

## 음식료

## 산업이슈

2018. 01. 10

## 4Q17 Preview : 선별 매수에 좋은 타이밍

## News

**4Q17 합산 영업이익 6.8%감소:** 4Q17 커버리지 음식료 기업의 합산 매출액은 6.6%YoY증가할 것으로 추정하며, 매출 성장폭이 가장 큰 기업은 CJ제일제당이 될 것으로 추정한다(16.4%YoY증가). KT&G를 제외할 경우 합산된 매출 성장폭은 8.2%수준으로 확대되며, 품목별로 생활패턴 변화에 따라 가공식품과 HMR, 신선식품 등의 매출 성장폭이 컸다. 커버리지 합산 영업이익은 6.8%YoY감소한 5,808억원 수준이 될 것으로 추정하며, 전년대비 영업이익이 개선되는 기업은 CJ제일제당(+30.1%), 농심(+13.1%), 대상(+49.0%) 정도일 것으로 추정한다.

## Comment

**비수기 추석효과, 일회성 감안시 부정적으로만 볼 이유는 없다:** 업종 전반의 영업이익이 전년대비 감소한 이유는 우선 전통적인 비수기인 4분기에 추석연휴 시간차 영향이 크게 작용했기 때문인 것으로 추정한다. 여기에 하이트진로(파업), 오리온(중국 춘절효과), KT&G(전자담배 판매 증가) 등의 일회성 요인이 큰 영향을 미친 것으로 추정한다. 다만, 이 두가지 요인을 감안한다면 오히려 합산된 음식료의 4Q17실적을 그렇게 부정적으로만 볼 이유가 없다고 판단한다.

## Action

**종목별 선별 매수에 좋은 타이밍:** 세계 경기회복과 수출 증가에서 시작된 경제지표 개선이 점차 내수 소비 지표에도 긍정적 영향을 줄 것으로 판단한다. 원달러 환율이 안정세를 보이고 있고 투입 원가는 1H18에도 하락할 것으로 추정한다. 음식료업종의 Valuation 부담은 최근 3년여간의 주가 조정으로 상당폭 완화됐다. 다소 부진한 4Q17 실적과 연초 주식시장의 선호주 패턴 변화(소재, 코스닥 중심), 중국 회복 지연 가능성 제기(中, 한국식품에 무더기 불합격 신문기사 발표[1월 8일]) 등으로 18년 들어서도 주가 흐름은 약세를 보이고 있다. 역설적으로 현 시점이 음식료 업종 종목별 선별투자에는 오히려 유리한 시점이라고 판단한다. 1H18 실적 개선폭이 클 것으로 기대되는 CJ제일제당, 하이트진로, 대상에 대한 Top picks의견을 지속한다.

도표 1. 음식료 커버리지 4Q17 실적 Preview

(단위: 억원, %)

