



음식료 / 담배

3Q26 Preview | 2027년 연간전망

방어주의 재평가, 이익으로 증명한다

CONTENTS

Part I. 산업분석	04
I. 시장은 왜 음식료·담배를 다시 평가하는가	09
II. 2027년 해외 성장은 판매량으로 확인	13
III. 가격과 원가, 2027년 마진의 방향	18
IV. 3Q26 Preview: 해외 성장 지속, 내수 회복은 지연	25
Part II. 기업분석	33
KT&G: 이익 성장에 더해지는 주주환원 프리미엄 투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 상향	35
삼양식품: 환율에 가려진 성장의 다음 단계 투자의견 BUY, 목표주가 2,000,000원 유지	44
오리온: 러시아가 이끄는 이익 성장 투자의견 BUY, 목표주가 172,000원 유지	52
CJ제일제당: BIO 회복에도 식품 수익성은 부담 투자의견 BUY, 목표주가 260,000원 유지	57
농심: 국내는 쉬어가지만, 해외는 달라지고 있다 투자의견 BUY, 목표주가 570,000원 유지	64
롯데웰푸드: 이익 개선의 두 번째 동력 투자의견 BUY, 목표주가 165,000원 유지	71
빙그레: 성수기는 아쉬워도, 이익은 달라졌다 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 커버리지 재개	78



음식료

방어주의 재평가, 이익으로 증명한다

음식료·담배업종의 상대 강세가 2027년에도 이어지기 위해서는 방어력분 아니라 이익 증가가 필요하다. 10월 20일 기준 최근 1개월간 업종 지수는 코스피를 약 24%p 아웃퍼폼했다. 코스피 대비 12개월 선행 PER 프리미엄도 확대됐지만, 업종 자체의 평가 상승보다 코스피 PER 하락의 영향이 컸다. 향후 주가는 시장 변동성보다 해외 판매 확대와 기업별 수익성 개선의 실현 여부에 따라 차별화될 전망이다.

2027년 커버리지 7개사의 합산 매출액은 55.2조원(YoY +5.4%), 영업이익은 5.3조원(YoY +14.4%)으로 추정한다. 합산 영업이익률은 2026년 8.9%에서 2027년 9.6%로 상승할 전망이다. 삼양식품·KT&G·오리온이 전체 영업이익 증가분의 약 62%를 차지한다. 삼양식품은 해외 물량 확대와 판관비율 하락, KT&G는 해외 껌 관련 이익 증가, 오리온은 해외 매출 성장과 매출총이익률 개선이 핵심이다. 반면 농심은 수출공장 초기 비용, CJ제일제당은 식품 수익성 부진으로 외형 성장의 이익 전환이 제한적이다.

해외 Q 성장은 신규 공장의 최대 생산능력보다 실제 가동률과 출하 증가로 판단해야 한다. 2026년 1~9월 라면 수출액은 전년 동기 대비 15% 증가했다. 2027년 삼양식품은 중국 현지 생산과 국내 공장의 미국·유럽향 출하 확대가 함께 진행된다. 농심은 녹산 수출전용공장의 초기 가동률을 보수적으로 반영했고, KT&G는 인도네시아 신공장의 연간 가동 효과를 예상한다. 오리온 러시아는 기존 설비와 추가 라인이 2027년 성장에 기여하며 신공장동의 본격적인 효과는 2028년 이후로 추정한다.

원가 개선은 업종 전반에 동일하게 나타나지 않을 전망이다. 국내 일부 식품의 하반기 가격 인상은 2027년 상반기까지 반영되지만, 추정 투입원가는 소맥과 원당의 방향이 엇갈린다. 코코아 역시 과거 고가 매입분 소진 효과와 최근 가격 반등을 함께 고려해야 한다. 따라서 2027년 이익률 개선은 일률적인 원재료 하락보다 판매량 증가에 따른 비용 흡수, 제품·지역 믹스와 기업별 구매·생산 효율화에 좌우될 전망이다.

3Q26 실적은 내년 전망의 출발점이다. KT&G·삼양식품·롯데웰푸드는 영업이익 증가율이 매출 증가율을 상회하며 시장 기대에 부합할 것으로 예상된다. 농심과 빙그레는 국내 판매 부진으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 오리온은 이미 발표된 7~9월 법인별 실적을 바탕으로 러시아 성장과 다른 지역의 비용 부담을 함께 확인해야 한다. CJ제일제당은 BIO 회복에도 식품 부문 이익이 감소할 것으로 추정한다.

Top Pick은 KT&G와 삼양식품을 유지한다. KT&G는 해외 껌 관련 이익 성장에 배당과 자사주 매입·소각이 결합되는 종목으로 목표주가를 28만원으로 상향한다. 삼양식품은 2027년 영업이익 증가율 27.9%, 2027F PER 약 13배를 감안할 때 해외 CAPA의 판매 전환이 가장 중요한 주가 변수다. 관심종목은 롯데웰푸드와 빙그레다. 두 기업은 각각 이익률 회복의 지속 성과 개선된 비용 구조 아래 미국 빙과 판매 확대 여부를 확인할 필요가 있다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
KT&G	매수 (M)	280,000 (U)
삼양식품	매수 (M)	2,000,000 (M)
오리온	매수 (M)	172,000 (M)
CJ제일제당	매수 (M)	260,000 (M)
농심	매수 (M)	570,000 (M)
롯데웰푸드	매수 (M)	165,000 (M)
빙그레	매수 (I)	120,000 (I)

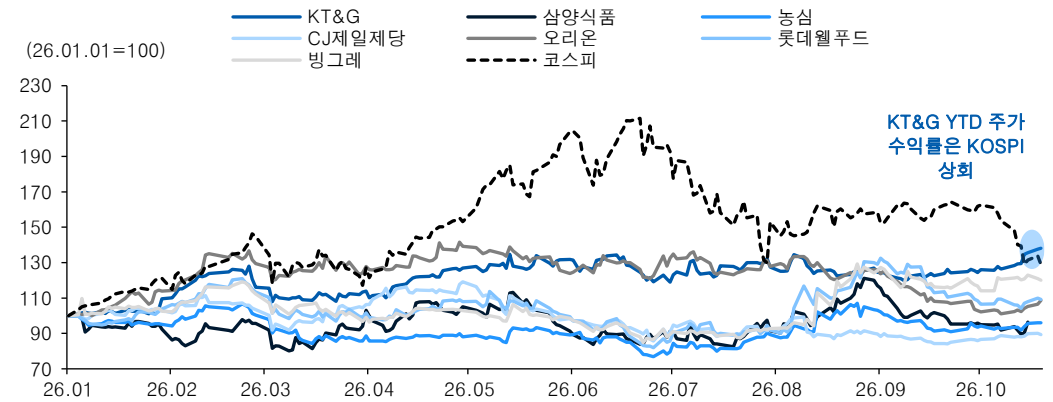
Key Chart

2027년 음식료·담배 핵심변수 분석

핵심 변수	방향성	내용
Price (판매가격)	↑ 선별적 상승	국내 - 2026년 하반기 가격 인상분의 연간 반영. 농심·CJ 제일제당 일부 품목 중심으로 매출단가 상승 효과 지속 해외 - 삼양식품, 미국·유럽 등 고단가 지역과 프리미엄 제품 비중 확대. 추가 가격 인상은 실적 상향 요인
Quantity (판매량)	↑ 해외 중심 증가	해외 - 삼양식품 중국 현지 생산과 미국·유럽향 공급 확대, 농심 녹산공장 가동, KT&G 해외 생산 확대가 판매량 증가를 뒷받침 국내 - 소비 회복은 제한적. 가격 인상 이후 판매량 회복과 주력 제품의 점유율 유지가 중요
Cost (비용)	↔ 기업별 차별화	원재료 - 연초 소맥 투입원가 부담과 원당 하락 효과 병존. 코코아는 고가 원료 소진에 따른 부담 완화 기대 환율 - 원화 강세는 수입 원료 부담을 낮추지만 해외 실적의 원화 환산액에는 부정적 생산·판매비 - 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화와 생산·구매 효율화 지속. 신규 공장 초기 비용과 해외 판촉비가 개선 폭을 결정

자료: 유안타증권 리서치센터

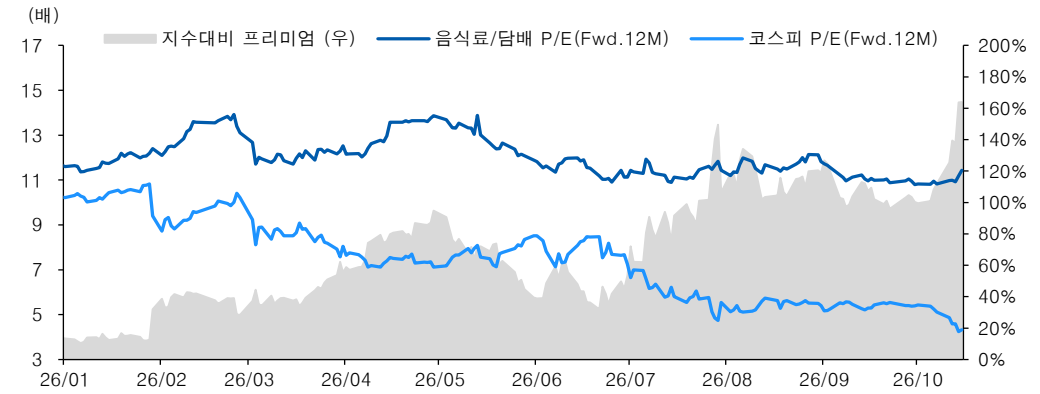
YTD 음식료·담배 및 코스피 상대수익률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

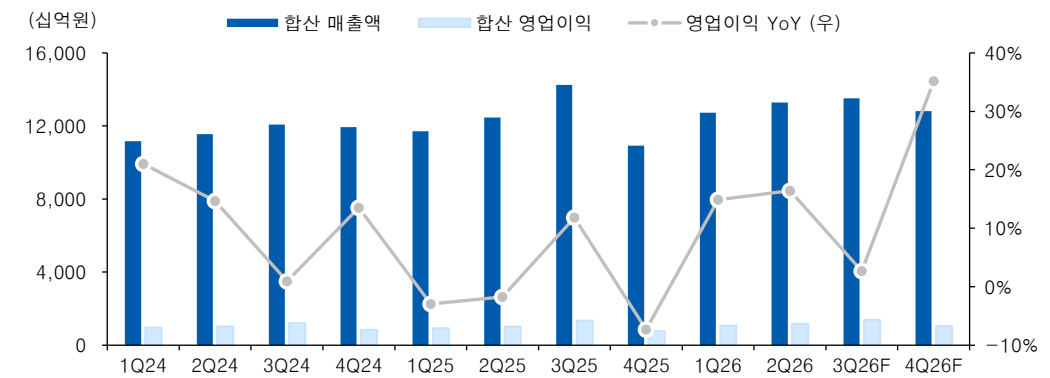
주) 종가는 26.10.20 기준

2026년 음식료·담배 및 코스피 12개월 선행 PER와 상대 프리미엄



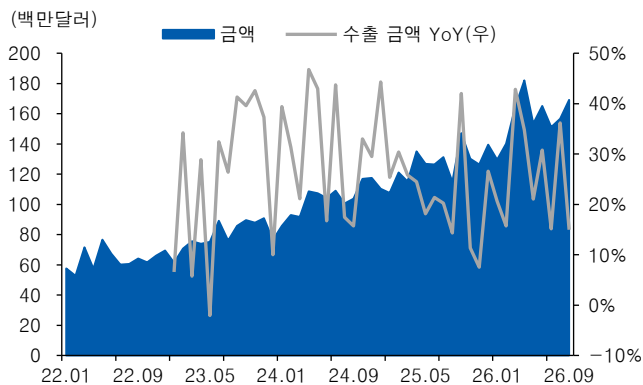
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
 주: 종가는 26.10.20 기준

당사 커버리지 7개사 합산 매출액 및 영업이익 전망(분기)



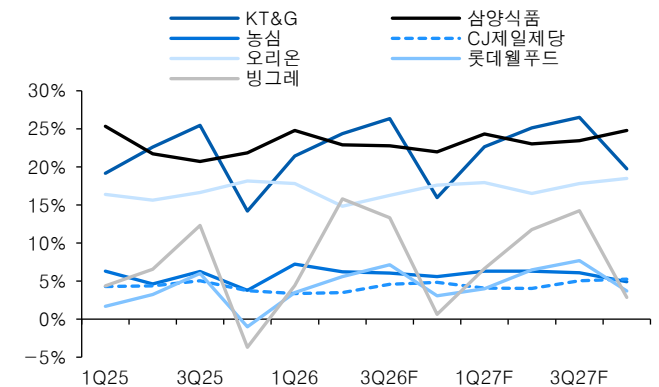
자료: 유안타증권 리서치센터

라면 전체 수출 추이



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 7개사 OPM 추이 및 전망



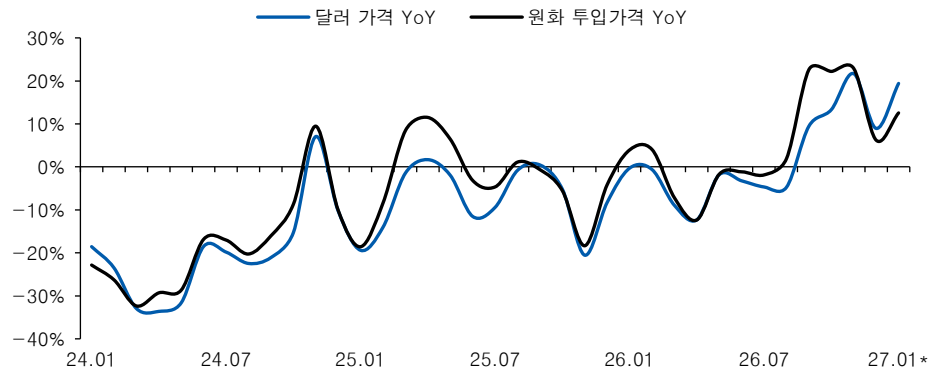
자료: 유안타증권 리서치센터

신규 공장 가동 일정과 실적 반영 시점

기업	공장	2025	1H26	2H26E	1H27E	2H27E	1H28E	2H28E
삼양식품	중국공장				1Q27E 가동 계획	매출 단계적 반영		
	밀양2공장		2H25~ 매출 반영					
농심	녹산공장			26/11 완공 예정	녹산 공장 매출 단계적 반영			
KT&G	카자흐스탄공장	생산 기여						
	인도네시아 제2공장			4Q26 이후 확대				
오리온	러시아 트베리 제2공장					27/9 완공 목표	2027~2028년 매출 기여 예상	
롯데월드	인도 푸네공장	2025년 2월 준공	1H26부터 매출 본격 반영					
	인도 로타르공장		26/6월 시운전	26/7 상업개산 개시	신규 생산라인 매출 온기 반영			

자료: 유안타증권 리서치센터

소맥 원화 투입가격 YoY 증감률 추이

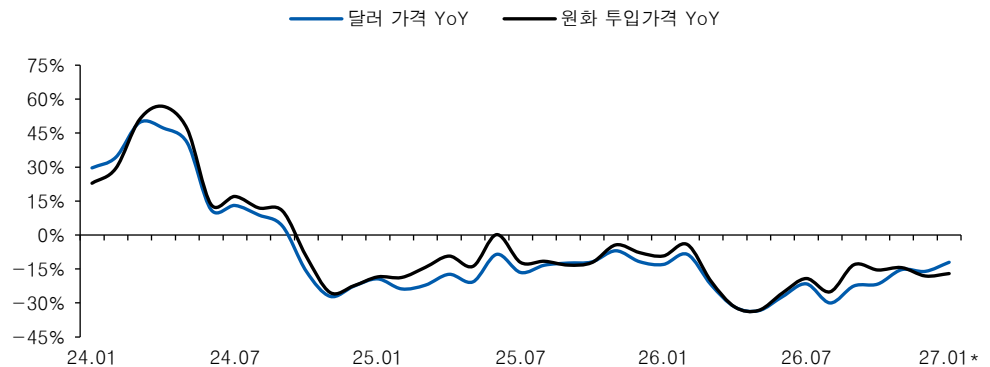


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주) 2027년 1월은 2026년 10월 1~12일 환율을 적용한 부분월 추정치

기업별 실제 매입·투입단가와는 차이가 있으며, 2027년 1월은 2026년 10월 일부 기간의 환율을 반영

원당 원화 투입가격 YoY 증감률 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주) 2027년 1월은 2026년 10월 1~12일 환율을 적용한 부분월 추정치

기업별 실제 매입·투입단가와와는 차이가 있으며, 2027년 1월은 2026년 10월 일부 기간의 환율을 반영

음식료 · 담배 커버리지 7 개사 3Q26 Preview 요약

(단위: 십억원)

기업	항목	3Q26F	3Q25	YoY	컨센서스	Diff
KT&G	매출액	1,926.7	1,826.9	5.5%	1,923.6	부합
	영업이익	507.6	465.3	9.1%	499.5	부합
	OPM	26.3%	25.5%	0.9%p	26.0%	부합
삼양식품	매출액	804.9	632.0	27.4%	818.6	부합
	영업이익	183.3	130.9	40.1%	186.8	부합
	OPM	22.8%	20.7%	2.1%p	22.8%	부합
오리온	매출액	915.7	828.9	10.5%	932.6	부합
	영업이익	148.7	137.9	7.9%	154.8	부합
	OPM	16.2%	16.6%	-0.4%p	16.6%	부합
CJ 제일제당	매출액	7,264.0	8,458.8	-14.1%	7,430.5	부합
	영업이익	332.8	424.9	-21.7%	328.7	부합
	OPM	4.6%	5.0%	-0.4%p	4.4%	부합
농심	매출액	913.4	871.2	4.8%	929.4	부합
	영업이익	55.1	54.4	1.4%	62.2	하회
	OPM	6.0%	6.2%	-0.2%p	6.7%	하회
롯데웰푸드	매출액	1,216.2	1,156.8	5.1%	1,213.0	부합
	영업이익	86.6	69.3	25.1%	86.5	부합
	OPM	7.1%	6.0%	1.1%p	7.1%	부합
빙그레	매출액	472.8	479.2	-1.3%	504.3	부합
	영업이익	63.0	58.9	6.8%	76.6	하회
	OPM	13.3%	12.3%	1.0%p	15.2%	하회

자료: 유안타증권 리서치센터

Part I. 시장은 왜 음식료·담배를 다시 평가하는가

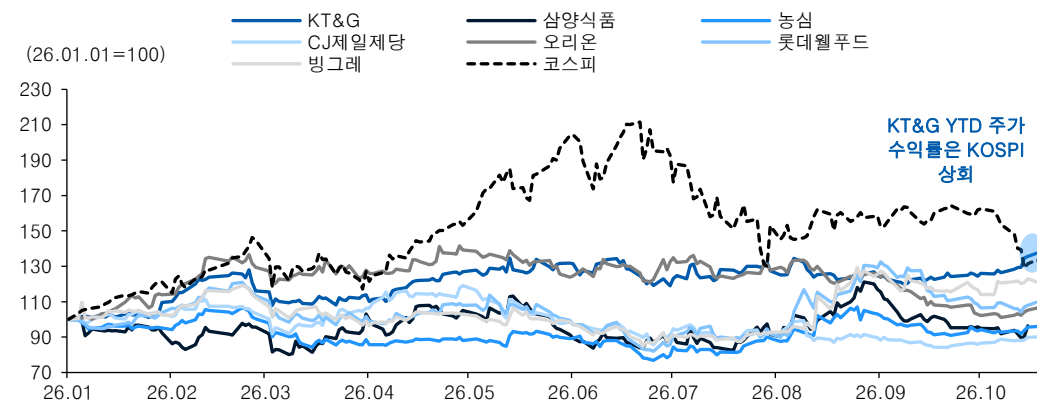
1. 변동성 국면에서 확대된 상대 강세

10월 20일 기준 최근 1개월간 음식료·담배 지수는 코스피를 약 24%p 아웃퍼폼했다. 커버리지 7개사도 모두 코스피보다 양호한 수익률을 기록했다. 이 가운데 KT&G, CJ제일제당, 빙그레, 농심, 오리온 등 5개사의 주가는 상승했다. 시장 하락에 대한 방어력은 업종 전반에서 나타났으며, 절대수익률에서는 기업별 차이가 확대됐다.

KT&G는 최근 1개월 12% 상승해 커버리지 내 가장 높은 수익률을 기록하며 신고가를 경신했다. 담배 사업의 안정적인 현금흐름에 해외 밸류업의 이익 성장과 주주환원 기대가 더해진 결과로 판단한다. 최근 음식료·담배의 상대 강세는 방어적 성격이 부각된 영향이 크지만, KT&G의 주가 상승에는 기업 고유의 실적과 주주환원 요인도 반영돼 있다.

음식료·담배는 경기 변화에 따른 수요 변동이 작은 업종이다. 다만 최근의 상대 강세가 2027년에도 이어지려면 안정적인 수요에 더해 영업이익 증가와 현금흐름 개선이 뒷받침돼야 한다. 시장 변동성이 확대된 국면에서는 업종의 방어력이, 이후에는 기업별 실적 전망이 주가 차별화의 기준이 될 전망이다.

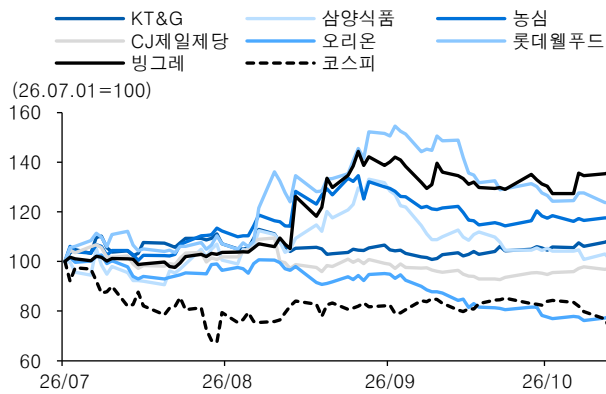
YTD 음식료·담배 및 코스피 상대수익률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

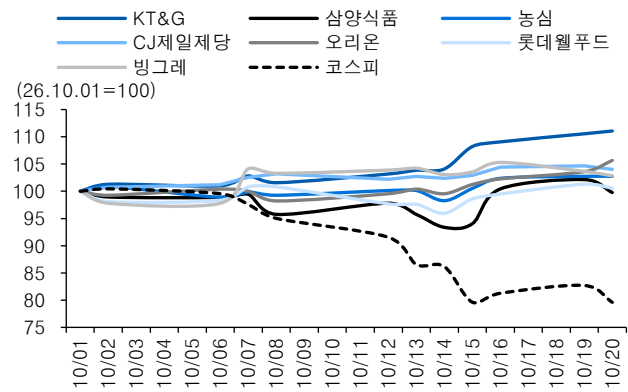
주) 종가는 26.10.20 기준

최근 3개월 음식료·담배 vs 코스피 상대수익률



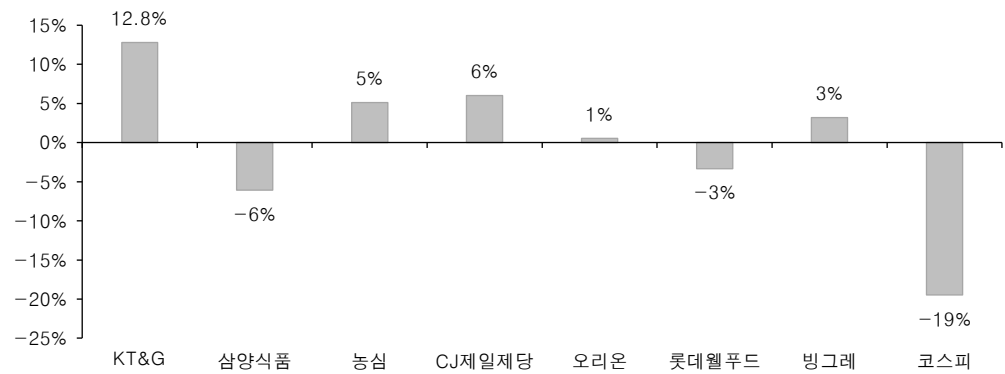
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주) 증가는 26.10.20 기준

최근 10거래일 음식료·담배 vs 코스피 상대수익률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주) 증가는 26.10.20 기준

최근 1개월 커버리지 7개사 주가 수익률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주) 증가는 26.10.20 기준

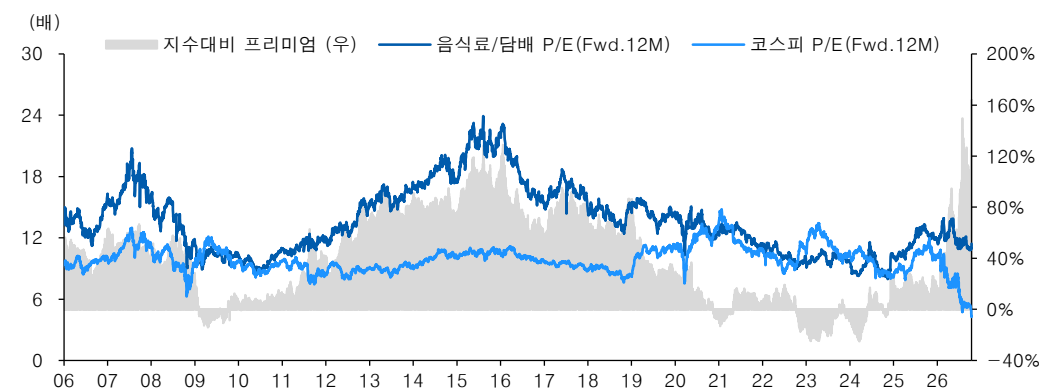
2. PER 프리미엄 확대의 배경

음식료·담배의 코스피 대비 12개월 선행 PER 프리미엄은 10월 초 약 100%에서 20일 약 165%로 확대됐다. 음식료·담배 PER가 상승한 가운데 코스피 PER가 더 큰 폭으로 하락한 영향이다. 지난해 말과 비교해도 업종 자체의 PER 변화는 크지 않다. **현재의 높은 프리미엄에는 음식료·담배의 절대적인 평가 상승보다 코스피 대비 상대적인 평가 변화가 크게 작용했다.**

따라서 **프리미엄 확대만으로 음식료·담배의 밸류에이션 부담이 높아졌다고 판단하지 않는다.** 업종의 절대 PER와 기업별 이익 전망을 함께 고려할 필요가 있다. 이익 추정치가 상향되면 주가 상승에도 PER 상승 폭이 제한될 수 있는 반면, 이익 성장이 정체된 기업은 최근의 상대 강세 이후 추가 상승 여력이 작아질 수 있다.

2027년 투자 판단의 중심은 상대 프리미엄의 높이보다 현재 주가를 뒷받침할 이익 성장과 주주 환원이다. 해외 사업에서 이익이 늘고 투자 이후 현금흐름이 개선되는 기업은 방어주 선호가 완화된 이후에도 투자 매력을 유지할 수 있을 전망이다.

