

2018년 산업 전망

음식료

Spread Expansion

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
CJ제일제당 (097950)	Buy	510,000원
하이트진로 (000080)	Buy	30,000원
KT&G (033780)	Buy	150,000원

2018년 산업 전망

음식료

Overweight

Spread Expansion



음식료 Analyst 김정욱

02. 6098-6689

6414@meritz.co.kr

Contents

Summary	6
Part I	곡물가격 전망, 환율 영향 점검
Part II	소산업별 전망: 가공식품, 아미노산, 주류, 담배
기업분석	CJ제일제당(097950) 캐쉬카우 회복, 성장동력 재가동
	38
	하이트진로(000080) 4년간의 부진, 2018년 맥주부문 흑자 전환 전망
	40
	KT&G(033780) 전자담배의 성공적인 출시, Low Risk 구간 돌입
	42

Summary

I

산업분석

- 음식료 섹터 의견 **Overweight** 유지, 우호적인 원가 방향성, 원화 강세 전망, 주요 품목의 가격인상 효과 지속. **Spread Expansion!**
 - 14~15년 음식료 랠리 이후 16~17년 조정의 원인은 원가상승 전환 및 원가부담 지속에 대한 우려와 이를 반영한 실적 부진 때문
 - 원당을 중심으로 옥수수, 대두 투입원가 부담은 3Q15를 바닥으로 2Q17에 피크를 통과. 3Q17 이후는 QoQ 하락된 원가 반영. 음식료 산업 원가율(별도)은 72.4% → 71.5% QoQ 하락. 4Q17 이후 YoY 하락 본격 반영될 전망
 - 15~16년 원가 상승 원인이 됐던 기상이변 이슈(엘니뇨/라니냐)는 모두 종료. 17년 하반기~18년 상반기 라니냐 발생 가능성은 존재. 다만 약한 강도가 예상되며 북미는 수확기 도래, 남미는 12~1월 수확기 시작 예상. 원당 가격 급락 효과 반영되는 가운데 옥수수/소맥/대두 하향 안정 흐름 지속
 - 18년 원화강세 전망으로 영업/영업외 부진 우려 제거. 원화 10% 절상에 따른 세전이익 영향은 CJ제일제당 +12.5%, 농심 +8.1%, 대상 +30.5%, 롯데칠성 +16.4%, 하이트진로 +5.6%, 오뚜기 +7.7%, 동원F&B +15.6%, 롯데푸드 +36.8%
 - 우호적인 원가 방향성, 원화 강세 전망, 주요 품목의 가격인상 효과 지속. Spread Expansion으로 18년 음식료 지수 상승 지속될 전망

소산업별 분석

- **가공식품:** 일본사례 참고 시 장기적인 관점에서 신선식품 → 가공식품으로 수요 이동, 가공식품 내에서도 간편식 수요 확대 예상
- **아미노산:** 가격 전망. 라이신 상승(수요 성장, 초과 Capa율 완화), 메티오닌 보합(유가 상승), 쓰레오닌 상승, 트립토판 상승(타이트한 수급)
- **주류:** 발포주는 저가 메리트 보유, 하이트진로 맥주 가동률은 17년 46.5% → 18E 51.4% → 19E 53.3%로 확대 예상
- **담배:** iii 출시로 KT&G 전자담배 부문 성장 예상. KT&G의 전자담배 시장내 점유율 17~20년 5.3% → 47.6%로 확대 예상

II

기업분석

- **CJ제일제당 (Buy, TP: 510,000원):** 캐쉬카우 회복, 성장동력 재가동
- **하이트진로(Buy, TP: 30,000원):** 4년간의 부진, 2018년 맥주부문 흑자 전환 전망
- **KT&G (Buy, TP: 150,000원):** 전자담배의 성공적인 출시, Low Risk 구간 돌입

메리츠 연간전망 시리즈 14

Part I

2018년 산업 전망

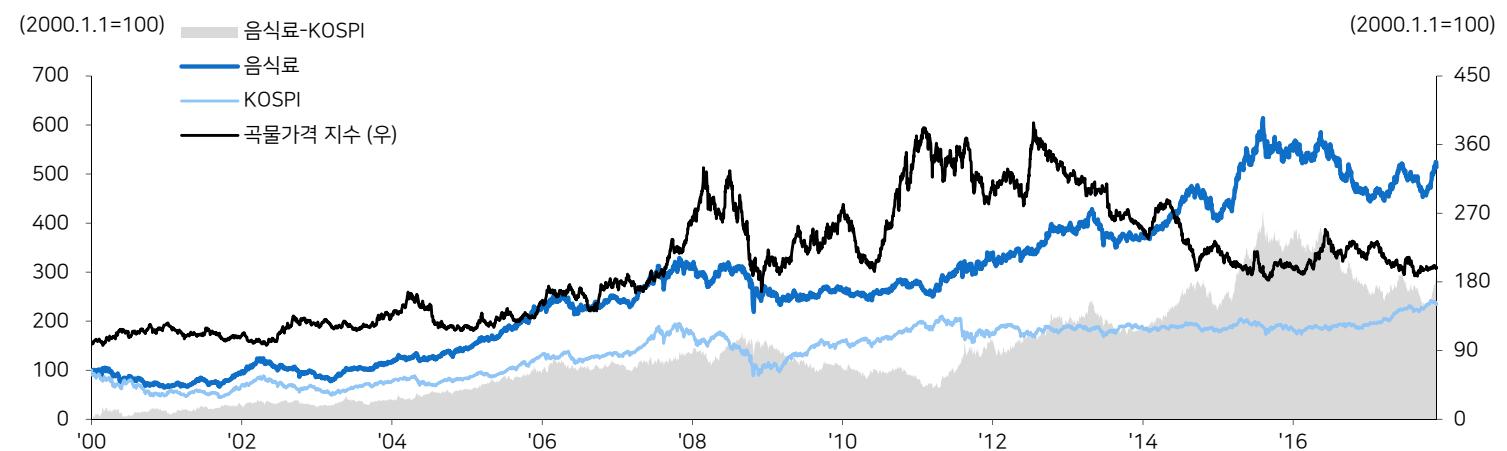
음식료

곡물가격 전망, 환율 영향 점검

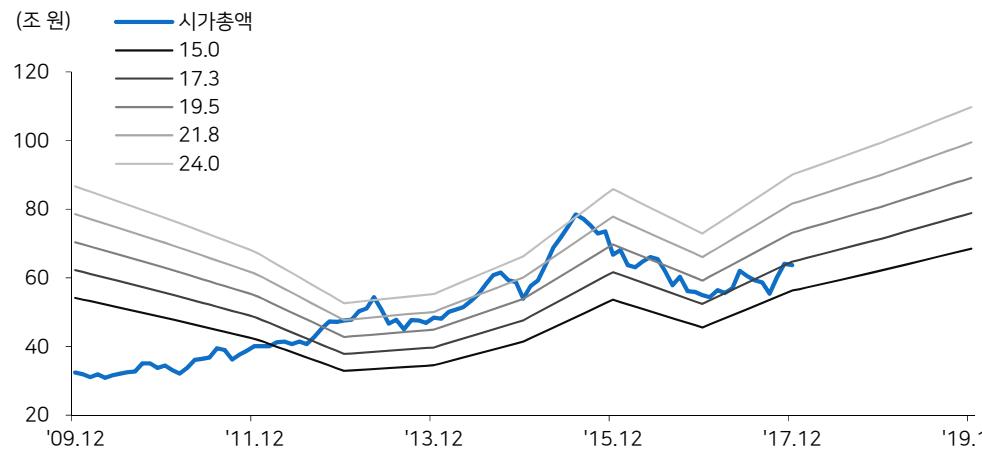
원가하락 효과 3Q170이후 본격 반영, 18년 음식료 지수 상승 흐름 지속될 전망

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

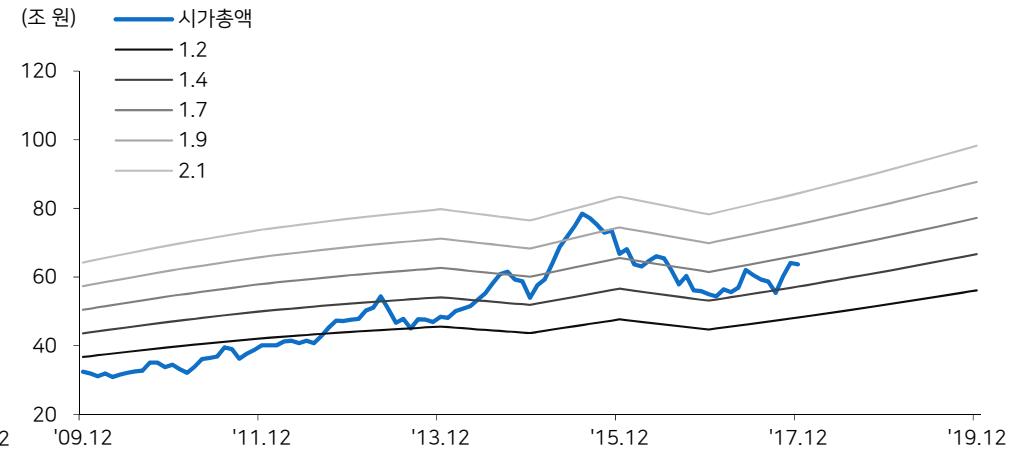
음식료 지수와 곡물 가격 추이



음식료 시가총액과 PER 밴드 차트



음식료 시가총액과 PBR 밴드 차트



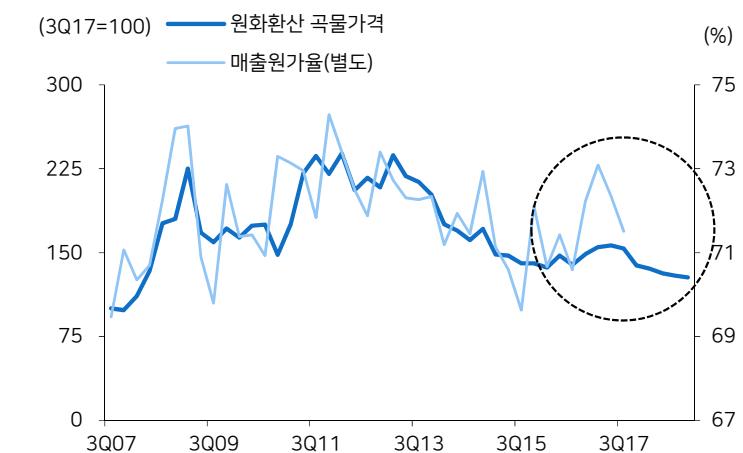
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

18년 원가율 하락효과 지속, 음식료 섹터 의견 Overweight 유지

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
USD 기준	옥수수(¢/부셸)	359	374	385	366	382	373	363	392	332	348	364	368	359	347	347	347
	소맥(¢/부셸)	528	558	525	504	510	491	466	471	406	403	429	435	455	431	431	431
	대두(¢/부셸)	1,147	1,010	990	963	947	880	880	1,056	1,013	1,000	1,021	941	965	971	971	971
	원당(¢/lb)	16	16	14	12	11	15	14	17	20	21	20	15	14	14	14	14
	원/달러	1,087	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,163	1,101	1,158	1,154	1,129	1,132	1,123	1,095	1,085	1,078
KRW 기준	옥수수(원/부셸)	3,903	4,113	4,229	4,273	4,427	4,477	4,224	4,314	3,839	4,018	4,114	4,164	4,034	3,801	3,767	3,741
	소맥(원/부셸)	5,742	6,143	5,758	5,891	5,903	5,905	5,416	5,187	4,696	4,656	4,849	4,921	5,113	4,724	4,648	4,648
	대두(원/부셸)	12,461	11,112	10,870	11,250	10,962	10,575	10,241	11,628	11,721	11,542	11,532	10,658	10,838	10,583	10,510	10,510
	원당(원/lb)	172	174	155	145	131	177	167	188	235	240	222	172	157	158	153	149
(% YoY)	옥수수	-28.3	-10.4	-9.1	-13.0	13.4	8.8	-0.1	1.0	-13.3	-10.2	-2.6	-3.5	5.1	-5.4	-8.4	-10.2
	소맥	-16.8	-12.1	-9.1	-11.9	2.8	-3.9	-5.9	-12.0	-20.5	-21.2	-10.5	-5.1	8.9	1.5	-3.5	-5.5
	대두	-16.5	-20.4	-22.1	-25.5	-12.0	-4.8	-5.8	3.4	6.9	9.1	12.6	-8.3	-7.5	-7.5	-8.2	-1.4
	원당	-2.6	-8.1	-8.2	-17.7	-24.2	1.8	8.0	29.1	79.7	35.8	32.5	-8.4	-33.3	-34.2	-31.0	-13.4
원화환산 곡물가격(3Q07=100)		148	147	140	140	137	147	139	149	155	156	154	139	136	132	130	128
(% YoY)		-15.5	-13.2	-13.0	-18.0	-7.8	-0.1	-0.9	5.8	13.2	6.2	10.3	-6.8	-12.4	-15.9	-16.7	-7.8

(억원)	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	(3Q17=100)	원화환산 곡물가격	매출원가율(별도)
13개사 매출액	73,255	77,505	76,434	82,299	80,064	83,119	83,729	87,232	88,080	87,199	82,096	89,770			
CJ제일제당	30,800	31,199	31,650	33,664	32,732	35,340	36,096	36,790	37,406	38,655	39,089	44,107			
13개사 매출원가	54,100	56,394	56,164	59,982	59,200	60,464	61,867	63,497	65,516	65,227	62,783	67,438			
매출원가율	73.9%	72.8%	73.5%	72.9%	73.9%	72.7%	73.9%	72.8%	74.4%	74.8%	76.5%	75.1%			
매출원가율(별도)	72.9%	71.1%	70.6%	69.6%	72.1%	70.7%	71.4%	70.6%	72.2%	73.1%	72.4%	71.5%			
영업이익률	4.2%	6.8%	5.6%	6.6%	4.1%	6.4%	5.2%	6.7%	4.6%	4.5%	4.1%	6.0%			
매출증가율	1.2%	7.0%	5.4%	7.9%	9.3%	7.2%	9.5%	6.0%	10.0%	4.9%	6.4%	2.9%			
영업이익증가율	14.9%	28.6%	20.3%	21.9%	5.9%	1.2%	1.3%	6.8%	25.2%	-31.1%	13.4%	16.5%			



* 별도기준 기업: CJ제일제당, 대상, 오뚜기, 농심, 오리온, 롯데제과, 크라운제과, 삼양식품, 대한제당, 대한제분, 매일유업, 남양유업, 동원F&B, 롯데푸드

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

18년 원화강세 전망으로 영업/영업외 부진 우려 제거

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

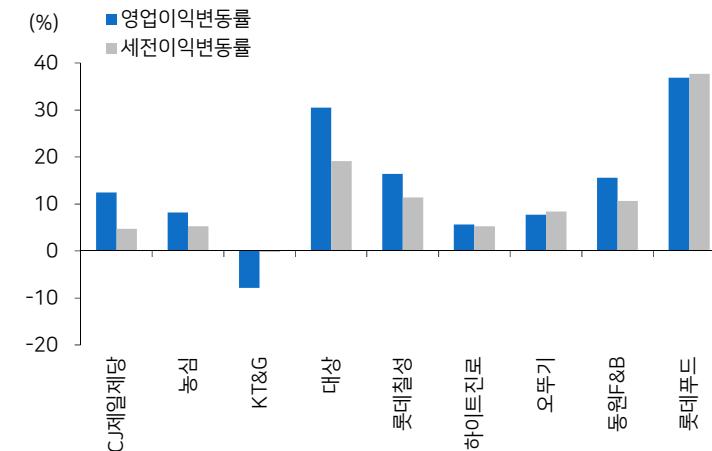
18년 원화강세 전망에 따른
수혜 종목: CJ제일제당, 대상,
롯데칠성, 동원F&B, 롯데푸드

음식료 주요 종목 환율 상승/하락에 따른 영업이익/세전이익 영향 분석

(억원)		CJ제일제당	농심	KT&G	대상	롯데칠성	하이트진로	오뚜기	동원F&B	롯데푸드
영업단	수출 매출 or 해외법인 영업이익	A	3,565	1,876	5,599	262	1,329	146	130	578
	수입 원재료 매입액 (별도)	B	7,555	2,517	5,295	2,701	2,666	1,055	1,441	1,370
	환노출금액	C=A-B	-3,989	-641	304	-2,439	-1,337	-909	-1,312	-792
영업외단	외화자산	D	407	308	12,465	3,473	67	222	541	139
	외화부채	E	4,237	832	275	4,314	149	4	577	425
	환노출금액(순자산)	F=D-E	-3,831	-524	12,189	-841	-82	218	-36	22
Total	전체 환노출금액	G=C+F	-7,820	-1,165	12,493	-3,280	-1,419	-691	-1,348	-1,077
영업이익	현 수준 유지		8,496	1,213	16,228	1,278	1,173	1,738	1,568	743
	원화절하 10%		8,097	1,149	16,258	1,034	1,039	1,647	1,436	664
	영업이익 변동금액		-399	-64	30	-244	-134	-91	-131	-293
	영업이익 변동률		-4.7%	-5.3%	0.2%	-19.1%	-11.4%	-5.2%	-8.4%	-10.7%
	원화절상 10%		8,895	1,277	16,198	1,522	1,306	1,829	1,699	823
	영업이익 변동금액		399	64	-30	244	134	91	131	293
영업이익의 변동률			4.7%	5.3%	-0.2%	19.1%	11.4%	5.2%	8.4%	10.7%
세전이익	현 수준 유지		6,274	1,431	15,938	1,076	866	1,226	1,740	691
	원화절하 10%		5,492	1,315	17,187	748	724	1,157	1,605	584
	세전이익 변동금액		-782	-116	1,249	-328	-142	-69	-135	-108
	세전이익 변동률		-12.5%	-8.1%	7.8%	-30.5%	-16.4%	-5.6%	-7.7%	-15.6%
	원화절상 10%		7,056	1,547	14,689	1,404	1,008	1,295	1,875	799
	세전이익 변동금액		782	116	-1,249	328	142	69	135	108
세전이익의 변동률			12.5%	8.1%	-7.8%	30.5%	16.4%	5.6%	7.7%	15.6%
										36.8%

