

Overweight  
(Maintain)

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

## 음식료

## CJ제일제당, 주요 가공식품 가격인상 단행



2/23 언론보도를 통해, CJ제일제당이 3/1부터 주요 제품의 판가를 인상한 내용이 알려졌다. 당사는 핫반/스팸/만두/어묵 등 주력 제품의 판가를 인상하였다. 이는 동사의 수익성 뿐만 아니라, 경쟁사의 수익성에 긍정적으로 작용할 것으로 판단되며, 他 가공식품 업체들의 가격인상 가능성도 높여준 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; CJ제일제당, 주요 가공식품 가격인상 단행

CJ제일제당이 핫반/스팸/만두/어묵 등 핵심 제품의 가격을 3/1부터 6~10% 정도 인상한다. 주요 이유는 수년간의 원부재료 가격 상승 때문이다. 해당 제품들은 동사의 국내 가공식품 매출에서 약 18% 정도의 비중을 차지하고 있으며, 판가 인상효과로 연간 매출액을 400억원 이상 증가시킬 것으로 추산된다(판매량 변동효과 제외).

해당 제품들은 CJ제일제당의 시장점유율 1위 품목이고, 핫반과 냉동만두는 최근 판매량 성장세도 매우 좋았기 때문에, 동사의 가공식품 부문 영업이익률 개선에 매우 긍정적인 이슈로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 가공식품 업종 전반에 긍정적인 이슈로 판단

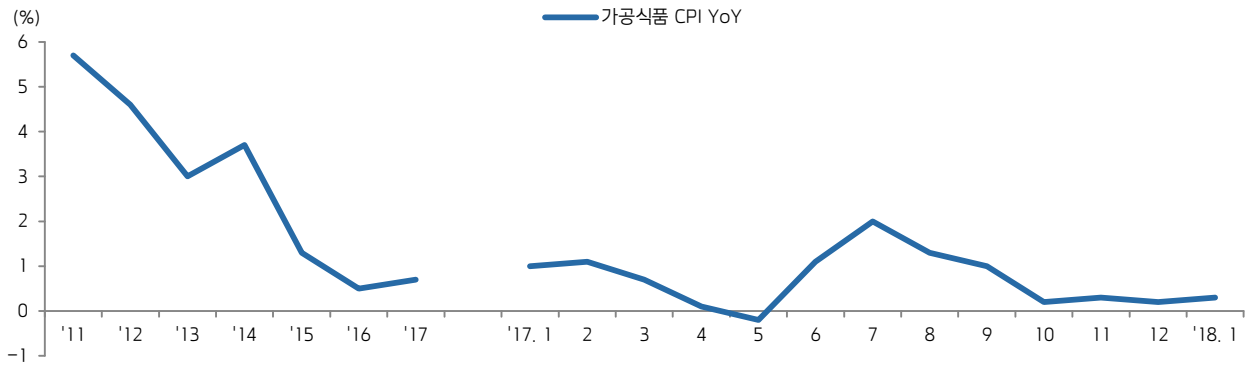
이번 가격인상은 가공식품 업종 전반에 긍정적인 이슈로 판단된다. 업계 1위 가 대표 제품들의 판가를 인상했다는 점에서, 경쟁사들의 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 수 있고, 추가적으로 유사 제품의 가격인상으로 이어질 가능성이 있기 때문이다.

국내 가공식품 소비자물가지수 상승률은 2016년 이후 1% 이하에서 정체를 보이고 있는 상황이다. CJ제일제당이 이번에 가격을 인상한 제품들은 가격을 올린 지 4~6년 정도 되는 제품들이고, 동사가 MS 1위 업체이기 때문에, 소비자들의 저항은 비교적 크지 않을 것으로 추산되고, 경쟁사들의 ASP도 상승할 가능성이 높아진 것으로 판단된다. 따라서, 이번 가격 인상은 CJ제일제당을 포함하여 주요 경쟁사인 오투기, 동원F&B, 대상, 롯데푸드의 실적 가시성에 긍정적인 이슈로 판단되며, 전체적으로 해당 업체들의 밸류에이션 레벨을 상승시키는 효과가 나타날 것으로 기대된다.