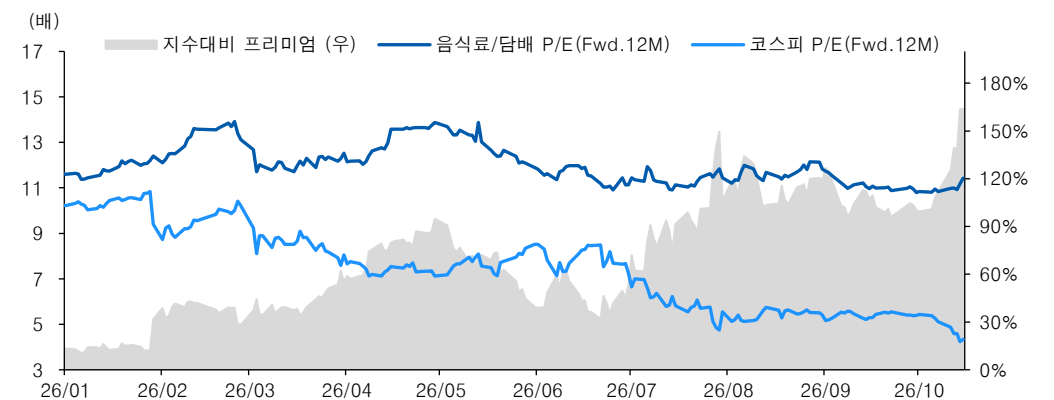
20년간 음식료·담배 vs 코스피 12MF PER



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

주) 종가는 26.10.20 기준

2026년 음식료·담배 vs 코스피 12MF PER 및 상대 프리미엄



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

주) 종가는 26.10.20 기준

3. 2027년에는 이익 증가의 내용을 볼 시점

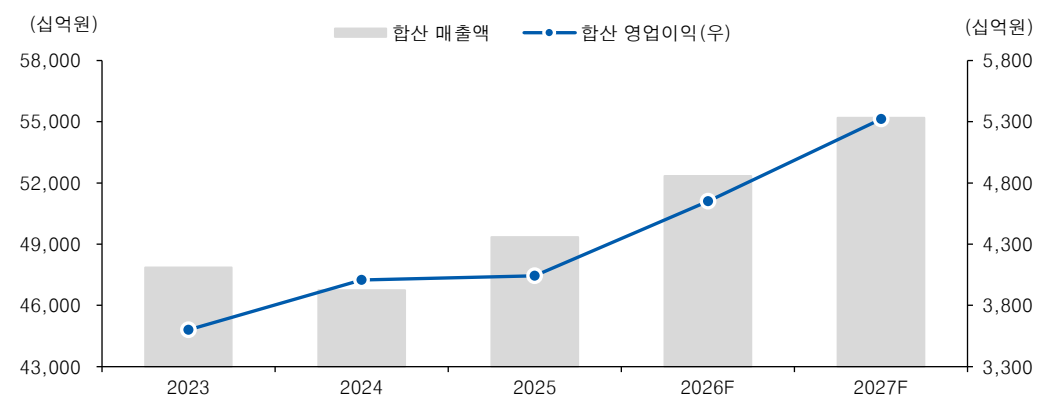
2027 년 커버리지 7 개사의 합산 매출액은 55.2 조원(YoY +5.4%), 영업이익은 5.3 조원(YoY +14.4%)으로 추정한다. 영업이익의 증가율이 매출 증가율을 9.0%p 상회하고, 합산 영업이익률은 8.9%에서 9.6%로 높아질 전망이다. 단순한 매출 회복보다 비용 구조와 사업 믹스의 변화가 이익 성장의 핵심이다.

성장 기여도는 소수 기업에 집중된다. 삼양식품·KT&G·오리온이 2027 년 커버리지 합산 영업이익 증가분의 약 62%를 차지한다. 다만 세 기업의 이익 증가 방식은 다르다. 삼양식품은 신규 생산능력과 해외 출하 확대에 따른 판관비 부담 완화, KT&G 는 해외 계열의 이익 기여 확대, 오리온은 지역별 매출 성장과 매출총이익률 개선이 중심이다. 같은 해외 성장이라도 비용과 마진을 개선하는 경로는 동일하지 않다.

나머지 기업에서도 이익 방향은 엇갈린다. 롯데웰푸드는 국내외 수익성 회복으로 영업이익이 17.0% 증가할 전망이나, 회복 초기 국면이라는 점에서 개선의 지속성이 중요하다. 농심은 수출 생산능력을 늘리지만 녹산공장 초기 가동 비용을 감안해 영업이익 증가율을 2.6%로 추정한다. 빙그레는 개선된 이익률을 유지하는 가운데 영업이익이 3.0% 증가할 전망이다. CJ 제일제당은 연결 영업이익이 증가하나 식품 부문은 감익을 예상한다.

따라서 2027 년 업종의 이익 성장률만으로 종목을 선택하기보다, 해외 판매 증가가 영업이익과 현금흐름으로 전환되는 속도와 추정치의 하방 요인을 함께 점검할 필요가 있다. 신규 공장 가동률, 국내 판매량, 원재료 투입단가와 환율이 기업별 실적의 주요 변수다.

당사 커버리지 7 개사 합산 매출액 및 영업이익 전망(연간)



자료: 유안타증권 리서치센터

Part II. 2027년 해외 성장은 판매량으로 확인

1. 해외 수요는 여전히 라면이 주도

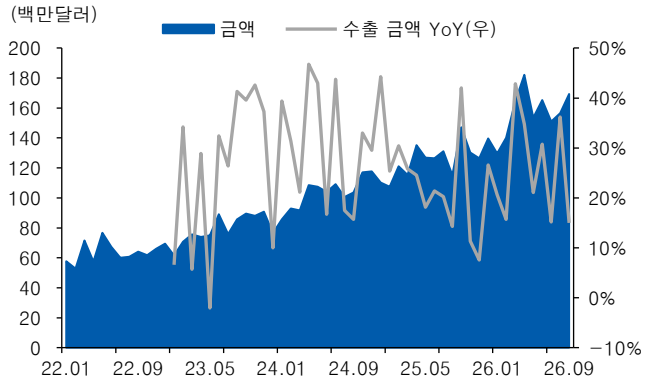
라면 수출은 2026년에도 높은 성장세를 이어가고 있다. 2026년 1~9월 라면 수출액은 전년 동기 대비 15% 증가했다. 중국과 미국의 판매가 늘어나는 가운데 유럽의 성장 속도가 빨라졌다. 수출액 증가가 주로 물량 확대에서 발생하고 있어 해외 수요 증가가 출하 확대로 이어지고 있다.

2027년에는 생산능력 확대로 해외 판매를 늘릴 수 있는 여건이 개선된다. **삼양식품은 중국 현지 생산을 시작하고 국내 공장의 미국·유럽향 공급을 확대한다. 농심도 녹산 수출전용공장 가동으로 수출 여력을 높인다.** 최근 수출 증가세가 이어지는 가운데 추가 공급능력이 확보되면서, 해외 성장은 신규 공장의 출하량과 기존 공장의 가동률 상승으로 구체화될 전망이다.

품목별 성장 속도에는 차이가 있다. 초콜릿류와 아이스크림 수출도 증가하고 있지만 라면의 성장률을 밑돈다. 아이스크림은 미국 시장의 성장세가 상대적으로 높아 빙그레의 해외 판매에 우호적이다. 반면 오리온은 중국·베트남·러시아의 현지 생산·판매가 사업의 중심이다. **한국 수출 증가 외에도 현지법인의 판매 확대가 음식료 업종의 해외 성장을 뒷받침하고 있다.**

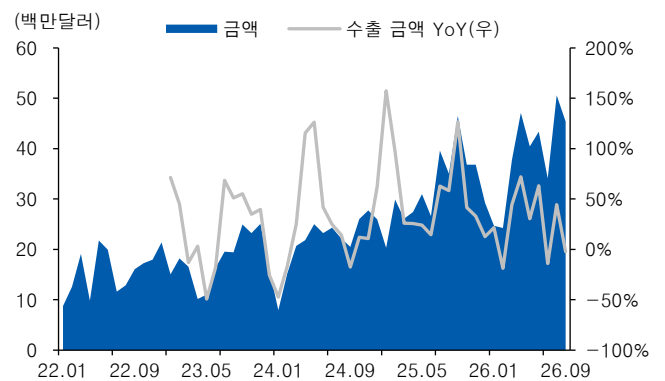
2027년 해외 성장의 중심은 라면의 공급 확대와 기존 현지 사업의 판매 증가다. 삼양식품·농심은 수출 및 현지 공급능력 확대, KT&G·오리온은 이미 구축한 해외 판매망을 통한 물량 증가가 주요 성장 동력이다.

라면 전체 수출 추이



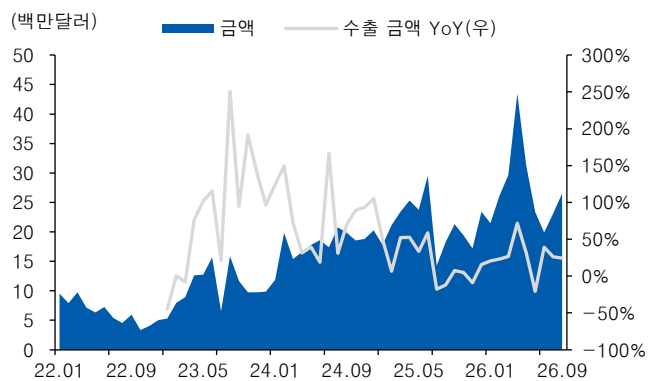
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

라면 중국향 수출 추이



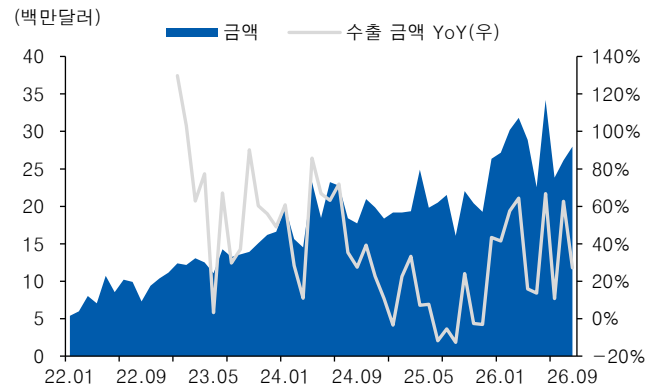
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

라면 미국향 수출 추이



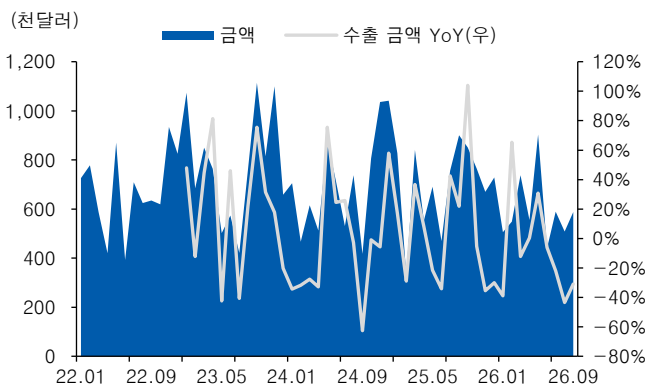
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

라면 유럽향 수출 추이



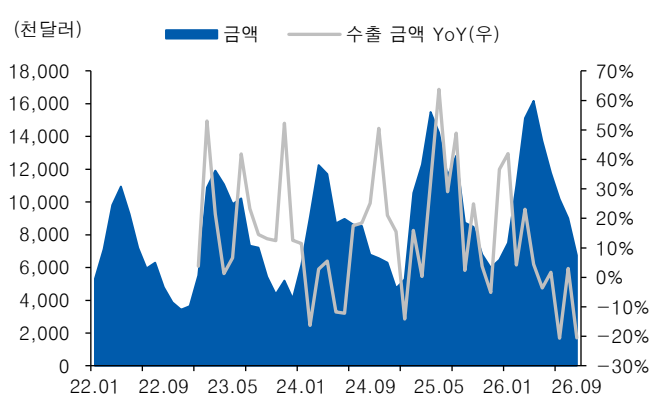
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

초콜릿류 수출 추이



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

아이스크림 전체 수출 추이



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

2. 신규 공장 가동 효과 본격화

삼양식품의 중국 공장은 2027 년 1 분기 가동을 목표로 한다. 연간 최대 11.3 억 식의 생산능력은 중국 내수시장 대응에 활용될 예정이다. 기존에 국내에서 생산해 중국으로 공급하던 물량을 현지 공장이 맡으면 국내 공장은 미국·유럽 등 다른 지역으로 출하를 늘릴 수 있다. 중국 현지 생산 확대와 국내 생산물량의 수출지역 재배분이 동시에 진행되는 구조다. 2027 년 삼양식품의 판매량 증가는 중국 공장의 초기 생산과 밀양 2 공장의 가동을 상승이 함께 이끌 전망이다. 중국 공장은 연중 가동률이 높아지는 과정에 있어 연간 최대 CAPA 전체가 당해 판매량에 반영되지는 않는다. 미국·유럽 수요에 대응하는 국내 공장의 생산 확대도 2027 년 성장의 중요한 축이다.

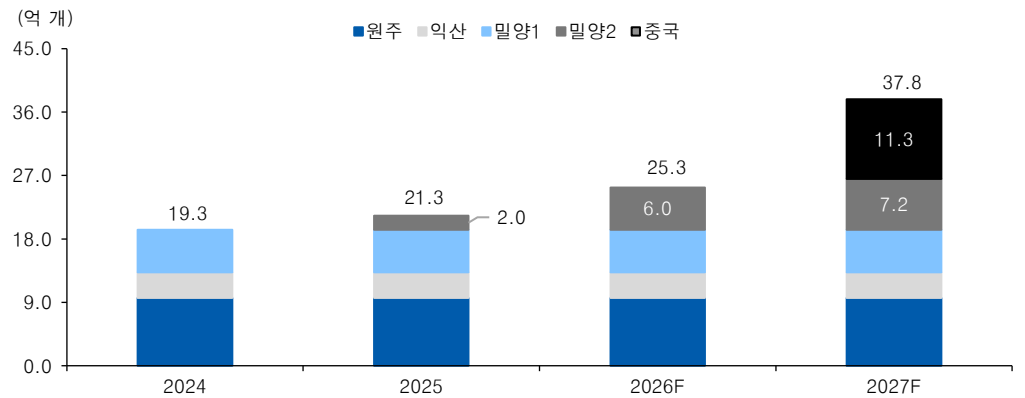
농심은 녹산 수출전용공장 가동으로 연간 5억 개의 생산능력을 추가한다. 기존 수출용 생산능력 7 억 개를 합하면 약 12 억 개로 확대된다. 신라면 톱바 등 주력 제품의 해외 판매 증가와 유럽 사업 확대에 대응할 공급 기반을 확보한다는 의미다. 녹산공장의 2027 년 실적 기여는 가동률이 단계적으로 상승하는 것으로 가정했다. 연간 CAPA 5 억 개를 당해 판매량에 모두 반영하지 않았으며, 초기 생산량과 이익 기여를 보수적으로 추정했다. 수출 주문 증가에 따라 가동률이 예상보다 빠르게 상승하면 추가적인 실적 개선이 가능하다.

KT&G 는 2026 년 10 월 인도네시아 신공장을 본격 가동했다. 인도네시아의 생산능력은 향후 제조설비 설치를 통해 기존 공장을 포함해 연간 최대 350 억 개비까지 확대될 계획이다. 신공장은 인도네시아 내수뿐 아니라 대만·몽골·인도 등 해외 시장에도 제품을 공급한다. 카자흐스탄 공장과 함께 해외 궤련 판매 확대에 대응하는 생산거점 역할을 맡는다. 2027 년에는 인도네시아 신공장의 가동 효과가 연간 실적에 반영된다. 현지 수요 대응과 주변 시장 공급이 확대되면서 해외 궤련 판매 증가를 뒷받침할 전망이다.

오리온은 러시아의 공급능력 확대가 주목된다. 기존 설비의 높은 가동률이 이어지는 가운데 신제품 입점과 판매지역 확대가 진행되고 있다. 트베리 신공장동은 2027 년 하반기 완공을 목표로 하며, 증설 완료 후 러시아 생산능력은 연간 매출액 기준 약 7,500 억원으로 확대될 계획이다. 2027 년 러시아 실적은 기존 설비와 추가 라인의 생산 확대가 주도하고, 신공장동의 초기 실적 기여는 제한적으로 반영하고 본격적인 증설 효과는 2028 년부터 나타날 것으로 추정한다. 이미 확보한 수요에 맞춰 공급능력을 늘린다는 점에서 러시아는 오리온의 중장기 성장 가시성을 높이는 시장이다.

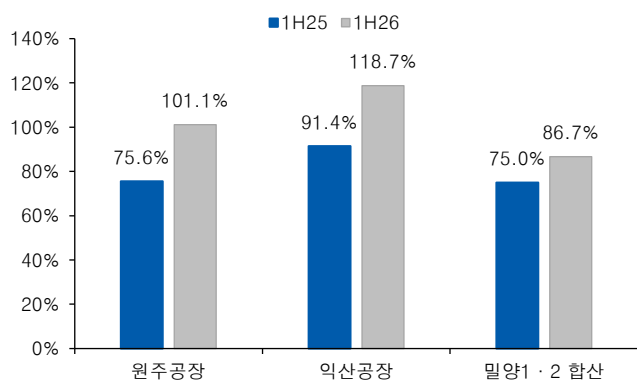
2027 년 해외 매출 성장은 공장 증설 규모보다 실제 출하 증가로 확인해야 한다. 삼양식품·KT&G 는 신규 생산거점의 연간 가동 기여가 확대되지만, 농심은 초기 가동률에 따른 실적 편차가 클 수 있다. 오리온 러시아는 2028 년 신공장동의 본격 가동에 예상된다.

삼양식품 공장별 CAPA 추이



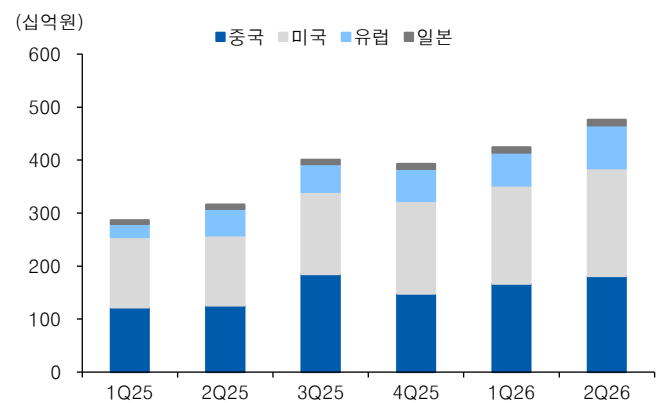
자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 공장별 가동률 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터
주) 면류 기준

삼양식품 지역별 매출 추이



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

음식료·담배 주요 기업 신규 공장 CAPA 및 증설 내용

기업	공장	신규 CAPA 및 증설 내용	준공·가동 일정	매출 기여 시점
삼양식품	중국공장	연 11.3억 식, 8개 라인	2027년 1분기 가동 계획	2027년 단계적 반영 예상
	밀양2공장	전사 CAPA 약 35.6% 증가 추정	2025년 7월 가동 시작	2025년 하반기부터
농심	녹산공장	3개 라인 우선 가동, 연 5억 개 목표	2026년 10월 준공 목표	2026년 말~2027년 예상
KT&G	카자흐스탄공장	현지 생산거점 신설	2025년 4월 준공	2025년부터 생산 기여
	인도네시아 제2공장	신규 현지 생산거점	2025년 11월 준공, 2026년 10월 본격 가동 발표	2026년 4분기 이후 확대
오리온	러시아 트베리공장	증설 후 현지 CAPA 약 2배 목표	2027년 완공 목표	2027~2028년 예상
	베트남공장	기존 공장 생산라인 확장 검토	추가 확인 필요	미확정
롯데웰푸드	인도 푸네공장	빙과 신공장	2025년 2월 준공	2025년부터 단계적 반영
	인도 로타르공장	초코파이 4호 라인, CAPA 약 33% 증가	2026년 본격 가동 보도	2026년부터 확대

자료: 유안타증권 리서치센터

음식료·담배 신규 공장 가동 일정과 실적 반영 시점

기업	공장	2025	1H26	2H26E	1H27E	2H27E	1H28E	2H28E
삼양식품	중국공장				1Q27E 가동 계획	매출 단계적 반영		
	밀양2공장	2H25~ 매출 반영						
농심	녹산공장			26/11 완공 예정	녹산 공장 매출 단계적 반영			
KT&G	카자흐스탄공장	생산 기여						
	인도네시아 제2공장				4Q26 이후 확대			
오리온	러시아 트베리 제2공장					27/9 완공 목표	2027~2028년 매출 기여 예상	
롯데웰푸드	인도 푸네공장	2025년 2월 준공	1H26부터 매출 본격 반영					
	인도 로타르공장		26/6월 시운전	26/7 상업개산 개시	신규 생산라인 매출 온기 반영			

자료: 유안타증권 리서치센터

Part III. 가격과 원가, 2027년 마진의 방향

2027년에는 국내 가격 인상 효과가 일부 업체의 매출을 뒷받침하는 가운데 원재료별 투입원가 방향이 엇갈릴 전망이다. 농심과 CJ 제일제당의 하반기 가격 인상은 내년 상반기에도 반영된다. 원가에서는 소맥의 부담이 이어지는 반면 원당은 이전 매입가격 하락 효과가 남아 있다. 원화 강세도 수입 원료 부담을 낮추지만 해외 실적의 원화 환산액에는 부정적으로 작용한다.

업종의 이익률 개선은 이러한 가격·원가 변화에 기업별 비용 효율과 사업 믹스가 더해진 결과다. 삼양식품은 매출 증가에 따른 판관비 부담 완화, 오리온은 매출총이익률 개선, 롯데웰푸드는 국내외 수익성 회복을 예상한다. KT&G는 해외 궤련의 이익 기여 확대가 전사 수익성을 높일 전망이다.

1. 하반기 가격 인상 진행 중

2026년 국내 식품 가격은 상반기 인하와 하반기 인상이 교차했다. 4월에는 라면·제과·빙과 일부 제품의 가격이 내려갔지만, 하반기에는 일부 가공식품의 가격이 인상됐다. 농심은 8월 용기면·스낵·음료 43개 브랜드의 출고가를 평균 5.8% 올렸다. CJ 제일제당도 7월 말부터 햇반·만두·생선구이 등 27개 품목의 가격을 평균 8% 인상했다.

하반기 인상분은 2027년 상반기에도 전년 대비 매출 증가에 기여한다. 다만 농심은 봉지라면이 인상 대상에서 제외됐고, CJ 제일제당도 일부 가공식품에 집중됐다. 2027년 국내 가격 효과는 업종 전반의 단가 상승보다 해당 품목의 인상분이 연간 실적에 반영되는 데서 발생한다.

가격 인상은 원가와 판매비 부담을 흡수하는 요인이다. 농심과 CJ 제일제당의 2027년 실적에는 가격 효과를 반영했지만, 각각 신규 공장의 초기 가동률과 식품 부문의 비용 부담을 감안했다.

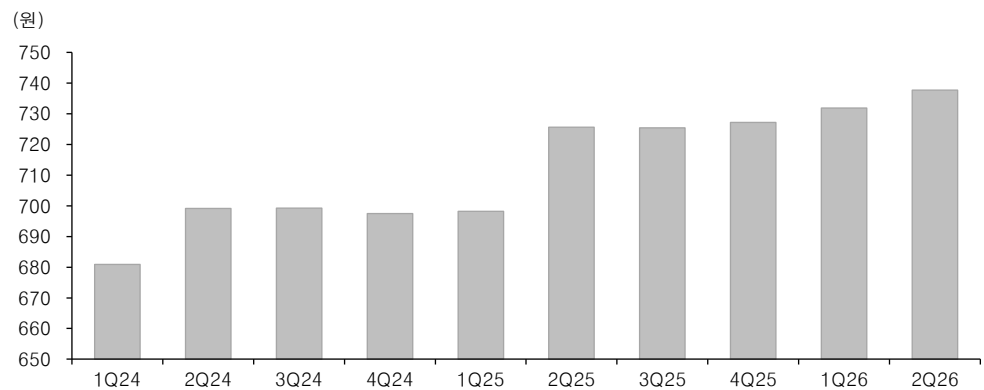
해외에서는 판매지역과 제품 구성이 매출단가에 영향을 미친다. 삼양식품의 미국·유럽 판매 비중 확대와 KT&G의 해외 궤련 지역·브랜드 믹스 변화가 대표적이다. 다만 고단가 지역의 판매에는 유통비와 판촉비도 수반된다. 해외 매출단가 상승의 이익 기여는 현지 판매비용을 차감한 이후의 수익성에서 나타날 전망이다. 하반기 또는 2027년 추가 가격 인상이 시행될 경우에는 현재 전망에 더해질 수 있는 실적 상향 요인이다.

주요 음식료 제품 가격 조정 동향

기업	시행일	구분	대상 품목	가격 조정률(%)	비고
삼양식품	2024~2025	동결	주요 국내 라면	0	주요 제품 동결
	2026-04-01	인하	삼양라면 오리지널 봉지 · 용기면 2종	-14.6	평균, 불닭 제외
농심	2025-03-17	인상	라면 · 스낵 17개 브랜드	7.2	평균
	2026-04-01	인하	안성탕면 등 라면 12종 · 쫄면스낵 4종	-7	평균
	2026-08-01	인상	용기면 18개 · 스낵 23개 · 음료 2개 브랜드	5.8	전체 평균, 봉지라면 제외
오리온	2024-12-01	인상	초코송이 · 비츠비 등 13개 제품	10.6	평균
	2026-04-01	인하	배배 · 오리온웨하스 · 바이오캔디	-5.5	평균
롯데월드푸드	2024-06-01	인상	초코 빼빼로 등 17종	12	평균
	2025-02-17	인상	가나 · 빼빼로 등 26종	9.5	평균
	2026-04-01	인하	제과 · 빙과 · 양산빵 9개 품목	-4.7	평균
빙그레	2025-03-01	인상	더위사냥 · 봉어싸만고 등	8.3~25.0	품목별 범위
	2026-04-01	인하	링키바 · 구슬플라포 등 아이스크림 6종	-8.2	평균
CJ 제일제당	2025-03-01	인상	비비고 왕교자 · 스펀 등	5.6~9.8	품목별 범위
	2026-01-01	인하	업소용 설탕	-6	평균
	2026-01-01	인하	업소용 밀가루	-4	평균
	2026-02 발표	인하	소비자용 설탕 15 SKU	-5	평균
	2026-02 발표	인하	소비자용 밀가루 16 SKU	-5.5	평균
	2026-04-01	인하	일부 식용유	개별를 미확인	업계 발표 범위 -3~-6%
	2026-07-30	인상	햇반 · 만두 · 생선구이 등 27개 품목	8	평균

자료: 유안타증권 리서치센터

농심 라면 부문 ASP 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

2. 엇갈리는 소맥과 원당의 투입원가 방향

2026 년 하반기에는 원/달러 환율이 하락하는 동안 소맥과 원당 가격이 반등했다. 최근 원화 환산 시세는 두 원료 모두 상반기보다 높지만, 실적에 반영되는 투입원가의 방향은 다르다. 이전 매입가격과 환율이 시차를 두고 반영되면서 소맥은 전년 대비 상승하고, 원당은 하락 효과가 남아 있다.

