[음식료/화장품]
권우정 책임연구원

발간일자 **2025.04.21**

1Q25 Pre:
관세 영향 적고, 중국 턴어라운드 기대
종목 위주 접근 전략 유효

KYOBO 교보증권

음식료

Apr 21, 2024

1Q25 Pre: 관세 영향 적고, 중국 턴어라운드 기대 종목 위주 접근 전략 유효

Overweight 유지

Top Picks

종목명	투자의견	목표주가(12M)
오리온	Buy	145,000원
대상	Buy	34,000원
KT&G	Buy	130,000원

1Q25에도 쉽지 않은 내수였지만, 2Q25 부터 회복을 기대

1분기도 내수 소비는 부진 흐름 지속 중. 소비자 심리지수는 작년 12월 88.4p 이후 1월 91.2p → 2월 95.2p → 3월 93.4p으로 반등하는 모습을 보였지만, 여전히 100p을 하회하며 부진한 소비 흐름. 식품 업체들은 소비 촉진을 위한 마케팅비 지출 증가로 수익성 부정적이었던 것으로 파악됨. 원가단도 고환율 및 일부 원재료 높아진 원재료(코코아, 팜유)가 투입 원가단 부담으로 작용했을 것으로 판단. 다만, 연초이후 주요 식품 업체들 가격 인상 흐름 긍정적. 가격 인상 효과가 본격화되는 2분기부터 실적 개선을 기대. 또한, 최근 주요 원재료 가격 조정 흐름도 긍정적임. 연초 이후 주요 원재료 가격은 각각 옥수수 +5.2%/소맥 -0.5%/대두 +3.8%/원당 -6.9%/팜유 -15.3%/코코아 -27.7% 조정. 최근 조정 중인 원/달러 환율 역시 긍정적. 또한, 작년 이미 낮아진 기저 역시 부담 없을 전망.

관세영향: 현지 생산 체재로 방어 예정

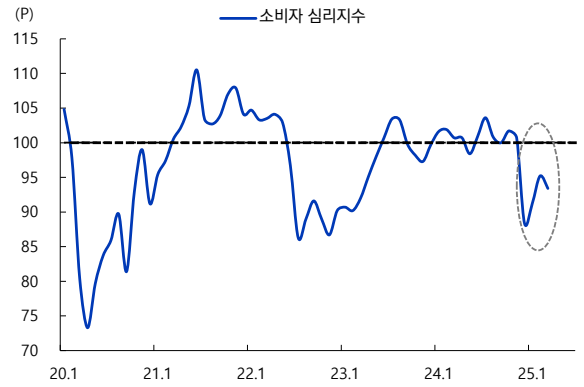
트럼프 정부가 한국산 제품 대해 25% 상호관세 부과를 발표, 현재 90일간 보편관세 10%로 유예 적용 중. 2024년 기준 음식료 주요 업체별 미국 매출 비중은 CJ제일제당 42%(식품 기준/대통 제외 전체 기준 약 30% 추산), 삼양식품 22%, 농심 16%, 풀무원 14%, 대상 4%, 롯데웰푸드 1%, 오리온 1% 등. CJ제일제당, 농심은 미국 매출 95% 이상이 현지 생산 체재로 대응 중임. 반면, 미국 물량을 전량 수출 중인 삼양식품은 관세 영향 노출도가 상대적으로 높음. 다만, ① 미국 내 가격인상 가능성, ② 한국법인 → 미국법인 공급 단가 인하, ③ 미국 외 해외확대(유럽, 중국 등), ④ 우호적인 환율 등으로 영향 폭 최소화. 또한, 언론보도에 따르면 삼양식품은 미국 관세 정책 대응 TF팀 구성, 미국 내 생산기지 건립을 적극적으로 검토하고 있는 것으로 파악됨.

중국 소비 턴어라운드 기대!

중국 정부의 내수 부양 정책에 힘입어 3월 중국 소매판매액은 YoY 5.9% 증가해 시장기대치를 상회했음. 특히, 음식료/주류/담배 소매판매액은 작년 9월 이후 YoY 증가 폭이 확대되고 있으며, 3월에는 11.8%을 시현해 전체 소매판매액 성장률을 상회. 이에 따라 최근 중국 음식료 업체들 주가 및 밸류에이션 견조한 상황임. 작년 8월 중국 음식료 업체 PEER 밸류에이션은 24년 8월 11.3배 → 25년 4월 15.3배까지 상승했음. 주요 중국 음식료 업체 주가는 연초 이후 +13% 상승해 견조한 흐름을 보이고 있는 상황임.

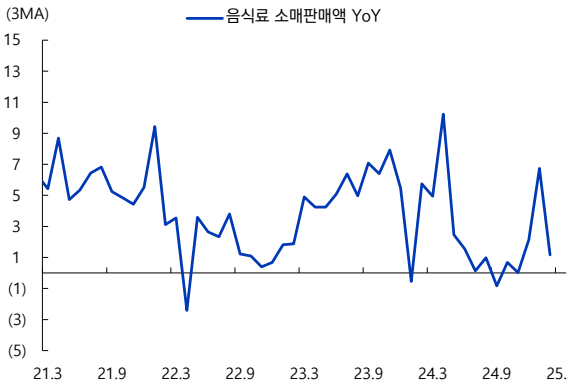
[음식료/화장품] 권우정
3771-9382,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 소비자심리지수 추이



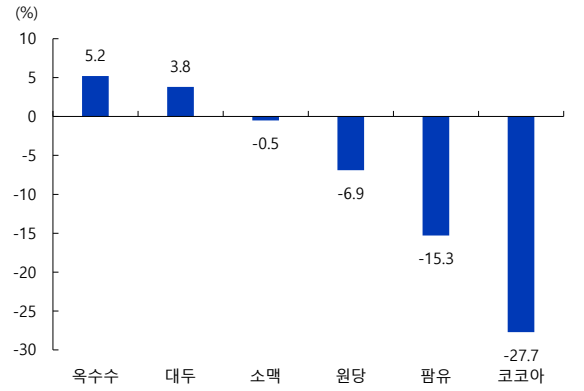
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 음식료 소매판매액 YoY 추이



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 연초이후 주요 원재료 수익률



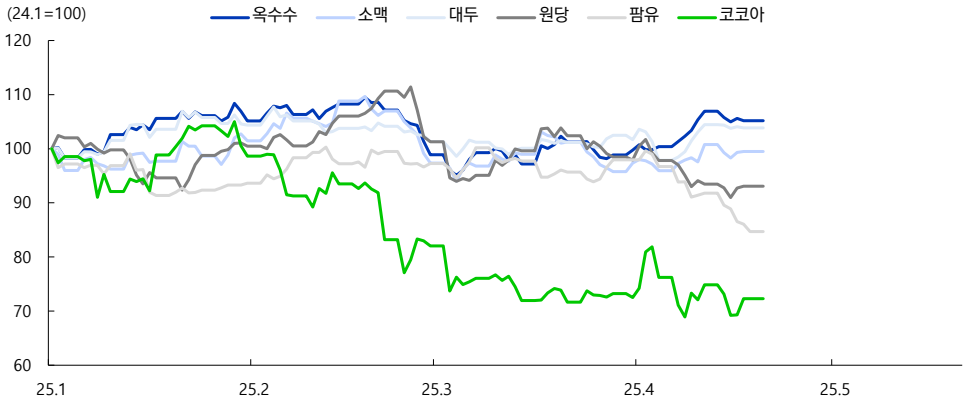
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 원/달러 환율 추이

자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

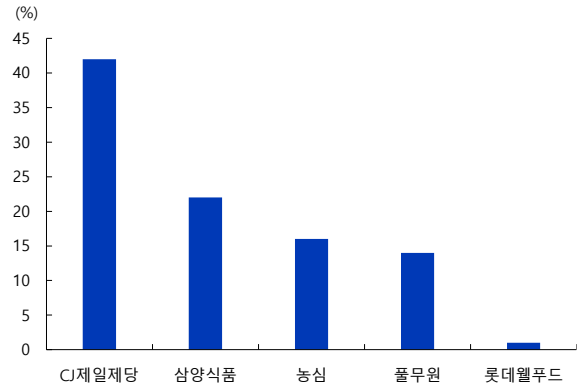
[도표 5] 연초이후 주요 원재료 가격 추이

연초이후
전반적으로
가격 약세 흐름



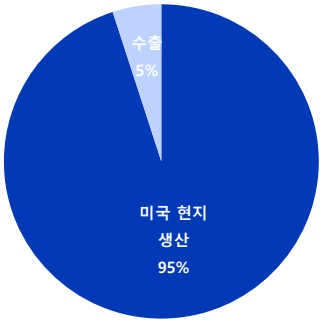
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 주요 음식료 업체 미국 노출도



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터 / CJCJ는 식품 부문 기준

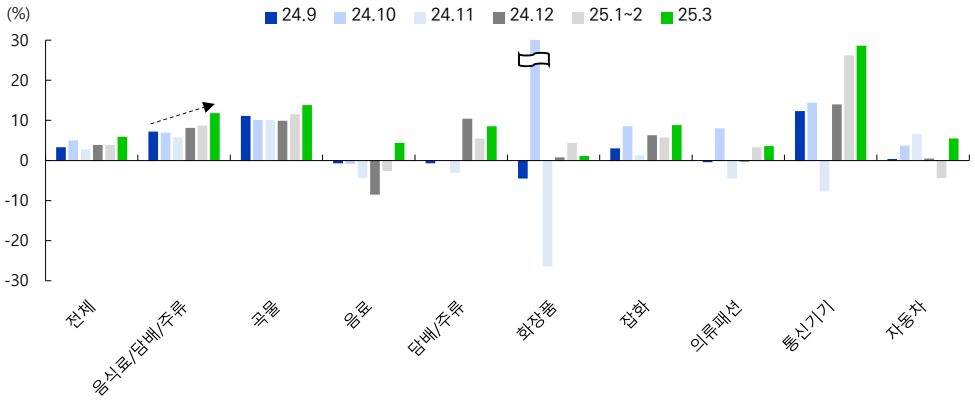
[도표 7] CJ 제일제당, 농심 미국 매출 중 현지 생산 비중



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

음식료 소매판매 회복 흐름

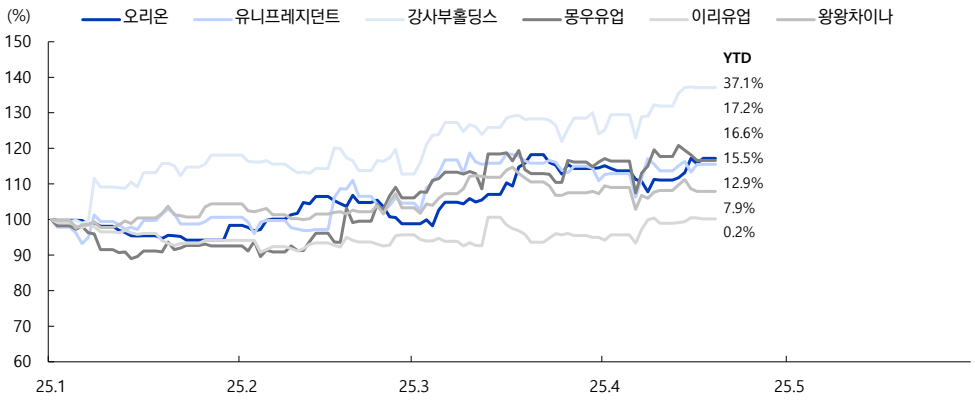
[도표 8] 최근 중국 소매판매액 YoY 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

연초 이후 상승 흐름

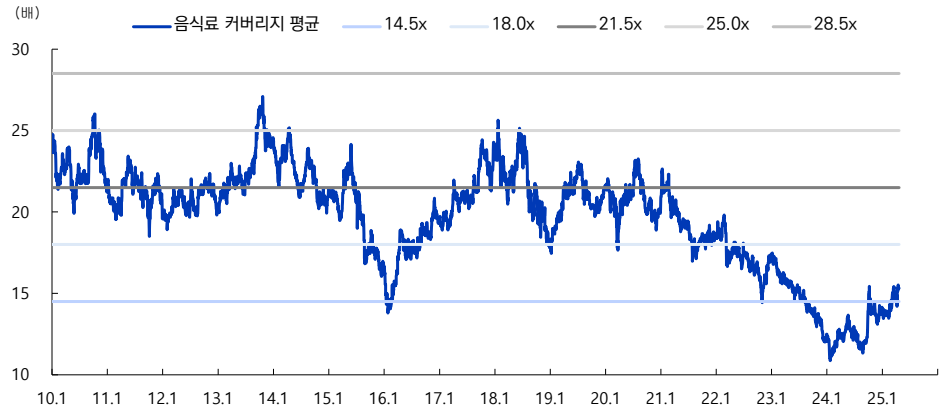
[도표 9] 중국 주요 음식료 업체 주가 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

작년 하반기부터
밸류에이션 리레이팅

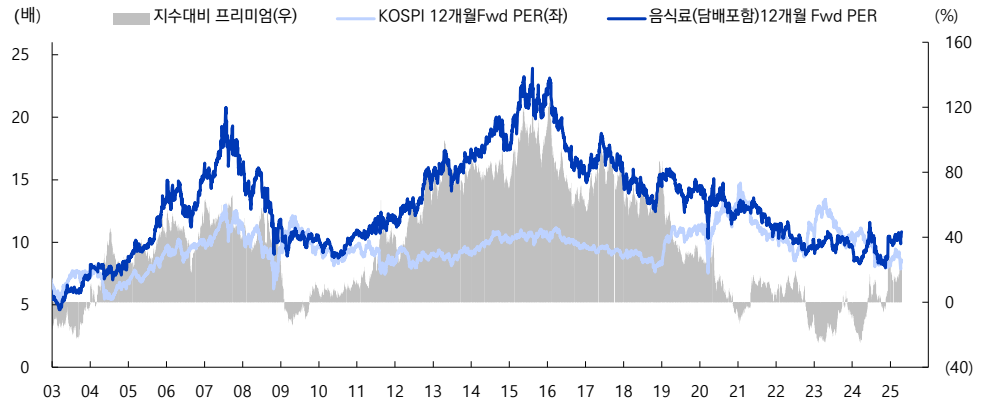
[도표 10] 중국 주요 음식료 업체 밸류에이션 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

현재 12MF P/E 10배
내외서 거래 중

[도표 11] 국내 음식료 업체 밸류에이션 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

1. 오리온★ 1Q25 Re: 중국 소비 회복의 최대 수혜주

투자의견 BUY,
목표주가 14.5만원

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,040억원(YoY 7%), 1,316억원(YoY 5%) 시현 추정.

