

Overweight
(Maintain)

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

RA 권용일

Compliance Notice

- 당사는 10월 20일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

음식료

3Q26 Preview: 악재 보다는 호재를 봐야할 때



주요 음식료 업체들의 3분기 실적 눈높이는 전반적으로 낮출 필요가 있는 것으로 판단되나, 4분기는 국내 사업 중심으로 수익성 개선 가시성이 높은 편이다. 내년에는 Capa 증설이 예정된 라면 업체들을 중심으로 글로벌 고성장이 지속되고, 가격 인상 강도가 상향되며, 업종 대표주를 중심으로 주주환원이 강화될 것으로 기대되기 때문에, 음식료 업종의 투자 매력도는 점차 상승할 것으로 전망된다.

>>> 3분기, 실적 눈높이를 조금 낮출 필요

음식료 업체들의 3분기 실적은 전반적으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. **국내 사업**은 추석 명절 시점 차이에 따른 부정적 영향, 날씨 영향에 따른 음료/빙과 판매 약세, 원재료 투입단가 상승 부담 등으로 매출액과 수익성이 다소 하향 조정될 가능성이 높다.

반면 **해외 사업**은 삼양식품을 중심으로 한 고성장이 여전히 돋보이나, 최근 원화 강세의 영향으로 3분기와 4분기 실적 모두 추정치 하향이 불가피할 전망이다. 원화 강세는 국내 원가율 개선에 기여할 수 있으나 통상 2개 분기가량 래깅되어 반영되는 만큼, 3분기 실적 컨센서스의 하향 조정은 불가피할 것으로 판단된다.

종목별로는 **KT&G**가 비교적 선방한 실적을 보여줄 것으로 판단된다. 명절 시점 차이 영향 대비 국내관련 역신장이 크지 않고, 해외관련 고성장과 임대배 투입단가 안정화가 나타나면서, 비교적 양호한 수익성을 보여줄 것으로 추산된다.

>>> 업종 투자 매력도는 점차 상향될 전망

4분기는 추석 명절 시점 차이에 따른 긍정적 영향, 전년동기 통상임금 관련 일회성 비용에 따른 기저효과, 금값 하락에 따른 장기급여충당금 환입 가능성 등을 감안한다면, 국내 사업은 전반적으로 전년동기 대비 수익성이 반등할 가능성이 높다.

원화 강세 영향이 있지만, Capa 증설이 예정된 **라면 업체들을 중심으로 글로벌 매출의 고성장이 지속되고** 있다는 점은 긍정적이다. 여기에 원재료/포장재/물류비 단가 상승 부담으로 인해, **국내 주요 가공식품 업체들의 가격 인상이 연말연시를 기점으로 재개·강화될 가능성**이 높으며, 상대적으로 가격 전가력이 높은 라면/과자/빙과를 중심으로 수익성 개선 효과가 클 것으로 기대된다. 아울러 KT&G와 오리온 등 **업종 대표주를 중심으로 배당성향 상향 등 새로운 주주환원정책이 발표될 것으로 기대**되기 때문에, 음식료 업종의 투자 매력도가 점차 상향될 것으로 기대된다.

음식료 업종 투자전략

음식료 업종 최선호주로 삼양식품과 KT&G를 제시한다. **삼양식품**은 단기적으로 원화 강세에 따른 수익성 부진 우려는 있으나, 주력 브랜드의 글로벌 성장성과 가격 전가력을 감안한다면, 내년에도 가장 높은 이익 성장세를 보여줄 전망이다. **KT&G**는 상대적으로 높은 실적 안정성과 배당강화 중심의 새로운 주주환원정책 제시(4Q26)가 기대 포인트이다.

중기적으로는 농심과 오리온에 대해 관심을 가질 필요가 있다. 양사 모두 글로벌 성장세가 지속되고 있고, 비용 상승 부담을 가격 인상으로 전가할 힘을 가지고 있다. 특히, **농심**은 가격 인상 국면에서 이익 추정치 상향 강도가 강할 가능성이 높고, **오리온**은 내년초에 가격 인상과 배당성향 상향 기대감이 동시에 작동할 가능성이 높다.

음식료 주요 기업 3Q26 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	YoY	4Q26E	YoY
KT&G	매출액	18,269	17,138	17,036	17,016	19,073	4.4%	16,540	-3.5%
	영업이익	4,653	2,429	3,645	4,145	5,171	11.1%	2,467	1.5%
	OPM	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	27.1%	1.6%p	14.9%	0.7%p
	순이익	4,193	2,719	3,805	3,643	2,550	-39.2%	1,908	-29.8%
삼양식품	매출액	6,320	6,377	7,144	7,703	8,001	26.6%	8,136	27.6%
	영업이익	1,309	1,392	1,771	1,762	1,835	40.2%	1,806	29.8%
	OPM	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	22.9%	2.2%p	22.2%	0.4%p
	순이익	1,102	956	1,446	1,372	1,400	27.1%	1,378	44.2%
오리온	매출액	8,289	9,246	9,304	8,936	9,209	11.1%	9,548	3.3%
	영업이익	1,379	1,676	1,655	1,326	1,477	7.1%	1,601	-4.5%
	OPM	16.6%	18.1%	17.8%	14.8%	16.0%	-0.6%p	16.8%	-1.4%p
	순이익	1,027	1,059	1,245	862	1,073	4.5%	1,174	10.9%
CJ 제일제당	매출액	69,105	70,057	71,111	73,621	73,639	6.6%	72,781	3.9%
	영업이익	3,339	2,959	2,381	2,576	2,927	-12.3%	3,057	3.3%
	OPM	4.8%	4.2%	3.3%	3.5%	4.0%	-0.9%p	4.2%	0.0%p
	순이익	730	-8,214	818	-135	665	-8.9%	877	흑전
CJ 제일제당 (대통제외)	매출액	40,034	39,760	40,271	41,950	42,056	5.0%	40,618	2.2%
	영업이익	1,899	1,386	1,485	1,619	1,933	1.8%	1,809	30.5%
	OPM	4.7%	3.5%	3.7%	3.9%	4.6%	-0.1%p	4.5%	1.0%p
	순이익	506	309	606	547	521	2.9%	449	45.6%
농심	매출액	8,712	8,824	9,340	9,561	9,141	4.9%	9,231	4.6%
	영업이익	544	334	674	593	585	7.6%	481	44.1%
	OPM	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	6.4%	0.2%p	5.2%	1.4%p
	순이익	506	309	606	547	521	2.9%	449	45.6%
하이트진로	매출액	6,695	5,697	5,908	6,186	6,317	-5.7%	5,458	-4.2%
	영업이익	544	-92	559	649	562	3.3%	79	흑전
	OPM	8.1%	-1.6%	9.5%	10.5%	8.9%	0.8%p	1.5%	3.1%p
	순이익	340	-636	360	407	202	-40.7%	-133	적지
롯데칠성	매출액	10,792	8,943	9,525	11,129	10,595	-1.8%	8,992	0.5%
	영업이익	918	-120	478	558	757	-17.5%	150	흑전
	OPM	8.5%	-1.3%	5.0%	5.0%	7.1%	-1.4%p	1.7%	3.0%p
	순이익	594	-440	244	256	435	-26.7%	-72	적지
롯데웰푸드	매출액	11,568	10,198	10,273	11,557	12,012	3.8%	10,740	5.3%
	영업이익	693	-105	358	647	856	23.7%	266	흑전
	OPM	6.0%	-1.0%	3.5%	5.6%	7.1%	1.1%p	2.5%	3.5%p
	순이익	487	-178	173	373	565	15.9%	136	흑전
CJ 프레스웨이	매출액	9,012	8,980	8,339	9,232	9,567	6.2%	9,805	9.2%
	영업이익	336	300	110	235	237	-29.5%	224	-25.4%
	OPM	3.7%	3.3%	1.3%	2.5%	2.5%	-1.3%p	2.3%	-1.1%p
	순이익	233	102	31	117	119	-48.9%	100	-2.3%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

음식료 업종 투자의견 및 목표주가 변경 내역

종목코드	종목명	변경내역	변경사유
005300	롯데칠성	목표주가: 170,000 원 → 160,000 원	실적 추정치 하향
051500	CJ 프레스웨이	목표주가: 39,000 원 → 35,000 원	실적 추정치 하향

자료: 키움증권 리서치

음식료 연결기준 실적 전망: 키움증권 추정 vs 시장 컨센서스

회사명	구분	키움증권 추정(억원)				시장 컨센서스(억원)				시장 컨센서스 대비(% , 억원)			
		3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
KT&G	매출액	19,073	16,540	69,665	71,712	19,264	16,485	69,800	73,313	-1.0%	0.3%	-0.2%	-2.2%
	영업이익	5,171	2,467	15,427	16,266	4,965	2,589	15,344	16,560	4.1%	-4.7%	0.5%	-1.8%
	(OPM)	27.1%	14.9%	22.1%	22.7%	25.8%	15.7%	22.0%	22.6%	1.3%p	-0.8%p	0.2%p	0.1%p
	순이익	2,550	1,908	11,906	12,741	3,765	2,162	13,321	13,743	-32.3%	-11.7%	-10.6%	-7.3%
삼양식품	매출액	8,001	8,136	30,984	40,765	8,190	8,306	31,343	37,924	-2.3%	-2.1%	-1.1%	7.5%
	영업이익	1,835	1,806	7,174	9,198	1,871	1,893	7,296	8,942	-1.9%	-4.6%	-1.7%	2.9%
	(OPM)	22.9%	22.2%	23.2%	22.6%	22.8%	22.8%	23.3%	23.6%	0.1%p	-0.6%p	-0.1%p	-1.0%p
	순이익	1,400	1,378	5,597	7,110	1,386	1,386	5,629	6,773	1.0%	-0.6%	-0.6%	5.0%
오리온	매출액	9,209	9,548	36,996	37,571	9,325	10,150	37,708	40,216	-1.2%	-5.9%	-1.9%	-6.6%
	영업이익	1,477	1,601	6,058	6,356	1,554	1,848	6,388	6,974	-5.0%	-13.4%	-5.2%	-8.9%
	(OPM)	16.0%	16.8%	16.4%	16.9%	16.7%	18.2%	16.9%	17.3%	-0.6%p	-1.4%p	-0.6%p	-0.4%p
	순이익	1,073	1,174	4,354	4,718	1,141	1,341	4,679	5,209	-6.0%	-12.4%	-6.9%	-9.4%
CJ제일제당	매출액	73,639	72,781	291,153	295,363	74,490	74,544	293,767	306,117	-1.1%	-2.4%	-0.9%	-3.5%
	영업이익	2,927	3,057	10,941	12,235	3,303	3,600	11,860	13,819	-11.4%	-15.1%	-7.7%	-11.5%
	(OPM)	4.0%	4.2%	3.8%	4.1%	4.4%	4.8%	4.0%	4.5%	-0.5%p	-0.6%p	-0.3%p	-0.4%p
	순이익	665	877	2,225	3,657	1,247	1,378	2,869	4,200	-46.7%	-36.3%	-22.4%	-12.9%
농심	매출액	9,141	9,231	37,273	38,586	9,294	9,429	37,624	39,638	-1.6%	-2.1%	-0.9%	-2.7%
	영업이익	585	481	2,333	2,521	622	440	2,329	2,484	-6.0%	9.3%	0.1%	1.5%
	(OPM)	6.4%	5.2%	6.3%	6.5%	6.7%	4.7%	6.2%	6.3%	-0.3%p	0.5%p	0.1%p	0.3%p
	순이익	521	449	2,124	2,285	543	409	2,079	2,170	-4.0%	9.8%	2.2%	5.3%
하이트진로	매출액	6,317	5,458	23,869	23,930	6,614	5,782	24,479	24,829	-4.5%	-5.6%	-2.5%	-3.6%
	영업이익	562	79	1,850	1,881	576	162	1,945	2,004	-2.4%	-51.0%	-4.9%	-6.1%
	(OPM)	8.9%	1.5%	7.7%	7.9%	8.7%	2.8%	7.9%	8.1%	0.2%p	-1.3%p	-0.2%p	-0.2%p
	순이익	202	-133	836	842	310	-45	1,042	1,057	-34.8%	-88	-19.7%	-20.3%
롯데칠성	매출액	10,595	8,992	40,241	40,105	11,029	9,242	40,926	42,457	-3.9%	-2.7%	-1.7%	-5.5%
	영업이익	757	150	1,943	2,129	841	93	1,977	2,223	-10.0%	61.2%	-1.7%	-4.2%
	(OPM)	7.1%	1.7%	4.8%	5.3%	7.6%	1.0%	4.8%	5.2%	-0.5%p	0.7%p	0.0%p	0.1%p
	순이익	435	-72	863	968	483	-59	945	1,121	-9.9%	-13	-8.6%	-13.6%
롯데웰푸드	매출액	12,012	10,740	44,582	45,480	12,126	10,770	44,728	46,666	-0.9%	-0.3%	-0.3%	-2.5%
	영업이익	856	266	2,127	2,296	862	276	2,143	2,405	-0.6%	-3.8%	-0.7%	-4.5%
	(OPM)	7.1%	2.5%	4.8%	5.0%	7.1%	2.6%	4.8%	5.2%	0.0%p	-0.1%p	0.0%p	-0.1%p
	순이익	565	136	1,247	1,396	595	133	1,259	1,483	-5.0%	2.9%	-0.9%	-5.9%
CJ프레시웨이	매출액	9,567	9,805	36,943	40,896	9,628	9,822	37,021	40,080	-0.6%	-0.2%	-0.2%	2.0%
	영업이익	237	224	806	1,023	295	291	932	1,073	-19.7%	-23.1%	-13.4%	-4.7%
	(OPM)	2.5%	2.3%	2.2%	2.5%	3.1%	3.0%	2.5%	2.7%	-0.6%p	-0.7%p	-0.3%p	-0.2%p
	순이익	119	100	367	516	154	167	480	594	-22.9%	-39.8%	-23.4%	-13.2%

자료: 키움증권 리서치, 에프앤가이드(순이익은 지배주주순이익 기준임)

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

종목명		KT&G	삼양식품	오리온	CJ 제일제당	농심	하이트진로	롯데웰푸드	롯데칠성	C프레시웨이
종목코드		033780	003230	271560	097950	004370	000080	280360	005300	051500
종가(10/20, 원)		194,000	1,221,000	112,100	185,100	411,500	16,060	122,400	98,500	22,300
시가총액(10/20, 조원)		20.14	9.20	4.43	2.79	2.50	1.13	1.13	0.91	0.26
매출액	'25	6,580	2,352	3,332	27,343	3,514	2,499	4,216	3,971	3,481
	'26E	6,967	3,098	3,700	29,115	3,727	2,387	4,458	4,024	3,694
	'27E	7,171	4,076	3,757	29,536	3,859	2,393	4,548	4,010	4,090
영업이익	'25	1,344	524	558	1,234	184	172	110	167	102
	'26E	1,543	717	606	1,094	233	185	213	194	81
	'27E	1,627	920	636	1,224	252	188	230	213	102
OPM	'25	20.4%	22.3%	16.8%	4.5%	5.2%	6.9%	2.6%	4.2%	2.9%
	'26E	22.1%	23.2%	16.4%	3.8%	6.3%	7.7%	4.8%	4.8%	2.2%
	'27E	22.7%	22.6%	16.9%	4.1%	6.5%	7.9%	5.0%	5.3%	2.5%
순이익	'25	1,090	389	383	-572	170	41	72	47	50
	'26E	1,191	560	435	223	212	84	125	86	37
	'27E	1,274	711	472	366	228	84	140	97	52
PER	'25	15.8	23.8	10.9	-6.0	15.5	31.7	14.8	29.6	6.3
	'26E	16.6	16.4	10.2	13.6	11.8	13.7	9.1	11.5	7.2
	'27E	15.2	12.9	9.4	8.3	11.0	13.6	8.2	10.2	5.1
PBR	'25	1.81	7.39	1.10	0.48	0.93	1.17	0.49	0.92	0.70
	'26E	2.08	5.21	1.08	0.40	0.83	0.99	0.50	0.63	0.54
	'27E	2.02	3.80	1.00	0.38	0.78	0.96	0.48	0.61	0.50
ROE	'25	11.8%	37.6%	10.5%	-7.7%	6.2%	3.7%	3.3%	3.1%	11.5%
	'26E	12.7%	37.1%	11.0%	3.0%	7.3%	7.3%	5.6%	5.6%	7.8%
	'27E	13.4%	34.0%	11.1%	4.7%	7.4%	7.2%	6.0%	6.0%	10.1%
배당수익률	'25	4.2%	0.4%	3.3%	2.9%	1.4%	3.8%	2.9%	2.4%	1.9%
	'26E	3.9%	0.5%	3.7%	3.2%	1.5%	4.4%	2.9%	3.5%	2.2%
	'27E	4.4%	0.6%	4.0%	3.2%	1.5%	4.4%	3.2%	3.5%	2.2%

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

오리온 9월 실적 Review: 중동 전쟁 영향에 따른 원가 상승 부담 불구, 이익 증가 추세 지속

구분(단위: 십억원)	'26/9	'25/9	YoY	'26/8	MoM	'26/7~9	'25/7~9	YoY
전사 매출액	315.7	294.0	7.4%	301.0	4.9%	920.3	830.3	10.8%
한국(오리온)	99.2	96.1	3.2%	96.3	3.0%	296.5	282.7	4.9%
중국(OFC)	135.9	124.5	9.2%	129.4	5.0%	384.0	337.4	13.8%
베트남(OFV)	43.7	41.1	6.3%	38.7	12.9%	130.6	120.6	8.3%
러시아(OIE)	36.9	32.3	14.2%	36.6	0.8%	109.2	89.6	21.9%
전사 영업이익	55.5	53.0	4.7%	50.5	9.9%	151.9	142.3	6.7%
한국(오리온)	13.2	15.2	-13.2%	12.7	3.9%	40.2	42.1	-4.5%
중국(OFC 등 9개법인)	27.8	25.7	8.2%	25.7	8.2%	73.2	67.0	9.3%
베트남(OFV)	7.7	7.4	4.1%	5.7	35.1%	21.2	21.5	-1.4%
러시아(OIE)	6.8	4.7	44.7%	6.4	6.3%	17.3	11.7	47.9%
전사 OPM	17.6%	18.0%	-0.4%p	16.8%	0.8%p	16.5%	17.1%	-0.6%p
한국(오리온)	13.3%	15.8%	-2.5%p	13.2%	0.1%p	13.6%	14.9%	-1.3%p
중국(OFC)	20.5%	20.6%	-0.2%p	19.9%	0.6%p	19.1%	19.9%	-0.8%p
베트남(OFV)	17.6%	18.0%	-0.4%p	14.7%	2.9%p	16.2%	17.8%	-1.6%p
러시아(OIE)	18.4%	14.6%	3.9%p	17.5%	0.9%p	15.8%	13.1%	2.8%p
월평균 환율								
원/RMB	203	195	3.7%	209	-3.0%	210	194	8.5%
원/VND	0.0523	0.0527	-0.9%	0.0538	-2.9%	0.0544	0.0527	3.2%
원/RUB	16.0	16.8	-4.6%	16.9	-5.5%	17.3	17.2	0.7%
현지통화 기준 매출액								
한국(오리온) - 십억원	99.2	96.1	3.2%	96.3	3.0%	296.5	282.7	4.9%
중국(OFC) - 백만 RMB	670.6	637.3	5.2%	619.4	8.3%	1,826.8	1,742.3	4.9%
베트남(OFV) - 십억 VND	836.1	779.4	7.3%	719.1	16.3%	2,400.8	2,287.9	4.9%
러시아(OIE) - 백만 RUB	2,305.0	1,924.3	19.8%	2,161.5	6.6%	6,316.3	5,218.3	21.0%

