

## 음식료 Sector Update

### 음식료

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

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

**하이트진로:** 3Q19 실적은 매출액 5.8% 성장, 영업이익은 67.9% 성장하며 492억원 달성. 맥주/소주 매출 호조로 500억원대 영업이익을 기대했지만 작년과 성과급 지급 시점 차이로 100억원대 인건비 증가 발생(18년도에는 4분기 지급, 19년도에는 3분기 지급). 성과급 영향 4분기는 제거되며 4분기 실적에 긍정적인 효과 기대. 10월~11월 긍정적인 영업 분위기를 고려할 때, 양호한 실적 달성으로 판단

**CJ프레시웨이:** 3Q19 실적은 매출액 7,701억원, 영업이익 176억원 기록하며 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합했으나, 축육관련 일회성 영업 비용과 FO 자회사 영업권 손상 등 영업외비용 반영된 점은 본업의 수익성 개선대비 아쉬운 상황. 축육관련 손실 25~30억원과 영업외 손상차손 10~15억원 가량은 4분기 발생 가능성이 있기 때문에 여전히 개선된 본업과 일회성 비용이 혼재된 실적 예상

**삼양식품:** 3Q19 실적은 매출액 1,376억원 +25.0% yoy, 영업이익 210억원 +65.1% yoy 으로 전년비 대폭 성장하며 실적 서프라이즈 달성. 중국/인니/미국 수출 라면이 고성장한 가운데 국내 라면도 신제품으로 성장 전환. 고마진 카테고리의 매출 성장률이 두드러지며 수익성도 큰 폭으로 개선. 수출 라면은 중국 20~30% 성장. 인니는 불닭/까르보불닭 선전하며 100%에 가까운 성장을 기록 중. 미국은 10% 비중에 불과하지만 100% 상회하는 매출 성장세

**CJ제일제당:** 대통제외 3Q19 매출액 34,461억원 +25.5%, 영업이익 1,810억원 -14.3%. 쉬완스 제외 시, 매출액 1.5% 증가, 영업이익 20.7% 감소. 전년비 감익 흐름은 이어갔지만 최근 가공식품 부문 우려가 커지면서 낮아진 눈높이 대비 양호한 실적 달성. 가공식품의 감익규모는 100~120억원 예상. 소재 부문이 환율 영향으로 부진했으며 해외바이오는 셀렉타 제외 시 증익, 사료는 ASF 영향에도 전기비 적자폭 축소 실적 발표 외 경영 패러다임 전환 발표 및 시점에 대한 힌트는 예상치 못한 부분. 유희자산의 유통화 및 재무구조 개선 이슈, 4분기 현실화 될 경우 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망

**오리온:** 매출액 7.3% 성장, 영업이익 1,018억원 기록하며 29.4% 고성장. 실적 서프라이즈 달성. 중국제과는 지난해 높은 베이스에도 불구하고 스낵 신제품 호조, 파이/비스킷 리뉴얼 효과로 전년비 4.9% 성장(회계 변경 고려한 동일기준 성장률은 7%). 매체 광고비/마케팅비/제조경비 절감 노력이 지속됐으며 소비자 접점해서 활용하는 프로모션을 늘려간 결과. 4분기 김스낵과 파이류/비스킷류 신제품 효과, 춘절 매출 효과에 따른 성장 기대

**KT&G:** 연결 매출액 13,222억원 전년비 11.8% 성장, 영업이익 3,825억원 전년비 7.2% 성장 기록. 영업이익은 컨센서스 4,128억원을 7.3% 하회. 분양 매출액이 614억원으로 전분기 983억원 대비 감소하며 부동산 매출/영업이익 반영이 예상치 하회, 부동산 연가이드는 4분기 회복되며 부합 예상. 국내 담배 점유율 확대 및 해외법인 매출 성장은 긍정적이지만, 여전히 중동 수출 불확실성은 상존. 수출 담배는 연간 가이드스 부합 어려운 상황에서 4분기 계약 여부에 관심 19년 배당은 영업이익 증가를 반영해 최근 인상 수준의 금액이 예상되므로 주당 4,400~4,500원 예상

**SPC삼립:** 3Q19 실적은 매출액 6,158억원으로 전년비 11.8% 성장, 영업이익 23억원으로 전년비 78.2% 감소. 축산관련 일회성손실(손상채권 대손상각 84억원, 축산재고 손실 10억원 반영) 발생으로 영업이익은 컨센서스 대비 크게 부진. 일회성 요인을 제외할 경우 컨센수준인 117억원의 영업 이익이 가능했던 상황, 본업의 매출/수익성 개선흐름은 지속. 4분기 돈가 회복에 따른 재고손실 환입 가능성이 있으며 손상채권관련 손실은 일시 반영으로 4분기 재발 가능성은 낮다고 판단