1)한국 매출액 2,823억원(YoY 4%), 영업이익 466억원(YoY 6%) 시현. 광고비 회계 기준 변경으로 해당 효과 제외히 매출 HSD% 성장 추정. 이는 비우호적 영업환경 감안시 선방하는 실적. 동사 제품이 상대적으로 10~30% 저렴해 가격 경쟁력 부각 중. 한편, 오리온은 가격인상 1월부터 순차 적용 중이며, 대부분 채널 4월 내 완료 예정임. 1분기까지는 원가 부담 존재했지만, 2분기부터 가격인상 효과 본격화. 수출도 견조한 흐름 유지 중. 3월 수출 매출은 YoY 45% 증가하며 역대 최대치 기록. 한편, 충북 진천군 4,600억원 투자를 공시했음. 25년 6월 착공하여, 27년 완공 예정. 이에 따라 국내 CAPA는 1.9조원 → 2.3조원 20% 증가 전망. **2) 중국** 매출액 3,282억원(YoY 7%, 로컬기준 -1%), 영업이익 560억원(YoY 3%) 시현. 간식점 채널 비중이 3월 20%까지 확대되며 존재감 확대. 24년은 경소상 간접화에 따른 출고 중단 영향으로 중국 매출 성장률 부진했음. 작년 하반기 경소상 간접화 완료로 중국 매출 성장률 정상화 진행 중. 특히, 간식점 채널은 경소상이 직접 운영하는 형태가 많아 유통 단계가 하나 감소하는 효과 존재. 간식점 채널은 상대적으로 고마진 채널로 믹스 개선에 긍정적일 것으로 전망. **3)베트남** 매출액 1,283억원(YoY 9%, 로컬기준 4%), 영업이익 212억원(YoY 9%) 시현. 뗏 시즌 매출(11월~2월) YoY 11% 견조한 성장을 시현함. 3월 경쟁사 재고 소진 영향으로 일시적으로 매출 성장률 둔화(YoY 6%)되었지만, 4월부터는 정상화 전망. **4) 러시아** 매출액 672억원(YoY 33%, 로컬기준 24%), 영업이익 86억원(YoY 10%) 시현. 현재 초코파이 라인 가동률 +120% 지속되며 초과 수요 지속 중. X5, 텐더 등 주요 거래처 견조한 성장. 다만, 이익단은 원재료 단가 인상+비우호적 환율+프로모션 영향으로 제조원가율이 상승 부담. 초코파이 중심 공급량 확대 유지하는 가운데, 파이 라인 증설해 후레시파이, 참붕어빵 등 라인업 확대 예정.

한편, 중국 소비 회복 기대감에 따른 오리온 실적 모멘텀 개선 기대. 최근 중국 소매판매가 서프라이즈를 기록하며, 중국 음식료 업체 실적 회복 기대감도 유입 진행 중. 춘절 영향 제외한 24년 11월~25년 오리온의 중국 법인 매출액은 YoY 14% 성장하며 견조한 흐름을 지속 중. 특히, 3월 중국 법인 매출이 YoY 18% 증가하며 견조한 실적 시현. 올해 영업 정상화 및 간식점 채널 집중으로 매출 모멘텀 이어나갈 전망

[도표 12] 오리온 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**748.4**	**719.3**	**774.9**	**861.8**	**804.0**	**796.8**	**863.7**	**974.5**	**2,912.4**	**3,104.3**	**3,442.1**
한국	271.6	277.7	271.0	288.3	282.3	286.0	279.1	296.9	1,069.9	1,108.6	1,147.4
중국	306.6	295.8	322.3	345.6	328.2	340.2	370.6	397.4	1,179.0	1,270.3	1,436.4
베트남	118.2	98.4	121.7	176.3	128.3	108.2	133.9	193.9	475.5	514.6	564.3
러시아	50.5	49.1	62.0	69.0	67.2	64.5	82.0	91.2	200.3	230.6	304.9
YoY	**12.7%**	**0.8%**	**1.1%**	**12.2%**	**7.4%**	**10.8%**	**11.5%**	**13.1%**	**1.4%**	**6.6%**	**8.0%**
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	4.3%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%	13.9%	3.6%	3.5%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.0%	15.0%	15.0%	15.0%	-7.5%	7.7%	13.1%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	8.5%	10.0%	10.0%	10.0%	0.5%	8.2%	9.7%
러시아	4.8%	-4.9%	27.9%	32.7%	33.1%	31.2%	32.3%	32.2%	-4.5%	15.1%	32.2%
영업이익	**125.1**	**121.7**	**137.1**	**159.7**	**131.6**	**136.2**	**154.8**	**183.7**	**492.4**	**543.6**	**606.3**
한국	43.9	46.7	43.7	43.9	46.6	49.8	46.7	47.0	168.8	178.2	190.1
중국	54.2	55.9	63.6	70.3	56.0	65.3	74.3	82.0	221.0	244.0	277.6
베트남	19.4	15.3	23.9	41.5	21.2	17.1	26.6	46.0	87.5	100.2	110.9
러시아	7.8	6.9	9.5	13.1	8.6	7.7	10.9	16.0	32.2	37.3	43.2
YoY	**26.2%**	**8.4%**	**-2.5%**	**13.8%**	**5.2%**	**11.9%**	**12.9%**	**15.1%**	**5.5%**	**10.4%**	**11.5%**
한국	17.2%	5.3%	1.8%	-0.4%	6.2%	6.7%	6.8%	7.1%	20.4%	5.6%	6.7%
중국	41.5%	9.3%	-12.5%	19.6%	3.3%	16.8%	16.7%	16.7%	4.5%	10.4%	13.8%
베트남	18.2%	13.6%	8.9%	16.6%	9.0%	11.4%	11.1%	10.9%	-2.6%	14.5%	10.7%
러시아	-5.2%	-10.9%	41.6%	37.9%	9.6%	12.4%	15.1%	21.8%	-7.4%	15.9%	15.8%
OPM	**16.7%**	**16.9%**	**17.7%**	**18.5%**	**16.4%**	**17.1%**	**17.9%**	**18.9%**	**16.9%**	**17.5%**	**17.6%**
한국	16.2%	16.8%	16.1%	15.2%	16.5%	17.4%	16.7%	15.8%	15.8%	16.1%	16.6%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	19.2%	20.0%	20.6%	18.7%	19.2%	19.3%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	23.5%	16.5%	15.8%	19.8%	23.7%	18.4%	19.5%	19.7%
러시아	15.5%	14.0%	15.3%	19.0%	12.8%	12.0%	13.3%	17.5%	16.1%	16.2%	14.2%
세전이익	**133.8**	**107.0**	**141.0**	**310.4**	**140.3**	**142.9**	**161.9**	**189.2**	**520.0**	**692.2**	**634.3**
YoY	28.7%	-10.7%	-5.6%	111.3%	4.8%	33.5%	14.9%	-39.0%	6.8%	33.1%	-8.4%
(지배)순이익	**93.8**	**78.0**	**99.7**	**249.5**	**99.0**	**109.7**	**118.0**	**148.3**	**376.6**	**521.0**	**475.0**
YoY	23.3%	-4.4%	-6.9%	122.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.0%	38.3%	-8.8%
NPM	12.5%	10.8%	12.9%	29.0%	12.3%	13.8%	13.7%	15.2%	12.9%	16.8%	13.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[오리온 271560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,442	3,693	3,952
매출원가	1,785	1,908	2,134	2,290	2,450
매출총이익	1,127	1,196	1,308	1,403	1,502
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	38.0	38.0	38.0
판매비와관리비	635	653	702	731	731
영업이익	492	544	606	672	731
영업이익률 (%)	16.9	17.5	17.6	18.2	18.5
EBITDA	650	704	769	838	900
EBITDA Margin (%)	22.3	22.7	22.3	22.7	22.8
영업외손익	28	149	28	11	18
관계기업손익	1	-5	5	5	5
금융수익	41	186	192	198	205
금융비용	-7	-4	-3	-3	-3
기타	-7	-29	-165	-188	-188
법인세비용차감전순손익	520	692	634	683	749
법인세비용	135	159	149	161	176
계속사업순손익	385	533	485	523	573
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	485	523	573
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	14.1	14.1	14.5
비지배지분순이익	8	9	10	11	12
지배지분순이익	377	525	475	512	561
지배순이익률 (%)	12.9	16.9	13.8	13.9	14.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-31	142	142	142	142
포괄순이익	354	675	627	664	715
비지배지분포괄이익	8	17	15	16	18
지배지분포괄이익	346	658	611	648	697

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	2,030	2,440	2,895
현금및현금성자산	366	451	666	883	1,136
매출채권 및 기타채권	212	190	204	216	229
재고자산	260	317	339	362	362
기타유동자산	790	689	821	979	1,168
비유동자산	1,893	2,661	2,685	2,715	2,750
유형자산	1,658	1,702	1,722	1,748	1,780
관계기업투자금	33	728	733	738	742
기타금융자산	5	9	9	9	9
기타비유동자산	196	222	221	220	219
자산총계	3,521	4,308	4,715	5,155	5,646
유동부채	399	538	556	570	584
매입채무 및 기타채무	304	383	401	414	428
차입금	4	1	1	1	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	91	153	154	154	155
비유동부채	167	197	198	198	199
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	167	197	198	198	199
부채총계	566	734	754	768	783
지배지분	2,862	3,471	3,847	4,260	4,722
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,409	2,822	3,284
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배지분	93	103	114	126	140
자본총계	2,955	3,574	3,961	4,386	4,862
총차입금	18	27	28	29	29

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	551	590	668
당기순이익	385	533	485	523	573
비현금항목의 가감	278	165	139	147	159
감가상각비	154	157	160	163	166
외환손익	-1	-3	1	1	1
지분법평가손익	-1	5	-5	-5	-5
기타	126	7	-17	-12	-3
자산부채의 증감	-108	69	41	40	63
기타현금흐름	-119	-115	-113	-119	-127
투자활동 현금흐름	-541	-506	-316	-351	-392
투자자산	10	-552	0	0	0
유형자산	-166	-107	-180	-189	-198
기타	-384	153	-136	-162	-194
재무활동 현금흐름	-138	-70	-110	-110	-110
단기차입금	-19	-3	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-38	-56	-99	-99	-99
기타	-81	-11	-11	-11	-11
현금의 증감	-244	85	215	217	253
기초 현금	610	366	451	666	883
기말 현금	366	451	666	883	1,136
NOPLAT	365	419	464	514	559
FCF	247	541	487	530	593

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	9,527	13,269	12,014	12,940	14,189
PER	12.2	7.7	10.1	9.3	8.5
BPS	72,400	87,799	97,313	107,754	119,443
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	16,430	17,807	19,444	21,184	22,764
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.5	3.7	3.0
SPS	73,663	78,519	87,061	93,417	99,956
PSR	1.6	1.3	1.4	1.3	1.2
CFPS	6,259	13,683	12,315	13,406	14,996
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	1.4	6.6	10.9	7.3	7.0
영업이익 증가율	5.5	10.4	11.5	10.9	8.8
순이익 증가율	-3.3	38.5	-9.0	7.7	9.7
수익성					
ROIC	20.4	23.2	25.8	27.9	29.8
ROA	10.9	13.4	10.5	10.4	10.4
ROE	13.9	16.6	13.0	12.6	12.5
안정성					
부채비율	19.1	20.5	19.0	17.5	16.1
순차입금비율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
이자보상배율	136.8	536.2	598.0	663.1	721.2

자료: 교보증권 리서치센터

2. 대상★ 1Q25 Pre: 라이신 호조로 시장기대치 상회 전망

투자의견 BUY,
목표주가 3.4만원

1분기 매출액 및 영업이익은 각각 1.1조원(YoY 8%), 617억원(YoY 30%)으로 시장 기대치 상회 전망. 전반적으로 식품(별도) 상대적으로 선방하는 가운데, 라이신 사업 호조에 따른 소재(별도) 이익 개선 기대.

