

Overweight
(Maintain)

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 이범근

02) 3787-0335 bk.lee@kiwoom.com

음식료

2Q18 실적 Review



8/14에 발표된 주요 음식료 업체들의 2Q 실적은 대체로 시장 기대치에 부합하지 못했다. 전반적으로 시장의 기대가 높았던 것으로 판단되는 가운데, 일부 품목들은 예상 못했던 원재료 단가 부담도 있었다. 단기적으로는 호실적을 기록한 빙과 업체들의 실적 모멘텀이 부각될 수 있으나, 중장기적으로는 HMR과 중국 소비 관련 업체에 관심을 가져야 할 것이다.

>>> 시장의 기대가 높았던 2분기

8/14에 발표된 주요 음식료 업체들의 2분기 실적을 살펴보면, 영업이익 기준으로 대상/빙그레는 시장 컨센서스를 상회하였고, 오리온/농심/매일유업/오뚜기/하이트진로는 시장 컨센서스를 하회하였다. 이외에 SPC삼립/롯데칠성/롯데푸드는 시장 컨센서스에 부합하는 무난한 실적으로 기록한 것으로 판단된다. 특히, 대상은 소재 부문의 질적 성장으로 인해, 주가가 Level-up 될 것으로 기대된다.

먼저, 중국 소비 관련 업체들은 사드 영향에서 회복되는 기조는 유효하나, 시장의 기대감이 다소 앞섰던 것으로 판단된다(오리온/농심/매일유업). 식자재 유통은 전반적으로 전방산업 악화에 따라 부진한 실적을 기록하였고, 가공식품은 전반적으로 양호한 실적을 보였으나, 쌀 가공품 업체들이 원재료 단가 부담으로 수익성이 하락하는 모습을 보였다(CJ제일제당/오뚜기). 주류와 담배는 각각 수입맥주 MS 확대와 수출 부진으로 고전하는 모습을 보였고, 라면은 MS가 증가하는 오뚜기/삼양식품은 양호하였으나, MS가 하락하는 농심은 부진한 모습을 보였다. 한편, 빙과는 가격 정찰제 정착과 폭염 영향으로 오랜만에 호실적을 시현하였다.

>>> 단기는 빙과, 중장기는 HMR

단기적으로는 날씨 영향으로 빙과/음료 업체들의 실적 모멘텀이 주목 받을 수 있다. 다만, 해당 카테고리의 중장기 성장성은 높은 편이 아니기 때문에, 전반적인 주가 상승 폭은 올해 EPS 개선 수준에 그칠 가능성이 높다.

중장기적인 측면에서는 HMR 업체 주목해야 할 것이다. 추석 시차로 인해, 가공식품 업체들의 실적은 3분기보다 4분기에 모멘텀이 강할 가능성이 높으나, 외식의 가성비 하락과 저녁 있는 삶의 확대로 인해, 중기적으로 HMR 소비 확대가 가팔라질 수 있다. 당사는 HMR 소비 확대 모멘텀과 함께, 글로벌 M&A 기대감이 있는 CJ제일제당, 어가 하락 모멘텀이 강한 동원F&B, 전사 수익성이 턴어라운드 되고 있는 SPC삼립을 Top Picks로 추천한다. 또한, 중국 소비 관련 업체는 신제품 효과가 유효하고, 재고조정 영향이 해소될 수 있기 때문에, Bottom-out 기회를 노려야 할 것으로 판단된다(오리온/삼양식품).

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

주요 기업 2Q18 실적 결과 (1) (단위: 억원)

(단위: 억원)	구분	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	YoY
KT&G	매출액	11,617	12,789	10,479	10,676	11,181	-3.7%
	영업이익	3,865	4,217	2,226	3,114	3,258	-15.7%
	OPM	33.3%	33.0%	21.2%	29.2%	29.1%	-4.1%p
	순이익	2,743	3,079	3,472	2,489	2,689	-2.0%
CJ 제일제당	매출액	39,089	44,107	42,911	43,486	44,537	13.9%
	영업이익	1,644	2,693	1,504	2,103	1,846	12.3%
	OPM	4.2%	6.1%	3.5%	4.8%	4.1%	-0.1%p
	순이익	211	2,564	106	625	7,584	3486.1%
오리온	매출액	3,831	5,221	4,510	5,163	4,238	10.6%
	영업이익	196	787	203	936	396	102.4%
	OPM	5.1%	15.1%	4.5%	18.1%	9.3%	4.2%p
	순이익		591	112	659	283	
CJ 프레시웨이	매출액	6,346	6,620	6,129	6,758	7,286	14.8%
	영업이익	140	149	105	60	138	-1.8%
	OPM	2.2%	2.2%	1.7%	0.9%	1.9%	-0.3%p
	순이익	63	-82	4	10	24	-62.0%
SPC 삼립	매출액	5,241	5,229	5,133	5,163	5,416	3.3%
	영업이익	159	75	177	114	167	5.5%
	OPM	3.0%	1.4%	3.4%	2.2%	3.1%	0.1%p
	순이익	121	54	105	84	118	-1.7%
남양유업	매출액	2,993	3,078	2,886	2,561	2,672	-10.7%
	영업이익	13	10	18	12	15	12.1%
	OPM	0.5%	0.3%	0.6%	0.5%	0.6%	0.1%p
	순이익	33	0	8	3	12	-63.2%
농심	매출액	5,363	5,717	5,449	5,631	5,328	-0.7%
	영업이익	182	313	143	344	65	-64.6%
	OPM	3.4%	5.5%	2.6%	6.1%	1.2%	-2.2%p
	순이익	159	290	160	321	88	-45.1%
대상	매출액	7,241	8,193	7,112	7,400	7,243	0.0%
	영업이익	239	387	52	302	354	47.9%
	OPM	3.3%	4.7%	0.7%	4.1%	4.9%	1.6%p
	순이익	125	245	-86	190	248	98.6%
동원 F&B	매출액	5,888	7,323	5,988	7,049	6,466	9.8%
	영업이익	87	298	37	229	132	51.2%
	OPM	1.5%	4.1%	0.6%	3.2%	2.0%	0.6%p
	순이익	25	209	42	157	63	148.2%
동원산업	매출액	5,872	6,176	6,217	6,052	5,972	1.7%
	영업이익	471	759	667	496	503	6.8%
	OPM	8.0%	12.3%	10.7%	8.2%	8.4%	0.4%p
	순이익	267	629	485	352	360	34.5%
롯데제과	매출액	4,450	4,746	4,048	4,013	4,379	-1.5%
	영업이익	220	332	84	113	200	-8.9%
	OPM	4.9%	7.0%	2.1%	2.8%	4.6%	-0.3%p
	순이익			20	20	126	
롯데칠성	매출액	6,422	6,684	4,422	5,226	5,995	-6.6%
	영업이익	230	365	-114	86	235	2.2%
	OPM	3.6%	5.5%	-2.6%	1.6%	3.9%	0.3%p
	순이익	-296	-1,967	3,526	-19	64	흑전
롯데푸드	매출액	4,762	5,176	3,876	4,308	4,702	-1.2%
	영업이익	196	275	50	159	228	16.6%
	OPM	4.1%	5.3%	1.3%	3.7%	4.9%	0.7%p
	순이익	112	75	656	106	152	34.9%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

주: 1) 롯데푸드는 별도기준, 나머지는 연결기준

2) 오리온은 분할 전 제과부문과 비교하였고, 롯데제과는 분할 전 별도기준과 비교

주요 기업 2Q18 실적 결과 (2) (단위: 억원)

(단위: 억원)	구분	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	YoY
매일유업	매출액	3,253	3,383	3,265	3,210	3,192	-1.9%
	영업이익	185	214	162	164	189	2.2%
	OPM	5.7%	6.3%	5.0%	5.1%	5.9%	0.2%p
	순이익	1,900	160	88	122	183	-90.3%
무학	매출액	658	608	534	511	503	-23.6%
	영업이익	75	63	1	-7	-18	적전
	OPM	11.5%	10.4%	0.2%	-1.4%	-3.7%	-15.1%p
	순이익	162	100	-64	-7	45	-72.2%
빙그레	매출액	2,459	2,684	1,684	1,698	2,420	-1.6%
	영업이익	121	204	-15	28	219	81.1%
	OPM	4.9%	7.6%	-0.9%	1.7%	9.0%	4.1%p
	순이익	24	163	68	38	178	636.2%
삼양식품	매출액	1,016	1,120	1,281	1,259	1,235	21.6%
	영업이익	73	109	120	180	130	78.1%
	OPM	7.2%	9.7%	9.4%	14.3%	10.5%	3.3%p
	순이익	66	85	38	144	113	71.2%
신세계푸드	매출액	3,030	3,211	2,987	3,179	3,103	2.4%
	영업이익	85	93	72	100	69	-19.2%
	OPM	2.8%	2.9%	2.4%	3.1%	2.2%	-0.6%p
	순이익	65	70	36	69	37	-43.2%
오뚜기	매출액	5,134	5,643	5,165	5,773	5,371	4.6%
	영업이익	415	443	302	385	385	-7.2%
	OPM	8.1%	7.9%	5.8%	6.7%	7.2%	-0.9%p
	순이익	357	467	164	303	331	-7.2%
풀무원	매출액	5,605	5,849	5,746	5,452	5,729	2.2%
	영업이익	133	217	142	5	133	-0.0%
	OPM	2.4%	3.7%	2.5%	0.1%	2.3%	-0.1%p
	순이익	154	159	61	-14	96	-86.9%
하이트진로	매출액	4,914	5,283	4,569	4,207	4,932	0.4%
	영업이익	350	566	231	167	268	-23.3%
	OPM	7.1%	10.7%	5.0%	4.0%	5.4%	-1.7%p
	순이익	139	306	-105	26	113	-18.3%
현대그린푸드	매출액	6,175	6,079	6,948	8,317	7,910	28.1%
	영업이익	357	269	-45	387	428	19.8%
	OPM	5.8%	4.4%	-0.6%	4.7%	5.4%	-0.4%p
	순이익	285	266	224	317	337	18.0%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

주: 1) 매일유업은 별도기준, 나머지는 연결기준

>>> 오리온(271560)

투자이견 BUY
 목표주가 160,000원
 (하향)

오리온의 2분기 연결기준 영업이익은 396억원(+95% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 영업이익이 시장 기대치를 하회한 이유는, 1) 중국 신제품(고복칩/혼다칩) 출시에 따른 판촉비가 예상 보다 높았고(점포 입점 비용/프로모션 매대 확보 비용/판촉물비 등), 2) 베트남 법인은 중동 수출 감소와 1분기 춘절 재고 영향으로 이익이 전년동기 대비 감소하였기 때문이다. 한국 법인은 신제품 호조로 예상대로 1분기 유사한 이익을 보였고, 러시아는 달러 구조조정에 따른 부정적 영향이 1분기 대비 완화된 모습을 보였다.

중국 실적 부진에 따라 전사 실적 추정치와 목표주가를 하향 조정하였으나(2019E EPS에 Target PER 26배 적용), 해당 우려는 대체로 주가에 반영된 것으로 판단된다(밸류에이션이 선행적으로 하락). 동사는 중국에서 고복칩/혼다칩의 매대를 지속 확대하고, 견과류/엑상 감자칩/미니 케익/오감자 3종 등의 신제품을 하반기에 출시할 예정이어서, 신제품 효과에 대한 기대는 여전히 유효한 것으로 판단된다. 2분기 신제품 출시 관련 비용도 대부분 고정비이기 때문에, 성수기인 3분기에는 부담이 완화될 것으로 판단된다. 베트남 법인은 춘절 재고 조정 영향으로, 2분기 실적이 다소 부진하였으나, 제과 시장 성장률이 양호하기 때문에 3분기부터는 정상적인 이익 증가가 가능할 전망이다.