## Compliance Notice

- 당사는 2월 23일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 가공식품 CPI YoY 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치

## CJ제일제당 가격인상 내역

품목	대표제품(용량)	적용일	품목 평균 가격인상률	주요 경쟁사
즉석밥 (1 종)	햇반(210g)	2018. 3. 1	9.0%	오뚜기
캔햄 (2 종)	스팸 클래식(340g)	2018. 3. 1	7.3%	동원 F&B, 롯데푸드
냉동만두 (5 종)	비비고 왕교자(455g x 2)	2018. 3. 1	6.4%	해태제과식품, 동원 F&B, 풀무원
어묵 (10 종)	삼호 부산어묵 사각(210g)	2018. 3. 1	9.8%	사조대림, 동원 F&B

자료: 언론보도, 키움증권 리서치

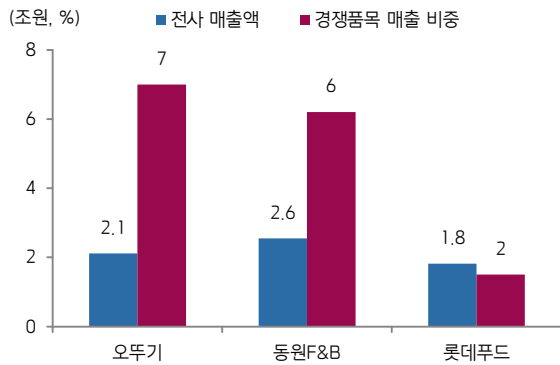
## 주요 가공식품 업체 Valuation Table

종목코드		097950 KS	007310 KS	049770 KS	001680 KS	002270 KS
회사명		CJ 제일제당	오뚜기	동원 F&B	대상	롯데푸드
거래기준 통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
주가(통화)		353,000	726,000	238,500	25,300	592,000
시가총액(십억원)		4,651.4	2,497.4	920.4	876.6	670.1
PER(배)	2017P	13.8	18.1	17.2	13.6	23.3
	2018E	14.1	17.2	15.5	11.3	12.8
	2019E	12.6	16.0	13.2	10.2	11.4
PBR(배)	2017P	1.5	2.2	1.5	1.0	1.0
	2018E	1.2	2.0	1.4	0.9	1.0
	2019E	1.1	1.8	1.3	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	2017P	9.0	13.4	9.1	7.7	6.2
	2018E	7.9	9.9	10.2	6.4	5.6
	2019E	7.3	9.8	8.5	5.7	5.0
ROE(%)	2017P	10.7	12.7	9.0	7.6	3.0
	2018E	9.9	12.1	9.5	8.6	5.3
	2019E	9.5	11.7	10.3	8.9	5.7
배당수익률(%)	2017P	0.8	0.9	1.1	1.6	1.1
	2018E	0.8	0.9	1.1	1.6	1.0
	2019E	0.8	0.9	1.1	1.6	1.0

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치 (2/23 종가 기준)

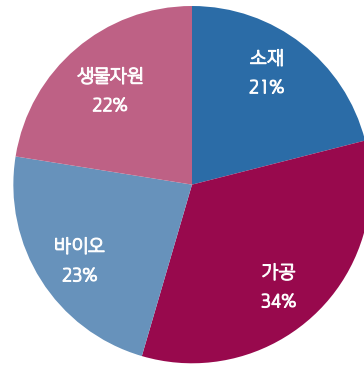
주: 1) 동원F&B는 시장 컨센서스 기준. 나머지는 당사 추정치 기준

### CJ가격인상 품목의 직접 경쟁품목 매출 비중 추산



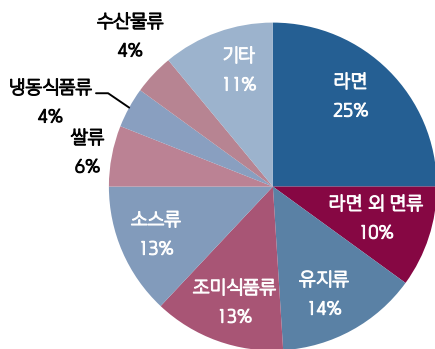
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

### CJ제일제당 매출 Mix



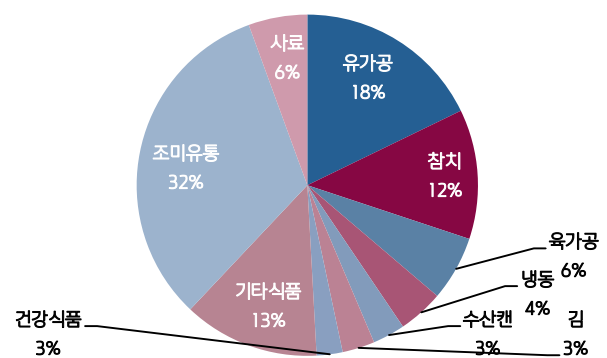
자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운과 헬스케어 제외 기준)