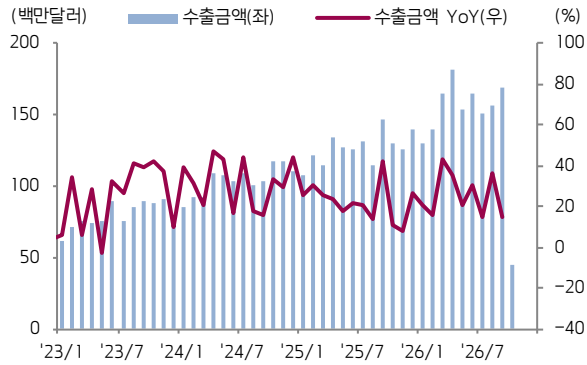
자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	893.6	920.9	954.8	3,332.4	3,699.6	3,757.1
(YoY)	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	15.0%	11.1%	3.3%	7.3%	11.0%	1.6%
한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.0	296.5	297.0	1,145.8	1,176.8	1,207.3
(YoY)	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	4.9%	2.6%	4.4%	2.7%	2.6%
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	384.0	370.8	1,320.7	1,542.5	1,542.5
(YoY)	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	13.8%	5.9%	4.0%	16.8%	0.0%
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	116.4	130.6	184.7	538.1	583.1	590.8
(YoY)	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	13.5%	8.3%	-1.0%	4.6%	8.4%	1.3%
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	109.2	103.5	339.4	408.2	423.5
(YoY)	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	21.9%	1.6%	47.3%	20.2%	3.8%
기타 및 조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-4.5	-5.8	0.6	-1.2	-11.6	-10.9	-6.9
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	132.6	147.7	160.1	558.3	605.8	635.6
(YoY)	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	26.0%	9.2%	7.1%	-4.5%	2.7%	8.5%	4.9%
(OPM)	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	14.8%	16.0%	16.8%	16.8%	16.4%	16.9%
한국	46.3	48.5	42.1	49.8	48.5	41.2	40.2	43.1	186.8	173.0	183.9
(OPM)	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.1%	13.7%	13.6%	14.5%	16.3%	14.7%	15.2%
중국	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	64.8	73.2	68.9	241.7	286.8	295.3
(OPM)	17.1%	17.1%	19.8%	19.0%	19.5%	17.1%	19.1%	18.6%	18.3%	18.6%	19.1%
베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	26.6	14.4	21.2	35.8	96.5	98.0	100.7
(OPM)	16.5%	14.0%	17.6%	21.2%	17.6%	12.4%	16.2%	19.4%	17.9%	16.8%	17.1%
러시아	8.6	9.7	11.7	16.6	14.2	15.4	17.3	17.1	46.5	64.1	71.7
(OPM)	12.8%	12.0%	13.1%	16.3%	15.7%	14.7%	15.8%	16.6%	13.7%	15.7%	16.9%
기타 및 조정	-0.7	-3.4	-4.2	-5.0	-3.7	-3.2	-4.2	-5.0	-13.3	-16.1	-16.1
세전이익	145.0	103.5	144.2	154.0	176.6	128.9	152.1	164.5	546.6	622.2	665.5
순이익	106.1	71.7	105.0	107.8	126.8	86.6	109.8	119.9	390.6	443.2	482.2
(지배)순이익	104.3	69.8	102.7	105.9	124.5	86.2	107.3	117.4	382.7	435.4	471.8
(YoY)	11.2%	-10.4%	3.0%	-58.2%	19.3%	23.4%	4.5%	10.9%	-27.0%	13.8%	8.4%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	-0.8%	0.4%	2.3%	-3.8%	17.7%	9.0%	4.4%	7.0%	-0.5%	9.4%	4.5%
베트남 내수	1.3%	5.7%	4.7%	6.4%	24.7%	7.0%	4.2%	8.0%	4.7%	10.7%	5.5%
러시아 내수	25.7%	52.2%	36.8%	17.8%	14.9%	11.4%	21.6%	20.0%	31.6%	17.3%	17.2%

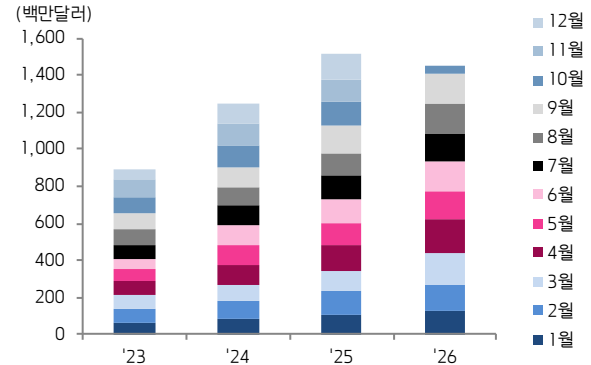
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (1)



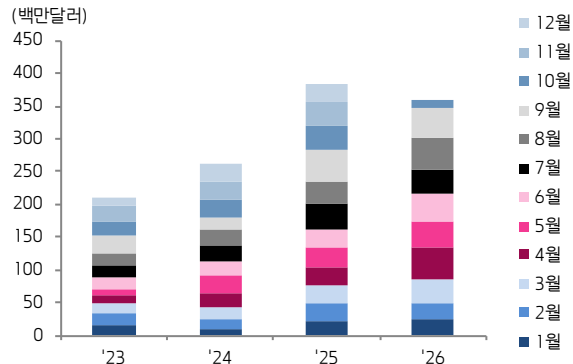
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/10은 '26. 10. 1~10 기준

한국의 글로벌 라면 수출액 추이 (2)



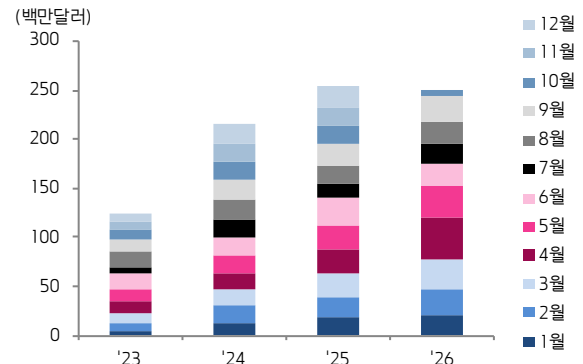
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/10은 '26. 10. 1~10 기준

한국의 중국向 라면 수출액 추이



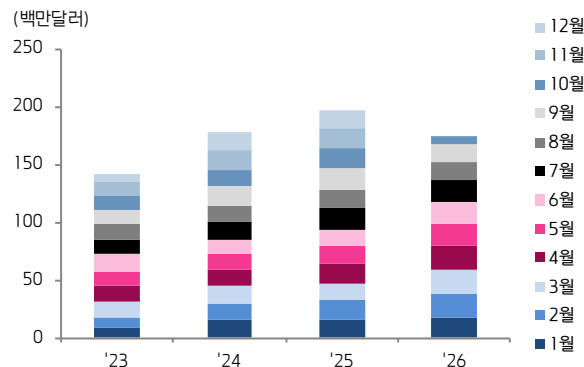
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/10은 '26. 10. 1~10 기준

한국의 미국向 라면 수출액 추이



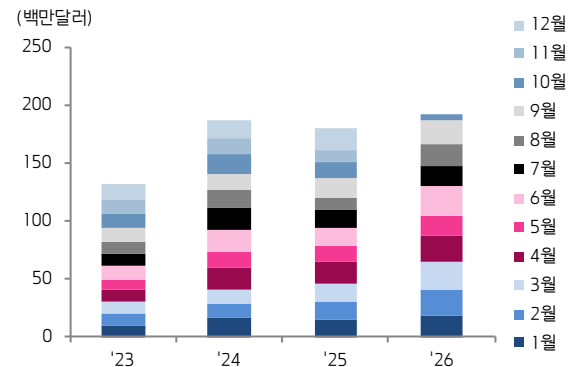
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/10은 '26. 10. 1~10 기준

한국의 동남아 Top 5 向 라면 수출액 추이



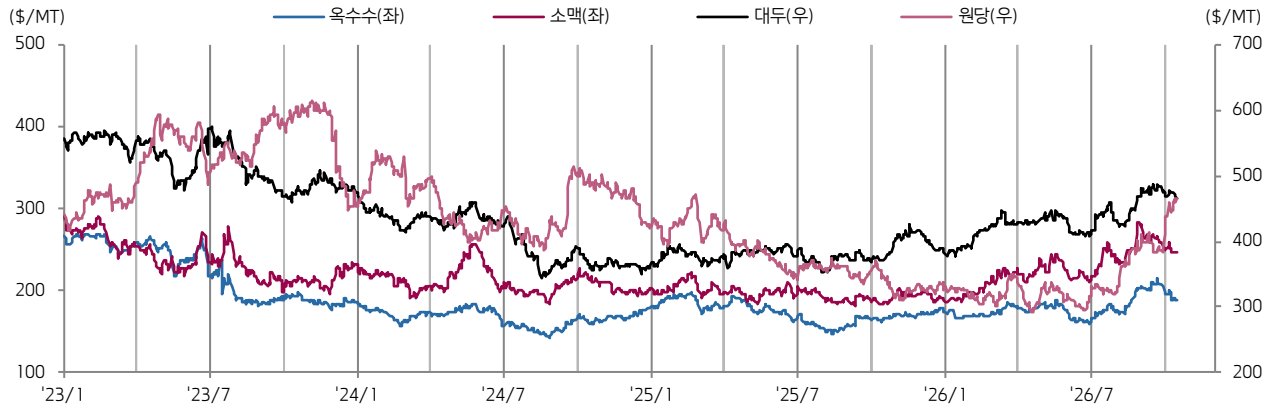
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)
주: 1) '26/10은 '26. 10. 1~10 기준
2) 동남아 Top 5: 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남, 인도네시아

한국의 유럽 Top 5 向 라면 수출액 추이



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

국제 곡물가격 추이



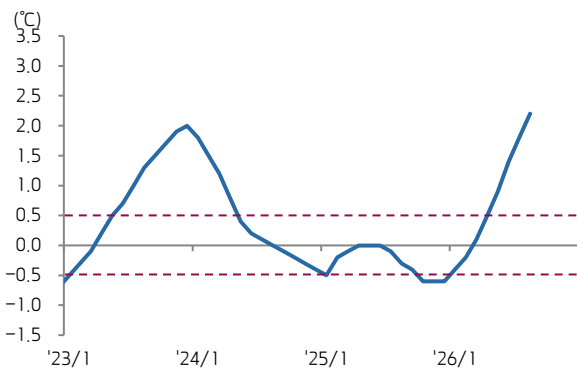
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

분기 평균 환율/원자재 가격 추이 및 가정

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E
환율(원/달러)	1,451	1,404	1,385	1,448	1,462	1,501	1,423	1,349
(YoY)	9%	2%	2%	4%	1%	7%	3%	-7%
환율(원/위안)	199	194	194	204	211	221	211	202
(YoY)	8%	3%	2%	5%	6%	14%	9%	-1%
옥수수(\$/Ton)	186	178	159	170	173	174	188	187
(YoY)	8%	2%	3%	1%	-7%	-2%	19%	10%
소맥(\$/Ton)	204	197	192	192	204	223	250	243
(YoY)	-4%	-12%	-4%	-7%	0%	13%	30%	26%
대두(\$/Ton)	376	384	373	395	410	427	453	464
(YoY)	-14%	-12%	-2%	8%	9%	11%	22%	17%
원당(\$/Ton)	427	381	356	332	322	314	363	459
(YoY)	-14%	-11%	-17%	-30%	-25%	-18%	2%	38%

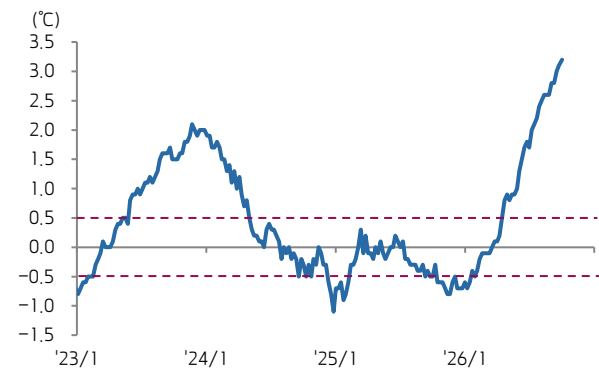
자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치 / 주: 1) 4Q26E 수치는 26. 10. 1~16 평균 시세 기준.

월간 ONI 지수 추이



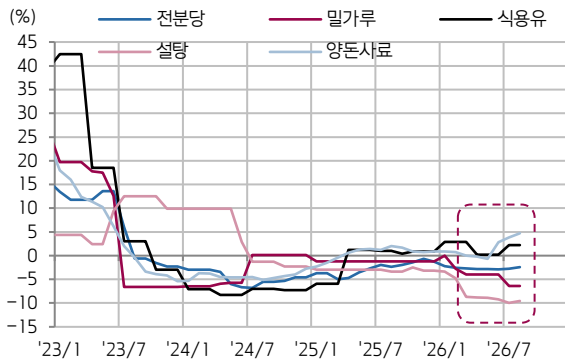
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주간 ONI 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요 소재식품 및 양돈사료 PPI YoY 증감률 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치

가공식품 및 외식서비스 CPI YoY 증감률 추이



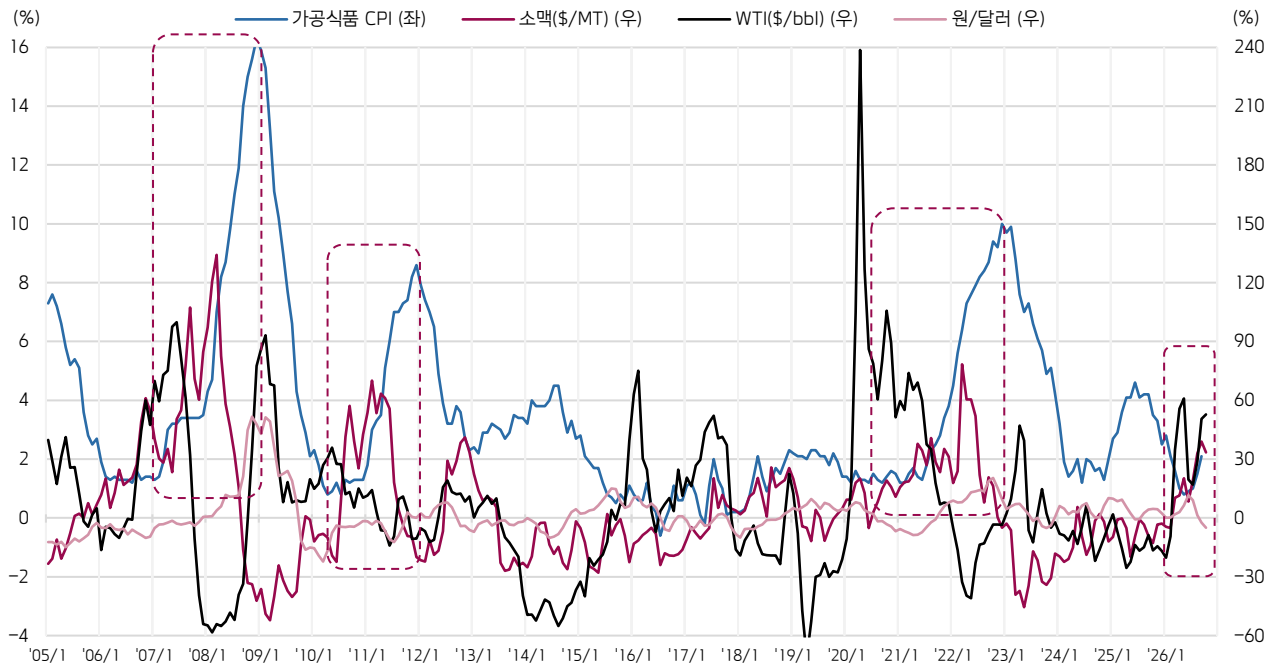
자료: 통계청, 키움증권 리서치

2026년 국내 주요 식품 업체 가격 인상 동향

인상 시기	회사명	품목	가격인상률	주요 내용
6월 26일	롯데칠성음료	탄산음료 등	평균 5.3%	칠성사이다·펄스콜라 등 12개 브랜드 44개 품목
7월 16일	오뚜기	카레	평균 6.1%	주요 카레 제품
7월 16일	오뚜기	당면	평균 10.0%	옛날당면 등
7월 16일	오뚜기	케찹	평균 6.1%	토마토케찹 등
7월 16일	오뚜기	후추	평균 17.0%	순후추 등 조미료 제품
7월 30일	CJ제일제당	즉석밥	약 12.0%	햇반 일부 제품 가격 인상
7월 30일	CJ제일제당	냉동만두	약 4.6%	비비고 등 일부 만두 제품
7월 30일	CJ제일제당	생선구이	약 8.4%	비비고 생선구이 등 HMR
7월 31일	CJ푸드빌	베이커리	평균 8.2%	두레주르 빵·케이크 등 76개 품목
8월 1일	농심	용기면	평균 6.0%	육개장사발면·신라면컵 등 18개 브랜드. 봉지면은 제외
8월 1일	농심	스낵	평균 5.5%	새우깡·골파배기 등 23개 브랜드
8월 1일	농심	음료	평균 7.7%	카프리션·웰치스 등
8월 1일	코카콜라음료	탄산음료 등	평균 7.2%	코카콜라·스프라이트·환타 등 편의점 공급 52개 품목
8월 2일	비알코리아	도넛	평균 6.5%	던킨 도넛 39종
8월 3일	사조계열	참치통조림	약 10%	사조참치 등 참치캔 출고가격 인상
8월 3일	사조계열	수산통조림	최대 20%	골뱅이 등 일부 수산캔 제품
8월 3일	사조계열	식용유지	약 12%	일부 식용유지 제품
8월 13일	풀무원식품	가공식품	평균 6.7%	김치·냉동볶음밥·소스·만두·간식 등 7개 제품군 30개 품목
8월 25일	파리바게뜨	베이커리	평균 5.0%	빵·케이크·디저트 등 127종
9월 1일	삼립	양산빵	평균 9%대	정통보통달·허쉬초코샌드·치즈후레쉬빵 등 50여 종
9월 1일	오뚜기	즉석밥	7.2~29.4%	오뚜기밥·잡곡밥·곤약밥 등. 편의점·대형마트 등 채널별 인상률 차이
9월 1일	동원F&B	참치통조림	평균 9.0%	동원참치 등 주요 참치캔
9월 1일	동원F&B	음료	약 9~10%	일부 음료 제품 가격 조정
9월 1일	팔도	용기면	평균 5.5%	왕뚜껑·도시락·비빔면컵 등 12종
9월 1일	팔도	음료	평균 5.8%	비락식혜 등 9종
9월 7일	오뚜기	용기면	평균 6.7%	진라면·열라면·참깨라면 등 용기면 29개 품목
9월 7일	오뚜기	냉동만두	평균 7.7%	X.O. 만두 등 16개 품목
10월 1일	해태제과	스낵·초콜릿	평균 9.8%	허니버터칩·포카·자유시간 등
10월 1일	해태제과	비스킷	평균 9.4%	홈런볼·오예스 등
10월 1일	해태제과	캔디	평균 10.0%	알사탕 등
10월 1일	해태제과	냉동만두	약 9.5%	고향만두 900g 등
10월 1일	웅진식품	음료	평균 7.0%	아침햇살·초록매실·하늘보리 등 20여 개 품목