소맥의 원화 기준 추정 투입가격은 4Q26 에 전년 대비 약 17% 상승할 전망이다. 3Q26 급등 이후 시세가 상승폭을 일부 반납했지만, 이전 가격 상승이 반영되면서 연말과 내년 초까지 원가 부담이 이어질 전망이다. 라면 등 소맥 사용 비중이 높은 제품에서는 환율 하락에도 원료비 개선 폭이 제한될 수 있다.

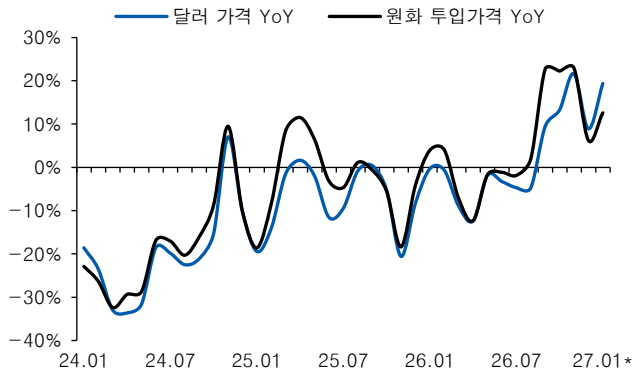
반면 원당의 원화 기준 추정 투입가격은 4Q26 에 전년 대비 약 16% 하락할 전망이다. 최근 가격 반등이 이후 투입원가에 반영되기까지는 시차가 있어, 단기적으로는 이전 매입가격의 하락 효과가 남아 있다. 원당을 사용하는 제과·빙과업체에는 소맥과 다른 원가 흐름이 나타날 것으로 예상된다.

코코아 가격은 2025 년 고점 대비 낮은 수준을 유지하고 있다. 10 월 초 달러 기준 가격은 2025 년 평균보다 약 30% 낮지만, 2026 년 상반기 평균보다는 약 44% 높다. 최근 시황 반등에도 과거 고가 매입 물량의 소진으로 하반기 투입원가는 하락할 전망이다. 롯데웰푸드는 3 분기부터 코코아 투입단가가 하락 구간에 진입했으며, 4 분기 빼빼로데이 물량부터 원가 개선 효과가 더욱 뚜렷해질 것으로 예상된다. 이러한 원가 부담 완화는 2027 년 수익성 개선에도 기여할 전망이다.

유지류와 유제품의 가격 차이도 확대됐다. FAO 유지류 가격지수는 높은 수준을 유지하는 반면 유제품 가격지수는 지난해보다 낮아졌다. 제과·빙과업체도 설탕·유지류·유제품의 사용 비중에 따라 원가 개선 폭이 달라질 전망이다. 국제 유제품 지수의 하락 효과 역시 기업별 국내외 조달 비중과 계약가격에 따라 다르게 반영된다.

원화 강세는 수입 원료 부담을 낮추는 한편 해외 매출과 이익의 원화 환산액을 줄인다. 수출 비중이 높은 기업과 해외 현지 생산 비중이 높은 기업의 환율 영향도 다르다. 2027 년 초 원가 여건은 원재료 전반의 하락보다 소맥·원당·코코아 등 개별 원료의 투입가격 차이로 나타날 전망이다.

소맥 원화 투입가격 YoY 증감을 추이

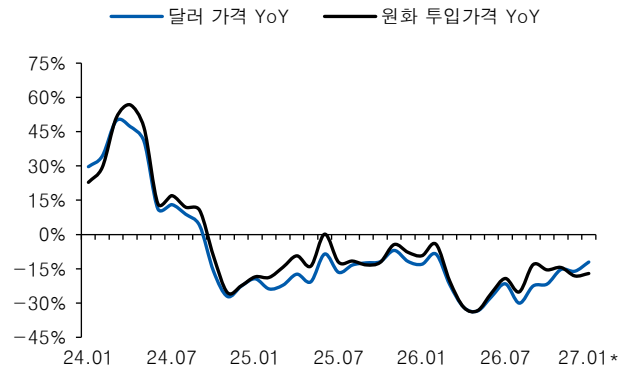


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주) 2027년 1월은 2026년 10월 1~12일 환율을 적용한 부분월 추정치

기업별 실제 매입·투입단가와 차이는 있으며, 2027년 1월은 2026년 10월 일부 기간의 환율을 반영

원당 원화 투입가격 YoY 증감을 추이

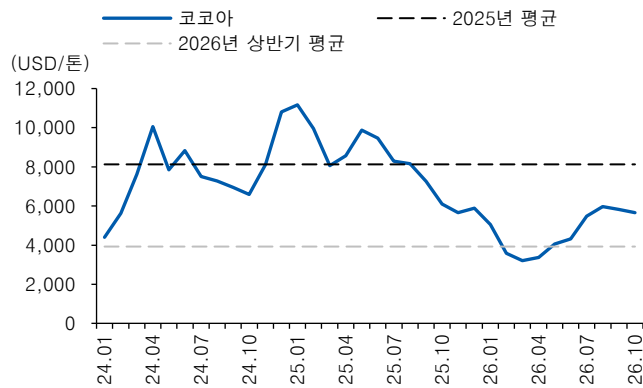


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주) 2027년 1월은 2026년 10월 1~12일 환율을 적용한 부분월 추정치

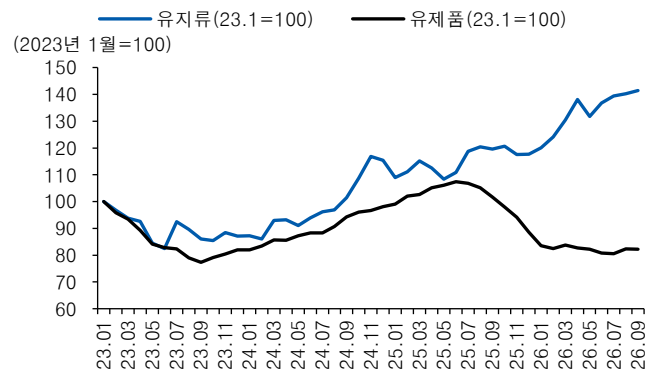
기업별 실제 매입·투입단가와 차이는 있으며, 2027년 1월은 2026년 10월 일부 기간의 환율을 반영

코코아 월평균 가격 및 기간별 평균



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

유지류 및 유제품 월별 가격지수



자료: FAO, 유안타증권 리서치센터

3. 이익률 개선은 비용 효율화 및 제품 믹스

삼양식품은 높은 매출 증가에 따른 판관비 부담 완화가 수익성 개선을 이끌 전망이다. 2027 년 매출액은 23.3%, 영업이익은 약 28% 증가할 것으로 추정한다. 매출총이익률의 큰 폭 상승보다 판관비율 하락이 이익률 개선의 중심이며, 영업이익률은 약 24%에 이를 전망이다. 다만 중국 공장 초기 비용과 미국·유럽 유통·판촉비 증가를 감안하면 판관비율 개선 폭은 출하량 확대와 현지 판매비용의 증가 속도에 따라 달라진다.

오리온은 매출총이익률 개선의 기여가 크다. 2027 년 매출액과 영업이익은 각각 9.1%, 15.9% 증가할 것으로 추정한다. 매출총이익률은 36.9%에서 38.3%로 높아지고, 판관비 증가를 반영한 영업이익률은 16.7%에서 17.7%로 상승할 전망이다. 해외 판매 증가와 원가율 개선이 이익 성장을 이끌 전망이다. 다만 중국과 베트남의 판매비 부담이 예상보다 높아질 경우 전사 GPM 개선이 영업이익 증가로 연결되는 폭은 제한될 수 있다.

롯데웰푸드는 매출총이익률 개선과 판관비율 하락이 함께 나타날 전망이다. 2027 년 매출액은 3.6%, 영업이익은 17.0% 증가하고, 영업이익률은 4.9%에서 5.5%로 회복될 것으로 추정한다. 해외 영업이익은 약 675 억원에서 832 억원으로 증가할 전망이다. 인도 등 해외 사업의 이익 확대에 국내 생산·구매 효율화가 더해진다. 코코아 원가 개선은 고가 재고 소진과 실제 매입단가 하락 시점에 따라 달라질 수 있다.

KT&G 는 해외 계열의 이익 기여 확대가 전사 수익성을 높일 전망이다. 2027 년 매출액 증가율은 1.2%지만 영업이익은 7.5% 증가하고, 영업이익률은 22.3%에서 23.7%로 상승할 것으로 추정한다. 해외 계열의 판매 확대와 수익성 개선으로 매출보다 이익 증가폭이 커질 전망이다.

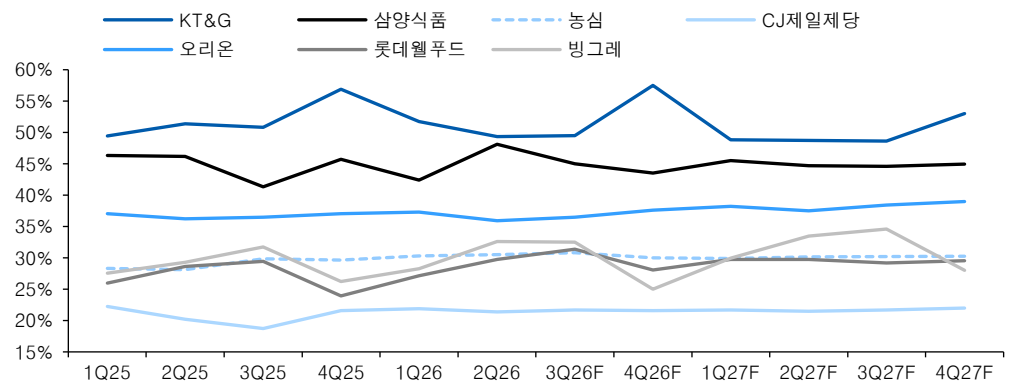
농심은 신규공장 가동 속도가 중요할 전망이다. 농심은 녹산공장의 초기 가동률을 보수적으로 반영해 매출액 증가율 8.8% 대비 영업이익 증가율을 2.6%로 추정한다. 영업이익률은 6.3%에서 5.9%로 낮아질 전망이다. 신규 공장의 가동률이 예상보다 빠르게 상승하면 이익 추정치의 상향 여지가 있다.

빙그레는 매출총이익률 개선 효과를 판관비 증가가 상당 부분 상쇄할 전망이다. 2027 년 매출액과 영업이익은 각각 2.7%, 3.0% 증가하고, 영업이익률은 9.7%에서 9.8%로 전년 수준을 유지할 것으로 추정한다. 2027 년에는 이익률의 추가 상승보다 개선된 수익성 유지 여부와 미국 판매 확대가 중요하다. 국내 냉동 매출의 회복이 지연되면 해외 매출 성장에도 전사 이익 증가율은 제한될 수 있다.

CJ 제일제당은 연결 실적과 식품 부문의 방향이 다르다. 2027 년 연결 영업이익은 17.8% 증가하지만, 식품 영업이익은 약 4,494 억원에서 4,380 억원으로 2.5% 감소할 전망이다. 해외 식품 매출 증가에도 식품 부문 전체의 수익성 회복은 제한적이며, 연결 이익 증가는 BIO 와 물류가 주도할 것으로 추정한다.

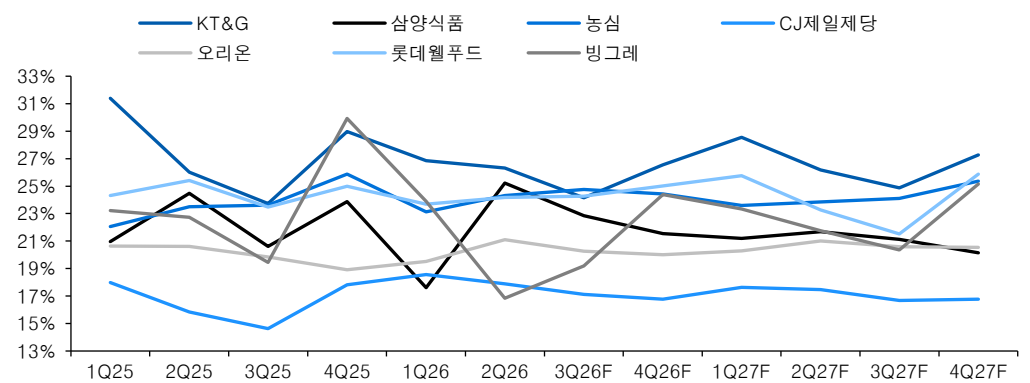
2027 년 커버리지의 수익성 개선은 원재료 가격의 일괄 하락보다 기업별 비용 효율과 사업 믹스 변화에서 발생한다. 삼양식품의 판관비 부담 완화, 오리온의 매출총이익률 개선, 롯데웰푸드의 국내외 수익성 회복, KT&G 의 해외 궤련 이익 확대가 주요 요인이다. 방어적 성격에 이익 성장을 더할 수 있는 기업을 중심으로 투자 매력이 차별화될 전망이다.

당사 커버리지 7 개사 GPM 추이 및 전망



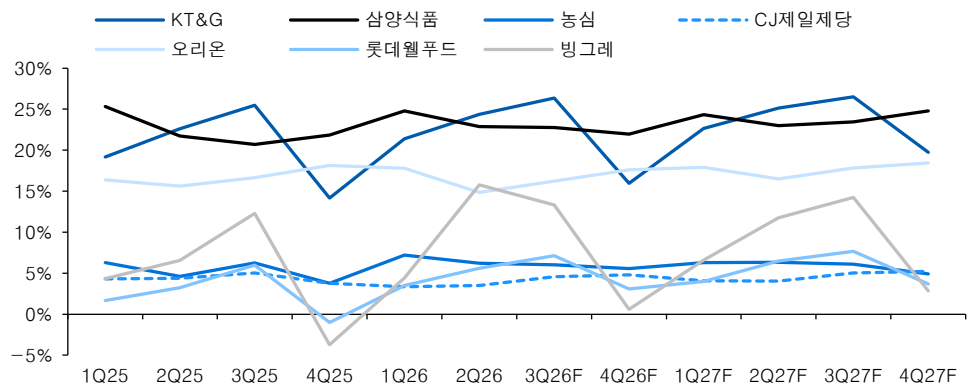
자료: 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 7 개사 판관비율 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 7개사 OPM 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

Part IV.

3Q26 Preview: 해외 성장 지속, 내수 회복은 지연

음식료·담배 커버리지 7 개사 3Q26 Preview 요약

(단위: 십억원)

기업	항목	3Q26F	3Q25	YoY	컨센서스	Diff
KT&G	매출액	1,926.7	1,826.9	5.5%	1,923.6	부합
	영업이익	507.6	465.3	9.1%	499.5	부합
	OPM	26.3%	25.5%	0.9%p	26.0%	부합
삼양식품	매출액	804.9	632.0	27.4%	818.6	부합
	영업이익	183.3	130.9	40.1%	186.8	부합
	OPM	22.8%	20.7%	2.1%p	22.8%	부합
오리온	매출액	915.7	828.9	10.5%	932.6	부합
	영업이익	148.7	137.9	7.9%	154.8	부합
	OPM	16.2%	16.6%	-0.4%p	16.6%	부합
CJ 제일제당	매출액	7,264.0	8,458.8	-14.1%	7,430.5	부합
	영업이익	332.8	424.9	-21.7%	328.7	부합
	OPM	4.6%	5.0%	-0.4%p	4.4%	부합
농심	매출액	913.4	871.2	4.8%	929.4	부합
	영업이익	55.1	54.4	1.4%	62.2	하회
	OPM	6.0%	6.2%	-0.2%p	6.7%	하회
롯데웰푸드	매출액	1,216.2	1,156.8	5.1%	1,213.0	부합
	영업이익	86.6	69.3	25.1%	86.5	부합
	OPM	7.1%	6.0%	1.1%p	7.1%	부합
빙그레	매출액	472.8	479.2	-1.3%	504.3	부합
	영업이익	63.0	58.9	6.8%	76.6	하회
	OPM	13.3%	12.3%	1.0%p	15.2%	하회

자료: 유안타증권 리서치센터

1. 해외 성장과 비용 효율화가 실적 차별화를 이끈다

3Q26 음식료·담배 커버리지의 실적은 해외 판매와 비용 효율화 여부에 따라 차별화될 전망이다. KT&G·삼양식품·롯데웰푸드는 영업이익 증가율이 매출 성장률을 상회하며 시장 기대에 부합할 것으로 예상된다. 반면 농심과 빙그레는 국내 판매 부진으로 컨센서스를 하회할 전망이다. CJ 제일제당은 BIO 회복에도 식품 수익성 부진이 이어질 것으로 추정한다.

KT&G의 영업이익은 5,076억원(YoY +9.1%, OPM 26.3%)으로 분기 기준 역대 최대 실적을 예상한다. 해외 결련 판매와 ASP 상승에 앞당겨 원가 개선이 더해질 전망이다. 삼양식품은 미국·중국 판매 증가로 영업이익 1,833억원(YoY +40.1%, OPM 22.8%)을 기록할 것으로 추정한다. 일부 유럽 매출의 4분기 지연 가능성을 반영했으며, 관세 환급은 실제 인식 규모와 시점에 따라 추가적인 실적 상향 요인이 될 수 있다.

롯데웰푸드는 국내 생산·구매 효율화와 해외 판매 확대에 힘입어 영업이익 866 억원(YoY +25.0%, OPM 7.1%)을 예상한다. 홈플러스 관련 충당금 부담에도 매출보다 빠른 이익 증가가 이어질 전망이다. 오리온은 발표된 7~9 월 법인별 실적을 바탕으로 연결 영업이익 1,487 억원(YoY +7.9%, OPM 16.2%)을 추정한다. 러시아의 높은 이익 증가가 국내·베트남의 비용 부담을 보완할 것으로 예상한다.

2. 국내 판매 부진과 비용 부담은 여전히

농심과 빙그레는 해외 성장에도 국내 판매 부진이 전사 실적에 부담으로 작용할 전망이다. 농심의 영업이익은 551 억원(YoY +1.4%)으로 컨센서스를 11.4% 하회할 것으로 추정한다. 미국의 판매량과 ASP 는 개선되지만, 국내는 영업일수 감소와 가격 인상 직후의 판매량 저항에 원부재료·물류비 부담이 더해진다.

빙그레의 영업이익은 630 억원(YoY +6.8%)으로 컨센서스를 17.8% 하회할 전망이다. 성수기 냉동 매출 부진과 냉장 제품 판매 둔화가 주요 원인이다. 다만 해태아이스크림 통합 이후 구매·물류 효율화와 판촉비 절감이 매출 감소에도 전년 대비 이익 증가를 뒷받침할 것으로 예상한다.

CJ 제일제당은 대한통운 제외 기준 영업이익 1,822 억원(YoY -4.1%)을 추정한다. 식품 영업이익은 1,180 억원으로 30.0% 감소하는 반면, BIO 는 642 억원으로 200.0% 증가할 전망이다. 해외 식품 판매 확대와 국내 가격 인상에도 운반비·원부자재 부담이 남아 있어 식품 부문의 이익 회복은 제한적이다.

3. 2027년 추정치 변경 요인에 주목

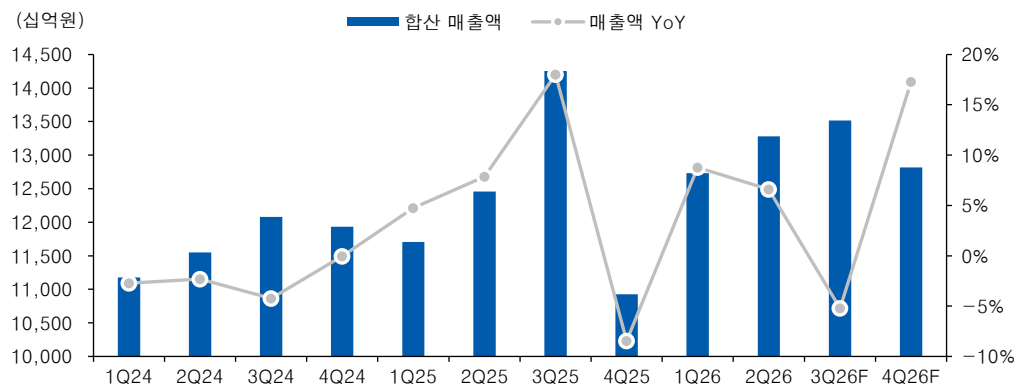
3Q26 실적 발표에서는 시장 기대 부합 여부와 함께 2027년 이익 추정치가 달라질 수 있는 변수에 주목한다. KT&G는 해외 궤련의 수익성 개선 지속 여부와 향후 주주환원정책, 삼양식품은 미국·유럽 출하 확대에 따른 판관비율 변화와 중국 공장 가동 준비가 중요하다.

롯데웰푸드는 국내 비용 효율화 성과가 4분기 이후에도 유지되는지, 코코아 고가 매입물량의 소진이 실제 투입원가 하락으로 연결되는지 확인할 필요가 있다. 농심은 가격 인상 후 국내 판매량 회복과 녹산공장 초기 수율·가동률, 빙그레는 국내 냉동 매출과 통합 이후의 비용 절감 수준이 중요하다.

오리온은 7~9월 법인별 실적이 이미 발표된 만큼 분기 숫자 자체보다 러시아 추가 라인의 생산 확대와 중국 수익성의 지속 여부에 주목한다. CJ 제일제당은 BIO 회복이 이어지는 가운데 국내 식품 부문 원가·운반비 부담이 언제 완화될지가 핵심이다.

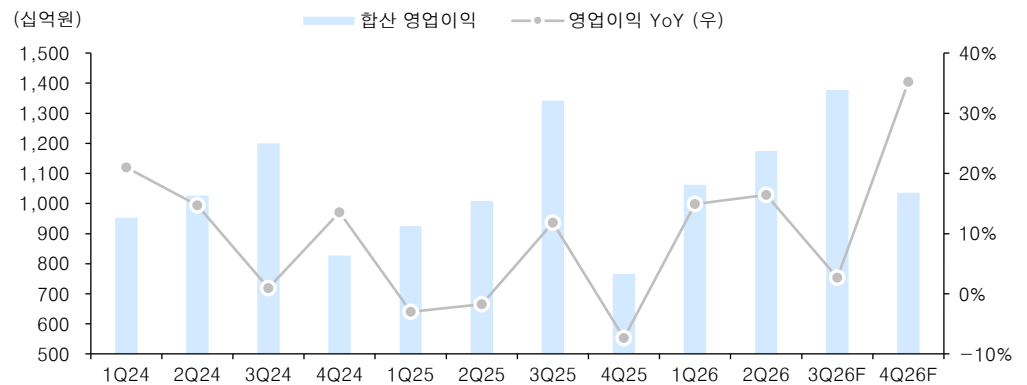
Top Pick은 KT&G와 삼양식품을 유지한다. KT&G는 안정적인 현금흐름에 주주환원과 해외 궤련의 이익 성장이 더해지고, 삼양식품은 신규 생산능력의 판매 확대로 2027년에도 높은 이익 성장세를 이어갈 전망이다. 단기 실적의 컨센서스 부합 여부보다 2027년 이익 성장의 가시성과 추가적인 실적 상향 가능성에 주목한다.

당사 커버리지 7개사 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 7개사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

라면 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 JPY)

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		9,198	2,503	1,313	901	1,186
매출액	2025	2,352	3,514	3,675	850	570
	2026F	3,125	3,731	3,776	894	591
	2027F	3,854	4,059	3,871	931	608
	2028F	4,390	4,087	—	921	628
영업이익	2025	524	184	177	69	86
	2026F	720	233	208	74	89
	2027F	921	239	216	80	93
	2028F	1,104	263	—	81	97
영업이익률	2025	22.3%	5.2%	4.8%	8.1%	15.1%
	2026F	23.0%	6.3%	5.5%	8.3%	15.0%
	2027F	23.9%	5.9%	5.6%	8.6%	15.2%
	2028F	25.1%	6.4%	—	8.8%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	389	170	69	49	69
	2026F	572	203	136	52	71
	2027F	724	216	143	56	74
	2028F	863	238	—	56	77
PER	2025	23.8	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	16.1	12.3	9.7	17.3	16.7
	2027F	12.7	11.6	9.2	16.0	15.9
	2028F	10.7	10.5	—	16.0	15.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

제과 Valuation Table

(단위: 십억원, 백만달러)

		오리온	롯데월드	몬델리즈(MDLZ)	펩시코(PEP)	허쉬(HSY)
시가총액		4,431	1,127	81	182	34
매출액	2025	3,332	4,216	39	94	12
	2026F	3,741	4,495	40	99	12
	2027F	4,082	4,656	41	102	13
	2028F	4,349	4,847	43	105	13
영업이익	2025	558	110	4	11	1
	2026F	623	221	5	15	3
	2027F	722	258	6	16	3
	2028F	791	297	6	17	3
영업이익률	2025	16.8%	2.6%	9.2%	12.2%	12.3%
	2026F	16.7%	4.9%	13.3%	15.6%	20.5%
	2027F	17.7%	5.5%	14.1%	15.5%	22.8%
	2028F	18.2%	6.1%	14.5%	15.8%	23.2%
당기순이익(지배)	2025	383	72	2	8	1
	2026F	491	158	4	11	2
	2027F	573	189	4	12	2
	2028F	625	214	4	12	2
PER	2025	10.9	14.8	19.4	28.7	44.2
	2026F	9.0	7.2	20.7	15.9	19.5
	2027F	7.7	6.0	19.1	15.6	16.9
	2028F	7.1	5.3	18.0	14.8	16.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

담배 Valuation 테이블		(단위: 십억원, 십억달러, 십억파운드, 십억엔)			
		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액		20,129	317	95,701	14,998
매출액	2025	6,580	41	25,610	3,855
	2026F	6,883	44	26,167	4,014
	2027F	6,966	46	27,133	4,212
	2028F	7,211	49	28,118	4,444
영업이익	2025	1,344	15	9,568	1,014
	2026F	1,534	18	11,759	1,110
	2027F	1,649	19	12,364	1,216
	2028F	1,704	21	12,921	1,373
영업이익률	2025	20.4%	36.6%	37.4%	26.3%
	2026F	22.3%	41.3%	44.9%	27.7%
	2027F	23.7%	42.2%	45.6%	28.9%
	2028F	23.6%	42.9%	46.0%	30.9%
당기순이익	2025	1,090	11	7,764	650
	2026F	1,234	13	7,785	723
	2027F	1,442	14	8,316	802
	2028F	1,474	16	8,775	925
PER	2025	15.8	19.3	11.7	20.3
	2026F	16.9	24.4	12.3	20.7
	2027F	14.0	22.2	11.5	18.7
	2028F	13.7	20.4	10.9	16.2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

아이스크림 Valuation 테이블

(단위: 십억원, 십억 USD, 십억 EUR, 배)

		빙그레	롯데월드푸드	General Mills(GIS)	Danone (BN)
시가총액		773.7	1,126.6	17.4	41.4
매출액	2025	1,489.6	4,216.0	18.4	27.3
	2026F	1,525.0	4,495.5	18.4	27.4
	2027F	1,566.0	4,656.3	17.7	29.4
	2028F	1,607.5	4,846.8	17.9	30.5
영업이익	2025	88.4	109.5	3.4	2.9
	2026F	148.3	220.8	2.7	3.6
	2027F	152.7	258.3	2.6	4.0
	2028F	128.1	297.4	2.6	4.2
영업이익률	2025	5.9%	2.6%	18.5%	10.8%
	2026F	9.7%	4.9%	14.9%	13.3%
	2027F	9.8%	5.5%	14.5%	13.7%
	2028F	8.0%	6.1%	14.8%	13.9%
당기순이익(지배)	2025	55.6	72.3	2.3	1.8
	2026F	111.9	157.7	1.8	2.4
	2027F	114.8	188.7	1.7	2.7
	2028F	96.0	213.8	1.8	2.9
PER	2025	12.9	14.8	9.5	27.2
	2026F	6.9	7.1	9.4	17.0
	2027F	6.7	6.0	10.3	15.4
	2028F	8.1	5.3	9.8	14.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

종합식품 Valuation 테이블

(단위: 십억원, 십억 CHF, 십억 USD)

		CJ 제일제당	풀무원	Nestlé(NESN.SW)	Kraft Heinz(KHC)
시가총액		2,787	327	213	275
매출액	2025	27,859	3,380	90	249
	2026F	28,844	3,594	90	246
	2027F	30,006	3,806	92	247
	2028F	31,794	—	94	250
영업이익	2025	1,101	93	12	-47
	2026F	1,171	127	15	39
	2027F	1,379	164	15	39
	2028F	1,541	—	16	40
영업이익률	2025	4.0%	2.8%	13.7%	-18.7%
	2026F	4.1%	3.5%	16.4%	15.9%
	2027F	4.6%	4.3%	16.4%	15.8%
	2028F	4.8%	—	17.0%	16.1%
당기순이익(지배)	2025	-571	18	9	-58
	2026F	135	59	11	24
	2027F	228	90	12	25
	2028F	344	—	13	26
PER	2025	-6.0	27.3	22.4	9.4
	2026F	22.0	5.5	18.5	11.3
	2027F	12.6	3.6	17.6	11.2
	2028F	8.1	—	16.4	10.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준



Part VII. 기업분석

KT&G (033780)

삼양식품 (003230)

오리온 (271560)

CJ제일제당 (097950)

농심 (004370)

롯데웰푸드 (280360)

빙그레 (005180)

3Q26 Preview | 2027년 연간전망

**방어주의 재평가,
이익으로 증명한다**

KT&G (033780)

이익 성장에 더해지는 주주환원 프리미엄

3Q26 Preview: 담배 원가 개선으로 역대 최대 실적 전망

3Q26 연결 매출액은 1조 9,267억원(YoY +5.5%), 영업이익은 5,076억원(YoY +9.1%, OPM 26.3%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 영업이익률은 전년 동기 대비 0.9%p 개선되며 분기 기준 역대 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 국내 궤련은 전년 추석 연휴에 따른 선수요 기저로 판매량이 약 5% 감소하겠으나, 시장점유율은 69%까지 상승할 전망이다. 해외 궤련은 아시아태평양 지역의 저수익 SKU 축소에도 중동 및 신시장 판매 증가로 수량이 한 자릿수 중후반 성장하고, 원화 기준 ASP도 약 5% 상승할 것으로 예상된다. 특히 국내 궤련의 위탁생산(CMO) 확대와 잎담배 원가 하락 효과가 반영되면서 담배 사업 영업이익은 두 자릿수 성장할 전망이다. 건기식은 추석 프로모션에 따른 매출 증가에도 마케팅 비용 부담으로 이익 증가폭이 제한적이겠으나, 부동산은 미아 개발사업 수익 인식으로 증익이 예상된다.