1)식품(별도) 매출 YoY 2%, 영업이익 YoY -3% 추정. 전반적인 내수 둔화 흐름+작년 높은 기저 부담에도 식품 업체 중 상대적으로 선방하는 실적 시현할 전망. 작년 하반기부터 김치를 비롯한 전반적인 가공식품 가격 인상 효과로 전년 수준의 이익 유지할 수 있을 전망. 2)**소재(별도)** 영업이익 220억원(YoY 142%) 추정. 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 부과 이슈로 라이신 판매 호조 이어나간 것으로 파악. 현재 국내 라이신 수출 물량은 100% 대상 수출인 것으로 파악됨. 관세청에 따르면, 1Q25 라이신 수출은 원화 기준 841억원(YoY 191%)을 시현했으며, 이는 라이신 사업 호조 시기 1Q22는 905억원과 유사한 수준. 참고로, 금번 1/14 반덤핑 부과 발표에 따라, 1월 중순 이후부터 수출량 급증했던 점을 감안한다면, 온기 비교시 1Q22 상회 수준 추정. 판매량 증가에 따른 레버리지 효과로 이익 개선 유의미할 것. 전분당은 판가 하락&옥수수 가격 상승으로 부담 존재하는 상황이지만, 라이신 이익 개선으로 충분히 상쇄 가능하다고 판단. 3)PT DII는 4분기와 유사한 흐름 이어날 것으로 판단. **4)대상베트남**은 식품 성장하는 가운데, 소재도 전반적으로 회복되는 흐름으로 판단. 전년이랑 비슷한 수준으로 판단함.

[도표 13] 대상 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**1,044.5**	**1,054.2**	**1,111.8**	**1,044.6**	**1,125.4**	**1,140.5**	**1,196.4**	**1,070.4**	**4,107.5**	**4,255.1**	**4,532.6**
본사	863.3	863.6	905.6	852.5	928.3	937.6	1,005.7	871.1	3,394.9	3,485.0	3,742.6
1)식품	612.2	609.4	667.4	609.7	621.6	618.2	708.5	583.8	2,433.5	2,498.8	2,532.1
2)소재	251.1	254.3	238.1	242.7	306.7	319.4	297.1	287.3	961.4	986.2	1,210.5
PT DII	83.3	86.1	83.2	88.7	82.5	85.2	82.4	87.8	329.9	341.3	337.9
미원베트남	37.6	35.7	37.7	44.5	41.4	39.3	43.4	46.7	145.9	155.5	170.7
YoY%	**5.5%**	**5.0%**	**-1.1%**	**5.5%**	**7.7%**	**8.2%**	**7.6%**	**2.5%**	**0.6%**	**3.6%**	**6.5%**
본사	5.6%	3.1%	-2.3%	4.8%	7.5%	8.6%	11.1%	2.2%	3.2%	2.7%	7.4%
1)식품	5.8%	1.5%	-3.0%	7.6%	1.5%	3.0%	3.0%	3.0%	8.8%	2.7%	1.3%
2)소재	5.2%	6.9%	-0.3%	-1.4%	22.1%	25.6%	24.8%	18.4%	-8.8%	2.6%	22.7%
PT DII	3.9%	14.6%	-1.7%	-1.3%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-10.7%	3.5%	-1.0%
미원베트남	12.2%	2.0%	-1.3%	13.5%	10.0%	10.0%	15.0%	5.0%	-14.6%	6.6%	9.8%
영업이익	**47.7**	**44.4**	**51.6**	**33.3**	**61.7**	**52.9**	**73.7**	**44.4**	**123.7**	**176.9**	**232.7**
본사	43.1	33.6	46.3	30.0	54.9	44.7	65.3	35.7	85.6	152.9	200.6
1)식품	34.0	21.4	43.3	23.0	32.9	21.7	46.0	22.0	113.6	121.7	122.6
2)소재	9.1	12.2	3.0	7.0	22.0	23.0	19.4	13.6	(23.5)	31.3	78.0
PT DII	9.4	9.5	5.4	5.9	6.0	5.5	5.4	5.7	21.9	30.2	22.6
미원베트남	0.3	1.9	2.5	2.9	0.8	2.7	3.0	3.0	3.6	7.6	9.5
YoY%	**91.5 %**	**32.0 %**	**-0.2%**	**146.5 %**	**29.5 %**	**19.3 %**	**42.9 %**	**33.2 %**	**-11.6%**	**43.0 %**	**31.5 %**
본사	89.2 %	6.3 %	20.9 %	T/B	27.5 %	33.1 %	41.2 %	18.8 %	-33.8%	78.7 %	31.2 %
1)식품	16.0 %	-35.2%	-15.1%	7,566.7 %	-3.1%	1.4 %	6.2 %	-4.2%	43.4 %	7.1 %	0.8 %
2)소재	T/B	T/B	T/B	T/B	141.8 %	88.5 %	545.2 %	94.7 %	T/R	T/B	149.2 %
PT DII	203.2 %	400.0 %	5.9 %	-50.0%	-36.2%	-41.7%	-0.8%	-3.3%	T/B	37.9 %	-25.1%
미원베트남	-3.2%	111.1 %	57.2 %	262.5 %	166.7 %	42.1 %	20.0 %	3.4 %	-26.5%	111.1 %	25.0 %
OPM%	**4.6%**	**4.2%**	**4.6%**	**3.2%**	**5.5%**	**4.6%**	**6.2%**	**4.1%**	**3.0%**	**4.2%**	**5.1%**
본사	5.0%	3.9%	5.1%	3.5%	5.9%	4.8%	6.5%	4.1%	2.5%	4.4%	5.4%
1)식품	5.6%	3.5%	6.5%	3.8%	5.3%	3.5%	6.5%	3.8%	4.7%	4.9%	4.8%
2)소재	3.6%	4.8%	1.3%	2.9%	7.2%	7.2%	6.5%	4.7%	-2.4%	3.2%	6.4%
PT DII	11.3%	11.0%	6.5%	6.7%	7.3%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	8.8%	6.7%
미원베트남	0.8%	5.3%	6.6%	6.5%	1.9%	6.9%	6.9%	6.4%	2.5%	4.9%	5.6%
세전이익	**27.2**	**29.7**	**50.0**	**15.6**	**48.4**	**39.6**	**60.3**	**31.0**	**90.2**	**122.4**	**179.3**
YoY%	48.3 %	-6.5%	34.0 %	458.5 %	78.0 %	33.4 %	20.7 %	99.0 %	-18.7%	35.8 %	46.5 %
(지배)순이익	**20.4**	**22.9**	**36.9**	**15.0**	**37.7**	**30.9**	**46.4**	**24.5**	**67.1**	**95.2**	**139.5**
YoY%	54.9 %	-14.6%	44.8 %	433.1 %	84.9 %	35.0 %	25.9 %	63.1 %	-19.2%	41.9 %	46.6 %
NPM%	2.0 %	2.2 %	3.3 %	1.4 %	3.3 %	2.7 %	3.9 %	2.3 %	1.6 %	2.2 %	3.1 %

자료: 교보증권 리서치센터

[대상 001680]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,107	4,255	4,533	4,805	5,093
매출원가	3,088	3,113	3,381	3,584	3,799
매출총이익	1,019	1,142	1,151	1,220	1,294
매출총이익률 (%)	24.8	26.8	25.4	25.4	25.4
판매비와관리비	895	965	919	971	1,013
영업이익	124	177	233	250	280
영업이익률 (%)	3.0	4.2	5.1	5.2	5.5
EBITDA	261	324	358	357	372
EBITDA Margin (%)	6.3	7.6	7.9	7.4	7.3
영업외손익	-34	-55	-53	-53	-52
관계기업손익	-2	-6	6	6	6
금융수익	38	40	44	48	50
금융비용	-70	-98	-88	-89	-90
기타	0	10	-16	-18	-18
법인세비용차감전순손익	90	122	179	196	228
법인세비용	22	26	38	41	48
계속사업순손익	69	97	142	155	181
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	69	97	142	155	181
당기순이익률 (%)	1.7	2.3	3.1	3.2	3.5
비지배지분순이익	1	2	2	3	3
지배지분순이익	67	95	139	152	177
지배순이익률 (%)	1.6	2.2	3.1	3.2	3.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	43	42	42	42
포괄순이익	49	139	184	197	223
비지배지분포괄이익	2	3	5	5	6
지배지분포괄이익	47	136	179	192	217

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,758	1,806	2,191	2,410	2,647
현금및현금성자산	742	673	966	1,069	1,149
매출채권 및 기타채권	405	412	439	468	500
재고자산	540	649	688	729	773
기타유동자산	70	72	98	143	225
비유동자산	1,577	1,704	1,605	1,523	1,457
유형자산	1,133	1,201	1,082	980	892
관계기업투자금	70	85	111	136	162
기타금융자산	86	88	88	88	88
기타비유동자산	289	329	323	319	315
자산총계	3,334	3,510	3,795	3,933	4,104
유동부채	960	1,174	1,330	1,356	1,386
매입채무 및 기타채무	416	442	453	453	453
차입금	321	368	490	490	490
유동성채무	160	287	302	317	333
기타유동부채	63	76	85	97	111
비유동부채	1,031	889	907	895	886
차입금	275	245	257	257	257
사채	589	469	493	493	493
기타비유동부채	167	175	158	145	136
부채총계	1,991	2,062	2,237	2,251	2,272
지배지분	1,321	1,421	1,530	1,652	1,799
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	296	296	296	296
이익잉여금	1,041	1,103	1,212	1,333	1,480
기타자본변동	-34	-34	-34	-34	-34
비지배지분	23	26	28	30	33
자본총계	1,344	1,448	1,558	1,682	1,832
총차입금	1,382	1,444	1,619	1,638	1,658

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	375	188	211	192	199
당기순이익	69	97	142	155	181
비현금항목의 가감	249	265	241	225	214
감가상각비	130	139	119	102	88
외환손익	0	3	4	4	4
지분법평가손익	2	6	-6	-6	-6
기타	116	116	124	124	128
자산부채의 증감	96	-122	-100	-114	-118
기타현금흐름	-39	-52	-72	-73	-78
투자활동 현금흐름	-211	-185	-51	-71	-107
투자자산	3	-23	-19	-19	-19
유형자산	-180	-148	0	0	0
기타	-33	-14	-32	-52	-87
재무활동 현금흐름	21	-82	111	-45	-45
단기차입금	-170	27	122	0	0
사채	189	100	23	0	0
장기차입금	127	26	12	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	-31	-31	-31
기타	-96	-206	-16	-15	-14
현금의 증감	183	-70	293	103	80
기초 현금	559	742	673	966	1,069
기말 현금	742	673	966	1,069	1,149
NOPLAT	94	140	184	197	221
FCF	147	17	209	190	195

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,904	2,713	3,990	4,364	5,083
PER	10.9	7.1	5.9	5.4	4.6
BPS	36,679	39,464	42,484	45,865	49,937
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	7,235	8,987	9,927	9,910	10,328
EV/EBITDA	5.4	4.5	4.1	3.7	3.2
SPS	118,549	122,810	130,819	138,668	146,988
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	4,069	460	5,807	5,281	5,413
DPS	800	850	850	850	850

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.6	3.6	6.5	6.0	6.0
영업이익 증가율	-11.6	43.0	31.5	7.3	12.1
순이익 증가율	-16.6	41.0	46.5	9.5	16.4
수익성					
ROIC	5.0	7.3	9.5	10.5	11.9
ROA	2.1	2.8	3.8	3.9	4.4
ROE	5.1	6.9	9.4	9.6	10.3
안정성					
부채비율	148.1	142.5	143.5	133.8	124.0
순차입금비율	41.4	41.1	42.7	41.7	40.4
이자보상배율	2.3	3.0	3.5	3.8	4.2

자료: 교보증권 리서치센터

3. KT&G★ 1Q25 Pre: 일회성 제외시 시장 기대치 상회

투자의견 BUY,
목표주가 13만원

1 분기 매출액 및 영업이익 DMS 각각 1.45 조원(YoY 12%), 2,699 억원(YoY 14%)으로 시장기대치 부합 전망. 다만, 인건비 관련 일회성 비용 600 억원 제외시 시장기대치 상회하는 호실적 기록.
호실적의 주 요인은 해외궐련 부문 실적 호조에 기인

1)담배 매출액 및 영업이익은 각각 9.4 천억원(YoY 10%), 2.4 천억원(YoY 17%) 추정. ①국내궐련 YoY -2% 추정. 총수요 YoY -4% (휴일 및 날씨 영향) 감소했지만, M/S 68%(YoY 2%p) 증가하며 선방할 것으로 전망. ②해외궐련 YoY 30% 추정. 수출은 중동/중남미, 해외법인은 카자흐, 인니 견조한 것으로 파악. 수량 성장 + ASP 성장 + 환율 효과 더해지면서 견조한 성장 전망. 해외 진출국 확대+직접사업 확대로 당분간 해외궐련은 지속 성장할 것으로 전망. ③국내 NGP 는 YoY 7% 추정. 1 분기 전자담배 침투율 23%(YoY 1.8%p)으로 지속 확대되는 가운데, M/S 도 확대 흐름으로 추정. ④해외 NGP 는 디바이스 생산 차질 이슈 발생으로 매출 슬로우할 전망. 스틱수량도 신규 플랫폼 출시 앞두고 재고조정 과정인 것으로 파악됨. ⑤담배 수익성은 전반적으로 일회성 비용 제외하면 견조한 듯. 대부분 해외궐련 수익성 개선 영향인 것으로 파악됨. **2)건기식**은 매출 YoY 4%, 영업이익 200 억원(YoY -13%) 추정. 국내는 시장 전반 약세 지속되었으나, 해외는 중국이 춘절 효과로 양호했던 것으로 파악됨. **3)부동산**은 신규 개발 사업 영향으로 매출 980 억원, 영업이익 52 억원 추정.

