메리츠 2019년 하반기 전망 시리즈 22

음식료

Pie, 키울 수 없다면 뺏어라!

MERITZ
메리츠종금증권

Overweight

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
하이트진로 (000080)	Buy	30,000원
KT&G (033780)	Buy	140,000원

음식료

Pie, 키울 수 없다면 뺏어라!

음식료
Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

메리츠 2019년 하반기 전망 시리즈 22

Contents

Part I	**주류시장: 주류전쟁 10년만의 대반격**	7
Part II	**담배시장: 전자담배 시장, 형 보다 나은 아우**	21
Part III	**중국 식품 시장의 Pie 뺏기**	27
Part IV	**국내 식품 시장의 Pie 뺏기**	35
Part V	**1H19 Review / 2H19 Preview, 곡물 가격 전망**	45
기업분석	**하이트진로(000080)** 맥주전쟁 10년만의 대 반격	56
	KT&G(033780) 전자담배 시장, 형 보다 나은 아우	59

Summary 음식료 Pie, 키울 수 없다면 뺏어라!

I 산업분석

- **음식료 섹터 의견 Overweight 유지,** 1H19 기대 대비 부진한 실적을 기록한 대형주 중심으로 부진한 주가 수익률 기록. 음식료 섹터 전체 1Q19 실적, 시장 컨센서스를 10% 하회. 2019년 실적 성장에 대한 기대감이 실망으로 전환되며 실적 성장 확인을 기다리는 시점
- 2H19 섹터 전체의 매출 성장 동력이 약해진 환경에서 점유율 확대가 가능한 개별 기업의 주가 상승 모멘텀은 여전히 유효하다고 판단. 대형주의 주가하락이 제한되는 가운데 시장 내 점유율 확대가 가능한 개별주 주가 상승이 음식료 지수 상승을 이끌 전망

- **Part 1 주류시장: 주류전쟁 10년만의 대반격 -** 과거 맥주/소주 점유율 반전 사례는 차별화된 신제품 출시와 단일 제품에 집중하는 마케팅 전략이 동반. 하이트진로의 19년 맥주 신제품 TERRA, 과거 신제품 대비 빠른 속도로 입점 중. TERRA의 성공을 통한 하이트진로의 맥주 점유율 확대 전망

- **Part 2 담배시장: 전자담배 시장, 형 보다 나은 아우 -** 전자담배 시장이 확대된 이후 KT&G는 일반담배 시장의 지배력 강화 중. 매년 6~7개의 신제품을 출시하며 일반담배 마케팅을 지속한 결과. 전자담배 시장에서의 점유율 확대가 기대되는 이유는 릴 하이브리드의 확대와 JUUL의 저조한 시장 반응 때문

- **Part 3 중국 식품 시장의 Pie 뺏기 -** 스낵시장 → 플레이버 확대되며 신제품 중심 성장, 라면시장 → 프리미엄 카테고리 중심으로 고가 라면 성장, 분유시장 → 수입제품 중심으로 시장 재편 가속화

- **Part 4 국내 식품 시장의 Pie 뺏기 -** 음식료 시장 전체 매출액 정체 국면 지속, M/S 확대가 관건이 될 전망. 라면/분유/HMR/김치/만두/스낵/음료/캔가공식품 시장 점유율, 온라인 판매 순위 점검

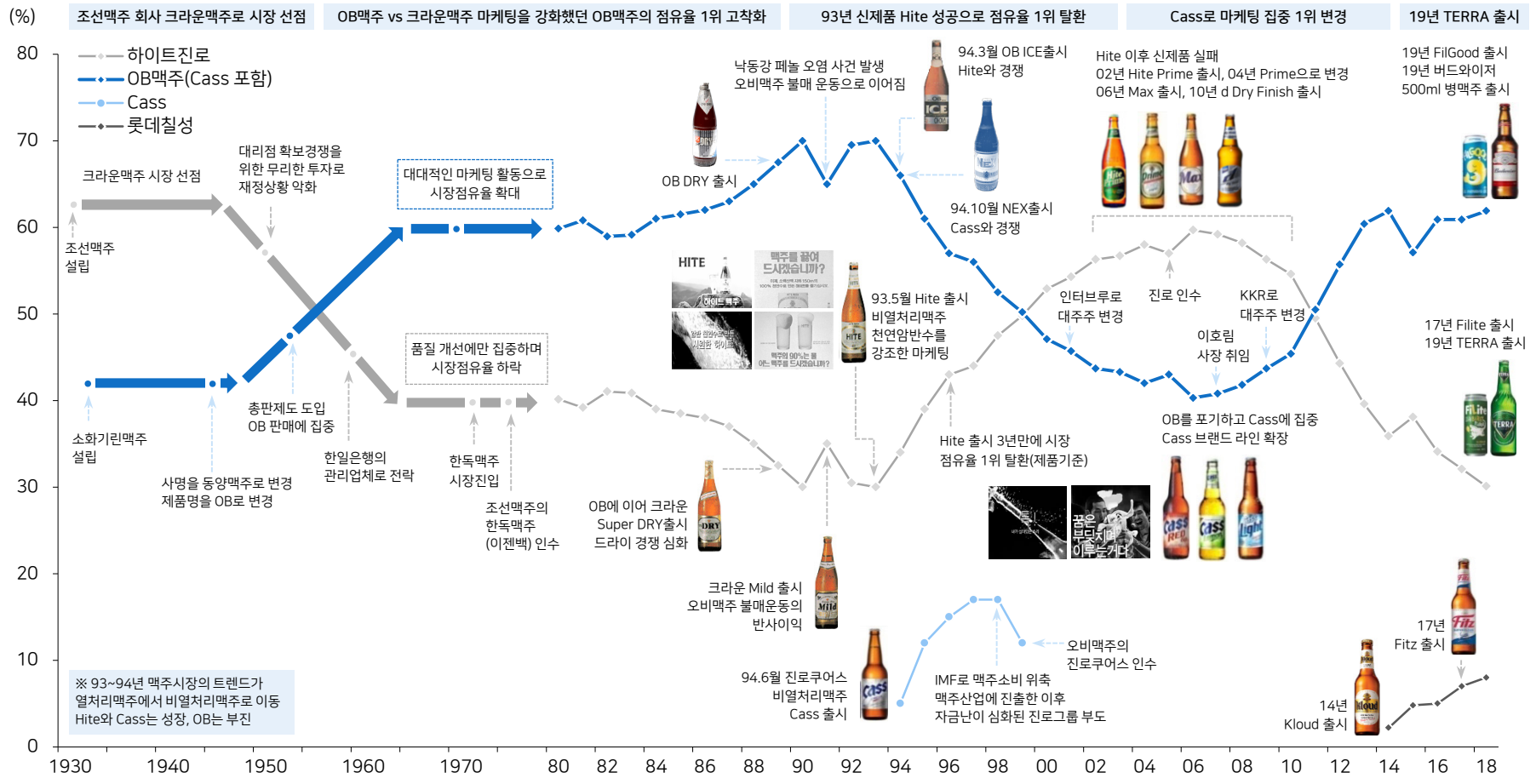
II 기업분석

- **하이트진로 (Buy, TP: 30,000원):** 맥주전쟁 10년만의 대반격
- **KT&G (Buy, TP: 140,000원):** 전자담배 시장, 형 보다 나은 아우

Part I

주류시장: 주류전쟁 10년만의 대반격

맥주 시장 M/S 반전 요인 ①차별화된 신제품, ②신제품 중심 단일 브랜드 전략



자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

맥주 시장 - 주요 제조사별 브랜드 현황, 하이트진로19년 3월 TERRA 출시

하이트진로 업소용 채널 성장을 위해 Dry d 이후 9년만의 신제품 TERRA 출시, 가정용 시장은 17년 출시한 발포주 필라이트로 공략 지속

제조사	하이트진로				오비맥주			롯데칠성	
Capa	113만 kl				140만kl			30만kl	
브랜드	Terra	Hite	Max	FiLite	Cass	Premier OB	FiLGOOD	Fitz Super Clear	Kloud
이미지									
알콜도수	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.8%	4.5%	4.5%	5.0%
출고 가격 (500 ml 기준)	1,147원	1,147원	1,147원	977원	1,203원	1,203원	977원	1,147 원	1,383원
특징	레귤러 맥주 호주 청정지역 맥아 원재료, 맥주 제조 과정의 자연 탄산 활용	레귤러 맥주 청량감 강조	100% 올 몰트 맥주	저가 발포주 기타주류로 분류	레귤러 맥주 탄산 함유량 높음	100% 몰트 맥주	저가 발포주 기타주류로 분류	레귤러 맥주 탄산 함유량 높음	오리지널 그래비티100% 올몰트 맥주

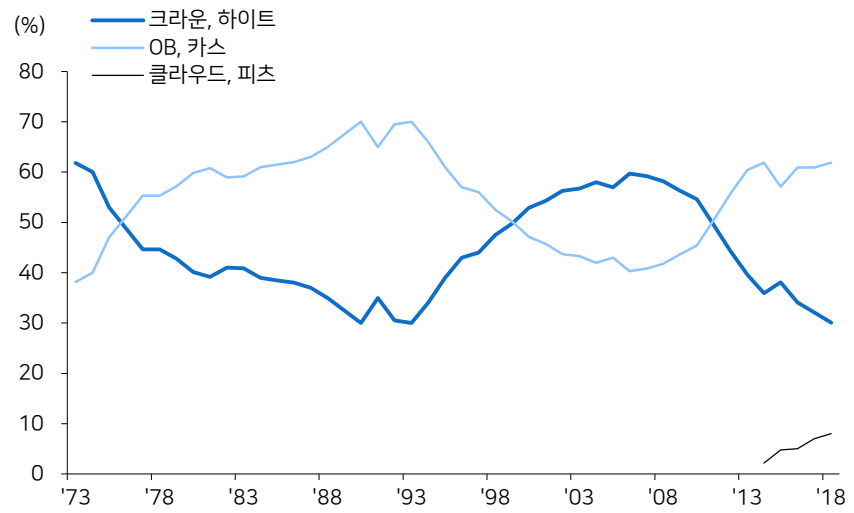
자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

맥주 시장의 M/S 역전은 주력 제품의 교체 및 단일 브랜드 마케팅 전략에 기인

하이트진로는 테라 출시 후 제품 성공 여부에 따라 맥주 주력 제품 변화 가능성을 열어두고 있음

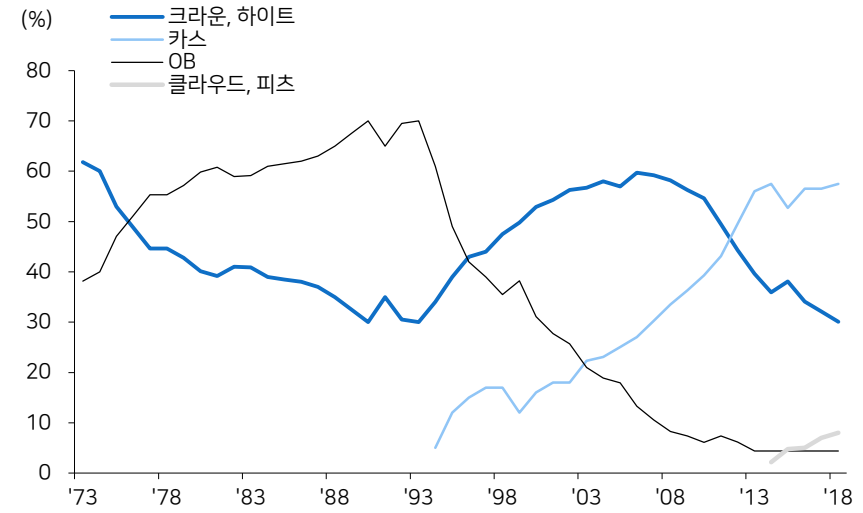
- 과거 맥주 시장의 점유율 역전은 주력 제품의 교체 및 단일 브랜드에 집중하는 마케팅 전략에 기인
- 93년 조선맥주는 하이트맥주 출시 후 크라운맥주 마케팅 중단 및 하이트에 집중하는 전략으로 출시 후 3년 만에 브랜드 기준 1위 달성, 99년도 전사 기준 점유율 1위 달성
- OB맥주는 08년도 오비맥주에 대한 마케팅 중단 및 카스에 집중하는 전략으로 점유율 반등 성공. 11년 1위 탈환
- 하이트진로는 테라 출시 후 제품 성공 여부에 따라 맥주 주력 제품 변화 가능성을 열어두고 있음

맥주시장, 93년 하이트, 08년 카스가 점유율 전환의 주 요인



자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

오비맥주는 OB의 지속적인 감소에도 카스의 성장으로 점유율 역전에 성공



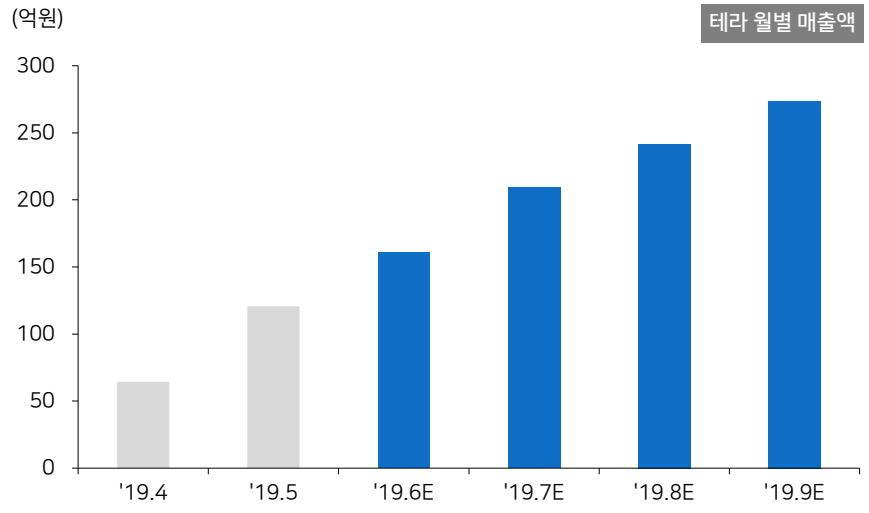
자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

테라 출시 초기 빠른 매출 성장세, 19년 맥주 내 비중은 20%까지 확대 전망

하이트진로 5월 레귤러 맥주 매출액 성장 전환, 하이트 감소물량을 테라로 상쇄하며 성장 판단

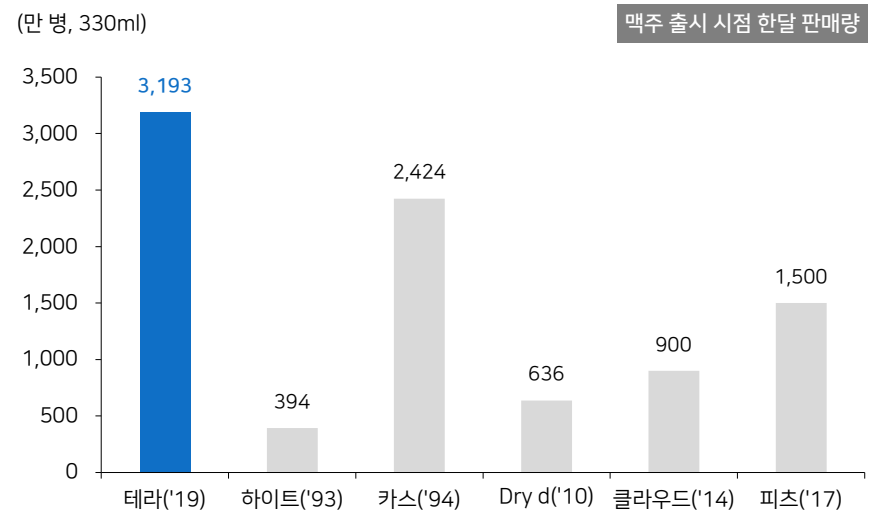
- 테라 월 판매량 예상은 4월 40만 상자, 5월 80만 상자, 6월 100만 상자. 도매장 공급 부족 상황 및 생맥주 출시 지연 지속. 테라 매출액 2Q19 250~300억원, 3Q19 500~600억원 예상. 19년 맥주 매출액 내 비중은 20%까지 확대될 전망
- 하이트진로 5월 레귤러 맥주 부문 매출액 성장 전환, 하이트 감소물량을 테라로 상쇄하며 성장 판단. 5월 물량 부족 이슈를 겪었기 때문에 생산이 확대되는 6월 성장 흐름 지속될 전망
- 테라 출시 한 달 3,200만 병 판매(330ml 기준). 과거 맥주 신제품들과 비교 시 빠른 속도로 시장에 입점 중. 과거 신제품 초기 한달 판매량은 하이트 394만 병, 카스 2,424만 병, Dry d 636만 병, 클라우드 900만 병, 피츠 1,500만 병 등 으로 테라 성과가 크게 앞서는 상황

테라 월 판매량 예상은 4월 40만 상자, 5월 80만 상자, 6월 100만 상자



자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

테라 출시 한 달 판매량, 과거 신제품들과 비교 시 빠른 속도로 입점 중



자료: 언론보도, 메리츠종금증권 리서치센터

과거 맥주 신제품과 테라의 판매 속도 비교 시 Hite 대비 빠른 상황

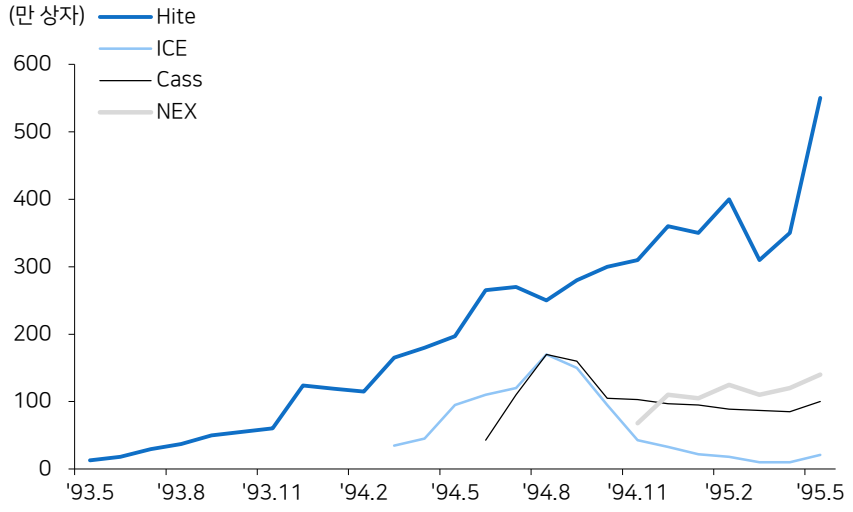
93년 Hite 출시 후 50만 상자 돌파에 5개월 소요, 출시 후 8개월 월 100만 상자를 돌파

Max의 출시 후 4년 만에 월평균 100만 상자 달성

Dry d는 월 판매량 20~25만에서 정체

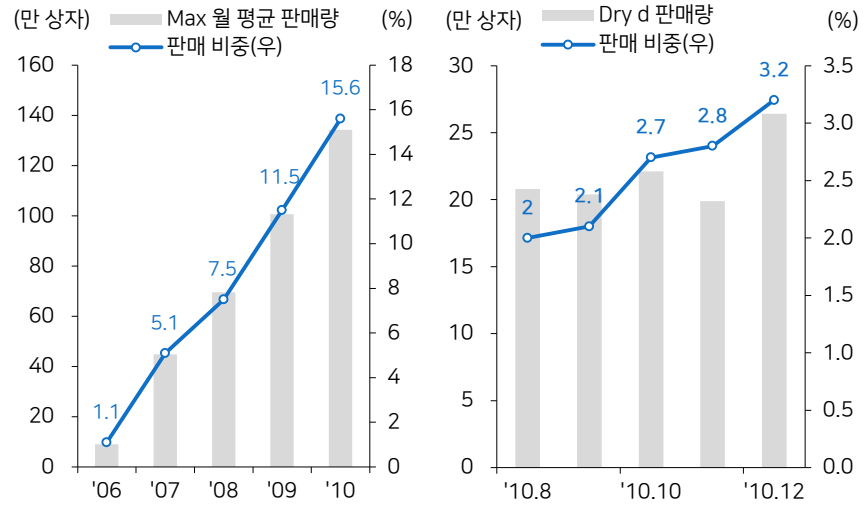
- 93년 조선맥주의 Hite 출시 후 월별 판매량은 첫 달 13만 상자 달성, 월 50만 상자 돌파에 5개월이 소요됐으며, 출시 후 8개월 월 100만 상자를 달성. 출시 1년 뒤 월 200만 상자를 달성했으며 2년 뒤 월 400~500만 상자 규모로 성장
- Max의 경우 출시 첫 해 월 평균 9만 상자 달성 후 점진적으로 성장세를 이어갔으며 출시 후 4년 만에 월평균 100만 상자 달성. Dry d는 출시 첫 달 20만 상자로 순조로운 출발을 보였으나 이후 월 판매량이 20~25만에서 답보 상태를 보임
- 테라 월 판매량 예상은 4월 40만 상자, 5월 80만 상자, 6월 100만 상자로 과거 신제품 대비 빠른 속도로 시장에 입점 중인 상황

93년 Hite 출시 이후 비열처리 맥주 신제품 판매량 추이



자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

하이트진로 Max, Dry d 출시 이후 신제품 판매량 추이와 판매 비중



자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

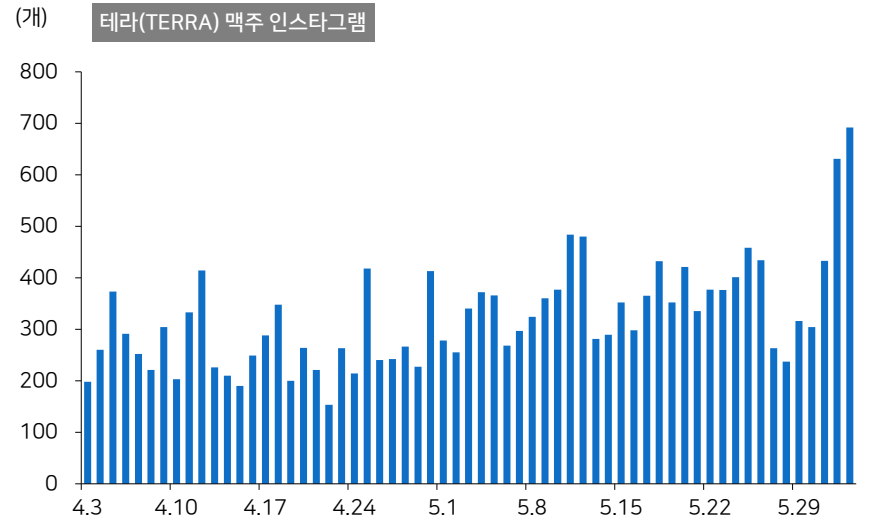
신제품 테라(TERRA) 출시 초기 소비자 선호 파악을 위한 온라인 데이터 조사