해외 담배 이익 성장에 배당 확대까지

투자자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 250,000원에서 280,000원으로 상향한다. 2027년 예상 EPS에 Target PER 약 20배를 적용했다. 국내 증시의 변동성이 확대되는 가운데 안정적인 담배 수요와 현금창출력, 적극적인 주주환원정책을 갖춘 동사의 투자 매력이 높아지고 있다. 최근 글로벌 담배업체들의 주가 강세도 업종 전반의 밸류에이션 재평가를 뒷받침한다.

중장기적으로 해외 궤련은 판매량 증가와 현지 생산 확대에 따른 원가 절감이 맞물리면서 전사 이익 성장을 견인할 전망이다. 국내 NGP 역시 시장점유율이 49.1%까지 상승하며 이익 기반을 넓히고 있다. 11월 초 발표가 예상되는 신규 주주환원정책에서는 배당 확대와 자사주 매입·소각 병행이 예상된다. 다만 4분기는 환율 하락과 전년 부동산 실적의 높은 기저로 일시적인 감익 가능성이 있다. 그럼에도 2027년 해외 담배 수익성 개선과 배당 확대가 동시에 진행된다면 글로벌 담배업체 대비 밸류에이션 할인 축소가 가능하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,927	5.5	13.2	1,923	0.2
영업이익	508	9.1	22.5	501	1.4
세전계속사업이익	517	-5.0	5.7	492	5.0
지배순이익	346	-17.4	-5.0	378	-8.4
영업이익률 (%)	26.3	+0.8 %pt	+1.9 %pt	26.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	18.0	-4.9 %pt	-3.4 %pt	19.6	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,909	6,580	6,883	6,966
영업이익	1,189	1,344	1,534	1,649
지배순이익	1,166	1,090	1,234	1,442
PER	10.9	13.9	16.9	14.0
PBR	1.1	1.4	2.0	1.9
EV/EBITDA	8.7	9.6	11.3	10.3
ROE	12.7	11.8	12.9	14.1

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 280,000원 (U)
직전 목표주가 250,000원
현재주가 (10/20) 194,000원
상승여력 44%

시가총액	201,392억원
총발행주식수	103,810,456주
60일 평균 거래대금	448억원
60일 평균 거래량	251,363주
52주 고/저	194,000원 / 133,700원
외인지분율	50.92%
배당수익률	4.22%
주요주주	중소기업은행

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.8	8.1	39.1
상대	40.0	26.9	(4.5)
절대 (달러환산)	17.5	20.4	48.6

KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,701.6	1,926.7	1,551.2	6,579.7	6,883.0	6,966.1
담배		988.0	1,090.4	1,232.3	1,056.4	1,156.0	1,218.5	1,302.6	1,089.6	4,367.1	4,766.6	4,934.8
	NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	241.0	242.7	290.2	274.8	890.1	1,048.7	1,078.8
	국내	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	166.6	171.7	136.2	587.3	614.9	632.7
	해외	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	76.1	118.6	138.6	302.8	433.9	446.1
	궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	912.5	970.5	1,011.4	812.6	3,469.7	3,707.0	3,847.2
	국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.8	424.3	338.1	1,592.1	1,528.1	1,475.5
	해외	449.1	469.1	524.2	435.3	559.6	557.7	587.1	474.5	1,877.7	2,178.9	2,371.7
	반제품	6.3	17.0	-17.6	1.6	2.5	5.3	1.0	2.2	7.3	10.9	8.8
건기식		314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	223.8	381.9	261.2	1,137.0	1,199.5	1,260.6
	국내	244.7	161.6	304.7	173.9	265.3	174.2	323.0	186.1	884.9	948.6	994.6
	해외	69.7	59.0	55.1	68.3	67.3	49.6	59.0	75.1	252.1	251.0	266.0
부동산		100.4	143.8	146.1	322.4	116.9	158.3	149.0	100.0	712.7	524.2	357.9
기타		88.3	93.1	88.7	92.8	98.1	101.0	93.1	100.4	362.9	392.7	412.8
% YoY		15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.9%	5.5%	-9.5%	11.4%	4.6%	1.2%
담배		15.3%	10.2%	17.6%	4.5%	17.0%	11.7%	5.7%	3.1%	11.8%	9.1%	3.5%
	NGP	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	51.6%	23.8%	4.0%	7.4%	13.5%	17.8%	2.9%
	국내	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	18.9%	2.0%	-3.0%	5.1%	4.7%	2.9%
	해외	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	35.9%	7.0%	20.0%	34.6%	43.3%	2.8%
	궐련	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	10.9%	10.6%	4.2%	1.7%	11.9%	6.8%	3.8%
	국내	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.1%	-5.0%	-7.0%	-3.5%	-4.0%	-3.4%
	해외	53.9%	30.6%	24.9%	14.6%	24.6%	18.9%	12.0%	9.0%	29.5%	16.0%	8.9%
	반제품	13.5%	307.7%	-534.6%	-80.7%	-60.4%	-69.1%	0.0%	35.0%	-66.9%	49.4%	-19.5%
건기식		1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	1.5%	6.2%	7.8%	-12.7%	5.5%	5.1%
	국내	0.7%	-6.5%	-5.0%	-7.8%	8.4%	7.8%	6.0%	7.0%	-4.3%	7.2%	4.9%
	해외	6.6%	-36.1%	-35.3%	-48.9%	-3.4%	-15.9%	7.0%	10.0%	-33.1%	-0.4%	6.0%
부동산		122.1%	78.6%	48.3%	135.2%	16.4%	10.1%	2.0%	-69.0%	97.3%	-26.4%	-31.7%
기타		7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	11.1%	8.5%	5.0%	8.2%	6.6%	8.2%	5.1%
영업이익		285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	414.5	507.6	247.3	1,343.7	1,533.9	1,649.1
담배		252.9	321.9	371.8	204.7	321.6	382.5	416.4	245.6	1,151.3	1,366.2	1,388.7
건기식		18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	10.0	73.6	7.4	102.9	118.9	120.8
부동산		10.4	17.7	20.7	32.9	14.0	20.5	27.1	16.5	81.7	78.1	76.7
기타		4.1	4.1	1.4	-1.4	1.0	1.6	-9.5	-22.1	8.2	-29.1	-28.1
% YoY		20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	18.5%	9.1%	1.8%	13.0%	14.2%	7.5%
담배		22.4%	1.7%	11.0%	-9.5%	27.2%	18.8%	12.0%	20.0%	6.2%	18.7%	1.6%
건기식		-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	53.3%	61.3%	3.0%	5.0%	4.7%	15.5%	1.6%
부동산		300.0%	510.3%	63.0%	흑전	34.6%	15.8%	31.0%	-50.0%	흑전	-4.4%	-1.8%
기타		-6.8%	10.8%	7.7%	적전	-75.6%	-61.0%	-781.3%	흑전	-28.1%	-454.4%	-3.4%
% OPM		19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	26.3%	15.9%	20.4%	22.3%	23.7%
담배		25.6%	29.5%	30.2%	19.4%	27.8%	31.4%	32.0%	22.5%	26.4%	28.7%	28.1%
건기식		5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	4.5%	19.3%	2.8%	9.1%	9.9%	9.6%
부동산		10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	12.0%	13.0%	18.2%	16.5%	11.5%	14.9%	21.4%
기타		4.6%	4.4%	1.6%	-1.5%	1.0%	1.6%	-10.2%	-22.0%	2.3%	-7.4%	-6.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억달러, 십억파운드, 십억엔)			
		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액		20,129	317	95,701	14,998
매출액	2025	6,580	41	25,610	3,855
	2026F	6,883	44	26,167	4,014
	2027F	6,966	46	27,133	4,212
	2028F	7,211	49	28,118	4,444
영업이익	2025	1,344	15	9,568	1,014
	2026F	1,534	18	11,759	1,110
	2027F	1,649	19	12,364	1,216
	2028F	1,704	21	12,921	1,373
영업이익률	2025	20.4%	36.6%	37.4%	26.3%
	2026F	22.3%	41.3%	44.9%	27.7%
	2027F	23.7%	42.2%	45.6%	28.9%
	2028F	23.6%	42.9%	46.0%	30.9%
당기순이익	2025	1,090	11	7,764	650
	2026F	1,234	13	7,785	723
	2027F	1,442	14	8,316	802
	2028F	1,474	16	8,775	925
PER	2025	15.8	19.3	11.7	20.3
	2026F	16.9	24.4	12.3	20.7
	2027F	14.0	22.2	11.5	18.7
	2028F	13.7	20.4	10.9	16.2

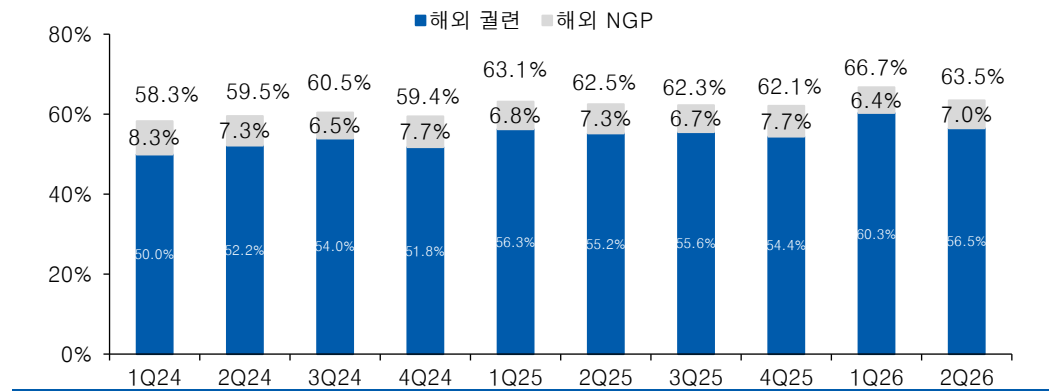
자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 증가는 26.10.20 기준

KT&G 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	13,890	(a)
Target PER(배)	20	(b), 27F Peer PER 평균
주당가치(원)	277,800	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	280,000	-
현재주가(원)	194,000	2026.10.20 종가
상승여력(%)	44.3	-

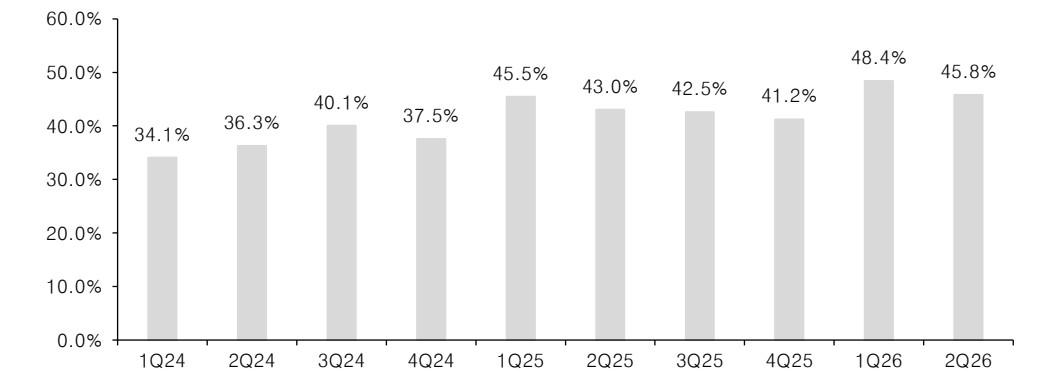
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 담배 사업 내 글로벌 비중 추이



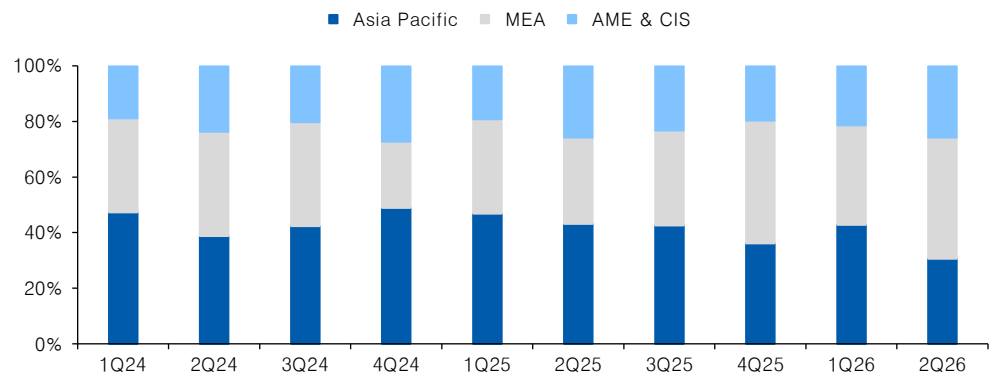
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터, 주) 해외 궤련 + NGP 수량 기준

담배 사업 내 해외 궤련 매출 비중 추이



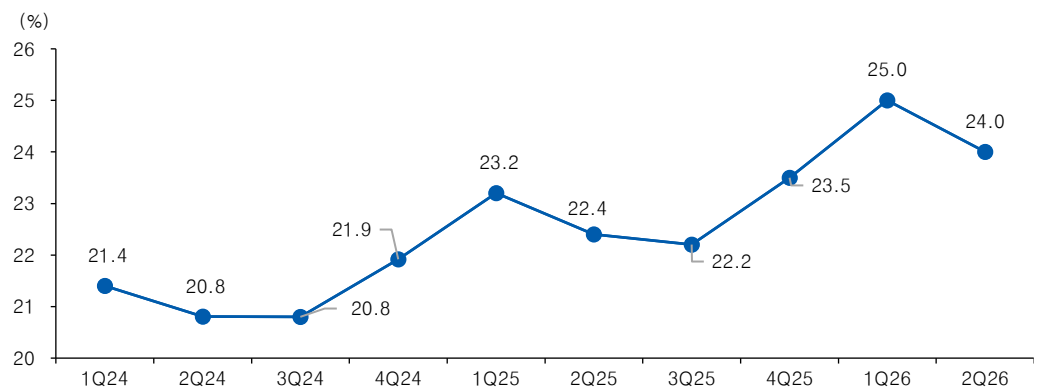
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

해외 결련 권역별 수량 분기별 비중 추이



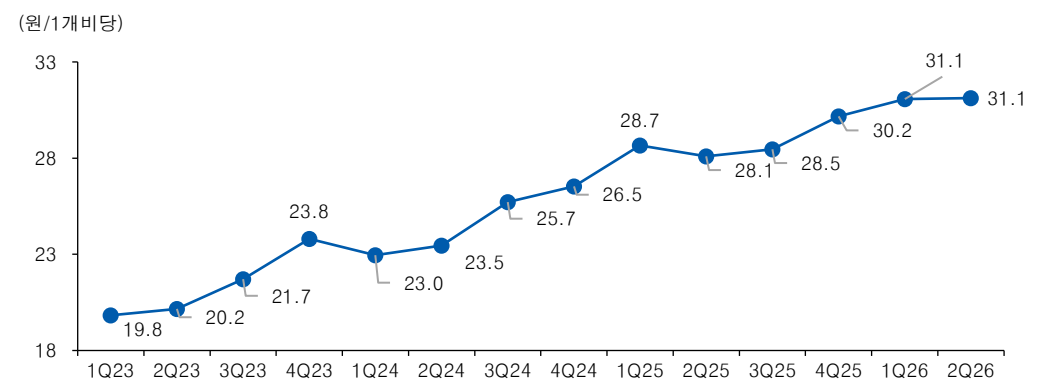
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 NGP 침투율



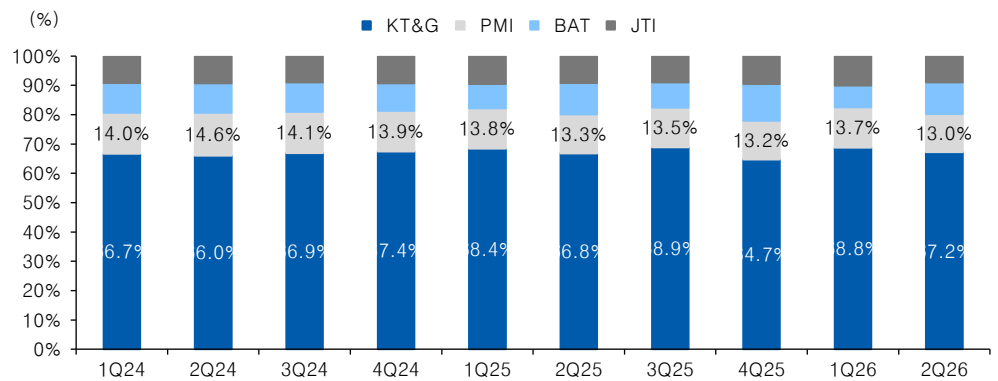
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

해외 결련 ASP 추이



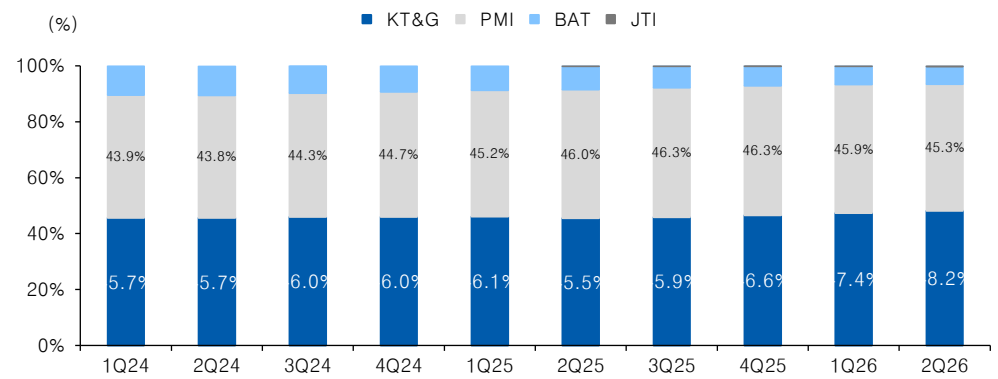
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 궤선 시장 점유율 추이



자료: 한국담배협회, KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 NGP 시장 점유율 추이



자료: 한국담배협회, KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,909	6,580	6,883	6,966	7,211
매출원가	3,007	3,435	3,566	3,461	3,549
매출총이익	2,902	3,144	3,317	3,505	3,662
판매비	1,713	1,801	1,783	1,856	1,958
영업이익	1,189	1,344	1,534	1,649	1,704
EBITDA	1,439	1,636	1,826	1,953	1,983
영업외손익	377	112	131	220	206
외환관련손익	364	-41	5	5	1
이자손익	73	36	15	34	63
관계기업관련손익	19	39	55	60	65
기타	-79	78	56	121	77
법인세비용차감전순이익	1,566	1,455	1,665	1,869	1,910
법인세비용	394	352	417	411	420
계속사업순이익	1,172	1,103	1,248	1,458	1,490
중단사업순이익	-7	-1	0	0	0
당기순이익	1,165	1,102	1,248	1,458	1,490
지배지분순이익	1,166	1,090	1,234	1,442	1,474
포괄순이익	1,195	1,212	1,280	1,490	1,522
지배지분포괄이익	1,197	1,200	1,268	1,476	1,508

주: 영업이익의 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	1,147	1,525	1,440
당기순이익	1,165	1,102	1,248	1,458	1,490
감가상각비	219	260	265	281	260
외환손익	-327	47	-5	-5	-1
중속, 관계기업관련손익	-19	-39	-55	-60	-65
자산부채의 증감	-365	-804	-486	-335	-446
기타현금흐름	150	16	180	186	202
투자활동 현금흐름	-530	101	-363	104	-89
투자자산	11	246	-121	-33	-98
유형자산 증가 (CAPEX)	-768	-640	-500	-250	-300
유형자산 감소	21	264	0	100	0
기타현금흐름	205	230	258	288	309
재무활동 현금흐름	-293	-948	-1,894	-2,007	-2,048
단기차입금	259	21	0	0	0
사채 및 장기차입금	680	275	0	0	0
자본	1	3	0	0	0
현금배당	-587	-604	-684	-796	-838
기타현금흐름	-647	-643	-1,210	-1,210	-1,210
연결범위변동 등 기타	105	41	1,281	754	1,151
현금의 증감	104	-222	171	377	455
기초 현금	1,032	1,136	914	1,084	1,462
기말 현금	1,136	914	1,084	1,462	1,916
NOPLAT	1,189	1,344	1,534	1,649	1,704
FCF	55	-57	647	1,275	1,140

자료: 유안타증권

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

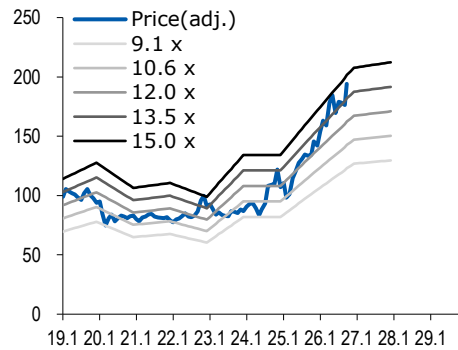
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176	7,026	7,431	7,884	8,562
현금및현금성자산	1,136	914	1,084	1,462	1,916
매출채권 및 기타채권	1,895	2,159	2,212	2,238	2,317
재고자산	3,101	3,285	3,436	3,478	3,600
비유동자산	6,749	7,163	7,492	7,771	7,890
유형자산	2,664	2,823	3,058	3,326	3,367
관계기업 등 지분관련 자산	482	814	851	862	892
기타투자자산	2,370	2,337	2,421	2,443	2,511
자산총계	13,925	14,189	14,923	15,655	16,452
유동부채	3,143	3,237	3,350	3,381	3,473
매입채무 및 기타채무	2,336	2,152	2,251	2,278	2,358
단기차입금	288	333	333	333	333
유동성장기부채	157	424	424	424	424
비유동부채	1,424	1,616	1,641	1,648	1,669
장기차입금	214	106	106	106	106
사채	808	924	924	924	924
부채총계	4,567	4,853	4,991	5,029	5,141
지배지분	9,239	9,280	9,861	10,539	11,207
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	535	538	538	538	538
이익잉여금	8,783	8,552	9,101	9,747	10,383
비지배지분	119	57	70	87	103
자본총계	9,358	9,336	9,932	10,626	11,310
순차입금	-352	552	364	-17	-483
총차입금	1,562	1,858	1,859	1,859	1,859

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,975	8,973	11,476	13,890	14,195
BPS	85,662	89,409	95,337	101,890	108,348
EBITDAPS	11,079	13,470	16,984	18,816	19,102
SPS	45,491	54,164	64,014	67,104	69,465
DPS	5,400	6,000	7,500	7,900	8,400
PER	10.9	13.9	16.9	14.0	13.7
PBR	1.1	1.4	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.7	9.6	11.3	10.3	10.0
PSR	2.2	2.3	3.0	2.9	2.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	0.8	11.4	4.6	1.2	3.5
영업이익 증가율 (%)	1.8	13.0	14.2	7.5	3.3
지배순이익 증가율 (%)	29.1	-6.5	13.2	16.9	2.2
매출총이익률 (%)	49.1	47.8	48.2	50.3	50.8
영업이익률 (%)	20.1	20.4	22.3	23.7	23.6
지배순이익률 (%)	19.7	16.6	17.9	20.7	20.4
EBITDA 마진 (%)	24.4	24.9	26.5	28.0	27.5
ROIC	18.1	17.4	18.1	19.2	19.3
ROA	8.7	7.8	8.5	9.4	9.2
ROE	12.7	11.8	12.9	14.1	13.6
부채비율 (%)	48.8	52.0	50.3	47.3	45.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.8	5.9	3.7	-0.2	-4.3
영업이익/금융비용 (배)	28.2	18.1	19.0	20.4	21.1

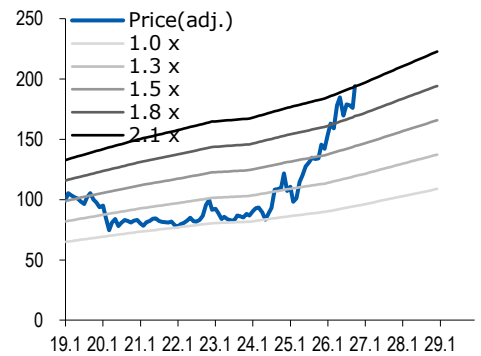
P/E band chart

(천원)



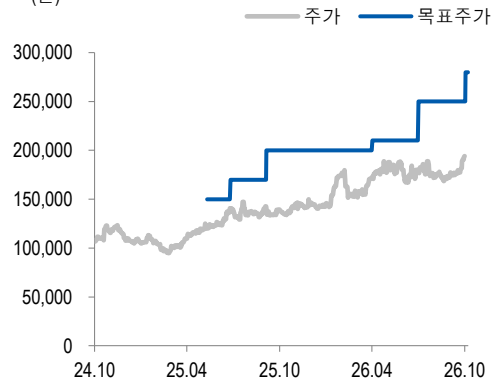
P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	280,000	1년		
2026-07-21	BUY	250,000	1년	-29.02	-22.40
2026-04-21	BUY	210,000	1년	-15.03	-10.00
2025-09-24	BUY	200,000	1년	-25.42	-10.15
2025-07-15	BUY	170,000	1년	-19.84	-13.41
2025-05-30	BUY	150,000	1년	-15.19	-6.20

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 손현정은 (주)KT&G 의 기업설명회 등에 (주)KT&G 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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 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 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 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.

