

Overweight
(Maintain)

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 김승우

02) 3787-4705 seungwoo@kiwoom.com

음식료

3Q17 실적 Review



11/14에 발표된 주요 음식료 업체들의 3분기 실적은 대체로 양호한 흐름을 보였다. 업체별로 시장 기대와 다소 다른 부분은 있었으나, 주요 이익결정변수에 큰 변화는 없는 것으로 판단된다. 4분기도 3분기와 유사한 실적 흐름이 예상 되는 가운데, 1) 라면 가격 추가 인상, 2) 중국 제과 시장 회복, 3) 신생아 수 감소세 완화 등이 주요 관전포인트가 될 것으로 판단된다.

>>> 전체적으로 양호한 3Q 실적, 4Q도 유사한 흐름 전망

11/14에 발표된 주요 음식료 업체들의 3분기 실적은, 대체로 시장 기대치 대비 양호한 흐름을 보였다. 오리온(사드 이슈 완화/꼬북칩 효과), 하이트진로(필라이트 호조/인건비 감소), 풀무원(계란/식자재/해외 개선)이 기대 이상의 실적을 시현하였고, 오뚜기(판관비 증가)가 다소 아쉬운 실적을 기록하였다.

하지만, 주요 이익결정변수에 큰 변화는 없는 것으로 판단된다. 1) 사드 이슈가 최악의 국면에서 빠져 나오고 있고, 2) 라면/식품 중심으로 경쟁강도가 완화되는 추세가 유지되고 있다. 따라서, 4분기도 3분기와 유사한 흐름의 실적이 예상된다.

>>> 4Q 관전포인트는? 라면 가격/중국 제과/신생아 수 변화

다만, 4분기에는 1) 오뚜기의 라면 가격 인상, 2) 중국 제과 시장 회복, 3) 국내 신생아 수 감소세 완화 여부 등에 관심을 가질 필요가 있다. 내수 라면 시장은 프리미엄 제품 중심의 경쟁 이후, 주요 업체들이 대체로 판가를 인상하였기 때문에, 오뚜기의 가격 인상 가능성은 주시해야 한다. 오뚜기가 추가로 가격 인상을 단행한다면, 업체들의 가격 전가력이 좀 더 회복되면서, 마진이 추가로 개선될 여지가 있다.

오리온은 주가가 사드 이슈 완화에 따른 회복을 대체로 반영하였기 때문에, 현재 부진한 중국 제과 시장의 성장률이 소비 경기 회복에 따라 개선될 수 있는지가 관건이 될 것이다. 한편, 국내 유가공 업체들은 작년 4분기부터 신생아 수가 급감하면서, 조제분유 매출이 부진한 상황이기 때문에, 기저 측면에서 올해 4분기부터 감소율이 변화할 가능성이 있다. 현재 유가공 업체들의 밸류에이션 레벨이 낮은 상황이기 때문에, 신생아 수 감소세가 완화된다면, 주가가 Bottom-out 할 가능성이 있다.

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식 을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공 한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상 에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영 하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

주요 기업 3Q17 실적 결과 (1) (단위: 억원)

회사명	구분	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	YoY
KT&G	매출액	12,202	11,036	11,787	11,617	12,789	4.8%
	영업이익	4,263	3,049	3,955	3,865	4,217	-1.1%
	OPM	34.9%	27.6%	33.5%	33.3%	33.0%	-2.0%p
	순이익	2,501	4,118	2,345	2,743	3,078	23.0%
CJ 제일제당	매출액	36,790	37,406	38,665	39,089	44,107	19.9%
	영업이익	2,433	1,569	1,925	1,644	2,693	10.7%
	OPM	6.6%	4.2%	5.0%	4.2%	6.1%	-0.5%p
	순이익	1,110	-1	820	211	2,564	130.9%
오리온	매출액	5,695	6,019	4,877	3,831	5,221	-8.3%
	영업이익	907	878	297	196	787	-13.2%
	OPM	15.9%	14.6%	6.1%	5.1%	15.1%	-0.9%p
	순이익					591	
CJ 프레시웨이	매출액	6,065	5,886	5,948	6,346	6,620	9.2%
	영업이익	83	5	45	140	149	79.9%
	OPM	1.4%	0.1%	0.8%	2.2%	2.2%	0.9%p
	순이익	13	-98	0	63	-82	적전
남양유업	매출액	3,113	3,142	2,713	2,993	3,078	-1.1%
	영업이익	120	106	10	13	10	-91.7%
	OPM	3.9%	3.4%	0.4%	0.5%	0.3%	-3.5%p
	순이익	90	116	9	33	0	-99.6%
농심	매출액	5,477	5,739	5,554	5,363	5,717	4.4%
	영업이익	228	221	325	182	313	37.5%
	OPM	4.2%	3.9%	5.8%	3.4%	5.5%	1.3%p
	순이익	231	178	297	159	290	25.7%
대상	매출액	7,508	7,093	7,142	7,241	8,193	9.1%
	영업이익	365	91	289	239	387	6.0%
	OPM	4.9%	1.3%	4.0%	3.3%	4.7%	-0.1%p
	순이익	297	-75	243	125	245	-17.6%
동원 F&B	매출액	6,350	5,322	6,327	5,888	7,323	15.3%
	영업이익	282	56	301	87	298	5.7%
	OPM	4.4%	1.1%	4.8%	1.5%	4.1%	-0.4%p
	순이익	224	29	237	25	209	-6.6%
동원산업	매출액	3,980	3,986	5,546	5,872	6,176	55.2%
	영업이익	451	424	349	471	759	68.3%
	OPM	11.3%	10.6%	6.3%	8.0%	12.3%	1.0%p
	순이익	308	106	287	267	629	104.0%
롯데칠성	매출액	6,659	5,322	5,465	6,422	6,684	0.4%
	영업이익	564	37	267	230	365	-35.3%
	OPM	8.5%	0.7%	4.9%	3.6%	5.5%	-3.0%p
	순이익	392	-252	83	-110	-2,153	적전
롯데푸드	매출액	4,796	4,078	4,372	4,762	5,176	7.9%
	영업이익	335	24	141	196	275	-18.0%
	OPM	7.0%	0.6%	3.2%	4.1%	5.3%	-1.7%p
	순이익	228	44	107	112	75	-66.9%
매일유업	매출액	3,394	3,361	3,276	3,253	3,383	-0.3%
	영업이익	217	229	118	185	214	-1.5%
	OPM	6.4%	6.8%	3.6%	5.7%	6.3%	-0.1%p
	순이익	127	193	57	1,900	160	26.3%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

주: 1) 롯데푸드/매일유업은 별도기준, 나머지는 연결기준

2) 오리온은 분할 전 제과부문끼리 비교

주요 기업 3Q17 실적 결과 (2) (단위: 억원)

회사명	구분	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	YoY
무학	매출액	642	700	705	658	608	-5.4%
	영업이익	124	133	148	75	63	-49.2%
	OPM	19.3%	19.0%	21.0%	11.5%	10.4%	-9.0%p
	순이익	349	67	316	162	101	-71.0%
빙그레	매출액	2,486	1,642	1,748	2,459	2,684	8.0%
	영업이익	248	-23	37	121	204	-17.9%
	OPM	10.0%	-1.4%	2.1%	4.9%	7.6%	-2.4%p
	순이익	189	-28	41	24	163	-13.6%
오뚜기	매출액	5,164	4,905	5,318	5,134	5,643	9.3%
	영업이익	453	212	300	415	443	-2.2%
	OPM	8.8%	4.3%	5.6%	8.1%	7.9%	-0.9%p
	순이익	356	272	324	357	467	31.1%
풀무원	매출액	5,260	5,401	5,292	5,605	5,849	11.2%
	영업이익	87	187	44	133	217	149.3%
	OPM	1.7%	3.5%	0.8%	2.4%	3.7%	2.1%p
	순이익	106	97	11	154	159	49.6%
하이트진로	매출액	4,894	4,910	4,134	4,914	5,282	7.9%
	영업이익	277	415	-274	350	566	104.0%
	OPM	5.7%	8.4%	-6.6%	7.1%	10.7%	5.0%p
	순이익	83	138	-212	139	306	267.8%
뉴트리바이오텍	매출액	347	262	275	316	387	11.6%
	영업이익	65	22	20	15	46	-28.3%
	OPM	18.6%	8.2%	7.2%	4.7%	12.0%	-6.7%p
	순이익	45	51	7	7	36	-20.6%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

주: 1) 무학은 별도기준. 나머지는 연결기준

>>> 오리온(271560)

