



# Overweight (Maintain)

## 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

# 음식료

## 코로나19 확산에도 흔들리지 않는 실적



코로나19 확산에 따른 우려에도 불구하고, 1분기 주요 음식료 업체들의 실적 흐름은 견조한 편이다. 경기와 외부 환경에 방어적인 음식료 수요의 특징이 매우 잘 나타난 실적 흐름으로 판단된다. 대형주의 펀더멘털이 전반적으로 양호한 가운데, 중장기적으로 하이트진로와 삼양식품의 펀더멘털 개선이 돋보일 것으로 판단된다.

### >>> 1분기, 코로나19 확산에도 불구하고 견조한 실적 예상

1Q20 주요 음식료 업체들의 매출액과 영업이익은 대체로 1Q19 대비 증가할 것으로 예상된다. 코로나19 확산으로 인한 오프라인 유통업체들의 매출액 감소에도 불구하고, 1) 식료품 사재기 수요가 발생하였고, 2) 대체 채널(이커머스)에서 수요가 급격히 증가했기 때문이다. 특히, 라면 업체들은 사재기 수요 증가와 주요 제품 할인율 감소로 인해, 대체로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적이 기대된다.

다만, 사회적 거리두기 확산과 사람들의 외부 활동 둔화로 외식/급식/컨세션 경로 Exposure가 높은 업체들의 실적은 대체로 부진할 것으로 예상된다. 따라서, 1분기 주류 시장이 전년동기 대비 -5 ~ -7% 감소할 것으로 예상되고, 식자재유통 업체들의 실적도 대체로 부진할 것으로 예상된다(CJ프레시웨이/동원홈푸드 등).

한편, 주류 업종은 코로나19 확산에도 불구하고 업체별 실적 차별화가 지속될 전망이다. 하이트진로가 신제품 테라와 진로의 판매 호조로 인해, MS가 급격히 상승하고 있기 때문이다. 1분기 롯데칠성 주류 사업부와 오비맥주의 매출액은 -30% 내외 급감이 예상되나, 하이트진로의 매출액은 +20% 이상 신장할 것으로 전망된다.

### >>> 대형주: 전반적으로 양호한 편

대형주의 실적은 전반적으로 양호한 편인데, 그 중에 하이트진로의 실적이 가장 돋보일 것으로 판단된다(1Q20E OP 337억원). 1분기 주류 시장 감소에도 불구하고, 테라/진로의 판매량 호조로 전사 매출액이 +20% 이상 성장하였고, 시장 수요 위축으로 경쟁사들의 판촉비 레벨이 내려가고 있기 때문이다.

농심도 기존의 실적 흐름과 달리 어닝 서프라이즈가 예상된다(1Q20E OP 507억원). 코로나19 확산으로 인해, 소비자들의 외부 활동이 둔화되고, 식료품 사재기 수요가 발생하면서 라면/스낵 수요가 급증했기 때문이다. 다만, 식료품 사재기 수요는 3월을 정점으로 둔화되고 있기 때문에, 2분기부터는 국내 수요 증가율이 둔화될 것으로 판단된다.

### Compliance Notice

- 당사는 4월 8일 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.

### 오리온/CJ CJ 양호, KT&G도 비교적 선방

**오리온**은 춘절 시점 차이에 따른 실적 부진 우려와 달리, 코로나19 확산에 따른 가정 내 간식 수요 증가로 인해(한국/중국), 전사 영업이익이 전년동기 대비 증가할 전망이다(1Q20E OP 854억원). 특히, 중국 법인은 주요 경쟁사 대비 생산/판매를 조기에 정상화 시키면서 매대 MS가 상승한 상황이다. 한 번 변화한 매대 MS가 고착화 될 가능성이 높은 점을 감안한다면, 2분기에도 MS 상승 흐름이 지속될 것으로 전망된다. **CJ제일제당**은 간편식 수요 증가와 생물자원 사업부 실적 호조로 인해, 전사 영업이익이 전년동기 대비 증가할 전망이다(1Q20E 대통제외 OP 1,761억원). 단기적으로 미국 코로나19 확산으로 슈완스 법인의 실적 불확실성이 있지만, 코로나19 확산으로 부진했던 핵산 수요가 2분기에 반등할 수 있다는 점이 긍정적이다. **KT&G**는 코로나19 확산에 따른 오프라인 채널 트래픽 둔화에도 불구하고, 건조한 담배 수요와 원/달러 환율 상승 덕분에 비교적 선방한 실적이 기대된다(1Q20E OP 3,478억원).

### 중소형주는 삼양식품의 실적이 돋보일 듯

중소형주는 **삼양식품**의 실적이 가장 돋보일 것으로 예상된다. 기존의 불닭볶음면 수출 호조에 라면 사재기 수요 증가 효과가 겹치면서, 1분기 전사 매출액이 전년동기 대비 +20% 이상 성장할 것으로 기대된다(1Q20E OP 210억원).