삼양식품 (003230)

환율에 가려진 성장의 다음 단계

3Q26 Preview: 컨센서스 부합 전망, 추가 상향 가능성

삼양식품의 3Q26 연결 매출액은 8,049억원(YoY +27.4%, QoQ +4.5%), 영업이익은 1,833억원(YoY +40.1%, QoQ +4.1%, OPM 22.8%)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 미국은 메인스트림 채널 확대와 멕시코 신규 거래선 확보로 판매량 증가세가 지속되고, 중국은 중추절 및 광군제 선출고 수요가 반영될 것으로 예상된다. 다만 영국과 일부 유럽 거래선의 공급 조건 변경으로 약 200억원의 매출 인식이 4분기로 이연될 가능성이 있다. 이는 현지 수요 둔화보다는 거래 조건 변경에 따른 일시적인 매출 인식 시점의 차이로 판단한다.

수익성 측면에서는 원화 강세와 원재료·물류비 부담으로 2Q26 48.1%까지 상승했던 매출 총이익률이 하락하겠으나, 마케팅비 감소가 이를 일부 상쇄하면서 영업이익률은 22%대를 유지할 전망이다. 한편, 관세 환급에 따른 일회성 이익은 추가적인 실적 상향 요인이다. 환급 규모와 인식 시점의 불확실성을 감안해 보수적으로 추정했으며, 실제 반영 수준에 따라 영업이익이 당사 추정치를 상회할 가능성이 있다.

2027년, 판매량 증가에 가격 인상 가능성까지

2027년에는 중국 자싱공장 가동을 통한 생산능력 확대가 본격화된다. 연간 11.3억식 규모의 중국 공장은 기존 국내 생산시설에서 담당하던 중국향 물량을 현지 생산으로 전환하고, 확보된 국내 여유 생산능력을 미국·유럽 등 고ASP 시장에 배분할 수 있다는 점에서 의미가 크다. 밀양2공장 가동을 상순까지 더해지면서 해외 판매량 증가세가 이어질 전망이다.

가격 측면에서도 추가적인 성장 여력이 존재한다. 원재료와 물류비 상승에 대응한 해외 판가 조정 필요성이 높아지고 있으며, 일부 시장에서는 이미 가격 인상 움직임이 나타나고 있다. 2027년 주요 해외 시장에서 추가적인 가격 인상이 현실화될 경우 판매량 증가에 ASP 상승 효과까지 더해질 수 있다. 중국 현지 생산에 따른 물류비 절감도 수익성 개선 요인이다. 중장기적으로는 중국에 이은 신규 해외 공장 건설 가능성에도 주목할 필요가 있다. 글로벌 수요 확대에 대응한 추가 생산기지 확보가 구체화될 경우 성장 지속성을 높이는 요인이 될 전망이다.

2027년 연결 매출액 3조 8,545억원(YoY +23.3%), 영업이익 9,210억원(YoY +27.9%, OPM 23.9%)을 전망한다. 최근 주가 조정으로 2027F PER은 약 13배 수준까지 낮아졌다. 단기적인 환율 부담보다 중국 신공장 가동에 따른 판매량 확대와 가격 인상 가능성에 주목할 시점이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 200만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	805	27.4	4.5	818	-1.6
영업이익	183	40.1	4.1	187	-1.8
세전계속사업이익	185	33.8	1.3	185	-0.1
지배순이익	149	35.3	8.6	138	7.7
영업이익률 (%)	22.8	+2.1 %pt	-0.1 %pt	22.8	0
지배순이익률 (%)	18.5	+1.1 %pt	+0.7 %pt	16.9	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,728	2,352	3,125	3,854
영업이익	345	524	720	921
지배순이익	272	389	576	724
PER	12.3	22.8	16.0	12.7
PBR	4.1	7.1	5.1	3.7
EV/EBITDA	8.7	15.3	11.4	8.6
ROE	39.4	37.6	37.8	34.0

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 2,000,000원 (M)
직전 목표주가 2,000,000원
현재주가 (10/20) 1,221,000원
상승여력 64%

시가총액	91,978억원
총발행주식수	7,533,015주
60일 평균 거래대금	699억원
60일 평균 거래량	54,664주
52주 고/저	1,547,000원 / 1,022,000원
외인지분율	18.84%
배당수익률	0.39%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.1)	16.0	(11.6)
상대	16.6	36.1	(39.3)
절대 (달러환산)	(2.2)	29.1	(5.5)

삼양식품 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 JPY)

		삼양식품	농심	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		9,198	2,503	1,313	901	1,186
매출액	2025	2,352	3,514	3,675	850	570
	2026F	3,125	3,731	3,776	894	591
	2027F	3,854	4,059	3,871	931	608
	2028F	4,390	4,087	—	921	628
영업이익	2025	524	184	177	69	86
	2026F	720	233	208	74	89
	2027F	921	239	216	80	93
	2028F	1,104	263	—	81	97
영업이익률	2025	22.3%	5.2%	4.8%	8.1%	15.1%
	2026F	23.0%	6.3%	5.5%	8.3%	15.0%
	2027F	23.9%	5.9%	5.6%	8.6%	15.2%
	2028F	25.1%	6.4%	—	8.8%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	389	170	69	49	69
	2026F	572	203	136	52	71
	2027F	724	216	143	56	74
	2028F	863	238	—	56	77
PER	2025	23.8	15.5	22.3	19.1	14.0
	2026F	16.1	12.3	9.7	17.3	16.7
	2027F	12.7	11.6	9.2	16.0	15.9
	2028F	10.7	10.5	—	16.0	15.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

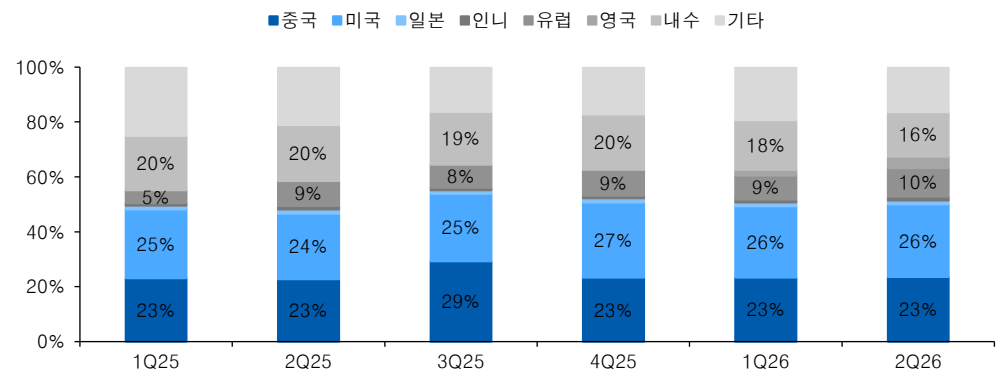
삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	770.3	804.9	835.6	2,351.8	3,125.2	3,854.5
국내		105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	126.7	132.6	468.0	513.2	555.5
	면스낵	70.2	79.7	83.1	98.5	88.3	73.4	85.6	100.0	331.6	347.4	380.4
	소스 등 일반식품	20.5	21.6	21.7	19.4	19.2	26.0	22.8	20.4	83.2	88.4	94.3
	기타	14.3	11.6	16.6	10.6	21.9	25.0	18.3	12.2	53.1	77.4	80.8
해외		424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	678.2	703.0	1,883.8	2,612.1	3,299.0
	면스낵	410.4	424.6	495.0	493.9	565.7	617.5	658.3	676.7	1,823.9	2,518.2	3,160.9
	소스 등 일반식	13.8	15.8	15.9	15.5	19.3	28.4	19.9	26.3	61.0	93.9	138.1
% YoY		37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	39.3%	27.4%	31.0%	36.1%	32.9%	23.3%
국내		8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	10.2%	4.3%	3.1%	19.3%	9.7%	8.2%
	면스낵	2.4%	17.7%	18.7%	33.5%	25.7%	-7.9%	3.0%	1.5%	18.4%	4.8%	9.5%
	소스 등 일반식품	5.5%	11.1%	30.2%	-8.7%	-6.3%	20.7%	5.0%	5.0%	8.4%	6.3%	6.7%
	기타	63.7%	124.3%	46.6%	7.2%	53.2%	114.9%	10.0%	15.0%	51.2%	45.6%	4.4%
해외		46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	46.7%	32.8%	38.1%	41.0%	38.7%	26.3%
	면스낵	43.5%	31.9%	48.7%	35.0%	37.8%	45.4%	33.0%	37.0%	39.6%	38.1%	25.5%
	소스 등 일반식품	169.5%	80.1%	92.8%	88.3%	39.5%	79.6%	50.0%	70.0%	100.9%	53.9%	47.1%
% 매출비중												
국내		19.9%	20.4%	19.2%	20.2%	18.1%	16.2%	15.7%	15.9%	19.9%	16.4%	14.4%
	면스낵	13.3%	14.4%	13.2%	15.5%	12.4%	9.5%	10.6%	12.0%	14.1%	11.1%	9.9%
	소스 등 일반식품	3.9%	3.9%	3.4%	3.0%	2.7%	3.4%	2.8%	2.4%	3.5%	2.8%	2.4%
	기타	2.7%	2.1%	2.6%	1.7%	3.1%	3.2%	2.3%	1.5%	2.3%	2.5%	2.1%
해외		80.1%	79.6%	80.8%	79.8%	81.9%	83.8%	84.3%	84.1%	80.1%	83.6%	85.6%
	면스낵	77.6%	76.8%	78.3%	77.5%	79.2%	80.2%	81.8%	81.0%	77.6%	80.6%	82.0%
	소스 등 일반식품	13.2%	14.0%	13.1%	12.0%	14.9%	22.8%	15.7%	19.8%	13.0%	18.3%	24.9%
영업이익		134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.2	183.3	183.4	524.2	720.1	921.0
% YoY		67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	40.1%	31.8%	52.1%	37.4%	27.9%
% 영업이익률		25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	22.8%	22.0%	22.3%	23.0%	23.9%

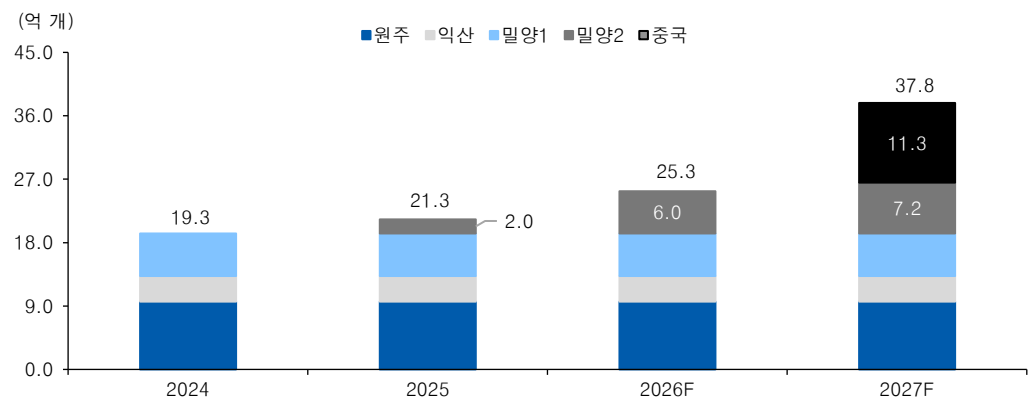
자료: 유안타증권 리서치센터

삼양식품 판매법인별 매출 비중



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 공장별 CAPA 추이



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728	2,352	3,125	3,854	4,390
매출원가	1,005	1,299	1,726	2,123	2,425
매출총이익	723	1,053	1,399	1,731	1,965
판매비	379	529	679	810	861
영업이익	345	524	720	921	1,104
EBITDA	391	588	787	999	1,188
영업외손익	7	-7	19	21	21
외환관련손익	27	-6	22	16	7
이자손익	-5	-7	-5	2	12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	5	2	2	2
법인세비용차감전순이익	352	517	739	942	1,125
법인세비용	80	128	164	219	264
계속사업순이익	271	389	575	722	861
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	389	575	722	861
지배지분순이익	272	389	576	724	863
포괄순이익	271	393	579	727	866
지배지분포괄이익	271	394	580	728	867

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	358	309	535	698	867
당기순이익	271	389	575	722	861
감가상각비	42	58	61	74	80
외환손익	-13	7	-22	-16	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-194	-118	-112	-87
기타현금흐름	65	50	39	31	20
투자활동 현금흐름	-214	-479	-190	-382	-270
투자자산	-2	-32	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-449	-500	-400	-300
유형자산 감소	0	2	300	0	0
기타현금흐름	16	0	13	21	32
재무활동 현금흐름	-35	170	-127	-141	-154
단기차입금	23	7	7	7	5
사채 및 장기차입금	19	111	0	0	0
자본	0	68	0	0	0
현금배당	-19	-30	-44	-57	-69
기타현금흐름	-58	14	-90	-90	-91
연결범위변동 등 기타	7	-2	158	147	120
현금의 증감	116	-2	377	322	563
기초 현금	219	335	333	709	1,032
기말 현금	335	333	709	1,032	1,595
NOPLAT	345	524	720	921	1,104
FCF	129	-140	35	298	567

자료: 유안타증권

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

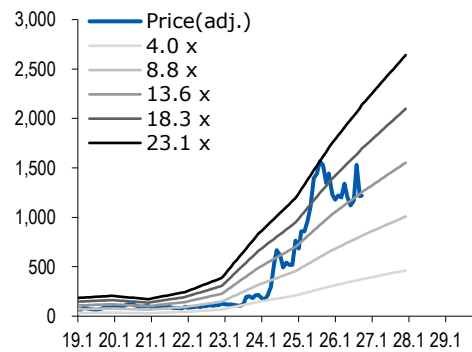
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682	878	1,423	1,906	2,586
현금및현금성자산	335	333	709	1,032	1,595
매출채권 및 기타채권	138	189	249	308	350
재고자산	148	245	326	402	457
비유동자산	913	1,318	1,454	1,779	1,996
유형자산	748	1,073	1,211	1,538	1,757
관계기업등 지분관련자산	3	3	4	5	6
기타투자자산	13	15	16	18	19
자산총계	1,595	2,196	2,878	3,684	4,582
유동부채	492	555	691	819	913
매입채무 및 기타채무	246	264	350	432	492
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	1,070	1,208	1,308
지배지분	817	1,255	1,792	2,463	3,262
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	79	79	79	79
이익잉여금	770	1,129	1,662	2,329	3,123
비지배지분	11	16	15	14	12
자본총계	828	1,272	1,807	2,477	3,274
순차입금	36	125	-250	-571	-1,133
총차입금	386	504	511	518	523

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	36,106	51,697	76,494	96,085	114,549
BPS	109,524	166,650	237,925	326,992	433,022
EBITDAPS	51,851	78,048	104,417	132,609	157,668
SPS	229,392	312,197	414,873	511,680	582,761
DPS	3,300	4,800	6,800	8,300	9,800
PER	12.3	22.8	16.0	12.7	10.7
PBR	4.1	7.1	5.1	3.7	2.8
EV/EBITDA	8.7	15.3	11.4	8.6	6.8
PSR	1.9	3.8	2.9	2.4	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	44.9	36.1	32.9	23.3	13.9
영업이익 증가율 (%)	133.6	52.1	37.4	27.9	19.8
지배순이익 증가율 (%)	115.4	43.2	48.0	25.6	19.2
매출총이익률 (%)	41.9	44.8	44.8	44.9	44.8
영업이익률 (%)	19.9	22.3	23.0	23.9	25.1
지배순이익률 (%)	15.7	16.6	18.4	18.8	19.7
EBITDA 마진 (%)	22.6	25.0	25.2	25.9	27.1
ROIC	37.8	38.9	42.7	44.9	45.0
ROA	19.7	20.5	22.7	22.1	20.9
ROE	39.4	37.6	37.8	34.0	30.1
부채비율 (%)	92.6	72.7	59.2	48.8	40.0
순차입금/자기자본 (%)	4.4	10.0	-14.0	-23.2	-34.7
영업이익/금융비용 (배)	23.9	34.7	41.8	52.8	62.6

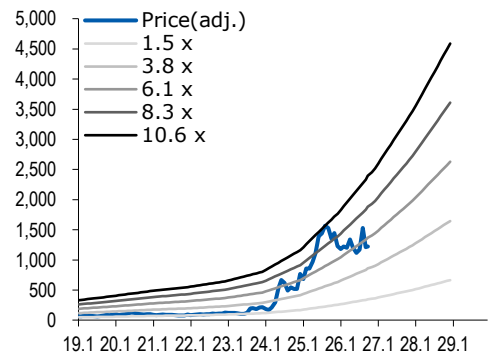
P/E band chart

(천원)

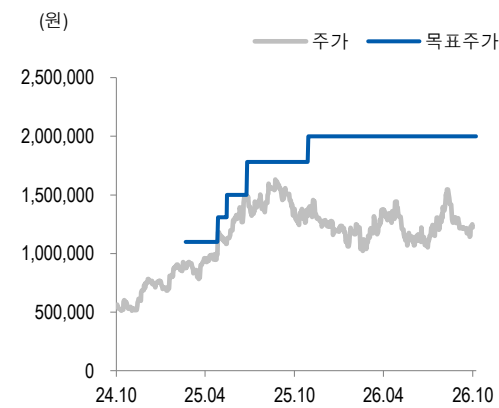


P/B band chart

(천원)



삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	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"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 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 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 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 신뢰할만 하다고 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.

오리온 (271560)

러시아가 이끄는 이익 성장

3Q26 실적 점검: 시장 기대에 부합

오리온의 3Q26 연결 매출액은 9,157억원(YoY +10.5%), 영업이익은 1,487억원(YoY +7.9%, OPM 16.2%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 중국과 러시아가 외형 성장을 견인했으나, 국내와 베트남의 원가·판매비 부담으로 이익 성장률은 매출 성장률을 하회할 것으로 추정한다.

국내 신제품과 이커머스·다이소 등 성장채널 판매가 확대됐으나 원재료 가격 상승과 임차료 증가로 영업이익이 4.5% 감소할 전망이다. 중국은 간식점 채널이 9월에도 50% 성장하며 매출액이 13.8% 증가했으나, 신규 입점과 판매 장려금 증가로 영업이익 성장률은 9.3%에 그칠 것으로 예상된다. 베트남은 매출 성장에도 에너지·포장재·물류비 부담으로 이익이 전년 수준에 머물 전망이다. 반면 러시아는 영업이익 173억원(YoY +47.9%)을 기록하며 실적 개선을 주도할 것으로 예상된다. 높은 가동률과 원재료 가격 하락이 수익성 개선으로 연결됐다.

2027년, 러시아 공급 확대와 중국 수익성 개선에 주목

2027년에는 러시아와 중국이 이익 성장을 견인할 전망이다. 러시아는 2026년 9월 가동한 신규 파이 라인의 연간 반영과 기존 설비의 생산 확대가 성장을 뒷받침한다. 기존 공장 가동률이 100%를 상회하고 있어 추가 공급이 판매량 증가로 이어질 여력이 크다. 트베리 신규 공장동은 완공 이후 중장기 성장 기반을 확대할 전망이다. 중국은 간식점·이커머스 중심의 판매 증가가 이어지는 가운데, 초기 입점비용 부담 완화와 판매장려금 관리가 수익성 개선의 핵심이다.

국내와 베트남은 원가 부담이 지속되고 있으나, 원재료 통합 구매와 공급처 다변화로 대응하고 있다. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담이 낮아진 가운데 러시아의 공급 확대와 중국의 수익성 개선이 투자 매력을 뒷받침한다. 향후 이익 성장이 배당 확대 등 주주환원으로 이어지는지가 재평가의 주요 변수가 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	916	10.5	2.5	933	-1.8
영업이익	149	7.9	12.2	155	-3.9
세전계속사업이익	157	8.9	21.8	161	-2.6
지배순이익	111	8.1	28.8	114	-2.8
영업이익률 (%)	16.2	-0.4 %pt	+1.4 %pt	16.6	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	12.1	-0.3 %pt	+2.5 %pt	12.2	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,104	3,332	3,741	4,082
영업이익	544	558	623	722
지배순이익	525	383	491	573
PER	7.2	11.3	9.0	7.7
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.0	4.3	3.8	2.9
ROE	16.6	10.5	12.3	13.0

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 172,000원 (M)
직전 목표주가 172,000원
현재주가 (10/20) 112,100원
상승여력 53%

시가총액	44,312억원
총발행주식수	39,528,788주
60일 평균 거래대금	129억원
60일 평균 거래량	106,005주
52주 고/저	146,000원 / 99,300원
외인지분율	38.85%
배당수익률	3.31%
주요주주	오리온홀딩스 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	(11.7)	11.4
상대	24.8	3.6	(23.4)
절대 (달러환산)	4.7	(1.7)	19.1

오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	893.6	915.7	1,001.0	3,332.4	3,740.6	4,082.4
한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.0	296.4	295.3	1,145.8	1,175.1	1,190.9
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	384.1	374.8	1,320.7	1,546.6	1,711.3
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	116.4	130.6	195.2	538.1	593.5	633.4
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	109.2	139.5	339.4	444.2	562.6
기타 및 연결조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-4.5	-5.7	-4.6	-3.9	-11.6	-18.7	-15.7
% YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	15.0%	10.5%	8.3%	7.3%	12.2%	9.1%
한국	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	4.9%	2.0%	4.4%	2.5%	1.3%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	13.9%	7.0%	4.0%	17.1%	10.6%
베트남	8.6%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	13.4%	8.3%	4.6%	4.6%	10.3%	6.7%
러시아	33.0%	64.6%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	21.9%	37.0%	47.3%	30.9%	26.6%
% 매출비중											
한국	35.2%	37.5%	34.1%	31.3%	30.5%	33.6%	32.4%	29.5%	34.4%	31.4%	29.2%
중국	40.9%	39.2%	40.7%	37.9%	44.0%	42.3%	41.9%	37.4%	39.6%	41.3%	41.9%
베트남	16.0%	13.2%	14.5%	20.2%	16.3%	13.0%	14.3%	19.5%	16.1%	15.9%	15.5%
러시아	8.4%	10.4%	10.8%	11.0%	9.7%	11.7%	11.9%	13.9%	10.2%	11.9%	13.8%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	132.6	148.7	176.1	558.3	622.9	722.1
% YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	25.9%	9.2%	7.9%	5.1%	2.7%	11.6%	15.9%
% 영업이익률	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	14.8%	16.2%	17.6%	16.8%	16.7%	17.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 Valuation Table		(단위: 십억원, 백만달러)				
		오리온	롯데월드	몬델리즈(MDLZ)	펩시코(PEP)	허쉬(HSY)
시가총액		4,431	1,127	81	182	34
매출액	2025	3,332	4,216	39	94	12
	2026F	3,741	4,495	40	99	12
	2027F	4,082	4,656	41	102	13
	2028F	4,349	4,847	43	105	13
영업이익	2025	558	110	4	11	1
	2026F	623	221	5	15	3
	2027F	722	258	6	16	3
	2028F	791	297	6	17	3
영업이익률	2025	16.8%	2.6%	9.2%	12.2%	12.3%
	2026F	16.7%	4.9%	13.3%	15.6%	20.5%
	2027F	17.7%	5.5%	14.1%	15.5%	22.8%
	2028F	18.2%	6.1%	14.5%	15.8%	23.2%
당기순이익(지배)	2025	383	72	2	8	1
	2026F	491	158	4	11	2
	2027F	573	189	4	12	2
	2028F	625	214	4	12	2
PER	2025	10.9	14.8	19.4	28.7	44.2
	2026F	9.0	7.2	20.7	15.9	19.5
	2027F	7.7	6.0	19.1	15.6	16.9
	2028F	7.1	5.3	18.0	14.8	16.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

오리온 (271560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,104	3,332	3,741	4,082	4,349
매출원가	1,908	2,109	2,362	2,519	2,661
매출총이익	1,196	1,223	1,379	1,563	1,688
판매비	653	665	756	841	897
영업이익	544	558	623	722	791
EBITDA	704	723	775	862	920
영업외손익	149	-12	53	65	79
외환관련손익	3	-1	-2	-1	-1
이자손익	30	24	33	44	58
관계기업관련손익	-5	-27	29	29	29
기타	121	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	692	547	676	787	870
법인세비용	159	156	174	203	232
계속사업순이익	533	391	501	584	638
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	533	391	501	584	638
지배지분순이익	525	383	491	573	625
포괄순이익	675	460	570	653	707
지배지분포괄이익	658	451	559	641	693

주: 영업이익의 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	552	629	680	
당기순이익	533	391	501	584	638	
감가상각비	157	162	149	137	127	
외환손익	-3	-2	2	1	1	
중속, 관계기업관련손익	5	27	-29	-29	-29	
자산부채의 증감	69	-70	-98	-91	-82	
기타현금흐름	-109	29	26	26	26	
투자활동 현금흐름	-505	-564	-728	-695	-658	
투자자산	-552	-32	-92	-77	-60	
유형자산 증가 (CAPEX)	-107	-123	-130	-132	-135	
유형자산 감소	2	1	0	0	0	
기타현금흐름	152	-410	-506	-486	-463	
재무활동 현금흐름	-70	-121	-217	-171	-196	
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	578	568	558	
현금의 증감	85	-140	186	331	384	
기초 현금	366	451	311	497	829	
기말 현금	451	311	497	829	1,213	
NOPLAT	544	558	623	722	791	
FCF	545	415	422	497	545	