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	624.7	495.0	569.5	601.9	487.7	383.1	522.1	535.1	2,291.2	1,934.1	2,194.5
(YoY)	3.3%	-0.3%	-3.8%	5.6%	-21.9%	-22.6%	-8.3%	-11.1%	1.2%	-15.6%	13.5%
한국(별도)	173.8	166.6	160.2	178.7	173.3	173.7	169.3	188.3	679.4	704.6	722.5
(YoY)	-8.0%	-6.3%	-4.1%	3.0%	-0.3%	4.2%	5.6%	5.4%	-4.0%	3.7%	2.5%
중국(Pan Orion)	378.4	272.0	348.4	347.2	234.9	141.5	288.7	264.2	1,346.0	929.3	1,134.0
(YoY)	7.0%	1.5%	-6.5%	2.6%	-37.9%	-48.0%	-17.1%	-23.9%	1.0%	-31.0%	22.0%
베트남(OVF)	58.9	42.4	45.4	57.8	61.8	49.0	50.4	60.6	204.5	221.9	252.8
(YoY)	18.0%	24.1%	25.2%	29.8%	5.1%	15.6%	10.8%	4.8%	24.1%	8.5%	14.0%
러시아(OIE)	13.7	14.0	15.5	18.1	17.7	18.9	19.8	21.9	61.2	78.4	85.2
(YoY)	10.4%	-14.2%	-3.6%	35.4%	29.6%	35.3%	28.0%	21.1%	5.4%	28.0%	8.7%
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-6.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	314.5	237.3	286.2	307.3	219.6	180.9	254.3	260.8	1,145.4	915.6	1,067.6
(GPM)	50.3%	47.9%	50.3%	51.1%	45.0%	47.2%	48.7%	48.7%	50.0%	47.3%	48.7%
판관비	209.9	209.0	195.5	219.5	189.9	161.3	175.6	178.4	834.0	704.7	753.7
(판관비율)	33.6%	42.2%	34.3%	36.5%	38.9%	42.1%	33.6%	33.4%	36.4%	36.4%	34.3%
영업이익	104.7	28.3	90.7	87.8	29.7	19.6	78.7	82.4	311.5	210.9	313.9
(YoY)	8.8%	-51.8%	1.3%	26.4%	-71.6%	-31.0%	-13.2%	-6.2%	-0.8%	-32.3%	48.8%
(OPM)	16.8%	5.7%	15.9%	14.6%	6.1%	5.1%	15.1%	15.4%	13.6%	10.9%	14.3%
한국(별도)	23.9	16.6	12.1	26.2	18.4	23.1	19.4	28.3	78.7	89.3	91.0
(OPM)	13.7%	10.0%	7.5%	14.6%	10.6%	13.3%	11.5%	15.0%	11.6%	12.7%	12.6%
중국(Pan Orion)	68.1	7.1	70.7	52.7	-4.9	-14.1	46.8	40.5	198.6	68.2	159.8
(OPM)	18.0%	2.6%	20.3%	15.2%	-2.1%	-10.0%	16.2%	15.3%	14.8%	7.3%	14.1%
베트남(OVF)	11.3	3.5	5.7	6.0	12.0	6.6	9.1	9.0	26.5	36.7	44.3
(OPM)	19.3%	8.1%	12.5%	10.4%	19.5%	13.4%	18.1%	14.9%	13.0%	16.6%	17.5%
러시아(OIE)	1.3	1.2	2.2	2.9	4.1	4.0	4.0	4.6	7.7	16.7	18.8
(OPM)	9.7%	8.8%	14.4%	16.2%	23.2%	21.2%	20.3%	20.9%	12.6%	21.3%	22.0%
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익							79.6	78.2			296.7
당기순이익							60.7	59.3			224.9
자본주주순이익							59.1	59.3			224.9
(YoY)											
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국(Pan Orion)	3.0%	1.6%	2.3%	9.8%	-32.3%	-43.9%	-17.2%	-24.2%	4.3%	-28.4%	20.8%
베트남(OVF)	11.3%	16.0%	29.4%	31.3%	12.4%	33.1%	20.3%	13.0%	21.5%	18.2%	16.4%
러시아(OIE)	19.7%	0.1%	3.7%	29.8%	6.7%	21.6%	15.6%	15.0%	12.8%	14.6%	10.0%

BPS	34,888	40,577
EPS	5,690	
DPS	764	
ROE	15.1%	
배당성향	13.4%	
PBR	3.0	
PER	21.4	
배당수익률	0.6%	

3Q17 Review

1) 실적: 연결 OP 787 억, 컨센 13% 상회

2) Fact

- 한국(별도): 괴북침 호조로 로열티 감소에도 불구하고, 내수 매출 +7% YoY 성장, OP +73 억원 YoY 개선
- 중국: 사드 이슈에 따른 역신장을 완화. 현지통화 기준 매출 성장을 -17% YoY, OP는 고정비 감소로 전분기 대비 흑자전환(OPM 16.2%)
- 베트남: 1) 제과 시장 호조(+7~8% YoY), 2) 파이/비스켓/스낵 전 카테고리의 호조로 인해, 내수 매출 +20% YoY, OPM 18.1% 기록(OP +34 억원 YoY)
- 러시아: 1) 정부의 유동법 개정으로 판매수수료율 10%p 감소, 2) 파이 카테고리 고성장(+27% YoY)으로 인해, 매출 +16% YoY, OPM 20.3% 기록(OP +18 억원 YoY)
- 3) Implication & Update
- 중국 고정비 감소와 중국 외 지역의 호조로 전사 수익성 기대 이상. 전사 OPM 15.1% 기록
- 향후 중국은 예년 대비 80% 수준의 매출에서 OPM 15% 달성을 가능. 인위적인 매대 회복보다는 신제품을 통한 판매 확대에 주력할 것(내년 신제품 20 개 출시 예정)
- 사드 영향 완화와 중국 외 지역의 호조로 2018년 전사 실적은 2016년과 유사할 전망. 특히, 베트남은 제과 시장이 고성장 중이어서, 마진 확대 여력 충분
- 아쉬운 점은 중국 소비 경기 회복에도, 제과 시장의 회복이 더디다는 것(+low single). 또한, 4분기 매출은 충절 역기저 영향으로 다소 눈높이 하향 필요

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

>>> 농심(004370)

