



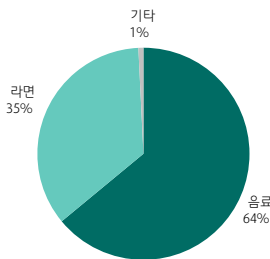
중국

TP(컨센서스) 14.07 HKD
CP(08.25) 13.15 HKD

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Hong Kong
산업 분류	필수소비재
주요 영업	식품
홈페이지	www.masterkong.com.cn
시가총액(HKD)	74.1
시가총액(조원)	13.1
52주최고/최저()	14.14/9.42
주요주주 지분율(%)	
Ting Hsin Cayman Islands Holding C	33.40
Sanyo Foods Co Ltd/Ichikawa	33.40
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.1 3.0 20.4
상대	15.9 7.0 21.7

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	80,651	79,068	80,487	82,473
영업이익	5,913	6,516	7,100	7,420
순이익	3,734	4,501	4,533	4,759
EPS(CNY)	0.7	0.8	0.8	0.9
EPS(YOY, %)	19.9	13.6	7.3	5.6
ROE(%)	26.6	30.8	29.5	30.7
PER(배)	14.3	13.3	14.5	13.7
PBR(배)	3.8	4.0	4.3	4.1
배당률(%)	3.5	3.8	6.8	7.1

자료: 블룸버그, 하나증권



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

하나증권 리서치센터

2026년 8월 26일 | Global Equity

강사부홀딩스 (322.HK)

1H26 Re: 손익 기대치 상회

1H26 Re: 손익 기대치 상회

1H26 매출액 및 영업이익은 각각 405.5억위안(YoY 1.1%), 38.0억위안(YoY 14.7%)을 기록했다. 탑라인은 다소 부진했지만, 수익성 개선 흐름은 지속됐다. 매출총이익률은 PET와 설 탕 등 원자재 가격 부담 완화 및 제품 믹스 개선 기인해 35.8%(YoY 1.3%p, QoQ 0.6%p up)를 기록했다.

① 음료 부문 매출액은 YoY 0.7% 증가했다. RTD 차/생수/주스/탄산 및 기타 매출은 각각 YoY 9.1%/-5.0%/-13.0%/-2.8% 증감했다. RTD 차는 아이스티 및 자스민차 시리즈 중심으로 견조한 성장을 시현했다. 신제품 출시 및 대용량 제품 판매 호조도 주요했던 것으로 파악된다. RTD 차와 기능성 음료를 결합한 신규 카테고리 음료인 'KSF Energy Iced Tea' 등 다양한 신제품을 출시하고 있다. 생수 및 주스는 음료 시장 경쟁 심화 및 2분기 비우호적인 기후 영향으로 부진했다. 저당 및 무설탕 신제품 개발을 통해 성장 회복을 도모하고 있는 것으로 파악된다. 탄산 및 기타는 'Pepsi' 및 'Sting'의 판촉 확대에도 매출이 감소했다. 음료 총마진은 YoY 0.7%p 증가했다. 5월까지 선제적으로 확보해둔 PET 재고로 원부자재 가격 부담을 완화했다. ② 라면 부문 매출액은 YoY 2.0% 증가했다. 카테고리별로는 용기면/고급면/일반면 매출이 각각 YoY 0.6%/3.3%/2.8% 증가했다. 모든 제품군에서 성장을 기록했다. 5위안 이상 제품 매출이 두 자리 수 성장하면서 제품 믹스가 개선됐다. 다양한 신제품 출시를 통해 간식점 채널 경쟁력을 강화하고 있는 것으로 파악된다. 라면 총마진은 YoY 2.5%p 개선됐다. 가동률 증가 및 제품 믹스 개선에 기인한다.

밸류에이션 부담 제한적

현 주가는 12개월 Fwd PER 14배로 역사적 밴드 하단에서 거래 중이다. 밸류에이션 부담은 제한적이다.