자료: 유안타증권

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

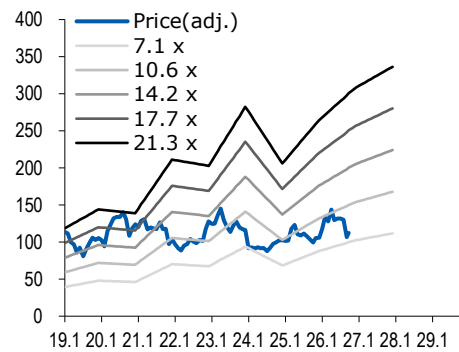
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,647	1,867	2,241	2,731	3,239
현금및현금성자산	451	311	497	829	1,213
매출채권 및 기타채권	190	198	221	241	257
재고자산	317	321	361	394	419
비유동자산	2,661	2,732	2,802	2,871	2,937
유형자산	1,702	1,716	1,697	1,691	1,700
관계기업등 지분관련자산	728	723	811	885	943
기타투자자산	9	34	37	40	43
자산총계	4,308	4,599	5,043	5,602	6,176
유동부채	538	498	559	610	650
매입채무 및 기타채무	383	368	413	451	481
단기차입금	1	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	197	188	209	226	239
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	734	686	768	836	889
지배지분	3,471	3,809	4,161	4,641	5,149
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	2,033	2,317	2,601	3,011	3,450
비지배지분	103	104	114	125	138
자본총계	3,574	3,912	4,275	4,766	5,287
순차입금	-1,074	-1,281	-1,588	-2,021	-2,484
총차입금	40	36	38	39	40

Valuation 지표				(단위: 원, 배, %)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	13,269	9,680	12,422	14,484	15,805
BPS	87,815	96,352	105,270	117,399	130,249
EBITDAPS	17,807	18,284	19,597	21,807	23,276
SPS	78,519	84,289	94,623	103,277	110,021
DPS	2,500	3,500	3,950	4,400	5,000
PER	7.2	11.3	9.0	7.7	7.1
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.0	4.3	3.8	2.9	2.3
PSR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	6.6	7.3	12.2	9.1	6.5	
영업이익 증가율 (%)	10.4	2.7	11.6	15.9	9.5	
지배순이익 증가율 (%)	39.3	-27.0	28.3	16.6	9.1	
매출총이익률 (%)	38.5	36.7	36.9	38.3	38.8	
영업이익률 (%)	17.5	16.8	16.7	17.7	18.2	
지배순이익률 (%)	16.9	11.5	13.1	14.0	14.4	
EBITDA 마진 (%)	22.7	21.7	20.7	21.1	21.2	
ROIC	23.2	21.8	25.9	29.8	31.9	
ROA	13.4	8.6	10.2	10.8	10.6	
ROE	16.6	10.5	12.3	13.0	12.8	
부채비율 (%)	20.5	17.5	18.0	17.5	16.8	
순차입금/자기자본 (%)	-30.9	-33.6	-38.2	-43.5	-48.2	
영업이익/금융비용 (배)	536.2	37.6	43.2	48.0	50.8	

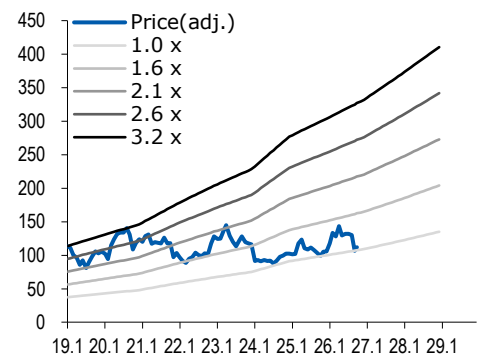
P/E band chart

(천원)



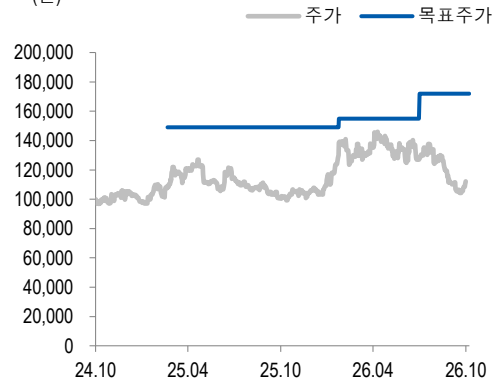
P/B band chart

(천원)



오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	172,000	1년		
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"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 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 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 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 신뢰할만 하다고 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.

CJ제일제당 (097950)

BIO 회복에도 식품 수익성은 부담

3Q26 Preview: 시장 기대치 소폭 하회 전망

CJ제일제당의 3Q26 연결 매출액은 7조 2,640억원(YoY -14.1%), 영업이익은 3,328억원(YoY -21.7%, OPM 4.6%)으로 전망한다. CJ대한통운 제외 기준 매출액은 4조 1,857억원(YoY +4.6%), 영업이익은 1,822억원(YoY -4.1%, OPM 4.4%)으로, 시장 추정치 평균(약 1,950억원)을 6.7% 하회할 전망이다.

식품 매출액은 3조 1,279억원(YoY +4.8%), 영업이익은 1,180억원(YoY -30.0%)으로 추정한다. 국내는 가공식품 판매 회복에도 소재 부진이 지속되고, 해외는 만두·상온밥 등 GSP 판매 확대에도 원화 강세와 미국 피자 시장 둔화로 성장률이 낮아질 전망이다. 특히 운반비와 원부자재 부담이 지속되면서 수익성 회복은 제한적이다. BIO 영업이익은 642억원(YoY +200.0%, OPM 6.1%)으로 라이신과 스페셜티 제품 중심의 회복세가 이어지겠으나, 전분기 대비 이익률은 소폭 하락할 전망이다.

2027년, BIO 회복이 이익 개선 주도

2027년은 BIO 중심의 이익 회복이 예상된다. 미국의 중국산 라이신 관세 적용과 유럽의 반덤핑 조치로 판가 및 판매량 개선이 기대되며, 트립토판 역시 상황 회복이 진행 중이다. 식품은 국내 가격 인상 효과가 4분기부터 반영되고, 2027년 헝가리 공장 가동으로 유럽 GSP 공급 확대가 예상된다. 다만 미국 소비 둔화와 운반비 부담을 고려하면 수익성 회복 속도는 보수적으로 접근할 필요가 있다. 현재 주가는 2027년 예상 실적 기준 PER 한 자릿수 수준으로, 실적 부진 우려가 상당 부분 반영된 것으로 판단한다. 향후 BIO 이익 회복 지속과 식품 원가 부담 완화가 주가 반등의 핵심 조건이다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **260,000원 (M)**

직전 목표주가 **260,000원**

현재주가 (10/20) **185,100원**

상승여력 **40%**

시가총액	27,865억원
총발행주식수	16,381,619주
60일 평균 거래대금	115억원
60일 평균 거래량	61,992주
52주 고/저	246,500원 / 174,200원
외인지분율	12.59%
배당수익률	2.88%
주요주주	CJ 외 7인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.0	0.5	(19.9)
상대	31.6	17.9	(45.0)
절대 (달러환산)	10.4	11.9	(14.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,264	-14.1	-1.3	7,431	-2.2
영업이익	333	-21.7	29.2	329	1.3
세전계속사업이익	152	-35.2	흑전	222	-31.7
지배순이익	206	181.9	흑전	125	64.8
영업이익률 (%)	4.6	-0.4 %pt	+1.1 %pt	4.4	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	+1.9 %pt	흑전	1.7	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	27,240	27,343	28,844	30,006
영업이익	1,452	1,234	1,171	1,379
지배순이익	132	-571	135	228
PER	38.2	-6.2	22.0	12.6
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	6.6	6.6	6.3
ROE	1.8	-7.7	1.9	3.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

CJ 제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

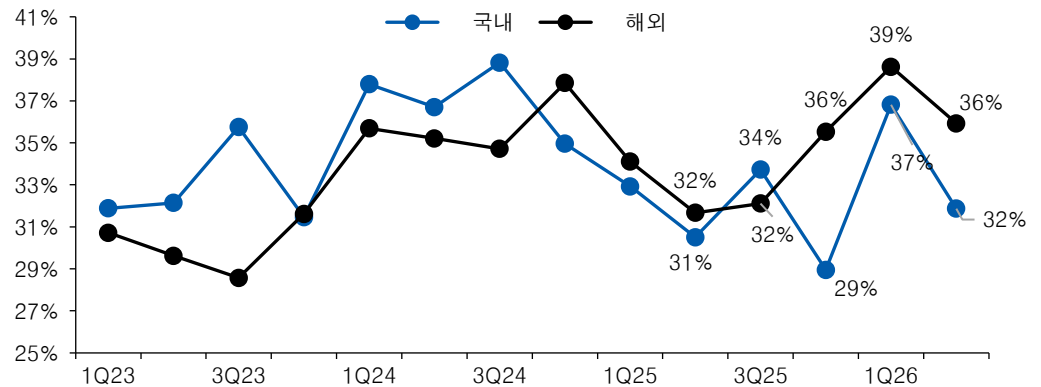
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		6,706.0	7,237.2	8,458.8	5,457.4	7,111.1	7,362.1	7,264.0	7,106.7	27,859.4	28,844.0	30,006.4
(대한통운 제외)		3,860.3	3,805.6	4,003.4	3,976.1	4,027.1	4,195.0	4,185.6	4,304.1	15,645.4	16,711.8	18,029.4
식품		2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,926.1	3,038.4	2,844.1	3,127.9	3,096.7	11,522.0	12,107.0	12,796.8
- 국내		1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,313.8	1,482.9	1,336.9	1,580.2	1,332.7	5,597.4	5,732.6	5,895.0
소재		438.9	498.5	487.6	428.3	408.2	488.5	482.8	421.8	1,853.3	1,801.3	1,777.5
가공		997.6	806.1	1,045.1	882.2	1,087.4	838.4	1,097.4	910.8	3,731.0	3,934.0	4,117.5
- 해외		1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,612.4	1,555.5	1,507.2	1,547.7	1,764.0	5,924.7	6,374.4	6,901.8
미주		1,247.0	1,112.0	1,208.6	1,346.0	1,290.2	1,225.7	1,269.0	1,448.5	4,913.6	5,233.4	5,582.7
중국		49.3	44.0	45.0	46.7	40.5	39.7	50.4	47.2	185.0	177.8	186.7
일본		73.1	93.5	81.5	86.4	71.9	92.1	82.3	103.7	334.5	350.0	372.3
기타		118.7	119.3	120.3	133.3	152.9	149.7	146.0	164.6	491.6	613.2	760.0
바이오		935.7	1,118.3	979.4	1,049.9	988.7	1,350.9	1,057.8	1,207.4	4,083.3	4,604.7	5,232.7
대한통운		2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,177.1	3,214.5	3,380.0	3,241.0	3,353.1	12,284.7	13,188.6	13,214.9
기타조정		-146.9	383.2	1388.8	-1695.8	-130.5	-212.9	-162.6	-550.4	-70.7	-1056.4	-1237.9
% YoY		1.2%	8.5%	23.7%	-21.2%	6.0%	1.7%	-14.1%	30.2%	3.0%	3.5%	4.0%
(대한통운 제외)		0.2%	1.2%	-0.9%	1.8%	4.3%	10.2%	4.6%	8.2%	0.5%	6.8%	7.9%
식품		3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	3.9%	5.8%	4.8%	5.8%	1.5%	5.1%	5.7%
- 국내		-1.4%	-4.5%	-2.6%	-3.8%	3.2%	1.4%	3.4%	1.4%	-3.0%	2.4%	2.8%
소재		1.0%	-3.0%	-5.0%	-2.0%	-7.0%	-2.0%	-1.0%	-1.5%	-2.4%	-2.8%	-1.3%
가공		-2.4%	-7.0%	-1.0%	-5.0%	9.0%	4.0%	5.0%	3.3%	-3.7%	5.4%	4.7%
- 해외		8.2%	3.4%	3.7%	9.0%	4.5%	10.1%	6.3%	9.4%	6.2%	7.6%	8.3%
미주		6.1%	-0.3%	2.9%	7.7%	3.5%	10.2%	5.0%	7.6%	4.2%	6.5%	6.7%
중국		14.7%	-0.5%	2.5%	7.6%	-17.8%	-9.8%	12.0%	1.1%	6.0%	-3.9%	5.0%
일본		15.3%	37.3%	4.5%	17.9%	-1.6%	-1.5%	1.0%	20.0%	18.3%	4.6%	6.4%
기타		26.7%	22.7%	12.6%	18.4%	28.8%	25.5%	21.3%	23.5%	19.8%	24.7%	23.9%
바이오		-8.4%	5.9%	-8.4%	-1.1%	5.7%	20.8%	8.0%	15.0%	-3.0%	12.8%	13.6%
대한통운		2.4%	-0.4%	3.1%	0.5%	7.4%	10.9%	5.7%	5.5%	1.4%	7.4%	0.2%
영업이익		287.6	316.2	424.9	204.8	238.1	257.6	332.8	342.5	1,101.3	1,171.0	1,379.3
% YoY		-26.5%	-7.5%	12.1%	-44.0%	-17.2%	-18.5%	-21.7%	67.2%	-25.5%	6.3%	17.8%
(대한통운 제외)		200.7	198.3	190.6	138.7	148.5	161.9	182.2	180.9	861.3	673.4	730.5
식품		128.6	90.1	168.5	138.3	143.0	70.9	118.0	117.6	525.5	449.4	438.0
바이오		72.1	108.2	21.4	0.3	5.5	91.0	64.2	63.3	203.4	224.0	292.5
대한통운		85.4	115.2	147.9	159.6	92.1	101.6	136.0	153.2	508.1	482.9	604.1
기타조정		1.5	2.7	87.1	-93.4	-2.5	-5.9	14.7	8.4	-2.1	14.7	44.7
% 영업이익률		4.6%	4.8%	4.7%	4.5%	3.3%	3.5%	4.6%	4.8%	4.5%	4.1%	4.6%
(대한통운 제외)		5.6%	5.4%	4.5%	4.0%	3.7%	3.9%	4.4%	4.2%	4.9%	4.0%	4.1%
식품		4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	4.7%	2.5%	3.8%	3.8%	4.6%	3.7%	3.4%
바이오		8.8%	9.5%	2.2%	0.0%	0.6%	6.7%	6.1%	5.2%	5.1%	4.9%	5.6%
대한통운		2.9%	3.8%	4.8%	5.0%	2.9%	3.0%	4.2%	4.6%	4.1%	3.7%	4.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억 CHF, 십억 USD)			
		CJ 제일제당	풀무원	Nestlé(NESN.SW)	Kraft Heinz(KHC)
시가총액		2,787	327	213	275
매출액	2025	27,859	3,380	90	249
	2026F	28,844	3,594	90	246
	2027F	30,006	3,806	92	247
	2028F	31,794	—	94	250
영업이익	2025	1,101	93	12	-47
	2026F	1,171	127	15	39
	2027F	1,379	164	15	39
	2028F	1,541	—	16	40
영업이익률	2025	4.0%	2.8%	13.7%	-18.7%
	2026F	4.1%	3.5%	16.4%	15.9%
	2027F	4.6%	4.3%	16.4%	15.8%
	2028F	4.8%	—	17.0%	16.1%
당기순이익(지배)	2025	-571	18	9	-58
	2026F	135	59	11	24
	2027F	228	90	12	25
	2028F	344	—	13	26
PER	2025	-6.0	27.3	22.4	9.4
	2026F	22.0	5.5	18.5	11.3
	2027F	12.6	3.6	17.6	11.2
	2028F	8.1	—	16.4	10.7

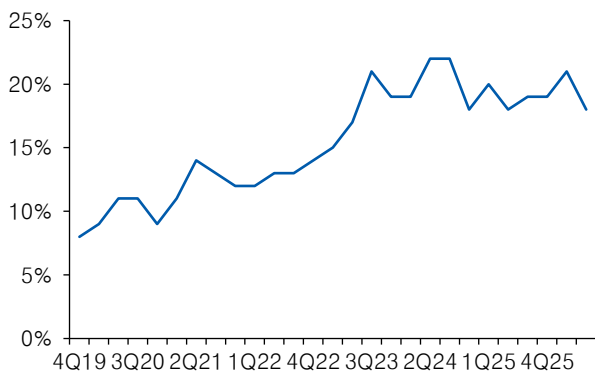
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

CJ제일제당 해외 식품 사업 매출 비중 추이



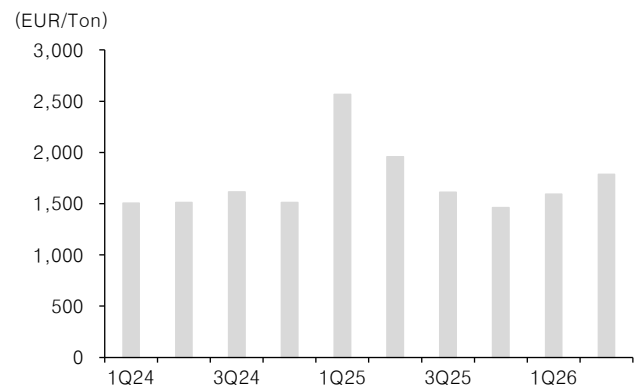
자료: CJ제일제당, 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 분기별 스페셜티 제품 매출 비중 추이



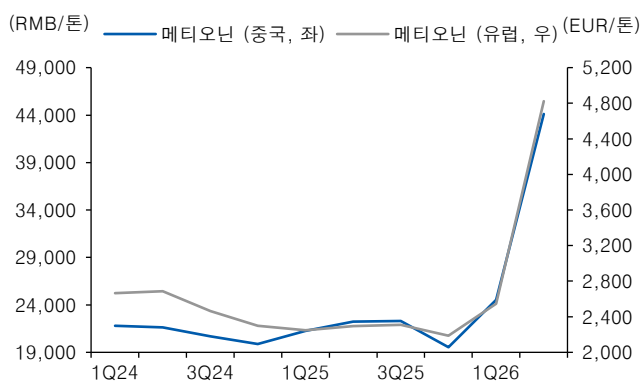
자료: CJ제일제당, 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 분기별 라이신 가격 추이



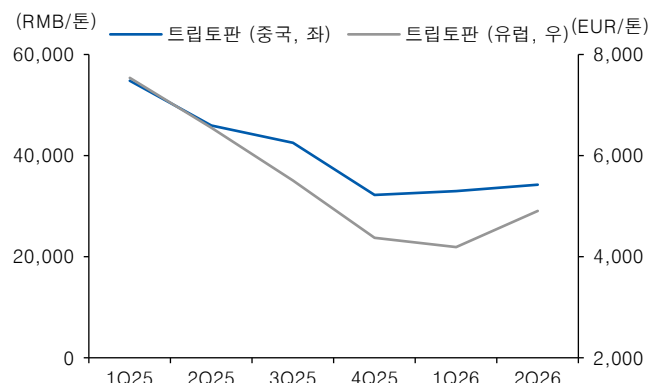
자료: CJ제일제당, 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 분기별 메티오닌 가격 추이



자료: CJ제일제당, 유안타증권 리서치센터

CJ제일제당 분기별 트립토판 가격 추이



자료: CJ제일제당, 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	27,240	27,343	28,844	30,006	31,794
매출원가	21,085	21,435	22,600	23,487	24,905
매출총이익	6,155	5,908	6,244	6,520	6,889
판매비	4,703	4,674	5,073	5,140	5,347
영업이익	1,452	1,234	1,171	1,379	1,541
EBITDA	3,010	2,866	2,670	2,756	2,805
영업외손익	-879	-1,169	-1,067	-1,046	-1,039
외환관련손익	-190	44	5	10	10
이자손익	-438	-440	-437	-431	-424
관계기업관련손익	26	28	28	28	28
기타	-276	-801	-663	-653	-653
법인세비용차감전순이익	573	65	104	333	502
법인세비용	321	237	5	167	251
계속사업순이익	252	-172	98	167	251
중단사업순이익	94	-244	0	0	0
당기순이익	346	-417	98	167	251
지배지분순이익	132	-571	135	228	344
포괄순이익	1,059	-529	61	130	214
지배지분포괄이익	696	-649	75	159	263

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,255	2,482	3,087	3,061	2,953
당기순이익	346	-417	98	167	251
감가상각비	1,397	1,470	1,346	1,233	1,128
외환손익	0	0	-5	-10	-10
중속, 관계기업관련손익	0	0	-28	-28	-28
자산부채의 증감	-676	-43	-266	-226	-299
기타현금흐름	1,188	1,471	1,941	1,926	1,911
투자활동 현금흐름	-1,104	-1,527	-1,075	-1,016	-991
투자자산	-1	-63	-33	-25	-39
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,001	-1,631	-1,130	-1,090	-1,050
유형자산 감소	93	104	0	0	0
기타현금흐름	-195	63	88	99	98
재무활동 현금흐름	-1,863	-1,102	-539	-543	-537
단기차입금	903	-599	15	12	18
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	-459	-459
연결범위변동 등 기타	125	-116	-1,290	-1,265	-1,220
현금의 증감	-586	-263	183	237	205
기초 현금	1,888	1,302	1,039	1,222	1,459
기말 현금	1,302	1,039	1,222	1,459	1,664
NOPLAT	1,452	1,234	1,171	1,379	1,541
FCF	1,254	851	1,957	1,971	1,903

자료: 유안타증권

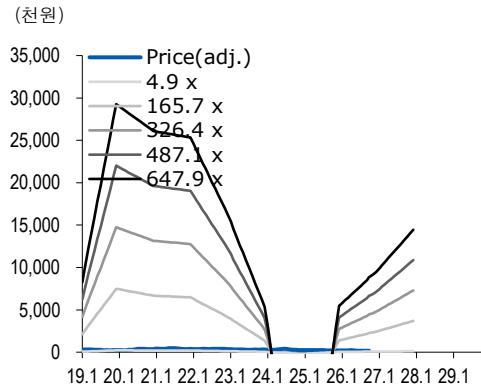
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,000	8,869	9,533	10,105	10,825
현금및현금성자산	1,302	1,039	1,222	1,459	1,664
매출채권 및 기타채권	3,481	3,128	3,350	3,485	3,692
재고자산	2,521	2,182	2,302	2,394	2,537
비유동자산	21,134	20,876	20,536	20,275	20,100
유형자산	12,376	12,349	12,132	11,990	11,911
관계기업 등 지분관련 자산	337	379	399	416	440
기타투자자산	714	722	734	743	757
자산총계	30,134	29,745	30,069	30,380	30,924
유동부채	10,312	10,433	10,711	10,927	11,258
매입채무 및 기타채무	3,142	2,841	2,997	3,117	3,303
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	7,841	7,903	7,999
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	18,552	18,830	19,257
지배지분	7,848	7,059	7,060	7,155	7,366
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,304	1,296	1,296	1,296	1,296
이익잉여금	5,731	5,026	5,064	5,197	5,445
비지배지분	4,379	4,493	4,456	4,394	4,301
자본총계	12,227	11,551	11,516	11,550	11,667
순차입금	10,398	10,523	10,334	10,093	9,881
총차입금	12,335	11,940	11,955	11,967	11,985

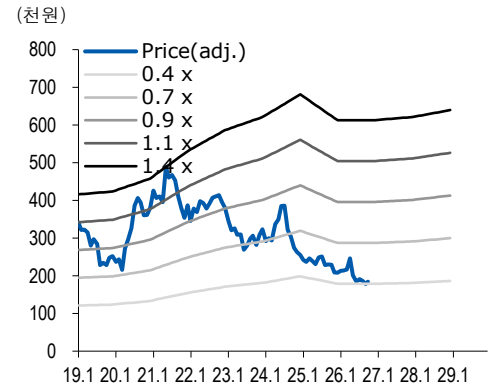
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,253	-38,493	8,430	14,643	22,326
BPS	489,763	440,524	440,620	446,553	459,704
EBITDAPS	183,753	174,936	162,973	168,225	171,242
SPS	1,662,824	1,669,102	1,760,752	1,831,711	1,940,816
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
PER	38.2	-6.2	22.0	12.6	8.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	6.6	6.6	6.3	6.1
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	5.5	4.0	6.0
영업이익 증가율 (%)	12.4	-15.0	-5.1	17.8	11.8
지배순이익 증가율 (%)	-65.7	적전	흑전	69.3	50.6
매출총이익률 (%)	22.6	21.6	21.6	21.7	21.7
영업이익률 (%)	5.3	4.5	4.1	4.6	4.8
지배순이익률 (%)	0.5	-2.1	0.5	0.8	1.1
EBITDA 마진 (%)	11.1	10.5	9.3	9.2	8.8
ROIC	3.2	-16.4	6.0	3.8	4.4
ROA	0.4	-1.9	0.5	0.8	1.1
ROE	1.8	-7.7	1.9	3.2	4.7
부채비율 (%)	146.5	157.5	161.1	163.0	165.1
순차입금/자기자본 (%)	132.5	149.1	146.4	141.1	134.1
영업이익/금융비용 (배)	2.9	2.5	2.4	2.9	3.2

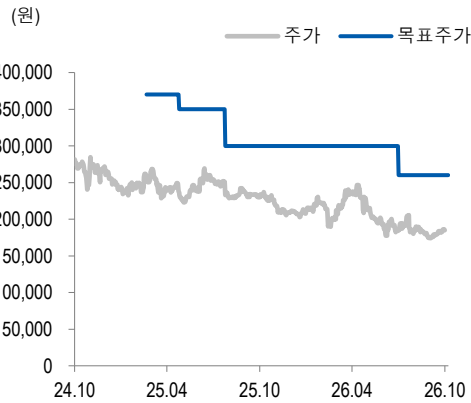
P/E band chart



P/B band chart



CJ제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	260,000	1년		
2026-07-21	BUY	260,000	1년		
2025-08-13	BUY	300,000	1년	-27.61	-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"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 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 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 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 신뢰할만 하다고 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.

농심 (004370)

국내는 쉬어가지만, 해외는 달라지고 있다

3Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

농심의 3Q26 연결 매출액은 9,134억원(YoY +4.8%, QoQ -4.5%), 영업이익은 551억원(YoY +1.4%, QoQ -7.1%, OPM 6.0%)으로 시장 컨센서스를 11.4% 하회할 전망이다. 국내는 영업일수 감소와 8월 가격 인상 직후의 판매량 저항으로 예상보다 부진할 것으로 판단한다. 라면과 상품 매출은 성장하겠으나 스낵·음료 등은 역성장이 예상되며, 원부재료 가격 상승과 물류·에너지비 부담도 수익성을 압박할 전망이다.

반면 해외법인인 건조한 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 특히 미국은 지난해 가격 인상 이후의 낮은 판매량 기저와 신규 채널 확대에 힘입어 판매량 회복이 지속되고 있다. 여기에 판촉 할인 축소로 ASP까지 상승하면서 P·Q가 동반 개선되는 점이 긍정적이다. 중국 역시 간식점 채널 확대와 신제품 판매 호조가 성장을 견인할 전망이다. 다만 유럽은 전분기 대비 매출 성장이 제한적일 것으로 예상된다.

2027년, 녹산공장이 만드는 수출 성장의 다음 단계

4분기부터는 국내 가격 인상 효과가 본격 반영되고, 10월 가동 예정인 녹산 수출전용공장이 유럽형 공급 확대를 뒷받침할 전망이다. 신규 공장은 초기 가동률 20~30%에서 출발해 2027년 가동률 상승에 따른 수출 물량 증가가 기대된다. 특히 기존 미국·중국 중심의 해외 성장에 유럽이 새로운 성장축으로 더해진다는 점에 주목한다.