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	568.1	527.2	547.7	573.9	555.4	536.3	571.7	579.5	2,217.0	2,242.9	2,311.0
(YoY)	5.2%	-0.4%	0.3%	1.4%	-2.2%	1.7%	4.4%	1.0%	1.6%	1.2%	3.0%
국내	458.4	424.3	443.3	468.1	442.3	438.0	461.4	469.6	1,794.0	1,811.2	1,839.8
(YoY)	1.5%	-4.3%	-2.7%	-0.5%	-3.5%	3.2%	4.1%	0.3%	-1.5%	1.0%	1.6%
면류	308.0	285.9	301.6	335.4	287.5	297.3	314.7	345.1	1,230.9	1,244.6	1,257.1
(YoY)	2.8%	-5.6%	-5.4%	-1.1%	-6.7%	4.0%	4.3%	2.9%	-2.3%	1.1%	1.0%
스낵	76.3	73.9	77.1	76.7	82.9	78.4	84.1	80.5	304.0	325.9	335.7
(YoY)	-13.0%	-4.9%	8.0%	2.4%	8.7%	6.1%	9.1%	5.0%	-2.5%	7.2%	3.0%
음료	25.2	35.7	42.5	28.2	27.8	40.4	42.0	29.2	131.6	139.4	149.9
(YoY)	29.2%	24.0%	32.4%	22.1%	10.3%	13.2%	-1.2%	3.6%	27.1%	5.9%	7.5%
수출/상품/기타	104.4	83.6	77.6	84.5	100.3	79.3	87.5	82.8	350.1	349.9	363.9
(YoY)	13.2%	3.1%	-5.0%	-1.5%	-3.9%	-5.1%	12.8%	-2.0%	2.7%	-0.1%	4.0%
차이	-55.5	-54.9	-55.5	-56.7	-56.2	-57.4	-66.9	-68.1	-222.6	-248.7	-266.8
해외	109.8	103.0	104.4	105.9	113.1	98.3	110.3	109.9	423.0	431.6	471.2
(YoY)	24.1%	19.5%	15.4%	10.5%	3.1%	-4.5%	5.6%	3.8%	17.2%	2.0%	9.2%
중국	46.3	41.3	42.9	38.9	44.5	31.2	39.4	36.2	169.3	151.3	162.2
(YoY)	27.1%	15.5%	13.2%	10.6%	-3.8%	-24.4%	-8.2%	-6.9%	16.6%	-10.6%	7.2%
미국	51.6	47.9	49.3	55.6	55.7	52.6	56.5	61.4	204.5	226.1	249.6
(YoY)	22.1%	19.5%	17.6%	11.2%	7.8%	9.8%	14.6%	10.3%	17.3%	10.6%	10.4%
일본	8.3	9.2	8.1	9.1	9.0	9.7	9.7	9.9	34.8	38.3	42.2
(YoY)	31.3%	37.8%	19.3%	25.7%	8.8%	5.4%	19.5%	8.0%	28.4%	10.2%	10.2%
호주	3.6	4.6	4.1	2.2	3.9	4.8	4.7	2.5	14.5	15.9	17.2
(YoY)	4.9%	26.6%	5.5%	-32.9%	10.1%	4.5%	14.9%	11.3%	1.8%	9.9%	8.3%
매출총이익	180.9	168.5	179.1	184.8	187.1	176.4	195.5	191.5	713.3	750.6	786.3
(GPM)	31.8%	32.0%	32.7%	32.2%	33.7%	32.9%	34.2%	33.0%	32.2%	33.5%	34.0%
판관비	148.5	156.1	156.4	162.7	154.7	158.2	164.2	166.1	623.6	643.1	665.9
(판관비율)	26.1%	29.6%	28.5%	28.3%	27.9%	29.5%	28.7%	28.7%	28.1%	28.7%	28.8%
영업이익	32.4	12.4	22.8	22.1	32.5	18.2	31.3	25.4	89.7	107.4	120.5
(YoY)	17.1%	-48.7%	-39.4%	-23.4%	0.2%	46.9%	37.7%	14.8%	-24.2%	19.8%	12.2%
(OPM)	5.7%	2.4%	4.2%	3.9%	5.8%	3.4%	5.5%	4.4%	4.0%	4.8%	5.2%
국내	28.6	5.4	16.0	19.3	26.1	15.9	23.4	22.8	69.2	88.2	93.7
(OPM)	6.2%	1.3%	3.6%	4.1%	5.9%	3.6%	5.1%	4.8%	3.9%	4.9%	5.1%
해외	4.6	5.7	5.7	0.8	4.5	0.6	5.2	0.6	16.9	10.9	18.5
(OPM)	4.2%	5.6%	5.4%	0.8%	4.0%	0.6%	4.7%	0.5%	4.0%	2.5%	3.9%
연결조정	-0.8	1.2	1.1	2.0	1.8	1.7	2.8	2.0	3.6	8.3	8.3
세전이익	156.2	20.5	31.1	25.4	40.2	22.8	37.6	31.9	233.3	130.0	136.9
당기순이익	143.7	14.8	23.1	17.6	29.8	15.8	29.0	24.2	199.2	97.0	103.8
지배주주순이익	143.8	14.7	23.1	17.8	29.7	15.9	27.3	27.6	199.3	97.0	103.8
(YoY)	514.5%	-59.7%	-20.9%	-37.5%	-79.3%	8.5%	18.2%	55.6%	69.8%	-51.3%	7.0%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	22.4%	14.9%	25.0%	18.0%	4.8%	-18.4%	-9.1%	-7.3%	20.2%	-7.3%	6.1%
미국	11.8%	12.8%	22.4%	11.2%	12.2%	13.1%	13.4%	13.0%	14.3%	12.9%	11.0%

3Q17 Review

- 실적: 연결 OP 313 억, 컨센 9% 상회
- Fact:
 - 국내: 내수 라면 매출 +4.3%, ASP +3.6%, Q +0.7% YoY 증가. 내수 라면 ASP 개선과 스낵 매출 호조(+9% YoY)로 OP +74 억원 YoY 개선
 - 해외: 중국 RMB 매출 -9% YoY 역성장. 가격인상(+10%)에도 불구하고, 사드 영향 지속. 가격인상으로 중국 수익성이 전분기 대비 회복 되면서, OP는 -5 억 YoY 감소.
 - 백산수 매출은 온라인 채널 계약 조율 단계 거치면서 매출 감소(11~12 월 회복 전망). 미국은 매출 증가세 좋았으나(+13% YoY), 영업이익률은 전년동기 대비 하락
- Implication & Update
 - 내수 라면 ASP 개선 흐름 지속되나, 4분기는 3분기 대비 수익성이 미치는 영향 줄어들 듯
 - 중국 사드 영향 지속되어, 매출 회복세는 더딘편. 4분기 매출액 ~-8% 정도 역성장 전망
 - 주력 제품 매출: 신라면 flat, 너구리 +15% YoY, 육개장 +9% YoY
 - 경쟁업체들이 가격 인상을 했고, 오뚜기도 디스카운트 줄이고 있어서, 연말연시에 오뚜기가 가격 인상할 가능성 주시

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	21,816	22,170	22,429	23,110	23,897
매출원가	15,096	15,037	14,923	15,247	15,622
매출총이익	6,720	7,133	7,506	7,863	8,275
판매비 및 일반관리비	5,537	6,236	6,431	6,659	6,995
영업이익(보고)	1,183	897	1,074	1,205	1,280
영업이익(핵심)	1,183	897	1,074	1,205	1,280
영업외손익	352	1,436	250	254	258
이자수익	99	102	109	113	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
투자 및 기타자산처분손익	204	28	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	117	1,332	161	162	162
법인세차감점이익	1,535	2,333	1,324	1,459	1,538
법인세비용	361	341	336	353	372
유효법인세율 (%)	23.5%	14.6%	25.4%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,174	1,992	988	1,106	1,166
지배주주지분순이익(억원)	1,173	1,993	988	1,106	1,166
EBITDA	1,982	1,752	1,938	2,136	2,217
현금순이익(Cash Earnings)	1,973	2,847	1,852	2,037	2,103
수정당기순이익	1,018	1,969	988	1,106	1,166
증감율(% YoY)					
매출액	6.9	1.6	1.2	3.0	3.4
영업이익(보고)	60.8	-24.2	19.8	12.2	6.2
영업이익(핵심)	60.8	-24.2	19.8	12.2	6.2
EBITDA	28.2	-11.6	10.7	10.2	3.8
지배주주지분 당기순이익	80.5	69.8	-50.4	11.9	5.4
EPS	80.5	69.8	-50.4	11.9	5.4
수정순이익	65.6	93.3	-49.8	11.9	5.4

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,019	2,210	1,864	2,061	2,130
당기순이익	1,174	1,992	988	1,106	1,166
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	15	26	30
기타	-94	106	-3	-3	-3
투자활동현금흐름	-1,677	-1,345	-812	-1,412	-937
투자자산의 처분	-559	-826	-62	-162	-187
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	-227	-209	-206
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	4	22	26
현금 및 현금성자산의 순증가	535	105	826	439	987
기초현금 및 현금성자산	1,154	1,688	1,794	2,620	3,059
기말현금 및 현금성자산	1,688	1,794	2,620	3,059	4,046
Gross Cash Flow	2,151	3,009	1,849	2,034	2,100
Op Free Cash Flow	128	210	931	621	1,187

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,978	10,570	11,498	12,207	13,505
현금 및 현금성자산	1,688	1,794	2,620	3,059	4,046
유동금융자산	4,049	4,430	4,482	4,618	4,775
매출채권 및 유동채권	2,289	2,439	2,468	2,543	2,629
재고자산	1,730	1,692	1,711	1,764	1,824
기타 유동비금융자산	222	214	217	223	231
비유동자산	14,209	14,243	14,143	14,495	14,345
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	126	126	127	131	136
투자자산	2,181	2,603	2,615	2,644	2,677
유형자산	11,330	10,925	10,823	11,153	10,977
무형자산	568	587	576	564	553
기타 비유동자산	4	3	3	3	3
자산 총계	24,187	24,813	25,641	26,701	27,850
유동부채	6,344	5,494	5,561	5,724	5,913
매입채무 및 기타 유동채무	4,998	2,789	2,821	2,907	3,006
단기 차입금	966	399	399	399	399
유동 성장기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	379	2,305	2,340	2,418	2,507
비유동부채	1,379	1,295	1,300	1,322	1,348
장기 매입채무 및 비유동채무	0	4	4	4	4
사채 및 장기 차입금	554	592	592	592	592
기타 비유동부채	824	699	704	726	752
부채 총계	7,722	6,789	6,861	7,047	7,261
자본금	304	304	304	304	304
주식 발행초과금	1,237	1,237	1,237	1,237	1,237
이익 잉여금	15,536	17,212	17,970	18,846	19,782
기타 자본	-728	-854	-854	-854	-854
지배주주지분자본총계	16,350	17,899	18,657	19,533	20,469
비지배주주지분자본총계	115	125	124	122	121
자본 총계	16,465	18,024	18,780	19,655	20,589
순 차입금	-4,216	-5,233	-6,111	-6,686	-7,830
총 차입금	1,521	991	991	991	991