다만, 외식 경로 매출 비중이 높은 **CJ프레시웨이**와 **롯데칠성**의 1분기 실적은 매우 부진할 것으로 예상된다. 양사 모두 코로나19 확산에 따른 부정적 영향이 있었으나, 롯데칠성은 소주 MS가 급격히 하락한 점이 실적 부진의 주요 원인으로 추산된다. 코로나19 확산에 따른 공포심리가 완화되면서, 2분기 외식 경로 수요는 1분기 대비 다소 회복될 것으로 예상된다. 다만, 전년동기 대비 회복 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있는 것으로 판단된다.

### 낙폭과대주 반등은 단기 효과에 불과

최근 코스피 지수 급락으로 인해, 중소형주를 중심으로 음식료 업체들의 밸류에이션이 급격히 하락하였다가, 최근 들어 강한 반등을 보인 상황이다. 하지만, 이는 펀더멘털의 개선이라기 보다는 낙폭과대주 반등의 단기 효과로 판단된다. 음식료 업체들의 실적은 경기와 외부환경에 대한 민감도가 낮기 때문에, 낙폭과대주의 단기 반등은 펀더멘털 측면에서 어느 정도 설명력이 있다. 하지만, 중장기적인 주가 흐름의 강세를 위해서는 펀더멘털의 개선이 필수적이다.

### 펀더멘털은 대체로 대형주가 양호

중장기 펀더멘털 관점에서는 주요 대형 5사(KT&G/오리온/CJ제일제당/하이트진로/농심)가 상대적으로 양호한 편이다. 중소형주 중에서는 삼양식품의 실적 개선이 여전히 돋보인다. 다만, 코로나19 확산으로 수혜가 컸던 라면과 과자 수요는 1분기 대비 점차 둔화될 수 있기 때문에, 중장기적인 매출 성장 동력이 약하면 실적 추정치와 주가 밸류에이션 상승에 한계가 있을 것으로 판단된다.

주요 대형 5사에서는 하이트진로, 중소형주에서는 삼양식품의 펀더멘털 개선이 가장 돋보인다. **하이트진로**는 주류 MS 상승과 경쟁강도 안정화로 실적 개선세가 강해지고 있고, **삼양식품**도 불닭볶음면 수출이 꾸준히 증가하면서 해외 매출 비중이 확대되고 있다. 밸류에이션 매력도 측면에서는 KT&G와 CJ제일제당에 관심을 가질 필요가 있다. **KT&G**는 2분기부터 중동 수출 회복이 예상되고, 원/달러 환율이 상승세인 점도 긍정적이다. **CJ제일제당**은 소비 경험 증가에 따른 간편식 수요 증가, 아미노산 수요 반등 가능성에 주목할 필요가 있다.

