

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

15

음식료/섬유·의복

Turn Around

Overweight

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
오리온(271560)	Buy(신규)	170,000원
롯데푸드(002270)	Buy	900,000원

관심 종목

종목	투자판단	적정주가
CJ제일제당(097950)	Buy	510,000원
영원무역(111770)	Buy	39,000원

음식료/섬유·의복

Turn Around



음식료

Analyst 김정욱

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

15

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

음식료/섬유·의복

Contents

Summary		6
Part I	HMR 시장 전망, 수출 품목 점검	7
Part II	음식료 열전(列傳): 오리온 01~05년, 09~12년 주가 상승 사례	23
기업분석	오리온(271560) 기대치를 뛰어넘을 2018년	44
	롯데푸드(002270) 2분기 더욱 강해질 회복 모멘텀	46
	CJ제일제당(097950) 예측 가능성이 높아진 실적 성장	48
Part III	미국 의류 시장 점검	51
기업분석	영원무역(111770) 자회사 Scott의 턴어라운드 지속 예상	58
	한세실업(105630) OEM/브랜드 부진 해소가 필요	60

I 산업분석

- **음식료 섹터 의견 Overweight 유지, 18년 음식료 영업이익 전년비 +10.0% 성장 전환(17년 -4.6% 기록), 15년 이후 음식료 상대성과 부진 지속 후 18년 반등. Turn Around!**
- Turn Around Point 1: HMR 시장 성장, 국내 HMR 시장 17년 +25%, 고성장 지속 18E +24% 성장 예상. HMR 시장의 고성장은 16년 +27.9% 성장 이후 17년 +25.6%, 18E +24.5%로 고성장 지속 즉석조리식품 시장 규모는 17년 7,409억 원으로 가공밥이 49%, 국·탕·찌개류 13%, 즉류 10% 등의 순서. 가공밥 +28.4%, 국·탕·찌개류 +28.1%, 기타 레토르트류 +43.9%의 매출 증가로 선전
- Turn Around Point 2: 수출 회복. 조제분유, 라면 등 전년도 사드 부진에 따른 수출 품목 기저효과 이어질 전망
- 음식료 열전(列傳): 오리온 01~05년, 09~12년 주가 상승 사례 분석
- 09년~12년 2차 상승기는 연평균 57% 주가 상승을 기록하며 KOSPI 평균 상승률 17%를 40%p 상회. 동기간 PER 밴드는 12.4배~39.5배를 기록했으며 연평균 25배, 10년 22.0배, 11년 26.9배, 12년 32.3배를 기록. PBR 밴드는 1.8배~6.8배를, 연평균 3.7배, 10년 3.1배, 11년 3.4배, 12년 5.6배를 기록. 09년 이후 KOSPI 대비 PER 할증률은 109.4%, PBR 할증률은 225.9%. 식품/음료/담배 지수대비 할증률은 PER 120.6%, PBR 225.4%
- 01~05년은 중국사업이 본격 성장을 앞두던 시기로 실적보다는 기대감 반영이 컸으며 스포츠토토 실적의 고성장이 주가상승을 견인. 03년 을 제외하고 실적, 주가, 밸류에이션의 동반 성장이 있었음. 09~12년은 중국 사업이 본격적인 성장궤도에 오르며 베트남, 러시아 매출 성장이 전사 실적개선에 기여하는 시기. 1차 상승기와 동일하게 실적, 주가, 밸류에이션의 동반 성장을 기록
- **의류산업 Overweight 제시, 미국 의류 재고, 의류 소비 반등 기대**
- 18년 5월 미국 의류 소매재고 +0.2% 성장 전환. 패션상품 +4.3%, 의복 +2.1% 성장. 남성 +8.1%, 여성 +0.2% 성장

II 기업분석

- **오리온(Buy, TP: 170,000원):** 기대치를 뛰어넘을 2018년
- **롯데푸드(Buy, TP: 900,000원):** 2분기 더욱 강해질 회복 모멘텀
- **CJ제일제당(Buy, TP: 510,000원):** 예측 가능성이 높아진 실적 성장
- **영원무역(Buy, TP: 39,000원):** 자회사 Scott의 턴어라운드 지속 예상

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

15

음식료/섬유·의복

Part I

HMR 시장 전망, 수출 품목 점검

18년 음식료 영업이익 전년비 +10.0% 성장 전환(17년 -4.6% 기록)

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

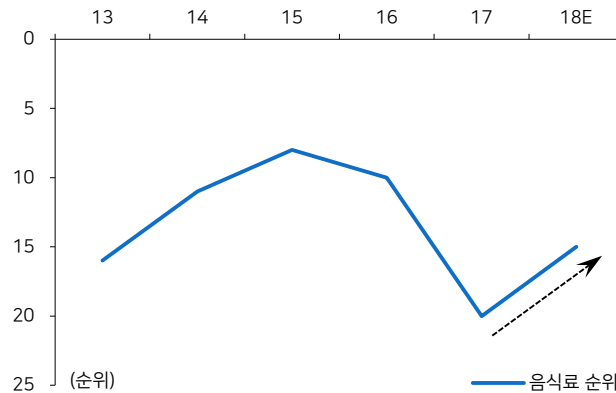
18년 음식료 영업이익 +10.0%
성장 전환(17년 -4.6% 기록)

12~18년 KOSPI VS 음식료 영업이익 증가율 비교 분석

순위	섹터	12	섹터	13	섹터	14	섹터	15	섹터	16	섹터	17	섹터	18E
1	유틸리티	274.8	유틸리티	296.7	증권	135.9	화학	89.0	기계	4,961.5	IT H/W	111.1	제약	27.0
2	IT H/W	96.7	제약	50.6	운송	117.0	통신	82.1	정유	103.5	증권	99.2	자동차	25.8
3	지주	38.4	기계	42.9	유틸리티	106.9	유틸리티	78.5	건설	88.4	패션	64.0	패션	23.0
4	자동차	11.2	IT H/W	35.5	IT S/W	42.6	증권	64.7	지주	66.7	보험	50.9	건설	21.5
5	음식료	10.3	IT S/W	16.4	화학제품 및 생활용품	31.8	화학제품 및 생활용품	40.5	IT S/W	41.9	은행	48.1	미디어 및 엔터	21.2
6	화학제품 및 생활용품	9.0	통신	10.7	철강	19.5	제약	30.7	화학	37.7	건설	45.0	화학제품 및 생활용품	20.9
7	미디어 및 엔터	2.4	지주	7.0	은행	15.6	운송	19.4	운송	29.5	지주	39.6	IT S/W	19.4
8	보험	2.1	화학제품 및 생활용품	4.1	제약	15.0	음식료	16.7	화학제품 및 생활용품	20.7	KOSPI	32.5	IT H/W	19.2
9	운송	0.8	유통	2.7	미디어 및 엔터	12.4	KOSPI	12.3	KOSPI	16.0	제약	32.6	증권	18.3
10	유통	-3.0	자동차	1.2	보험	11.8	미디어 및 엔터	10.4	음식료	11.5	철강	32.4	유통	16.6
11	KOSPI	-4.2	미디어 및 엔터	-4.6	음식료	9.7	은행	4.6	철강	11.4	IT S/W	25.0	운송	14.8
12	증권	-8.9	KOSPI	-5.4	패션	5.9	보험	3.6	은행	10.3	기계	22.7	KOSPI	13.3
13	제약	-13.4	패션	-5.9	기계	2.7	IT H/W	3.5	미디어 및 엔터	3.9	화학	20.7	은행	11.3
14	패션	-14.6	화학	-6.0	건설	흑전	패션	3.2	유틸리티	3.9	정유	5.5	기계	10.1
15	건설	-16.0	운송	-6.8	KOSPI	-1.0	정유	흑전	통신	2.4	유통	3.3	음식료	10.0
16	기계	-19.0	음식료	-12.0	유통	-3.5	유통	-7.4	보험	-1.1	통신	0.4	정유	9.9
17	은행	-21.1	철강	-13.5	자동차	-6.0	IT S/W	-9.1	IT H/W	-1.3	운송	0.4	화학	9.7
18	IT S/W	-24.1	보험	-16.8	지주	-10.5	철강	-10.3	유통	-2.2	조선	흑전	지주	9.5
19	통신	-29.1	정유	-22.8	화학	-12.5	자동차	-10.3	자동차	-6.6	미디어 및 엔터	-4.0	철강	8.9
20	철강	-33.3	은행	-28.7	IT H/W	-21.9	지주	-11.9	패션	-15.5	음식료	-4.6	통신	1.8
21	정유	-40.5	증권	-52.8	통신	-41.2	건설	-14.2	증권	-23.2	화학제품 및 생활용품	-21.4	유틸리티	-14.9
22	화학	-51.0	조선	-86.9	정유	적전	기계	-97.7	제약	-25.7	자동차	-33.7	보험	-31.7
23	조선	-54.7	건설	적전	조선	적전	조선	적지	조선	적지	유틸리티	-52.5	조선	-93.3

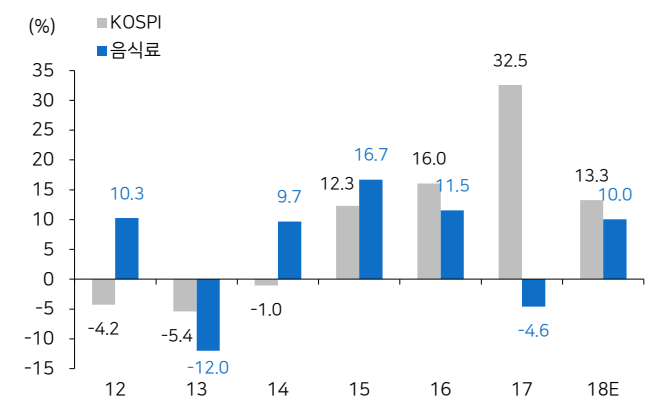
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

15년 이후 음식료 상대성과 부진 지속 후 18년 반등



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

음식료 영업이익의 성장률 +10.0%, 코스피 +13.3%



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

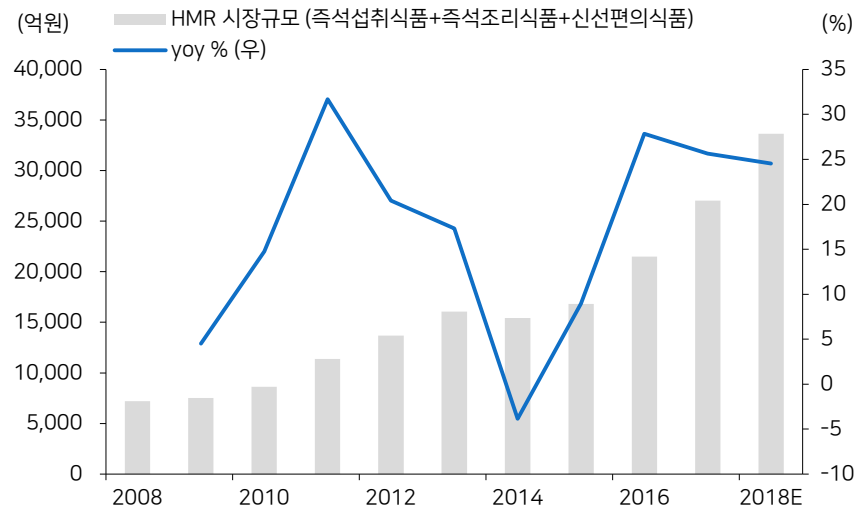
국내 HMR 시장 17년 +25%, 고성장 지속 18E +24% 성장 예상

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

국내 HMR 시장
17년 +25.6% 고성장 지속
18E +24.5% 성장 예상

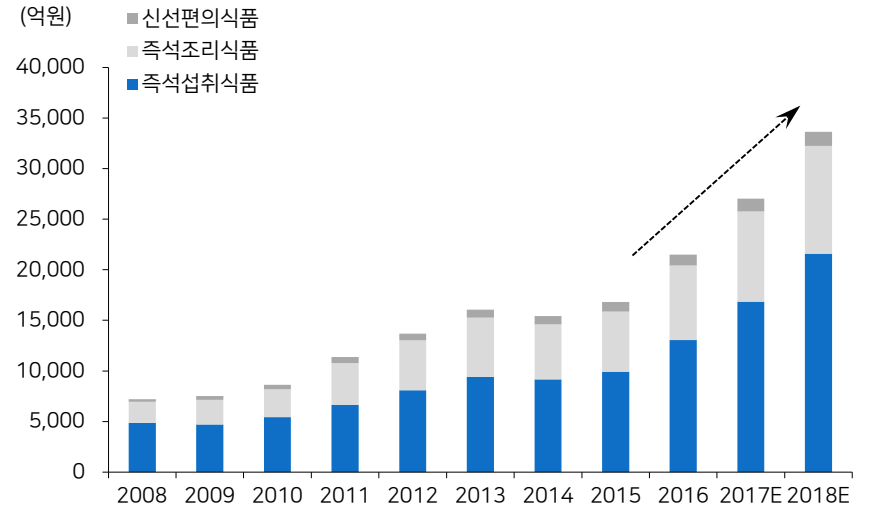
- HMR 시장의 고성장은 16년 +27.9% 성장 이후 17년 +25.6%, 18E +24.5%로 고성장 지속
- 즉석섭취식품 +28.1%, 즉석조리식품 +19.6% 성장하며 HMR 시장 확대 주도
- 매출 비중은 즉석섭취식품 64.1%, 즉석조리식품 31.7%, 신선편의식품 4.2%
- 즉석조리식품 시장 규모는 17년 7,409억 원으로 가공밥이 49%, 국·탕·찌개류 13%, 즉류 10% 등의 순서. 가공밥 +28.4%, 국·탕·찌개류 +28.1%, 기타 레토르트류 +43.9%의 매출 증가로 선전

HMR 시장 규모는 18년 3조원 돌파 전망



자료: 식약처, 메리츠증권증권 리서치센터

즉석섭취식품 비중은 64.1%로 HMR 시장 성장 주도



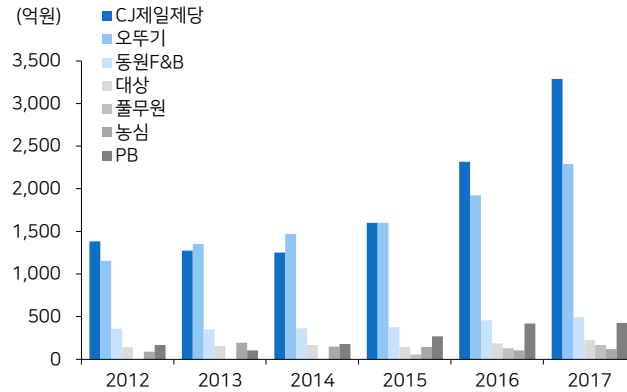
자료: 식약처, 메리츠증권증권 리서치센터

국내 HMR 시장 1위 CJ제일제당, 2위 오뚜기, 3위 동원F&B

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

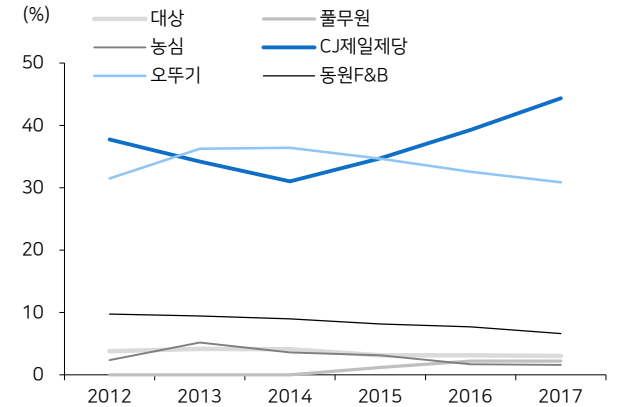
국내 HMR 시장
1위 CJ제일제당,
2위 오뚜기,
3위 동원F&B

15년 이후 CJ제일제당 HMR 매출 1위, 격차 확대 중



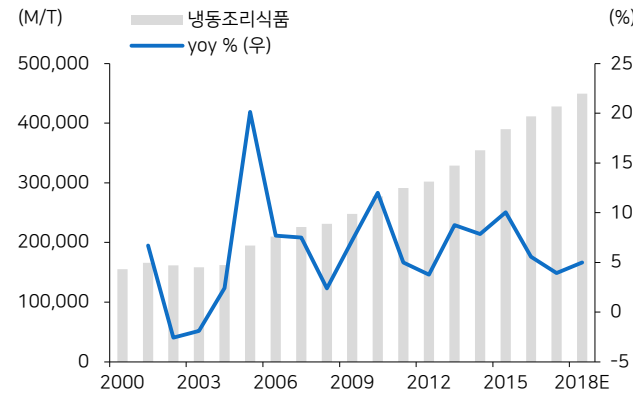
자료: 식품산업통계, 메리츠증권 리서치센터

15년 이후 CJ제일제당 M/S 급증(비비고, 햇반 효과)



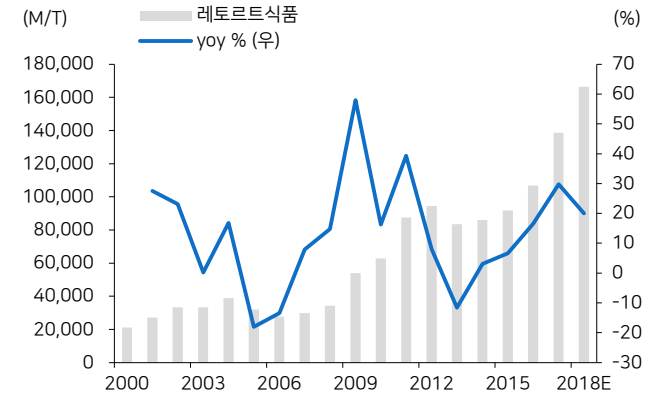
자료: 식품산업통계, 메리츠증권 리서치센터

국내 냉동조리식품 출하량 증가율



자료: 식품산업통계, 메리츠증권 리서치센터

국내 레토르트 식품 출하량 증가율



자료: 식품산업통계, 메리츠증권 리서치센터

국내외 HMR 기업, 브랜드 현황

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유 · 의복 Turn Around

기업들의 시장 진출로 시장 성장 가속화 예상

국내외 HMR 기업, 브랜드 현황

구분	유통채널	규모	회사	브랜드	구분	유통채널	규모	회사	브랜드
오프라인	중대형 마트	대기업	CJ제일제당	비비고 고메 햇반 컵반 쿠키 프레시안	오프라인	프랜차이즈, 외식업체	중소기업	WITH F&B	맛걸
			오뚜기	오뚜기				돌이재	마스터키친
			대상 청정원	휘슬링룩 중가집 안주야 집으로ON				더참	빅마마의 밥친구
			신세계푸드	올반				남도푸드	남도찬방
			이마트	피코크				참살이반찬	참살이반찬
			아워홈	노브랜드				조인스푸드	몽촌
			홈플러스	피코크				반찬스튜디오	반찬스튜디오
			롯데푸드	아워홈				요리하는 푸줏간 1466	요리하는 푸줏간 1466
			풀무원식품	국물취향				푸드	신설농탕
			SPC삼립	싱글즈프라이드				이옥원	배나무굴
			하림	셰푸드				남도예담	남도예담
			샘표	요리하다				원앤원	원앤원
			원플러스	라퀴진				하남에프앤비	하남돼지집
			농협하나로유통	천마루				지연푸드	굽네몰
			사조그룹	생가득				킵프레소	킵프레소
			태경농산	샌드팜	온라인		대기업	농심	죽탄
			놀부, 사조대림	하림				동원그룹	더반찬
	편의점	대기업	본아이에프	식자재왕	풀무원건강생활	양반			
			신송식품	OK COOK	빙그레	쌈족			
			BGF리테일/CU	대림선	한국아쿠르트	차림			
			GS리테일/GS25	오데이스트	SK 플레닛	잇솔림			
중소기업	중소기업	이마트24/위드미	본죽	우아한형제들	잇솔링				
		도들샘	본설렁탕	더파머스	헬로빙그레				
		세이프티팜	신송	셰프삼촌	잇즈온				
		진이푸	해이루	투데이푸드	헬로네이처				
		진이찬방	유어스	오늘의 만찬	배민찬				
		홈푸드	세븐선택트	김홍소	마켓컬리				
		케이씨컴퍼니	PB	키친스토리	셰프삼촌				
		푸르양찬	Fresh Club	시원푸드시스템	투데이푸드				
		아모레푸드	Eyoli	키친스토리	오늘의 만찬				
		JFE	오레시피	마이세프	하이세프				
중소기업	중소기업	한우리의식산업	장독대	해외		일본	RF 1	마이세프	
		아내의 셰프	진이찬방				Rock Field	명가야침	
			국선생					빌리버스	매직테이블
			국사랑				Tomiya	에온F&D	
			푸르양찬		Ramla	쿡찬			
			카페아모제			프레시지	프레시지		
			오리엔탈 다이닝			Asian Salad			
			스노우폭스			Green gourmet			
			한우리			Itohan	KOBE CROQUETTE		
			아내의 셰프				자카이모		
							긴자 카몬카		
							Lemonade		
영국 프랑스					미국				
					영국 프랑스				