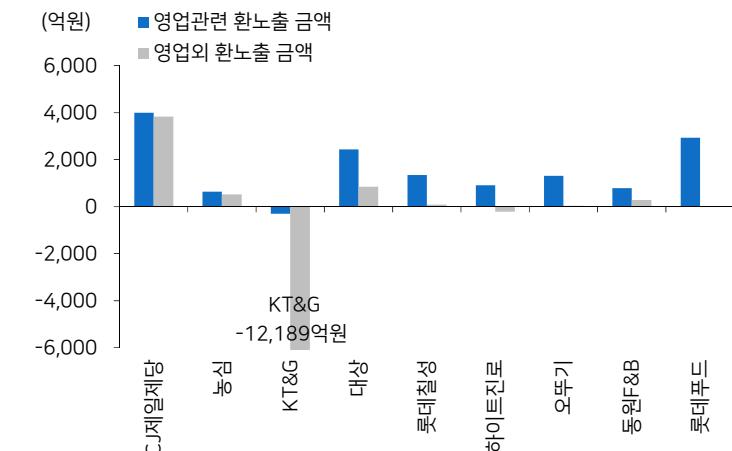
자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

주요 종목 환율에 따른 영업이익/세전이익의 변동률



자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

주요 종목 영업/영업외 환노출 금액

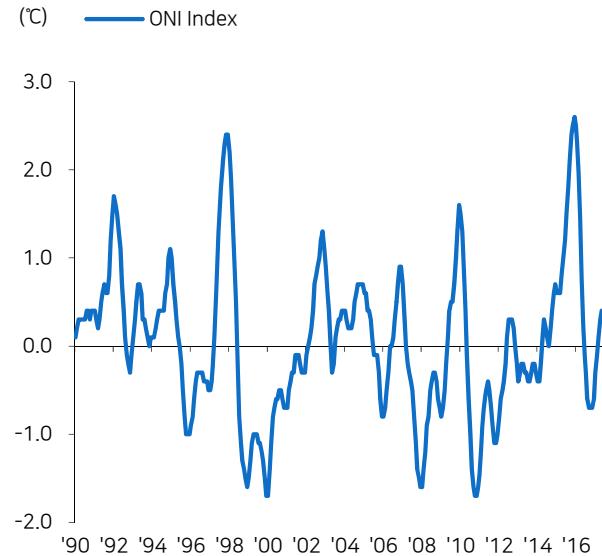


자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

ONI 지수 8~10월 평균 -0.4기록, 1H18 낮은 강도의 라니냐 발생 가능

8~10월 평균 -0.4기록,
18년 상반기 낮은 강도의
라니냐 발생 가능

8~10월 평균 -0.4기록,
18년 상반기 낮은 강도의 라니냐 발생 가능



자료: NOAA, 메리츠종금증권 리서치센터

ONI 지수(3개월 평균) 추이, -0.4까지 하락하면서 낮은 강도의 라니냐 발생 가능

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
1981	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1
1982	0.0	0.1	0.2	0.5	0.7	0.7	0.8	1.1	1.6	2.0	2.2	2.2
1983	2.2	1.9	1.5	1.3	1.1	0.7	0.3	-0.1	-0.5	-0.8	-1.0	-0.9
1984	-0.6	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.6	-0.9	-1.1
1985	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4
1986	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.7	0.9	1.1	1.2
1987	1.2	1.2	1.1	0.9	1.0	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5	1.3	1.1
1988	0.8	0.5	0.1	-0.3	-0.9	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-1.5	-1.8	-1.8
1989	-1.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
1990	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
1991	0.4	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8	1.2	1.5
1992	1.7	1.6	1.5	1.3	1.1	0.7	0.4	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1
1993	0.1	0.3	0.5	0.7	0.7	0.6	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1
1994	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7	1.0	1.1
1995	1.0	0.7	0.5	0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0
1996	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
1997	-0.5	-0.4	-0.1	0.3	0.8	1.2	1.6	1.9	2.1	2.3	2.4	2.4
1998	2.2	1.9	1.4	1.0	0.5	-0.1	-0.8	-1.1	-1.3	-1.4	-1.5	-1.6
1999	-1.5	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.5	-1.7
2000	-1.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7
2001	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
2002	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3	1.1
2003	0.9	0.6	0.4	0.0	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
2004	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
2005	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.6	-0.8
2006	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.9
2007	0.7	0.3	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.8	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6
2008	-1.6	-1.4	-1.2	-0.9	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7
2009	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	0.1	0.4	0.5	0.5	0.7	1.0	1.3	1.6
2010	1.5	1.3	0.9	0.4	-0.1	-0.6	-1.0	-1.4	-1.6	-1.7	-1.7	-1.6
2011	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0
2012	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.2
2013	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.4	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2	0.4	0.6	0.7
2015	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2	1.5	1.8	2.1	2.4	2.5	2.6
2016	2.5	2.2	1.7	1.0	0.5	0.0	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.1	-0.2	-0.4			

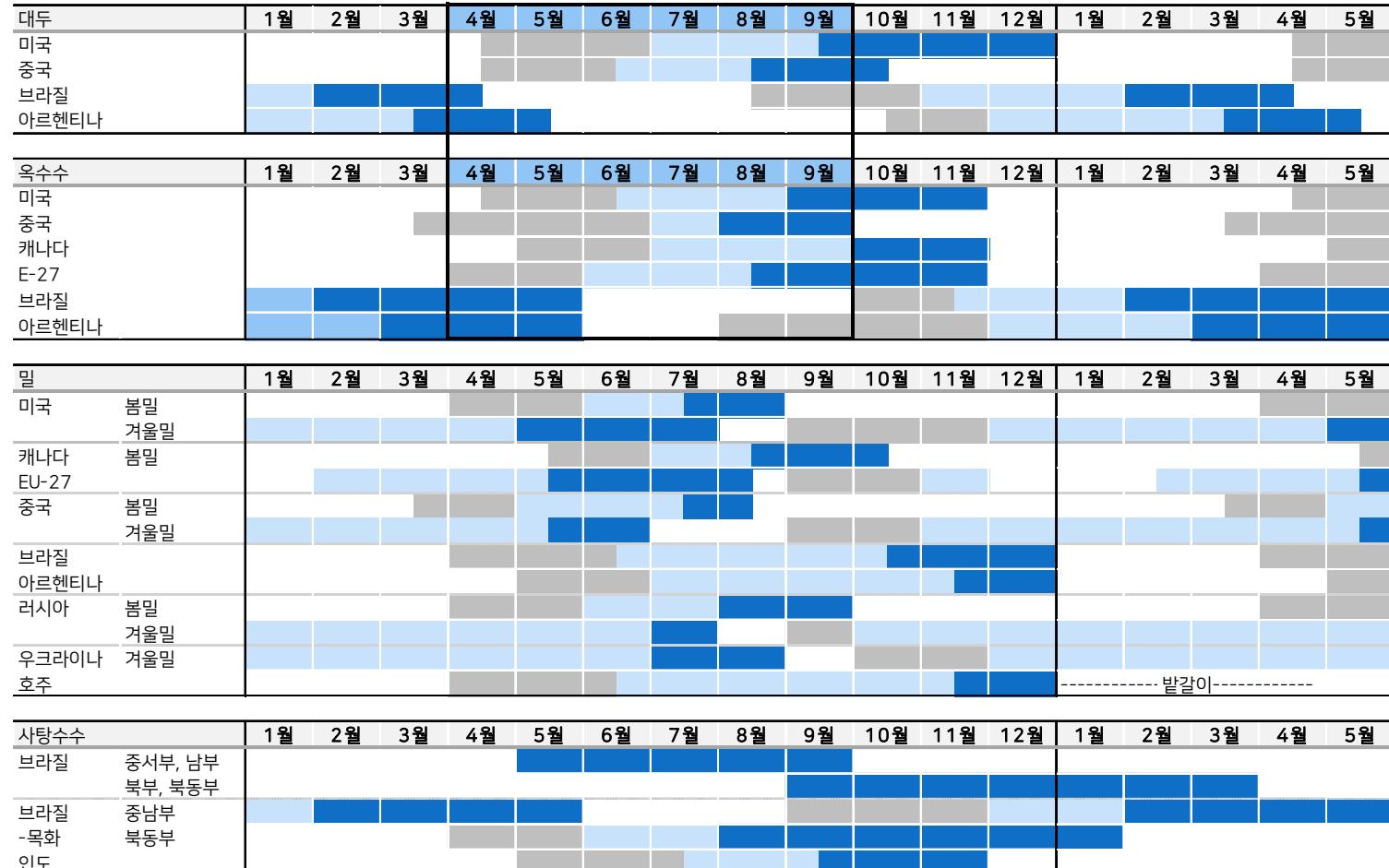
주: 푸른부분 엘니뇨, 회색부분 라니냐

자료: NOAA, 메리츠종금증권 리서치센터

Appendix: 주요 작황 지역 곡물 파종 캘린더

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

미국은 수확기 진행 중
브라질/아르헨티나
12월~1월 수확기 시작



자료: 코리아PDS, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 원당가격, 유가 상승 영향이 인도/동남아 공급 증가로 상쇄될 전망

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

유가 상승으로 에탄올 생산
증가, 원당 생산 감소로 원당
가격은 소폭 상승 전환

반면 설탕 수요 감소와
인도/동남아 공급 증가
지속으로 상승폭 제한 예상

에탄올 생산 증가, 원당 생산 감소로 상승 전환. 설탕 수요 감소, 인도/동남아 공급 증가로 상쇄

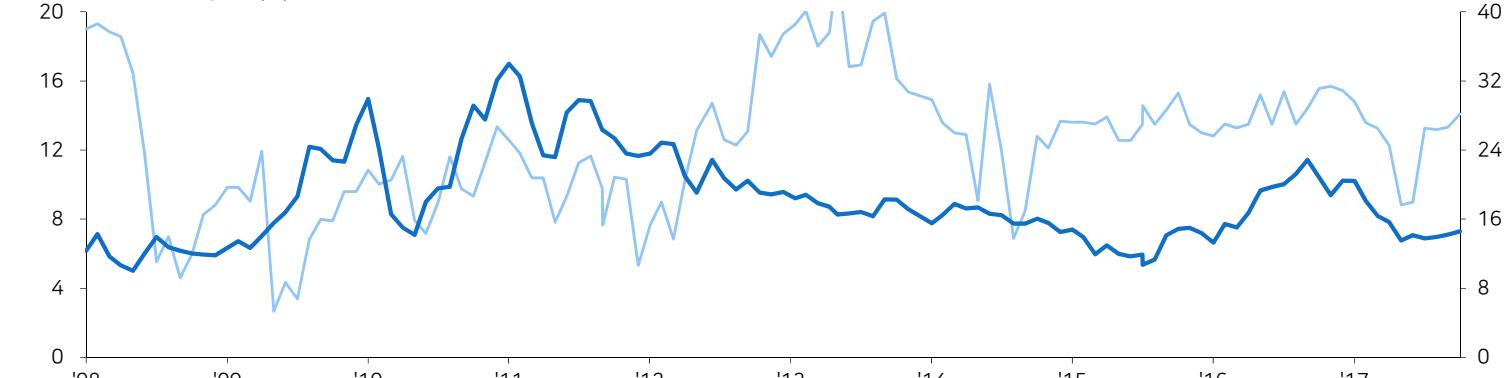
(14.1.2=100) 원당



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

미국의 원당 소비대비 재고비율은 12~15%에서 장기 횡보 중

(%) 원당 소비대비 재고비율(미국)
원당가격(우)



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 옥수수가격은 15~17년 레벨을 유지하며 하향 안정화 전망

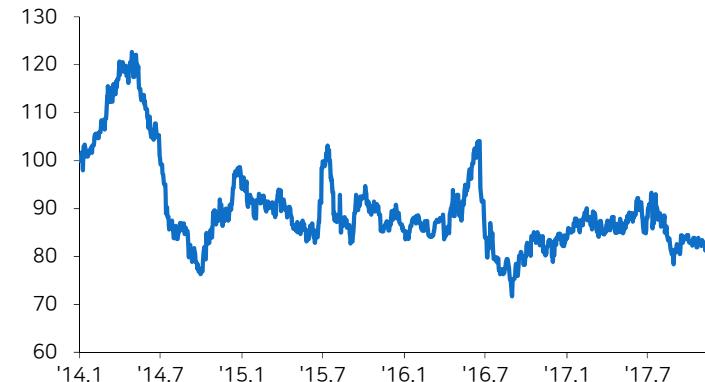
2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

16년 중순 재배면적 증가로
가격 하락

중국 옥수수 구조조정 문제는
중국 내 높은 재고로 인해
영향력 제한적

재배면적 증가 전망으로 하락 후 기상에 따른 등락

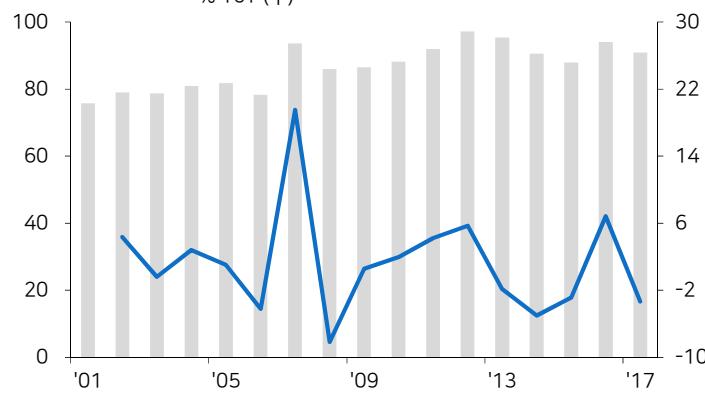
(14.1.2=100) 옥수수



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

17년 미국 경작면적 3.3% 감소

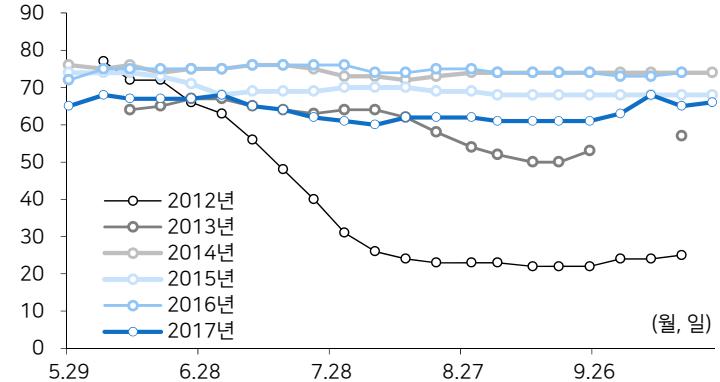
(백만 에이커) 옥수수 경작면적
 % YoY (우)



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

17년 옥수수 G+E 비율 평년 수준 회복

(%)



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

12~15년 소비대비 재고비율 상승 후 19~22% 유지

(%) 옥수수 소비대비 재고비율
 옥수수 가격 (우)



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 소맥가격은 러시아의 풍부한 공급 지속으로 17년 레벨 하회 예상

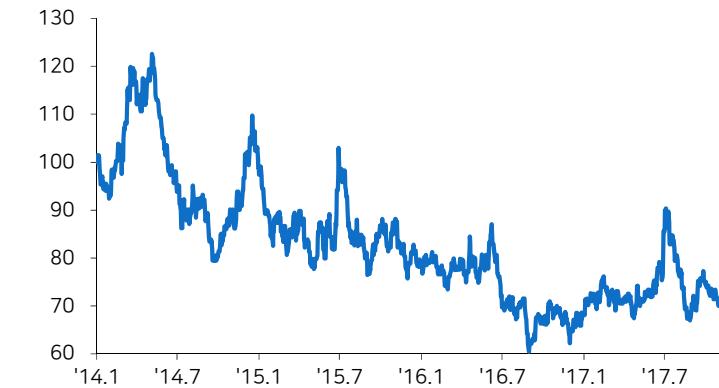
2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

13년 이후 양호한 공급 지속

16년~17년 형성된 바닥권
횡보 지속할 전망

미국 가뭄으로 급등 후 글로벌 생산량 증가로 하락

(14.1.2=100) — 소맥



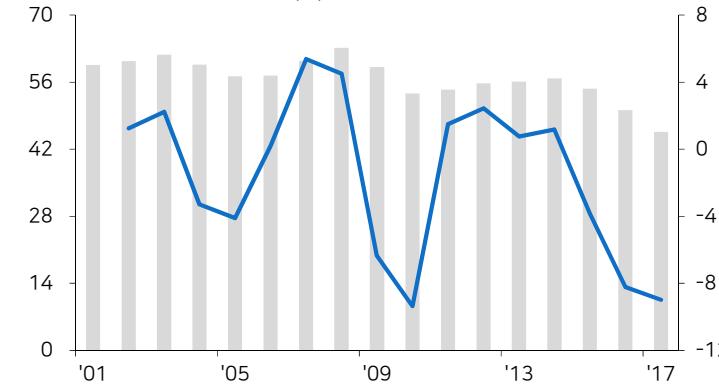
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

17년 미국 경작면적 9.0% 감소

(백만 에이커)