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	19,291	32,764	16,241	18,177	19,166
BPS	268,798	294,260	306,724	321,123	336,510
주당 EBITDA	32,587	28,796	31,866	35,124	36,442
CFPS	32,443	46,802	30,446	33,492	34,571
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가 배수(배)					
PER	22.8	10.1	20.9	18.7	17.7
PBR	1.6	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.4	8.6	7.5	6.5	5.8
PCFR	13.5	7.1	11.1	10.1	9.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	4.0	4.8	5.2	5.4
영업이익률(핵심)	5.4	4.0	4.8	5.2	5.4
EBITDA margin	9.1	7.9	8.6	9.2	9.3
순이익률	5.4	9.0	4.4	4.8	4.9
자기자본이익률(ROE)	7.3	11.6	5.4	5.8	5.8
투자자본이익률(ROIC)	8.5	7.1	7.5	8.4	8.9
안정성(%)					
부채비율	46.9	37.7	36.5	35.9	35.3
순차입금비율	-25.6	-29.0	-32.5	-34.0	-38.0
이자 보상 배율(배)	61.6	26.9	45.2	50.7	53.8
활동성(배)					
매출 채권 회전율	9.9	9.4	9.1	9.2	9.2
재고 자산 회전율	12.6	13.0	13.2	13.3	13.3
매입 채무 회전율	4.6	5.7	8.0	8.1	8.1

>>> 대상(001680)

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	684.3	710.6	750.8	709.3	714.2	724.1	819.3	741.7	2,855.0	2,999.3	3,098.6
(YoY)	6.9%	9.9%	7.7%	9.0%	4.4%	1.9%	9.1%	4.6%	8.3%	5.1%	3.3%
별도기준	446.1	456.8	496.4	453.4	531.0	532.0	609.1	524.7	1,852.7	2,196.9	2,266.7
(YoY)	9.6%	14.1%	11.4%	14.7%	19.0%	16.5%	22.7%	15.7%	12.4%	18.6%	3.2%
식품	292.7	282.4	326.7	283.8	365.4	360.4	437.5	353.7	1,185.6	1,516.9	1,577.4
(YoY)	0.9%	1.2%	-0.6%	7.9%	24.8%	27.6%	33.9%	24.6%	2.1%	27.9%	4.0%
소재	153.4	174.4	169.7	169.6	165.6	171.6	171.7	171.1	667.1	679.9	689.3
(YoY)	31.3%	43.5%	45.4%	28.2%	7.9%	-1.6%	1.2%	0.9%	36.9%	1.9%	1.4%
대상 F&F	63.3	70.2	89.0	58.6					281.2		
(YoY)	24.0%	18.1%	23.5%	-7.9%						14.2%	
대상베스트코	114.0	128.6	121.2	124.1	131.5	145.4	156.4	137.2	488.0	570.4	604.7
(YoY)	-9.1%	-1.0%	-6.5%	-0.9%	15.3%	13.0%	29.0%	10.6%	-4.4%	16.9%	6.0%
PT 마원 인도네시아	32.7	32.2	30.2	30.4	35.9	36.9	43.9	42.6	125.4	159.3	189.3
(YoY)	-4.4%	-3.1%	-8.4%	-3.3%	9.9%	14.8%	45.3%	40.1%	-4.8%	27.0%	18.9%
미원 베트남	22.2	20.8	16.9	19.1	19.9	19.8	15.9	17.5	78.9	73.1	72.7
(YoY)	-1.8%	3.4%	-26.5%	-9.9%	-10.7%	-4.5%	-5.9%	-8.0%	-9.1%	-7.4%	-0.5%
매출총이익	189.6	192.9	209.1	184.1	190.8	195.2	221.5	196.7	775.7	804.2	846.6
(GPM)	27.7%	27.1%	27.8%	26.0%	26.7%	27.0%	27.0%	26.5%	27.2%	26.8%	27.3%
판관비	157.2	159.8	172.6	175.0	161.9	171.3	182.8	181.9	664.6	697.9	728.1
(판관비율)	23.0%	22.5%	23.0%	24.7%	22.7%	23.7%	22.3%	24.5%	23.3%	23.3%	23.5%
영업이익	32.4	33.0	36.5	9.1	28.9	23.9	38.7	14.8	111.1	106.3	118.5
(YoY)	-4.2%	36.4%	-16.3%	11.6%	-10.7%	-27.6%	6.1%	61.9%	1.1%	-4.3%	11.4%
(OPM)	4.7%	4.6%	4.9%	1.3%	4.0%	3.3%	4.7%	2.0%	3.9%	3.5%	3.8%
별도기준	31.0	28.5	30.5	10.3	27.1	24.7	38.9	15.0	100.3	105.6	115.4
(OPM)	6.9%	6.2%	6.1%	2.3%	5.1%	4.6%	6.4%	2.9%	5.4%	4.8%	5.1%
식품	14.0	9.8	23.1	-0.5	15.0	8.7	25.8	0.7	46.4	50.2	54.4
(OPM)	4.8%	3.5%	7.1%	-0.2%	4.1%	2.4%	5.9%	0.2%	3.9%	3.3%	3.4%
소재	16.9	18.7	7.4	10.8	12.1	15.9	13.0	14.3	53.9	55.3	61.0
(OPM)	11.0%	10.7%	4.4%	6.4%	7.3%	9.3%	7.6%	8.4%	8.1%	8.1%	8.9%
세전이익	27.6	25.2	35.9	-6.9	30.3	17.8	32.5	8.1	81.9	88.7	100.6
당기순이익	21.0	19.1	28.5	-8.4	23.5	12.1	24.4	6.2	60.1	66.2	76.3
자배주주순이익	22.3	20.0	29.7	-7.5	24.3	12.5	26.4	6.3	64.6	68.1	78.7
(YoY)	11.9%	70.8%	23.7%	적전	8.9%	-37.6%	-11.2%	흑전	10.9%	5.3%	15.6%

3Q17 Review

1) 실적: 연결 OP 387 억, 컨센 부합

2) Fact

- 본사: 1) 전년동기 라이신 공장 가동 중단(1개월)에 따른 기저와 2) 고부가가치 아미노산 확대, 3) F&F 합병 효과로 OP는 +84 억 YoY 개선

