001.8	3.0	1.1	8.8	0.9	5.8	11.7	1.2
	27F	3,686.7	116.1	47.4	1,244.6	3.2	1.3	7.1	0.8	5.4	12.9	1.2
CJ프레시웨이	25	3,481.1	101.7	50.1	4,220.7	2.9	1.4	6.3	0.7	3.4	11.5	1.9
	26F	3,745.7	104.8	58.0	4,888.7	2.8	1.5	4.6	0.5	2.8	12.1	2.2
	27F	4,045.4	117.6	68.4	5,763.7	2.9	1.7	3.9	0.5	2.3	12.7	2.2

자료: 하나증권

3. 주요 업체 실적 동향

1) KT&G(BUY, TP 21만원)

(1) 2Q26 Pre: 국내 담배 총수요 견조

국내가 견인하는 호실적 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 6,374억원(YoY 5.8%), 3,975억원(YoY 13.6%)으로 추정한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 1조 837억원(YoY 3.6%), 3,112억원(YoY 8.3%)으로 예상한다. 국내 담배 판매 호조 및 우호적인 환율 기인한 호실적이 예상된다.

① 2분기 국내 담배 총수요(궐련+NGP)는 YoY 1% 내외 증가한 것으로 파악된다. 통상적으로 총수요가 -2% 내외 감소했던 점을 감안하면 서프라이즈이다. 궐련 총수요 감소가 YoY -1% 내외에 그친 가운데 NGP는 여전히 견조한 수요가 유지 중이다. KT&G 궐련 점유율은 신제품 판매 호조 기인해 YoY 40bp 내외 상승 흐름이 이어지면서 매출도 YoY 소폭 증가할 것으로 예상된다. ② 국내 NGP 판매 수량도 YoY 두 자리수 증가한 것으로 추정된다. NGP MS도 상승 추세를 이어가고 있는 것으로 파악된다. ③ 수출+해외법인 합산 매출(해외 궐련)은 YoY 12% 증가할 것으로 추정한다. 수출은 '호르무즈' 영향으로 단기 부침이 불가피했을 것으로 판단되나, 해외 법인 고성장세가 이어지고 있다. 카자흐스탄 신공장 착공 이후 유라시아 커버리지를 확대하면서 해외법인은 고성장을 유지 중인 것으로 파악된다. ④ PM 향 NGP 매출도 전년 기저(디바이스 공급망 이슈)로 YoY 유의미한 증가가 예상된다. 1분기와 유사한 분기 1천억원 내외 기여가 가능할 것으로 추정한다. ⑤ 인삼공사는 고유가 지원금 프로모션 영향으로 매출 및 이익 모두 YoY 개선이 가능해 보인다.

(2) 투자판단

하나증권은 올해 주당배당금(반기+기말) 예상치를 7,500원으로 예상한다. 시가배당수익률 감안시 단기 주가는 19만원 상단으로 박스 흐름이 예상된다. 그러나, 적극적인 주주환원 기조 감안시 주가 조정시마다 중장기 관점의 매수 전략은 유효해 보인다.

도표 26. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,637.4	1,872.0	1,655.4	6,579.7	6,868.4	7,227.3
①담배	981.7	1,073.4	1,249.8	1,055.5	1,153.6	1,188.7	1,286.6	1,160.0	4,360.4	4,788.9	5,255.3
-내수	512.1	548.4	614.8	504.8	493.4	559.3	584.1	537.5	2,180.1	2,174.3	2,190.8
궐련	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	410.2	409.4	382.3	1,592.1	1,554.8	1,531.5
NGP	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	149.1	174.7	155.2	587.3	619.4	659.3
-수출	469.6	525.0	635.0	550.7	660.2	629.3	702.5	622.5	2,180.3	2,614.5	3,064.4
궐련	449.1	469.0	524.2	435.2	559.6	523.7	591.6	506.0	1,877.5	2,180.9	2,464.4
NGP	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	105.6	110.9	116.5	302.8	433.6	600.0
②건기	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	227.2	370.6	249.5	1,137.0	1,179.9	1,182.2
③부동산/기타	195.0	253.9	217.3	416.1	217.4	221.6	214.8	245.9	1,082.3	899.6	789.8
YoY	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	5.8%	2.5%	-3.4%	11.4%	4.4%	5.2%
①담배	15.4%	8.9%	19.7%	5.3%	17.5%	10.7%	2.9%	9.9%	12.3%	9.8%	9.7%
-내수	-0.2%	-3.1%	4.6%	-6.7%	-3.7%	2.0%	-5.0%	6.5%	-1.3%	-0.3%	0.8%
궐련	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	0.5%	-8.3%	5.1%	-3.5%	-2.3%	-1.5%
NGP	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	6.5%	3.8%	10.6%	5.1%	5.5%	6.4%
-수출	38.9%	25.1%	39.2%	19.4%	40.6%	19.9%	10.6%	13.0%	30.2%	19.9%	17.2%
궐련	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	11.7%	12.9%	16.3%	29.5%	16.2%	13.0%
NGP	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	88.6%	0.1%	0.8%	34.6%	43.2%	38.4%
②건기	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	3.0%	3.0%	3.0%	-12.7%	3.8%	0.2%
③부동산/기타	46.8%	46.8%	16.4%	79.7%	11.5%	-12.7%	-1.2%	-40.9%	49.5%	-16.9%	-12.2%
영업이익	285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	397.5	471.7	268.1	1,343.7	1,501.8	1,583.9
YoY	20.7%	8.8%	11.9%	13.0%	27.7%	13.6%	1.4%	10.3%	13.0%	11.8%	5.5%
OPM	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.3%	25.2%	16.2%	20.4%	21.9%	21.9%
세전이익	337.4	189.0	544.2	384.7	508.3	408.5	487.7	284.1	1,455.3	1,688.5	1,769.0
YoY	-8.2%	-56.2%	71.5%	-14.4%	50.6%	116.2%	-10.4%	-26.2%	-7.1%	16.0%	4.8%
지배순이익	255.6	143.3	419.3	271.9	380.5	306.0	361.3	191.3	1,090.1	1,239.1	1,310.8
YoY	-10.4%	-54.8%	75.0%	-16.1%	48.9%	113.5%	-13.8%	-29.6%	-6.5%	13.7%	5.8%
NPM	17.1%	9.3%	22.9%	15.9%	22.3%	18.7%	19.3%	11.6%	16.6%	18.0%	18.1%

자료: 하나증권

KT&G 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,579.7	6,868.4	7,227.3
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,435.3	3,454.8	3,620.9
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,144.4	3,413.6	3,606.4
판매비	1,640.9	1,713.2	1,800.7	1,911.8	2,022.5
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,343.7	1,501.8	1,583.9
금융손익	71.1	73.6	37.5	33.7	49.4
종속/관계기업손익	9.6	19.2	39.3	41.3	43.3
기타영업외손익	0.3	284.1	34.8	111.7	92.4
세전이익	1,248.4	1,565.8	1,455.3	1,688.5	1,769.0
법인세	318.8	393.7	352.2	444.2	452.7
계속사업이익	929.5	1,172.1	1,103.1	1,244.2	1,316.2
중단사업이익	(7.2)	(7.1)	(0.8)	0.0	0.0
당기순이익	922.4	1,165.0	1,102.3	1,244.2	1,316.2
비배주주지분 손이익	19.7	(0.7)	12.2	5.1	5.4
지배주주순이익	902.7	1,165.7	1,090.1	1,239.1	1,310.8
지배주주지분포괄이익	882.0	1,196.7	1,199.9	1,232.3	1,303.6
NOPAT	869.2	889.9	1,018.5	1,106.7	1,178.5
EBITDA	1,408.4	1,439.1	1,636.3	1,788.0	1,865.7
성장성(%)					
매출액증가율	0.19	0.79	11.35	4.39	5.23
NOPAT증가율	(3.33)	2.38	14.45	8.66	6.49
EBITDA증가율	(5.67)	2.18	13.70	9.27	4.35
영업이익증가율	(7.92)	1.84	13.03	11.77	5.47
(지배주주)순이익증가율	(11.13)	29.13	(6.49)	13.67	5.79
EPS증가율	(10.60)	35.68	(0.02)	28.43	9.57
수익성(%)					
매출총이익률	47.90	49.11	47.79	49.70	49.90
EBITDA이익률	24.02	24.36	24.87	26.03	25.81
영업이익률	19.91	20.12	20.42	21.87	21.92
계속사업이익률	15.85	19.84	16.77	18.11	18.21

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,973	11,524	12,627
BPS	77,800	81,920	85,736	102,972	107,899
CFPS	10,706	11,657	14,594	16,823	18,190
EBITDAPS	10,321	11,079	13,470	16,629	17,972
SPS	42,963	45,491	54,164	63,877	69,620
DPS	5,200	5,400	6,000	7,500	9,000
주가지표(배)					
PER	13.14	11.93	15.84	16.12	14.71
PBR	1.12	1.31	1.66	1.80	1.72
PCFR	8.12	9.19	9.74	11.04	10.21
EV/EBITDA	7.55	9.17	10.62	10.92	10.34
PSR	2.02	2.35	2.62	2.91	2.67
재무비율(%)					
ROE	9.76	12.66	11.77	12.95	12.97
ROA	7.20	8.73	7.75	8.65	8.86
ROIC	23.93	20.40	19.51	19.88	20.87
부채비율	37.41	48.80	51.98	45.90	45.08
순부채비율	(11.97)	(3.77)	5.91	1.80	(0.59)
이자보상배율(배)	25.54	28.25	18.09	21.00	25.42

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	6,418.4	7,176.3	7,026.2	7,225.1	7,774.8
금융자산	1,735.7	1,914.4	1,306.5	1,256.2	1,496.2
현금성자산	1,032.0	1,136.0	913.5	850.0	1,073.5
매출채권	1,328.6	1,363.2	1,537.4	1,604.9	1,688.8
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,284.8	3,428.9	3,608.1
기타유동자산	590.3	797.4	897.5	935.1	981.7
비유동자산	6,354.1	6,748.9	7,162.9	7,241.9	7,361.1
투자자산	2,700.8	2,852.3	3,150.8	3,266.1	3,409.6
금융자산	2,229.4	2,369.9	2,336.9	2,416.5	2,515.5
유형자산	2,096.5	2,664.4	2,823.0	2,813.9	2,812.4
무형자산	175.0	179.7	170.9	143.7	120.9
기타비유동자산	1,381.8	1,052.5	1,018.2	1,018.2	1,018.2
자산총계	12,772.5	13,925.2	14,189.1	14,467.0	15,135.9
유동부채	2,672.4	3,142.9	3,236.8	2,911.0	3,033.0
금융부채	107.8	505.1	789.3	365.6	366.1
매입채무	260.7	352.2	327.7	342.1	360.0
기타유동부채	2,303.9	2,285.6	2,119.8	2,203.3	2,306.9
비유동부채	805.1	1,423.9	1,616.1	1,640.1	1,670.0
금융부채	515.4	1,056.9	1,068.9	1,068.9	1,068.9
기타비유동부채	289.7	367.0	547.2	571.2	601.1
부채총계	3,477.5	4,566.8	4,853.0	4,551.1	4,703.0
지배주주지분	9,174.4	9,239.2	9,279.6	9,854.3	10,365.8
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.8	535.0	537.5	537.5	537.5
자본조정	(1,236.9)	(1,030.5)	(835.3)	(835.3)	(835.3)
기타포괄이익누계액	(56.6)	(3.5)	70.4	70.4	70.4
이익잉여금	8,979.1	8,783.2	8,552.0	9,126.7	9,638.2
비배주주지분	120.5	119.3	56.6	61.7	67.1
자본총계	9,294.9	9,358.5	9,336.2	9,916.0	10,432.9
순금융부채	(1,112.5)	(352.4)	551.7	178.3	(61.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266.0	822.3	582.9	1,290.4	1,343.3
당기순이익	922.4	1,165.0	1,102.3	1,244.2	1,316.2
조정	158.2	22.7	284.3	120.5	119.4
감가상각비	241.1	250.3	292.7	286.3	281.8
외환거래손익	4.5	(327.0)	46.9	(76.0)	(54.8)
지분법손익	(9.6)	(19.2)	(38.8)	(41.3)	(43.3)
기타	(77.8)	118.6	(16.5)	(48.5)	(64.3)
영업활동 자산부채변동	185.4	(365.4)	(803.7)	(74.3)	(92.3)
투자활동 현금흐름	(848.3)	(529.7)	101.1	(141.2)	(192.7)
투자자산감소(증가)	(255.6)	(12.2)	(215.0)	(74.1)	(100.1)
자본증가(감소)	(472.8)	(767.5)	(639.5)	(250.0)	(257.5)
기타	(119.9)	250.0	955.6	182.9	164.9
재무활동 현금흐름	(363.9)	517.7	(183.3)	(1,159.5)	(861.2)
금융부채증가(감소)	402.3	938.9	296.1	(423.7)	0.5
자본증가(감소)	0.4	1.1	2.5	0.0	0.0
기타재무활동	(45.7)	164.3	121.1	(71.4)	(62.4)
배당지급	(720.9)	(586.6)	(603.0)	(664.4)	(799.3)
현금의 증감	53.8	810.2	500.6	(1,951.1)	223.4
Unlevered CFO	1,460.9	1,514.1	1,772.9	1,808.9	1,888.3
Free Cash Flow	793.2	54.7	(56.7)	1,040.4	1,085.8

2) 삼양식품(BUY, TP 180만원)

(1) 2Q26 Pre: 시장 기대 충족 전망

편안한 실적

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,169억원(YoY 29.6%), 1,776억원(YoY 47.9%, OPM 24.8%)으로 추정한다. 시장 기대에 부합할 것으로 예상한다.

관세청에 따르면, 4~6월 누계 삼양식품 수출액은 전년동기대비 24.2% 증가한 것으로 추산된다. 사측에 의하면 6월 들어서도 미주 및 중국의 견조한 판매가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 이를 감안시 2분기 수출 성장률은 1분기와 유사한 YoY 40% 내외가 될 것으로 예상된다. 국내도 '우지 라면'이 200억원 내외 매출 기여하면서 분기 1 천억원 내외 흐름이 이어질 것으로 판단한다. 북중미 월드컵 등 글로벌 광판비 증가가 손익을 일부 훼손시킬 것이라는 우려가 있었으나, 우호적인 환율이 이를 상쇄할 전망이다. 원화 대비 달러 및 위안화 모두 강세 흐름이 이어지고 있어 전사 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다.