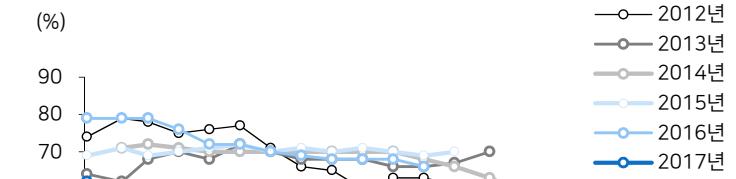
소맥 경작면적

— % YoY (우)



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

17년 미국 소맥 흥년이었으나 글로벌 소맥 풍년

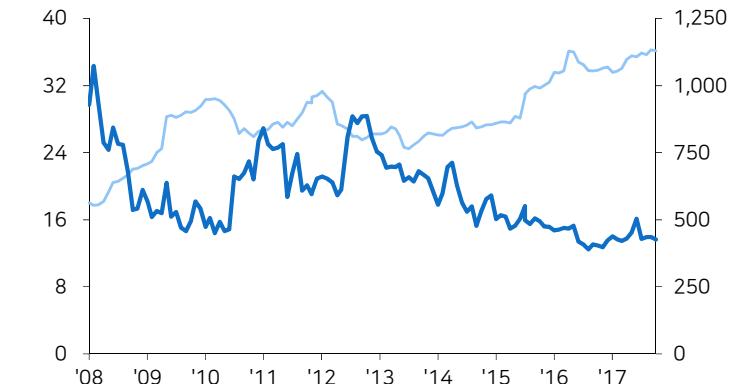


자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

러시아 풍작으로 소비대비 재고비율 36%까지 상승

— 소맥 소비대비 재고비율

— 소맥 가격 (우)



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 대두가격은 공급 증가 효과로 16~17년 레벨 유지 예상

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

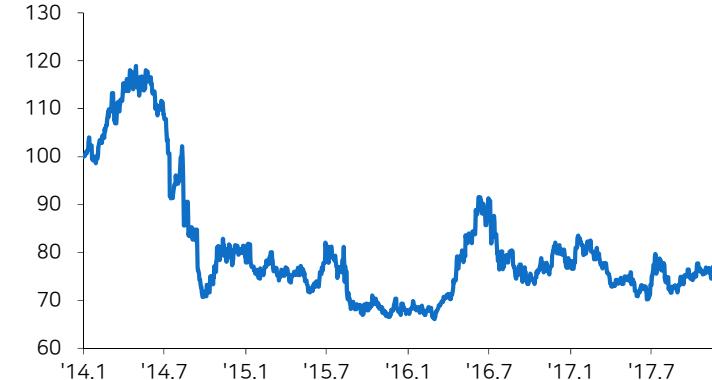
13년 이후 양호한 공급 지속

중국향 수출 증가하고 있지만
생산자의 대두 선호도 뚜렷해
공급 증가

18년 가격은 공급 증가에
기반한 바닥권 횡보 전망

경작면적의 증가가 가격 상승을 억제할 전망

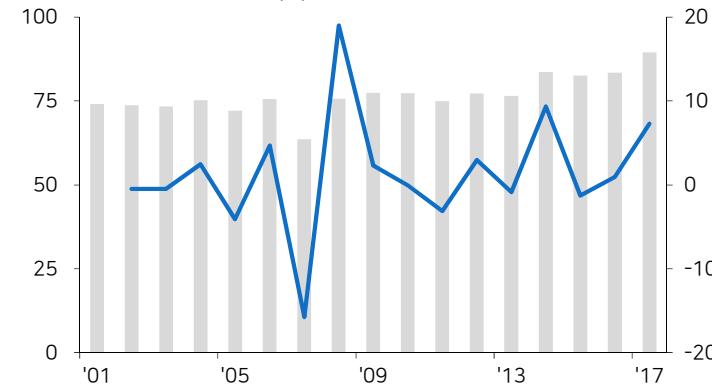
(14.1.2=100) 대두



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

17년 미국 경작면적 7.3% 증가

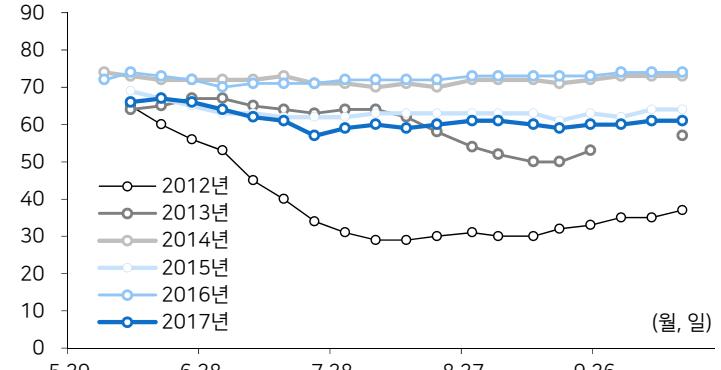
(백만 에이커) 대두 경작면적
% YoY (우)



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

옥수수와 마찬가지로 평년 수준 G+E 비율 기록

(%)



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

경작면적 증가로 소비대비 재고비율 28.4%로 상승

(%) 대두 소비대비 재고비율
대두 가격 (우)



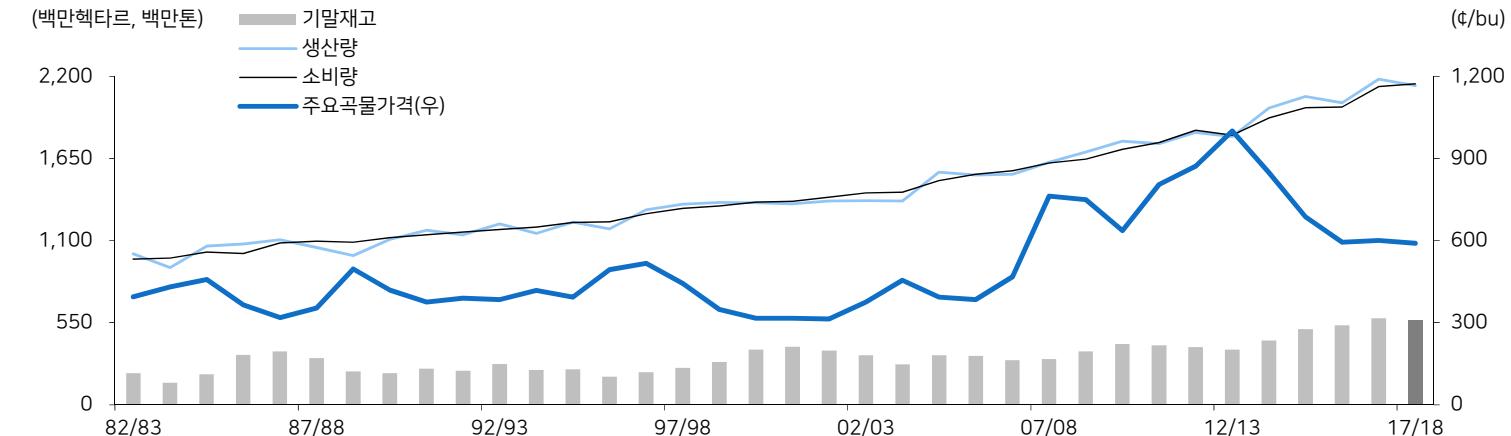
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 높은 재고 레벨 유지, 주요 곡물가격 하향 안정 흐름 지속 예상

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

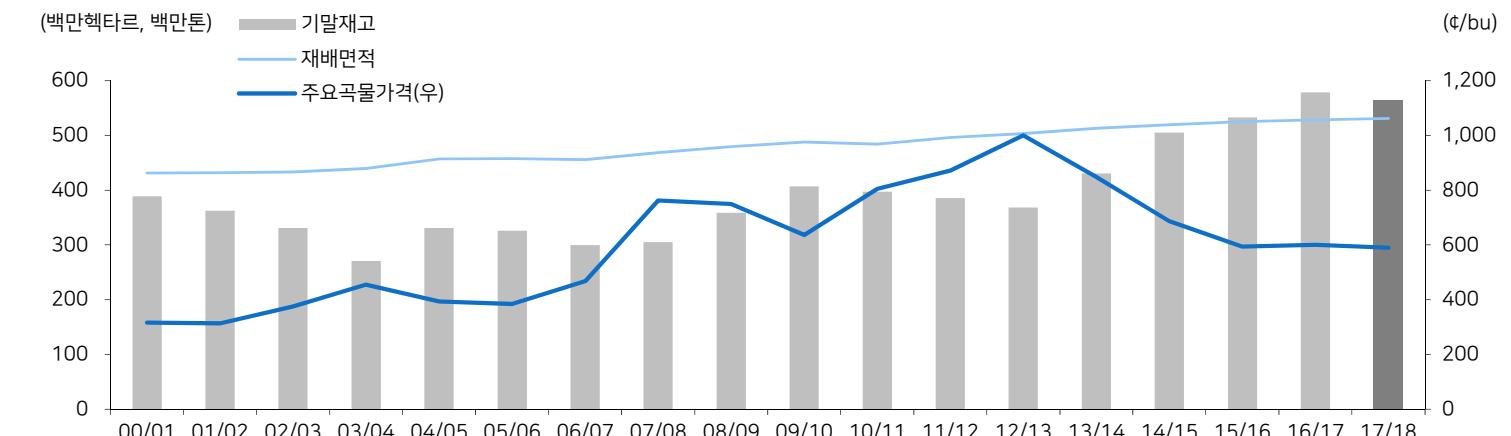
17/18시즌 3대 곡물 합산
생산량 2.0% 감소, 소비량
0.8% 증가하지만 기존
재고수준이 높아 낮은
곡물가격 유지 전망

3대 곡물(옥수수, 소맥, 대두) 수급 및 가격 추이



자료: USDA, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

3대 곡물(옥수수, 소맥, 대두) 재배면적 및 재고량 추이

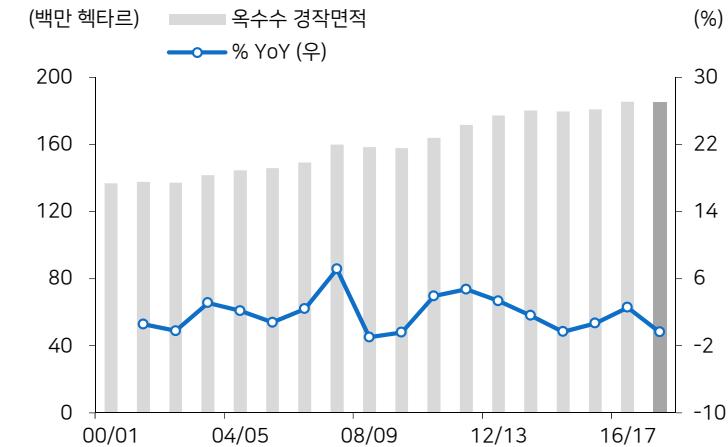


자료: USDA, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

Appendix: 주요 곡물 글로벌 경작면적

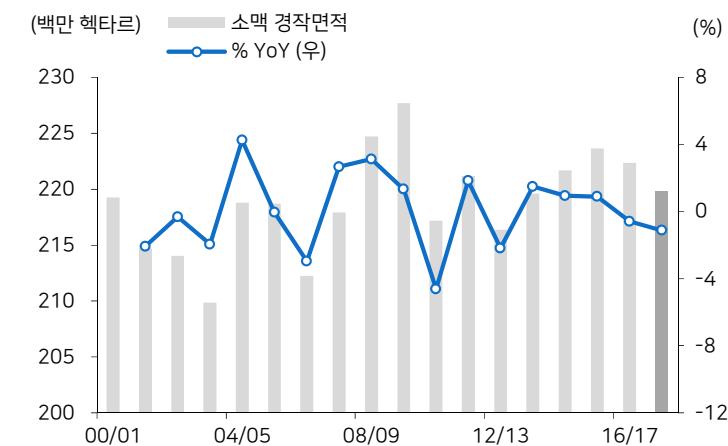
2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

17/18시즌 옥수수 경작면적 약보합 전망



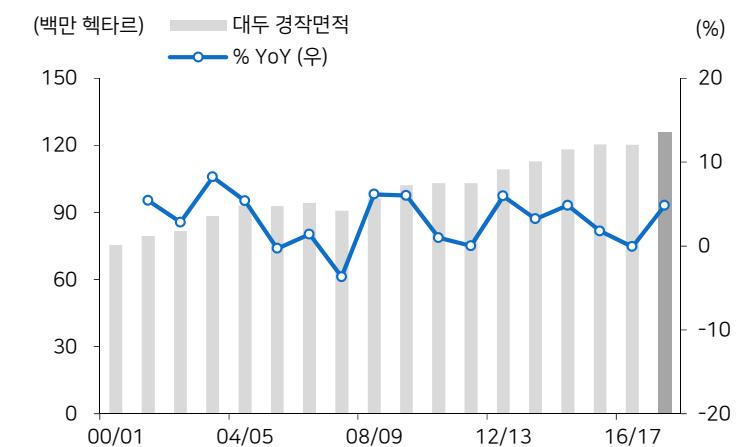
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

17/18시즌 소맥 경작면적 1% 감소 전망



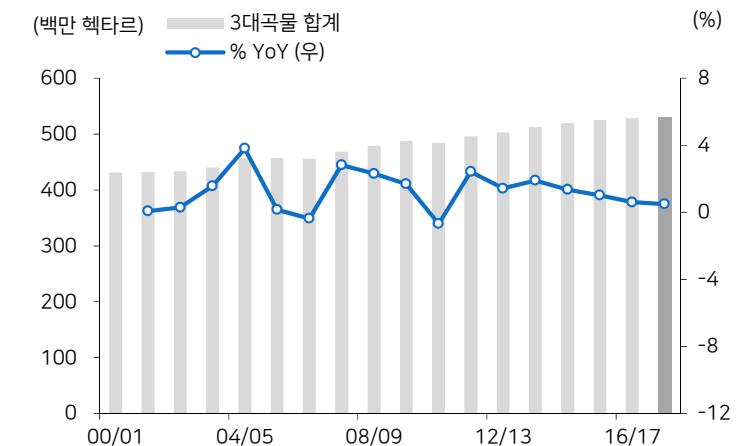
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

17/18시즌 대두 경작면적 5% 큰 폭 증가 전망



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

17/18시즌 3대곡물 경작면적 0.5% 증가 전망



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

Appendix: 주요 곡물 글로벌 작황 추이

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

글로벌 옥수수 작황 추이

(톤/헥타르) 옥수수



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

글로벌 소맥 작황 추이

(톤/헥타르) 소맥



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

글로벌 대두 작황 추이

(톤/헥타르) 대두



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

글로벌 주요 곡물 작황 추이

(톤/헥타르) 3대곡물 가중평균



주: 개별 곡물의 경작면적과 단위면적당 수확량을 가중평균

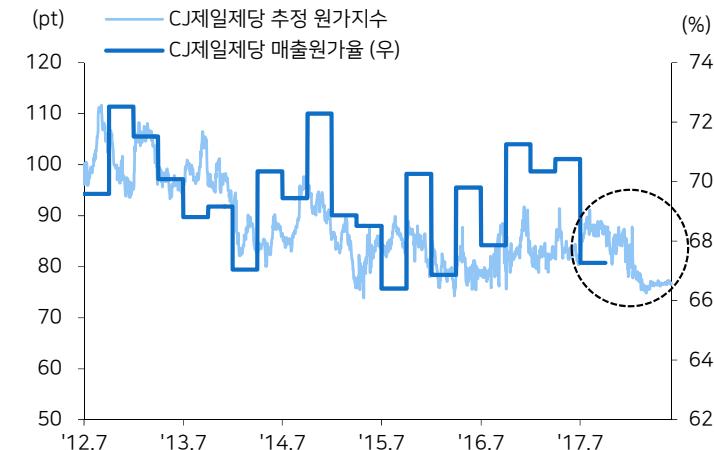
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 주요 기업 원가율 하락 전망, 음식료 섹터 의견 Overweight 유지

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

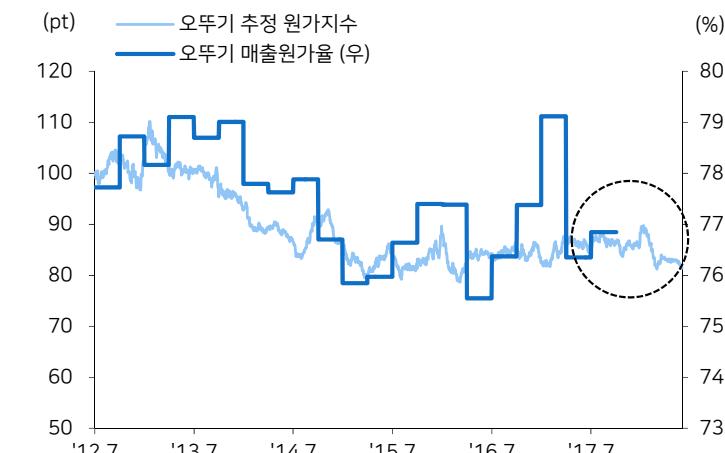
육수수, 소맥, 대두 하향 안정화
및 원당 가격 본격 하락
투입으로 주요 기업 원가율
하락 전망 전망