[도표 14] KT&G 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**1,292.3**	**1,423.8**	**1,635.3**	**1,557.1**	**1,445.8**	**1,539.8**	**1,737.7**	**1,599.7**	**5,862.6**	**5,908.5**	**6,323.0**
1. 담배	856.6	989.8	1,047.8	1,012.0	940.4	1,077.3	1,147.5	1,061.7	3,612.3	3,906.2	4,226.8
NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	177.3	193.7	229.5	213.6	779.4	783.9	814.0
1) 국내	130.1	137.3	156.6	135.0	139.2	146.9	167.6	144.5	519.4	559.0	598.1
2) 해외	46.2	60.4	36.6	81.7	38.1	46.7	62.0	69.1	260.0	224.9	215.9
궐련	674.7	788.0	850.6	786.0	757.1	877.6	912.0	842.1	2,810.6	3,099.3	3,388.8
1) 국내	382.9	428.9	430.9	406.5	375.2	416.7	413.6	392.8	1,678.0	1,649.2	1,598.3
2) 해외	291.8	359.1	419.7	379.5	381.8	460.9	498.4	449.4	1,132.8	1,450.1	1,790.5
2. 건기식	308.4	264.8	405.8	322.3	321.3	271.9	403.7	346.4	1,393.8	1,301.3	1,343.2
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	98.0	98.0	98.0	98.0	552.9	361.3	392.0
YoY	**-7.4%**	**6.6%**	**-3.2%**	**8.0%**	**11.9%**	**8.2%**	**6.3%**	**2.7%**	**0.2%**	**0.8%**	**7.0%**
1. 담배	-0.1%	11.5%	7.7%	13.2%	9.8%	8.8%	9.5%	4.9%	1.1%	8.1%	8.2%
2. 건기식	-19.7%	1.5%	-1.7%	-4.1%	4.2%	2.7%	-0.5%	7.5%	0.4%	-6.6%	3.2%
3. 부동산	-46.1%	-29.2%	-56.2%	5.1%	116.8%	21.7%	-0.5%	-28.5%	-9.0%	-34.7%	8.5%
영업이익	**236.6**	**321.5**	**415.7**	**208.5**	**269.9**	**363.5**	**469.3**	**262.5**	**1,167.3**	**1,182.2**	**1,365.2**
YoY	-25.3%	30.6%	2.2%	5.3%	14.1%	13.1%	12.9%	25.9%	-7.9%	1.3%	15.5%
1. 담배	206.6	316.4	333.0	223.5	241.7	349.7	370.4	245.1	977.0	1,079.5	1,206.9
2. 건기식	23.0	-1.0	68.8	5.6	20.0	5.0	72.2	5.9	117.1	96.4	103.1
3. 부동산	2.6	2.9	12.7	-22.7	5.2	5.8	25.4	10.0	69.1	-4.5	46.4
OPM	**18.3%**	**22.6%**	**25.4%**	**13.4%**	**18.7%**	**23.6%**	**27.0%**	**16.4%**	**19.9%**	**20.0%**	**21.6%**
1. 담배	24.1%	32.0%	31.8%	22.1%	25.7%	32.5%	32.3%	23.1%	27.0%	27.6%	27.9%
2. 건기식	7.5%	-0.4%	17.0%	1.7%	4.0%	1.8%	17.9%	4.0%	8.4%	7.4%	6.9%
3. 부동산	5.8%	3.6%	12.9%	-16.6%	5.3%	5.9%	25.9%	10.2%	12.5%	-1.2%	11.8%
세전이익	**367.6**	**431.7**	**317.3**	**425.3**	**372.7**	**466.4**	**572.1**	**365.3**	**1,248.4**	**1,541.9**	**1,776.4**
YoY	-6.4%	56.6%	-30.9%	252.8%	1.4%	8.0%	80.3%	-14.1%	-12.7%	23.5%	15.2%
(지배)순이익	**285.2**	**317.0**	**239.6**	**304.0**	**279.1**	**349.3**	**428.5**	**273.6**	**902.7**	**1,145.8**	**1,330.5**
YoY	5.4%	57.8%	-23.6%	158.7%	-2.1%	10.2%	78.8%	-10.0%	-11.1%	26.9%	16.1%
NPM	22.1%	22.3%	14.7%	19.5%	19.3%	22.7%	24.7%	17.1%	15.4%	19.4%	21.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,323	6,639	7,038
매출원가	3,054	3,007	3,218	3,378	3,581
매출총이익	2,808	2,902	3,105	3,261	3,456
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.1	49.1	49.1
판매비와관리비	1,641	1,713	1,740	1,747	1,791
영업이익	1,167	1,189	1,365	1,514	1,665
영업이익률 (%)	19.9	20.1	21.6	22.8	23.7
EBITDA	1,408	1,439	1,625	1,811	1,968
EBITDA Margin (%)	24.0	24.4	25.7	27.3	28.0
영업외손익	81	377	411	456	484
관계기업손익	10	19	19	19	19
금융수익	139	165	177	195	225
금융비용	-68	-92	-93	-95	-97
기타	0	284	308	337	337
법인세비용차감전순손익	1,248	1,566	1,776	1,970	2,149
법인세비용	319	394	444	492	537
계속사업순손익	930	1,172	1,332	1,477	1,612
중단사업순손익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,332	1,477	1,612
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	21.1	22.3	22.9
비지배지분순이익	20	-1	2	0	0
지배지분순이익	903	1,166	1,330	1,477	1,612
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	21.0	22.3	22.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	30	21	21	21
포괄순이익	901	1,195	1,353	1,498	1,633
비지배지분포괄이익	19	-1	-1	-2	-2
지배지분포괄이익	882	1,197	1,354	1,500	1,634

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,899	8,432	9,310
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,480	2,014	2,892
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	1,977	1,977	1,977
재고자산	2,764	3,101	3,287	3,287	3,287
기타유동자산	851	1,044	1,154	1,154	1,154
비유동자산	6,354	6,749	6,839	7,296	7,553
유형자산	2,096	2,664	2,760	3,186	3,412
관계기업투자금	471	482	506	529	552
기타금융자산	2,229	2,370	2,370	2,370	2,370
기타비유동자산	1,557	1,232	1,203	1,212	1,219
자산총계	12,772	13,925	14,738	15,729	16,863
유동부채	2,672	3,143	3,170	3,198	3,227
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,353	2,372	2,391
차입금	62	288	288	288	288
유동성채무	46	184	194	203	213
기타유동부채	241	335	335	335	335
비유동부채	805	1,424	1,475	1,531	1,593
차입금	147	214	225	236	248
사채	323	808	848	891	935
기타비유동부채	335	402	401	404	410
부채총계	3,478	4,567	4,644	4,729	4,821
지배지분	9,174	9,239	9,965	10,859	11,889
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,525	10,420	11,449
기타자본변동	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
비지배지분	121	119	129	140	154
자본총계	9,295	9,358	10,093	11,000	12,042
총차입금	623	1,529	1,581	1,638	1,700

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,482	1,933	2,074
당기순이익	922	1,165	1,332	1,477	1,612
비현금항목의 가감	539	349	692	761	784
감가상각비	211	219	234	270	274
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
지분법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	333	476	514	548	566
자산부채의 증감	185	-365	-200	68	69
기타현금흐름	-380	-326	-342	-374	-391
투자활동 현금흐름	-848	-530	-261	-510	-315
투자자산	-284	11	-4	-4	-4
유형자산	-473	-768	-330	-695	-500
기타	-92	226	73	189	189
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,394	-831	-828
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	329	608	40	42	45
장기차입금	24	300	11	11	12
자본의 증가(감소)	0	0	-17	0	0
현금배당	-776	-799	-823	-583	-583
기타	-352	-402	-605	-302	-302
현금의 증감	-369	104	344	534	878
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,480	2,014
기말 현금	1,032	1,136	1,480	2,014	2,892
NOPLAT	869	890	1,024	1,135	1,249
FCF	823	7	753	806	1,121

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	10,900	12,103	13,204
PER	13.1	11.9	10.1	9.1	8.3
BPS	68,557	73,700	81,636	88,966	97,398
PBR	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	10,321	11,079	13,309	14,834	16,123
EV/EBITDA	7.6	9.1	7.8	6.8	5.8
SPS	42,963	45,491	51,802	54,392	57,655
PSR	2.0	2.4	2.1	2.0	1.9
CFPS	6,030	56	6,169	6,601	9,185
DPS	5,200	5,400	5,400	5,400	5,400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.2	0.8	7.0	5.0	6.0
영업이익 증가율	-7.9	1.8	14.8	10.9	10.0
순이익 증가율	-8.3	26.3	14.4	10.9	9.1
수익성					
ROIC	20.6	18.1	18.2	18.9	19.8
ROA	7.2	8.7	9.3	9.7	9.9
ROE	9.8	12.7	13.9	14.2	14.2
안정성					
부채비율	37.4	48.8	46.0	43.0	40.0
순차입금비율	4.9	11.0	10.7	10.4	10.1
이자보상배율	25.5	28.2	31.2	33.3	35.2

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

4. 삼양식품 1Q25 Pre: 컨센서스 부합 전망

투자의견 BUY,
목표주가 102만원
(상향)

1분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 4,910억원(YoY 27%, QoQ 2%), 1,006억원(YoY 26%, OPM 20.5%)으로 시장기대치 부합 전망. 우호적 환율로 원가/판관비율 전반적으로 양호했던 것으로 파악됨. 유럽, 동남아 수출이 견조했던 것으로 파악됨. 미국, 중국은 4분기와 유사한 흐름으로 추정

1) **미국: YoY 55%, QoQ 3% 추정.** 코스트코/월마트 입점률 QoQ유사한 수준. 에스닉/메인스트림 등 전 채널 전반적으로 QoQ 유사한 흐름 유지 중. 여전히 미국 내 초과 수요 유지 중인 것으로 파악됨. 2) **중국: YoY 24%, QoQ 3% 추정.** 12월 춘절 물량 기저에도 불구하고 QoQ 유사한 수준 유지 중인 것으로 파악됨. 현재 중국 내 대리상 권역 영업, 간식 채널 확대 진행 중. 3) **유럽: QoQ 10% 추정.** 지난 4분기에 독일/폴란드 등 주요 메인스트림 입점 매장 수 확대 중인 것으로 파악됨. 유럽 라면 시장은 초기이다 보니 향후 확장성을 기대. 이후 프랑스 등 지역적 확장 역시 기대. 4) **동남아: QoQ 20% 추정.** 기존 불닭 제품과 더불어 태국 맵 신제품 초도물량 반응 긍정적인 것으로 파악됨. 비용단 특이사항은 없는 것으로 파악됨. 코첼라 마케팅 비용은 4월 반영될 예정임.

삼양식품에 대해 목표주가를 기존 97만원 → 102만원으로 상향 조정. 목표주가는 12MF P/E에 Target P/E 20배를 적용함. Target P/E 는 과거 경쟁사(도요수산) 해외 확장 시기 및 과거 국내 음식료 업체 해외 확장 시기 밸류에이션 적용.

[도표 15] 삼양식품 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**385.7**	**424.4**	**439.0**	**480.8**	**491.0**	**515.5**	**608.4**	**666.3**	**1,192.9**	**1,730.0**	**2,281.1**
1. 국내	96.8	92.3	97.9	97.7	98.7	94.1	99.8	99.6	383.6	384.6	392.3
2. 해외	289.0	332.1	341.1	392.3	392.3	421.3	508.5	566.7	809.3	1,354.5	1,888.8
YoY	**57.1%**	**48.7%**	**30.9%**	**47.1%**	**27.3%**	**21.4%**	**38.6%**	**38.6%**	**31.2%**	**45.0%**	**31.9%**
1. 국내	10.4%	-3.3%	2.5%	-7.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	26.5%	0.3%	2.0%
2. 해외	83.0%	74.9%	42.2%	76.9%	35.7%	26.8%	49.1%	44.5%	33.6%	67.4%	39.4%
영업이익	**80.1**	**89.5**	**87.3**	**87.3**	**100.6**	**105.7**	**124.7**	**136.6**	**147.5**	**344.2**	**467.6**
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	141.5%	25.6%	0.0%	0.0%	0.0%	63.2%	133.4%	35.8%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.2%	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%	12.4%	19.9%	20.5%
세전이익	**84.2**	**92.3**	**79.5**	**96.3**	**104.9**	**108.6**	**116.5**	**145.7**	**156.3**	**352.3**	**475.7**
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	129.6%	24.6%	17.7%	46.5%	51.3%	53.3%	125.3%	35.0%
지배순이익	**66.5**	**70.5**	**58.9**	**76.4**	**79.8**	**82.6**	**88.6**	**110.8**	**126.6**	**272.3**	**361.7**
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	143.9%	19.9%	17.1%	50.5%	45.1%	57.7%	115.1%	32.9%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.9%	16.2%	16.0%	14.6%	16.6%	10.6%	15.7%	15.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 001680]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,281	2,927	3,366
매출원가	776	1,005	1,323	1,698	1,698
매출총이익	417	723	958	1,229	1,669
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	42.0	42.0	49.6
판매비와관리비	269	379	490	615	945
영업이익	148	345	468	615	724
영업이익률 (%)	12.4	19.9	20.5	21.0	21.5
EBITDA	180	391	508	651	756
EBITDA Margin (%)	15.1	22.6	22.3	22.2	22.5
영업외손익	9	7	8	8	25
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	25	39	57
금융비용	-12	-29	-35	-36	-37
기타	10	25	18	5	5
법인세비용차감전순손익	156	352	475.7	623.2	748.4
법인세비용	30	80	114	149	179
계속사업순손익	127	271	362	474	569
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	362	474	569
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	15.9	16.2	16.9
비지배지분순이익	0	-1	0	0	0
지배지분순이익	126	272	361.7	473.9	569.0
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	15.9	16.2	16.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	124	271	361	473	568
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-1	-2
지배지분포괄이익	124	271	362	474	570