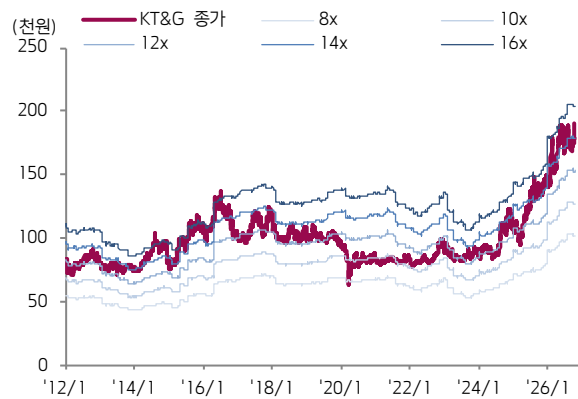
자료: 회사자료 및 언론보도 인용, 키움증권 리서치 정리

가공식품 CPI, 소맥, WTI, 원/달러 환율 YoY 증감률 추이 비교



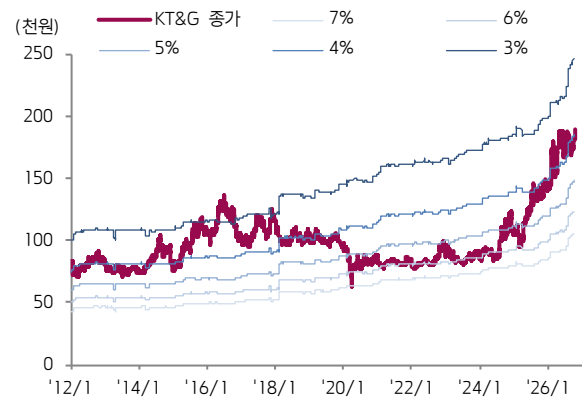
자료: 통계청, Bloomberg, 한국은행, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



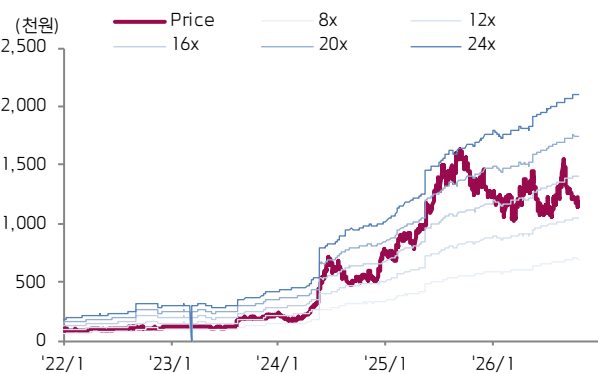
자료: 에프앤가이드

KT&G 배당수익률 밴드 추이



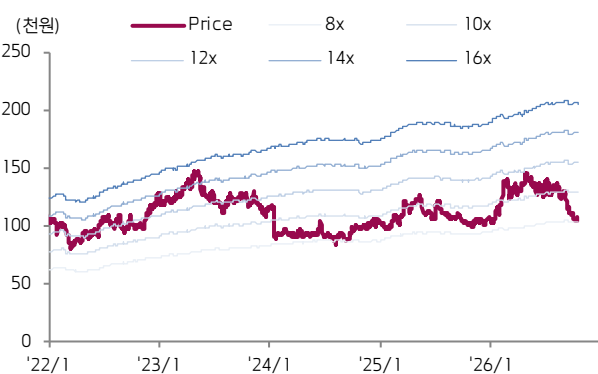
자료: 에프앤가이드

삼양식품 FW12M PER 밴드 추이



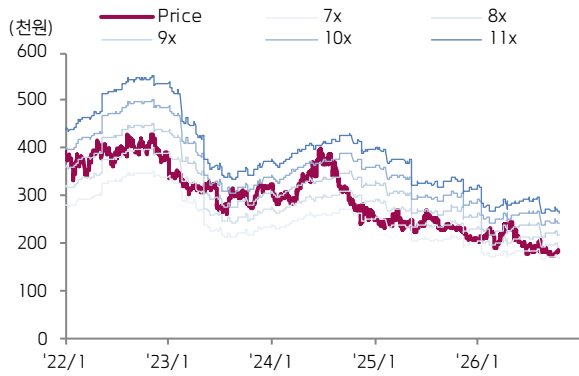
자료: 에프앤가이드

오리온 FW12M PER 밴드 추이



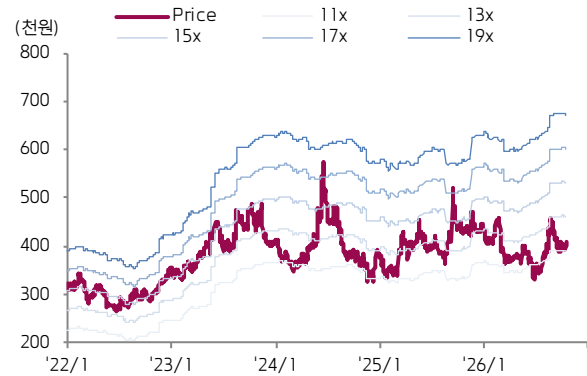
자료: 에프앤가이드

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



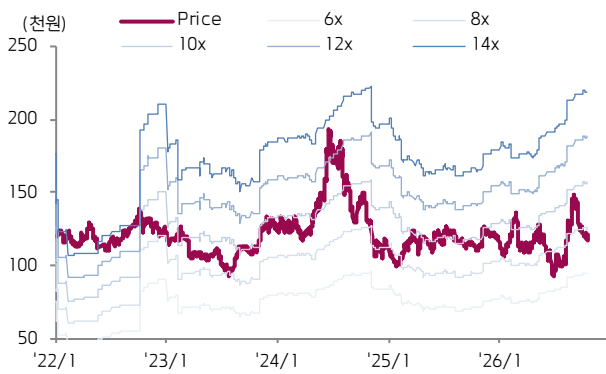
자료: 에프앤가이드

농심 FW12M PER 밴드 추이



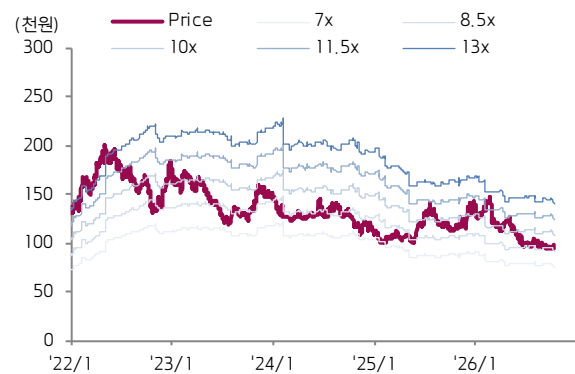
자료: 에프앤가이드

롯데웰푸드 FW12M PER 밴드 추이



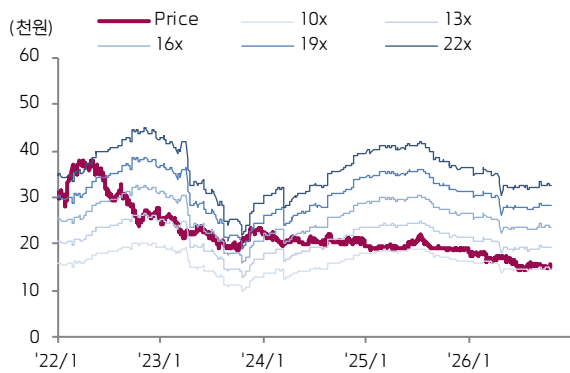
자료: 에프앤가이드

롯데칠성 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

하이트진로 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

CJ프레시웨이 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

1) KT&G 3Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 250,000원

KT&G의 3분기 연결기준 영업이익은 5,171억원(+11% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 원/달러 환율 상승세 둔화에도 불구하고, 해외관련 매출 고성장과 잎담배 투입 단가 안정화 등에 힘입어, 전사 영업이익은 3분기에도 두 자릿수 증가세를 지속할 전망이다. **건기식**은 국내외 매출 증가에도 불구하고 마케팅 비용 증가로 영업이익률 둔화가 예상된다, **부동산**은 분양 매출 인식 확대로 두 자릿수 영업이익 증가세가 예상된다.

단기적으로 원/달러 환율 하락에 따른 전사 이익 증가율 둔화는 불가피하나, 배당 증가 중심의 주주환원 확대는 중장기적으로 여전히 긍정적으로 판단된다. 특히, 4분기 중 새로 발표될 것으로 예상되는 새로운 주주환원정책에 따라, 27~28년 기대 배당수익률이 제고 될 가능성에 주목한다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,491	1,548	1,827	1,714	1,704	1,702	1,907	1,654	6,580	6,967	7,171
(YoY)	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.9%	4.4%	-3.5%	11.4%	5.9%	2.9%
담배	988	1,091	1,232	1,056	1,156	1,219	1,293	1,098	4,367	4,765	4,950
(YoY)	15.4%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.7%	4.9%	3.9%	11.8%	9.1%	3.9%
국내	512	548	615	504	493	579	604	515	2,179	2,191	2,175
(YoY)	-0.2%	-3.1%	4.7%	-6.9%	-3.7%	5.7%	-1.8%	2.1%	-1.3%	0.5%	-0.7%
NGP	139	140	168	140	140	167	173	161	587	641	680
관련	374	408	447	364	353	413	430	354	1,592	1,550	1,495
해외	470	525	635	551	660	634	700	581	2,181	2,575	2,775
NGP	21	56	111	116	101	76	116	116	303	409	462
관련	449	469	524	435	560	558	583	466	1,878	2,167	2,313
(YoY)	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	18.9%	11.3%	7.0%	29.5%	15.4%	6.8%
달러 ASP(달러/갑)	0.395	0.400	0.411	0.417	0.425	0.415	0.424	0.428	0.405	0.423	0.445
(YoY)	14.7%	16.9%	8.5%	9.6%	7.6%	3.6%	3.1%	2.6%	11.8%	4.4%	5.2%
원/달러	1,451	1,404	1,385	1,448	1,462	1,501	1,423	1,350	1,421	1,434	1,350
매출 증감률											
국내 NGP	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	18.9%	3.0%	14.6%	5.1%	9.2%	6.1%
국내 관련	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.1%	-3.7%	-2.7%	-3.5%	-2.7%	-3.5%
해외 관련	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	18.9%	11.3%	7.0%	29.5%	15.4%	6.8%
판매량 증감률											
국내 NGP	7.0%	0.0%	11.4%	-3.1%	4.6%	20.9%	4.7%	11.4%	3.9%	10.2%	4.9%
국내 관련	-4.8%	-5.1%	3.5%	-11.6%	-4.7%	-0.6%	-5.1%	-2.2%	-4.4%	-3.2%	-3.5%
해외 관련	22.8%	9.2%	12.9%	0.8%	15.0%	7.3%	5.1%	11.9%	11.1%	9.5%	7.9%
건기식	314	221	360	242	333	224	376	251	1,137	1,184	1,204
(YoY)	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	1.5%	4.6%	3.7%	-12.6%	4.1%	1.7%
부동산	100	144	146	323	117	158	149	213	713	637	637
기타	88	93	89	93	98	101	89	93	363	381	381
영업이익	286	350	465	243	365	414	517	247	1,344	1,543	1,627
(YoY)	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	18.5%	11.1%	1.5%	13.0%	14.8%	5.4%
(OPM)	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	27.1%	14.9%	20.4%	22.1%	22.7%
담배	253	322	372	205	322	383	414	233	1,151	1,351	1,432
(OPM)	25.6%	29.5%	30.2%	19.4%	27.8%	31.4%	32.0%	21.2%	26.4%	28.3%	28.9%
건기식	18	6	72	7	28	10	74	11	103	123	125
(OPM)	5.8%	2.8%	19.9%	3.1%	8.4%	4.5%	19.8%	4.2%	9.1%	10.4%	10.4%
부동산	10	18	21	32	14	21	27	5	81	67	67
기타	4	4	1	-1	1	2	1	-1	8	3	3
세전이익	337	189	544	385	508	489	341	255	1,455	1,594	1,706
순이익	258	144	419	282	378	362	255	191	1,102	1,186	1,274
(지배)순이익	256	143	419	272	381	364	255	191	1,090	1,191	1,274
(YoY)	-10.7%	-54.2%	73.8%	-16.4%	48.9%	154.2%	-39.2%	-29.8%	-6.5%	9.2%	7.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,908.8	6,579.7	6,966.5	7,171.2	7,382.0
매출원가	3,006.8	3,435.3	3,555.7	3,616.3	3,722.6
매출총이익	2,902.0	3,144.4	3,410.8	3,554.9	3,659.4
판매비	1,713.2	1,800.7	1,868.1	1,928.3	1,944.6
영업이익	1,188.8	1,343.7	1,542.7	1,626.6	1,714.8
EBITDA	1,389.5	1,600.4	1,854.1	1,962.6	2,049.9
영업외손익	377.0	111.6	51.3	79.0	53.4
이자수익	115.6	109.9	94.6	72.3	46.7
이자비용	42.1	74.3	75.4	75.4	75.4
외환관련이익	469.1	182.4	220.0	150.0	150.0
외환관련손실	105.4	223.7	330.0	150.0	150.0
종속 및 관계기업손익	19.2	39.3	39.3	39.3	39.3
기타	-79.4	78.0	102.8	42.8	42.8
법인세차감전이익	1,565.8	1,455.3	1,594.0	1,705.6	1,768.2
법인세비용	393.7	352.2	407.9	431.5	447.4
계속사업순이익	1,172.1	1,103.1	1,186.1	1,274.1	1,320.9
당기순이익	1,165.0	1,102.3	1,186.1	1,274.1	1,320.9
지배주주순이익	1,165.7	1,090.1	1,190.6	1,274.1	1,320.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	11.4	5.9	2.9	2.9
영업이익 증감율	1.8	13.0	14.8	5.4	5.4
EBITDA 증감율	0.2	15.2	15.9	5.9	4.4
지배주주순이익 증감율	29.1	-6.5	9.2	7.0	3.7
EPS 증감율	35.7	0.0	30.4	9.0	5.7
매출총이익율(%)	49.1	47.8	49.0	49.6	49.6
영업이익률(%)	20.1	20.4	22.1	22.7	23.2
EBITDA Margin(%)	23.5	24.3	26.6	27.4	27.8
지배주주순이익률(%)	19.7	16.6	17.1	17.8	17.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	822.3	582.9	1,239.6	1,307.0	1,350.6
당기순이익	1,165.0	1,102.3	1,186.1	1,274.1	1,320.9
비현금항목의 가감	349.1	670.6	697.6	745.9	760.8
유형자산감가상각비	219.1	260.4	280.1	305.0	304.2
무형자산감가상각비	31.2	32.3	31.3	31.1	30.9
지분법평가손익	-19.2	-39.8	-39.3	-39.3	-39.3
기타	118.0	417.7	425.5	449.1	465.0
영업활동자산부채증감	-365.4	-803.7	-236.2	-281.5	-283.7
매출채권및기타채권의감소	-97.3	-195.1	12.6	-63.1	-64.9
재고자산의감소	-175.5	-165.9	-96.0	-99.3	-102.3
매입채무및기타채무의증가	32.9	-164.3	19.3	10.2	10.5
기타	-125.5	-278.4	-172.1	-129.3	-127.0
기타현금흐름	-326.4	-386.3	-407.9	-431.5	-447.4
투자활동 현금흐름	-529.7	101.1	-524.3	-396.6	-422.1
유형자산의 취득	-767.5	-639.5	-450.0	-300.0	-300.0
유형자산의 처분	21.4	263.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-27.7	-31.3	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-132.3	-259.3	-172.3	-172.3	-172.3
단기금융자산의감소(증가)	-82.4	390.5	0.0	0.0	0.0
기타	458.8	377.1	128.0	105.7	80.2
재무활동 현금흐름	-293.4	-947.9	-1,006.4	-1,244.5	-1,329.9
차입금의 증가(감소)	907.6	315.8	83.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-9.5	-9.5
자기주식처분(취득)	-546.8	-560.1	-360.0	-360.0	-360.0
배당금지급	-586.6	-603.8	-627.4	-773.0	-858.5
기타	-67.6	-99.8	-102.0	-102.0	-101.9
기타현금흐름	104.9	41.5	142.8	62.5	89.6
현금 및 현금성자산의 순증가	104.0	-222.5	-148.2	-271.6	-311.9
기초현금 및 현금성자산	1,032.0	1,136.0	913.5	765.3	493.7
기말현금 및 현금성자산	1,136.0	913.5	765.3	493.7	181.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176.3	7,026.2	6,961.4	6,852.3	6,707.6
현금 및 현금성자산	1,136.0	913.5	765.3	493.7	181.8
단기금융자산	778.5	388.0	388.0	388.0	388.0
매출채권 및 기타채권	1,895.5	2,158.9	2,146.4	2,209.4	2,274.4
재고자산	3,101.3	3,284.8	3,380.8	3,480.1	3,582.4
기타유동자산	265.0	281.0	280.9	281.1	281.0
비유동자산	6,748.9	7,162.9	7,543.0	7,748.6	7,955.1
투자자산	2,852.3	3,150.8	3,362.4	3,573.9	3,785.5
유형자산	2,664.4	2,823.0	2,992.9	2,987.9	2,983.7
무형자산	179.7	170.9	169.6	168.5	167.6
기타비유동자산	1,052.5	1,018.2	1,018.1	1,018.3	1,018.3
자산총계	13,925.2	14,189.1	14,504.5	14,600.8	14,662.6
유동부채	3,142.9	3,236.8	3,339.1	3,349.3	3,359.8
매입채무 및 기타채무	2,335.5	2,151.6	2,170.9	2,181.1	2,191.6
단기금융부채	472.3	780.7	863.7	863.7	863.7
기타유동부채	335.1	304.5	304.5	304.5	304.5
비유동부채	1,423.9	1,616.1	1,616.1	1,616.1	1,616.1
장기금융부채	1,056.9	1,068.9	1,068.9	1,068.9	1,068.9
기타비유동부채	367.0	547.2	547.2	547.2	547.2
부채총계	4,566.8	4,853.0	4,955.2	4,965.4	4,975.9
지배지분	9,239.2	9,279.6	9,497.1	9,583.3	9,634.6
자본금	955.0	955.0	955.0	945.5	936.0
자본잉여금	535.0	537.5	537.5	537.5	537.5
기타자본	-1,030.5	-835.3	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-3.5	70.4	190.4	190.4	190.4
이익잉여금	8,783.2	8,552.0	7,814.3	7,909.9	7,970.7
비지배지분	119.3	56.6	52.1	52.1	52.1
자본총계	9,358.5	9,336.2	9,549.3	9,635.4	9,686.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,975	8,973	11,705	12,764	13,488
BPS	73,700	78,656	93,369	96,004	98,386
CFPS	11,657	14,594	18,520	20,236	21,257
DPS	5,400	6,000	7,600	8,600	9,600
주가배수(배)					
PER	11.9	15.8	16.6	15.2	14.4
PER(최고)	14.1	16.8	16.4		
PER(최저)	9.3	10.5	11.9		
PBR	1.45	1.81	2.08	2.02	1.97
PBR(최고)	1.72	1.91	2.06		
PBR(최저)	1.13	1.20	1.49		
PSR	2.35	2.62	2.83	2.70	2.57
PCFR	9.2	9.7	10.5	9.6	9.1
EV/EBITDA	9.1	10.6	11.3	10.8	10.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	50.5	56.9	65.2	67.4	71.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	5.0	4.2	3.9	4.4	4.9
ROA	8.7	7.8	8.3	8.8	9.0
ROE	12.7	11.8	12.7	13.4	13.7
ROIC	17.5	15.9	17.3	17.8	18.3
매출채권회전율	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3
재고자산회전율	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
부채비율	48.8	52.0	51.9	51.5	51.4
순차입금비율	-4.1	5.9	8.2	10.9	14.1
이자보상배율	28.2	18.1	20.5	21.6	22.8
총자입금	1,529.3	1,849.7	1,932.7	1,932.7	1,932.7
순차입금	-385.2	548.1	779.4	1,051.0	1,362.9
NOPLAT	1,389.5	1,600.4	1,854.1	1,962.6	2,049.9
FCF	17.0	50.0	743.1	939.6	1,002.3

2) 삼양식품 3Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 1,850,000원

삼양식품의 3Q26 연결기준 영업이익은 1,835억원(+49% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 판단된다. 원화가 주요 통화에 대해 전분기 대비 5% 내외 강세를 보였으나, 불닭볶음면의 글로벌 매출 성장과 광고비 절감 등에 힘입어 3분기 매출과 영업이익은 모두 QoQ +4% 증가할 것으로 전망된다. 다만, 4분기에도 원화 강세가 가파르게 진행되고 있어, 비용 절감을 통한 수익성 방어가 필요할 것으로 판단된다.