주요 지역별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
한국	- 고복칩, 태양의 썬, 생크림파이, 마이구미 복숭아 호줄 내수제과 매출 +4.7% YoY(사업회사 분할 후 동일기준) - 전년도 브랜드 로열티 등 하이베이스 영향으로 OP는 +0.5 억원 YoY 로 소폭 증가
중국	- 고복칩, 혼다칩 등 신제품 스낵 판매 호조로 RMB 매출 +43% YoY 성장(사업회사 분할 후 동일기준) - 매대 입점비 39 억, 프로모션 매대 확보 비용 51 억, 기타 판촉물비 31 억 등 일회성 판촉 비용으로 OPM 5.6% 기록 - 고복칩, 혼다칩 북경 라인 가동으로 7 월 판매 호조. 7 월 매출 추세를 보면 사드 이전의 80% 수준 회복
베트남	- 현지통화 기준 파이 +14%, 비스켓 +46%, 스낵 -9.1%(사업회사 분할 후 동일기준) - 이란 등 중동 관세율 상승으로 수출 감소(-42 억원 YoY) - 춘절 이후 생산량 하락에 따른 고정비 부담, 반기 인센티브 지급으로 인건비 증가로 수익성 하락 (1 분기와 3 분기에 인식했던 인센티브를 매 분기에 월할해서 인식하기 시작)
러시아	- 달러 구조조정으로 인해, 현지 통화 기준 매출 -12% YoY 역성장 (전분기 -36% 대비 개선), OP -19 억원 YoY 감소

자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 사업회사 분할 후 동일기준 실적 비교

연결기준	2Q18	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	1H18	1H17	YoY
매출액(십억원)	423.8	359.6	17.9%	516.3	-17.9%	940.0	813.5	15.6%
한국	175.5	170.9	2.7%	177.6	-1.2%	353.1	339.1	4.1%
중국	191.5	129.2	48.2%	266.3	-28.1%	457.7	341.6	34.0%
베트남	46.3	48.7	-4.9%	67.4	-31.3%	113.7	110.0	3.4%
러시아	14.9	18.8	-20.7%	10.8	38.0%	25.7	36.5	-29.6%
연결조정	-4.4	-8.0	N/A	-5.8	N/A	-10.2	-13.7	N/A
영업이익(십억원)	39.6	20.3	95.1%	93.6	-57.7%	133.2	60.4	120.5%
한국	23.2	23.1	0.4%	24.0	-3.3%	47.2	41.6	13.5%
중국	10.7	-14.1	N/A	48.9	-78.1%	59.6	-19.0	N/A
베트남	3.9	6.6	-40.9%	17.1	-77.2%	21.0	18.6	12.9%
러시아	2.1	4.0	-47.5%	0.4	425.0%	2.6	8.1	-67.9%
연결조정	-0.3	0.7	N/A	3.2	N/A	2.8	11.1	-74.8%
OPM(%)	9.3%	5.6%	3.7%p	18.1%	-8.8%p	14.2%	7.4%	6.7%p
한국	13.2%	13.5%	-0.3%p	13.5%	-0.3%p	13.4%	12.3%	1.1%p
중국	5.6%	-10.9%	16.5%p	18.4%	-12.8%p	13.0%	-5.6%	18.6%p
베트남	8.4%	13.6%	-5.1%p	25.4%	-16.9%p	18.5%	16.9%	1.6%p
러시아	14.1%	21.3%	-7.2%p	3.7%	10.4%p	10.1%	22.2%	-12.1%p

자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	487.7	383.1	522.1	451.0	516.3	423.8	489.6	496.4	1,854.5	1,926.0	2,052.2
(YoY)	-21.9%	-22.6%	-8.3%	-25.1%	5.8%	10.6%	-6.2%	10.1%	-19.1%	3.9%	6.5%
한국(오리온 별도)	173.3	173.7	169.3	175.3	177.6	175.5	174.6	180.8	691.5	708.5	722.4
(YoY)	-0.3%	4.2%	5.6%	-1.9%	2.5%	1.0%	3.1%	3.2%	1.8%	2.5%	2.0%
중국(Pan Orion)	234.9	141.5	288.7	198.1	266.3	191.5	252.5	236.0	863.2	946.1	1,016.3
(YoY)	-37.9%	-48.0%	-17.1%	-43.0%	13.4%	35.3%	-12.6%	19.1%	-35.9%	9.6%	7.4%
베트남(OFV)	61.8	49.0	50.4	61.2	67.4	46.3	51.4	63.9	222.4	229.0	262.4
(YoY)	5.1%	15.6%	10.8%	5.8%	9.0%	-5.5%	2.2%	4.4%	8.7%	3.0%	14.6%
러시아(OIE)	17.7	18.9	19.8	20.9	10.8	14.9	17.1	20.2	77.4	63.1	71.8
(YoY)	29.6%	35.3%	28.0%	15.5%	-38.8%	-21.2%	-13.5%	-3.2%	26.4%	-18.4%	13.7%
연결조정	0.0	0.0	-6.0	-4.5	-5.9	-4.4	-6.0	-4.5	0.0	-20.8	-20.8
영업이익	29.7	19.6	78.7	20.3	93.6	39.6	79.7	66.0	151.3	278.9	328.6
(YoY)	-71.6%	-31.0%	-13.2%	-76.9%	215.3%	102.4%	1.3%	225.1%	-51.4%	84.3%	17.8%
(OPM)	6.1%	5.1%	15.1%	4.5%	18.1%	9.3%	16.3%	13.3%	8.2%	14.5%	16.0%
한국(오리온 별도)	18.4	23.1	19.4	20.6	24.0	23.2	25.5	24.8	81.6	97.5	101.2
(OPM)	10.6%	13.3%	11.5%	11.8%	13.5%	13.2%	14.6%	13.7%	11.8%	13.8%	14.0%
중국(Pan Orion)	-4.9	-14.1	46.8	-8.5	48.9	10.7	40.2	30.8	19.2	130.6	160.4
(OPM)	-2.1%	-10.0%	16.2%	-4.3%	18.4%	5.6%	15.9%	13.0%	2.2%	13.8%	15.8%
베트남(OFV)	12.0	6.6	9.1	8.6	17.1	3.9	11.7	10.0	36.3	42.6	53.7
(OPM)	19.5%	13.4%	18.1%	14.0%	25.4%	8.4%	22.6%	15.6%	16.3%	18.6%	20.4%
러시아(OIE)	4.1	4.0	4.0	2.1	0.4	2.1	3.0	2.9	14.2	8.4	13.5
(OPM)	23.2%	21.2%	20.3%	9.9%	4.0%	14.3%	17.3%	14.1%	18.4%	13.3%	18.8%
연결조정	0.0	0.0	-0.6	-2.4	3.2	-0.3	-0.6	-2.4	0.0	-0.2	-0.2
세전이익			79.6	17.7	87.5	35.9	77.5	63.8		264.7	320.0
당기순이익			60.7	10.7	67.5	27.6	58.8	48.4		202.3	242.6
지배주주순이익			59.1	11.2	65.9	27.4	58.8	48.4		200.5	242.6
(YoY)							-0.6%	330.6%			21.0%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국(Pan Orion)	-32.3%	-43.9%	-17.2%	-42.2%	13.0%	30.8%	-10.4%	20.7%	-33.2%	10.0%	8.6%
베트남 내수(OFV 내수)	12.4%	33.1%	20.3%	14.7%	22.2%	8.5%	10.9%	10.9%	18.7%	13.5%	13.0%
러시아(OIE)	6.7%	21.6%	15.6%	11.1%	-36.2%	-11.9%	-5.0%	5.0%	13.5%	-10.9%	15.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주: 1) 1Q17~2Q17은 분할전 오리온의 제과부문 실적임

오리온 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	-	11,172	19,260	20,522	21,607
매출원가	-	5,935	10,660	11,127	11,528
매출총이익	-	5,237	8,600	9,395	10,079
판매비및일반관리비	-	4,163	5,812	6,110	6,512
영업이익(보고)	-	1,074	2,789	3,286	3,567
영업이익(핵심)	-	1,074	2,789	3,286	3,567
영업외손익	-	-24	-141	-86	-83
이자수익	-	44	68	72	76
배당금수익	-	0	0	0	0
외환이익	-	65	0	0	0
이자비용	-	116	170	137	137
외환손실	-	41	0	0	0
관계기업지분법손익	-	-3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-	42	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-	-6	0	0	0
기타	-	-9	-39	-21	-22
법인세차감전이익	-	1,051	2,647	3,200	3,484
법인세비용	-	284	624	774	843
유효법인세율 (%)	-	27.0%	23.6%	24.2%	24.2%
당기순이익	-	767	2,023	2,426	2,641
지배주주지분순이익(억원)	-	756	2,005	2,426	2,641
EBITDA	-	1,732	3,903	4,430	4,748
현금순이익(Cash Earnings)	-	1,425	3,137	3,570	3,822
수정당기순이익	-	740	2,023	2,426	2,641
증감율(% YoY)	-	-	-	-	-
매출액	-	N/A	72.4	6.5	5.3
영업이익(보고)	-	N/A	159.6	17.8	8.6
영업이익(핵심)	-	N/A	159.6	17.8	8.6
EBITDA	-	N/A	125.3	13.5	7.2
지배주주지분 당기순이익	-	N/A	165.2	21.0	8.9
EPS	-	N/A	165.2	21.0	8.9
수정순이익	-	N/A	173.2	19.9	8.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	-	4,575	5,280	6,069	8,043
현금및현금성자산	-	1,016	1,706	2,262	4,034
유동금융자산	-	509	520	554	583
매출채권및유동채권	-	1,457	1,482	1,579	1,662
재고자산	-	1,507	1,541	1,642	1,729
기타유동비금융자산	-	85	31	33	35
비유동자산	-	18,005	18,503	19,070	19,680
장기매출채권및기타비유동채권	-	467	482	513	540
투자자산	-	242	239	239	239
유형자산	-	16,728	17,240	17,800	18,407
무형자산	-	524	497	473	448
기타비유동자산	-	45	45	45	45
자산총계	-	22,580	23,783	25,139	27,722
유동부채	-	5,230	4,594	3,716	3,859
매입채무및기타유동채무	-	2,316	2,408	2,565	2,701
단기차입금	-	1,044	1,044	0	0
유동성장기차입금	-	1,659	989	989	989
기타유동부채	-	210	154	162	169
비유동부채	-	3,901	3,953	4,000	4,036
장기매입채무및비유동채무	-	1	0	0	0
사채및장기차입금	-	3,294	3,294	3,294	3,294
기타비유동부채	-	606	659	705	742
부채총계	-	9,131	8,548	7,716	7,895
자본금	-	198	198	198	198
주식발행초과금	-	5,981	5,981	5,981	5,981
이익잉여금	-	762	2,536	4,730	7,139
기타자본	-	6,141	6,141	6,141	6,141
지배주주지분자본총계	-	13,082	14,856	17,050	19,459
비지배주주지분자본총계	-	367	379	373	368
자본총계	-	13,449	15,235	17,423	19,827
순차입금	-	4,472	3,101	1,467	-334
총차입금	-	5,997	5,327	4,283	4,283