다만 원재료·물류비 부담과 신규 공장 가동 초기 비용으로 이익 개선 속도는 매출 성장보다 완만할 수 있다. 향후 주가 재평가의 핵심은 미국의 P·Q 개선 지속 여부와 유럽 매출 확대가 실제 영업이익 증가로 연결되는지에 달려 있다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **570,000원 (M)**

직전 목표주가 **570,000원**

현재주가 (10/20) **411,500원**

상승여력 **39%**

시가총액	25,030억원
총발행주식수	6,082,642주
60일 평균 거래대금	122억원
60일 평균 거래량	29,692주
52주 고/저	472,000원 / 329,500원
외인지분율	24.74%
배당수익률	1.39%
주요주주	농심홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	17.9	(4.7)
상대	30.5	38.4	(34.6)
절대 (달러환산)	9.5	31.3	1.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	913	4.8	-4.5	929	-1.7
영업이익	55	1.4	-7.0	62	-11.4
세전계속사업이익	65	6.8	-6.4	72	-9.3
지배순이익	50	-0.4	-7.8	54	-7.1
영업이익률 (%)	6.0	-0.2 %pt	-0.2 %pt	6.7	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	-0.3 %pt	-0.2 %pt	5.8	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,439	3,514	3,731	4,059
영업이익	163	184	233	239
지배순이익	157	170	203	216
PER	15.4	14.5	12.3	11.6
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	4.6	3.7	3.3
ROE	6.2	6.2	7.0	7.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

농심 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 JPY)

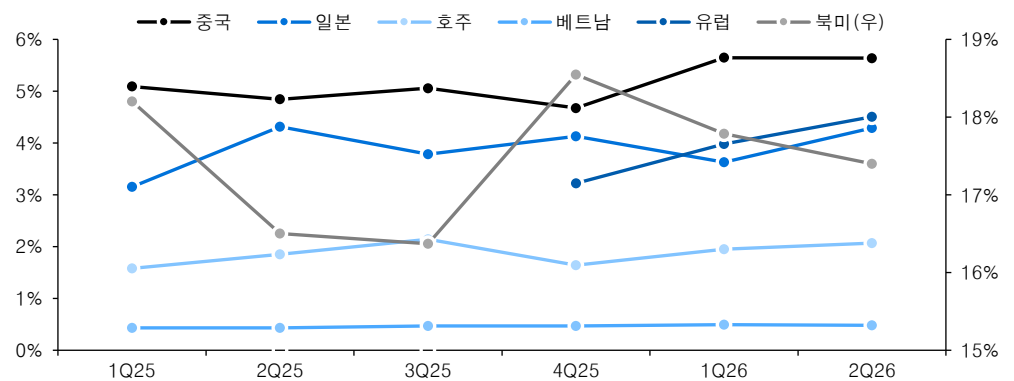
		농심	삼양식품	오뚜기	닛신	도요수산
시가총액		2,503	9,198	1,313	901	1,186
매출액	2025	3,514	2,352	3,675	850	570
	2026F	3,731	3,125	3,776	894	591
	2027F	4,059	3,854	3,871	931	608
	2028F	4,087	4,390	—	921	628
영업이익	2025	184	524	177	69	86
	2026F	233	720	208	74	89
	2027F	239	921	216	80	93
	2028F	263	1,104	—	81	97
영업이익률	2025	5.2%	22.3%	4.8%	8.1%	15.1%
	2026F	6.3%	23.0%	5.5%	8.3%	15.0%
	2027F	5.9%	23.9%	5.6%	8.6%	15.2%
	2028F	6.4%	25.1%	—	8.8%	15.5%
당기순이익(지배)	2025	170	389	69	49	69
	2026F	203	572	136	52	71
	2027F	216	724	143	56	74
	2028F	238	863	—	56	77
PER	2025	15.5	23.8	22.3	19.1	14.0
	2026F	12.3	16.1	9.7	17.3	16.7
	2027F	11.6	12.7	9.2	16.0	15.9
	2028F	10.5	10.7	—	16.0	15.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

농심 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원)		
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	956.1	913.4	927.3	3,514.3	3,730.8	4,059.2
국내 (별도)		693.4	693.7	675.2	672.4	715.0	738.4	715.7	726.8	2,734.7	2,895.9	3,024.6
	라면	410.3	403.8	405.8	418.0	408.1	411.1	420.0	451.0	1,637.8	1,690.3	1,687.8
	스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	110.7	111.3	97.7	425.1	421.9	417.8
	수출	138.9	145.1	119.9	124.5	155.4	171.5	153.8	144.6	528.4	625.2	747.7
	기타 및 매출 에누리	42.7	33.2	35.9	31.7	49.3	45.1	30.5	33.6	143.4	158.5	171.3
해외		254.2	242.4	266.1	288.3	312.8	328.6	334.2	351.4	1,051.0	1,327.0	1,625.1
	북미	162.5	143.2	142.6	163.6	166.1	166.3	168.3	180.0	612.0	680.7	732.2
	중국	45.4	42.0	44.0	41.2	52.7	53.9	55.1	50.2	172.7	211.8	258.2
	일본	28.2	37.4	32.9	36.4	33.9	41.0	41.2	42.7	135.0	158.8	188.6
	호주	14.1	16.0	18.6	14.5	18.2	19.8	22.0	18.1	63.3	78.1	95.4
	베트남	3.9	3.8	4.1	4.1	4.6	4.6	4.9	5.0	15.9	19.2	23.2
	유럽		9.2	23.7	28.4	37.2	43.1	42.7	55.4	61.3	178.4	327.5
연결조정		-54.5	-68.4	-70.1	-78.4	-93.8	-111.0	-136.5	-151.0	-271.4	-492.2	-590.5
% YoY		2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	10.2%	4.8%	5.1%	2.2%	6.2%	8.8%
국내 (별도)		1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	3.1%	6.4%	6.0%	8.1%	1.2%	5.9%	4.4%
	라면	5.3%	3.0%	5.1%	2.0%	-0.5%	1.8%	3.5%	7.9%	3.8%	3.2%	-0.1%
	스낵	-11.1%	3.9%	9.4%	-0.6%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-0.7%	0.2%	-0.8%	-1.0%
	수출	7.8%	1.0%	-10.5%	5.3%	11.9%	18.2%	28.3%	16.2%	0.7%	18.3%	19.6%
	기타 및 매출 에누리	-16.2%	-24.9%	-17.4%	-12.7%	15.6%	36.0%	-15.0%	6.0%	-18.0%	10.5%	8.0%
해외		2.9%	2.8%	14.4%	18.3%	23.1%	35.6%	25.6%	21.9%	9.6%	26.3%	22.5%
	북미	0.8%	-4.6%	-6.7%	2.9%	2.2%	16.2%	18.0%	10.0%	-1.8%	11.2%	7.6%
	중국	-4.5%	2.5%	31.9%	7.4%	16.0%	28.2%	25.0%	21.7%	7.7%	22.6%	21.9%
	일본	21.0%	38.6%	25.9%	21.8%	20.3%	9.6%	25.0%	17.3%	26.9%	17.7%	18.7%
	호주	20.6%	9.9%	11.6%	11.5%	29.0%	23.2%	18.0%	25.0%	13.0%	23.4%	22.2%
	베트남	17.2%	17.9%	16.0%	25.5%	19.6%	21.3%	20.0%	21.6%	19.0%	20.6%	20.8%
	유럽	-	-	-	-	-	368.1%	80.0%	95.0%	-	190.8%	83.6%
% 매출비중												
국내 (별도)		77.6%	79.9%	77.5%	76.2%	76.6%	77.2%	78.4%	78.4%	77.8%	77.6%	74.5%
	라면	45.9%	46.5%	46.6%	47.4%	43.7%	43.0%	46.0%	48.6%	46.6%	45.3%	41.6%
	스낵	11.4%	12.9%	13.0%	11.1%	10.9%	11.6%	12.2%	10.5%	12.1%	11.3%	10.3%
	수출	15.6%	16.7%	13.8%	14.1%	16.6%	17.9%	16.8%	15.6%	15.0%	16.8%	18.4%
	기타 및 매출 에누리	4.8%	3.8%	4.1%	3.6%	5.3%	4.7%	3.3%	3.6%	4.1%	4.2%	4.2%
해외		28.5%	27.9%	30.5%	32.7%	33.5%	34.4%	36.6%	37.9%	29.9%	35.6%	40.0%
	북미	18.2%	16.5%	16.4%	18.5%	17.8%	17.4%	18.4%	19.4%	17.4%	18.2%	18.0%
	중국	5.1%	4.8%	5.1%	4.7%	5.6%	5.6%	6.0%	5.4%	4.9%	5.7%	6.4%
	일본	3.2%	4.3%	3.8%	4.1%	3.6%	4.3%	4.5%	4.6%	4.9%	5.7%	6.4%
	호주	1.6%	1.8%	2.1%	1.6%	1.9%	2.1%	2.4%	2.0%	3.8%	4.3%	4.6%
	베트남	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	1.8%	2.1%	2.4%
	유럽	-	-	-	3.2%	4.0%	4.5%	4.7%	6.0%	0.5%	0.5%	0.6%
영업이익		56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	59.3	55.1	51.6	183.9	233.4	239.5
% YoY		-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	47.6%	1.4%	54.8%	12.8%	26.9%	2.6%
% 영업이익률		6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	6.0%	5.6%	5.2%	6.3%	5.9%

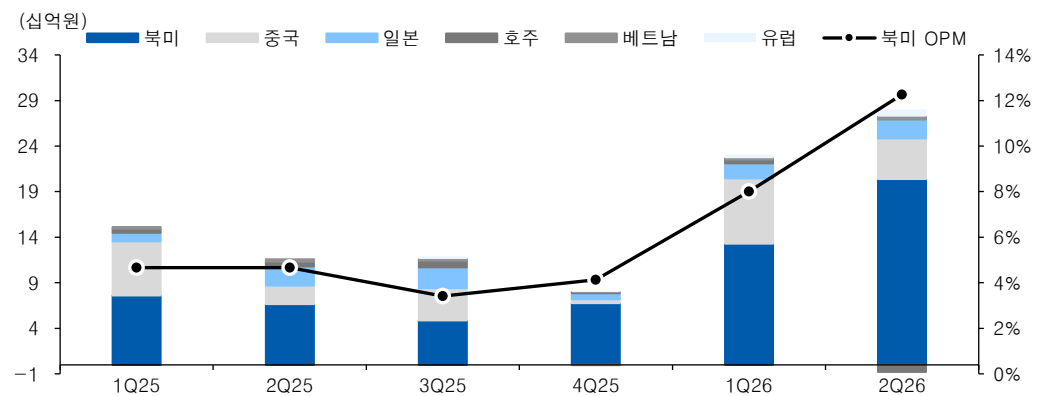
자료: 유안타증권 리서치센터

농심 해외법인 매출 비중 분기별 추이



자료: 농심, 유안타증권 리서치센터

농심 국가별 영업이익 및 북미 OPM 추이



자료: 농심, 유안타증권 리서치센터

농심 (004370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,439	3,514	3,731	4,059	4,087
매출원가	2,473	2,495	2,596	2,836	2,845
매출총이익	966	1,019	1,135	1,223	1,242
판매비	802	835	901	984	980
영업이익	163	184	233	239	263
EBITDA	286	311	363	377	407
영업외손익	55	34	38	48	51
외환관련손익	2	1	-1	1	1
이자손익	22	20	24	27	30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	31	13	15	20	20
법인세비용차감전순이익	218	218	272	287	313
법인세비용	60	48	68	72	75
계속사업순이익	158	170	203	216	238
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	170	203	216	238
지배지분순이익	157	170	203	216	238
포괄순이익	264	167	200	212	235
지배지분포괄이익	262	167	200	213	235

주: 영업이익의 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	328	337	392
당기순이익	158	170	203	216	238
감가상각비	118	122	125	133	141
외환손익	1	-1	1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-52	-88	-63	-73	-47
기타현금흐름	47	66	62	62	61
투자활동 현금흐름	-382	-117	-203	-175	-110
투자자산	-51	-70	-4	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-123	-68	-170	-120	-120
유형자산 감소	7	0	0	0	0
기타현금흐름	-216	21	-29	-53	11
재무활동 현금흐름	95	-41	-27	-30	-33
단기차입금	7	-2	1	1	0
사채 및 장기차입금	135	-24	0	0	0
자본	8	7	0	0	0
현금배당	-29	-29	-35	-38	-41
기타현금흐름	-27	7	7	7	7
연결범위변동 등 기타	12	2	-15	-105	-137
현금의 증감	-2	113	83	27	112
기초 현금	143	141	254	337	364
기말 현금	141	254	337	364	476
NOPLAT	163	184	233	239	263
FCF	150	201	158	217	272

자료: 유안타증권

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

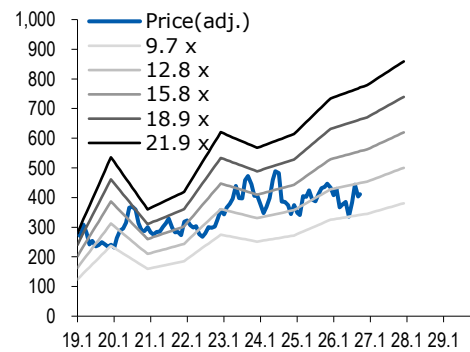
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,744	1,960	2,136	2,302	2,426
현금및현금성자산	141	254	337	364	476
매출채권 및 기타채권	328	340	362	394	397
재고자산	323	353	375	408	411
비유동자산	1,854	1,862	1,902	1,987	2,064
유형자산	1,580	1,586	1,631	1,718	1,797
관계기업등 지분관련자산	1	2	2	2	2
기타투자자산	57	69	73	75	76
자산총계	3,597	3,822	4,038	4,289	4,490
유동부채	678	833	876	941	946
매입채무 및 기타채무	568	622	661	719	724
단기차입금	26	26	26	26	26
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	247	158	166	178	179
장기차입금	16	14	14	14	14
사채	129	0	0	0	0
부채총계	925	991	1,042	1,119	1,125
지배지분	2,672	2,831	2,996	3,170	3,364
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	130	137	137	137	137
이익잉여금	2,437	2,578	2,747	2,925	3,122
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	2,673	2,831	2,996	3,171	3,365
순차입금	-850	-1,043	-1,171	-1,267	-1,385
총차입금	203	177	177	178	178

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	25,861	27,970	33,437	35,488	39,150
BPS	462,077	485,193	513,486	543,417	576,666
EBITDAPS	46,976	51,181	59,747	62,015	66,973
SPS	565,335	577,761	613,344	667,347	671,971
DPS	5,000	6,000	6,500	7,000	7,500
PER	15.4	14.5	12.3	11.6	10.5
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	4.6	3.7	3.3	2.7
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	0.8	2.2	6.2	8.8	0.7
영업이익 증가율 (%)	-23.1	12.8	26.9	2.6	9.7
지배순이익 증가율 (%)	-8.5	8.2	19.5	6.1	10.3
매출총이익률 (%)	28.1	29.0	30.4	30.1	30.4
영업이익률 (%)	4.7	5.2	6.3	5.9	6.4
지배순이익률 (%)	4.6	4.8	5.5	5.3	5.8
EBITDA 마진 (%)	8.3	8.9	9.7	9.3	10.0
ROIC	7.2	8.4	10.3	10.2	10.6
ROA	4.6	4.6	5.2	5.2	5.4
ROE	6.2	6.2	7.0	7.0	7.3
부채비율 (%)	34.6	35.0	34.8	35.3	33.4
순차입금/자기자본 (%)	-31.8	-36.8	-39.1	-40.0	-41.2
영업이익/금융비용 (배)	26.8	22.1	30.1	30.8	33.7

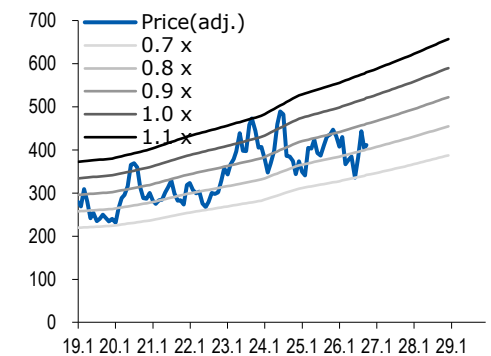
P/E band chart

(천원)

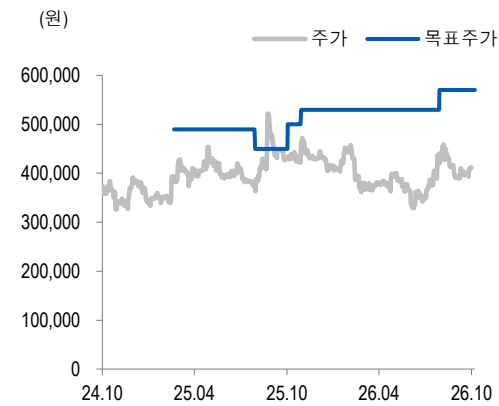


P/B band chart

(천원)



농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	570,000	1년		
2026-08-18	BUY	570,000	1년		
2025-11-17	BUY	530,000	1년	-25.48	-10.94
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
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"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 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 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 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 신뢰할만 하다고 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.

롯데웰푸드 (280360)

이익 개선의 두 번째 동력

3Q26 Preview: 외형보다 이익 성장에 주목

롯데웰푸드의 3Q26 연결 매출액은 1조 2,162억원(YoY +5.1%, QoQ +5.2%), 영업이익은 866억원(YoY +25.1%, QoQ +33.9%, OPM 7.1%)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 국내는 빙과 시장 위축과 유지 부문 매출 감소로 외형 성장세가 제한적이겠으나, 저수익 SKU 축소와 생산·구매 효율화, 전년 동기 ERP 비용 부담에 따른 기저효과로 수익성 개선이 이어질 전망이다. 홈플러스 관련 총당금 약 40억원이 반영됨에도 영업이익 증가율이 매출 성장률을 크게 상회할 것으로 예상된다.

해외는 인도 건·빙과 판매 확대와 카자흐스탄의 가격 인상 효과에 힘입어 매출액이 전년 대비 24.1% 증가할 전망이다.

비용 구조 개선 다음은 원가 하락과 해외 성장

2027년에는 국내 비용 구조 개선에 원재료 부담 완화와 해외 생산능력 확대 효과가 더해질 전망이다. 코코아 투입단가는 3분기부터 하락 구간에 진입했으며, 4분기 빼빼로데이 물량부터 원가 개선 효과가 보다 뚜렷해질 것으로 예상된다.

다만 유지류·유제품 등 일부 원재료 부담은 지속될 수 있다. 해외는 인도 초코파이 4라인과 푸네공장 가동률 상승, 카자흐스탄의 판가 인상 및 판매량 확대가 성장을 견인할 전망이다.

2027년 연결 매출액은 4조 6,563억원(YoY +3.6%), 영업이익은 2,583억원(YoY +17.0%, OPM 5.5%)으로 추정한다. 외형 성장률보다 높은 이익 증가와 수익성 개선이 지속되는 만큼, 기존 비용 효율화 중심의 이익 회복이 원가와 해외 성장으로 확장되는 구간에 주목할 필요가 있다. 투자이견 BUY, 목표주가 165,000원을 유지한다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 165,000원 (M)

직전 목표주가 **165,000원**

현재주가 (10/20) **122,400원**

상승여력 **35%**

시가총액	11,266억원
총발행주식수	9,204,574주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	30,324주
52주 고/저	148,600원 / 91,900원
외인지분율	13.91%
배당수익률	2.88%
주요주주	롯데지주 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.3)	22.4	9.8
상대	20.0	43.6	(24.6)
절대 (달러환산)	0.7	36.3	17.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,216	5.1	5.2	1,212	0.4
영업이익	87	25.1	33.9	87	0.1
세전계속사업이익	82	32.7	54.0	79	3.2
지배순이익	55	12.8	47.2	60	-8.3
영업이익률 (%)	7.1	+1.1 %pt	+1.5 %pt	7.1	0
지배순이익률 (%)	4.5	+0.3 %pt	+1.3 %pt	4.9	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,044	4,216	4,495	4,656
영업이익	157	110	221	258
지배순이익	85	72	158	189
PER	15.4	15.0	7.2	6.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.3	6.8	5.5	5.2
ROE	4.0	3.3	7.0	7.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		975.1	1,064.3	1,156.8	1,019.8	1,027.3	1,155.7	1,216.2	1,096.2	4,216.0	4,495.5	4,656.3
국내		757.4	832.0	934.2	759.3	770.4	859.8	940.5	771.5	3,282.9	3,342.3	3,401.3
	건과	284.6	262.3	283.7	302.2	292.2	276.0	295.4	314.4	1,132.8	1,177.9	1,228.4
	빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.3	193.1	252.1	83.4	607.1	631.8	654.5
	유지	113.7	123.7	131.0	122.4	120.7	131.4	120.5	126.1	490.7	498.8	503.0
	기타	258.5	264.2	276.3	253.1	254.2	259.3	272.5	247.7	1,052.1	1,033.8	1,015.4
해외		230.0	243.9	233.5	273.5	270.5	311.2	289.7	337.3	980.9	1,208.8	1,310.3
	인도 건과	34.1	27.8	33.4	34.3	39.1	35.6	39.5	39.5	129.6	153.7	168.8
	인도 빙과	46.1	76.5	40.4	33.5	54.3	97.8	50.8	41.4	196.6	244.3	214.7
	카자흐스탄	67.6	60.7	64.5	97.9	83.0	84.8	92.7	127.0	290.6	387.5	442.8
	러시아	24.3	27.1	26.8	31.9	29.2	31.7	27.7	42.1	110.2	130.7	133.1
	기타	57.8	51.8	68.4	75.9	64.8	61.3	79.0	87.3	254.0	292.5	350.9
연결조정		-12.2	-11.6	-10.9	-13.0	-13.6	-15.3	-14.0	-12.7	-47.8	-55.6	-55.3
% YoY		2.5%	1.9%	7.3%	5.1%	5.4%	8.6%	5.1%	7.5%	4.2%	6.6%	3.6%
국내		-0.9%	-0.6%	6.2%	1.3%	1.7%	3.3%	0.7%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%
	건과	1.1%	0.4%	3.9%	4.6%	2.7%	5.2%	4.1%	4.0%	2.6%	4.0%	3.0%
	빙과	-5.6%	-7.5%	9.4%	-3.5%	2.6%	6.2%	3.7%	2.2%	-0.5%	4.1%	2.0%
	유지	3.0%	7.4%	16.4%	7.5%	6.2%	6.3%	-8.0%	3.0%	8.6%	1.6%	1.5%
	기타	-2.7%	0.2%	1.7%	-3.6%	-1.7%	-1.9%	-1.4%	-2.1%	-1.1%	-1.7%	1.0%
해외		16.6%	11.2%	12.2%	17.8%	17.6%	27.6%	24.1%	23.3%	14.5%	23.2%	8.4%
	인도 건과	12.5%	6.1%	5.8%	16.0%	14.9%	27.9%	18.2%	15.2%	10.1%	18.6%	15.0%
	인도 빙과	34.4%	10.0%	6.7%	7.7%	17.7%	27.9%	25.7%	23.4%	13.7%	24.3%	22.0%
	카자흐스탄	1.9%	7.1%	10.8%	17.3%	22.8%	39.7%	43.8%	29.8%	9.8%	33.4%	14.2%
	러시아	22.5%	27.3%	20.8%	48.7%	19.9%	17.0%	3.4%	31.8%	29.9%	18.6%	20.0%
	기타	24.6%	13.7%	17.5%	14.0%	12.1%	18.4%	15.5%	15.0%	17.2%	15.2%	15.0%
% 매출비중												
국내		77.7%	78.2%	80.8%	74.5%	75.0%	74.4%	77.3%	70.4%	77.9%	74.3%	73.0%
	건과	29.2%	24.6%	24.5%	29.6%	28.4%	23.9%	24.3%	28.7%	26.9%	26.2%	26.4%
	빙과	10.3%	17.1%	21.0%	8.0%	10.1%	16.7%	20.7%	7.6%	14.4%	14.1%	14.1%
	유지	11.7%	11.6%	11.3%	12.0%	11.8%	11.4%	9.9%	11.5%	11.6%	11.1%	10.8%
	기타	26.5%	24.8%	23.9%	24.8%	24.7%	22.4%	22.4%	22.6%	25.0%	23.0%	21.8%
해외		23.6%	22.9%	20.2%	26.8%	26.3%	26.9%	23.8%	30.8%	23.3%	26.9%	28.1%
	인도 건과	3.5%	2.6%	2.9%	3.4%	3.8%	3.1%	3.2%	3.6%	3.1%	3.4%	3.6%
	인도 빙과	4.7%	7.2%	3.5%	3.3%	5.3%	8.5%	4.2%	3.8%	4.7%	5.4%	4.6%
	카자흐스탄	6.9%	5.7%	5.6%	9.6%	8.1%	7.3%	7.6%	11.6%	6.9%	8.6%	9.5%
	러시아	2.5%	2.5%	2.3%	3.1%	2.8%	2.7%	2.3%	3.8%	2.6%	2.9%	2.9%
	기타	5.9%	4.9%	5.9%	7.4%	6.3%	5.3%	6.5%	8.0%	6.0%	6.5%	7.5%
영업이익		16.4	34.3	69.3	-10.5	35.8	64.7	86.6	33.7	109.5	220.8	258.3
% YoY		-56.1%	-45.8%	-8.9%	적지	118.4%	88.5%	25.1%	흑전	-30.3%	101.6%	17.0%
% 영업이익률		1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	3.5%	5.6%	7.1%	3.1%	2.6%	4.9%	5.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

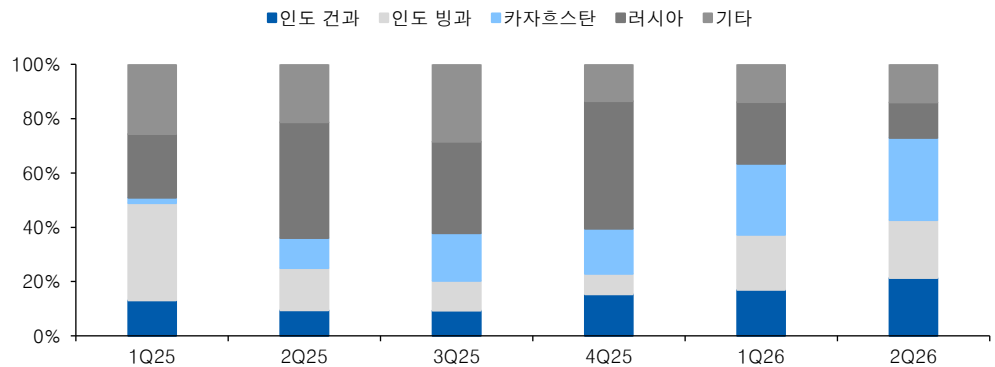
롯데웰푸드 Valuation Table

(단위: 십억원, 백만달러)

