산업브리프

키움증권

2017. 10. 17

Overweight
(Maintain)

음식료
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

음식료

3Q17 실적 Preview 및 투자전략

주요 음식료 업체들의 3Q17 실적은 상반기 부진했던 흐름에서 벗어나, 대체로 증익하는 모습을 보일 것으로 판단된다. 특히, 대형주인 CJ제일제당의 실적이 증익으로 돌아서고, 가공식품과 라면 업체들의 실적이 양호할 것으로 판단되며, 업체별로는 하이트진로와 CJ프레시웨이의 이익 증가율이 돋보일 것으로 판단된다.

>>> 3Q17 Preview: 실적 개선 국면 진입

주요 음식료 업체들의 3Q17 실적은 상반기 부진했던 흐름에서 벗어나, 대체로 증익하는 모습을 보일 것으로 판단된다. 중국 사드 영향이 큰 오리온을 제외한 주요 13개사의 합산 영업이익은 전년동기 대비 +6% 정도 증가할 것으로 추산된다. 특히, 대형주인 **CJ제일제당**의 실적이 증익으로 돌아서는 점이 의미가 있다. 원당/대두 투입단가가 하락 전환하고, 가공식품에 대한 판촉이 효율화되면서, 동사 식품 부문의 이익이 크게 개선될 것으로 추산된다.

한편, **오리온**도 매출 역성장 폭이 완화되면서, 2Q17 대비 실적이 개선될 것으로 기대된다. 중국 매출은 전년동기 대비 -15%(RMB 기준) 감소할 것으로 추산되나, 영업이익률은 14% 수준으로 회복될 것으로 전망된다.

>>> 가공식품/라면 업체 중심으로 이익 개선 전망

3Q17 실적 개선은 가공식품과 라면 업체가 주도할 것으로 판단된다. 해당 소업종에서 프로모션 확대를 주도했던 CJ제일제당과 오뚜기가 전체적으로 판촉을 효율화하고 있기 때문이다. **CJ제일제당**은 상반기 실적 부진을 만회하기 위해 시식행사 등 비효율적인 판촉비 지출을 축소하고 있고, **오뚜기**는 주력 라면 브랜드(진라면)에 대한 할인판매를 축소하면서, 매출총이익률이 개선될 것으로 기대된다. 이에 따라, 경쟁사들의 프로모션 비용이 축소될 것으로 판단되며, 대상과 농심의 실적 개선이 기대된다.

한편, 업체별로는 하이트진로와 CJ프레시웨이의 이익 증가율이 돋보일 전망이다. **하이트진로**는 맥주 매출 성장률 회복과 인건비 감소로 3Q17 OP가 전년동기 대비 +66% 증가할 것으로 기대된다. **CJ프레시웨이**는 외식 경기 회복과 프레시원 수익성 개선, 송림푸드 인수 효과에 힘입어, 3Q17 OP가 전년동기 대비 +69% 증가할 것으로 기대된다. 특히, CJ프레시웨이는 식자재유통 사업 구조가 안정화되고 있어, 내년에도 매출과 이익 증가율이 높게 나타날 것으로 판단된다.

Compliance Notice

- 당사는 10월 16일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

KT&G: 전자담배 신제품이 중요

KT&G의 3Q17 영업이익 증가율은 수출담배 ASP의 부진으로 전분기 대비 다소 둔화될 전망이다. 다만, 이러한 수출담배 ASP 부진은 신시장 수량 확대를 위한 비용 지출에 의한 것으로, 분기별로 다소 등락이 존재하기 때문에, 크게 우려할 사항은 아닌 것으로 판단된다. 중기적으로는 전자담배 신제품의 초기 반응이 중요할 것으로 판단된다. iQOS가 서울에서 점유율 5%를 달성하면서, 궐련형 전자담배 시장에 대한 대응이 매우 중요해졌기 때문이다. 동사가 내놓을 궐련형 전자담배 신제품의 반응이 좋을수록, 글로벌 담배 업체들과의 Valuation Gap이 줄어들 것으로 판단된다.

CJ제일제당: 모든 사업부 개선 전망

CJ제일제당은 3Q17부터 전 사업부가 실적 개선 국면에 진입할 것으로 판단된다. 특히, 원당투입단가 하락과 가공식품 판촉 효율화를 통해, 식품 부문의 실적이 전년동기 대비 큰 폭으로 개선될 것으로 판단된다. 4Q17부터는 Selecta의 3개월 실적이 반영되고, 가공식품 판촉 관련된 고정비가 축소되면서, 이익 개선폭이 더욱 커질 것으로 판단된다. 이러한 실적 모멘텀은 내년 상반기까지 가시성이 높고, 바이오와 생물자원 주요 제품의 시황도 개선되고 있기 때문에, 중기적으로 대형주에서 가장 아웃퍼폼 할 가능성이 높다.

오리온: 중국 사업 Bottom-out

오리온의 3Q17 중국 매출 역성장 폭은 2Q17 대비 크게 완화될 것으로 전망된다(RMB 기준 -15% YoY 전망). 카테고리 별로는 파이가 가장 회복이 양호한 것으로 판단되며, 향후 추가적인 매출 역성장 폭 완화를 위해서는 스낵 카테고리의 회복이 중요할 것으로 추산된다. 채널 별로는 MT 채널 보다는 개인이 운영하는 대형슈퍼나 TT 채널의 회복이 더디기 때문에, 해당 채널의 매대 회복이 중요할 것으로 판단된다. 4Q17은 지난 해 춘절 역기저로 3Q17 대비 매출 역성장 폭이 다소 커질 수 있다. 다만, 춘절 영향을 제외한다면, 중국 매출 역성장은 최악의 국면을 지나고 있고, 국내 매출도 신제품(꼬북칩) 효과로 외형이 회복되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

농심/오뚜기: 경쟁강도 완화로 수익성 개선

농심과 오뚜기는 경쟁강도 완화에 따라 수익성이 개선될 것으로 기대된다. 1) 라면은 프리미엄 카테고리 경쟁 격화 이후, 할인판매를 축소하면서 경쟁강도가 내려가고 있고, 2) 가공식품은 CJ제일제당의 판촉 효율화 전략이 지속되고 있다. 이에 따라, 농심/오뚜기의 주요 제품의 ASP가 회복되고, 프로모션 지출이 축소될 가능성이 높다. 이러한 경쟁 완화 국면은 최소 내년 상반기까지 가시성이 높은 것으로 판단된다.

하이트, CJFW: 3Q17 실적 호조 전망

하이트진로와 CJ프레시웨이도 3Q17 실적이 호조를 보일 것으로 판단된다. 하이트진로는 1) 명예퇴직에 따른 인건비 감소, 2) Filite 매출 호조, 3) 전년동기 맥주 매출의 낮은 기저(OB맥주 가격인상에 따른 가수요) 영향으로, 영업이익이 YoY +66% 증가할 것으로 판단된다. CJ프레시웨이는 1) 외식 경기 회복에 따른 매출 성장률 개선, 2) 프레시원 수익성 개선, 3) 송림푸드 인수 효과로, 영업이익이 YoY +69% 증가할 것으로 판단된다. 특히, CJ프레시웨이는 국내 식자재유통 사업 구조가 안정화되고, 송림푸드의 외형이 확대되고 있어, 내년에도 매출과 이익 증가율이 높게 나타날 것으로 판단된다.

뉴트리바이오텍: 매출 턴어라운드 시작

건강기능식품 ODM 업체인 뉴트리바이오텍의 매출 성장률은 3Q17부터 개선되기 때문에 관심을 가질 필요가 있다. 그 동안의 국내외 Capa 확장에 따른 고정비 부담으로, 영업이익은 감익이 불가피하나, 결제조건 변경에 따른 영향이 마무리 되면서 매출 성장률 회복에 대한 가시성이 높아지고 있다. 특히, 국내외 Capa 증설이 어느 정도 일단락 되었기 때문에, 4Q17부터는 영업이익도 증가세로 전환될 것으로 판단된다.

주요 기업 3Q17 실적 Preview

회사명	구분	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	YoY	4Q17E	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
KT&G	매출액	12,202	11,036	11,787	11,617	12,542	2.8%	11,307	2.5%	47,254	4.9%	48,293	2.2%
	영업이익	4,263	3,049	3,955	3,865	4,346	1.9%	3,164	3.8%	15,329	4.3%	15,552	1.5%
	OPM	34.9%	27.6%	33.5%	33.3%	34.6%	-0.3%p	28.0%	0.4%p	32.4%	-0.2%p	32.2%	-0.2%p
	순이익	2,501	4,118	2,345	2,743	3,471	38.8%	2,591	-37.1%	11,150	-9.4%	11,861	6.4%
CJ제일제당	매출액	36,790	37,406	38,665	39,089	41,354	12.4%	42,481	13.6%	161,589	11.0%	179,022	10.8%
	영업이익	2,433	1,569	1,925	1,644	2,644	8.7%	2,079	32.5%	8,292	-1.7%	10,202	23.0%
	OPM	6.6%	4.2%	5.0%	4.2%	6.4%	-0.2%p	4.9%	0.7%p	5.1%	-0.7%p	5.7%	0.6%p
	순이익	1,110	-1	820	211	1,133	2.1%	741	흑전	2,905	5.3%	3,982	37.1%
오리온	매출액	5,695	6,019	4,877	3,831	5,362	-5.9%	5,486	-8.9%	19,556	-14.6%	22,160	13.3%
	영업이익	907	878	297	196	674	-25.7%	715	-18.6%	1,881	-39.6%	2,818	49.8%
	OPM	15.9%	14.6%	6.1%	5.1%	12.6%	-3.4%p	13.0%	-1.6%p	9.6%	-4.0%p	12.7%	3.1%p
	순이익					469		500				1,970	
CJ 프레시웨이	매출액	6,065	5,886	5,948	6,346	6,759	11.4%	6,734	14.4%	25,787	10.8%	28,876	12.0%
	영업이익	83	5	45	140	140	69.3%	73	1492.3%	398	89.4%	521	30.8%
	OPM	1.4%	0.1%	0.8%	2.2%	2.1%	0.7%p	1.1%	1.0%p	1.5%	0.6%p	1.8%	0.3%p
	순이익	13	-98	0	63	75	464.1%	25	흑전	162	흑전	269	65.9%
농심	매출액	5,477	5,739	5,554	5,363	5,651	3.2%	5,898	2.8%	22,466	1.3%	23,284	3.6%
	영업이익	228	221	325	182	295	29.6%	302	36.7%	1,105	23.1%	1,190	7.8%
	OPM	4.2%	3.9%	5.8%	3.4%	5.2%	1.1%p	5.1%	1.3%p	4.9%	0.9%p	5.1%	0.2%p
	순이익	231	178	297	159	273	18.2%	276	55.5%	1,005	-49.6%	1,096	9.1%
대상	매출액	7,508	7,093	7,142	7,241	7,716	2.8%	7,461	5.2%	29,560	3.5%	30,855	4.4%
	영업이익	365	91	289	239	405	10.9%	141	53.9%	1,074	-3.3%	1,181	10.0%
	OPM	4.9%	1.3%	4.0%	3.3%	5.2%	0.4%p	1.9%	0.6%p	3.6%	-0.3%p	3.8%	0.2%p
	순이익	297	-75	243	125	264	-11.2%	63	흑전	696	7.6%	784	12.7%
동원 F&B	매출액	6,350	5,322	6,327	5,888	7,315	15.2%	6,238	17.2%	25,768	15.0%	28,440	10.4%
	영업이익	282	56	301	87	291	3.1%	46	-17.6%	725	-1.0%	812	12.0%
	OPM	4.4%	1.1%	4.8%	1.5%	4.0%	-0.5%p	0.7%	-0.3%p	2.8%	-0.5%p	2.9%	0.0%p
	순이익	224	29	237	25	206	-8.0%	20	-33.0%	488	-9.0%	554	13.5%
동원산업	매출액	3,980	3,986	5,546	5,872	5,838	46.7%	5,775	44.9%	23,031	46.1%	24,413	6.0%
	영업이익	451	424	349	471	538	19.3%	458	7.9%	1,815	19.9%	1,950	7.4%
	OPM	11.3%	10.6%	6.3%	8.0%	9.2%	-2.1%p	7.9%	-2.7%p	7.9%	-1.7%p	8.0%	0.1%p
	순이익	308	106	287	267	327	6.2%	271	154.2%	1,152	53.6%	1,324	14.9%
롯데칠성	매출액	6,659	5,322	5,465	6,422	6,937	4.2%	5,573	4.7%	24,397	3.0%	25,638	5.1%
	영업이익	564	37	267	230	427	-24.4%	-40	적전	885	-40.5%	1,041	17.7%
	OPM	8.5%	0.7%	4.9%	3.6%	6.2%	-2.3%p	-0.7%	-1.4%p	3.6%	-2.7%p	4.1%	0.4%p
	순이익	392	-252	83	-110	257	-34.6%	-78	적지	152	-78.1%	561	269.5%
롯데푸드	매출액	4,796	4,078	4,372	4,762	5,033	5.0%	4,275	4.9%	18,442	4.6%	19,230	4.3%
	영업이익	335	24	141	196	310	-7.5%	37	53.0%	684	-14.3%	776	13.5%
	OPM	7.0%	0.6%	3.2%	4.1%	6.2%	-0.8%p	0.9%	0.3%p	3.7%	-0.8%p	4.0%	0.3%p
	순이익	228	44	107	112	238	4.5%	32	-26.4%	491	-15.7%	589	20.0%
매일유업	매출액	3,394	3,361	3,276	3,253	3,373	-0.6%	3,306	-1.6%	13,209	-0.5%	13,675	3.5%
	영업이익	217	229	118	185	232	7.0%	236	2.9%	771	11.5%	798	3.5%
	OPM	6.4%	6.8%	3.6%	5.7%	6.9%	0.5%p	7.1%	0.3%p	5.8%	0.6%p	5.8%	0.0%p
	순이익	127	193	57	1,900	166	31.0%	168	-12.5%	2,291	362.9%	565	-75.4%
오뚜기	매출액	5,164	4,905	5,318	5,134	5,419	4.9%	5,157	5.1%	21,029	4.6%	21,964	4.4%
	영업이익	453	212	300	415	495	9.2%	309	46.2%	1,519	6.6%	1,758	15.7%
	OPM	8.8%	4.3%	5.6%	8.1%	9.1%	0.4%p	6.0%	1.7%p	7.2%	0.1%p	8.0%	0.8%p
	순이익	356	272	324	357	404	13.5%	263	-3.3%	1,348	-2.0%	1,510	12.0%
하이트진로	매출액	4,894	4,910	4,134	4,914	5,105	4.3%	4,821	-1.8%	19,329	2.3%	19,443	0.6%
	영업이익	277	415	-274	350	462	66.4%	419	1.0%	956	-22.9%	1,575	64.7%
	OPM	5.7%	8.4%	-6.6%	7.1%	9.0%	3.4%p	8.7%	0.2%p	4.9%	-1.6%p	8.1%	3.2%p
	순이익	83	138	-212	139	225	170.6%	197	42.5%	765	99.4%	768	0.4%
뉴트리바이오텍	매출액	347	262	275	316	436	25.8%	373	42.1%	1,400	15.9%	1,976	41.1%
	영업이익	65	22	20	15	53	-17.4%	33	52.1%	121	-35.5%	244	101.9%
	OPM	18.6%	8.2%	7.2%	4.7%	12.3%	-6.4%p	8.8%	0.6%p	8.6%	-6.9%p	12.4%	3.7%p
	순이익	45	51	7	7	41	-9.7%	21	-59.1%	75	-56.3%	178	136.0%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