출시 초기 일 평균 200~300개의 게시물에서 출시 한 달 이후 300~400개의 게시물 작성으로 성장

소비자들의 실제 구매 후 긍정적인 후기 내용이 주를 이룸

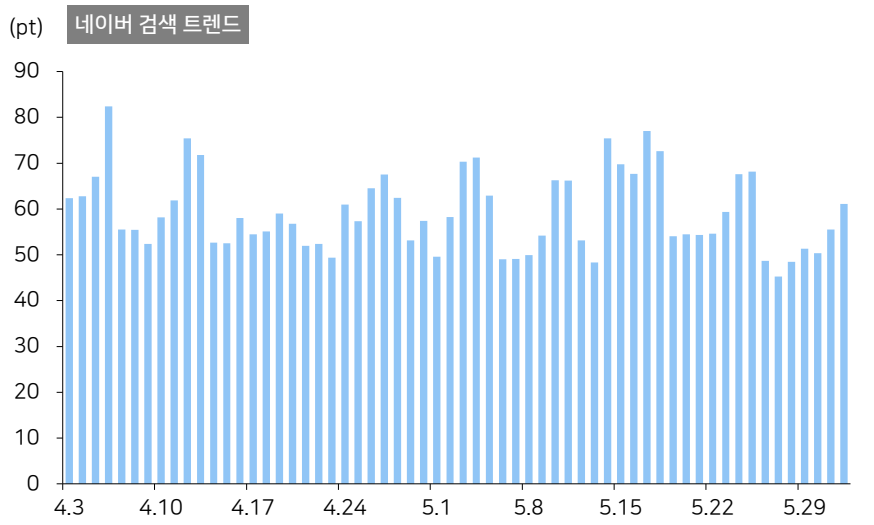
- 하이트진로 맥주 신제품 테라(TERRA) 출시 초기 소비자 선호 파악을 위한 온라인 데이터 조사. 인스타그램 게시물, 네이버 검색 트랜드 등 SNS 플랫폼에 기반한 데이터 수집
- 조사 결과 출시 직후 게시물은 증가/감소 이후 재차 반등 흐름으로 긍정적이며 출시 초기 일 평균 200~300개의 게시물에서 출시 한 달 이후 300~400개의 게시물 작성으로 성장 소비자들의 실제 구매 후 긍정적인 후기 내용이 주를 이룸. 테라 맥주 네이버 검색 트랜드 꾸준한 검색 트래픽 유지 중

테라 맥주 인스타그램 일별 게시물 추이(6월 초 급등은 테라 행사 영향)



자료: 인스타그램, 메리츠종금증권 리서치센터

테라 맥주 네이버 검색 트랜드 꾸준한 검색 트래픽 유지 중



자료: 네이버, 메리츠종금증권 리서치센터

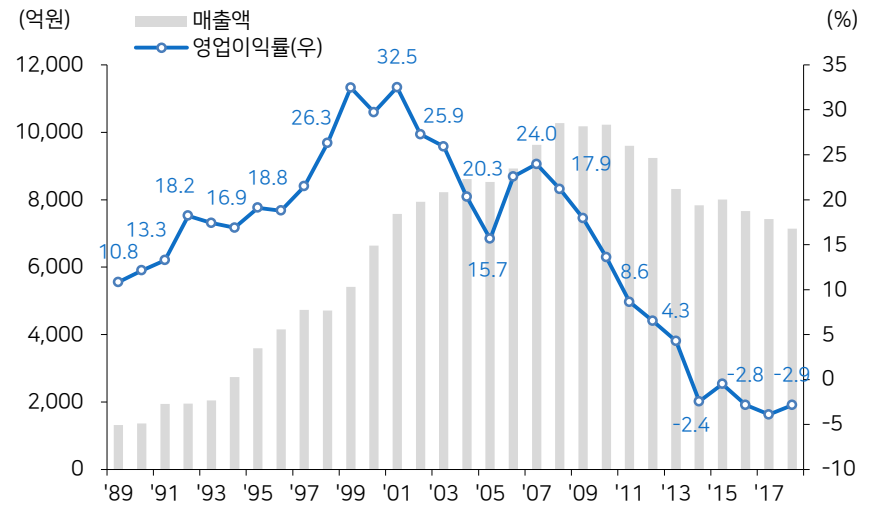
맥주 사업은 M/S, 가동률에 따른 영업이익률 변화가 극명한 산업

Hite맥주 전성기 시절 영업이익률 89년 10.8%에서 01년 32.5%까지 상승

OB맥주 Cass 의 성장으로 점유율 확대와 마진율 개선이 동행

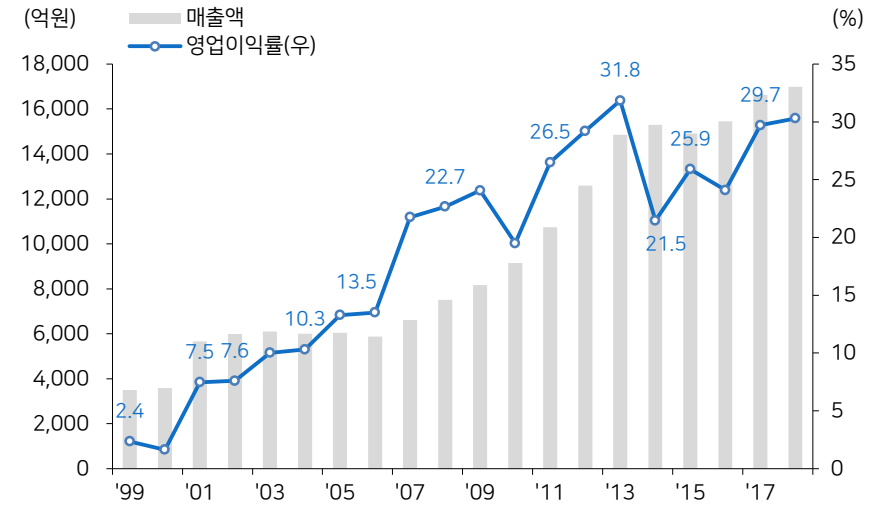
- Hite맥주 전성기 시절 하이트맥주 영업이익률은 89년 10.8%에서 01년 32.5%까지 상승, 동기간 점유율은 32%에서 54%로 확대. 가동률 90%를 상회하며, 영업이익률은 30%를 상회하는 고마진 달성. 이후 맥주 Capa 증설, 신제품 Prime, Max, Dry d 실패, 맥주 점유율 하락으로 수익성 급감. 맥주 점유율이 30% 초반까지 내려온 상황에서 적자 상황 지속 중
- OB맥주는 하이트맥주와 반대로 99~01년 수익성 최저점을 기록한 이후 Cass의 성장으로 점유율 확대와 마진율 개선이 동행. 맥주 시장 점유율 65%를 차지하는 상황에서 가동률은 95%를 상회, 맥주 영업이익률 30% 기록 중

Hite맥주 전성기 시절 영업이익률 89년 10.8%에서 01년 32.5%까지 상승



자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

OB맥주 Cass 의 성장으로 점유율 확대와 마진율 개선이 동행



자료: 오비맥주, 메리츠종금증권 리서치센터

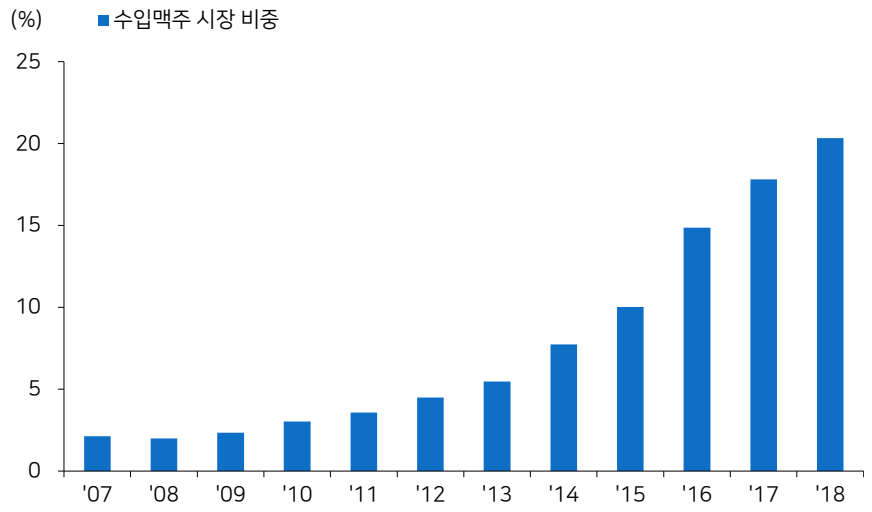
수입맥주 시장의 변화, 10년 만에 최초로 수입맥주 수입금액 역성장 기록

수입맥주 시장 성장률은 17년 40~50%를 기록하며 피크를 형성하고 이후 지속 하락 중

수입맥주 성장률은 1Q19 -1.0%를 기록하며 10년 만에 최초로 역성장 기록

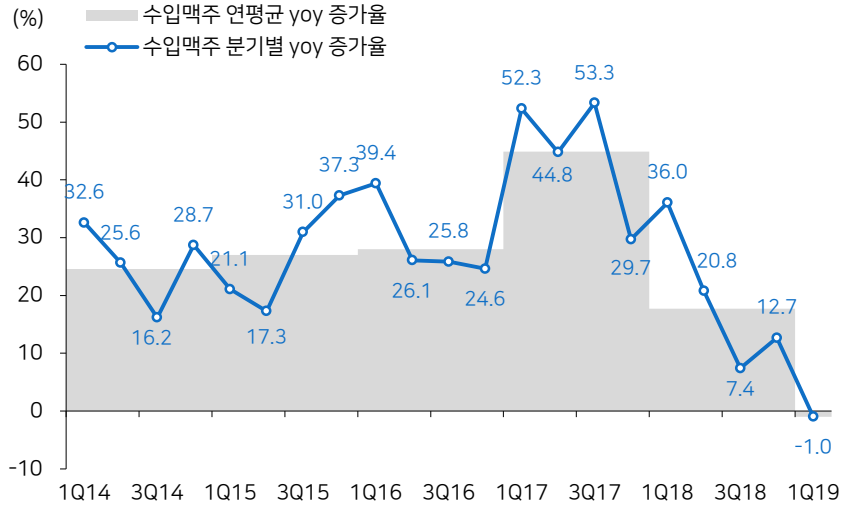
- 수입맥주 시장 성장률은 17년 40~50%를 기록하며 피크를 형성하고 이후 지속 하락 중
- 수입맥주 성장률은 1Q19 -1.0%를 기록하며 10년 만에 최초로 역성장 기록. 수입맥주 시장의 비중이 20%까지 확대된 상황에서 성숙기를 겪고 있는 것으로 판단

국내맥주 시장에서의 수입맥주 시장 비중 추이



자료: 관세청, 메리츠종금증권 리서치센터

수입맥주 분기별 전년비 성장률 추이, 1Q19 10년 만에 최초로 역성장 기록



자료: 관세청, 메리츠종금증권 리서치센터

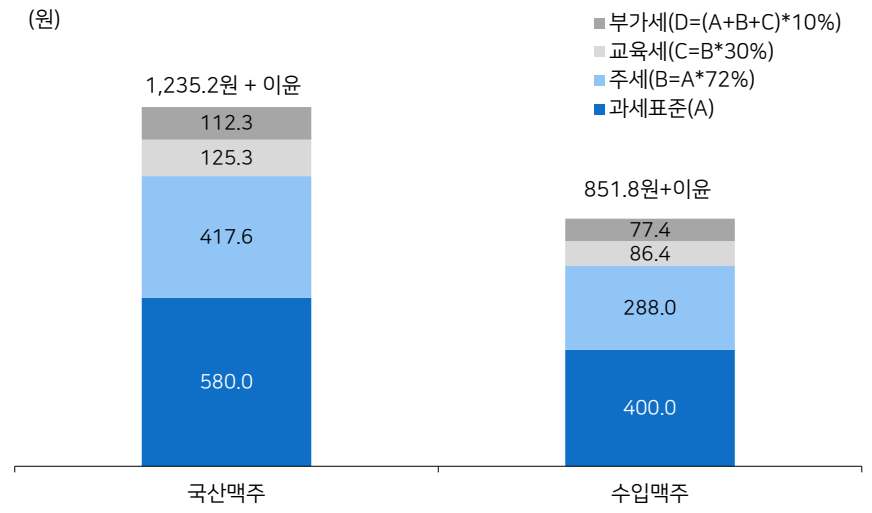
맥주 종량세 변경, 소주 종가세 유지는 국내 주류업체에 긍정적인 변화

기획재정부는 맥주만 종량세로 전환하는 주세 개편안을 보고, 맥주만 종량세로 전환하는 단계적 추진으로 결정

저가 브랜드는 적자 상황에서 가격 할인 마케팅의 지속성이 떨어질 전망

- 기획재정부는 맥주만 종량세로 전환하는 주세 개편안을 보고, 맥주만 종량세로 전환하는 단계적 추진으로 결정. 맥주에 대한 종량세 전환 시 소주 가격은 유지되는 가운데 국산맥주/수제맥주의 가격 경쟁력 제고 예상
- 맥주 세금의 종량세 전환이 이뤄지면 국내맥주와 수입맥주의 세금이 동일해질 가능성 높음. 아사히, 칭따오, 기린, 하이네켄 등 상위 브랜드에 영향은 제한적이지만 브랜드 인지도가 낮은 저가 브랜드 확대 양상에는 제동. 상위 브랜드는 하이 싱글 마진을 미드-로우싱글 마진으로 낮추는 판촉이 가능한 반면, 저가 브랜드는 적자 상황에서 가격 할인 마케팅의 지속성이 떨어질 전망

종가세 산하 수입맥주 vs. 국산맥주 과세 체계 예시



자료: 언론보도, 메리츠종금증권 리서치센터

종량세로 개편시 주종별 예상 가격변화

국산맥주	수입맥주	수제맥주	생맥주
363원 인하 (500ml 기준, 1L당 835원 과세 기준시)	고가 제품 인하 저가 제품 인상 전망	소매점 기준 약 1,000원 인하 (약 20%)	약 10% 인상 전망
일반소주	**프리미엄소주**	**와인, 위스키**	
약 10% 인상 가능성	인하 전망	인하 전망	

자료: 언론보도, 메리츠종금증권 리서치센터

하이트진로 테라 맥주 판매 증가에 따른 시나리오 분석

시나리오 1: 맥주 점유율 확대 전망을 93~95년 Hite 점유율 상승 사례 참고

시나리오 2: 93~95년 Hite 점유율 상승 사례의 50% 감안

시나리오 3: 맥주 점유율 확대 전망을 제한적으로 가정

시나리오 1: 19~21년 테라 판매에 따른 맥주 점유율 확대 전망을 93~95년 Hite 점유율 상승 사례 참고

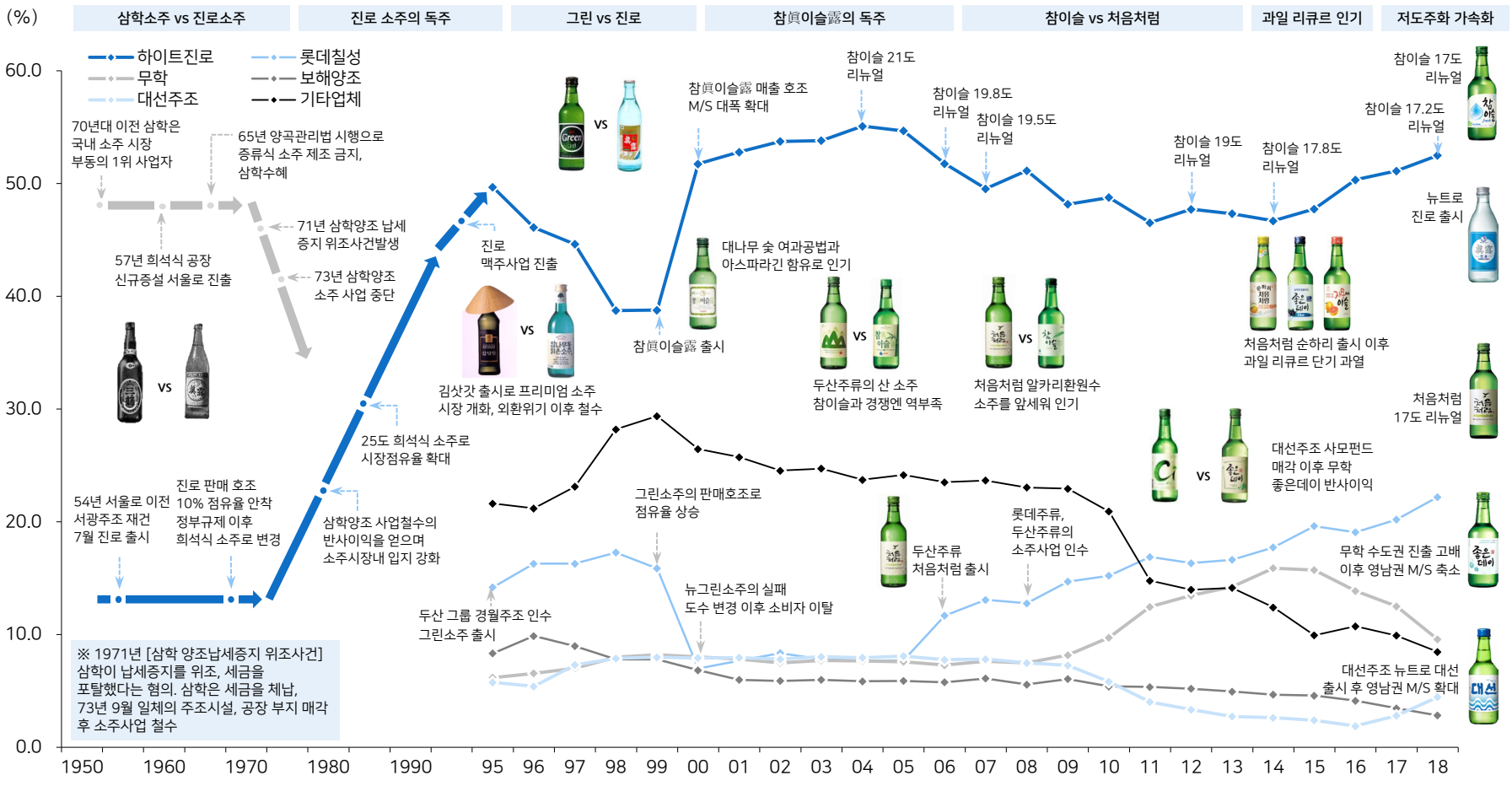
시나리오 1	'18	'19E	'20E	'21E
테라 판매량 (만 상자)	0	1,449	3,448	6,248
테라 증가율 (%)	-	-	138.0%	81.2%
하이트+필라이트 판매량 (만 상자)	6000	5,550	4,350	2,550
하이트+필라이트 감소율 (%)	-	-7.5%	-21.6%	-41.4%
맥주 M/S (%)	30%	35%	39%	44%
공장 이전 비용 (억원)	-	100	-	-
맥주 마케팅비 증가 (억원)	-	300	300	300
맥주 매출액 (억원)	7,139	7,898	8,558	9,383
맥주 OP (억원)	-203	-213	283	664
맥주 OPM (%)	-2.9%	-2.7%	3.3%	7.1%
연결 매출액 (억원)	18,856	19,836	20,649	21,634
연결 영업이익 (억원)	904	1,017	1,572	1,953
연결 지배순이익 (억원)	222	382	832	1,120
PER (배)	54.7	37.5	17.2	12.8
EV/EBITDA (배)	9.0	9.5	7.6	6.7

시나리오 2	'18	'19E	'20E	'21E
연결 매출액 (억원)	18,856	19,436	19,914	20,474
연결 영업이익 (억원)	904	977	1,370	1,530
연결 지배순이익 (억원)	222	352	679	800
PER (배)	54.7	40.7	21.1	17.9
EV/EBITDA (배)	9.0	9.7	8.2	7.8

시나리오 3	'18	'19E	'20E	'21E
연결 매출액 (억원)	18,856	19,188	19,502	19,819
연결 영업이익 (억원)	904	977	1,316	1,356
연결 지배순이익 (억원)	222	352	638	667
PER (배)	54.7	40.7	22.5	21.5
EV/EBITDA (배)	9.0	9.7	8.4	8.3

자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

소주 시장 점유율 변화의 역사: 도전과 응전이 반복되며 참이슬 1위 유지



자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

소주 시장 - 주요 제조사별 브랜드 현황, 하이트진로19년 4월 진로 출시

2019년 하반기 소주 시장은 16.9도 수도권 소주 제품의 지방 시장 침투 가속화 전망

제조사	하이트진로		롯데칠성	무학	대선주조
Capa(연간기준)	105만 kl		49만 kl	38만 kl	-
브랜드	참이슬	뉴트로 진로	처음처럼	좋은데이	대선
이미지					
알콜도수	17.0%	16.9%	17.0%	16.9%	16.9%
출고 가격	1,081원	1,016원	1,079원	1,007원	1,005원
특징	서울/경기	서울/경기	서울/경기	경남/대구	부산

자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

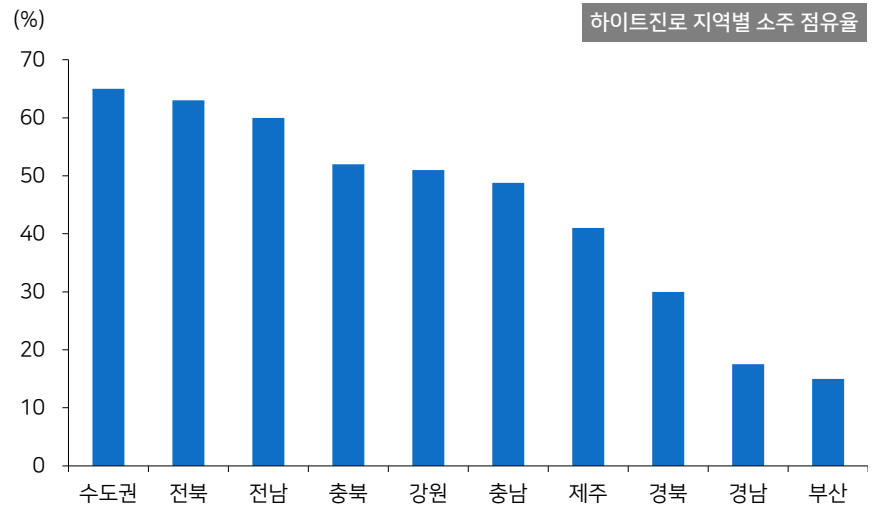
하이트진로 뉴트로 진로 16.9도 출시로 지방 점유율 확대 가속화

하이트 진로 전국 소주 점유율은 수도권/전북/전남 강세, 영남권은 약세

하이트진로의 영남 시장 소주 점유율 16년 11.5%에서 18년 21.8%로 확대

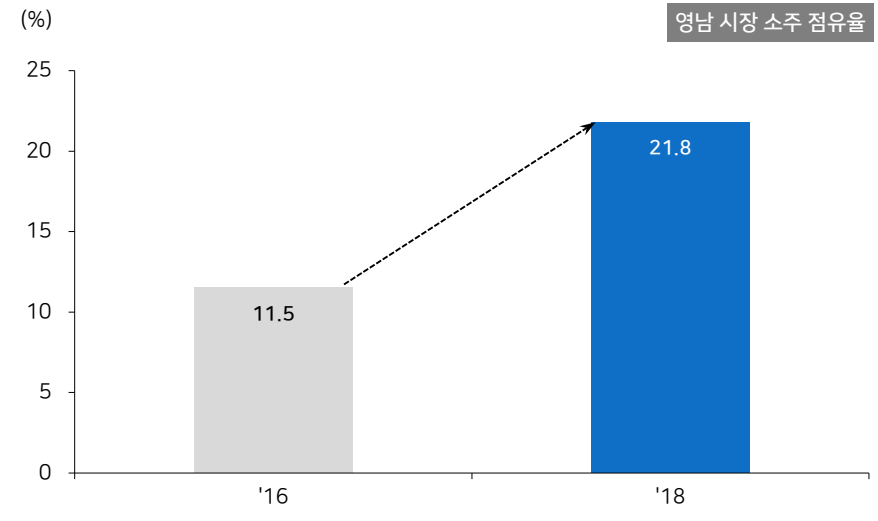
- 하이트진로의 전국 소주 점유율은 1Q19 53% 달성. 수도권/전북/전남에서 강세를 보이고 있으며 영남권은(경북, 경남, 부산 등) 약세
- 19년 4월 마산 공장 라인 변경으로 소주 2개 라인 가동 시작 및 동시에 뉴트로 진로(16.9도) 신제품 출시. 16.9도의 진로 제품이 영남권에서 긍정적인 소비자 호응을 얻고 있는 상황
- 저도주화가 지속되며 소주 음용층이 젊은층/여성층으로 변화한 점이 수도권 소주의 저변 확대에 기여하고 있음