원부재료 단가 상승 부담이 예상되나, 동사 제품에 대한 높은 수요와 라면 카테고리의 상대적으로 낮은 가격대를 감안하면 가격 전가력을 발휘할 수 있을 것으로 판단된다. 또한, 내년 1분기부터 중국 공장(Capa 11.3억식)이 가동되면서 판매량 고성장 및 생산비/물류비 효율화가 기대되기 때문에, 내년에도 업종 내에서 가장 두드러진 성장세를 보여줄 것으로 기대된다.

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	714.4	770.3	800.1	813.6	2,351.8	3,098.4	4,076.5
(YoY)	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	35.0%	39.3%	26.6%	27.6%	36.1%	31.7%	31.6%
국내	105.0	112.9	121.5	128.6	129.4	124.5	126.1	128.8	468.0	508.8	536.0
(YoY)	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	23.2%	10.2%	3.8%	0.2%	19.3%	8.7%	5.3%
해외	424.0	440.2	510.5	509.1	585.0	645.8	673.9	684.8	1,883.8	2,589.5	3,540.5
(YoY)	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	38.0%	46.7%	32.0%	34.5%	41.0%	37.5%	36.7%
매출총이익	244.9	255.5	261.2	291.4	302.9	370.5	375.9	370.3	1,053.0	1,419.6	1,934.3
(GPM)	46.3%	46.2%	41.3%	45.7%	42.4%	48.1%	47.0%	45.5%	44.8%	45.8%	47.4%
판매비	110.9	135.4	130.3	152.2	125.8	194.4	192.4	189.6	528.8	702.2	1,014.4
(판매비율)	21.0%	24.5%	20.6%	23.9%	17.6%	25.2%	24.0%	23.3%	22.5%	22.7%	24.9%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	177.1	176.2	183.5	180.6	524.2	717.4	919.8
(YoY)	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	32.2%	46.7%	40.2%	29.8%	52.1%	36.9%	28.2%
(OPM)	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.8%	22.9%	22.9%	22.2%	22.3%	23.2%	22.6%
세전이익	135.0	104.9	138.0	139.0	201.2	182.3	184.7	181.9	516.9	750.1	938.0
순이익	99.0	84.1	110.0	95.6	144.5	137.5	140.0	137.8	388.7	559.9	711.0
(지배)순이익	99.1	84.5	110.2	95.6	144.6	137.2	140.0	137.8	389.4	559.7	711.0
(YoY)	49.0%	19.8%	87.2%	25.7%	45.9%	62.3%	27.1%	44.2%	43.2%	43.7%	27.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,728.0	2,351.8	3,098.4	4,076.5	4,811.1
매출원가	1,004.8	1,298.8	1,678.8	2,142.2	2,452.1
매출총이익	723.2	1,053.0	1,419.6	1,934.3	2,359.0
판매비	378.6	528.8	702.2	1,014.4	1,162.2
영업이익	344.6	524.2	717.4	919.8	1,196.9
EBITDA	390.6	587.9	798.1	1,012.6	1,303.2
영업외손익	7.1	-7.3	32.7	18.1	33.8
이자수익	9.8	7.8	14.3	23.5	39.2
이자비용	14.4	15.1	12.1	10.8	10.8
외환관련이익	45.8	57.6	55.0	55.0	55.0
외환관련손실	18.4	63.4	55.0	55.0	55.0
총속 및 관계기업손익	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	-15.9	5.5	30.2	5.1	5.1
법인세차감전이익	351.6	516.9	750.1	938.0	1,230.7
법인세비용	80.4	128.2	190.2	227.0	297.8
계속사업순이익	271.3	388.7	559.9	711.0	932.9
당기순이익	271.3	388.7	559.9	711.0	932.9
지배주주순이익	272.0	389.4	559.7	711.0	932.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.9	36.1	31.7	31.6	18.0
영업이익 증감율	133.6	52.1	36.9	28.2	30.1
EBITDA 증감율	117.4	50.5	35.8	26.9	28.7
지배주주순이익 증감율	115.4	43.2	43.7	27.0	31.2
EPS 증감율	115.4	43.2	43.7	27.0	31.2
매출총이익율(%)	41.9	44.8	45.8	47.5	49.0
영업이익율(%)	19.9	22.3	23.2	22.6	24.9
EBITDA Margin(%)	22.6	25.0	25.8	24.8	27.1
지배주주순이익률(%)	15.7	16.6	18.1	17.4	19.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	357.9	309.3	515.4	562.5	769.4
당기순이익	271.3	388.7	559.9	711.0	932.9
비현금항목의 가감	139.2	226.7	108.1	120.2	133.8
유형자산감가상각비	42.4	57.6	71.2	86.1	101.6
무형자산감가상각비	3.7	6.2	9.4	6.7	4.7
지분법평가손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	93.3	163.2	27.8	27.7	27.8
영업활동자산부채증감	-7.4	-193.8	37.6	-41.7	0.6
매출채권및기타채권의감소	-15.4	-60.8	-26.8	-68.0	-51.1
재고자산의감소	4.6	-112.0	-13.9	-81.7	-61.4
매입채무및기타채무의증가	15.1	-2.0	84.4	111.1	116.1
기타	-11.7	-19.0	-6.1	-3.1	-3.0
기타현금흐름	-45.2	-112.3	-190.2	-227.0	-297.9
투자활동 현금흐름	-214.3	-479.0	-205.0	-196.2	-181.0
유형자산의 취득	-228.5	-449.0	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	0.1	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-12.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.1	-2.0	0.1	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	7.2	-30.7	-4.6	-5.1	-5.6
기타	16.9	13.4	19.5	28.8	44.5
재무활동 현금흐름	-34.9	170.2	-161.5	-116.2	-79.9
차입금의 증가(감소)	4.5	126.3	-100.0	-42.3	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	99.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.4	-29.8	-36.0	-49.7	-55.7
기타	-20.0	-25.4	-25.5	-24.2	-24.2
기타현금흐름	7.4	-2.5	160.7	191.6	246.8
현금 및 현금성자산의 순증가	116.1	-2.0	309.7	441.7	755.2
기초현금 및 현금성자산	218.7	334.8	332.8	642.5	1,084.2
기말현금 및 현금성자산	334.8	332.8	642.5	1,084.2	1,839.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	682.1	878.2	1,233.2	1,829.7	2,703.1
현금 및 현금성자산	334.8	332.8	642.5	1,084.2	1,839.5
단기금융자산	15.6	46.2	50.9	55.9	61.5
매출채권 및 기타채권	138.4	188.7	215.5	283.5	334.6
재고자산	148.0	245.0	258.9	340.6	402.0
기타유동자산	45.3	65.5	65.4	65.5	65.5
비유동자산	912.6	1,318.3	1,457.8	1,585.2	1,699.0
투자자산	15.8	18.2	18.3	18.5	18.7
유형자산	748.0	1,072.6	1,221.4	1,355.3	1,473.6
무형자산	57.9	67.7	58.2	51.6	46.8
기타비유동자산	90.9	159.8	159.9	159.8	159.9
자산총계	1,594.8	2,196.5	2,691.0	3,414.9	4,402.1
유동부채	492.4	555.5	539.8	855.4	971.5
매입채무 및 기타채무	246.1	263.7	348.1	459.1	575.2
단기금융부채	121.0	164.0	64.0	268.6	268.6
기타유동부채	125.3	127.8	127.7	127.7	127.7
비유동부채	274.3	369.5	369.5	122.5	122.5
장기금융부채	254.2	340.1	340.1	93.2	93.2
기타비유동부채	20.1	29.4	29.4	29.3	29.3
부채총계	766.7	925.0	909.3	978.0	1,094.1
지배지분	816.8	1,255.4	1,765.3	2,420.6	3,291.7
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	11.4	79.5	79.5	79.5	79.5
기타자본	-6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	4.6	8.8	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	769.9	1,129.5	1,639.4	2,294.7	3,165.8
비지배지분	11.2	16.2	16.4	16.4	16.4
자본총계	828.0	1,271.5	1,781.7	2,436.9	3,308.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	36,106	51,697	74,295	94,382	123,837
BPS	108,436	166,650	234,345	321,327	436,964
CFPS	54,487	81,694	88,672	110,339	141,597
DPS	3,300	4,800	6,600	7,400	8,200
주가배수(배)					
PER	21.2	23.8	16.4	12.9	9.9
PER(최고)	22.2	32.2	21.0		
PER(최저)	4.7	12.9	13.2		
PBR	7.05	7.39	5.21	3.80	2.79
PBR(최고)	7.38	9.99	6.64		
PBR(최저)	1.56	4.00	4.19		
PSR	3.33	3.94	2.97	2.26	1.91
PCFR	14.0	15.1	13.8	11.1	8.6
EV/EBITDA	14.8	16.0	11.2	8.3	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.1	9.3	8.9	7.8	6.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
ROA	19.6	20.5	22.9	23.3	23.9
ROE	39.4	37.6	37.1	34.0	32.7
ROIC	34.3	36.7	38.2	45.5	54.3
매출채권회전율	15.7	14.4	15.3	16.3	15.6
재고자산회전율	11.9	12.0	12.3	13.6	13.0
부채비율	92.6	72.7	51.0	40.1	33.1
순차입금비율	3.0	9.8	-16.2	-31.9	-46.5
이자보상배율	23.9	34.7	59.3	84.9	110.5
총차입금	375.2	504.2	404.1	361.8	361.8
순차입금	24.8	125.1	-289.2	-778.4	-1,539.3
NOPLAT	390.6	587.9	798.1	1,012.6	1,303.2
FCF	62.9	-189.0	433.8	528.3	794.2

3) CJ제일제당 3Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 260,000원

CJ제일제당의 3분기 연결기준 영업이익은 2,945억원(-12% YoY)으로 전망된다(대한통운 제외 기준 1,951억원). 식품 부문은 국내 가공식품 주력 제품(햇반/만두 등)의 가격 인상에도 불구하고, 소재식품 판가 인하와 원부재료비 상승 부담으로 인해 영업이익률이 전년 동기 대비 하락할 전망이다. **바이오** 부문은 메티오닌 판가와 판매량이 전분기 대비 하락하면서, 매출과 영업이익이 모두 전분기 대비 감소할 전망이다.

최근 원/달러 환율 하락은 내년도 식품 부문 수익성 전망에 긍정적인 요소로 판단되나, 원부재료비 상승 부담을 감안하면 내년도 식품 부문 수익성 개선의 가시성이 높아지기 위해서는 국내 소재식품과 미국 피자/만두 등의 판가 인상이 필요할 것으로 판단된다. 바이오는 ADM과의 JV 설립을 통한 생산 경쟁력 개선은 긍정적이나, 의미 있는 수익성 개선을 위해서는 중국산 제품에 대한 유럽 시장 내 규제가 더욱 강화될 필요가 있는 것으로 추산된다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,705	6,721	6,910	7,006	7,111	7,362	7,364	7,278	27,343	29,115	29,536
(YoY)	-7.1%	-7.1%	-6.8%	-6.5%	6.1%	9.5%	6.6%	3.9%	-6.9%	6.5%	1.4%
대통제외	3,860	3,806	4,003	3,976	4,027	4,195	4,206	4,062	15,645	16,489	16,379
(YoY)	-13.1%	-12.1%	-13.4%	-11.2%	4.3%	10.2%	5.0%	2.2%	-12.5%	5.4%	-0.7%
식품	2,925	2,687	2,984	2,926	3,038	2,844	3,090	2,932	11,522	11,905	11,904
(YoY)	3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	3.9%	5.8%	3.6%	0.2%	1.5%	3.3%	0.0%
국내	1,437	1,319	1,529	1,314	1,483	1,337	1,550	1,354	5,597	5,724	5,822
(YoY)	-1.4%	-4.5%	-2.6%	-3.8%	3.2%	1.4%	1.4%	3.0%	-3.0%	2.3%	1.7%
해외	1,488	1,369	1,455	1,612	1,556	1,507	1,540	1,578	5,925	6,181	6,082
(YoY)	8.2%	3.4%	3.7%	9.0%	4.5%	10.1%	5.8%	-2.1%	6.2%	4.3%	-1.6%
미주	1,247	1,112	1,209	1,346	1,290	1,226	1,266	1,280	4,914	5,062	4,870
(YoY)	6.1%	-0.3%	2.9%	7.7%	3.5%	10.2%	4.8%	-4.9%	4.2%	3.0%	-3.8%
(USD YoY)	-2.9%	-2.6%	0.9%	3.8%	2.7%	3.1%	2.0%	2.0%	-0.1%	2.4%	2.0%
미주 외	241	257	247	266	265	282	274	298	1,011	1,119	1,211
바이오	936	1,118	1,019	1,050	989	1,351	1,115	1,130	4,123	4,585	4,476
(YoY)	-8.4%	5.9%	-4.7%	-1.1%	5.7%	20.8%	9.4%	7.6%	-2.0%	11.2%	-2.4%
대한통운	2,993	3,048	3,067	3,177	3,215	3,380	3,318	3,364	12,285	13,276	13,807
기타 및 조정	-148	-133	-160	-147	-130	-213	-160	-147	-587	-650	-650
영업이익	296	308	334	296	238	258	293	306	1,234	1,094	1,224
(YoY)	-21.4%	-19.6%	-19.8%	-21.6%	-19.5%	-16.4%	-12.3%	3.3%	-20.6%	-11.3%	11.8%
(OPM)	4.4%	4.6%	4.8%	4.2%	3.3%	3.5%	4.0%	4.2%	4.5%	3.8%	4.1%
대통제외	201	198	190	139	149	162	193	181	728	685	755
(OPM)	5.2%	5.2%	4.7%	3.5%	3.7%	3.9%	4.6%	4.5%	4.6%	4.2%	4.6%
식품	129	90	169	138	143	71	125	108	526	447	473
(OPM)	4.4%	3.4%	5.6%	4.7%	4.7%	2.5%	4.1%	3.7%	4.6%	3.8%	4.0%
바이오	72	108	21	0	6	91	68	73	202	238	281
(OPM)	7.7%	9.7%	2.1%	0.0%	0.6%	6.7%	6.1%	6.5%	4.9%	5.2%	6.3%
대한통운	85	115	148	160	92	102	103	127	508	424	484
기타 및 조정	10	-5	-4	-2	-2	-6	-4	-2	-2	-15	-15
세전이익	165	213	191	-504	170	-3	143	187	65	497	751
순이익	58	204	119	-799	120	-4	105	137	-417	357	548
(지배)순이익	18	158	73	-821	82	-14	67	88	-572	223	366
(YoY)	-79.9%	60.7%	-54.2%	적지	343.2%	적전	-8.9%	흑전	적전	흑전	64.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	27,239.7	27,342.6	29,115.3	29,536.3	30,368.8
매출원가	21,085.2	21,434.6	22,802.5	23,066.3	23,716.4
매출총이익	6,154.6	5,908.0	6,312.8	6,470.0	6,652.4
판매비	4,702.5	4,674.4	5,218.7	5,246.5	5,322.8
영업이익	1,452.1	1,233.6	1,094.1	1,223.5	1,329.6
EBITDA	2,470.4	2,250.6	2,073.6	2,239.5	2,346.5
영업외손익	-878.6	-1,168.7	-597.1	-472.9	-460.0
이자수익	65.4	50.3	28.9	25.8	38.7
이자비용	503.3	490.1	388.8	371.6	371.6
외환관련이익	242.8	254.0	140.0	140.0	140.0
외환관련손실	432.7	209.8	250.0	140.0	140.0
종속 및 관계기업손익	25.5	27.9	27.9	27.9	27.9
기타	-276.3	-801.0	-155.1	-155.0	-155.0
법인세차감전이익	573.5	64.9	497.0	750.6	869.6
법인세비용	321.4	237.4	139.6	202.7	234.8
계속사업순이익	252.1	-172.5	357.5	548.0	634.8
당기순이익	345.9	-417.0	357.5	548.0	634.8
지배주주순이익	132.3	-571.5	222.5	365.7	423.6
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-6.1	0.4	6.5	1.4	2.8
영업이익 증감률	12.4	-15.0	-11.3	11.8	8.7
EBITDA 증감률	9.0	-8.9	-7.9	8.0	4.8
지배주주순이익 증감률	-65.7	적전	흑전	64.4	15.8
EPS 증감률	-65.7	적전	흑전	64.3	15.8
매출총이익율(%)	22.6	21.6	21.7	21.9	21.9
영업이익률(%)	5.3	4.5	3.8	4.1	4.4
EBITDA Margin(%)	9.1	8.2	7.1	7.6	7.7
지배주주순이익률(%)	0.5	-2.1	0.8	1.2	1.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,255.3	2,481.6	1,711.7	2,471.1	2,502.1
당기순이익	345.9	-417.0	357.5	548.0	634.8
비현금항목의 가감	2,782.6	3,216.1	2,084.2	2,183.8	2,216.9
유형자산감가상각비	957.1	974.0	933.8	972.4	975.4
무형자산감가상각비	161.3	161.8	164.5	162.4	160.3
지분법평가손익	-33.2	-48.5	0.0	0.0	0.0
기타	1,697.4	2,128.8	985.9	1,049.0	1,081.2
영업활동자산부채증감	-675.9	-43.1	-590.4	-58.1	-114.8
매출채권및기타채권의감소	-259.0	67.0	-390.9	-50.9	-100.6
재고자산의감소	429.3	189.5	-321.8	-36.2	-71.6
매입채무및기타채무의증가	-566.4	-33.0	122.2	29.0	57.4
기타	-279.8	-266.6	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-197.3	-274.4	-139.6	-202.6	-234.8
투자활동 현금흐름	-1,103.5	-1,526.8	-1,430.0	-1,130.0	-1,130.0
유형자산의 취득	-1,000.9	-1,630.5	-1,300.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	93.4	103.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-131.3	-111.1	-130.0	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	6.1	-55.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-180.8	130.8	0.0	0.0	0.0
기타	110.0	36.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1,863.3	-1,102.0	-1,225.2	-1,448.8	-948.8
차입금의 증가(감소)	-134.2	80.2	-259.1	-500.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-128.0	-173.5	-96.2	-96.2	-96.2
기타	-1,601.1	-1,008.7	-869.9	-852.6	-852.6
기타현금흐름	125.2	-115.6	513.5	6.3	6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-586.3	-262.8	-430.0	-101.5	429.5
기초현금 및 현금성자산	1,888.1	1,301.8	1,039.0	608.9	507.4
기말현금 및 현금성자산	1,301.8	1,039.0	608.9	507.4	936.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,000.0	8,869.1	9,151.6	9,137.3	9,739.0
현금 및 현금성자산	1,301.8	1,039.0	608.9	507.4	936.9
단기금융자산	484.5	353.8	353.8	353.8	353.8
매출채권 및 기타채권	3,480.9	3,127.7	3,518.5	3,569.4	3,670.0
재고자산	2,520.5	2,181.9	2,503.6	2,539.8	2,611.4
기타유동자산	1,212.3	2,166.7	2,166.8	2,166.9	2,166.9
비유동자산	21,133.7	20,875.7	21,207.4	21,202.6	21,196.9
투자자산	1,044.0	1,099.8	1,099.8	1,099.8	1,099.8
유형자산	12,376.2	12,348.6	12,714.8	12,742.4	12,767.0
무형자산	4,846.4	4,546.9	4,512.4	4,480.0	4,449.7
기타비유동자산	2,867.1	2,880.4	2,880.4	2,880.4	2,880.4
자산총계	30,133.7	29,744.8	30,359.0	30,339.9	30,935.9
유동부채	10,311.7	10,433.3	10,296.4	9,825.4	9,882.8
매입채무 및 기타채무	3,142.5	2,840.7	2,962.9	2,991.9	3,049.3
단기금융부채	6,376.5	5,601.6	5,342.5	4,842.5	4,842.5
기타유동부채	792.7	1,991.0	1,991.0	1,991.0	1,991.0
비유동부채	7,595.1	7,760.3	7,760.3	7,760.3	7,760.3
장기금융부채	5,932.3	6,290.8	6,290.8	6,290.8	6,290.8
기타비유동부채	1,662.8	1,469.5	1,469.5	1,469.5	1,469.5
부채총계	17,906.8	18,193.6	18,056.7	17,585.7	17,643.1
자본지분	7,847.6	7,058.6	7,674.9	7,944.4	8,271.8
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,304.4	1,295.8	1,295.8	1,295.8	1,295.8
기타자본	-178.0	-190.1	-190.1	-190.1	-190.1
기타포괄손익누계액	908.0	845.3	1,335.3	1,335.3	1,335.3
이익잉여금	5,731.2	5,025.7	5,152.1	5,421.5	5,748.9
비지배지분	4,379.3	4,492.6	4,627.5	4,809.8	5,021.0
자본총계	12,226.9	11,551.2	12,302.5	12,754.2	13,292.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,074	-34,884	13,585	22,321	25,858
BPS	479,046	430,886	468,510	484,958	504,944
CFPS	190,977	170,872	149,049	166,761	174,076
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	31.6	-6.0	13.6	8.3	7.2
PER(최고)	50.5	-7.8	18.5		
PER(최저)	29.6	-5.9	12.7		
PBR	0.53	0.48	0.40	0.38	0.37
PBR(최고)	0.85	0.63	0.54		
PBR(최저)	0.50	0.48	0.37		
PSR	0.15	0.12	0.10	0.10	0.10
PCFR	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.7	7.0	7.5	6.9	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	25.5	-21.1	24.7	16.1	13.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.3	2.9	3.2	3.2	3.2
ROA	1.2	-1.4	1.2	1.8	2.1
ROE	1.8	-7.7	3.0	4.7	5.2
ROIC	2.8	-13.3	3.1	3.5	3.8
매출채권회전율	8.5	8.3	8.8	8.3	8.4
재고자산회전율	10.5	11.6	12.4	11.7	11.8
부채비율	146.5	157.5	146.8	137.9	132.7
순차입금비율	65.8	68.0	65.2	59.8	54.1
이자보상배율	2.9	2.5	2.8	3.3	3.6
총차입금	9,833.8	9,244.2	8,985.1	8,485.1	8,485.1
순차입금	8,047.4	7,851.5	8,022.4	7,623.9	7,194.4
NOPLAT	630.6	-3,011.6	701.5	806.5	883.9
FCF	34.3	-3,557.0	-220.7	753.2	774.8

