

Hershey · HSY

가격 완화와 물량 반등 시험대

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
\$32.9B	\$163.53	\$156.16 - \$239.48	-6.7

01 SUMMARY

가이던스 하단 가능성 제시 속 물량 위축

경영진은 3분기 실적이 전반적으로 예상 범위 내에서 안정적이었다고 설명했으나, 공시 기준 2025-Q2 영업이익률 7.4% 저점 이후 2026-Q1 20.6%, 2026-Q2 23.1%로 회복되던 마진 정상화 흐름은 4분기 말 총마진이 약 39% 수준으로 둔화될 것으로 예고되며 주춤한 양상. 애널리스트 컨센서스상 당분기 매출 3,254백만 USD 및 연간 매출 12,293백만 USD 달성이 기대되는 상황에서, 경영진은 소비자 지출 여력 약화가 지속될 경우 2027년 장기 매출 성장률 목표(2~4%)의 하단부에 머물 수 있음을 시사. CEO는 당분기 가격 인상 폭을 완화하고 핵심 브랜드에 대한 투자를 유지하며 수요 진작에 주력하고 있음을 강조.

02 KEY POINTS

물량 급감과 마진 반등의 엇박자

3분기 매출 물량이 10% 급감하고 시장점유율 손실 우려가 제기되는 가운데, 경영진은 가격 인상률을 한 자릿수로 완화해 판매량 개선을 도모하겠다고 표명. 같은 산업 내 TR(매출 YoY -0.6%, OPM -1.0%) 대비 높은 외형 방어력을 보이나, 경쟁사 대비 누적된 가격 격차로 인한 소비자 저항이 즉각적인 물량 반등을 제약하는 형국. 향후 복미 제과 부문의 판매량(Volume) 증감률과 가격 기여도의 분리 공시 확인이 필수적.

2027년 두 자릿수 EPS 성장과 장기 총마진 40%대 중반 회복 목표를 고수하고 있으나, 4분기 말 예상 총마진은 약 39%에 그치며 단기적 괴리가 발생. 공시 기준 2025년 연간 영업이익이 1,442백만 USD로 급감한 후 차기년 EPS 9.86 USD 컨센서스 달성을 위해서는 200bp 이상의 마진 반등이 요구되나, 화물-물류비와 비코코아 원가 상승 압력이 상존. 4Q26 실제 총마진 수치와 2027년 2월 발표 예정인 연간 EPS 가이던스 프레임워크가 추세 판단의 핵심 지표.

03 FINANCIALS & RISK

C-스토어 부진과 고정비

공시 기준 마진을 회복세 속에서도 연간 브랜드 투자 10% 유지 및 2027년 혁신 50% 확대 계획은 채널별 수요 양극화 환경에서 고정비 부담을 가중시킬 소지 상존. Q&A에서는 즉시 소비 핵심 채널인 편의점(C-스토어) 카테고리 역성장(-5%)이 10월에도 지속되는 현상에 대해 캐물었으며, CEO는 비편의점 채널(3분기 +3.7%) 성장으로 방어 중이나 거시 압박 지속 시 가이던스 하단 조정이 불가피하다고 답변. 현재 주가는 52주 범위 158~236 USD 중 하단인 164 USD(1년 -9.1%), PER 16.1배에 머물러 과거 원가 급등과 물량 급감 우려를 선반영 중인 위치로 임함. 이번 컨콜은 코코아 헤지 포지션 만기 효과가 가격 인상 완화와 맞물릴 때 판매 물량이 실질적인 플러스로 전환되는 구체적 시점과 폭에 대해 답하지 않음.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	\$32.9B
발행주식수	146,312,143
유동비율	99.1
52주 최고	\$239.48
52주 최저	\$156.16
거래액(60일, \$M)	\$226M
기관 보유율	1.3