자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

Appendix: 일본 식품 기업들의 냉동식품시장 진출과 성장

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

주력 사업부는 수익성 강화에
주력하는 가운데 성장
카테고리로 사업 다각화

주력 사업부는 수익성 강화에 주력하는 가운데 성장 카테고리(냉동식품, 조리식품, 화학사업부)로 사업다각화
가 공통적으로 진행됨

	<ul style="list-style-type: none">전쟁으로 인해 중단된 마요네즈 사업 재개(1948)	<ul style="list-style-type: none">샐러드 사업 진출(1974)	<ul style="list-style-type: none">Q&B Foods 설립하며 미국 마요네즈 시장 진출(1982)파인케미칼 사업부문 출범(1982)				
	<ul style="list-style-type: none">모션 타입 어선으로 연어, 송어 조업 시작 (1952)	<ul style="list-style-type: none">EPA 개발 시작(1980)		<ul style="list-style-type: none">연어, 송어 양식업체인 Salmontes Antartica(칠레) 인수(1988)냉동식품 Yaki Onigiri(구운 주먹밥) 출시 (1989)			
	<ul style="list-style-type: none">마쓰오 푸드에서 가루비 제과로 상호 변경(1955)	<ul style="list-style-type: none">가루비 아메리카 법인 설립 (1970)		<ul style="list-style-type: none">그래놀라 제품 출시 (1991)해태가루비 설립(2011)유럽 법인 설립(2014)대만, 호주 법인 설립(2016)			
	<ul style="list-style-type: none">대일본주류 회사 분할로 아사히주류 설립(1949)		<ul style="list-style-type: none">아사히 슈퍼드라이 출시 (1987)	<ul style="list-style-type: none">Asahi Soft Drinks Co., Ltd 정식 출범(1990)냉동식품업체 Amano Jitsugyo 인수(2008)일본 최대 아동용식품업체 Wakodo 인수 (2006)			
	<ul style="list-style-type: none">원스턴(1954), 살렘(1956) 출시	<ul style="list-style-type: none">마일드세븐 출시 (1977)	<ul style="list-style-type: none">Central Pharmaceutical Research Institute 출범(1993)	<ul style="list-style-type: none">Unimat와 음료 사업 제휴(1998)Asahi Kasei의 식품부문 인수(1999)Katokichi와 Fuji Foods 인수(2008)			
	<ul style="list-style-type: none">Chicken Ramen(첫 인스턴트 라면) 출시(1958)	<ul style="list-style-type: none">Ciscorn(시리얼) 출시(1963)Yoke(요거트 법인)설립(1970)	<ul style="list-style-type: none">냉동식품 시장 진출(1983)				
	<ul style="list-style-type: none">전후 복구 작업 (1948)Tokushima Ham 설립(1951)	<ul style="list-style-type: none">니폰 브로일러 설립하며 농장 사업 시작(1968)	<ul style="list-style-type: none">Marine Foods 인수하며 수산 물시장 진입(1981)Nippon Dry Foods 설립하며 냉동식품시장 진출(1984)	<ul style="list-style-type: none">Kansai Luna 인수하며 유음료시장 진출(1992)			
	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2010

자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

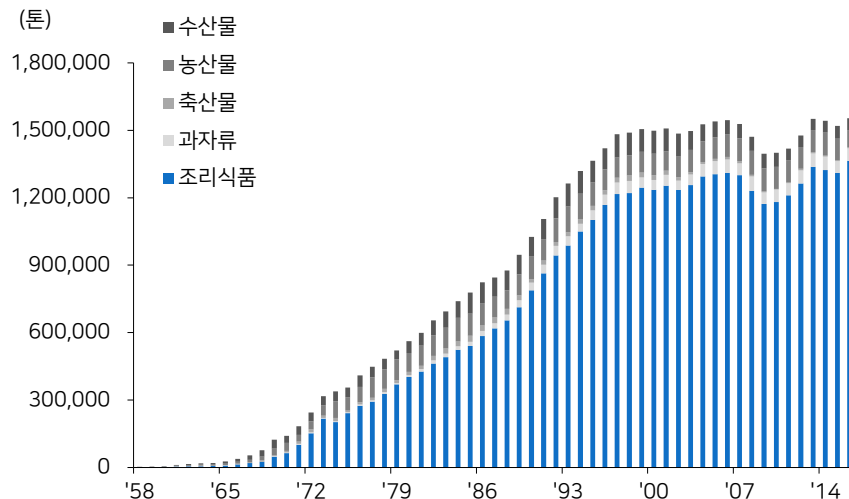
Appendix: 일본 식품 기업들의 냉동식품시장 진출과 성장

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복 Turn Around

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

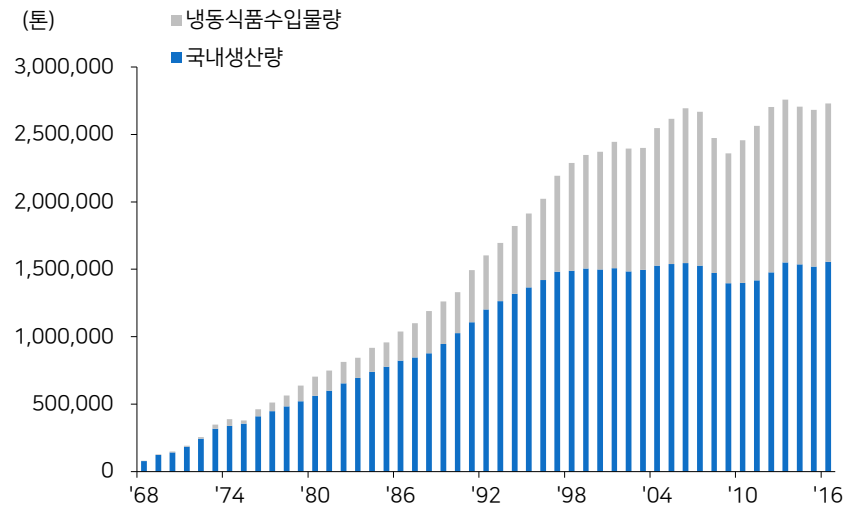
- 일본의 냉동식품은 조리식품, 과자류, 축산물, 농산물, 수산물로 구성. 조리식품 비중이 87.7%로 절대적으로 높음. 수산물 3.4%, 농산물 4.8%, 축산물 0.4%. 1980년 비중은 수산물 9.5%, 농산물 14.9%, 축산물 2.5%, 조리식품 71.6%
- 1980년대비 2016년 조리냉동식품은 238.8% 성장, 수산물 -0.7%, 농산물 -10.6%, 축산물 -59.7%. 연평균 성장률은 조리식품 +3.4%, 수산물 +0.0%, 농산물 -0.3%, 축산물 -2.5%
- 동기간 수입 냉동식품 시장은 734.0% 성장,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

수입시장의 고성장까지 더해지며 전체 냉동식품 시장은 연평균 3.8% 성장



자료: 일본 냉동식품 협회, 메리츠증권증권 리서치센터

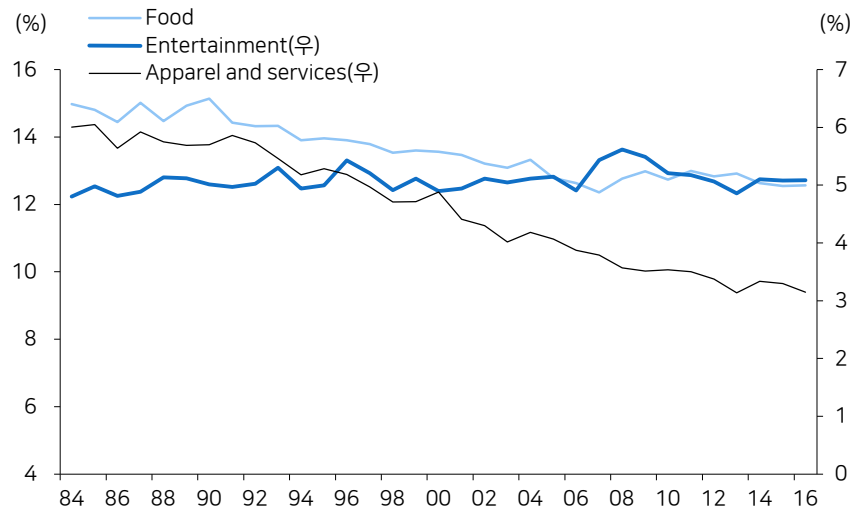
미국의 HMR 시장 점검: 가구당 소비 중 식품 소비 동향

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

미국의 가정 평균 소비에서
식품 소비 비중은 16년 12.6%
15년 12.5%에서 소폭 상승하며
12% 중반에서 안정 흐름

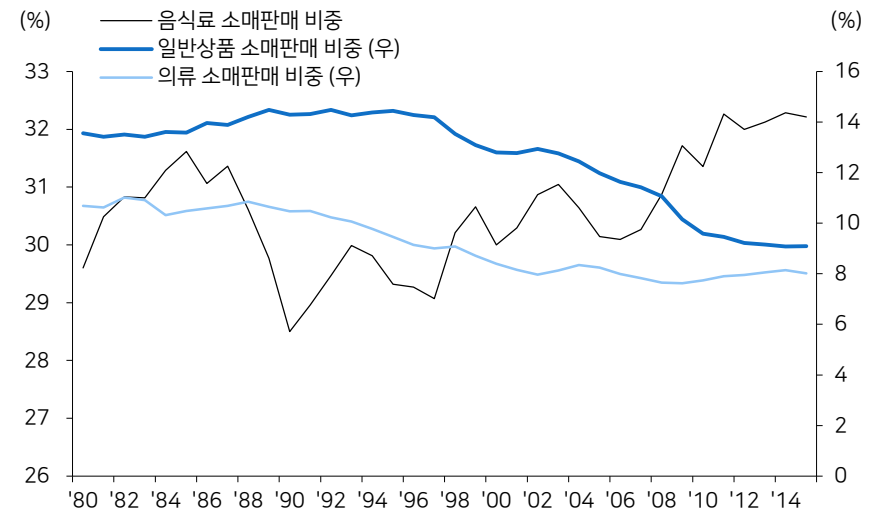
- 미국의 가정 평균 소비에서 식품 소비 비중은 16년 12.6% 15년 12.5%에서 소폭 상승하며 12% 중반에서 안정 흐름. 외식, 간편식 소비가 증가하며 식품 소비 성장을 주도. 16년 의류 지출 비중은 3.1%로 전년대비 0.2%p 하락
- 일본은 1990년~2015년까지 생산가능 인구감소, 경기불황 및 회복기를 거치며 소매판매 비중의 변화를 경험 음식료 28.5% → 32.3%, 일반상품 14.3% → 9.1%, 의류 10.5% → 8.0%

미국의 가정 내 식품, 의류, 여가 소비 비중



자료: 미국 통계청, 메리츠증권리서치센터

일본 소비판매액 내 음식료, 일반상품, 의류 비중



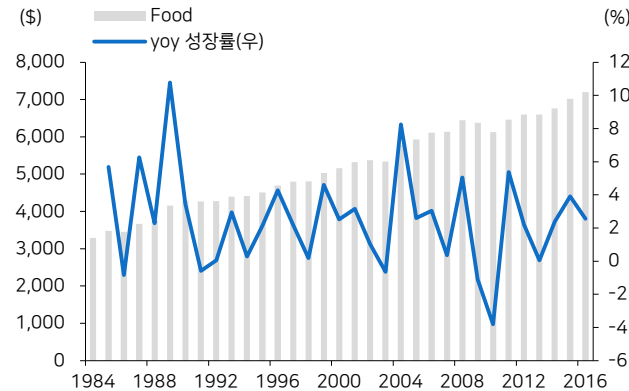
자료: 일본 통계청, 메리츠증권리서치센터

미국의 HMR 시장 점검: 식품 소비 +2.6%, 가정 내 +0.8%, 외식 +4.9%

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

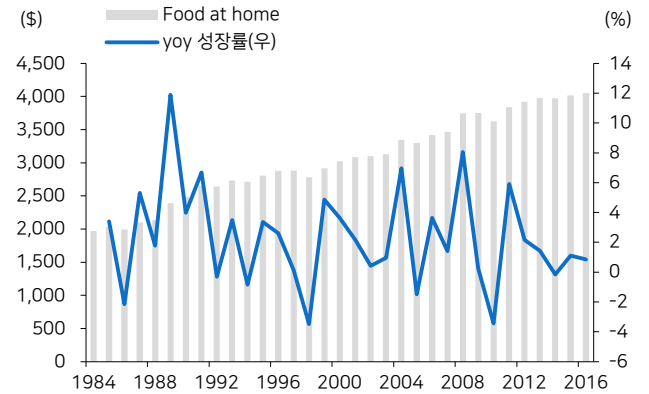
미국의 HMR 시장 점검:
식품 소비 +2.6%,
가정 내 +0.8%,
외식 +4.9%

미국의 평균 식품 소비 7,203불, 전년비 2.6% 성장



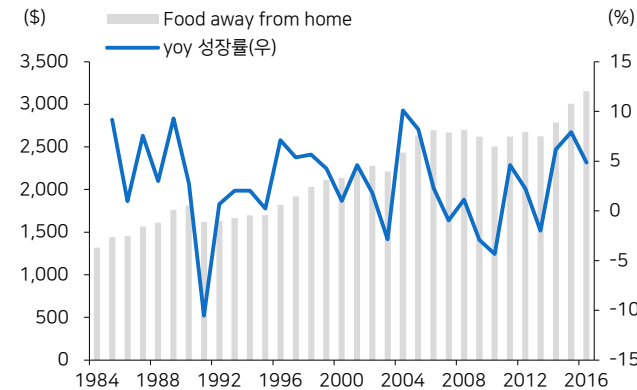
자료: 미국 통계청, 메리츠증권 리서치센터

미국의 가정 내 식품 소비 4,049불 전년비 0.8% 성장



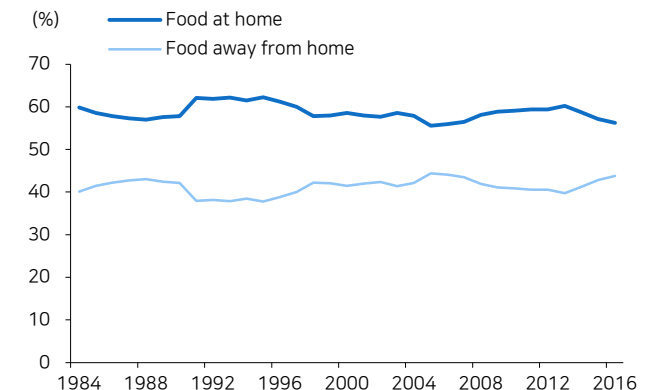
자료: 미국 통계청, 메리츠증권 리서치센터

미국의 외식 3,154불 전년비 4.9% 성장



자료: 미국 통계청, 메리츠증권 리서치센터

가정 내 식사 비중 56.2%로 하락, 외식 43.8%로 상승



자료: 미국 통계청, 메리츠증권 리서치센터

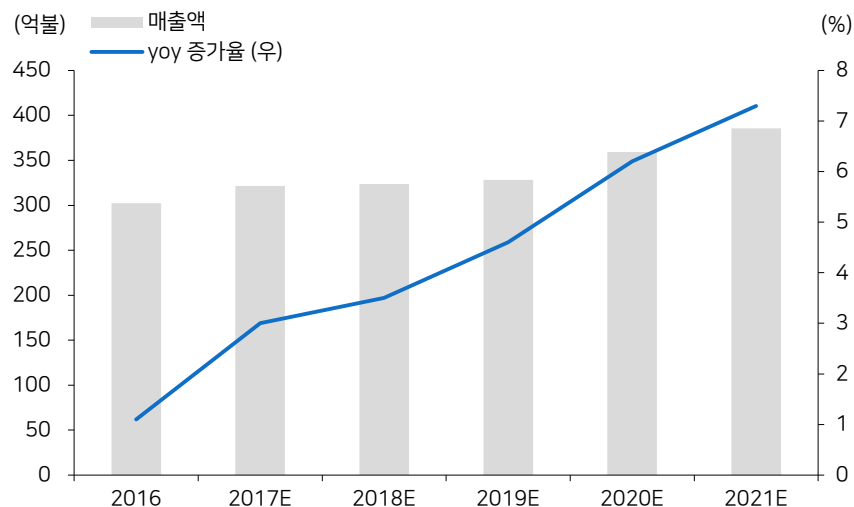
미국의 HMR 시장 점검: 21년 HMR 시장 385억 달러 16년 대비 +27.5%

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

**2021년 가정간편식 시장규모는
385억 4,680만 달러로
2016년 대비 27.5% 증가 전망**

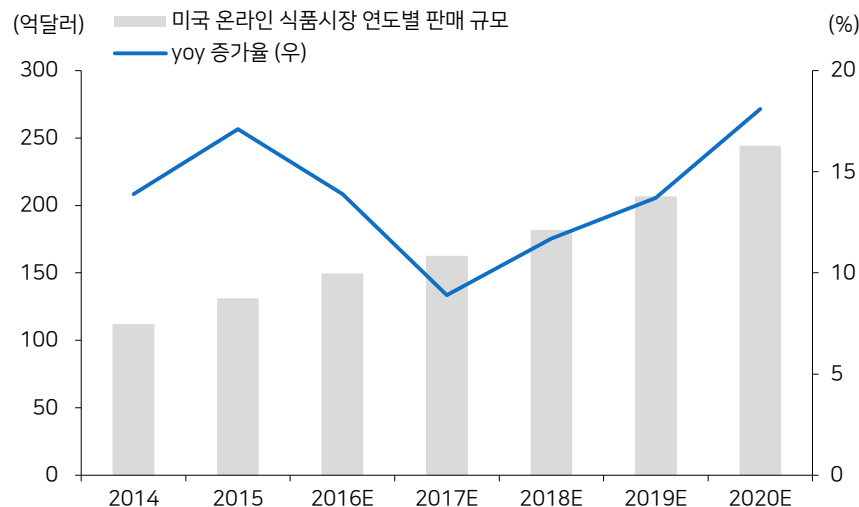
- 미국 가정간편식 시장규모는 16년 302억 2,570만 달러로 전년보다 1.1% 증가. 포장 샐러드와 냉장 간편식, 식사 대용식 부문의 매출이 증가. 2021년 가정간편식 시장규모는 385억 4,680만 달러로 2016년 대비 27.5% 증가 전망. 미국 가정간편식 시장은 향후 5년 동안 지속적인 성장 전망
- 식품 전자 상거래 HMR과 함께 미국 식품 시장의 주요 이슈. 미국 성인 4명 중 1명은 온라인으로 전문 음식을 구매한 것으로 조사. 온라인 식품시장은 2011년부터 두 자릿수 성장률을 보이며 2018년 181억 달러의 규모를 보일 것으로 전망. 2020년 온라인 식품시장의 규모는 244억 달러 전망

미국의 가정 간편식 시장규모 18~21년까지 평균 6.0% 성장 예상



자료: Euromonitor International, 한국농수산물유통공사, 메리츠증권증권 리서치센터

미국의 온라인 가정 간편식 시장규모 18~21년까지 평균 6.0% 성장 예상



자료: IBISWorld, 한국농수산물유통공사, 메리츠증권증권 리서치센터

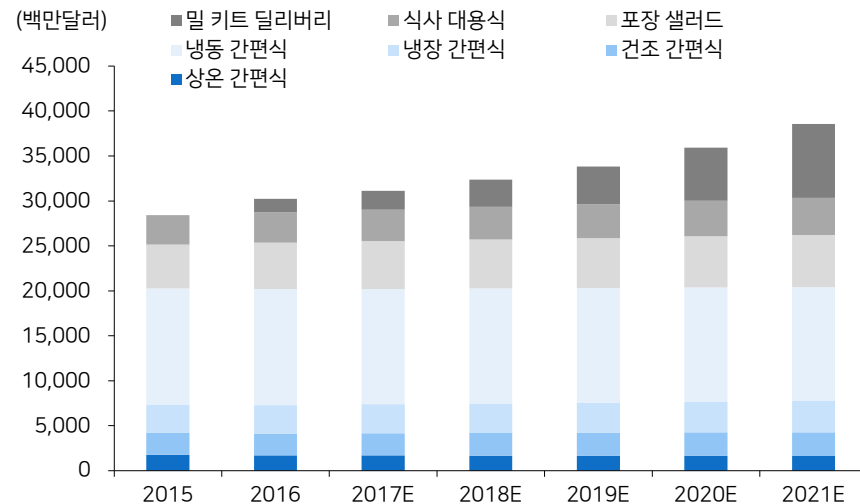
미국의 HMR 시장 점검: 밀키트 21년까지 HMR내 비중 21.3%로 성장 예상

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

밀키트 시장 21년까지 HMR내 매출비중 21.3%로 성장 예상

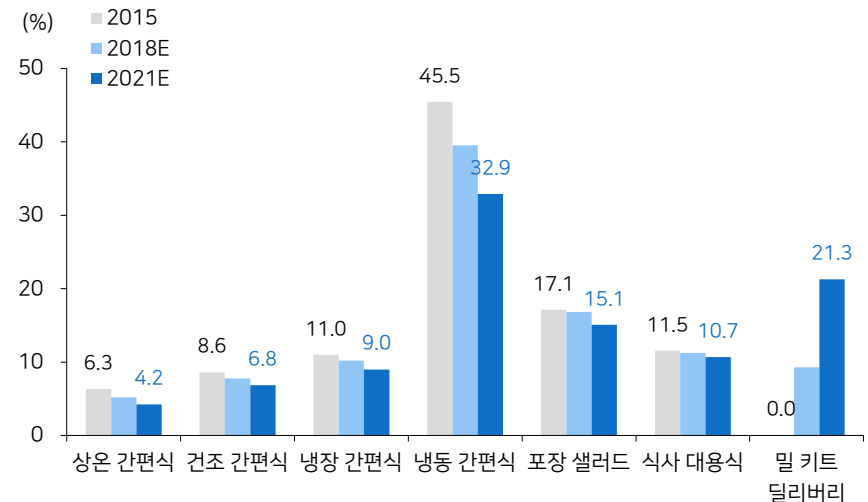
- 미국 HMR 부문별 비중은 냉동 간편식 42.7%, 포장 샐러드 17.1%, 식사 대용식이 11.1%, 냉장간편식은 10.5%의 점유율
- 부문별로는 냉동보다는 냉장 선호. 카테고리 내에서는 밀키트 시장의 성장이 뚜렷할 전망
- 2016년 밀 키트 시장은 15억 달러의 매출 기록. 밀 키트의 가파른 성장은 도시 인구의 증가, 건강한 식습관, 조리의 간편성 추구 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과. 밀 키트 업체들 메뉴 다양화 재료의 신뢰성 확보로 성장에 기여. 21년까지 HMR내 매출비중 21.3%로 성장 예상