하이트 진로 전국 소주 점유율은 수도권/전북/전남 강세, 영남권은 약세



자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

하이트진로의 영남 시장 소주 점유율 16년 11.5%에서 18년 21.8%로 확대

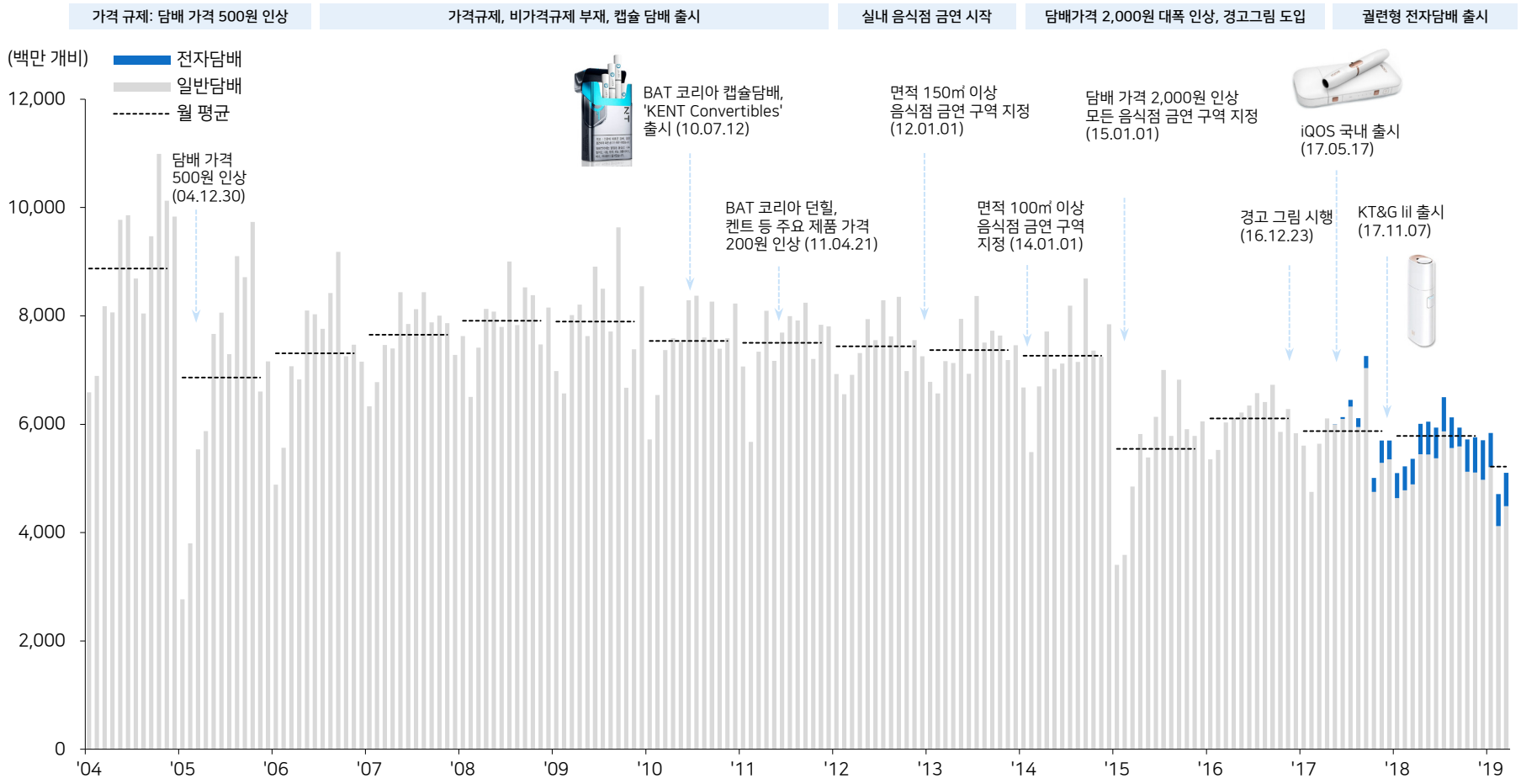


자료: 하이트진로, 메리츠종금증권 리서치센터

Part II

담배시장: 전자담배 시장, 형 보다 나은 아우

담배 시장의 규제 및 신제품 영향과 담배 시장 규모 추이



자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

전자담배시장 - KT&G 릴 하이브리드 출시 이후 스틱 담배 점유율 확대 중

전자담배시장 – KT&G 릴 하이브리드 출시 이후 스틱 담배 점유율 확대 중

제조사	KT&G				JUUL	한국필립모리스	BAT코리아
기기 브랜드	릴	릴 하이브리드	릴 베이퍼	시드 올인원	JUUL	iQOS	glo
전용담배	핏(Fiit)	믹스(Miix)	시드(SiiD)	-	JUUL Pods	HEETS	Neo
이미지							
디바이스 가격	95,000원	110,000원	40,000원	7,000원	39,000원	130,000원	100,000원
전용 담배 가격	4,500원	4,500원 (액상 카트리지 500원)	4,500원	-	4,500원	4,500원	4,500원
특징	궐련형 전자담배	궐련형 전자담배 액상 카트리지를 추가해 연무량이 풍부	액상형 전자담배, 휴대 간편, 담배 연기와 냄새로부터 자유로움	릴 베이퍼와 동일한 특징, 일회용 제품으로 편리함 극대화	액상형 전자담배, 휴대 간편, 담배 연기와 냄새로부터 자유로움	궐련형 전자담배	궐련형 전자담배
판매처	GS25, 세븐일레븐, 미니스톱, 이마트24 등	GS25, 세븐일레븐, 미니스톱, 이마트24 등	CU , 릴 미니멀리움 등	CU 등	GS25, 세븐일레븐, 일부 면세점 등	CU, 세븐일레븐, 미니스톱, 이마트24 등	CU, GS25, 세븐일레븐 등

자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

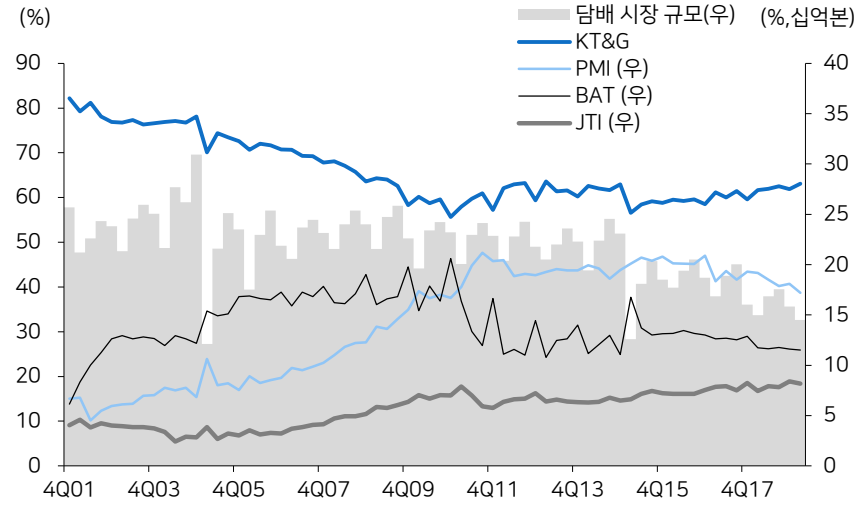
KT&G 일반담배 시장/ 전자담배 시장 모두 점유율 확대 중

KT&G는 매년 신제품을 출시하며 일반담배 마케팅을 지속한 결과 일반담배 시장의 지배력 강화 중

릴 하이브리드의 확대와 JUUL의 저조한 시장 반응, 전자담배 M/S 상승 예상

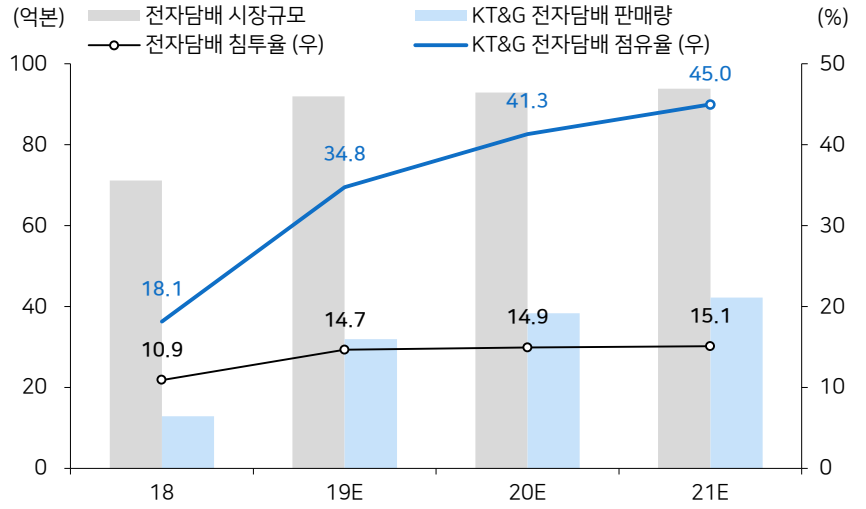
- 전자담배 시장이 확대된 이후 KT&G는 일반담배 시장의 지배력 강화 중. 경쟁사 마케팅 전략이 전자담배 일변도로 흘러가는 반면 KT&G는 매년 6~7개의 신제품을 출시하며 일반담배 마케팅을 지속한 결과
- 전자담배 시장에서의 점유율 확대가 기대되는 이유는 릴 하이브리드의 확대와 JUUL의 저조한 시장 반응 때문. 릴 하이브리드는 높은 편의성 외에도 타사 제품과 호환이 안되는 특징으로 KT&G의 전자담배(스틱) 판매량 증가에 기여. JUUL의 경우 낮은 니코틴 함량으로 일반 담배의 대체 효과가 적다고 판단. iQOS, lil 등 궐련형 전자담배와 비교 시 일반담배 대체하는 효과 미미할 전망

KT&G는 일반담배 시장의 지배력 강화 중



자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

릴 하이브리드의 확대와 JUUL의 저조한 시장 반응, 전자담배 M/S 상승 예상



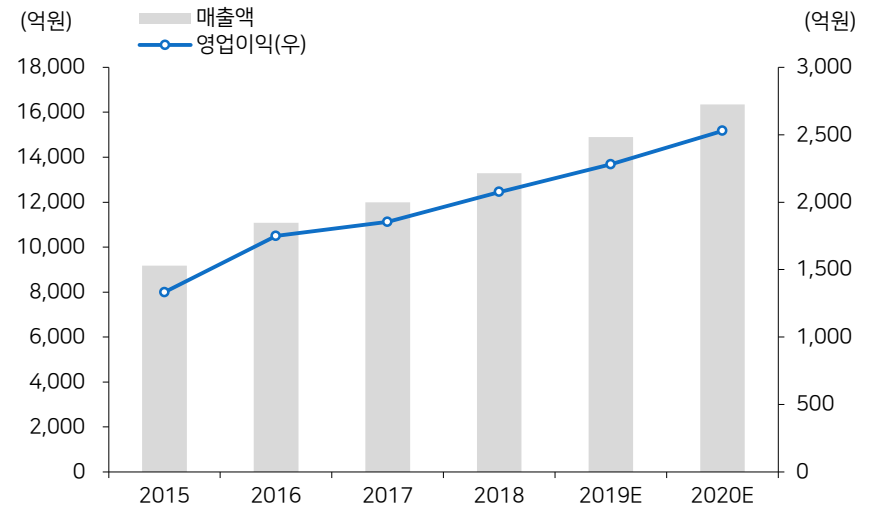
자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

KT&G 홍삼 사업 / 부동산 사업 점검

수원 부동산 분양 매출액은 총 1.6조원, 영업이익률 45% 예상. 2021년까지 본사 실적 성장에 기여

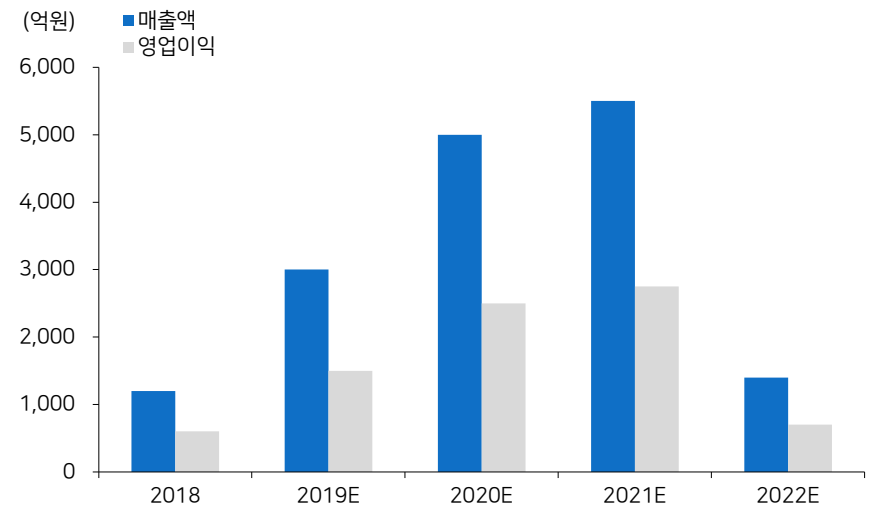
- 홍삼 사업은 국내는 선물세트/신제품 호조, 해외는 재고 구조조정에 따른 체질 개선 효과로 고성장 국내외 홍삼의 높은 매출 성장으로 마케팅 비용 부담에도 영업이익 증가 흐름 이어갈 전망
- 수원 부동산 분양 매출액은 총 1.6조원, 영업이익률 45% 예상. 2021년까지 본사 실적 성장에 기여

홍삼 사업부 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

수원 부동산 분양 매출액, 영업이익 추이 및 전망



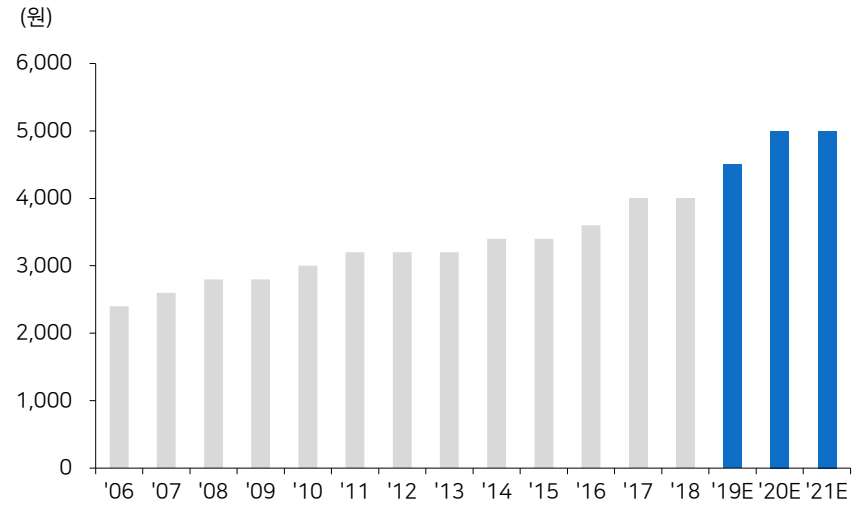
자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

KT&G DPS 전망과 배당 수익률 추이 점검

배당수익률 4% 수준에서 주가 하방 경직성 확보 판단

- 18년 배당금은 전년 수준인 4,000원으로 유지. 평균 1조원 규모의 현금을 보유한 과거 흐름을 감안할 때 19년 이후 배당금 증액 가능성은 높다고 판단
- 15년 세금인상으로 담배 수요가 급감했던 시기를 제외할 때 배당수익률 4% 수준에서 주가 하방 경직성 확보 판단

KT&G DPS 추이 및 전망



자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

KT&G 배당수익률 추이

자료: KT&G, 메리츠종금증권 리서치센터

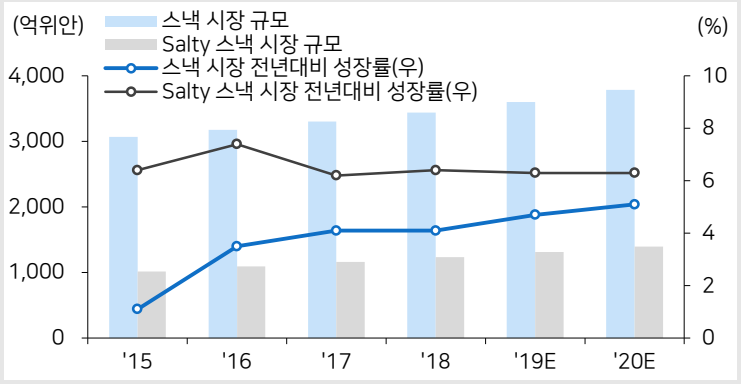
Part III

중국 식품 시장의 Pie 뺏기

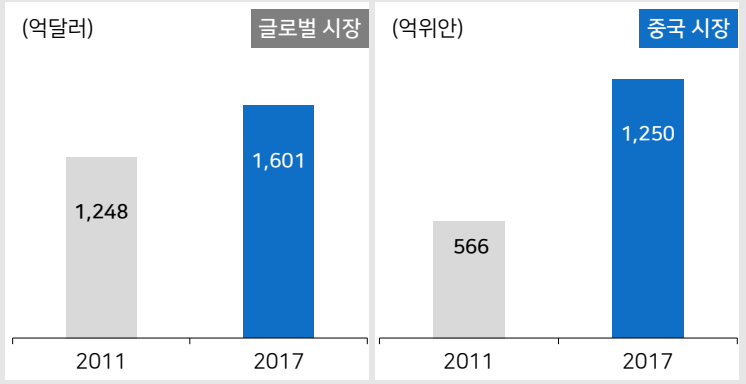
중국 1인 가구 비중 확대에 따른 식품시장(HMR, 제과, 라면, 분유) 영향 전망

시장규모 증가금액

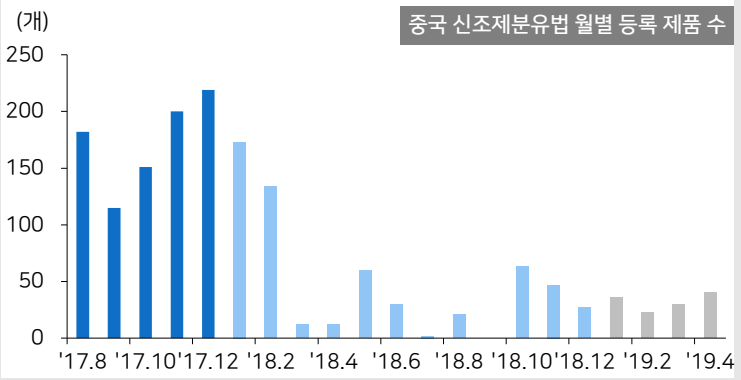
스낵시장, 플레이버 확대되며 소포장 중심 성장



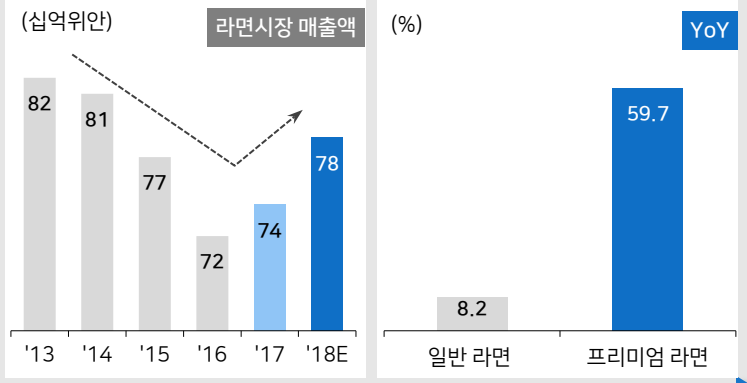
냉동식품시장, 제품 다변화, 냉동 기술 발전, 편리성 추구로 고성장



분유시장, 수입제품 중심으로 시장 재편 가속화



라면 시장, 프리미엄 카테고리 중심으로 고가 라면 성장



시장규모 증가율

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

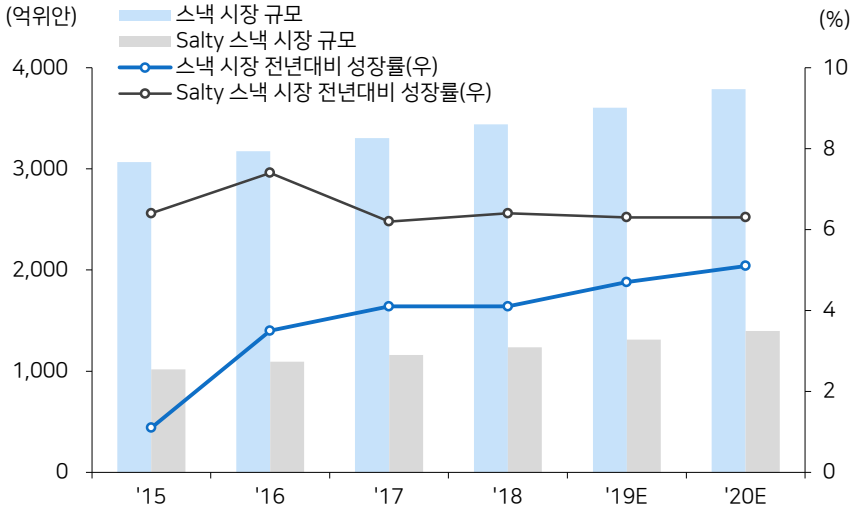
중국 스낵 시장 건강, 플레이버, 신제품, 온라인 채널이 성장의 주요 동력

스낵 시장 18년 기준 3,441억 위안(59조원), Salty스낵 시장 규모 1,235억 위안 (21.4조원)으로 예상

Salty스낵 시장 M/S 오리온 사드 여파로 17년 2.5% 까지 떨어진 뒤 18년 2.9%로 회복중

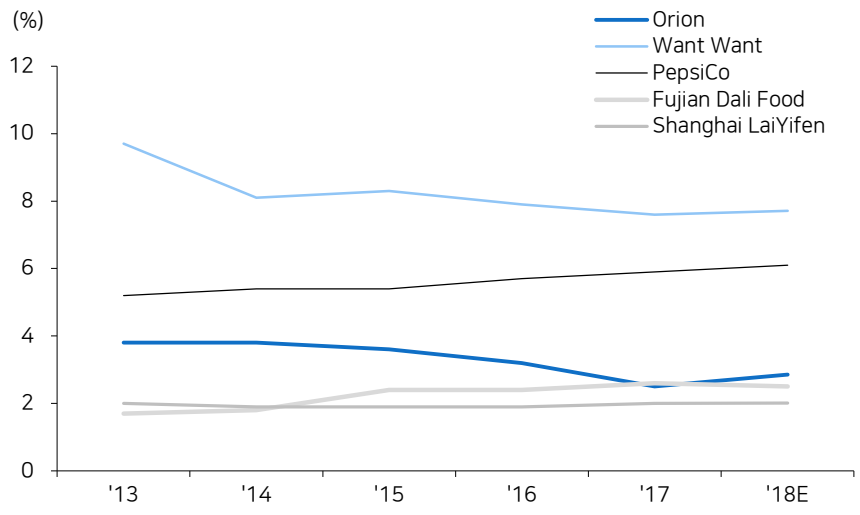
- 스낵 시장은 18년 기준 3,441억 위안(59조원)으로 예상되며 20년까지 4~5% 성장률 지속될 전망. 건강, 견과류, 플레이버(토마토/오이/김/김치/두리안 등), 신제품, 온라인 채널 성장 등이 성장의 주요 동력으로 작용. 1인 가구 확대에 따라 소포장/용량의 변화도 주요한 이슈가 될 전망
- 스낵 시장 내에서 Salty스낵도 연평균 6.7%의 성장을 지속 중. 시장 규모는 18년 1,235억 위안(21.4조원)으로 예상되며 스낵 시장에서 가장 높은 비중인 36%를 차지. 짭짤한 맛이 건강에 대한 논란으로 이어지기도 하지만 고품질의 재료와 새로운 맛을 결합하며 소비자들의 수요를 유도하고 있음
- Salty스낵 시장의 주요 기업 점유율은 18년 WantWant 7.7%, PepsiCo 6.1%, 오리온 2.9%, Dali 2.5% 예상 오리온은 사드 여파로 17년 2.5%까지 떨어진 뒤 회복 중

