

▶ 4Q25 Preview [음식료/유통]

김정욱
6414@meritz.co.kr

4분기 실적 선호 종목 음식료: KT&G, 오리온, 삼양식품, 유통: 현대백화점, 신세계 투자매력도 **음식료** ★★★ **유통** ★★★

- 음식료 섹터는 KT&G, 오리온, 삼양식품 선호. 해외 성장과 주주환원 정책 확대, 중국/베트남 춘절 효과에 따른 12월~1분기 반등 기대 등
- KT&G 국내 담배는 시점 차이로 부진하나 해외 담배 성장이 이어질 전망. 국내는 3분기 명절 전 선수요 영향의 반작용으로 총수요/판매량 두 자리 수 감소. 해외는 재고조정으로 수량 성장은 제한되지만 가격 중심으로 두 자리 수 성장 전망. 해외결련이 증익 기초를 이끄는 가운데 부동산 강남 오피스 실적 250~300억원도 4분기 인식으로 기어
- 오리온 중국/베트남은 11월 말부터 명절 관련 제품들을 출고하며 중국은 채널 전략, 베트남은 제품 전략에 집중. 늦은 춘절 시점 차이를 고려할 때 양호한 11월 매출 달성. 러시아는 130% 공장 가동률을 유지하며 30% 이상 매출 성장률 지속. 26년 1분기에는 늦은 춘절 효과에 따른 매출 증가와 원재료비 투입 부담 완화가 맞물리며 4분기 이후 호실적 분위기를 이어갈 전망
- 삼양식품은 수출 물량 증가와 현지 판매 법인 성장세 지속, 가격 인상 효과로 QoQ 증익 기초 이어갈 전망. 4분기 비용 불확실성이 있으나 최근 라면 신규 브랜드 런칭은 부재하며 소스류 마케팅비 일부 예상. 26년에도 밀양 2공장 가동률 상승에 따른 실적 성장 기대
- 유통 섹터는 백화점 강세 지속. 3분기부터 이어진 소비 진작 정책이 가구의 추가 소비에 대한 심리를 개선시키며 재량소비 증가로 이어지고 있음. 생필품 지출 부담이 완화되면서 백화점은 마트/슈퍼마켓과 달리 상대적으로 여유가 생긴 예산을 흡수하는 간접적인 수혜를 받고 있음
- 소비 심리 회복에 더해 럭셔리 매출 성장과 인바운드 수혜를 기대. 주요 명품 브랜드들의 2026년 초 가격 인상 예고로 선수요 흐름이 25년 말~26년 초까지 고가 소비를 자극하는 요인으로 작용. 주식·부동산 등 자산 가치 상승에 따른 부(富)의 효과가 더해지며 럭셔리 소비 회복 가능성도 확대되고 있음. 전반적인 소비 환경은 여전히 녹록지 않지만, 인바운드 고객, 소득 및 자산 상위 계층을 중심으로 소비 여력이 유지되며 백화점 매출을 견인하는 모습
- 또한 코로나 시기 준내구재 수요가 강했던 시점으로부터 5~6년이 경과한 상황에서, 최근 부동산 시장 호조와 맞물려 교체 수요 사이클이 재개될 가능성도 점차 높아지고 있음. 현대백화점, 신세계 선호