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-	1,932	3,153	3,505	3,766
당기순이익	-	767	2,023	2,426	2,641
감가상각비	-	642	1,087	1,121	1,157
무형자산상각비	-	16	27	24	25
외환손익	-	-29	0	0	0
자산처분손익	-	89	0	0	0
지분법손익	-	3	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-	281	16	-66	-56
기타	-	163	0	0	0
투자활동현금흐름	-	-170	-1,608	-1,714	-1,793
투자자산의 처분	-	549	-8	-34	-29
유형자산의 처분	-	148	0	0	0
유형자산의 취득	-	-898	-1,600	-1,680	-1,764
무형자산의 처분	-	-11	0	0	0
기타	-	41	0	0	0
재무활동현금흐름	-	-1,553	-854	-1,235	-200
단기차입금의 증가	-	-2,541	0	-1,044	0
장기차입금의 증가	-	997	-670	0	0
자본의 증가	-	0	0	0	0
배당금지급	-	0	-237	-237	-237
기타	-	-9	53	46	37
현금및현금성자산의순증가	-	183	690	555	1,772
기초현금및현금성자산	-	833	1,016	1,706	2,262
기말현금및현금성자산	-	1,016	1,706	2,262	4,034
Gross Cash Flow	-	1,651	3,137	3,570	3,822
Op Free Cash Flow	-	815	1,661	1,890	2,065

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)	-	-	-	-	-
EPS	-	1,912	5,071	6,135	6,680
BPS	-	33,092	37,579	43,129	49,222
주당EBITDA	-	4,382	9,871	11,207	12,011
CFPS	-	3,604	7,936	9,031	9,669
DPS	-	600	600	600	600
주가배수(배)	-	-	-	-	-
PER	-	54.7	23.3	19.2	17.7
PBR	-	3.2	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	-	26.8	12.9	10.9	9.8
PCFR	-	29.0	14.9	13.1	12.2
수익성(%)	-	-	-	-	-
영업이익률(보고)	-	9.6	14.5	16.0	16.5
영업이익률(핵심)	-	9.6	14.5	16.0	16.5
EBITDA margin	-	15.5	20.3	21.6	22.0
순이익률	-	6.9	10.5	11.8	12.2
자기자본이익률(ROE)	-	5.7	14.1	14.9	14.2
투자자본이익률(ROIC)	-	4.4	11.7	13.3	13.9
안정성(%)	-	-	-	-	-
부채비율	-	67.9	56.1	44.3	39.8
순차입금비용	-	33.3	20.4	8.4	-1.7
이자보상배율(배)	-	9.3	16.4	24.0	26.0
활동성(배)	-	-	-	-	-
매출채권회전율	-	7.7	13.1	13.4	13.3
재고자산회전율	-	7.4	12.6	12.9	12.8
매입채무회전율	-	4.8	8.2	8.3	8.2

>>> 대상(001680)

투자 의견 BUY

목표주가 37,000원

(상향)

대상의 2분기 연결기준 영업이익은 354억원(+48% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 영업이익이 전년동기 대비 증가한 이유는 1) 장류 경쟁강도 완화로 판촉비가 축소되면서 본사 식품 부문의 이익이 개선되었고, 2) 전분당/라이신/기타 바이오 품목의 판매량 호조로 본사 소재 부문의 이익이 Level-up 되었으며, 3) 인도네시아 전분당 공장의 가동률 개선으로 PT미원 인도네시아의 영업이익이 개선되었기 때문이다(+27억원 YoY).

라이신을 중심으로 소재 매출이 예상 보다 고성장 하면서, 본사 소재 부문의 분기 OP 레벨이 200억대로 상향된 점이 긍정적이다. 또한, 장류 경쟁강도가 완화된면서 본사 판매비율이 내려가고 있고, PT미원 인도네시아의 수익성 개선도 예상 보다 빠른 편이다. 이에 따라, 전사 실적 추정치를 상향 조정하고, 목표주가를 3.7만원으로 상향한다(2019E EPS에 Target PER 13.5배 적용).

대상 연결기준 실적 비교 - IFRS 1115호 적용전 기준

연결기준 (십억원, %)	2Q18	2Q17	YoY
매출액	746.5	724.1	3.1%
영업이익	35.6	23.9	48.9%
OPM	4.8%	3.3%	1.5%p

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

대상 별도기준 실적 비교 - IFRS 1115호 적용전 기준

별도기준 (십억원, %)	2Q18	2Q17	YoY
매출액	551.9	523.0	5.5%
영업이익	34.4	24.7	39.6%
OPM	6.2%	4.7%	1.5%p

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	714.2	724.1	819.3	711.2	740.0	724.3	811.5	711.3	2,968.8	2,987.1	3,083.9
(YoY)	4.4%	1.9%	9.1%	0.3%	3.6%	0.0%	-0.9%	0.0%	4.0%	0.6%	3.2%
별도기준	531.0	532.0	609.1	518.0	562.6	541.8	624.2	524.0	2,190.1	2,252.7	2,326.3
(YoY)	19.0%	16.5%	22.7%	14.2%	6.0%	1.8%	2.5%	1.2%	18.2%	2.9%	3.3%
식품	365.4	360.4	437.5	336.7	379.8	346.4	434.2	334.8	1,500.0	1,495.2	1,542.3
(YoY)	24.8%	27.6%	33.9%	18.6%	3.9%	-3.9%	-0.7%	-0.6%	26.5%	-0.3%	3.1%
소재	165.6	171.6	171.7	181.3	182.8	195.4	190.0	189.2	690.1	757.5	784.0
(YoY)	7.9%	-1.6%	1.2%	6.9%	10.4%	13.9%	10.7%	4.4%	3.4%	9.8%	3.5%
대상베스트코	131.5	145.4	156.4	138.3	120.7	129.8	131.8	130.8	571.5	513.2	513.2
(YoY)	15.3%	13.0%	29.0%	11.4%	-8.2%	-10.7%	-15.7%	-5.4%	17.1%	-10.2%	0.0%
PT 미원 인도네시아	35.9	36.9	43.9	43.0	46.8	47.5	49.0	50.0	159.7	193.3	216.0
(YoY)	9.9%	14.8%	45.3%	41.4%	30.5%	28.7%	11.6%	16.3%	27.3%	21.1%	11.7%
미원 베트남	19.9	19.8	19.6	20.5	21.0	22.2	22.5	22.5	79.7	88.3	91.7
(YoY)	-10.7%	-4.5%	15.7%	7.6%	5.9%	12.0%	15.3%	10.0%	1.0%	10.8%	3.8%
기타 및 연결조정	-4.0	-10.0	-9.6	-8.6	-11.2	-17.1	-16.1	-16.1	-32.3	-60.5	-63.4
매출총이익	190.8	195.2	221.5	186.7	192.4	190.6	215.1	183.0	794.3	781.1	816.3
(GPM)	26.7%	27.0%	27.0%	26.3%	26.0%	26.3%	26.5%	25.7%	26.8%	26.1%	26.5%
판매비	161.9	171.3	182.8	181.6	162.2	155.3	170.4	167.8	697.6	655.7	677.4
(판매비율)	22.7%	23.7%	22.3%	25.5%	21.9%	21.4%	21.0%	23.6%	23.5%	21.9%	22.0%
영업이익	28.9	23.9	38.7	5.2	30.2	35.4	44.7	15.2	96.7	125.5	138.9
(YoY)	-10.7%	-27.6%	6.1%	-43.3%	4.5%	47.9%	15.4%	193.4%	-12.9%	29.7%	10.7%
(OPM)	4.0%	3.3%	4.7%	0.7%	4.1%	4.9%	5.5%	2.1%	3.3%	4.2%	4.5%
별도기준	27.1	24.7	38.9	12.6	29.8	34.2	43.1	18.4	103.1	125.5	129.0
(OPM)	5.1%	4.6%	6.4%	2.4%	5.3%	6.3%	6.9%	3.5%	4.7%	5.6%	5.5%
식품	15.0	8.7	26.0	-7.0	12.8	11.9	23.0	-1.5	42.6	46.2	48.8
(OPM)	4.1%	2.4%	5.9%	-2.1%	3.4%	3.4%	5.3%	-0.5%	2.8%	3.1%	3.2%
소재	12.1	15.9	12.9	19.6	17.0	22.3	20.1	20.0	60.5	79.3	80.2
(OPM)	7.3%	9.3%	7.5%	10.8%	9.3%	11.4%	10.6%	10.6%	8.8%	10.5%	10.2%
세전이익	30.3	17.8	32.5	2.9	26.5	54.6	39.2	9.6	83.5	130.0	125.6
당기순이익	23.5	12.1	24.4	-8.3	19.0	40.6	29.7	7.3	51.8	96.6	95.2
지배주주순이익	24.3	12.5	24.5	-8.6	19.0	40.7	30.3	7.9	52.7	97.9	97.6
(YoY)	8.9%	-37.6%	-17.6%	적지	-21.9%	225.3%	23.9%	흑전	-18.4%	85.7%	-0.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

대상 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	28,550	29,688	29,871	30,839	31,707
매출원가	20,793	21,745	22,060	22,676	23,242
매출총이익	7,757	7,943	7,811	8,163	8,465
판매비및일반관리비	6,646	6,976	6,557	6,774	6,981
영업이익(보고)	1,111	967	1,255	1,389	1,484
영업이익(핵심)	1,111	967	1,255	1,389	1,484
영업외손익	-292	-132	45	-132	-116
이자수익	93	74	42	43	44
배당금수익	2	4	4	4	4
외환이익	225	282	226	214	204
이자비용	292	293	231	223	212
외환손실	265	290	266	252	240
관계기업지분법손익	69	29	20	20	20
투자및기타자산처분손익	-5	-3	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-35	-2	0	0	0
기타	-83	67	251	62	63
법인세차감전이익	819	835	1,300	1,256	1,368
법인세비용	218	318	334	304	331
유효법인세율 (%)	26.6%	38.0%	25.7%	24.2%	24.2%
당기순이익	601	518	966	952	1,037
지배주주지분순이익(억원)	646	527	979	976	1,061
EBITDA	1,875	1,766	2,121	2,271	2,385
현금순이익(Cash Earnings)	1,365	1,316	1,832	1,835	1,937
수정당기순이익	630	521	966	952	1,037
증감율(% YoY)					
매출액	8.3	4.0	0.6	3.2	2.8
영업이익(보고)	1.1	-12.9	29.7	10.7	6.8
영업이익(핵심)	1.1	-12.9	29.7	10.7	6.8
EBITDA	5.6	-5.8	20.1	7.1	5.0
지배주주지분 당기순이익	10.9	-18.4	85.7	-0.3	8.6
EPS	10.9	-18.4	85.7	-0.3	8.6
수정순이익	19.8	-17.4	85.6	-1.4	8.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	548	1,662	1,799	1,719	1,835
당기순이익	601	518	966	952	1,037
감가상각비	712	744	814	831	849
무형자산상각비	52	54	52	52	52
외환손익	67	111	40	38	36
자산처분손익	22	7	0	0	0
지분법손익	-28	-29	-20	-20	-20
영업활동자산부채 증감	-988	-55	-9	-92	-79
기타	109	312	-44	-42	-40
투자활동현금흐름	-2,203	-677	-1,014	-1,105	-1,128
투자자산의 처분	-1,034	746	-14	-75	-67
유형자산의 처분	34	2	0	0	0
유형자산의 취득	-1,172	-1,390	-1,000	-1,030	-1,061
무형자산의 처분	-29	-35	0	0	0
기타	-2	0	0	0	0
재무활동현금흐름	967	-1,094	-360	-406	-502
단기차입금의 증가	-1,655	-1,563	500	-1,700	-400
장기차입금의 증가	2,760	614	-748	1,400	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-144	-144	-180	-180	-180
기타	6	0	68	74	78
현금및현금성자산의순증가	-695	-363	425	207	204
기초현금및현금성자산	2,537	1,842	1,479	1,903	2,111
기말현금및현금성자산	1,842	1,479	1,903	2,111	2,315
Gross Cash Flow	1,536	1,717	1,808	1,811	1,913
Op Free Cash Flow	-610	-82	789	813	886