음식료 주요 기업 1Q20 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	YoY	2Q20E	YoY	2019	2020E	YoY
KT&G	매출액	11,850	12,578	13,222	11,982	11,979	1.1%	12,995	3.3%	49,632	51,783	4.3%
	영업이익	3,482	3,991	3,825	2,523	3,478	-0.1%	4,133	3.6%	13,820	14,976	8.4%
	OPM	29.4%	31.7%	28.9%	21.1%	29.0%	-0.3%p	31.8%	0.1%p	27.8%	28.9%	1.1%p
	순이익	2,730	3,228	3,208	1,198	2,942	7.8%	3,152	-2.4%	10,365	11,739	13.3%
오리온	매출액	4,976	4,393	5,300	5,564	5,448	9.5%	4,802	9.3%	20,233	21,341	5.5%
	영업이익	773	504	1,018	981	854	10.4%	656	30.1%	3,276	3,519	7.4%
	OPM	15.5%	11.5%	19.2%	17.6%	15.7%	0.1%p	13.7%	2.2%p	16.2%	16.5%	0.3%p
	순이익	513	362	677	604	615	20.0%	471	30.1%	2,156	2,509	16.4%
CJ제일제당	매출액	50,178	55,153	58,581	59,613	56,174	12.0%	58,528	6.1%	223,525	241,128	7.9%
	영업이익	1,791	1,753	2,727	2,698	2,377	32.7%	2,162	23.3%	8,969	10,253	14.3%
	OPM	3.6%	3.2%	4.7%	4.5%	4.2%	0.7%p	3.7%	0.5%p	4.0%	4.3%	0.2%p
	순이익	409	162	19	935	2,898	608.5%	509	214.2%	1,525	5,330	249.4%
CJ프레시웨이	매출액	7,477	7,565	7,700	7,808	6,922	-7.4%	7,211	-4.7%	30,551	30,114	-1.4%
	영업이익	66	193	176	145	-62	적전	98	-49.2%	581	344	-40.7%
	OPM	0.9%	2.6%	2.3%	1.9%	-0.9%	-1.8%p	1.4%	-1.2%p	1.9%	1.1%	-0.8%p
	순이익	-20	70	14	-13	-124	적지	-2	적전	51	-46	적전
농심	매출액	5,886	5,682	5,899	5,973	6,543	11.2%	6,067	6.8%	23,439	24,914	6.3%
	영업이익	316	82	186	204	507	60.3%	192	133.6%	788	1,117	41.7%
	OPM	5.4%	1.4%	3.1%	3.4%	7.7%	2.4%p	3.2%	1.7%p	3.4%	4.5%	1.1%p
	순이익	290	47	162	211	442	52.3%	203	336.9%	710	1,079	52.0%
대상	매출액	7,233	7,315	7,837	7,254	7,292	0.8%	7,466	2.1%	29,640	30,210	1.9%
	영업이익	381	337	423	156	387	1.5%	345	2.2%	1,298	1,370	5.5%
	OPM	5.3%	4.6%	5.4%	2.2%	5.3%	0.0%p	4.6%	0.0%p	4.4%	4.5%	0.2%p
	순이익	233	366	220	253	273	17.5%	242	-33.8%	1,072	961	-10.3%
동원 F&B	매출액	7,482	7,092	8,250	7,479	7,555	1.0%	7,299	2.9%	30,303	31,511	4.0%
	영업이익	349	144	355	166	323	-7.6%	111	-23.2%	1,014	933	-8.0%
	OPM	4.7%	2.0%	4.3%	2.2%	4.3%	-0.4%p	1.5%	-0.5%p	3.3%	3.0%	-0.4%p
	순이익	250	84	235	87	218	-12.8%	57	-31.7%	657	600	-8.6%
롯데칠성	매출액	5,749	6,775	6,571	5,200	5,184	-9.8%	6,326	-6.6%	24,295	23,787	-2.1%
	영업이익	193	463	490	-69	25	-87.2%	305	-34.1%	1,077	921	-14.4%
	OPM	3.3%	6.8%	7.5%	-1.3%	0.5%	-2.9%p	4.8%	-2.0%p	4.4%	3.9%	-0.6%p
	순이익	24	-446	293	-1,295	-53	적전	143	흑전	-1,424	363	흑전
매일유업	매출액	3,375	3,497	3,497	3,563	3,509	4.0%	3,596	2.8%	13,933	14,673	5.3%
	영업이익	196	278	177	202	209	6.4%	274	-1.7%	853	986	15.6%
	OPM	5.8%	8.0%	5.1%	5.7%	5.9%	0.1%p	7.6%	-0.3%p	6.1%	6.7%	0.6%p
	순이익	161	213	148	122	164	1.7%	213	0.1%	643	770	19.7%
삼양식품	매출액	1,204	1,337	1,376	1,519	1,454	20.8%	1,420	6.2%	5,436	5,956	9.6%
	영업이익	153	208	210	212	210	36.7%	225	8.3%	783	903	15.3%
	OPM	12.7%	15.6%	15.2%	13.9%	14.4%	1.7%p	15.9%	0.3%p	14.4%	15.2%	0.8%p
	순이익	114	181	162	139	166	45.6%	178	-1.4%	596	714	19.9%
하이트진로	매출액	4,230	5,244	5,291	5,586	5,162	22.0%	5,923	12.9%	20,351	23,083	13.4%
	영업이익	-42	106	492	327	337	흑전	344	225.0%	882	1,620	83.6%
	OPM	-1.0%	2.0%	9.3%	5.9%	6.5%	7.5%p	5.8%	3.8%p	4.3%	7.0%	2.7%p
	순이익	-138	-292	259	-251	144	흑전	149	흑전	-423	760	흑전

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

투자이견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
오리온	목표주가: 140,000 원 -> 150,000 원	실적 추정치 상향 및 Target PER 상향(MS 상승 가능성 감안)
농심	투자이견: BUY -> Outperform 목표주가: 315,000 원 -> 340,000 원	실적 추정치 상향으로 목표주가 상향하나, 주가 상승 여력 축소되어 투자이견은 Outperform 으로 하향
동원 F&B	목표주가: 280,000 원 -> 240,000 원	실적 추정치 하향
롯데칠성	목표주가: 170,000 원 -> 120,000 원	실적 추정치 하향
CJ프레시웨이	목표주가: 36,000 원 -> 25,000 원	실적 추정치 하향