(2) 투자판단

글로벌 Peer 밴드 하단이 15배인 점 감안하면 단기 가격 매력이 커졌다. 2분기 실적도 우려와는 달리 시장 기대에 부합하는 수준일 것으로 전망된다. 국내는 신제품 '짜르르' 초기 반응이 긍정적이다. 내년을 바라보면 저가 매수 기회로 판단한다.

도표 27. 삼양식품 실적 추정

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	716.9	740.4	764.5	2,351.8	2,936.2	3,548.1
① 국내	77.6	87.6	92.0	102.6	107.5	100.7	92.0	102.6	359.8	402.9	410.9
② 해외	424.0	440.2	510.6	509.1	585.0	616.2	648.4	661.9	1,883.8	2,511.5	3,137.2
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	29.6%	17.2%	19.9%	36.1%	24.9%	20.8%
① 국내	-2.4%	12.6%	21.4%	25.4%	38.6%	15.0%	0.0%	0.0%	14.3%	12.0%	2.0%
② 해외	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	40.0%	27.0%	30.0%	41.0%	33.3%	24.9%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.0	177.1	177.6	178.6	171.9	524.2	705.3	853.7
YoY	67.3%	34.2%	49.9%	59.1%	32.2%	47.9%	36.4%	23.7%	52.1%	34.6%	21.0%
OPM	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	24.8%	24.1%	22.5%	22.3%	24.0%	24.1%
세전이익	135.0	104.9	138.0	138.7	201.2	175.9	171.9	165.2	516.5	714.3	858.5
YoY	60.3%	13.6%	73.6%	44.9%	49.1%	67.8%	24.5%	19.2%	46.9%	38.3%	20.2%
(지배)순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	137.3	130.8	127.4	389.4	540.0	652.7
YoY	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	62.4%	18.7%	33.2%	43.2%	38.7%	20.9%
NPM	18.7%	15.3%	17.4%	15.0%	20.2%	19.2%	17.7%	16.7%	16.6%	18.4%	18.4%

자료: 하나증권

삼양식품 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,192.9	1,728.0	2,351.8	2,936.2	3,548.1
매출원가	776.2	1,004.8	1,298.8	1,526.8	1,827.3
매출총이익	416.7	723.2	1,053.0	1,409.4	1,720.8
판매비	269.2	378.6	528.8	704.1	867.1
영업이익	147.5	344.6	524.2	705.3	853.7
금융손익	(6.5)	(18.5)	(3.3)	(5.2)	2.6
종속/관계기업손익	5.5	0.2	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	9.8	25.4	(4.3)	14.3	2.1
세전이익	156.3	351.6	516.9	714.3	858.5
법인세	29.7	80.4	128.2	174.8	206.4
계속사업이익	126.6	271.3	388.7	539.5	652.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.6	271.3	388.7	539.5	652.1
비배주주지분 순이익	0.3	(0.7)	(0.8)	(0.5)	(0.6)
지배주주순이익	126.3	272.0	389.4	540.0	652.7
지배주주지분포괄이익	123.9	271.4	393.5	540.2	652.9
NOPAT	119.5	265.8	394.2	532.7	648.5
EBITDA	179.7	390.6	587.9	782.4	945.0
성장성(%)					
매출액증가율	31.23	44.86	36.10	24.85	20.84
NOPAT증가율	67.84	122.43	48.31	35.13	21.74
EBITDA증가율	55.85	117.36	50.51	33.08	20.78
영업이익증가율	63.16	133.63	52.12	34.55	21.04
(지배주주)순이익증가율	58.27	115.36	43.16	38.67	20.87
EPS증가율	58.23	115.42	43.18	38.67	20.86
수익성(%)					
매출총이익률	34.93	41.85	44.77	48.00	48.50
EBITDA이익률	15.06	22.60	25.00	26.65	26.63
영업이익률	12.36	19.94	22.29	24.02	24.06
계속사업이익률	10.61	15.70	16.53	18.37	18.38

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,761	36,106	51,697	71,689	86,644
BPS	75,884	109,340	166,650	232,839	312,683
CFPS	27,072	54,487	81,694	105,746	125,714
EBITDAPS	23,851	51,851	78,048	103,859	125,444
SPS	158,358	229,392	312,197	389,784	471,011
DPS	2,100	3,300	4,800	6,200	7,400
주기지표(배)					
PER	12.89	21.19	23.81	17.02	14.08
PBR	2.85	7.00	7.39	5.24	3.90
PCFR	7.98	14.04	15.07	11.54	9.70
EV/EBITDA	9.69	14.87	16.01	10.56	8.31
PSR	1.36	3.33	3.94	3.13	2.59
재무비율(%)					
ROE	24.81	39.37	37.59	35.89	31.77
ROA	12.05	19.67	20.54	21.92	21.22
ROIC	17.84	32.52	34.20	35.90	38.85
부채비율	102.90	92.60	72.74	54.27	44.29
순부채비율	17.79	4.32	9.84	(10.37)	(24.79)
이자보상배율(배)	12.08	23.91	34.73	43.18	54.47

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	497.3	682.1	878.2	1,264.3	1,802.0
금융자산	241.5	350.4	379.1	643.0	1,052.8
현금성자산	218.7	334.8	332.8	592.4	997.7
매출채권	79.8	136.8	185.2	231.2	279.4
재고자산	142.2	148.0	245.0	305.9	369.6
기타유동자산	33.8	46.9	68.9	84.2	100.2
비유동자산	673.0	912.6	1,318.3	1,465.7	1,618.4
투자자산	10.5	15.8	18.2	20.0	22.0
금융자산	7.3	12.6	14.9	16.0	17.1
유형자산	544.3	749.3	1,073.9	1,223.4	1,378.5
무형자산	55.5	57.9	67.7	62.5	58.1
기타비유동자산	62.7	89.6	158.5	159.8	159.8
자산총계	1,170.3	1,594.8	2,196.5	2,730.0	3,420.4
유동부채	402.0	492.4	555.5	583.6	665.5
금융부채	175.5	132.0	164.0	119.4	125.0
매입채무	106.5	144.7	129.6	161.9	195.6
기타유동부채	120.0	215.7	261.9	302.3	344.9
비유동부채	191.5	274.3	369.5	376.8	384.4
금융부채	168.6	254.2	340.1	340.1	340.1
기타비유동부채	22.9	20.1	29.4	36.7	44.3
부채총계	593.5	766.7	925.0	960.4	1,049.9
지배주주지분	564.8	816.8	1,255.3	1,754.0	2,355.4
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	11.4	79.5	79.5	79.5
자본조정	(6.8)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.3	4.6	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	522.2	769.9	1,129.5	1,628.1	2,229.5
비지배주주지분	12.0	11.2	16.2	15.7	15.1
자본총계	576.8	828.0	1,271.5	1,769.7	2,370.5
순금융부채	102.6	35.8	125.1	(183.4)	(587.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.1	357.9	309.3	593.5	711.0
당기순이익	126.6	271.3	388.7	539.5	652.1
조정	49.3	94.0	114.4	82.3	88.5
감가상각비	32.2	46.0	63.7	77.1	91.2
외환거래손익	1.1	(12.9)	7.4	0.0	0.0
지분법손익	(5.5)	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0
기타	21.5	61.1	43.6	5.2	(2.7)
영업활동 자산부채변동	(7.8)	(7.4)	(193.8)	(28.3)	(29.6)
투자활동 현금흐름	(23.7)	(214.3)	(479.0)	(219.9)	(234.8)
투자자산감소(증가)	15.1	6.9	14.6	(1.9)	(2.0)
자본증가(감소)	(45.0)	(228.5)	(449.0)	(220.0)	(242.0)
기타	6.2	7.3	(44.6)	2.0	9.2
재무활동 현금흐름	40.6	12.6	152.4	(97.5)	(56.5)
금융부채증가(감소)	61.0	42.1	118.0	(44.7)	5.6
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	68.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.5)	(10.1)	(3.8)	(11.4)	(10.9)
배당지급	(11.9)	(19.4)	(29.8)	(41.4)	(51.2)
현금의 증감	184.9	156.2	(17.2)	171.6	405.3
Unlevered CFO	203.9	410.5	615.4	796.6	947.0
Free Cash Flow	123.1	129.5	(139.7)	373.5	469.0

3) 오리온(BUY, TP 22만원)

(1) 2Q26 Pre: 비수기에도 호실적

연중 호실적 이어갈 전망

4~6월 단순 합산 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,995억원(YoY 15.4%), 1,359억원(YoY 8.6%)을 기록했다. 국가별 탑라인은 한국/중국/베트남/러시아가 각각 YoY 3.0%/ 24.0%/ 13.5%/ 30.0% 증가한 것으로 파악된다. 환율 효과를 배제한 로컬 통화 기준 성장률은 중국/베트남/러시아가 각각 YoY 10%/ 7.5%/ 13%로 추정된다. 중국 고성장 및 우호적인 환율 효과로 탑라인 성장은 시장 기대를 상회했다.

① 한국 법인의 4~6월 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 3.0%, -15.0% 증감했다. 편의점, 균일가 매장 및 이커머스 채널의 고성장에도 불구하고 일부 유통처 납품 제한 이슈가 지속되었다. 주요 수입 원자재 가격 인상 등 비용 상승 기인해 원가 부담도 상존했다. 6월은 일회성비용(본사 이전 비용, 종부세 등) 약 16억원이 반영되었다. ② 중국 법인의 4~6월 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 24.0%, 23.9% 증가했다. 2분기 비수기임에도 불구하고 중국은 고성장세를 이어갔다. 6월 간식점 및 온라인 채널 향 매출이 각각 전년동월대비 69%, 16% 증가했다. 신성장 채널이 여전히 전사 탑라인을 견인 중이다. 유지류 및 감자후레이크 등 주요 원재료 가격 안정화가 이어지면서 원가 개선 흐름도 이어갔다. ③ 베트남 법인의 4~6월 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 13.5%, Flat 증가했다. 6월 수출을 제외한 베트남 내수 매출은 5% 증가한 것으로 파악된다. 경쟁사의 신공장 증설에 따른 경쟁 심화와 더불어 공급망 이슈(LNG, 부자재 단가 상승 등)에 따른 원가 압박이 불가피했다. 다만, 5월 수출이 재개되면서 6월 수출은 두 자리 수 성장했고 하반기 원가 부담이 다소 완화될 것으로 전망되는 점은 긍정적이다. ④ 러시아 법인의 4~6월 매출액 및 영업이익은 각각 YoY 30.0%, 57.1% 증가했다. X5의 최저가 할인 정책에 대응에도 불구하고, 6월 MT채널 매출은 전년동월대비 28% 증가했다. 공장 가동률은 100%를 상회해서 운영 중이다. 코코아, 쇼트닝 등 주요 원재료 하락 기인해 원가율도 유의미하게 하락한 것으로 추산된다.

(2) 투자판단

오리온의 올해 실적 개선 Key는 중국이다. 중국은 올해 매출 1.4조원을 상회하여 역사적 매출을 경신할 것으로 전망한다. 약 10년 만에 두 자리 수 탑라인 성장이 가능해 보인다. 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대가 고무적이다. 섹터 내 실적 모멘텀은 여전히 가장 매력적이라고 판단한다.

도표 28. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	26F	27F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	876.5	937.8	1,036.3	3,332.4	3,781.0	4,093.6
국내제과	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	303.0	288.3	301.1	1,145.8	1,175.7	1,222.8
중국제과	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	356.6	398.1	406.4	1,320.7	1,570.7	1,672.8
베트남제과	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	111.8	135.0	201.6	538.1	599.7	635.7
러시아제과	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	116.4	127.3	339.4	439.3	562.3
YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	12.8%	13.1%	12.1%	7.3%	13.5%	8.3%
국내제과	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	4.0%	2.0%	4.0%	4.4%	2.6%	4.0%
중국제과	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	17.0%	18.0%	16.0%	4.0%	18.9%	6.5%
베트남제과	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	9.0%	12.0%	8.0%	4.6%	11.5%	6.0%
러시아제과	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	34.7%	30.0%	30.0%	25.0%	47.3%	29.4%	28.0%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	135.7	162.4	197.5	558.3	661.0	747.1
국내제과	46.3	48.5	42.1	49.8	48.4	45.4	43.2	49.7	186.8	186.8	204.2
중국제과	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	62.8	79.6	80.5	241.7	302.7	331.2
베트남제과	21.2	14.0	21.3	39.6	26.6	15.7	25.0	48.4	96.1	115.6	124.0
러시아제과	8.6	9.8	11.7	16.6	14.2	12.8	15.7	21.0	46.6	63.7	87.7
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	26.0%	11.7%	17.8%	17.9%	2.7%	18.4%	13.0%
국내제과	5.6%	3.4%	-3.8%	13.6%	4.5%	-6.4%	2.7%	-0.3%	4.7%	0.0%	9.3%
중국제과	3.3%	-6.6%	5.4%	-5.4%	42.8%	20.0%	18.9%	21.0%	-0.9%	25.2%	9.4%
베트남제과	9.2%	-9.1%	-10.7%	-4.5%	25.3%	11.8%	17.4%	22.0%	-4.0%	20.2%	7.2%
러시아제과	9.2%	46.3%	26.9%	25.8%	65.8%	30.8%	34.4%	26.7%	26.2%	36.7%	37.6%
OPM	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	15.5%	17.3%	19.1%	16.8%	17.5%	18.3%
국내제과	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.1%	15.0%	15.0%	16.5%	16.3%	15.9%	16.7%
중국제과	17.1%	17.2%	19.8%	19.0%	19.5%	17.6%	20.0%	19.8%	18.3%	19.3%	19.8%
베트남제과	16.5%	13.6%	17.6%	21.2%	17.6%	14.0%	18.5%	24.0%	17.9%	19.3%	19.5%
러시아제과	12.8%	12.1%	13.1%	16.3%	15.7%	12.2%	13.5%	16.5%	13.7%	14.5%	15.6%