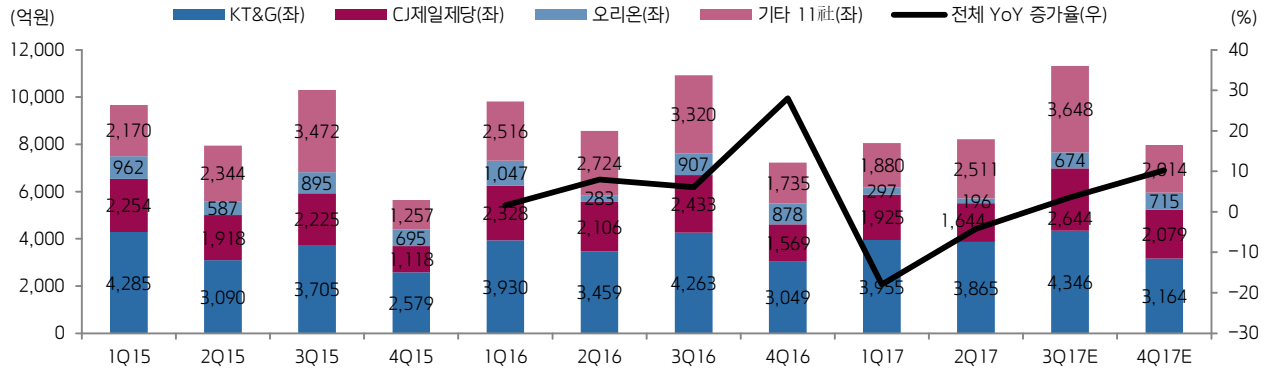
주: 1) 롯데푸드는 별도기준. 나머지 기업은 연결기준

주요 기업별 실적점검 Comment

회사명	Top Picks	종목별 Comment
KT&G		• 3Q17 실적은 iQOS MS 확대, 수출담배 ASP 부진으로 이익 증가율 둔화 전망 • 다만, 수출담배 ASP 부진은 신시장 확대를 위한 투자 성격이 강하기 때문에, 일시적인 현상으로 판단 • 향후 관전포인트는 11 월초에 출시될 궐련형 전자담배 '릴' 의 성공 가능성이 될 것 • 전자담배 신제품의 초기 소비자 반응에 따라 밸류에이션의 변동성이 나타날 전망
CJ제일제당	★	• 가공식품 판촉 효율화, 원당투입단가 하락, Selecta 편입 효과로 식품 부문 3Q17 OP는 YoY 294억원 개선 전망 • 생물자원 시황 개선과 트립토판/발린 이익 기여도 확대로 생물자원/바이오 부문 3Q17 OP 는 QoQ 개선 전망 • 4 분기 이후에는 이익 증가폭 더욱 커질 것으로 판단. 4Q17, 2018 년도 OP 는 각각 YoY +40%, +26% 증가 전망 • 특히, 원당투입단가 하락폭이 -30% 까지 확대되고, 가공식품 판촉 효율화 되고 있어, 실적 가시성 높은 편
오리온		• 3Q17 중국 매출은 사드 영향으로 전년동기 대비 -15% 역성장, OPM은 14% 내외 전망 • 한국 법인은 꼬북칩 호조로 매출과 이익이 증가할 것으로 판단. 로열티 감소에도 불구하고 이익 증가 전망 • 향후 관전포인트는 중국 법인 매출 회복 속도. 4Q17~1Q18 합산 매출로 6 천억 이상 기대 • 베트남/러시아는 파이와 스낵 중심으로 매출 고성장 전망. 10% 이상의 성장률 가능.
CJ 프레시웨이	★	• 3Q17 실적은 외식 경기 반등, 프레시원 수익성 개선, 송림푸드 인수 효과 등에 힘입어, 전분기와 유사한 흐름 • Captive 파일럿 테스트 이후, 송림푸드 매출 확대 본격화 전망. 연말부터 Capa 도 약 +60% 정도 증가 예상 • 단체급식 대기업 규제 우려는 해소되었고, 최저임금 인상은 2 분기 수주부터 급식 단가를 올려서 대응 중 • 올해와 내년도 이익 증가율이 업종 내에서 단연 돋보일 것으로 판단
농심		• 라면 가격인상과 판촉비 감소로 수익성 개선 지속되면서, 3Q17 국내 OP 는 전년동기 대비 73 억원 개선 전망 • 해외는 중국 사드영향으로 매출 주춤하나, 미국 법인 호조와 중국 법인 가격조정으로 이익은 전년동기와 비슷 • 국내 라면 수익성 개선 효과는 연말까지 지속되고, 내년은 미국 법인 중심의 성장세 전망 • 중국 법인 매출 성장률은 가격조정 이후 볼륨 성장률 체크할 필요 있음
대상		• 3Q17 실적은 1) 전년동기 낮은 기저(라이신 공장 가동 중단, 육가공 클레임 비용), 2) 경쟁사 판촉 완화로 개선 전망 • 별도기준 영업이익은 F&F 합병 효과 포함하여 전년동기 대비 100 억원 내외 개선 기대 • 자회사는 PT 미원 전분당 공장 초기 고정비 영향으로 수익성 다소 부진할 것 • 내년 상반기까지 기저가 낮고, 식품 경쟁강도 내려가고 있어, 수익성 회복 국면 전개될 듯
동원 F&B		• 원어투입단가 상승에도 불구하고, 1) 참치캔 판가 인상, 2) 유가공 매출 확대(+mid teen)를 통해 수익성 방어 전망 • 다만, 9 월 원어가격 상승으로 4Q17 원어투입단가 상승하는 것이 향후 수익성에 부담될 듯 • 주가의 향후 방향성은 참치어가가 중요한데, 9~10 월에 강세 흐름 보이고 있는 것이 부담 • 현 상황에서 실적 예측 가시성 떨어지나, 밸류에이션의 추가 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단
동원산업		• 3Q17 실적은 어획량 감소에도 불구하고, 전년동기 대비 9% 증가 전망. 동부익스프레스 인수효과 때문(+144 억 YoY) • 수산 OP 는 어획량 감소(-22 천톤 YoY)에도 불구하고, 어가 상승으로 인해 전분기 대비 개선 전망(+45 억 QoQ) • 주가의 향후 방향성은 참치어가가 중요한데, 9~10 월에 강세 흐름 보이고 있는 점이 긍정적 • 참치어가 방향성에 대한 기대감 형성되면서, 점진적인 밸류에이션 상승 나타날 것으로 기대
롯데칠성		• 3Q17 OP 는 1) 맥주 고정비 부담과 마케팅 비용 증가, 2) 원재료 투입단가 상승으로 감익 불가피 • 3 분기 맥주 매출은 400 억 중반 수준 전망(+160 억 YoY). Fitz 매출은 월 60 억 수준 • 음료는 8 월 이후 더위가 약해진 영향으로 매출 성장률 다소 둔화될 것으로 판단 • 향후 관전포인트는 1) 맥주 신제품 매출 흐름, 2) 가격인상 여부(탄산음료/커피)
롯데푸드		• 3Q17 OP 는 1) 조제분유 매출 부진, 2) 육가공 원료육 단가 부담 등으로 감익할 것으로 전망 • 다만, 빙과는 권소가 시행과 프리미엄 제품 호조로 수익성 개선 전망 • 편의점 HMR 호조로 인해, 델리카 매출과 수익성도 2Q17 대비 개선되는 흐름 • 4Q17 부터 실적 기저 낮아지나, 육가공 수익성 회복이 관건일 듯
매일유업		• 3Q17 OP 는 조제분유 매출이 부진하나, 커피음료/유기농우유 호조로 전년동기와 유사한 흐름 전망 • 전체적으로 수익성 중심의 경영전략으로 인해, 매출 성장률은 다소 부진할 것으로 전망 • 백색시유는 수익성이 일부 개선되었으나, 여전히 적자인 것으로 추산 • 향후 관전포인트는 중국 조제분유 수출 회복 여부. 사드 영향 완화와 배합법 이슈가 중요할 것
오뚜기		• 3Q17 OP 는 1) 라면/참치 ASP 증가, 2) 쌀가공품/냉동식품/라면 카테고리 외형성장으로 전년대비 +9% 증가 전망 • 쌀가공품/냉동식품/라면 품목에서 주요 경쟁사가 판촉을 자제하고 있어, 수익성 개선 가시성 높은 편 • 경쟁강도 하락과 원재료 투입단가 부담 완화로 하반기 매출총이익률 상승세로 전환 전망 • 4Q17 부터 실적 기저도 낮아지기 때문에, 이익 증가율 개선되는 모습 기대
하이트진로		• 3Q17 OP 는 1) 명예퇴직에 따른 인건비 감소, 2) 낮은 기저, 3) 필라이트 호조로 400 억 중후반 수준 가능 • 3Q17 필라이트 매출은 300 억 이상 가능하고, 올해 연간 500 억 가까이 판매 전망 • 단기실적변수는 노조와의 임금 협상. 노조의 임금 인상률을 얼마나 수용하느냐에 따라 비용 레벨 달라질 수 있음 • 필라이트 효과와 인건비 감소로 내년 상반기까지 실적 모멘텀 양호할 것으로 판단
뉴트리바이오텍	★	• 3Q17 OP 는 Capa 증설에 따른 고정비 부담으로 전년동기 대비 감익 불가피하나, 전분기 대비는 개선될 전망 • 연초 결제조건 변경 영향이 사라지고, 미국법인 매출 증가가 기대되기 때문 • 1H17 미국법인 영업적자 -39 억 수준이었기 때문에, 향후 미국 법인 매출 확대에 따른 고정비 부담 감소가 중요 • 국내 법인 수익성의 핵심 변수는 1) 신규 제형 매출, 2) 상해 법인 수출 흐름으로 판단

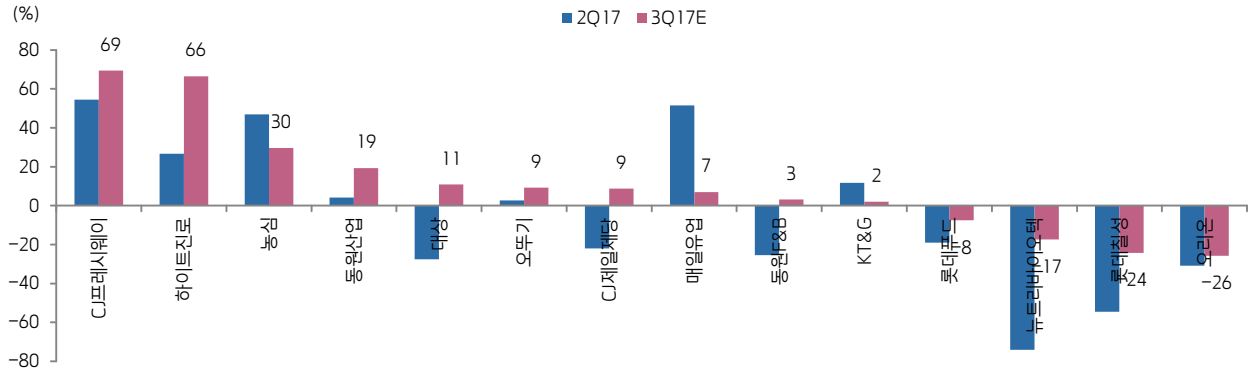
자료: 키움증권 리서치

음식료 주요 기업 영업이익 추이



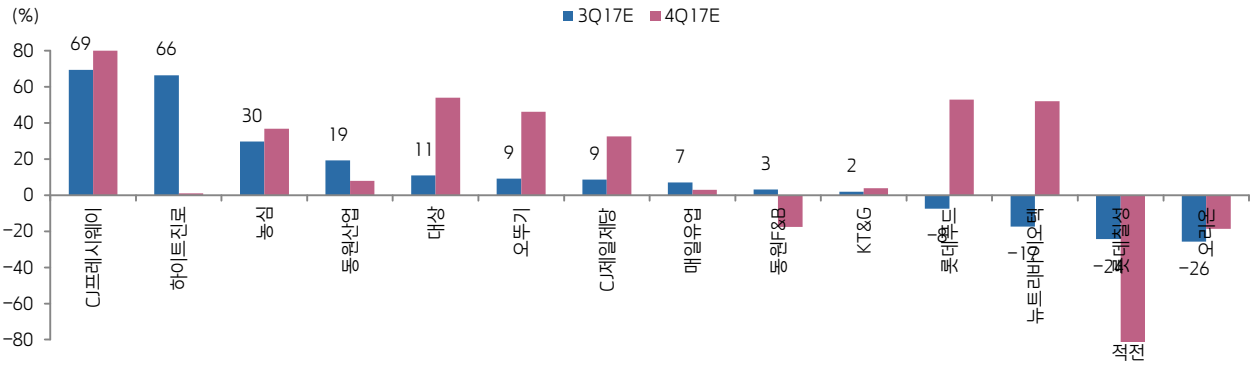
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

주요 기업 영업이익 증가율 비교: 2Q17 vs 3Q17E



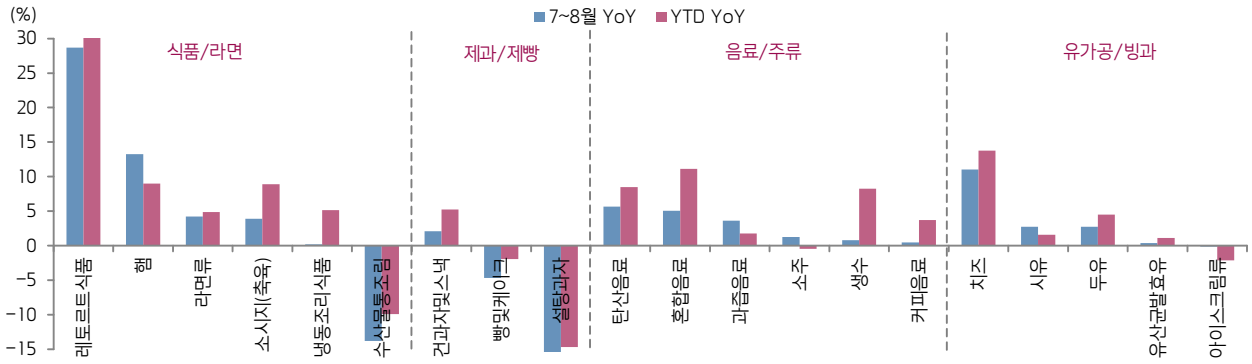
자료: 키움증권 리서치

주요 기업 영업이익 증가율 비교: 3Q17E vs 4Q17E



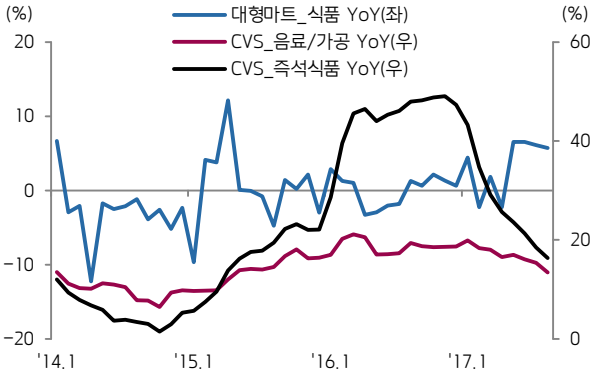
자료: 키움증권 리서치

주요 품목별 출하량 YoY 현황: '17. 7~8 / YTD



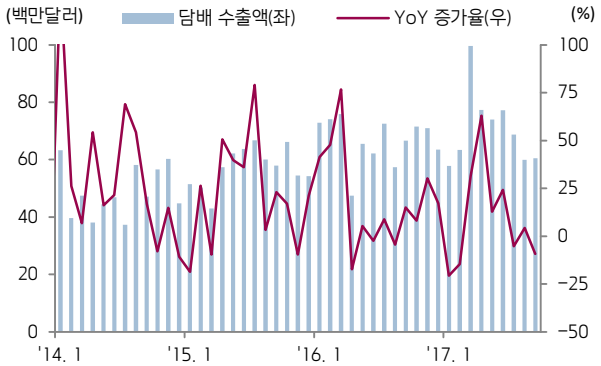
자료: 통계청, 키움증권 리서치

할인점/CVS 식품 매출 YoY 추이(3MA)