(십억원, %, %p)		4Q24	3Q25	4Q25E				1Q26E	2025E	2026E	2027E
				메리츠	컨센서스	YoY	QoQ				
KT&G (033780)	매출액	1,556.4	1,826.9	1,682.5	1,643.7	8.1	-7.9	1,493.4	6,548.4	6,502.6	6,898.8
	영업이익	212.5	465.3	245.1	245.4	15.3	-47.3	322.3	1,345.8	1,469.9	1,599.3
	영업이익률	13.7	25.5	14.6	14.9	0.9	-10.9	21.6	20.6	22.6	23.2
	지배순이익	325.3	419.3	231.8	221.9	-28.7	-44.7	280.6	1,050.0	1,273.9	1,372.0
	순이익률	20.9	22.9	13.8	13.5	-7.1	-9.2	18.8	16.0	19.6	19.9
삼양식품 (003230)	매출액	478.9	632.0	646.0	664.2	34.9	2.2	655.8	2,360.1	2,851.9	3,335.2
	영업이익	87.7	130.9	144.1	145.6	64.4	10.1	159.6	529.1	641.4	750.1
	영업이익률	18.3	20.7	22.3	21.9	4.0	1.6	24.3	22.4	22.5	22.5
	지배순이익	76.1	110.2	103.4	112.2	35.9	-6.2	122.4	397.2	482.8	565.2
	순이익률	15.9	17.4	16.0	16.9	0.1	-1.4	18.7	16.8	16.9	16.9
오리온 (271560)	매출액	861.8	828.9	915.9	908.8	6.3	10.5	865.1	3,323.8	3,594.1	3,892.4
	영업이익	159.7	137.9	165.4	161.3	3.6	20.0	155.3	556.1	650.4	706.0
	영업이익률	18.5	16.6	18.1	17.7	-0.5	1.4	17.9	16.7	18.1	18.1
	지배순이익	253.1	102.7	124.6	124.5	-50.8	21.4	118.0	401.4	491.6	533.8
	순이익률	29.4	12.4	13.6	13.7	-15.8	1.2	13.6	12.1	13.7	13.7
CJ제일제당 (097950)	매출액	7,490.2	7,439.5	7,560.3	7,311.9	0.9	1.6	7,467.6	29,445.5	30,582.0	31,860.3
	영업이익	389.1	346.5	294.8	300.2	-24.2	-14.9	292.8	1,323.6	1,484.0	1,653.5
	영업이익률	5.2	4.7	3.9	4.1	-1.3	-0.8	3.9	4.5	4.9	5.2
	지배순이익	-189.6	72.9	99.4	76.6	흑전	36.3	61.1	348.5	524.1	666.9
	순이익률	-2.5	1.0	1.3	1.0	3.8	0.3	0.8	1.2	1.7	2.1
농심 (004370)	매출액	855.1	871.2	909.3	891.3	6.3	4.4	927.2	3,541.2	3,675.2	3,824.1
	영업이익	20.4	54.4	30.3	44.5	48.6	-44.2	60.7	180.9	211.7	232.9
	영업이익률	2.4	6.2	3.3	5.0	0.9	-2.9	6.5	5.1	5.8	6.1
	지배순이익	24.7	50.7	27.5	39.0	11.0	-45.8	55.4	166.7	188.0	204.1
	순이익률	2.9	5.8	3.0	4.4	0.1	-2.8	6.0	4.7	5.1	5.3