스낵 시장, Salty스낵 시장 20년까지 각각 4~5%, 6~7% 성장률 지속 예상



자료: aT, 메리츠종금증권 리서치센터

Salty스낵 점유율 WantWant 7.7%, PepsiCo 6.1%, Orion 2.9%, Dali 2.5%



자료: aT, 메리츠종금증권 리서치센터

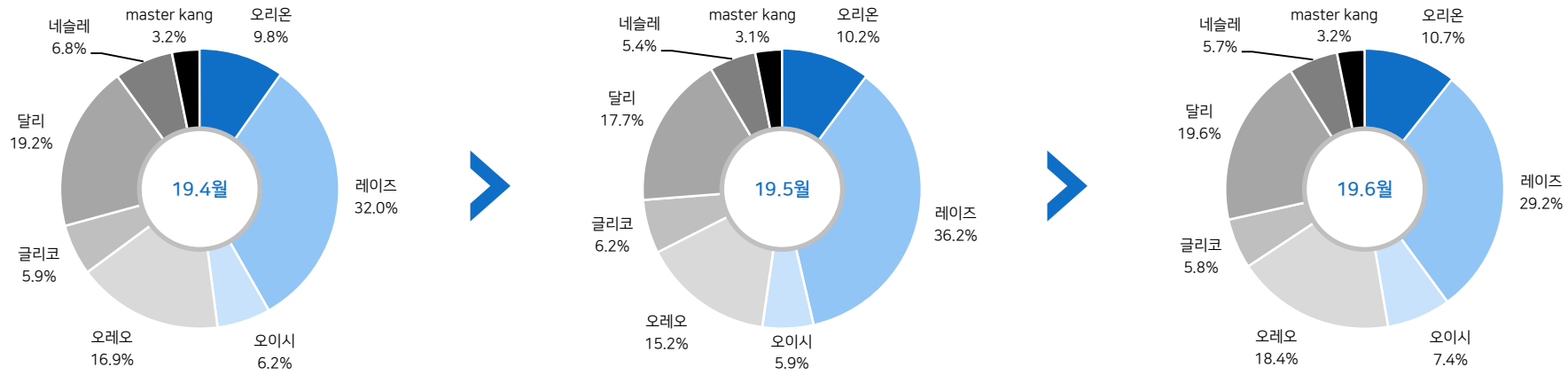
제과 카테고리 주요 브랜드 톈마오(Tmall) 데이터 분석

톈마오(Tmall) 제과 카테고리 월간 거래 레이즈 10만 개, 달리 9.2만 개, 오리온 4.5만 개, 오이시 2.2만 개 순서

월간 거래 기준 점유율은 레이즈 29.2%, 달리 19.6%, 오레오 18.4%, 오리온 10.7% 순서

- 톈마오(Tmall)를 통해 제과 카테고리의 주요 브랜드와 제품별 거래, 가격 데이터 조사. 판매량 상위 제품의 월간 거래 순위는 레이즈 10만 개, 달리 9.2만 개, 오레오 8.7만 개, 리글리 8.7만 개, 오리온 4.5만 개, 글리코 3.0만 개, 네슬레 2.5만 개, 오이시 2.2만 개, 스트라이드 1.6만 개 순서
- 껌, 글리코 (선물세트)를 제외한 6개 브랜드의 100g 당 평균 가격은 6.3위안(1,090원), 레이즈는 7.4위안, 오리온은 6.5위안으로 경쟁. 상위 제품의 월간 거래 기준 점유율은 레이즈 29.2%, 달리 19.6%, 오레오 18.4%, 오리온 10.7% 순서
- 4월~6월 점유율 변화 오리온 9.8% → 10.2% → 10.7%로 상승세

4~6월 톈마오(Tmall) 데이터 제과 주요 브랜드별 1~4위 제품 월간 거래 점유율. 4~6월 오리온 9.8% → 10.2% → 10.7%로 상승세



자료: 톈마오(Tmall), 메리츠종금증권 리서치센터

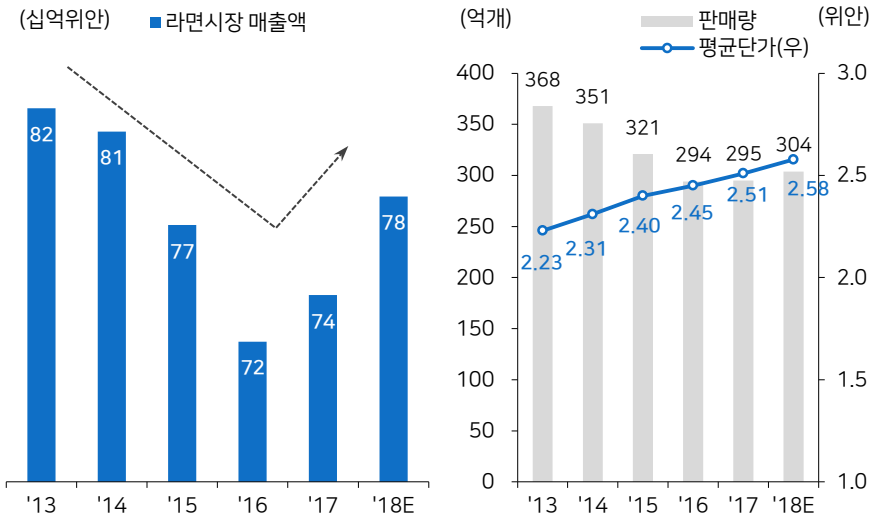
중국 라면시장의 프리미엄화로 한국 브랜드의 성장 환경 조성 중

중국 라면시장 프리미엄화 진행 중. 라면 시장 성장률 17년 +2.8%, 18년 +5.7% 기록

18년 상반기 성장률 일반 라면 +8%, 프리미엄 라면 +60% 기록. 프리미엄 라면의 ASP는 일반라면의 1.5배 수준

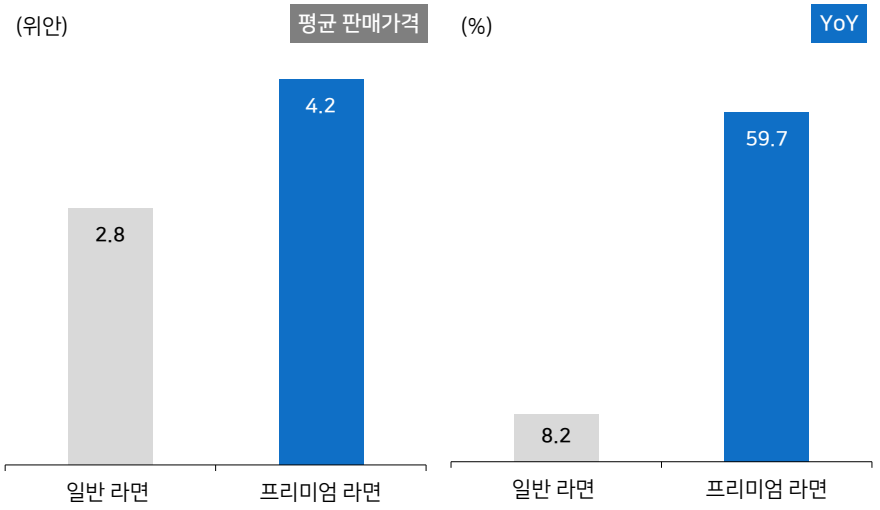
- 중국 소비시장 선진화로 라면시장의 프리미엄화 진행 중. 17년~18년 음식 배달 서비스 시장이 보편화된 이후 재료와 영양을 강조한 프리미엄 라면으로 성장률 회복 중. 17년 중국 라면 시장은 740억 위안(12.7조원)으로 전년비 2.8% 성장. 18년은 5.7% 성장한 780억 위안(13.4조원) 예상
- 2018년 상반기 일반 라면 시장의 매출 성장률이 8%를 기록한 반면 프리미엄 라면 시장의 매출 성장률은 60%를 기록. 프리미엄 라면의 ASP는 4.2위안(720원)으로 일반 라면 2.8위안(480원) 대비 1.5배에 달함. Uni-President 는 17년 이후 개당 5위안 라면을 주력 제품으로 판촉을 강화하고 있으며 프리미엄 브랜드인 탕다런(湯達人)은 두 자릿 수 성장 지속. 농심 신라면(5위안), 삼양식품 불닭볶음면(9.9위안) 등도 프리미엄 라면으로 분류되며 성장 지속

중국 라면시장 17년 전년비 2.8% 성장, 18년 5.7% 성장한 780억 위안 예상



자료: aT, Nielsen, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 상반기 성장률 일반 8%, 프리미엄 60%. ASP 각각 2.8위안, 4.2위안



자료: aT, Nielsen, 메리츠종금증권 리서치센터

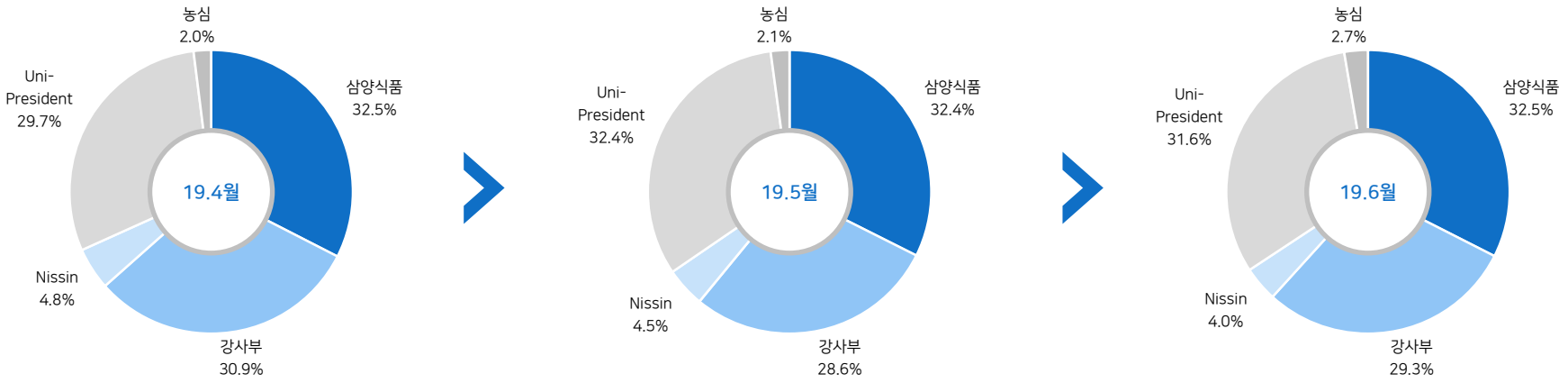
라면 카테고리 주요 브랜드 톈마오(Tmall) 데이터 분석

톈마오(Tmall) 라면 카테고리 상위 제품 월간 거래 삼양식품 8.1만 개, 강사부 7.7만 개, Uni-President 7.4만 장 낮음

월간 거래 기준 점유율은 삼양식품 32.5%, Uni-President 31.6%, 강사부 29.3%

- 톈마오(Tmall)를 통해 라면 카테고리의 주요 브랜드와 제품별 거래, 가격 데이터 조사. 판매량 1위~2위 제품의 평균 월간 거래 순위는 삼양식품 8.1만 개, 강사부 7.7만 개, Uni-President 7.4만 개, Nissin 1.2만 개. 4개 브랜드의 1봉지 당 평균 가격은 3.8위안(654원), 삼양이 5.0위안으로 가장 높고, 강사부가 2.6위안으로 가장 낮음
- 월간 거래 기준 점유율은 삼양식품 32.5%, Uni-President 31.6%, 강사부 29.3%, Nissin 4% 순서. 삼양식품의 불닭볶음면은 온라인 ASP가 중국 브랜드 대비 68.5% 높은 프리미엄 브랜드임에도 불구하고 1위, 2위 제품 각각 8.8만 월간 거래, 7.4만 월간 거래로 상위권을 유지. 또한 82만 개의 구매 후기로 압도적 1위, 이어서 강사부 62만 개, Uni-President 66만 개 구매 후기 기록 중. 4~6월 삼양식품 32.5%

4~6월 톈마오(Tmall) 데이터 라면 주요 브랜드별 1~2위 제품 월간 거래 점유율. 4~6월 삼양식품 32.4~32.5% 유지



자료: 톈마오(Tmall), 메리츠종금증권 리서치센터

중국 분유시장은 부정적인 환경에도 수입제품/프리미엄제품 중심 성장 지속

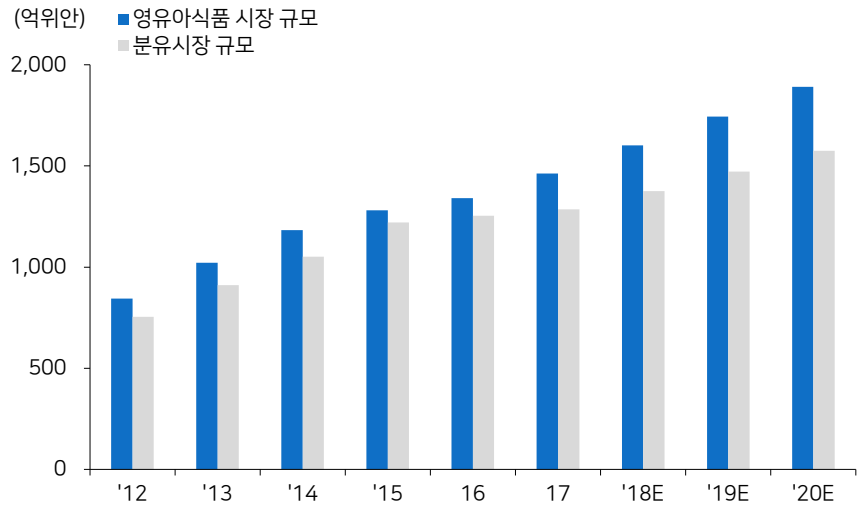
중국 분유 시장 부정적인 환경에도 수입제품과 프리미엄 제품을 중심으로 성장 지속

영유아식품 시장 18년 1,602억 위안 분유 시장은 1,376억 위안

초고가/고가 분유 점유율 확대

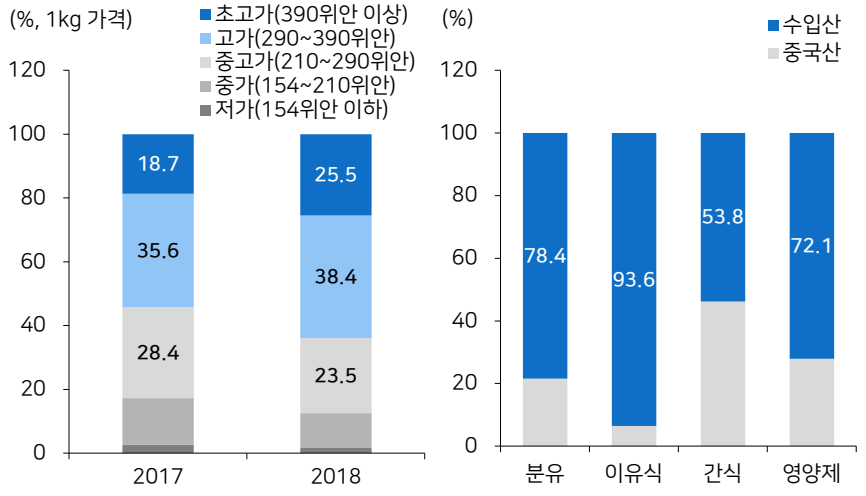
- 1인 가구 증가 및 신생아 수 감소로 분유 시장을 둘러싼 환경 자체는 부정적. 그러나 가격 보다 품질을 우선하는 유아식품 관련 소비 관념과 소비 수준 향상이 더해지며 영유아식품 시장과 분유시장은 수입제품과 프리미엄 제품을 중심으로 성장 지속
- 영유아식품 시장규모는 18년 1,602억 위안(27.7조원)으로 예상되며 분유 시장은 1,376억 위안(23.8조원)으로 85.9% 비중 차지. 18년도 분유시장의 두드러진 변화는 프리미엄 제품군 성장의 가속화. 초고가(390위안/1kg 이상)와 고가(290~390위안/1kg) 분유의 점유율은 각각 19% → 26%, 36%→ 38%로 확대. 초고가 시장과 고가 시장은 18년도 전년비 각각 59.9%, 26.5% 성장하며 분유 시장 성장을 주도. 영유아식품 카테고리별 소비자 관심도 수입산 비중이 분유 78.4%, 이유식 93.6%로 수입산이 압도적인 상황

영유아식품시장 18년 1,602억 위안, 분유시장 1,376억 위안, 86% 비중



자료: aT, 메리츠종금증권 리서치센터

중국 분유 가격대별 비중 변화, 유아식품 수입산/중국산 소비자 관심도 비교



자료: KOTRA, Nielsen, 메리츠종금증권 리서치센터

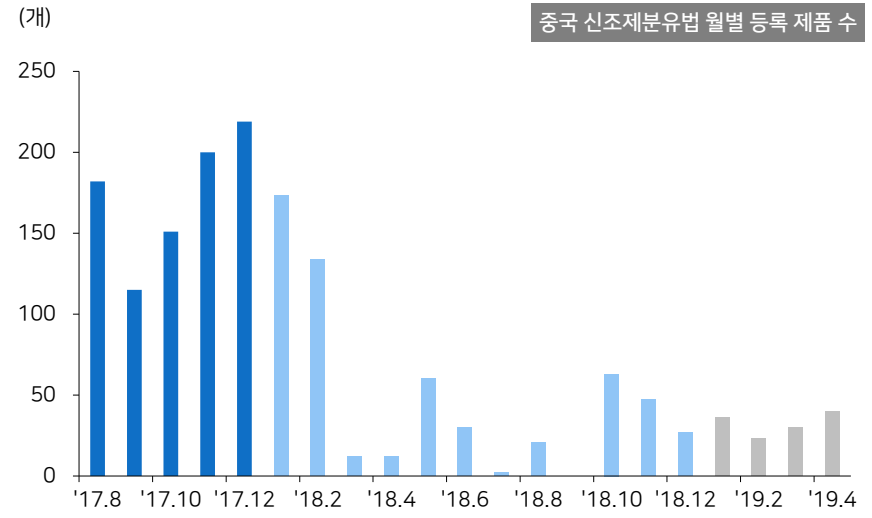
신조제분유법 시행 중국 분유 시장의 구조조정과 프리미엄화의 촉매제

신조제분유법 시행 중국 분유 시장의 구조조정과 프리미엄화의 촉매제

규제 도입 이전 3~4,000개에 육박했던 분유제품 수 18년 이후 1,580개로 급감

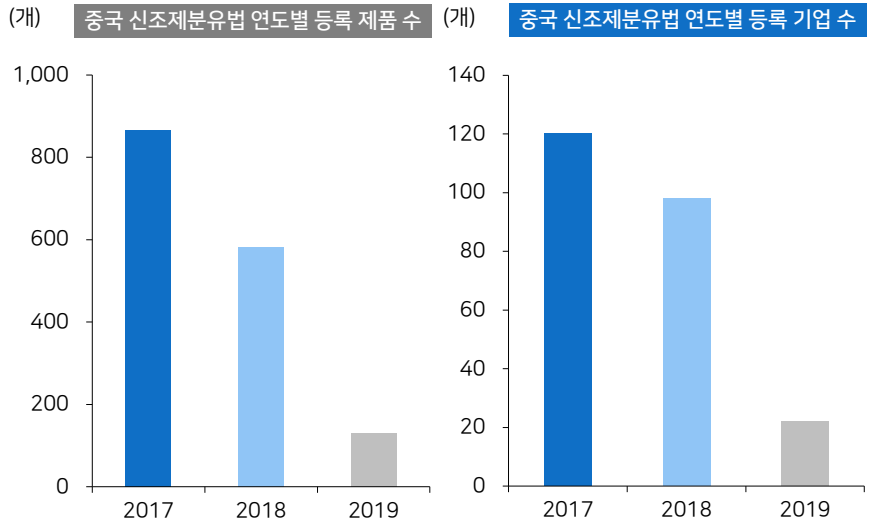
- 18~19년 신조제분유법 시행은 중국 분유 시장의 중소업체 구조조정과 상위업체 위주 재편, 프리미엄화의 촉매제가 되었다고 판단. 08년 220만 곳의 우유목장이 18년 120만개 수준으로 감소했고, 유제품 기업은 07년 2,000여개에서 18년 450개로 급감. 영유아 분유 제조 기업은 08년 300개에서 18년 93개로 감소했으며, 분유 제품 수는 신조제분유법 도입 이전 3~4,000개에 육박했으나 17년~18년 신조제분유법 등록 제품 수는 1,580개에 불과함
- 산양분유의 지속적인 인기도 중국 분유 시장의 프리미엄화를 반증. 18년 산양분유 시장규모는 100억 위안(1.7조원)으로 예상(08년 3억 위안 대비 33배, 14년 35억 위안대비 3배 성장). 경제력과 소비수준이 향상으로 식품안전/영양/흡수력/맛에서 우수한 산양분유에 대한 소비자 관심 지속 확대

중국 신조제분유법 등록 제품 추이. 17~18년 상반기 주요 제품 등록 완료



자료: CFDA, 메리츠종금증권 리서치센터

규제 도입 이전 3~4,000개에 육박했던 분유제품 수 18년 이후 1,580개로 급감



자료: CFDA, 메리츠종금증권 리서치센터

Part IV

국내 식품 시장의 Pie 뺏기

음식료 시장 전체 매출액 정체 국면, M/S 확대가 관건이 될 전망

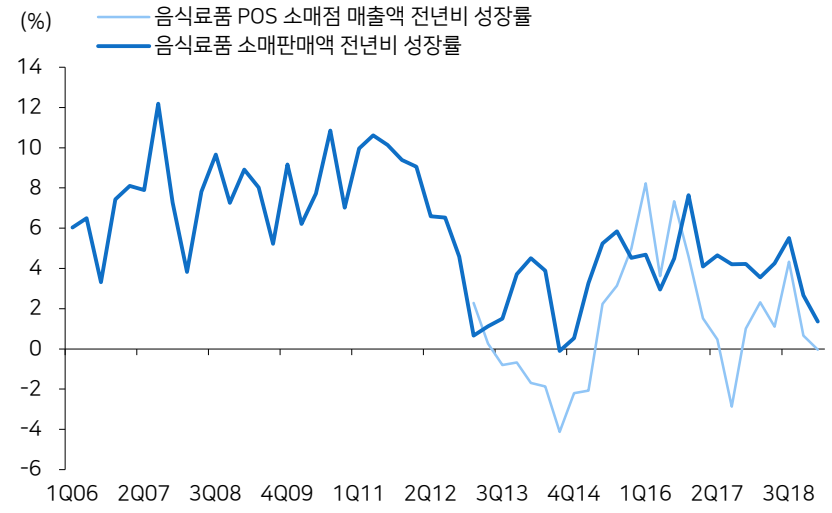
음식료 POS 기준 매출액 성장률, 음식료 소매판매액 지수 성장률 정체 국면

- 음식료품 POS 기준 매출액 전년비 성장률은 4Q18 0.7%, 1Q19 0.0%를 기록하며 성장률 둔화. 동기간 통계청 음식료품 소매 판매액 지수 성장률도 2.7%, 1.4%로 둔화세. 06~09년 평균 7.4% 성장, 15~16년 평균 4.8% 대비 부진한 흐름 지속