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,865	9,985	10,462	10,947	11,400
현금및현금성자산	1,842	1,479	1,903	2,111	2,315
유동금융자산	2,692	1,969	1,981	2,045	2,103
매출채권및유동채권	3,392	3,261	3,281	3,387	3,483
재고자산	2,939	3,179	3,198	3,302	3,395
기타유동비금융자산	0	98	98	101	104
비유동자산	12,220	12,539	12,702	12,898	13,104
장기매출채권및기타비유동채권	478	428	431	445	457
투자자산	1,419	1,427	1,453	1,488	1,521
유형자산	8,541	8,943	9,129	9,328	9,540
무형자산	1,395	1,374	1,322	1,270	1,218
기타비유동자산	388	367	367	367	367
자산총계	23,085	22,524	23,164	23,845	24,504
유동부채	7,147	6,882	6,668	6,501	6,224
매입채무및기타유동채무	3,192	3,513	3,535	3,649	3,752
단기차입금	3,090	2,040	2,540	840	440
유동성장기차입금	633	1,115	367	1,767	1,767
기타유동부채	233	214	226	244	265
비유동부채	7,264	6,798	6,866	6,941	7,021
장기매입채무및기타유동채무	95	58	58	60	62
사채및장기차입금	5,854	5,356	5,356	5,356	5,356
기타비유동부채	1,316	1,385	1,452	1,526	1,604
부채총계	14,412	13,680	13,534	13,442	13,245
자본금	360	360	360	360	360
주식발행초과금	735	735	735	735	735
이익잉여금	5,556	5,966	6,768	7,566	8,448
기타자본	1,831	1,648	1,648	1,648	1,648
지배주주지분자본총계	8,482	8,710	9,511	10,310	11,192
비지배주주지분자본총계	191	135	119	93	67
자본총계	8,673	8,844	9,630	10,402	11,259
순차입금	5,043	5,063	4,378	3,807	3,145
총차입금	9,576	8,511	8,263	7,963	7,563

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,794	1,464	2,718	2,711	2,945
BPS	23,549	24,181	26,407	28,624	31,072
주당EBITDA	5,206	4,902	5,887	6,306	6,621
CFPS	3,790	3,654	5,086	5,094	5,379
DPS	400	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	14.7	18.8	9.0	9.0	8.3
PBR	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.3	8.3	6.1	5.4	4.9
PCFR	7.0	7.5	4.8	4.8	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.9	3.3	4.2	4.5	4.7
영업이익률(핵심)	3.9	3.3	4.2	4.5	4.7
EBITDA margin	6.6	5.9	7.1	7.4	7.5
순이익률	2.1	1.7	3.2	3.1	3.3
자기자본이익률(ROE)	7.1	5.9	10.5	9.5	9.6
투자자본이익률(ROIC)	7.2	4.9	7.5	8.3	8.7
안정성(%)					
부채비율	166.2	154.7	140.5	129.2	117.6
순차입금비율	58.1	57.2	45.5	36.6	27.9
이자보상배율(배)	3.8	3.3	5.4	6.2	7.0
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	8.9	9.1	9.2	9.2
재고자산회전율	9.9	9.7	9.4	9.5	9.5
매입채무회전율	9.2	8.9	8.5	8.6	8.6

>>> 롯데푸드(002270)

투자 의견 BUY

목표주가 1,050,000원

롯데푸드의 2분기 별도기준 영업이익은 228억원(+17% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 영업이익이 전년 동기 대비 증가한 이유는, 1) 날씨 영향과 신제품 효과로 인한 빙과 판매량 호조(매출 +10% YoY), 2) 중국 분유 수출 회복(60~70억) 및 내수분유 Mix 개선, 3) 델리카 판매량 성장(+high single)에 따른 평택공장 가동률 개선, 4) 고수익성 HMR 제품 비중 확대에 따른 육가공 부문의 Mix 개선에 기인한다.

3분기에도 폭염 및 신제품 효과와 가격 정찰제 정착으로 빙과 부문의 호조세가 지속될 전망이다. 델리카 사업부의 성장률이 다소 둔화된 점은 아쉬우나, HMR 매출 확대로 육가공 부문의 Product Mix가 개선되고 있는 점은 긍정적으로 판단된다. 따라서, 상반기의 전사 수익성 개선 흐름이 하반기에도 이어질 것으로 기대된다.

롯데푸드 별도기준 실적 비교 - IFRS 1115호 적용전 기준

별도기준(십억원, %)	2Q18	2Q17	YoY
매출액	482.7	476.2	1.4%
매출원가	387.7	382.7	1.3%
매출총이익	95.0	93.5	1.7%
판매비	72.0	74.0	-2.8%
영업이익	22.9	19.6	16.6%
GPM	19.7%	19.6%	0.1%p
판매비율	14.9%	15.5%	-0.6%p
OPM	4.7%	4.1%	0.6%p

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

롯데푸드 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	437.2	476.2	517.6	387.6	430.8	470.2	512.2	442.2	1,818.6	1,855.5	1,931.8
(YoY)	3.4%	5.3%	7.9%	-4.9%	-1.5%	-1.2%	-1.0%	14.1%	3.2%	2.0%	4.1%
유지식품	196.5	207.4	218.8	195.6	205.1	209.9	222.6	218.6	819.0	856.2	905.9
(YoY)	5.5%	6.4%	11.8%	1.9%	4.4%	1.2%	1.8%	11.7%	6.5%	4.5%	5.8%
빙과 등	98.5	131.3	144.4	74.9	91.5	128.6	142.3	92.3	449.0	454.6	464.9
(YoY)	0.4%	1.3%	1.8%	-16.1%	-7.1%	-2.1%	-1.5%	23.2%	-2.1%	1.2%	2.3%
육가공 등	142.2	137.4	154.5	117.1	134.3	131.7	147.4	131.4	551.3	544.7	561.1
(YoY)	2.7%	7.6%	8.8%	-7.4%	-5.6%	-4.2%	-4.6%	12.2%	3.1%	-1.2%	3.0%
매출총이익	80.1	93.5	109.0	43.3	71.6	84.4	101.2	73.8	325.9	331.0	354.0
(GPM)	18.3%	19.6%	21.1%	11.2%	16.6%	18.0%	19.8%	16.7%	17.9%	17.8%	18.3%
판매비	66.0	73.9	81.5	38.2	55.6	61.6	70.5	65.6	259.7	253.3	264.9
(판매비율)	15.1%	15.5%	15.7%	9.9%	12.9%	13.1%	13.8%	14.8%	14.3%	13.7%	13.7%
영업이익	14.1	19.6	27.5	5.0	15.9	22.8	30.7	8.2	66.2	77.7	89.1
(YoY)	-28.4%	-19.0%	-18.0%	108.3%	12.8%	16.6%	11.7%	62.3%	-17.0%	17.3%	14.8%
(OPM)	3.2%	4.1%	5.3%	1.3%	3.7%	4.9%	6.0%	1.9%	3.6%	4.2%	4.6%
유지식품	6.7	9.1	11.6	8.3	9.6	9.5	12.4	10.2	35.7	41.8	48.6
(OPM)	3.4%	4.4%	5.3%	4.2%	4.7%	4.5%	5.6%	4.7%	4.4%	4.9%	5.4%
빙과 등	4.0	11.1	13.1	-1.1	3.6	13.0	15.3	-0.9	27.1	31.0	34.4
(OPM)	4.1%	8.4%	9.1%	-1.5%	4.0%	10.1%	10.8%	-1.0%	6.0%	6.8%	7.4%
육가공 등	3.3	-0.5	2.7	-2.1	2.7	0.3	3.0	-1.1	3.4	4.9	6.1
(OPM)	2.3%	-0.4%	1.8%	-1.8%	2.0%	0.3%	2.0%	-0.9%	0.6%	0.9%	1.1%
세전이익	15.3	14.8	14.9	66.4	14.0	20.0	30.5	8.0	111.4	72.5	84.0
당기순이익	10.7	11.2	7.5	65.6	10.6	15.2	23.1	6.1	95.1	55.0	63.7
(YoY)	-30.1%	-28.0%	-66.9%	1388.3%	-0.8%	34.9%	206.8%	-90.7%	63.4%	-42.1%	15.8%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데푸드 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,624	18,186	18,555	19,318	20,116
매출원가	14,024	14,926	15,246	15,778	16,374
매출총이익	3,600	3,259	3,310	3,540	3,742
판매비및일반관리비	2,802	2,597	2,533	2,649	2,768
영업이익(보고)	798	662	777	891	973
영업이익(핵심)	798	662	777	891	973
영업외손익	-40	452	-51	-51	-51
이자수익	11	11	5	6	6
배당금수익	27	23	24	25	26
외환이익	34	47	30	30	30
이자비용	23	39	60	60	60
외환손실	10	7	21	21	21
관계기업지분법손익	-21	-173	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-9	-25	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-22	-188	0	0	0
기타	-27	803	-30	-31	-32
법인세차감전이익	759	1,114	725	840	922
법인세비용	177	164	175	203	223
유효법인세율 (%)	23.3%	14.7%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	582	951	550	637	699
지분법적용순이익(억원)	582	951	550	637	699
EBITDA	1,290	1,139	1,259	1,378	1,462
현금순이익(Cash Earnings)	1,074	1,427	1,033	1,124	1,188
수정당기순이익	605	1,133	550	637	699
증감율(% YoY)					
매출액	3.3	3.2	2.0	4.1	4.1
영업이익(보고)	15.3	-17.0	17.3	14.8	9.2
영업이익(핵심)	15.3	-17.0	17.3	14.8	9.2
EBITDA	10.2	-11.7	10.5	9.5	6.1
지배주주지분 당기순이익	15.7	63.4	-42.1	15.8	9.7
EPS	15.7	70.0	-32.7	15.8	9.7
수정순이익	27.3	87.1	-51.4	15.8	9.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	898	908	992	1,016	1,075
당기순이익	582	951	550	637	699
감가상각비	449	433	441	445	446
무형자산상각비	43	43	42	42	42
외환손익	-23	-39	-9	-9	-9
자산처분손익	9	33	0	0	0
지분법손익	21	41	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-330	-122	-17	-84	-88
기타	148	-432	-15	-15	-16
투자활동현금흐름	-1,277	-558	-1,101	-820	-845
투자자산의 처분	-286	-240	-101	-20	-21
유형자산의 처분	10	6	0	0	0
유형자산의 취득	-1,035	-851	-1,000	-800	-824
무형자산의 처분	-2	-16	0	0	0
기타	36	541	0	0	0
재무활동현금흐름	-397	269	-204	-231	-231
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-309	1,786	38	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-65	-82	-249	-249	-249
기타	-23	-1,435	7	18	18
현금및현금성자산의순증가	-776	618	-312	-36	-1
기초현금및현금성자산	1,143	367	984	672	636
기말현금및현금성자산	367	984	672	636	636
Gross Cash Flow	1,228	1,030	1,009	1,100	1,162
Op Free Cash Flow	-263	54	54	279	315