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,240	1,764	2,373
현금및현금성자산	219	335	863	1,370	1,978
매출채권 및 기타채권	81	138	152	161	161
재고자산	142	148	163	171	171
기타유동자산	55	61	62	62	62
비유동자산	673	913	872	836	803
유형자산	543	748	707	671	639
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타금융자산	7	13	13	13	13
기타비유동자산	119	149	149	149	149
자산총계	1,170	1,595	2,112	2,600	3,177
유동부채	402	492	643	651	651
매입채무 및 기타채무	175	246	261	269	269
차입금	76	78	78	78	78
유동성채무	91	25	161	161	161
기타유동부채	60	144	144	144	144
비유동부채	192	274	299	324	349
차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	25	49	74
기타비유동부채	51	64	64	64	64
부채총계	594	767	942	975	999
지배지분	565	817	1,154	1,603	2,148
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,107	1,556	2,101
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배지분	12	11	16	22	29
자본총계	577	828	1,170	1,625	2,177
총차입금	335	356	517	542	567

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	410	522	622
당기순이익	127	271	362	474	569
비현금항목의 가감	77	139	162	179	189
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	-15	-15
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	136	158	172
자산부채의 증감	-8	-7	-3	1	11
기타현금흐름	-28	-45	-110	-132	-146
투자활동 현금흐름	-24	-214	9	9	10
투자자산	22	-2	0	0	0
유형자산	-45	-228	0	0	0
기타	-1	16	9	9	10
재무활동 현금흐름	-20	-35	116	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	25	25	25
장기차입금	8	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타	-17	-20	116	-20	-20
현금의 증감	122	116	529	506	609
기초 현금	97	219	335	863	1,370
기말 현금	219	335	863	1,370	1,978
NOPLAT	119	266	356	467	550
FCF	99	76	393	505	593

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	48,021	62,910	75,538
PER	12.9	21.2	20.0	15.3	12.7
BPS	74,979	108,436	153,189	212,832	285,103
PBR	2.9	7.1	6.3	4.5	3.4
EBITDAPS	23,851	51,851	67,495	86,413	100,345
EV/EBITDA	9.6	14.8	13.6	9.9	7.7
SPS	158,358	229,392	302,811	388,602	446,892
PSR	1.4	3.3	3.2	2.5	2.2
CFPS	13,117	10,090	52,162	67,036	78,723
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	32.0	28.3	15.0
영업이익 증가율	63.2	133.6	35.7	31.5	17.7
순이익 증가율	57.7	114.3	33.4	31.0	20.1
수익성					
ROIC	19.8	37.8	46.5	63.4	77.8
ROA	12.1	19.7	19.5	20.1	19.7
ROE	24.8	39.4	36.7	34.4	30.3
안정성					
부채비율	102.9	92.6	80.5	60.0	45.9
순차입금비율	28.7	22.3	24.5	20.8	17.8
이자보상배율	12.1	23.9	22.4	28.0	31.6

자료: 교보증권 리서치센터

5. CJ제일제당 1Q25 Pre: 내수 부담은 지속

투자의견 BUY,
목표주가 41만원

대통 제외 매출 4.5조원(YoY 2%), 영업이익 2,569억원(YoY -4%) 추정. 식품 부문 성장 아쉬운 가운데, 바이오 전년 높은 기저 부담 존재

1)**식품** 매출 YoY 1%, 이익 YoY -8% 추정. ① **국내식품** YoY -0.3% 추정. 설선물세트 반영시점 차이 및 내수 부진 영향존재 했지만, 쿠팡 거래 재개로 상쇄. 다만, 환율 상승에 따른 원가 부담 및 마케팅 비용으로 이익 개선은 제한적. ② **해외식품** YoY 3% 추정. 미주 YoY 2%으로 성장률 둔화가 다소 아쉬운데, 이는 토네이도 기인한 공장 셧다운 영향. 2분기 중으로 생산 정상화 예상함. 중국/일본은 작년 매출 감소세 마무리되며, 1분기 성장 전환 긍정적. 유럽/호주는 메인스트림 입점 확대 및 SKU 확대 효과로 견조한 성장세 이어나갈 것으로 판단. 2) **바이오** 매출 YoY 2%, 이익 YoY -31% 추정. 작년 1분기 트립토판, 아르기닌 등 높은 기저 부담으로 이익 감소 추정. 작년 바이오 업황이 상고하저 흐름으로, 올해 상반기까지는 기저 부담 존재할 것으로 판단됨. 라이신 업황은 회복 흐름이나, 리드타임 존재해 2분기에 본격 반영될 것으로 판단됨. 셀렉타는 QoQ 감소하나, YoY 개선 흐름인 것으로 파악됨. 3) F&C 매출 YoY 1%, 이익 YoY +350억원 추정. 베트남은 공급 안정화 지속되는 상황이고, 뗏수요 증가되며 판가 흐름 긍정적. 인니는 YoY 개선 흐름이지만, QoQ로는 일시적 소비 감소

[도표 16] CJ 제일제당 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**7,216.0**	**7,238.7**	**7,414.3**	**7,490.2**	**7,589.3**	**7,457.1**	**7,723.5**	**7,591.5**	**29,023.4**	**29,359.1**	**30,361.4**
대통제외	**4,444.2**	**4,331.4**	**4,620.4**	**4,475.0**	**4,514.5**	**4,382.3**	**4,648.7**	**4,516.7**	**17,890.4**	**17,871.0**	**18,062.2**
1. 식품	2,831.5	2,705.1	2,972.1	2,844.3	2,871.8	2,750.8	3,027.6	2,905.3	11,264.4	11,353.0	11,555.4
1) 국내식품	1,456.3	1,380.7	1,569.0	1,365.6	1,452.2	1,365.6	1,559.6	1,358.5	5,878.2	5,771.6	5,735.9
2) 해외식품	1,375.2	1,324.4	1,403.1	1,478.7	1,419.6	1,385.2	1,468.0	1,546.8	5,386.1	5,581.4	5,819.5
2. 바이오	1,021.6	1,056.4	1,069.4	1,069.4	1,045.7	1,022.6	1,000.0	977.9	4,134.3	4,216.8	4,046.1
3. F&C	591.1	569.9	578.9	568.6	597.0	609.0	621.2	633.6	2,491.7	2,308.5	2,460.7
4. 물류	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	3,194.8	3,194.8	3,194.8	3,194.8	11,769.7	12,042.0	12,779.2
YoY	**2.0%**	**0.3%**	**-0.4%**	**2.8%**	**5.2%**	**3.0%**	**4.2%**	**1.4%**	**-3.5%**	**1.2%**	**3.4%**
대통제외	**0.8%**	**-2.1%**	**-1.1%**	**2.0%**	**1.6%**	**1.2%**	**0.6%**	**0.9%**	**-4.7%**	**-0.1%**	**1.1%**
1. 식품	2.6%	-1.0%	-1.1%	2.8%	1.4%	1.7%	1.9%	2.1%	1.4%	0.8%	1.8%
1) 국내식품	3.6%	-2.9%	-6.1%	-1.0%	-0.3%	-1.1%	-0.6%	-0.5%	-0.8%	-1.8%	1.0%
2) 해외식품	1.6%	1.1%	5.1%	6.6%	3.2%	4.6%	4.6%	4.6%	4.0%	3.6%	6.0%
2. 바이오	3.0%	1.0%	1.1%	3.0%	2.4%	-3.2%	-6.5%	-8.6%	-14.8%	2.0%	1.0%
3. F&C	-10.0%	-11.7%	-5.0%	-2.1%	1.0%	6.9%	7.3%	11.4%	-11.7%	-7.4%	3.0%
영업이익	**375.9**	**383.6**	**416.2**	**377.3**	**402.7**	**369.0**	**381.5**	**384.7**	**1,291.6**	**1,553.0**	**1,537.9**
대통제외	**267.0**	**269.0**	**276.4**	**219.9**	**256.9**	**223.2**	**235.7**	**238.9**	**819.4**	**1,032.3**	**954.7**
1. 식품	184.5	135.9	161.3	138.4	169.8	137.3	151.1	155.5	654.6	620.1	613.6
2. 바이오	97.8	99.0	82.4	58.4	67.1	65.9	64.6	63.4	251.3	337.6	261.0
3. F&C	(15.0)	34.1	32.7	23.1	20.0	20.0	20.0	20.0	(86.4)	74.9	80.0
4. 물류	109.4	125.4	141.6	154.4	149.8	149.8	149.8	149.8	465.4	530.8	599.2
YoY	**48.7%**	**11.3%**	**5.1%**	**26.5%**	**7.1%**	**-3.8%**	**-8.3%**	**2.0%**	**-22.4%**	**20.2%**	**-1.0%**
대통제외	**77.5%**	**14.1%**	**0.4%**	**39.3%**	**-3.8%**	**-17.0%**	**-14.7%**	**8.6%**	**-35.4%**	**26.0%**	**-7.5%**
1. 식품	37.7%	-4.8%	-31.1%	-3.8%	-8.0%	1.0%	-6.3%	12.4%	4.9%	-5.3%	-1.0%
2. 바이오	55.0%	17.4%	74.9%	2.8%	-31.4%	-33.5%	-21.6%	8.5%	-60.5%	34.3%	-22.7%
3. F&C	C/R	287.5%	T/B	T/B	T/B	-41.3%	-38.8%	-13.4%	T/R	T/B	6.8%
OPM	**5.2%**	**5.3%**	**5.6%**	**5.0%**	**5.3%**	**4.9%**	**4.9%**	**5.1%**	**4.5%**	**5.3%**	**5.1%**
대통제외	**6.0%**	**6.2%**	**6.0%**	**4.9%**	**5.7%**	**5.1%**	**5.1%**	**5.3%**	**4.6%**	**5.8%**	**5.3%**
1. 식품	6.5%	5.0%	5.4%	4.9%	5.9%	5.0%	5.0%	5.4%	5.8%	5.5%	5.3%
2. 바이오	9.6%	9.4%	7.7%	5.5%	6.4%	6.4%	6.5%	6.5%	6.1%	8.0%	6.5%
3. F&C	-2.5%	6.0%	5.6%	4.1%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	-3.5%	3.2%	3.3%
세전이익	**207.6**	**205.0**	**271.6**	**-73.7**	**265.7**	**232.0**	**274.5**	**277.7**	**732.0**	**610.5**	**1,049.9**
YoY	109.1%	15.9%	-4.4%	T/R	28.0%	13.2%	1.1%	T/B	-41.2%	-16.6%	72.0%
(지배)순이익	**91.9**	**98.1**	**159.2**	**-201.1**	**133.5**	**116.6**	**137.9**	**139.5**	**385.9**	**148.2**	**527.6**
YoY	1287.0%	48.8%	-20.8%	T/R	45.2%	18.8%	-13.4%	T/B	-35.2%	-61.6%	256.0%
NPM	1.3%	1.4%	2.1%	-2.7%	1.8%	1.6%	1.8%	1.8%	1.3%	0.5%	1.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,023	29,359	30,361	31,879	33,473
매출원가	22,971	22,867	23,648	24,830	26,072
매출총이익	6,053	6,492	6,713	7,049	7,401
매출총이익률 (%)	20.9	22.1	22.1	22.1	22.1
판매비와관리비	4,761	4,939	5,175	5,168	5,427
영업이익	1,292	1,553	1,538	1,881	1,975
영업이익률 (%)	4.5	5.3	5.1	5.9	5.9
EBITDA	2,834	3,095	3,048	3,384	3,495
EBITDA Margin (%)	9.8	10.5	10.0	10.6	10.4
영업외손익	-560	-942	-489	-488	-489
관계기업손익	20	26	26	26	26
금융수익	459	662	564	586	575
금융비용	-911	-1,234	-1,010	-1,043	-1,094
기타	-127	-397	-68	-57	4
법인세비용차감전순손익	732	611	1,049	1,393	1,486
법인세비용	173	249	262	348	371
계속사업순손익	559	362	787	1,045	1,114
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	559	362	787	1,045	1,114
당기순이익률 (%)	1.9	1.2	2.6	3.3	3.3
비지배지분순이익	174	214	260	345	368
지배지분순이익	386	148	527	700	747
지배순이익률 (%)	1.3	0.5	1.7	2.2	2.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	713	737	737	737
포괄순이익	616	1,075	1,524	1,782	1,851
비지배지분포괄이익	211	363	515	602	626
지배지분포괄이익	405	712	1,009	1,180	1,226