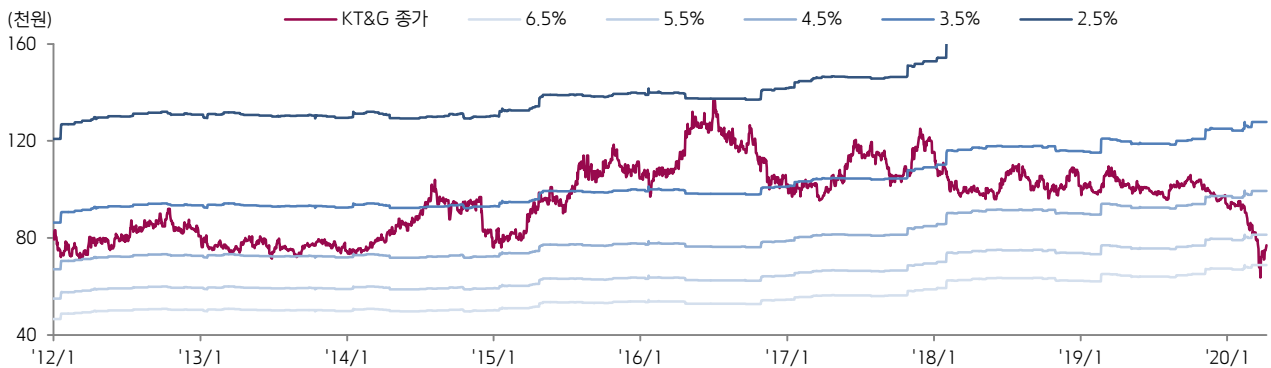
자료: 키움증권 리서치

음식료 주요 기업 성장성과 밸류에이션 비교

종목명	구분	'20E	'21E	종목명	구분	'20E	'21E
KT&G	매출 YoY	4%	3%	농심	매출 YoY	6%	2%
	OP YoY	8%	4%		OP YoY	42%	-12%
	NP YoY	13%	2%		NP YoY	52%	-8%
	PER(배)	9.0	8.8		PER(배)	16.8	18.3
	PBR(배)	1.16	1.09		PBR(배)	0.90	0.87
	ROE	13%	13%		ROE	5%	5%
오리온	매출 YoY	5%	6%	삼양식품	매출 YoY	10%	6%
	OP YoY	7%	9%		OP YoY	15%	8%
	NP YoY	16%	11%		NP YoY	20%	9%
	PER(배)	18.8	17.0		PER(배)	10.6	9.8
	PBR(배)	2.55	2.25		PBR(배)	2.13	1.76
	ROE	14%	14%		ROE	22%	20%
CJ제일제당	매출 YoY	8%	7%	대상	매출 YoY	2%	3%
	OP YoY	14%	11%		OP YoY	6%	4%
	NP YoY	249%	-27%		NP YoY	-10%	6%
	PER(배)	7.6	10.4		PER(배)	7.2	6.8
	PBR(배)	0.76	0.71		PBR(배)	0.64	0.59
	ROE	10%	7%		ROE	9%	9%
하이트진로	매출 YoY	13%	8%	동원F&B	매출 YoY	4%	6%
	OP YoY	84%	32%		OP YoY	-8%	6%
	NP YoY	흑전	53%		NP YoY	-9%	7%
	PER(배)	27.4	17.9		PER(배)	12.0	11.2
	PBR(배)	1.96	1.85		PBR(배)	0.98	0.91
	ROE	7%	11%		ROE	8%	8%
롯데칠성	매출 YoY	-2%	3%	CJ프레시웨이	매출 YoY	-1%	9%
	OP YoY	-14%	15%		OP YoY	-41%	87%
	NP YoY	흑전	26%		NP YoY	적전	흑전
	PER(배)	24.1	19.1		PER(배)	-46.5	11.6
	PBR(배)	0.62	0.61		PBR(배)	1.10	1.02
	ROE	3%	3%		ROE	-2%	9%
매일유업	매출 YoY	5%	5%				
	OP YoY	16%	12%				
	NP YoY	20%	14%				
	PER(배)	7.4	6.6				
	PBR(배)	1.21	1.03				
	ROE	18%	17%				

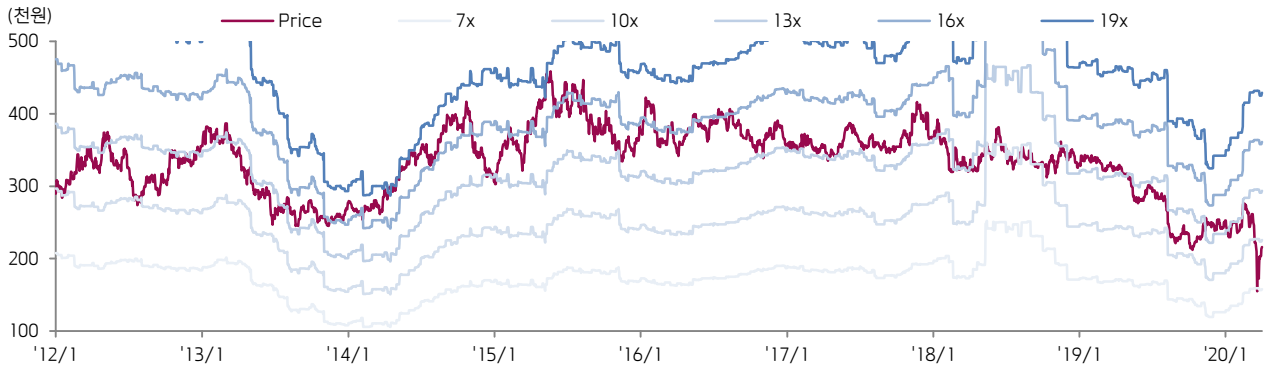
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치(4/7 증가 기준)

KT&G 배당수익률 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

CJ제일제당 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

오리온 목표주가 변경 내역 상세

EPS(원)	6,682	'20E EPS * 50% + '21E EPS * 50%
Target PER(배)	22.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	150,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

농심 목표주가 변경 내역 상세

EPS(원)	17,010	'20E EPS * 50% + '21E EPS * 50%
Target PER(배)	20	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	340,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