미국의 HMR 카테고리별 매출액 추이



자료: Euromonitor International, 한국농수산식품유통공사, 메리츠증권 리서치센터

냉동간편식의 비중 감소와 밀키트 시장의 빠른 비중 확대 예상



자료: Euromonitor International, 한국농수산식품유통공사, 메리츠증권 리서치센터

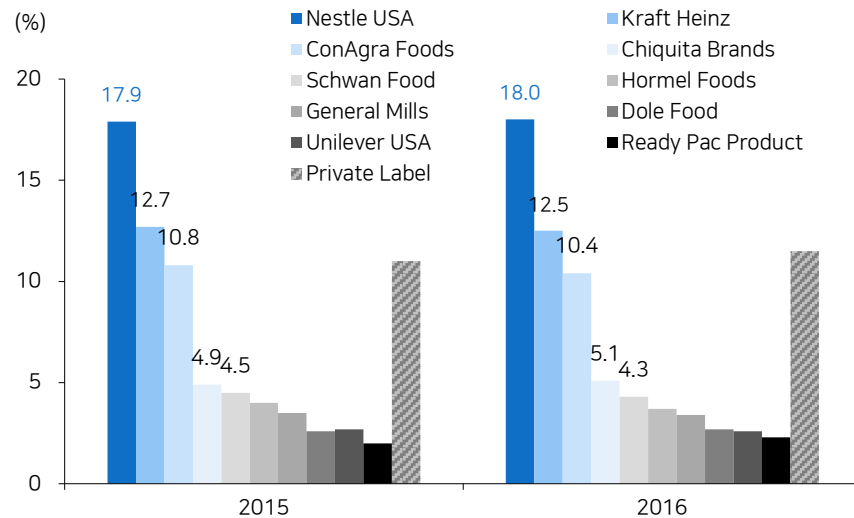
미국의 HMR 시장 점검: 주요 업체별 점유율 현황

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유 · 의복_Turn Around

**미국의 HMR 시장
네슬레(Nestlé)와 크래프트
하인즈(Kraft Heinz), 콘아그라
푸드(ConAgra Foods) 등 상위
3개 업체 시장점유율의
40.9%를 차지**

- 미국의 HMR 시장 네슬레(Nestlé)와 크래프트 하인즈(Kraft Heinz), 콘아그라 푸드(ConAgra Foods) 등 상위 3개 업체 시장점유율의 40.9%를 차지. 네슬레는 16년 18% 점유율로 1위. 냉동 피자 점유율은 40.6%로 네슬레의 주력 제품
- 크래프트 하인즈는 크래프트와 오스카 마이어(Oscar Mayer), 웨이트 워처스(Weight Watchers), 벨비타(Velveeta)를 주력브랜드로 12.5%의 점유율 기록. 콘아그라 푸드는 마리 캘린더스(Marie Callender's), 헬시 초이스(Healthy Choice), 벵킷(Banquet)을 주력브랜드로 점유율 10.4% 차지
- PB제품은 가격소구성을 앞세우며 11.5% 점유율 상승. 중소기업대비 경쟁력이 상승한 결과

미국 HMR 시장 점유율 네슬레 18%, 크래프트하인즈 13% 콘아그라 10%



자료: Euromonitor International, 한국농수산물유통공사, 메리츠증권 리서치센터

미국 HMR 업체들의 주력 브랜드 현황

업체명	2015	2016	대표브랜드
Nestle USA	17.9	18.0	Stouffer's DiGiorno, Tombstone, Jack's, California Pizza Kitchen
Kraft Heinz	12.7	12.5	Oscar Mayer, Kraft, Weight Watchers, Velveeta
ConAgra Foods	10.8	10.4	Marie Callender's, Healthy Choice, Banquet, Chef Boyardee, Bertolli, Kid Cuisine
Chiquita Brands	4.9	5.1	Fresh Express
Schwan Food	4.5	4.3	Red Baron, Freschetta
Hormel Foods	4.0	3.7	Hormel
General Mills	3.5	3.4	Totino's, Betty Crocker, Old El Paso
Dole Food	2.6	2.7	Dole
Unilever USA	2.7	2.6	Knorr
Ready Pac Product	2.0	2.3	Ready Pac
Private Label	11.0	11.5	

자료: Euromonitor International, 한국농수산물유통공사, 메리츠증권 리서치센터

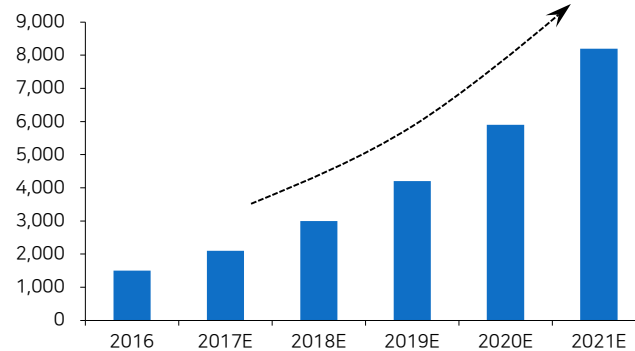
미국의 HMR 시장 점검: 밀 키트 시장의 고성장 예상

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

온라인 채널의 수혜를 입으며 밀키트 고성장 전망

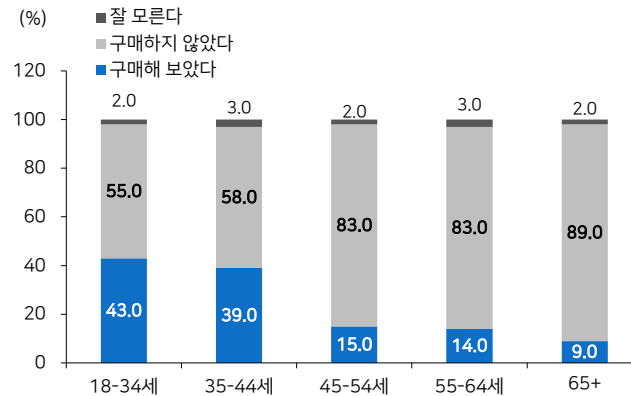
온라인 채널의 수혜를 입으며 밀키트 고성장 전망

(백만 불) ■ 밀 키트 딜리버리



자료: 농수산식품유통공사, 메리츠증권증권 리서치센터

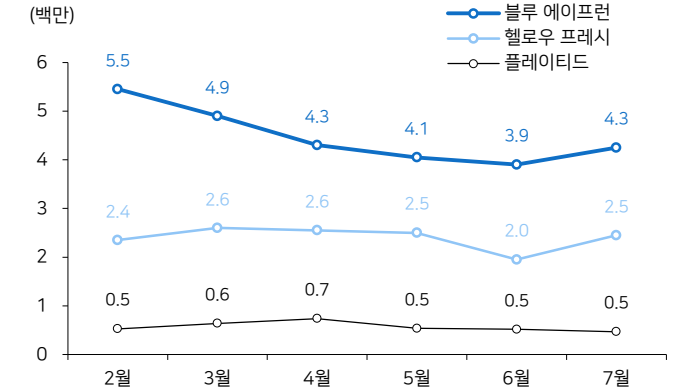
밀 키트 연령별 구매율



자료: 농수산식품유통공사, 메리츠증권증권 리서치센터

밀 키트 배달 서비스 업체별 17년 방문자 수

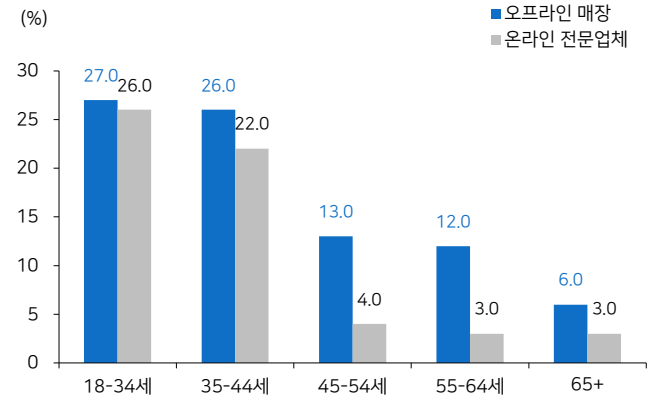
(백만)



자료: 농수산식품유통공사, 메리츠증권증권 리서치센터

밀 키트 연령별 구매장소

(%)

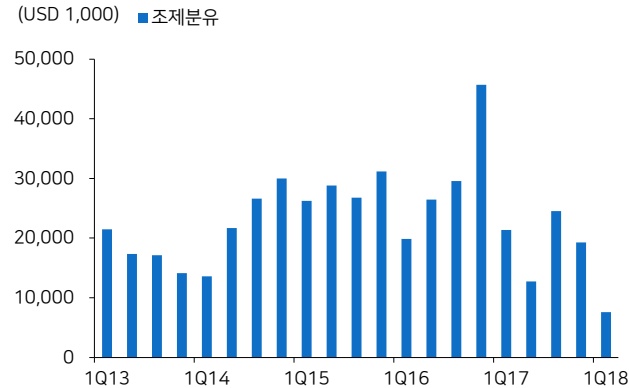


자료: 농수산식품유통공사, 메리츠증권증권 리서치센터

품목별 수출 데이터: 조제분유

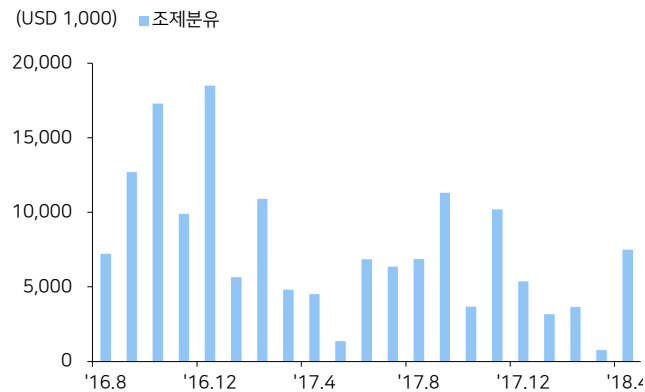
메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

조제분유 분기별 수출금액



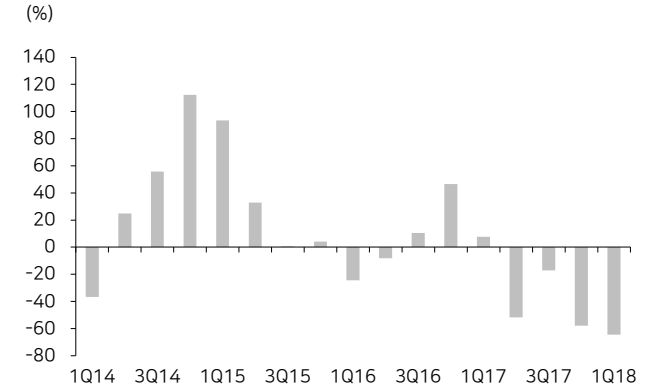
자료: 관세청, 메리츠증권증권 리서치센터

조제분유 월별 수출금액



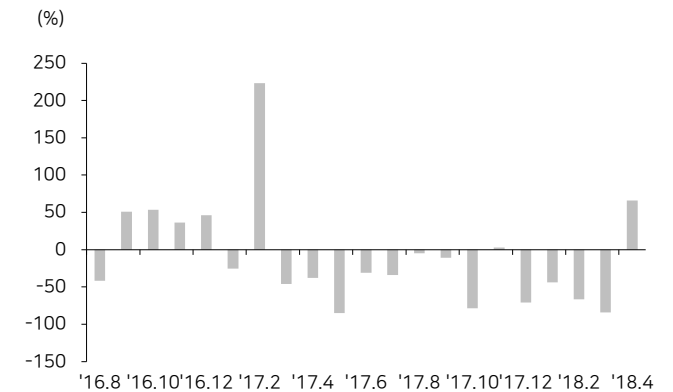
자료: 관세청, 메리츠증권증권 리서치센터

조제분유 분기별 수출 증가율 YoY



자료: 관세청, 메리츠증권증권 리서치센터

조제분유 월별 수출 증가율 YoY

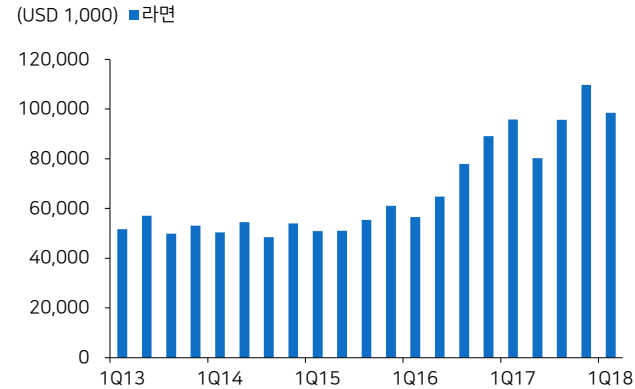


자료: 관세청, 메리츠증권증권 리서치센터

품목별 수출 데이터: 라면

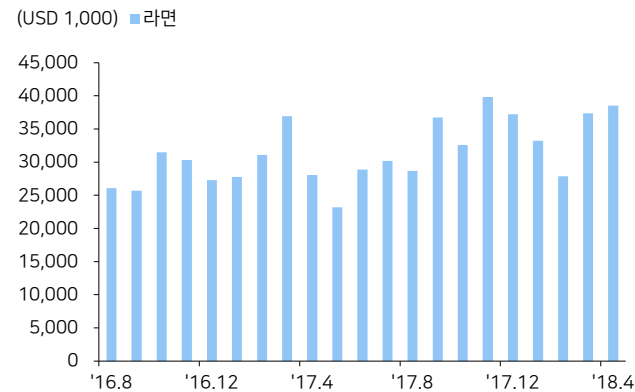
메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

라면 분기별 수출금액



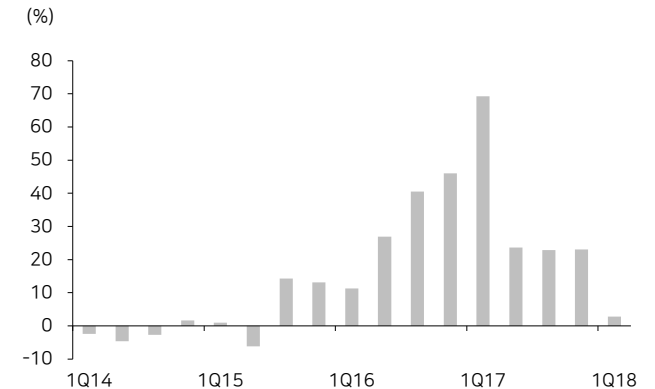
자료: 관세청, 메리츠증권증권 리서치센터

라면 월별 수출금액



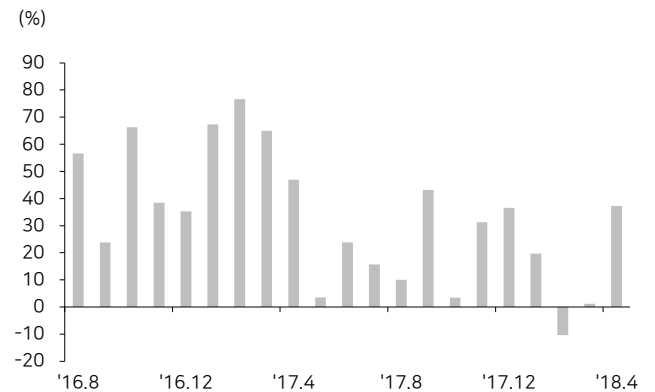
자료: 관세청, 메리츠증권증권 리서치센터

라면 분기별 수출 증가율 YoY



자료: 관세청, 메리츠증권증권 리서치센터

라면 월별 수출 증가율 YoY



자료: 관세청, 메리츠증권증권 리서치센터

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

15

음식료/섬유·의복

Part II

음식료 열전(列傳):
오리온 01~05년, 09~12년 주가 상승 사례

음식료 열전(列傳): 오리온 01~05년, 09~12년 주가 상승 사례

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

오리온의 01년~05년 1차
상승기 연평균 81% 상승,
KOSPI 평균 상승률 24%를
대폭 상회

09년~12년 2차 상승기는
연평균 57% 주가 상승
KOSPI 평균 상승률 17%를
40%p 상회

오리온의 01년~05년 1차 상승기는 연평균 81%의 주가 상승을 기록하며 KOSPI 평균 상승률 24%를 대폭 상회

		00	01	02	03	04	05	06	07	08
실적	매출액 성장률		5.2	10.4	-3.3	2.8	2.2	1.0	-1.3	4.2
	영업이익 성장률		21.6	36.0	-7.9	-12.4	-6.2	-32.8	10.1	6.1
	순이익 성장률		-42.5	120.6	-77.2	166.1	99.4	129.9	-14.9	-46.0
	수정 ROE	12.8	7.0	13.8	2.2	6.1	11.4	22.5	17.3	9.7
주가	상승률	-50	98	73	51	25	157	-3	-8	-27
	KOSPI	-51	37	-10	29	11	54	4	32	-41
밸류에이션	PER 밴드 평균	5.6	7.8	8.5	60.7	22.7	26.6	16.1	19.6	27.1
	PBR 밴드 평균	0.7	0.5	1.2	1.3	1.4	3.0	3.6	3.4	2.6
식품, 음료, 담배	PER 밴드 평균		7.6	19.3	8.6	9.6	14.2	14.8	20.4	18.1
	PBR 밴드 평균	1.0	0.7	0.9	0.8	1.0	1.3	1.5	1.7	1.5
	PER 밴드 평균		3.1%	-56.0%		135.9%	87.0%	8.9%	-4.2%	50.3%
	PBR 밴드 평균		-21.4%	23.4%		37.7%	134.1%	135.0%	98.3%	77.3%
Key Factor	국내	4486	4697	5170	4973	5134	5375	5431	5362	5584
	중국	156	273	370	510	609	919	1219	1667	2587
	베트남	0	0	0	0	0	0	14	267	562
	러시아	0	0	0	0	19	63	169	467	650
	중국 Capa	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	생산라인	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	MT	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	TT	-	-	-	-	-	-	-	-	-

09년~12년 2차 상승기는 연평균 57% 주가 상승을 기록하며 KOSPI 평균 상승률 17%를 40%p 상회

		09	10	11	12	13	14	15	16	17
실적	매출액 성장률	7.0	13.3	182.3	23.8	4.9	-11.5	8.3	0.2	-18.6
	영업이익 성장률	65.9	14.8	254.1	22.6	-1.6	-4.1	20.3	9.0	-49.5
	순이익 성장률	57.8	37.0	6.9	52.6	-3.9	12.2	-0.7	53.4	-45.8
	수정 ROE	14.4	14.2	12.6	17.2	14.3	14.0	12.8	15.6	7.3
주가	상승률	58	34	76	62	-14	7	15	-44	-36
	KOSPI	50	22	-11	9	1	-5	2	3	22
밸류에이션	PER 밴드 평균	18.6	22.0	26.9	32.3	37.9	30.4	36.6	20.5	30.4
	PBR 밴드 평균	2.7	3.1	3.4	5.6	5.4	4.3	4.7	3.2	2.2
식품, 음료, 담배	PER 밴드 평균	9.7	9.1	11.4	15.2	22.2	23.9	25.4	17.2	10.2
	PBR 밴드 평균	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5	1.9	1.6	1.2
	PER 밴드 평균	91.0%	142.8%	136.7%	111.8%	70.8%	27.1%	44.4%	19.1%	196.6%
	PBR 밴드 평균	148.8%	191.7%	205.5%	355.4%	308.0%	192.8%	144.5%	106.1%	81.1%
Key Factor	국내	5978	6775	7571	8207	7922	7517	7074	6794	6993
	중국	4066	5247	7032	9832	11131	11614	13329	13460	8632
	베트남	927	1069	1202	1488	1630	1501	1649	2045	2224
	러시아	551	489	537	696	834	827	581	612	774
	중국 Capa	2,853	3,450	4,707	5,423	8,013	10,084	10,504	11,783	
	생산라인	31	41	47	54	60	69	79	89	
	MT		82.0%	78.0%	72.0%	70.0%	65.0%	60.0%	55.0%	50.0%
	TT		18.0%	22.0%	28.0%	30.0%	35.0%	40.0%	45.0%	50.0%

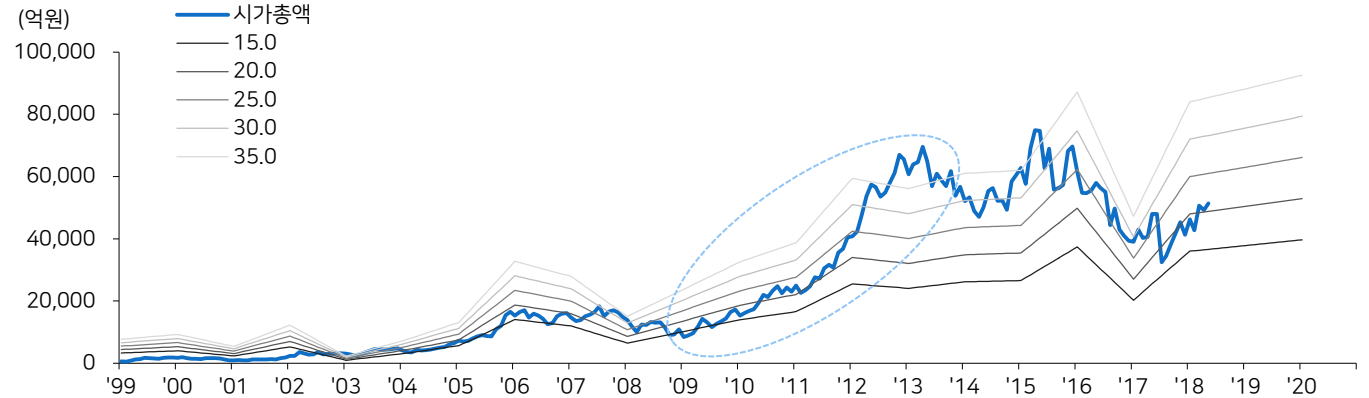
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

