Molson Coors · TAP

가이던스 하향과 마진 압박의 장기화

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$7.9B	**$42.23**	**$35.52 - $54.82**	**-2.2**

01 SUMMARY

연간 가이던스 전면 하향과 원가 부담 심화

공시 기준 3분기 매출은 2,900백만 USD로 애널리스트 컨센서스인 3,103백만 USD를 하회했고, 기저 EPS 역시 1.46달러로 컨센서스 1.53달러에 미달. 최근 12개 분기 흐름에서 공시 기준 매출 YoY는 -16.8%로 하락 폭이 급격히 확대되며 최저 수준의 외형을 기록. 경영진은 2026년 순매출 가이던스를 기존 '플랫 ±1%'에서 '-1%~-2%'로, 기저 세전이익을 '-15%~-18%'에서 '-21%~-24%'로 하향 조정하며 통제 불가능한 원가 급등과 업황 부진을 강조.

02 KEY POINTS

점유율 방어 이면의 원가 폭탄

미국 핵심 맥주 점유율 하락 폭이 직전 분기 대비 20bp 축소되었으나 미국 금융 물량은 3%, 브랜드 물량은 4.9% 감소하며 전체 출하 위축 지속. 같은 업종의 STZ가 최근 분기 매출 YoY 6.1% 성장을 기록한 것과 대조적으로, 업계 전반의 4% 이상 역성장 속에 점유율 방어만으로는 절대적 외형 축소를 저지하지 못하는 구조 노출. 4분기 미국 금융 물량과 브랜드 물량의 실제 일치 여부 및 연간 북미 순가격 인상률 1~2% 사수가 외형 방어의 확인 지표.

4억 5천만달러 규모의 비용 절감을 추진 중이나 헥토리터당 기저 COGS가 8.1% 증가하며 원가 상승 폭이 절감 효과를 압도. 특히 미드웨스트 알루미늄 프리미엄으로만 분기 5,000만달러, 연간 1억 1,300만달러의 원가가 추가되어 연간 기저 EPS를 0.50달러 이상 훼손. 4분기 헥토리터당 기저 COGS 상승률 둔화 여부와 2027년 가이던스에서 공개될 미드웨스트 프리미엄 헤지 비중이 이익 회복의 선행 지표.

03 FINANCIALS & RISK

레버리지 상승과 현금흐름

연간 기저 FCF 가이던스를 기존 11억달러(±10%)에서 10억달러(±10%)로 하향했으나 연간 배당 2억 7,300만달러와 자사주 매입 2억 5,000만달러를 집행하여 순부채/EBITDA는 2.53배로 목표치인 2.5배를 초과. Q&A에서는 과거 반복된 수억달러 규모 비용 절감 계획이 매출 반등을 이끌지 못했다는 회의론과 CDC 유통 계약 해지 소송 리스크에 질문이 집중되었으며, 경영진은 지역별 타깃 실행력 강화와 2026년 실적 영향 제한으로 방어. 주가는 최근 1개월간 18.1% 반등했으나 52주 고점(54.38달러) 대비 낮은 43.14달러 수준에 머물며 원가 장기화 우려를 선반영 중인 상태로 관찰. 알루미늄 프리미엄과 물류비 상승이 2027년까지 지속되는 상황에서 가격 저항선(1~2% 인상 제한)을 뚫고 마진 훼손을 어떻게 상쇄할 것인지는 답변되지 않은 핵심 질문.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$7.9B
발행주식수	174,117,990
유동비율	89.7
52주 최고	$54.82
52주 최저	$35.52
거래액(60일, $M)	$160M
기관 보유율	