동원F&B 목표주가 변경 내역 상세

EPS(원)	16,131	'20E EPS * 50% + '21E EPS * 50%
Target PER(배)	15.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	240,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

롯데칠성 목표주가 변경 내역 상세

영업가치	1,852	
EBITDA	237	'20E EBITDA * 50% + '21E EBITDA * 50%
EV/EBITDA	7.8	주류 사업 영업 부진 감안하여, Global Peer(이토엔, 산토리, 아사히, 하이트진로) 대비 20% 할인
부동산 가치	600	서초동 부지. 공정가치에 50% 할인
순차입금	1,380	2019년말 순차입금(신증자본증권 포함하여 산출)
목표 시가총액	1,072	영업가치 + 부동산 가치 - 순차입금
발행 주식 수(천주)	8,769	
목표주가(원)	120,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 목표주가 변경 내역 상세

지배주주순이익(십억원)	20.4	'21E 지배주주순이익
희석감안발행주식수(백만주)	12.6	
DEPS(원)	1,613	
Target PER(배)	15.3	최근 1년 FW12M PER 상단에서 10% 할인
목표주가(원)	25,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

## 1) KT&amp;G 1Q20 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 107,000원

KT&G의 1분기 연결기준 영업이익은 3,478억원으로 전망된다. 원/달러 환율 상승과 부동산 분양이익 증가에도 불구하고, **1) 중동 담배 수출 부진과 2) 면세점/백화점 채널 판매량 부진(코로나19 영향)**으로 인해, 전사 영업이익은 크게 증가하기 어려운 환경으로 판단된다. 다만, 동사는 외화 순자산을 보유하고 있기 때문에, 최근 원/달러 환율 상승에 따라 외환 관련 평가이익이 발생할 가능성이 높다. 따라서, 동사의 1분기 연결기준 지배주주순이익(1Q20E 2,942억원, +8% YoY)은 영업이익 개선세 대비 양호할 것으로 전망된다.

DPS 하락 가능성은  
낮은 편

코로나19 영향으로 면세점(담배/홍삼)과 백화점(홍삼) 채널의 매출이 부진한 것은 사실이다. 하지만, 해당 우려에도 불구하고 동사의 주당 배당금 하락 가능성은 낮은 편이다. **1) 부동산 분양이익 증가 효과 외에도, 2) 최근 알로코자이와의 재계약을 통해 올해부터 중동 담배 수출이 재개될 것으로 예상되고(늦어도 4월부터 매출 인식 예상), 3) 원/달러 환율 상승으로 인해, 전사 수익성이 개선될 가능성이 높기 때문이다.** 이론적으로 원/달러 환율이 10원 상승하면, 동사의 영업이익은 약 60억원(수출담배 수익성 개선), 영업외이익은 약 150억원 증가(외환 관련 평가이익 발생)할 수 있다.