도표 1. 강사부홀딩스 연결 실적 추정

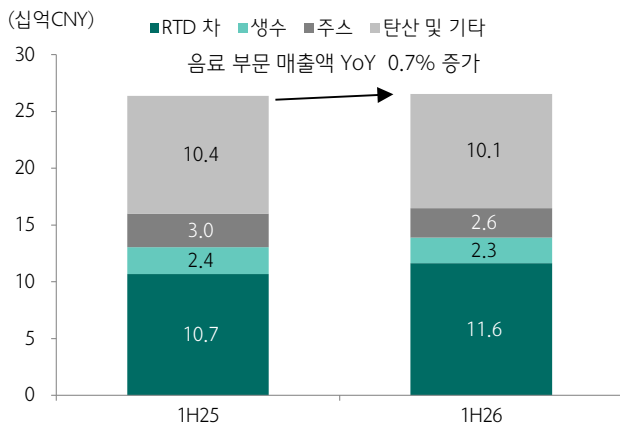
(백만CNY)

	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26P	2H26F	23	24	25	26F
매출액	41,201	39,450	40,092	38,976	40,546	39,941	80,418	80,651	79,068	80,487
음료	27,065	24,556	26,359	23,764	26,541		50,939	51,621	50,123	
라면	13,814	14,601	13,465	14,956	13,733		28,793	28,414	28,421	
기타	322	293	268	256	271		687	615	524	
YoY	0.7%	-0.2%	-2.7%	-1.2%	1.1%	2.5%	2.2%	0.3%	-2.0%	1.8%
음료	1.7%	0.9%	-2.6%	-3.2%	0.7%		5.4%	1.3%	-2.9%	
라면	-1.0%	-1.6%	-2.5%	2.4%	2.0%		-2.8%	-1.3%	0.0%	
기타	-18.1%	-3.5%	-16.8%	-12.9%	1.1%		-8.2%	-10.4%	-14.9%	
매출총이익	13,440	13,256	13,815	13,717	14,507	13,577	24,467	26,696	27,532	28,084
YoY	7.8%	10.5%	2.8%	3.5%	5.0%	-1.0%	6.8%	9.1%	3.1%	2.0%
GPM	32.6%	33.6%	34.5%	35.2%	35.8%	34.0%	30.4%	33.1%	34.8%	34.9%
영업이익	2,979	2,934	3,309	3,207	3,796	3,304	4,278	5,913	6,516	7,100
YoY	20.0%	63.4%	11.1%	9.3%	14.7%	3.0%	19.1%	38.2%	10.2%	9.0%
OPM	7.2%	7.4%	8.3%	8.2%	9.4%	8.3%	5.3%	7.3%	8.2%	8.8%
세전이익	3,044	3,015	3,675	3,291	3,675	3,934	4,779	6,060	6,966	7,054
YoY	7.4%	7.6%	9.2%	8.4%	9.1%	9.8%	14.3%	22.9%	19.8%	-12.4%
(지배주주)순이익	1,885	1,849	2,271	2,230	2,433	2,326	3,117	3,734	4,501	4,533
YoY	15.1%	25.0%	20.5%	20.6%	7.1%	4.3%	18.4%	19.8%	20.5%	0.7%
NPM	4.6%	4.7%	5.7%	5.7%	6.0%	5.8%	3.9%	4.6%	5.7%	5.6%

주: 추정치는 블룸버그 컨센서스 기준임

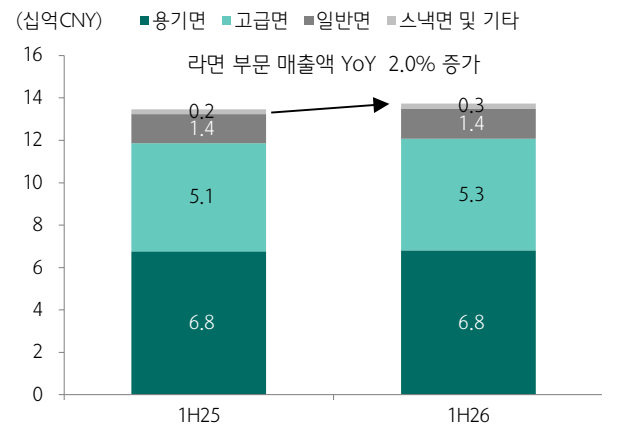
자료: 강사부홀딩스, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 음료 부문 세부 매출 추이