CJ제일제당 추정원가지수와 매출원가율 추이



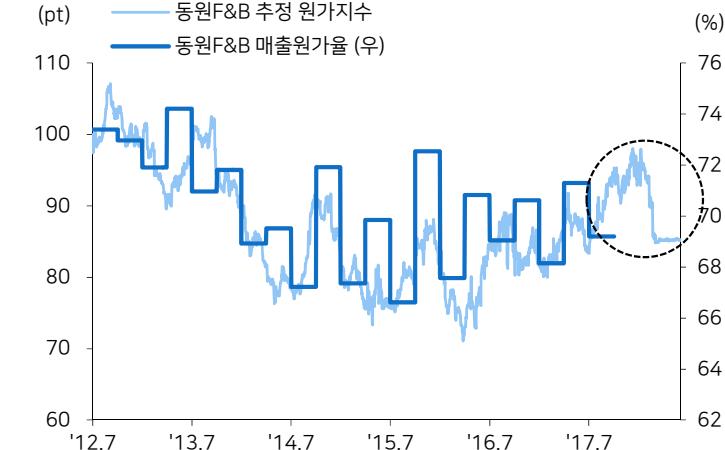
자료: CJ제일제당, 메리츠종금증권 리서치센터

오뚜기 추정원가지수와 매출원가율 추이



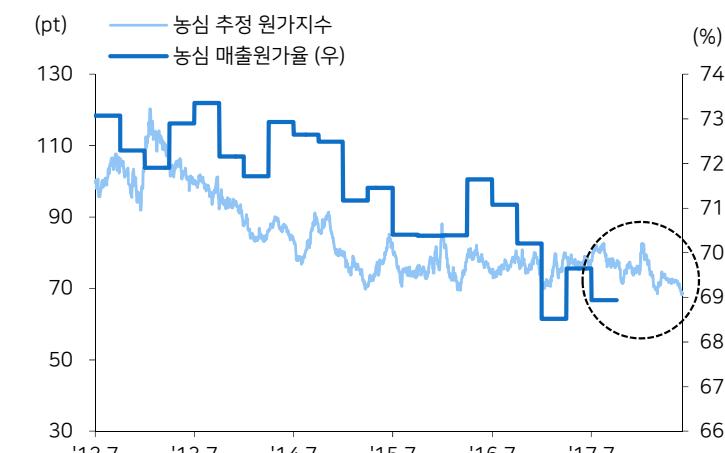
자료: 오뚜기, 메리츠종금증권 리서치센터

동원F&B 추정원가지수와 매출원가율 추이



자료: 동원F&B, 메리츠종금증권 리서치센터

농심 추정원가지수와 매출원가율 추이



자료: 농심, 메리츠종금증권 리서치센터

Appendix: 음식료 내 산업별 비용 구성비, 원재료 구성비

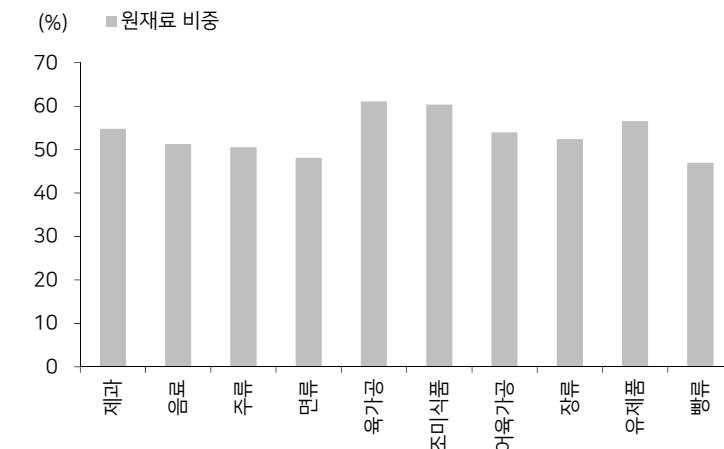
2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

음식료 내 산업별 비용 구성비, 원재료 구성비

		제과	음료	주류	면류	육가공	조미식품	여육가공	장류	유제품	빵류
비용 구성비	원재료	55%	51%	51%	48%	61%	60%	54%	52%	57%	47%
	부재료	8%	9%	8%	10%	6%	6%	11%	7%	8%	7%
	인건비	16%	18%	24%	17%	16%	17%	17%	15%	13%	19%
	수도광열비	7%	6%	8%	7%	6%	6%	7%	8%	5%	8%
	판매관리비	9%	11%	7%	8%	7%	7%	8%	9%	10%	16%
	기타	5%	5%	3%	11%	4%	3%	4%	9%	8%	3%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
원재료 구성비	곡물	25%		13%	46%			4%	16%	42%	
	두류	15%	17%	81%	2%				44%	13%	
	당류	19%	18%				6%		9%	5%	12%
	식용유지	9%				29%		3%		2%	
	유가공	16%	7%				17%			90%	18%
	축산물					94%	6%				11%
	과일류		43%		8%		4%				
	채소류		10%			3%	57%		26%		
	수산물					1%		90%	5%		
	기타	16%	5%	6%	15%	2%	10%	3%	0%	3%	4%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

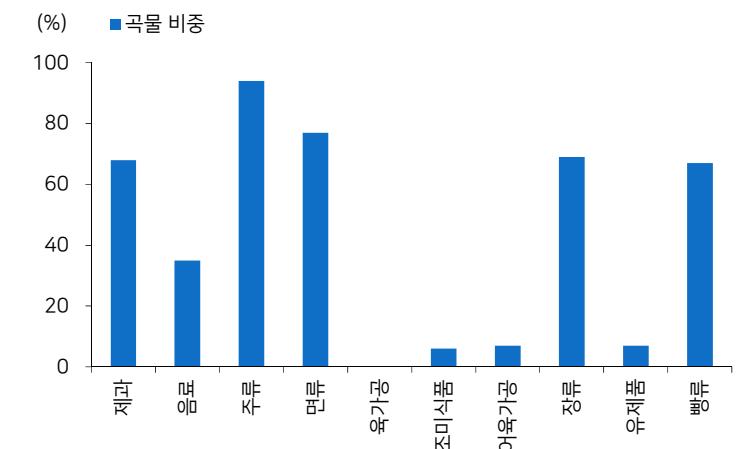
자료: 식품산업통계, 메리츠종금증권 리서치센터

산업별 원재료 비중



자료: 식품산업통계, 메리츠종금증권 리서치센터

산업별 곡물 원재료 비중



자료: 식품산업통계, 메리츠종금증권 리서치센터

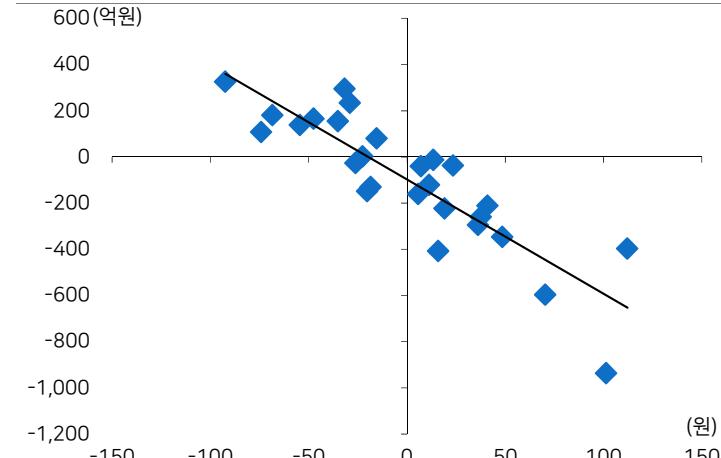
음식료 주요 기업, 환율 QoQ 변동과 외환손익 분석

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

환율 변동과 외환손익 상관계수

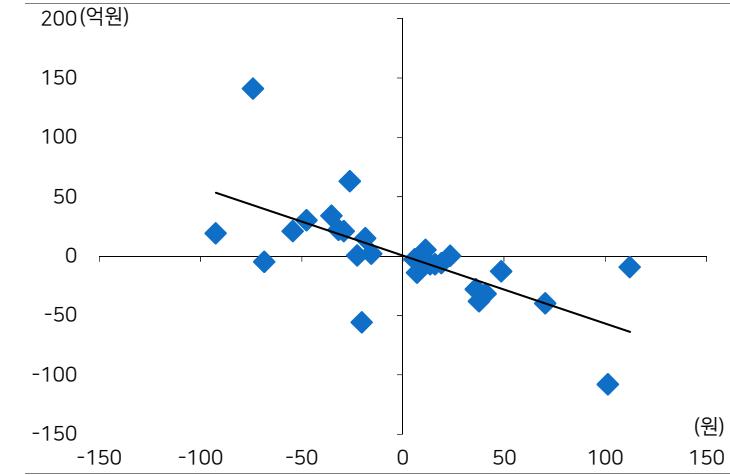
- CJ제일제당 -0.9
- 농심 -0.7
- KT&G +1.0
- 대상 -0.6

CJ제일제당 환율 변동과 외환손익 상관계수 -0.9



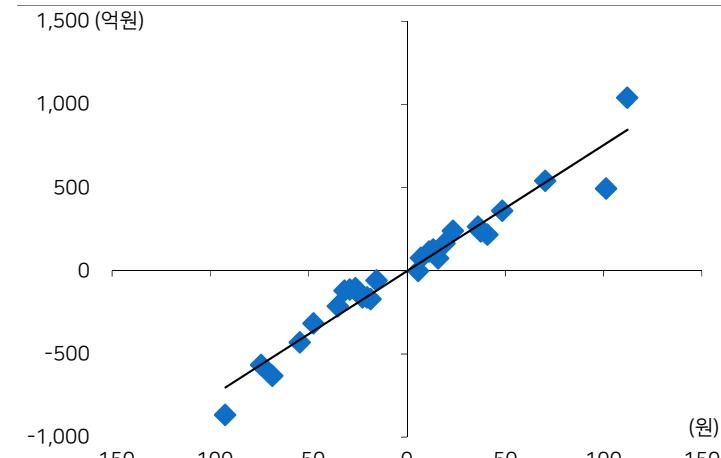
자료: CJ제일제당, 메리츠종금증권 리서치센터

농심 환율 변동과 외환손익 상관계수 -0.7



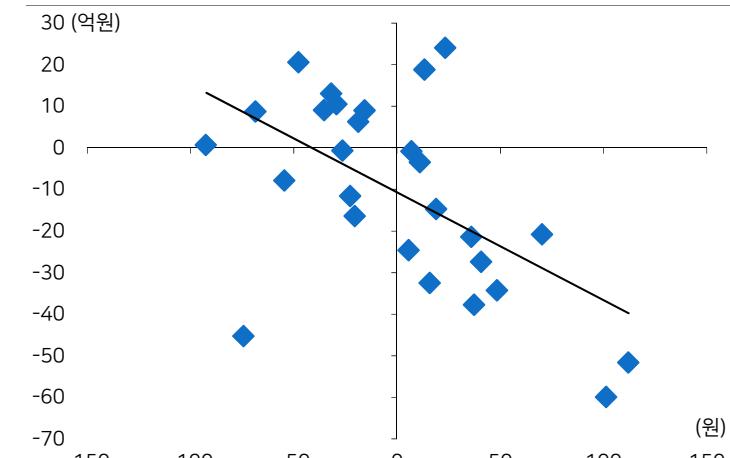
자료: 농심, 메리츠종금증권 리서치센터

KT&G 환율 변동과 외환손익 상관계수 +1.0



자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

대상 환율 변동과 외환손익 상관계수 -0.6



자료: 대상, 메리츠종금증권 리서치센터

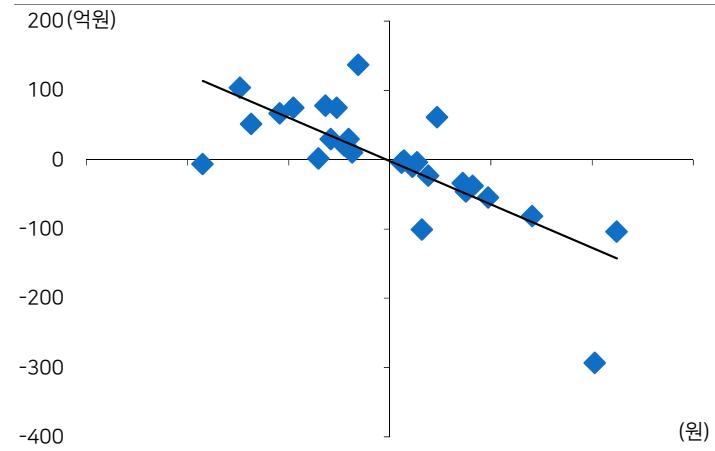
음식료 주요 기업, 환율 QoQ 변동과 외환손익 분석

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

환율 변동과 외환손익 상관계수

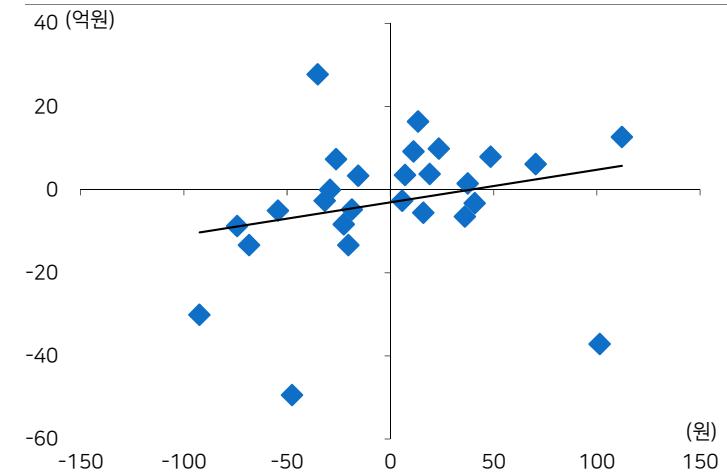
- 롯데칠성 -0.7
- 하이트진로 +0.2
- 동원F&B -0.8
- 롯데푸드 -0.7

롯데칠성 환율 변동과 외환손익 상관계수 -0.7



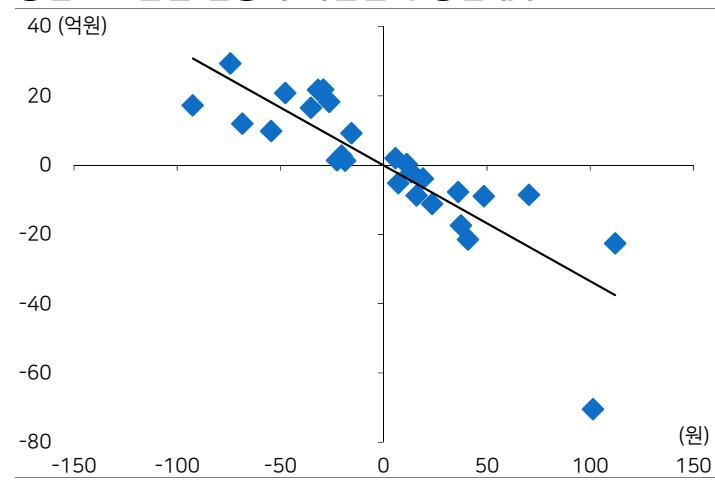
자료: 롯데칠성, 메리츠종금증권 리서치센터

하이트진로 환율 변동과 외환손익 상관계수 +0.2



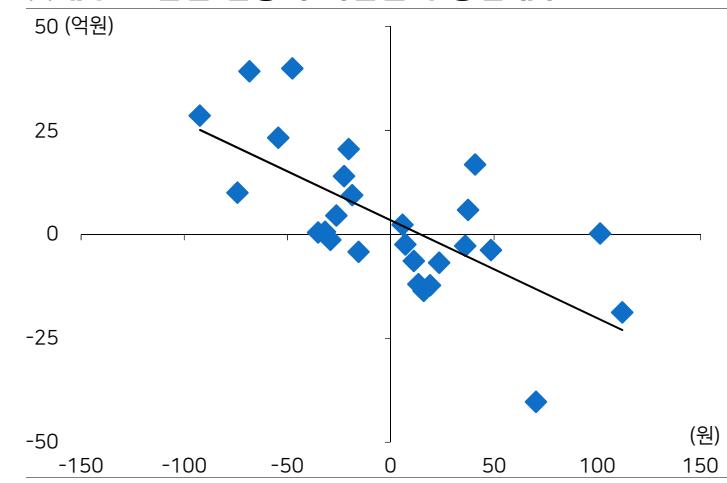
자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

동원F&B 환율 변동과 외환손익 상관계수 -0.8



자료: 동원F&B, 메리츠종금증권 리서치센터

롯데푸드 환율 변동과 외환손익 상관계수 -0.7



자료: 롯데푸드, 메리츠종금증권 리서치센터

메리츠 연간전망 시리즈 14

Part II

2018년 산업 전망

음식료

**소산업별 전망:
가공식품, 아미노산, 주류, 담배**

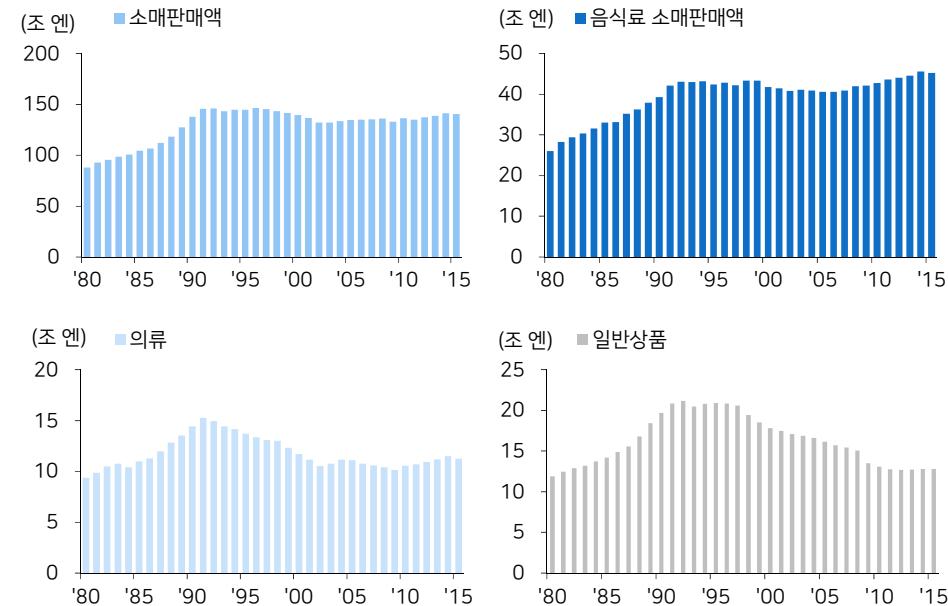
일본사례: 생산가능 인구 감소, 경기 불황을 거치며 음식료 소매 판매 비중 확대