4) 농심 3Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 580,000원

농심의 3분기 연결기준 영업이익은 585억원(+8% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 국내는 용기면/스낵 가격 인상에도 불구하고, 추석 명절 시점 차이에 따른 판매량 감소와 유가 급등에 따른 비용 상승 부담으로 영업이익이 367억원(-11% YoY)으로 전년동기 대비 감소할 전망이다. 반면, 해외는 북미(매출 +11.9% YoY)/중국(+16.7% YoY)을 중심으로 매출이 고성장하면서, 영업이익이 206억원으로 전년동기 대비 크게 개선될 전망이다.

4분기는 전년동기에 금값 상승에 따른 충당금 반영 영향으로 이익의 기저가 낮은 편이어서, 연결 영업이익 증가의 가시성이 높은 편이다. 다만, 전반적으로 비용 상승 부담이 올라오고 있기 때문에, 내년에는 국내외 주력 제품의 가격 인상 여부와 그 강도가 중요할 것으로 전망된다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	893.0	867.7	871.2	882.4	934.0	956.1	914.1	923.1	3,514.3	3,727.3	3,858.6
(YoY)	2.3%	0.8%	2.4%	3.2%	4.6%	10.2%	4.9%	4.6%	2.2%	6.1%	3.5%
국내	638.9	616.1	605.1	594.1	621.2	627.5	594.5	612.7	2,454.1	2,455.9	2,524.4
(YoY)	2.1%	-1.4%	-2.0%	-2.8%	-2.8%	1.8%	-1.7%	3.1%	-1.0%	0.1%	2.8%
면류	413.5	406.7	408.7	420.9	410.8	413.9	409.8	427.2	1,649.8	1,661.6	1,688.1
(YoY)	5.2%	3.0%	5.0%	1.9%	-0.7%	1.8%	0.3%	1.5%	3.7%	0.7%	1.6%
스낵	101.5	111.6	113.6	98.4	102.2	110.7	111.9	100.7	425.1	425.5	435.7
음료	34.4	49.3	53.4	34.7	36.2	50.0	52.3	34.7	171.8	173.2	173.2
수출/상품/기타	230.3	215.5	184.3	203.8	255.1	257.4	222.5	257.6	833.9	992.6	1,095.7
차이	-140.8	-167.0	-154.9	-163.7	-183.1	-204.5	-202.0	-207.5	-626.5	-797.1	-868.4
해외	254.2	251.7	266.1	288.5	312.8	328.6	319.6	310.4	1,060.3	1,271.4	1,334.3
(YoY)	2.9%	6.6%	14.3%	18.4%	23.1%	30.6%	20.1%	7.6%	10.5%	19.9%	4.9%
북미	162.5	143.2	142.6	163.6	166.1	166.3	159.6	157.1	612.0	649.2	642.2
(YoY)	0.9%	-4.6%	-6.7%	2.9%	2.2%	16.2%	11.9%	-4.0%	-1.8%	6.1%	-1.1%
(USD YoY)	-7.7%	-6.9%	-8.5%	-0.9%	1.4%	8.6%	9.0%	3.0%	-6.0%	5.4%	5.0%
중국	45.4	42.0	44.0	41.3	52.7	53.9	51.4	44.5	172.8	202.5	207.0
(YoY)	-4.5%	2.3%	31.8%	7.4%	16.0%	28.2%	16.7%	7.8%	7.6%	17.2%	2.2%
(CNY YoY)	-11.5%	-0.4%	28.8%	1.9%	9.4%	12.7%	7.0%	9.0%	2.9%	9.5%	7.0%
일본	28.2	37.4	32.9	36.5	33.9	41.0	36.4	40.2	135.0	151.5	161.3
호주	14.1	16.0	18.6	14.5	18.2	19.8	22.5	16.7	63.3	77.1	81.7
유럽		9.2	23.7	28.4	37.2	43.0	45.0	47.0	61.3	172.3	221.1
베트남	3.9	3.8	4.1	4.1	4.6	4.6	4.7	4.9	15.9	18.8	21.0
영업이익	56.1	40.2	54.4	33.4	67.4	59.3	58.5	48.1	183.9	233.3	252.1
(YoY)	-8.7%	-8.1%	44.6%	63.4%	20.3%	47.6%	7.6%	44.1%	12.8%	26.8%	8.1%
(OPM)	6.3%	4.6%	6.2%	3.8%	7.2%	6.2%	6.4%	5.2%	5.2%	6.3%	6.5%
국내	37.9	29.7	41.3	23.5	48.0	30.7	36.7	30.1	132.4	145.5	156.0
(OPM)	5.9%	4.8%	6.8%	4.0%	7.7%	4.9%	6.2%	4.9%	5.4%	5.9%	6.2%
해외	15.1	11.7	11.9	8.0	23.1	27.1	20.6	16.2	46.7	87.0	95.4
(OPM)	5.9%	4.6%	4.5%	2.8%	7.4%	8.3%	6.5%	5.2%	4.4%	6.8%	7.1%
북미	7.6	6.7	4.9	6.8	13.3	20.4	12.2	13.3	25.9	59.2	59.4
(OPM)	4.7%	4.7%	3.4%	4.2%	8.0%	12.3%	7.7%	8.4%	4.2%	9.1%	9.2%
중국	6.0	2.0	3.6	0.4	7.2	4.4	4.1	1.3	11.9	17.0	19.0
(OPM)	13.1%	4.8%	8.1%	0.9%	13.6%	8.2%	8.1%	2.9%	6.9%	8.4%	9.2%
기타	1.6	3.0	3.5	0.8	2.7	2.3	4.3	1.6	8.8	10.8	17.0
연결조정	3.1	-1.2	1.2	1.8	-3.7	1.4	1.2	1.8	4.9	0.8	0.8
세전이익	68.5	47.8	61.0	40.8	80.9	69.6	68.8	59.2	218.1	278.5	301.4
순이익	52.2	36.4	50.6	30.9	60.7	54.7	52.1	44.9	170.1	212.4	228.5
(지배)순이익	52.2	36.5	50.6	30.9	60.6	54.7	52.1	44.9	170.1	212.4	228.5
(YoY)	-2.1%	-14.8%	38.9%	24.7%	16.2%	50.1%	2.9%	45.6%	8.2%	24.9%	7.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,438.7	3,514.3	3,727.3	3,858.6	4,000.7
매출원가	2,473.2	2,495.4	2,578.4	2,654.0	2,729.8
매출총이익	965.5	1,018.9	1,148.9	1,204.6	1,270.9
판매비	802.5	835.0	915.6	952.4	1,002.2
영업이익	163.1	183.9	233.3	252.1	268.7
EBITDA	285.7	311.3	351.0	385.0	402.5
영업외손익	54.7	34.2	45.2	49.3	53.7
이자수익	28.1	28.4	29.5	33.5	37.9
이자비용	6.1	8.3	8.3	8.3	8.3
외환관련이익	14.7	13.7	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	12.6	12.9	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	30.7	13.2	23.9	24.0	24.0
법인세차감전이익	217.8	218.1	278.5	301.4	322.4
법인세비용	60.2	48.1	66.1	72.9	78.0
계속사업순이익	157.6	170.1	212.4	228.5	244.4
당기순이익	157.6	170.1	212.4	228.5	244.4
지배주주순이익	157.3	170.1	212.4	228.5	244.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.8	2.2	6.1	3.5	3.7
영업이익 증감율	-23.1	12.8	26.9	8.1	6.6
EBITDA 증감율	-13.5	9.0	12.8	9.7	4.5
지배주주순이익 증감율	-8.5	8.1	24.9	7.6	7.0
EPS 증감율	-8.5	8.2	24.9	7.6	7.0
매출총이익율(%)	28.1	29.0	30.8	31.2	31.8
영업이익률(%)	4.7	5.2	6.3	6.5	6.7
EBITDA Margin(%)	8.3	8.9	9.4	10.0	10.1
지배주주순이익률(%)	4.6	4.8	5.7	5.9	6.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	272.5	268.7	390.7	417.2	366.1
당기순이익	157.6	170.1	212.4	228.5	244.4
비현금항목의 가감	205.6	210.3	221.1	247.1	181.8
유형자산감가상각비	118.1	122.2	113.2	128.7	130.0
무형자산감가상각비	4.6	5.2	4.5	4.2	3.8
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	83.0	83.0	103.5	114.3	48.1
영업활동자산부채증감	-51.6	-87.8	1.4	-11.4	-12.4
매출채권및기타채권의감소	0.7	-16.1	-14.1	-12.5	-13.5
재고자산의감소	4.5	-34.3	-5.4	-12.6	-13.7
매입채무및기타채무의증가	-22.8	6.8	22.2	13.7	14.8
기타	-34.0	-44.2	-1.3	0.0	0.0
기타현금흐름	-39.1	-23.9	-44.2	-47.0	-47.7
투자활동 현금흐름	-381.9	-116.8	-250.0	-140.0	-140.0
유형자산의 취득	-122.9	-67.6	-250.0	-140.0	-140.0
유형자산의 처분	7.4	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.0	3.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	16.1	-11.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-294.8	-53.6	0.0	0.0	0.0
기타	13.3	12.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	95.1	-41.2	-48.8	-48.9	-48.9
차입금의 증가(감소)	140.5	0.3	-1.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-28.9	-28.9	-35.0	-36.3	-36.3
기타	-16.5	-12.6	-12.6	-12.6	-12.6
기타현금흐름	12.3	2.0	-46.8	-54.7	12.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.0	112.6	45.1	173.6	189.4
기초현금 및 현금성자산	142.9	140.9	253.5	298.6	472.2
기말현금 및 현금성자산	140.9	253.5	298.6	472.2	661.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,743.7	1,960.2	2,024.9	2,223.5	2,440.0
현금 및 현금성자산	140.9	253.5	298.7	472.2	661.5
단기금융자산	912.1	965.7	965.7	965.7	965.7
매출채권 및 기타채권	328.1	340.4	354.5	367.0	380.5
재고자산	323.2	353.3	358.8	371.4	385.1
기타유동자산	951.5	1,013.0	1,012.9	1,012.9	1,012.9
비유동자산	1,853.7	1,861.9	1,994.3	2,001.6	2,007.9
투자자산	58.3	70.3	70.5	70.6	70.7
유형자산	1,579.8	1,586.1	1,722.9	1,734.2	1,744.2
무형자산	73.6	64.9	60.3	56.2	52.3
기타비유동자산	142.0	140.6	140.6	140.6	140.7
자산총계	3,597.5	3,822.1	4,019.2	4,225.1	4,448.0
유동부채	678.2	833.1	854.1	867.8	882.6
매입채무 및 기타채무	567.9	622.4	644.6	658.3	673.1
단기금융부채	39.6	148.9	147.7	147.7	147.7
기타유동부채	70.7	61.8	61.8	61.8	61.8
비유동부채	246.7	157.9	157.9	157.9	157.9
장기금융부채	163.5	27.7	27.7	27.7	27.7
기타비유동부채	83.2	130.2	130.2	130.2	130.2
부채총계	924.9	990.9	1,011.9	1,025.6	1,040.4
지배지분	2,672.0	2,830.7	3,006.8	3,199.0	3,407.1
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	130.3	137.2	137.2	137.2	137.2
기타자본	-80.8	-66.9	-66.9	-66.9	-66.9
기타포괄손익누계액	154.6	151.7	151.7	151.7	151.7
이익잉여금	2,437.4	2,578.2	2,754.4	2,946.5	3,154.6
비지배지분	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
자본총계	2,672.6	2,831.2	3,007.3	3,199.5	3,407.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	25,861	27,970	34,922	37,559	40,172
BPS	439,285	465,374	494,331	525,924	560,130
CFPS	59,710	62,531	71,265	78,189	70,053
DPS	5,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	14.5	15.5	11.8	11.0	10.2
PER(최고)	23.2	20.7	13.2		
PER(최저)	12.3	11.8	9.1		
PBR	0.85	0.93	0.83	0.78	0.73
PBR(최고)	1.36	1.24	0.93		
PBR(최저)	0.72	0.71	0.65		
PSR	0.66	0.75	0.67	0.65	0.63
PCFR	6.3	6.9	5.8	5.3	5.9
EV/EBITDA	5.0	5.1	4.0	3.2	2.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	18.3	20.6	17.1	15.9	14.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
ROA	4.6	4.6	5.4	5.5	5.6
ROE	6.2	6.2	7.3	7.4	7.4
ROIC	6.7	7.9	9.7	10.0	10.5
매출채권회전율	10.7	10.5	10.7	10.7	10.7
재고자산회전율	10.7	10.4	10.5	10.6	10.6
부채비율	34.6	35.0	33.6	32.1	30.5
순차입금비율	-31.8	-36.8	-36.2	-39.5	-42.6
이자보상배율	26.8	22.1	28.2	30.5	32.5
총차입금	203.1	176.6	175.4	175.4	175.4
순차입금	-849.9	-1,042.6	-1,089.0	-1,262.5	-1,451.8
NOPLAT	115.6	140.9	177.9	191.1	203.7
FCF	70.2	117.1	47.0	172.6	185.1

5) 롯데웰푸드 3Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 170,000원

롯데웰푸드의 3분기 연결기준 영업이익은 856억원(+24% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. **국내**는 비우호적인 기상과 명절 시점 차이에 따른 부정적 영향으로 매출이 전년 동기 수준에 그칠 것으로 전망되나, 코코아 투입단가 하락과 인건비 감소로 영업이익은 소폭 증가할 것으로 전망된다. **해외**는 인도 중심의 매출 고성장과 코코아 투입단가 하락 등에 힘입어 매출과 영업이익이 모두 전년 동기 대비 크게 증가할 것으로 전망된다.

4분기는 전년동기에 발생한 일회성 비용(통상임금 관련 비용 및 금값 상승 영향)에 따른 기저효과로 무난한 증익이 전망된다. 다만, 전반적인 비용 부담이 증가하고 있기 때문에 연말연시 국내외 가격 인상 정도가 내년도 수익성에 중요한 변수가 될 것으로 판단된다.