OWNERSHIP

Norges Bank	0.7
Citadel	0.3
Millennium	0.1

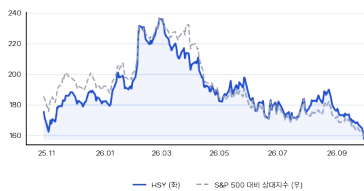
PERFORMANCE

1M	+1.3
3M	-7.7
12M	-6.7
YTD	-10.1

VALUATION

PER (FY26E)	16.6배
PBR (FY26E)	7.2배
EV/EBITDA	14.0배
배당수익률	3.4%

PRICE TREND · 12M

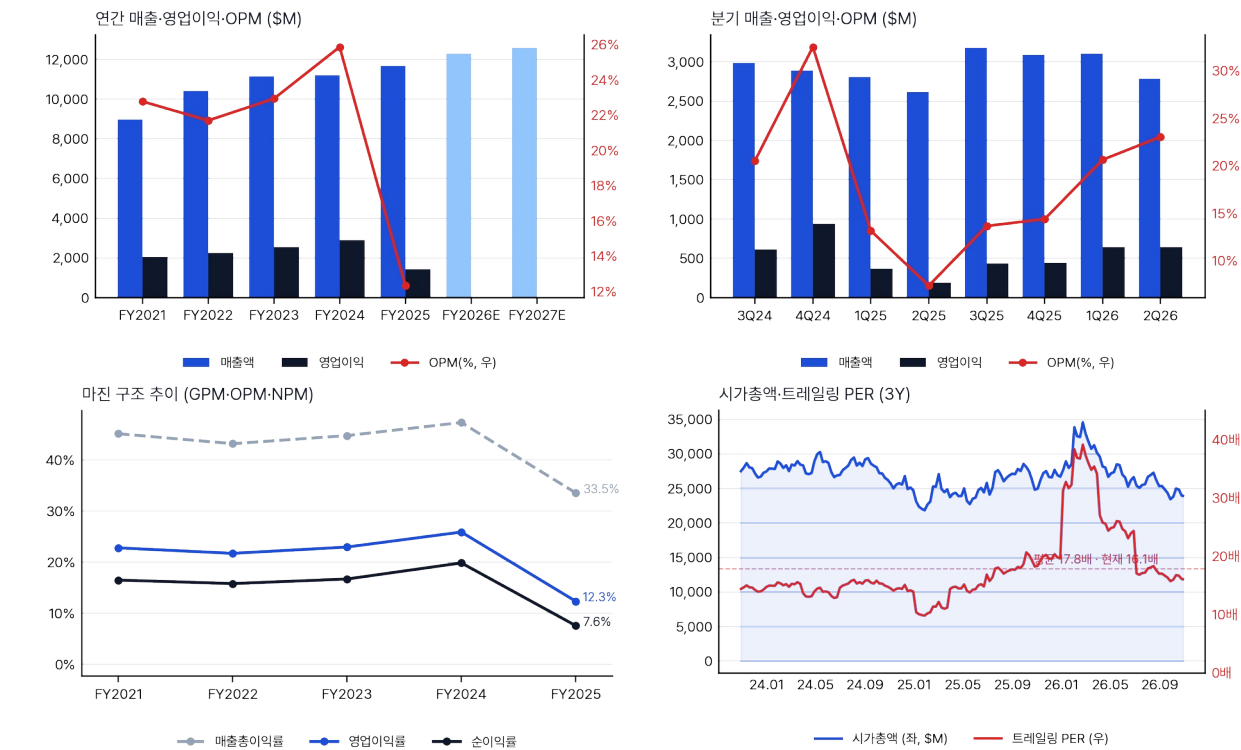


회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	(\$M)	(\$M)	(%)	(\$M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	11,165	2,561	22.9	1,862	16.7	-	-	-	-
FY2024	11,202	2,898	25.9	2,221	19.8	-	-	-	-
FY2025	11,693	1,442	12.3	883	7.6	-	-	-	-
FY2026E	12,293	-	-	-	-	19.3	-	-	-
FY2027E	12,605	-	-	-	-	16.6	-	-	-

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Hershey (HSY) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS



자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	2,805	2,615	3,181	3,091	3,104	2,787	10,419	11,165	11,202	11,693	12,293	12,605
YoY	-13.8	+26.0	+6.5	+7.0	+10.6	+6.6	+16.1	+7.2	+0.3	+4.4	+5.1	+2.5
QoQ	-2.8	-6.8	+21.7	-2.8	+0.4	-10.2	-	-	-	-	-	-
영업이익	369	193	435	445	641	643	2,261	2,561	2,898	1,442	-	-
YoY	-65.1	-33.0	-29.1	-52.6	+73.5	+233.3	+10.6	+13.3	+13.2	-50.3	-	-
QoQ	-60.7	-47.8	+125.4	+2.4	+44.0	+0.3	-	-	-	-	-	-
OPM	13.2	7.4	13.7	14.4	20.6	23.1	21.7	22.9	25.9	12.3	-	-
순이익	224	63	276	320	435	458	1,645	1,862	2,221	883	-	-
YoY	-71.9	-65.3	-38.1	-59.8	+94.1	+629.7	+11.3	+13.2	+19.3	-60.2	-	-
QoQ	-71.9	-72.0	+340.6	+15.8	+36.0	+5.2	-	-	-	-	-	-
NPM	8.0	2.4	8.7	10.4	14.0	16.4	15.8	16.7	19.8	7.6	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간-(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	10,412	10,949	11,903	12,947	13,741
부채총계	7,655	7,649	7,804	8,232	9,105
자본총계	2,757	3,300	4,099	4,715	4,637
부채비율(%)	277.6	231.8	190.4	174.6	196.4
영업활동현금흐름	2,083	2,328	2,323	2,532	2,277
투자활동현금흐름	-2,223	-787	-1,199	-960	-1,279
재무활동현금흐름	-681	-1,416	-1,148	-1,297	-803

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 어려운 거시경제 환경에서 2027년 2~4% 매출 성장 확신 근거와 물량 성장 기대 여부 질문. (바클레이스)

A. 자체 통제 가능한 마케팅과 혁신으로 2~4% 매출 성장 전망을 유지. 허쉬 브랜드는 최근 13주간 7% 성장을 기록했으며 2027년 혁신 포트폴리오 규모는 50% 증가 예정. 거시경제 및 원가 압박 지속 시 성장 범위 하단 도달 가능성 제시.

Q2. 적극적인 시장 활동에도 불구하고 점유율을 잃는 원인과 향후 점유율 변화 전망 질문. (바클레이스)

A. 경쟁사의 단기 활동 증가 속에서도 3분기 실적은 예상 범위 내 안정적 수준 유지. 7~8월 점유율 상승 후 9월 기저효과로 둔화되었으나 2년 기준 실적은 견조. 2027년에는 혁신 규모를 50% 이상 확대해 수익성 있는 점유율 확대를 달성할 계획.

Q3. 경쟁사 대비 가격 격차가 점유율 하락의 핵심인지와 향후 가격 전략 방향 질문. (에버코어 ISI)

A. 현재 가격 정책은 합리적이며 카테고리 성장은 가격 인하보다 혁신에 의해 견인. 극단적 할인 대신 포장 및 맞춤형 프로모션을 통해 소비자 가치를 제고할 방침. 편의성과 맞춤형 가격 전략을 통해 시장 경쟁력을 지속적으로 유지할 방침.

Q4. 경쟁사의 적극적인 혁신에 대응하는 2027년 신제품 라인업 및 혁신 속도 질문. (에버코어 ISI)

A. 허쉬 크림바가 최근 4주간 혁신 1위를 차지했으며 4분기에도 다수 신제품을 출시. 2027년에는 1분기를 중심으로 50% 이상의 혁신 라인업 성장을 준비 중. 이를 통해 2027년 전체 매출 성장에 3배 이상 기여할 것으로 기대.