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

생산가능 인구감소, 경기불황
및 회복기를 거치며 소매판매
비중의 변화를 경험 음식료
비중은 28.5% → 32.3%

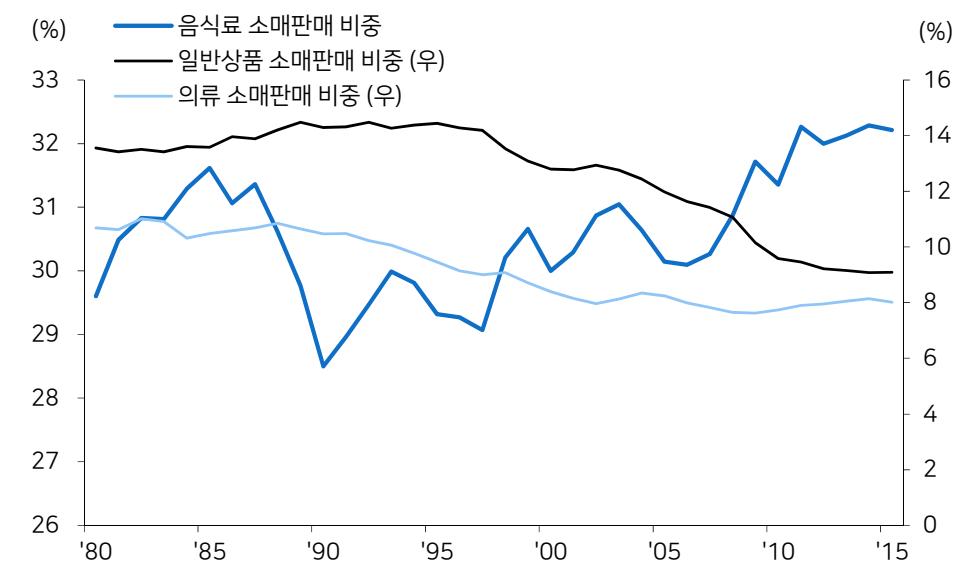
- 일본의 생산가능인구 감소가 시작된 1995년 이후 경기 불황과 맞물리며 2002년 까지 전체 소매판매액은 연평균 1.3% 감소. 동기간 음식료 -0.6%, 일반상품 -2.8%, 의류 -3.7% 기록
- 글로벌 금융위기 이후 회복기는 2010년~2015년. 전체 소매판매액은 0.6% 성장. 동기간 음식료 +1.2%, 일반상품 -0.4%, 의류 +1.3%
- 1990년~2015년까지 생산가능 인구감소, 경기불황 및 회복기를 거치며 소매판매 비중의 변화를 경험 음식료 28.5% → 32.3%, 일반상품 14.3% → 9.1%, 의류 10.5% → 8.0%

일본 소매판매액 및 음식료, 의류, 일반상품 판매액 추이



자료: 일본 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

일본 소비판매액 내 음식료, 일반상품, 의류 비중



자료: 일본 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

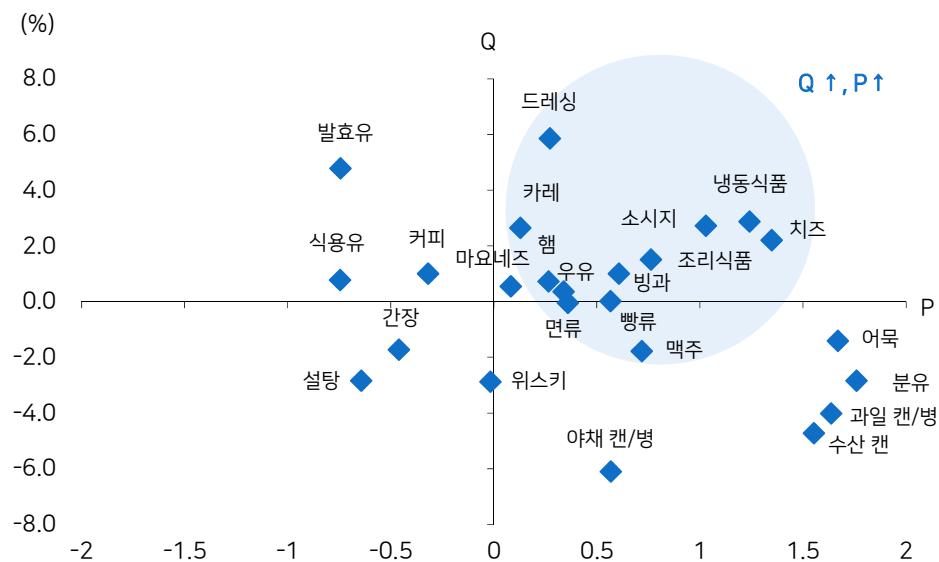
일본사례: 음식료품 소비내에서도 품목별로 P, Q 성장의 차별화

2018년 산업 전망 음식료 Spread Expansion

음식료 품목 중 Q와 P가 모두 성장한 품목: 냉동식품, 조리식품, 드레싱 등

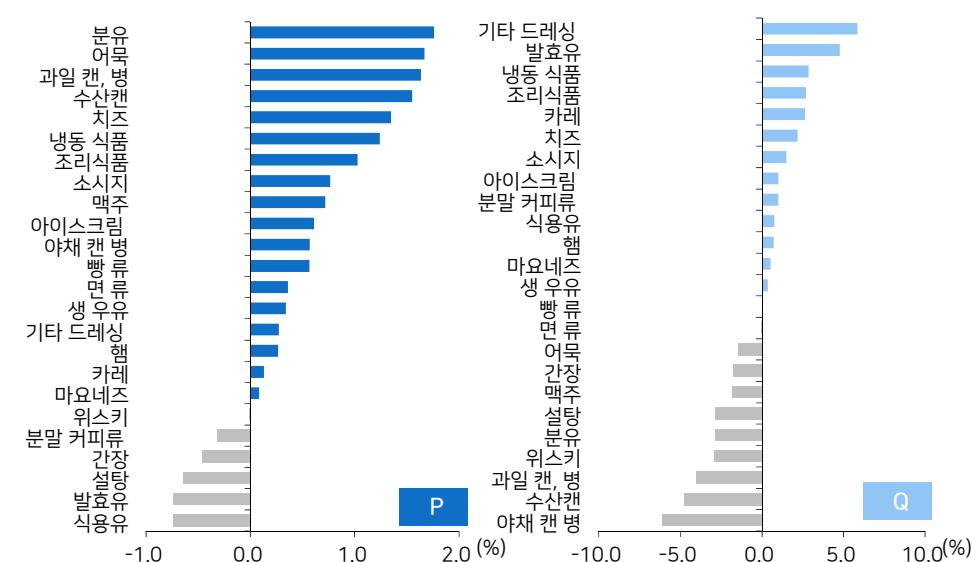
- 1980년~2016년 음식료 품목 중 Q와 P가 모두 성장한 품목: 냉동식품 P +1.2%, Q +2.9%, 조리식품 P +1.0%, Q +2.7%, 드레싱 P +0.3%, Q +5.9%, 소시지 P +0.8%, Q +1.5%, 치즈 P +1.3%, Q +2.2% 등
 - 동기간 Q가 성장한 품목: 밀효유 Q +4.8%, P -0.7%, 커피 Q +1.0%, P -0.3%, 식용유 Q+0.8%, P -0.7% 등
 - 동기간 P상승으로 매출을 방어한 품목: 분유 P +1.8%, Q-2.9%, 어묵 P +1.7%, Q -1.4%, 수산캔 P +1.6%, Q -4.7%, 과일캔 P +1.9%, Q -4.0% 등
 - 면류, 간장, 맥주, 위스키, 설탕 등은 정체 및 감소

음식료 품목 중 Q와 P가 모두 성장한 품목: 냉동식품, 조리식품, 드레싱 등



자료: 일본 농림수산성, 메리츠종금증권 리서치센터

P상승으로 매출을 방어한 품목 분유, 어묵, 캔가공품 등



자료: 일본 농림수사성, 메리츠종금증권 리서치센터

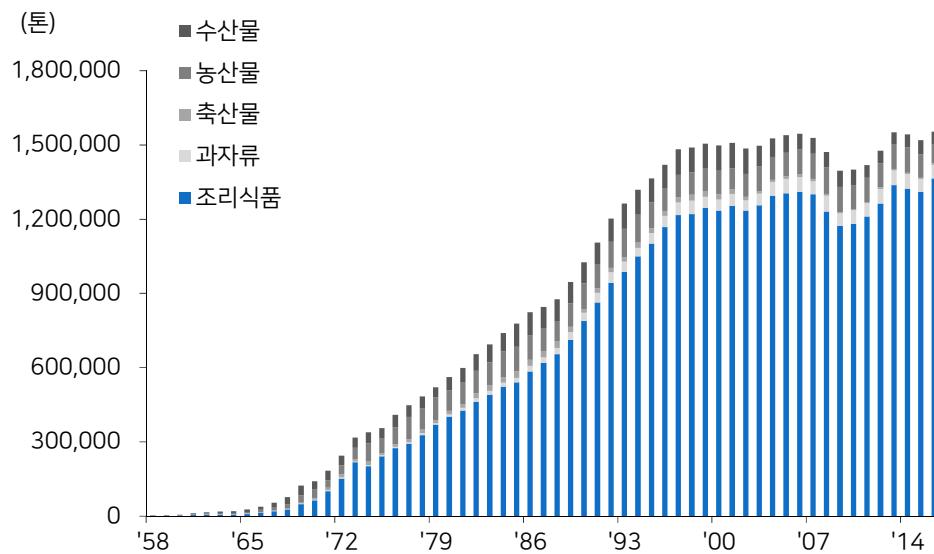
일본사례: 음식료 냉동식품(조리식품)의 고성장은 지속

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

전체냉동식품 시장은
1980년 대비 288.1% 성장,
연평균 3.8% 성장

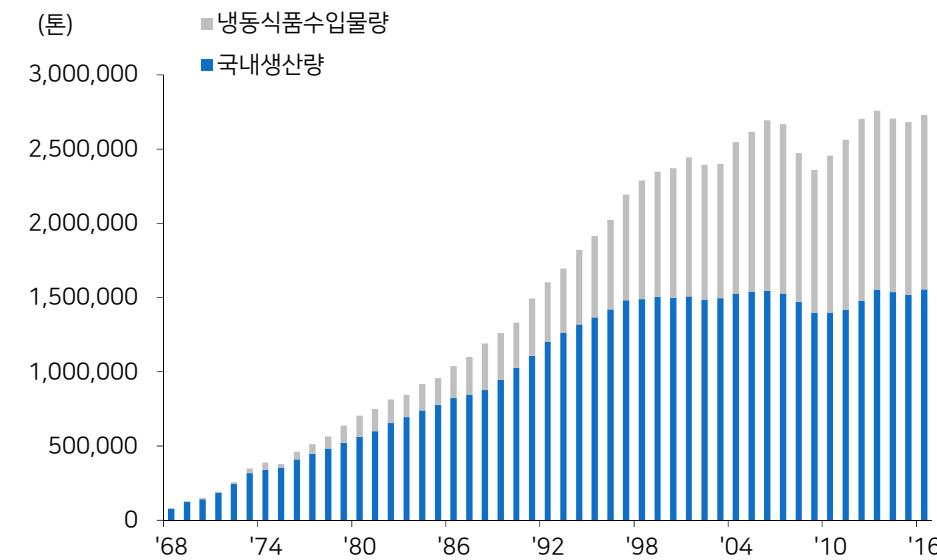
- 일본의 냉동식품은 조리식품, 과자류, 축산물, 농산물, 수산물로 구성. 조리식품 비중이 87.7%로 절대적으로 높음. 수산물 3.4%, 농산물 4.8%, 축산물 0.4%. 1980년 비중은 수산물 9.5%, 농산물 14.9%, 축산물 2.5%, 조리식품 71.6%
- 1980년대비 2016년 조리냉동식품은 238.8% 성장, 수산물 -0.7%, 농산물 -10.6%, 축산물 -59.7%. 연평균 성장률은 조리식품 +3.4%, 수산물 +0.0%, 농산물 -0.3%, 축산물 -2.5%
- 동기간 수입 냉동식품 시장은 734.0% 성장, 연평균 6.1% 성장. 전체냉동식품 시장은 288.1% 성장, 연평균 3.8% 성장

일본의 냉동식품은 조리식품을 중심으로 1980년 이후에도 지속적인 성장



자료: 일본 냉동식품 협회, 메리츠종금증권 리서치센터

수입시장의 고성장까지 더해지며 전체 냉동식품 시장은 연평균 3.8% 성장



자료: 일본 냉동식품 협회, 메리츠종금증권 리서치센터

일본사례: 음식료 냉동식품(조리식품)의 고성장은 지속

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

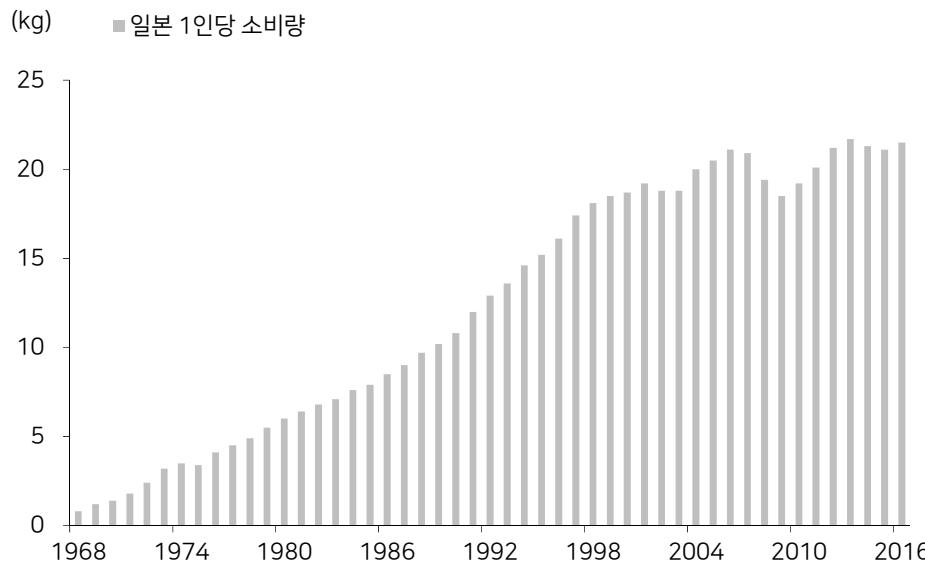
2016년 1인당 냉동식품 소비량

일본 21.5kg, 한국 8.0kg

■ 일본의 1인당 냉동식품 소비량은 1986년 8.5kg 달성, 2016년 21.5kg

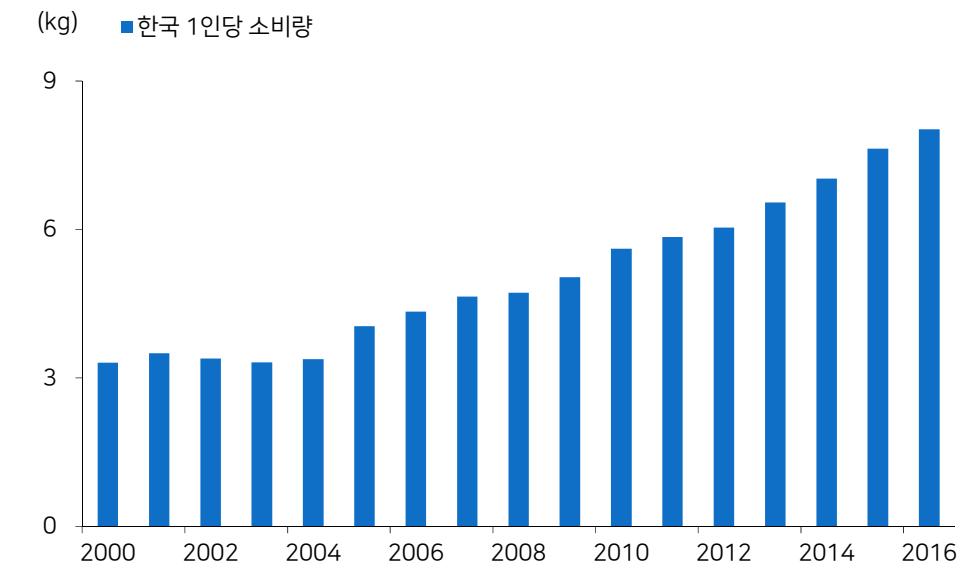
■ 한국의 1인당 냉동식품 소비량은 2016년 8.0kg 기록

일본의 1인당 냉동식품 소비량은 1986년 8.5kg 달성, 2016년 21.5kg



자료: 일본 냉동식품 협회, 메리츠종금증권 리서치센터

한국의 1인당 냉동식품 소비량은 2016년 8.0kg 기록

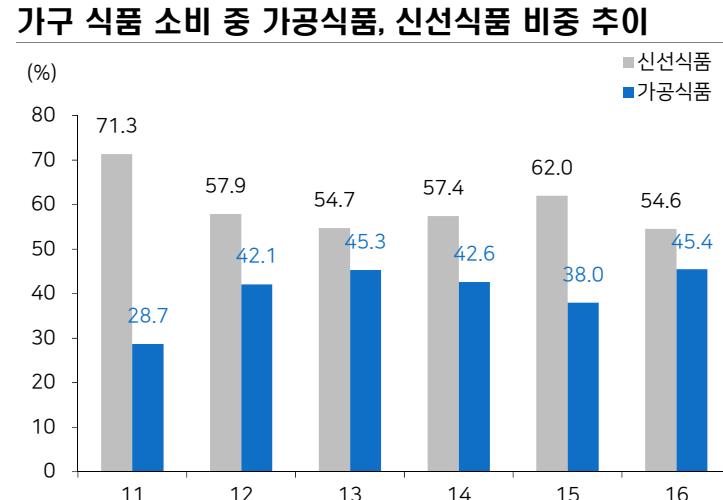


자료: 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

가공식품 소비자태도 조사 데이터 분석

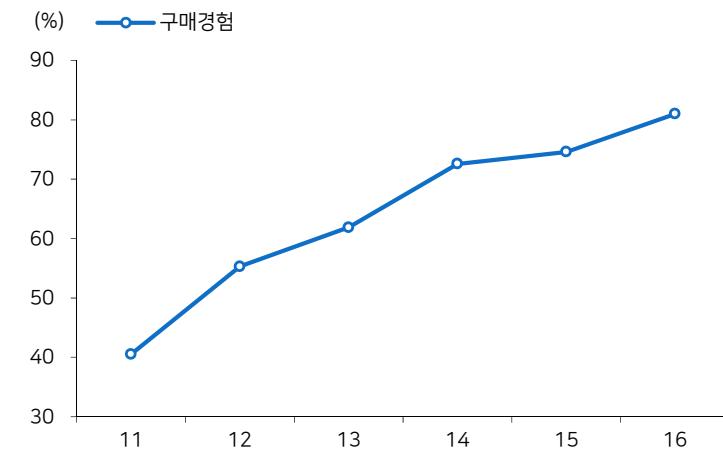
2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