음식료 열전(列傳): 오리온 01~05년, 09~12년 주가상승 사례

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

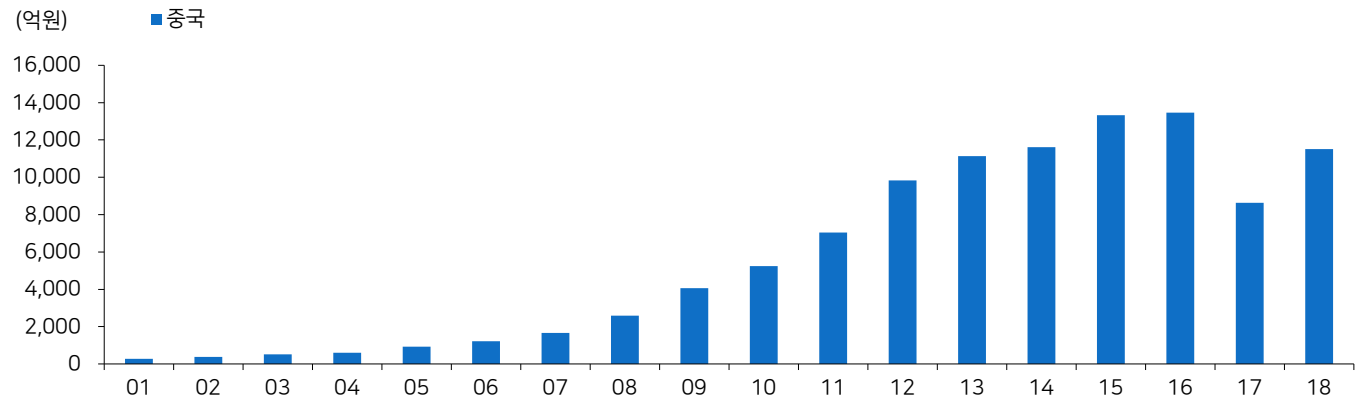
2차 상승기는 PER 밴드는
12.4배~39.5배 기록, 연평균
25배, 10년 22.0배, 11년
26.9배, 12년 32.3배를 기록

2차 상승기는 PER 밴드는 12.4배~39.5배 기록, 연평균 25배, 10년 22.0배, 11년 26.9배, 12년 32.3배를 기록



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

01~05년은 중국사업 기대감 반영, 09~12년은 중국 사업이 본격적인 실적 성장 궤도 진입



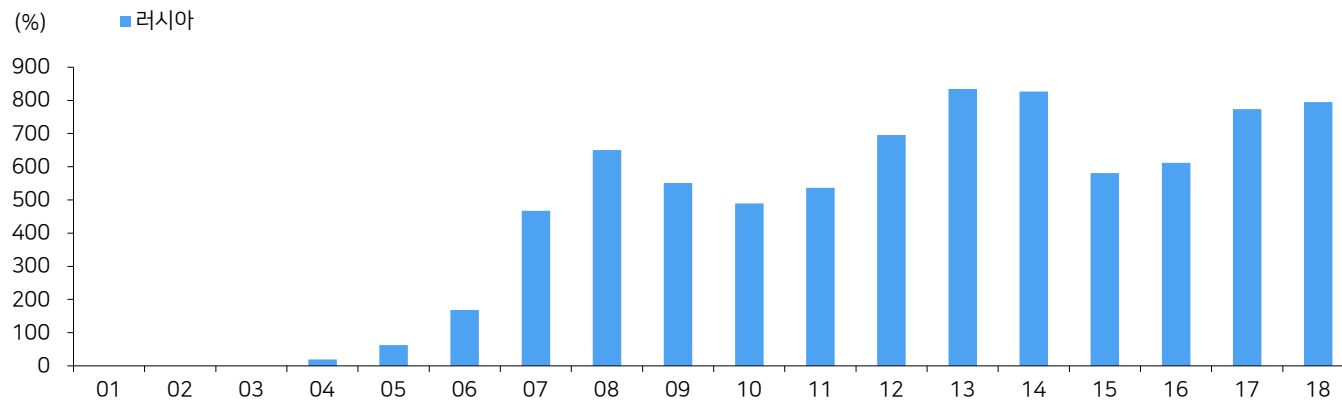
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

음식료 열전(列傳): 오리온 01~05년, 09~12년 주가상승 사례

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

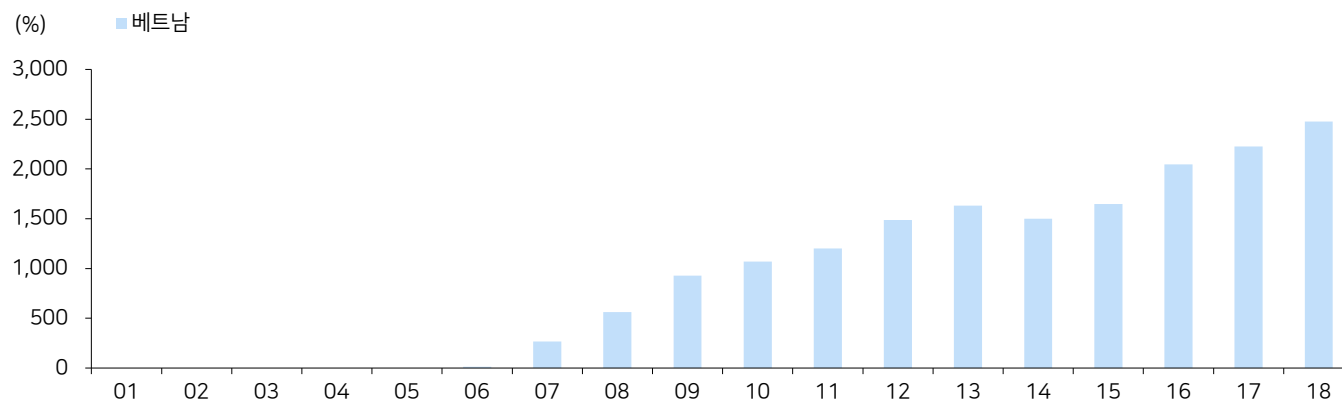
09~12년은 중국 사업이
본격적인 성장궤도에 오르며
베트남, 러시아 매출 성장이
전사 실적개선에 기여

러시아 제과 매출액 추이



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

베트남 제과 매출액 추이



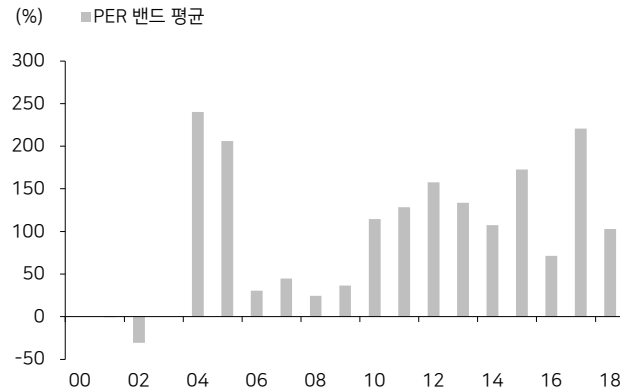
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

음식료 열전(列傳): 오리온 01~05년, 09~12년 주가상승 사례

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

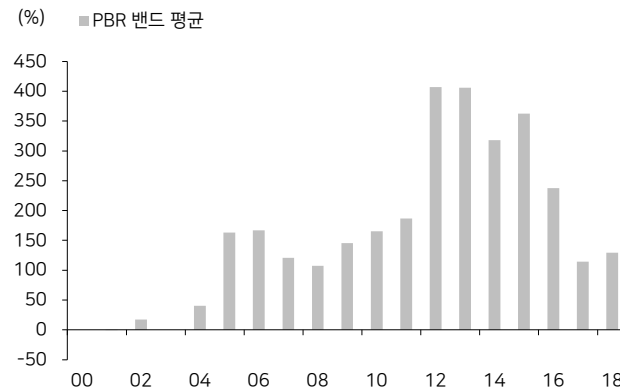
2차 상승기 KOSPI 대비 PER
할증률은 109.4%, 음식료
지수대비 PER 할증률 120.6%

2차 상승기 KOSPI 대비 PER 할증률은 109.4%



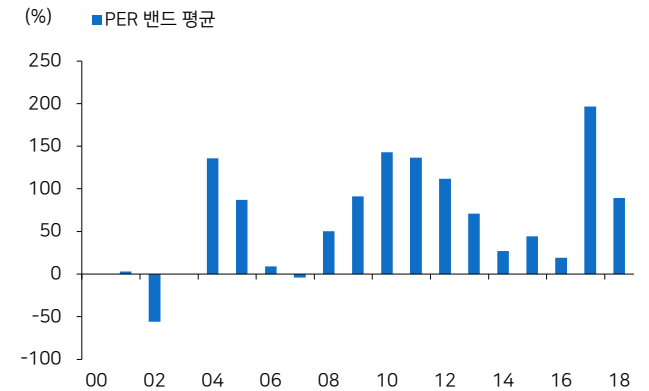
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

2차 상승기 KOSPI 대비 PBR 할증률은 225.9%



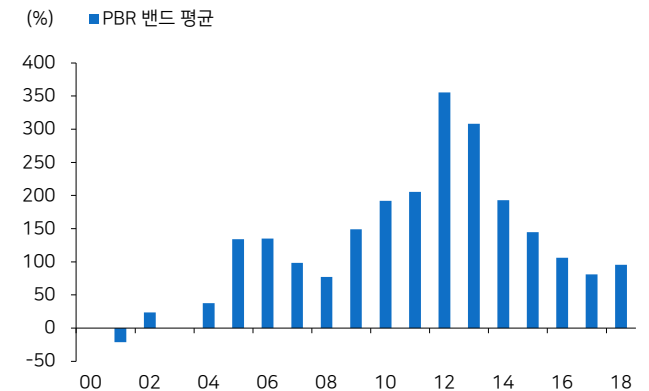
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

2차 상승기 음식료 지수대비 PER 할증률 120.6%



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

2차 상승기 음식료 지수대비 PBR 할증률 225.4%



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

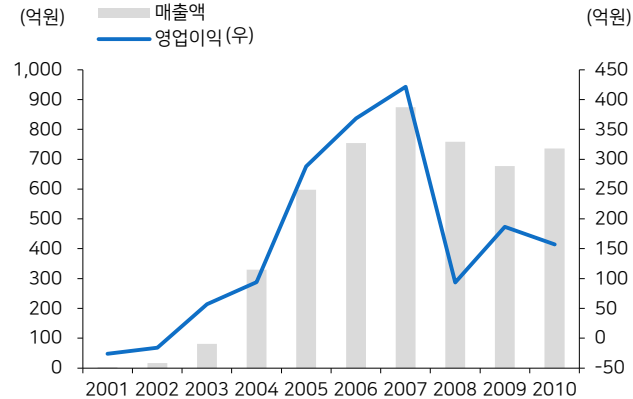
음식료 열전(列傳): 01~05년 본업보다는 자회사 가치가 부각되던 시기

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

1차 상승기 키워드:

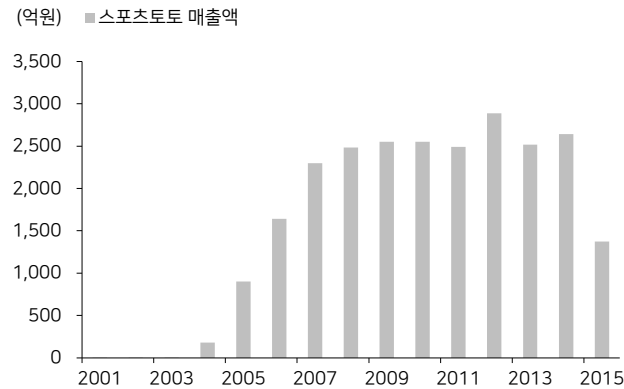
스포츠토토와 엔터테인먼트
사업의 성장 및 IPO 기대감,
해외 사업 성장 가능성이 부각

온미디어 매출액, 영업이익 추이



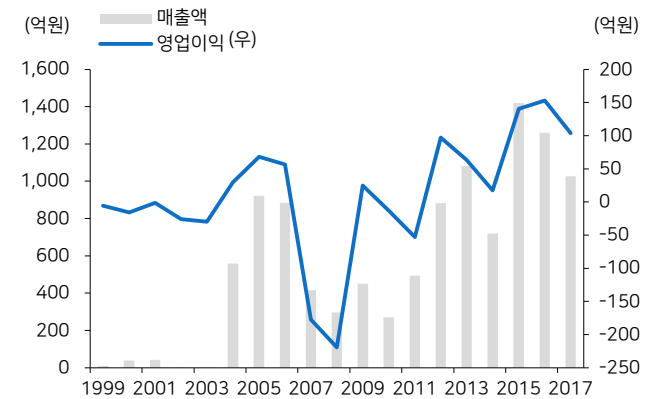
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

스포츠토토 관련법 개정으로 발매액 급증



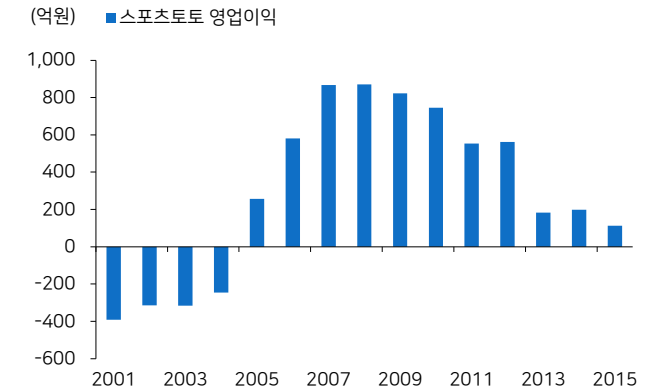
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

쇼박스(미디어플렉스) 매출액, 영업이익 추이



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

주간발행액 BEP 레벨인 70~80억원 돌파, 흑자 전환



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

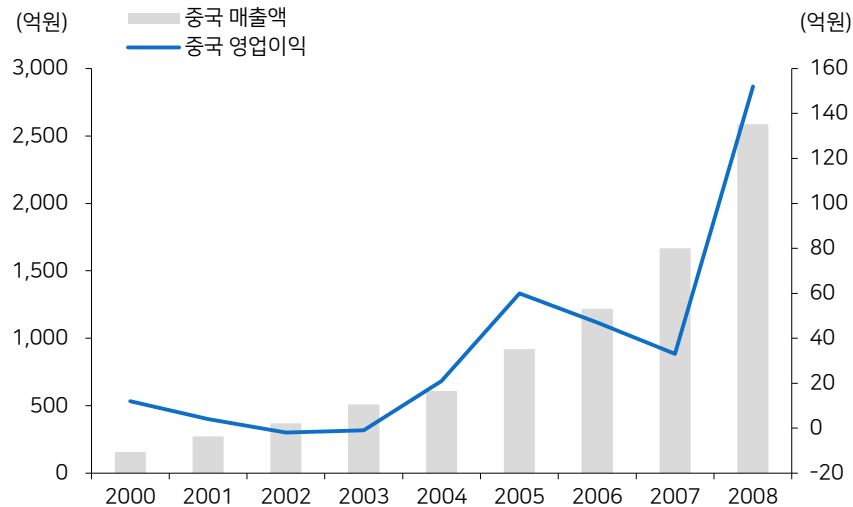
음식료 열전(列傳): 01~05년 해외 고성장 초기 기대감 반영 및 공장 증설

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

04~06년 키워드:
스포츠토토의 흑자전환 전망,
엔터테인먼트 자회사 상장
기대감

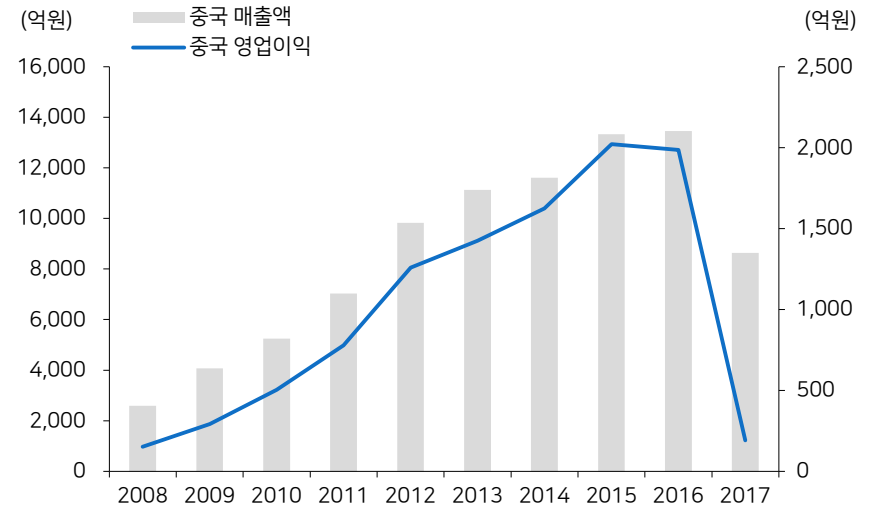
- 04년 주가상승률 25%, PER 밴드 16.9~31.5배, PBR 밴드 1.0~1.9배, 키워드: 스포츠토토의 흑자전환 전망, 엔터테인먼트 자회사 부각
- 05년 주가상승률 157%, PER 밴드 18.6~44.4배, PBR 밴드 2.1~5.1배, 키워드: 스포츠토토 턴어라운드, 미디어자회사 IPO, 해외 고성장 초기 및 공장 증설
- 06년 주가상승 -3%(7~12월 기준 +25%), PER 밴드 13.4~18.1배, PBR 밴드 3.0~4.1배, 키워드: 해외 법인 공장 증설 지속, 엔터테인먼트 자회사 상장 기대감

00~08년 중국 매출액, 영업이익 추이



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

08~17년 중국 매출액, 영업이익 추이



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

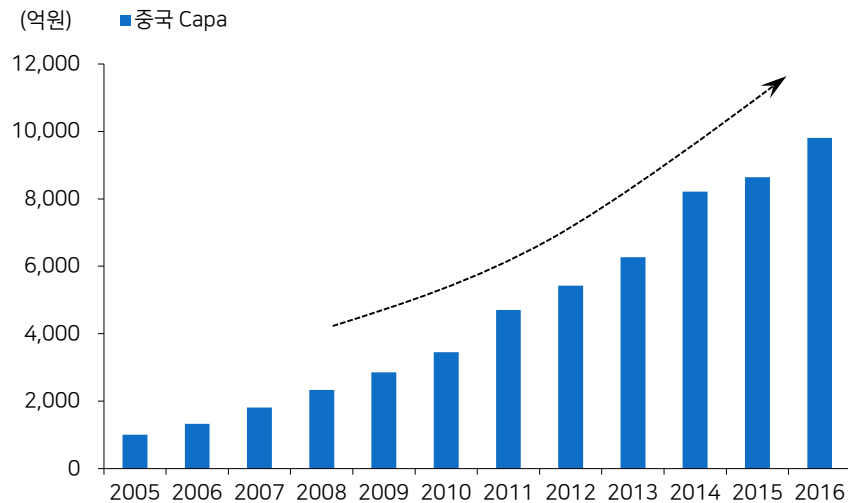
음식료 열전(列傳): 06~08년 자회사 부진으로 08년까지 주가 하락

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복 Turn Around

07~09년 키워드: 자산가치 부각, 부동산 가치 부각, 스포츠토토 부진, 해외법인 본격 고성장

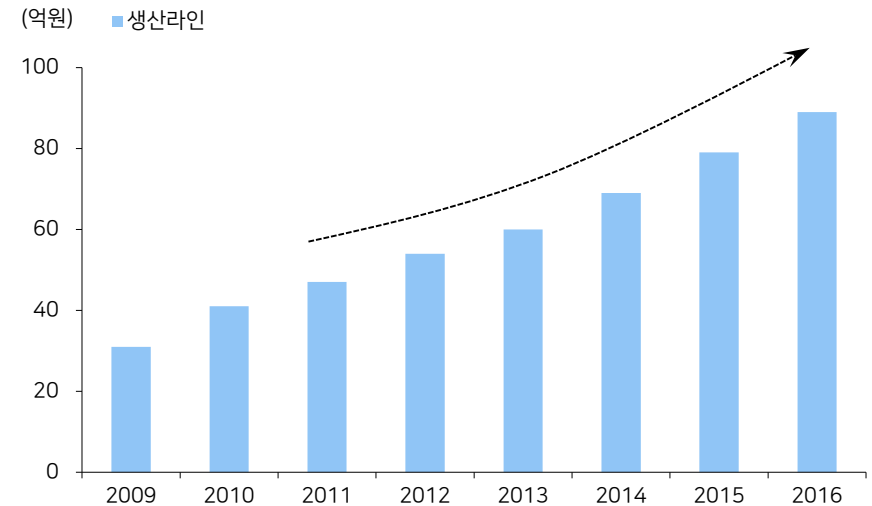
- 07년 주가상승 -8%(2~11월 +59%), PER 밴드 13.4~18.1배, PBR 밴드 3.0~4.1배, 키워드: 자산가치 부각, 부동산 가치 부각, 해외사업 초기 고성장 지속
- 08년 주가상승 -27%, PER 밴드 20.8~32.1배, PBR 밴드 2.0~3.1배, 키워드: 스포츠토토 부진, 오리온 호조, 자회사 부진, 해외 성공적 진출
- 09년 주가상승 +58%, PER 밴드 12.4~25.4배, PBR 밴드 1.8~3.7배, 키워드: 프리미엄 카테고리 고성장, 오리온 중국 법인 상장, 해외법인 본격 고성장, 해외법인 국내법인 매출액 초과, 온미디어 매각