한편, 최근 금융감독원 감리 관련 우려는 회계기준의 적절성이 논의될 부분의 규모와 동사의 안정된 재무구조, 주요 사업의 지속 가능성 등을 감안했을 때, 상장폐지까지 이어질 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,185</b>	<b>1,258</b>	<b>1,322</b>	<b>1,198</b>	<b>1,198</b>	<b>1,300</b>	<b>1,398</b>	<b>1,283</b>	<b>4,963</b>	<b>5,178</b>	<b>5,353</b>
(YoY)	11.0%	12.3%	11.8%	8.8%	1.1%	3.3%	5.7%	7.1%	11.0%	4.3%	3.4%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>659</b>	<b>813</b>	<b>723</b>	<b>748</b>	<b>673</b>	<b>855</b>	<b>804</b>	<b>809</b>	<b>2,943</b>	<b>3,141</b>	<b>3,208</b>
(YoY)	15.1%	15.2%	9.0%	9.5%	2.2%	5.2%	11.2%	8.2%	12.1%	6.7%	2.1%
<b>내수담배</b>	<b>448</b>	<b>489</b>	<b>514</b>	<b>460</b>	<b>441</b>	<b>486</b>	<b>512</b>	<b>460</b>	<b>1,910</b>	<b>1,899</b>	<b>1,890</b>
(YoY)	10.5%	2.9%	3.7%	-0.2%	-1.5%	-0.5%	-0.4%	0.1%	4.0%	-0.6%	-0.5%
일반결련	382	425	457	423	379	423	452	419	1,687	1,673	1,653
(YoY)	0.0%	-0.6%	1.0%	4.9%	-0.8%	-0.4%	-1.1%	-1.0%	1.3%	-0.8%	-1.2%
총 시장(십억본)	14.5	16.4	17.2	15.9	14.2	16.1	16.8	15.5	63.9	62.7	61.5
(YoY)	-3.2%	-2.9%	-2.2%	0.3%	-1.9%	-1.5%	-2.2%	-2.1%	-2.0%	-1.9%	-1.9%
MS	63.1%	62.8%	63.9%	64.1%	63.8%	63.5%	64.6%	64.8%	63.5%	64.2%	64.7%
(YoY, %pt)	1.4%p	0.9%p	1.4%p	2.2%p	0.7%p	0.7%p	0.7%p	0.7%p	1.5%p	0.7%p	0.5%p
판매량(십억본)	9.1	10.3	11.0	10.2	9.1	10.2	10.9	10.1	40.6	40.2	39.8
(YoY)	-1.0%	-1.5%	0.0%	3.8%	-0.8%	-0.4%	-1.1%	-1.0%	0.3%	-0.8%	-1.2%
ASP(원/갑)	836	827	833	831	836	827	833	831	832	832	832
(YoY)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%
기타	65	64	57	37	61	63	60	42	223	226	237
<b>수출담배</b>	<b>131</b>	<b>188</b>	<b>113</b>	<b>102</b>	<b>100</b>	<b>181</b>	<b>158</b>	<b>157</b>	<b>534</b>	<b>596</b>	<b>672</b>
(YoY)	-0.7%	2.3%	21.1%	-22.8%	-23.9%	-3.7%	39.4%	54.1%	-1.3%	11.4%	12.8%
판매량(십억본)	8.1	10.6	6.9	6.5	6.3	9.6	8.2	8.1	32.2	32.3	34.2
(YoY)	2.5%	-12.8%	17.3%	-25.4%	-22.0%	-10.0%	19.0%	25.0%	-7.4%	0.3%	6.0%
ASP(달러/갑)	0.29	0.30	0.27	0.27	0.27	0.30	0.31	0.31	0.29	0.30	0.31
(YoY)	-7.7%	8.3%	-2.6%	-0.8%	-7.0%	0.0%	11.9%	16.1%	0.4%	4.5%	5.3%
평균환율(원/달러)	1,125	1,169	1,194	1,177	1,180	1,250	1,250	1,250	1,164	1,238	1,250
(YoY)	4.9%	8.4%	6.0%	4.4%	4.9%	7.0%	4.7%	6.2%	6.2%	6.3%	1.0%
기타	80	136	96	187	132	187	135	192	498	647	647
(YoY)	128.2%	202.7%	28.8%	95.0%	66.1%	38.1%	40.1%	3.0%	99.1%	29.8%	0.0%
<b>KGC 별도</b>	<b>399</b>	<b>306</b>	<b>427</b>	<b>272</b>	<b>385</b>	<b>291</b>	<b>408</b>	<b>263</b>	<b>1,404</b>	<b>1,347</b>	<b>1,404</b>
(YoY)	1.4%	5.0%	5.5%	14.0%	-3.3%	-5.0%	-4.2%	-3.5%	5.7%	-4.0%	4.2%
<b>기타</b>	<b>128</b>	<b>139</b>	<b>172</b>	<b>178</b>	<b>140</b>	<b>154</b>	<b>185</b>	<b>211</b>	<b>617</b>	<b>690</b>	<b>741</b>
(YoY)	25.2%	13.4%	50.8%	-1.1%	9.4%	10.6%	7.5%	18.7%	18.9%	11.8%	7.5%
담배 해외법인	66	90	115	114	77	105	128	148	385	458	509
(YoY)	21.1%	26.7%	64.9%	22.4%	18.2%	16.3%	11.3%	29.1%	33.5%	18.9%	11.2%
기타 및 연결조정	62	49	57	64	62	49	57	64	232	232	232
<b>영업이익</b>	<b>348</b>	<b>399</b>	<b>382</b>	<b>252</b>	<b>348</b>	<b>413</b>	<b>423</b>	<b>313</b>	<b>1,382</b>	<b>1,498</b>	<b>1,558</b>
(YoY)	11.8%	23.6%	7.2%	-4.4%	-0.1%	3.6%	10.7%	24.1%	10.1%	8.4%	4.0%
(OPM)	29.4%	31.7%	28.9%	21.1%	29.0%	31.8%	30.3%	24.4%	27.8%	28.9%	29.1%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>253</b>	<b>340</b>	<b>285</b>	<b>270</b>	<b>262</b>	<b>363</b>	<b>340</b>	<b>313</b>	<b>1,147</b>	<b>1,278</b>	<b>1,325</b>
(OPM)	38.4%	41.8%	39.4%	36.1%	38.9%	42.5%	42.3%	38.7%	39.0%	40.7%	41.3%
<b>KGC 별도</b>	<b>91</b>	<b>44</b>	<b>80</b>	<b>-9</b>	<b>83</b>	<b>37</b>	<b>71</b>	<b>-10</b>	<b>206</b>	<b>181</b>	<b>191</b>
(OPM)	22.9%	14.3%	18.8%	-3.3%	21.6%	12.6%	17.4%	-3.8%	14.7%	13.4%	13.6%
기타	4	15	17	-8	3	13	12	10	29	38	42
(OPM)	3.3%	11.2%	10.1%	-4.7%	2.2%	8.6%	6.6%	4.6%	4.7%	5.6%	5.7%
세전이익	388	445	450	179	403	432	442	332	1,463	1,608	1,641
당기순이익	274	324	322	118	294	315	322	242	1,039	1,174	1,198
<b>지배주주순이익</b>	<b>273</b>	<b>323</b>	<b>321</b>	<b>120</b>	<b>294</b>	<b>315</b>	<b>322</b>	<b>242</b>	<b>1,036</b>	<b>1,174</b>	<b>1,198</b>
(YoY)	9.7%	21.1%	23.9%	-5.9%	7.8%	-2.4%	0.5%	102.0%	15.0%	13.3%	2.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 2) 오리온 1Q20 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 150,000원