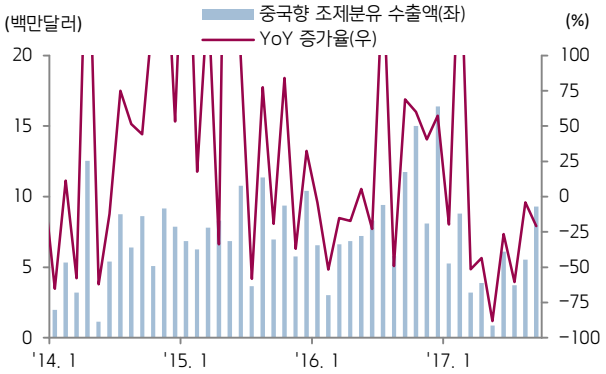
자료: 산업통상자원부

관세청 담배 수출액 추이



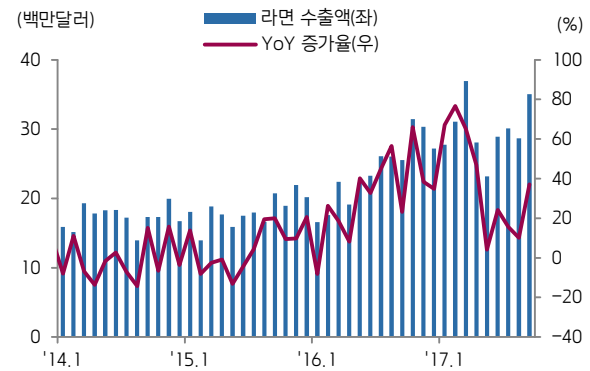
자료: 관세청, 키움증권 리서치
주: 1) 관세청 Data는 일본/호주를 제외한 출항일 기준

중국향 조제분유 수출액 추이



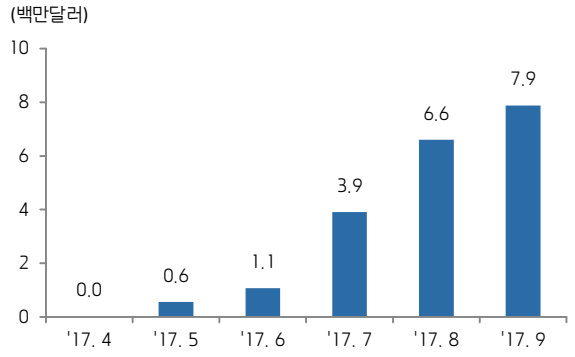
자료: 관세청

라면 수출액 추이



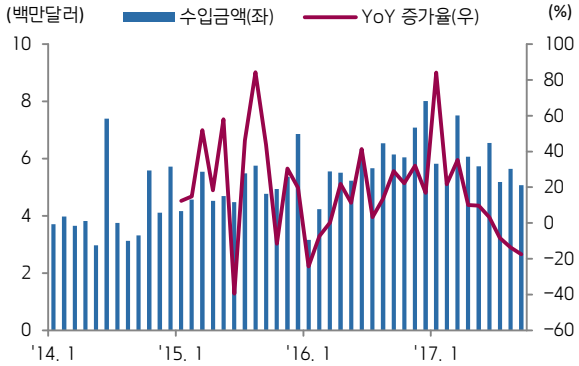
자료: 관세청

궐련형 전자담배 iQOS 수입액 추이(From Italy)



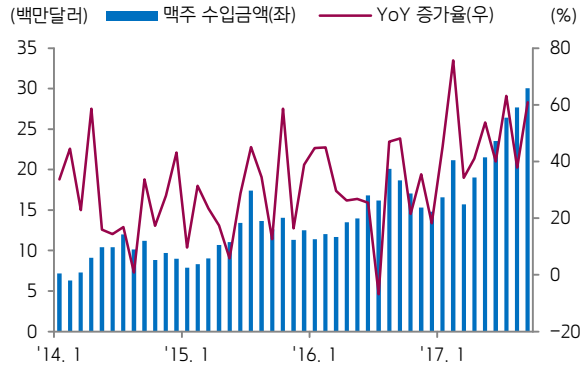
자료: 관세청

조제분유 수입액 추이



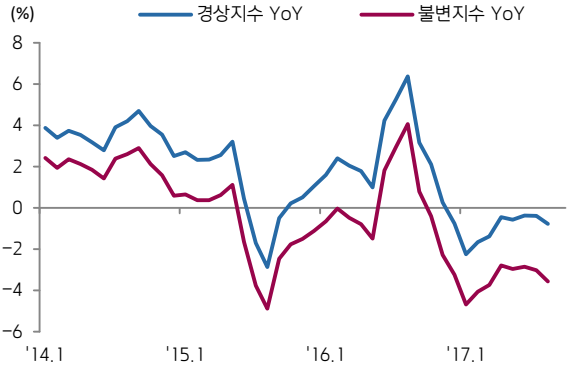
자료: 관세청

맥주 수입액 추이



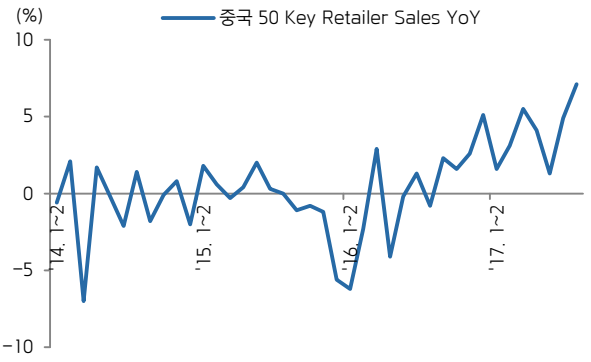
자료: 관세청

음식점/주점업 소매판매액 지수 YoY 증가율 추이(3MA)



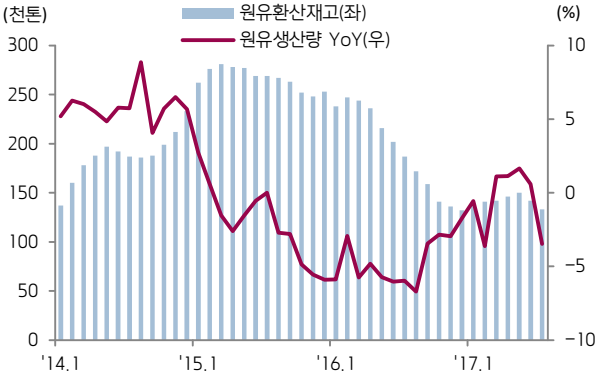
자료: 통계청, 키움증권 리서치

중국 50 Key Retailer Sales YoY



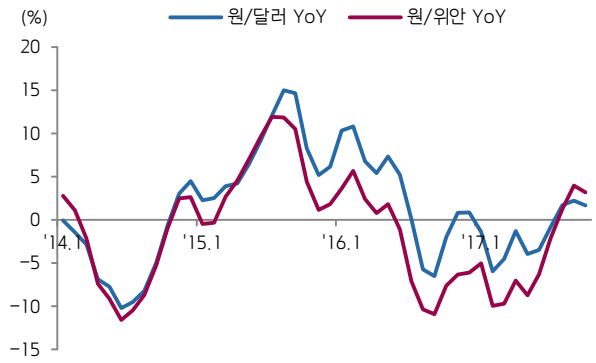
자료: Wind, Sun Art Retail

원유재고 및 생산량 YoY 추이



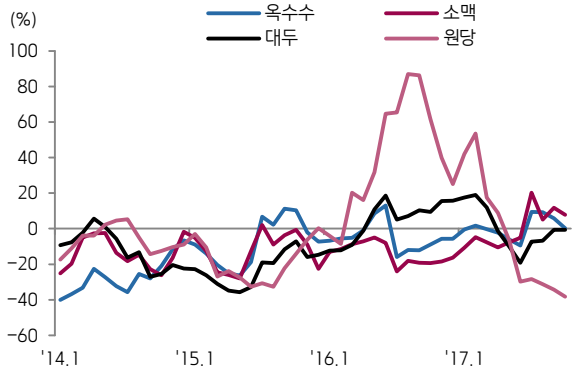
자료: 낙농진흥회

월평균 주요 환율 YoY 추이



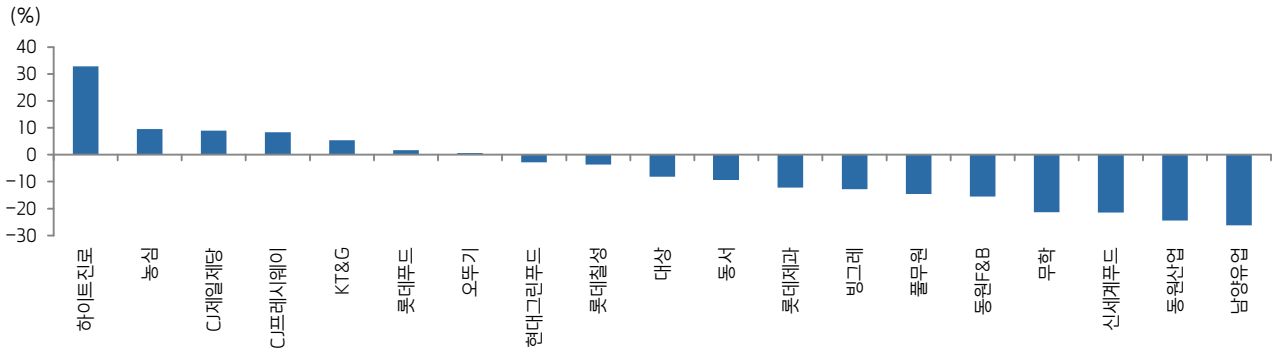
자료: 한국은행

월평균 곡물시세 YoY 추이



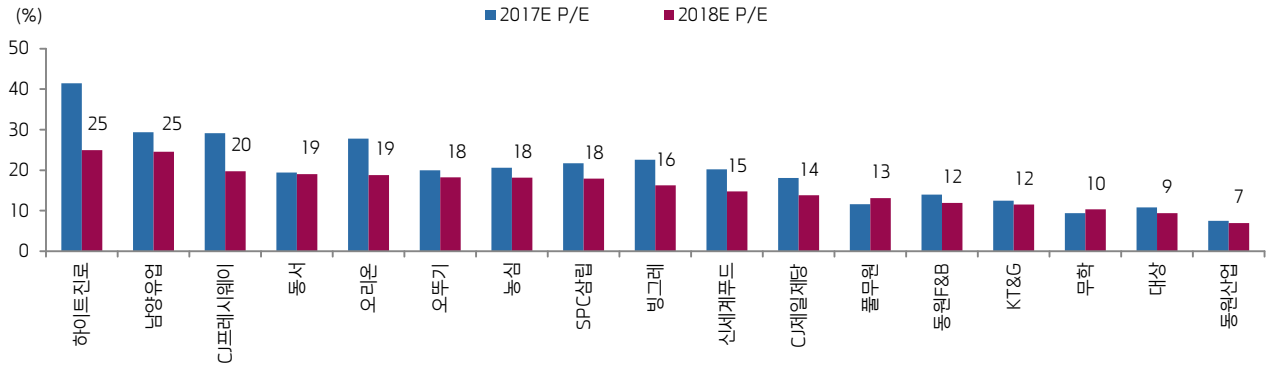
자료: Bloomberg

주요 기업 6개월 주가 수익률 현황(10/16 기준)



자료: Fn Guide

주요 기업 예상 PER 현황(10/16 기준)



자료: Fn Guide(컨센서스 기준)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	변경내역	주요 변경사유
KT&G	목표주가 13.2 만원으로 하향 (천원 이하 반올림)	실적 추정치 하향에 따라 목표주가 하향. 목표주가는 '18E EPS 에 Target P/E 15.3x 적용 Target P/E 는 BAT 와 JT 의 평균 PER 적용(전자담배 프리미엄 제외)
CJ 프레시웨이	목표주가 5.6 만원으로 하향 (천원 이하 반올림)	식자재유통 업종 P/E 하락에 따라 목표주가 하향. 목표주가는 '18E DEPS 에 Target P/E 25.8x 적용 Target P/E 는 SPC 삼립과 신세계푸드의 평균 PER 에 50% 프리미엄 적용 (CJ 프레시웨이의 식자재유통 매출 비중과 이익 증가율을 감안하여 밸류에이션 프리미엄 부여)

자료: 키움증권 리서치

>>> 주요 기업 실적 추정 상세

KT&G(033780)