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,633	5,152	4,986	5,128	5,313
현금및현금성자산	367	984	672	636	636
유동금융자산	119	105	111	116	121
매출채권및유동채권	2,470	2,275	2,379	2,477	2,579
재고자산	1,678	1,788	1,824	1,899	1,977
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,728	7,066	7,607	7,961	8,340
장기매출채권및기타비유동채권	76	141	46	48	50
투자자산	2,476	1,047	1,164	1,204	1,245
유형자산	5,651	5,374	5,934	6,289	6,666
무형자산	526	504	462	420	378
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,362	12,218	12,593	13,089	13,652
유동부채	2,826	3,301	3,361	3,437	3,517
매입채무및기타유동채무	1,832	1,732	1,767	1,840	1,916
단기차입금	350	1,140	1,140	1,140	1,140
유동성장기차입금	500	321	359	359	359
기타유동부채	144	108	94	98	102
비유동부채	1,109	2,262	2,277	2,309	2,342
장기매입채무및기타유동채무	82	346	353	367	383
사채및장기차입금	362	1,497	1,497	1,497	1,497
기타비유동부채	665	419	427	444	463
부채총계	3,935	5,563	5,637	5,746	5,859
자본금	68	57	57	57	57
주식발행초과금	725	599	599	599	599
이익잉여금	7,971	8,831	9,132	9,520	9,970
기타자본	661	-2,832	-2,832	-2,832	-2,832
자본총계	9,426	6,654	6,956	7,343	7,793
자본법적용자본총계	9,426	6,654	6,956	7,343	7,793
순차입금	726	1,869	2,213	2,244	2,240
총차입금	1,212	2,958	2,996	2,996	2,996

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	42,479	72,204	48,608	56,267	61,752
BPS	688,335	587,907	614,516	648,783	688,536
주당EBITDA	94,223	86,502	111,232	121,775	129,169
CFPS	78,408	108,406	91,227	99,281	104,923
DPS	6,000	22,000	22,000	22,000	22,000
주가배수(배)					
PER	15.0	7.7	17.7	15.3	13.9
PBR	0.9	0.9	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.1	9.5	8.7	8.2
PCFR	8.1	5.1	9.4	8.7	8.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	3.6	4.2	4.6	4.8
영업이익률(핵심)	4.5	3.6	4.2	4.6	4.8
EBITDA margin	7.3	6.3	6.8	7.1	7.3
순이익률	3.3	5.2	3.0	3.3	3.5
자기자본이익률(ROE)	6.3	11.82	8.1	8.9	9.2
투자자본이익률(ROIC)	8.0	7.3	7.5	8.2	8.5
안정성(%)					
부채비율	41.7	83.6	81.1	78.2	75.2
순차입금비율	7.7	28.1	31.8	30.6	28.7
이자보상배율(배)	35.4	17.0	13.0	14.9	16.2
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.7	8.0	8.0	8.0
재고자산회전율	10.8	10.5	10.3	10.4	10.4
매입채무회전율	10.5	10.2	10.6	10.7	10.7

>>> 오뚜기(007310)

투자의견 BUY
목표주가 1,040,000원

오뚜기의 2분기 연결기준 영업이익은 385억원(-7% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 1) 쌀류 원재료 단가 부담으로 농수산 가공품류의 수익성이 하락하였고, 2) 양념소스류의 DC 증가와 건조식품류 판매량 감소도 수익성에 부정적으로 작용하였다. 라면은 신제품과 기존 제품이 호조를 보이며 10% 이상의 매출 성장세가 지속되었고, 이에 따라 본사와 자회사의 이익이 모두 개선된 것으로 추산된다.

주요 품목 판가 인상에도 불구하고, 원재료 단가 상승 부담과 기존 제품의 판매량 부진으로 실적 개선 모멘텀이 다소 둔화된 것으로 판단된다. 다만, 라면이 10% 이상의 성장률을 보이며, 점유율을 늘려나가고 있고, 냉동피자/가공밥 중심으로 HMR 매출의 꾸준히 성장하고 있기 때문에, 중장기적인 이익 전망은 여전히 긍정적인 것으로 판단된다.

오뚜기 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	531.8	513.4	564.3	516.5	577.3	537.1	585.0	580.6	2,126.2	2,280.0	2,476.2
(YoY)	3.1%	5.2%	9.3%	5.3%	8.5%	4.6%	3.7%	12.4%	5.7%	7.2%	8.6%
건조식품류(카레 및 3분류)	72.0	69.0	69.0	63.3	67.7	66.0	66.0	67.0	273.3	266.7	269.4
(YoY)	8.4%	1.9%	4.6%	-5.8%	-6.0%	-4.3%	-4.4%	5.9%	2.2%	-2.4%	1.0%
양념소스류(마요네스 및 케첩소스)	96.5	105.0	107.3	90.3	95.6	102.4	100.4	95.4	399.1	393.9	397.9
(YoY)	4.9%	-0.4%	6.5%	-6.9%	-1.0%	-2.4%	-6.4%	5.7%	1.0%	-1.3%	1.0%
유지류(참기름 및 식용유지)	63.0	60.0	65.3	55.8	61.9	60.9	64.7	56.3	244.1	243.8	243.8
(YoY)	3.1%	1.8%	3.4%	1.0%	-1.7%	1.4%	-1.0%	1.0%	2.4%	-0.1%	0.0%
면제품류(라면 및 당면)	158.4	154.4	171.7	151.5	173.9	166.0	172.0	172.0	635.1	684.0	731.8
(YoY)	-10.7%	1.8%	10.5%	-3.7%	9.8%	7.5%	0.2%	13.5%	-1.1%	7.7%	7.0%
농수산 가공품류(밥 및 참치)	65.0	61.7	63.8	62.5	65.1	67.8	68.8	67.8	252.9	269.5	296.5
(YoY)	34.2%	15.4%	19.1%	12.2%	0.2%	9.9%	7.9%	8.5%	19.8%	6.6%	10.0%
기타	76.9	63.3	87.2	93.3	113.1	74.0	113.1	122.0	320.6	422.1	536.8
(YoY)	9.4%	24.7%	12.3%	60.4%	47.1%	16.9%	29.7%	30.8%	24.9%	31.7%	27.2%
매출총이익	114.2	122.5	135.2	105.0	111.5	100.8	111.9	115.5	476.9	439.7	479.8
(GPM)	21.5%	23.9%	24.0%	20.3%	19.3%	18.8%	19.1%	19.9%	22.4%	19.3%	19.4%
판매비	84.2	81.0	90.9	74.8	73.0	62.3	66.8	81.9	330.9	284.0	303.2
(판매비율)	15.8%	15.8%	16.1%	14.5%	12.6%	11.6%	11.4%	14.1%	15.6%	12.5%	12.2%
영업이익	30.0	41.5	44.3	30.2	38.5	38.5	45.1	33.6	146.1	155.7	176.6
(YoY)	-15.7%	2.6%	-2.1%	42.7%	28.5%	-7.2%	1.7%	11.2%	2.5%	6.6%	13.4%
(OPM)	5.6%	8.1%	7.9%	5.8%	6.7%	7.2%	7.7%	5.8%	6.9%	6.8%	7.1%
세전이익	41.2	45.8	62.9	30.4	41.6	46.1	48.9	39.8	180.3	176.4	199.3
당기순이익	32.8	35.7	47.2	16.7	30.7	33.7	37.1	30.1	132.4	131.6	151.0
지배주주순이익	32.4	35.7	46.7	16.4	30.3	33.1	37.1	30.1	131.3	130.7	151.0
(YoY)	-33.8%	38.8%	31.2%	-39.6%	-6.4%	-7.2%	-20.6%	83.2%	-4.5%	-0.5%	15.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

오뚜기 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	20,107	21,262	22,800	24,762	26,101
매출원가	15,238	16,492	18,404	19,964	20,955
매출총이익	4,869	4,769	4,397	4,798	5,146
판매비및일반관리비	3,444	3,309	2,840	3,032	3,201
영업이익(보고)	1,425	1,461	1,557	1,766	1,945
영업이익(핵심)	1,425	1,461	1,557	1,766	1,945
영업외손익	409	343	207	226	242
이자수익	45	44	43	47	50
배당금수익	0	1	2	2	2
외환이익	38	41	39	37	36
이자비용	33	32	28	26	26
외환손실	32	37	35	33	31
관계기업지분손익	170	272	131	140	150
투자및기타자산처분손익	161	6	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	60	46	55	59	63
법인세차감전이익	1,834	1,803	1,764	1,993	2,187
법인세비용	454	479	449	482	529
유효법인세율 (%)	24.8%	26.6%	25.4%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,380	1,324	1,316	1,510	1,658
지배주주지분순이익(억원)	1,375	1,313	1,307	1,510	1,658
EBITDA	1,848	1,936	2,070	2,289	2,477
현금순이익(Cash Earnings)	1,803	1,799	1,828	2,033	2,190
수정당기순이익	1,259	1,320	1,316	1,510	1,658
증감율(% YoY)					
매출액	6.8	5.7	7.2	8.6	5.4
영업이익(보고)	6.8	2.5	6.6	13.4	10.1
영업이익(핵심)	6.8	2.5	6.6	13.4	10.1
EBITDA	9.3	4.7	6.9	10.6	8.2
지배주주지분 당기순이익	31.7	-4.5	-0.5	15.6	9.7
EPS	31.7	-4.5	-0.5	15.6	9.7
수정순이익	22.4	4.8	-0.3	14.8	9.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,489	1,086	1,700	1,897	2,042
당기순이익	1,380	1,324	1,316	1,510	1,658
감가상각비	413	463	500	510	521
무형자산상각비	11	12	12	12	12
외환손익	13	16	-5	-4	-4
자산처분손익	175	8	0	0	0
지분법손익	0	0	-131	-140	-150
영업활동자산부채 증감	-237	-445	5	6	4
기타	-266	-292	3	3	2
투자활동현금흐름	-1,334	-846	-950	-1,015	-979
투자자산의 처분	-730	-165	-150	-191	-130
유형자산의 처분	214	8	0	0	0
유형자산의 취득	-843	-777	-800	-824	-849
무형자산의 처분	-52	3	0	0	0
기타	77	70	0	0	0
재무활동현금흐름	-402	-499	-990	-146	-175
단기차입금의 증가	-93	-228	-306	0	0
장기차입금의 증가	-17	35	-518	0	0
자본의 증가	-3	0	0	0	0
배당금지급	-177	-216	-236	-236	-236
기타	-112	-91	70	89	61
현금및현금성자산의순증가	-248	-87	-239	736	889
기초현금및현금성자산	1,699	1,452	1,365	1,125	1,861
기말현금및현금성자산	1,452	1,365	1,125	1,861	2,750
Gross Cash Flow	1,725	1,531	1,696	1,891	2,038
Op Free Cash Flow	363	329	878	1,043	1,162