음식점업 생산지수 전년비 성장률 4Q18, 1Q19 각각 2.5%, 1.0% 성장 기록

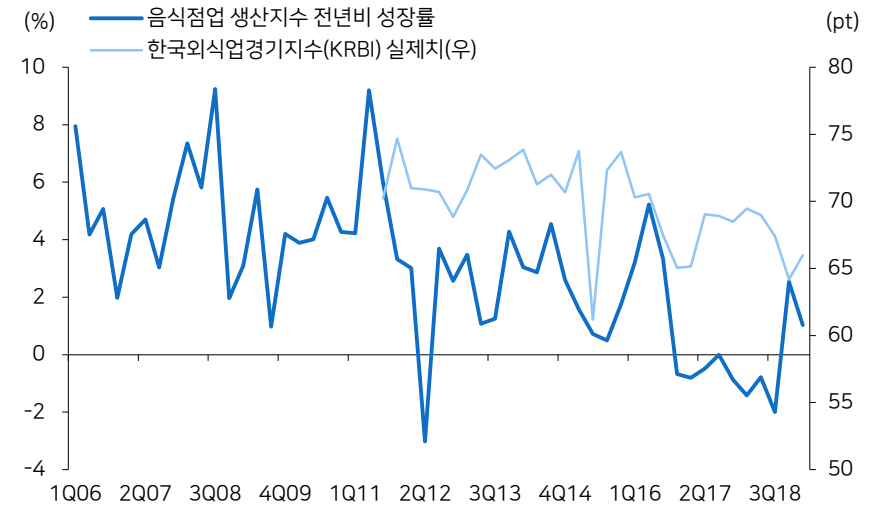
- 외식업 경기 부진도 지속 중. 한국외식업경기지수(KRBI)는 16년 3분기 이후 연이어 70pt를 하회 중. 통계청 음식점업 생산지수 전년비 성장률은 4Q16~3Q18 -0.9% 역신장. 4Q18, 1Q19은 각각 2.5%, 1.0% 성장 기록

음식료 POS 기준 매출액 성장률, 음식료 소매 판매액 지수 성장률 정체 국면



자료: aT, 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

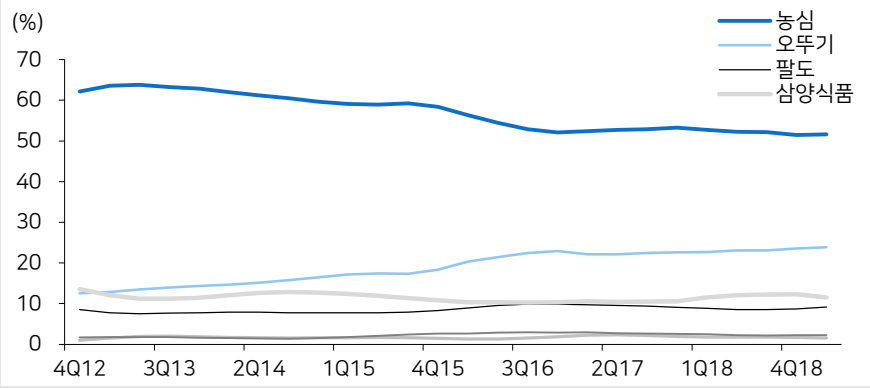
음식점업 생산지수 전년비 성장률 4Q18, 1Q19 각각 2.5%, 1.0% 성장 기록



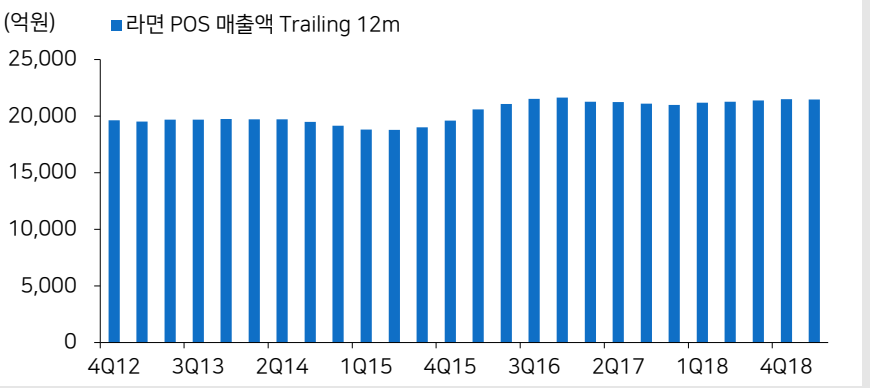
자료: aT, 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

라면 시장 점유율 / POS 매출액 추이 / 온라인 판매 순위 상위 제품

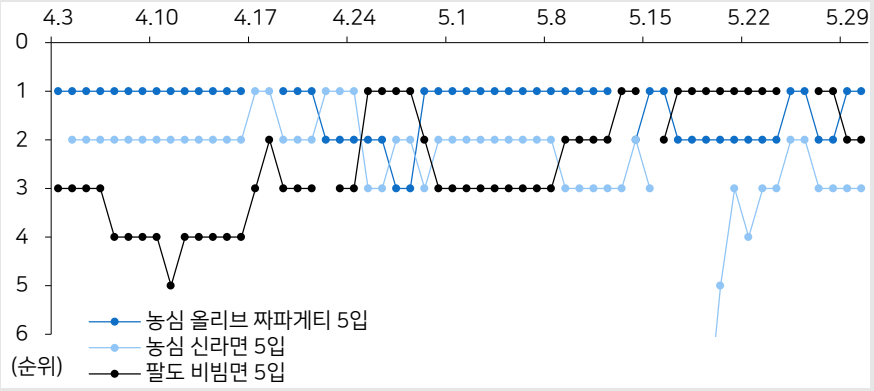
라면 시장 점유율 추이



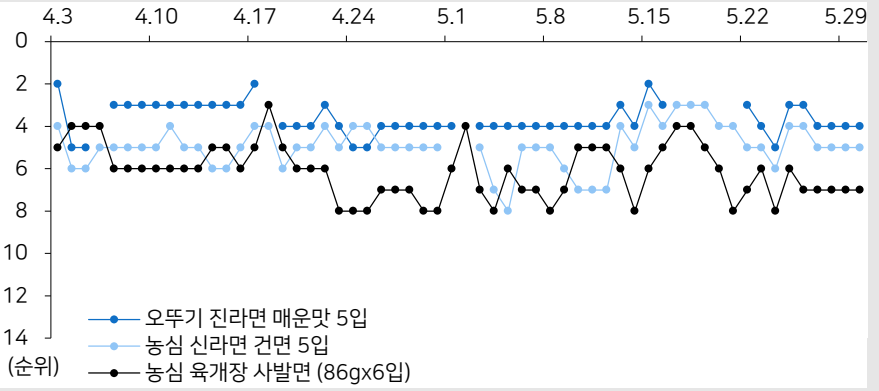
라면 시장 POS 매출액 Trailing 12M



라면 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



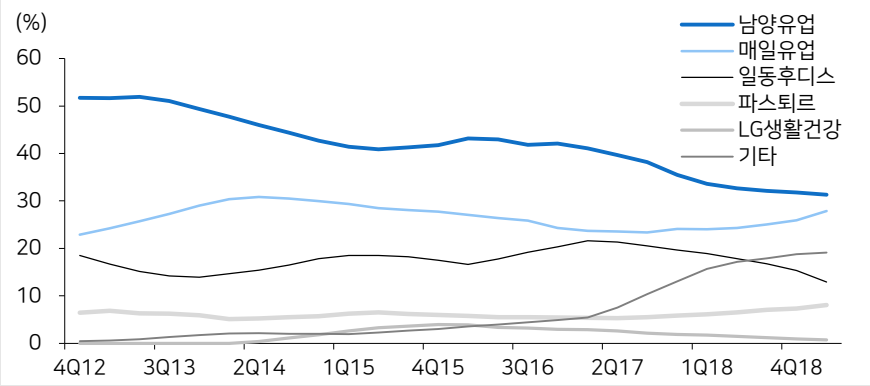
라면 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



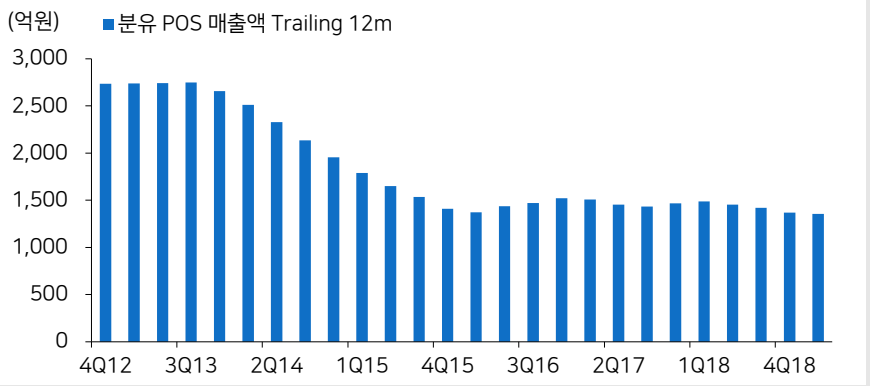
자료: aT, 온라인 식품관, 메리츠종금증권 리서치센터

분유 시장 점유율 / POS 매출액 추이 / 온라인 판매 순위 상위 제품

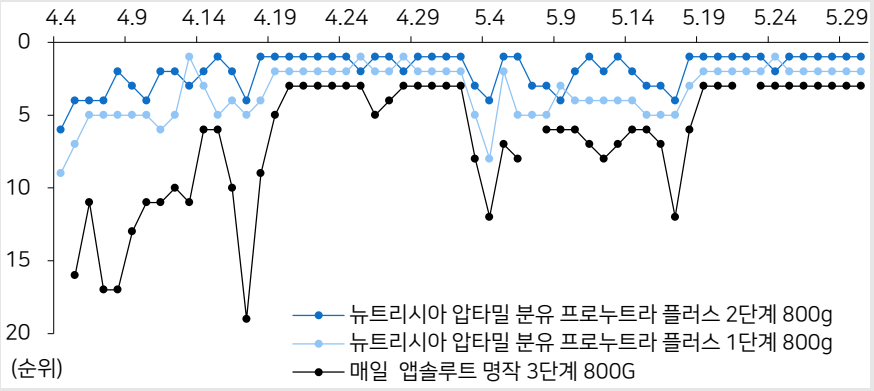
분유 시장 점유율 추이



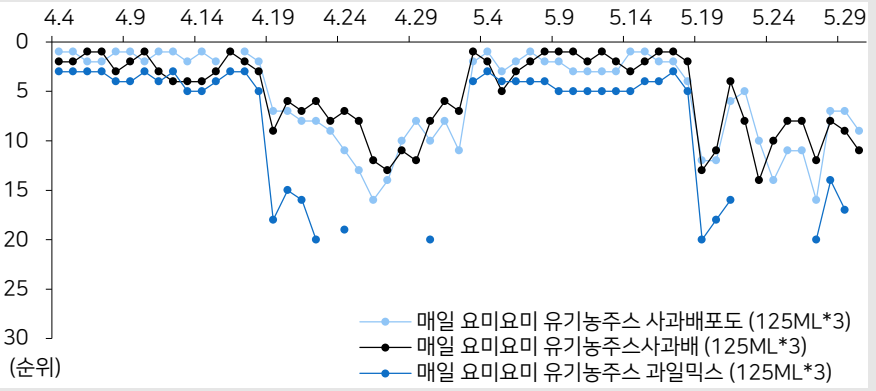
분유 시장 POS 매출액 Trailing 12M



분유/이유식 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



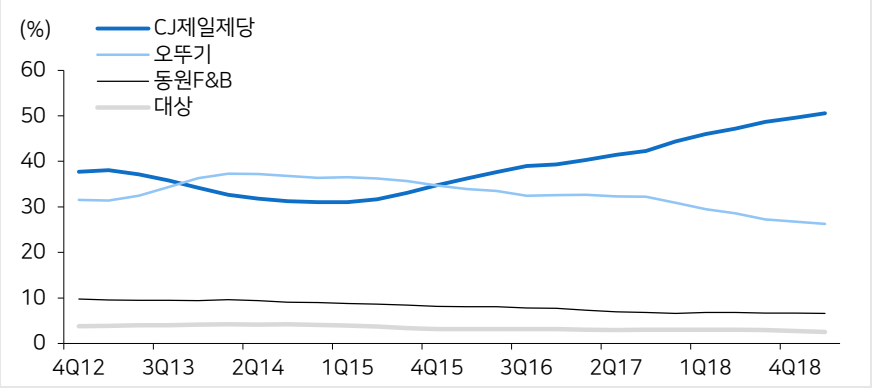
분유/이유식 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



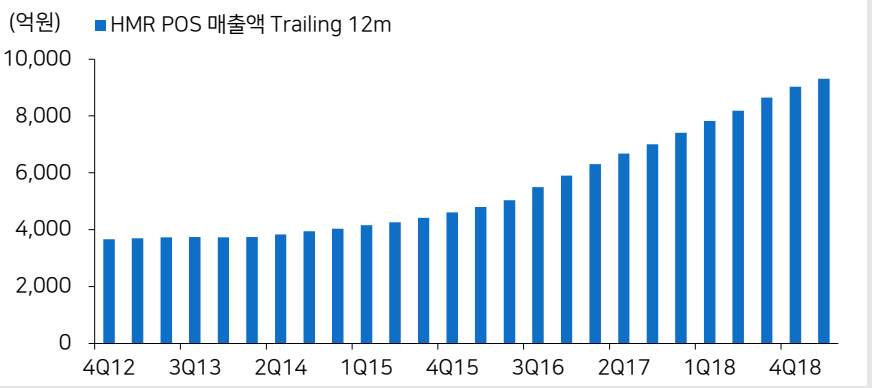
자료: aT, 온라인 식품관, 메리츠종금증권 리서치센터

HMR시장 점유율 / POS 매출액 추이 / 온라인 판매 순위 상위 제품

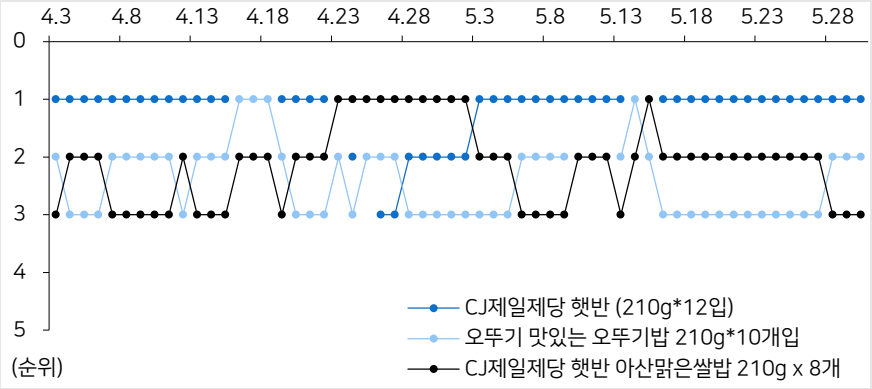
HMR 시장 점유율 추이



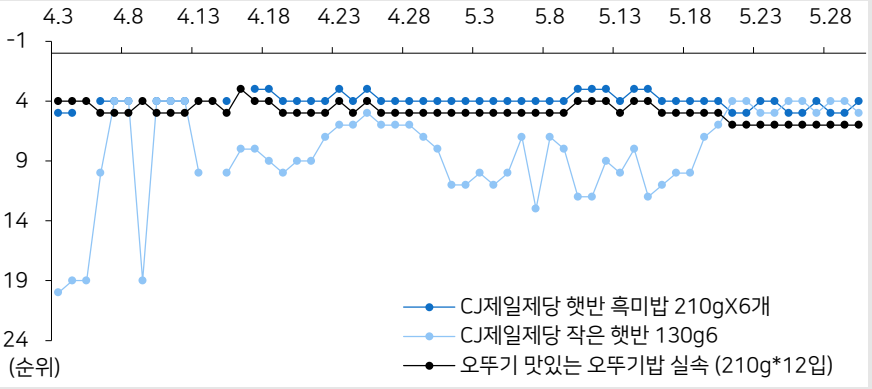
HMR 시장 POS 매출액 Trailing 12M



HMR 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



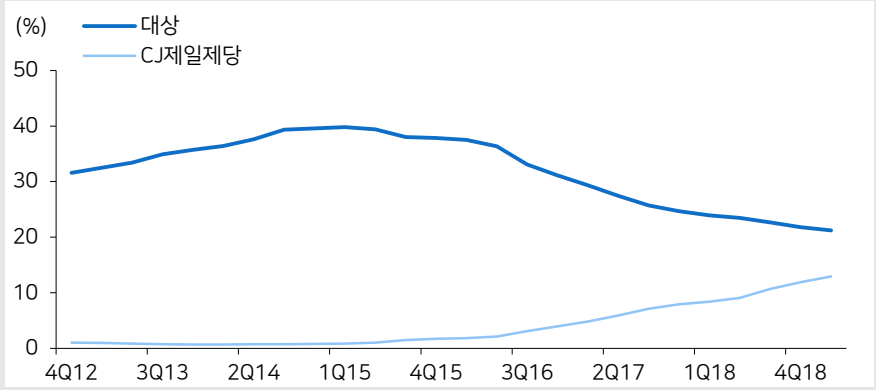
HMR 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



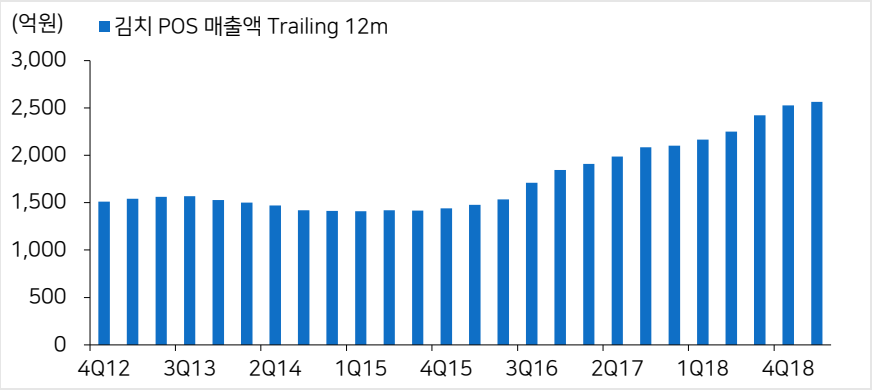
자료: aT, 온라인 식품관, 메리츠종금증권 리서치센터

김치 시장 점유율 / POS 매출액 추이 / 온라인 판매 순위 상위 제품

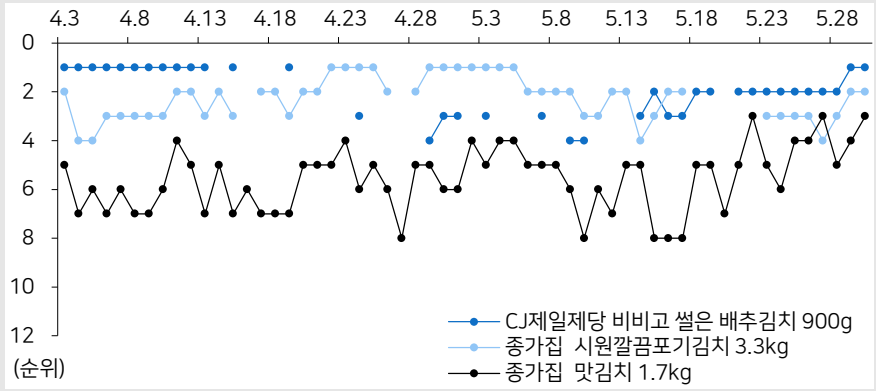
김치 시장 점유율 추이



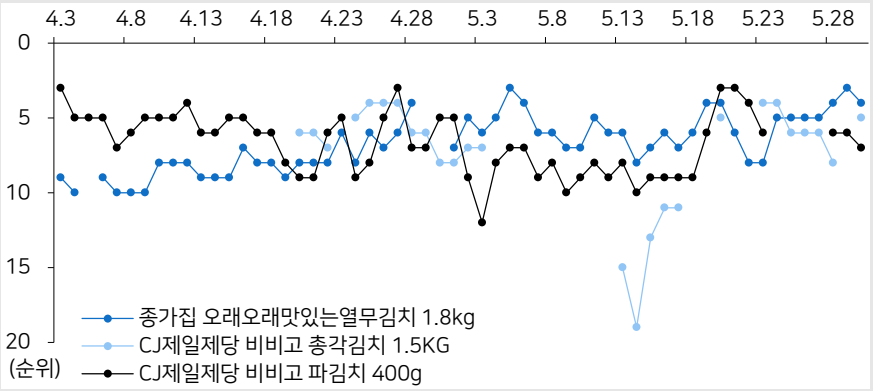
김치 시장 POS 매출액 Trailing 12M



김치 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



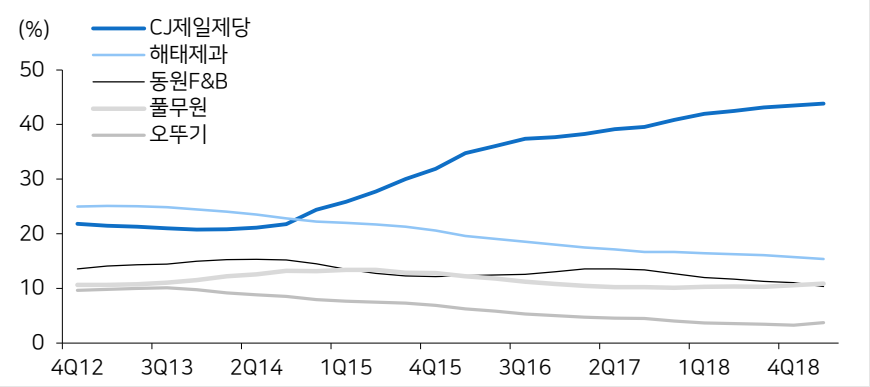
김치 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