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**1,091**	**1,088**	**1,220**	**1,104**	**1,179**	**1,162**	**1,254**	**1,131**	**4,503**	**4,725**	**4,829**
(YoY)	-4.0%	5.4%	7.6%	27.3%	8.0%	6.8%	2.8%	2.5%	8.0%	4.9%	2.2%
KT&G	701	746	754	768	726	801	762	784	2,968	3,072	3,098
(YoY)	-8.9%	10.2%	7.3%	14.1%	3.5%	7.5%	1.0%	2.1%	5.2%	3.5%	0.8%
담배	656	661	695	658	663	693	703	674	2,670	2,732	2,758
(YoY)	-6.9%	4.9%	4.7%	8.1%	1.0%	4.8%	1.1%	2.4%	2.4%	2.3%	0.9%
내수	424	468	498	449	426	465	495	439	1,839	1,824	1,744
(YoY)	-25.5%	4.3%	4.8%	3.7%	0.5%	-0.7%	-0.6%	-2.4%	-4.5%	-0.8%	-4.4%
총 시장(백만본)	17,696	19,405	20,503	18,710	16,839	18,896	19,873	17,932	76,315	73,539	69,308
(YoY)	40.4%	7.3%	0.8%	1.1%	-4.8%	-2.6%	-3.1%	-4.2%	9.7%	-3.6%	-5.8%
MS	59.5%	59.3%	59.6%	58.5%	61.2%	60.0%	60.5%	59.0%	59.2%	60.2%	60.2%
(YoY, %pt)	3.0%	0.8%	0.4%	-0.3%	1.6%	0.8%	0.9%	0.5%	0.8%	0.9%	0.0%
판매량(백만본)	10,537	11,501	12,216	10,953	10,301	11,345	12,023	10,588	45,207	44,256	41,711
(YoY)	47.8%	8.7%	1.4%	0.6%	-2.2%	-1.4%	-1.6%	-3.3%	11.2%	-2.1%	-5.7%
ASP(원/갑)	805	814	816	820	827	819	824	828	814	824	836
(YoY)	-49.6%	-4.1%	3.3%	3.1%	2.8%	0.7%	1.0%	1.0%	-14.2%	1.3%	1.4%
수출	232	194	197	208	237	229	208	235	831	908	1,014
(YoY)	70.8%	6.6%	4.5%	18.9%	1.9%	18.2%	5.5%	12.8%	22.0%	9.3%	11.7%
판매량(백만본)	11,711	10,435	10,273	11,000	13,266	11,287	11,301	11,880	43,420	47,734	51,552
(YoY)	28.1%	-4.6%	1.7%	16.2%	13.3%	8.2%	10.0%	8.0%	9.5%	9.9%	8.0%
ASP(달러/갑)	0.33	0.32	0.34	0.33	0.31	0.36	0.32	0.35	0.33	0.33	0.35
(YoY)	22.1%	5.5%	7.0%	2.4%	-6.4%	12.5%	-5.0%	7.0%	8.6%	1.6%	4.0%
평균환율(원/달러)	1,201	1,163	1,121	1,157	1,154	1,129	1,132	1,130	1,162	1,137	1,130
(YoY)	9.2%	6.0%	-4.0%	0.0%	-3.9%	-2.9%	1.0%	-2.4%	2.6%	-2.2%	-0.6%
기타	45	84	59	110	63	108	59	110	298	340	340
(YoY)	-30.4%	83.2%	50.0%	71.1%	40.7%	28.4%	0.0%	0.0%	39.2%	14.1%	0.0%
KGC	296	254	345	213	342	254	372	224	1,108	1,192	1,270
(YoY)	23.7%	18.0%	21.9%	17.9%	15.6%	0.3%	7.6%	5.2%	20.7%	7.6%	6.6%
기타	94	89	121	123	111	106	121	123	427	461	461
(YoY)	-26.3%	-36.8%	-18.4%	839.1%	17.4%	19.2%	0.0%	0.0%	-0.7%	7.9%	0.0%
매출총이익	**667**	**648**	**743**	**648**	**701**	**700**	**766**	**672**	**2,707**	**2,838**	**2,896**
(GPM)	61.1%	59.6%	60.9%	58.7%	59.4%	60.2%	61.0%	59.4%	60.1%	60.1%	60.0%
판관비	**274**	**302**	**317**	**343**	**305**	**313**	**331**	**356**	**1,236**	**1,305**	**1,341**
(판관비율)	25.1%	27.8%	25.9%	31.1%	25.9%	27.0%	26.4%	31.5%	27.5%	27.6%	27.8%
영업이익	**393**	**346**	**426**	**305**	**395**	**386**	**435**	**316**	**1,470**	**1,533**	**1,555**
(YoY)	-8.3%	11.9%	15.1%	18.3%	0.6%	11.7%	1.9%	3.8%	7.6%	4.3%	1.5%
(OPM)	36.0%	31.8%	34.9%	27.6%	33.5%	33.3%	34.6%	28.0%	32.6%	32.4%	32.2%
KT&G	327	323	349	306	320	343	351	318	1,305	1,332	1,334
(OPM)	46.7%	43.3%	46.3%	39.8%	44.1%	42.8%	46.1%	40.6%	44.0%	43.3%	43.1%
KGC	69	35	69	2	79	39	75	2	175	195	215
(OPM)	23.3%	13.8%	19.9%	1.1%	23.2%	15.2%	20.3%	0.7%	15.8%	16.3%	16.9%
기타	-3	-12	8	-3	-4	5	8	-3	-10	7	7
(OPM)	-3.5%	-13.4%	7.0%	-2.5%	-3.2%	4.5%	7.0%	-2.5%	-2.3%	1.4%	1.4%
세전이익	393	383	352	460	332	394	476	356	1,588	1,557	1,625
당기순이익	285	286	250	406	235	275	347	259	1,226	1,116	1,186
지배주주순이익	**284**	**285**	**250**	**412**	**235**	**274**	**347**	**259**	**1,231**	**1,115**	**1,186**
(YoY)	-7.9%	9.1%	-17.4%	152.8%	-17.5%	-3.7%	38.8%	-37.1%	18.9%	-9.4%	6.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	41,698	45,033	47,254	48,293	49,348
매출원가	16,306	17,967	18,871	19,329	19,727
매출총이익	25,392	27,066	28,383	28,964	29,621
판매비및일반관리비	11,733	12,365	13,054	13,412	13,862
영업이익(보고)	13,659	14,701	15,329	15,552	15,759
영업이익(핵심)	13,659	14,701	15,329	15,552	15,759
영업외손익	485	1,177	245	696	685
이자수익	338	379	531	542	554
배당금수익	121	151	148	144	140
외환이익	854	900	675	641	609
이자비용	95	67	73	73	73
외환손실	481	495	371	352	335
관계기업지분법손익	151	21	21	21	21
투자및기타자산처분손익	371	236	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	-78	0	0	0
기타	-906	129	-685	-227	-232
법인세차감전이익	14,144	15,878	15,573	16,248	16,443
법인세비용	3,822	3,618	4,413	4,387	4,440
유효법인세율 (%)	27.0%	22.8%	28.3%	27.0%	27.0%
당기순이익	10,322	12,260	11,160	11,861	12,004
지배주주지분순이익(억원)	10,357	12,313	11,150	11,861	12,004
EBITDA	15,278	16,283	16,810	17,050	17,274
현금순이익(Cash Earnings)	11,941	13,842	12,641	13,358	13,519
수정당기순이익	9,955	12,138	11,160	11,861	12,004
증감율(%, YoY)					
매출액	1.4	8.0	4.9	2.2	2.2
영업이익(보고)	16.6	7.6	4.3	1.5	1.3
영업이익(핵심)	16.6	7.6	4.3	1.5	1.3
EBITDA	14.5	6.6	3.2	1.4	1.3
지배주주지분 당기순이익	25.4	18.9	-9.4	6.4	1.2
EPS	25.4	18.9	-9.4	6.4	1.2
수정순이익	22.7	21.9	-8.1	6.3	1.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	55,709	66,206	73,142	80,390	87,515
현금및현금성자산	5,462	8,508	12,597	18,513	24,287
유동금융자산	11,552	16,762	17,589	17,976	18,369
매출채권및유동채권	17,437	18,020	18,908	19,324	19,746
재고자산	21,191	22,654	23,771	24,294	24,824
기타유동비금융자산	67	263	276	282	288
비유동자산	31,025	31,919	32,797	33,412	34,043
장기매출채권및기타비유동채권	1,373	1,233	1,294	1,322	1,351
투자자산	10,373	13,261	13,890	14,273	14,655
유형자산	17,898	16,019	16,243	16,480	16,730
무형자산	1,054	1,049	994	942	893
기타비유동자산	327	358	375	394	414
자산총계	86,734	98,126	105,939	113,801	121,558
유동부채	18,717	21,534	22,563	23,026	23,496
매입채무및기타유동채무	14,128	17,970	18,856	19,271	19,692
단기차입금	2,064	1,366	1,366	1,366	1,366
유동성장기차입금	277	96	135	135	135
기타유동부채	2,248	2,102	2,206	2,254	2,304
비유동부채	5,262	5,409	5,579	5,663	5,744
장기매입채무및비유동채무	240	246	258	264	269
사채및장기차입금	303	629	629	629	629
기타비유동부채	4,718	4,535	4,692	4,771	4,846
부채총계	23,979	26,943	28,142	28,689	29,240
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	52,318	60,094	66,745	74,101	81,343
기타자본	222	813	813	813	813
지배주주지분자본총계	62,089	70,457	77,108	84,464	91,706
비지배주주지분자본총계	666	726	689	649	612
자본총계	62,755	71,183	77,797	85,113	92,318
순차입금	-13,651	-22,649	-27,526	-33,829	-39,995
총차입금	3,363	2,621	2,660	2,660	2,660

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	12,592	14,978	11,391	12,686	12,843
당기순이익	10,322	12,260	11,160	11,861	12,004
감가상각비	1,511	1,523	1,426	1,446	1,467
무형자산상각비	108	59	55	52	49
외환손익	-193	-484	-304	-289	-274
자산처분손익	139	158	0	0	0
지분법손익	-151	-21	-21	-21	-21
영업활동자산부채 증감	128	1,755	-1,078	-504	-512
기타	729	-273	153	141	131
투자활동현금흐름	-7,476	-7,026	-2,952	-2,302	-2,346
투자자산의 처분	-5,281	-5,083	-1,285	-601	-610
유형자산의 처분	103	120	0	0	0
유형자산의 취득	-2,102	-1,617	-1,650	-1,683	-1,716
무형자산의 처분	-32	-77	0	0	0
기타	-164	-368	-18	-19	-20
재무활동현금흐름	-3,810	-4,884	-4,350	-4,467	-4,723
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	560	-549	39	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,281	-4,283	-4,546	-4,546	-4,798
기타	-89	-52	157	78	75
현금및현금성자산의순증가	1,298	3,046	4,089	5,916	5,773
기초현금및현금성자산	4,164	5,462	8,508	12,597	18,513
기말현금및현금성자산	5,462	8,508	12,597	18,513	24,287
Gross Cash Flow	12,464	13,222	12,469	13,190	13,355
Op Free Cash Flow	9,581	12,994	9,738	10,664	10,791

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,544	8,968	8,121	8,639	8,743
BPS	45,224	51,319	56,163	61,521	66,796
주당EBITDA	11,128	11,860	12,244	12,419	12,582
CFPS	8,697	10,082	9,207	9,730	9,847
DPS	3,400	3,600	3,600	3,800	3,800
주가배수(배)					
PER	13.9	11.3	13.1	12.3	12.1
PBR	2.3	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.5	7.1	7.0	6.6	6.1
PCFR	12.0	10.0	11.5	10.9	10.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	32.8	32.6	32.4	32.2	31.9
영업이익률(핵심)	32.8	32.6	32.4	32.2	31.9
EBITDA margin	36.6	36.2	35.6	35.3	35.0
순이익률	24.8	27.2	23.6	24.6	24.3
자기자본이익률(ROE)	17.2	18.3	15.0	14.6	13.5
투하자본이익률(ROIC)	23.2	28.0	27.9	28.1	28.0
안정성(%)					
부채비율	38.2	37.9	36.2	33.7	31.7
순차입금비율	-21.8	-31.8	-35.4	-39.7	-43.3
이자보상배율(배)	144.1	218.6	209.5	212.6	215.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.5	2.6	2.5	2.5
재고자산회전율	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
매입채무회전율	3.8	2.8	2.6	2.5	2.5

CJ제일제당(097950)

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**3,534**	**3,610**	**3,679**	**3,741**	**3,887**	**3,909**	**4,135**	**4,228**	**14,563**	**16,159**	**17,902**
(YoY)	13.3%	14.0%	9.3%	14.3%	10.0%	8.3%	12.4%	13.0%	12.7%	11.0%	10.8%
식품	1,160	1,103	1,244	1,105	1,324	1,182	1,393	1,299	4,613	5,197	5,809
(YoY)	10.6%	11.1%	8.0%	15.5%	14.1%	7.1%	12.0%	17.5%	11.1%	12.7%	11.8%
소재	478	473	478	442	541	468	524	550	1,870	2,083	2,353
(YoY)	2.5%	6.1%	2.7%	8.9%	13.3%	-1.0%	9.6%	24.5%	4.9%	11.4%	12.9%
가공	682	630	766	664	782	713	869	749	2,742	3,114	3,456
(YoY)	17.1%	15.1%	11.6%	20.4%	14.7%	13.1%	13.4%	12.9%	15.8%	13.5%	11.0%
바이오	428	456	456	462	452	469	469	461	1,802	1,851	1,935
(YoY)	6.6%	5.1%	-1.8%	4.9%	5.6%	2.9%	2.8%	-0.1%	3.6%	2.7%	4.5%
헬스케어	118	126	130	141	123	132	136	148	514	539	566
(YoY)	11.1%	11.1%	16.6%	11.7%	4.5%	4.9%	5.0%	5.0%	12.6%	4.9%	5.0%
생물자원	489	521	479	524	500	545	506	560	2,013	2,111	2,257
(YoY)	10.4%	22.1%	6.4%	7.9%	2.3%	4.4%	5.7%	6.8%	11.5%	4.9%	6.9%
물류	1,445	1,514	1,490	1,633	1,595	1,708	1,751	1,884	6,082	6,938	7,812
(YoY)	22.3%	19.5%	17.3%	22.1%	10.4%	12.8%	17.5%	15.4%	20.3%	14.1%	12.6%
대통제외 기준	*2,195*	*2,206*	*2,308*	*2,232*	*2,400*	*2,327*	*2,504*	*2,468*	*8,941*	*9,698*	*10,568*
(YoY)	*9.8%*	*12.2%*	*6.0%*	*11.1%*	*9.3%*	*5.5%*	*8.5%*	*10.6%*	*9.7%*	*8.5%*	*9.0%*
매출총이익	**827**	**803**	**871**	**787**	**858**	**813**	**957**	**899**	**3,288**	**3,528**	**4,004**
(GPM)	23.4%	22.3%	23.7%	21.0%	22.1%	20.8%	23.1%	21.3%	22.6%	21.8%	22.4%
대통제외 기준	*669*	*632*	*701*	*616*	*686*	*627*	*760*	*706*	*2,619*	*2,779*	*3,161*
(GPM)	*30.5%*	*28.7%*	*30.4%*	*27.6%*	*28.6%*	*27.0%*	*30.3%*	*28.6%*	*29.3%*	*28.7%*	*29.9%*
판관비	**594**	**593**	**628**	**630**	**666**	**649**	**693**	**691**	**2,444**	**2,698**	**2,984**
(판관비율)	16.8%	16.4%	17.1%	16.8%	17.1%	16.6%	16.7%	16.3%	16.8%	16.7%	16.7%
대통제외 기준	*486*	*480*	*515*	*513*	*542*	*523*	*560*	*562*	*1,994*	*2,186*	*2,413*
(판관비율)	*22.2%*	*21.8%*	*22.3%*	*23.0%*	*22.6%*	*22.5%*	*22.4%*	*22.8%*	22.3%	22.5%	22.8%
영업이익	**233**	**211**	**243**	**157**	**192**	**164**	**264**	**208**	**844**	**829**	**1,020**
(YoY)	3.3%	9.8%	9.4%	40.4%	-17.3%	-21.9%	8.7%	32.5%	12.3%	-1.7%	23.0%
(OPM)	6.6%	5.8%	6.6%	4.2%	5.0%	4.2%	6.4%	4.9%	5.8%	5.1%	5.7%
식품	118	84	114	35	87	54	144	76	352	361	467
(OPM)	10.2%	7.6%	9.2%	3.2%	6.6%	4.6%	10.3%	5.9%	7.6%	7.0%	8.0%
바이오	31	30	40	41	38	33	39	40	142	150	167
(OPM)	7.3%	6.5%	8.7%	8.9%	8.4%	7.0%	8.4%	8.7%	7.9%	8.1%	8.6%
헬스케어	18	17	14	19	18	18	15	20	68	71	74
(OPM)	15.6%	13.6%	10.7%	13.1%	14.7%	13.6%	11.1%	13.5%	13.2%	13.2%	13.1%
생물자원	15	21	18	9	1	-1	2	8	63	10	39
(OPM)	3.1%	4.0%	3.8%	1.7%	0.3%	-0.2%	0.4%	1.4%	3.1%	0.5%	1.7%
물류	53	60	60	55	51	62	67	65	228	245	282
(OPM)	3.7%	3.9%	4.0%	3.4%	3.2%	3.6%	3.8%	3.5%	3.8%	3.5%	3.6%
대통제외 기준	*183*	*152*	*186*	*103*	*144*	*104*	*200*	*144*	*625*	*593*	*748*
(YoY)	*0.2%*	*-0.4%*	*5.1%*	*39.2%*	*-21.2%*	*-31.6%*	*7.6%*	*39.7%*	*6.5%*	*-5.1%*	*26.1%*
(OPM)	*8.3%*	*6.9%*	*8.1%*	*4.6%*	*6.0%*	*4.5%*	*8.0%*	*5.8%*	*7.0%*	*6.1%*	*7.1%*
세전이익	204	133	165	27	125	70	205	148	528	549	749
당기순이익	149	72	117	16	91	43	140	101	354	375	509
지배주주순이익	**123**	**42**	**111**	**0**	**82**	**21**	**113**	**74**	**276**	**291**	**398**
(YoY)	32.9%	-18.4%	260.6%	적전	-33.1%	-50.0%	2.1%	흑전	45.8%	5.3%	37.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	129,245	145,633	161,589	179,022	195,416
매출원가	100,384	112,752	126,313	138,979	151,302
매출총이익	28,860	32,881	35,276	40,043	44,113
판매비및일반관리비	21,346	24,445	26,984	29,840	32,649
영업이익(보고)	7,514	8,436	8,292	10,202	11,464
영업이익(핵심)	7,514	8,436	8,292	10,202	11,464
영업외손익	-3,866	-3,153	-2,803	-2,714	-2,707
이자수익	146	180	182	184	187
배당금수익	62	66	66	67	68
외환이익	1,202	1,330	1,197	1,197	1,197
이자비용	1,805	1,790	1,829	1,829	1,829
외환손실	2,466	1,917	1,725	1,725	1,725
관계기업지분법손익	213	10	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-58	-139	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	209	324	0	0	0
기타	-1,369	-1,216	-695	-609	-606
법인세차감전이익	3,648	5,284	5,488	7,489	8,757
법인세비용	1,111	1,748	1,743	2,396	2,802
유효법인세율 (%)	30.5%	33.1%	31.8%	32.0%	32.0%
당기순이익	2,537	3,535	3,745	5,092	5,955
지배주주지분순이익(억원)	1,893	2,759	2,905	3,982	4,550
EBITDA	12,350	13,749	13,939	16,180	17,763
현금순이익(Cash Earnings)	7,373	8,848	9,393	11,070	12,253
수정당기순이익	2,431	3,412	3,745	5,092	5,955
증감율(%, YoY)					
매출액	10.4	12.7	11.0	10.8	9.2
영업이익(보고)	29.6	12.3	-1.7	23.0	12.4
영업이익(핵심)	29.6	12.3	-1.7	23.0	12.4
EBITDA	20.2	11.3	1.4	16.1	9.8
지배주주지분 당기순이익	105.8	45.8	5.3	37.1	14.3
EPS	105.3	45.7	5.3	37.1	14.3
수정순이익	46.1	40.3	9.8	36.0	16.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	40,185	48,807	51,937	56,185	61,004
현금및현금성자산	5,298	6,444	5,315	4,891	5,306
유동금융자산	2,147	3,767	3,797	3,849	3,908
매출채권및유동채권	21,387	25,171	27,929	30,942	33,775
재고자산	10,976	12,802	14,204	15,737	17,178
기타유동비금융자산	377	624	692	767	837
비유동자산	97,328	108,855	114,744	118,723	122,818
장기매출채권및기타비유동채권	2,963	3,052	3,386	3,751	4,095
투자자산	8,814	8,781	10,983	11,125	11,252
유형자산	66,902	72,805	77,146	81,643	86,324
무형자산	17,373	23,338	22,350	21,325	20,269
기타비유동자산	1,275	879	879	879	879
자산총계	137,513	157,662	166,681	174,908	183,822
유동부채	43,357	46,992	51,813	54,367	56,774
매입채무및기타유동채무	16,710	20,314	22,540	24,971	27,258
단기차입금	14,407	18,015	18,015	18,015	18,015
유동성장기차입금	11,483	7,733	10,219	10,219	10,219
기타유동부채	758	931	1,040	1,162	1,282
비유동부채	40,303	50,065	50,871	51,806	52,714
장기매입채무및비유동채무	767	853	947	1,049	1,145
사채및장기차입금	31,572	40,875	40,875	40,875	40,875
기타비유동부채	7,964	8,337	9,050	9,883	10,694
부채총계	83,660	97,058	102,685	106,173	109,487
자본금	724	724	725	725	725
주식발행초과금	9,183	9,199	9,199	9,199	9,199
이익잉여금	23,342	25,665	28,371	32,150	36,491
기타자본	-1,819	-1,495	-1,495	-1,495	-1,495
지배주주지분자본총계	31,431	34,094	36,800	40,579	44,920
비지배주주지분자본총계	22,421	26,511	27,196	28,156	29,415
자본총계	53,852	60,605	63,996	68,735	74,335
순차입금	50,017	56,411	59,996	60,368	59,893
총차입금	57,462	66,622	69,108	69,108	69,108