		롯데웰푸드	오리온	몬델리즈(MDLZ)	펍시코(PEP)	허쉬(HSY)
시가총액		1,127	4,431	81	182	34
매출액	2025	4,216	3,332	39	94	12
	2026F	4,495	3,741	40	99	12
	2027F	4,656	4,082	41	102	13
	2028F	4,847	4,349	43	105	13
영업이익	2025	110	558	4	11	1
	2026F	221	623	5	15	3
	2027F	258	722	6	16	3
	2028F	297	791	6	17	3
영업이익률	2025	2.6%	16.8%	9.2%	12.2%	12.3%
	2026F	4.9%	16.7%	13.3%	15.6%	20.5%
	2027F	5.5%	17.7%	14.1%	15.5%	22.8%
	2028F	6.1%	18.2%	14.5%	15.8%	23.2%
당기순이익(지배)	2025	72	383	2	8	1
	2026F	158	491	4	11	2
	2027F	189	573	4	12	2
	2028F	214	625	4	12	2
PER	2025	14.8	10.9	19.4	28.7	44.2
	2026F	7.2	9.0	20.7	15.9	19.5
	2027F	6.0	7.7	19.1	15.6	16.9
	2028F	5.3	7.1	18.0	14.8	16.1

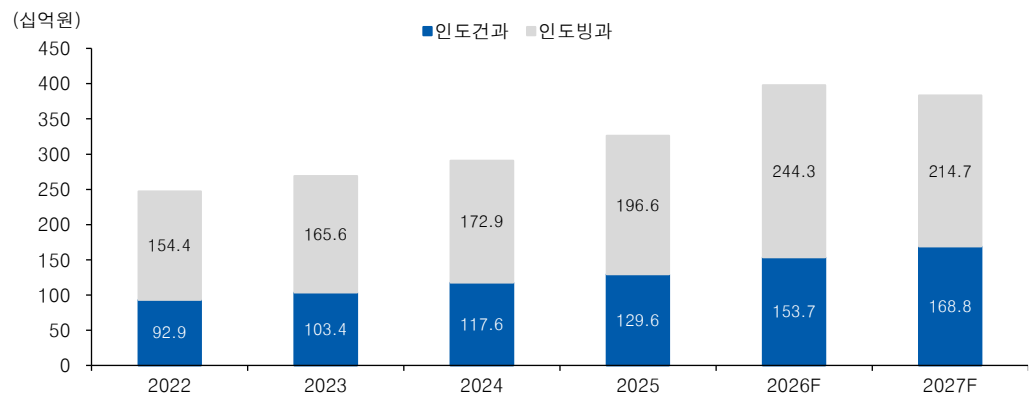
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

롯데웰푸드 지역별 매출 비중 추이



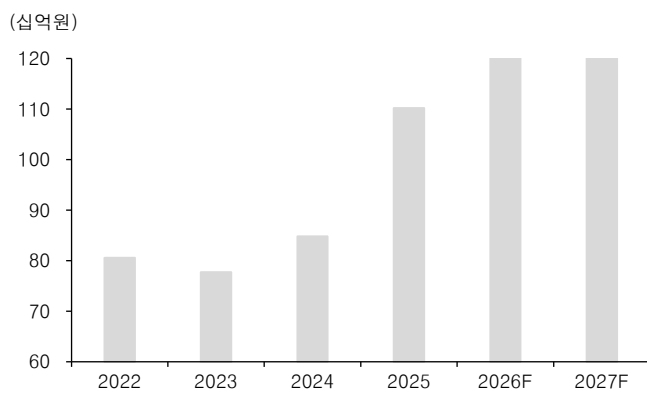
자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

인도 법인 매출액 추이 및 전망



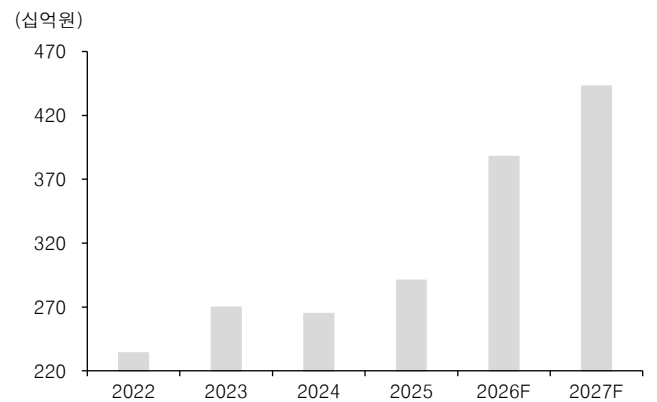
자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

러시아 법인 매출액 추이 및 전망



자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

카자흐스탄 법인 매출액 추이 및 전망



자료: 롯데웰푸드, 유안타증권 리서치센터

롯데웰푸드 (280360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,044	4,216	4,495	4,656	4,847
매출원가	2,849	3,073	3,183	3,280	3,419
매출총이익	1,195	1,143	1,313	1,376	1,428
판매비	1,038	1,034	1,092	1,117	1,131
영업이익	157	110	221	258	297
EBITDA	361	321	412	429	449
영업외손익	-49	-9	3	-1	-1
외환관련손익	-8	14	-4	-2	-2
이자손익	-32	-38	-40	-40	-40
관계기업관련손익	1	-25	26	26	26
기타	-9	39	21	16	16
법인세비용차감전순이익	108	100	223	258	297
법인세비용	26	29	68	71	86
계속사업순이익	82	71	156	186	211
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	71	156	186	211
지배지분순이익	85	72	158	189	214
포괄순이익	111	92	167	198	223
지배지분포괄이익	107	86	157	186	209

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	305	336	336
당기순이익	82	71	156	186	211
감가상각비	178	186	169	151	135
외환손익	1	-18	4	2	2
중속, 관계기업관련손익	-1	25	-26	-26	-26
자산부채의 증감	-78	-119	-85	-63	-69
기타현금흐름	103	85	88	85	83
투자활동 현금흐름	-385	-142	-276	-255	-245
투자자산	4	11	-2	-1	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-316	-346	-350	-330	-320
유형자산 감소	3	5	0	0	0
기타현금흐름	-76	188	76	77	76
재무활동 현금흐름	-82	46	-104	-105	-104
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	52	20	24
현금의 증감	-177	142	-23	-3	10
기초 현금	499	323	466	443	440
기말 현금	322	466	443	440	451
NOPLAT	157	110	221	258	297
FCF	-30	-115	-45	6	16

자료: 유안타증권

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

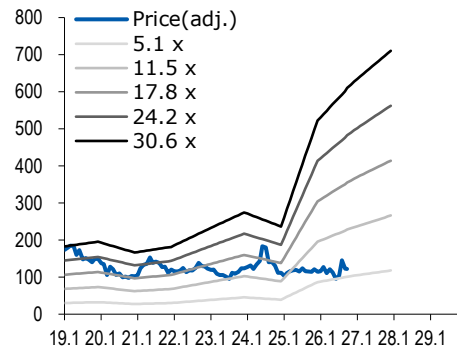
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,429	1,574	1,622	1,661	1,720
현금및현금성자산	322	466	443	440	451
매출채권 및 기타채권	307	332	353	366	381
재고자산	567	639	681	705	734
비유동자산	2,913	3,000	3,142	3,302	3,471
유형자산	2,087	2,257	2,438	2,616	2,802
관계기업 등 자본관련 자산	48	11	12	12	13
기타투자자산	64	58	60	61	62
자산총계	4,342	4,574	4,764	4,962	5,191
유동부채	1,056	1,003	1,039	1,060	1,085
매입채무 및 기타채무	451	452	482	499	520
단기차입금	31	5	5	5	5
유동성장기부채	488	449	449	449	449
비유동부채	1,059	1,284	1,300	1,308	1,319
장기차입금	84	295	295	295	295
사채	716	719	719	719	719
부채총계	2,115	2,287	2,339	2,369	2,404
지배지분	2,135	2,191	2,331	2,502	2,699
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	569	619	747	907	1,091
비지배지분	92	96	94	91	89
자본총계	2,226	2,287	2,425	2,594	2,787
순차입금	894	1,005	1,027	1,029	1,018
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	17,073	20,504	23,224
BPS	241,452	247,808	263,663	283,033	305,233
EBITDAPS	38,263	34,397	44,650	46,658	48,830
SPS	428,663	451,068	486,785	505,863	526,564
DPS	3,300	3,300	3,300	3,300	3,500
PER	15.4	15.0	7.2	6.0	5.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	6.8	5.5	5.2	5.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-0.5	4.2	6.6	3.6	4.1
영업이익 증가율 (%)	-11.3	-30.3	101.6	17.0	15.1
지배순이익 증가율 (%)	20.0	-14.6	118.1	19.7	13.3
매출총이익률 (%)	29.6	27.1	29.2	29.5	29.5
영업이익률 (%)	3.9	2.6	4.9	5.5	6.1
지배순이익률 (%)	2.1	1.7	3.5	4.1	4.4
EBITDA 마진 (%)	8.9	7.6	9.2	9.2	9.3
ROIC	4.3	2.6	5.2	5.7	6.2
ROA	2.0	1.6	3.4	3.9	4.2
ROE	4.0	3.3	7.0	7.8	8.2
부채비율 (%)	95.0	100.0	96.5	91.3	86.2
순차입금/자기자본 (%)	41.9	45.9	44.1	41.1	37.7
영업이익/금융비용 (배)	2.9	2.1	4.0	4.7	5.4

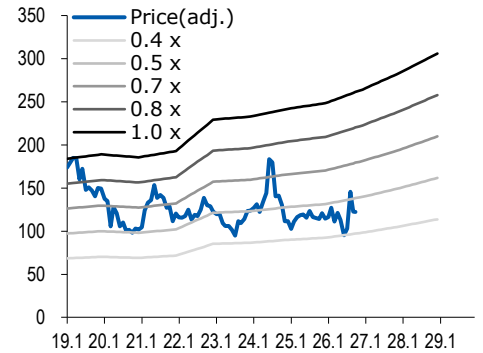
P/E band chart

(천원)



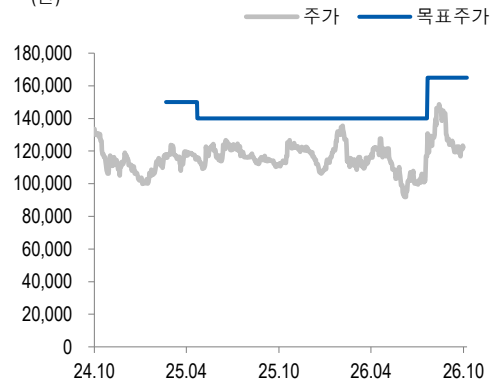
P/B band chart

(천원)



롯데웰푸드 (280360) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	165,000	1년		
2026-08-10	BUY	165,000	1년		
2026-05-12	1년 경과 이후		1년	-24.57	-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"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 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 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 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 신뢰할만 하다고 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.

빙그레 (005180)

성수기는 아쉬워도, 이익은 달라졌다

3Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

빙그레의 3Q26 연결 매출액은 4,728억원(YoY -1.3%, QoQ +6.9%), 영업이익은 630억원(YoY +6.8%, QoQ -9.7%, OPM 13.3%)으로 시장 컨센서스를 각각 6.2%, 17.8% 하회할 전망이다. 성수기임에도 8~9월 기상 여건과 전년 기저 부담으로 냉동 매출이 역성장하고, 냉장 부문 역시 커피·주스·요거트 판매 부진이 이어질 것으로 예상된다. 바나나맛우유는 내수와 수출 모두 성장하고 있으나, 전반적인 소비 둔화를 상쇄하기에는 부족하다. 수출은 미국·중국 중심의 성장세가 지속되겠지만, 상반기 선출고 영향으로 증가율은 둔화될 전망이다. 고마진 냉동 제품의 판매 감소로 원가율 부담이 확대되겠지만, 해태아이스크림 합병 이후 구매·물류 통합과 판촉비 절감 효과가 이를 일부 상쇄할 것으로 판단한다.

비용 효율화에서 해외 성장으로

2026년은 외형 성장보다 수익성 회복에 의미가 있다. 해태아이스크림 흡수합병 이후 영업망·물류 통합, 저수익 SKU 정리, 광고·판촉비 효율화가 본격화되면서 연간 영업이익은 1,483억원(YoY +67.8%, OPM 9.7%)으로 개선될 전망이다. 2027년에는 매출액 1조 5,660억원(YoY +2.7%), 영업이익 1,527억원(YoY +3.0%, OPM 9.8%)을 예상한다. 비용 절감 효과가 지속되는 가운데 해외 판매 확대가 새로운 성장축이 될 전망이다. 미국은 메로나 중심에서 봉어싸만고·빵또아로 제품군을 확대하고 있으며, 코스트코 외 주요 유통채널 진입도 추진 중이다. 다만 본격적인 채널 확대에는 시간이 필요하다.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지 재개

목표주가는 2027년 예상 EPS에 Target PER 9배를 적용해 산출했다. 단기 실적 하회보다 주목할 부분은 2025년 5.9%까지 하락했던 영업이익률이 2027년 9% 후반으로 회복되는 변화다. 해태아이스크림 통합에 따른 비용 효율화가 이익의 하방을 지지하는 가운데, 미국 중심의 수출 확대는 추가적인 성장 여력을 제공할 전망이다. 수익성 개선의 지속성과 해외 채널 확대 가능성을 고려해 매수 의견을 제시한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	473	-1.3	7.0	504	-6.2
영업이익	63	6.8	-9.7	77	-17.8
세전계속사업이익	64	7.8	-10.0	75	-14.5
지배순이익	44	-3.8	-22.6	57	-23.7
영업이익률 (%)	13.3	+1.0 %pt	-2.5 %pt	15.2	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	9.2	-0.3 %pt	-3.6 %pt	11.4	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,463	1,490	1,525	1,566
영업이익	131	88	148	153
지배순이익	103	56	112	115
PER	6.6	14.4	7.2	6.7
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.8	4.3	2.6	2.1
ROE	15.1	7.6	14.2	13.2

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (I)
목표주가 120,000원 (I)
직전 목표주가 125,000원
현재주가 (10/20) 87,500원
상승여력 37%

시가총액	7,737억원
총발행주식수	8,841,801주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	76,036주
52주 고/저	94,300원 / 61,900원
외인지분율	25.21%
배당수익률	4.43%
주요주주	김호연 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.2	34.2	19.9
상대	28.1	57.5	(17.7)
절대 (달러환산)	7.5	49.4	28.1

빙그레 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	12,988	(a)
Target PER(배)	9	(b), 27F Peer PER 평균에 20% 할인
주당가치(원)	116,892	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	120,000	-
현재주가(원)	87,500	2026.10.20 종가
상승여력(%)	37.1	-

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억 USD, 십억 EUR, 배)

		빙그레	롯데웰푸드	General Mills(GIS)	Danone (BN)
시가총액		773.7	1,126.6	17.4	41.4
매출액	2025	1,489.6	4,216.0	18.4	27.3
	2026F	1,525.0	4,495.5	18.4	27.4
	2027F	1,566.0	4,656.3	17.7	29.4
	2028F	1,607.5	4,846.8	17.9	30.5
영업이익	2025	88.4	109.5	3.4	2.9
	2026F	148.3	220.8	2.7	3.6
	2027F	152.7	258.3	2.6	4.0
	2028F	128.1	297.4	2.6	4.2
영업이익률	2025	5.9%	2.6%	18.5%	10.8%
	2026F	9.7%	4.9%	14.9%	13.3%
	2027F	9.8%	5.5%	14.5%	13.7%
	2028F	8.0%	6.1%	14.8%	13.9%
당기순이익(지배)	2025	55.6	72.3	2.3	1.8
	2026F	111.9	157.7	1.8	2.4
	2027F	114.8	188.7	1.7	2.7
	2028F	96.0	213.8	1.8	2.9
PER	2025	12.9	14.8	9.5	27.2
	2026F	6.9	7.1	9.4	17.0
	2027F	6.7	6.0	10.3	15.4
	2028F	8.1	5.3	9.8	14.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

빙그레 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	308.5	409.6	479.2	292.3	312.4	442.1	472.8	297.7	1,489.6	1,525.0	1,566.0
냉장	144.2	148.0	152.2	143.9	138.2	147.1	149.1	140.6	588.3	575.0	563.1
냉동 및 기타	164.3	261.6	327.0	148.3	174.2	295.0	323.7	157.1	901.3	950.0	1,002.9
별도매출	285.1	350.4	406.4	270.6	286.7	412.8	467.3	280.1	1,312.4	1,446.8	1,507.0
내수	239.0	299.7	369.1	232.6	233.2	354.6	423.7	232.5	1,140.3	1,244.1	1,270.9
수출	46.1	50.7	37.3	38.0	53.4	58.2	43.6	47.5	172.2	202.8	236.1
종속법인	62.5	106.4	113.6	49.8	69.6	64.5	39.0	31.5	332.2	204.6	222.9
중국법인	8.3	9.8	8.7	7.9	10.4	13.4	11.6	7.8	187.6	21.6	-
미국법인	21.0	41.2	19.2	15.5	33.7	47.5	22.5	20.9	34.6	43.2	48.6
베트남법인	2.9	3.7	4.2	2.2	4.0	3.6	4.9	2.8	97.0	124.5	156.5
연결조정	-39.0	-47.1	-40.7	-28.2	-43.9	-35.2	-33.5	-13.8	13.0	15.3	17.8
% YoY	2.5%	0.5%	3.3%	0.5%	1.3%	7.9%	-1.3%	1.9%	1.8%	2.4%	2.7%
냉장	-5.8%	-5.8%	-4.4%	-1.5%	-4.1%	-0.6%	-2.1%	-2.3%	-4.4%	-2.3%	-2.1%
냉동 및 기타	11.2%	4.5%	7.3%	2.4%	6.0%	12.7%	-1.0%	5.9%	6.3%	5.4%	5.6%
별도매출	3.1%	3.4%	6.7%	3.0%	0.6%	17.8%	15.0%	3.5%	4.3%	10.2%	4.2%
내수	2.8%	0.7%	6.9%	1.4%	-2.4%	18.3%	9.0%	0.0%	3.2%	9.1%	2.2%
수출	4.9%	23.0%	5.1%	14.0%	15.8%	14.7%	17.0%	25.0%	11.8%	17.8%	16.4%
종속법인	8.9%	-1.9%	-3.0%	-0.2%	11.5%	-39.4%	-65.7%	-36.8%	-0.2%	-38.4%	8.9%
중국법인	1.9%	-16.6%	-0.6%	-7.4%	-28.7%	-	-	-	-6.1%	-88.5%	0.0%
미국법인	-21.7%	-20.5%	-20.9%	-3.9%	25.1%	36.8%	34.0%	-1.0%	-17.7%	24.7%	12.6%
베트남법인	39.4%	32.6%	-7.6%	15.3%	60.3%	15.1%	17.0%	35.0%	20.6%	28.4%	25.6%
연결조정	45.6%	20.1%	23.3%	4.4%	38.8%	-2.7%	16.8%	25.0%	22.8%	17.6%	16.5%
% 매출비중											
냉장	46.7%	36.1%	31.8%	49.2%	44.2%	33.3%	31.5%	47.2%	39.5%	37.7%	36.0%
냉동 및 기타	53.3%	63.9%	68.2%	50.8%	55.8%	66.7%	68.5%	52.8%	60.5%	62.3%	64.0%
별도매출	92.4%	85.5%	84.8%	92.6%	91.8%	93.4%	98.8%	94.1%	88.1%	94.9%	96.2%
내수	83.8%	85.5%	90.8%	85.9%	81.4%	85.9%	90.7%	83.0%	86.9%	86.0%	84.3%
수출	16.2%	14.5%	9.2%	14.1%	18.6%	14.1%	9.3%	17.0%	13.1%	14.0%	15.7%
종속법인	21.9%	30.4%	27.9%	18.4%	24.3%	15.6%	8.3%	11.2%	25.3%	14.1%	14.8%
중국법인	9.8%	12.6%	17.0%	8.3%	6.9%	-	0.0%	0.0%	12.6%	1.4%	0.0%
미국법인	2.7%	2.4%	1.8%	2.7%	3.3%	3.0%	2.5%	2.6%	2.3%	2.8%	3.1%
베트남법인	6.8%	10.1%	4.0%	5.3%	10.8%	10.7%	4.8%	7.0%	6.5%	8.2%	10.0%
연결조정	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	1.3%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%
영업이익	13.5	26.8	58.9	-10.9	13.8	69.7	63.0	1.8	88.4	148.3	152.7
% YoY	-36.1%	-40.3%	-8.9%	적전	2.3%	159.9%	6.8%	흑전	-32.7%	67.8%	3.0%
% 영업이익률	4.4%	6.6%	12.3%	-3.7%	4.4%	15.8%	13.3%	0.6%	5.9%	9.7%	9.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

빙그레 (005180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,463	1,490	1,525	1,566	1,607
매출원가	994	1,056	1,064	1,064	1,118
매출총이익	469	434	461	502	490
판매비	338	345	312	349	362
영업이익	131	88	148	153	128
EBITDA	194	152	207	211	187
영업외손익	2	-6	3	5	6
외환관련 손익	2	-1	1	1	1
이자손익	3	2	3	5	7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-7	-2	-2	-2
법인세비용차감전순손익	133	83	151	158	134
법인세비용	30	27	39	43	38
계속사업순손익	103	56	112	115	96
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	56	112	115	96
지배지분순이익	103	56	112	115	96
포괄순이익	103	51	114	117	98
지배지분포괄이익	103	51	114	117	98

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	147	114	168	167	147
당기순이익	103	56	112	115	96
감가상각비	53	56	56	57	58
외환손익	0	0	-1	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-28	-12	-14	-14	-14
기타현금흐름	20	14	15	11	9
투자활동 현금흐름	-124	-116	-50	-53	-56
투자자산	5	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-89	-51	-55	-60	-65
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-42	-65	6	7	9
재무활동 현금흐름	4	-39	-67	-68	-70
단기차입금	55	-54	0	0	0
사채 및 장기차입금	-4	79	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-31	-33
기타현금흐름	-24	-35	-38	-38	-38
연결범위변동 등 기타	0	0	36	33	33
현금의 증감	27	-41	87	79	54
기초 현금	148	175	134	222	300
기말 현금	175	134	222	300	355
NOPLAT	131	88	148	153	128
FCF	59	63	113	107	82

자료: 유안타증권

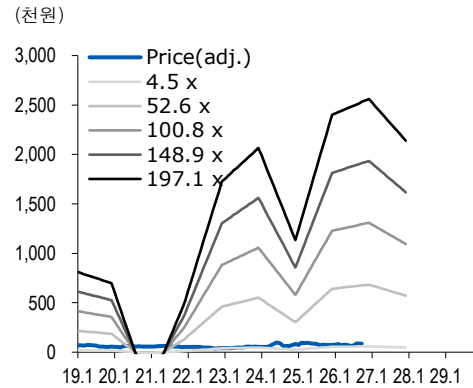
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	474	520	617	706	771	
현금및현금성자산	175	134	222	300	355	
매출채권 및 기타채권	87	75	78	80	82	
재고자산	135	163	166	171	175	
비유동자산	529	549	542	544	550	
유형자산	393	406	406	409	416	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	19	20	20	20	20	
자산총계	1,003	1,069	1,158	1,250	1,321	
유동부채	224	186	190	195	200	
매입채무 및 기타채무	129	148	151	155	159	
단기차입금	55	1	1	1	1	
유동성장기부채	4	3	3	3	3	
비유동부채	57	139	140	141	142	
장기차입금	3	0	0	0	0	
사채	0	70	70	70	70	
부채총계	281	325	330	336	342	
지배지분	722	744	828	914	979	
자본금	50	50	50	50	50	
자본잉여금	65	65	65	65	65	
이익잉여금	631	645	728	811	875	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	722	744	828	914	979	
순차입금	-148	-152	-242	-324	-382	
총차입금	99	124	125	125	126	

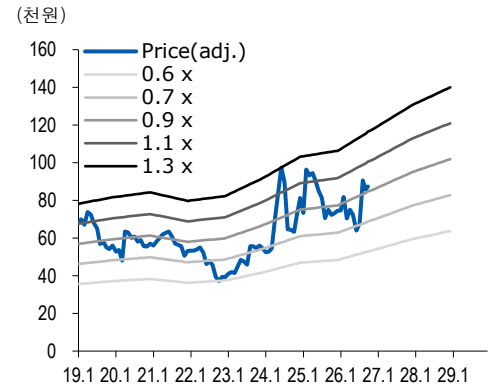
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,479	5,757	12,180	12,988	10,863
BPS	81,640	84,119	93,685	103,378	110,746
EBITDAPS	19,689	15,765	22,540	23,813	21,122
SPS	148,513	154,328	165,922	177,118	181,803
DPS	3,300	3,300	3,500	3,700	3,900
PER	6.6	14.4	7.2	6.7	8.1
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.8	4.3	2.6	2.1	2.1
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	4.9	1.8	2.4	2.7	2.6	
영업이익 증가율 (%)	17.0	-32.7	67.8	3.0	-16.2	
지배순이익 증가율 (%)	19.7	-46.2	101.5	2.6	-16.4	
매출총이익률 (%)	32.0	29.1	30.2	32.1	30.5	
영업이익률 (%)	9.0	5.9	9.7	9.8	8.0	
지배순이익률 (%)	7.1	3.7	7.3	7.3	6.0	
EBITDA 마진 (%)	13.3	10.2	13.6	13.4	11.6	
ROIC	21.0	11.6	21.4	21.6	17.5	
ROA	10.9	5.4	10.1	9.5	7.5	
ROE	15.1	7.6	14.2	13.2	10.1	
부채비율 (%)	39.0	43.7	39.9	36.8	34.9	
순차입금/자기자본 (%)	-20.5	-20.5	-29.2	-35.5	-39.0	
영업이익/금융비용 (배)	43.9	23.8	35.8	36.7	30.7	

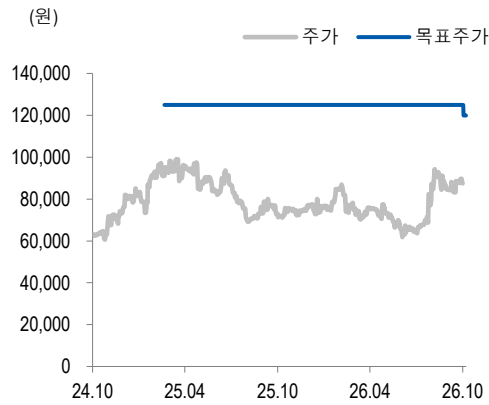
P/E band chart



P/B band chart



빙그레 (005180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	120,000	1년		
2026-03-11	1년 경과 이후		1년	-39.75	-24.56
2025-03-11	BUY	125,000	1년	-34.99	-20.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 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 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 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 신뢰할만 하다고 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.

Head of Research Center **최현재**
 3770-2553 / hyunjae.choi@yuantakorea.com

부센터장 2차전지/신에너지 **이안나**
 3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

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 민병규 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 jiyeon.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
 스몰캡 권명준 5587 myoungchun.kwon@yuantakorea.com
 화장품/의류기기/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/로봇틱스 백종민 5598 jongmin.baik@yuantakorea.com
 운송 최지운 3640 jiyeon.choi@yuantakorea.com
 건설/기계 김도엽 5580 doyeub.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



3Q26 Preview | 2027년 연간전망

**방어주의 재평가,
이익으로 증명한다**