자료: 강사부홀딩스, 하나증권

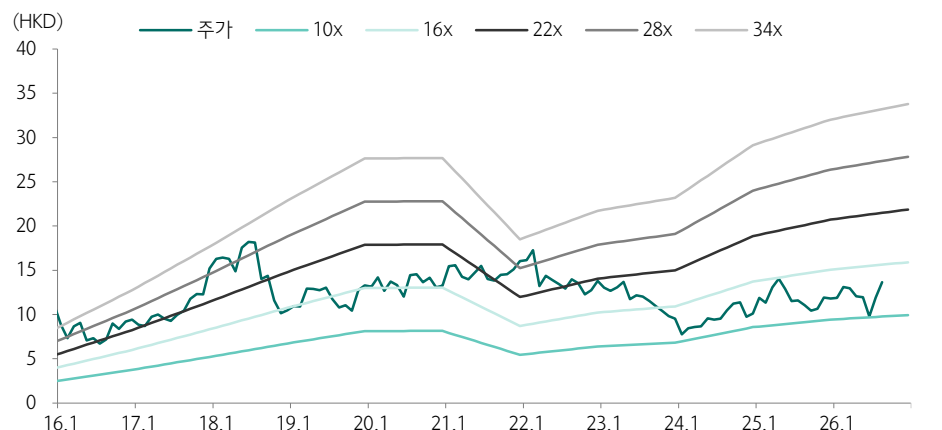
도표 3. 라면 부문 세부 매출 추이



자료: 강사부홀딩스, 하나증권

도표 4. 강사부홀딩스 12개월 Fwd PER Band

현 주가는 12개월 Fwd PER
13배로 역사적 밴드 하단



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	80,418	80,651	79,068	80,487	82,473
매출총이익	24,467	26,696	27,532	28,084	28,912
판매비	20,843	21,183	21,177		
영업이익	4,278	5,913	6,516	7,100	7,420
이자 비용	519	423	321		
기타영업손익	(668)	(489)	(425)		
세전이익	4,779	6,060	6,966		
법인세	1,263	1,738	1,790		
소수주주이익	399	588	675		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	3,117	3,734	4,501	4,533	4,759
성장성(%)					
매출액증가율	2.2	0.3	(2.0)	1.8	2.5
영업이익증가율	19.1	38.2	10.2	9.0	4.5
순이익증가율	18.4	19.8	20.5	0.7	5.0
수익성(%)					
매출총이익률	30.4	33.1	34.8	34.9	35.1
영업이익률	5.3	7.3	8.2	8.8	9.0
순이익률	3.9	4.6	5.7	5.6	5.8

자료: Bloomberg, 하나증권

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

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
BPS	2.5	2.5	2.7	2.7	2.8
SPS	14.3	14.3	14.0	14.3	14.8
DPS	0.3	0.3	0.4	0.8	0.8
주가지표(배)					
PER	15.6	14.3	13.3	14.5	13.7
PBR	3.5	3.8	4.0	4.3	4.1
EV/EBITDA	7.3	6.6	6.4	7.0	6.8
PSR	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
배당수익률(%)	3.2	3.5	3.8	6.8	7.1
재무비율(%)					
ROE	22.9	26.6	30.8	29.5	30.7
ROA	5.6	7.0	8.3	8.4	8.7
ROIC	13.5	18.3	20.2	-	-
부채비율	81.6	76.7	82.4	-	-
유동비율	0.7	0.6	0.7	-	-
이자보상배율(배)	8.9	14.2	21.4	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	6,316	5,105	6,218	8,890	8,668
감가/무형상각비	3,142	3,266	3,449	3,502	3,630
비현금자본증감	(655)	(654)	(392)	650	168
투자활동 현금흐름	196	217	133	215	(5,775)
유형자산처분	196	217	133	215	156
유형자산취득	(2,981)	(3,239)	(3,644)	(3,608)	(3,112)
투자자산증감	861	435	(736)	269	120
재무활동 현금흐름	(6,946)	(4,618)	(7,321)	(4,671)	(2,385)
배당금	(6,562)	(6,452)	(2,632)	(3,117)	(3,736)
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	70	2,429	(4,171)	(819)	5,296
자본금증감	43	29	2	1	18
잉여현금흐름	3,335	1,866	2,573	5,281	5,556

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 26일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 8월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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