가공식품 소비자태도 조사
데이터 분석, 가공식품 구매
비중은 등락을 보이며 확대 중.
간편식 구매경험도 동반 상승



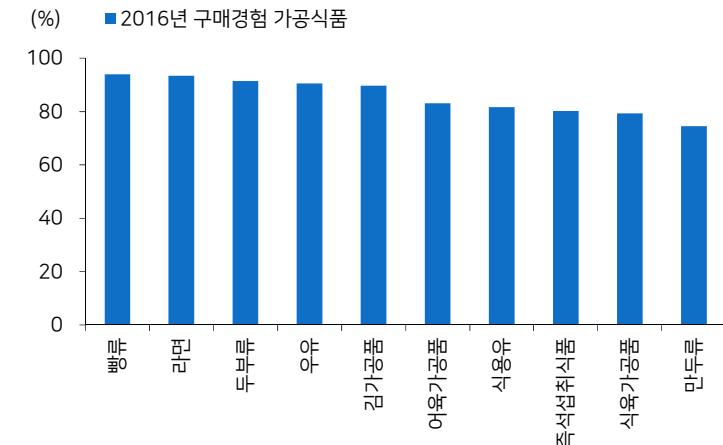
자료: 식품산업통계, 메리츠종금증권 리서치센터

간편식 구매경험률 추이



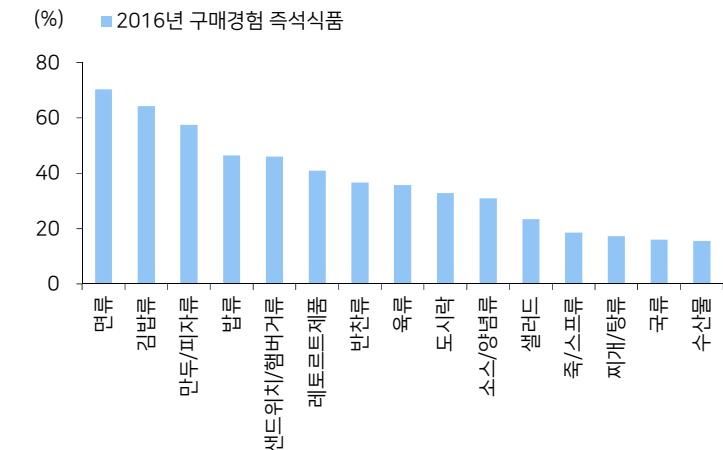
자료: 식품산업통계, 메리츠종금증권 리서치센터

16년 가공식품 품목별 구매경험률



자료: 식품산업통계, 메리츠종금증권 리서치센터

16년 간편식 품목별 구매경험률



자료: 식품산업통계, 메리츠종금증권 리서치센터

아미노산 시장 전망 - 아미노산 주요 제품 가격 추이

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

라이신, 메티오닌, 쓰레오닌,
트립토판 주요 아미노산
가격은 상저하고 흐름

라이신 가격 추이

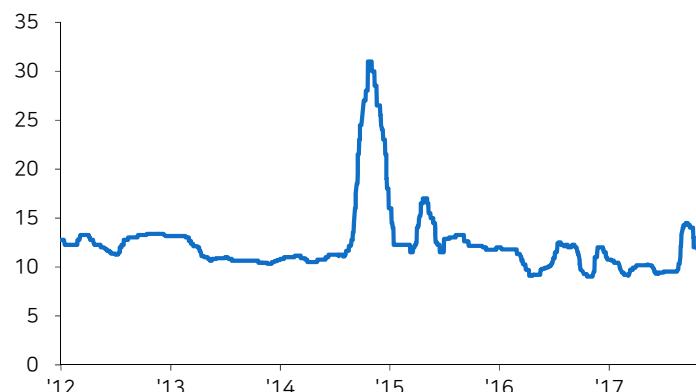
(위안/kg) 라이신



자료: 중국사료협회, 메리츠종금증권 리서치센터

쓰레오닌 가격 추이

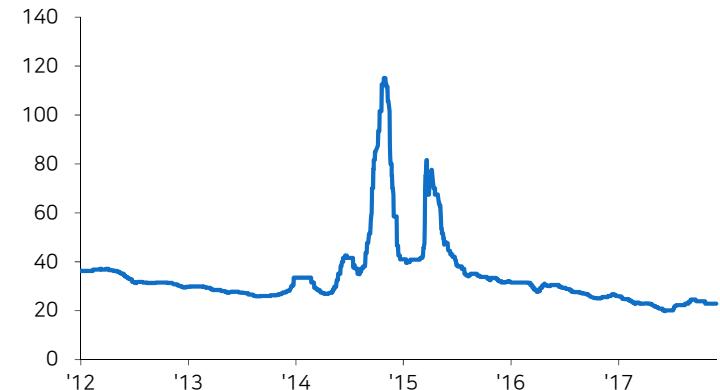
(위안/kg) 쓰레오닌



자료: 중국사료협회, 메리츠종금증권 리서치센터

메티오닌 가격 추이

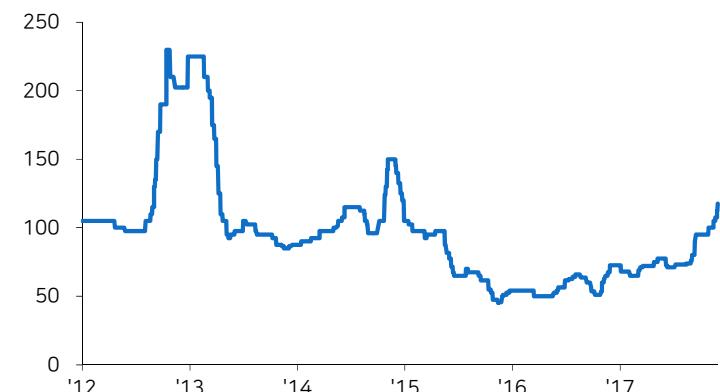
(위안/kg) 메티오닌



자료: 중국사료협회, 메리츠종금증권 리서치센터

트립토판 가격 추이

(위안/kg) 트립토판



자료: 중국사료협회, 메리츠종금증권 리서치센터

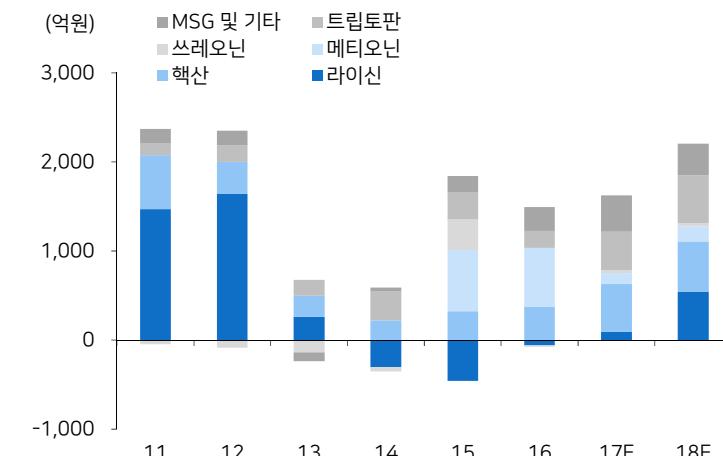
아미노산 시장 전망 - CJ제일제당 해외바이오 영업이익 전망

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

17년 라이신/메티오닌 부진을
트립토판/핵산으로 방어

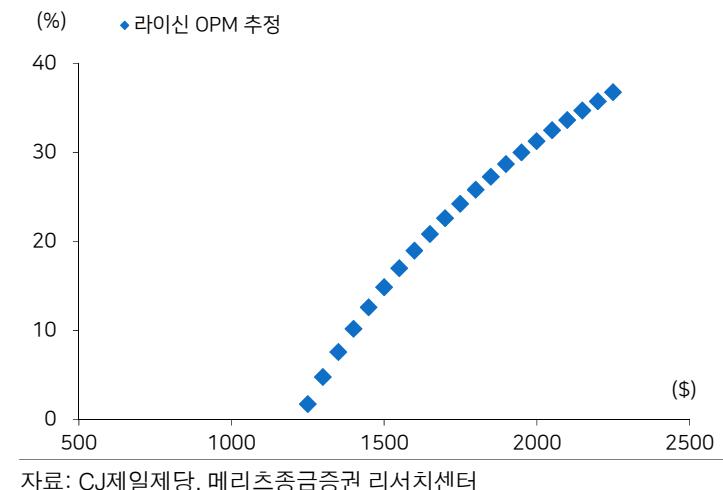
18년 라이신 장기 부진에서
탈피 흐름 예상

CJ제일제당 해외바이오 제품별 영업이익 추이



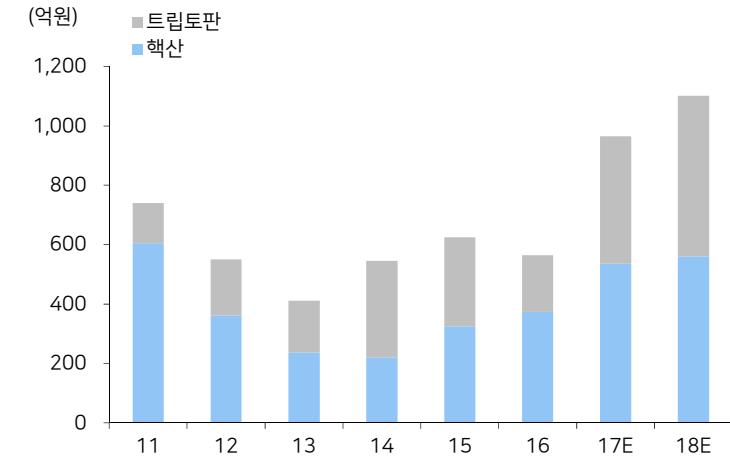
자료: CJ제일제당, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 라이신 판가 1,300~1,350불 전망



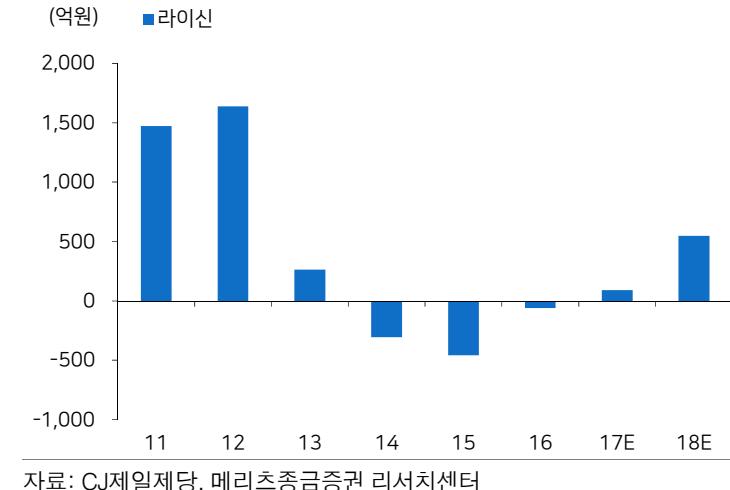
자료: CJ제일제당, 메리츠종금증권 리서치센터

라이신 부진, 트립토판/핵산 영업이익으로 방어



자료: CJ제일제당, 메리츠종금증권 리서치센터

라이신 가격 상승, 14~17년 부진에서 탈피 예상



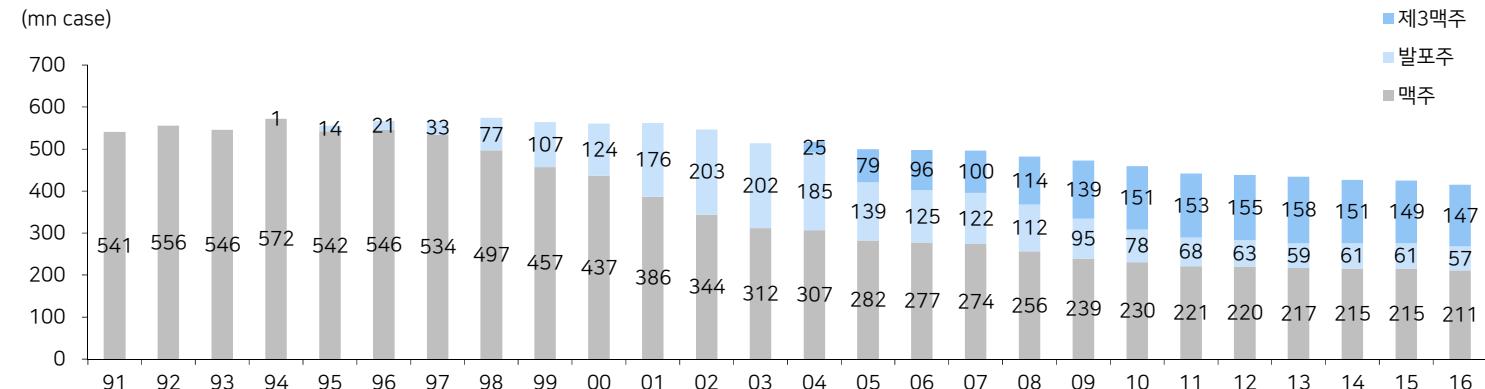
자료: CJ제일제당, 메리츠종금증권 리서치센터

주류 시장 전망 - 일본 발포주 성장 사례

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

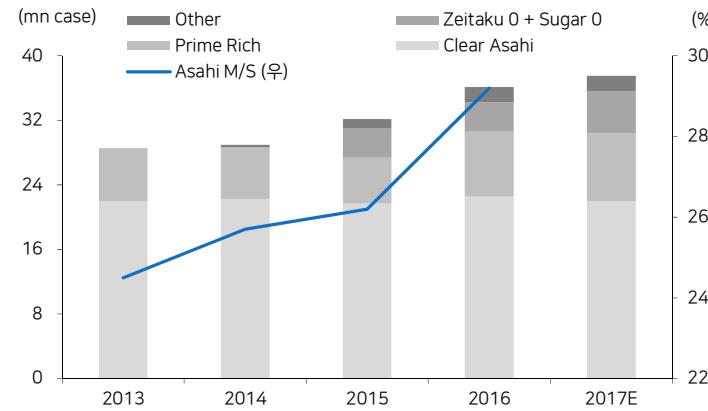
일본 발포주/제3맥주 시장은
95년 이후 30~50% 성장세

일본 맥주 시장: 제3맥주, 발포주 시장의 성장



자료: 아사히그룹홀딩스, 메리츠종금증권 리서치센터

아사히 발포주, 제3맥주 매출 성장 및 점유율 추이



자료: 아사히그룹홀딩스, 메리츠종금증권 리서치센터

아사히 발포주, 제3맥주 제품 구성

◆ Clear Asahi: Enhancement of Brand Value



<Launch seasonal limited editions>

자료: 아사히그룹홀딩스, 메리츠종금증권 리서치센터

주류 시장 전망 - 하이트진로 발포주 성장으로 맥주 부문 흑자 전환 예상

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

**필라이트 매출액 17년 590억원
예상, 18년 1,200억원, 19년
1,500억원 전망**

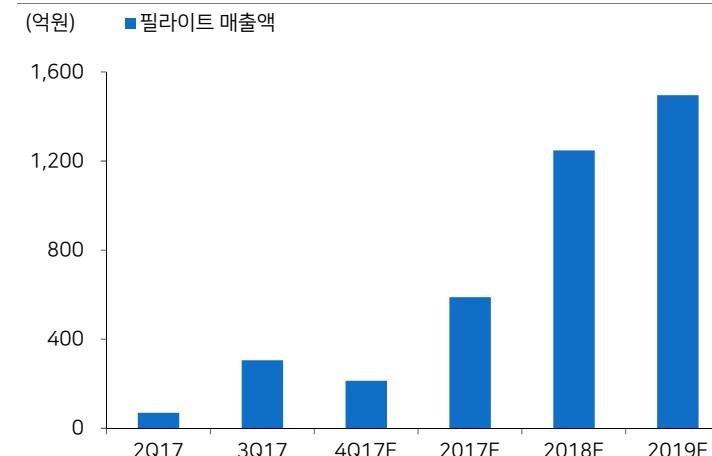
**맥주 부문 17년까지 4년간
적자 기록 후 18년 흑자 전환
예상**