자료: 하나증권

오리온 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,332.4	3,781.0	4,093.6
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,109.1	2,344.8	2,515.5
매출총이익	1,127.5	1,196.1	1,223.3	1,436.2	1,578.1
판매비	635.0	652.6	665.1	775.1	831.0
영업이익	492.4	543.6	558.3	661.0	747.1
금융손익	34.2	182.2	21.3	28.8	33.7
종속/관계기업손익	0.6	(4.6)	(27.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.1)	(29.0)	(5.5)	7.2	0.0
세전이익	520.0	692.2	546.6	697.1	780.9
법인세	135.0	159.0	156.0	194.1	205.4
계속사업이익	385.0	533.2	390.6	503.0	575.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	385.0	533.2	390.6	503.0	575.5
비배주주지분 순이익	8.3	8.6	7.9	5.7	6.5
지배주주순이익	376.6	524.6	382.7	497.3	569.0
지배주주지분포괄이익	346.2	658.2	450.7	493.3	564.4
NOPAT	364.5	418.7	399.0	477.0	550.6
EBITDA	649.6	704.0	722.9	850.3	942.8
성장성(%)					
매출액증가율	1.36	6.59	7.35	13.46	8.27
NOPAT증가율	(4.56)	14.87	(4.71)	19.55	15.43
EBITDA증가율	3.39	8.37	2.68	17.62	10.88
영업이익증가율	5.51	10.40	2.70	18.40	13.03
(지배주주)순이익증가율	(4.03)	39.30	(27.05)	29.95	14.42
EPS증가율	(4.00)	39.28	(27.05)	29.96	14.42
수익성(%)					
매출총이익률	38.71	38.53	36.71	37.98	38.55
EBITDA이익률	22.30	22.68	21.69	22.49	23.03
영업이익률	16.91	17.51	16.75	17.48	18.25
계속사업이익률	13.22	17.18	11.72	13.30	14.06

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	9,680	12,580	14,394
BPS	72,415	87,814	96,349	105,448	115,842
CFPS	16,779	17,662	18,619	21,690	23,851
EBITDAPS	16,430	17,807	18,284	21,508	23,851
SPS	73,663	78,519	84,289	95,642	103,560
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,400
주기지표(배)					
PER	12.19	7.72	10.92	10.76	9.40
PBR	1.60	1.17	1.10	1.28	1.17
PCFR	6.92	5.80	5.68	6.24	5.67
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.15	4.84	4.06
PSR	1.58	1.30	1.25	1.41	1.31
재무비율(%)					
ROE	13.91	16.57	10.51	12.47	13.01
ROA	10.93	13.40	8.59	10.32	10.79
ROIC	19.40	21.70	20.13	22.39	24.23
부채비율	19.15	20.55	17.55	18.00	17.65
순부채비율	(37.36)	(30.05)	(32.75)	(31.22)	(34.68)
이자보상배율(배)	136.77	536.21	37.62	45.69	49.47

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,628.2	1,647.4	1,867.0	1,994.4	2,336.8
금융자산	1,132.7	1,114.0	1,317.4	1,371.0	1,661.9
현금성자산	365.8	451.3	311.4	230.3	427.3
매출채권	191.0	177.3	182.0	206.5	223.6
재고자산	259.7	316.6	321.4	364.7	394.8
기타유동자산	44.8	39.5	46.2	52.2	56.5
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,731.6	3,043.5	3,168.3
투자자산	38.5	737.4	756.4	857.6	928.1
금융자산	5.4	9.2	33.8	37.7	40.4
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,716.0	1,929.4	1,986.1
무형자산	53.8	70.1	90.2	87.7	85.2
기타비유동자산	142.5	152.1	169.0	168.8	168.9
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,598.7	5,038.0	5,505.2
유동부채	398.9	537.6	498.2	557.9	599.5
금융부채	14.3	14.1	14.2	16.2	17.5
매입채무	122.7	163.2	145.8	165.4	179.1
기타유동부채	261.9	360.3	338.2	376.3	402.9
비유동부채	167.0	196.8	188.3	210.7	226.3
금융부채	14.3	25.8	21.8	21.8	21.8
기타비유동부채	152.7	171.0	166.5	188.9	204.5
부채총계	565.9	734.4	686.5	768.5	825.8
지배주주지분	2,862.4	3,471.2	3,808.7	4,167.6	4,578.5
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	62.5	198.9	251.8	251.8	251.8
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,317.1	2,676.1	3,087.0
비지배주주지분	93.1	102.8	103.5	101.9	101.0
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,912.2	4,269.5	4,679.5
순금융부채	(1,104.1)	(1,074.1)	(1,281.3)	(1,333.0)	(1,622.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437.0	651.6	537.3	703.5	779.0
당기순이익	385.0	533.2	390.6	503.0	575.5
조정	159.8	49.7	216.7	189.3	195.7
감가상각비	157.2	160.5	164.6	189.2	195.7
외환거래손익	(0.8)	(3.4)	(2.1)	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	9.1	27.5	0.0	0.0
기타	4.0	(116.5)	26.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(107.8)	68.7	(70.0)	11.2	7.8
투자활동 현금흐름	(540.5)	(504.9)	(564.2)	(643.2)	(421.8)
투자자산감소(증가)	100.6	(602.6)	110.2	(108.5)	(77.9)
자본증가(감소)	(166.5)	(106.9)	(122.6)	(400.0)	(250.0)
기타	(474.6)	204.6	(551.8)	(134.7)	(93.9)
재무활동 현금흐름	(126.9)	(38.1)	(102.6)	(136.4)	(156.8)
금융부채증가(감소)	(89.4)	11.3	(3.8)	1.9	1.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.0)	0.0	0.1	(0.0)
배당지급	(37.6)	(49.4)	(98.8)	(138.4)	(158.1)
현금의 증감	(230.5)	108.6	(129.5)	(109.6)	197.1
Unlevered CFO	663.4	698.3	736.1	857.5	942.8
Free Cash Flow	270.5	544.7	414.8	303.5	529.0

4) CJ제일제당(BUY, TP 37만원)

(1) 2Q26 Pre: 실적 하향 조정 마무리, 하반기부터 우상향 전망

실적 추정치 조정 마무리

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6조 9,520억원(YoY -3.9%), 2,707억원(YoY -23.4%)으로 추정한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 9,670억원(YoY -8.2%), 1,576억원(YoY -33.0%)으로 예상한다. 시장 기대치에 부합하는 실적이 전망된다.

① 국내 가공 매출은 YoY 5% 증가할 것으로 추정된다. 비비고 냉장 및 핫반 등 판매 호조가 이어지고있는 것으로 파악된다. 2분기도 1분기에 이어 경쟁사 대비 아웃퍼폼 하는 매출 성장이 인상적이다. ② 해외 가공 매출은 YoY 9% 증가할 것으로 추정한다. 미주 매출은 달러 기준 YoY 3% 내외 매출 성장이 이어지겠지만, 환율 효과 기인해 높은 한 자리수 성장이 가능해 보인다. 유럽 및 APAC도 견조한 매출 성장을 시현 중인 것으로 파악된다. 다만, 글로벌 브랜드 인지도 확대 위한 마케팅비용이 반영되면서 수익성은 YoY 소폭 하락할 것으로 판단된다. ③ 바이오 실적은 1분기 바닥으로 빠르게 회복 중이다. 매출은 YoY 5% 내외 증가할 것으로 추정하며 손익 기여는 600억원 내외를 예상한다. 바이오 손익은 1Q 55억원 → 2Q 600억원 내외 → 2H26 800억원 내외로 증가할 것으로 기대한다. 대두박 가격 상승 기인해 라이신을 포함 주요 아미노산 판가가 QoQ 상승할 것으로 예상하기 때문이다. 한편, 7월 북미의 중국산 라이신 반덤핑 확정 관세율이 예상보다 높게 책정되었다. 중단기 우리나라 업체 반사수혜도 기대된다.

(2) 투자판단

CJ제일제당의 바이오 부문 손익이 빠르게 회복 중이다. 국내 가공도 판가 인상 효과가 4분기부터 가시화될 것으로 판단된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 6.5배에 불과하다. 실적 우상향 기조 감안시 매수로 대응할 것을 권고한다.

도표 29. CJ제일제당 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	7,208.5	7,237.2	7,439.5	7,005.7	7,111.1	6,952.0	7,283.9	7,196.3	28,890.8	28,543.3	30,324.2
① 소재	438.9	477.9	487.6	428.3	408.2	468.4	477.9	419.7	1,832.8	1,774.2	1,738.7
② 가공	2,485.7	2,209.6	2,496.4	2,497.9	2,642.8	2,374.8	2,694.0	2,630.1	9,689.6	10,341.7	10,858.8
③ 바이오	895.4	1,079.8	979.4	979.4	988.7	1,123.8	1,103.3	1,095.3	3,934.0	4,311.1	4,526.7
④ F&C	542.5	555.3	469.2	-	-	-	-	-	1,567.0	-	-
⑤ 물류	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,177.1	3,214.5	3,120.0	3,170.0	3,200.0	12,284.7	12,704.5	13,200.0
YoY	-0.1%	0.0%	0.3%	-6.5%	-1.4%	-3.9%	-2.1%	2.7%	-1.6%	-1.2%	6.2%
① 소재	1.0%	-7.0%	-5.0%	-2.0%	-7.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-3.5%	-3.2%	-2.0%
② 가공	3.7%	0.8%	1.5%	3.8%	6.3%	7.5%	7.9%	5.3%	2.5%	6.7%	5.0%
③ 바이오	-12.4%	2.2%	-8.4%	-7.8%	10.4%	4.1%	12.7%	11.8%	-6.5%	9.6%	5.0%
④ F&C	-8.2%	-2.6%	-18.9%	-	-	-	-	-	-32.1%	-	-
⑤ 물류	2.4%	-0.4%	3.1%	0.5%	7.4%	2.3%	3.4%	0.7%	1.4%	3.4%	3.9%
영업이익	333.2	353.1	346.5	295.9	238.1	270.7	413.1	379.0	1,328.7	1,300.8	1,497.9
① 소재+가공	128.6	90.1	168.5	138.3	143.0	92.6	190.1	141.0	525.5	566.6	668.9
② 바이오	82.5	102.4	22.0	0.5	5.5	65.0	75.0	80.0	207.4	225.5	249.0
③ F&C	35.1	42.6	12.0	-	-	-	-	-	89.7	-	-
④ 물류	85.4	115.2	147.9	159.6	92.1	115.0	150.0	160.0	508.1	517.1	590.0
YoY	-11.4%	-7.9%	-16.7%	-21.6%	-28.5%	-23.4%	19.2%	28.1%	-14.4%	-2.1%	15.2%
① 소재+가공	-30.3%	-33.7%	4.5%	-0.1%	11.2%	2.7%	12.8%	1.9%	-15.3%	7.8%	18.1%
② 바이오	-15.6%	3.4%	-73.3%	-99.1%	-93.3%	-36.5%	240.9%	15900.0%	-38.6%	8.7%	10.4%
③ F&C	T/B	24.9%	-63.3%	-	-	-	-	-	20.1%	-	-
④ 물류	-21.9%	-8.1%	4.4%	3.4%	7.8%	-0.2%	1.4%	0.3%	-4.3%	1.8%	14.1%
OPM	4.6%	4.9%	4.7%	4.2%	3.3%	3.9%	5.7%	5.3%	4.6%	4.6%	4.9%
① 소재+가공	4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	4.7%	3.3%	6.0%	4.6%	4.6%	4.7%	5.3%
② 바이오	2.0%	1.0%	3.0%	1.0%	1.0%	1.0%	2.0%	1.0%	1.8%	1.3%	1.0%
③ F&C	4.8%	3.9%	6.0%	5.3%	5.3%	3.7%	6.7%	5.2%	5.0%	5.3%	6.0%
④ 물류	9.2%	9.5%	2.2%	0.1%	0.6%	5.8%	6.8%	7.3%	5.3%	5.2%	5.5%

주: 4Q25부터 F&C 부문 제외한 수치를 단순 합산하여 2025년 연간 매출/손익 산출
자료: 하나증권

CJ제일제당 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	29,023.5	27,239.7	27,342.6	28,543.3	30,324.2
매출원가	22,970.9	21,085.2	21,434.6	22,618.5	23,883.5
매출총이익	6,052.6	6,154.5	5,908.0	5,924.8	6,440.7
판매비	4,761.0	4,702.5	4,674.4	4,624.0	4,942.8
영업이익	1,291.6	1,452.1	1,233.6	1,300.8	1,497.9
금융손익	(451.7)	(528.1)	(380.3)	(501.8)	(512.3)
종속/관계기업손익	19.6	25.5	27.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(127.5)	(376.0)	(816.3)	13.3	11.0
세전이익	732.0	573.5	64.9	812.3	996.6
법인세	172.6	321.4	237.4	239.6	299.0
계속사업이익	559.5	252.1	(172.5)	572.8	697.6
중단사업이익	0.0	93.8	(244.5)	0.0	0.0
당기순이익	559.5	345.9	(417.0)	572.8	697.6
비지배주주지분 순이익	173.5	213.7	154.5	148.3	180.7
지배주주순이익	385.9	132.3	(571.5)	424.4	516.9
지배주주지분포괄이익	405.0	695.8	(649.0)	703.1	856.4
NOPAT	987.1	638.3	(3,276.2)	917.2	1,048.5
EBITDA	2,833.7	3,010.2	2,865.7	2,960.7	3,134.7
성장성(%)					
매출액증가율	(3.51)	(6.15)	0.38	4.39	6.24
NOPAT증가율	(7.99)	(35.34)	적전	흑전	14.32
EBITDA증가율	(7.64)	6.23	(4.80)	3.32	5.88
영업이익증가율	(22.41)	12.43	(15.05)	5.45	15.15
(지배주주)순이익증가율	(35.24)	(65.72)	적전	흑전	21.80
EPS증가율	(35.24)	(65.73)	적전	흑전	21.80
수익성(%)					
매출총이익률	20.85	22.59	21.61	20.76	21.24
EBITDA이익률	9.76	11.05	10.48	10.37	10.34
영업이익률	4.45	5.33	4.51	4.56	4.94
계속사업이익률	1.93	0.93	(0.63)	2.01	2.30

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,559	8,074	(34,884)	25,908	31,555
BPS	442,682	485,169	437,008	457,044	482,726
CFPS	172,898	190,977	170,872	176,244	185,138
EBITDAPS	172,979	183,753	174,936	180,734	191,357
SPS	1,771,710	1,662,824	1,669,102	1,742,396	1,851,110
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000
주기지표(배)					
PER	13.75	31.64	(5.96)	7.31	6.00
PBR	0.73	0.53	0.48	0.41	0.39
PCFR	1.87	1.34	1.22	1.07	1.02
EV/EBITDA	6.77	6.24	6.40	5.96	5.52
PSR	0.18	0.15	0.12	0.11	0.10
재무비율(%)					
ROE	5.55	1.76	(7.67)	5.88	6.80
ROA	1.29	0.44	(1.91)	1.41	1.67
ROIC	4.70	3.02	(15.21)	4.31	4.92
부채비율	151.33	146.45	157.50	153.35	148.94
순부채비율	80.56	85.04	91.10	83.18	75.17
이자보상배율(배)	2.51	2.89	2.52	2.70	3.10