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,410	6,760	6,911	8,145	9,373
현금및현금성자산	1,452	1,365	1,125	1,861	2,750
유동금융자산	1,924	2,032	2,179	2,367	2,495
매출채권및유동채권	1,483	1,855	1,989	2,160	2,277
재고자산	1,546	1,502	1,611	1,750	1,844
기타유동비금융자산	5	6	7	7	8
비유동자산	9,517	10,457	10,882	11,331	11,802
장기매출채권및기타비유동채권	9	23	24	27	28
투자자산	2,749	2,321	2,456	2,601	2,755
유형자산	6,533	7,676	7,976	8,290	8,618
무형자산	220	431	419	407	395
기타비유동자산	6	6	6	6	6
자산총계	15,927	17,217	17,793	19,476	21,176
유동부채	3,761	4,338	3,753	4,059	4,267
매입채무및기타유동채무	2,933	3,046	3,266	3,547	3,739
단기차입금	479	306	0	0	0
유동성장기차입금	18	643	125	125	125
기타유동부채	331	343	362	387	403
비유동부채	1,814	1,363	1,444	1,546	1,617
장기매입채무및비유동채무	127	143	153	166	175
사채및장기차입금	862	250	250	250	250
기타비유동부채	825	970	1,040	1,130	1,191
부채총계	5,575	5,701	5,197	5,605	5,884
자본금	172	172	172	172	172
주식발행초과금	78	78	78	78	78
이익잉여금	9,725	11,039	12,121	13,406	14,836
기타자본	318	-309	-309	-309	-309
지배주주지분자본총계	10,292	10,980	12,062	13,346	14,777
비지배주주지분자본총계	60	536	534	524	515
자본총계	10,352	11,516	12,596	13,870	15,292
순차입금	-2,017	-2,197	-2,929	-3,852	-4,869
총차입금	1,359	1,200	375	375	375

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	39,977	38,161	37,989	43,905	48,185
BPS	299,198	319,178	350,633	387,977	429,568
주당EBITDA	53,727	56,275	60,162	66,536	72,018
CFPS	52,416	52,300	53,138	59,092	63,662
DPS	6,800	7,000	7,000	7,000	7,000
주가배수(배)					
PER	16.6	21.1	21.5	18.6	16.9
PBR	2.2	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.3	13.3	12.2	10.6	9.4
PCFR	12.6	15.4	15.3	13.8	12.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.1	6.9	6.8	7.1	7.5
영업이익률(핵심)	7.1	6.9	6.8	7.1	7.5
EBITDA margin	9.2	9.1	9.1	9.2	9.5
순이익률	6.9	6.2	5.8	6.1	6.4
자기자본이익률(ROE)	13.9	12.1	10.9	11.4	11.4
투자자본이익률(ROIC)	17.4	15.3	14.9	16.5	17.6
안정성(%)					
부채비율	53.9	49.5	41.3	40.4	38.5
순차입금비용	-19.5	-19.1	-23.3	-27.8	-31.8
이자보상배율(배)	43.7	46.1	55.3	67.2	74.0
활동성(배)					
매출채권회전율	14.3	12.7	11.9	11.9	11.8
재고자산회전율	13.6	14.0	14.6	14.7	14.5
매입채무회전율	7.3	7.1	7.2	7.3	7.2

>>> 하이트진로(000080)

투자의견 BUY
목표주가 24,000원
(하향)

하이트진로의 2분기 연결기준 영업이익은 268억원(-23% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 영업이익이 전년동기 대비 감소한 이유는 1) 공장 라인 이전 문제(맥주→소주)로 기말재고가 일시적으로 감소해 매출원가가 늘어났고(70억원 수준), 2) 필라이트와 수입맥주 매출 호조에도 레귤러 맥주(하이트/맥스) 매출이 부진했기 때문이다(-double digit).

소주 매출 성장률 반등과 수입맥주(기린/크로넨버그/서머스비) 매출 확대는 긍정적인 요인으로 판단된다. 다만, 필라이트 매출액은 증가했으나(2분기 375억원), 레귤러 맥주 매출이 감소하고 있어, 맥주 제품 매출이 개선되고 있지 못한 점이 아쉬운 부분이다. 목표주가는 실적 추정치 하향에 따라, 2.4만원으로 하향 조정하였다.

하이트진로 연결기준 실적 비교 - IFRS 1115호 적용전 기준

연결기준(십억원, %)	2Q18	2Q17	YoY
매출액	496.5	491.4	1.0%
매출원가	285.4	278.6	2.5%
매출총이익	211.0	212.8	-0.8%
판매비	184.2	177.8	3.6%
영업이익	26.8	35.0	-23.3%
GPM	42.5%	43.3%	-0.8%p
판매비율	37.1%	36.2%	0.9%p
OPM	5.4%	7.1%	-1.7%p

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

하이트진로 별도기준 실적 비교 - IFRS 1115호 적용전 기준

별도기준(십억원, %)	2Q18	2Q17	YoY
매출액	437.4	431.4	1.4%
매출원가	250.5	241.6	3.7%
매출총이익	186.9	189.8	-1.5%
판매비	162.5	155.7	4.4%
영업이익	24.4	34.1	-28.4%
GPM	42.7%	44.0%	-1.3%p
판매비율	37.2%	36.1%	1.1%p
OPM	5.6%	7.9%	-2.3%p

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

하이트진로 목표주가 변경 내역

EBITDA(십억원)	241	'19년 예상치
Target EV/EBITDA(배)	9.6	글로벌 Peer 대비 15% 할인 적용(AB Inbev, Heineken, Asahi, Kirin)
순차입금(십억원)	622	'19년 예상치
목표 시가총액(십억원)	1,686	
총 발행주식수(백만주)	71	
목표주가(원)	24,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	413.4	491.4	528.3	456.9	420.7	493.2	505.3	471.1	1,889.9	1,890.3	1,918.9
(YoY)	1.0%	-1.8%	7.9%	-6.9%	1.8%	0.4%	-4.3%	3.1%	0.0%	0.0%	1.5%
별도기준	362.3	431.4	469.4	401.8	370.4	434.4	448.1	417.3	1,664.9	1,670.3	1,697.5
(YoY)	2.5%	-0.8%	11.3%	-6.0%	2.3%	0.7%	-4.5%	3.9%	1.7%	0.3%	1.6%
맥주	126.2	186.1	220.7	188.9	117.4	217.3	206.0	192.9	721.9	733.6	733.6
(YoY)	-4.1%	-2.3%	17.4%	2.2%	-7.0%	16.7%	-6.7%	2.1%	3.9%	1.6%	0.0%
소주	214.2	225.6	227.3	221.5	210.8	231.8	221.4	233.6	888.5	897.5	924.8
(YoY)	6.0%	4.6%	10.7%	0.9%	-1.6%	2.8%	-2.6%	5.5%	5.5%	1.0%	3.0%
매출총이익	159.7	212.8	239.3	192.0	167.9	206.1	221.2	197.2	803.8	792.4	805.5
(GPM)	38.6%	43.3%	45.3%	42.0%	39.9%	41.8%	43.8%	41.9%	42.5%	41.9%	42.0%
판매비	187.1	177.8	182.8	168.9	151.2	179.3	178.1	167.8	716.6	676.4	684.0
(판매비율)	45.3%	36.2%	34.6%	37.0%	35.9%	36.4%	35.2%	35.6%	37.9%	35.8%	35.6%
영업이익	-27.4	35.0	56.6	23.1	16.7	26.8	43.1	29.4	87.2	116.0	121.5
(YoY)	적전	26.7%	103.9%	-44.4%	흑전	-23.3%	-23.8%	27.3%	-29.6%	33.0%	4.7%
(OPM)	-6.6%	7.1%	10.7%	5.0%	4.0%	5.4%	8.5%	6.2%	4.6%	6.1%	6.3%
별도기준	-30.0	34.1	53.9	25.5	18.7	24.4	39.5	31.1	83.5	113.6	118.8
(YoY)	적전	24.7%	115.4%	-36.0%	흑전	-28.4%	-26.8%	21.9%	-29.2%	36.1%	4.6%
(OPM)	-8.3%	7.9%	11.5%	6.4%	5.0%	5.6%	8.8%	7.5%	5.0%	6.8%	7.0%
세전이익	-27.4	22.9	43.5	0.8	5.5	16.0	34.0	20.3	39.7	75.8	82.2
당기순이익	-21.2	13.9	30.6	-10.5	2.6	9.6	22.5	13.2	12.7	47.9	54.3
지배주주순이익	-21.2	13.9	30.6	-10.5	2.6	9.6	22.5	13.2	12.7	47.9	54.3
(YoY)	적전	37.0%	267.0%	적전	흑전	-30.8%	-26.5%	흑전	-67.0%	277.8%	13.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,902	18,899	18,903	19,189	19,498
매출원가	10,664	10,861	10,978	11,133	11,297
매출총이익	8,238	8,038	7,924	8,055	8,201
판매비및일반관리비	6,998	7,166	6,764	6,840	6,919
영업이익(보고)	1,240	872	1,160	1,215	1,283
영업이익(핵심)	1,240	872	1,160	1,215	1,283
영업외손익	-628	-476	-403	-393	-378
이자수익	12	14	23	23	23
배당금수익	2	5	5	5	5
외환이익	45	23	0	0	0
이자비용	413	396	420	410	395
외환손실	42	59	0	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-79	-90	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	-5	0	0	0
기타	-150	32	-10	-11	-11
법인세차감전이익	612	397	758	822	905
법인세비용	227	270	278	280	308
유효법인세율 (%)	37.2%	67.9%	36.7%	34.0%	34.0%
당기순이익	384	127	479	543	597
지배주주지분순이익(억원)	384	127	479	543	597
EBITDA	2,427	2,069	2,363	2,407	2,465
현금순이익(Cash Earnings)	1,572	1,324	1,682	1,735	1,780
수정당기순이익	437	158	479	543	597
증감율(% YoY)					
매출액	-0.9	0.0	0.0	1.5	1.6
영업이익(보고)	-7.4	-29.6	33.0	4.7	5.6
영업이익(핵심)	-7.4	-29.6	33.0	4.7	5.6
EBITDA	-4.4	-14.8	14.2	1.9	2.4
지배주주지분 당기순이익	-28.0	-67.0	277.8	13.2	10.0
EPS	-28.0	-67.0	277.8	13.2	10.0
수정순이익	-27.3	-63.9	203.8	13.2	10.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,921	3,597	1,678	1,781	1,830
당기순이익	384	127	479	543	597
감가상각비	1,101	1,120	1,127	1,117	1,107
무형자산상각비	86	76	76	76	76
외환손익	-1	22	0	0	0
자산처분손익	252	150	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-331	1,102	1	51	55
기타	430	999	-5	-5	-5
투자활동현금흐름	-859	-1,042	-931	-962	-973
투자자산의 처분	-63	-997	0	-21	-23
유형자산의 처분	453	71	0	0	0
유형자산의 취득	-1,239	-923	-931	-940	-950
무형자산의 처분	-10	-8	0	0	0
기타	0	815	0	0	0
재무활동현금흐름	-1,098	-1,206	-2,514	-830	-888
단기차입금의 증가	-1,946	-2,006	-800	-200	-300
장기차입금의 증가	1,543	1,426	-988	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-696	-626	-559	-559	-559
기타	0	0	-168	-71	-29
현금및현금성자산의순증가	1	1,289	-1,767	-10	-31
기초현금및현금성자산	1,584	1,585	2,874	1,107	1,097
기말현금및현금성자산	1,585	2,874	1,107	1,097	1,066
Gross Cash Flow	2,252	2,495	1,678	1,730	1,775
Op Free Cash Flow	386	1,647	1,007	1,105	1,134