하이트진로 맥주 부문별 매출액 전망 및 맥주 영업이익 전망

(억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
연결맥주	1,409	2,113	2,213	2,045	7,780	1,402	2,000	2,560	2,286	8,249	9,188	9,621
내수맥주	1,227	1,825	1,881	1,723	6,655	1,165	1,636	1,937	1,758	6,495	6,652	6,718
수출맥주	89	188	182	201	661	97	155	164	191	607	607	607
수입맥주	93	100	150	120	463	141	140	154	123	558	682	799
필라이트						70	305	214	589	1,247	1,497	
연결맥주						-0.5	-5.3	15.7	11.8	6.0	11.4	4.7
내수맥주						-5.1	-10.3	3.0	2.0	-2.4	2.4	1.0
수출맥주						8.9	-18.0	-10.0	-5.0	-8.2	0.0	0.0
수입맥주						51.4	40.0	2.7	2.7	20.5	22.2	17.2
필라이트						-	-	-	-	-	111.9	20.0
맥주생산액	1,316	2,013	2,063	1,925	7,317	1,262	1,860	2,406	2,163	7,691	8,506	8,822
맥주가동률					44.2%					46.5%	51.4%	53.3%
맥주 Capa					16,553					16,553	16,553	16,553
맥주 OP	-96	-131	30	-21	-217	-84	-106	60	-1	-137	74	169
맥주 OPM	-6.8%	-6.2%	1.4%	-1.0%	-2.8%	-6.0%	-5.3%	2.4%	-0.1%	-1.7%	0.8%	1.8%
Capa 개선율					-					2.3%	4.9%	1.9%
맥주 OPM 개선율					-					1.1%	2.5%	1.0%

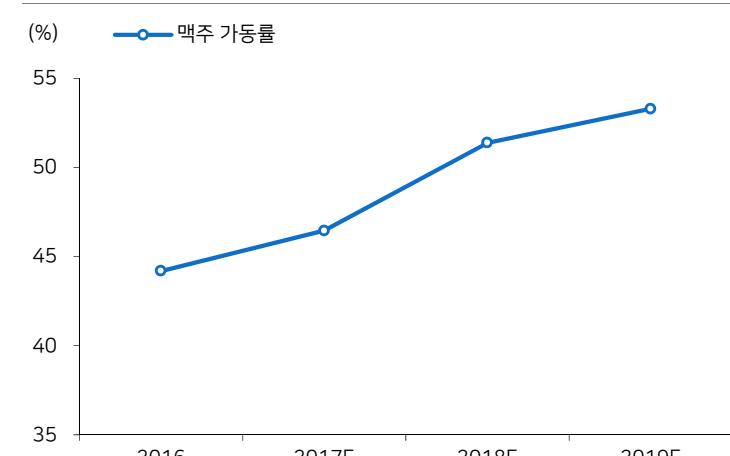
자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

필라이트(발포주) 매출액 전망



자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

하이트진로 맥주 가동률 전망



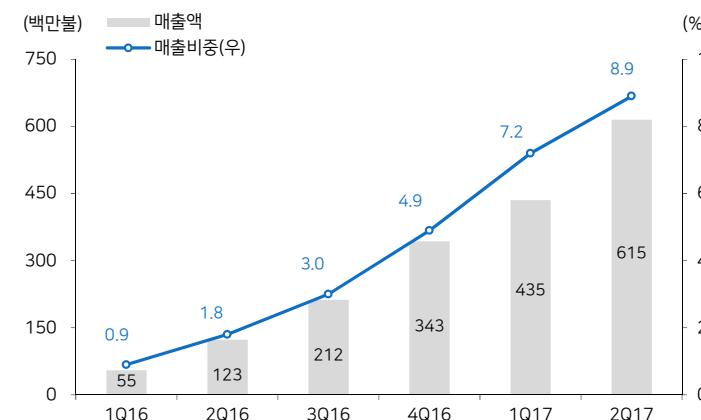
자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

담배 시장 전망 - iQ 출시로 KT&G 전자담배 부문 성장 및 우려 해소 예상

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

iQ 출시 및 판매 개시, 전자담배 시장 내 KT&G 점유율 확대 예상

일본 시장 내 아이코스(히트스틱) 점유율 추이



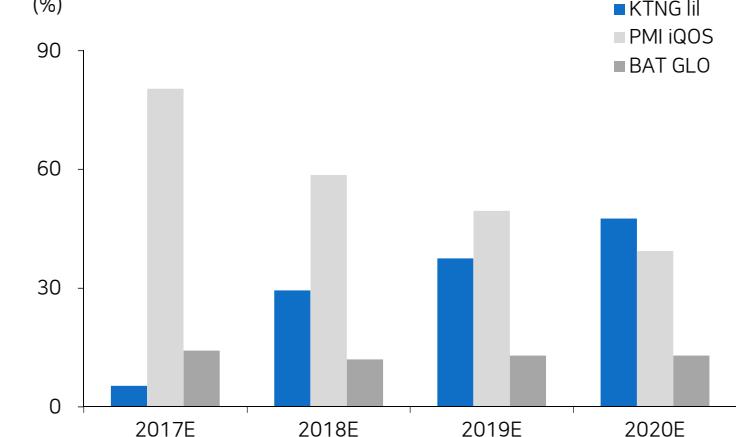
자료: PMI, 메리츠종금증권 리서치센터

iQOS HEETS 스틱 세금구조 및 ASP 전망

법안통과 전	일반담배	HEETS	비교
소비자가격	4,500	4,300	96%
세금계	2,914	2,626	90%
담배소비세	1,007	906	
지방교육세	443	399	
폐기물부담금	24	24	
국민건강증진기금	841	757	
개별소비세	594	535	
연초생산안정화기금	5	5	
40%관세	0	340	
부가가치세+소매마진	800	764	96%
부가가치세	433	414	
소매마진	367	351	
ASP	786	570	235%

자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

한국 시장 내 전자담배 점유율 전망



자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

iQ Fiit 스틱 세금구조 및 ASP 전망

법안통과 전	일반담배	Fiit	비교
소비자가격	4,500	4,300	96%
세금계	2,914	2,626	90%
담배소비세	1,007	906	
지방교육세	443	399	
폐기물부담금	24	24	
국민건강증진기금	841	757	
개별소비세	594	535	
연초생산안정화기금	5	5	
40%관세	0	0	
부가가치세+소매마진	800	764	96%
부가가치세	433	414	
소매마진	367	351	
ASP	786	910	116%

자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

담배 시장 전망 - III 출시로 KT&G 전자담배 부문 성장 및 우려 해소 예상

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

III 출시 및 판매 개시, 전자담배 시장 내 KT&G 점유율 확대 예상

담배 시장 내 전자담배 및 전자담배 브랜드별 점유율 전망

(억본, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
전체 담배	168	189	198	181	737	168	188	197	181	733	167	187	196	180	729
일반 담배	168	189	196	178	731	164	180	185	166	696	150	166	170	155	641
전자 담배	0	0	2	4	6	3	8	12	14	37	17	21	25	25	88
전자 담배 비중			1.0%	2.0%	0.8%	2.0%	4.0%	6.0%	8.0%	5.1%	10.0%	11.0%	13.0%	14.0%	12.0%
KT&G III			0.0	0.3	0.3	0.9	2.0	3.5	4.5	10.9	5.5	7.2	9.9	10.3	32.9
PMI iQOS			1.7	2.8	4.5	2.1	4.7	6.9	8.1	21.7	9.0	10.7	12.2	11.6	43.5
BAT Glo			0.3	0.5	0.8	0.3	0.8	1.4	1.9	4.5	2.2	2.7	3.3	3.3	11.4
M/S1	KT&G III		0.0%	8.3%	5.3%	26.0%	27.0%	30.0%	31.0%	29.4%	33.0%	35.0%	39.0%	41.0%	37.5%
	PMI iQOS		84.8%	78.0%	80.4%	64.0%	62.0%	58.0%	56.0%	58.6%	54.0%	52.0%	48.0%	46.0%	49.5%
	BAT Glo		15.2%	13.8%	14.3%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%	12.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
M/S2	KT&G III		0.0%	0.2%	0.0%	0.5%	1.1%	1.8%	2.5%	1.5%	3.3%	3.9%	5.1%	5.7%	4.5%
	PMI iQOS		0.8%	1.6%	0.6%	1.3%	2.5%	3.5%	4.5%	3.0%	5.4%	5.7%	6.2%	6.4%	6.0%
	BAT Glo		0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.4%	0.7%	1.0%	0.6%	1.3%	1.4%	1.7%	1.8%	1.6%

자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

담배 시장 내 KT&G 일반담배, 전자담배 판매량, ASP 전망

(억본, 원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
일반 담배	168	189	196	178	731	164	180	185	166	696	150	166	170	155	641
M/S	61.2	60.0	61.1	61.0	60.8	63.2	62.0	63.1	63.0	62.8	65.2	64.0	65.1	65.0	64.8
일반 담배 KT&G	103	113	120	108	445	104	112	117	105	437	98	107	111	100	416
전자 담배	0	0	2	4	6	3	8	12	14	37	17	21	25	25	88
M/S	0.0	0.0	0.0	8.3	5.3	26.0	27.0	30.0	31.0	29.4	33.0	35.0	39.0	41.0	37.5
전자 담배 KT&G	0	0	0	0	0	1	2	4	4	11	6	7	10	10	33
일반담배+전자담배 Market	168	189	198	181	737	168	188	197	181	733	167	187	196	180	729
일반담배+전자담배 KT&G	103	113	120	109	445	105	114	120	109	448	103	114	121	111	449
일반담배+전자담배 M/S	61.2	60.0	60.5	59.9	60.4	62.4	60.6	61.1	60.4	61.1	62.0	60.8	61.7	61.6	61.5
일반 담배 ASP	827	819	827	827	825	832	823	831	831	829	836	827	835	835	833
전자 담배 ASP	2,187	2,187	2,187	2,187	2,187	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197	1,197
Mixed ASP	827	819	827	831	826	835	830	842	846	838	855	851	865	869	860

자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

2018년 산업 전망

음식료

기업분석

종목	투자판단	적정주가
CJ제일제당 (097950)	Buy	510,000원
하이트진로 (000080)	Buy	30,000원
KT&G (033780)	Buy	150,000원

CJ제일제당 (097950) 캐쉬카우 회복, 성장동력 재가동

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	510,000원	
현재주가 (12.4)	395,000원	
상승여력	29.1%	
KOSPI	2,501.67pt	
시가총액	52,018억원	
발행주식수	1,317만주	
유동주식비율	59.12%	
외국인비중	27.65%	
52주 최고/최저가	416,000원 / 335,000원	
평균거래대금	146.9억원	
주요주주(%)		
CJ 외 6 인	37.79	
국민연금	13.48	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	5.8	8.1
6개월	2.9	-2.5
12개월	4.6	-17.6

주가그래프



소재/사료 회복 + 해외바이오 성장 전환. 18E 매출액 +8.0%, 영업이익 +26.9% 성장 전망

- 소재부문 3Q17 383억원 기록하며 원당/대두 원가 하락 효과 본격 반영. 4Q17 셀렉타 기여도 확대 예상. 사료부문 인니 가격 인상 2% 반영, 베트남 돈가 회복으로 QoQ 흑자 전환 예상
- 가공식품 부문 추석반품으로 4Q17 100억원 비용 반영이 예상. 4Q16 가공식품 마진율 6.6%로 베이스 부담 낮음. 17E HMR 매출액은 2,500억원 매출 전망 및 3Q17 조기 BEP 달성을 기대치 상회. HMR 고성장, 해외(채널+M&A) 가공식품 성장이 18년에도 가공식품 외형 성장 견인할 전망
- 17년 해외바이오 부문은 라이신/메티오닌 부진을 트립토판/핵산 수익성 개선으로 방어. 18년 라이신 턴어라운드 + 메티오닌 점진적인 회복 예상. 2H17 주요 아미노산 가격은 중국 정부의 보조금 종료, 타이트한 공급 영향으로 상저하고 흐름
- 투자의견 Buy, 적정주가 51만원 유지. 18년 전부문 성장 전환 + 17년 상반기 기저효과 지속으로 주가는 박스권 (35~40만원) 탈피 후 상승세 지속될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	12,924.5	751.4	189.3	14,136	84.7	216,981	26.7	1.7	10.1	6.2	155.4
2016	14,563.3	843.6	275.9	20,708	39.8	235,302	17.3	1.5	9.6	8.4	160.1
2017E	16,425.5	857.7	444.9	33,532	44.2	244,926	11.7	1.6	10.4	12.8	168.5
2018E	17,745.7	1,088.8	463.6	34,946	-8.4	274,462	11.2	1.4	8.3	12.3	160.6
2019E	18,856.8	1,214.1	547.7	41,333	18.6	309,801	9.5	1.3	7.4	12.9	151.3

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	12,924.5	14,563.3	16,425.5	17,745.7	18,856.8
매출액증가율(%)	10.4	12.7	12.8	8.0	6.3
매출원가	10,038.4	11,275.2	12,820.8	13,792.3	14,655.9
매출총이익	2,886.0	3,288.1	3,604.7	3,953.4	4,200.9
판매비와관리비	2,134.6	2,444.5	2,747.1	2,864.6	2,986.8
영업이익	751.4	843.6	857.7	1,088.8	1,214.1
영업이익률(%)	5.8	5.8	5.2	6.1	6.4
금융손익	-263.4	-212.1	36.9	-170.7	-170.7
종속/관계기업관련순익	21.3	1.0	44.5	-69.3	-69.3
기타영업외순익	-144.5	-104.1	-229.8	-170.0	-170.0
세전계속사업이익	364.8	528.4	709.4	678.8	804.1
법인세비용	111.1	174.8	200.7	212.5	251.7
당기순이익	253.7	353.6	508.6	466.3	552.4
지배주주지분 순이익	189.3	275.9	444.9	463.6	547.7

Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산					
현금및현금성자산	4,018.5	4,880.7	4,969.5	6,006.4	6,971.4
매출채권	529.8	644.4	168.2	819.2	1,459.4
재고자산	1,623.2	2,028.6	2,299.1	2,483.9	2,639.4
비유동자산	1,097.6	1,280.2	1,450.9	1,567.5	1,665.6
유형자산	9,732.8	10,885.6	12,240.3	11,821.0	11,515.9
무형자산	6,690.2	7,280.5	7,984.4	7,606.0	7,348.8
투자자산	1,737.4	2,333.8	2,816.1	2,700.9	2,590.3
자산총계	13,751.3	15,766.2	17,209.9	17,827.4	18,487.2
유동부채					
매입채무	4,335.7	4,699.2	5,383.8	5,567.3	5,720.2
단기차입금	849.0	1,113.7	1,262.3	1,363.7	1,449.1
유동성장기부채	1,440.7	1,801.5	1,827.7	1,827.7	1,827.7
비유동부채	1,148.3	773.3	1,148.3	1,138.3	1,128.3
사채	4,030.3	5,006.5	5,416.6	5,419.7	5,409.7
장기차입금	2,241.7	2,898.8	3,264.3	3,194.3	3,124.3
부채총계	8,366.0	9,705.8	10,800.4	10,987.1	11,129.9
자본금	72.4	72.5	72.5	72.5	72.5
자본잉여금	922.8	924.5	926.8	926.8	926.8
기타포괄이익누계액	108.9	147.8	-72.4	-72.4	-72.4
이익잉여금	2,334.2	2,566.5	2,940.3	3,368.5	3,880.8
비지배주주지분	2,242.1	2,651.1	2,858.9	2,861.6	2,866.3
자본총계	5,385.2	6,060.5	6,409.4	6,840.4	7,357.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,154.6	800.1	1,113.4	1,024.6	1,096.8
당기순이익(손실)	253.7	353.6	508.6	466.3	552.4
유형자산감가상각비	394.5	436.6	481.6	518.4	497.2
무형자산상각비	89.1	94.7	101.7	115.3	110.6
운전자본의 증감	77.4	-358.6	-91.8	-75.4	-63.4
투자활동 현금흐름	-693.0	-1,408.9	-1,613.3	-251.7	-334.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-673.5	-845.4	-1,124.5	-150.0	-250.0
투자자산의 감소(증가)	-43.7	-77.0	-108.9	-74.4	-62.6
재무활동 현금흐름	-364.5	725.9	28.8	-122.1	-122.6
차입금증감	-203.9	926.8	694.6	-86.6	-87.2
자본의증가	8.5	1.7	2.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	93.8	114.6	-476.1	650.9	640.2
기초현금	436.0	529.8	644.4	168.2	819.2
기말현금	529.8	644.4	168.2	819.2	1,459.4

Key Financial Data					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	982,900	1,106,570	1,247,494	1,347,539	1,431,909
EPS(지배주주)	14,136	20,708	33,532	34,946	41,333
CFPS	89,425	99,546	101,498	99,666	107,214
EBITDAPS	93,922	104,471	109,440	130,799	138,348
BPS	216,981	235,302	244,926	274,462	309,801
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	26.7	17.3	11.7	11.2	9.5
PCR	4.2	3.6	3.9	3.9	3.7
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.7	1.5	1.6	1.4	1.3
EBITDA	1,235.0	1,374.9	1,441.0	1,722.5	1,821.9
EV/EBITDA	10.1	9.6	10.4	8.3	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.2	8.4	12.8	12.3	12.9
EBITDA이익률	9.6	9.4	8.8	9.7	9.7
부채비율	155.4	160.1	168.5	160.6	151.3
금융비용부담률	1.4	1.2	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	4.2	4.7			
매출채권회전율(x)	8.1	8.0	7.6	7.4	7.4
재고자산회전율(x)	11.9	12.2	12.0	11.8	11.7