자료: Company data, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %, %p)		4Q24	3Q25	4Q25E				1Q26E	2025E	2026E	2027E
				메리츠	컨센서스	YoY	QoQ				
하이트진로 (000080)	매출액	627.1	669.5	642.4	628.3	2.5	-4.0	631.4	2,571.3	2,649.5	2,730.2
	영업이익	21.3	54.4	20.5	27.0	-4.0	-62.3	67.6	202.1	220.6	240.2
	영업이익률	3.4	8.1	3.2	4.3	-0.2	-4.9	10.7	7.9	8.3	8.8
	지배순이익	-18.1	34.0	4.9	9.7	흑전	-85.7	39.9	110.0	121.9	136.7
	순이익률	-2.9	5.1	0.8	1.5	3.6	-4.3	6.3	4.3	4.6	5.0
롯데칠성 (005300)	매출액	923.3	1,079.2	951.5	946.6	3.1	-11.8	946.2	4,028.3	4,195.6	4,363.5
	영업이익	9.2	91.8	7.2	9.8	-21.2	-92.1	32.2	186.4	226.8	256.8
	영업이익률	1.0	8.5	0.8	1.0	-0.2	-7.7	3.4	4.6	5.4	5.9
	지배순이익	-21.6	59.4	-5.5	2.8	적지	적전	13.8	85.7	109.4	132.8
	순이익률	-2.3	5.5	-0.6	0.3	1.8	-6.1	1.5	2.1	2.6	3.0
풀무원 (017810)	매출액	817.7	888.4	868.1	864.5	6.2	-2.3	855.6	3,389.1	3,633.4	3,894.2
	영업이익	26.0	38.1	29.7	27.7	14.2	-21.9	9.0	98.6	114.7	137.7
	영업이익률	3.2	4.3	3.4	3.2	0.2	-0.9	1.1	2.9	3.2	3.5
	지배순이익	13.8	21.8	16.5	15.5	19.5	-24.5	1.4	29.7	63.5	80.9
	순이익률	1.7	2.5	1.9	1.8	0.2	-0.6	0.2	0.9	1.7	2.1
CJ프레시웨이 (051500)	매출액	850.2	901.2	936.4	920.3	10.1	3.9	857.2	3,519.5	3,779.7	4,060.6
	영업이익	25.2	33.6	29.0	28.7	15.2	-13.8	14.0	100.7	116.2	129.2
	영업이익률	3.0	3.7	3.1	3.1	0.1	-0.6	1.6	2.9	3.1	3.2
	지배순이익	17.3	23.3	16.5	15.2	-4.6	-29.1	5.6	56.4	65.4	75.3
	순이익률	2.0	2.6	1.8	1.7	-0.3	-0.8	0.7	1.6	1.7	1.9
신세계 (004170)	매출액	1,821.2	1,636.1	1,949.6	1,936.7	7.1	19.2	1,735.0	6,945.4	7,094.6	7,443.0
	영업이익	103.6	99.8	172.1	164.5	66.1	72.5	155.7	479.5	562.7	591.7
	영업이익률	5.7	6.1	8.8	8.5	3.1	2.7	9.0	6.9	7.9	7.9
	지배순이익	-52.8	35.2	160.0	32.5	흑전	354.5	72.5	250.5	298.3	316.5
	순이익률	-2.9	2.2	8.2	1.7	11.1	6.1	4.2	3.6	4.2	4.3
현대백화점 (069960)	매출액	1,175.2	1,010.3	1,104.0	1,133.9	-6.1	9.3	1,153.3	4,292.6	4,560.1	4,778.6
	영업이익	107.8	72.7	134.3	129.5	24.7	84.7	121.0	406.3	493.1	516.1
	영업이익률	9.2	7.2	12.2	11.4	3.0	5.0	10.5	9.5	10.8	10.8
	지배순이익	20.0	45.3	55.9	71.8	179.4	23.4	91.9	214.2	307.1	324.6
	순이익률	1.7	4.5	5.1	6.3	3.4	0.6	8.0	5.0	6.7	6.8
BGF리테일 (282330)	매출액	2,216.5	2,462.2	2,342.9	2,300.3	5.7	-4.8	2,134.2	9,111.8	9,644.1	10,214.6
	영업이익	51.6	97.6	59.2	56.3	14.7	-39.3	25.7	248.9	273.6	300.5
	영업이익률	2.3	4.0	2.5	2.4	0.2	-1.4	1.2	2.7	2.8	2.9
	지배순이익	43.5	79.3	45.7	43.1	5.1	-42.4	16.0	191.2	205.1	227.5
	순이익률	2.0	3.2	2.0	1.9	0.0	-1.3	0.7	2.1	2.1	2.2
호텔신라 (008770)	매출액	947.8	1,025.7	1,018.3	1,033.1	7.4	-0.7	1,041.6	4,041.2	4,322.4	4,627.2
	영업이익	-28.0	11.4	5.8	12.7	흑전	-49.5	29.6	23.4	130.6	136.5
	영업이익률	-2.9	1.1	0.6	1.2	3.5	-0.5	2.8	0.6	3.0	3.0
	지배순이익	-64.0	-149.2	-14.2	1.3	적지	적지	21.1	-170.4	-76.4	-71.9
	순이익률	-6.8	-14.5	-1.4	0.1	5.4	13.1	2.0	-4.2	-1.8	-1.6

자료: Company data, 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.