OWNERSHIP

PERFORMANCE

1M	+18.1
3M	+3.0
12M	-2.2
YTD	-7.6

VALUATION

PER (FY26E)	8.8배
PBR (FY26E)	0.8배
EV/EBITDA	6.0배
배당수익률	4.5%

PRICE TREND · 12M

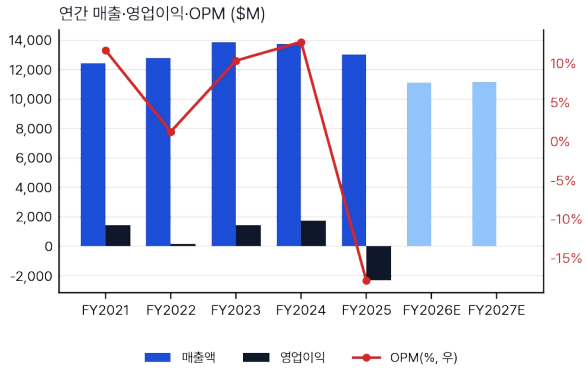


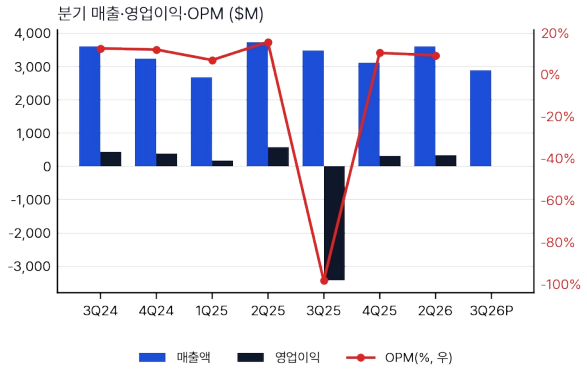
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	13,885	1,438	10.4	949	6.8	-	-	-	-
FY2024	13,734	1,753	12.8	1,122	8.2	-	-	-	-
FY2025	13,040	-2,337	-17.9	-2,140	-16.4	-	-	-	-
FY2026E	11,136	-	-	-	-	8.9	-	-	-
FY2027E	11,180	-	-	-	-	8.5	-	-	-

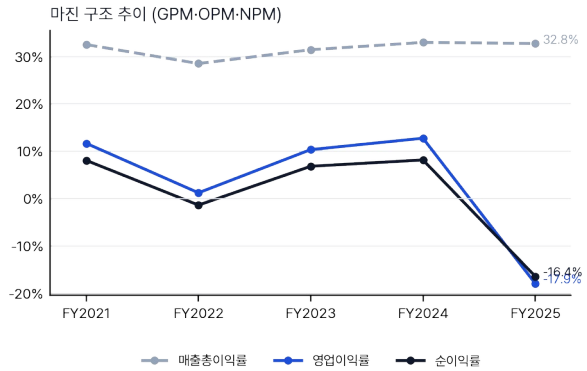
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

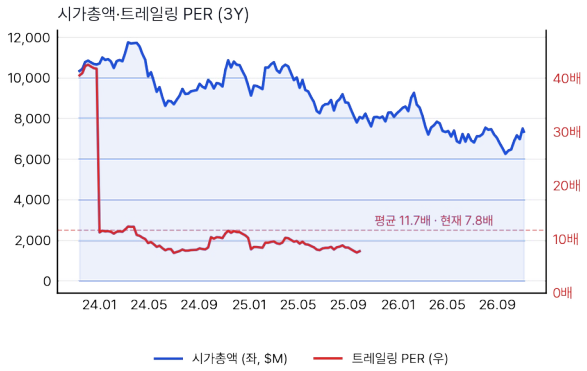
Molson Coors (TAP) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

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	2Q26	3Q26P	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**2,690**	**3,740**	**3,484**	**3,126**	**3,604**	**2,900**	**12,808**	**13,885**	**13,734**	**13,040**	***11,136***	***11,180***
YoY	-11.8	-2.6	-3.3	-3.6	+34.0	-22.5	+2.9	+8.4	-1.1	-5.1	*-14.6*	*+0.4*
QoQ	-17.1	+39.0	-6.8	-10.3	+15.3	-19.5	-	-	-	-	-	-
영업이익	**186**	**584**	**-3,431**	**324**	**332**	**-**	**158**	**1,438**	**1,753**	**-2,337**	**-**	**-**
YoY	-40.7	-2.7	적전	-16.4	+78.2	-	-89.2	+813.1	+21.9	적전	-	-
QoQ	-52.0	+213.3	적전	흑전	+2.3	-	-	-	-	-	-	-
OPM	6.9	15.6	-98.5	10.4	9.2	-	1.2	10.4	12.8	-17.9	-	-
순이익	**121**	**429**	**-2,928**	**238**	**232**	**-**	**-175**	**949**	**1,122**	**-2,140**	**-**	**-**
YoY	-41.8	+0.4	적전	-17.2	+91.5	-	적전	흑전	+18.3	적전	-	-
QoQ	-58.0	+254.3	적전	흑전	-2.8	-	-	-	-	-	-	-
NPM	4.5	11.5	-84.0	7.6	6.4	-	-1.4	6.8	8.2	-16.4	-	-

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	27,619	25,868	26,375	26,064	22,738
부채총계	13,955	12,953	12,940	12,612	12,196
자본총계	13,417	12,690	13,196	13,092	10,230
부채비율(%)	104.0	102.1	98.1	96.3	119.2
영업활동현금흐름	1,574	1,502	2,079	1,910	1,784
투자활동현금흐름	-510	-625	-842	-648	-822
재무활동현금흐름	-1,172	-890	-981	-1,138	-1,057

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

03 Q&A

Q1. 4분기 가이던스 범위의 상하방 요인과 인플레이션 속 2027년 모델 조정을 위한 기준선 제시 요청. (UBS)

A. 4분기는 EMEA 및 APAC의 11~12월 성수기 흐름과 미국 업계 둔화 지속 여부, 운임·연료비 상승이 핵심 변수로 작용할 전망. 알루미늄 및 중서부 프리미엄 압박에 대응해 헤징과 비용 절감을 진행 중인 상황. 2027년 세부 가이던스는 2월에 발표할 예정이며 포트폴리오 혁신과 프리미엄화에 집중할 방침.