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	11,546	8,001	7,192	8,674	10,000
당기순이익	2,537	3,535	3,745	5,092	5,955
감가상각비	3,945	4,366	4,660	4,953	5,241
무형자산상각비	891	947	988	1,025	1,057
외환손익	602	472	528	528	528
자산처분손익	-1,862	166	0	0	0
지분법손익	347	-23	0	0	0
영업활동자산부채 증감	774	-3,586	-2,135	-2,330	-2,185
기타	2,572	2,177	-594	-594	-595
투자활동현금흐름	-6,930	-14,089	-11,166	-9,577	-10,042
투자자산의 처분	813	282	-2,166	-127	-119
유형자산의 처분	293	386	0	0	0
유형자산의 취득	-6,735	-8,454	-9,000	-9,450	-9,923
무형자산의 처분	-641	-606	0	0	0
기타	-660	-5,696	0	0	0
재무활동현금흐름	-3,645	7,259	2,844	479	457
단기차입금의 증가	-11,962	-8,579	0	0	0
장기차입금의 증가	7,568	16,602	2,486	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-422	-541	-354	-354	-354
기타	1,171	-222	713	833	811
현금및현금성자산의순증가	938	1,146	-1,129	-424	416
기초현금및현금성자산	4,360	5,298	6,444	5,315	4,891
기말현금및현금성자산	5,298	6,444	5,315	4,891	5,306
Gross Cash Flow	10,772	11,587	9,327	11,004	12,186
Op Free Cash Flow	3,459	-1,689	171	1,136	1,986

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	13,073	19,044	20,044	27,471	31,388
BPS	216,981	235,302	253,857	279,923	309,869
주당EBITDA	85,310	94,899	96,171	111,614	122,531
CFPS	50,928	61,072	64,802	76,364	84,524
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	28.9	18.8	18.5	13.5	11.8
PBR	1.7	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.8	8.7	9.0	7.8	7.1
PCFR	7.4	5.9	5.7	4.9	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	5.8	5.1	5.7	5.9
영업이익률(핵심)	5.8	5.8	5.1	5.7	5.9
EBITDA margin	9.6	9.4	8.6	9.0	9.1
순이익률	2.0	2.4	2.3	2.8	3.0
자기자본이익률(ROE)	4.9	6.2	6.0	7.7	8.3
투하자본이익률(ROIC)	5.4	5.5	5.2	6.0	6.4
안정성(%)					
부채비율	155.4	160.1	160.5	154.5	147.3
순차입금비율	92.9	93.1	93.7	87.8	80.6
이자보상배율(배)	4.2	4.7	4.5	5.6	6.3
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.3	6.1	6.1	6.0
재고자산회전율	11.9	12.2	12.0	12.0	11.9
매입채무회전율	8.2	7.9	7.5	7.5	7.5

오리온(271560)

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**624.7**	**495.0**	**569.5**	**601.9**	**487.7**	**383.1**	**536.2**	**548.6**	**2,291.2**	**1,955.6**	**2,216.0**
(YoY)	3.3%	-0.3%	-3.8%	5.6%	-21.9%	-22.6%	-5.9%	-8.9%	1.2%	-14.6%	13.3%
한국(별도)	173.8	166.6	160.2	178.7	173.3	173.7	166.5	187.5	679.4	701.0	718.2
(YoY)	-8.0%	-6.3%	-4.1%	3.0%	-0.3%	4.2%	4.0%	4.9%	-4.0%	3.2%	2.4%
중국(Pan Orion)	378.4	272.0	348.4	347.2	234.9	141.5	297.5	279.0	1,346.0	952.9	1,158.4
(YoY)	7.0%	1.5%	-6.5%	2.6%	-37.9%	-48.0%	-14.6%	-19.7%	1.0%	-29.2%	21.6%
베트남(OFV)	58.9	42.4	45.4	57.8	61.8	49.0	51.6	60.1	204.5	222.6	253.5
(YoY)	18.0%	24.1%	25.2%	29.8%	5.1%	15.6%	13.5%	4.0%	24.1%	8.8%	13.9%
러시아(OIE)	13.7	14.0	15.5	18.1	17.7	18.9	20.6	21.9	61.2	79.1	86.0
(YoY)	10.4%	-14.2%	-3.6%	35.4%	29.6%	35.3%	32.8%	21.0%	5.4%	29.2%	8.7%
매출총이익	**314.5**	**237.3**	**286.2**	**307.3**	**219.6**	**180.9**	**255.2**	**261.3**	**1,145.4**	**917.0**	**1,073.9**
(GPM)	50.3%	47.9%	50.3%	51.1%	45.0%	47.2%	47.6%	47.6%	50.0%	46.9%	48.5%
판관비	**209.9**	**209.0**	**195.5**	**219.5**	**189.9**	**161.3**	**187.8**	**189.9**	**834.0**	**728.9**	**792.1**
(판관비율)	33.6%	42.2%	34.3%	36.5%	38.9%	42.1%	35.0%	34.6%	36.4%	37.3%	35.7%
영업이익	**104.7**	**28.3**	**90.7**	**87.8**	**29.7**	**19.6**	**67.4**	**71.5**	**311.5**	**188.1**	**281.8**
(YoY)	8.8%	-51.8%	1.3%	26.4%	-71.6%	-31.0%	-25.7%	-18.6%	-0.8%	-39.6%	49.8%
(OPM)	16.8%	5.7%	15.9%	14.6%	6.1%	5.1%	12.6%	13.0%	13.6%	9.6%	12.7%
한국(별도)	23.9	16.6	12.1	26.2	18.4	23.1	14.8	26.3	78.7	82.7	84.0
(OPM)	13.7%	10.0%	7.5%	14.6%	10.6%	13.3%	8.9%	14.0%	11.6%	11.8%	11.7%
중국(Pan Orion)	68.1	7.1	70.7	52.7	-4.9	-14.1	40.8	33.8	198.6	55.6	142.7
(OPM)	18.0%	2.6%	20.3%	15.2%	-2.1%	-10.0%	13.7%	12.1%	14.8%	5.8%	12.3%
베트남(OFV)	11.3	3.5	5.7	6.0	12.0	6.6	7.3	6.5	26.5	32.4	36.9
(OPM)	19.3%	8.1%	12.5%	10.4%	19.5%	13.4%	14.1%	10.8%	13.0%	14.5%	14.5%
러시아(OIE)	1.3	1.2	2.2	2.9	4.1	4.0	4.5	4.8	7.7	17.4	18.3
(OPM)	9.7%	8.8%	14.4%	16.2%	23.2%	21.2%	21.7%	21.9%	12.6%	22.0%	21.3%
영업외손익							-5.5	-5.5			-22.0
세전이익							61.9	66.0			259.8
당기순이익							46.9	50.0			197.0
지배주주순이익							**46.9**	**50.0**			**197.0**
(YoY)											
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국(Pan Orion)	3.0%	1.6%	2.3%	9.8%	-32.3%	-43.9%	-15.0%	-19.9%	4.3%	-26.7%	20.5%
베트남(OFV)	11.3%	16.0%	29.4%	31.3%	12.4%	33.1%	23.0%	12.0%	21.5%	18.5%	16.4%
러시아(OIE)	19.7%	0.1%	3.7%	29.8%	6.7%	21.6%	20.0%	15.0%	12.8%	15.7%	10.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심(004370)

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**568.1**	**527.2**	**547.7**	**573.9**	**555.4**	**536.3**	**565.1**	**589.8**	**2,217.0**	**2,246.6**	**2,328.4**
(YoY)	5.2%	-0.4%	0.3%	1.4%	-2.2%	1.7%	3.2%	2.8%	1.6%	1.3%	3.6%
국내	458.4	424.3	443.3	468.1	442.3	438.0	452.6	475.1	1,794.0	1,808.0	1,844.9
(YoY)	1.5%	-4.3%	-2.7%	-0.5%	-3.5%	3.2%	2.1%	1.5%	-1.5%	0.8%	2.0%
면류	308.0	285.9	301.6	335.4	287.5	297.3	313.5	345.1	1,230.9	1,243.4	1,255.9
(YoY)	2.8%	-5.6%	-5.4%	-1.1%	-6.7%	4.0%	4.0%	2.9%	-2.3%	1.0%	1.0%
스낵	76.3	73.9	77.1	76.7	82.9	78.4	79.4	79.0	304.0	319.7	326.1
(YoY)	-13.0%	-4.9%	8.0%	2.4%	8.7%	6.1%	3.0%	3.0%	-2.5%	5.2%	2.0%
음료	25.2	35.7	42.5	28.2	27.8	40.4	44.4	31.1	131.6	143.7	156.2
(YoY)	29.2%	24.0%	32.4%	22.1%	10.3%	13.2%	4.5%	10.4%	27.1%	9.2%	8.7%
수출/상품/기타	104.4	83.6	77.6	84.5	100.3	79.3	75.3	82.8	350.1	337.7	351.2
(YoY)	13.2%	3.1%	-5.0%	-1.5%	-3.9%	-5.1%	-3.0%	-2.0%	2.7%	-3.5%	4.0%
차이	-55.5	-54.9	-55.5	-56.7	-56.2	-57.4	-60.0	-63.0	-222.6	-236.6	-244.5
해외	109.8	103.0	104.4	105.9	113.1	98.3	112.5	114.7	423.0	438.6	483.5
(YoY)	24.1%	19.5%	15.4%	10.5%	3.1%	-4.5%	7.7%	8.4%	17.2%	3.7%	10.2%
중국	46.3	41.3	42.9	38.9	44.5	31.2	43.7	41.0	169.3	160.4	176.7
(YoY)	27.1%	15.5%	13.2%	10.6%	-3.8%	-24.4%	1.9%	5.5%	16.6%	-5.3%	10.1%
미국	51.6	47.9	49.3	55.6	55.7	52.6	55.6	61.4	204.5	225.3	248.8
(YoY)	22.1%	19.5%	17.6%	11.2%	7.8%	9.8%	12.9%	10.3%	17.3%	10.2%	10.4%
일본	8.3	9.2	8.1	9.1	9.0	9.7	8.5	9.9	34.8	37.1	40.9
(YoY)	31.3%	37.8%	19.3%	25.7%	8.8%	5.4%	4.5%	8.1%	28.4%	6.7%	10.3%
호주	3.6	4.6	4.1	2.2	3.9	4.8	4.7	2.5	14.5	15.8	17.1
(YoY)	4.9%	26.6%	5.5%	-32.9%	10.1%	4.5%	13.3%	11.1%	1.8%	9.4%	8.2%
매출총이익	**180.9**	**168.5**	**179.1**	**184.8**	**187.1**	**176.4**	**189.8**	**197.5**	**713.3**	**750.8**	**783.0**
(GPM)	31.8%	32.0%	32.7%	32.2%	33.7%	32.9%	33.6%	33.5%	32.2%	33.4%	33.6%
판관비	**148.5**	**156.1**	**156.4**	**162.7**	**154.7**	**158.2**	**160.3**	**167.2**	**623.6**	**640.4**	**664.0**
(판관비율)	26.1%	29.6%	28.5%	28.3%	27.9%	29.5%	28.4%	28.4%	28.1%	28.5%	28.5%
영업이익	**32.4**	**12.4**	**22.8**	**22.1**	**32.5**	**18.2**	**29.5**	**30.2**	**89.7**	**110.5**	**119.0**
(YoY)	17.1%	-48.7%	-39.4%	-23.4%	0.2%	46.9%	29.6%	36.7%	-24.2%	23.1%	7.8%
(OPM)	5.7%	2.4%	4.2%	3.9%	5.8%	3.4%	5.2%	5.1%	4.0%	4.9%	5.1%
국내	28.6	5.4	16.0	19.3	26.1	15.9	23.3	26.2	69.2	91.5	93.9
(OPM)	6.2%	1.3%	3.6%	4.1%	5.9%	3.6%	5.1%	5.5%	3.9%	5.1%	5.1%
해외	4.6	5.7	5.7	0.8	4.5	0.6	5.1	2.0	16.9	12.3	18.5
(OPM)	4.2%	5.6%	5.4%	0.8%	4.0%	0.6%	4.5%	1.7%	4.0%	2.8%	3.8%
연결조정	-0.8	1.2	1.1	2.0	1.8	1.7	1.1	2.0	3.6	6.6	6.6
세전이익	156.2	20.5	31.1	25.4	40.2	22.8	36.0	36.6	233.3	135.5	144.6
당기순이익	143.7	14.8	23.1	17.6	29.8	15.8	27.3	27.7	199.2	100.5	109.6
지배주주순이익	**143.8**	**14.7**	**23.1**	**17.8**	**29.7**	**15.9**	**27.3**	**27.6**	**199.3**	**100.5**	**109.6**
(YoY)	514.5%	-59.7%	-20.9%	-37.5%	-79.3%	8.5%	18.2%	55.6%	69.8%	-49.6%	9.1%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	22.4%	14.9%	25.0%	18.0%	4.8%	-18.4%	1.3%	3.1%	20.2%	-2.1%	7.5%
미국	11.8%	12.8%	22.4%	11.2%	12.2%	13.1%	12.0%	13.0%	14.3%	12.6%	11.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	21,816	22,170	22,466	23,284	24,082
매출원가	15,096	15,037	14,958	15,454	15,835
매출총이익	6,720	7,133	7,508	7,830	8,247
판매비및일반관리비	5,537	6,236	6,404	6,640	6,976
영업이익(보고)	1,183	897	1,105	1,190	1,270
영업이익(핵심)	1,183	897	1,105	1,190	1,270
영업외손익	352	1,436	250	256	261
이자수익	99	102	110	114	117
배당금수익	1	3	3	3	3
외환이익	58	105	0	0	0
이자비용	19	33	24	24	24
외환손실	106	99	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	204	28	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	117	1,332	162	163	164
법인세차감전이익	1,535	2,333	1,355	1,446	1,531
법인세비용	361	341	350	350	371
유효법인세율 (%)	23.5%	14.6%	25.8%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,174	1,992	1,005	1,096	1,161
지배주주지분순이익(억원)	1,173	1,993	1,005	1,096	1,161
EBITDA	1,982	1,752	1,969	2,122	2,208
현금순이익(Cash Earnings)	1,973	2,847	1,869	2,028	2,098
수정당기순이익	1,018	1,969	1,005	1,096	1,161
증감율(%, YoY)					
매출액	6.9	1.6	1.3	3.6	3.4
영업이익(보고)	60.8	-24.2	23.1	7.8	6.7
영업이익(핵심)	60.8	-24.2	23.1	7.8	6.7
EBITDA	28.2	-11.6	12.4	7.8	4.0
지배주주지분 당기순이익	80.5	69.8	-49.6	9.1	5.9
EPS	80.5	69.8	-49.6	9.1	5.9
수정순이익	65.6	93.3	-48.9	9.1	5.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,978	10,570	11,523	12,252	13,547
현금및현금성자산	1,688	1,794	2,630	3,035	4,014
유동금융자산	4,049	4,430	4,490	4,653	4,812
매출채권및유동채권	2,289	2,439	2,472	2,562	2,650
재고자산	1,730	1,692	1,714	1,777	1,838
기타유동비금융자산	222	214	217	225	233
비유동자산	14,209	14,243	14,145	14,502	14,353
장기매출채권및기타비유동채권	126	126	127	132	137
투자자산	2,181	2,603	2,617	2,651	2,684
유형자산	11,330	10,925	10,823	11,153	10,977
무형자산	568	587	576	564	553
기타비유동자산	4	3	3	3	3
자산총계	24,187	24,813	25,668	26,754	27,900
유동부채	6,344	5,494	5,569	5,764	5,954
매입채무및기타유동채무	4,998	2,789	2,826	2,929	3,029
단기차입금	966	399	399	399	399
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	379	2,305	2,344	2,435	2,526
비유동부채	1,379	1,295	1,301	1,328	1,354
장기매입채무및비유동채무	0	4	4	4	4
사채및장기차입금	554	592	592	592	592
기타비유동부채	824	699	705	731	757
부채총계	7,722	6,789	6,870	7,091	7,308
자본금	304	304	304	304	304
주식발행초과금	1,237	1,237	1,237	1,237	1,237
이익잉여금	15,536	17,212	17,987	18,854	19,784
기타자본	-728	-854	-854	-854	-854
지배주주지분자본총계	16,350	17,899	18,674	19,541	20,471
비지배주주지분자본총계	115	125	123	122	121
자본총계	16,465	18,024	18,798	19,663	20,592
순차입금	-4,216	-5,233	-6,129	-6,697	-7,836
총차입금	1,521	991	991	991	991