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	9,580.2	9,000.0	8,869.1	9,677.8	10,614.1
금융자산	2,191.9	1,937.2	1,417.1	1,955.2	2,490.2
현금성자산	1,853.6	1,301.8	1,039.0	1,560.5	2,070.8
매출채권	2,733.2	3,176.7	2,919.0	3,047.2	3,237.4
재고자산	2,649.4	2,520.5	2,181.9	2,277.7	2,419.8
기타유동자산	2,005.7	1,365.6	2,351.1	2,397.7	2,466.7
비유동자산	20,026.0	21,133.7	20,875.7	20,772.3	20,781.2
투자자산	1,122.0	1,051.3	1,100.5	1,126.6	1,165.2
금융자산	816.1	714.3	721.9	731.3	745.3
유형자산	11,875.4	12,376.2	12,348.6	12,371.7	12,485.7
무형자산	4,308.3	4,846.4	4,546.9	4,394.4	4,250.6
기타비유동자산	2,720.3	2,859.8	2,879.7	2,879.6	2,879.7
자산총계	29,606.3	30,133.7	29,744.8	30,450.1	31,395.2
유동부채	9,555.6	10,311.7	10,433.3	10,606.4	10,863.2
금융부채	4,971.3	6,402.7	5,648.6	5,660.9	5,679.1
매입채무	2,169.4	1,915.7	1,884.9	1,967.7	2,090.5
기타유동부채	2,414.9	1,993.3	2,899.8	2,977.8	3,093.6
비유동부채	8,270.7	7,595.1	7,760.3	7,824.8	7,920.5
금융부채	6,710.9	5,932.3	6,291.2	6,291.2	6,291.2
기타비유동부채	1,559.8	1,662.8	1,469.1	1,533.6	1,629.3
부채총계	17,826.3	17,906.8	18,193.6	18,431.2	18,783.7
지배주주지분	7,151.5	7,847.6	7,058.6	7,386.8	7,807.5
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,222.8	1,304.4	1,295.8	1,295.8	1,295.8
자본조정	(193.2)	(178.0)	(190.1)	(190.1)	(190.1)
기타포괄이익누계액	308.6	908.0	845.3	845.3	845.3
이익잉여금	5,731.5	5,731.2	5,025.7	5,354.0	5,774.7
비지배주주지분	4,628.4	4,379.3	4,492.6	4,632.2	4,804.1
자본총계	11,779.9	12,226.9	11,551.2	12,019.0	12,611.6
순금융부채	9,490.3	10,397.9	10,522.7	9,996.8	9,480.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,444.8	2,255.3	2,481.6	2,647.8	2,734.2
당기순이익	559.5	345.9	(417.0)	572.8	697.6
조정	2,040.2	2,585.3	2,941.7	2,074.8	2,036.3
감가상각비	1,542.1	1,558.1	1,632.1	1,659.9	1,636.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(139.5)	(21.1)	(19.1)	0.0	0.0
기타	637.6	1,048.3	1,328.7	414.9	399.5
영업활동 자산부채변동	(154.9)	(675.9)	(43.1)	0.2	0.3
투자활동 현금흐름	(702.7)	(1,103.5)	(1,526.8)	(1,314.5)	(1,595.5)
투자자산감소(증가)	4,329.8	4,096.8	4,328.1	(34.8)	(47.4)
자본증가(감소)	(1,124.2)	(1,000.9)	(1,630.5)	(1,330.5)	(1,607.1)
기타	(3,908.3)	(4,199.4)	(4,224.4)	50.8	59.0
재무활동 현금흐름	(985.9)	158.1	(1,026.4)	(566.3)	(560.9)
금융부채증가(감소)	(449.0)	652.8	(395.3)	12.3	18.2
자본증가(감소)	93.9	81.6	(8.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(542.6)	(488.1)	(502.3)	(482.4)	(482.9)
배당지급	(88.2)	(88.2)	(120.2)	(96.2)	(96.2)
현금의 증감	756.2	1,309.9	(71.6)	(2,151.2)	510.3
Unlevered CFO	2,832.3	3,128.5	2,799.2	2,887.2	3,032.9
Free Cash Flow	1,320.5	1,254.4	851.1	1,117.3	1,127.1

5) 농심(BUY, TP 54만원)

(1) 2Q26 Pre: 6월 국내 라면 판매 호조로 시장 기대 부합 가능할 듯

국내 라면 물량 성장 견조

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,256억원(YoY 6.7%), 493억원(YoY 22.7%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 7,136억원(YoY 2.9%), 300억원(YoY -2.6%)으로 예상된다. 국내는 부자재 단가 인상이 일부 반영되나, 견조한 국내 라면 및 수출 수요가 일부 상쇄한 것으로 파악된다.

① 라면 총매출액(국내+해외 수출)은 YoY 6% 내외 증가할 것으로 예상된다. 국내는 일부 품목 판가 인하 영향이 반영되기 시작하나, 적극적인 하절기 신제품 출시로 YoY 2.8% 매출 성장이 예상된다. 수출은 국가별 거래선 정비 이후 1분기와 유사하게 YoY 20% 내외 성장 흐름이 이어지고 있는 것으로 파악된다. ② 일부 부자재 단가 인상이 반영되었음에도 불구하고 국내는 효율적인 비용 집행 및 견조한 라면 판매 기인해 전년 수준 손익 시현이 가능해 보인다. ③ 해외 탑라인은 견조한 성장이 전망된다. 북미 매출은 달러 기준 YoY 3% 내외 성장이 예상되나, 우호적인 환율 효과가 더해질 전망이다. 중국 매출은 주요 간식점 채널 입점 확대 및 우호적인 환율 효과로 YoY 20% 내외 증가할 것으로 기대한다. 일본은 주요 편의점에 '신라면 볶음면'을 출시하면서 YoY 20% 내외 매출 성장을 이어나갈 것으로 전망된다.

(2) 투자판단

8/1일부터 용기면 라면 평균 6% 및 스낵류 평균 5.5%를 인상한다고 밝혔다. 판가 인상 효과는 4분기부터 온기 반영될 것으로 판단된다. 올해보다는 내년 추정치 조정 폭이 더 클 것으로 사료된다. 판매량 저항이 없다고 가정하면, 용기면+스낵 판가 인상 감안한 27F 별도 및 연결 영업이익은 기존 추정치 대비 각각 15%, 10% 증가하는 효과가 있을 것으로 추정된다. 현 주가는 12개월 Fwd PBR 0.7배에 거래 중으로 저가 매수가 유효해 보인다.

도표 30. 농심 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	925.6	915.1	923.2	3,438.7	3,514.3	3,698.0
① 국내	693.4	693.7	675.2	672.4	715.0	713.6	706.3	703.6	2,701.6	2,734.7	2,838.6
-라면	516.4	514.6	501.5	517.9	534.3	548.1	531.4	545.8	1,992.6	2,050.4	2,159.5
-스낵	108.6	111.6	120.1	104.7	109.9	111.6	122.5	106.7	455.8	444.9	450.8
② 북미(미+캐)	162.5	143.3	142.5	163.6	168.1	157.6	153.9	170.1	623.2	611.9	649.7
③ 중국	45.4	42.1	44.0	41.2	52.7	50.5	50.6	45.3	160.5	172.7	199.1
④ 일본	28.2	37.4	33.0	36.4	33.9	44.9	37.9	41.9	106.4	135.0	158.6
YoY	2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	6.7%	5.0%	4.6%	0.8%	2.2%	5.2%
① 국내	1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	3.1%	2.9%	4.6%	4.6%	3.7%	1.2%	3.8%
② 북미	0.9%	-4.6%	-6.7%	2.8%	3.4%	10.0%	8.0%	4.0%	-1.9%	-1.8%	6.2%
③ 중국	-4.4%	2.4%	31.6%	7.2%	16.0%	20.0%	15.0%	10.0%	-15.2%	7.6%	15.3%
④ 일본	21.0%	38.6%	25.9%	21.7%	20.2%	20.0%	15.0%	15.0%	11.7%	26.9%	17.5%
영업이익	56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	49.3	53.5	32.2	163.1	183.9	202.4
YoY	-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	22.7%	-1.6%	-3.4%	-23.1%	12.8%	10.0%
OPM	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	5.3%	5.8%	3.5%	4.7%	5.2%	5.5%

자료: 하나증권

농심 추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,410.6	3,438.7	3,514.3	3,698.0	3,882.9
매출원가	2,375.3	2,473.2	2,495.4	2,626.5	2,756.8
매출총이익	1,035.3	965.5	1,018.9	1,071.5	1,126.1
판매비	823.2	802.5	835.0	869.0	904.0
영업이익	212.1	163.1	183.9	202.4	222.0
금융손익	19.5	27.8	26.0	19.3	20.1
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	27.1	8.0	11.7	10.0
세전이익	231.1	217.8	218.1	233.4	252.1
법인세	59.7	60.2	48.1	57.7	62.5
계속사업이익	171.5	157.6	170.1	175.7	189.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	171.5	157.6	170.1	175.7	189.6
비배주주지분 순이익	(0.4)	0.3	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	171.9	157.3	170.1	175.7	189.6
지배주주지분포괄이익	154.9	262.2	166.8	175.7	189.7
NOPAT	157.3	118.0	143.4	152.4	166.9
EBITDA	330.1	285.7	311.3	349.8	376.4
성장성(%)					
매출액증가율	9.00	0.82	2.20	5.23	5.00
NOPAT증가율	92.06	(24.98)	21.53	6.28	9.51
EBITDA증가율	44.40	(13.45)	8.96	12.37	7.60
영업이익증가율	89.04	(23.10)	12.75	10.06	9.68
(지배주주)순이익증가율	48.06	(8.49)	8.14	3.29	7.91
EPS증가율	48.03	(8.49)	8.16	3.25	7.93
수익성(%)					
매출총이익률	30.36	28.08	28.99	28.98	29.00
EBITDA이익률	9.68	8.31	8.86	9.46	9.69
영업이익률	6.22	4.74	5.23	5.47	5.72
계속사업이익률	5.03	4.58	4.84	4.75	4.88

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	28,261	25,861	27,970	28,880	31,169
BPS	412,814	452,565	476,371	499,496	524,910
CFPS	59,561	59,710	62,531	59,438	63,521
EBITDAPS	54,273	46,976	51,181	57,515	61,877
SPS	560,704	565,335	577,761	607,952	638,350
DPS	5,000	5,000	6,000	6,000	6,000
주기지표(배)					
PER	14.40	14.46	15.46	13.07	12.11
PBR	0.99	0.83	0.91	0.76	0.72
PCFR	6.83	6.26	6.92	6.35	5.94
EV/EBITDA	5.41	4.99	5.10	3.62	3.10
PSR	0.73	0.66	0.75	0.62	0.59
재무비율(%)					
ROE	7.26	6.17	6.18	6.06	6.22
ROA	5.48	4.60	4.59	4.49	4.62
ROIC	8.92	6.56	7.81	7.95	8.22
부채비율	32.53	34.61	35.00	34.71	34.34
순부채비율	(28.65)	(31.80)	(36.83)	(34.45)	(36.01)
이자보상배율(배)	54.86	26.81	22.11	26.20	28.75

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,419.8	1,743.7	1,960.2	1,978.8	2,119.7
금융자산	760.3	1,053.0	1,219.3	1,199.7	1,302.2
현금성자산	142.9	140.9	253.5	195.0	258.2
매출채권	292.4	308.3	322.7	339.6	356.5
재고자산	318.2	323.2	353.3	371.8	390.4
기타유동자산	48.9	59.2	64.9	67.7	70.6
비유동자산	1,814.9	1,853.7	1,861.9	2,024.6	2,080.3
투자자산	74.6	58.3	70.3	70.4	70.5
금융자산	73.1	57.0	68.8	68.8	68.8
유형자산	1,535.1	1,579.8	1,586.1	1,753.4	1,813.4
무형자산	61.7	73.6	64.9	60.1	55.7
기타비유동자산	143.5	142.0	140.6	140.7	140.7
자산총계	3,234.8	3,597.5	3,822.1	4,003.3	4,200.0
유동부채	696.5	678.2	833.1	866.9	902.1
금융부채	31.7	39.6	148.9	148.2	148.7
매입채무	371.3	359.1	366.3	385.5	404.7
기타유동부채	293.5	279.5	317.9	333.2	348.7
비유동부채	97.5	246.7	157.9	164.7	171.5
금융부채	29.4	163.5	27.7	27.7	27.7
기타비유동부채	68.1	83.2	130.2	137.0	143.8
부채총계	793.9	924.9	990.9	1,031.5	1,073.6
지배주주지분	2,430.2	2,672.0	2,830.7	2,971.3	3,125.9
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	121.8	130.3	137.2	137.2	137.2
자본조정	(80.8)	(80.8)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
기타포괄이익누계액	42.5	154.6	151.7	151.7	151.7
이익잉여금	2,316.2	2,437.4	2,578.2	2,718.9	2,873.5
비지배주주지분	10.6	0.6	0.5	0.5	0.5
자본총계	2,440.8	2,672.6	2,831.2	2,971.8	3,126.4
순금융부채	(699.2)	(849.9)	(1,042.6)	(1,023.7)	(1,125.7)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327.2	272.5	268.7	327.9	349.0
당기순이익	171.5	157.6	170.1	175.7	189.6
조정	155.0	166.5	186.4	151.4	158.6
감가상각비	118.1	122.7	127.4	147.4	154.4
외환거래손익	0.2	1.1	(1.4)	4.0	4.2
지분법손익	0.5	0.1	(0.1)	0.0	0.0
기타	36.2	42.6	60.5	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채변동	0.7	(51.6)	(87.8)	0.8	0.8
투자활동 현금흐름	(267.4)	(381.9)	(116.8)	(353.0)	(253.5)
투자자산감소(증가)	11.5	15.7	(11.3)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(108.0)	(122.9)	(67.6)	(310.0)	(210.0)
기타	(170.9)	(274.7)	(37.9)	(42.9)	(43.4)
재무활동 현금흐름	(32.0)	121.6	(34.6)	(35.7)	(34.5)
금융부채증가(감소)	(3.2)	142.1	(26.5)	(0.7)	0.5
자본증가(감소)	0.1	8.5	6.9	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.1)	13.9	0.0	0.0
배당지급	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(35.0)	(35.0)
현금의 증감	27.8	12.2	117.3	(70.4)	63.2
Unlevered CFO	362.3	363.2	380.4	361.5	386.4
Free Cash Flow	219.2	149.7	201.1	17.9	139.0

6) 동원산업(BUY, TP 6만원)

(1) 2Q26 Pre: 비식품 선방

‘스타키스트’ 부진,
‘시스템즈’ 선방 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2조 4,762억원(YoY 5.0%), 1,214억원(YoY -9.2%)으로 추정한다. 1분기와는 분위기가 상반된다. 식품 계열사 실적은 하나증권 예상 대비 부진할 전망이다. 비식품 계열사(동원시스템즈 등)는 선방하는 실적이 기대된다.