오리온 중국 Capa 추이



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

오리온 중국 제과 생산 라인 추이



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

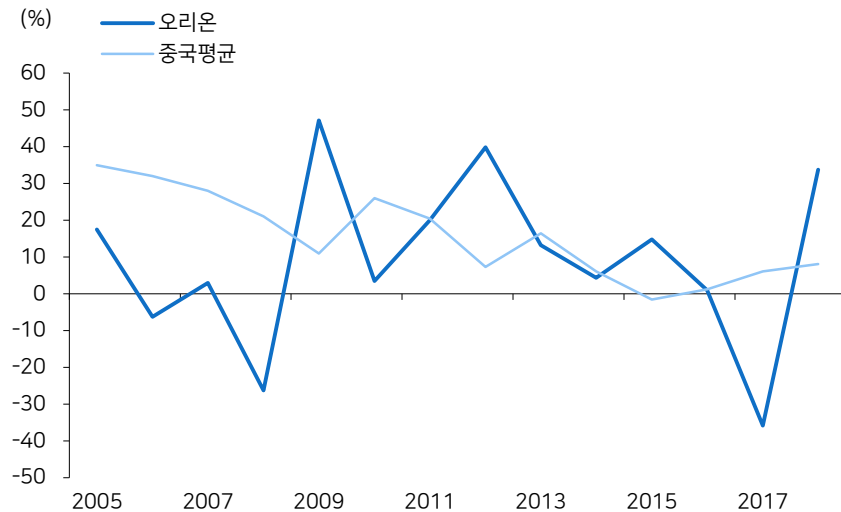
음식료 열전(列傳): 09~12년 중국 사업 본격적인 실적 성장 궤도 진입

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복 Turn Around

**10~12년 키워드: 외식사업
구조조정, 베트남 매출 1위
달성, 제품 가격 인상, 중국
고성장 지속, 중국 매출액
한국 매출액 상회**

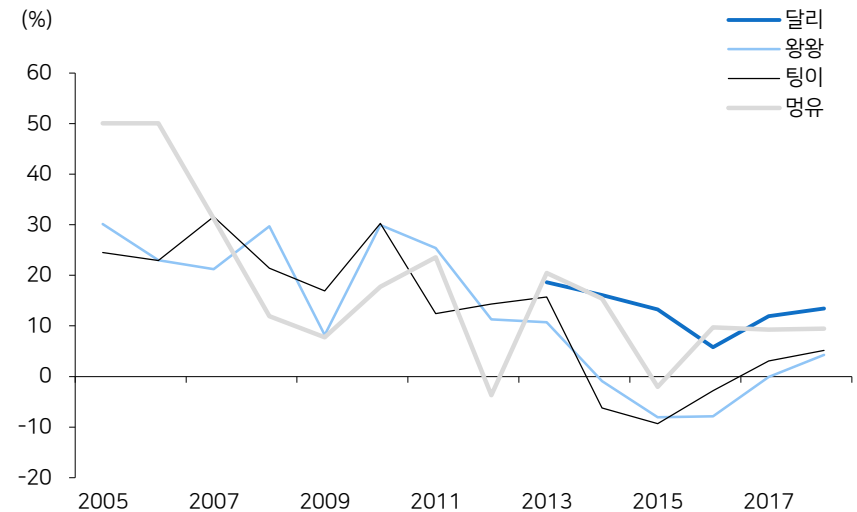
- 10년 주가상승 +34%, PER 밴드 16.5~26.6배, PBR 밴드 2.3~3.8배, 키워드: 외식사업 구조조정, 중국 성장성 유효
- 11년 주가상승 +76%, PER 밴드 20.5~36.6배, PBR 밴드 2.6~4.6배, 키워드: 베트남 매출 1위 달성, 제품 가격 인상, 중국 고성장 지속
- 12년 주가상승 +62%, PER 밴드 24.0~39.5배, PBR 밴드 4.1~6.8배, 키워드: 중국 고성장과 밸류에이션에 대한 논란, 외국인 매수 지속, 중국 매출액 한국 매출액 상회, 스포츠토토 리스크

오리온 vs 중국 제과 업체 평균 매출액 성장을 비교



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 제과 업체 매출액 성장을 추이



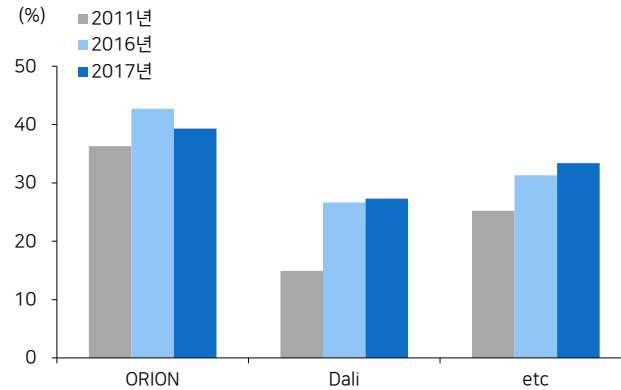
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

음식료 열전(列傳): 09~12년 중국 사업 본격적인 실적 성장 궤도 진입

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

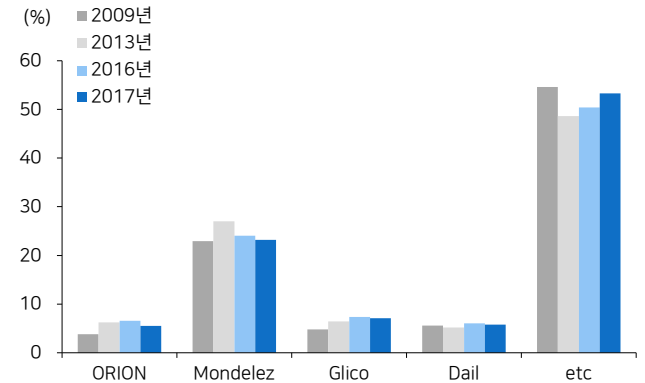
오리온 17년 점유율 파이류:
39.3%, 껌류 4.1%, 스낵류:
21.9%, 비스킷류 5.5%

중국 업체별 파이류 점유율 추이



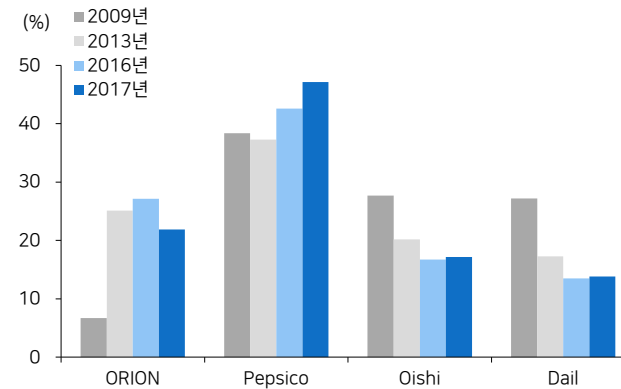
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 업체별 비스킷류 점유율 추이



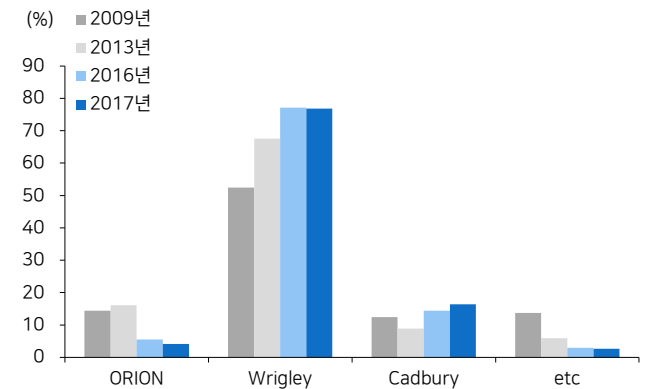
자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 업체별 스낵류 점유율 추이



자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 업체별 껌류 점유율 추이

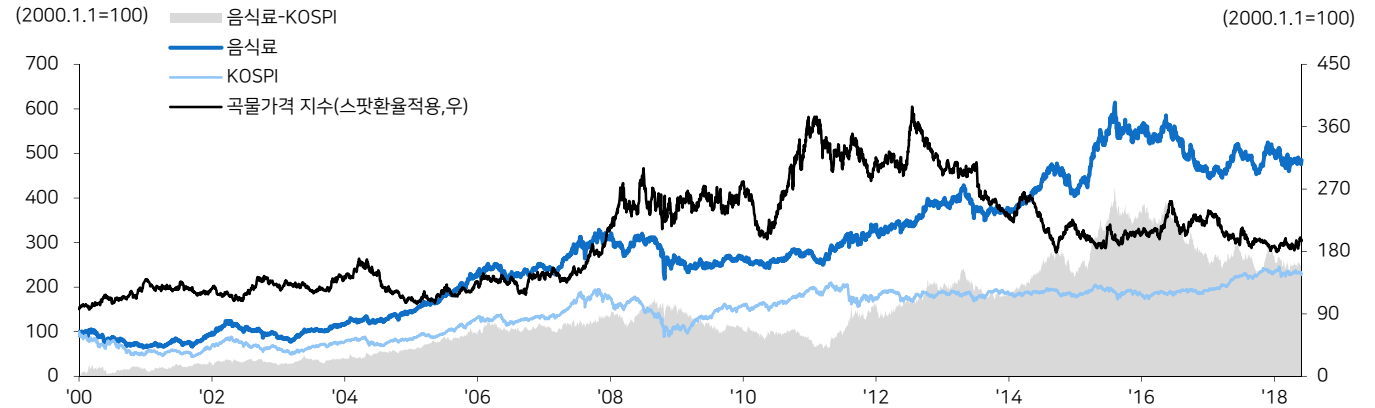


자료: 오리온, 메리츠증권증권 리서치센터

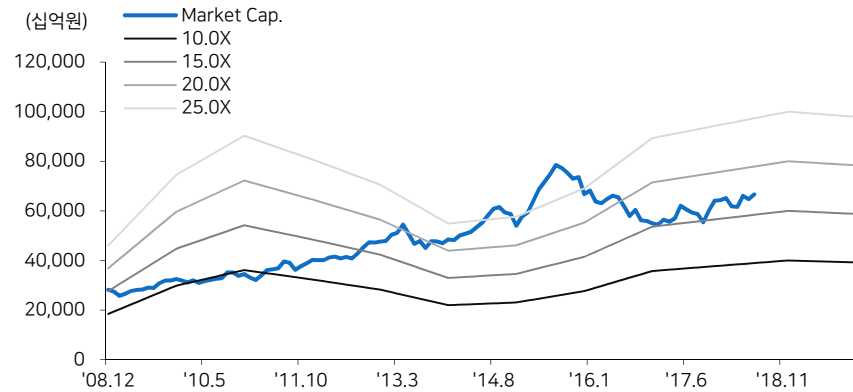
18년 음료료 섹터 영업이익 성장 전환 하반기까지 지수 상승 흐름 지속 전망

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음료료/섬유·의복_Turn Around

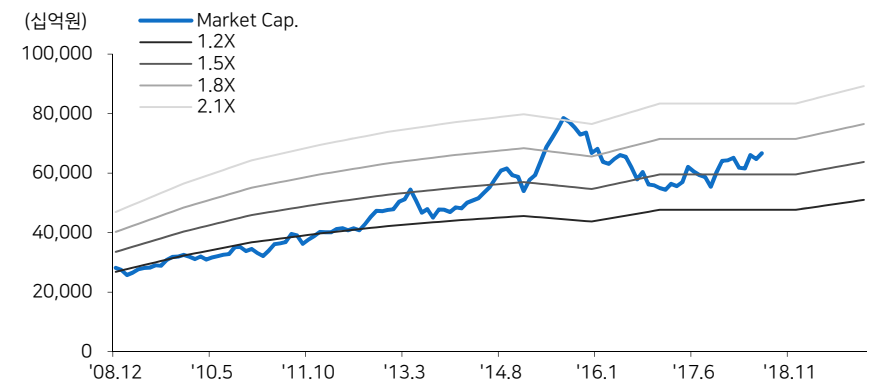
음료료 지수와 곡물 가격 추이



음료료 시가총액과 PER 밴드 차트



음료료 시가총액과 PBR 밴드 차트



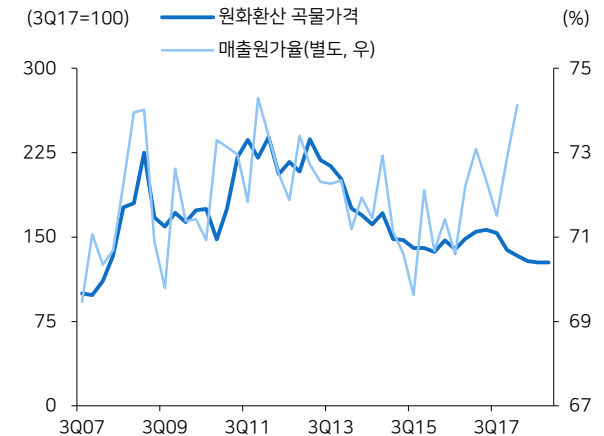
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

1H18 원가율 하락 효과 지속, 음식료 섹터 의견 Overweight 유지

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

USD 기준	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
옥수수	359	374	385	366	382	373	363	392	332	348	364	368	359	346	366	389
소맥	528	558	525	504	510	491	466	471	406	403	429	435	455	423	453	489
대두	1,147	1,010	990	963	947	880	880	1,056	1,013	1,000	1,021	941	965	977	1,006	1,032
원당	16	16	14	12	11	15	14	17	20	21	20	15	14	15	13	12
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	1,106	1,072	1,050	1,040
KRW 기준	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
옥수수	3,903	4,113	4,229	4,273	4,427	4,477	4,224	4,314	3,839	4,018	4,114	4,164	3,972	3,711	3,843	4,041
소맥	5,742	6,143	5,758	5,891	5,903	5,905	5,416	5,187	4,696	4,656	4,849	4,921	5,034	4,537	4,757	5,087
대두	12,461	11,112	10,870	11,250	10,962	10,575	10,241	11,628	11,721	11,542	11,532	10,658	10,671	10,481	10,563	10,731
원당	172	174	155	145	131	177	167	188	235	240	222	172	154	156	141	126
yoy	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
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	3.5	-7.6	-6.6	-2.9
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	7.2	-2.6	-1.9	3.4
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	-9.0	-9.2	-8.4	0.7
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	-34.3	-34.9	-36.3	-26.7
원화환산 곡물가격	148	147	140	140	137	147	139	149	155	156	154	139	134	129	127	127
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	-13.7	-17.7	-17.0	-8.0

(억원)	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
13개사 합산 매출액	72,499	76,277	73,255	77,505	76,434	82,299	80,064	83,119	83,729	87,232	88,080	87,199	82,096	89,770	88,429	90,510
CJ제일제당	28,275	29,727	30,800	31,199	31,650	33,664	32,732	35,340	36,096	36,790	37,406	38,665	39,089	44,107	42,911	43,486
13개사 합산 매출원가	53,834	56,249	54,100	56,394	56,164	59,982	59,200	60,464	61,867	63,497	65,516	65,227	62,783	67,438	66,987	68,930
매출원가율	74.3%	73.7%	73.9%	72.8%	73.5%	72.9%	73.9%	72.7%	73.9%	72.8%	74.4%	74.8%	76.5%	75.1%	75.8%	76.2%
매출원가율(별도)	71.9	71.4	72.9	71.1	70.6	69.6	72.1	70.7	71.4	70.6	72.2	73.1	72.4	71.5	72.9	74.1
영업이익률	4.9%	5.9%	4.2%	6.8%	5.6%	6.6%	4.1%	6.4%	5.2%	6.7%	4.6%	4.5%	4.1%	6.0%	3.6%	6.4%
매출증가율	2.3%	2.0%	1.2%	7.0%	5.4%	7.9%	9.3%	7.2%	9.5%	6.0%	10.0%	4.9%	6.4%	2.9%	0.4%	3.8%
영업이익증가율	18.9%	29.2%	14.9%	28.6%	20.3%	21.9%	5.9%	1.2%	1.3%	6.8%	25.2%	-31.1%	-13.4%	16.5%	-9.5%	44.6%



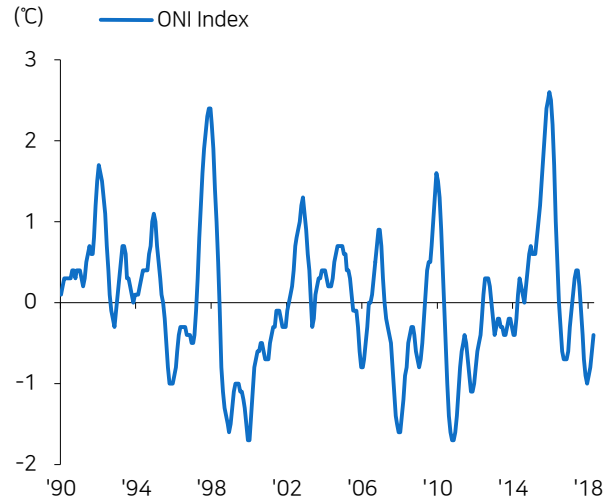
* 별도기준 기업: CJ제일제당, 대상, 오뚜기, 농심, 오리온, 롯데제과, 크라운제과, 삼양식품, 대한제당, 대한제분, 매일유업, 남양유업, 동원F&B, 롯데푸드
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

ONI 지수 연초 이후 0으로 수렴 중 18년 상반기 라니냐 종료 예상

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

ONI 지수 연초 이후 0으로 수렴 중. 18년 상반기 라니냐 종료 예상

17년 하반기 -1.0까지 기록한 이후 18년 상반기 0으로 수렴 중. 라니냐 종료 예상



자료: NOAA, 메리츠증권증권 리서치센터

ONI 지수 연초 이후 0으로 수렴 중 18년 상반기 라니냐 종료 예상

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
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	0.1
1994	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7	1	1.1
1995	1	0.7	0.5	0.3	0.1	0	-0.2	-0.5	-0.8	-1	-1	-1
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	0.5	-0.1	-0.8	-1.1	-1.3	-1.4	-1.5	-1.6
1999	-1.5	-1.3	-1.1	-1	-1	-1	-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	0.1	0.2	0.4	0.7	0.8	0.9	1	1.2	1.3	1.1
2003	0.9	0.6	0.4	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	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.9
2007	0.7	0.3	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	1.3	1.6
2010	1.5	1.3	0.9	0.4	-0.1	-0.6	-1	-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
2012	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0	-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	0.2	0.4	0.6	0.7
2015	0.6	0.6	0.6	0.8	1	1.2	1.5	1.8	2.1	2.4	2.5	2.6
2016	2.5	2.2	1.7	1	0.5	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	0.2	-0.1	-0.4	-0.7	-0.9	-1
2018	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4								

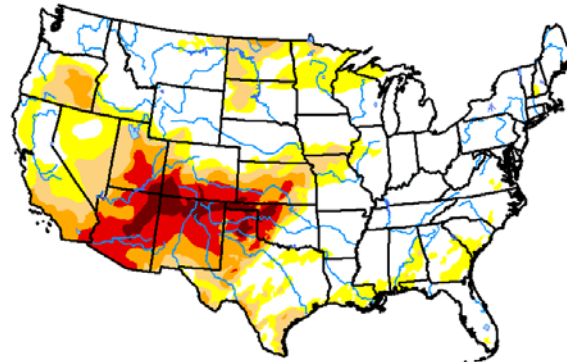
주: 푸른부분 엘니뇨, 회색부분 라니냐
자료: NOAA, 메리츠증권증권 리서치센터

미국의 가뭄 상황 점검: 5월 둘째주 가뭄 영향 최고조 기록 후 완화 중

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유 · 의복_Turn Around

5월 둘째주 가뭄 영향 최고조 기록 후 완화 중. 미국 가뭄 피해 콘벨트 지역 중심보다는 서쪽에 분포

미국 가뭄 피해 콘벨트 지역 중심보다는 서쪽에 분포



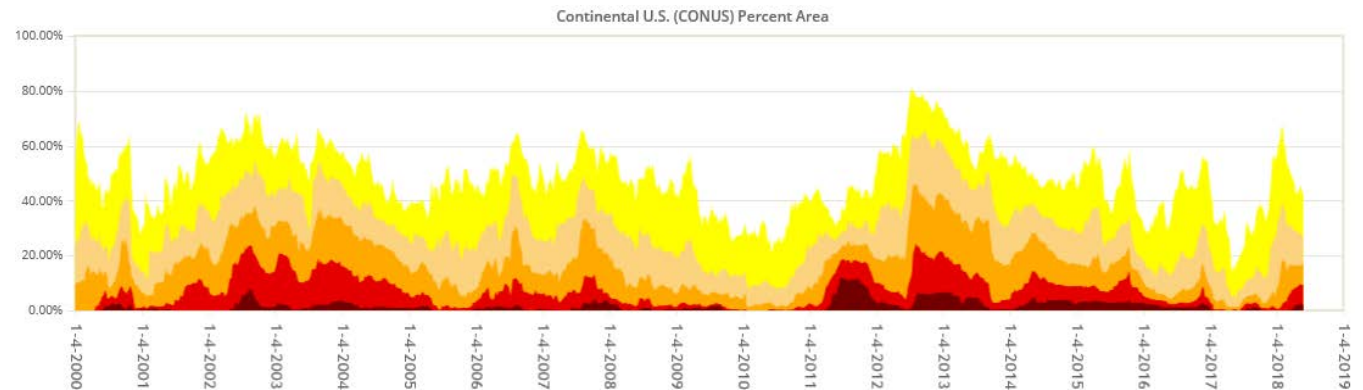
자료: USDA, 메리츠증권리서치센터

가뭄 피해 지역은 45.6% 기록 후 하락세. 42.6% 기록

Week	None	D0-D4	D1-D4	D2-D4	D3-D4	D4	DSCI
2017-12-12	45.1	54.9	23.9	6.5	1.8	0.0	87.0
2017-12-19	43.3	56.7	26.2	7.0	1.3	0.0	91.0
2017-12-26	45.3	54.7	26.4	5.0	0.8	0.0	87.0
2018-01-02	44.5	55.5	27.7	7.5	0.8	0.0	92.0
2018-01-09	42.2	57.8	32.1	8.7	0.5	0.0	99.0
2018-01-16	39.1	60.9	33.0	10.0	0.6	0.0	105.0
2018-01-23	37.6	62.5	35.4	13.6	0.9	0.0	112.0
2018-01-30	32.9	67.1	38.4	17.2	1.7	0.0	124.0
2018-02-06	33.1	67.0	39.6	18.4	2.6	0.0	128.0
2018-02-13	39.5	60.5	36.3	18.0	3.0	0.0	118.0
2018-02-20	40.7	59.3	36.5	17.8	3.2	0.0	117.0
2018-02-27	45.3	54.7	31.3	14.3	3.2	0.0	103.0
2018-03-06	47.5	52.5	30.6	15.5	4.9	0.1	104.0
2018-03-13	47.9	52.1	31.0	16.3	5.7	0.2	105.0
2018-03-20	50.1	50.0	31.0	16.7	6.4	0.2	104.0
2018-03-27	50.8	49.2	30.8	16.4	7.3	0.6	104.0
2018-04-03	52.5	47.6	29.4	16.4	7.6	0.6	102.0
2018-04-10	53.5	46.5	29.7	16.7	8.1	1.3	102.0
2018-04-17	57.2	42.8	28.9	16.3	8.2	1.7	98.0
2018-04-24	57.5	42.5	29.0	16.4	8.5	2.0	98.0
2018-05-01	57.2	42.8	28.6	16.3	8.9	2.2	99.0
2018-05-08	55.6	44.4	27.7	15.9	9.3	2.3	100.0
2018-05-15	54.4	45.6	28.3	16.7	9.5	2.5	103.0
2018-05-22	56.7	43.3	26.7	16.8	9.4	2.4	99.0
2018-05-29	57.4	42.6	26.4	16.9	9.2	2.1	97.0