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,580	9,494	9,798	11,655	13,592
현금및현금성자산	1,854	1,272	1,382	1,932	1,651
매출채권 및 기타채권	2,941	3,252	3,394	3,602	3,908
재고자산	2,649	2,429	2,501	2,576	2,576
기타유동자산	2,137	2,541	2,521	3,545	5,456
비유동자산	20,026	20,656	20,408	20,300	20,413
유형자산	11,875	12,258	12,136	12,138	12,258
관계기업투자금	306	337	320	303	286
기타금융자산	816	714	714	714	714
기타비유동자산	7,029	7,346	7,237	7,144	7,155
자산총계	29,606	30,150	30,205	31,955	34,005
유동부채	9,556	10,320	10,011	11,025	12,224
매입채무 및 기타채무	3,314	3,090	3,147	3,205	3,205
차입금	2,472	3,091	3,865	4,833	6,043
유동성채무	2,235	2,761	2,761	2,761	2,761
기타유동부채	1,535	1,378	238	226	215
비유동부채	8,271	7,588	7,281	7,076	6,914
차입금	1,446	995	685	472	325
사채	3,476	3,157	3,094	3,032	3,032
기타비유동부채	3,350	3,435	3,502	3,572	3,558
부채총계	17,826	17,907	17,292	18,101	19,138
지배지분	7,152	7,863	8,295	8,898	9,549
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,223	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	5,731	5,747	6,178	6,782	7,432
기타자본변동	-193	-190	-190	-190	-190
비지배지분	4,628	4,379	4,619	4,956	5,318
자본총계	11,780	12,243	12,914	13,854	14,867
총차입금	11,418	11,776	12,160	12,836	13,883

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,445	2,255	2,988	3,238	3,341
당기순이익	559	362	787	1,045	1,114
비현금항목의 가감	2,273	2,767	3,260	3,349	3,451
감가상각비	1,380	1,384	1,365	1,365	1,384
외환손익	0	0	58	58	58
지분법평가손익	0	0	-26	-26	-26
기타	893	1,383	1,863	1,952	2,035
자산부채의 증감	-155	-676	-296	-297	-280
기타현금흐름	-233	-197	-763	-859	-944
투자활동 현금흐름	-703	-1,104	-1,751	-2,350	-3,375
투자자산	-68	-1	17	17	17
유형자산	-1,124	-1,001	-1,243	-1,367	-1,504
기타	489	-101	-525	-1,000	-1,888
재무활동 현금흐름	-1,658	-1,863	-1,296	-1,005	-634
단기차입금	-145	513	774	968	1,210
사채	778	598	-63	-62	0
장기차입금	513	351	-310	-213	-147
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-141	-128	-96	-96	-96
기타	-2,662	-3,197	-1,601	-1,601	-1,601
현금의 증감	56	-581	109	550	-281
기초 현금	1,797	1,854	1,272	1,382	1,932
기말 현금	1,854	1,272	1,382	1,932	1,651
NOPLAT	987	920	1,153	1,411	1,481
FCF	1,250	785	1,125	1,250	1,217

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	25,147	9,310	34,490	45,962	49,065
PER	12.9	27.4	6.9	5.2	4.9
BPS	436,559	480,018	506,330	543,185	582,891
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	172,979	188,919	186,090	206,580	213,339
EV/EBITDA	6.7	5.9	5.9	5.2	4.9
SPS	1,927,934	1,950,227	2,016,808	2,117,648	2,223,530
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	76,308	47,943	68,661	76,298	74,302
DPS	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-3.5	1.2	3.4	5.0	5.0
영업이익 증가율	-22.4	20.2	-1.0	22.3	5.0
순이익 증가율	-30.3	-35.3	117.5	32.8	6.7
수익성					
ROIC	5.3	4.8	5.7	6.8	7.1
ROA	1.3	0.5	1.7	2.3	2.3
ROE	5.6	2.0	6.5	8.1	8.1
안정성					
부채비율	151.3	146.3	133.9	130.7	128.7
순차입금비율	38.6	39.1	40.3	40.2	40.8
이자보상배율	2.5	2.8	2.7	3.1	3.0

자료: 교보증권 리서치센터

6. 롯데웰푸드 (TP 17.5만원): 컨센서스 하회 전망

투자의견 BUY,
목표주가 17.5만원

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,880억원(YoY 4%), 168억원(YoY -55%)으로, 시장기대치 하회 전망. 가격인상 효과 2Q25부터 본격적으로 반영되는 가운데, 카카오 가격 부담 지속되며 수익성 다소 부진할 전망. 다만, 3Q25부터 가격인상 효과 +카카오 가격 하락분 반영되며 전반적으로 상저하고 흐름 추정

1)국내 매출 YoY 0.3%, 영업이익 YoY -63% 추정. 건과 YoY 2% 추정. 소비 부진 지속되는 가운데, 제과 신제품 및 껌 판매 호조로 상쇄. 빙과 YoY -3% 추정. SKU로 합리화 및 경쟁 심화 영향. 2/17 진행한 가격인상 효과는 2분기부터 본격적으로 반영될 예정. 유지 YoY 3% 추정. 판가인상 작업 지속 지속되며 매출 성장 제한적이나, 수익성은 미드~하이싱글 유지 중인 것으로 파악됨. 베이커리/식자재는 각각 YoY 3% 추정. 유가공/육가공/HMR은 시장 부진 흐름 지속되며 YoY -미드싱글 감소 추정.

2)해외 매출 YoY 13%, 영업이익 YoY -38% 추정. 작년 하반기부터 주요 법인별 가격 인상 진행 중이나, 카카오 급등 영향은 여전히 존재. 올해 1분기에도 주요 법인별로 가격인상 진행한 것으로 파악. 인도는 푸네 공장은 2월 가동 시작. 가동 초기는 기존 빙과공장 이관 물량 중심으로 운영될 예정임. 건과는 초코파이 라인은 풀캐파 상황으로 올해 하반기 증설 예정임. 한편, 빙과 + 건과 원인디아 법인은 정부 허가 남은 상태로 4월 이후 허가 예정.

[도표 17] 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**951.1**	**1,044.2**	**1,078.5**	**970.5**	**988.0**	**1,086.6**	**1,098.2**	**992.2**	**4,066.4**	**4,044.3**	**4,165.1**
1. 국내	**764.0**	**836.6**	**879.8**	**750.8**	**766.0**	**825.0**	**864.4**	**740.1**	**3,300.8**	**3,231.2**	**3,195.4**
건과	281.4	261.1	273.1	288.8	287.0	255.9	267.6	283.0	1,087.5	1,104.4	1,093.6
빙과	106.6	196.5	222.4	84.5	103.4	190.6	215.7	82.0	608.8	610.0	591.7
유지	110.4	115.2	112.6	113.9	113.7	109.4	107.0	108.2	471.3	452.1	438.3
육가공	64.3	58.7	64.2	56.7	61.7	56.4	61.6	54.4	258.9	243.9	234.1
2. 해외	**197.2**	**219.4**	**208.0**	**232.1**	**222.0**	**261.7**	**233.9**	**252.1**	**800.5**	**856.7**	**969.7**
인도건과	30.3	26.2	31.6	29.6	33.3	28.8	34.8	32.6	103.4	117.7	129.5
인도빙과	34.3	69.6	37.9	31.1	37.7	75.8	41.3	33.9	165.6	172.9	188.7
카자흐	66.3	56.7	58.2	83.4	74.9	65.2	66.9	95.9	269.7	264.6	303.0
러시아	19.9	21.3	22.2	21.5	21.1	24.2	25.2	24.4	77.7	84.9	94.9
YoY	**-0.9%**	**0.3%**	**-0.7%**	**-0.9%**	**3.9%**	**4.1%**	**1.8%**	**2.2%**	**-0.9%**	**-0.5%**	**3.0%**
1. 국내	-1.7%	-0.6%	-1.8%	-4.5%	0.3%	-1.4%	-1.8%	-1.4%	-0.4%	-2.1%	-1.1%
2. 해외	3.3%	5.6%	4.4%	14.5%	12.6%	19.3%	12.4%	8.6%	0.7%	7.0%	13.2%
영업이익	**37.3**	**63.3**	**76.0**	**(19.6)**	**16.8**	**39.8**	**72.6**	**26.7**	**177.0**	**157.1**	**155.8**
YoY	**100.6%**	**30.3%**	**-5.7%**	**-167.0%**	**-54.9%**	**-37.2%**	**-4.6%**	**T/B**	**29.8%**	**-11.3%**	**-0.8%**
1. 국내	27.2	41.8	65.4	(24.1)	10.0	24.7	56.2	14.8	130.5	110.3	105.7
2. 해외	14.3	21.6	14.0	9.4	8.9	17.0	16.4	13.9	58.6	59.3	56.1
OPM	**3.9%**	**6.1%**	**7.1%**	**-2.0%**	**1.7%**	**3.7%**	**6.6%**	**2.7%**	**4.4%**	**3.9%**	**5.9%**
1. 국내	3.6%	5.0%	7.4%	-3.2%	1.3%	3.0%	6.5%	2.0%	4.0%	3.4%	3.3%
2. 해외	7.3%	9.8%	6.7%	4.0%	4.0%	6.5%	7.0%	5.5%	7.3%	6.9%	5.8%
세전이익	**28.8**	**58.8**	**61.8**	**(41.6)**	**3.4**	**25.1**	**59.4**	**13.6**	**109.8**	**107.8**	**101.4**
YoY	979.5%	141.3%	-35.6%	C/R	-88.2%	-57.3%	-3.9%	T/B	52.6%	-1.9%	-5.9%
순이익	**20.1**	**40.7**	**46.2**	**(25.0)**	**2.6**	**19.1**	**45.2**	**10.3**	**67.8**	**82.0**	**77.2**
YoY	N/A	227.9%	-35.3%	C/R	N/A	-53.1%	-2.1%	T/B	17.6%	21.0%	-5.8%
NPM	2.1%	3.9%	4.3%	-2.6%	0.3%	1.8%	4.1%	1.0%	1.7%	2.0%	1.9%

주: 2022년 Pro-foma 기준
자료: 교보증권 리서치센터

[롯데웰푸드 280360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,066	4,044	4,165	4,415	4,680
매출원가	2,935	2,849	2,934	3,110	3,297
매출총이익	1,132	1,195	1,231	1,305	1,383
매출총이익률 (%)	27.8	29.6	29.6	29.6	29.6
판매비와관리비	955	1,038	1,075	1,129	1,186
영업이익	177	157	156	177	198
영업이익률 (%)	4.4	3.9	3.7	4.0	4.2
EBITDA	368	361	370	403	438
EBITDA Margin (%)	9.0	8.9	8.9	9.1	9.4
영업외손익	-67	-49	-54	-54	-52
관계기업손익	-1	1	1	1	1
금융수익	27	66	41	42	30
금융비용	-84	-102	-86	-95	-107
기타	-10	-13	-10	-2	23
법인세비용차감전순손익	110	108	101	123	146
법인세비용	42	26	24	29	35
계속사업순손익	68	82	77	93	111
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	82	77.16	93	111
당기순이익률 (%)	1.7	2.0	1.9	2.1	2.4
비지배지분순이익	-3	-3	0	0	0
지배지분순이익	71	85	77	93	111
지배순이익률 (%)	1.7	2.1	1.8	2.1	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	29	30	30	30
포괄순이익	52	111	107	123	141
비지배지분포괄이익	1	4	4	4	5
지배지분포괄이익	51	107	103	119	136

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,489	1,429	1,583	1,794	1,833
현금및현금성자산	499	322	293	330	73
매출채권 및 기타채권	358	307	343	343	343
재고자산	481	567	613	613	613
기타유동자산	151	233	335	508	805
비유동자산	2,710	2,913	2,971	3,060	3,419
유형자산	1,976	2,087	2,166	2,251	2,343
관계기업투자금	46	48	49	50	51
기타금융자산	60	64	64	64	64
기타비유동자산	629	713	692	695	961
자산총계	4,199	4,342	4,554	4,853	5,252
유동부채	932	1,056	1,218	1,448	1,760
매입채무 및 기타채무	415	451	463	463	463
차입금	69	31	31	31	31
유동성채무	362	488	659	890	1,201
기타유동부채	86	86	65	65	65
비유동부채	1,124	1,059	1,060	1,062	1,064
차입금	110	84	84	84	84
사채	763	716	716	716	716
기타비유동부채	251	259	260	262	264
부채총계	2,056	2,115	2,278	2,510	2,823
지배지분	2,054	2,135	2,182	2,247	2,329
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	529	569	617	681	763
기타자본변동	438	438	438	438	438
비지배지분	88	92	94	96	100
자본총계	2,143	2,226	2,276	2,343	2,429
총차입금	1,346	1,363	1,534	1,765	2,076

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	453	286	243	341	373
당기순이익	68	82	77	93	111
비현금항목의 가감	322	322	341	366	409
감가상각비	175	178	192	207	223
외환손익	11	1	7	7	7
지분법평가손익	1	-1	-1	-1	-1
기타	136	144	143	153	180
자산부채의 증감	97	-78	-110	-41	-41
기타현금흐름	-33	-41	-65	-77	-107
투자활동 현금흐름	-237	-385	-353	-447	-592
투자자산	-11	4	0	0	0
유형자산	-325	-316	-270	-292	-315
기타	99	-73	-83	-155	-278
재무활동 현금흐름	-35	-82	68	128	209
단기차입금	-35	-33	0	0	0
사채	365	266	0	0	0
장기차입금	2	80	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-27	-29	-29	-29
기타	-347	-368	97	157	237
현금의 증감	181	-176	-30	37	-257
기초 현금	318	499	323	293	330
기말 현금	499	323	293	330	73
NOPLAT	109	119	119	134	150
FCF	72	-70	-47	29	35

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,476	8,969	8,238	10,009	11,881
PER	16.6	12.4	14.5	11.9	10.1
BPS	217,729	226,268	234,562	241,481	250,272
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	38,973	38,263	39,612	43,341	47,102
EV/EBITDA	5.4	5.6	5.9	5.5	5.7
SPS	431,010	428,663	445,658	474,501	502,971
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	7,659	-7,427	-5,080	3,082	3,791
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	26.9	-0.5	3.0	6.0	6.0
영업이익 증가율	57.5	-11.3	-0.8	13.3	12.0
순이익 증가율	54.4	21.0	-5.9	21.0	18.7
수익성					
ROIC	4.1	4.3	4.1	4.5	4.9
ROA	1.7	2.0	1.7	2.0	2.2
ROE	3.5	4.0	3.6	4.2	4.8
안정성					
부채비율	96.0	95.0	100.1	107.1	116.3
순차입금비율	32.1	31.4	33.7	36.4	39.5
이자보상배율	3.7	2.9	2.6	2.6	2.4

자료: 교보증권 리서치센터

7. 농심 1Q25 Pre: 컨센서스 하회 전망

투자의견 BUY,
목표주가 46만원

1분기 연결 매출액 9,014억원(YoY 3%), 영업이익 517억원(YoY -16%)으로 컨센서스 540억원 하회 전망.