① 동원산업 별도 손익은 전년 수준에 그칠 것으로 예상된다. 현재 톤당 선망참치어는 1,770불에 거래 중이다. 2분기 평균 어가는 YoY 20% 상승한 1,800불로 파악된다. 고어가에도 불구하고 어획량 감소(YoY -15%, 40만톤 추정) 및 유류 비용 부담 기인해 손익 개선이 제한적일 것으로 전망한다. ② 스타키스트는 전분기 미국 비우호적인 날씨 기인한 재고 축적이 2분기 판매에 부담으로 작용할 전망이다. 판가 인상 효과 및 우호적인 환율 에도 불구하고 판매량 감소 및 원가 부담으로 YoY 감익이 예상된다. ③ 동원F&B 별도 매출액은 전년 수준, 영업이익은 YoY 소폭 감소할 것으로 추정한다. 유통 채널 이슈에 따른 부정적 영향과 더불어, 투입 어가 상승 및 부자재 단가 인상 등이 손익에 부담으로 작용할 전망이다. ④ 비식품사인 동원홈푸드 및 동원시스템즈는 선방하는 실적이 예상된다. 동원홈푸드는 고객사 확대에 따른 타라인 및 손익 개선세가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 동원시스템즈는 일부 품목 판가 인상을 통해 알루미늄 등 주요 원재료 상승 부담을 일부 방어할 것으로 전망한다.

(2) 투자판단

현 주가는 12개월 Fwd PER 4배 거래 중으로 밸류에이션 부담은 제한적이다. 다만 유의미한 주가 반등을 위해서는 해외 저변 확대 위한 방안들이 가시화되어야 할 것으로 사료된다.

도표 31. 동원산업 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	2,319.3	2,358.6	2,586.5	2,319.2	2,530.0	2,476.2	2,660.3	2,450.6	8,944.2	9,583.7	10,117.2
①해양수산	343.3	287.8	277.4	317.9	323.1	310.8	291.3	343.4	1,212.7	1,226.4	1,268.5
②식품가공 유통	1,595.4	1,532.9	1,754.9	1,512.0	1,732.2	1,640.1	1,842.7	1,632.9	6,109.4	6,395.2	6,847.9
③포장 소재	352.4	382.2	372.4	326.6	355.8	401.3	391.1	342.9	1,394.6	1,433.6	1,491.0
④물류	336.3	362.9	377.6	356.0	366.7	366.5	381.4	363.1	1,392.9	1,432.9	1,477.7
YoY	3.5%	10.1%	10.6%	4.5%	9.1%	5.0%	2.9%	5.7%	0.0%	7.1%	5.6%
①해양수산	-4.5%	2.6%	2.4%	5.2%	-5.9%	8.0%	5.0%	8.0%	-3.9%	1.1%	3.4%
②식품가공 유통	2.6%	5.6%	6.2%	4.2%	8.6%	7.0%	5.0%	8.0%	0.9%	4.7%	7.1%
③포장 소재	8.2%	6.5%	2.6%	-5.9%	1.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.5%	2.8%	4.0%
④물류	-3.3%	4.8%	6.7%	3.3%	9.0%	1.0%	1.0%	2.0%	2.4%	2.9%	3.1%
영업이익	124.8	133.6	148.1	109.5	146.2	121.4	160.2	121.8	501.3	516.1	549.6
YoY	13.5%	57.7%	-15.1%	-17.1%	17.1%	-9.2%	8.2%	11.2%	7.9%	3.0%	6.5%
OPM	5.4%	5.7%	5.7%	4.7%	5.8%	4.9%	6.0%	5.0%	5.6%	5.4%	5.4%
①해양수산	99.7	13.8	19.0	19.3	66.1	43.8	20.0	22.0	127.6	151.7	151.9
②식품가공 유통	90.8	74.5	107.4	56.5	92.6	70.6	113.2	75.8	315.3	329.2	352.2
③포장 소재	14.4	26.2	21.2	7.5	14.2	26.0	19.0	12.0	95.9	69.3	71.2
④물류	7.7	14.6	7.8	13.2	11.9	14.0	8.0	12.0	33.2	43.4	45.9

자료: 하나증권

동원산업 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,948.6	8,944.2	9,583.7	10,117.2	10,521.9
매출원가	7,429.5	7,338.1	7,918.4	8,215.2	8,533.2
매출총이익	1,519.1	1,606.1	1,665.3	1,902.0	1,988.7
판매비	1,054.4	1,104.8	1,149.1	1,352.5	1,392.0
영업이익	464.7	501.3	516.1	549.6	596.6
금융손익	(89.9)	(77.7)	(49.3)	(76.8)	(67.2)
종속/관계기업손익	2.1	(38.6)	1.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(28.5)	(189.2)	(1.1)	19.1	20.1
세전이익	348.6	195.8	466.8	491.8	549.4
법인세	76.4	82.3	79.7	115.3	117.2
계속사업이익	272.2	113.6	387.1	376.5	432.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	272.2	113.6	387.1	376.5	432.2
비배주주지분 순이익	47.2	38.3	20.1	29.5	33.8
지배주주순이익	225.0	75.3	367.0	347.0	398.4
지배주주지분포괄이익	220.1	142.8	508.4	360.7	414.1
NOPAT	362.9	290.7	428.1	420.7	469.3
EBITDA	757.8	806.0	823.9	857.4	906.8
성장성(%)					
매출액증가율	(0.86)	(0.05)	7.15	5.57	4.00
NOPAT증가율	0.42	(19.90)	47.27	(1.73)	11.55
EBITDA증가율	(4.50)	6.36	2.22	4.07	5.76
영업이익증가율	(6.01)	7.88	2.95	6.49	8.55
(지배주주)순이익증가율	20.64	(66.53)	387.38	(5.45)	14.81
EPS증가율	(41.37)	(58.91)	407.79	(10.62)	14.81
수익성(%)					
매출총이익률	16.98	17.96	17.38	18.80	18.90
EBITDA이익률	8.47	9.01	8.60	8.47	8.62
영업이익률	5.19	5.60	5.39	5.43	5.67
계속사업이익률	3.04	1.27	4.04	3.72	4.11

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,215	1,732	8,795	7,861	9,025
BPS	62,149	70,567	79,921	86,645	94,420
CFPS	15,327	19,471	20,974	19,846	20,988
EBITDAPS	14,200	18,546	19,743	19,424	20,544
SPS	167,680	205,805	229,653	229,190	238,371
DPS	1,000	1,000	1,150	1,250	1,250
주가지표(배)					
PER	7.18	21.33	4.76	4.38	3.82
PBR	0.49	0.52	0.52	0.40	0.36
PCFR	1.98	1.90	2.00	1.74	1.64
EV/EBITDA	5.19	4.65	4.91	4.02	3.50
PSR	0.18	0.18	0.18	0.15	0.14
재무비율(%)					
ROE	8.62	2.74	11.61	9.44	9.97
ROA	3.04	1.01	4.91	4.35	4.75
ROIC	8.78	6.85	9.74	9.18	10.10
부채비율	146.36	120.50	110.10	103.20	95.78
순부채비율	62.06	60.63	54.65	44.37	33.82
이자보상배율(배)	3.89	4.18	4.68	4.74	5.15

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	3,770.7	3,167.8	3,544.5	3,942.0	4,360.9
금융자산	1,183.2	544.3	754.8	997.1	1,298.3
현금성자산	637.9	355.7	462.4	688.5	977.5
매출채권	921.4	886.3	929.0	980.7	1,020.0
재고자산	1,302.4	1,372.0	1,488.3	1,571.2	1,634.0
기타유동자산	363.7	365.2	372.4	393.0	408.6
비유동자산	3,954.4	3,990.4	4,233.0	4,227.2	4,233.5
투자자산	494.3	490.1	657.8	659.8	661.3
금융자산	451.2	456.4	623.6	623.6	623.7
유형자산	2,512.2	2,487.3	2,552.1	2,558.9	2,577.3
무형자산	390.9	411.8	400.4	385.7	372.0
기타비유동자산	557.0	601.2	622.7	622.8	622.9
자산총계	7,725.1	7,158.2	7,777.5	8,169.2	8,594.4
유동부채	3,070.6	2,420.6	2,864.8	2,927.1	2,974.4
금융부채	1,746.1	1,203.2	1,761.2	1,764.3	1,766.6
매입채무	652.3	514.8	530.6	560.1	582.5
기타유동부채	672.2	702.6	573.0	602.7	625.3
비유동부채	1,518.8	1,491.2	1,211.0	1,221.8	1,230.0
금융부채	1,383.2	1,309.6	1,016.5	1,016.5	1,016.5
기타비유동부채	135.6	181.6	194.5	205.3	213.5
부채총계	4,589.4	3,911.8	4,075.8	4,149.0	4,204.5
지배주주지분	2,696.8	2,796.1	3,528.1	3,824.3	4,167.5
자본금	46.5	36.0	44.1	44.1	44.1
자본잉여금	1,621.2	1,625.0	1,772.2	1,772.2	1,772.2
자본조정	(1,058.5)	(1,055.6)	(919.5)	(919.5)	(919.5)
기타포괄이익누계액	(15.1)	52.5	193.7	193.7	193.7
이익잉여금	2,102.6	2,138.3	2,437.5	2,733.7	3,076.9
비배주주지분	438.9	450.3	173.7	195.9	222.4
자본총계	3,135.7	3,246.4	3,701.8	4,020.2	4,389.9
순금융부채	1,946.1	1,968.4	2,022.9	1,783.7	1,484.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	661.5	421.3	466.0	705.9	769.6
당기순이익	272.2	113.6	387.1	376.5	432.2
조정	454.5	646.1	413.9	392.3	385.1
감가상각비	293.1	304.7	307.8	307.8	310.2
외환거래손익	(0.4)	0.2	(6.4)	0.0	0.0
지분법손익	(2.1)	39.1	(1.0)	0.0	0.0
기타	163.9	302.1	113.5	84.5	74.9
영업활동 자산부채변동	(65.2)	(338.4)	(335.0)	(62.9)	(47.7)
투자활동 현금흐름	(882.4)	134.9	(400.5)	(294.1)	(295.0)
투자자산감소(증가)	393.2	414.9	(16.3)	(9.3)	(8.8)
자본증가(감소)	(577.2)	(320.9)	(367.4)	(300.0)	(315.0)
기타	(698.4)	40.9	(16.8)	15.2	28.8
재무활동 현금흐름	362.4	(780.1)	378.3	(163.5)	(168.8)
금융부채증가(감소)	518.2	(616.6)	265.0	3.1	2.3
자본증가(감소)	3.3	(6.7)	155.3	0.0	0.0
기타재무활동	(119.3)	(117.2)	25.9	(115.8)	(115.9)
배당지급	(39.8)	(39.6)	(67.9)	(50.8)	(55.2)
현금의 증감	141.6	(223.9)	443.8	(213.9)	289.0
Unlevered CFO	817.9	846.2	875.3	876.1	926.4
Free Cash Flow	84.2	100.4	98.6	405.9	454.6

7) 롯데웰푸드(BUY, TP 20만원)

(1) 2Q26 Pre: 건조한 해외 탑라인 기인해 시장 기대 부합 예상

인도 건조한 탑라인 긍정적

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,285억원(YoY 6.0%), 450억원(YoY 31.1%)으로 추정한다. 일부 원재료 상승 및 일회성 비용 반영은 부담이나, 건조한 해외 탑라인 성장 및 내부 비용 통제 등 기인해 시장 기대에 부합하는 실적을 시현할 것으로 전망한다.

① 국내(건과+빙과+베이커리) 매출은 YoY 4.0% 증가할 것으로 추정한다. 건과 및 빙과는 '칸초 이름 찾기 2탄', 'KBO 빼빼로' 등 신제품 중심 판매가 주효했던 것으로 판단된다. ② 푸드 매출은 전년 수준을 예상한다. 유지는 대두유 시세 상승에 따른 매출 증가 효과가 일부 반영될 것으로 추정되나, 유가공 및 HMR 매출 YoY 감소 흐름이 이어질 것으로 판단된다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 17% 내외 고성장 흐름이 이어질 것으로 예상한다. 카자흐스탄의 매출 회복과 더불어, 인도의 우호적인 날씨 영향으로 빙과 매출이 유의미하게 증가한 것으로 파악된다. 인도 건과도 1분기와 동일한 두 자리 수 성장을 이어가고 있는 것으로 추정된다.

(2) 투자판단

올해 연결 손익은 사측 가이던스 하단(OP 1,750억원 수준) 부합이 가능해 보인다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배 거래 증으로 최근 실적 부진이 기반영 되었다고 판단한다.