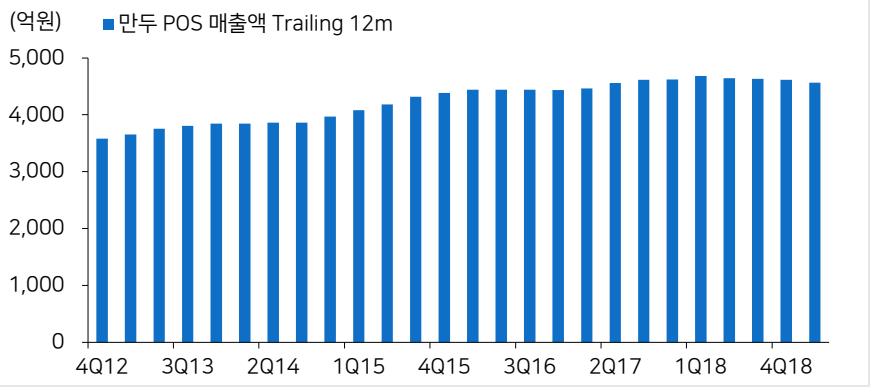
자료: aT, 온라인 식품관, 메리츠종금증권 리서치센터

만두 시장 점유율 / POS 매출액 추이 / 온라인 판매 순위 상위 제품

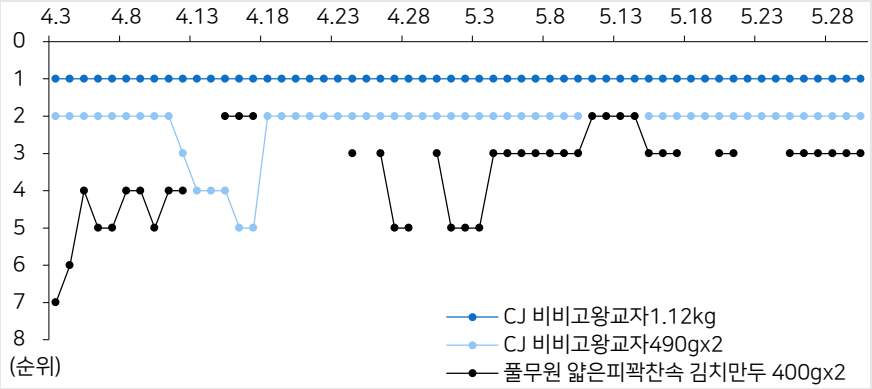
만두 시장 점유율 추이



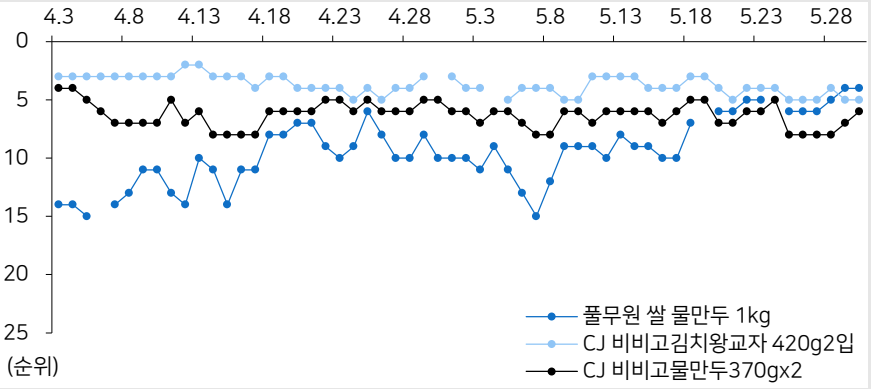
만두 시장 POS 매출액 Trailing 12M



만두 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



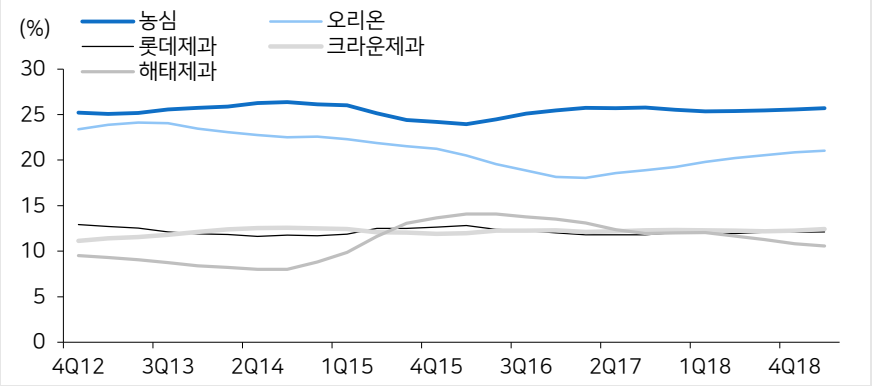
만두 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



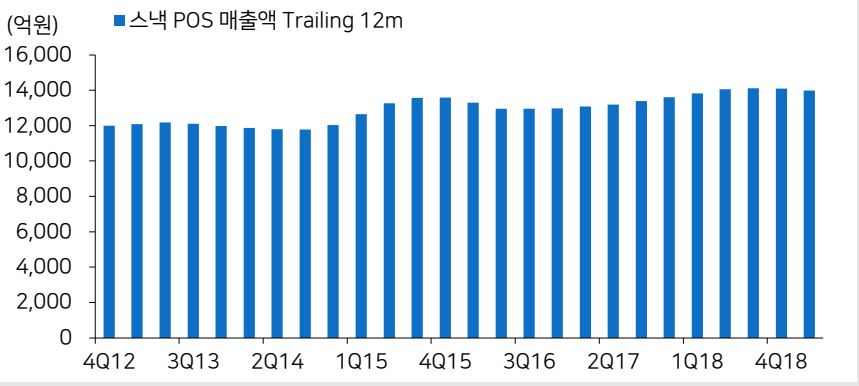
자료: aT, 온라인 식품관, 메리츠종금증권 리서치센터

스낵 시장 점유율 / POS 매출액 추이 / 온라인 판매 순위 상위 제품

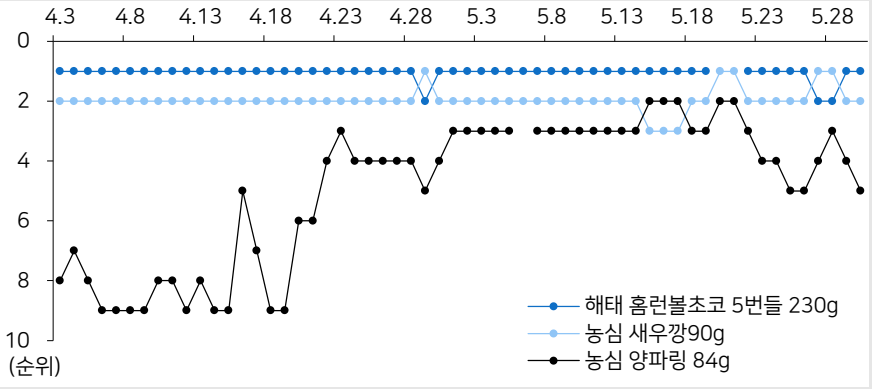
스낵 시장 점유율 추이



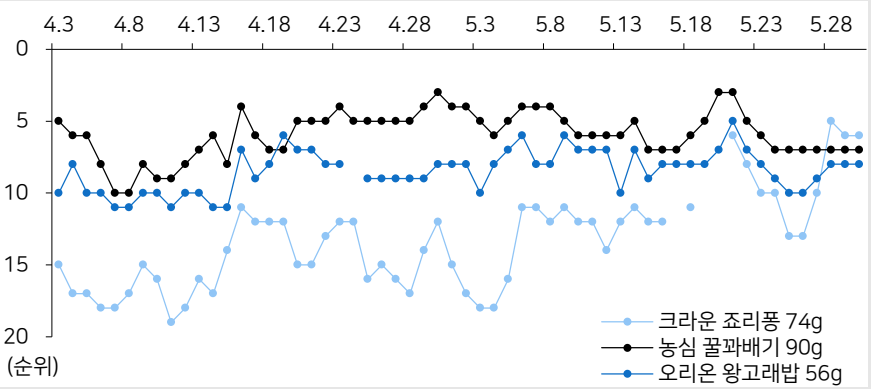
스낵 시장 POS 매출액 Trailing 12M



스낵 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



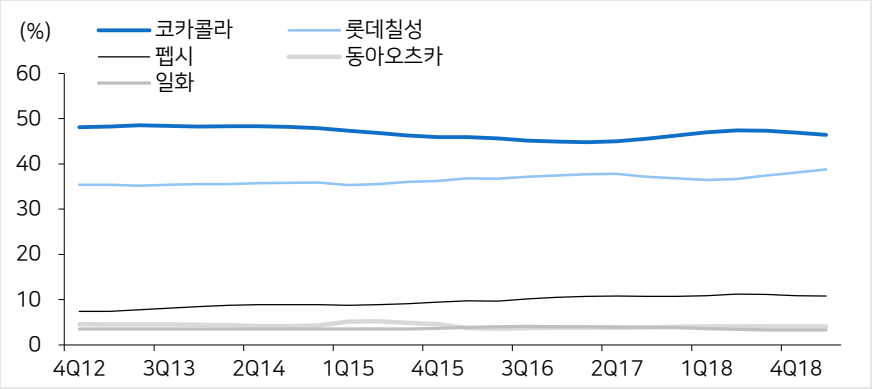
스낵 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



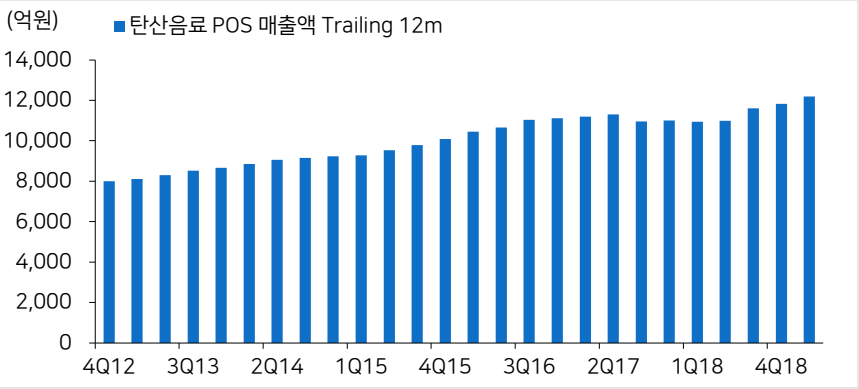
자료: aT, 온라인 식품관, 메리츠종금증권 리서치센터

음료 시장 점유율 / POS 매출액 추이 / 온라인 판매 순위 상위 제품

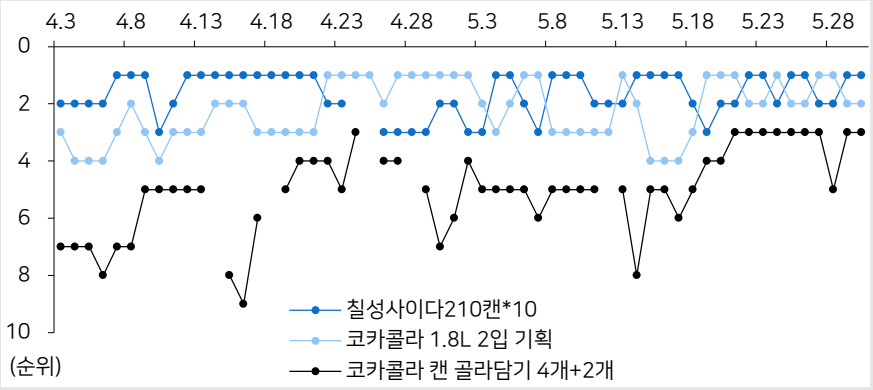
음료 시장 점유율 추이



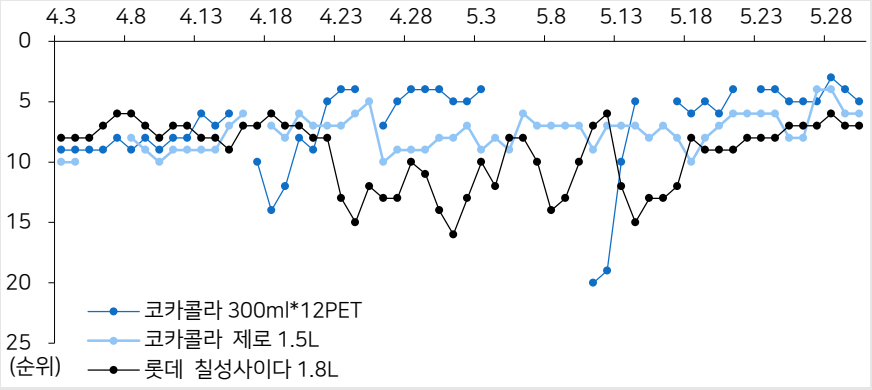
음료 시장 POS 매출액 Trailing 12M



음료 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



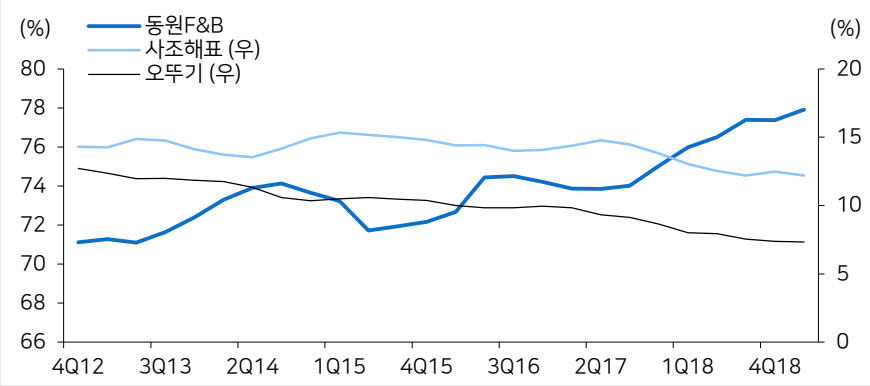
음료 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



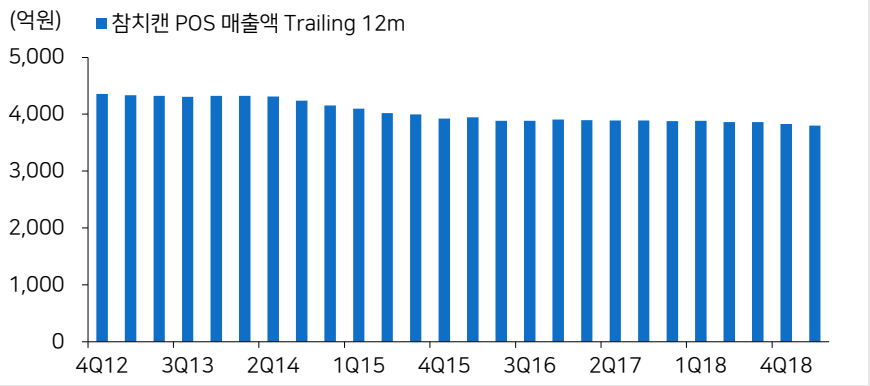
자료: aT, 온라인 식품관, 메리츠종금증권 리서치센터

캔가공식품 시장 점유율 / POS 매출액 추이 / 온라인 판매 순위 상위 제품

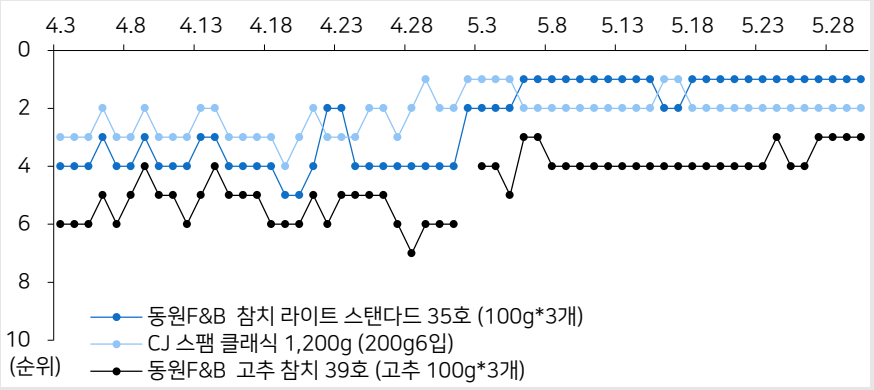
참치 시장 점유율 추이



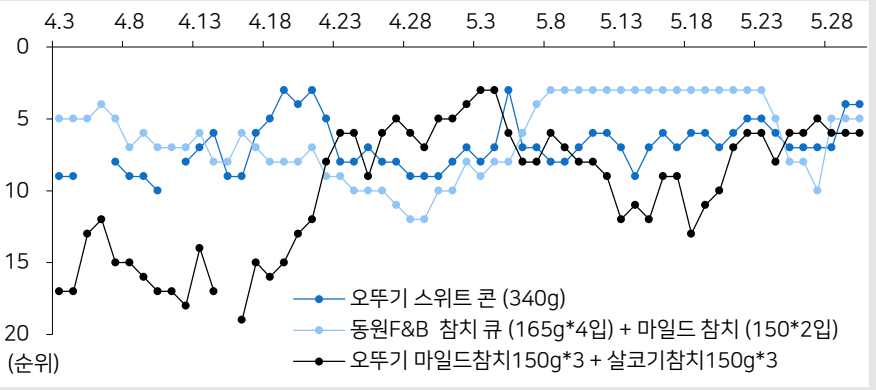
참치 시장 POS 매출액 Trailing 12M



캔가공식품 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



캔가공식품 브랜드별 온라인 판매 순위 추이



자료: aT, 온라인 식품관, 메리츠종금증권 리서치센터

Part V

1H19 Review / 2H19 Preview, 곡물 가격 전망

1H19 실적 기대치 하회한 대형주 부진, 2H19 M/S 확대 기업의 개별 모멘텀 부각

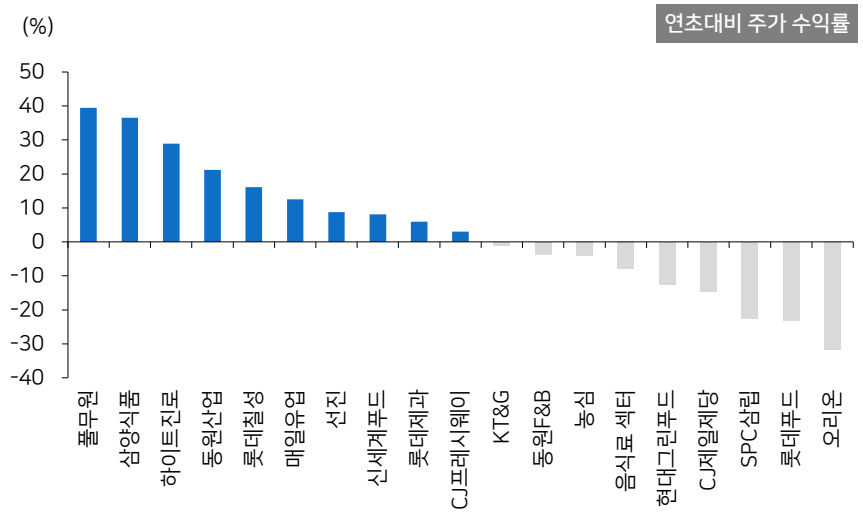
1H19 기대대비 부진한 실적을 기록한 대형주 중심으로 부진한 주가 수익률 기록

- 1H19 기대 대비 부진한 실적을 기록한 대형주 중심으로 부진한 주가 수익률 기록. 음식료 섹터 전체 1Q19 실적, 시장 컨센서스를 10% 하회. 2019년 실적 성장에 대한 기대감이 실망으로 전환되며 실적 성장 확인을 기다리는 시점

시장 내 점유율 확대가 가능한 개별주 주가 상승이 음식료 지수 상승을 이끌 전망

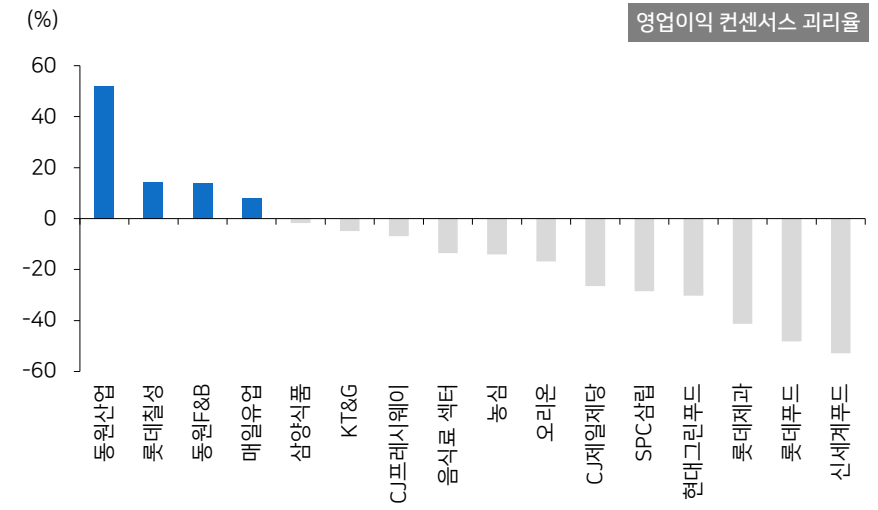
- 2H19 섹터 전체의 매출 성장 동력이 약해진 환경에서 점유율 확대가 가능한 개별 기업의 주가 상승 모멘텀은 여전히 유효하다고 판단. 대형주의 주가하락이 제한되는 가운데 시장 내 점유율 확대가 가능한 개별주 주가 상승이 음식료 지수 상승을 이끌 전망

음식료 섹터 기업별 1H19 연초대비 주가 수익률



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

음식료 섹터 기업별 1Q19 실적 영업이익과 컨센서스 괴리율

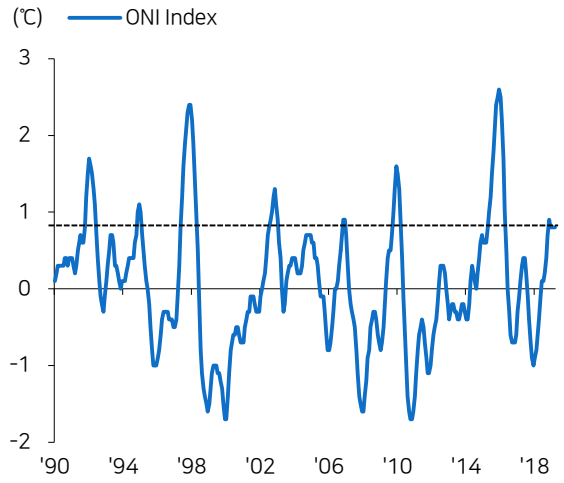


자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

ONI 지수 19.1~4월 0.8 기록, 18.10월 이후 약한 엘리뇨 상황 지속

ONI 지수 19.1~4월 0.8 기록, 18.10월 이후 약한 엘리뇨 상황 지속

19년 상반기 ONI 지수 0.8로 약한 엘리뇨 지속



자료: NOAA, 메리츠종금증권 리서치센터

ONI (3개월 이동평균) 테이블

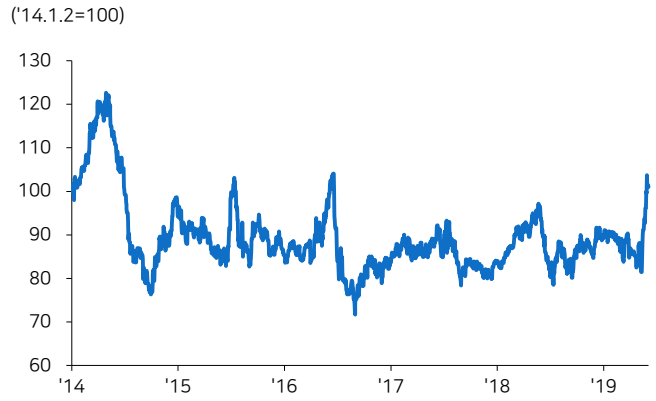
Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
1989	-1.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
1990	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
1991	0.4	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8	1.2	1.5
1992	1.7	1.6	1.5	1.3	1.1	0.7	0.4	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1
1993	0.1	0.3	0.5	0.7	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	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8
2019	0.8	0.8	0.8	0.8								

주: 푸른부문 엘니뇨, 회색부분 라니냐
자료: NOAA, 메리츠종금증권 리서치센터

19.5월 미국 중서부 지역의 기상 악화 소식에 옥수수 파종 지연 우려로 가격 급등

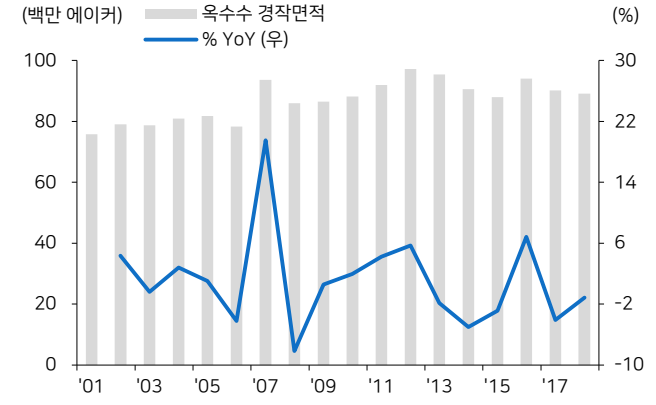
19.5월 미국 중서부 지역의 기록적인 강우가 지속 → 옥수수 생산량 감소 우려 확대

19.5월 미국 기상 악화로 옥수수 가격 급등



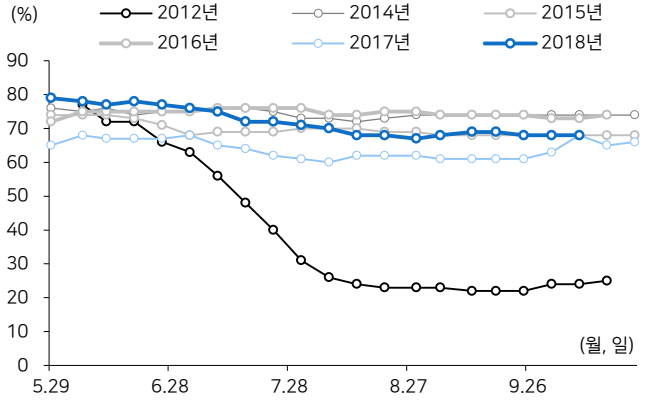
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

미국 옥수수 경작 면적 추이



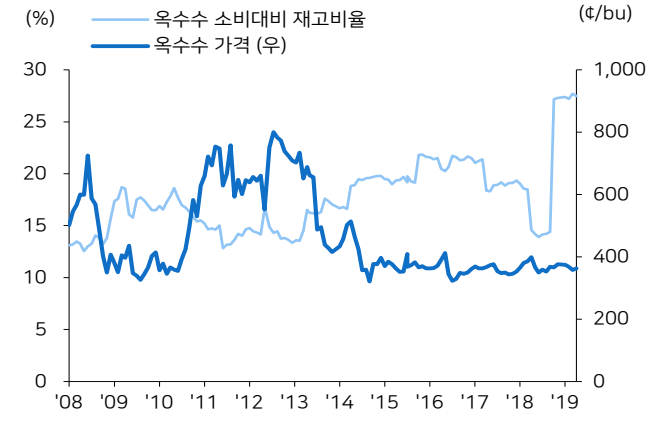
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

18.10월 옥수수 G+E 비율 68% 수준



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

재고비율 19.4월 27.7% → 19.5월27.5%로 하락



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

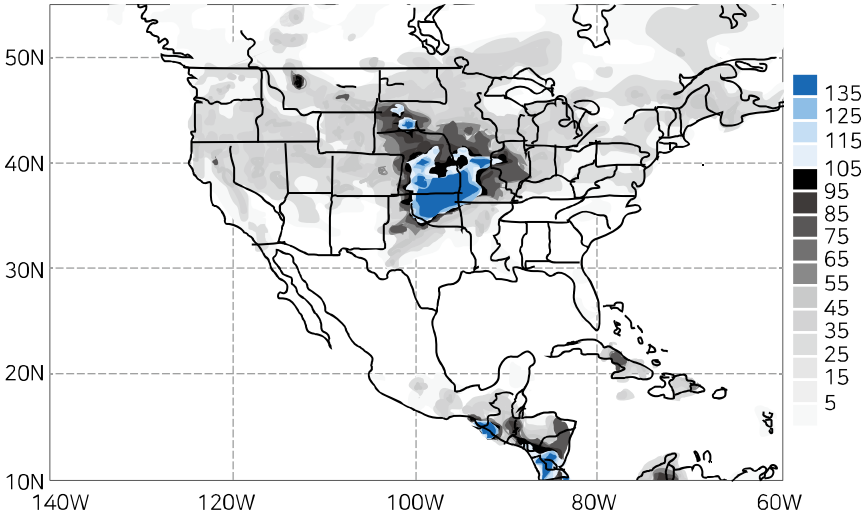
19.5월 후반 미국 콘벨트 지역의 집중 폭우 지속 → 옥수수 파종 면적 축소 예상

중서부 지역의 폭우는 향후 2주간 지속될 것으로 예상.