오리온의 1분기 연결기준 영업이익은 854억원(+10% YoY)으로 전망된다. 첫째, 코로나 19 확산으로 인해, 가정에서 간식 소비가 증가하면서, **한국과 중국의 과자 수요가 예상보다 좋았다.** 둘째, 주요 경쟁사의 생산 시설이 우한에 집중되어 있어서, **소매채널에서 MS가 상승**하였기 때문이다.

중국법인 MS  
상승 가능성에 주목

사람들의 외부 활동이 재개되면서, 2분기 과자 수요 증가율은 1분기 대비 다소 둔화될 수 있으나, 경쟁사 대비 생산/판매를 빠르게 정상화하면서, 1분기에 중국 제과시장에서 MS가 상승한 상황이다. 다만, 최근에 경쟁사들이 생산과 판매를 정상화하고 있기 때문에(펩시는 우한 공장을 3/20부터 가동 재개), **2분기에도 상승한 MS 레벨이 어느 정도 유지되는지가 관건**이다.

동사는 중국법인 MS 상승을 위해 2분기에 찰초코파이, 스낵 익스텐션 신제품을 출시할 예정이다. 통상 매대 MS가 한 번 변화하면 고착화되는 특징이 있기 때문에, 2분기 중국법인 매출 성장률은 비교적 견조할 것으로 기대된다.

### 오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>497.6</b>	<b>439.3</b>	<b>530.0</b>	<b>556.4</b>	<b>544.8</b>	<b>480.2</b>	<b>565.4</b>	<b>543.8</b>	<b>2,023.3</b>	<b>2,134.1</b>	<b>2,260.6</b>
(YoY)	-3.6%	3.7%	7.3%	12.8%	9.5%	9.3%	6.7%	-2.3%	5.0%	5.5%	5.9%
한국(오리온 별도)	178.0	177.8	182.7	194.3	189.2	184.8	187.9	199.5	732.8	761.3	777.9
(YoY)	0.2%	1.3%	4.4%	5.7%	6.3%	3.9%	2.9%	2.7%	2.9%	3.9%	2.2%
중국(Pan Orion)	251.2	200.6	267.7	254.8	270.3	228.7	294.5	244.5	974.4	1,038.1	1,106.2
(YoY)	-5.6%	4.8%	4.9%	15.8%	7.6%	14.0%	10.0%	-4.1%	4.4%	6.5%	6.6%
베트남(OFV)	56.7	48.3	63.2	84.2	69.0	54.1	67.7	79.3	252.3	270.0	304.9
(YoY)	-15.8%	4.2%	25.5%	20.5%	21.6%	12.1%	7.2%	-5.8%	7.9%	7.0%	12.9%
러시아(OIE)	14.9	15.9	20.5	26.1	19.5	15.9	19.4	23.5	77.3	78.2	85.3
(YoY)	37.1%	6.4%	20.5%	18.0%	31.1%	0.4%	-5.6%	-10.0%	19.2%	1.2%	9.0%
연결조정	-3.2	-3.3	-4.1	-3.0	-3.2	-3.3	-4.1	-3.0	-13.6	-13.6	-13.6
<b>영업이익</b>	<b>77.3</b>	<b>50.4</b>	<b>101.8</b>	<b>98.1</b>	<b>85.4</b>	<b>65.6</b>	<b>111.1</b>	<b>89.9</b>	<b>327.6</b>	<b>351.9</b>	<b>384.3</b>
(YoY)	-17.4%	27.3%	29.4%	39.6%	10.4%	30.1%	9.2%	-8.4%	16.1%	7.4%	9.2%
(OPM)	15.5%	11.5%	19.2%	17.6%	15.7%	13.7%	19.7%	16.5%	16.2%	16.5%	17.0%
한국(오리온 별도)	23.2	26.2	27.9	30.5	28.2	28.1	29.5	31.7	107.9	117.4	120.8
(OPM)	13.1%	14.7%	15.3%	15.7%	14.9%	15.2%	15.7%	15.9%	14.7%	15.4%	15.5%
중국(Pan Orion)	40.7	17.9	57.6	42.4	36.3	28.9	64.5	37.9	158.6	167.6	187.0
(OPM)	16.2%	8.9%	21.5%	16.7%	13.4%	12.6%	21.9%	15.5%	16.3%	16.1%	16.9%
베트남(OFV)	8.0	4.3	13.5	21.9	14.2	6.4	14.6	17.8	47.8	53.0	63.0
(OPM)	14.1%	8.9%	21.4%	26.0%	20.6%	11.9%	21.5%	22.4%	18.9%	19.6%	20.6%
러시아(OIE)	1.7	1.9	3.3	6.0	3.0	2.1	3.1	5.3	12.9	13.4	13.2
(OPM)	11.2%	12.0%	16.1%	23.0%	15.2%	12.9%	16.2%	22.5%	16.6%	17.2%	15.4%
연결조정	3.7	0.2	-0.6	-2.8	3.7	0.2	-0.6	-2.8	0.5	0.5	0.5
세전이익	79.1	51.4	102.2	75.5	87.0	67.2	112.8	91.5	308.1	358.6	396.7
당기순이익	52.9	36.8	69.7	61.1	62.6	48.0	79.0	66.5	220.5	256.1	283.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>51.3</b>	<b>36.2</b>	<b>67.7</b>	<b>60.4</b>	<b>61.5</b>	<b>47.1</b>	<b>77.0</b>	<b>65.3</b>	<b>215.6</b>	<b>250.9</b>	<b>277.4</b>
(YoY)	-22.2%	32.3%	107.4%	334.1%	20.0%	30.1%	13.7%	8.1%	54.1%	16.4%	10.6%
<b>현지 통화 기준 매출 성장률</b>											
중국(Pan Orion)	-4.5%	3.5%	1.9%	12.8%	5.4%	15.0%	10.0%	-5.7%	3.1%	5.6%	6.6%
베트남 내수(OFV 내수)	-19.1%	-4.2%	13.6%	16.3%	16.2%	12.0%	10.0%	-7.0%	1.3%	6.1%	13.9%
러시아(OIE)	51.5%	4.0%	13.6%	10.6%	20.9%	10.0%	5.0%	0.0%	16.3%	7.6%	12.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치