도표 32. 롯데웰푸드 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	975.1	1,064.3	1,156.8	1,019.8	1,027.3	1,128.5	1,204.1	1,070.2	4,044.3	4,216.0	4,430.1
① 제과	416.4	479.7	560.1	417.3	430.2	498.9	574.4	425.5	1,837.8	1,873.5	1,929.0
-건과	284.6	262.3	283.7	302.2	292.2	272.8	289.4	308.2	1,104.4	1,132.8	1,162.6
-빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.3	189.1	250.5	82.3	610.0	607.1	625.2
-베이커리	31.2	35.6	33.2	33.6	34.7	37.0	34.5	34.9	123.4	133.6	141.2
② 푸드	332.5	342.8	365.5	334.0	329.9	345.3	367.8	339.3	1,353.2	1,374.8	1,382.3
③ 해외	230.0	243.9	233.5	273.5	270.5	284.3	261.9	305.4	856.7	980.9	1,122.0
YoY	2.5%	1.9%	7.3%	5.1%	5.4%	6.0%	4.1%	4.9%	-0.5%	4.2%	5.1%
① 제과	-0.5%	-1.8%	6.9%	2.5%	3.3%	4.0%	2.6%	2.0%	0.3%	1.9%	3.0%
② 푸드	-0.9%	0.9%	6.2%	0.1%	-0.8%	0.7%	0.6%	1.6%	-6.8%	1.6%	0.5%
③ 해외	16.6%	11.2%	12.3%	17.8%	17.6%	16.6%	12.1%	11.7%	7.0%	14.5%	14.4%
영업이익	16.4	34.3	69.3	(10.5)	35.8	45.0	74.0	19.0	157.1	109.5	173.8
YoY	-56.1%	-45.8%	-8.9%	CR	118.4%	31.1%	6.8%	-281.6%	-11.3%	-30.3%	58.7%
OPM	1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	3.5%	4.0%	6.1%	1.8%	3.9%	2.6%	3.9%

자료: 하나증권

롯데웰푸드 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,216.0	4,430.1	4,664.8
매출원가	2,934.7	2,848.8	3,072.6	3,167.5	3,326.0
매출총이익	1,131.7	1,195.5	1,143.4	1,262.6	1,338.8
판매비	954.7	1,038.4	1,033.9	1,088.8	1,146.6
영업이익	177.0	157.1	109.5	173.8	192.2
금융손익	(56.4)	(36.8)	(20.0)	(39.2)	(37.8)
종속/관계기업손익	(0.9)	0.9	(25.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.9)	(13.4)	35.8	1.0	0.9
세전이익	109.8	107.8	100.1	135.6	155.3
법인세	42.1	25.8	28.7	36.2	45.0
계속사업이익	67.8	82.0	71.4	99.4	110.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	67.8	82.0	71.4	99.4	110.3
비배주주지분 순이익	(2.8)	(2.6)	(0.9)	(2.6)	(2.9)
지배주주순이익	70.5	84.6	72.3	101.9	113.2
지배주주지분포괄이익	50.7	107.1	86.4	93.1	103.4
NOPAT	109.2	119.5	78.1	127.4	136.5
EBITDA	367.7	361.0	321.5	390.7	407.1
성장성(%)					
매출액증가율	26.94	(0.54)	4.25	5.08	5.30
NOPAT증가율	14.11	9.43	(34.64)	63.12	7.14
EBITDA증가율	38.23	(1.82)	(10.94)	21.52	4.20
영업이익증가율	57.47	(11.24)	(30.30)	58.72	10.59
(지배주주)순이익증가율	50.00	20.00	(14.54)	40.94	11.09
EPS증가율	26.05	19.97	(13.77)	42.73	11.41
수익성(%)					
매출총이익률	27.83	29.56	27.12	28.50	28.70
EBITDA이익률	9.04	8.93	7.63	8.82	8.73
영업이익률	4.35	3.88	2.60	3.92	4.12
계속사업이익률	1.67	2.03	1.69	2.24	2.36

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,476	8,969	7,734	11,039	12,299
BPS	220,199	228,737	237,423	247,909	257,038
CFPS	41,285	42,806	39,633	42,428	44,337
EBITDAPS	38,973	38,263	34,397	42,307	44,223
SPS	431,010	428,663	451,068	479,706	506,787
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	16.56	12.44	14.82	9.60	8.62
PBR	0.56	0.49	0.48	0.43	0.41
PCFR	3.00	2.61	2.89	2.50	2.39
EV/EBITDA	5.48	5.65	6.74	5.25	4.84
PSR	0.29	0.26	0.25	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	3.46	4.04	3.34	4.58	4.91
ROA	1.70	1.98	1.62	2.20	2.39
ROIC	4.15	4.41	2.67	4.15	4.41
부채비율	95.98	95.01	100.02	98.69	97.15
순부채비율	35.35	40.14	43.96	41.76	37.16
이자보상배율(배)	3.65	2.94	2.09	3.16	3.49

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,488.9	1,428.7	1,573.8	1,647.2	1,783.0
금융자산	607.8	490.4	525.5	547.7	627.4
현금성자산	499.1	322.1	465.8	486.1	563.8
매출채권	350.7	301.5	325.6	342.1	360.2
재고자산	481.2	567.1	638.6	671.0	706.6
기타유동자산	49.2	69.7	84.1	86.4	88.8
비유동자산	2,710.2	2,913.0	3,000.2	3,035.0	3,022.1
투자자산	105.6	112.5	69.2	70.9	72.8
금융자산	59.5	64.0	58.3	59.5	60.7
유형자산	1,975.7	2,087.3	2,257.1	2,312.6	2,317.3
무형자산	294.3	341.1	316.5	294.1	274.5
기타비유동자산	334.6	372.1	357.4	357.4	357.5
자산총계	4,199.1	4,341.7	4,574.0	4,682.2	4,805.1
유동부채	932.1	1,056.1	1,002.8	1,029.6	1,059.0
금융부채	449.8	539.7	475.3	476.4	477.6
매입채무	167.2	169.8	172.2	180.9	190.5
기타유동부채	315.1	346.6	355.3	372.3	390.9
비유동부채	1,124.4	1,059.3	1,284.4	1,296.1	1,308.8
금융부채	915.4	844.4	1,055.5	1,055.5	1,055.5
기타비유동부채	209.0	214.9	228.9	240.6	253.3
부채총계	2,056.5	2,115.3	2,287.3	2,325.7	2,367.8
지배주주지분	2,054.1	2,134.8	2,190.9	2,263.7	2,347.8
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
자본조정	437.9	437.9	436.8	436.8	436.8
기타포괄이익누계액	(47.8)	(7.1)	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	529.0	568.9	618.6	691.3	775.4
비지배주주지분	88.5	91.6	95.8	92.8	89.5
자본총계	2,142.6	2,226.4	2,286.7	2,356.5	2,437.3
순금융부채	757.4	893.8	1,005.2	984.2	905.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453.0	285.6	231.1	349.5	356.4
당기순이익	67.8	82.0	71.4	99.4	110.3
조정	288.2	281.3	279.2	256.2	252.8
감가상각비	190.7	203.9	212.0	216.9	214.9
외환거래손익	10.6	1.0	(17.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.9	(0.9)	25.7	0.0	0.0
기타	86.0	77.3	59.0	39.3	37.9
영업활동 자산부채변동	97.0	(77.7)	(119.5)	(6.1)	(6.7)
투자활동 현금흐름	(236.5)	(385.1)	(141.5)	(238.3)	(187.1)
투자자산감소(증가)	119.0	84.3	158.3	(2.1)	(2.3)
자본증가(감소)	(324.6)	(315.8)	(346.5)	(250.0)	(200.0)
기타	(30.9)	(153.6)	46.7	13.8	15.2
재무활동 현금흐름	3.1	(61.0)	63.9	(83.1)	(83.0)
금융부채증가(감소)	71.9	19.0	146.6	1.1	1.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(48.5)	(53.5)	(53.4)	(55.0)	(55.0)
배당지급	(20.3)	(26.5)	(29.2)	(29.2)	(29.2)
현금의 증감	219.6	(160.5)	153.5	(48.1)	77.7
Unlevered CFO	389.5	403.9	370.4	391.8	408.1
Free Cash Flow	128.4	(30.2)	(115.4)	99.5	156.4

8) 하이트진로(BUY, TP 3만원)

(1) 2Q26 Pre: 탑라인 부진 지속, 손익은 시장 기대 상회 전망

광고판촉비 절감 기조 유지 중

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,199억원(YoY -4.1%), 629억원(YoY -2.4%)으로 추정한다. 주류 총수요 부진이 이어지고 있지만, 효율적인 광판비 집행 및 금값 하락에 따른 복리후생 관련 충당금 감소 기인해 손익은 시장 기대를 소폭 상회할 것으로 예상된다.

① 소주 매출액은 전년수준을 기록할 것으로 전망된다. 2분기 소주 총수요는 -1% 내외 감소할 것으로 예상되어 하이트진로 점유율 상승세는 유지되고 있는 것으로 추정된다. ② 맥주 매출액은 YoY -12.0% 감소할 것으로 추정한다. 작년 5월 맥주 출고가 2.7% 인상 기인해 4월 가수요가 컸다. 총수요도 여전히 부진하나 전년 역기저 기인해 두 자리 수 물량 감소가 불가피할 것으로 전망한다. ③ 광고판촉비 절감 기조는 이어지고 있는 것으로 파악된다. 1분기는 전년대비 80억원 내외 절감했던 것으로 추산되는데, 2분기는 절감 효과가 더 클 것으로 사료된다. 더불어, 최근 금값 하락 기인해 복리후생 관련 비용 감소도 손익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

(2) 투자판단

주류 총수요 부진은 여전히 실적 및 주가에 부담이다. 6월 사측은 ‘테라 제로’를 유흥 채널에 런칭한 것으로 파악된다. 신제품 시장 안착 여부가 단기 실적에 중요할 것으로 판단된다.

도표 33. 하이트진로 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	612.8	646.6	669.5	569.7	590.8	619.9	665.7	572.6	2,599.2	2,498.6	2,449.0
① 맥주	173.9	208.2	226.3	149.8	160.1	183.2	219.5	149.8	823.6	758.1	712.6
② 소주	389.7	382.4	380.9	369.1	381.0	382.4	384.7	372.8	1,548.1	1,522.1	1,520.9
③ 생수	33.6	39.0	45.8	34.6	36.1	39.0	45.8	34.6	153.1	153.0	155.5
YoY	-1.3%	-2.8%	-2.4%	-9.1%	-3.6%	-4.1%	-0.6%	0.5%	3.1%	-3.9%	-2.0%
① 맥주	-9.8%	0.9%	-7.9%	-16.3%	-7.9%	-12.0%	-3.0%	0.0%	0.0%	-7.9%	-6.0%
② 소주	4.0%	-4.7%	1.0%	-6.6%	-2.2%	0.0%	1.0%	1.0%	5.4%	-1.7%	-0.1%
③ 생수	-7.1%	-0.4%	6.1%	-0.1%	7.6%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%	-0.1%	1.7%
영업이익	62.7	64.5	54.4	(9.2)	55.9	62.9	55.4	13.4	208.1	172.3	187.6
YoY	29.7%	-5.5%	-22.5%	-143.3%	-10.8%	-2.4%	1.8%	-244.7%	68.0%	-17.2%	8.8%
OPM	10.2%	10.0%	8.1%	-1.6%	9.5%	10.1%	8.3%	2.3%	8.0%	6.9%	7.7%
맥주	3.3	11.7	10.8	(8.0)	(2.2)	9.0	10.0	(10.0)	34.3	8.6	6.8
소주	59.6	49.1	42.2	16.3	52.3	45.9	40.4	22.4	177.7	167.2	160.9

자료: 하나증권

하이트진로 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,520.2	2,599.2	2,498.6	2,449.0	2,498.0
매출원가	1,406.2	1,413.9	1,389.1	1,386.1	1,416.4
매출총이익	1,114.0	1,185.3	1,109.5	1,062.9	1,081.6
판매비	990.1	977.1	937.2	875.3	891.8
영업이익	123.9	208.1	172.3	187.6	189.8
금융손익	(36.7)	(42.0)	(39.5)	(35.6)	(32.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	11.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(18.8)	(39.2)	(77.9)	(9.7)	(10.7)
세전이익	68.5	126.9	66.8	142.3	146.8
법인세	32.9	31.2	25.6	40.0	44.8
계속사업이익	35.5	95.7	41.1	102.3	102.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.5	95.7	41.1	102.3	102.0
비배주주지분 순이익	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	35.6	95.9	41.5	102.3	102.0
지배주주지분포괄이익	0.6	92.3	43.0	106.2	106.0
NOPAT	64.3	157.0	106.1	134.8	131.9
EBITDA	273.7	357.2	319.8	334.4	337.1
성장성(%)					
매출액증가율	0.90	3.13	(3.87)	(1.99)	2.00
NOPAT증가율	(52.82)	144.17	(32.42)	27.05	(2.15)
EBITDA증가율	(20.96)	30.51	(10.47)	4.57	0.81
영업이익증가율	(34.99)	67.96	(17.20)	8.88	1.17
(지배주주)순이익증가율	(59.08)	169.38	(56.73)	146.51	(0.29)
EPS증가율	(59.05)	169.00	(56.73)	146.56	(0.28)
수익성(%)					
매출총이익률	44.20	45.60	44.40	43.40	43.30
EBITDA이익률	10.86	13.74	12.80	13.65	13.49
영업이익률	4.92	8.01	6.90	7.66	7.60
계속사업이익률	1.41	3.68	1.64	4.18	4.08

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	500	1,345	582	1,435	1,431
BPS	16,444	16,889	16,808	17,557	18,302
CFPS	4,436	5,916	5,179	4,557	4,580
EBITDAPS	3,841	5,012	4,487	4,693	4,730
SPS	35,362	36,470	35,059	34,363	35,051
DPS	950	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	45.00	14.51	31.68	10.69	10.72
PBR	1.37	1.16	1.10	0.87	0.84
PCFR	5.07	3.30	3.56	3.37	3.35
EV/EBITDA	8.59	6.05	6.52	5.44	5.25
PSR	0.64	0.54	0.53	0.45	0.44
재무비율(%)					
ROE	3.16	8.63	3.69	8.91	8.49
ROA	1.07	2.82	1.24	3.21	3.25
ROIC	3.87	8.85	5.73	7.26	7.07
부채비율	200.96	199.40	186.52	159.27	154.20
순부채비율	65.76	65.52	65.93	59.61	53.04
이자보상배율(배)	2.45	3.82	3.76	4.62	5.24

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,067.7	1,023.2	946.0	768.3	831.8
금융자산	335.6	338.9	298.7	133.9	184.7
현금성자산	272.5	259.2	243.6	79.9	129.6
매출채권	378.5	309.6	273.3	267.9	273.2
재고자산	268.1	282.7	267.2	261.9	267.2
기타유동자산	85.5	92.0	106.8	104.6	106.7
비유동자산	2,290.7	2,418.4	2,326.5	2,331.2	2,342.0
투자자산	55.7	69.9	77.7	76.7	77.7
금융자산	55.7	54.9	56.0	55.5	56.0
유형자산	1,934.1	2,078.8	2,065.3	2,076.9	2,091.1
무형자산	136.0	107.3	33.6	27.6	23.3
기타비유동자산	164.9	162.4	149.9	150.0	149.9
자산총계	3,358.3	3,441.5	3,272.5	3,099.5	3,173.9
유동부채	1,637.6	1,653.3	1,507.0	1,285.2	1,301.9
금융부채	632.9	670.0	658.7	453.5	453.9
매입채무	177.1	147.1	139.5	136.8	139.5
기타유동부채	827.6	836.2	708.8	694.9	708.5
비유동부채	604.9	638.8	623.4	618.8	623.4
금융부채	436.4	422.1	393.1	393.1	393.1
기타비유동부채	168.5	216.7	230.3	225.7	230.3
부채총계	2,242.5	2,292.0	2,130.4	1,904.0	1,925.3
지배주주지분	1,095.2	1,126.9	1,121.1	1,174.5	1,227.6
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
자본조정	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)	(94.2)
기타포괄이익누계액	(5.7)	2.3	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	316.9	340.6	336.3	389.7	442.7
비지배주주지분	20.7	22.6	21.0	21.0	21.0
자본총계	1,115.9	1,149.5	1,142.1	1,195.5	1,248.6
순금융부채	733.8	753.2	753.0	712.7	662.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	164.4	294.6	232.6	238.1	260.1
당기순이익	35.5	95.7	41.1	102.3	102.0
조정	206.1	274.2	234.0	146.8	147.2
감가상각비	149.8	149.1	147.4	146.9	147.3
외환거래손익	0.5	2.6	(1.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(11.9)	0.0	0.0
기타	55.8	122.5	100.2	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(77.2)	(75.3)	(42.5)	(11.0)	10.9
투자활동 현금흐름	(157.7)	(254.4)	(149.3)	(150.4)	(159.2)
투자자산감소(증가)	18.5	6.6	26.8	1.0	(1.0)
자본증가(감소)	(157.1)	(297.8)	(145.3)	(152.5)	(157.1)
기타	(19.1)	36.8	(30.8)	1.1	(1.1)
재무활동 현금흐름	(15.6)	(43.6)	(89.2)	(254.1)	(48.5)
금융부채증가(감소)	50.8	22.8	(40.3)	(205.2)	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(66.4)	(66.4)	(48.9)	(48.9)	(48.9)
현금의 증감	(8.8)	(3.4)	(5.9)	(191.4)	49.8
Unlevered CFO	316.2	421.6	369.1	324.7	326.4
Free Cash Flow	7.3	(3.2)	87.3	85.6	103.0

9) 롯데칠성(BUY, TP 17만원)

(1) 2Q26 Pre: 부자재 단가 인상 부담

국내 음료 및 필리핀펩시
원가 부담 가중

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,213억원(YoY 3.1%), 533억원(YoY -14.6%)으로 추정한다. 탑라인 대비 손익이 부진한 까닭은, 알루미늄 캔 등 부자재 단가 인상 부담이 본격화될 것으로 예상되기 때문이다.