### 오뚜기 매출 Mix



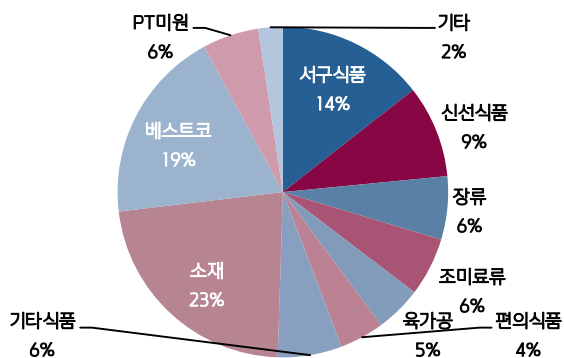
자료: 오뚜기, 키움증권 리서치

### 동원F&B 매출 Mix



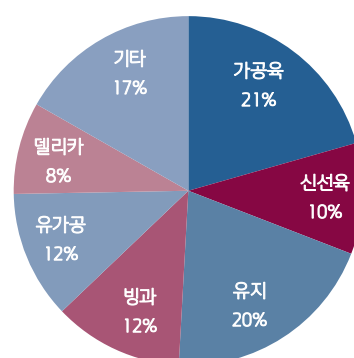
자료: 동원F&B, 키움증권 리서치

### 대상 매출 Mix



자료: 대상, 키움증권 리서치

### 롯데푸드 매출 Mix



자료: 롯데푸드, 키움증권 리서치

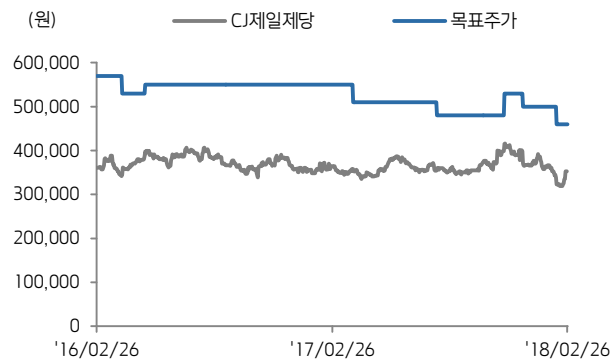
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
CJ제일제당 (097950)	2016/04/05	BUY(Maintain)	530,000 원	6개월	-31.48	-29.43
	2016/04/28	BUY(Maintain)	530,000 원	6개월	-30.38	-26.98
	2016/05/11	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-30.20	-27.36
	2016/06/28	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-29.53	-26.09
	2016/08/08	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-29.74	-26.09
	2016/09/19	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-30.06	-26.09
	2016/10/04	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-30.97	-26.09
	2016/11/03	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-31.07	-26.09
	2016/11/16	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-31.59	-31.27
	2016/11/18	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-31.52	-30.91
	2016/11/23	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-32.02	-29.00
	2017/01/02	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-32.75	-29.00
	2017/01/17	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-33.52	-29.00
	2017/02/10	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-33.56	-29.00
	2017/02/21	BUY(Maintain)	550,000 원	6개월	-34.11	-29.00
	2017/03/30	BUY(Maintain)	510,000 원	6개월	-32.08	-29.71
	2017/05/12	BUY(Maintain)	510,000 원	6개월	-31.59	-28.14
	2017/05/23	BUY(Maintain)	510,000 원	6개월	-29.86	-24.12
	2017/06/13	BUY(Maintain)	510,000 원	6개월	-29.30	-24.12
	2017/06/29	BUY(Maintain)	510,000 원	6개월	-29.37	-24.12
	2017/07/12	BUY(Maintain)	510,000 원	6개월	-29.39	-24.12
	2017/08/07	BUY(Maintain)	480,000 원	6개월	-26.06	-24.48
	2017/09/13	BUY(Maintain)	480,000 원	6개월	-26.30	-24.48
	2017/10/10	BUY(Maintain)	480,000 원	6개월	-25.30	-21.46
	2017/11/09	BUY(Maintain)	480,000 원	6개월	-24.48	-16.67
	2017/11/20	BUY(Maintain)	530,000 원	6개월	-24.62	-21.51
	2017/12/19	BUY(Maintain)	500,000 원	6개월	-26.53	-25.70
	2018/01/04	BUY(Maintain)	500,000 원	6개월	-25.48	-21.60
	2018/01/16	BUY(Maintain)	500,000 원	6개월	-26.77	-21.60
	2018/02/09	BUY(Maintain)	460,000 원	6개월	-29.25	-23.26
	2018/02/26	BUY(Maintain)	460,000 원	6개월		
오뚜기 (007310)	2017/09/13	BUY(Initiate)	950,000 원	6개월	-22.02	-20.95
	2017/09/26	BUY(Maintain)	950,000 원	6개월	-22.13	-20.74
	2017/10/17	BUY(Maintain)	950,000 원	6개월	-20.92	-17.47
	2017/11/15	BUY(Maintain)	950,000 원	6개월	-18.52	-12.84
	2018/01/16	BUY(Maintain)	950,000 원	6개월	-19.33	-12.84
	2018/02/26	BUY(Maintain)	950,000 원	6개월		
대상 (001680)	2016/07/07	BUY(Maintain)	38,000 원	6개월	-20.23	-11.71
	2016/08/17	BUY(Maintain)	40,000 원	6개월	-24.14	-17.63
	2016/10/04	BUY(Maintain)	40,000 원	6개월	-26.73	-17.63
	2016/11/15	BUY(Maintain)	40,000 원	6개월	-26.75	-17.63
	2016/11/18	BUY(Maintain)	40,000 원	6개월	-28.69	-17.63
	2017/01/17	BUY(Maintain)	36,000 원	6개월	-28.92	-26.94
	2017/02/03	BUY(Maintain)	31,000 원	6개월	-18.93	-8.06
	2017/07/12	BUY(Maintain)	31,000 원	6개월	-18.86	-8.06
	2017/08/14	BUY(Maintain)	31,000 원	6개월	-23.06	-20.65
	2017/09/13	BUY(Maintain)	31,000 원	6개월	-25.15	-20.65
롯데푸드 (002270)	2017/11/15	BUY(Maintain)	31,000 원	6개월	-20.35	-7.90
	2018/01/16	BUY(Maintain)	31,000 원	6개월	-19.66	-7.90
	2018/02/26	BUY(Maintain)	31,000 원	6개월		
	2016/03/03	BUY (Maintain)	1,370,000 원	6개월	-35.66	-29.71
	2016/04/05	BUY (Maintain)	1,240,000 원	6개월	-34.72	-32.21
	2016/05/17	BUY (Maintain)	1,240,000 원	6개월	-33.80	-26.37
	2016/08/17	BUY (Maintain)	1,100,000 원	6개월	-39.30	-30.62
	2016/12/05	BUY (Maintain)	950,000 원	6개월	-32.76	-28.82
	2017/01/17	BUY (Maintain)	810,000 원	6개월	-24.44	-22.31
	2017/03/10	BUY (Maintain)	770,000 원	6개월	-20.19	-13.45
	2017/05/16	BUY (Maintain)	770,000 원	6개월	-18.81	-12.69
	2017/07/12	BUY (Maintain)	770,000 원	6개월	-19.15	-12.69
	2017/08/01	BUY (Maintain)	770,000 원	6개월	-20.10	-12.69
	2018/01/16	BUY (Maintain)	740,000 원	6개월	-18.98	-12.57
	2018/02/26	BUY (Maintain)	740,000 원	6개월		