자료: USDA, 메리츠증권리서치센터

가뭄 피해 지역은 5월 둘째주 가뭄 영향 최고조 기록 후 완화 중



자료: USDA, 메리츠증권리서치센터

Appendix: 주요 작황 지역 곡물 파종 캘린더

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유 · 의복_Turn Around

미국은 파종기~성장기
브라질/아르헨티나
10월 이후 파종기 시작

파종기
성장기
수확기

대두	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
미국																	
중국																	
브라질																	
아르헨티나																	
옥수수	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
미국																	
중국																	
캐나다																	
E-27																	
브라질																	
아르헨티나																	
밀	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
미국																	
캐나다																	
EU-27																	
중국																	
브라질																	
아르헨티나																	
러시아																	
우크라이나																	
호주																	
사탕수수																	
브라질																	
인도																	

자료: 코리아PDS, 메리츠증권증권 리서치센터

18년 옥수수가격 급등 후 수요 부진, 양호한 파종 진행으로 평균 수렴 예상

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

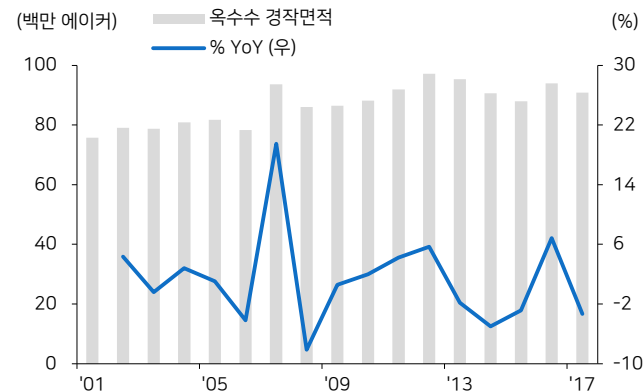
18년 옥수수가격 급등 후 수요 부진, 양호한 파종 진행으로 장기 평균 수렴 예상

연초 미국 가뭄 영향에 상승했으나 라니냐 완화 중



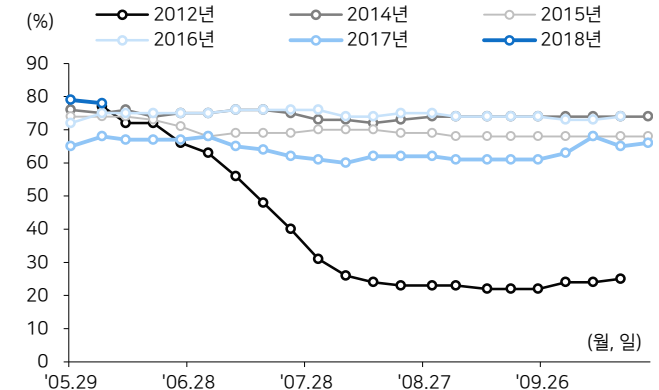
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

17년 옥수수 경작면적 -3.3%



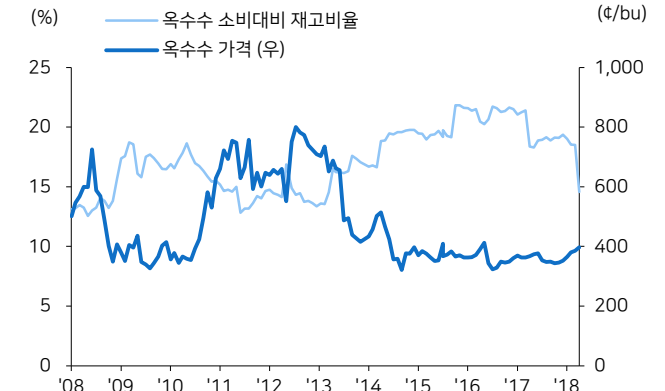
자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

18년 옥수수 G+E 비율 78%~79% 양호한 시작



자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

18년 5월 재고비율 18.5%에서 14.6%로 하락



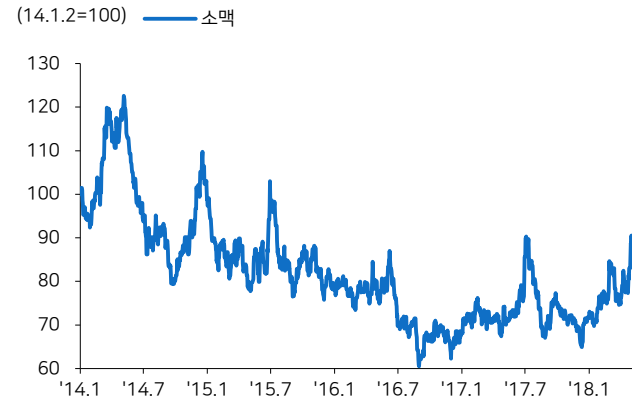
자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

18년 소맥 가격 미국 겨울밀 재배 지역 건조한 기후로 상승, 가뭄 해소 중

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

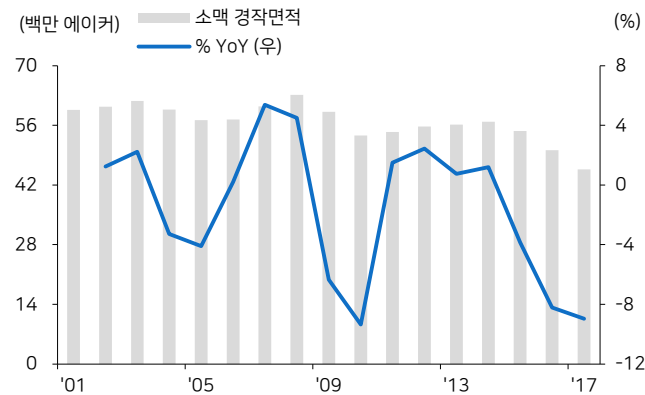
18년 소맥 가격 미국 겨울밀 재배 지역 건조한 기후로 상승, 가뭄 해소 중

미국 겨울밀 재배 지역 건조한 기후로 상승



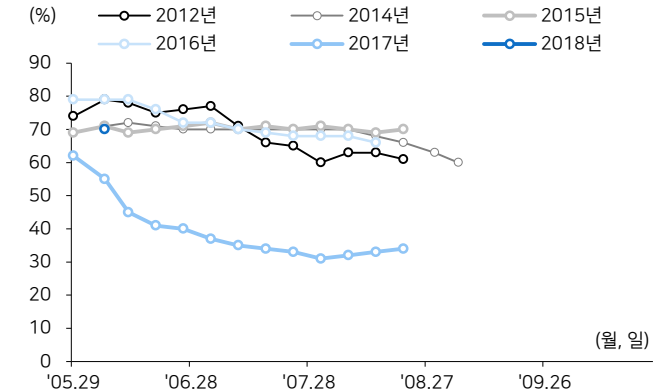
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

17년 미국 소맥 경작면적 9.0% 감소



자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

18년 봄밀 작황 G+E 비율 70%로 양호한 출발



자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

18년 5월 재고비율 35.1%로 높은 레벨 유지



자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

18년 상반기 대두가격 9% 상승했으나 미국의 파종 진행률 개선, 상승 제한

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

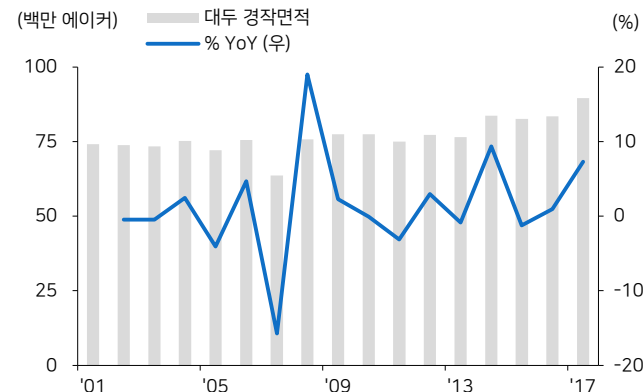
18년 상반기 대두가격 9% 상승했으나 미국의 파종 진행률 개선, 상승 제한

미국의 파종 진행률 개선, 상승 제한



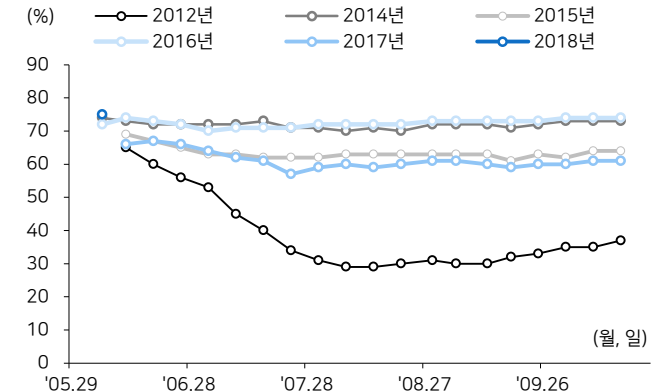
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

17년 미국 대두 경작면적 7.3% 증가로 예상치 상회



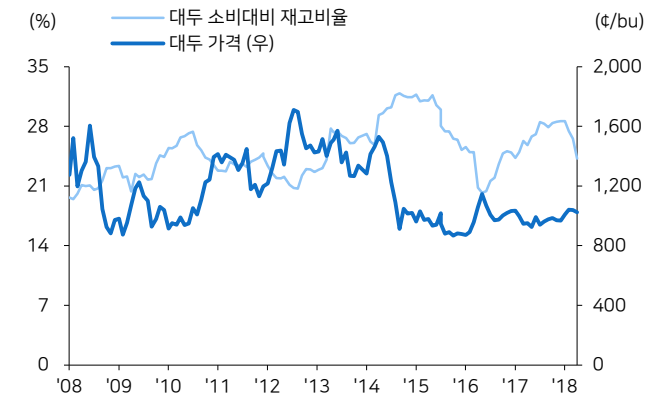
자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

대두 18년 6월 G+E 비율 75%로 평년 수준 상회



자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

18년 5월 재고비율 26.5%에서 24.2%로 소폭 하락



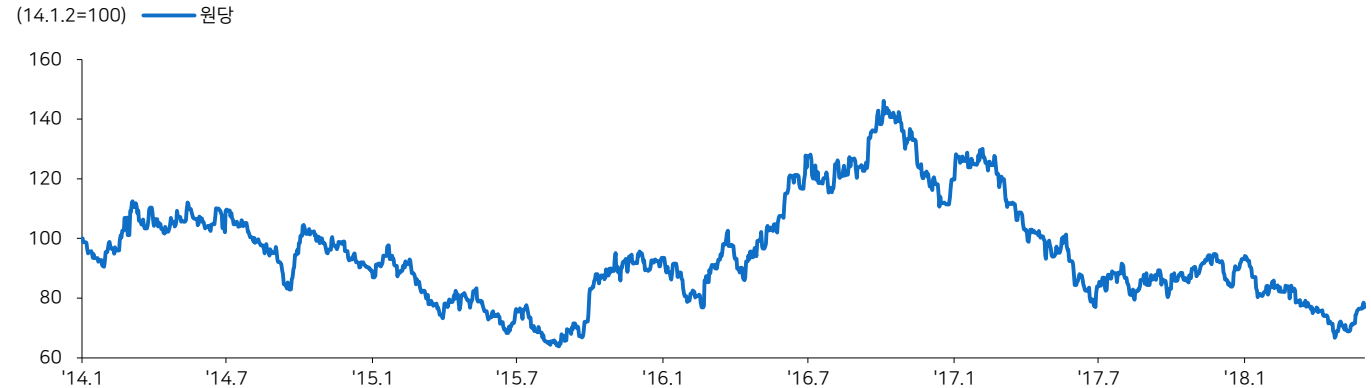
자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

18년 글로벌 원당 생산량 증가, 글로벌 원당 수요 감소로 과잉공급 지속

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

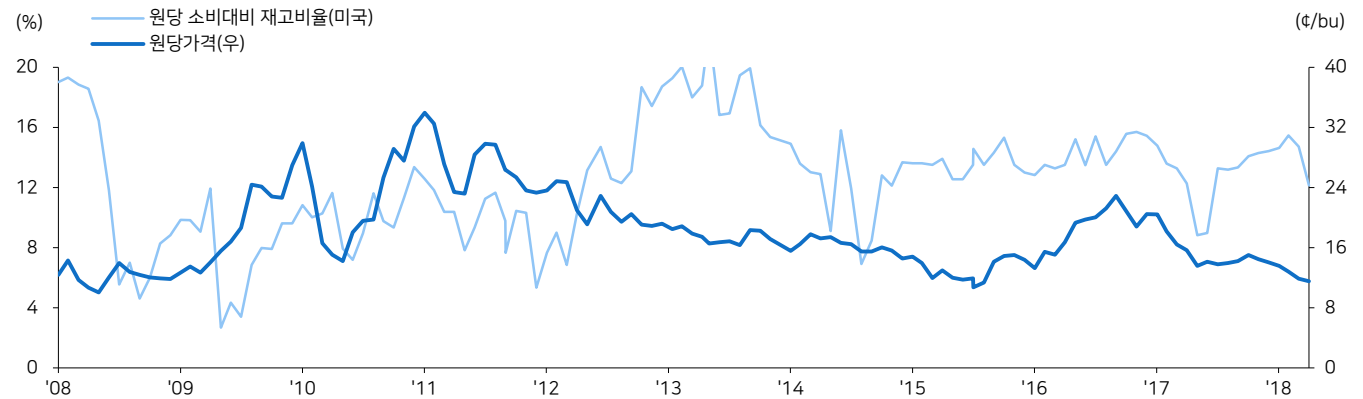
18년 글로벌 원당 생산량 증가,
글로벌 원당 수요 감소로
과잉공급 지속

태국, 인도 중심의 공급 증가 지속되는 가운데 글로벌 수요 둔화로 과잉공급 지속



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국의 원당 소비대비 재고비율을 12~15%에서 장기 횡보 중



자료: USDA, 메리츠증권 리서치센터

15

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

음식료/섬유·의복

기업분석

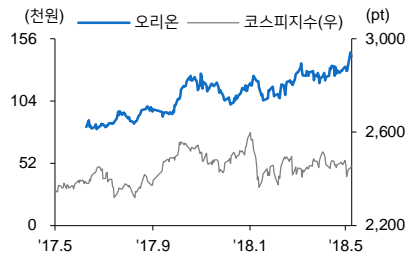
종목	투자판단	적정주가
오리온 (271560)	Buy(신규)	170,000원
롯데푸드 (002270)	Buy	900,000원
CJ제일제당 (097950)	Buy	510,000원

오리온 (271560) 기대치를 뛰어넘을 2018년

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

Buy(신규)

적정주가 (12개월)	170,000원
현재주가 (6.5)	141,500원
상승여력	20.1%
KOSPI	2,453.76pt
시가총액	55,940억원
발행주식수	3,953만주
유동주식비율	54.65%
외국인비중	40.36%
52주 최고/최저가	144,500원/80,500원
평균거래대금	108.7억원
주요주주(%)	
이화경 외 5 인	45.33
국민연금	7.07
GIC Private Limited	5.93
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	14.1 14.5
6개월	21.5 24.2
12개월	0.0 0.0
주가그래프	



중국제과부문 중심으로 매출액/영업이익 턴어라운드

- 중국 제과 매출성장률은 18년 33.3%, 19년 12.0% 성장이 예상. 중국 TT 채널은 직접 영업에서 대리점 체제로 전환. 기존 42~43만개 맘애팍 스토어에 공급하며 경쟁사(달리, 왕왕은 150만개점 공급) 대비 부진했음. TT쪽 대리점 일원화 작업 지속되며 영업인력 700명 18년 3분기 까지 축소
- 중국 신제품 계획 3월 파이류, 캔디류 신제품, 4월 스낵(고북칩) 신제품, 6월 건과류(6종) 신제품 출시. 사업계획 3,000억원 매출 성장은 기존제품 1,000억원, 신제품 1,000억원, 춘절효과 1,000억원으로 세분화. 18년 상반기 매대 20% 감소. 18년 하반기 신제품을 활용한 풀 마케팅 전략 예상
- 투자의견 Buy, 적정주가 17만원 제시. 산출방식은 상대가치 평가로 12M Fwd EPS 7,083원에 타겟 PER 24배를 적용. PER 밸류에이션을 위해 중국 내수 소비재 업체의 12M Fwd PER 평균 30배를 20% 할인. 18년 이후는 중국 내수시장과 동행하며 18년은 기저효과로 고성장 19년 신제품을 통한 안정적 성장 예상
- 할인요인은 중국 내수 소비재 업체들의 매출 비중은 중국비중이 90%인 반면 오리온의 고성장 지역인 중국+베트남+러시아의 합산 매출 비중이 전체 매출의 70%인 점을 감안. 오리온의 09년~16년 매출 성장은 18.6%, 동기간 PER 평균은 25배를 기록. 주가를 역산한 PBR 배수는 3.9배로 09년~16년 평균 PBR 4.0배를 하회하는데 현재 12M Fwd ROE 17.0%, 09년~16년 평균 ROE가 14.4%를 기록했던 점을 감안 고평가 밸류에이션 논란도 피할 수 있다고 판단. 중국 로컬 업체들의 12M Fwd PBR 평균은 4배 수준

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015											
2016											
2017	1,117.2	107.4	75.6	3,261	-	33,092	32.0	3.2	26.6	5.8	67.9
2018E	2,131.3	340.3	262.5	6,640	103.6	39,132	21.3	3.6	7.8	18.4	61.8
2019E	2,380.1	384.8	296.8	7,506	13.0	46,039	18.9	3.1	7.4	17.6	53.7

오리온 (271560)

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액			1,117.2	2,131.3	2,380.1
매출액증가율(%)			-	90.8	11.7
매출원가			593.5	1,160.7	1,293.9
매출총이익			523.7	970.5	1,086.2
판매비와관리비			416.3	630.3	701.4
영업이익			107.4	340.3	384.8
영업이익률(%)			9.6	16.0	16.2
금융손익			-3.1	1.1	1.1
중속/관계기업관련손익			-0.3	0.0	0.0
기타영업외손익			1.0	0.1	0.1
세전계속사업이익			105.1	341.5	386.0
법인세비용			28.4	75.1	84.9
당기순이익			76.7	266.3	301.1
지배주주지분 순이익			75.6	262.5	296.8
Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산			457.5	1,022.4	1,520.9
현금및현금성자산			101.6	343.6	762.8
매출채권			121.9	232.6	259.7
재고자산			150.7	287.5	321.0
비유동자산			1,800.5	1,546.7	1,345.4
유형자산			1,672.8	1,397.2	1,190.5
무형자산			52.4	52.4	52.4
투자자산			24.0	45.7	51.1
자산총계			2,258.0	2,569.2	2,866.3
유동부채			523.0	586.5	642.7
매입채무			68.4	130.4	145.6
단기차입금			104.4	104.4	104.4
유동성장기부채			165.9	0.0	0.0
비유동부채			390.1	395.2	358.7
사채			329.3	279.3	229.3
장기차입금			0.1	0.1	0.1
부채총계			913.1	981.6	1,001.4
자본금			19.8	19.8	19.8
자본잉여금			598.1	598.1	598.1
기타포괄이익누계액			-9.7	-9.7	-9.7
이익잉여금			76.2	315.0	588.0
비지배주주지분			36.7	40.5	44.8
자본총계			1,344.9	1,587.5	1,864.9

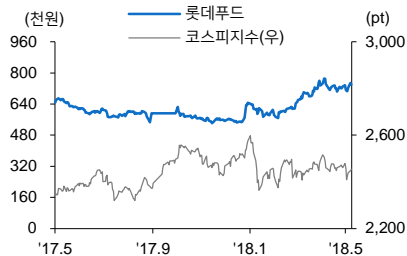
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름			193.2	649.3	609.6
당기순이익(손실)			76.7	266.3	301.1
유형자산감가상각비			64.2	375.6	306.7
무형자산상각비			1.6	0.0	0.0
운전자본의 증감			28.1	7.4	1.8
투자활동 현금흐름			-17.0	-168.0	-116.7
유형자산의 증가(CAPEX)			-89.8	-100.0	-100.0
투자자산의 감소(증가)			-24.2	-21.8	-5.3
재무활동 현금흐름			-155.3	-239.3	-73.7
차입금증감			600.0	-215.6	-49.9
자본의증가			617.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)			18.3	242.0	419.2
기초현금			83.3	101.6	343.6
기말현금			101.6	343.6	762.8
Key Financial Data					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS			48,201	53,910	60,204
EPS(지배주주)			3,261	6,640	7,506
CFPS			7,771	18,189	16,923
EBITDAPS			7,474	18,107	17,491
BPS			33,092	39,132	46,039
DPS			600	600	600
배당수익률(%)			0.6	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER			32.0	21.3	18.9
PCR			13.4	7.8	8.4
PSR			2.2	2.6	2.4
PBR			3.2	3.6	3.1
EBITDA			173.2	715.8	691.5
EV/EBITDA			26.6	7.8	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)			5.8	18.4	17.6
EBITDA이익률			15.5	33.6	29.1
부채비율			67.9	61.8	53.7
금융비용부담률			1.0	0.9	0.6
이자보상배율(x)			9.3	17.9	27.7
매출채권회전율(x)			9.2	12.0	9.7
재고자산회전율(x)			7.4	9.7	7.8