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,577	11,110	9,344	9,458	9,562
현금및현금성자산	1,585	2,874	1,107	1,097	1,066
유동금융자산	152	1,157	1,157	1,175	1,193
매출채권및유동채권	5,620	5,691	5,692	5,778	5,871
재고자산	1,303	1,378	1,379	1,400	1,422
기타유동비금융자산	916	10	10	10	10
비유동자산	24,434	23,966	23,699	23,466	23,254
장기매출채권및기타비유동채권	639	716	716	727	738
투자자산	594	503	507	516	525
유형자산	21,036	20,683	20,487	20,311	20,153
무형자산	2,055	1,990	1,914	1,838	1,762
기타비유동자산	111	74	74	74	74
자산총계	34,011	35,076	33,043	32,924	32,816
유동부채	14,098	17,166	15,381	15,338	15,207
매입채무및기타유동채무	7,559	10,099	10,101	10,254	10,419
단기차입금	4,660	4,602	3,802	3,602	3,302
유동성장기차입금	1,799	2,199	1,212	1,212	1,212
기타유동부채	81	266	266	270	275
비유동부채	6,994	5,735	5,567	5,507	5,491
장기매입채무및비유동채무	724	771	771	783	795
사채및장기차입금	4,440	3,674	3,674	3,674	3,674
기타비유동부채	1,829	1,290	1,122	1,051	1,022
부채총계	21,092	22,901	20,947	20,845	20,698
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
주식발행초과금	7,240	7,240	7,240	7,240	7,240
이익잉여금	2,939	2,300	2,221	2,205	2,244
기타자본	-955	-1,061	-1,061	-1,061	-1,061
지배주주지분자본총계	12,912	12,168	12,089	12,073	12,112
비지배주주지분자본총계	7	7	7	6	6
자본총계	12,919	12,175	12,096	12,079	12,118
순차입금	9,161	6,443	6,423	6,216	5,928
총차입금	10,899	10,475	8,687	8,487	8,187

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	538	178	672	761	838
BPS	18,118	17,074	16,962	16,940	16,994
주당EBITDA	3,406	2,903	3,316	3,378	3,459
CFPS	2,205	1,858	2,361	2,435	2,497
DPS	900	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	39.2	135.4	35.8	31.7	28.8
PBR	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	10.0	11.4	10.0	9.7	9.3
PCFR	9.6	13.0	10.2	9.9	9.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.6	4.6	6.1	6.3	6.6
영업이익률(핵심)	6.6	4.6	6.1	6.3	6.6
EBITDA margin	12.8	10.9	12.5	12.5	12.6
순이익률	2.0	0.7	2.5	2.8	3.1
자기자본이익률(ROE)	2.9	1.0	3.9	4.5	4.9
투자자본이익률(ROIC)	3.4	1.3	3.9	4.3	4.6
안정성(%)					
부채비율	163.3	188.1	173.2	172.6	170.8
순차입금비율	70.9	52.9	53.1	51.5	48.9
이자보상배율(배)	3.0	2.2	2.8	3.0	3.2
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율	14.1	14.1	13.7	13.8	13.8
매입채무회전율	2.5	2.1	1.9	1.9	1.9

>>> SPC삼립(005610)

투자 의견 BUY
 목표주가 152,000원
 (상향)

SPC삼립의 2분기 연결기준 영업이익은 167억원(+6% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 제빵은 냉장 디저트를 포함한 케익류(+21% YoY)와 샌드위치(+17% YoY)의 판매 호조로, 식품유통은 신규 거래처 확대 효과로 각각 이익이 증가하였다. 소재는 전년 동기 대비 이익이 소폭 감소하였으나, 밀다원의 판매량 증가(+10% 초반 YoY)와 에그팜 청주공장의 가동률 개선으로 인해, 제분의 마진 스프레드 악화를 커버하면서 전분기 대비 개선된 모습을 보였다.

이번 2분기 실적발표를 통해, 전사 감익 기조가 일단락 되고, 이익이 성장 기조로 전환되는 모습을 확인할 수 있었다. 특히, 밀다원의 판매량 호조로 판가 인하 및 원재료 단가 상승 부담을 극복한 모습을 보였고, 에그팜 청주공장도 조기에 BEP를 통과한 것으로 추산된다. 식품유통 부문은 전방산업 악화 우려에도 불구하고, 신규 거래처 확대를 통해 이익이 증가하고 있으며, 제빵 부문은 확고한 시장 지배력을 바탕으로, 샌드위치, 냉장 디저트 판매량이 호조를 보이며, Product Mix 개선 효과가 나타나고 있다. 이에 따라, 전사 실적 추정치를 상향하고, 목표주가를 15.2만원으로 상향한다(2019E EPS에 Target PER 23배 적용).

SPC삼립 연결기준 실적 비교 - IFRS 1115호 적용전 기준

연결기준(십억원, %)	2Q18	2Q17	YoY
매출액	551.9	524.1	5.3%
매출원가	453.6	426.9	6.3%
매출총이익	98.3	97.2	1.2%
판매비	80.0	81.4	-1.7%
영업이익	18.4	15.9	16.0%
GPM	17.8%	18.6%	-0.7%p
판매비율	14.5%	15.5%	-1.0%p
OPM	3.3%	3.0%	0.3%p

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

SPC삼립 별도기준 실적 비교 - IFRS 1115호 적용전 기준

별도기준(십억원, %)	2Q18	2Q17	YoY
매출액	247.2	264.6	-6.6%
매출원가	183.8	198.3	-7.3%
매출총이익	63.4	66.3	-4.4%
판매비	53.1	57.7	-7.9%
영업이익	10.3	8.6	19.0%
GPM	25.6%	25.1%	0.6%p
판매비율	21.5%	21.8%	-0.3%p
OPM	4.2%	3.3%	0.9%p

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

SPC삼립 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	505.2	524.1	522.9	513.3	516.3	541.6	544.8	538.5	2,065.5	2,141.3	2,277.9
(YoY)	32.0%	10.2%	8.5%	-3.2%	2.2%	3.3%	4.2%	4.9%	10.4%	3.7%	6.4%
제빵	133.3	138.3	133.4	166.2	143.8	143.6	138.7	174.5	568.6	600.5	624.5
(YoY)	4.6%	3.8%	4.9%	1.6%	7.9%	3.8%	4.0%	5.0%	3.1%	5.6%	4.0%
식품소재	136.1	135.5	128.7	122.5	126.3	131.9	136.0	131.8	520.2	526.0	567.8
(YoY)	10.4%	5.5%	-5.0%	-10.5%	-7.2%	-2.7%	5.7%	7.6%	-0.7%	1.1%	7.9%
식품유통	255.8	299.0	251.7	265.0	269.3	291.1	266.8	280.9	1,071.5	1,108.1	1,218.9
(YoY)	103.1%	39.0%	10.8%	8.3%	5.3%	-2.6%	6.0%	6.0%	31.8%	3.4%	10.0%
프랜차이즈	13.7	10.7	12.8	13.0	10.6	11.7	12.8	13.0	55.7	48.0	48.0
(YoY)	-5.0%	-33.5%	-8.8%	-11.7%	-22.9%	9.9%	0.0%	0.0%	-5.9%	-13.7%	0.0%
기타	100.0	76.5	136.5	117.3	110.9	119.4	136.5	117.3	429.8	484.1	484.1
(YoY)	1.5%	-26.1%	28.3%	9.1%	11.0%	56.0%	0.0%	0.0%	3.3%	12.6%	0.0%
연결조정	-133.6	-136.0	-140.1	-170.6	-144.5	-156.1	-146.0	-178.9	-580.3	-625.5	-665.4
매출총이익	87.4	97.2	88.4	105.3	84.0	88.7	86.1	105.8	378.3	364.6	386.1
(GPM)	17.3%	18.6%	16.9%	20.5%	16.3%	16.4%	15.8%	19.6%	18.3%	17.0%	16.9%
판매비	73.8	81.4	80.8	87.6	72.6	72.0	74.1	81.2	323.6	299.9	310.8
(판매비율)	14.6%	15.5%	15.5%	17.1%	14.1%	13.3%	13.6%	15.1%	15.7%	14.0%	13.6%
영업이익	13.6	15.9	7.5	17.7	11.4	16.7	12.0	24.5	54.7	64.7	75.3
(YoY)	10.5%	-11.7%	-41.9%	-20.6%	-16.3%	5.5%	59.4%	38.8%	-16.5%	18.3%	16.5%
(OPM)	2.7%	3.0%	1.4%	3.4%	2.2%	3.1%	2.2%	4.6%	2.6%	3.0%	3.3%
제빵	5.5	8.3	4.2	15.3	6.5	10.4	5.3	17.4	33.2	39.6	46.6
(OPM)	4.1%	6.0%	3.2%	9.2%	4.5%	7.2%	3.8%	10.0%	5.8%	6.6%	7.5%
식품소재	6.1	5.2	2.3	1.4	3.5	4.8	5.3	5.9	15.5	19.6	22.3
(OPM)	4.5%	3.8%	1.7%	1.2%	2.8%	3.7%	3.9%	4.5%	3.0%	3.7%	3.9%
식품유통	1.2	1.0	1.3	1.5	1.2	1.9	1.6	1.8	5.0	6.5	7.5
(OPM)	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
프랜차이즈	-0.7	-0.7	-1.1	-0.7	-0.8	-0.7	-1.1	-0.7	-3.5	-3.3	-3.3
(OPM)	-5.0%	-7.0%	-9.0%	-5.1%	-7.6%	-6.2%	-9.0%	-5.1%	-6.4%	-6.9%	-6.9%
기타	1.4	2.0	1.4	0.2	1.0	0.3	1.4	0.2	4.9	3.0	3.0
(OPM)	1.4%	2.6%	1.0%	0.2%	0.9%	0.3%	1.0%	0.2%	1.1%	0.6%	0.6%
연결조정	0.2	0.1	-0.5	-0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.1	-0.4	-0.7	-0.7
세전이익	12.9	15.6	7.2	14.8	10.8	15.2	11.5	25.3	50.5	62.8	75.0
당기순이익	10.2	12.1	5.5	10.5	8.4	11.9	8.7	19.2	38.2	48.2	56.8
지배주주순이익	10.2	12.1	5.4	10.5	8.4	11.8	8.7	19.2	38.2	48.2	56.8
(YoY)	9.7%	-11.4%	-41.0%	-39.7%	-17.6%	-1.7%	60.2%	83.7%	-22.9%	26.3%	17.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