- 자회사 OP: 1) F&F 가 본사로 포함되고, 2) PT 마원은 전분당 공장 초기 고정비 부담이 있어서, 자회사 이익은 감소

3) Implication & Update

- 국내 식품 매출은 F&F 합산 효과 감안시, 전년동기 대비 +5% 이상 신장 추산. 매출 성장을 개선 흐름

- 소재는 전분당 ASP 가 하락하였으나, 고부가가치 아미노산 확대되면서, 바이오 부문의 믹스가 개선됨

- CJ 의 판촉 효율화로 조미료/장류/서구식품에 대한 판촉비는 줄었으나, F&F 상품(김치/두부/육가공)에서 판촉을 늘렸음

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

대상 추정 재무제표

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	26,350	28,550	29,993	30,986	32,267
매출원가	18,953	20,793	21,950	22,520	23,270
매출총이익	7,397	7,757	8,042	8,466	8,997
판매비 및 일반관리비	6,299	6,646	6,979	7,281	7,697
영업이익(보고)	1,099	1,111	1,063	1,185	1,300
영업이익(핵심)	1,099	1,111	1,063	1,185	1,300
영업외손익	-322	-292	-176	-178	-208
이자수익	99	93	78	76	79
배당금수익	2	2	2	2	2
외환이익	170	225	0	0	0
이자비용	252	292	292	290	322
외환손실	242	265	0	0	0
관계기업지분법손익	43	69	65	65	65
투자 및 기타자산처분손익	-17	-5	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-73	-35	0	0	0
기타	-52	-83	-30	-31	-32
법인세차감점이익	777	819	887	1,006	1,092
법인세비용	305	218	225	243	264
유효법인세율 (%)	39.3%	26.6%	25.3%	24.2%	24.2%
당기순이익	472	601	662	763	828
지배주주지분이익(억원)	583	646	681	787	852
EBITDA	1,775	1,875	1,850	1,973	2,092
현금순이익(Cash Earnings)	1,148	1,365	1,449	1,551	1,619
수정당기순이익	526	630	662	763	828
증감율(% YoY)					
매출액	1.8	8.3	5.1	3.3	4.1
영업이익(보고)	-21.7	1.1	-4.3	11.4	9.8
영업이익(핵심)	-21.7	1.1	-4.3	11.4	9.8
EBITDA	-12.7	5.6	-1.3	6.6	6.0
지배주주지분 당기순이익	-37.2	10.9	5.3	15.6	8.3
EPS	-37.2	10.9	0.6	15.6	8.3
수정순이익	-44.0	19.8	5.0	15.2	8.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	924	548	1,223	1,379	1,416
당기순이익	472	601	662	763	828
감가상각비	624	712	735	736	739
무형자산상각비	52	52	53	53	52
외환손익	-35	67	0	0	0
자산처분손익	25	22	0	0	0
지분법손익	-43	-28	-65	-65	-65
영업활동자산부채 증감	-608	-988	-159	-105	-136
기타	436	109	-2	-2	-2
투자활동현금흐름	-1,875	-2,203	-903	-878	-932
투자자산의 처분	8	-1,034	-153	-106	-136
유형자산의 처분	8	34	0	0	0
유형자산의 취득	-1,849	-1,172	-750	-773	-796
무형자산의 처분	-42	-29	0	0	0
기타	0	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	1,946	967	-665	-769	839
단기차입금의 증가	20	-1,655	-500	0	-259
장기차입금의 증가	1,974	2,760	-101	-700	1,169
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-108	-144	-144	-144	-144
기타	60	6	80	75	73
현금 및 현금성자산의 순증가	976	-695	-346	-268	1,323
기초현금 및 현금성자산	1,560	2,537	1,842	1,496	1,229
기말현금 및 현금성자산	2,537	1,842	1,496	1,229	2,552
Gross Cash Flow	1,532	1,536	1,382	1,484	1,552
Op Free Cash Flow	-1,155	-610	672	809	845

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	10,019	10,865	10,975	11,021	12,749
현금 및 현금성자산	2,537	1,842	1,496	1,229	2,552
유동금융자산	1,908	2,692	2,828	2,921	3,042
매출채권 및 유동채권	2,726	3,392	3,564	3,682	3,834
재고자산	2,849	2,939	3,087	3,189	3,321
기타 유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	11,027	12,220	12,291	12,371	12,479
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	268	478	502	518	540
투자자산	1,361	1,419	1,503	1,582	1,665
유형자산	8,016	8,541	8,556	8,593	8,650
무형자산	1,131	1,395	1,342	1,289	1,237
기타 비유동자산	251	388	388	388	388
자산 총계	21,046	23,085	23,266	23,392	25,228
유동부채	7,985	7,147	6,726	6,855	7,930
매입채무 및 기타 유동채무	3,032	3,192	3,353	3,464	3,608
단기 차입금	2,742	3,090	2,590	2,590	2,331
유동 성장기차입금	1,950	633	532	532	1,701
기타 유동부채	261	233	251	269	291
비유동부채	4,875	7,264	7,349	6,728	6,806
장기 매입채무 및 비유동채무	94	95	100	103	108
사채 및 장기 차입금	3,549	5,854	5,854	5,154	5,154
기타 비유동부채	1,232	1,316	1,396	1,471	1,545
부채 총계	12,861	14,412	14,076	13,583	14,736
자본금	360	360	360	360	360
주식 발행 초기과금	735	735	735	735	735
이익 잉여금	5,087	5,556	6,096	6,741	7,451
기타 자본	1,751	1,831	1,831	1,831	1,831
지배주주지분자본총계	7,934	8,482	9,021	9,666	10,376
비지배주주지분자본총계	252	191	169	143	116
자본 총계	8,185	8,673	9,191	9,809	10,492
순차입금	3,797	5,043	4,651	4,125	3,592
총차입금	8,242	9,576	8,975	8,275	9,185

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	1,694	1,878	1,889	2,184	2,365
BPS	22,027	23,549	25,047	26,837	28,807
주당 EBITDA	5,158	5,449	5,138	5,478	5,807
CFPS	3,337	3,967	4,024	4,307	4,495
DPS	400	400	400	400	400
주가 배수(배)					
PER	19.2	14.1	12.2	10.6	9.7
PBR	1.5	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.4	7.3	6.8	6.1	5.5
PCFR	9.8	6.7	5.7	5.4	5.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	3.9	3.5	3.8	4.0
영업이익률(핵심)	4.2	3.9	3.5	3.8	4.0
EBITDA margin	6.7	6.6	6.2	6.4	6.5
순이익률	1.8	2.1	2.2	2.5	2.6
자기자본이익률(ROE)	5.9	7.1	7.4	8.0	8.2
투자자본이익률(ROIC)	6.7	7.2	6.5	7.3	8.0
안정성(%)					
부채비율	157.1	166.2	153.2	138.5	140.4
순차입금비율	46.4	58.1	50.6	42.1	34.2
이자 보상 배율(배)	4.4	3.8	3.6	4.1	4.0
활동성(배)					
매출 채권 회전율	10.0	9.3	8.6	8.6	8.6
재고 자산 회전율	10.0	9.9	10.0	9.9	9.9
매입 채무 회전율	9.3	9.2	9.2	9.1	9.1

>>> 매일유업(267980)

매일유업 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	321.4	331.2	339.4	336.1	327.6	325.3	338.3	330.0	1,328.1	1,321.3	1,356.3
(YoY)	5.0%	7.5%	7.1%	3.9%	1.9%	-1.8%	-0.3%	-1.8%	5.9%	-0.5%	2.6%
조제분유	38.2	44.6	38.2	51.7	38.5	36.2	32.4	41.4	172.7	148.5	148.3
(YoY)	-8.0%	15.2%	-4.7%	11.0%	0.9%	-18.8%	-15.1%	-20.0%	3.5%	-14.0%	-0.1%
중국 외(국내/중동/동남아 등)	32.7	31.1	27.2	36.7	31.5	29.2	25.4	34.3	127.7	120.5	117.6
(YoY)	3.1%	13.1%	-3.2%	-2.3%	-3.5%	-6.0%	-6.5%	-6.5%	2.3%	-5.6%	-2.4%
중국	5.5	13.5	11.0	15.0	7.0	7.0	7.0	7.1	45.0	28.1	30.8
(YoY)	-43.9%	20.5%	-8.3%	66.7%	27.3%	-48.1%	-36.4%	-53.0%	7.1%	-37.7%	9.7%
조제분유 외	283.3	286.6	301.2	284.3	289.1	289.1	305.9	288.6	1,155.4	1,172.7	1,207.9
(YoY)	7.1%	6.4%	8.8%	2.7%	2.1%	0.9%	1.5%	1.5%	6.2%	1.5%	3.0%
매출총이익	91.9	104.0	109.8	110.9	101.5	106.9	108.0	102.4	416.7	418.9	427.4
(GPM)	28.6%	31.4%	32.3%	33.0%	31.0%	32.9%	31.9%	31.0%	31.4%	31.7%	31.5%
판관비	79.7	91.8	88.0	88.1	89.7	88.4	86.6	84.0	347.5	348.7	352.8
(판관비율)	24.8%	27.7%	25.9%	26.2%	27.4%	27.2%	25.6%	25.4%	26.2%	26.4%	26.0%
영업이익	12.3	12.2	21.7	22.9	11.8	18.5	21.4	18.5	69.1	70.2	74.6
(YoY)	183.9%	182.7%	55.7%	32.4%	-4.2%	51.5%	-1.5%	-19.3%	73.3%	1.5%	6.3%
(OPM)	3.8%	3.7%	6.4%	6.8%	3.6%	5.7%	6.3%	5.6%	5.2%	5.3%	5.5%
세전이익	12.7	12.4	16.9	26.0	8.5	193.4	20.2	17.4	68.0	239.5	70.1
당기순이익	10.8	6.8	12.7	19.3	5.7	190.0	16.0	13.2	49.5	224.9	53.2
(YoY)	146.3%	123.7%	23.1%	47.2%	-46.9%	2702.1%	26.4%	-31.6%	60.8%	354.3%	-76.4%