현재 파종률은 직전 5년 동기 평균 90% 대비 현저히 느린 상황 → 19/20시즌 옥수수 예상 파종 면적 축소 전망

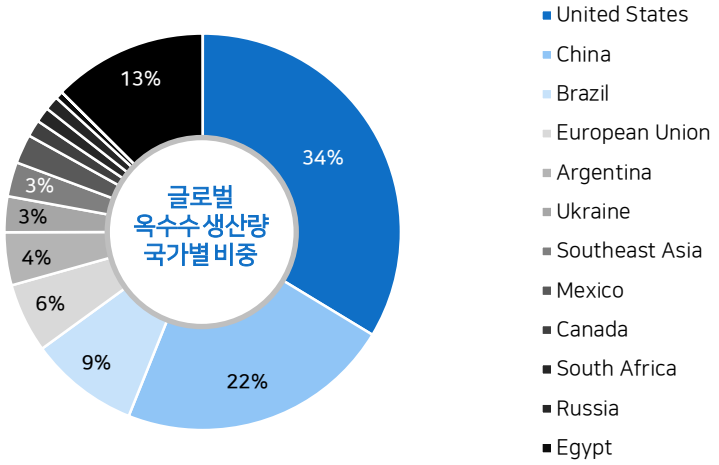
- 미국은 글로벌 옥수수 생산국 1위로 주요 생산지는 미국 중서부에 위치한 콘벨트 지역. 대규모 생산이 이뤄지는 만큼 기상 환경에 따라 옥수수 가격과 생산량이 결정
- 19.5월 마지막 주 미국 콘벨트 지역 중심으로 기록적인 폭우가 집중되며 19/20시즌 미국 옥수수 생산량 감소 우려로 직결 → 5/30일 기준 옥수수 가격 약 3년만에 최고치 기록
- 미국 기상청은 현재 기상 상황이 향후 2주간 지속될 것으로 예상. 현재 파종률은 67% 수준, 직전 5년 동기 평균 96% 대비 현저히 느린 상황으로 19/20시즌 옥수수 예상 파종 면적 축소 전망

19.5월 마지막 주 미국 중서부 지역의 강수량 현황



자료: NOAA, 메리츠종금증권 리서치센터

글로벌 옥수수 생산량 국가별 비중



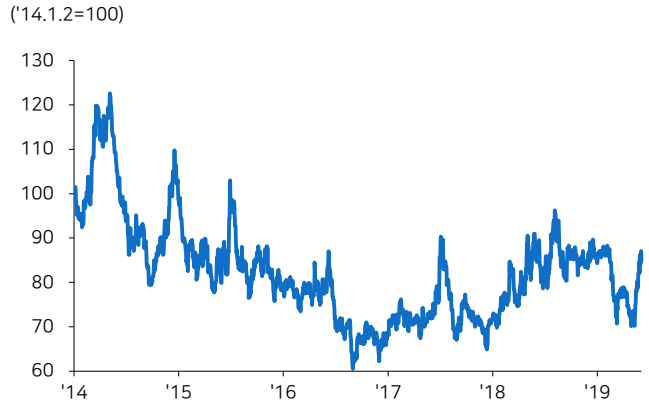
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

19.5월 소맥 가격 옥수수 가격에 동반 강세. 봄밀 파종 지연 우려감 확대

19.5월 소맥 가격 옥수수 가격에 동반 강세

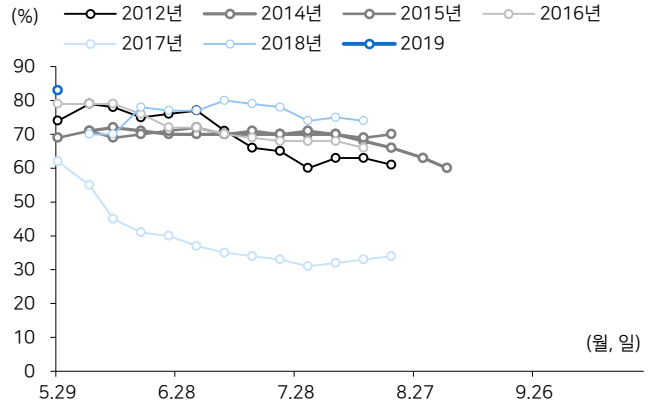
1) 봄철 습한 날씨로 인한 겨울밀 수율 악화, 2) 기록적 강우로 인한 봄밀 파종 지연 우려 확대

19.5월 봄밀 파종 지연으로 가격 강세 전환



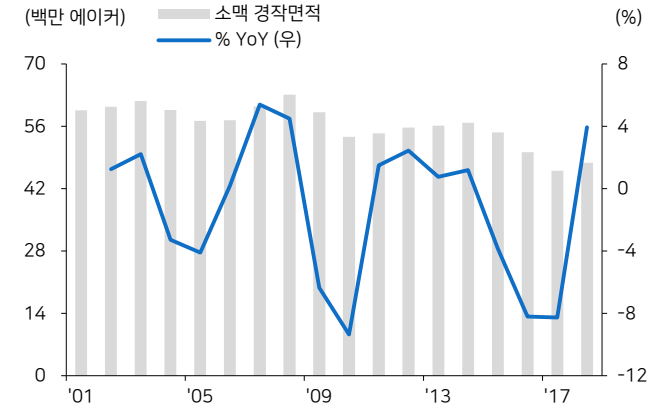
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

19.6월 봄밀 G+E 비율 83% 수준



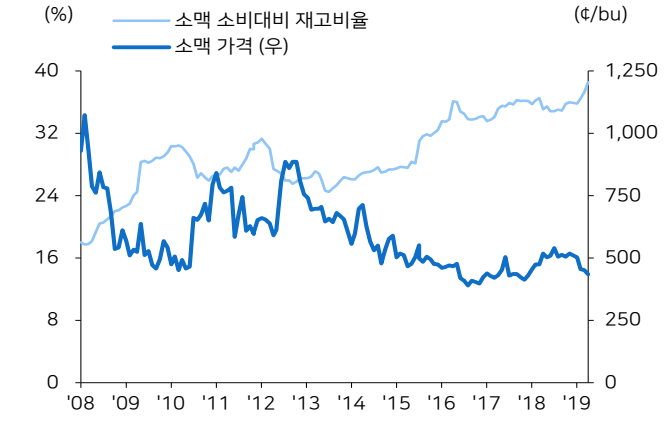
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

미국 소맥 경작 면적 추이



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

재고비율 19.4월 37.3% → 19.5월38.6%로 상승

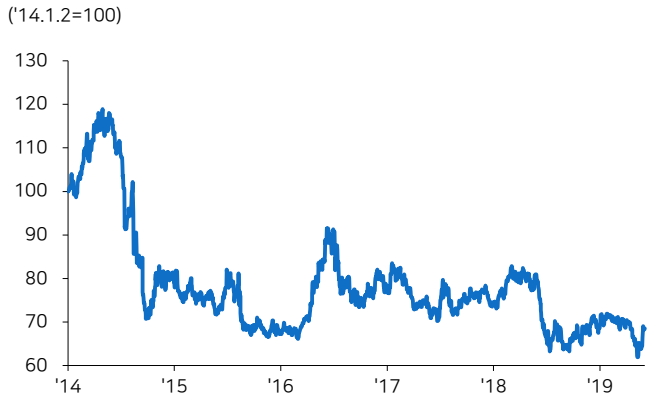


자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

19.5월 이전 약세 지속해온 미국산 대두 가격, 기상 악화 우려에 반등

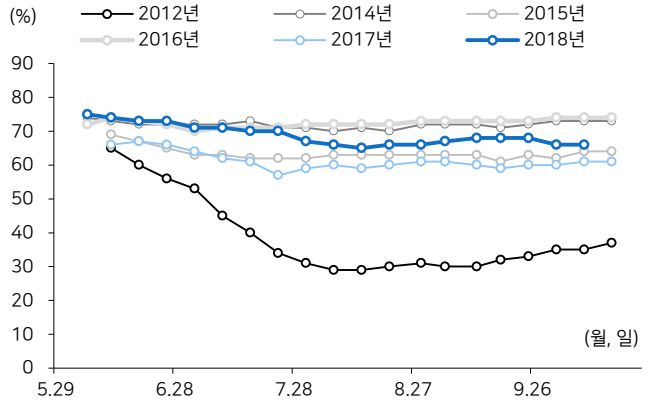
19.5월 약세 지속하던 미국산 대두 가격, 미국 중서부 지역의 기상 악화 우려에 반등

19.5월 대두 가격 기상 악화 우려에 반등



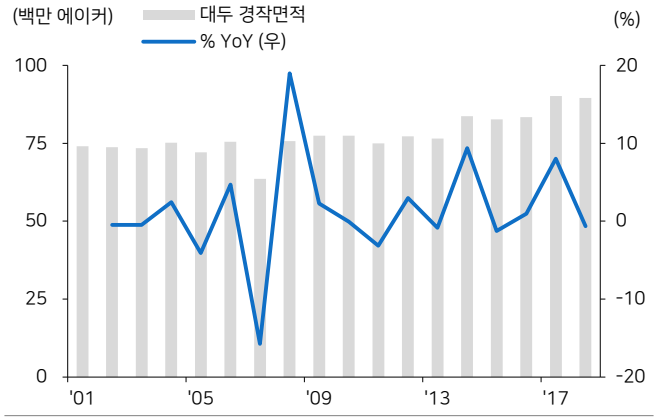
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

18.10월 대두 G+E 비율 66% 수준



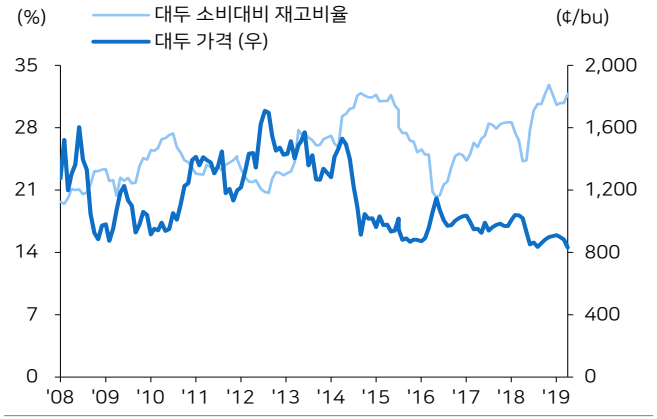
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

미국 대두 경작 면적 추이



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

재고비율 19.4월 30.8% → 19.5월31.8%로 상승



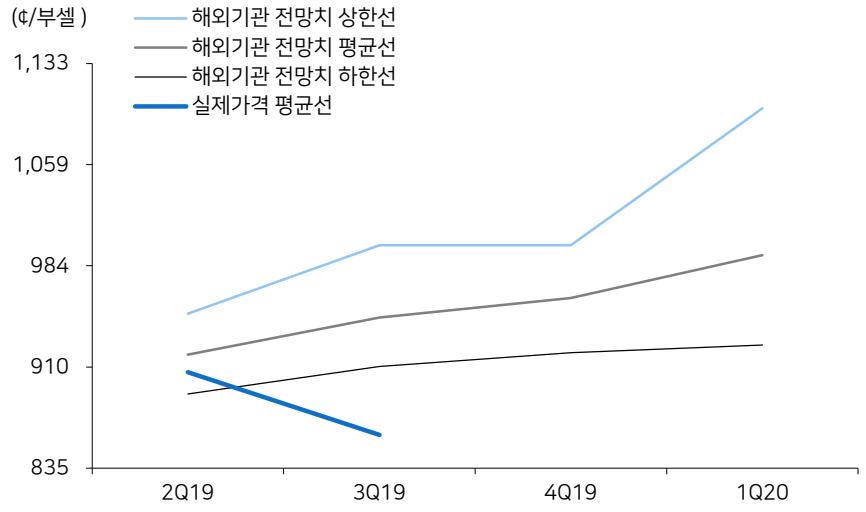
자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

19.5월 대두 가격 반등했으나 상승세 지속은 제한적일 전망

19.5월 대두 가격 반등했으나 상승세 지속은 제한적일 전망

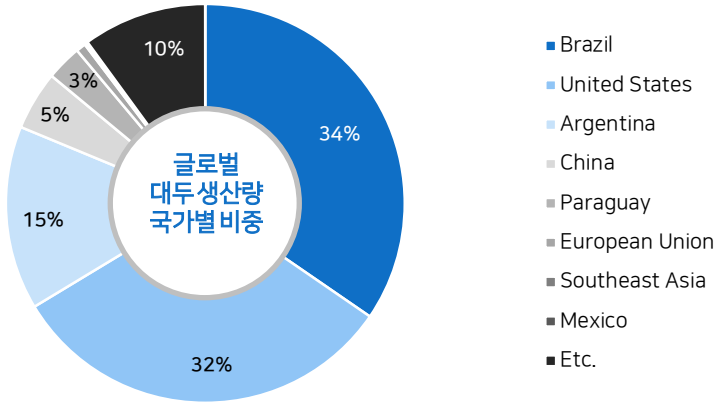
- 19.5월 전까지 미국산 대두 가격은 약세 지속했던 상황. 1) 대두 생산 1위인 브라질이 18/19시즌 대두 생산량 전망치를 상향 조정, 2) 미-중 무역 분쟁 격화로 인한 대중 수출 기대감 약화, 3) 옥수수 파종 면적 축소로 인한 대두 파종 면적 확대 기대감 형성이 주효했음
- 최근 대두 가격은 시장 예상보다 훨씬 강한 호우로 대두 파종에도 불리한 환경이 조성되며 가격 반등을 이끎. 다만 브라질의 생산량 확대 및 중국의 대내외적 이슈로 인해 가격 상승은 제한적일 전망

19/20시즌 대두 가격 해외기관 전망치 vs. 실제 가격



자료: 코리아PDS, 메리츠종금증권 리서치센터

글로벌 대두 생산량 국가별 비중

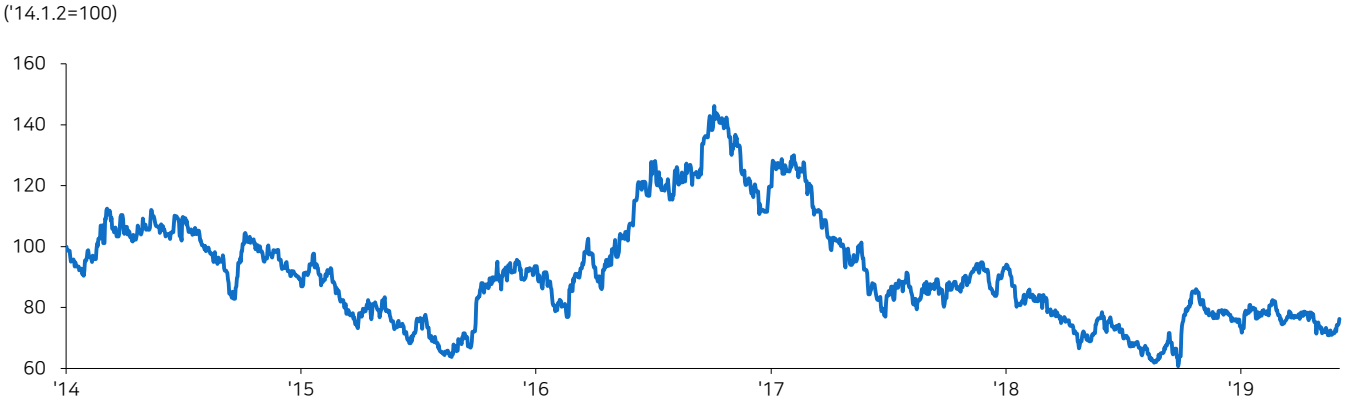


자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

원당 과잉 공급으로 가격 약세 지속, 하반기 수급 개선에 따른 가격 회복 예상

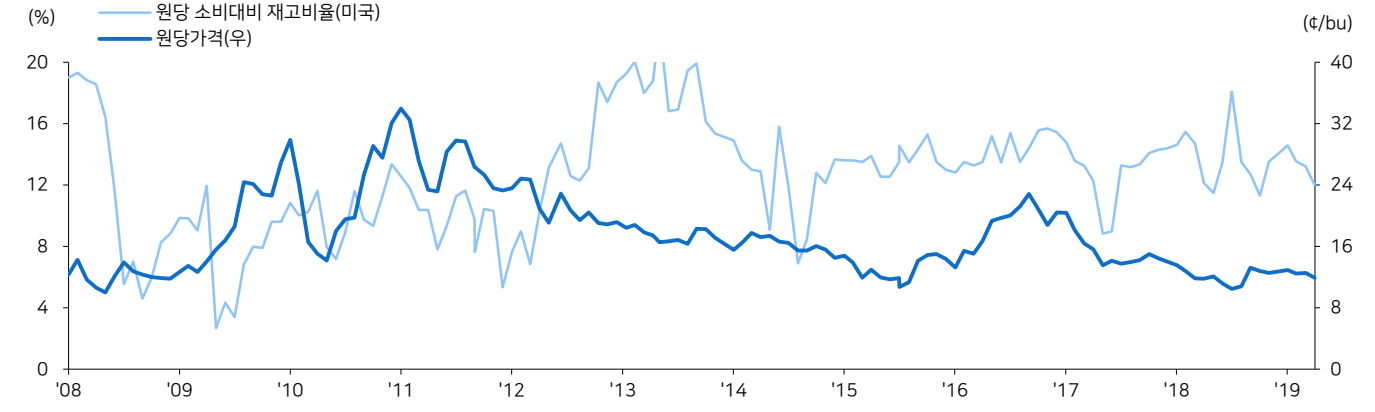
원당 과잉 공급으로 가격 약세 지속, 하반기 수급 개선에 따른 가격 회복 예상

원당 과잉 공급으로 가격 약세 지속, 하반기 수급 개선에 따른 가격 회복 예상



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

19/20시즌 미국의 원당 소비대비 재고비율은 12.0% 내외로 하향 안정 추세



자료: USDA, 메리츠종금증권 리서치센터

기업분석

종목	투자판단	적정주가
하이트진로 (000080)	Buy	30,000원
KT&G (033780)	Buy	140,000원

하이트진로(000080) 맥주전쟁 10년만의 대반격

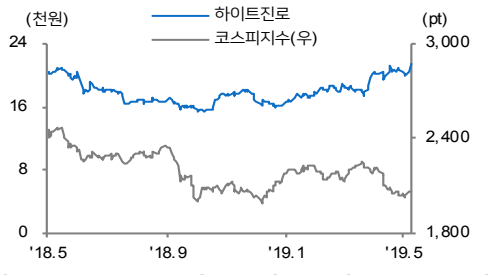
Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가(12개월)	30,000원
현재주가 (6월 5일)	21,400원
상승여력	40.2%
KOSPI	2,069.11pt
시가총액	15,009억원
발행주식수	7,013만주
유동주식비율	43.59%
외국인비중	12.74%
52주 최고/최저가	21,400원/15,300원
평균거래대금	61.9억원
주요주주(%)	
하이트진로홀딩스 외 10 인	53.81
국민연금	5.04

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	5.7	12.2
6개월	19.9	21.8
12개월	5.2	24.7

주가그래프



투자포인트

- ① 신제품 테라의 판매 호조로 점유율 확대 예상: 과거 맥주 시장의 점유율 역전은 주력 제품의 교체 및 단일 브랜드에 집중하는 마케팅 전략에 기인. 테라 월 판매량 예상은 4월 40만 상자, 5월 80만 상자, 6월 100만 상자로 역대 신제품 중 가장 빠른 속도로 입점 중. 테라 매출액 2Q19 250~300억원, 3Q19 500~600억원 예상. 19년 내 맥주 매출액 내 비중은 20%까지 확대될 전망
- ② 주세 개편으로 인한 국내 주류업 수혜: 맥주에 대한 종량세 전환 시 소주 가격은 유지되는 가운데 국산맥주의 가격 경쟁력 제고 예상. 수입맥주 시장에서 브랜드 인지도가 낮은 저가 브랜드 확대 양상에 제동. 상위 브랜드는 하이 싱글 마진을 미드-로우싱글 마진으로 낮추는 판촉이 가능한 반면, 저가 브랜드는 적자 상황에서 가격 할인 마케팅의 지속성이 떨어질 전망
- ③ 하반기 주요 제품 가격 인상 효과: 경쟁사의 기습적인 맥주 가격 인상으로 동사의 제품 가격 인상 가능성도 하반기 강화될 전망
- 구조적인 변화 ① 신제품 성장에 따른 점유율 확대, ② 주세 개편으로 인한 국내 주류업 수혜, ③ 하반기 주요 제품 가격 인상 기대감 등 투자포인트는 19~20년 지속될 이슈. 투자의견 Buy, 적정주가 3만원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,889.9	87.3	12.7	167	-68.5	17,074	144.2	1.4	11.4	1.0	188.1
2018	1,885.6	90.4	22.3	304	81.0	16,301	54.7	1.0	9.0	1.9	194.9
2019E	1,934.8	99.0	36.2	503	65.4	15,272	42.6	1.4	7.7	3.2	240.7
2020E	2,023.9	164.9	89.0	1,256	149.8	15,737	17.0	1.4	5.7	8.1	237.9
2021E	2,117.2	214.9	127.0	1,797	43.0	16,735	11.9	1.3	4.7	11.0	228.5