롯데웰푸드 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	975.1	1,064.3	1,156.8	1,019.8	1,027.3	1,155.7	1,201.2	1,074.0	4,216.0	4,458.2	4,548.0
(YoY)	2.5%	1.9%	7.3%	5.1%	5.4%	8.6%	3.8%	5.3%	4.2%	5.7%	2.0%
국내	757.4	832.0	934.2	759.3	770.4	859.8	932.9	777.7	3,282.8	3,340.8	3,345.0
(YoY)	-0.9%	-0.6%	6.2%	1.3%	1.7%	3.3%	-0.1%	2.4%	1.6%	1.8%	0.1%
건과	284.6	262.3	283.7	302.2	292.2	276.0	286.9	313.3	1,132.8	1,168.4	1,189.3
(YoY)	1.1%	0.4%	3.9%	4.6%	2.7%	5.2%	1.1%	3.7%	2.6%	3.1%	1.8%
빙과	100.6	181.8	243.2	81.5	103.3	193.1	240.8	87.2	607.1	624.3	636.8
(YoY)	-5.6%	-7.5%	9.4%	-3.5%	2.6%	6.2%	-1.0%	7.0%	-0.5%	2.8%	2.0%
유지	113.7	123.7	131.0	122.4	120.7	131.4	130.0	127.0	490.7	509.2	480.0
기타	258.5	264.2	276.3	253.1	254.2	259.3	275.3	250.1	1,052.1	1,038.9	1,038.9
해외	230.0	243.9	233.5	273.5	270.5	311.2	279.2	309.3	980.9	1,170.3	1,255.8
(YoY)	16.6%	11.2%	12.2%	17.8%	17.6%	27.6%	19.6%	13.1%	14.5%	19.3%	7.3%
인도	80.2	104.3	73.8	67.8	93.4	133.4	89.0	72.6	326.2	388.4	418.7
(YoY)	24.2%	8.9%	6.3%	11.7%	16.5%	27.9%	20.6%	7.0%	12.3%	19.1%	7.8%
건과	34.1	27.8	33.4	34.3	39.1	35.6	40.5	36.1	129.6	151.3	160.5
빙과	46.1	76.5	40.4	33.5	54.3	97.8	48.5	36.5	196.6	237.1	258.1
카자흐스탄	67.6	60.7	64.5	97.9	83.0	84.8	86.4	126.4	290.6	380.6	426.9
(YoY)	1.9%	7.1%	10.8%	17.3%	22.8%	39.7%	33.9%	29.2%	9.8%	31.0%	12.2%
러시아	24.3	27.1	26.8	31.9	29.2	31.7	28.8	30.8	110.2	120.6	117.1
(YoY)	22.3%	27.3%	20.8%	48.7%	19.9%	17.0%	7.6%	-3.3%	29.8%	9.5%	-2.9%
기타	57.8	51.8	68.4	75.9	64.8	61.3	75.0	79.5	254.0	280.6	293.1
기타 및 조정	-12.2	-11.6	-10.9	-13.0	-13.6	-15.3	-10.9	-13.0	-47.8	-52.9	-52.9
영업이익	16.4	34.3	69.3	-10.5	35.8	64.7	85.6	26.6	109.5	212.7	229.6
(YoY)	-56.1%	-45.8%	-8.9%	적지	118.4%	88.5%	23.7%	흑전	-30.3%	94.2%	7.9%
(OPM)	1.7%	3.2%	6.0%	-1.0%	3.5%	5.6%	7.1%	2.5%	2.6%	4.8%	5.0%
국내	10.1	25.6	62.9	-14.3	27.6	38.4	69.1	10.0	84.2	145.2	148.7
(OPM)	1.3%	3.1%	6.7%	-1.9%	3.6%	4.5%	7.4%	1.3%	2.6%	4.3%	4.4%
해외	9.0	12.7	9.7	7.0	12.0	29.6	19.9	19.7	38.4	81.2	94.5
(OPM)	3.9%	5.2%	4.2%	2.6%	4.4%	9.5%	7.1%	6.4%	3.9%	6.9%	7.5%
기타 및 조정	-2.7	-4.0	-3.3	-3.1	-3.8	-3.3	-3.3	-3.1	-13.1	-13.6	-13.6
세전이익	31.2	25.3	61.6	-18.0	24.0	53.1	77.9	19.0	100.1	174.0	192.5
당기순이익	22.7	15.7	49.9	-17.0	16.7	36.1	56.5	13.6	71.4	122.9	139.6
지배주주순이익	23.7	17.7	48.7	-17.8	17.3	37.3	56.5	13.6	72.3	124.7	139.6
(YoY)	10.0%	-58.1%	5.8%	적지	-27.0%	111.4%	15.9%	흑전	-14.6%	72.5%	11.9%
현지 통화 기준 매출 성장률											
인도	18.5%	9.1%	8.5%	13.5%	22.1%	32.2%	28.6%	20.0%	12.0%	26.4%	14.4%
건과	7.3%	6.2%	8.0%	17.8%	20.4%	32.2%	29.4%	18.1%	9.9%	24.7%	11.8%
빙과	28.3%	10.2%	9.0%	9.5%	23.3%	32.1%	28.0%	21.9%	13.4%	27.5%	16.1%
카자흐스탄	5.7%	20.0%	21.8%	18.4%	18.8%	20.9%	12.6%	15.1%	16.3%	16.5%	11.1%
러시아	15.4%	10.9%	7.3%	14.5%	-0.2%	0.8%	6.2%	6.2%	12.0%	3.3%	6.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데웰푸드 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,044.3	4,216.0	4,458.2	4,548.0	4,689.0
매출원가	2,848.8	3,072.6	3,206.5	3,247.0	3,307.1
매출총이익	1,195.5	1,143.4	1,251.7	1,301.0	1,381.9
판매비	1,038.4	1,033.9	1,039.0	1,071.4	1,119.0
영업이익	157.1	109.5	212.7	229.6	262.8
EBITDA	361.0	321.5	429.3	449.5	485.7
영업외손익	-49.3	-9.5	-38.7	-37.0	-34.8
이자수익	21.0	14.9	11.8	13.6	15.8
이자비용	53.5	52.4	46.0	46.0	46.0
외환관련이익	30.9	30.6	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	39.1	16.4	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	0.9	-25.2	0.4	0.4	0.4
기타	-9.5	39.0	-4.9	-5.0	-5.0
법인세차감전이익	107.8	100.1	174.0	192.5	228.0
법인세비용	25.8	28.7	51.1	53.0	62.7
계속사업순이익	82.0	71.4	122.9	139.6	165.3
당기순이익	82.0	71.4	122.9	139.6	165.3
지배주주순이익	84.6	72.3	124.7	139.6	165.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.5	4.2	5.7	2.0	3.1
영업이익 증감율	-11.3	-30.3	94.2	7.9	14.5
EBITDA 증감율	-1.8	-10.9	33.5	4.7	8.1
지배주주순이익 증감율	19.9	-14.5	72.5	11.9	18.4
EPS 증감율	20.0	-13.8	73.3	11.9	18.4
매출총이익율(%)	29.6	27.1	28.1	28.6	29.5
영업이익률(%)	3.9	2.6	4.8	5.0	5.6
EBITDA Margin(%)	8.9	7.6	9.6	9.9	10.4
지배주주순이익률(%)	2.1	1.7	2.8	3.1	3.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,428.7	1,573.8	1,536.7	1,625.0	1,744.0
현금 및 현금성자산	322.1	465.8	424.1	492.8	581.0
단기금융자산	168.3	49.2	49.2	49.2	49.2
매출채권 및 기타채권	306.6	332.1	337.7	344.5	355.2
재고자산	567.1	638.6	637.5	650.3	670.5
기타유동자산	64.6	88.1	88.2	88.2	88.1
비유동자산	2,913.0	3,000.2	3,024.0	3,044.4	3,062.0
투자자산	99.2	69.2	69.6	69.9	70.3
유형자산	2,087.3	2,257.1	2,283.4	2,306.0	2,325.4
무형자산	341.1	316.5	313.6	311.1	308.9
기타비유동자산	385.4	357.4	357.4	357.4	357.4
자산총계	4,341.7	4,574.0	4,560.7	4,669.4	4,806.0
유동부채	1,056.1	1,002.8	898.5	902.1	907.9
매입채무 및 기타채무	450.9	452.2	462.1	465.8	471.5
단기금융부채	539.7	475.3	361.0	361.0	361.0
기타유동부채	65.5	75.3	75.4	75.3	75.4
비유동부채	1,059.3	1,284.4	1,284.4	1,284.4	1,284.4
장기금융부채	844.4	1,055.5	1,055.5	1,055.5	1,055.5
기타비유동부채	214.9	228.9	228.9	228.9	228.9
부채총계	2,115.3	2,287.3	2,182.9	2,186.6	2,192.3
지배지분	2,134.7	2,190.9	2,283.8	2,389.0	2,519.8
자본금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4	1,130.4
기타자본	437.9	436.8	436.8	436.8	436.8
기타포괄손익누계액	-7.1	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	568.9	618.6	711.5	816.6	947.4
비지배지분	91.6	95.8	94.0	94.0	94.0
자본총계	2,226.4	2,286.7	2,377.8	2,482.9	2,613.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	285.6	231.1	340.7	337.6	350.0
당기순이익	82.0	71.4	122.9	139.6	165.3
비현금항목의 가감	321.9	299.0	266.2	269.6	272.5
유형자산감가상각비	178.1	186.5	193.7	197.4	200.6
무형자산감가상각비	25.8	25.5	22.9	22.5	22.2
지분법평가손익	-0.9	-25.7	-0.4	-0.4	-0.4
기타	118.9	112.7	50.0	50.1	50.1
영업활동자산부채증감	-77.7	-119.5	2.7	-18.6	-25.1
매출채권및기타채권의감소	52.0	-18.3	-5.6	-6.8	-10.7
재고자산의감소	-83.8	-66.8	1.1	-12.8	-20.2
매입채무및기타채무의증가	-5.2	-1.3	9.9	3.7	5.8
기타	-40.7	-33.1	-2.7	-2.7	0.0
기타현금흐름	-40.6	-19.8	-51.1	-53.0	-62.7
투자활동 현금흐름	-385.1	-141.5	-198.2	-196.4	-194.2
유형자산의 취득	-315.8	-346.5	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	2.5	5.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.2	-4.6	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	7.3	4.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-80.7	119.1	0.0	0.0	0.0
기타	17.8	80.5	41.8	43.6	45.8
재무활동 현금흐름	-82.1	45.9	-199.5	-87.9	-90.5
차입금의 증가(감소)	19.1	150.0	-114.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-27.2	-29.6	-29.2	-31.8	-34.5
기타	-74.0	-74.5	-56.0	-56.1	-56.0
기타현금흐름	4.5	7.0	15.2	15.4	23.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-177.1	142.5	-41.7	68.7	88.2
기초현금 및 현금성자산	499.1	323.3	465.8	424.1	492.8
기말현금 및 현금성자산	322.1	465.8	424.1	492.8	581.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,969	7,734	13,405	15,003	17,768
BPS	226,268	235,468	245,453	256,750	270,812
CFPS	42,806	39,633	41,818	43,975	47,051
DPS	3,300	3,300	3,600	3,900	3,900
주가배수(배)					
PER	12.4	14.8	9.1	8.2	6.9
PER(최고)	23.2	16.8	11.6		
PER(최저)	11.5	12.9	6.7		
PBR	0.49	0.49	0.50	0.48	0.45
PBR(최고)	0.92	0.55	0.63		
PBR(최저)	0.46	0.42	0.37		
PSR	0.26	0.25	0.26	0.25	0.24
PCFR	2.6	2.9	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	5.6	6.8	5.0	4.7	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	35.6	40.9	25.9	24.7	20.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	2.9	2.9	3.2	3.2
ROA	1.9	1.6	2.7	3.0	3.5
ROE	4.0	3.3	5.6	6.0	6.7
ROIC	3.8	2.7	4.7	5.1	5.8
매출채권회전율	12.2	13.2	13.3	13.3	13.4
재고자산회전율	7.7	7.0	7.0	7.1	7.1
부채비율	95.0	100.0	91.8	88.1	83.9
순차입금비율	40.1	44.4	39.7	35.2	30.1
이자보상배율	2.9	2.1	4.6	5.0	5.7
총차입금	1,384.2	1,530.7	1,416.5	1,416.5	1,416.5
순차입금	893.8	1,015.8	943.2	874.5	786.3
NOPLAT	361.0	321.5	429.3	449.5	485.7
FCF	-94.1	-170.9	129.5	127.7	148.3

6) 하이트진로 3Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 23,000원

하이트진로의 3분기 연결기준 영업이익은 562억원(+3% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 3분기 별도기준 매출액은 5,572억원(-7.0% YoY)으로 감소할 전망이다. 추석 명절 시점 차이에 따른 부정적 영향이 발생하는 가운데, 전반적인 주류 수요 부진과 맥주 점유율 하락이 이어지면서 맥주(-13.4% YoY)와 소주(-4.8% YoY) 매출이 모두 역성장할 것으로 예상된다. 다만, 마케팅 비용 절감 등으로 판관비율이 개선(3Q25 35.8% → 3Q26E 34.7%)되면서, 별도 매출 감소에도 불구하고 수익성 방어는 가능할 전망이다.

4분기에도 내수 매출 감소(별도기준 -5.4% YoY)는 피하기 어려울 전망이다, 11월부터 베트남 신공장이 본격 가동되면서 글로벌 사업 확대가 가속화될 예정이다. 다만, 전반적인 비용 상승 부담을 감안한다면, 내년도 실적 개선을 위해서는 주력 제품의 가격 인상 여부가 중요할 것으로 판단된다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	612.8	646.6	669.5	569.7	590.8	618.6	631.7	545.8	2,498.6	2,386.9	2,393.0
(YoY)	-1.3%	-2.8%	-2.4%	-9.1%	-3.6%	-4.3%	-5.7%	-4.2%	-3.9%	-4.5%	0.3%
별도기준	546.2	573.8	599.0	521.4	517.4	542.5	557.2	493.5	2,240.4	2,110.6	2,116.7
(YoY)	0.2%	-3.9%	-3.0%	-8.4%	-5.3%	-5.5%	-7.0%	-5.4%	-3.8%	-5.8%	0.3%
맥주	171.8	206.6	225.1	148.0	157.9	173.7	194.9	135.0	751.6	661.6	665.4
(YoY)	-10.3%	1.2%	-8.0%	-17.3%	-8.1%	-15.9%	-13.4%	-8.8%	-8.3%	-12.0%	0.6%
제품	150.0	182.9	197.2	127.2	137.9	150.2	167.1	113.3	657.3	568.4	568.4
(YoY)	-11.8%	2.1%	-9.3%	-17.8%	-8.1%	-17.9%	-15.3%	-10.9%	-8.9%	-13.5%	0.0%
상품/기타	21.8	23.7	27.9	20.9	20.1	23.6	27.9	21.7	94.3	93.2	96.9
소주	343.8	334.2	339.6	321.9	332.8	331.7	323.4	315.9	1,275.4	1,242.5	1,242.5
(YoY)	4.1%	-4.9%	3.1%	-7.5%	-3.2%	-0.8%	-4.8%	-1.9%	-1.4%	-2.6%	0.0%
기타	30.6	32.9	34.3	51.5	26.7	37.0	38.8	42.6	213.5	206.4	208.8
연결-별도	66.6	72.8	70.5	48.3	73.4	76.1	74.5	52.3	258.1	276.3	276.3
매출총이익	276.4	303.8	294.4	234.9	264.7	285.4	275.2	224.3	1,109.5	1,049.6	1,059.6
(GPM)	45.1%	47.0%	44.0%	41.2%	44.8%	46.1%	43.6%	41.1%	44.4%	44.0%	44.3%
별도기준	245.1	266.8	263.5	213.9	228.0	248.3	244.3	203.2	989.4	923.8	933.8
(GPM)	44.9%	46.5%	44.0%	41.0%	44.1%	45.8%	43.8%	41.2%	44.2%	43.8%	44.1%
연결-별도	31.3	36.9	30.9	21.0	36.7	37.1	30.9	21.0	120.1	125.8	125.8
판관비	213.7	239.3	240.0	244.2	208.8	220.5	219.1	216.4	937.2	864.7	871.5
(판관비율)	34.9%	37.0%	35.8%	42.9%	35.3%	35.6%	34.7%	39.6%	37.5%	36.2%	36.4%
별도기준	185.0	207.3	210.1	214.7	179.0	186.2	189.1	186.9	817.0	741.2	748.0
(판관비율)	33.9%	36.1%	35.1%	41.2%	34.6%	34.3%	33.9%	37.9%	36.5%	35.1%	35.3%
연결-별도	28.7	32.0	29.9	29.5	29.8	34.3	29.9	29.5	120.2	123.5	123.5
영업이익	62.7	64.5	54.4	-9.2	55.9	64.9	56.2	7.9	172.3	185.0	188.1
(YoY)	29.7%	-5.5%	-22.5%	적전	-10.8%	0.7%	3.3%	흑전	-17.2%	7.3%	1.7%
(OPM)	10.2%	10.0%	8.1%	-1.6%	9.5%	10.5%	8.9%	1.5%	6.9%	7.7%	7.9%
별도기준	60.2	59.6	53.4	-0.8	49.0	62.1	55.2	16.4	172.3	182.7	185.8
(YoY)	47.7%	-8.2%	-19.9%	적전	-18.5%	4.2%	3.3%	흑전	-14.5%	6.0%	1.7%
(OPM)	11.0%	10.4%	8.9%	-0.2%	9.5%	11.4%	9.9%	3.3%	7.7%	8.7%	8.8%
연결-별도	2.6	4.9	1.0	-8.4	6.9	2.9	1.0	-8.4	0.0	2.3	2.3
세전이익	51.6	44.7	46.3	-75.9	50.6	54.0	28.2	-18.1	66.8	114.8	117.8
순이익	38.0	32.9	33.9	-63.7	35.8	40.5	20.2	-13.3	41.1	83.3	84.2
(지배)순이익	38.0	33.1	34.0	-63.6	36.0	40.7	20.2	-13.3	41.5	83.6	84.2
(YoY)	44.8%	-24.6%	-22.4%	적지	-5.3%	23.0%	-40.7%	적지	-56.7%	101.5%	0.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,599.2	2,498.6	2,386.9	2,393.0	2,403.7
매출원가	1,413.9	1,389.1	1,337.3	1,333.4	1,333.1
매출총이익	1,185.2	1,109.5	1,049.6	1,059.6	1,070.5
판매비	977.1	937.2	864.7	871.5	878.7
영업이익	208.1	172.3	185.0	188.1	191.8
EBITDA	338.1	300.1	305.4	313.1	320.8
영업외손익	-81.2	-105.6	-70.2	-70.4	-70.4
이자수익	9.1	6.6	3.8	3.6	3.5
이자비용	54.5	45.9	42.0	42.0	42.0
외환관련이익	10.6	6.8	4.7	4.7	4.7
외환관련손실	11.1	9.6	9.1	9.1	9.1
총속 및 관계기업손익	0.0	11.9	11.9	11.9	11.9
기타	-35.3	-75.4	-39.5	-39.5	-39.4
법인세차감전이익	126.9	66.8	114.8	117.8	121.4
법인세비용	31.2	25.6	31.5	33.6	34.6
계속사업순이익	95.7	41.1	83.3	84.2	86.8
당기순이익	95.7	41.1	83.3	84.2	86.8
지배주주순이익	95.9	41.5	83.6	84.2	86.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.1	-3.9	-4.5	0.3	0.4
영업이익 증감율	67.9	-17.2	7.4	1.7	2.0
EBITDA 증감율	32.6	-11.2	1.8	2.5	2.5
지배주주순이익 증감율	169.0	-56.7	101.4	0.7	3.1
EPS 증감율	168.9	-56.7	101.5	0.7	3.1
매출총이익율(%)	45.6	44.4	44.0	44.3	44.5
영업이익률(%)	8.0	6.9	7.8	7.9	8.0
EBITDA Margin(%)	13.0	12.0	12.8	13.1	13.3
지배주주순이익률(%)	3.7	1.7	3.5	3.5	3.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,023.2	946.0	837.2	829.8	829.3
현금 및 현금성자산	259.2	243.6	134.8	125.9	123.1
단기금융자산	76.9	54.0	54.0	54.0	54.0
매출채권 및 기타채권	314.0	278.3	282.9	283.6	284.9
재고자산	282.7	267.2	262.7	263.3	264.5
기타유동자산	90.4	102.9	102.8	103.0	102.8
비유동자산	2,418.4	2,326.5	2,374.1	2,417.1	2,456.1
투자자산	68.1	77.7	89.6	101.5	113.3
유형자산	2,078.8	2,065.3	2,103.1	2,136.1	2,164.9
무형자산	107.3	33.6	31.5	29.6	27.9
기타비유동자산	164.2	149.9	149.9	149.9	150.0
자산총계	3,441.5	3,272.5	3,211.3	3,246.9	3,285.4
유동부채	1,653.3	1,507.0	1,411.3	1,411.7	1,412.3
매입채무 및 기타채무	934.4	827.4	821.2	821.5	822.1
단기금융부채	670.0	658.7	569.3	569.3	569.3
기타유동부채	48.9	20.9	20.8	20.9	20.9
비유동부채	638.8	623.4	623.4	623.4	623.4
장기금융부채	422.1	392.7	392.7	392.7	392.7
기타비유동부채	216.7	230.7	230.7	230.7	230.7
부채총계	2,292.0	2,130.4	2,034.7	2,035.1	2,035.7
지배지분	1,126.8	1,121.1	1,155.8	1,191.1	1,229.0
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	509.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타자본	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2
기타포괄손익누계액	2.3	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	340.6	336.3	371.0	406.3	444.2
비지배지분	22.6	21.0	20.7	20.7	20.7
자본총계	1,149.5	1,142.1	1,176.5	1,211.8	1,249.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	294.6	232.6	198.4	201.5	207.3
당기순이익	95.7	41.1	83.3	84.2	86.8
비현금항목의 가감	325.9	328.0	190.5	189.8	194.9
유형자산감가상각비	124.0	123.4	122.2	127.0	131.2
무형자산감가상각비	10.3	8.2	2.1	1.9	1.7
지분법평가손익	0.0	-11.9	-11.9	-11.9	-11.9
기타	191.6	208.3	78.1	72.8	73.9
영업활동자산부채증감	-75.3	-42.5	-6.3	-1.1	-1.8
매출채권및기타채권의감소	80.2	50.7	-4.6	-0.7	-1.3
재고자산의감소	-21.3	7.3	4.6	-0.7	-1.2
매입채무및기타채무의증가	-30.9	-7.2	-6.2	0.3	0.6
기타	-103.3	-93.3	-0.1	0.0	0.1
기타현금흐름	-51.7	-94.0	-69.1	-71.4	-72.6
투자활동 현금흐름	-254.4	-149.3	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 취득	-297.8	-145.3	-160.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	11.2	27.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-12.3	2.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.8	22.9	0.0	0.0	0.0
기타	58.8	-55.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-61.4	-97.1	-158.9	-69.6	-69.6
차입금의 증가(감소)	30.2	-27.7	-89.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-66.1	-48.7	-48.9	-48.9	-48.9
기타	-25.5	-20.7	-20.6	-20.7	-20.7
기타현금흐름	7.9	-1.8	11.7	19.3	19.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.3	-15.5	-108.9	-8.8	-3.0
기초현금 및 현금성자산	272.5	259.2	243.6	134.8	126.0
기말현금 및 현금성자산	259.2	243.6	134.8	126.0	123.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,345	582	1,173	1,182	1,218
BPS	15,811	15,731	16,218	16,713	17,245
CFPS	5,916	5,179	3,841	3,844	3,952
DPS	700	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	14.5	31.7	13.7	13.6	13.2
PER(최고)	16.9	38.1	15.7		
PER(최저)	14.2	31.4	11.8		
PBR	1.23	1.17	0.99	0.96	0.93
PBR(최고)	1.44	1.41	1.14		
PBR(최저)	1.21	1.16	0.85		
PSR	0.54	0.53	0.48	0.48	0.48
PCFR	3.3	3.6	4.2	4.2	4.1
EV/EBITDA	6.1	6.6	6.0	5.9	5.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	50.2	116.9	57.7	57.1	55.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.6	3.8	4.4	4.4	4.4
ROA	2.8	1.2	2.6	2.6	2.7
ROE	8.6	3.7	7.3	7.2	7.2
ROIC	7.4	4.9	6.6	6.5	6.5
매출채권회전율	7.5	8.4	8.5	8.4	8.5
재고자산회전율	9.4	9.1	9.0	9.1	9.1
부채비율	199.4	186.5	172.9	167.9	162.9
순차입금비율	56.6	57.7	57.7	56.7	55.2
이자보상배율	3.8	3.8	4.4	4.5	4.6
총차입금	987.0	956.7	867.3	867.3	867.3
순차입금	651.0	659.1	678.6	687.4	690.3
NOPLAT	142.5	97.4	131.4	131.7	134.4
FCF	-85.8	68.0	89.4	99.6	105.4