BPS	38,493	45,132
EPS	7,288	
DPS	583	
ROE	17.4%	
배당성향	8.0%	
PBR	1.7	
PER	10.5	
배당수익률	0.8%	

3Q17 Review

1) 실적: 별도 OP 214 억, 컨센 소폭 하회

2) Fact

- 조제분유 매출 부진을 백색시유 적자 축소와 카페라떼 가격 인상으로 만회하면서, 전년동기와 유사한 실적 시현
- 조제분유는 신생아 수 감소와 중국 사드 영향으로 매출 부진 지속. 커피음료는 카페라떼 판가 인상으로 수익성 유지
- 상하목장 브랜드의 매출 고성장 지속(+20% YoY), 영업이익률도 전사 평균 대비 높은 수준 유지

3) Implication & Update

- 작년 4분기 높은 기저로, 4Q17 OP 감익 될 가능성 높음. QoQ로 OPM 하락할 가능성 있음
- 올해 연간 중국 분유 수출액 280~300 억 전망. 연간 OPM은 5% 내외 시현 전망

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주: 1) 2017년 4월 기업분할에 따라 중단사업부문처분이익 1,748억원이 2Q17 영업외이익으로 반영

>>> 오뚜기(007310)

오뚜기 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	515.6	488.0	516.4	490.5	531.8	513.4	564.3	517.3	2,010.7	2,126.9	2,240.3
(YoY)	11.0%	7.1%	2.6%	6.8%	3.1%	5.2%	9.3%	5.5%	6.8%	5.8%	5.3%
건조식품류(카레 및 3분류)	66.4	67.7	66.0	67.2	72.1	69.0	69.0	67.9	267.3	278.0	280.8
(YoY)	-2.2%	-0.5%	-4.0%	-5.1%	8.5%	1.9%	4.6%	1.0%	-3.0%	4.0%	1.0%
양념소스류(마요네스 및 케찹소스)	92.0	105.3	100.8	96.9	96.5	105.0	107.3	98.9	395.1	407.7	417.9
(YoY)	1.4%	2.0%	-8.2%	19.1%	4.9%	-0.4%	6.5%	2.0%	2.6%	3.2%	2.5%
유지류(참기름 및 식용유지)	61.1	59.0	63.2	55.2	63.0	60.0	65.3	56.0	238.4	244.4	244.4
(YoY)	-2.3%	-4.7%	-2.8%	-26.6%	3.1%	1.8%	3.4%	1.5%	-9.9%	2.5%	0.0%
면제품류(라면 및 당면)	177.5	151.8	155.4	157.4	158.4	154.4	171.7	163.6	642.0	648.2	686.8
(YoY)	33.0%	22.9%	10.8%	0.3%	-10.7%	1.8%	10.5%	4.0%	15.8%	1.0%	6.0%
농수산 가공품류(밥 및 참치)	48.4	53.5	53.6	55.7	65.0	61.7	63.8	65.7	211.1	256.2	294.6
(YoY)	-2.4%	0.6%	-1.3%	-13.7%	34.2%	15.4%	19.1%	18.0%	-4.7%	21.3%	15.0%
기타	70.2	50.8	77.6	58.2	76.9	63.3	87.2	65.1	256.8	292.5	315.9
(YoY)	16.5%	10.9%	18.4%	455.9%	9.4%	24.7%	12.3%	12.0%	41.1%	13.9%	8.0%
매출총이익	120.8	122.2	125.8	118.0	114.2	122.5	135.2	125.0	486.9	496.9	534.1
(GPM)	23.4%	25.0%	24.4%	24.1%	21.5%	23.9%	24.0%	24.2%	24.2%	23.4%	23.8%
판관비	85.3	81.8	80.5	96.8	84.2	81.0	90.9	97.8	344.4	353.9	364.5
(판관비율)	16.5%	16.8%	15.6%	19.7%	15.8%	15.8%	16.1%	18.9%	17.1%	16.6%	16.3%
영업이익	35.6	40.5	45.3	21.2	30.0	41.5	44.3	27.2	142.5	143.1	169.6
(YoY)	-8.5%	9.0%	15.1%	17.3%	-15.7%	2.6%	-2.1%	28.5%	6.8%	0.4%	18.5%
(OPM)	6.9%	8.3%	8.8%	4.3%	5.6%	8.1%	7.9%	5.3%	7.1%	6.7%	7.6%
세전이익	50.7	44.9	48.2	39.6	41.2	45.8	62.9	32.3	183.4	182.2	193.1
당기순이익	49.1	25.8	35.8	27.2	32.8	35.7	47.2	24.5	138.0	140.1	146.4
지배주주순이익	49.0	25.7	35.6	27.2	32.4	35.7	40.4	26.3	137.5	139.3	146.4
(YoY)	49.0%	-14.6%	8.8%	210.2%	-33.8%	38.8%	13.5%	-3.3%	31.7%	1.3%	5.1%

3Q17 Review

1) 실적: 연결 OP 443 억, 컨센 하회

2) Fact

- 지배주주순이익은 투자부동산처분이익 123 억원 반영으로, 전년동기 대비 +31% 증가
- 지난 해, 1) 라면 부문의 높은 기저와 2) 광고선전비 증가 등으로 인해, 전사 매출 증가에도 불구하고, 영업이익은 전년동기 대비 소폭 감익
- 다만, 1) 라면 DC 을 축소(QoQ 로는 축소/YoY 로는 증가), 2) 참치캔 판가 인상 등으로 인해 전분기 대비 원가율 개선 추세 지속
- 추석 시차와 쌀가공품/냉동식품/라면 카테고리의 호조로 매출이 전년동기 대비 9% 성장

3) Implication & Update

- 판관비 증가는 다소 아쉬운 부분이나, 전체적으로 라면 제품에 대한 DC 가 완화되는 추세 지속
- 매출총이익률은 QoQ 로 개선세 지속. 원가율 측면에서 내년은 기저효과 누릴 것으로 판단

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

오뚜기 추정 재무제표

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,831	20,107	21,269	22,403	23,211
매출원가	14,252	15,238	16,300	17,063	17,629
매출총이익	4,579	4,869	4,969	5,341	5,582
판매비 및 일반관리비	3,245	3,444	3,539	3,645	3,771
영업이익(보고)	1,334	1,425	1,431	1,696	1,811
영업이익(핵심)	1,334	1,425	1,431	1,696	1,811
영업외손익	94	409	392	236	237
이자수익	53	45	42	44	46
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	160	0	0
법인세차감전이익	1,429	1,834	1,822	1,931	2,048
법인세비용	379	454	421	467	496
유효법인세율 (%)	26.5%	24.8%	23.1%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,049	1,380	1,401	1,464	1,553
지배주주지분순이익(억원)	1,045	1,375	1,393	1,464	1,553
EBITDA	1,692	1,848	1,901	2,205	2,362
현금순이익(Cash Earnings)	1,407	1,803	1,872	1,973	2,103
수정당기순이익	1,029	1,259	1,401	1,464	1,553
증감율(% YoY)					
매출액	5.7	6.8	5.8	5.3	3.6
영업이익(보고)	15.1	6.8	0.4	18.5	6.8
영업이익(핵심)	15.1	6.8	0.4	18.5	6.8
EBITDA	15.4	9.3	2.9	16.0	7.1
지배주주지분 당기순이익	11.4	31.7	1.3	5.1	6.1
EPS	11.4	31.7	1.3	5.1	6.1
수정순이익	9.3	22.4	11.3	4.4	6.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,115	1,489	1,665	1,769	1,897
당기순이익	1,049	1,380	1,401	1,464	1,553
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	0	2	1
기타	68	-266	5	-2	-2
투자활동현금흐름	-814	-1,334	-993	-1,016	-1,008
투자자산의 처분	-135	-730	-124	-121	-86
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	-102	-545	-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	45	48	35
현금및현금성자산의증가	-68	-248	571	208	695
기초현금및현금성자산	1,767	1,699	1,452	2,023	2,231
기말현금및현금성자산	1,699	1,452	2,023	2,231	2,926
Gross Cash Flow	1,513	1,725	1,666	1,767	1,896
Op Free Cash Flow	125	363	702	902	1,002