롯데푸드 (002270) 2분기 더욱 강해질 회복 모멘텀

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

Buy

적정주가 (12개월)	900,000원
현재주가 (6.5)	741,000원
상승여력	21.5%
KOSPI	2,453.76pt
시가총액	8,387억원
발행주식수	113만주
유동주식비율	32.16%
외국인비중	11.92%
52주 최고/최저가	772,000원/541,000원
평균거래대금	19.6억원
주요주주(%)	
롯데지주 외 9 인	48.21
국민연금	6.98
신영자산운용	6.37
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	-0.3 0.0
6개월	30.7 33.7
12개월	12.2 8.4
주가그래프	



2분기 전부분 실적 턴어라운드 전망. 후레쉬델리카 매출 고성장 지속, 중국 분유 수출 정상화

- 유지부문은 후레쉬델리카 매출액이 20% 이상 성장하며 가동률이 개선됐고, 식자재 부문은 물류 시스템 구축으로 경쟁력을 확보하며 수익성이 개선. 1Q17에 감가상각비 부담이 반영됐던 후레쉬델리카 적자 20억원이 제거되며 매출액과 영업이익 모두 성장
- 빙과부문은 아이스크림의 신제품 효과는 지속됐지만 분유회복은 2분기로 지연. 3월 이후 중국 수출이 정상화된 점과 국내 분유 ASP 상승효과를 감안할 때 2분기는 빙과부문의 매출액 증가 및 수익성 개선이 예상
- 육가공 부문은 B2B 패티가격 인상에도 불구하고 수량 부진으로 매출액이 감소. 다만 해외원료육 가격은 환율 효과로 낮게 투입되고 있으며 국내 돈육가격은 전년 수준이 유지되고 있어 원가 부담의 완화 효과는 지속. 특히 2분기부터 전년도 계열사 부진의 기저효과가 예상되기 때문에 패티 수량 회복에 따른 육가공 부문의 매출 성장 및 흑자 전환을 전망
- 투자의견 Buy, 적정주가 90만원 유지. 1분기 양호한 실적 달성 이후 2분기 전부분 실적 턴어라운드 전망. 후레쉬델리카 매출 고성장 지속, 중국 분유 수출 정상화가 포인트

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,706.3	69.2	50.3	36,712	-16.0	651,806	25.9	1.5	11.3	5.8	44.3
2016	1,762.4	79.8	58.2	42,479	15.7	688,335	15.3	0.9	7.4	6.3	41.7
2017	1,818.6	66.2	95.1	69,424	63.4	485,918	8.8	1.3	9.0	11.8	83.6
2018E	1,878.1	76.0	55.6	40,630	-41.5	526,548	15.0	1.2	8.2	8.0	92.3
2019E	1,945.5	85.3	62.6	45,725	12.5	572,274	13.3	1.1	7.7	8.3	86.1

롯데푸드 (002270)

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,706.3	1,762.4	1,818.6	1,878.1	1,945.5
매출액증가율(%)	4.5	3.3	3.2	3.3	3.6
매출원가	1,357.7	1,402.4	1,492.7	1,545.7	1,601.2
매출총이익	348.6	360.0	325.9	332.5	344.4
판매비와관리비	279.4	280.2	259.7	256.4	259.1
영업이익	69.2	79.8	66.2	76.0	85.3
영업이익률(%)	4.1	4.5	3.6	4.0	4.4
금융손익	1.7	1.6	-14.5	2.6	2.6
종속/관계기업관련손익	-6.4	-2.1	-4.1	-1.5	-1.5
기타영업외손익	-1.9	-3.5	63.8	-3.8	-3.8
세전계속사업이익	62.6	75.9	111.4	73.4	82.6
법인세비용	12.4	17.7	16.4	17.8	20.0
당기순이익	50.3	58.2	95.1	55.6	62.6
지배주주지분 순이익	50.3	58.2	95.1	55.6	62.6
Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	493.7	463.3	515.2	663.0	610.7
현금및현금성자산	114.3	36.7	98.4	231.6	163.8
매출채권	182.0	224.0	212.7	220.2	228.1
재고자산	157.8	167.8	178.8	185.0	191.7
비유동자산	793.9	872.8	706.6	723.3	847.8
유형자산	501.6	565.1	537.4	554.1	678.2
무형자산	56.6	52.6	50.4	49.2	48.1
투자자산	216.7	236.5	37.6	38.9	40.3
자산총계	1,287.6	1,336.2	1,221.8	1,386.4	1,458.5
유동부채	229.3	282.6	330.1	336.6	343.4
매입채무	77.0	82.8	87.4	90.5	93.7
단기차입금	34.0	35.0	114.0	114.0	114.0
유동성장기부채	35.2	50.0	32.1	32.1	32.1
비유동부채	165.7	110.9	226.2	328.7	331.4
사채	85.1	36.2	149.7	249.7	249.7
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	395.0	393.5	556.4	665.3	674.8
자본금	6.9	6.9	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	72.5	72.5	60.0	60.0	60.0
기타포괄이익누계액	67.7	66.1	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	745.5	797.1	883.1	938.7	1,001.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	892.6	942.6	665.4	721.1	783.7

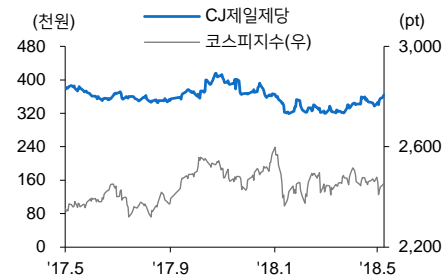
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	124.6	89.8	90.8	102.7	117.0
당기순이익(손실)	50.3	58.2	95.1	55.6	62.6
유형자산감가상각비	43.5	44.9	43.3	43.3	50.9
무형자산상각비	4.3	4.3	4.3	1.2	1.1
운전자본의 증감	17.0	-33.0	-12.2	-5.2	-5.5
투자활동 현금흐름	-42.2	-127.7	-55.8	-60.3	-175.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-43.8	-103.5	-85.1	-60.0	-175.0
투자자산의 감소(증가)	-22.1	-21.9	194.9	-1.3	-1.4
재무활동 현금흐름	13.5	-39.8	26.9	90.8	-9.5
차입금증감	24.9	-33.2	181.6	100.1	0.1
자본의증가	0.0	0.0	-13.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	96.0	-77.6	61.8	133.2	-67.8
기초현금	18.4	114.3	36.7	98.4	231.6
기말현금	114.3	36.7	98.4	231.6	163.8
Key Financial Data					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	1,245,949	1,286,957	1,327,965	1,371,446	1,420,691
EPS(지배주주)	36,712	42,479	69,424	40,630	45,725
CFPS	90,645	99,012	90,848	91,710	103,999
EBITDAPS	85,472	94,223	83,172	88,065	100,212
BPS	651,806	688,335	485,918	526,548	572,274
DPS	4,780	6,000	0	0	0
배당수익률(%)	0.5	0.9	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	25.9	15.3	8.8	15.0	13.3
PCR	10.5	6.6	6.7	6.6	5.8
PSR	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	1.5	0.9	1.3	1.2	1.1
EBITDA	117.1	129.0	113.9	120.6	137.2
EV/EBITDA	11.3	7.4	9.0	8.2	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.8	6.3	11.8	8.0	8.3
EBITDA이익률	6.9	7.3	6.3	6.4	7.1
부채비율	44.3	41.7	83.6	92.3	86.1
금융비용부담률	0.2	0.1	0.2	0.5	0.5
이자보상배율(x)	19.5	35.4	17.0	8.2	8.9
매출채권회전율(x)	9.7	8.7	8.3	8.7	8.7
재고자산회전율(x)	9.9	10.8	10.5	10.3	10.3

CJ제일제당 (097950) 예측 가능성이 높아진 실적 성장

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

Buy

적정주가 (12개월)	510,000원
현재주가 (6.5)	364,000원
상승여력	40.1%
KOSPI	2,453.76pt
시가총액	54,794억원
발행주식수	1,505만주
유통주식비율	51.79%
외국인비중	20.73%
52주 최고/최저가	416,000원/319,500원
평균거래대금	182.2억원
주요주주(%)	
씨제이(주)(외8인)	45.51
국민연금공단	11.01
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	6.3 6.6
6개월	-8.5 -6.4
12개월	-5.9 -9.2
주가그래프	



가공식품의 매출액 고성장이 지속되는 가운데 수익성 훼손 방어, 소재의 저원당 투입효과 발생, 포트폴리오 다변화된 해외바이오 부문의 실적 기여 예상

- 가공식품 국내는 HMR과 기존 주력 제품에 집중하는 전략 지속. 판가인상 효과는 2분기 부터 점진적 반영 예상. 미국은 코스트코 2분기 소폭 성장 후 3분기 쿠폰북 행사로 고성장 진행. 소재부문은 원가 부담을 축소시키기 위한 물량 할인 축소 노력 지속. 저수익 매출처에 대한 디마케팅 예상
- 해외바이오 주력 품목 판가는 2분기 까지 양호. 스팟 가격 급락 부분은 3분기 부터 반영될 전망이다. 최근 제품별로 시황은 바닥 시그널 발생 중 공급량 조절 및 수요 회복으로 바이오 판가 반등 시 해외바이오 견조한 매출 유지 가능성 있음
- 사료 부문은 저 수익처 디마케팅으로 2분기까지는 매출/영업이익 부진 지속, 셀렉타는 공장가동 정상화로 전년대비 120~130억원 영업이익 기여 예상
- 투자의견 Buy, 적정주가 51만원 유지. 4Q17 실적 쇼크 이후 실적 전망에 대한 가시성이 낮아지며 소외국면을 겪었지만 1Q18 실적의 숫자와 내용을 통해 18년 영업이익 성장에 대한 가능성을 높였다고 판단

(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
2017	16,477.2	776.6	370.2	27,803	16.7	232,686	13.2	1.6	10.5	10.9	174.6
2018E	17,904.1	872.1	1,079.5	72,549	137.3	268,994	4.7	1.3	11.3	27.7	149.0
2019E	19,759.0	995.3	425.6	28,003	-54.9	292,037	12.2	1.2	10.0	9.3	141.9

CJ제일제당 (097950)

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	12,924.5	14,563.3	16,477.2	17,904.1	19,759.0
매출액증가율(%)	10.4	12.7	13.1	8.7	10.4
매출원가	10,038.4	11,275.2	12,922.5	14,014.3	15,426.2
매출총이익	2,886.0	3,288.1	3,554.7	3,889.8	4,332.8
판매비와관리비	2,134.6	2,444.5	2,778.1	3,017.6	3,337.5
영업이익	751.4	843.6	776.6	872.1	995.3
영업이익률(%)	5.8	5.8	4.7	4.9	5.0
금융손익	-263.4	-212.1	66.8	66.8	66.8
종속/관계기업관련손익	21.3	1.0	-4.6	-150.5	-99.1
기타영업외손익	-144.5	-104.1	-254.4	745.6	-257.7
세전계속사업이익	364.8	528.4	584.3	1,534.0	705.3
법인세비용	111.1	174.8	171.5	438.2	201.5
당기순이익	253.7	353.6	412.8	1,095.8	503.8
지배주주지분 순이익	189.3	275.9	370.2	1,079.5	425.6
Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	4,018.5	4,880.7	4,963.5	5,650.8	6,184.1
현금및현금성자산	529.8	644.4	590.9	1,046.1	1,102.4
매출채권	1,623.2	2,028.6	2,254.3	2,373.9	2,619.9
재고자산	1,097.6	1,280.2	1,303.5	1,372.7	1,514.9
비유동자산	9,732.8	10,885.6	11,904.7	12,254.9	12,317.7
유형자산	6,690.2	7,280.5	8,179.4	8,561.3	8,628.2
무형자산	1,737.4	2,333.8	2,758.1	2,702.3	2,648.6
투자자산	739.6	816.6	454.2	478.2	527.8
자산총계	13,751.3	15,766.2	16,868.1	17,905.7	18,501.8
유동부채	4,335.7	4,699.2	5,496.9	5,638.5	5,929.7
매입채무	849.0	1,113.7	1,291.8	1,360.3	1,501.2
단기차입금	1,440.7	1,801.5	1,913.7	1,913.7	1,913.7
유동성장기부채	1,148.3	773.3	914.6	914.6	914.6
비유동부채	4,030.3	5,006.5	5,227.4	5,075.6	4,924.9
사채	2,241.7	2,898.8	3,311.7	2,761.7	2,561.7
장기차입금	847.6	1,155.2	949.9	1,299.9	1,249.9
부채총계	8,366.0	9,705.8	10,724.3	10,714.2	10,854.6
자본금	72.4	72.5	72.5	72.5	72.5
자본잉여금	922.8	924.5	930.0	930.0	930.0
기타포괄이익누계액	108.9	147.8	-210.1	-210.1	-210.1
이익잉여금	2,334.2	2,566.5	2,903.4	3,934.8	4,312.2
비지배주주지분	2,242.1	2,651.1	2,768.9	2,785.3	2,863.5
자본총계	5,385.2	6,060.5	6,143.9	7,191.5	7,647.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,154.6	800.1	1,180.8	2,121.3	1,484.3
당기순이익(손실)	253.7	353.6	412.8	1,095.8	503.8
유형자산감가상각비	394.5	436.6	467.4	293.1	308.1
무형자산상각비	89.1	94.7	98.6	55.8	53.7
운전자본의 증감	77.4	-358.6	-23.8	-37.9	-66.4
투자활동 현금흐름	-693.0	-1,408.9	-1,463.9	-615.1	-351.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-673.5	-845.4	-1,450.4	-700.0	-400.0
투자자산의 감소(증가)	-43.7	-77.0	362.4	-24.1	-49.6
재무활동 현금흐름	-364.5	725.9	265.4	-1,050.9	-1,076.4
차입금증감	-203.9	926.8	498.6	-196.9	-243.6
자본의증가	8.5	1.7	5.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	93.8	114.6	-53.5	455.3	56.3
기초현금	436.0	529.8	644.4	590.9	1,046.1
기말현금	529.8	644.4	590.9	1,046.1	1,102.4
Key Financial Data					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	982,900	1,106,570	1,251,324	1,207,795	1,312,611
EPS(지배주주)	14,136	20,708	27,803	72,549	28,003
CFPS	89,425	99,546	99,976	175,217	116,397
EBITDAPS	93,922	104,471	101,956	82,366	90,154
BPS	216,981	235,302	232,686	268,994	292,037
DPS	2,500	2,500	3,000	3,000	3,000
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	26.7	17.3	13.2	4.7	12.2
PCR	4.2	3.6	3.7	2.0	2.9
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.7	1.5	1.6	1.3	1.2
EBITDA	1,235.0	1,374.9	1,342.5	1,221.0	1,357.1
EV/EBITDA	10.1	9.6	10.5	11.3	10.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.2	8.4	10.9	27.7	9.3
EBITDA이익률	9.6	9.4	8.1	6.8	6.9
부채비율	155.4	160.1	174.6	149.0	141.9
금융비용부담률	1.4	1.2	1.2	4.5	4.0
이자보상배율(x)	4.2	4.7	3.8	1.1	1.3
매출채권회전율(x)	8.1	8.0	7.7	7.7	7.9
재고자산회전율(x)	11.9	12.2	12.8	13.4	13.7

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

15

음식료/섬유·의복

Part III

미국 의류 시장 점검

미국 의류 시장

의류소매 재고 3월 -0.6%, 4월 0.0%, 5월 +0.2%

18년 5월 미국 의류 소매재고 +0.2% 성장 전환

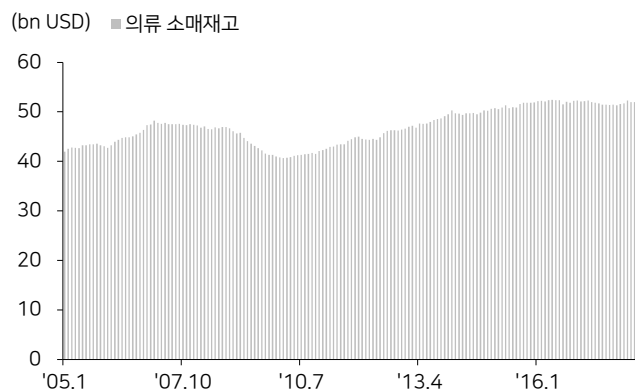
메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

미국 의류 소매재고 (92~18년)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 의류 소매재고 (05~18년)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 의류 소매재고 YoY 증가율 (92~18년)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 의류 소매재고 YoY 증가율 (05~18년)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 의류시장

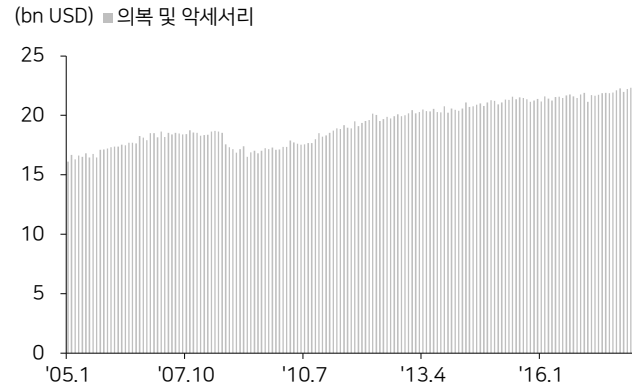
미국 패션상품 6월 +2.8%, 7월 +4.7%, 8월 +4.3%

미국 의복 6월 +2.2%, 7월 +2.1%, 8월 +2.1%

미국 18년 5월 패션상품 +4.3%, 의복 +2.1% 성장

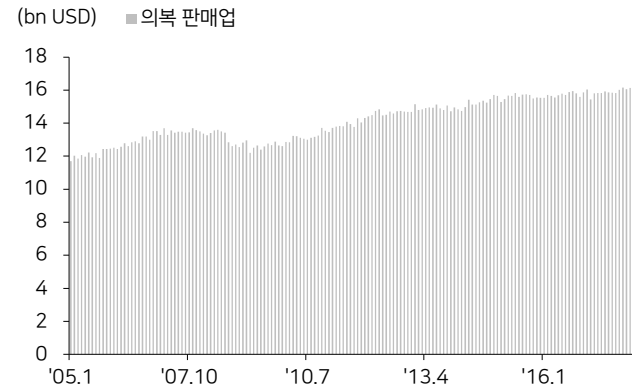
메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

미국 의복 및 액세서리 소매 판매액



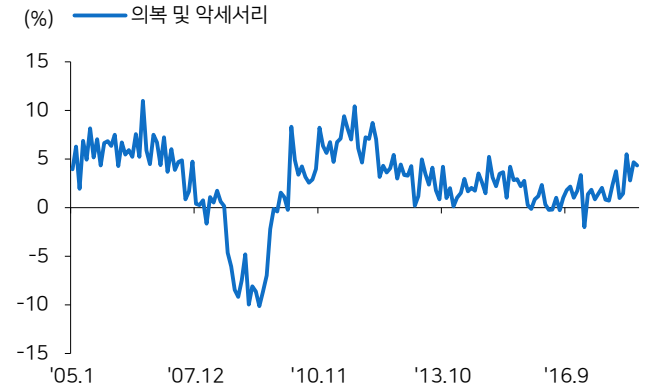
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 의복 소매 판매액



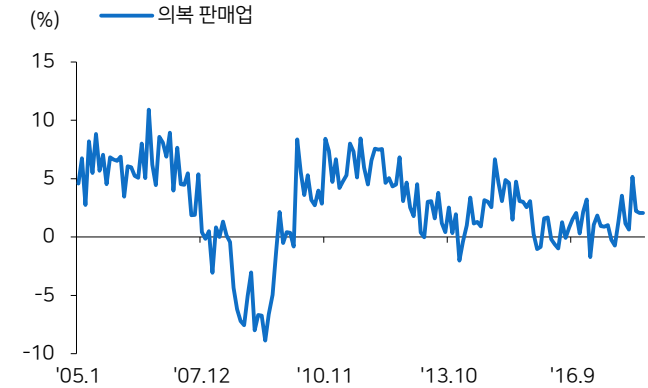
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 의복 및 액세서리 소매 판매액 YoY 증가율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 의복 소매 판매액 YoY 증가율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 의류시장

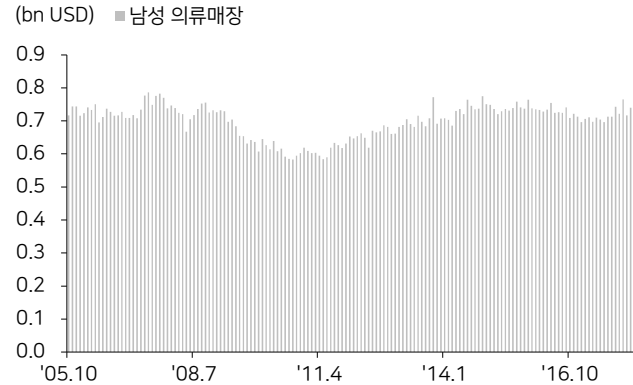
남성 의류 3월 +4.6%, 4월 +11.6%, 5월 +8.1%

여성 의류 3월 +0.4%, 4월 -10%, 5월 +0.2%

미국 18년 5월 남성 +8.1%, 여성 +0.2% 성장

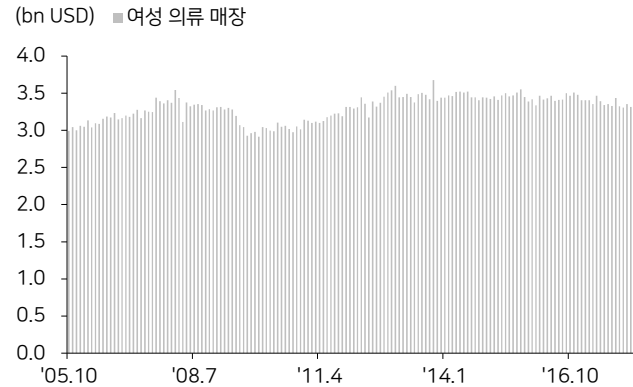
메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