7) 롯데칠성 3Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 160,000원

롯데칠성의 3분기 연결기준 영업이익은 757억원(-10% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. **별도 주류** 부문은 새로/RTD 주류 호조로 매출과 영업이익이 모두 증가할 것으로 전망되나, **별도 음료** 부문은 가격 인상 이후 판매량 부진과 비우호적인 기상과 명절 시점 차이에 따른 부정적 영향, 원부재료비 상승 부담으로 인해 전년동기 대비 수익성 하락이 예상된다. **해외 자회사**는 호르무즈 사태 장기화에 따른 포장재/물류비 부담 증가로 인해 전년동기 대비 감익이 예상된다.

최근 원/달러 환율 하락 흐름은 동사의 내년도 실적 전망에 긍정적이나, 포장재와 물류비 부담이 여전히 크고 가격 인상 이후 판매량 흐름이 부진한 점은 우려 요인이다. 따라서 중기적으로는 수익성 방어를 위한 국내 법인의 고정비 절감 강도와 음료 판매량 회복 여부가 중요할 것으로 판단된다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	910.3	1,087.3	1,079.2	894.3	952.5	1,112.9	1,059.5	899.2	3,971.1	4,024.1	4,010.5
(YoY)	-2.8%	-1.1%	1.3%	-3.1%	4.6%	2.4%	-1.8%	0.5%	-1.3%	1.3%	-0.3%
별도기준	601.1	681.0	731.8	553.0	608.4	695.6	713.1	567.6	2,567.0	2,584.6	2,623.2
(YoY)	-7.0%	-8.0%	-1.5%	-6.8%	1.2%	2.1%	-2.6%	2.6%	-5.7%	0.7%	1.5%
음료	408.2	491.9	538.4	375.7	414.2	500.5	512.2	388.1	1,814.3	1,814.9	1,844.2
(YoY)	-5.4%	-8.5%	-0.1%	-6.4%	1.5%	1.7%	-4.9%	3.3%	-5.0%	0.0%	1.6%
주류	192.9	189.1	193.3	177.3	194.2	195.1	200.9	179.4	752.7	769.6	779.0
(YoY)	-10.2%	-6.5%	-5.3%	-7.7%	0.7%	3.2%	3.9%	1.2%	-7.5%	2.3%	1.2%
연결-별도	309.2	406.3	347.4	341.3	344.2	417.3	346.5	331.6	1,404.2	1,439.5	1,387.3
필리핀(73.6%)	254.2	303.4	247.8	271.1	258.9	298.1	237.2	238.7	1,076.5	1,032.9	959.0
파키스탄(52%)	39.0	49.6	46.6	33.9	42.3	59.7	53.6	39.0	169.1	194.6	204.3
미얀마(77.8%)	6.0	34.4	27.3	12.4	26.8	32.2	30.0	30.0	80.1	119.0	130.9
기타 및 연결조정	10.0	18.9	25.7	23.9	16.2	27.3	25.7	23.9	78.5	93.1	93.1
영업이익	25.0	62.4	91.8	-12.0	47.8	55.8	75.7	15.0	167.2	194.3	212.9
(YoY)	-31.9%	3.5%	16.6%	적전	91.0%	-10.4%	-17.5%	흑전	-9.6%	16.2%	9.6%
(OPM)	2.7%	5.7%	8.5%	-1.3%	5.0%	5.0%	7.1%	1.7%	4.2%	4.8%	5.3%
별도기준	27.2	26.6	69.0	-20.7	36.7	28.0	56.9	4.5	102.1	126.1	133.4
(YoY)	-25.6%	-31.1%	10.3%	적전	34.7%	5.3%	-17.5%	흑전	-26.5%	23.5%	5.8%
(OPM)	4.5%	3.9%	9.4%	-3.7%	6.0%	4.0%	8.0%	0.8%	4.0%	4.9%	5.1%
음료	13.0	23.7	55.1	-17.9	21.1	20.5	39.5	-2.5	73.9	78.6	85.1
(OPM)	3.2%	4.8%	10.2%	-4.8%	5.1%	4.1%	7.7%	-0.7%	4.1%	4.3%	4.6%
주류	14.2	2.9	13.9	-2.8	15.6	7.5	17.4	7.0	28.2	47.6	48.3
(OPM)	7.4%	1.5%	7.2%	-1.6%	8.0%	3.8%	8.7%	3.9%	3.7%	6.2%	6.2%
연결-별도	-2.2	35.8	22.8	8.7	11.1	27.9	18.8	10.4	65.1	68.2	79.5
필리핀(73.6%)	-3.3	8.8	4.6	7.8	5.4	7.9	3.6	6.8	17.9	23.7	28.8
파키스탄(52%)	3.9	6.1	4.2	0.8	1.0	5.0	4.2	0.7	15.0	10.9	13.5
미얀마(77.8%)	-1.3	14.8	6.0	1.1	4.6	6.5	3.0	4.0	20.6	18.1	21.7
기타 및 연결조정	-1.5	6.1	8.0	-1.0	0.1	8.5	8.0	-1.0	11.6	15.6	15.6
세전이익	10.7	37.2	79.8	-43.8	34.2	34.2	61.0	-4.2	83.9	125.2	143.6
순이익	5.4	27.7	62.0	-43.9	25.3	28.2	44.5	-3.2	51.2	94.8	104.8
(지배)순이익	7.0	24.8	59.4	-44.0	24.4	25.6	43.5	-7.2	47.2	86.3	96.8
(YoY)	-60.1%	28.4%	35.6%	적지	247.5%	3.2%	-26.7%	적지	-20.1%	82.7%	12.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데칠성 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,024.5	3,971.1	4,024.1	4,010.5	4,088.4
매출원가	2,640.2	2,644.5	2,669.3	2,626.3	2,668.8
매출총이익	1,384.3	1,326.6	1,354.8	1,384.1	1,419.6
판매비	1,199.3	1,159.5	1,160.5	1,171.2	1,196.9
영업이익	184.9	167.2	194.3	212.9	222.8
EBITDA	375.4	367.7	403.9	429.3	445.0
영업외손익	-88.5	-83.2	-69.1	-69.3	-68.6
이자수익	7.6	6.5	4.6	6.3	7.0
이자비용	81.9	83.7	72.6	74.5	74.5
외환관련이익	7.6	10.1	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	24.2	24.1	15.0	15.0	15.0
종속 및 관계기업손익	14.3	12.9	12.9	12.9	12.9
기타	-11.9	-4.9	-14.0	-14.0	-14.0
법인세차감전이익	96.5	83.9	125.2	143.6	154.1
법인세비용	36.4	32.7	30.4	38.8	41.6
계속사업순이익	60.0	51.2	94.8	104.8	112.5
당기순이익	60.0	51.2	94.8	104.8	112.5
지배주주순이익	59.1	47.2	86.3	96.8	104.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.8	-1.3	1.3	-0.3	1.9
영업이익 증감율	-12.2	-9.6	16.2	9.6	4.7
EBITDA 증감율	6.9	-2.1	9.8	6.3	3.7
지배주주순이익 증감율	-64.4	-20.1	82.8	12.2	8.0
EPS 증감율	-64.4	-20.1	82.7	12.2	7.9
매출총이익율(%)	34.4	33.4	33.7	34.5	34.7
영업이익률(%)	4.6	4.2	4.8	5.3	5.4
EBITDA Margin(%)	9.3	9.3	10.0	10.7	10.9
지배주주순이익률(%)	1.5	1.2	2.1	2.4	2.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	325.2	353.6	267.4	350.5	353.9
당기순이익	60.0	51.2	94.8	104.8	112.5
비현금항목의 가감	396.9	401.4	318.4	335.6	344.2
유형자산감가상각비	174.2	185.1	192.0	199.2	205.2
무형자산감가상각비	16.3	15.8	17.5	17.2	17.0
지분법평가손익	-14.3	-12.9	-12.9	-12.9	-12.9
기타	220.7	213.4	121.8	132.1	134.9
영업활동자산부채증감	-28.3	-4.2	-62.9	1.6	-9.1
매출채권및기타채권의감소	33.9	43.9	-26.9	1.0	-5.6
재고자산의감소	-33.7	62.9	-40.3	1.7	-9.8
매입채무및기타채무의증가	29.9	-58.1	4.3	-1.1	6.3
기타	-58.4	-52.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-103.4	-94.8	-82.9	-91.5	-93.7
투자활동 현금흐름	-307.1	-212.9	-247.2	-247.2	-247.2
유형자산의 취득	-285.0	-205.6	-240.0	-240.0	-240.0
유형자산의 처분	14.0	10.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-19.8	-25.8	-16.0	-16.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-2.6	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	-13.8	2.6	0.0	0.0	0.0
기타	-1.5	8.4	8.4	8.4	8.4
재무활동 현금흐름	-91.7	-104.8	-87.5	-32.3	-77.3
차입금의 증가(감소)	-13.8	-25.0	-10.2	45.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-36.1	-36.7	-34.2	-34.2	-34.2
기타	-41.8	-43.1	-43.1	-43.1	-43.1
기타현금흐름	3.9	-0.4	-4.0	-5.7	-6.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-69.7	35.5	-71.3	65.3	22.8
기초현금 및 현금성자산	247.5	177.8	213.4	142.1	207.3
기말현금 및 현금성자산	177.8	213.4	142.1	207.3	230.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,125.3	1,046.1	1,041.9	1,104.4	1,142.8
현금 및 현금성자산	177.8	213.4	142.1	207.2	230.2
단기금융자산	27.8	25.1	25.1	25.1	25.1
매출채권 및 기타채권	306.4	260.2	287.1	286.1	291.7
재고자산	534.8	467.7	507.9	506.2	516.0
기타유동자산	78.5	79.7	79.7	79.8	79.8
비유동자산	3,247.2	3,238.6	3,297.5	3,349.6	3,395.9
투자자산	212.7	228.2	240.7	253.2	265.7
유형자산	2,602.8	2,556.8	2,604.7	2,645.6	2,680.3
무형자산	98.1	104.1	102.6	101.4	100.5
기타비유동자산	333.6	349.5	349.5	349.4	349.4
자산총계	4,372.5	4,284.7	4,339.5	4,454.1	4,538.7
유동부채	1,466.3	1,344.0	1,188.1	1,232.0	1,238.3
매입채무 및 기타채무	741.7	672.7	677.0	675.8	682.1
단기금융부채	677.7	635.7	475.6	520.6	520.6
기타유동부채	46.9	35.6	35.5	35.6	35.6
비유동부채	1,327.8	1,340.4	1,490.4	1,490.4	1,490.4
장기금융부채	1,094.8	1,081.6	1,231.6	1,231.6	1,231.6
기타비유동부채	233.0	258.8	258.8	258.8	258.8
부채총계	2,794.1	2,684.4	2,678.5	2,722.4	2,728.7
지배지분	1,498.9	1,521.8	1,573.9	1,636.6	1,706.9
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
기타자본	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7	-755.7
기타포괄손익누계액	7.3	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	2,204.5	2,220.3	2,272.4	2,335.1	2,405.4
비지배지분	79.5	78.5	87.0	95.0	103.0
자본총계	1,578.4	1,600.3	1,660.9	1,731.6	1,809.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,878	4,697	8,583	9,633	10,394
BPS	149,082	151,359	156,542	162,774	169,767
CFPS	45,441	45,017	41,101	43,804	45,426
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	19.1	29.6	11.5	10.2	9.5
PER(최고)	25.2	33.0	17.4		
PER(최저)	18.3	21.2	10.9		
PBR	0.75	0.92	0.63	0.61	0.58
PBR(최고)	1.00	1.02	0.96		
PBR(최저)	0.72	0.66	0.60		
PSR	0.28	0.35	0.25	0.25	0.24
PCFR	2.5	3.1	2.4	2.2	2.2
EV/EBITDA	7.0	7.7	6.2	5.8	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	52.6	61.6	33.3	30.1	28.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	2.4	3.5	3.5	3.5
ROA	1.4	1.2	2.2	2.4	2.5
ROE	4.0	3.1	5.6	6.0	6.3
ROIC	3.2	3.6	4.9	5.1	5.2
매출채권회전율	12.6	14.0	14.7	14.0	14.2
재고자산회전율	7.9	7.9	8.2	7.9	8.0
부채비율	177.0	167.7	161.3	157.2	150.8
순차입금비율	89.9	84.3	84.9	80.3	75.5
이자보상배율	2.3	2.0	2.7	2.9	3.0
총차입금	1,624.0	1,587.2	1,577.1	1,622.1	1,622.1
순차입금	1,418.4	1,348.7	1,409.9	1,389.7	1,366.7
NOPLAT	375.4	367.7	403.9	429.3	445.0
FCF	-33.7	83.0	37.9	117.4	119.7

8) CJ프레시웨이 3Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 35,000원

CJ프레시웨이의 3분기 연결기준 영업이익은 237억원(-29.5% YoY)로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 3분기 매출은 온라인 사업이 3배 이상 성장하면서, YoY +6% 증가할 것으로 전망된다. 다만, 영업이익은 온라인 사업 성장을 위한 비용 투자와 급식솔루션 매출 성장세 둔화로, 전년동기 대비 감소할 전망이다.