SPC삼립 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,703	20,655	21,413	22,779	23,987
매출원가	15,130	16,872	17,767	18,919	19,916
매출총이익	3,574	3,783	3,646	3,861	4,072
판매비및일반관리비	2,919	3,236	2,999	3,108	3,205
영업이익(보고)	655	547	647	753	867
영업이익(핵심)	655	547	647	753	867
영업외손익	-37	-41	-18	-3	14
이자수익	2	3	2	2	2
배당금수익	0	0	1	1	1
외환이익	1	3	2	2	2
이자비용	43	47	47	34	18
외환손실	1	3	2	2	1
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-13	-7	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-1	0	0	0
기타	17	10	26	27	29
법인세차감전이익	618	505	628	750	881
법인세비용	122	123	146	181	213
유효법인세율 (%)	19.8%	24.4%	23.3%	24.2%	24.2%
당기순이익	495	382	482	568	668
지배주주지분순이익(억원)	495	382	482	568	668
EBITDA	996	901	1,010	1,122	1,227
현금순이익(Cash Earnings)	836	736	846	937	1,028
수정당기순이익	506	388	482	568	668
증감율(% YoY)					
매출액	36.1	10.4	3.7	6.4	5.3
영업이익(보고)	15.1	-16.5	18.3	16.5	15.1
영업이익(핵심)	15.1	-16.5	18.3	16.5	15.1
EBITDA	13.3	-9.6	12.1	11.1	9.4
지배주주지분 당기순이익	31.8	-22.9	26.3	17.9	17.4
EPS	31.8	-22.9	26.3	17.9	17.4
수정순이익	33.6	-23.3	24.4	17.9	17.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,813	3,345	3,452	3,657	3,829
현금및현금성자산	52	179	170	165	152
유동금융자산	56	140	145	154	163
매출채권및유동채권	1,949	1,978	2,050	2,181	2,297
재고자산	755	1,049	1,087	1,156	1,218
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,933	3,999	4,042	3,986	3,946
장기매출채권및기타비유동채권	207	208	215	229	241
투자자산	424	305	306	307	309
유형자산	3,079	3,269	3,324	3,273	3,237
무형자산	142	138	120	102	87
기타비유동자산	82	79	77	75	73
자산총계	6,746	7,344	7,494	7,644	7,775
유동부채	3,342	4,086	3,833	3,489	3,028
매입채무및기타유동채무	2,070	2,297	2,381	2,533	2,667
단기차입금	898	1,288	1,238	738	138
유동성장기차입금	300	429	139	139	139
기타유동부채	74	72	75	80	84
비유동부채	481	458	456	458	461
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	429	420	420	420	420
기타비유동부채	52	38	36	38	41
부채총계	3,823	4,544	4,289	3,947	3,489
자본금	431	431	431	431	431
주식발행초과금	67	67	67	67	67
이익잉여금	2,297	2,621	3,026	3,517	4,107
기타자본	130	-318	-318	-318	-318
지배주주지분자본총계	2,925	2,802	3,206	3,697	4,287
비지배주주지분자본총계	-2	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,923	2,800	3,205	3,696	4,286
순차입금	1,519	1,819	1,482	977	383
총차입금	1,627	2,137	1,797	1,297	697

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	796	631	814	879	977
당기순이익	495	382	482	568	668
감가상각비	323	336	345	351	345
무형자산상각비	18	18	18	18	15
외환손익	1	3	-1	-1	0
자산처분손익	13	7	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-294	-332	-32	-57	-51
기타	240	217	1	0	0
투자활동현금흐름	-506	-509	-403	-308	-316
투자자산의 처분	-195	57	-6	-10	-9
유형자산의 처분	2	21	0	0	0
유형자산의 취득	-280	-580	-400	-300	-309
무형자산의 처분	-25	-10	0	0	0
기타	-8	2	2	2	2
재무활동현금흐름	-346	9	-419	-576	-675
단기차입금의 증가	-182	90	-50	-500	-600
장기차입금의 증가	-71	420	-290	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-49	-54	-77	-77	-77
기타	-44	-447	-2	2	3
현금및현금성자산의순증가	-57	127	-9	-4	-14
기초현금및현금성자산	109	52	179	170	165
기말현금및현금성자산	52	179	170	165	152
Gross Cash Flow	1,091	963	846	936	1,027
Op Free Cash Flow	267	-155	428	583	658

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	5,737	4,424	5,588	6,588	7,737
BPS	33,899	32,469	37,159	42,848	49,687
주당EBITDA	11,543	10,440	11,703	13,003	14,223
CFPS	9,692	8,532	9,800	10,861	11,913
DPS	956	956	956	956	956
주가배수(배)					
PER	29.5	35.4	20.2	17.2	14.6
PBR	5.0	4.8	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	16.2	17.0	11.1	9.6	8.3
PCFR	17.5	18.3	11.5	10.4	9.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.5	2.6	3.0	3.3	3.6
영업이익률(핵심)	3.5	2.6	3.0	3.3	3.6
EBITDA margin	5.3	4.4	4.7	4.9	5.1
순이익률	2.6	1.8	2.3	2.5	2.8
자기자본이익률(ROE)	18.1	13.3	16.1	16.5	16.7
투자자본이익률(ROIC)	13.4	10.2	11.7	13.4	15.5
안정성(%)					
부채비율	130.8	162.3	133.8	106.8	81.4
순차입금비용	52.0	64.9	46.2	26.4	8.9
이자보상배율(배)	15.4	11.7	13.8	22.3	47.9
활동성(배)					
매출채권회전율	10.9	10.5	10.6	10.8	10.7
재고자산회전율	24.6	22.9	20.1	20.3	20.2
매입채무회전율	10.3	9.5	9.2	9.3	9.2

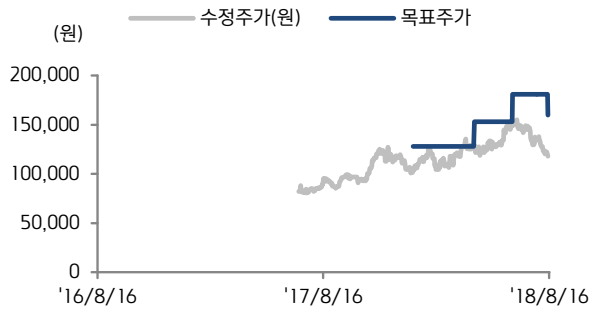
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
오리온 (271560)	2018-01-08	BUY(Initiate)	128,000원	6개월	-16.99	-14.45	롯데푸드 (002270)	2016-05-17	BUY(Maintain)	1,240,000원	6개월	-33.80	-26.37
	2018-01-16	BUY(Maintain)	128,000원	6개월	-10.72	-2.34		2016-08-17	BUY(Maintain)	1,110,000원	6개월	-39.30	-30.62
	2018-02-14	BUY(Maintain)	128,000원	6개월	-8.90	5.86		2016-12-05	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-32.76	-28.82
	2018-04-17	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-17.49	-12.75		2017-01-17	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-24.44	-22.31
	2018-05-16	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-16.86	-12.75		2017-03-10	BUY(Maintain)	770,000원	6개월	-20.19	-13.45
	2018-05-28	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-13.58	-2.61		2017-05-16	BUY(Maintain)	770,000원	6개월	-18.81	-12.69
	2018-06-18	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-17.87	-14.36		2017-07-12	BUY(Maintain)	770,000원	6개월	-19.15	-12.69
	2018-07-13	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-19.90	-14.36		2017-08-01	BUY(Maintain)	770,000원	6개월	-20.10	-12.69
	2018-07-25	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-23.24	-14.36		2018-01-16	BUY(Maintain)	740,000원	6개월	-19.03	-12.57
대상 (001680)	2018-08-16	BUY(Maintain)	160,000원	6개월				2018-02-26	BUY(Maintain)	740,000원	6개월	-19.25	-12.57
	2016-07-07	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-20.23	-11.71	오뚜기 (007310)	2018-03-16	BUY(Maintain)	740,000원	6개월	-16.42	-5.27
	2016-08-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-24.14	-17.63		2018-04-17	BUY(Maintain)	820,000원	6개월	-10.62	-5.85
	2016-10-04	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.73	-17.63		2018-05-16	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-6.85	5.41
	2016-11-15	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.75	-17.63		2018-07-25	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-17.13	-14.67
	2016-11-18	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.69	-17.63		2018-08-16	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월		
	2017-01-17	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-28.92	-26.94		2017-09-13	BUY(Initiate)	950,000원	6개월	-22.02	-20.95
	2017-02-03	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.93	-8.06		2017-09-26	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-22.13	-20.74
	2017-07-12	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.86	-8.06		2017-10-17	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-20.92	-17.47
	2017-08-14	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-23.06	-20.65		2017-11-15	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-18.52	-12.84
	2017-09-13	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-25.15	-20.65	하이트진로 (000080)	2018-01-16	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-19.39	-12.84
	2017-11-15	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-20.35	-7.90		2018-02-26	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-19.84	-12.84
	2018-01-16	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-19.66	-7.90		2018-05-16	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-12.41	-6.32
	2018-02-26	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-21.94	-19.19		2018-07-18	BUY(Maintain)	950,000원	6개월	-12.26	-6.32
	2018-03-28	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-20.17	-14.84		2018-07-25	BUY(Maintain)	1,040,000원	6개월	-16.31	-14.62
	2018-04-17	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.75	-12.58		2018-08-16	BUY(Maintain)	1,040,000원	6개월		
	2018-05-16	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-19.52	-12.12		2018-01-16	BUY(Initiate)	29,000원	6개월	-24.54	-18.79
	2018-07-25	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-20.62	-12.12		2018-05-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-26.86	-18.79
	2018-08-16	BUY(Maintain)	37,000원	6개월				2018-08-16	BUY(Maintain)	24,000원	6개월		
SPC삼립 (005610)							SPC삼립 (005610)	2018-07-25	BUY(Initiate)	142,000원	6개월	-21.78	-19.37
								2018-08-16	BUY(Maintain)	152,000원	6개월		

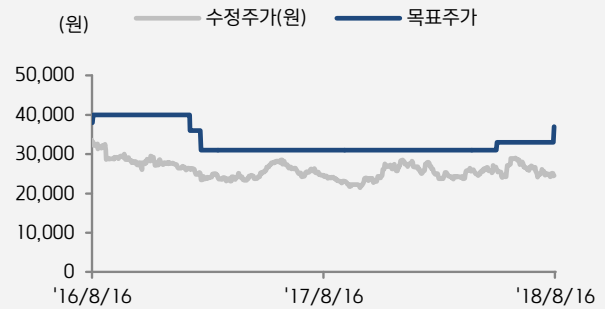
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

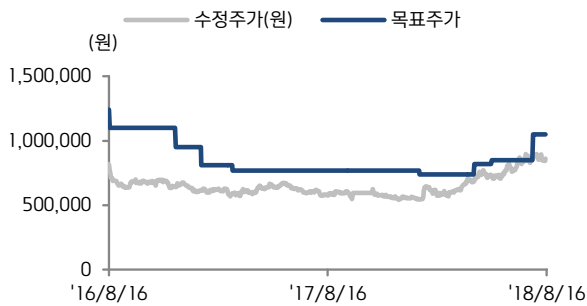
오리온(271560)



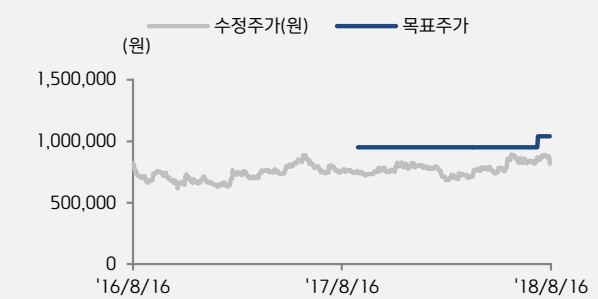
대상(001680)



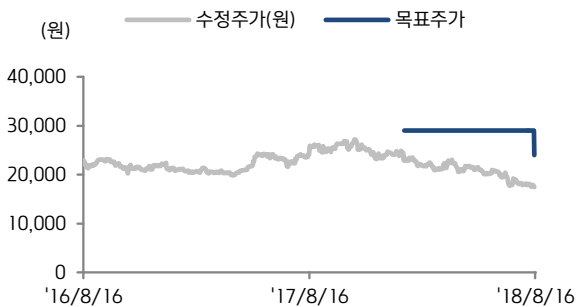
롯데푸드(002270)



오뚜기(007310)



하이트진로(000080)



SPC삼립(005610)



투자 의견 및 적용기준

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

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

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%