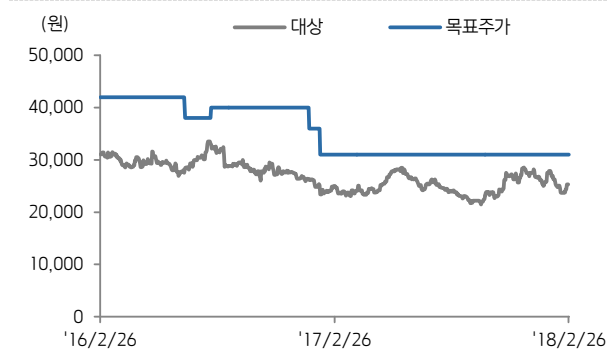
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)

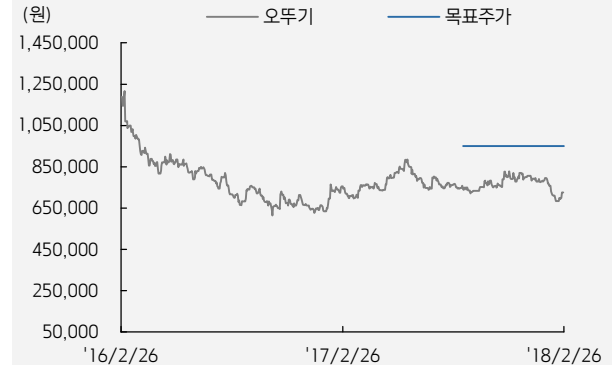
### CJ제일제당(097950)



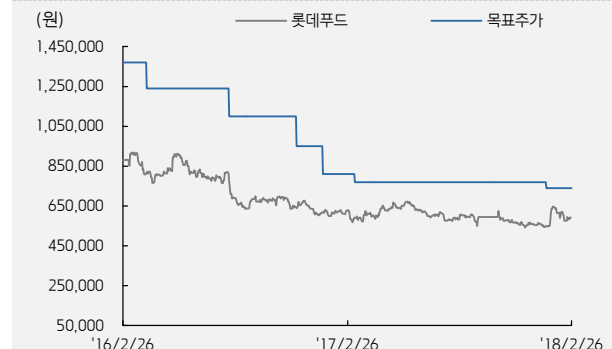
### 대상(001680)



### 오뚜기(007310)



### 롯데푸드(002270)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%