① 음료(본사) 매출액은 YoY 1% 내외 증가할 것으로 추정한다. 전반적으로 총수요가 부진한 가운데, 판가 인상은 3분기부터 반영되기 시작할 것으로 예상된다. 알루미늄 캔 등 부자재 단가가 큰 폭 인상되면서 마진 스프레드 축소가 불가피할 것으로 판단된다. ② 주류(본사) 매출은 RTD 판매 호조 기인해 YoY 5.5% 증가할 것으로 예상된다. '레몬진'의 월 매출 기여가 MoM 증가하면서 맥주 및 소주 총수요 부진을 상쇄할 것으로 추산된다. ③ 필리핀 펩시 실적도 부진할 것으로 예상된다. 전쟁 기인한 공급망 이슈 기인해 소비가 단기 침체된 가운데 유틸리티나 부자재 단가 인상도 손익에 부담으로 작용할 전망이다.

(2) 투자판단

2분기 실적은 시장 기대를 하회할 것으로 예상된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11배에 거래 중으로 밸류에이션 부담은 제한적이다.

도표 34. 롯데칠성 연결 실적 추정

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	910.3	1,087.3	1,079.2	894.3	952.5	1,121.3	1,123.8	937.6	4,024.5	3,971.1	4,135.1
① 음료(본사)	408.2	491.9	538.4	375.7	414.2	496.8	559.9	390.7	1,909.7	1,814.2	1,861.7
② 주류(본사)	192.9	189.1	193.3	177.3	194.2	199.5	185.6	179.1	813.4	752.6	758.3
③ 국내 자회사	23.8	29.2	31.8	21.0	21.4	29.2	31.8	21.0	117.0	105.8	103.4
④ 해외 자회사	86.3	140.0	136.4	95.2	119.4	154.7	156.9	109.5	371.6	457.9	540.4
⑤ 필리핀펩시	254.2	303.4	247.8	271.1	258.9	309.4	260.2	284.7	1,029.5	1,076.5	1,113.1
YoY	-2.8%	-1.1%	1.3%	-3.1%	4.6%	3.1%	4.1%	4.8%	24.8%	-1.3%	4.1%
① 음료(본사)	-5.4%	-8.6%	-0.1%	-6.4%	1.5%	1.0%	4.0%	4.0%	-2.2%	-5.0%	2.6%
② 주류(본사)	-10.2%	-6.5%	-5.3%	-7.8%	0.7%	5.5%	-4.0%	1.0%	1.2%	-7.5%	0.8%
③ 국내 자회사	-8.5%	-13.9%	-3.3%	-13.2%	-10.1%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	-9.6%	-2.3%
④ 해외 자회사	23.1%	41.4%	25.5%	1.5%	38.4%	10.5%	15.0%	15.0%	33.0%	23.2%	18.0%
⑤ 필리핀펩시	5.4%	6.1%	2.3%	4.3%	1.8%	2.0%	5.0%	5.0%	-	4.6%	3.4%
영업이익	25.0	62.4	91.8	(12.0)	48.7	53.3	80.0	3.7	184.9	167.2	185.7
YoY	-31.9%	3.5%	16.6%	-230.4%	94.6%	-14.6%	-12.9%	-130.8%	-12.2%	-9.6%	11.0%
OPM	2.7%	5.7%	8.5%	-1.3%	5.1%	4.8%	7.1%	0.4%	4.6%	4.2%	4.5%

자료: 하나증권

롯데칠성 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,224.7	4,024.5	3,971.1	4,135.1	4,341.9
매출원가	1,989.3	2,640.2	2,644.5	2,754.0	2,882.2
매출총이익	1,235.4	1,384.3	1,326.6	1,381.1	1,459.7
판매비	1,024.7	1,199.3	1,159.5	1,195.5	1,253.9
영업이익	210.7	184.9	167.2	185.7	205.8
금융손익	(54.7)	(70.5)	(76.2)	(71.7)	(69.7)
종속/관계기업손익	3.8	14.3	12.9	13.6	14.2
기타영업외손익	47.6	(32.3)	(19.9)	(10.2)	(11.7)
세전이익	207.4	96.5	83.9	117.4	138.7
법인세	40.8	36.4	32.7	29.8	44.1
계속사업이익	166.5	60.0	51.2	87.5	94.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	166.5	60.0	51.2	87.5	94.6
비지배주주지분 순이익	0.6	0.9	4.0	2.5	2.6
지배주주순이익	165.9	59.1	47.2	85.1	91.9
지배주주지분포괄이익	147.6	71.3	57.1	85.3	92.2
NOPAT	169.2	115.1	102.0	138.4	140.4
EBITDA	397.9	425.6	412.5	426.6	444.5
성장성(%)					
매출액증가율	13.48	24.80	(1.33)	4.13	5.00
NOPAT증가율	(1.91)	(31.97)	(11.38)	35.69	1.45
EBITDA증가율	3.08	6.96	(3.08)	3.42	4.20
영업이익증가율	(5.47)	(12.24)	(9.57)	11.06	10.82
(지배주주)순이익증가율	29.21	(64.38)	(20.14)	80.30	7.99
EPS증가율	29.18	(64.37)	(20.09)	80.14	8.07
수익성(%)					
매출총이익률	38.31	34.40	33.41	33.40	33.62
EBITDA이익률	12.34	10.58	10.39	10.32	10.24
영업이익률	6.53	4.59	4.21	4.49	4.74
계속사업이익률	5.16	1.49	1.29	2.12	2.18

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,499	5,878	4,697	8,461	9,144
BPS	145,622	149,082	151,359	156,420	162,164
CFPS	42,219	45,441	45,017	40,168	41,802
EBITDAPS	39,580	42,331	41,028	42,425	44,210
SPS	320,730	400,281	394,974	411,285	431,849
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가지표(배)					
PER	8.89	19.05	29.64	11.90	11.01
PBR	1.01	0.75	0.92	0.64	0.62
PCR	3.47	2.46	3.09	2.51	2.41
EV/EBITDA	7.56	6.57	7.22	5.97	5.58
PSR	0.46	0.28	0.35	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	11.61	3.99	3.13	5.50	5.74
ROA	4.17	1.37	1.09	1.97	2.08
ROIC	6.33	3.76	3.27	4.55	4.63
부채비율	177.04	177.02	167.74	164.77	161.85
순부채비율	99.03	103.07	96.74	89.40	82.57
이자보상배율(배)	3.81	2.26	2.00	2.25	2.49

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,149.6	1,125.3	1,046.1	1,151.2	1,258.0
금융자산	261.5	205.6	238.5	310.4	375.4
현금성자산	247.5	177.8	213.4	284.2	347.9
매출채권	311.3	287.4	248.1	258.4	271.3
재고자산	484.2	534.8	467.7	487.0	511.3
기타유동자산	92.6	97.5	91.8	95.4	100.0
비유동자산	3,108.1	3,247.2	3,238.6	3,220.6	3,217.3
투자자산	197.4	212.7	228.2	235.1	243.8
금융자산	97.0	104.1	121.4	123.9	127.0
유형자산	2,439.0	2,602.8	2,556.8	2,545.1	2,544.4
무형자산	90.4	98.1	104.1	90.8	79.6
기타비유동자산	381.3	333.6	349.5	349.6	349.5
자산총계	4,257.7	4,372.5	4,284.7	4,371.7	4,475.3
유동부채	1,264.9	1,466.3	1,344.0	1,372.3	1,408.1
금융부채	501.0	680.5	635.7	635.7	635.7
매입채무	323.1	383.1	320.9	334.1	350.8
기타유동부채	440.8	402.7	387.4	402.5	421.6
비유동부채	1,455.9	1,327.8	1,340.4	1,348.2	1,358.1
금융부채	1,282.5	1,152.0	1,150.9	1,150.9	1,150.9
기타비유동부채	173.4	175.8	189.5	197.3	207.2
부채총계	2,720.8	2,794.1	2,684.4	2,720.6	2,766.2
지배주주지분	1,464.1	1,498.9	1,521.8	1,572.7	1,630.4
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	40.0	37.7	37.7	37.7	37.7
자본조정	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)	(755.7)
기타포괄이익누계액	(20.6)	7.3	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	2,195.3	2,204.5	2,220.3	2,271.2	2,329.0
비지배주주지분	72.7	79.5	78.5	78.5	78.7
자본총계	1,536.8	1,578.4	1,600.3	1,651.2	1,709.1
순금융부채	1,522.0	1,626.9	1,548.1	1,476.2	1,411.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267.7	325.2	353.6	314.8	319.0
당기순이익	166.5	60.0	51.2	87.5	94.6
조정	177.6	293.5	306.6	227.3	224.4
감가상각비	187.3	240.7	245.3	240.9	238.7
외환거래손익	(2.1)	(0.4)	1.7	0.0	0.0
지분법손익	(75.1)	(14.3)	(12.9)	(13.6)	(14.2)
기타	67.5	67.5	72.5	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(76.4)	(28.3)	(4.2)	(0.0)	(0.0)
투자활동 현금흐름	(194.0)	(307.1)	(212.9)	(212.8)	(225.0)
투자자산감소(증가)	112.1	69.8	74.4	4.2	3.1
자본증가(감소)	(204.8)	(285.0)	(205.6)	(215.9)	(226.7)
기타	(101.3)	(91.9)	(81.7)	(1.1)	(1.4)
재무활동 현금흐름	141.1	12.6	(80.1)	(34.2)	(34.2)
금융부채증가(감소)	221.7	49.0	(45.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(47.4)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(33.2)	(34.2)	(34.2)	(34.2)	(34.2)
현금의 증감	214.8	30.7	60.6	(370.3)	63.6
Unlevered CFO	424.5	456.9	452.6	403.9	420.3
Free Cash Flow	63.0	40.2	148.0	98.9	92.3

10) CJ프레시웨이(BUY, TP 4.8만원)

(1) 2Q26 Pre: 손익은 시장 기대 하회하나, 온라인은 순항 중

온라인 저변 확대는 긍정적

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,425억원(YoY 6.7%), 248억원(YoY -9.6%)으로 추정한다. 손익은 예상대로 온라인 채널 확장 관련 마케팅비 지출 기인해 시장 기대를 소폭 하회할 전망이다. 온라인 매출은 고객사 확대 및 '마켓보로' 연결 편입 효과 기인해 분기 최대 매출인 500억원을 시현할 것으로 전망한다.

① 급식 부문 매출액(급식 식자재 제외)은 YoY 6.0% 증가할 것으로 추정한다. 런치 플레이션 기인한 건조한 식수가 이어지는 한편, 인천공항 케이터링 수주도 탑라인에 긍정적으로 반영될 전망이다. ② 식자재 부문 매출액(급식 식자재 포함)은 YoY 7.0% 증가할 것으로 추산된다. 군대 및 키즈 경로에서의 고객사 증대가 이어지는 흐름이다. ③ 식자재 부문 내 온라인 채널 매출이 YoY, QoQ 증가하고 있는 점도 탑라인 성장에 긍정적 영향을 미치고 있다. 1H25 분기 300억원 내외 → 2H25 200억원 내외로 단기 부침이 있었지만, 올해는 QoQ 매출 증가 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 2분기부터 '마켓보로' 편입 효과도 반영되기 시작한다. '마켓보로'의 작년 GMV(Gross Merchandise Volume)는 2,400억원 수준으로 파악된다. 매출액은 수수료로 반영되기 때문에 분기 약 50억원 내외 증가하는 효과(온라인 매출로 반영)가 있을 것으로 예상된다. 상기 감안시 2분기 온라인 채널 매출은 분기 사상 최대인 500억원이 예상된다. ④ 건조한 탑라인 성장세에도 불구하고, 1분기와 동일하게 중장기 매출 확대를 위해 마케팅 비용 반영으로 손익은 시장 기대를 소폭 하회할 전망이다.

(2) 투자판단

현 주가는 12개월 Fwd PER 4배에 불과하다. 중장기 기업가치 제고를 위해서는 온라인 채널에서의 입지 강화가 중요하다. '마켓보로' 지분을 추가 취득함에 따라 하반기 양사 시너지가 본격화될 것으로 기대한다.