Q5. 4분기와 1분기 저성장 예상 속에서 2027년 연간 유기적 매출 성장의 흐름 질문. (뱅크 오브 아메리카)

A. 4분기는 편의점 약세 등으로 어려우며 신제품은 4분기 후반부터 순차 출시 예정. 가격 및 포장 전략을 통해 가치 창출을 추진 중이나 4분기를 내년 성장의 기점으로 보기는 어려움. 2027년 성장은 분기별로 점진적인 회복 흐름을 보일 것으로 전망.

Q6. 2027년 실적 전망에서 하방 리스크를 증가시킬 수 있는 요인과 그 영향 질문. (뱅크 오브 아메리카)

A. 초기 EPS 성장 프레임워크는 유지하나 시장 환경 개선이 전제되어야 함. 화물·물류 효율화와 원자재 전망 개선에 집중하며 통제 가능한 생산성 제고에 주력. 다만 소비자 수요 약화나 비용 상승이 지속될 경우 하방 위험 요인으로 작용 가능.

Q7. 2027년 이익 전망에서 마케팅이나 가격 정책 변화 및 추가 유연성 반영 여부 질문. (JPMorgan)

A. 2027년 EPS 프레임워크는 화물비와 비코코아 원자재 상승 외에 기본 가정 유지. 마케팅과 혁신 투자를 지속하면서 공장 자동화와 의사결정 인텔리전스를 적극 도입. 물류 최적화 등 기술 기반 생산성 향상 작업을 통해 제조 효율성을 극대화할 계획.

Q8. 토요일 할로윈 일정에도 불구하고 전년 대비 보험세에 그친 원인과 실행력 질문. (JPMorgan)

A. 할로윈 판매의 약 35%가 해당 주차에 집중되어 주요 판매 일정은 아직 남아 있음. 노동절 지연으로 시즌이 축약되었으나 대용량 트릭오어트리트 팩에서 점유율 우위 확보. 최종 며칠간의 소비자 매장 방문과 대용량 팩 소비가 실적을 결정할 것으로 판단.

Q9. 4분기 말 39% 총마진과 2027년 목표 간 격차 및 물량 감소 대응 생산능력 질문. (TD Cowen)

A. 4분기와 내년 마진 차이는 코코아 헤지 포지션 만기 시점의 차이에서 기인. 매출 감소세 속에서도 프로그램 강화를 통해 점진적인 물량 개선 흐름을 확인 중. 미활용된 생산성 제고 이니셔티브를 가동해 장기 마진 회복 알고리즘을 달성할 계획.

Q10. 현재 분기 매출 규모 10% 감소 상황에서 구체적으로 어디서 개선세를 확인하는지 질문. (TD Cowen)

A. 3분기 두 자릿수 후반대 가격 인상 폭을 4분기 한 자릿수로 완화하며 수요 회복 도모. 허쉬, 킷캣, 캐드베리 등 주요 브랜드에서 실질적 판매량 개선세를 확인 중. 이러한 물량 개선 추세는 4분기를 거쳐 내년 상반기까지 이어질 것으로 기대.

Q11. 글로벌 코코아 수급 변화에 대한 관측과 향후 12개월간의 원자재 헤지 전략 질문. (웰스파고 증권)

A. 과거 50만~60만 톤 공급 과잉에서 벗어나고 있으며 재배 면적 증가 등 긍정적 지표 포착. 에콰도르는 9월 사상 최대 수출을 기록하는 등 시장 공급 다변화가 진행 중. 장기 고유가 지속 가능성은 낮게 보며 유연한 도구를 활용해 신중히 헤지할 방침.

Q12. 짭짤한 스낵 사업의 공급 회복 지연 원인과 단기 내 정상화 가능성 및 전망 질문. (웰스파고 증권)

A. 수요가 공급을 앞서 서비스 수준이 미흡했으나 격차를 줄이기 위해 투자를 집행. 1회용 및 멀티팩 수요 대응을 위해 자동화 설비를 확충하고 내년 상반기 신규 라인 가동 예정. 이를 통해 2027년 짭짤한 스낵 사업의 매출 및 이익 기여도가 대폭 확대될 전망.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자자의 권-목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.