Q2. 수차례 반복된 비용 절감 및 재투자 계획과 달리 이번 프로그램이 실질적인 매출 성장으로 이어질 근거 질의. (제퍼리스)

A. 단순 자금 확보를 넘어 3가지 핵심 축인 이벤트 중심 소비자 접근, 명확한 브랜드 포지셔닝, 지역 밀착형 차별화 실행에 집중하는 구조. Banquet, 페로니 등 핵심 브랜드의 성공 사례처럼 각 지역 특성에 맞춘 자원 배분을 실행 중. 올바른 전략과 실행력을 결합해 재투자 효율성을 극대화할 계획.

Q3. CDC 유통 계약 소송 현황과 향후 실적 영향, 그리고 원자재 및 에너지 비용 민감도에 대해 질의. (Wells Fargo)

A. CDC 소송은 최근 긍정적 결과를 얻었으며 2026년과 2027년 실적에 미치는 중대한 영향은 없을 것으로 판단. 원가 측면에서는 중서부 프리미엄과 알루미늄 포장재 영향이 가장 컸으며 운임 시장 긴축으로 현물 조달 비용이 상승한 상태. 에너지와 원자재는 헤징 및 비용 절감 프로그램을 통해 변동성을 완화해 나갈 방침.

Q4. 그동안 양호한 흐름을 보였던 캐나다 시장 실적이 3분기에 둔화된 구체적 배경과 원인에 대해 질의. (뱅크 오브 아메리카)

A. 캐나다의 3분기 실적 둔화는 가처분소득 감소 및 소비자 심리 위축에 따른 카테고리 전반의 약세에 기인. 쿠어스 라이트가 1위 라이트 맥주 자리를 수성하고 있으며 몰렌틱, 셀저 등 주요 라인업의 경쟁력은 견고한 상태. 포트폴리오 경쟁력에 확신을 두고 있으며 일시적 요인 외 특별한 이상 징후는 없다는 평가.

Q5. 영국의 치열한 경쟁 및 프로모션 환경의 추가 악화 여부와 2027년 가격 및 프로모션 전망 질의. (에버코어 ISI)

A. 영국 시장은 치열한 경쟁 속에서도 상업적 조치를 통해 3분기 헥토리터당 NSR 개선을 견인. 핵심 브랜드 칼링의 10년 만의 신제품 출시와 리뉴얼을 단행했으며 프리미엄 제품군 효율성도 강화된 상태. 4분기에는 11~12월 성수기 흐름을 면밀히 모니터링하며 경쟁력 유지를 위한 상업적 압박을 지속할 계획.

Q6. 저조한 성과를 내는 브랜드나 인프라 정리 등 포트폴리오 축소를 통한 전환 가속화 기회에 대해 질의. (BNP 파리바)

A. 경쟁 우위가 없거나 확장이 어려운 인프라와 브랜드를 정리하는 포트폴리오 최적화 작업을 지속 추진. EMEA 및 미주 지역 소규모 양조장을 폐쇄한 바 있으며 밸류 부문은 하이 라이프와 키스톤 2개 브랜드에 집중하는 구조. 포트폴리오를 4가지 범주로 세분화하여 선별적 투자와 인프라 정리를 병행할 방침.

Q7. Horizon 2030 프로그램이 시장 악재를 온전히 상쇄할 만큼 확대되는 시점과 필요 조건에 대해 질의. (로스 캐피탈 파트너스)

A. 과거 2% 미만에서 약 10%로 점유율이 성장한 프리미엄 및 비어 부문의 외형 확장이 핵심 과제. 핵심 브랜드 점유율 안정화와 더불어 4억 5천만 달러 규모의 비용 절감 프로그램으로 원가 변동성을 흡수할 계획. 매출 탄력성 확보와 공급망 효율화를 병행해 외부 악재를 상쇄할 규모를 단계적으로 구축해 나갈 방침.

Q8. 고도수 음료의 성장 등 카테고리 변화 속에서 유기적 성장과 M&A 기회 및 승리권 확보 방안 질의. (파이퍼 샌들러)

A. 우수한 제조·유통 인프라를 바탕으로 모나코, 페버트리 등의 유통망을 빠르게 확장하며 승리권을 확보 중. 맛 음료 카테고리의 높은 변동성을 감안해 10년 이상 성장한 브랜드 중심의 신중한 자본 배분을 견지할 방침. 자사 인프라와 시너지를 낼 수 있는 소수의 기회를 중심으로 선별적인 포트폴리오 보강을 추진할 계획.

Q9. 원자재 비용 상승과 마진 압박을 상쇄하기 위한 추가적인 가격 인상 기회와 단행 시점에 대해 질의. (JP모건)

A. 모나코 등 헥토리터당 NSR이 높은 브랜드 비중 확대로 믹스 개선을 추진하여 원가 압박을 완화. 연간 순가격 인상률은 1~2%의 역사적 범위로 유지하며 치열한 시장 경쟁을 고려해 유연한 현지화 가격 전략을 실행. 2027년 가격 정책은 시장 경쟁력과 포트폴리오 전환 효과를 종합적으로 고려하여 결정할 전망.

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