1) 국내 매출 YoY 3%, 이익 YoY -17% 추정. 국내 라면 YoY 3% 추정(3월 가격인상 전 가수요 영향), 수출 YoY 10% 초반 (작년 높은 기저 영향으로 성장률 다소 둔화). 스낵/음료는 YoY -5%감소 추정. 신라면 툼바 월 40~50억원 초반 매출 기여 중(4분기 월 50억 중반 수준). 이익단은 팜유, 전분 등 원가 및 환율 부담 존재했지만, 전분기대비 감소폭은 축소될 듯

2) 미국 매출 YoY 5%, 이익 YoY -36% 추정. 판매량 소폭 증가, ASP는 소폭 하락. 프리미엄 제품 매출 감소한 것으로 파악됨. 이익단은 경쟁 심화에 따른 판촉비 부담 지속. 판촉비는 QoQ 감소하지만 , YoY로는 부담스러운 상황임. 현재 가격 인상 검토 중인 것으로 파악됨.(마지막 가격 인상 22년 9%, 21년 5%). 신라면 툼바 월마트 입점 진행 중

3) 중국 매출 YoY -4% 추정, 이익 YoY flat 추정

춘절 효과 외에도 전반적인 판매량 우상향하는 흐름. 2분기부터 신라면 툼바 본격 입점 진행 예정임. 4월 월마트 입점 본격화 예정. 그 외 편의점, 간식점 채널 작년부터 본격화 예정. 고성장 채널인 간식점 채널 4월 김치사발면 입점 진행.

4) 일본/호주/베트남

일본은 CVS 채널 및 SKU 확장 진행하며 두 자릿수 증가 추정. 호주는 올워스 등 대형 메인스트림 입점 영향으로 YoY 18% 증가 추정. 베트남은 북부 지역 커버리지 확대로 YoY 16% 추정

[도표 18] 농심 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**872.5**	**860.7**	**850.4**	**855.1**	**894.5**	**912.1**	**896.4**	**903.7**	**3,410.6**	**3,438.7**	**3,606.7**
1. 국내(별도)	683.8	687.2	667.5	663.2	694.5	717.1	690.2	687.0	2,605.4	2,701.6	2,788.9
- 라면	490.9	506.6	492.8	502.3	517.8	547.9	532.1	545.3	1,869.3	1,992.6	2,143.1
- 스낵	121.9	115.0	111.4	105.6	115.8	108.1	104.7	99.2	459.8	453.8	427.8
- 기타	154.6	157.6	146.0	134.1	146.8	149.8	138.7	127.4	570.4	592.3	562.6
2. 북미	161.2	150.1	152.8	159.1	169.2	165.1	168.1	175.0	635.2	623.2	677.5
3. 중국	47.6	41.1	33.4	38.4	44.2	39.8	33.4	39.6	189.3	160.5	157.1
4. 일본	23.3	27.0	26.2	29.9	26.8	31.0	30.1	34.4	95.3	106.4	122.3
YoY	**1.4%**	**2.8%**	**-0.6%**	**-0.2%**	**2.5%**	**6.0%**	**5.4%**	**5.7%**	**9.0%**	**0.8%**	**4.9%**
1. 국내(별도)	7.0%	6.1%	1.2%	0.6%	1.6%	4.4%	3.4%	3.6%	8.7%	3.7%	3.2%
- 라면	6.4%	10.2%	5.2%	4.8%	5.5%	8.2%	8.0%	8.6%	8.4%	6.6%	7.6%
- 스낵	11.3%	0.8%	-5.9%	-10.5%	-5.0%	-6.0%	-6.0%	-6.0%	10.9%	-1.3%	-5.7%
- 기타	10.6%	6.5%	-1.7%	0.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	7.1%	3.8%	-5.0%
2. 북미	-6.2%	-3.7%	-0.8%	3.5%	5.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.3%	-1.9%	8.7%
3. 중국	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-7.0%	-3.0%	0.0%	3.0%	-7.9%	-15.2%	-2.1%
4. 일본	7.7%	7.6%	20.3%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	9.1%	11.6%	15.0%
영업이익	**61.4**	**43.7**	**37.6**	**20.4**	**51.4**	**54.8**	**52.1**	**38.1**	**212.1**	**163.1**	**196.3**
YoY	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-16.3%	25.5%	38.5%	86.6%	89.1%	-23.1%	20.4%
1. 국내(별도)	38.2	17.4	17.0	11.1	31.3	32.5	31.4	18.4	124.3	83.7	113.5
2. 북미	15.8	17.0	11.8	5.7	10.2	11.1	12.4	14.2	63.7	50.3	47.8
3. 중국	4.9	6.8	2.8	0.5	4.6	6.6	2.8	0.5	11.6	15.1	14.6
4. 일본	1.5	0.9	1.7	1.2	1.8	1.2	2.0	1.5	3.3	5.2	6.4
OPM	**7.0%**	**5.1%**	**4.4%**	**2.4%**	**5.7%**	**6.0%**	**5.8%**	**4.2%**	**6.2%**	**4.7%**	**5.4%**
1. 국내(별도)	5.6%	2.5%	2.5%	1.7%	4.5%	4.5%	4.5%	2.7%	4.8%	3.1%	4.1%
2. 북미	9.8%	11.4%	7.7%	3.6%	6.0%	6.7%	7.4%	8.1%	10.0%	8.1%	7.1%
3. 중국	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	10.5%	16.6%	8.3%	1.4%	6.1%	9.4%	9.3%
4. 일본	6.5%	3.3%	6.4%	3.9%	6.7%	3.8%	6.5%	4.2%	3.4%	4.9%	5.2%
세전이익	**71.3**	**57.3**	**52.1**	**37.1**	**61.3**	**68.7**	**66.3**	**49.3**	**231.1**	**217.8**	**251.0**
YoY	1.0%	-4.5%	-20.5%	6.2%	-14.1%	19.9%	27.3%	32.9%	45.5%	-5.8%	15.2%
(지배)순이익	**53.3**	**42.8**	**36.5**	**24.7**	**42.7**	**47.8**	**46.1**	**34.2**	**171.9**	**157.3**	**181.5**
YoY	-2.1%	-4.7%	-27.1%	9.9%	-19.8%	11.6%	26.4%	38.4%	48.0%	-8.5%	15.3%
NPM	6.1%	5.0%	4.3%	2.9%	4.8%	5.2%	5.1%	3.8%	5.0%	4.6%	5.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,411	3,439	3,607	3,787	3,976
매출원가	2,375	2,473	2,594	2,724	2,860
매출총이익	1,035	966	1,013	1,063	1,117
매출총이익률 (%)	30.4	28.1	28.1	28.1	28.1
판매비와관리비	823	802	816	844	878
영업이익	212	163	196	220	239
영업이익률 (%)	6.2	4.7	5.4	5.8	6.0
EBITDA	330	286	306	319	328
EBITDA Margin (%)	9.7	8.3	8.5	8.4	8.2
영업외손익	19	55	55	55	57
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	35	47	46	48	51
금융비용	-16	-19	-15	-16	-16
기타	0	27	24	22	22
법인세비용차감전순손익	231	218	251	274	295
법인세비용	60	60	69	76	82
계속사업순손익	171	158	182	199	214
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	158	182	199	214
당기순이익률 (%)	5.0	4.6	5.0	5.2	5.4
비지배지분순이익	0	0	0	100	0
지배지분순이익	172	157	182	199	214
지배순이익률 (%)	5.0	4.6	5.0	5.2	5.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	106	105	105	105
포괄순이익	154	264	287	304	319
비지배지분포괄이익	0	1	1	1	2
지배지분포괄이익	155	262	285	302	317

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,420	1,744	1,884	2,023	2,141
현금및현금성자산	143	141	213	280	358
매출채권 및 기타채권	313	328	343	358	357
재고자산	318	323	339	356	356
기타유동자산	646	952	989	1,029	1,070
비유동자산	1,815	1,854	1,895	1,956	2,034
유형자산	1,535	1,580	1,624	1,686	1,766
관계기업투자금	2	1	2	2	2
기타금융자산	73	57	57	57	57
기타비유동자산	205	216	213	211	210
자산총계	3,235	3,597	3,779	3,979	4,176
유동부채	696	678	697	716	717
매입채무 및 기타채무	596	568	586	605	605
차입금	21	26	26	26	26
유동성채무	0	1	1	2	2
기타유동부채	79	83	84	84	85
비유동부채	97	247	257	267	279
차입금	14	16	16	17	18
사채	0	129	136	142	150
기타비유동부채	83	102	105	108	111
부채총계	794	925	954	984	996
지배지분	2,430	2,672	2,825	2,994	3,179
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	130	130	130	130
이익잉여금	2,316	2,437	2,590	2,760	2,945
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배지분	11	1	1	1	1
자본총계	2,441	2,673	2,825	2,995	3,180
총차입금	51	191	199	208	217

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	327	273	289	294	314
당기순이익	171	158	182	199	214
비현금항목의 가감	191	206	200	193	187
감가상각비	115	118	106	95	85
외환손익	0	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	75	86	97	101	105
자산부채의 증감	1	-52	-48	-48	-34
기타현금흐름	-36	-39	-44	-49	-53
투자활동 현금흐름	-267	-382	-401	-411	-421
투자자산	-2	-51	0	0	0
유형자산	-108	-123	-150	-158	-165
기타	-157	-208	-251	-253	-255
재무활동 현금흐름	-45	95	-38	-38	-37
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	138	6	7	7
장기차입금	-6	2	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-29	-29
기타	-10	-17	-16	-16	-16
현금의 증감	15	-2	72	68	78
기초 현금	128	143	141	213	280
기말 현금	143	141	213	280	358
NOPLAT	157	118	142	159	173
FCF	168	66	55	52	62

자료: 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

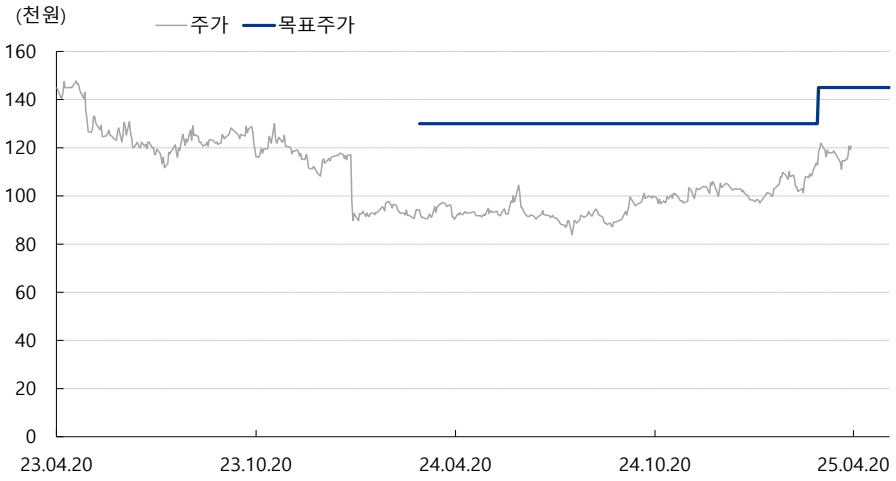
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,261	25,861	29,863	32,634	35,148
PER	14.4	14.5	13.6	12.5	11.6
BPS	399,535	439,285	464,394	492,275	522,669
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	54,273	46,976	50,383	52,395	53,873
EV/EBITDA	5.4	4.9	4.9	4.4	4.0
SPS	560,704	565,335	592,948	622,595	653,725
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
CFPS	27,630	10,890	8,974	8,582	10,256
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.0	0.8	4.9	5.0	5.0
영업이익 증가율	89.1	-23.1	20.4	11.9	8.6
순이익 증가율	47.8	-8.1	15.2	9.3	7.7
수익성					
ROIC	9.8	7.2	8.2	8.9	9.2
ROA	5.5	4.6	4.9	5.1	5.2
ROE	7.3	6.2	6.6	6.8	6.9
안정성					
부채비율	32.5	34.6	33.8	32.9	31.3
순차입금비율	1.6	5.3	5.3	5.2	5.2
이자보상배율	54.9	26.8	31.1	33.5	35.0

