

## 대상 탐방노트

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

RA 최윤희  
02. 6454-4888  
yoonhee.choi@meritz.co.kr

### Comment

2Q19 식품 부문과 연결 자회사의 견조한 성장에도 불구하고, 소재부문 부진으로 기대치 하회. 소재 부문의 곡물 가격과 원/달러 환율이 동반 상승하며 원가 부담 가중, 라이신 시황 부진이 주효했음. 하반기 환율과 라이신 실적에 대한 불확실성은 지속되겠으나, 1)식품 부문의 비용 효율화로 수익성 개선 본격화, 2)소재 부문의 원재료 가격 하향 안정화, 3) 연결자회사(PT미원, 미원베트남)에서의 견조한 실적 달성이 예상되며 3분기 실적 회복 기대

### 식품 부문

별도 기준 2Q19 매출액 4,068억원(+17.4% YoY), 영업이익 129억원(+8.0% YoY) 기록. 1) 대상베스트코 19.5월 연결 편입 효과(2개월 간의 매출 632억원) 반영, 2) 베트남, 중국 등의 글로벌 매출 확대가 외형 성장에 기여. 18년 완공한 중국 청푸사 공장의 경우 B2B향 HMR 소스 생산 개시. 베스트코 합병 효과 제외시 전년비 2.4% 외형 성장 달성

수익성은 조미료, 장류, 서구식품(소스류)이 캐시카우 역할 지속하는 가운데 고수익성 B2B채널의 매출 증가와 공정 개선에 기인한 단위당 고정비 하락 효과가 본격화. 불필요한 판촉비/광고선전비 또한 축소된 점 긍정적. 다만 HMR 제품, 신선식품(김치) 판촉비는 하반기에도 지속 예상

### 소재 부문

별도 기준 2Q19 매출액 2,003억원(+2.5% YoY), 영업이익 143억원(-35.7% YoY) 기록. 1) 옥수수 가격 급등으로 전분당 원가 부담 가중, 2) 전년 라이신 판매 호조로 인한 기저효과 발생, 3) 양돈 ASF 확산으로 라이신 글로벌 시황 부진했던 점이 주효. 다만 상반기 라이신 OEM제품 중계무역 개시로 물량 확대를 통해 부진한 판가 영향을 일부 상쇄, 외형 축소를 방어. 3Q19 대형 거래처 및 특수 채널 중심의 산업용/맞춤형 전분당 매출 확대에 외형 성장 가능

수익성은 최근 미국 내 기상 여건 개선으로 옥수수 가격 하락이 3분기 이익 개선으로 이어질 전망(분기 단위의 원재료 계약). 다만 현재 원/달러 환율 추세 감안시 개선폭은 제한적일 수 있다는 판단. 기존 수요 성장률은 제한적인 상황으로 글로벌 매출 확대에 주력. 라이신 시황 부진은 고부가가치 아미노산 제품으로 판매 다변화

### 해외 법인

PT미원 매출액은 전년비 17% 성장해 556억원 달성. 전분당 사업 안정화와 MSG 캐파 증설에 따른 고정비 감소가 이익 성장(+98%)에 기여. 다만 루피화 환율 상승은 전분기 대비 성장률엔 부정적으로 작용. 매년 MSG, 전분당 사업에 금액 기준 10~20%(30억원 수준) 캐파 증설 예상. 미원베트남 매출액 268억원으로 전년 대비 21% 성장, 이익 12억원으로 3년 전 적자에서 탈피. MSG 및 식품(김치, 김치라면 등) 판매호조에 따른 실적 성장이 주효. 특히 20년 신설 예정인 신공장은 판매 호조 제품인 소스류, 한식 제품 중심으로 생산 계획. 현재 영업망은 이미

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권 (DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 22일 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.