**매일유업:** 3Q19 실적은 별도 기준 매출액 성장 5.1%, 연결기준 매출액 성장 4.8% 달성. 매출액 성장 기조를 이어간 점은 긍정적이지만 별도 기준 영업이익 9.5% 감소, 연결기준 13.5% 감소하며 수익성 측면에서 부진한 실적 달성. 상반기 통제됐던 마케팅비가 3분기 집행되며 별도 기준 감익의 원인이 되었으며, 연결 기준 부진 요인은 중국 법인의 일회성 손실로 예상

**신세계푸드:** 3Q19 매출액은 3,374억원으로 컨센서스 4.9% 하회한 반면, 영업이익은 전년도 기저로 11.3% 성장한 62억원 달성. 컨센서스에 부합. 3Q18 영업이익은 재고/인건비 관련 일회성 비용(시세하락에 따른 재고 손실 10억원, 인건비 30억원)이 반영되며 크게 부진했던 기저 효과가 발생. 제조서비스 부진과 매입유동 개선 흐름은 이어지고 있으며 인건비 절감 노력 지속 중

**현대그린푸드:** 3Q19 실적은(연결기준) 매출액 7,906억원 2.3% 감소, 영업이익 300억원 9.2% 감소. 별도기준. 급식/식재 부문 선전에도 불구하고 가구사업(리바트) 부진과 에버다임 실적 정체로 연결기준 부진한 실적 이어감. 별도 실적은 백화점 객수 감소 영향 받는 유통 부문을 제외하면 별도 사업부 전반적으로 매출/이익 성장 지속 중. 가구 부문 올해 실적이 기저효과로 작용하는 20년 연결기준 실적 성장 전환 예상

**동원산업:** 매출액 7,025억원 +14.0%, 영업이익 582억원 +72.6%, 매출액 컨센서스 6,708억원 4.7%상회, 영업이익 컨센서스 481억원 21.0% 상회하며 호실적 달성 수산부문 3Q19 어가는 저점을 지속하며 전년 대비 19.3% 하락했으나, 어획량은 3Q18 3.7만톤 대비 4.9만톤으로 33.2% 증가한 점이 긍정적으로 작용. 우호적인 어획 환경으로 수량 성장을 통해 어가 부진을 만회했다는 판단. 19.8월 최첨단 설비의 S급 선박 '주빌리호'가 조업에 투입되며 생산성 향상에도 기여 예상

**농심:** 3Q19 실적은 연결기준 매출액 5,899억원(+4.2% YoY), 영업이익 186억원(-14.5% YoY) 기록. 매출액은 컨센서스 대비 소폭 하회하는 수준이나, 해외 법인 광고판촉비 증가에 기인해 영업이익은 시장 기대치 대비 20.3% 하회 부진한 실적 달성. 영업이익은 2분기 대비 신제품 출시가 적어 이에 따른 프로모션비용 부담이 크진 않았으나, 글로벌 시장 확대를 위한 광고선전비 증가로 이익은 기대치를 하회했다는 판단. 연결 기준 광고선전비 302억원으로 전년 255억원 수준 대비 18.4% 증가. 별도 기준은 132억원으로 전년 수준 172억원 대비 23.3% 감소

**동원F&B:** 연결기준 매출액은 8,250억원(+4.5% yoy), 영업이익 355억원(-7.4% yoy)으로 부진한 실적 기록. 전년비 어가 20% 하락 효과에도 불구하고 광고/판촉비 증가와 물류비 등 기타 비용 증가로 별도기준 11.2%, 연결기준 7.4% 전년비 영업이익 감소. 부문별 매출 동향은 참치 +2~3%, 즉 두 자리수 성장, 김 +5~6%, 유제품 +5~6%로 매출 성장. 육가공 및 기타 카테고리 매출 성장 부진. 식품 부문 매출성장세는 전기비 둔화세. 선물세트 전년도 높은 베이스 효과로 +2~3% 성장 그침 어가 하락 효과는 30~40억원 원가 개선 요인이지만 동시에 광고비 30~40억원 증가, 인건비, 물류비 등 증가 하면서 별도 실적 부진. 명절 관련 비용도 지난해 4분기 반영됐으나 올해 이른 추석으로 부대비용 선반영 예상. 대형마트 영업부진으로 경쟁심화 상황 중