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,019	2,210	1,882	2,054	2,125
당기순이익	1,174	1,992	1,005	1,096	1,161
감가상각비	791	842	852	920	926
무형자산상각비	8	12	12	12	11
외환손익	46	20	0	0	0
자산처분손익	225	36	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-132	-800	16	30	30
기타	-94	106	-3	-3	-3
투자활동현금흐름	-1,677	-1,345	-820	-1,445	-940
투자자산의 처분	-559	-826	-70	-195	-190
유형자산의 처분	321	91	0	0	0
유형자산의 취득	-1,215	-574	-750	-1,250	-750
무형자산의 처분	-228	-37	0	0	0
기타	6	1	0	0	0
재무활동현금흐름	183	-772	-226	-205	-205
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	500	-549	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-232	-231	-231	-231	-231
기타	-85	8	6	26	26
현금및현금성자산의순증가	535	105	836	405	980
기초현금및현금성자산	1,154	1,688	1,794	2,630	3,035
기말현금및현금성자산	1,688	1,794	2,630	3,035	4,014
Gross Cash Flow	2,151	3,009	1,866	2,025	2,095
Op Free Cash Flow	128	210	950	613	1,180

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	19,291	32,764	16,526	18,022	19,079
BPS	268,798	294,260	307,009	321,253	336,553
주당EBITDA	32,587	28,796	32,364	34,885	36,292
CFPS	32,443	46,802	30,731	33,337	34,484
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	22.8	10.1	20.8	19.0	18.0
PBR	1.6	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.4	8.6	7.5	6.7	5.9
PCFR	13.5	7.1	11.2	10.3	9.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	4.0	4.9	5.1	5.3
영업이익률(핵심)	5.4	4.0	4.9	5.1	5.3
EBITDA margin	9.1	7.9	8.8	9.1	9.2
순이익률	5.4	9.0	4.5	4.7	4.8
자기자본이익률(ROE)	7.3	11.6	5.5	5.7	5.8
투하자본이익률(ROIC)	8.5	7.1	7.6	8.3	8.9
안정성(%)					
부채비율	46.9	37.7	36.5	36.1	35.5
순차입금비율	-25.6	-29.0	-32.6	-34.1	-38.1
이자보상배율(배)	61.6	26.9	46.4	50.0	53.4
활동성(배)					
매출채권회전율	9.9	9.4	9.1	9.3	9.2
재고자산회전율	12.6	13.0	13.2	13.3	13.3
매입채무회전율	4.6	5.7	8.0	8.1	8.1

오뚜기(007310)

오뚜기 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**515.6**	**488.0**	**516.4**	**490.5**	**531.8**	**513.4**	**541.9**	**515.7**	**2,010.7**	**2,102.9**	**2,196.4**
(YoY)	11.0%	7.1%	2.6%	6.8%	3.1%	5.2%	4.9%	5.1%	6.8%	4.6%	4.4%
건조식품류(카레 및 3 분류)	66.4	67.7	66.0	67.2	72.1	69.0	66.0	67.9	267.3	274.9	277.7
(YoY)	-2.2%	-0.5%	-4.0%	-5.1%	8.5%	1.9%	0.0%	1.0%	-3.0%	2.8%	1.0%
양념소스류(마요네스 및 케찹소스)	92.0	105.3	100.8	96.9	96.5	105.0	103.8	98.9	395.1	404.2	414.3
(YoY)	1.4%	2.0%	-8.2%	19.1%	4.9%	-0.4%	3.0%	2.0%	2.6%	2.3%	2.5%
유지류(참기름 및 식용유지)	61.1	59.0	63.2	55.2	63.0	60.0	64.1	56.0	238.4	243.2	243.2
(YoY)	-2.3%	-4.7%	-2.8%	-26.6%	3.1%	1.8%	1.5%	1.5%	-9.9%	2.0%	0.0%
면제품류(라면 및 당면)	177.5	151.8	155.4	157.4	158.4	154.4	158.5	162.1	642.0	633.4	652.4
(YoY)	33.0%	22.9%	10.8%	0.3%	-10.7%	1.8%	2.0%	3.0%	15.8%	-1.3%	3.0%
농수산 가공품류(밥 및 참치)	48.4	53.5	53.6	55.7	65.0	61.7	62.7	65.7	211.1	255.0	293.3
(YoY)	-2.4%	0.6%	-1.3%	-13.7%	34.2%	15.4%	17.0%	18.0%	-4.7%	20.8%	15.0%
기타	70.2	50.8	77.6	58.2	76.9	63.3	86.9	65.1	256.8	292.2	315.6
(YoY)	16.5%	10.9%	18.4%	455.9%	9.4%	24.7%	12.0%	12.0%	41.1%	13.8%	8.0%
매출총이익	**120.8**	**122.2**	**125.8**	**118.0**	**114.2**	**122.5**	**134.3**	**125.6**	**486.9**	**496.6**	**533.7**
(GPM)	23.4%	25.0%	24.4%	24.1%	21.5%	23.9%	24.8%	24.4%	24.2%	23.6%	24.3%
판관비	**85.3**	**81.8**	**80.5**	**96.8**	**84.2**	**81.0**	**84.8**	**94.7**	**344.4**	**344.7**	**357.9**
(판관비율)	16.5%	16.8%	15.6%	19.7%	15.8%	15.8%	15.7%	18.4%	17.1%	16.4%	16.3%
영업이익	**35.6**	**40.5**	**45.3**	**21.2**	**30.0**	**41.5**	**49.5**	**30.9**	**142.5**	**151.9**	**175.8**
(YoY)	-8.5%	9.0%	15.1%	17.3%	-15.7%	2.6%	9.2%	46.2%	6.8%	6.6%	15.7%
(OPM)	6.9%	8.3%	8.8%	4.3%	5.6%	8.1%	9.1%	6.0%	7.1%	7.2%	8.0%
세전이익	50.7	44.9	48.2	39.6	41.2	45.8	53.3	34.8	183.4	175.1	199.2
당기순이익	49.1	25.8	35.8	27.2	32.8	35.7	40.4	26.3	138.0	135.3	151.0
지배주주순이익	**49.0**	**25.7**	**35.6**	**27.2**	**32.4**	**35.7**	**40.4**	**26.3**	**137.5**	**134.8**	**151.0**
(YoY)	49.0%	-14.6%	8.8%	210.2%	-33.8%	38.8%	13.5%	-3.3%	31.7%	-2.0%	12.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

오뚜기 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,831	20,107	21,029	21,964	22,765
매출원가	14,252	15,238	16,063	16,627	17,188
매출총이익	4,579	4,869	4,966	5,337	5,576
판매비및일반관리비	3,245	3,444	3,447	3,579	3,704
영업이익(보고)	1,334	1,425	1,519	1,758	1,873
영업이익(핵심)	1,334	1,425	1,519	1,758	1,873
영업외손익	94	409	232	235	236
이자수익	53	45	41	43	45
배당금수익	0	0	7	7	7
외환이익	31	38	36	34	32
이자비용	39	33	28	21	21
외환손실	31	32	30	29	27
관계기업지분법손익	85	170	206	200	200
투자및기타자산처분손익	28	161	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-33	60	0	0	0
법인세차감전이익	1,429	1,834	1,751	1,992	2,109
법인세비용	379	454	399	482	510
유효법인세율 (%)	26.5%	24.8%	22.8%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,049	1,380	1,353	1,510	1,598
지배주주지분순이익(억원)	1,045	1,375	1,348	1,510	1,598
EBITDA	1,692	1,848	1,990	2,267	2,423
현금순이익(Cash Earnings)	1,407	1,803	1,823	2,020	2,149
수정당기순이익	1,029	1,259	1,353	1,510	1,598
증감율(%, YoY)					
매출액	5.7	6.8	4.6	4.4	3.6
영업이익(보고)	15.1	6.8	6.6	15.7	6.5
영업이익(핵심)	15.1	6.8	6.6	15.7	6.5
EBITDA	15.4	9.3	7.7	13.9	6.9
지배주주지분 당기순이익	11.4	31.7	-2.0	12.0	5.8
EPS	11.4	31.7	-2.0	12.0	5.8
수정순이익	9.3	22.4	7.4	11.7	5.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,784	6,410	7,172	7,668	8,606
현금및현금성자산	1,699	1,452	1,987	2,252	2,993
유동금융자산	1,346	1,924	2,013	2,102	2,179
매출채권및유동채권	1,326	1,483	1,551	1,620	1,679
재고자산	1,404	1,546	1,617	1,689	1,750
기타유동비금융자산	9	5	5	5	5
비유동자산	9,059	9,517	10,132	10,735	11,322
장기매출채권및기타비유동채권	10	9	10	10	10
투자자산	2,725	2,749	2,966	3,183	3,399
유형자산	6,150	6,533	6,943	7,340	7,723
무형자산	169	220	208	196	184
기타비유동자산	6	6	6	6	6
자산총계	14,843	15,927	17,304	18,403	19,929
유동부채	3,373	3,761	3,973	4,008	4,125
매입채무및기타유동채무	2,608	2,933	3,068	3,204	3,321
단기차입금	477	479	479	479	479
유동성장기차입금	4	18	100	0	0
기타유동부채	283	331	326	325	325
비유동부채	1,979	1,814	1,856	1,638	1,677
장기매입채무및비유동채무	119	127	133	139	144
사채및장기차입금	951	862	862	599	599
기타비유동부채	909	825	861	900	935
부채총계	5,352	5,575	5,829	5,646	5,802
자본금	172	172	172	172	172
주식발행초과금	78	78	78	78	78
이익잉여금	8,583	9,725	10,845	12,128	13,498
기타자본	601	318	318	318	318
지배주주지분자본총계	9,434	10,292	11,413	12,696	14,066
비지배주주지분자본총계	57	60	63	61	60
자본총계	9,491	10,352	11,476	12,757	14,126
순차입금	-1,612	-2,017	-2,558	-3,276	-4,093
총차입금	1,433	1,359	1,441	1,078	1,078

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,115	1,489	1,613	1,813	1,942
당기순이익	1,049	1,380	1,353	1,510	1,598
감가상각비	348	413	459	498	539
무형자산상각비	10	11	12	12	12
외환손익	7	13	-6	-5	-5
자산처분손익	32	175	0	0	0
지분법손익	0	0	-206	-200	-200
영업활동자산부채 증감	-399	-237	-4	0	0
기타	68	-266	5	-1	-2
투자활동현금흐름	-814	-1,334	-967	-995	-1,007
투자자산의 처분	-135	-730	-98	-100	-85
유형자산의 처분	51	214	0	0	0
유형자산의 취득	-812	-843	-869	-895	-922
무형자산의 처분	-2	-52	0	0	0
기타	86	77	0	0	0
재무활동현금흐름	-372	-402	-111	-553	-194
단기차입금의 증가	-778	-93	0	0	0
장기차입금의 증가	564	-17	82	-363	0
자본의 증가	0	-3	0	0	0
배당금지급	-135	-177	-229	-229	-229
기타	-22	-112	36	39	35
현금및현금성자산의순증가	-68	-248	535	265	741
기초현금및현금성자산	1,767	1,699	1,452	1,987	2,252
기말현금및현금성자산	1,699	1,452	1,987	2,252	2,993
Gross Cash Flow	1,513	1,725	1,617	1,813	1,942
Op Free Cash Flow	125	363	772	947	1,049

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	30,365	39,977	39,194	43,903	46,466
BPS	274,241	299,198	331,773	369,056	408,897
주당EBITDA	49,178	53,727	57,854	65,911	70,440
CFPS	40,900	52,416	53,001	58,715	62,472
DPS	5,200	6,800	6,800	6,800	6,800
주가배수(배)					
PER	40.3	16.6	19.2	17.2	16.2
PBR	4.5	2.2	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.1	11.3	11.8	10.0	9.0
PCFR	30.0	12.6	14.2	12.8	12.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.1	7.2	8.0	8.2
영업이익률(핵심)	7.1	7.1	7.2	8.0	8.2
EBITDA margin	9.0	9.2	9.5	10.3	10.6
순이익률	5.6	6.9	6.4	6.9	7.0
자기자본이익률(ROE)	11.8	13.9	12.4	12.5	11.9
투하자본이익률(ROIC)	17.2	17.4	18.0	19.2	19.4
안정성(%)					
부채비율	56.4	53.9	50.8	44.3	41.1
순차입금비율	-17.0	-19.5	-22.3	-25.7	-29.0
이자보상배율(배)	34.0	43.7	54.1	83.6	89.1
활동성(배)					
매출채권회전율	14.7	14.3	13.9	13.8	13.8
재고자산회전율	14.3	13.6	13.3	13.3	13.2
매입채무회전율	7.3	7.3	7.0	7.0	7.0

하이트진로(000080)