오리온 최근 2 년간 목표주가 변동추이

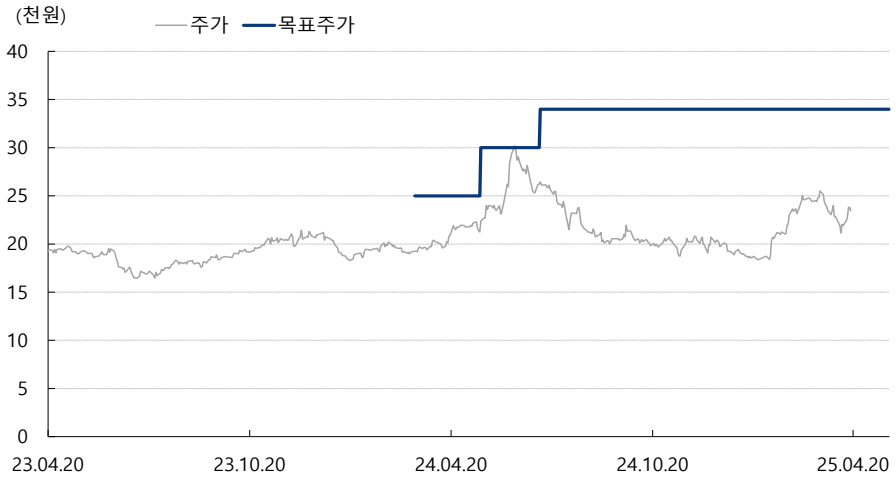


오리온 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	130,000	(27.83)	(25.23)	2025.02.12	매수	130,000	(21.45)	(12.54)
2024.04.17	매수	130,000	(28.42)	(25.23)	2025.03.19	매수	145,000	(18.97)	(15.93)
2024.05.22	매수	130,000	(27.83)	(19.69)	2025.04.21	매수	145,000		
2024.06.19	매수	130,000	(28.10)	(19.69)					
2024.07.15	매수	130,000	(28.14)	(19.69)					
2024.07.17	매수	130,000	(28.80)	(19.69)					
2024.08.21	매수	130,000	(29.01)	(19.69)					
2024.09.25	매수	130,000	(24.17)	(22.31)					
2024.10.23	매수	130,000	(22.97)	(18.46)					
2024.12.18	매수	130,000	(22.48)	(18.46)					
2025.01.15	매수	130,000	(22.57)	(18.46)					

자료: 교보증권 리서치센터

대상 최근 2 년간 목표주가 변동추이

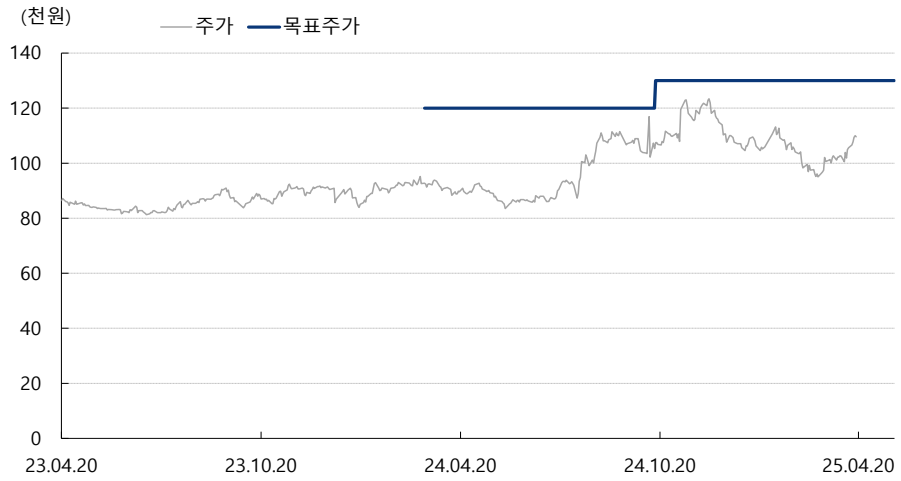


대상 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	25,000	(20.97)	(18.40)					
2024.04.11	매수	25,000	(17.29)	(10.80)					
2024.05.17	매수	30,000	(13.43)	0.67					
2024.07.10	매수	34,000	(23.24)	(23.24)					
2024.07.15	매수	34,000	(28.24)	(23.09)					
2024.08.16	매수	34,000	(37.90)	(23.09)					
2025.01.23	매수	34,000	(45.40)	(44.85)					
2025.02.05	매수	34,000	(32.95)	(25.00)					
2025.04.21	매수	34,000							

자료: 교보증권 리서치센터

KT&G 최근 2 년간 목표주가 변동추이

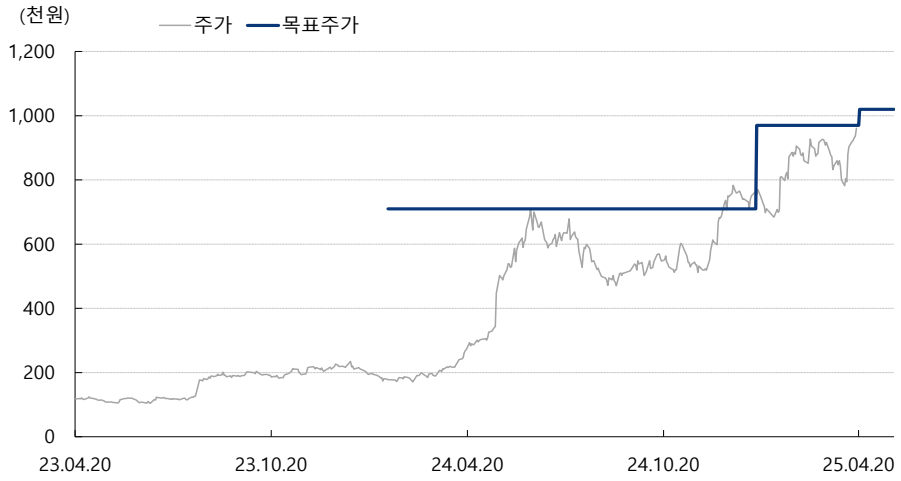


KT&G 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)					
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)					
2024.05.10	매수	120,000	(26.07)	(21.75)					
2024.07.15	매수	120,000	(25.63)	(21.00)					
2024.08.09	매수	120,000	(21.35)	(2.58)					
2024.10.16	매수	130,000	(16.02)	(14.15)					
2024.11.08	매수	130,000	(12.86)	(5.08)					
2025.01.15	매수	130,000	(13.56)	(5.08)					
2025.02.07	매수	130,000	(16.63)	(5.08)					
2025.04.21	매수	130,000							

자료: 교보증권 리서치센터

삼양식품 최근 2 년간 목표주가 변동추이

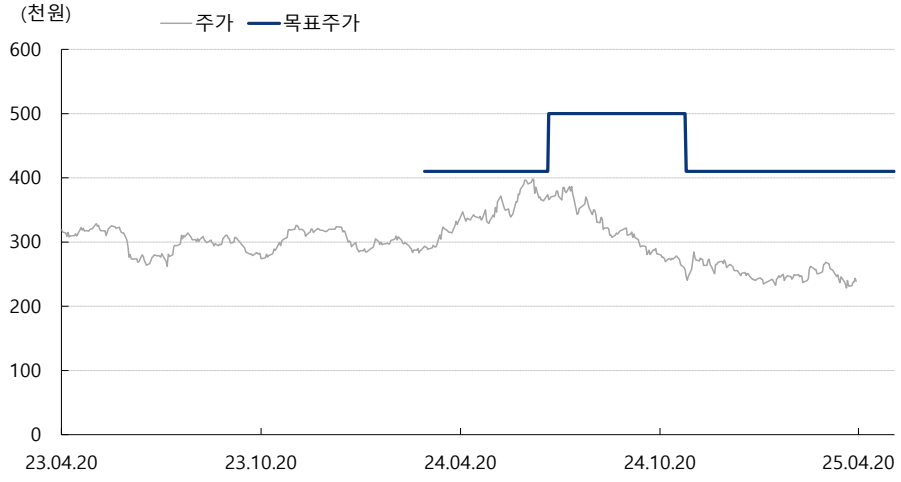


삼양식품 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.21	매수	710,000	(14.77)	0.28					
2024.08.16	매수	710,000	(19.80)	0.28					
2024.10.28	매수	710,000	(20.08)	0.28					
2024.11.15	매수	710,000	(16.94)	10.28					
2025.01.15	매수	970,000	(49.79)	(19.28)					
2024.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)					
2025.04.21	매수	1,020,000							

자료: 교보증권 리서치센터

CJ 제일제당 최근 2 년간 목표주가 변동추이

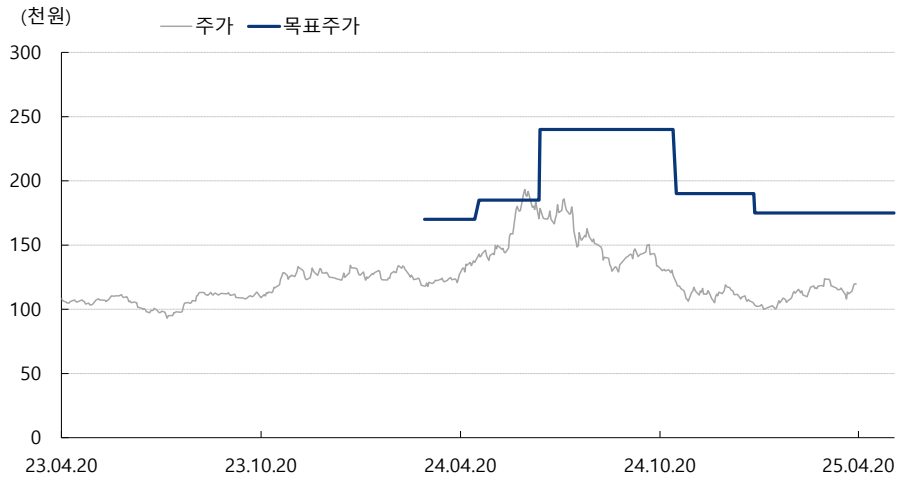


CJ 제일제당 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	410,000	(25.93)	(21.10)					
2024.04.15	매수	410,000	(21.71)	(14.63)					
2024.05.16	매수	410,000	(16.13)	(2.93)					
2024.07.10	매수	500,000	(26.20)	(25.90)					
2024.07.15	매수	500,000	(26.05)	(22.70)					
2024.08.14	매수	500,000	(32.61)	(22.70)					
2024.10.16	매수	500,000	(35.69)	(22.70)					
2024.11.13	매수	410,000	(36.19)	(30.61)					
2025.01.15	매수	410,000	(37.57)	(30.61)					
2025.02.12	매수	410,000	(38.45)	(30.61)					
2025.04.21	매수	410,000							

자료: 교보증권 리서치센터

롯데웰푸드 최근 2 년간 목표주가 변동추이

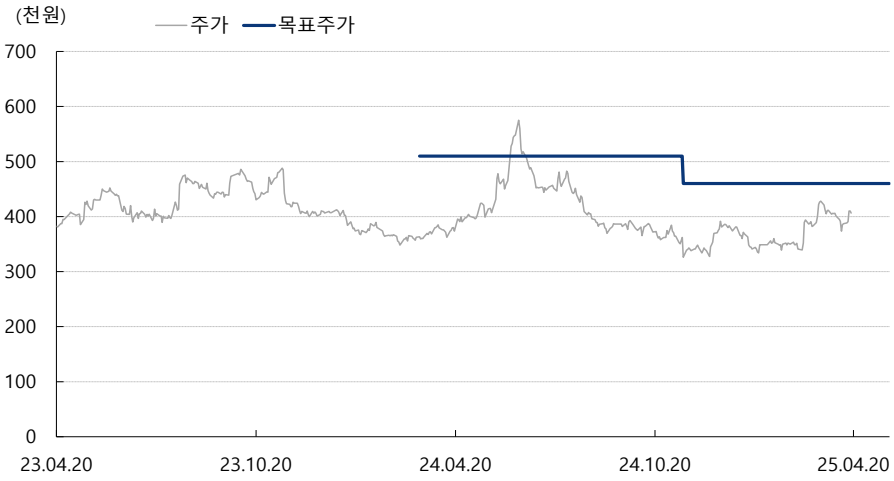


롯데웰푸드 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	170,000	(28.28)	(26.65)	2025.02.13	매수	175,000	(35.85)	(29.26)
2024.04.17	매수	170,000	(26.15)	(18.94)	2025.04.21	매수	175,000		
2024.05.07	매수	185,000	(21.91)	(19.03)					
2024.06.03	매수	185,000	(12.46)	4.49					
2024.07.02	매수	240,000	(28.14)	(26.46)					
2024.07.15	매수	240,000	(27.23)	(22.50)					
2024.08.05	매수	240,000	(28.81)	(22.50)					
2024.08.12	매수	240,000	(35.30)	(22.50)					
2024.10.14	매수	240,000	(37.03)	(22.50)					
2024.11.04	매수	190,000	(41.02)	(37.37)					
2025.01.15	매수	175,000	(40.79)	(37.89)					

자료: 교보증권 리서치센터

농심 최근 2 년간 목표주가 변동추이



농심 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	510,000	(26.97)	(24.51)					
2024.04.22	매수	510,000	(24.58)	(16.76)					
2024.05.17	매수	510,000	(15.57)	12.75					
2024.07.15	매수	510,000	(16.04)	12.75					
2024.10.14	매수	510,000	(28.01)	(24.41)					
2024.11.15	매수	460,000	(22.13)	(14.89)					
2025.01.15	매수	460,000	(22.71)	(14.35)					
2025.03.12	매수	460,000	(19.96)	(6.96)					
2025.04.21	매수	460,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하