하이트진로 (000080) 실적 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E	2021E
매출액	**421**	**493**	**500**	**472**	**1,886**	**423**	**503**	**529**	**480**	**1,935**	**2,024**	**2,117**
맥주	148	192	209	165	714	139	198	230	173	740	809	882
소주	245	268	254	273	1,040	252	271	260	272	1,054	1,070	1,086
생수	15.3	19.6	23.2	19.1	77.2	19.7	21	24.8	20.4	85.9	90.2	94.7
기타	12.2	13.9	13.8	14.7	54.7	12.4	13.9	13.8	14.7	54.9	54.9	54.9
(% YoY)	1.8	0.4	-5.3	3.2	-0.2	0.5	2	5.8	1.7	2.6	4.6	4.6
맥주	5.6	-4.1	-10.3	-2.4	-3.8	-6.1	3	10	5	3.6	9.3	9
소주	-1.6	2.5	-3.3	7	0.5	2.8	1	2.5	-0.5	1.4	1.5	1.5
생수	1.8	4.7	19.4	5	15.3	28.8	7	7	7	7	5	5
기타	35.1	22.4	4.6	0	0	1.6	0	0	0	0	0	0
영업이익	**16.7**	**26.8**	**29.3**	**17.6**	**90.4**	**-4.2**	**30.8**	**36.8**	**35.6**	**99**	**165**	**215**
맥주	-6.9	-5.8	2.6	-10.3	-20.3	-20.5	-8.8	2.6	6.7	-20	30	70
소주	28.4	33.7	24.9	30.9	118	18.6	40.7	32.4	31.9	124	134	144
생수	-4.4	-0.5	0.1	-1.4	-6.2	-0.9	-0.5	0.1	-1.4	-2.7	3.3	3.3
기타	-0.7	-0.1	1.2	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	1.2	-0.3	0.3	0.3	0.3
조정 및 제거	0.2	-0.5	0.5	-1.3	-1.1	-0.9	-0.5	0.5	-1.3	-2.3	-2.3	-2.3
(% YoY)	흑전	-23.3	-48.3	-23.7	3.7	적전	14.9	25.6	102.2	9.5	66.6	30.3
맥주	적지	적지	-83.9	적지	적지	적지	적지	0	흑전	적지	흑전	133.3
소주	348.9	-22.9	-35.5	11.2	1.3	-34.5	20.8	30.1	3.2	4.8	8.1	7.5
생수	적지	적전	-77.7	적지	적지	적지	적지	0	적지	적지	흑전	0
기타	적전	적전	-38.6	적전	-97.7	적지	적지	0	적지	122.4	0	0
영업이익률(%)	4	5.4	5.9	3.7	4.8	-1	6.1	7	7.4	5.1	8.1	10.2
맥주	-4.6	-3	1.3	-6.3	-2.9	-14.8	-4.5	1.2	3.9	-2.7	3.7	7.9
소주	11.6	12.6	9.8	11.3	11.3	7.4	15.1	12.4	11.7	11.7	12.5	13.2
생수	-28.5	-2.3	0.5	-7.5	-8	-4.4	-2.2	0.4	-7.1	-3.1	3.6	3.4
기타	-5.4	-0.8	8.5	-1.8	0.3	-3.9	-0.8	8.5	-1.8	0.6	0.6	0.6
순이익	**2.6**	**9.6**	**9.4**	**0.6**	**22.3**	**-13.8**	**15.1**	**17.2**	**17.8**	**36.2**	**89**	**127**
(% YoY)	-112.5	-30.8	-69.2	-105.5	74.9	-622.3	57.4	81.9	2952.8	62.6	145.8	42.6
순이익률(%)	0.6	1.9	1.9	0.1	1.2	-3.3	3	3.2	3.7	1.9	4.4	6

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

하이트진로(000080)

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**1,889.9**	**1,885.6**	**1,934.8**	**2,023.9**	**2,117.2**
매출액증가율 (%)	-0.0	-0.2	2.6	4.6	4.6
매출원가	1,086.1	1,123.8	1,162.9	1,210.5	1,259.9
매출총이익	803.8	761.9	771.9	813.4	857.3
판매관리비	716.6	671.4	672.9	648.5	642.4
영업이익	**87.3**	**90.4**	**99.0**	**164.9**	**214.9**
영업이익률	4.6	4.8	5.1	8.1	10.2
금융손익	-39.4	-36.1	-38.0	-38.0	-38.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.1	-12.4	-9.5	-9.5	-9.5
세전계속사업이익	39.7	42.0	51.5	117.4	167.4
법인세비용	27.0	19.7	15.3	28.4	40.5
당기순이익	**12.7**	**22.3**	**36.2**	**89.0**	**126.9**
지배주주지분 순이익	12.7	22.3	36.2	89.0	127.0

Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,111.0	1,065.0	1,311.0	1,520.9	1,763.2
현금및현금성자산	287.4	291.0	523.5	702.4	908.5
매출채권	521.6	456.9	464.9	483.2	504.5
재고자산	137.8	166.0	168.9	175.5	183.3
비유동자산	2,396.6	2,363.2	2,400.0	2,271.4	2,156.2
유형자산	2,068.3	2,053.1	1,967.2	1,846.5	1,738.5
무형자산	199.0	186.8	175.7	166.0	156.8
투자자산	50.8	52.1	44.4	46.2	48.2
자산총계	**3,507.6**	**3,428.1**	**3,711.0**	**3,792.3**	**3,919.4**
유동부채	1,716.6	1,668.5	1,650.3	1,690.7	1,737.5
매입채무	128.1	112.0	113.9	118.4	123.7
단기차입금	460.2	439.5	433.8	433.8	433.8
유동성장기부채	219.9	224.9	195.0	195.0	195.0
비유동부채	573.5	597.3	971.6	979.5	988.7
사채	367.2	372.2	571.5	571.5	571.5
장기차입금	0.2	28.7	69.5	69.5	69.5
부채총계	**2,290.1**	**2,265.8**	**2,621.9**	**2,670.1**	**2,726.2**
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	709.3	509.3	509.3	509.3
기타포괄이익누계액	2.9	1.6	3.6	3.6	3.6
이익잉여금	230.0	176.3	300.9	334.1	405.2
비지배주주지분	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
자본총계	**1,217.5**	**1,162.4**	**1,089.1**	**1,122.2**	**1,193.2**

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**344.9**	**141.0**	**64.2**	**327.0**	**354.6**
당기순이익(손실)	12.7	22.3	36.2	89.0	126.9
유형자산상각비	112.0	114.0	199.9	210.7	198.0
무형자산상각비	7.6	11.0	10.3	9.7	9.2
운전자본의 증감	95.4	-46.1	-198.5	17.6	20.5
투자활동 현금흐름	**-104.2**	**-101.4**	**-13.5**	**-92.3**	**-92.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-92.3	-121.1	-114.0	-90.0	-90.0
투자자산의감소(증가)	5.5	-1.3	7.7	-1.8	-2.0
재무활동 현금흐름	**-105.8**	**-38.7**	**185.6**	**-55.9**	**-55.9**
차입금의 증감	-42.5	18.1	335.3	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	-200.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	128.9	3.5	232.5	178.9	206.1
기초현금	158.5	287.4	291.0	523.5	702.4
기말현금	287.4	291.0	523.5	702.4	908.5

Key Financial Data					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	26,947	26,886	27,588	28,857	30,188
EPS(지배주주)	167	304	503	1,256	1,797
CFPS	4,309	3,649	4,652	5,506	6,007
EBITDAPS	2,950	3,071	4,409	5,494	6,019
BPS	17,074	16,301	15,272	15,737	16,735
DPS	800	800	800	800	800
배당수익률(%)	3.3	4.8	3.7	3.7	3.7
Valuation(Multiple)					
PER	144.2	54.7	42.6	17.0	11.9
PCR	5.6	4.5	4.6	3.9	3.6
PSR	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7
PBR	1.4	1.0	1.4	1.4	1.3
EBITDA	206.9	215.4	309.2	385.3	422.2
EV/EBITDA	11.4	9.0	7.7	5.7	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.0	1.9	3.2	8.1	11.0
EBITDA 이익률	10.9	11.4	16.0	19.0	19.9
부채비율	188.1	194.9	240.7	237.9	228.5
금융비용부담률	2.1	2.1	2.7	2.6	2.5
이자보상배율(x)	2.2	2.3	1.9	3.1	4.0
매출채권회전율(x)	3.7	3.9	4.2	4.3	4.3
재고자산회전율(x)	14.1	12.4	11.6	11.8	11.8

KT&G(033780) 전자담배 시장, 형 보다 나은 아우

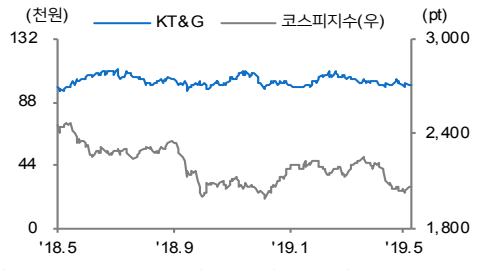
Analyst 김정욱 02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가(12개월)	140,000원
현재주가 (6월 5일)	100,500원
상승여력	39.3%
KOSPI	2,069.11pt
시가총액	137,979억원
발행주식수	13,729만주
유동주식비율	73.00%
외국인비중	51.45%
52주 최고/최저가	110,500원/96,300원
평균거래대금	269.5억원
주요주주(%)	
국민연금	10.01
중소기업은행	6.93

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	0.0	6.1
6개월	-6.5	-5.1
12개월	3.4	22.6

주가그래프



투자포인트

- ① 담배 시장 내 점유율 확대 지속될 전망: 전자담배 시장이 확대된 이후 KT&G는 일반담배 시장의 지배력 강화 중. KT&G는 매년 6~7개의 신제품을 출시하며 일반담배 마케팅을 지속한 결과. 전자담배 시장에서의 점유율 확대가 기대되는 이유는 릴 하이브리드의 확대와 JUUL의 저조한 시장 반응 때문
- ② 수출 담배 회복 하반기 기대: 수출 담배 연간 물량 기준 전년 대비 30% 내외 회복 예상되지만 상반기는 지연 중. 중동 지역 현지 대리상과의 재계약이 예상되는 3분기 재고보충 수요 발생 가능성 높다고 판단
- ③ 담배 외 사업부의 실적 성장 기여 지속: 19년 국내 홍삼 및 비홍삼 건기식 신제품 확장 계획. 해외 홍삼 매출은 고성장 지속. 중국/대만/홍콩/일본 중심의 성장. 수원 부동산 분양 매출액은 총 1.6조원, 영업이익률 45% 예상. 2021년까지 본사 실적 성장에 기여
- 최근 주가 흐름은 경쟁사 신규 전자담배 출시에 따른 우려가 과도하게 반영된 상황. 출시 후 소비자 반응과 국내외 규제 차이를 감안, 경쟁사 신규 제품의 성공가능성이 높지 않다고 판단. 19년 하반기 과도한 우려의 해소와 일반/전자담배 점유율 확대 예상. 투자의견 Buy, 적정주가 14만원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	4,667.2	1,426.1	1,163.8	8,476	-5.0	56,610	13.6	2.0	8.4	15.7	27.5
2018	4,471.5	1,255.1	901.7	6,567	-22.8	58,847	15.5	1.7	9.0	11.4	24.9
2019E	4,862.6	1,362.8	1,068.5	7,782	17.3	58,882	12.9	1.7	7.5	13.2	26.9
2020E	5,247.9	1,451.7	1,132.1	8,246	5.9	62,388	12.2	1.6	6.8	13.6	26.9
2021E	5,483.2	1,516.3	1,181.8	8,608	4.4	66,249	11.7	1.5	6.4	13.4	26.2

KT&G (033780) 실적 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E	2021E
매출액	1,068	1,120	1,183	1,102	4,472	1,185	1,213	1,311	1,154	4,863	5,248	5,483
1.KT&G	572	706	664	683	2,625	659	759	752	722	2,891	3,168	3,287
a.국내담배	405	477	496	461	1,838	448	492	517	477	1,933	1,962	1,977
b.해외담배	132	184	93.4	127	537	131	149	115	133	529	578	631
c.부동산 등	34.9	44.8	74.7	95.7	250	79.7	118	119	112	429	629	679
2.KGC	393	292	405	239	1,328	399	326	440	245	1,410	1,494	1,586
a.국내홍삼	362	267	374	209	1,213	365	297	404	212	1,278	1,349	1,427
b.해외홍삼	31.5	24.3	30.2	27	113	33.7	29.2	36.2	32.4	132	145	159
3.기타	102	123	114	180	519	128	128	119	188	562	586	610
(% YoY)	-9.4	-3.6	-7.5	5.1	-4.2	11	8.3	10.8	4.8	8.7	7.9	4.5
1.KT&G	-21.2	-11.9	-15.9	-0.1	-12.5	15.1	7.6	13.2	5.7	10.1	9.6	3.7
a.국내담배	-5	2.6	-2.3	15.1	2.2	10.5	3.2	4.3	3.5	5.2	1.5	0.8
b.해외담배	-44.1	-19.5	-54.7	-38.8	-38.9	-0.7	-19	23.6	5.1	-1.4	9.2	9.2
c.부동산 등	-44.8	-58.4	-1.9	25.7	-22.6	128.2	163.3	59.6	16.9	71.4	46.6	8
2.KGC	15.1	14.7	10.2	0.8	10.7	1.4	11.9	8.8	2.5	6.1	6	6.2
a.국내홍삼	12.9	11.1	7.9	1.6	8.9	0.9	11.1	7.9	1.6	5.4	5.6	5.7
b.해외홍삼	47.9	78.7	49.5	-12.9	31.2	7	20	20	20	16.4	10	10
3.기타	-8.2	15.3	-6.6	41	11	25.2	4.2	4.1	4.3	8.4	4.2	4.2
영업이익	311	323	357	264	1,255	348	370	396	249	1,363	1,452	1,516
1.KT&G	213	276	275	240	1,004	253	318	307	245	1,122	1,194	1,242
2.KGC	91.9	40.6	82	-6.9	208	91.2	45.4	89.2	-9.6	216	230	244
3.기타	6.2	6.7	-0.4	30.8	43.2	4.2	7.1	-0.4	13.4	24.3	28.6	30
(% YoY)	-21.3	-16.4	-15.4	18.6	-12	11.8	14.6	10.8	-5.7	8.6	6.5	4.4
1. KT&G	-33.3	-19.6	-18.7	-1.4	-19.3	18.5	15.3	11.4	2	11.7	6.3	4.1
2.KGC	16.1	5.1	6.5	적지	11.9	-0.7	11.9	8.8	적지	4.2	6.2	6.4
3.기타	흑전	41	적전	흑전	흑전	-31.2	5.4	적지	-56.5	-43.8	17.8	5.1
영업이익률(%)	29.2	28.8	30.2	24	28.1	29.4	30.5	30.2	21.6	28	27.7	27.7
1. KT&G	37.3	39.1	41.5	35.2	38.3	38.4	41.9	40.8	33.9	38.8	37.7	37.8
2.KGC	23.4	13.9	20.3	-2.9	15.6	22.9	13.9	20.3	-3.9	15.3	15.4	15.4
3.기타	6.1	5.5	-0.4	17.1	8.3	3.3	5.5	-0.3	7.1	4.3	4.9	4.9
순이익	249	265	258	127	899	274	289	299	193	1,054	1,116	1,165
(% YoY)	6	-3.5	-16.4	-63.4	-22.8	9.8	8.9	15.9	52	17.2	5.9	4.4
순이익률(%)	23.4	23.7	21.8	11.5	20.1	23.1	23.8	22.8	16.7	21.7	21.3	21.2
지배순이익	249	267	259	135	902	273	290	300	205	1,069	1,132	1,182
(% YoY)	6.1	-2.8	-15.9	-61.1	-22.5	9.7	8.9	15.9	52	18.5	5.9	4.4
지배순이익률(%)	23.3	23.8	21.9	12.2	20.2	23	23.9	22.9	17.8	22	21.6	21.5

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

KT&G(033780)

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**4,667.2**	**4,471.5**	**4,862.6**	**5,247.9**	**5,483.2**
매출액증가율 (%)	3.6	-4.2	8.7	7.9	4.5
매출원가	1,908.9	1,836.0	2,052.8	2,210.8	2,306.2
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,809.8	3,037.0	3,177.0
판매관리비	1,332.2	1,380.4	1,447.1	1,585.3	1,660.7
영업이익	**1,426.1**	**1,255.1**	**1,362.8**	**1,451.7**	**1,516.3**
영업이익률	30.6	28.1	28.0	27.7	27.7
금융손익	41.5	84.6	73.2	62.7	62.7
종속/관계기업손익	5.7	9.3	8.8	9.3	9.3
기타영업외손익	-127.7	-30.3	-28.1	-51.6	-51.6
세전계속사업이익	1,345.6	1,318.7	1,416.7	1,472.2	1,536.8
법인세비용	181.4	420.0	362.9	356.3	371.9
당기순이익	**1,164.2**	**898.7**	**1,053.8**	**1,115.9**	**1,164.9**
지배주주지분 순이익	1,163.8	901.7	1,068.5	1,132.1	1,181.8

Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,585.7	6,413.4	7,023.9	7,766.3	8,499.6
현금및현금성자산	715.1	933.0	1,282.0	1,633.0	2,128.5
매출채권	1,038.4	896.2	939.0	1,003.0	1,041.9
재고자산	2,317.8	2,461.3	2,578.7	2,754.5	2,861.3
비유동자산	3,395.7	3,741.7	3,307.1	3,177.2	3,055.1
유형자산	1,775.3	1,818.8	1,750.3	1,569.9	1,417.9
무형자산	84.8	72.0	65.1	62.9	60.8
투자자산	1,076.3	1,197.2	772.1	824.7	856.7
자산총계	**9,981.4**	**10,155.1**	**10,331.1**	**10,943.5**	**11,554.7**
유동부채	1,816.4	1,640.7	1,774.7	1,882.2	1,947.6
매입채무	68.5	72.6	76.0	81.2	84.4
단기차입금	174.7	129.9	192.0	192.0	192.0
유동성장기부채	3.7	5.0	5.1	5.1	5.1
비유동부채	335.2	381.3	415.4	435.7	448.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	100.6	93.5	92.5	92.5	92.5
부채총계	**2,151.6**	**2,022.0**	**2,190.1**	**2,317.9**	**2,395.6**
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	484.1	484.1	484.1	484.1
기타포괄이익누계액	-84.0	-140.5	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	6,745.2	7,108.9	6,973.2	7,454.5	7,984.6
비지배주주지분	57.7	53.8	56.9	60.2	63.6
자본총계	**7,829.8**	**8,133.1**	**8,141.0**	**8,625.6**	**9,159.1**

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**1,143.1**	**822.1**	**779.8**	**1,049.1**	**1,210.8**
당기순이익(손실)	1,164.2	898.7	1,053.8	1,115.9	1,164.9
유형자산상각비	155.8	146.4	270.4	280.4	252.0
무형자산상각비	5.3	3.8	2.3	2.2	2.1
운전자본의 증감	-149.2	-330.7	-603.1	-283.7	-134.0
투자활동 현금흐름	**-683.0**	**-46.3**	**-462.2**	**-116.6**	**-70.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-318.3	-393.9	-188.9	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-86.1	-111.6	424.6	-52.6	-32.0
재무활동 현금흐름	**-438.6**	**-549.8**	**28.3**	**-581.5**	**-644.6**
차입금의 증감	16.8	-46.7	82.7	0.0	0.0
자본의 증가	-26.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	24.7	217.9	349.1	351.0	495.5
기초현금	690.4	715.1	933.0	1,282.0	1,633.0
기말현금	715.1	933.0	1,282.0	1,633.0	2,128.5

Key Financial Data					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	33,995	32,569	35,418	38,224	39,938
EPS(지배주주)	8,476	6,567	7,782	8,246	8,608
CFPS	12,289	10,875	11,910	12,302	12,504
EBITDAPS	11,560	10,236	11,912	12,632	12,895
BPS	56,610	58,847	58,882	62,388	66,249
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	5,000
배당수익률(%)	3.5	3.9	4.5	5.0	5.0
Valuation(Multiple)					
PER	13.6	15.5	12.9	12.2	11.7
PCR	9.4	9.3	8.4	8.2	8.0
PSR	3.4	3.1	2.8	2.6	2.5
PBR	2.0	1.7	1.7	1.6	1.5
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,635.4	1,734.3	1,770.4
EV/EBITDA	8.4	9.0	7.5	6.8	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.7	11.4	13.2	13.6	13.4
EBITDA 이익률	34.0	31.4	33.6	33.0	32.3
부채비율	27.5	24.9	26.9	26.9	26.2
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
이자보상배율(x)	166.3	180.4	166.1	109.3	114.0
매출채권회전율(x)	4.3	4.6	5.3	5.4	5.4
재고자산회전율(x)	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 2019년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사의 조사분석 담당자는 2019년 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, 최윤희)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

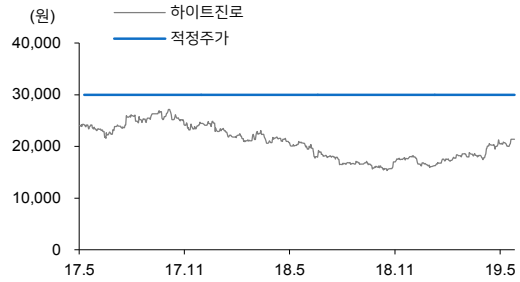
2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하이트진로 (000080) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

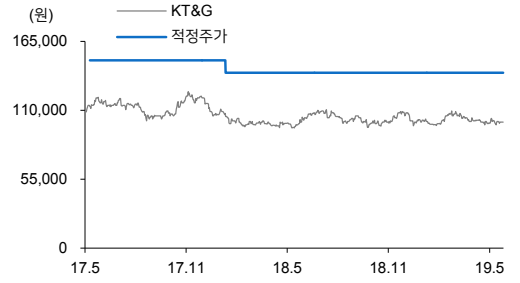
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2017.07.19	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-20.0	-12.8
2017.09.18	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-18.9	-10.3
2017.10.18	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-18.0	-9.5
2017.12.05	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-21.9	-9.5
2018.06.05		1년 경과			-40.9	-30.0
2018.10.29	산업브리프	Buy	30,000	김정욱	-41.4	-30.0
2019.05.07	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-40.6	-29.0
2019.06.05		1년 경과			-28.7	-28.7
2019.06.07	산업분석	Buy	30,000	김정욱	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



KT&G (033780) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2017.07.19	산업분석	Buy	150,000	김정욱	-23.0	-19.7
2017.07.28	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	-25.2	-19.7
2017.10.18	산업분석	Buy	150,000	김정욱	-24.9	-16.7
2017.12.05	산업분석	Buy	150,000	김정욱	-24.8	-16.7
2018.02.02	기업브리프	Buy	140,000	김정욱	-28.7	-25.0
2018.05.11	기업브리프	Buy	140,000	김정욱	-27.5	-21.1
2018.08.01	기업브리프	Buy	140,000	김정욱	-27.2	-21.1
2018.10.29	산업브리프	Buy	140,000	김정욱	-27.3	-21.1
2018.10.31	기업브리프	Buy	140,000	김정욱	-27.3	-21.1
2018.11.21	산업분석	Buy	140,000	김정욱	-27.1	-21.1
2019.02.02		1년 경과			-29.2	-27.9
2019.02.22	기업브리프	Buy	140,000	김정욱	-26.2	-21.8
2019.05.07	산업분석	Buy	140,000	김정욱	-26.8	-21.8
2019.06.07	산업분석	Buy	140,000	김정욱	-	-

주가 및 적정주가 변동추이