미국 남성 의류 소매 판매액



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 여성 의류 소매 판매액



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 남성 의류 소매 판매액 YoY 증가율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 여성 의류 소매 판매액 YoY 증가율

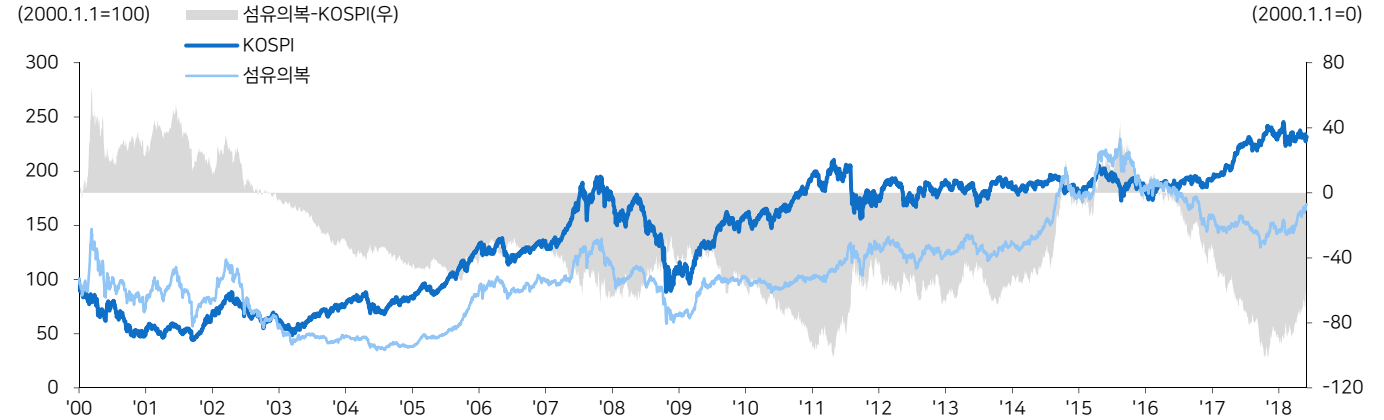


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

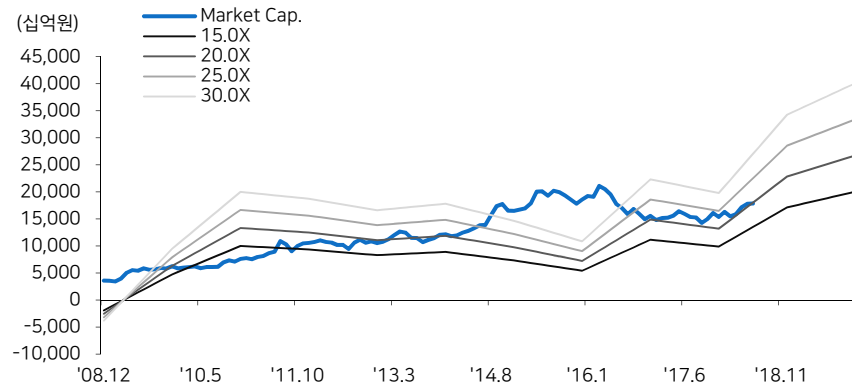
의류산업 Overweight 제시. 미국 의류 재고, 의류 소비 반등 기대

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈 15
음식료/섬유·의복_Turn Around

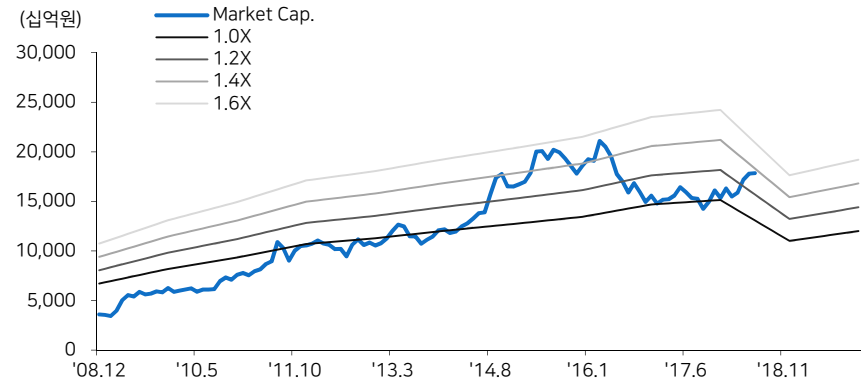
섬유의복 지수와 코스피 지수 추이



섬유의복 지수와 Fwd PER 밴드 차트



섬유의복 지수와 Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

15

메리츠 2018년 하반기 전망 시리즈

음식료/섬유·의복

기업분석

종목	투자판단	적정주가
영원무역 (111770)	Buy	39,000원
한세실업 (105630))	Buy	28,000원

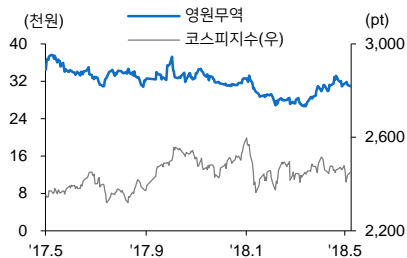
영원무역 (111770) 자회사 Scott의 턴어라운드 지속 예상

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

Buy

적정주가 (12개월)	39,000원	
현재주가 (6.5)	30,950원	
상승여력	26.0%	
KOSPI	2,453.76pt	
시가총액	13,714억원	
발행주식수	4,431만주	
유통주식비율	48.15%	
외국인비중	23.28%	
52주 최고/최저가	37,700원/26,650원	
평균거래대금	30.5억원	
주요주주(%)		
영원무역홀딩스 외 10 인	50.84	
국민연금	11.23	
Hermes Investment Management Ltd 외 4 인	7.05	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-0.5	-0.2
6개월	-9.6	-7.6
12개월	-17.9	-20.8

주가그래프



자회사 Scott의 턴어라운드 지속 예상

- 미국 의류 재고 성장 전환은 SPA 시장 개선 외에도 전반적인 의류시장 부진 탈피로 볼 수 있다는 점에서 동사에 긍정적
- 1분기 양호한 브랜드 유통 부문의 실적 긍정적. 특히 Scott은 영업이익 100억원을 기록하며 전년도 30억원에서 크게 개선. OEM부문은 수주 회복으로 달러 매출액이 전년비 6% 증가했지만 영업이익은 전년도 역기저 영향으로 소폭 감익 기록
- 큰 폭으로 개선된 Scott의 1분기 턴어라운드로 18년 본격적인 영업이익 기여도 확대가 예상. E-bike의 판매증가 및 수익성 개선 노력에 따른 호실적, M&A이후 정상화되는 국면임을 감안한다면 지속성이 있는 턴어라운드로 판단. 자회사 실적 기여도 확대를 기반으로 OEM 부문의 신규 바이어 확보가 더해진다면 실적 성장세는 상반기 대비 하반기 점진적으로 강해질 전망
- 투자의견 Buy, 적정주가 3.9만원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,584.9	196.8	129.9	2,931	0.8	26,554	14.4	1.6	7.7	12.1	63.0
2016	2,001.6	179.5	110.0	2,482	-24.6	28,097	12.3	1.1	6.2	9.1	73.5
2017	2,009.3	181.2	108.7	2,453	-13.1	27,747	12.8	1.1	6.1	8.8	69.7
2018E	2,069.1	185.9	144.9	3,271	39.0	31,651	9.7	1.0	5.2	11.0	69.8
2019E	2,172.0	192.4	154.7	3,490	7.4	34,844	9.1	0.9	4.5	10.5	65.9

영원무역 (111770)

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,584.9	2,001.6	2,009.3	2,069.1	2,172.0
매출액증가율(%)	27.2	26.3	0.4	3.0	5.0
매출원가	1,135.7	1,474.6	1,472.2	1,504.5	1,585.5
매출총이익	449.3	527.0	537.1	564.7	586.4
판매비와관리비	252.4	347.5	356.0	378.8	394.1
영업이익	196.8	179.5	181.2	185.9	192.4
영업이익률(%)	12.4	9.0	9.0	9.0	8.9
금융손익	-5.8	-9.0	-11.4	-12.1	-11.9
중속/관계기업관련손익	-0.7	-2.1	-2.3	-2.7	0.0
기타영업외손익	0.5	-14.6	-36.3	2.1	6.0
세전계속사업이익	190.8	153.8	131.1	173.1	186.5
법인세비용	46.3	44.8	36.4	41.5	45.1
당기순이익	144.5	109.0	94.7	131.6	141.4
지배주주지분 순이익	129.9	110.0	108.7	144.9	154.7
Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,260.9	1,414.0	1,277.4	1,558.1	1,719.4
현금및현금성자산	453.4	461.0	389.0	626.1	724.9
매출채권	309.9	329.3	298.3	322.8	355.0
재고자산	389.9	480.6	434.8	448.8	471.1
비유동자산	960.2	975.8	997.5	999.6	992.3
유형자산	561.8	565.7	552.1	550.8	539.7
무형자산	198.3	215.9	162.0	161.6	157.6
투자자산	116.5	105.7	152.2	157.1	164.9
자산총계	2,221.0	2,389.7	2,274.9	2,557.7	2,711.6
유동부채	439.7	620.8	551.7	585.1	600.0
매입채무	173.4	207.7	179.6	185.4	194.6
단기차입금	166.4	247.1	233.2	257.3	257.3
유동성장기부채	1.4	69.7	27.4	27.3	27.3
비유동부채	418.9	391.4	382.4	466.3	477.1
사채	99.8	49.9	49.9	49.9	49.9
장기차입금	112.5	135.6	122.4	199.5	199.5
부채총계	858.6	1,012.2	934.2	1,051.4	1,077.2
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	431.4	411.1	410.9	410.9	410.9
기타포괄이익누계액	42.4	43.0	-67.1	-13.2	-13.2
이익잉여금	680.7	781.8	879.5	998.6	1,140.1
비지배주주지분	185.8	132.5	111.2	103.8	90.5
자본총계	1,362.4	1,377.5	1,340.7	1,506.3	1,634.5

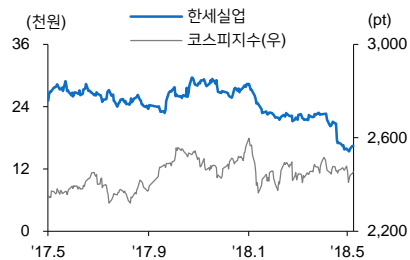
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	258.4	101.9	159.1	157.5	183.6
당기순이익(손실)	144.5	109.0	94.7	131.6	141.4
유형자산감가상각비	48.6	53.0	55.2	68.0	71.1
무형자산상각비	3.4	4.7	4.3	4.1	4.0
운전자본의 증감	29.3	-101.9	-47.4	-57.7	-32.7
투자활동 현금흐름	-167.1	-102.2	-162.7	-9.7	-72.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-56.4	-69.2	-144.3	-60.7	-60.0
투자자산의 감소(증가)	-7.5	8.7	-48.8	-4.9	-7.8
재무활동 현금흐름	156.4	8.8	-51.8	102.9	-12.7
차입금증감	271.8	121.2	-61.0	101.5	0.5
자본의증가	0.0	-20.3	-0.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	251.6	7.7	-72.1	237.1	98.8
기초현금	201.8	453.4	461.0	389.0	626.1
기말현금	453.4	461.0	389.0	626.1	724.9
Key Financial Data					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	35,768	45,171	45,345	46,695	49,016
EPS(지배주주)	2,931	2,482	2,453	3,271	3,490
CFPS	5,779	5,489	5,693	5,938	6,187
EBITDAPS	5,614	5,353	5,432	5,822	6,037
BPS	26,554	28,097	27,747	31,651	34,844
DPS	200	250	300	300	300
배당수익률(%)	0.5	0.8	1.0	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	14.4	12.3	12.8	9.7	9.1
PCR	7.3	5.6	5.5	5.3	5.1
PSR	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR	1.6	1.1	1.1	1.0	0.9
EBITDA	248.8	237.2	240.7	258.0	267.5
EV/EBITDA	7.7	6.2	6.1	5.2	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.1	9.1	8.8	11.0	10.5
EBITDA이익률	15.7	11.8	12.0	12.5	12.3
부채비율	63.0	73.5	69.7	69.8	65.9
금융비용부담률	0.6	0.6	0.9	0.8	0.8
이자보상배율(x)	22.2	14.2	10.3	11.5	11.6
매출채권회전율(x)	6.7	6.3	6.4	6.7	6.4
재고자산회전율(x)	5.2	4.6	4.4	4.7	4.7

한세실업 (105630) OEM/브랜드 부진 해소가 필요

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

Buy

적정주가 (12개월)	28,000원
현재주가 (11.15)	16,450원
상승여력	70.2%
KOSPI	2,453.76pt
시가총액	6,580억원
발행주식수	4,000만주
유동주식비율	40.66%
외국인비중	7.58%
52주 최고/최저가	29,600원/15,400원
평균거래대금	32.4억원
주요주주(%)	
한세에스24홀딩스 외 11인	56.37
국민연금	12.16
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	-23.5 -23.3
6개월	-43.9 -42.6
12개월	-40.6 -42.7
주가그래프	



OEM/브랜드 부진 해소가 필요

- 1Q18 실적은 매출액 3,641억원(-5.8% yoy), 영업이익 -140억원(적전)으로 크게 부진. OEM 부문의 부진이 주요했음. 면화가격 상승, 저마진 오더 수주, 일회성 비용(임원 퇴직금 30억원, 우븐공장 인수비용 10억원) 등이 반영되며 컨센서스 59억원을 대폭 하회. 자회사 한세엠케이 실적도 매출액이 30% 감소하며 적자전환 했는데 내수 브랜드 매출이 부진으로 할인 판매가 확대됐기 때문.
- 2Q18 까지도 단기 회복은 어려울 전망. 부정적인 환율 환경이 지속되는 가운데 OEM 경쟁강도 강화와 주요국 오프라인 의류 판매 부진 상황이 이어지기 때문. 18.4~5월 평균 환율이 1,072.1원 수준에 머물고 있어 2분기 -5~6% 환율 효과가 실적에 부정적인 작용이 예상. OEM 부문의 의미있는 오더 증가 및 내수 브랜드 매출 반등 이전까지는 실적 모멘텀 부재로 판단
- 투자의견 Buy, 유지. 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영, 2.8만원으로 하향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,586.5	142.4	103.4	2,586	68.1	10,640	20.5	5.0	14.5	27.3	133.1
2016	1,547.7	81.6	47.0	1,174	-55.6	11,254	21.9	2.3	14.1	10.7	125.5
2017	1,711.3	56.5	43.3	1,081	0.2	11,892	24.9	2.3	15.6	9.3	108.5
2018E	1,699.7	28.3	13.1	328	-71.5	11,342	47.2	1.4	13.6	2.8	125.4
2019E	1,750.7	60.7	39.2	979	198.0	11,879	15.8	1.3	8.7	8.4	119.8

한세실업 (105630)

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,586.5	1,547.7	1,711.3	1,699.7	1,750.7
매출액증가율(%)	20.8	-2.4	10.6	-0.7	3.0
매출원가	1,225.9	1,247.2	1,321.0	1,319.3	1,353.6
매출총이익	360.7	300.5	390.4	380.4	397.1
판매비와관리비	218.3	218.9	333.8	352.1	336.4
영업이익	142.4	81.6	56.5	28.3	60.7
영업이익률(%)	9.0	5.3	3.3	1.7	3.5
금융손익	3.2	1.6	-4.9	-6.4	-1.0
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.3	-20.0	20.3	-1.2	-8.0
세전계속사업이익	137.3	63.2	72.0	20.8	51.7
법인세비용	33.7	17.2	25.9	7.6	12.5
당기순이익	103.6	46.0	46.1	13.2	39.2
지배주주지분 순이익	103.4	47.0	43.3	13.1	39.2
Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	572.9	757.0	818.4	856.2	869.1
현금및현금성자산	140.7	192.5	62.5	68.8	48.5
매출채권	148.8	188.0	177.1	191.3	206.6
재고자산	171.0	258.4	241.3	248.6	256.0
비유동자산	419.3	513.7	377.7	382.8	386.5
유형자산	107.6	189.4	172.9	177.1	181.5
무형자산	3.1	73.2	70.9	69.4	66.3
투자자산	264.7	188.4	74.3	76.5	78.8
자산총계	992.2	1,270.7	1,196.1	1,239.0	1,255.5
유동부채	482.8	568.2	495.4	560.2	554.1
매입채무	47.3	59.0	50.7	52.3	53.8
단기차입금	361.9	413.0	356.5	317.8	317.8
유동성장기부채	14.0	13.9	14.0	113.8	103.8
비유동부채	83.7	138.9	127.1	129.1	130.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	47.5	98.0	89.8	90.7	90.7
부채총계	566.6	707.1	622.5	689.3	684.3
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	47.0	45.2	46.3	46.3	46.3
기타포괄이익누계액	-1.1	-1.5	-0.6	-0.5	-0.5
이익잉여금	359.8	396.5	427.8	415.0	436.5
비지배주주지분	0.0	113.4	97.9	96.0	96.0
자본총계	425.6	563.6	573.6	549.7	571.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	14.5	56.9	71.8	-12.7	59.0
당기순이익(손실)	103.6	46.0	46.1	13.2	39.2
유형자산감가상각비	16.5	15.6	21.7	31.7	35.5
무형자산상각비	0.6	0.9	3.1	3.2	3.1
운전자본의 증감	-117.3	-16.1	-7.9	-55.0	-18.8
투자활동 현금흐름	-55.2	-50.3	-129.5	-45.2	-51.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-38.9	-43.1	-25.4	-35.8	-40.0
투자자산의 감소(증가)	-71.3	76.3	114.1	3.7	-2.3
재무활동 현금흐름	123.7	42.1	-67.1	63.3	-27.7
차입금증감	100.7	101.4	-64.5	62.0	-10.0
자본의증가	-0.6	-1.9	1.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	82.0	51.8	-130.0	6.3	-20.3
기초현금	58.7	140.7	192.5	62.5	68.8
기말현금	140.7	192.5	62.5	68.8	48.5
Key Financial Data					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	39,663	38,691	42,783	42,492	43,767
EPS(지배주주)	2,586	1,174	1,081	328	979
CFPS	3,846	2,614	2,712	1,409	2,258
EBITDAPS	3,985	2,452	2,034	1,581	2,483
BPS	10,640	11,254	11,892	11,342	11,879
DPS	250	330	450	450	450
배당수익률(%)	0.5	1.3	1.7	2.9	2.9
Valuation(Multiple)					
PER	20.5	21.9	24.9	47.2	15.8
PCR	13.8	9.8	9.9	11.0	6.9
PSR	1.3	0.7	0.6	0.4	0.4
PBR	5.0	2.3	2.3	1.4	1.3
EBITDA	159.4	98.1	81.4	63.3	99.3
EV/EBITDA	14.5	14.1	15.6	13.6	8.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	27.3	10.7	9.3	2.8	8.4
EBITDA이익률	10.0	6.3	4.8	3.7	5.7
부채비율	133.1	125.5	108.5	125.4	119.8
금융비용부담률	0.3	0.4	0.7	0.0	0.0
이자보상배율(x)	27.4	12.4	4.6		
매출채권회전율(x)	14.0	9.2	9.4	9.2	8.8
재고자산회전율(x)	9.8	7.2	6.8	6.9	6.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 2018년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사의 조사분석 담당자는 2018년 6월 7일 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

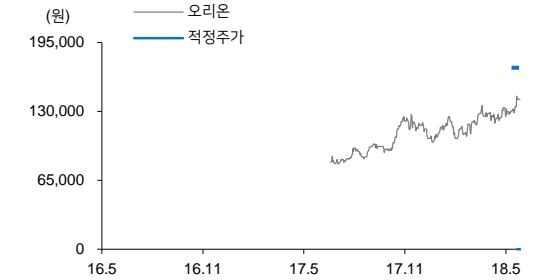
오리온 (271560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2018.06.07 산업분석 Buy 170,000 김정욱

- -



롯데푸드 (002270) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

추천
확정일자

2016.10.18 기업브리프 Buy 900,000 김정욱

2017.04.18 산업분석 Buy 900,000 김정욱

2017.04.19 1년 경과

2017.07.19 산업분석 Buy 900,000 김정욱

2018.04.19 1년 경과

2018.05.23 산업브리프 Buy 900,000 김정욱

2018.06.07 산업분석 Buy 900,000 김정욱

과리율(%)*
평균 최고(최저)

-20.2 3.7

-20.2 3.7

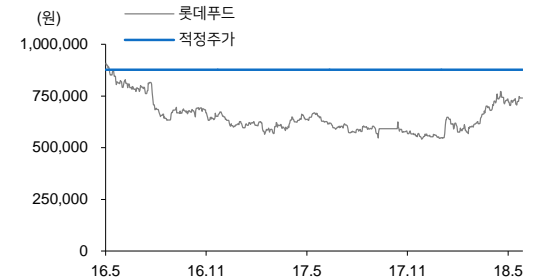
-27.9 -23.7

-31.1 -19.1

-16.4 -11.9

-16.7 -11.9

- -



CJ제일제당 (097950) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.08	기업브리프	Buy	450,000	김정욱	-15.5	-9.7	
2016.11.03	기업브리프	Buy	450,000	김정욱	-15.8	-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			-21.4	-19.1	
2017.12.05	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-31.2	-19.1	
2018.05.11	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-31.2	-19.1	
2018.06.07	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-	-	

영원무역 (111770) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.16	산업분석	Buy	39,000	김정욱	-21.6	-11.2	
2018.05.31	산업브리프	Buy	39,000	김정욱	-21.6	-11.2	
2018.06.07	산업분석	Buy	39,000	김정욱	-	-	

한세실업 (105630) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.16	산업분석	Buy	33,000	김정욱	-26.8	-10.3	
2018.05.31	산업브리프	Buy	33,000	김정욱	-27.5	-10.3	
2018.06.07	산업분석	Buy	28,000	김정욱	-	-	