**빙그레:** 매출액 2,645억원 기록하며 전년비 2.4% 감소, 영업이익은 204억원으로 19.2% 감소. 냉장부문의 매출/영업이익 모두 성장한 반면. 냉동(빙과)은 전년도 높은 기저효과와 비우호적인 날씨 영향으로 매출액/영업이익 감소 지속하며 부진한 실적 기록. 전년 대비 약한 무더위와 7~8월 태풍 등이 영향을 미침. 빙과는 매출액 7~8% 감소와 영업이익은 두 자리 수 감소 기록. 성수기 외부환경이 부정적인 탓에 주력 제품 바 타입 빙과 매출이 부진했음. 고 수익성의 주력 제품 매출부진으로 수익성 악영향

**이지바이오:** 3Q19 실적은 매출액 6.7% 증가 영업이익은 45.7% 증가하며 양호한 실적 달성. 양돈 시세 상승으로 생물자산 평가 이익이 양돈에서 130억원, 육계 시세 하락으로 생물자산 평가 손실이 육계에서 -1억원 반영된 결과. 사료 부문이 전년 수준의 이익규모를 유지하는 가운데 육가공 부문이 274억원 증익하며, 가금 부문 127억원 감익 폭을 상쇄함

**팜스코:** 매출액 2,934억원으로 전년비 21.3% 성장, 영업이익은 131억원으로 전년비 85.0% 성장. 전년비 영업이익 큰 폭으로 성장하는 양호한 실적 달성. 사료부문 매출액이 38.6% 성장하며 전체 매출 성장을 견인함. 영업이익은 사료부문 +37억원, 계열화 +6억원, 신선육 +4억원, 육가공 +3억원 증익. 사료부문이 큰 폭의 성장을 보인 가운데 사료부문을 제외한 사업부도 각각 4~5억원대 이익 증가 효과를 보이며 전체 실적 성장에 기여

**선진:** 3Q19 실적은 매출액 19.2% 증가, 영업이익 12.2% 증가하며 경쟁사 대비 저조한 영업이익 성장 기록 사료부문은 매출액 28.1% 성장, 영업이익 64.8% 고성장을 달성 했으나, 식육 제품의 적자 지속됨과 동시에 양돈사업과 육가공 영업이익이 각각 전년비 88.7%, 49.5% 감소하며 사료 부문 전사 실적 성장을 제한. 돈가 상승으로 식육, 육가공 원가부담이 가중된 반면, 양돈부문은 출하 두수 역성장이 실적 부진의 주 요인으로 판단

**롯데칠성:** 3Q19 매출액은 6,571억원으로 전년비 1.9% 감소. 영업이익은 490억원 4.2% 감소. 음료 부문 수익성 개선으로 음료 영업이익이 10% 증가했음에도 불구하고 주류 적자 금액이 85억원 확대되며 전사 연결 기준 영업이익 감익으로 부진. 주류 부문은 불매 이슈로 부진. 피츠 20% 이상 매출 감소. 클라우드 가격 인상 효과에도 매출 부진 예상. 소주는 20% 이상 매출 감소. 마케팅비 절감 노력도 이어졌지만 소주 매출 감소 여파로 주류부문 영업적자 전년비 85억원 확대

**롯데푸드:** 3Q19 실적은 매출액 4,776억원으로 전년비 3.8% 감소, 영업이익은 212억원으로 전년비 23.0% 감소, 컨센서스 대비 17.0% 하회하며 부진한 실적 지속. 유지부문 수익성 개선에도 불구하고 후레쉬델리카의 매출 성장 정체, 전년대비 비우호적인 날씨 영향으로 아이스크림 실적 부진. 냉동HMR 확대를 위한 육가공 부문 판관비 증가에 따른 수익성 하락에 기인

**롯데제과:** 3Q19 실적은 연결기준 매출액 17.9% 성장, 영업이익 23.5% 성장. 연결 편입효과로 매출액 영업이익 20~30%성장 이어졌지만. 별도 기준 실적은 매출액 5.8% 감소, 영업이익 2.0% 감소로 부진. 국내 건과부문 신제품 부재, 국내 빙과 매출 부진에 기인. 국내 빙과 부문 비우호적인 날씨 영향으로 매출 하이 싱글 감소, 국내 건과는 소폭 성장에 그침. 건과는 시판이 부진한 부분을 신유통에서 상쇄하고 있음. 해외부문은 파키스탄 원가 상승으로 전년비 부진, 인도 건과는 캔디 매출 감소가 초코파이 성장을 상쇄함. 카자흐는 원재료 부담과 환율 영향으로 실적 효과 제한적. 러시아/인도빙과는 양호한 실적 달성 중