4분기에도 식음(온라인) GMV 확대에 주력할 예정이다. 이에 따라, 전사 매출 성장률은 3분기 대비 개선될 것으로 기대되나, 온라인 사업 성장을 위한 비용 투자로 영업이익은 전년대비 감소할 가능성이 높을 것으로 판단된다. 내년에도 온라인 사업 성장을 위한 투자는 지속될 것으로 예상되나, 올해 수익성 부진을 만회하기 위해 기존 오프라인 사업의 비용 절감도 병행할 것으로 전망된다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	798.6	883.3	901.2	898.0	833.9	923.2	956.7	980.5	3,481.1	3,694.3	4,089.6
(YoY)	9.2%	8.9%	8.3%	5.6%	4.4%	4.5%	6.2%	9.2%	7.9%	6.1%	10.7%
식자재유통	379.9	393.1	390.4	398.8	399.9	418.4	427.7	446.7	1,562.2	1,692.7	1,975.7
(YoY)	11.5%	8.3%	5.1%	2.3%	5.3%	6.4%	9.6%	12.0%	6.6%	8.4%	16.7%
외식식자재	280.9	291.3	282.0	276.7	286.7	302.0	307.4	321.0	1,130.9	1,217.1	1,466.7
식품 원료	99.0	101.8	108.4	122.1	113.2	116.4	120.3	125.8	431.3	475.7	509.0
급식사업	412.5	484.0	504.0	492.9	427.4	498.2	522.2	527.5	1,893.4	1,975.3	2,087.8
(YoY)	9.5%	11.4%	13.0%	9.7%	3.6%	2.9%	3.6%	7.0%	11.0%	4.3%	5.7%
급식식자재	228.5	266.4	276.6	278.9	231.6	270.0	279.4	290.1	1,050.4	1,071.0	1,135.3
단체급식	184.0	217.6	227.4	214.0	195.8	228.2	242.8	237.5	843.0	904.3	952.5
기타	6.2	6.2	6.8	6.3	6.6	6.6	6.8	6.3	25.5	26.2	26.1
매출총이익	138.0	163.9	168.9	163.4	139.1	164.5	168.3	166.3	634.2	638.1	697.4
(GPM)	17.3%	18.6%	18.7%	18.2%	16.7%	17.8%	17.6%	17.0%	18.2%	17.3%	17.1%
판매비	127.4	136.5	135.2	133.5	128.0	141.0	144.5	143.9	532.5	557.4	595.1
(판매비율)	15.9%	15.5%	15.0%	14.9%	15.4%	15.3%	15.1%	14.7%	15.3%	15.1%	14.6%
영업이익	10.6	27.4	33.6	30.0	11.0	23.5	23.7	22.4	101.7	80.6	102.3
(YoY)	0.8%	-8.9%	19.3%	19.0%	3.8%	-14.2%	-29.5%	-25.4%	8.1%	-20.7%	26.9%
(OPM)	1.3%	3.1%	3.7%	3.3%	1.3%	2.5%	2.5%	2.3%	2.9%	2.2%	2.5%
세전이익	1.6	20.0	27.6	11.9	4.3	12.8	15.7	13.2	61.2	46.0	68.1
순이익	1.6	15.0	23.3	10.2	3.1	10.1	11.9	10.0	50.1	35.2	51.6
(지배)순이익	1.6	15.0	23.3	10.2	3.1	11.7	11.9	10.0	50.1	36.7	51.6
(YoY)	20.3%	-5.7%	흑전	-40.7%	95.8%	-22.0%	-48.9%	-2.3%	93.3%	-26.7%	40.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,224.8	3,481.1	3,694.3	4,089.6	4,530.8
매출원가	2,624.4	2,846.9	3,056.2	3,392.2	3,768.9
매출총이익	600.4	634.2	638.1	697.4	761.9
판매비	506.3	532.5	557.4	595.1	642.3
영업이익	94.0	101.7	80.6	102.3	119.5
EBITDA	133.8	129.1	143.7	126.1	147.9
영업외손익	-52.2	-40.5	-34.6	-34.2	-32.8
이자수익	5.5	5.1	2.2	3.6	5.0
이자비용	23.7	22.3	18.7	19.6	19.6
외환관련이익	5.9	13.2	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	17.1	11.3	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-21.8	-25.1	-18.0	-18.1	-18.1
법인세차감전이익	41.8	61.2	46.0	68.1	86.7
법인세비용	14.4	11.1	10.8	16.5	21.0
계속사업순이익	27.4	50.1	35.2	51.6	65.7
당기순이익	27.4	50.1	35.2	51.6	65.7
지배주주순이익	25.9	50.1	36.7	51.6	65.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.9	7.9	6.1	10.7	10.8
영업이익 증감율	-5.3	8.2	-20.7	26.9	16.8
EBITDA 증감율	2.2	-3.5	11.3	-12.2	17.3
지배주주순이익 증감율	-52.5	93.4	-26.7	40.6	27.3
EPS 증감율	-52.4	93.3	-26.7	40.5	27.4
매출총이익율(%)	18.6	18.2	17.3	17.1	16.8
영업이익율(%)	2.9	2.9	2.2	2.5	2.6
EBITDA Margin(%)	4.1	3.7	3.9	3.1	3.3
지배주주순이익율(%)	0.8	1.4	1.0	1.3	1.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	654.3	673.8	643.3	752.8	871.1
현금 및 현금성자산	140.4	131.0	80.4	132.1	185.8
단기금융자산	6.6	5.2	5.2	5.2	5.2
매출채권 및 기타채권	323.0	352.4	358.4	396.8	439.6
재고자산	175.1	167.9	182.0	201.5	223.2
기타유동자산	9.2	17.3	17.3	17.2	17.3
비유동자산	910.0	915.3	907.3	899.1	884.9
투자자산	117.5	113.8	113.7	113.5	113.4
유형자산	517.6	517.9	513.9	509.1	503.7
무형자산	92.0	86.2	82.3	79.1	70.4
기타비유동자산	182.9	197.4	197.4	197.4	197.4
자산총계	1,564.4	1,589.1	1,550.6	1,652.0	1,756.0
유동부채	815.6	891.4	753.6	809.4	853.6
매입채무 및 기타채무	554.0	551.8	567.7	605.9	650.2
단기금융부채	214.8	266.9	113.2	130.7	130.7
기타유동부채	46.8	72.7	72.7	72.8	72.7
비유동부채	333.4	242.5	312.5	312.5	312.5
장기금융부채	259.1	197.2	267.2	267.2	267.2
기타비유동부채	74.3	45.3	45.3	45.3	45.3
부채총계	1,149.0	1,133.9	1,066.2	1,121.9	1,166.1
지배지분	415.4	455.2	486.0	531.7	591.5
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	69.8	85.6	85.6	85.6	85.6
기타자본	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타포괄손익누계액	158.3	141.0	141.0	141.0	141.0
이익잉여금	119.7	161.0	191.8	237.5	297.3
비지배지분	0.0	0.0	-1.5	-1.5	-1.5
자본총계	415.4	455.2	484.4	530.1	589.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	111.2	127.1	148.5	146.3	156.7
당기순이익	27.4	50.1	35.2	51.6	65.7
비현금항목의 가감	126.7	158.5	128.3	130.8	132.2
유형자산감가상각비	37.2	41.7	44.0	44.8	45.4
무형자산감가상각비	7.1	8.7	9.9	9.2	8.7
지분법평가손익	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	83.4	108.2	74.5	76.9	78.2
영업활동자산부채증감	-22.2	-66.1	-4.2	-19.6	-20.3
매출채권및기타채권의감소	-5.9	-82.3	-6.0	-38.4	-42.8
재고자산의감소	-36.6	7.1	-14.1	-19.5	-21.7
매입채무및기타채무의증가	3.7	57.5	15.9	38.2	44.3
기타	16.6	-48.4	0.0	0.1	-0.1
기타현금흐름	-20.7	-15.4	-10.8	-16.5	-20.9
투자활동 현금흐름	-40.9	-34.5	-43.8	-42.4	-35.0
유형자산의 취득	-47.0	-44.3	-40.0	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	3.2	7.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-14.9	-12.5	-6.0	-6.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.6	3.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.2	1.3	0.0	0.0	0.0
기타	9.0	10.0	2.2	3.6	5.0
재무활동 현금흐름	3.4	-102.0	-149.7	-49.4	-66.9
차입금의 증가(감소)	93.4	-34.0	-83.7	17.5	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.9	-5.3	-5.9	-5.9	-5.9
기타	-83.1	-62.7	-60.1	-61.0	-61.0
기타현금흐름	1.0	0.0	-5.7	-2.8	-1.1
현금 및 현금성자산의 순증가	74.7	-9.4	-50.6	51.7	53.7
기초현금 및 현금성자산	65.8	140.4	131.0	80.4	132.1
기말현금 및 현금성자산	140.4	131.0	80.4	132.1	185.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,184	4,221	3,094	4,348	5,538
BPS	34,990	38,342	40,936	44,784	49,822
CFPS	12,984	17,574	13,774	15,364	16,671
DPS	450	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	8.0	6.3	7.2	5.1	4.0
PER(최고)	12.6	7.3	11.8		
PER(최저)	7.2	4.1	6.4		
PBR	0.50	0.70	0.54	0.50	0.45
PBR(최고)	0.79	0.81	0.89		
PBR(최저)	0.45	0.45	0.48		
PSR	0.06	0.09	0.07	0.06	0.06
PCFR	1.3	1.5	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.8	3.1	2.8	2.2	1.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	19.5	11.8	16.9	11.5	9.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.6	1.9	2.2	2.2	2.2
ROA	1.9	3.2	2.2	3.2	3.9
ROE	7.4	11.5	7.8	10.1	11.7
ROIC	11.4	11.5	8.6	11.0	12.8
매출채권회전율	10.1	10.3	10.4	10.8	10.8
재고자산회전율	20.6	20.3	21.1	21.3	21.3
부채비율	276.6	249.1	220.1	211.6	197.7
순차입금비율	35.8	27.5	19.1	11.0	0.8
이자보상배율	4.0	4.6	4.3	5.2	6.1
총차입금	295.8	261.7	178.0	195.5	195.5
순차입금	148.9	125.4	92.4	58.2	4.5
NOPLAT	65.3	73.3	55.2	71.1	84.2
FCF	28.8	8.4	58.9	59.6	78.0

자료: 키움증권 리서치

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G (033780)	2024-11-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-7.58	-5.38	삼양식품 (003230)	2024-11-15	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-32.88	-32.88
	2024-11-18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.94	-17.73		2024-11-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-26.47	-8.00
	2025-01-21	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-28.42	-17.73		2024-12-19	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.71	-17.58
	2025-04-22	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-27.63	-17.73		2025-01-21	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-28.92	-19.10
	2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.48	-17.35		2025-02-07	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.59	-24.50
	2025-08-08	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.15	-13.41		2025-02-25	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-26.87	-19.92
	2025-08-26	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-20.02	-13.41		2025-04-22	Buy(Maintain)	1,200,000원	6개월	-25.03	-16.75
	2025-09-24	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.32	-21.83		2025-05-16	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-16.21	-15.71
	2025-10-22	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.43	-21.83		2025-05-20	Buy(Maintain)	1,400,000원	6개월	-9.90	7.00
	2025-11-07	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-24.00	-20.72		2025-07-21	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.34	-16.56
	2025-11-19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-22.06	-16.67		2025-08-18	Buy(Maintain)	1,800,000원	6개월	-22.24	-16.56
	2026-01-19	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-18.61	-0.17		2025-08-26	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-18.43	-11.89
	2026-03-10	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-15.85	-8.95		2025-10-22	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-19.98	-11.89
	2026-04-22	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.90	-14.09		2025-10-30	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-21.83	-11.89
	2026-05-19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.51	-14.09		2025-11-17	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-21.92	-11.89
	2026-07-10	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.69	-14.09		2025-11-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-25.61	-11.89
	2026-07-21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.60	-14.09		2026-01-19	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-26.21	-11.89
	2026-08-07	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.02	-24.48		2026-01-30	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-27.85	-11.89
	2026-09-21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-29.26	-22.40		2026-03-10	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-38.92	-34.27
	2026-10-21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월				2026-03-31	Buy(Maintain)	1,850,000원	6개월	-34.96	-25.57
C제일제당 (097950)	2024-11-13	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-31.90	-25.13	롯데칠성 (005300)	2025-01-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-36.14	-34.56
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-33.81	-25.13		2025-02-11	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.89	-29.88
	2025-04-22	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.50	-26.76		2025-04-22	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.60	-29.88
	2025-05-14	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.45	-20.74		2025-05-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-30.98	-13.94
	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-28.05	-20.74		2025-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.65	-16.18
	2025-08-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.10	-24.38		2025-08-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-28.59	-16.18
	2025-10-22	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-20.66	-18.28		2025-10-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.10	-15.59
	2025-11-12	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.31	-16.96		2026-01-19	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-22.32	-18.94
	2026-01-19	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-18.18	-11.35		2026-02-05	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-24.96	-12.82
	2026-04-01	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.76	-22.42		2026-04-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-25.28	-12.82
	2026-04-22	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.40	-20.48		2026-05-06	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-30.22	-12.82
	2026-05-13	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-24.81	-20.48		2026-07-21	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-42.34	-38.82
	2026-05-19	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-31.59	-20.48		2026-10-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월		
	2026-07-21	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-32.54	-20.48							
	2026-08-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.99	-27.08							
	2026-10-21	BUY(Maintain)	260,000원	6개월									
농심 (004370)	2025-01-21	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-23.40	-12.65	디프레시웨이 (051500)	2024-11-11	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-44.13	-38.28
	2025-04-22	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-20.04	-7.35		2025-01-17	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-38.98	-24.84
	2025-07-21	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-15.73	4.40		2025-03-27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-37.31	-24.84
	2025-10-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-20.22	-17.96		2025-04-22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-35.99	-20.78
	2025-11-17	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-19.88	-12.59		2025-07-21	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-23.70	-20.26
	2026-01-19	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-22.88	-12.59		2025-08-08	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-25.17	-19.34
	2026-04-22	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-31.48	-25.93		2025-10-22	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-27.92	-19.34
	2026-07-21	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-30.65	-18.98		2026-01-19	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-26.64	-15.26
	2026-08-18	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-27.62	-20.86		2026-02-06	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-25.44	-14.17
	2026-09-28	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-28.67	-20.86		2026-04-22	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-28.51	-25.64
	2026-10-21	BUY(Maintain)	580,000원	6개월				2026-05-11	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-35.10	-25.64
								2026-06-23	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-37.46	-25.64
								2026-07-21	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-39.45	-25.64
								2026-10-21	BUY(Maintain)	35,000원	6개월		

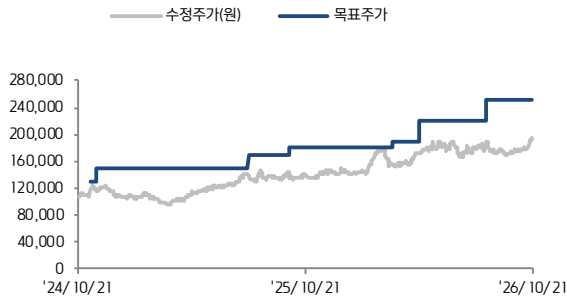
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데월드 (280360)	2024-11-04	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-38.16	-33.06
	2025-01-21	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-32.73	-28.95
	2025-02-13	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-26.69	-19.08
	2025-04-22	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-24.73	-17.25
	2025-07-21	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-25.16	-23.56
	2025-08-06	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-26.80	-23.56
	2025-08-26	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-28.80	-23.56
	2025-10-22	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-29.02	-23.56
	2025-11-05	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-28.42	-22.33
	2026-01-19	Buy(Maintain)	163,000원	6개월	-29.01	-25.64
	2026-02-09	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-22.41	-11.37
	2026-04-22	Buy(Maintain)	153,000원	6개월	-22.02	-11.37
	2026-05-11	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-36.98	-28.47
	2026-07-21	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-37.32	-28.47
	2026-08-10	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-31.83	-12.59
	2026-10-21	Buy(Maintain)	170,000원	6개월		
하이트진로 (000080)	2025-01-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-31.34	-29.39
	2025-04-22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.79	-21.43
	2025-07-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.71	-24.64
	2025-10-22	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-25.28	-22.92
	2026-01-19	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-24.55	-20.35
	2026-04-22	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-27.32	-20.35
	2026-07-21	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-33.53	-30.17
	2026-10-21	BUY(Maintain)	23,000원	6개월		

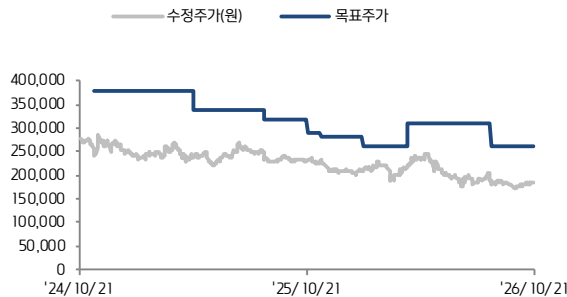
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

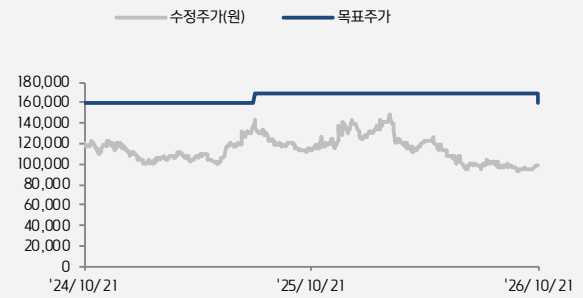
KT&G(033780)



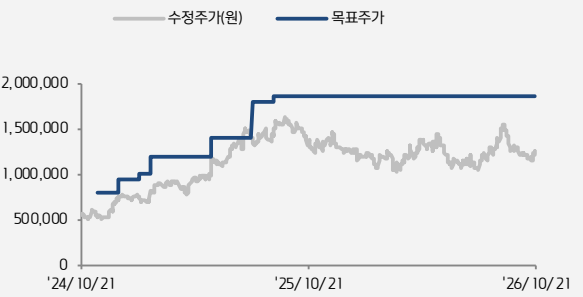
CJ제일제당(097950)



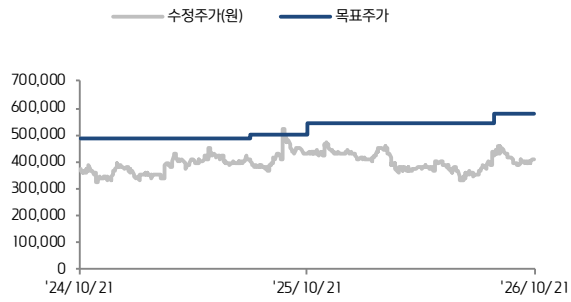
롯데칠성(005300)



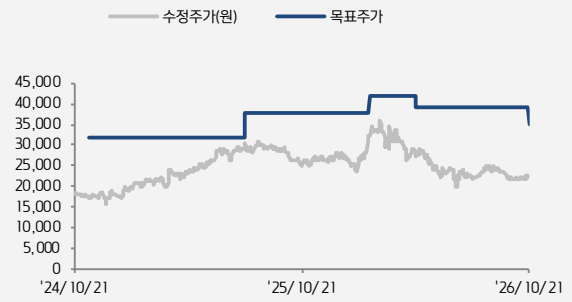
삼양식품(003230)



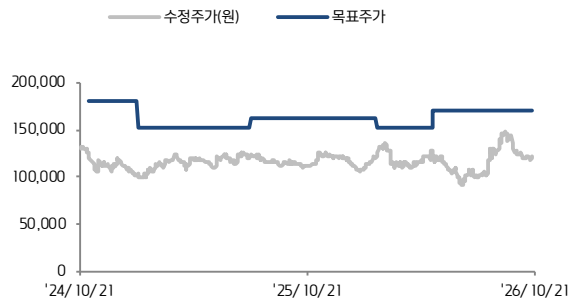
농심(004370)



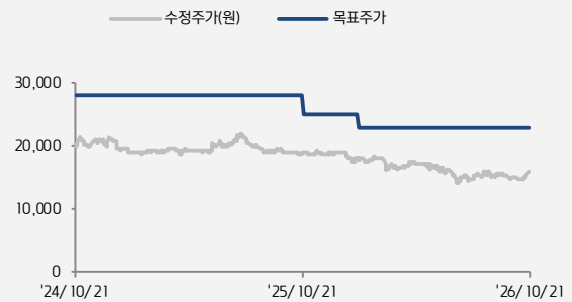
CJ프레시웨이(051500)



롯데웰푸드(280360)



하이트진로(000080)



고지사항

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

투자의견 및 적용기준

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

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

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%