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**409.3**	**500.5**	**489.4**	**491.0**	**413.4**	**491.4**	**510.5**	**482.1**	**1,890.2**	**1,897.3**	**1,932.9**
(YoY)	-5.1%	4.4%	-2.5%	-0.8%	1.0%	-1.8%	4.3%	-1.8%	-0.9%	0.4%	1.9%
별도기준	353.4	434.8	421.7	427.4	362.3	431.4	449.4	425.1	1,637.2	1,668.1	1,714.0
(YoY)	-6.2%	4.0%	-3.4%	-1.1%	2.5%	-0.8%	6.6%	-0.5%	-1.6%	1.9%	2.8%
맥주	131.6	190.6	188.0	184.9	126.2	178.2	208.9	175.2	695.0	688.4	709.5
(YoY)	-20.8%	-6.9%	-16.6%	-6.4%	-4.1%	-6.5%	11.1%	-5.2%	-12.4%	-0.9%	3.1%
소주	202.0	215.6	205.3	219.4	214.2	225.6	213.5	228.2	842.3	881.4	908.1
(YoY)	3.1%	8.4%	8.3%	2.8%	6.0%	4.6%	4.0%	4.0%	5.6%	4.6%	3.0%
기타	19.7	28.6	28.4	23.1	21.9	27.7	26.9	21.7	99.9	98.3	96.4
(YoY)	34.7%	96.1%	32.5%	9.1%	11.2%	-3.2%	-5.3%	-6.0%	39.0%	-1.6%	-1.9%
매출총이익	**175.9**	**221.3**	**215.2**	**211.5**	**159.7**	**212.8**	**228.8**	**207.1**	**823.8**	**808.4**	**837.5**
(GPM)	43.0%	44.2%	44.0%	43.1%	38.6%	43.3%	44.8%	43.0%	43.6%	42.6%	43.3%
판관비	**148.7**	**193.7**	**187.4**	**170.1**	**187.1**	**177.8**	**182.6**	**165.3**	**699.8**	**712.8**	**680.0**
(판관비율)	36.3%	38.7%	38.3%	34.6%	45.3%	36.2%	35.8%	34.3%	37.0%	37.6%	35.2%
영업이익	**27.2**	**27.6**	**27.7**	**41.5**	**-27.4**	**35.0**	**46.2**	**41.9**	**124.0**	**95.6**	**157.5**
(YoY)	3.6%	-1.7%	-42.5%	32.0%	적전	26.7%	66.4%	1.0%	-7.4%	-22.9%	64.7%
(OPM)	6.6%	5.5%	5.7%	8.4%	-6.6%	7.1%	9.0%	8.7%	6.6%	5.0%	8.1%
별도기준	25.7	27.3	25.0	39.9	-30.0	34.1	43.9	39.1	117.9	87.1	149.6
(YoY)	2.1%	8.2%	-43.3%	36.4%	적전	24.7%	75.7%	-2.0%	-4.7%	-26.1%	71.8%
(OPM)	7.3%	6.3%	5.9%	9.3%	-8.3%	7.9%	9.8%	9.2%	7.2%	5.2%	8.7%
세전이익	11.6	18.2	11.8	19.5	-27.4	22.9	34.1	29.9	61.2	59.5	115.9
당기순이익	6.1	10.1	8.3	13.8	-21.2	13.9	22.5	19.7	38.4	34.9	76.5
지배주주순이익	**6.1**	**10.1**	**8.3**	**13.8**	**-21.2**	**13.9**	**22.5**	**19.7**	**38.4**	**34.9**	**76.5**
(YoY)	-3.5%	26.4%	-66.2%	-3.4%	-447.2%	37.0%	170.6%	42.5%	-28.0%	-9.1%	119.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	19,075	18,902	18,973	19,329	19,443
매출원가	10,871	10,664	10,889	10,954	10,994
매출총이익	8,204	8,238	8,084	8,375	8,449
판매비및일반관리비	6,864	6,998	7,128	6,800	6,866
영업이익(보고)	1,340	1,240	956	1,575	1,583
영업이익(핵심)	1,340	1,240	956	1,575	1,583
영업외손익	-542	-628	-362	-416	-419
이자수익	16	12	9	10	10
배당금수익	2	2	2	2	2
외환이익	41	45	0	0	0
이자비용	462	413	411	427	431
외환손실	42	42	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-99	-79	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-2	-5	0	0	0
기타	5	-150	38	0	0
법인세차감전이익	798	612	595	1,159	1,164
법인세비용	264	227	246	394	396
유효법인세율 (%)	33.1%	37.2%	41.3%	34.0%	34.0%
당기순이익	534	384	349	765	768
지배주주지분순이익(억원)	533	384	349	765	768
EBITDA	2,539	2,427	2,094	2,720	2,733
현금순이익(Cash Earnings)	1,733	1,572	1,487	1,910	1,918
수정당기순이익	601	437	349	765	768
증감율(%, YoY)					
매출액	1.9	-0.9	0.4	1.9	0.6
영업이익(보고)	43.0	-7.4	-22.9	64.7	0.5
영업이익(핵심)	43.0	-7.4	-22.9	64.7	0.5
EBITDA	17.3	-4.4	-13.7	29.9	0.5
지배주주지분 당기순이익	151.9	-28.0	-9.1	119.5	0.4
EPS	151.9	-28.0	-9.1	119.5	0.4
수정순이익	136.1	-27.3	-20.2	119.3	0.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,519	9,577	9,338	9,966	10,133
현금및현금성자산	1,584	1,585	1,317	1,794	1,913
유동금융자산	23	152	153	156	157
매출채권및유동채권	5,527	5,620	5,641	5,747	5,780
재고자산	1,381	1,303	1,308	1,332	1,340
기타유동비금융자산	5	916	920	937	942
비유동자산	26,085	24,434	24,546	24,678	24,806
장기매출채권및기타비유동채권	806	639	641	653	657
투자자산	616	594	597	605	610
유형자산	22,415	21,036	21,247	21,465	21,684
무형자산	2,129	2,055	1,957	1,859	1,766
기타비유동자산	119	111	103	96	89
자산총계	34,605	34,011	33,884	34,644	34,939
유동부채	14,358	14,098	13,793	14,069	14,214
매입채무및기타유동채무	7,784	7,559	7,587	7,729	7,775
단기차입금	4,531	4,660	4,660	4,660	4,660
유동성장기차입금	1,999	1,799	1,465	1,597	1,696
기타유동부채	43	81	81	82	83
비유동부채	7,001	6,994	7,451	7,799	7,810
장기매입채무및비유동채무	680	724	727	741	745
사채및장기차입금	4,689	4,440	4,840	5,140	5,140
기타비유동부채	1,631	1,829	1,884	1,918	1,924
부채총계	21,359	21,092	21,244	21,868	22,023
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
주식발행초과금	7,240	7,240	7,240	7,240	7,240
이익잉여금	3,361	2,939	2,659	2,796	2,936
기타자본	-1,048	-955	-955	-955	-955
지배주주지분자본총계	13,241	12,912	12,633	12,770	12,909
비지배주주지분자본총계	5	7	7	6	6
자본총계	13,246	12,919	12,639	12,776	12,916
순차입금	9,612	9,161	9,495	9,447	9,426
총차입금	11,220	10,899	10,965	11,397	11,496

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,041	1,921	1,484	1,906	1,915
당기순이익	534	384	349	765	768
감가상각비	1,102	1,101	1,040	1,046	1,057
무형자산상각비	97	86	98	98	93
외환손익	-4	-1	0	0	0
자산처분손익	266	252	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	544	-331	0	-2	-1
기타	502	430	-2	-2	-2
투자활동현금흐름	-781	-859	-1,245	-1,266	-1,273
투자자산의 처분	116	-63	-2	-9	-3
유형자산의 처분	300	426	0	0	0
유형자산의 취득	-1,177	-1,239	-1,251	-1,264	-1,277
무형자산의 처분	-13	-10	0	0	0
기타	-7	26	8	7	7
재무활동현금흐름	-1,234	-1,098	-508	-162	-524
단기차입금의 증가	-1,734	-1,946	0	0	0
장기차입금의 증가	1,195	1,543	66	432	99
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-696	-696	-629	-629	-629
기타	1	0	55	34	6
현금및현금성자산의순증가	1,042	1	-269	478	119
기초현금및현금성자산	542	1,584	1,585	1,317	1,794
기말현금및현금성자산	1,584	1,585	1,317	1,794	1,913
Gross Cash Flow	2,497	2,252	1,485	1,908	1,916
Op Free Cash Flow	1,450	386	447	918	917

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	748	539	489	1,074	1,078
BPS	18,579	18,118	17,725	17,918	18,114
주당EBITDA	3,563	3,406	2,939	3,816	3,835
CFPS	2,432	2,205	2,086	2,680	2,691
DPS	1,000	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	31.3	39.2	43.1	19.7	19.6
PBR	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.3	10.0	11.7	9.0	8.9
PCFR	9.6	9.6	10.1	7.9	7.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.0	6.6	5.0	8.1	8.1
영업이익률(핵심)	7.0	6.6	5.0	8.1	8.1
EBITDA margin	13.3	12.8	11.0	14.1	14.1
순이익률	2.8	2.0	1.8	4.0	4.0
자기자본이익률(ROE)	4.0	2.9	2.7	6.0	6.0
투하자본이익률(ROIC)	3.7	3.4	2.4	4.5	4.5
안정성(%)					
부채비율	161.2	163.3	168.1	171.2	170.5
순차입금비율	72.6	70.9	75.1	73.9	73.0
이자보상배율(배)	2.9	3.0	2.3	3.7	3.7
활동성(배)					
매출채권회전율	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
재고자산회전율	13.9	14.1	14.5	14.6	14.5
매입채무회전율	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5

CJ프레시웨이(051500)

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**535.8**	**597.0**	**606.5**	**588.6**	**594.8**	**634.6**	**675.9**	**673.4**	**2,327.9**	**2,578.7**	**2,887.6**
(YoY)	14.7%	15.3%	12.1%	7.7%	11.0%	6.3%	11.4%	14.4%	12.3%	10.8%	12.0%
식자재 유통	451.9	493.4	507.2	484.1	488.0	508.7	542.3	549.8	1,936.6	2,088.7	2,328.3
(YoY)	13.3%	13.2%	10.6%	5.6%	8.0%	3.1%	6.9%	13.6%	10.6%	7.9%	11.5%
외식/급식 유통	215.3	240.4	237.4	235.6	236.6	253.5	261.2	263.9	928.8	1,015.2	1,136.3
(YoY)	9.4%	7.0%	-0.5%	3.8%	9.9%	5.4%	10.0%	12.0%	4.7%	9.3%	11.9%
프레시원 유통	131.9	146.7	153.9	155.9	148.4	157.3	170.7	171.5	588.4	647.9	723.9
(YoY)	17.8%	16.3%	23.4%	19.9%	12.5%	7.2%	10.9%	10.0%	19.4%	10.1%	11.7%
1차상품 도매 및 원료 유통	104.6	106.2	115.8	92.7	102.9	97.9	110.4	114.4	419.3	425.6	468.2
(YoY)	16.4%	25.3%	21.9%	-8.7%	-1.7%	-7.8%	-4.7%	23.5%	13.0%	1.5%	10.0%
단체급식	67.8	82.2	83.9	82.6	75.3	90.4	97.8	87.3	316.5	350.8	398.9
(YoY)	14.9%	17.9%	19.2%	16.2%	11.1%	10.0%	16.5%	5.7%	17.2%	10.9%	13.7%
기타	16.2	21.5	15.4	21.8	31.6	35.5	35.8	36.3	74.8	139.2	160.4
(YoY)	72.1%	73.7%	26.9%	28.3%	95.4%	65.3%	132.4%	66.5%	47.1%	86.0%	15.2%
매출총이익	**65.7**	**79.4**	**78.1**	**76.3**	**77.0**	**90.6**	**93.0**	**90.6**	**299.5**	**351.2**	**400.4**
(GPM)	12.3%	13.3%	12.9%	13.0%	12.9%	14.3%	13.8%	13.4%	12.9%	13.6%	13.9%
판관비	**62.5**	**70.3**	**69.8**	**75.8**	**72.5**	**76.6**	**79.0**	**83.2**	**278.5**	**311.4**	**348.3**
(판관비율)	11.7%	11.8%	11.5%	12.9%	12.2%	12.1%	11.7%	12.4%	12.0%	12.1%	12.1%
영업이익	**3.2**	**9.1**	**8.3**	**0.5**	**4.5**	**14.0**	**14.0**	**7.3**	**21.0**	**39.8**	**52.1**
(OPM)	0.60%	1.52%	1.36%	0.08%	0.75%	2.21%	2.07%	1.09%	0.90%	1.54%	1.80%
세전이익	0.4	4.3	2.4	-12.1	0.7	8.7	10.6	4.1	-5.0	24.1	39.1
당기순이익	0.4	2.8	1.3	-10.3	0.6	7.0	8.1	3.1	-5.8	18.7	29.6
지배주주순이익	**0.7**	**3.1**	**1.3**	**-9.8**	**0.0**	**6.3**	**7.5**	**2.5**	**-4.7**	**16.2**	**26.9**
(YoY)	-31.9%	-59.2%	-62.7%	적지	적전	101.4%	464.1%	흑전	적전	흑전	65.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	20,724	23,279	25,787	28,876	31,862
매출원가	18,014	20,284	22,276	24,872	27,402
매출총이익	2,710	2,995	3,512	4,004	4,461
판매비및일반관리비	2,395	2,785	3,114	3,483	3,852
영업이익(보고)	315	210	398	521	609
영업이익(핵심)	315	210	398	521	609
영업외손익	-194	-260	-157	-130	-122
이자수익	7	5	6	7	7
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	24	0	0	0
이자비용	52	57	71	65	56
외환손실	36	41	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-3	-7	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	3	0	0	0
기타	-134	-188	-93	-72	-73
법인세차감전이익	120	-50	241	391	487
법인세비용	54	9	53	95	118
유효법인세율 (%)	44.8%	-17.4%	22.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	67	-58	187	296	369
지배주주지분순이익(억원)	109	-47	162	269	335
EBITDA	494	443	658	781	871
현금순이익(Cash Earnings)	246	174	447	556	631
수정당기순이익	60	-53	187	296	369
증감율(%, YoY)					
매출액	15.4	12.3	10.8	12.0	10.3
영업이익(보고)	15.5	-33.2	89.4	30.8	16.8
영업이익(핵심)	15.5	-33.2	89.4	30.8	16.8
EBITDA	22.0	-10.4	48.5	18.8	11.5
지배주주지분 당기순이익	2.7	N/A	N/A	65.9	24.6
EPS	-6.1	N/A	N/A	65.9	24.6
수정순이익	-40.0	N/A	N/A	58.1	24.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,185	4,691	5,230	5,853	6,476
현금및현금성자산	110	124	171	188	226
유동금융자산	42	77	85	95	105
매출채권및유동채권	2,317	2,645	2,930	3,281	3,620
재고자산	1,717	1,845	2,044	2,289	2,525
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,403	3,814	3,904	3,923	3,938
장기매출채권및기타비유동채권	148	183	203	227	250
투자자산	204	161	165	170	175
유형자산	2,254	2,419	2,585	2,675	2,764
무형자산	798	1,050	950	851	749
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,588	8,505	9,134	9,775	10,415
유동부채	4,626	4,335	4,708	5,069	5,240
매입채무및기타유동채무	3,205	3,458	3,830	4,289	4,733
단기차입금	1,380	862	862	762	462
유동성장기차입금	0	0	-1	-1	24
기타유동부채	41	15	17	19	21
비유동부채	907	1,750	2,064	2,072	2,195
장기매입채무및비유동채무	10	105	116	130	144
사채및장기차입금	699	1,455	1,455	1,355	1,355
기타비유동부채	198	190	493	587	697
부채총계	5,533	6,085	6,772	7,141	7,435
자본금	119	119	119	119	119
주식발행초과금	906	906	906	906	906
이익잉여금	495	380	524	774	1,091
기타자본	321	274	274	274	274
지배주주지분자본총계	2,063	1,902	1,823	2,074	2,390
비지배주주지분자본총계	-8	518	539	561	589
자본총계	2,055	2,420	2,362	2,634	2,979
순차입금	1,928	2,116	2,059	1,833	1,510
총차입금	2,079	2,316	2,316	2,116	1,841

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-201	-132	106	411	491
당기순이익	120	-50	187	296	369
감가상각비	122	133	159	160	161
무형자산상각비	58	100	100	100	101
외환손익	1	24	0	0	0
자산처분손익	8	19	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-541	-484	-118	-145	-140
기타	32	125	-223	0	0
투자활동현금흐름	-374	-502	-337	-265	-264
투자자산의 처분	5	-255	-12	-15	-14
유형자산의 처분	13	15	0	0	0
유형자산의 취득	-189	-141	-325	-250	-250
무형자산의 처분	-205	-123	0	0	0
기타	2	2	0	0	0
재무활동현금흐름	611	648	278	-130	-189
단기차입금의 증가	-13	-502	0	-100	-300
장기차입금의 증가	698	734	-1	-100	25
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-24	-24	-24	-24
기타	-51	441	302	94	110
현금및현금성자산의순증가	36	15	47	16	38
기초현금및현금성자산	73	110	124	171	188
기말현금및현금성자산	110	124	171	188	226
Gross Cash Flow	340	351	224	556	631
Op Free Cash Flow	-582	-268	126	260	333