		4Q17E	4Q16	%YoY	컨센서스	%차이	추정 근거와 향후 전망
KT&G	매출액	10,596	11,036	-4.0	11,210	-5.5	- 추석 효과와 전자담배 수요 증가에 따른 내수 궤련담배 수량 감소
	영업이익	2,808	3,049	-7.9	3,163	-11.2	- 해외 판매량, 단가 기고효과로 수출도 감소 전망. OP컨센서스 11%하회
	세전이익	3,421	4,601	-25.6	-	-	- 외환관련 기타수익 변동으로 세전이익 25.6%감소 추정
	지배순이익	2,486	4,052	-38.6	2,725	-8.8	- 1H18 모멘텀 약화 전망되나, 전자담배 신제품 시장 반응 긍정적으로 평가
CJ제일제당	매출액	43,585	37,449	16.4	42,433	2.7	- 가공식품 성장, 바이오 수익성 개선(트립토판). OP컨센서스 부합(+30%YoY)
	영업이익	<b>2,041</b>	<b>1,569</b>	<b>30.1</b>	<b>2,085</b>	<b>-2.1</b>	- 소재 OP 판가조정으로 낮은 한자릿수, 사료OP% BEP추정
	세전이익	1,032	265	289.4	-	-	- 원달러 환율 하락 긍정적. 라이신 가격 1,275USD, 트립토판 9USD수준
	지배순이익	572	155	269.0	584	-2.1	- 원가안정, 가공식품 고성장, 환율 하락 등으로 실적 개선 지속
오리온	매출액	5,144	6,324	-18.7	5,360	-4.0	- 4Q16 춘절효과로 중국 매출 감소 전망(-29.7YoY%, 환율요인 -2.7%pt)
	영업이익	470	850	-44.7	665	-29.3	- 국내 제과시장은 신제품 출시, 원가 하락으로 개선 기대
	세전이익	473	983	-51.9	-	-	- 베트남, 러시아 높은 OP%유지 전망(13.5%, 13%추정)
	지배순이익	354	757	-53.3	519	-31.8	- 18년 안정적 실적 예상되나 중국 성장 둔화 감안 공격 Multiple 부여 자제
하이트진로	매출액	4,676	4,910	-4.8	4,919	-4.9	- 파업에 따른 생산, 판매 차질로 4Q17 영업이익 전년대비 감익 예상
	영업이익	201	415	-51.6	311	-35.4	- 필라이트 판매량 17년 400만BOX돌파, 18년 800만BOX상회 예상
	세전이익	81	195	-58.5	-	-	- 지방 소주 M/s상승 지속 전망. 주정가격 변동시 소주가격 인상 가능성 상존
	지배순이익	51	138	-63.0	111	-54.1	- 4Q17 실적 부진 주가 선반영 1H18 실적 턴어라운드 감안 매수 의견 유지
농심	매출액	5,930	5,739	3.3	5,971	-0.7	- 추석효과로 내수 라면, 스낵 성장 둔화. 라면M/S 57%중반으로 회복 지속
	영업이익	250	221	13.1	284	-12.0	- 중국 매출 -2.6%YoY추정. 예상보다 회복속도는 느림.
	세전이익	291	254	14.6	-	-	- 미국 매출 꾸준한 성장(+10%YoY). 일본 시장 개선. 기타 매출 지속성장
	지배순이익	205	178	15.2	280	-26.8	- 4Q17 추석영향, 중국회복 지연 등으로 실적 컨센서스 하회 전망
롯데칠성	매출액	5,642	5,322	6.0	5,676	-0.6	- 탄산 성장성 둔화, 과습음료 역성장. 다류/생수 성장 지속
	영업이익	-98	37	-364.9	-4	적확	- 피츠 가세로 주류 매출 10%YoY증가 전망. 매출은 컨센서스 수준 예상함
	세전이익	-183	-176	적지	-	-	- 주력 제품 성장 둔화와 맥주 판촉 증가로 영업 적자 기록할 것으로 추정함
	지배순이익	-132	-252	적지	-29	적확	- 서초동 부지 가치 감안시 저평가 여지 있으나 주가 반등은 주류실적 연동
대상	매출액	7,463	7,093	5.2	7,391	1.0	- 조미료, 장류 매출 정체지만, 판관비 줄어들면서 주력 부문 수익성 개선
	영업이익	<b>136</b>	<b>91</b>	<b>49.0</b>	<b>175</b>	<b>-22.3</b>	- 신제품 HMR, 냉동, 김치 등 높은 성장, 김치 부문 경쟁비용 집행 지속
	세전이익	48	-69	흑전	-	-	- 4Q17 영업이익은 기저효과로 전년대비 회복. 컨센서스는 다소 부담
	지배순이익	36	-75	흑전	80	-55.0	- 낮은 기저, 조미료/장류 수익성 회복, 원가/환율 안정으로 1H18실적 개선
롯데푸드	매출액	4,273	4,077	4.8	4,193	1.9	- HMR, 식자재, 가공식품 매출 성장. 빙과 경쟁 다소 완화, 유지 수익성 양호
	영업이익	29	24	20.3	38	-23.0	- 중국 분유 매출 회복세가 예상보다 더디고, 델리카 신공장 고정비 부담 지속
	세전이익	55	47	17.1	-	-	- 4Q17 매출은 컨센서스 수준이나, 영업이익은 컨센서스 하회 전망
	순이익	43	44	-3.4	46	-7.5	- 분유, 델리카 약재요인 점차 약화. 원가 안정/설비 투자후 가동률 상승기대
합산	매출액	83,036	77,873	6.6	82,960	0.1	- 매출 6.6%성장(담배제외+8.2%). <b>성장 품목은 가공식품과 HMR</b> , 긍정적
	영업이익	5,808	6,233	-6.8	6,679	-13.0	- <b>OP감익이지만 하이트/오리온은 일회성, 전자담배 출시 영향 등 감안시 양호</b>
	세전이익	5,163	6,053	-	-	-	- 1H18 원달러 환율, 원가 안정화, 내수 회복으로 주요 기업 실적 개선
	순이익	3,572	4,954	-27.9	4,270	-16.3	- <b>Valuation부담 완화. CJ제일제당, 하이트진로, 대상 Top picks의견 유지</b>

자료: 각사 감사보고서, DB금융투자

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자 의견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%) 중립(29.0%) 매도(0.0%)

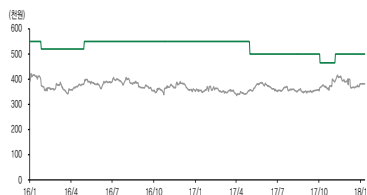
■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

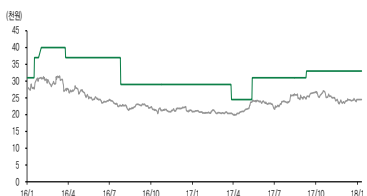
**CJ제일제당 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경**

일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
15/06/23	Buy	550,000	-29.7	-18.8					
16/02/05	Buy	520,000	-29.8	-25.4					
16/05/10	Buy	550,000	-32.8	-26.1					
17/05/10		1년경과	-35.6	-35.6					
17/05/11	Buy	500,000	-27.7	-22.6					
17/10/13	Buy	465,000	-19.4	-14.0					
17/11/16	Buy	500,000	-	-					

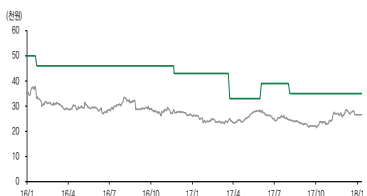
**하이트진로 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경**

일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
15/11/30	Buy	31,000	-17.8	-6.0	17/09/20	Buy	33,000	-	-
16/01/27	Buy	37,000	-18.1	-16.5					
16/02/11	Buy	40,000	-24.9	-21.3					
16/04/05	Buy	37,000	-31.9	-22.7					
16/08/05	Buy	29,000	-26.1	-20.0					
17/04/07	Buy	24,500	-13.8	-3.1					
17/05/23	Buy	31,000	-22.5	-15.6					

**대상 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경**

일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
15/02/02	Buy	50,000	-27.3	-1.5					
16/02/01	Buy	46,000	-35.5	-26.4					
16/12/01	Buy	43,000	-41.0	-35.0					
17/04/02	Buy	33,000	-22.5	-13.6					
17/06/12	Buy	39,000	-33.8	-27.7					
17/08/14	Buy	35,000	-	-					