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,784	6,410	7,268	7,756	8,649
현금및현금성자산	1,699	1,452	2,023	2,231	2,926
유동금융자산	1,346	1,924	2,035	2,144	2,221
매출채권및유동채권	1,326	1,483	1,569	1,653	1,712
재고자산	1,404	1,546	1,635	1,722	1,784
기타유동비금융자산	9	5	5	5	6
비유동자산	9,059	9,517	10,135	10,740	11,328
장기매출채권및기타비유동채권	10	9	10	10	11
투자자산	2,725	2,749	2,968	3,188	3,404
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	17,402	18,496	19,977
유동부채	3,373	3,761	4,011	4,078	4,196
매입채무및기타유동채무	2,608	2,933	3,102	3,268	3,386
단기차입금	477	479	479	479	479
유동성장기차입금	4	18	100	0	0
기타유동부채	283	331	329	331	331
비유동부채	1,979	1,814	1,867	1,658	1,698
장기매입채무및비유동채무	119	127	135	142	147
사채및장기차입금	951	862	862	599	599
기타비유동부채	909	825	870	918	953
부채총계	5,352	5,575	5,878	5,736	5,894
자본금	172	172	172	172	172
주식발행초과금	78	78	78	78	78
이익잉여금	8,583	9,725	10,890	12,126	13,451
기타자본	601	318	318	318	318
지배주주지분자본총계	9,434	10,292	11,458	12,694	14,019
비지배주주지분자본총계	57	60	67	65	64
자본총계	9,491	10,352	11,525	12,759	14,083
순차입금	-1,612	-2,017	-2,617	-3,297	-4,069
총차입금	1,433	1,359	1,441	1,078	1,078

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	30,365	39,977	40,493	42,553	45,137
BPS	274,241	299,198	333,073	369,008	407,522
주당EBITDA	49,178	53,727	55,268	64,100	68,657
CFPS	40,900	52,416	54,424	57,365	61,143
DPS	5,200	6,800	6,800	6,800	6,800
주가배수(배)					
PER	40.3	16.6	18.6	17.7	16.7
PBR	4.5	2.2	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.1	11.3	12.3	10.3	9.2
PCFR	30.0	12.6	13.8	13.1	12.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	7.1	6.7	7.6	7.8
영업이익률(핵심)	7.1	7.1	6.7	7.6	7.8
EBITDA margin	9.0	9.2	8.9	9.8	10.2
순이익률	5.6	6.9	6.6	6.5	6.7
자기자본이익률(ROE)	11.8	13.9	12.8	12.1	11.6
투자자본이익률(ROIC)	17.2	17.4	16.9	18.6	18.8
안정성(%)					
부채비율	56.4	53.9	51.0	45.0	41.9
순차입금비율	-17.0	-19.5	-22.7	-25.8	-28.9
이자보상배율(배)	34.0	43.7	50.9	80.7	86.2
활동성(배)					
매출채권회전율	14.7	14.3	13.9	13.9	13.8
재고자산회전율	14.3	13.6	13.4	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	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	409.3	500.5	489.4	491.0	413.4	491.4	528.3	478.3	1,890.2	1,911.2	1,943.3
(YoY)	-5.1%	4.4%	-2.5%	-0.8%	1.0%	-1.8%	7.9%	-2.6%	-0.9%	1.1%	1.7%
별도기준	353.4	434.8	421.7	427.4	362.3	431.4	469.4	421.2	1,637.2	1,684.3	1,726.4
(YoY)	-6.2%	4.0%	-3.4%	-1.1%	2.5%	-0.8%	11.3%	-1.4%	-1.6%	2.9%	2.5%
맥주	131.6	190.6	188.0	184.9	126.2	186.1	220.7	180.2	695.0	713.1	730.4
(YoY)	-20.8%	-6.9%	-16.6%	-6.4%	-4.1%	-2.3%	17.4%	-2.5%	-12.4%	2.6%	2.4%
소주	202.0	215.6	205.3	219.4	214.2	225.6	227.3	219.3	842.3	886.4	913.2
(YoY)	3.1%	8.4%	8.3%	2.8%	6.0%	4.6%	10.7%	0.0%	5.6%	5.2%	3.0%
기타	19.7	28.6	28.4	23.1	21.9	19.8	21.5	21.7	99.9	84.8	82.8
(YoY)	34.7%	96.1%	32.5%	9.1%	11.2%	-31.0%	-24.5%	-6.0%	39.0%	-15.0%	-2.4%
매출총이익	175.9	221.3	215.2	211.5	159.7	212.8	239.3	201.6	823.8	813.5	840.3
(GPM)	43.0%	44.2%	44.0%	43.1%	38.6%	43.3%	45.3%	42.2%	43.6%	42.6%	43.2%
판관비	148.7	193.7	187.4	170.1	187.1	177.8	182.8	166.9	699.8	714.6	682.6
(판관비율)	36.3%	38.7%	38.3%	34.6%	45.3%	36.2%	34.6%	34.9%	37.0%	37.4%	35.1%
영업이익	27.2	27.6	27.7	41.5	-27.4	35.0	56.6	34.7	124.0	98.9	157.7
(YoY)	3.6%	-1.7%	-42.5%	32.0%	적전	26.7%	103.9%	-16.3%	-7.4%	-20.3%	59.5%
(OPM)	6.6%	5.5%	5.7%	8.4%	-6.6%	7.1%	10.7%	7.3%	6.6%	5.2%	8.1%
별도기준	25.7	27.3	25.0	39.9	-30.0	34.1	53.9	34.6	117.9	92.6	151.6
(YoY)	2.1%	8.2%	-43.3%	36.4%	적전	24.7%	115.4%	-13.2%	-4.7%	-21.5%	63.7%
(OPM)	7.3%	6.3%	5.9%	9.3%	-8.3%	7.9%	11.5%	8.2%	7.2%	5.5%	8.8%
세전이익	11.6	18.2	11.8	19.5	-27.4	22.9	43.5	24.3	61.2	63.3	117.9
당기순이익	6.1	10.1	8.3	13.8	-21.2	13.9	30.6	16.0	38.4	39.3	77.8
지배주주순이익	6.1	10.1	8.3	13.8	-21.2	13.9	30.6	19.7	38.4	39.2	77.8
(YoY)	-3.5%	26.4%	-66.2%	-3.4%	-447.2%	37.0%	267.8%	42.5%	-28.0%	2.3%	98.2%

3Q17 Review

- 1) 실적: 연결 OP 566 억, 컨센 27% 상회
- 2) Fact
 - 1) 희망 퇴직에 따른 인건비 감소, 2) 필라이트 신제품 효과, 3) 추석 연휴 전 선수요로 영업이익은 전년동기 대비 +104% 증가
 - 임금 인상에 따른 급여 인상 소급분은 3분기에 60~70 억 정도 반영. 4분기에 10~20 억 정도 추가 반영 예상
 - 소주 매출 성장률이 호조를 보인 이유는 추석 전 선수요 때문. 필라이트 3분기 매출은 300 억 초반 수준
- 3) Implication & Update
 - 필라이트 매출 흐름 긍정적. 10월 판매 수량 50만 상자 수준. 4분기 매출액 175 억 전망.
 - 4Q17 실적 모멘텀은 다소 약한 편. 1) 파업 영향으로 20일 정도 영업이 쉬었고, 2) 맥주 매출이 작년에 base 가 높았으며(가격인상에 따른 가수요 영향), 3) 추석 시차로 일부 수요가 3분기에 잡혔기 때문
 - 하지만, 1) 필라이트 매출 호조와 2) 인건비 감소 영향으로, 내년도 실적 증가 모멘텀은 여전히 유효한 것으로 판단

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	19,075	18,902	19,112	19,433	19,550
매출원가	10,871	10,664	10,978	11,030	11,070
매출총이익	8,204	8,238	8,135	8,403	8,479
판매비 및 일반관리비	6,864	6,998	7,146	6,826	6,893
영업이익(보고)	1,340	1,240	989	1,577	1,586
영업이익(핵심)	1,340	1,240	989	1,577	1,586
영업외손익	-542	-628	-356	-398	-402
이자수익	16	12	9	10	10
배당금수익	2	2	2	2	2
외환이익	41	45	0	0	0
이자비용	462	413	406	410	414
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
법인세차감점이익	798	612	633	1,179	1,184
법인세비용	264	227	240	401	403
유효법인세율 (%)	33.1%	37.2%	37.9%	34.0%	34.0%
당기순이익	534	384	393	778	782
지배주주지분순이익(억원)	533	384	392	778	782
EBITDA	2,539	2,427	2,127	2,722	2,736
현금순이익(Cash Earnings)	1,733	1,572	1,531	1,923	1,932
수정당기순이익	601	437	393	778	782
증감율(% YoY)					
매출액	1.9	-0.9	1.1	1.7	0.6
영업이익(보고)	43.0	-7.4	-20.3	59.5	0.6
영업이익(핵심)	43.0	-7.4	-20.3	59.5	0.6
EBITDA	17.3	-4.4	-12.4	28.0	0.5
지배주주지분 당기순이익	151.9	-28.0	2.3	98.2	0.5
EPS	151.9	-28.0	2.3	98.2	0.5
수정순이익	136.1	-27.3	-10.1	98.0	0.5