도표 35. CJ프레시웨이 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	798.6	883.3	901.2	898.0	833.9	942.5	979.3	990.0	3,224.8	3,481.1	3,745.7
① 급식	183.9	217.6	227.4	214.0	195.8	230.7	238.8	224.7	778.2	842.9	889.9
② 식자재	608.4	659.5	667.0	677.7	631.5	705.7	733.7	759.0	2,393.1	2,612.6	2,829.9
③ 제조/기타	6.3	6.2	6.8	6.3	6.6	6.2	6.8	6.3	53.6	25.6	25.9
YoY	9.2%	8.9%	8.3%	5.6%	4.4%	6.7%	8.7%	10.2%	4.9%	7.9%	7.6%
① 급식	3.0%	8.1%	10.0%	11.7%	6.5%	6.0%	5.0%	5.0%	7.2%	8.3%	5.6%
② 식자재	12.9%	10.7%	9.2%	4.7%	3.8%	7.0%	10.0%	12.0%	4.7%	9.2%	8.3%
③ 제조/기타	-55.3%	-56.0%	-52.1%	-43.8%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	-14.0%	-52.2%	1.2%
영업이익	10.6	27.4	33.6	30.0	11.0	24.8	36.7	32.3	94.0	101.7	104.8
YoY	0.8%	-8.9%	19.3%	19.0%	3.8%	-9.6%	9.0%	7.6%	-5.3%	8.2%	3.0%
OPM	1.3%	3.1%	3.7%	3.3%	1.3%	2.6%	3.7%	3.3%	2.9%	2.9%	2.8%
세전이익	1.6	20.0	27.6	11.9	4.3	17.8	29.7	25.1	41.8	61.2	76.8
YoY	-50.3%	-5.3%	TB	-40.8%	166.8%	-11.1%	7.4%	110.7%	-42.5%	46.1%	25.6%
지배 순이익	1.6	15.0	23.3	9.7	3.1	13.2	22.5	19.2	25.9	50.1	58.0
YoY	20.4%	-5.7%	TB	-44.0%	95.8%	-12.1%	-3.1%	97.7%	-52.4%	93.4%	15.8%
NPM	0.2%	1.7%	2.6%	1.1%	0.4%	1.4%	2.3%	1.9%	0.8%	1.4%	1.5%

자료: 하나증권

CJ프레시웨이 추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,074.2	3,224.8	3,481.1	3,745.7	4,045.4
매출원가	2,500.0	2,624.4	2,846.9	3,059.6	3,300.3
매출총이익	574.2	600.4	634.2	686.1	745.1
판매비	475.0	506.3	532.5	581.4	627.4
영업이익	99.3	94.0	101.7	104.8	117.6
금융손익	(14.4)	(12.9)	(14.2)	(14.6)	(10.7)
종속/관계기업손익	(1.6)	(1.0)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.5)	(38.3)	(26.2)	(13.4)	(14.1)
세전이익	72.8	41.8	61.2	76.8	92.8
법인세	13.1	14.4	11.1	18.0	23.5
계속사업이익	59.7	27.4	50.1	58.8	69.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	59.7	27.4	50.1	58.8	69.3
비배주주지분 순이익	5.2	1.5	0.0	0.8	0.9
지배주주순이익	54.5	25.9	50.1	58.0	68.4
지배주주지분포괄이익	45.5	72.3	48.2	58.8	69.3
NOPAT	81.4	61.6	83.2	80.3	87.8
EBITDA	170.5	169.7	185.5	179.2	185.8
성장성(%)					
매출액증가율	11.88	4.90	7.95	7.60	8.00
NOPAT증가율	9.70	(24.32)	35.06	(3.49)	9.34
EBITDA증가율	9.29	(0.47)	9.31	(3.40)	3.68
영업이익증가율	1.53	(5.34)	8.19	3.05	12.21
(지배주주)순이익증가율	11.00	(52.48)	93.44	15.77	17.93
EPS증가율	10.95	(52.41)	93.27	15.83	17.90
수익성(%)					
매출총이익률	18.68	18.62	18.22	18.32	18.42
EBITDA이익률	5.55	5.26	5.33	4.78	4.59
영업이익률	3.23	2.91	2.92	2.80	2.91
계속사업이익률	1.94	0.85	1.44	1.57	1.71

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,589	2,184	4,221	4,889	5,764
BPS	24,396	34,990	38,342	42,731	47,994
CFPS	14,161	12,984	17,574	13,965	14,468
EBITDAPS	14,358	14,293	15,628	15,094	15,653
SPS	258,958	271,638	293,228	315,521	340,763
DPS	450	450	500	500	500
주가지표(배)					
PER	5.20	7.99	6.34	4.58	3.89
PBR	0.98	0.50	0.70	0.52	0.47
PCFR	1.68	1.34	1.52	1.60	1.55
EV/EBITDA	3.92	3.14	3.45	2.82	2.27
PSR	0.09	0.06	0.09	0.07	0.07
재무비율(%)					
ROE	18.24	7.36	11.51	12.06	12.71
ROA	3.81	1.76	3.18	3.72	4.31
ROIC	12.29	8.77	10.92	10.54	11.86
부채비율	272.06	276.61	249.12	200.79	188.40
순부채비율	82.60	78.42	70.71	47.12	27.08
이자보상배율(배)	4.75	3.96	4.57	5.75	8.11

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	540.8	654.3	673.8	636.5	770.8
금융자산	73.5	148.2	142.4	64.6	153.2
현금성자산	65.8	140.4	131.0	52.4	140.0
매출채권	306.0	312.3	339.8	365.6	394.9
재고자산	138.0	175.1	167.9	180.6	195.1
기타유동자산	23.3	18.7	23.7	25.7	27.6
비유동자산	834.0	910.0	915.3	891.7	877.2
투자자산	126.1	123.3	113.8	118.1	123.0
금융자산	124.2	122.5	113.1	117.3	122.1
유형자산	439.4	517.6	517.9	497.6	484.9
무형자산	87.0	92.0	86.2	78.6	71.9
기타비유동자산	181.5	177.1	197.4	197.4	197.4
자산총계	1,374.7	1,564.4	1,589.1	1,528.2	1,648.0
유동부채	677.7	815.6	891.4	774.2	826.7
금융부채	98.1	214.8	267.0	106.8	110.7
매입채무	401.9	406.1	414.0	445.5	481.1
기타유동부채	177.7	194.7	210.4	221.9	234.9
비유동부채	327.5	333.4	242.5	245.9	249.8
금융부채	280.7	259.1	197.2	197.2	197.2
기타비유동부채	46.8	74.3	45.3	48.7	52.6
부채총계	1,005.2	1,149.0	1,133.9	1,020.1	1,076.6
지배주주지분	289.6	415.4	455.2	507.2	569.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	70.9	69.8	85.6	85.6	85.6
자본조정	(4.2)	55.7	55.7	55.7	55.7
기타포괄이익누계액	108.4	158.3	141.0	141.0	141.0
이익잉여금	102.7	119.7	161.0	213.1	275.6
비지배주주지분	79.9	0.0	0.0	0.8	1.7
자본총계	369.5	415.4	455.2	508.0	571.4
순금융부채	305.2	325.8	321.9	239.4	154.7

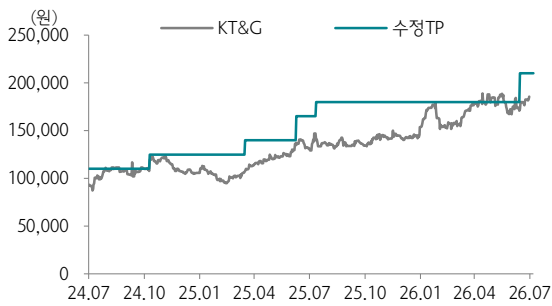
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	218.4	111.2	127.1	148.2	148.6
당기순이익	59.7	27.4	50.1	58.8	69.3
조정	110.8	106.0	143.1	89.0	78.9
감가상각비	71.2	75.7	83.9	74.4	68.2
외환거래손익	2.3	5.6	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	1.6	1.0	0.1	0.0	0.0
기타	35.7	23.7	59.8	14.6	10.7
영업활동 자산부채변동	47.9	(22.2)	(66.1)	0.4	0.4
투자활동 현금흐름	(70.7)	(40.9)	(34.5)	(48.1)	(50.9)
투자자산감소(증가)	71.3	2.2	9.7	(4.3)	(4.9)
자본증가(감소)	(44.1)	(47.0)	(44.3)	(46.5)	(48.8)
기타	(97.9)	3.9	0.1	2.7	2.8
재무활동 현금흐름	(236.6)	124.9	(21.5)	(184.4)	(16.5)
금융부채증가(감소)	(153.2)	95.2	(9.7)	(160.2)	3.9
자본증가(감소)	(2.3)	(1.1)	15.8	0.0	0.0
기타재무활동	(76.9)	36.1	(22.3)	(18.3)	(14.5)
배당지급	(4.2)	(5.3)	(5.3)	(5.9)	(5.9)
현금의 증감	(88.9)	195.2	71.1	(312.5)	87.5
Unlevered CFO	168.1	154.1	208.6	165.8	171.8
Free Cash Flow	174.3	64.2	82.8	101.7	99.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

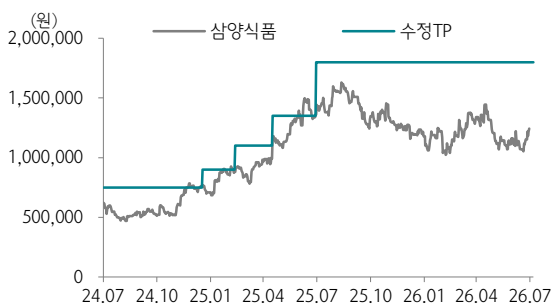
KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.15	BUY	210,000		
25.8.11	BUY	180,000	-13.97%	5.00%
25.7.9	BUY	165,000	-17.36%	-10.79%
25.4.15	BUY	140,000	-13.89%	-2.71%
24.11.8	BUY	125,000	-13.49%	-1.28%
24.4.9	BUY	110,000	-12.33%	6.27%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

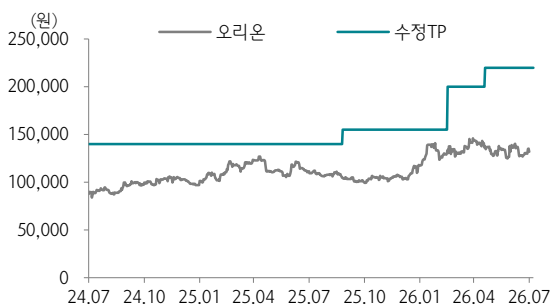
삼양식품



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

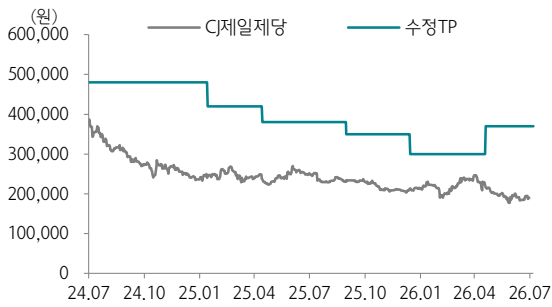
오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.19	BUY	220,000		
26.3.18	BUY	200,000	-32.01%	-27.00%
25.9.25	BUY	155,000	-28.09%	-9.03%
25.4.24	1년 경과		-	-
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

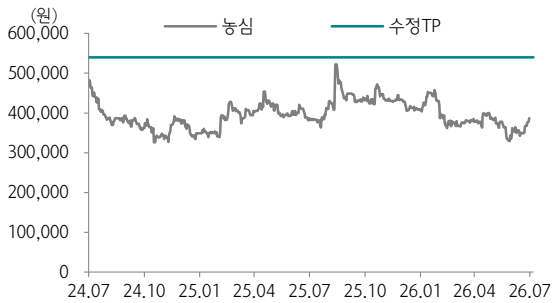
C제일제당



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.19	BUY	370,000		
26.1.14	BUY	300,000	-26.75%	-17.83%
25.9.30	BUY	350,000	-37.35%	-32.29%
25.5.14	BUY	380,000	-36.48%	-29.08%
25.2.12	BUY	420,000	-41.27%	-36.07%
24.7.31	1년 경과		-	-
23.7.31	BUY	480,000	-33.58%	-17.08%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

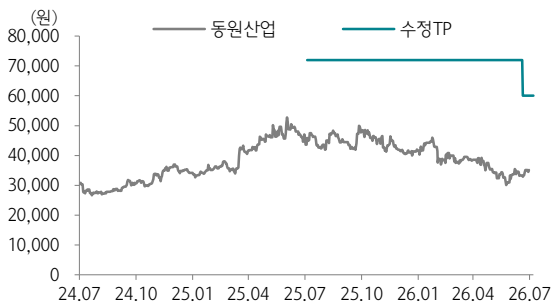
농심



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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

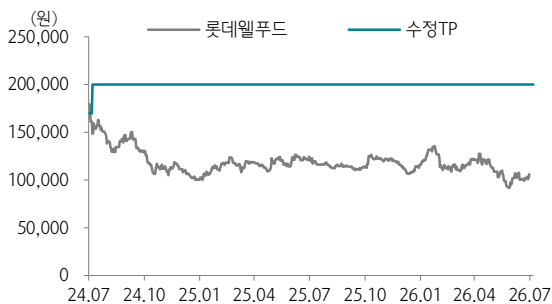
동원산업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.20	BUY	60,000		
25.8.4	BUY	72,000	-42.93%	-30.56%
25.4.15	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

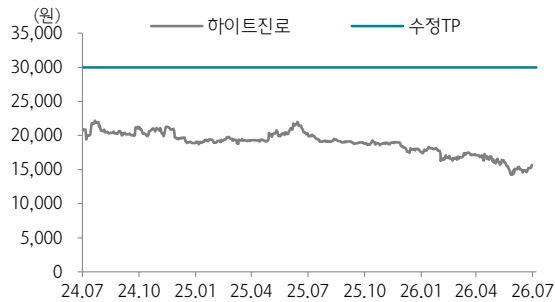
롯데웰푸드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.5	BUY	200,000		
24.5.7	BUY	170,000	-1.76%	13.71%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

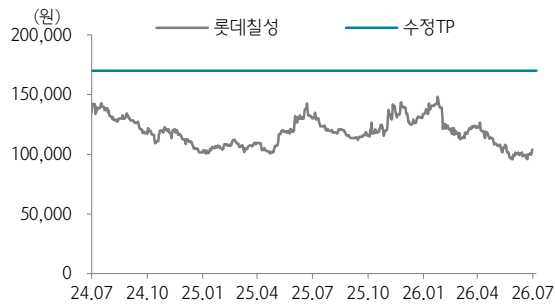
하이트진로



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.8.14	BUY	30,000		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

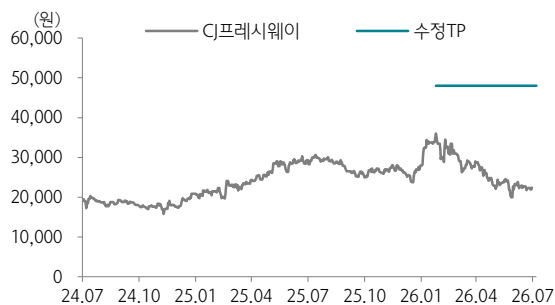
롯데칠성



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.10.10	BUY	170,000		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

CJ프레시웨이



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
26.2.24	BUY	48,000		
26.2.10	1년 경과	-	-	-
25.2.10	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 8월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.63%	1.37%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 01일