**하림:** 매출액 1,968억원 전년비 22.9% 감소, 영업이익 -229억원으로 전년 127억원에서 적자 전환. 3Q18 평균 육계시세 1,941원/kg에서 3Q19 평균 육계시세 1,422원/kg으로 27% 하락. 육계 시세 차이 및 전년도 높은 베이스 효과로 부진한 실적 달성

**크라운제과:** 매출액 4.9% 증가, 영업이익 48억원으로 전년비 33.0% 증가, 8/1일 산도, 쿠키다스, 버터와플, 참ing의 소비자가격 평균 5.6% 인상 효과가 반영된 실적으로 판단. 7~8월 가수요 효과도 예상 3Q19 카테고리별 매출 성장률은 제품 매출 +4.4%, 상품 매출 +6.9% 증가

**창해에탄올:** 연결 기준 매출액 8.6% 감소, 영업이익 7.3% 감소. 주정/주류 사업 동반 부진. 별도 기준 매출액 2.1% 감소, 영업이익 3.9% 감소. 주정 판매 소폭 감소한 가운데 정부미, 타피오카, 조주정 각각 전년 동기비 2.1%, 5.4%, 2.1% 상승하며 원가 부담 요인으로 작용 예상

**보해양조:** 매출액 15.2% 감소, 영업이익 64.9% 감소한 2억원 부진한 실적 기록. 소주 매출액 10.7% 감소, 과실주 21.2% 감소, 기타 28.1% 감소로 주류 카테고리 매출액 전반적으로 부진 참이슬/진로이즈백 등 수도권 소주의 지방 침투율 확대 가속화로 동사의 지역 점유율 하락이 주 원인으로 판단

**남양유업:** 3Q19 실적은 매출액 9.3% 감소, 영업이익 -9억원으로 적자전환, 전년비 31억원 감익. 상반기 대비 매출 부진 정도는 심화. 우유류 내수 매출 7.1% 감소, 분유류 내수 매출 16.7% 감소, 기타 매출액도 11% 감소. 전 카테고리 매출 부진으로 수익성 악화 예상. 브랜드 이미지 훼손으로 인한 실적 부진 상황 지속 중. 수출 실적은 우유 +27%, 분유 +15.3%, 기타 -7.6% 기록으로 우유/분유 수출 증가는 긍정적이거나 절대 규모는 미미함

**해태제과:** 매출액 7.1% 감소, 영업이익 10.6% 감소로 상반기에 이어 부진한 실적 지속. 비스킷 껌 매출액이 전년비 성장하며 선전한 반면, 아이스크림, 냉동식품 부진 예상. 특히 상품 매출액 전년비 22.7% 급감. 판관비 절감 노력에도 불구하고 매출 부진에 따른 원가 부담을 상쇄하기엔 역부족

**풀무원:** 연결기준 매출액 6,268억원 전년비 6.9% 증가, 영업이익 112억원으로 전년비 30.0% 감소 하며 부진한 실적 지속. 실적 부진의 주요인은 식품/식자재 부문 영업이익 감소로 전년비 40억원 감익. 해외부문 매출액은 950억원으로 전년비 22.4% 증가했으나 영업적자는 -95억원 수준 유지 지역별 매출 증가는 중국 +66.8%, 미국 +28.2%로 고성장 달성했지만 절대규모는 각각 38억원, 121억원으로 미미함

**무학:** 3Q19 실적 매출액 13.6% 감소, 영업이익 -40억원 적자 지속, 적자 폭 3억원 축소. 주류 매출액은 13.0% 감소하며 상반기 대비 소폭 확대. 부산 소주 시장의 경쟁이 심화되며 대신, 하이트진로의 점유율 상승에 따른 피해 지속 중. 특히 참이슬/진로이즈백 등 수도권 소주의 지방 점유율 확대가 매출 감소의 주요인으로 판단. 주류 부문의 매출 감소 및 서울/부산 소주 시장 M/S 경쟁에 따른 마케팅비 지출로 영업이익 적자 지속

**오뚜기:** 3Q19 실적은 매출액 3.0% 증가, 영업이익 9.3% 감소하며 영업이익은 컨센서스를 15.5% 하회. 별도기준 매출액 2.6% 감소, 영업이익 11.6% 감소. 연결 실적은 매출원가를 0.4%p 상승하며 매출총이익은 전년수준 유지 연결 판관비는 급여, 지급수수료, 운반비 항목의 증가로 전년비 43억원 증가

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.