현금흐름표

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,041	1,921	1,527	1,919	1,929
당기순이익	534	384	393	778	782
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	-1	-2	-1
기타	502	430	-2	-2	-2
투자활동현금흐름	-781	-859	-1,249	-1,265	-1,273
투자자산의 처분	116	-63	-5	-8	-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	-504	-163	-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	59	33	6
현금및현금성자산의순증가	1,042	1	-226	491	132
기초현금및현금성자산	542	1,584	1,585	1,360	1,850
기말현금및현금성자산	1,584	1,585	1,360	1,850	1,983
Gross Cash Flow	2,497	2,252	1,529	1,920	1,929
Op Free Cash Flow	1,450	386	499	920	920

재무상태표

	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	8,519	9,577	9,440	10,066	10,248
현금및현금성자산	1,584	1,585	1,360	1,850	1,983
유동금융자산	23	152	154	157	158
매출채권및유동채권	5,527	5,620	5,682	5,778	5,812
재고자산	1,381	1,303	1,317	1,340	1,348
기타유동비금융자산	5	916	926	942	948
비유동자산	26,085	24,434	24,553	24,683	24,811
장기매출채권및기타비유동채권	806	639	646	657	661
투자자산	616	594	600	607	611
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	33,992	34,749	35,059
유동부채	14,358	14,098	13,849	14,111	14,257
매입채무및기타유동채무	7,784	7,559	7,643	7,771	7,818
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	82	83	83
비유동부채	7,001	6,994	7,460	7,806	7,816
장기매입채무및비유동채무	680	724	732	745	749
사채및장기차입금	4,689	4,440	4,840	5,140	5,140
기타비유동부채	1,631	1,829	1,888	1,921	1,927
부채총계	21,359	21,092	21,309	21,916	22,073
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	2,703	2,853	3,006
기타자본	-1,048	-955	-955	-955	-955
지배주주지분자본총계	13,241	12,912	12,676	12,826	12,979
비지배주주지분자본총계	5	7	7	6	6
자본총계	13,246	12,919	12,683	12,833	12,986
순차입금	9,612	9,161	9,451	9,390	9,356
총차입금	11,220	10,899	10,965	11,397	11,496

투자지표

	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	748	539	551	1,091	1,097
BPS	18,579	18,118	17,787	17,997	18,212
주당EBITDA	3,563	3,406	2,984	3,819	3,839
CFPS	2,432	2,205	2,148	2,698	2,710
DPS	1,000	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	31.3	39.2	38.3	19.3	19.2
PBR	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.3	10.0	11.5	9.0	8.9
PCFR	9.6	9.6	9.8	7.8	7.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.0	6.6	5.2	8.1	8.1
영업이익률(핵심)	7.0	6.6	5.2	8.1	8.1
EBITDA margin	13.3	12.8	11.1	14.0	14.0
순이익률	2.8	2.0	2.1	4.0	4.0
자기자본이익률(ROE)	4.0	2.9	3.1	6.1	6.1
투자자본이익률(ROIC)	3.7	3.4	2.7	4.5	4.5
안정성(%)					
부채비율	161.2	163.3	168.0	170.8	170.0
순차입금비율	72.6	70.9	74.5	73.2	72.0
이자보상배율(배)	2.9	3.0	2.4	3.8	3.8
활동성(배)					
매출채권회전율	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
재고자산회전율	13.9	14.1	14.6	14.6	14.6
매입채무회전율	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5

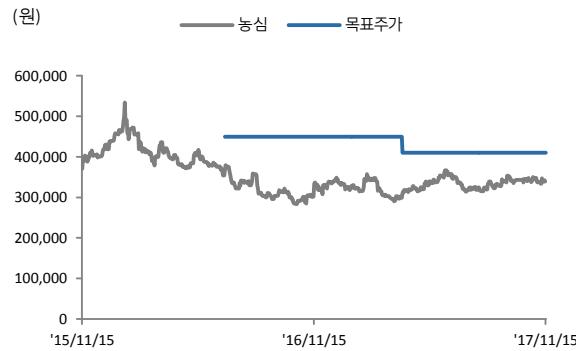
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)			종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
농심 (004370)	2016-06-28	BUY(Reinitiate)	450,000원	6개월	-23.66	-15.67	오뚜기 (007310)	2017-09-13	BUY(Initiate)	950,000원	6개월	-22.02	-20.95
	2016-08-17	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-29.46	-15.67		2017-09-26	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-22.13	-20.74
	2016-11-15	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-29.30	-15.67		2017-10-17	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-20.92	-17.47
	2016-11-23	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-28.71	-15.67		2017-11-15	BUY(Maintain)	950,000원	6개월		
	2016-12-19	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-28.71	-15.67	매일유업 (267980)	2017-06-05	BUY (Initiate)	110,000원	6개월	-27.69	-22.55
	2017-01-17	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-28.71	-15.67		2017-07-12	BUY (Maintain)	94,000원	6개월	-19.05	-16.17
	2017-02-10	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-28.71	-15.67		2017-08-16	BUY (Maintain)	94,000원	6개월	-23.42	-16.17
	2017-04-03	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-21.52	-17.32		2017-11-15	BUY (Maintain)	94,000원	6개월		
	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	-18.86	-10.49							
	2017-11-15	BUY(Maintain)	410,000원	6개월									
대상 (001680)	2015-11-16	Outperform(Maintain)	38,000원	6개월	-12.65	-8.55							
	2016-01-12	BUY(Upgrade)	42,000원	6개월	-30.97	-24.76							
	2016-07-07	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-20.23	-11.71							
	2016-08-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-24.14	-17.63							
	2016-10-04	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.73	-17.63							
	2016-11-15	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.75	-17.63							
	2016-11-18	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.69	-17.63							
	2017-01-17	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-28.92	-26.94							
	2017-02-03	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.93	-8.06							
	2017-07-12	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.86	-8.06							
	2017-08-14	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.86	-8.06							
	2017-09-13	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.86	-8.06							
	2017-11-15	BUY(Maintain)	31,000원	6개월									

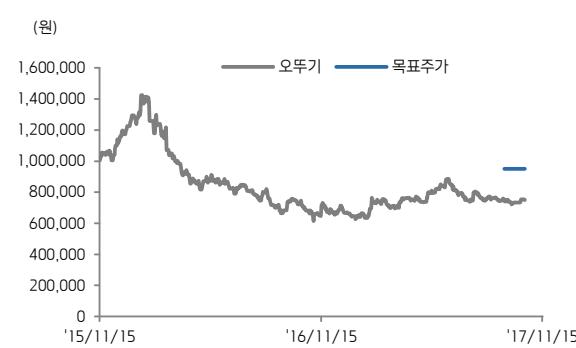
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

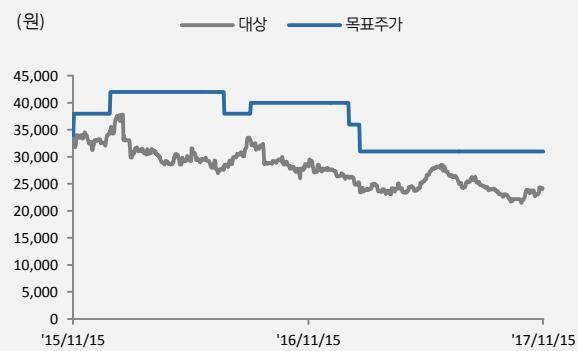
농심(004370)



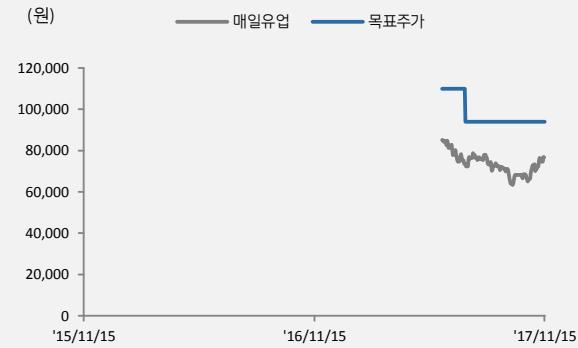
오뚜기(007310)



대상(001680)



매일유업(267980)



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%