하이트진로 (000080) 4년간의 부진, 2018년 맥주부문 흑자 전환 전망

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	30,000원	
현재주가 (12.4)	23,950원	
상승여력	25.3%	
KOSPI	2,501.67pt	
시가총액	16,797억원	
발행주식수	7,013만주	
유동주식비율	43.46%	
외국인비중	20.54%	
52주 최고/최저가	27,150원 / 19,900원	
평균거래대금	52.6억원	
주요주주(%)		
하이트진로홀딩스 외 13 인	53.82	
국민연금	6.06	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-4.8	-2.6
6개월	-1.2	-6.4
12개월	13.8	-10.4
주가그래프		



4Q17 일시적인 부진 예상. 18년 맥주부문 흑전으로 매출액 7.8%, 영업이익 +85.2% 성장 예상

- 3Q17 실적 서프라이즈 달성 이후 4Q17 일시적인 실적 부진 예상. 9월 추석 가수요 및 10월 파업 영향
- 필라이트 판매 10월 50만 상자 유지 중. 4Q17 매출액 214억원 예상(계절적 비수기 영향에 따른 QoQ 감소)으로 기대치 부합. 낮은 가격에 소구하는 제품으로 매출 성장 지속될 전망. 18년 1,247억원, 19년 1,497억원 매출 전망
- 필라이트 + 레귤러 맥주 매출 성장으로 맥주 가동률은 17년 46.5% → 18E 51.4% → 19E 53.3% 예상. 18년 50%를 상회하는 맥주 가동률 달성으로 영업이익 74억원 흑자전환 예상. 4년간의 적자구조 탈피 예상. 1H18는 1H17 하이트 Extra Cold 리뉴얼에 따른 기저효과 기대
- 소주부문은 수도권 점유율 방어 및 지방 점유율 확대에 따른 2~3% 매출액 성장 이어질 전망. 지방 소주업체들의 주력 제품/시장에 대한 마케팅 집중도 하락으로 진출 기회를 확보, 전국 점유율은 51%를 상회하는 흐름 지속
- 투자의견 Buy, 적정주가 3만원 유지. 발표주 시장의 성장 초입국면인 점과 가격 메리트는 지속될 마케팅 포인트. 필라이트의 18년 추가 성장 예상. 소주의 지방 점유율 상승세와 구조조정에 따른 비용 절감 효과 반영, 경영진의 맥주 공장 매각 의지 확인도 긍정적인 포인트로 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,907.5	134.0	53.3	743	160.0	18,579	31.5	1.3	10.3	4.0	161.2
2016	1,890.2	124.0	38.4	532	-28.4	18,118	39.7	1.2	10.0	2.9	163.3
2017E	1,933.2	93.8	33.2	458	-14.0	16,777	50.7	1.4	12.2	2.7	181.0
2018E	2,084.6	173.8	92.9	1,309	185.7	17,198	17.7	1.3	8.6	7.7	181.2
2019E	2,142.0	188.8	104.3	1,471	12.4	17,779	15.8	1.3	7.9	8.4	177.5

하이트진로 [000080]

2018년 산업 전망 음식료
Spread Expansion

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,907.5	1,890.2	1,933.2	2,084.6	2,142.0
매출액증가율(%)	1.9	-0.9	2.3	7.8	2.8
매출원가	1,087.1	1,066.4	1,103.4	1,179.3	1,205.3
매출총이익	820.4	823.9	829.8	905.2	936.7
판매비와관리비	686.4	699.8	736.0	731.4	747.8
영업이익	134.0	124.0	93.8	173.8	188.8
영업이익률(%)	7.0	6.6	4.9	8.3	8.8
금융손익	-43.3	-39.9	-39.2	-39.2	-39.2
종속/관계기업관련순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순이익	-10.9	-22.9	-2.6	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	79.8	61.2	52.1	122.6	137.6
법인세비용	26.4	22.7	18.8	29.7	33.3
당기순이익	53.4	38.5	33.2	92.9	104.3
지배주주지분 순이익	53.3	38.4	33.2	92.9	104.3

Balance Sheet					
(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산					
현금및현금성자산	851.9	957.7	975.7	1,170.4	1,339.7
매출채권	158.4	158.5	161.7	312.0	459.6
재고자산	519.2	507.8	517.3	545.5	559.3
비유동자산	138.1	130.3	132.7	140.0	143.5
유형자산	2,608.5	2,443.4	2,386.4	2,278.3	2,178.2
무형자산	2,241.5	2,103.6	2,047.1	1,942.3	1,846.7
투자자산	212.9	205.5	199.1	192.7	186.5
자산총계	3,460.5	3,401.1	3,362.1	3,448.7	3,517.9
유동부채					
매입채무	1,435.8	1,409.8	1,538.5	1,580.9	1,601.7
단기차입금	155.6	137.6	140.2	147.8	151.5
유동성장기부채	453.1	466.0	540.4	540.4	540.4
비유동부채	199.9	179.9	219.9	219.9	219.9
사채	700.1	699.4	627.2	641.4	648.3
장기차입금	468.9	444.0	367.1	367.1	367.1
부채총계	2,135.9	2,109.2	2,165.7	2,222.2	2,250.0
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	709.3	709.3	709.3	709.3
기타포괄이익누계액	4.1	13.4	10.2	10.2	10.2
이익잉여금	336.1	293.9	201.6	231.6	273.0
비지배주주지분	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
자본총계	1,324.6	1,291.9	1,196.4	1,226.4	1,267.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	304.1	184.7	89.4	217.1	212.4
당기순이익(손실)	53.4	38.5	33.2	92.9	104.3
유형자산감가상각비	110.2	110.1	111.8	104.8	95.5
무형자산상각비	9.7	8.6	7.4	6.4	6.2
운전자본의 증감	54.4	-40.5	-153.9	13.1	6.4
투자활동 현금흐름	-78.1	-85.9	-59.3	-4.0	-2.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-117.7	-123.9	-64.4	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	3.9	-1.0	-1.1	-3.1	-1.5
재무활동 현금흐름	-123.4	-102.4	-25.9	-62.9	-62.9
차입금증감	-52.1	-32.0	37.5	0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	104.2	0.1	3.1	150.3	147.6
기초현금	54.2	158.4	158.5	161.7	312.0
기말현금	158.4	158.5	161.7	312.0	459.6

Key Financial Data					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	27,198	26,952	27,565	29,723	30,542
EPS(지배주주)	743	532	458	1,309	1,471
CFPS	4,174	3,843	4,275	3,872	3,938
EBITDAPS	3,621	3,461	3,037	4,063	4,142
BPS	18,579	18,118	16,777	17,198	17,779
DPS	1,000	900	900	900	900
배당수익률(%)	4.3	4.3	3.9	3.9	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	31.5	39.7	50.7	17.7	15.8
PCR	5.6	5.5	5.4	6.0	5.9
PSR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
PBR	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3
EBITDA	253.9	242.7	213.0	285.0	290.5
EV/EBITDA	10.3	10.0	12.2	8.6	7.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.0	2.9	2.7	7.7	8.4
EBITDA이익률	13.3	12.8	11.0	13.7	13.6
부채비율	161.2	163.3	181.0	181.2	177.5
금융비용부담률	2.4	2.2	2.1	1.9	1.9
이자보상배율(x)	2.9	3.0	2.3	4.3	4.7
매출채권회전율(x)	3.8	3.7	3.8	3.9	3.9
재고자산회전율(x)	13.9	14.1	14.7	15.3	15.1

KT&G (033780) 전자담배의 성공적인 출시, Low Risk 구간 돌입

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	150,000원	
현재주가 (12.4)	122,500원	
상승여력	22.4%	
KOSPI	2,501.67pt	
시가총액	168,183억원	
발행주식수	13,729만주	
유동주식비율	73.89%	
외국인비중	53.17%	
52주 최고/최저가	125,000원 / 95,500원	
평균거래대금	398.9억원	
주요주주(%)		
국민연금	9.09	
중소기업은행	6.93	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	14.5	17.1
6개월	7.5	1.9
12개월	17.8	-7.2
주가그래프		



전자담배 성공적인 출시, 실적 성장에 기여하며 18년 매출액 +3.8%, 영업이익 +8.2% 예상

- 11/20일 고체형 전자담배 iQ 출시. 출시 후 5일 1만대, 7일 2만대 판매 달성. ① 전용 스틱인 Fiit에 캡슐을 적용하고, ② 1회 충전으로 20개비 사용 가능하다는 마케팅 포인트 주효했다고 판단
- 성공적인 대응 제품 출시, KT&G의 iQ은 전자담배 시장내 점유율 17~20년 5.3% → 47.6%로 확대 예상. PMI iQOS는 초기 선점 이후 감소 흐름 예상 80.4% → 39.4%, BAT Glo는 표준화 실패로 지속적인 부진 예상 14.3% → 13.0%
- 해외담배는 주력시장의 가격 인상 효과 지속, 신시장의 판매량 증가 기여로 매출액 10%~15% 성장 예상
- 홍삼부문은 신제품 성장 지속. 해외는 16년 최악의 시기를 통과했다고 판단 매출액 6~7% 성장 예상
- 투자의견 Buy, 적정주가 15만원 유지. 전자담배 iQ 성공적인 출시로 수량 감소에 대한 과도한 우려가 해소될 시기. 전자담배 점유율 확대는 실적 개선에 기여, 18년 영업이익 +8.2%, 19년 영업이익 7.1% 성장 예상. 수요 및 실적 우려 해소 뒤에는 배당금 증가 모멘텀 부각될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	4,169.8	1,365.9	1,035.7	7,544	26.8	45,224	13.9	2.3	8.5	17.5	38.2
2016	4,503.3	1,470.1	1,231.3	8,968	18.8	51,319	11.3	2.0	7.2	18.6	37.9
2017E	4,735.4	1,516.0	1,087.7	7,922	-9.8	52,754	15.3	2.3	8.6	15.2	36.3
2018E	4,914.2	1,639.7	1,223.4	8,911	10.4	57,965	13.6	2.1	7.6	16.1	34.1
2019E	5,188.8	1,756.9	1,312.4	9,559	7.3	63,823	12.7	1.9	6.8	15.7	32.7

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,169.8	4,503.3	4,735.4	4,914.2	5,188.8
매출액증가율(%)	1.4	8.0	5.2	3.8	5.6
매출원가	1,630.6	1,796.7	1,909.4	1,941.4	2,056.1
매출총이익	2,539.2	2,706.6	2,826.0	2,972.8	3,132.7
판매비와관리비	1,173.3	1,236.5	1,310.0	1,333.1	1,375.8
영업이익	1,365.9	1,470.1	1,516.0	1,639.7	1,756.9
영업이익률(%)	32.8	32.6	32.0	33.4	33.9
금융손익	74.8	52.6	42.6	47.9	47.9
종속/관계기업관련순이익	15.1	2.1	5.6	5.9	5.9
기타영업외순이익	-41.4	63.1	-25.4	-82.8	-82.8
세전계속사업이익	1,414.4	1,587.8	1,538.8	1,610.7	1,727.9
법인세비용	382.2	361.8	433.3	389.8	418.2
당기순이익	1,032.2	1,226.0	1,105.6	1,220.9	1,309.7
지배주주지분 순이익	1,035.7	1,231.3	1,087.7	1,223.4	1,312.4

Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산					
현금및현금성자산	5,570.9	6,620.6	6,618.7	7,483.7	8,460.1
매출채권	546.2	850.8	784.0	1,438.1	2,057.8
재고자산	1,031.6	1,113.5	1,126.0	1,166.7	1,235.5
비유동자산	2,119.1	2,265.4	2,290.8	2,373.6	2,513.7
유형자산	3,102.5	3,191.9	3,329.6	3,269.3	3,248.0
무형자산	1,789.8	1,601.9	1,729.6	1,637.7	1,559.7
투자자산	105.4	104.9	101.0	96.6	92.5
자산총계	8,673.4	9,812.6	9,948.3	10,753.0	11,708.1
유동부채					
매입채무	1,871.7	2,153.4	2,115.8	2,189.2	2,313.3
단기차입금	103.6	103.8	105.0	108.8	115.2
유동성장기부채	206.4	136.6	74.3	74.3	74.3
비유동부채	27.7	9.6	11.8	11.8	11.8
사채	526.2	541.0	531.9	547.4	573.7
장기차입금	8.5	9.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,397.9	2,694.3	2,647.7	2,736.6	2,887.0
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.7	510.4	483.6	483.6	483.6
기타포괄이익누계액	-125.5	-100.9	-71.7	-71.7	-71.7
이익잉여금	5,231.8	6,009.4	6,204.0	6,919.4	7,723.6
비지배주주지분	66.6	72.6	57.9	58.3	58.8
자본총계	6,275.5	7,118.3	7,300.6	8,016.4	8,821.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,259.2	1,497.8	772.3	1,210.9	1,281.3
당기순이익(손실)	1,032.2	1,226.0	1,105.6	1,220.9	1,309.7
유형자산감가상각비	151.1	152.3	156.3	151.9	138.0
무형자산상각비	10.8	5.9	5.1	4.3	4.1
운전자본의 증감	12.8	175.5	-574.8	-111.2	-102.7
투자활동 현금흐름	-747.6	-702.6	-295.6	-97.7	-152.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-210.3	-161.8	-283.1	-60.0	-60.0
투자자산의 감소(증가)	-147.9	-109.7	-11.1	-36.0	-60.9
재무활동 현금흐름	-381.0	-488.4	-545.8	-459.0	-509.5
차입금증감	55.4	-74.1	-74.0	0.0	0.0
자본의증가	-2.7	25.6	-26.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	129.8	304.6	-66.8	654.2	619.6
기초현금	416.4	546.2	850.8	784.0	1,438.1
기말현금	546.2	850.8	784.0	1,438.1	2,057.8

Key Financial Data					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	30,372	32,801	34,491	35,794	37,794
EPS(지배주주)	7,544	8,968	7,922	8,911	9,559
CFPS	11,456	12,431	12,727	12,469	13,127
EBITDAPS	11,128	11,860	12,218	13,081	13,832
BPS	45,224	51,319	52,754	57,965	63,823
DPS	3,400	3,600	3,600	4,000	4,000
배당수익률(%)	3.3	3.6	3.0	3.3	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	13.9	11.3	15.3	13.6	12.7
PCR	9.1	8.1	9.5	9.7	9.2
PSR	3.4	3.1	3.5	3.4	3.2
PBR	2.3	2.0	2.3	2.1	1.9
EBITDA	1,527.8	1,628.3	1,677.4	1,795.9	1,899.0
EV/EBITDA	8.5	7.2	8.6	7.6	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.5	18.6	15.2	16.1	15.7
EBITDA이익률	36.6	36.2	35.4	36.5	36.6
부채비율	38.2	37.9	36.3	34.1	32.7
금융비용부담률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	144.1	218.6	295.4	366.2	392.4
매출채권회전율(x)	4.3	4.2	4.2	4.3	4.3
재고자산회전율(x)	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.

당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 12월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.

당사는 2017년 12월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 조사분석 담당자는 2017년 12월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자: 김정욱)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.

동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

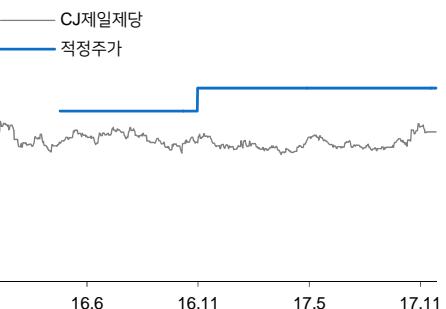
투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

CJ제일제당 (097950) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.04.19	산업분석	Buy	450,000	김정욱	-16.8	-14.0	
2016.05.11	기업브리프	Buy	450,000	김정욱	-14.3	-9.7	
2016.08.08	기업브리프	Buy	450,000	김정욱	-15.7	-9.7	
2016.11.03	기업브리프	Buy	450,000	김정욱	-15.9	-9.7	
2016.11.28	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-26.8	-25.2	
2016.11.30	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-28.4	-23.4	
2017.02.10	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.04.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.8	-23.4	
2017.05.12	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.06.05	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.4	-23.4	
2017.06.13	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.2	-23.4	
2017.07.19	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.2	-23.4	
2017.08.07	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.4	-23.4	
2017.09.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.10.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.3	-23.4	
2017.11.09	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-28.9	-18.4	
2017.11.28		1년 경과			-21.1	-19.1	
2017.12.05	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-	-	



하이트진로 (000080) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.04.19	산업분석	Buy	33,000	김정욱	-27.3	-13.3	
2016.10.18	기업브리프	Buy	27,000	김정욱	-22.2	-17.0	
2017.04.18	산업분석	Buy	27,000	김정욱	-21.3	-10.0	
2017.06.05	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-22.6	-19.5	
2017.07.19	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-20.0	-12.8	
2017.09.18	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-18.9	-10.3	
2017.10.18	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-18.0	-9.5	
2017.12.05	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-	-	



KT&G (033780) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2015.11.13	기업브리프	Hold	115,000	송광수 담당자 변경	-5.6	3.0	165,000	KT&G 적정주가
2016.04.19	산업분석	Buy	130,000	김정욱	-11.0	-8.5	110,000	
2016.04.22	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	-15.2	-8.7	55,000	
2016.07.22	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	-18.0	-8.7	0	
2016.10.28	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	-22.0	-8.7		
2017.01.20	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	-24.7	-8.7		
2017.04.18	산업분석	Buy	150,000	김정욱	-24.8	-8.7		
2017.04.22		1년 경과			-29.0	-24.0		
2017.06.05	산업분석	Buy	150,000	김정욱	-25.8	-19.7		
2017.07.19	산업분석	Buy	150,000	김정욱	-25.4	-19.7		
2017.07.28	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	-26.0	-19.7		
2017.10.18	산업분석	Buy	150,000	김정욱	-25.6	-16.7		
2017.12.05	산업분석	Buy	150,000	김정욱	-	-		