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	915	-393	1,366	2,266	2,824
BPS	17,380	16,021	15,355	17,467	20,134
주당EBITDA	4,162	3,730	5,539	6,578	7,336
CFPS	2,071	1,466	3,763	4,686	5,317
DPS	200	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	90.8	-99.1	25.3	15.2	12.2
PBR	4.8	2.4	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	16.1	17.9	10.3	8.1	6.9
PCFR	40.1	26.6	9.2	7.4	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	0.9	1.5	1.8	1.9
영업이익률(핵심)	1.5	0.9	1.5	1.8	1.9
EBITDA margin	2.4	1.9	2.5	2.7	2.7
순이익률	0.3	-0.3	0.7	1.0	1.2
자기자본이익률(ROE)	3.3	-2.6	7.8	11.9	13.1
투하자본이익률(ROIC)	5.2	6.3	7.4	9.1	10.3
안정성(%)					
부채비율	269.2	251.4	286.8	271.1	249.6
순차입금비율	93.8	87.4	87.2	69.6	50.7
이자보상배율(배)	6.1	3.7	5.6	8.1	10.8
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	9.4	9.3	9.3	9.2
재고자산회전율	14.5	13.1	13.3	13.3	13.2
매입채무회전율	6.6	7.0	7.1	7.1	7.1

뉴트리바이오텍(222040)

뉴트리바이오텍 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
기말 Capacity	230.0	230.0	230.0	280.0	330.0	410.0	450.0	500.0	280.0	500.0	550.0
매출액	**27.2**	**32.7**	**34.7**	**26.2**	**27.5**	**31.6**	**43.6**	**37.3**	**120.8**	**140.0**	**197.6**
(YoY)	70.3%	69.1%	66.1%	22.8%	1.1%	-3.3%	25.8%	42.1%	55.8%	15.9%	41.1%
별도기준	26.5	31.9	33.5	24.0	27.5	26.4	35.2	31.4	115.9	120.5	152.4
(YoY)	67.4%	71.9%	67.2%	19.8%	4.0%	-17.2%	4.9%	31.0%	55.7%	4.0%	26.4%
내수	11.3	15.4	16.1	14.5	14.5	16.4	18.2	16.4	57.2	65.4	73.9
(YoY)					28.5%	6.4%	13.0%	13.0%		14.3%	13.0%
수출	15.2	16.5	17.5	9.5	13.1	10.1	17.0	15.0	58.7	55.1	78.5
(YoY)					-14.1%	-39.0%	-2.6%	58.7%		-6.0%	42.4%
상해법인	1.8	1.4	1.2	2.2	2.3	7.2	14.0	11.0	6.6	34.5	56.0
미국법인	0.2	0.3	0.3	0.4	2.0	1.8	4.0	2.0	1.2	9.9	27.0
호주법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.7	0.0	1.0	12.0
기타 및 연결조정	-1.3	-0.9	-0.3	-0.3	-4.4	-3.9	-9.8	-7.8	-2.9	-25.9	-49.8
매출총이익	**8.3**	**9.8**	**11.3**	**6.9**	**7.3**	**7.6**	**11.9**	**9.8**	**36.2**	**36.7**	**54.3**
(GPM)	30.4%	29.9%	32.6%	26.2%	26.7%	24.2%	27.4%	26.3%	30.0%	26.2%	27.5%
판관비	**3.9**	**4.0**	**4.8**	**4.7**	**5.4**	**6.1**	**6.6**	**6.5**	**17.4**	**24.6**	**29.9**
(판관비율)	14.3%	12.2%	14.0%	18.0%	19.5%	19.4%	15.1%	17.5%	14.4%	17.6%	15.1%
영업이익	**4.4**	**5.8**	**6.5**	**2.2**	**2.0**	**1.5**	**5.3**	**3.3**	**18.8**	**12.1**	**24.4**
(YoY)	152.0%	124.1%	70.2%	-18.6%	-54.8%	-74.1%	-17.4%	52.1%	74.3%	-35.5%	101.9%
(OPM)	16.1%	17.7%	18.6%	8.2%	7.2%	4.7%	12.3%	8.8%	15.5%	8.6%	12.4%
별도기준	5.0	6.4	7.0	3.1	4.1	3.9	5.5	4.6	21.5	18.1	25.8
(YoY)	160.9%	142.7%	81.1%	4.7%	-18.6%	-39.2%	-21.5%	48.8%	88.9%	-16.0%	42.7%
(OPM)	18.8%	20.1%	20.9%	12.9%	14.7%	14.8%	15.7%	14.7%	18.6%	15.0%	16.9%
영업외손익	0.0	-0.1	-0.6	2.8	-1.2	0.4	-0.1	-0.6	2.1	-1.5	-1.7
세전이익	4.3	5.7	5.9	5.0	0.8	1.9	5.2	2.7	20.9	10.6	22.8
당기순이익	3.3	4.3	4.5	5.0	0.8	0.6	4.1	2.1	17.1	7.5	17.8
지배주주순이익	**3.3**	**4.3**	**4.5**	**5.1**	**0.7**	**0.7**	**4.1**	**2.1**	**17.2**	**7.5**	**17.8**
(YoY)	163.1%	102.1%	50.4%	132.8%	-79.7%	-83.7%	-9.7%	-59.1%	100.9%	-56.3%	136.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

뉴트리바이오텍 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	775	1,208	1,400	1,976	2,774
매출원가	575	846	1,033	1,432	1,956
매출총이익	200	362	367	543	818
판매비및일반관리비	93	174	246	299	452
영업이익(보고)	108	188	121	244	366
영업이익(핵심)	108	188	121	244	366
영업외손익	-4	21	-15	-17	-13
이자수익	1	4	1	1	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	10	44	0	0	0
이자비용	7	10	16	18	15
외환손실	8	37	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	0	21	0	0	0
법인세차감전이익	104	209	106	228	352
법인세비용	18	38	31	50	77
유효법인세율 (%)	17.3%	18.1%	28.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	86	171	75	178	275
지배주주지분순이익(억원)	86	172	75	178	275
EBITDA	137	231	182	322	447
현금순이익(Cash Earnings)	115	214	136	255	356
수정당기순이익	86	171	75	178	275
증감율(%, YoY)					
매출액	65.2	55.8	15.9	41.1	40.4
영업이익(보고)	211.0	74.3	-35.5	101.9	49.6
영업이익(핵심)	211.0	74.3	-35.5	101.9	49.6
EBITDA	147.4	68.8	-21.1	77.0	38.8
지배주주지분 당기순이익	286.3	100.9	-56.3	136.0	54.8
EPS	280.8	62.7	-56.3	136.0	54.8
수정순이익	279.1	100.0	-56.0	135.3	54.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	617	812	808	1,008	1,264
현금및현금성자산	248	280	217	173	92
유동금융자산	181	0	0	0	0
매출채권및유동채권	114	367	400	565	793
재고자산	75	165	191	270	379
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	526	1,018	1,309	1,587	1,764
장기매출채권및기타비유동채권	5	12	14	19	27
투자자산	0	2	2	2	2
유형자산	514	978	1,267	1,540	1,709
무형자산	1	8	8	8	8
기타비유동자산	5	18	18	18	18
자산총계	1,144	1,830	2,117	2,595	3,027
유동부채	335	586	739	932	1,233
매입채무및기타유동채무	156	368	426	602	845
단기차입금	144	140	140	140	140
유동성장기차입금	15	41	129	129	162
기타유동부채	20	38	44	62	87
비유동부채	167	419	426	533	390
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	147	391	391	491	341
기타비유동부채	20	28	35	42	49
부채총계	502	1,005	1,164	1,465	1,623
자본금	52	52	103	103	103
주식발행초과금	449	449	449	449	449
이익잉여금	126	298	373	550	825
기타자본	13	17	17	17	17
지배주주지분자본총계	640	815	942	1,120	1,394
비지배주주지분자본총계	2	10	10	10	10
자본총계	642	825	952	1,130	1,404
순차입금	-123	292	443	586	550
총차입금	306	572	660	760	643

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	135	95	192	200	279
당기순이익	86	171	75	178	275
감가상각비	29	43	61	77	81
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	-4	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-2	-139	4	-55	-77
기타	20	24	52	0	0
투자활동현금흐름	-415	-322	-350	-350	-250
투자자산의 처분	-179	172	0	0	0
유형자산의 처분	1	77	0	0	0
유형자산의 취득	-237	-563	-350	-350	-250
무형자산의 처분	0	-8	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	517	262	95	107	-110
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	86	262	88	100	-117
자본의 증가	431	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	7	7	7
현금및현금성자산의순증가	235	32	-63	-43	-81
기초현금및현금성자산	13	248	280	217	173
기말현금및현금성자산	248	280	217	173	92
Gross Cash Flow	137	234	188	255	356
Op Free Cash Flow	-121	-513	-199	-137	39

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	513	834	365	861	1,332
BPS	3,102	3,952	4,567	5,427	6,759
주당EBITDA	817	1,118	882	1,561	2,166
CFPS	686	1,037	661	1,236	1,725
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	38.7	36.9	47.6	20.2	13.0
PBR	6.4	7.8	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	29.0	28.6	22.2	12.9	9.2
PCFR	28.9	29.6	26.3	14.0	10.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.9	15.5	8.6	12.4	13.2
영업이익률(핵심)	13.9	15.5	8.6	12.4	13.2
EBITDA margin	17.6	19.1	13.0	16.3	16.1
순이익률	11.1	14.2	5.4	9.0	9.9
자기자본이익률(ROE)	22.4	23.3	8.5	17.1	21.7
투하자본이익률(ROIC)	20.5	18.5	6.8	12.1	15.3
안정성(%)					
부채비율	78.3	121.8	122.3	129.7	115.5
순차입금비율	-19.2	35.3	46.5	51.9	39.2
이자보상배율(배)	14.9	19.0	7.6	13.4	23.7
활동성(배)					
매출채권회전율	8.3	5.0	3.6	4.1	4.1
재고자산회전율	11.7	10.1	7.9	8.6	8.6
매입채무회전율	6.2	4.6	3.5	3.8	3.8

투자의견변동내역(2개년)

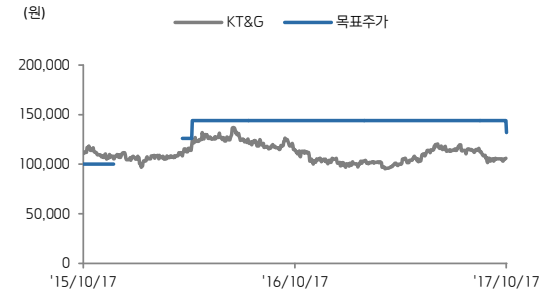
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
KT&G (033780)	2016-04-05	Outperform(Reinitiate)	126,000원	6개월	-9.41	-5.56
	2016-04-22	BUY (Upgrade)	144,000원	6개월	-11.79	-4.86
	2016-07-22	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-14.00	-4.86
	2016-10-04	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-14.47	-4.86
	2016-10-28	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-24.94	-21.53
	2016-11-22	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-27.50	-21.53
	2017-01-17	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-27.62	-21.53
	2017-01-20	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-28.53	-21.53
	2017-03-21	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-29.05	-21.53
	2017-04-17	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-28.99	-21.53
	2017-04-28	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-25.00	-18.06
	2017-06-15	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-22.89	-16.32
	2017-07-12	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-22.48	-16.32
	2017-07-27	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-23.05	-16.32
	2017-10-17	BUY(Maintain)	132,000원	6개월		
CJ제일제당 (097950)	2015-11-09	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-36.73	-35.56
	2015-11-24	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-36.04	-31.32
	2016-01-12	BUY(Maintain)	570,000원	6개월	-35.93	-30.44
	2016-01-13	BUY(Maintain)	570,000원	6개월	-33.44	-25.88
	2016-02-11	BUY(Maintain)	570,000원	6개월	-34.54	-25.88
	2016-04-05	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-31.48	-29.43
	2016-04-28	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-30.38	-26.98
	2016-05-11	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.20	-27.36
	2016-06-28	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.53	-26.09
	2016-08-08	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.74	-26.09
	2016-09-19	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.06	-26.09
	2016-10-04	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2016-11-03	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2016-11-16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2016-11-18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2016-11-23	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2017-01-02	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2017-01-17	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2017-02-10	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2017-02-21	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2017-03-30	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-32.08	-29.71
	2017-05-12	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-31.59	-28.14
	2017-05-23	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.86	-24.12
	2017-06-13	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.30	-24.12
	2017-06-29	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.37	-24.12
	2017-07-12	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.39	-24.12
	2017-08-07	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.06	-24.48
	2017-09-13	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.30	-24.48
	2017-10-10	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.08	-22.81
	2017-10-17	BUY(Maintain)	480,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
농심 (004370)	2016-06-28	BUY(Reinitiate)	450,000원	6개월	-23.66	-15.67
	2016-08-17	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-29.46	-15.67
	2016-11-15	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-29.30	-15.67
	2016-11-23	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-28.71	-15.67
	2016-12-19	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-28.71	-15.67
	2017-01-17	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-28.71	-15.67
	2017-02-10	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-28.71	-15.67
	2017-04-03	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-21.52	-17.32
	2017-05-16	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-20.97	-16.10
	2017-05-23	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-18.34	-10.49
	2017-07-12	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-19.28	-10.49
	2017-08-16	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-18.86	-10.49
	2017-10-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월		
오뚜기 (007310)	2017-09-13	BUY (Initiate)	950,000원	6개월	-22.02	-20.95
	2017-09-26	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-22.13	-20.74
	2017-10-17	BUY(Maintain)	950,000원	6개월		
CJ프레시웨이 (051500)	2016-11-16	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.86	-14.10
	2017-01-17	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-24.15	-14.10
	2017-02-09	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-28.06	-22.89
	2017-03-21	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-26.14	-18.00
	2017-05-15	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-26.64	-24.43
	2017-05-23	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.28	-15.66
	2017-07-03	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.42	-15.66
	2017-07-12	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.09	-15.66
	2017-08-09	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-31.83	-26.17
	2017-09-07	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-33.20	-26.17
	2017-09-13	BUY(Maintain)	64,000원	6개월	-41.29	-30.16
	2016-10-17	BUY(Maintain)	56,000원	6개월		
뉴트리바이오텍 (222040)	2017-09-13	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-33.08	-29.62
	2017-10-17	BUY(Maintain)	26,000원	6개월		

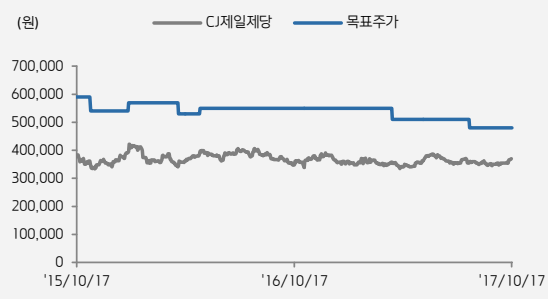
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

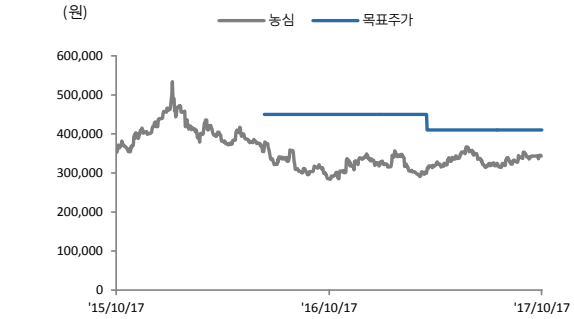
KT&G(033780)



CJ제일제당(097950)

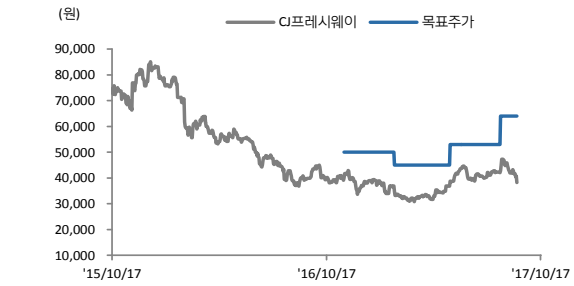


농심(004370)



오뚜기(007310)

CJ프레시웨이(051500)



뉴트리바이오텍(222040)

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%