## 3) CJ제일제당 1Q20 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 350,000원

CJ제일제당의 1Q20 연결기준 영업이익은 2,377억원(+33% YoY), 대한통운 제외기준 영업이익은 1,761억원(+23% YoY)으로 전망된다.

1) **가공식품 기존사업**은 선물세트 매출의 4분기 인식에도 불구하고, 코로나19 확산에 간편식 수요 증가로 인해 비교적 견조한 실적이 예상된다(1Q20E OP 593억원). 2) **미국 슈완스**도 슈퍼볼 시즌 성수기 효과와 코로나19 확산에 따른 식료품 사재기 수요 증가로 인해, 1분기 영업이익은 394억원 수준으로 예상된다. 3) **생물자원**은 베트남 돈육가격 호조로 인해, 4Q19에 이어 높은 수준의 영업이익률이 지속될 전망이다(1Q20E OP 360억원).

한편, 4) **바이오**는 중국 코로나19 확산에 따라 핵산의 B2B 경로 수요가 부진하고, 작년 1분기 사료첨가제 매출의 높은 기저 영향으로 인해, 매출액과 영업이익이 모두 YoY로 감소할 전망이다(1Q20E OP 425억원). 5) **소재식품**은 곡물가격 안정화에도 불구하고, 원/달러 환율 상승과 선물세트 매출 조기 인식(4Q19에 반영)으로 인해, 매출액과 영업이익이 모두 YoY로 감소할 전망이다(1Q20E OP 138억원).

국내 간편식  
수요 증가 기대

미국에서 코로나19가 확산되면서, 슈완스 B2B 경로의 매출액은 단기적으로 불확실성이 높은 편이다. 다만, 한국에서 코로나19 사태를 통해 간편식 소비 경험이 증가하였고, 중국도 코로나19 영향에서 벗어나면서, 핵산 수요가 점차 회복될 것으로 기대된다. 특히, **간편식 소비 경험 증가는 중장기적으로 신규 수요 창출 측면에서 긍정적**이다. 동사는 국내 간편식 1위 업체로서 대형화 될 수 있는 잠재 제품들을 많이 보유하고 있기 때문에, 시장 수요 증가에 따라 수혜를 볼 가능성이 높은 편이다.

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>5,017.8</b>	<b>5,515.3</b>	<b>5,858.1</b>	<b>5,961.3</b>	<b>5,617.4</b>	<b>5,852.8</b>	<b>6,234.5</b>	<b>6,408.1</b>	<b>22,352.5</b>	<b>24,112.8</b>	<b>25,779.1</b>
(YoY)	15.4%	23.8%	18.5%	21.1%	12.0%	6.1%	6.4%	7.5%	19.7%	7.9%	6.9%
식품	1,720.5	1,954.9	2,224.6	2,110.5	2,211.6	2,046.4	2,355.4	2,226.1	8,010.6	8,839.4	9,406.5
(YoY)	30.7%	59.0%	52.8%	66.2%	28.5%	4.7%	5.9%	5.5%	52.0%	10.3%	6.4%
소재	450.4	418.0	472.3	418.6	436.9	409.6	462.9	406.0	1,759.3	1,715.4	1,681.1
(YoY)	-2.7%	-9.1%	-2.5%	-2.0%	-3.0%	-2.0%	-2.0%	-3.0%	-4.1%	-2.5%	-2.0%
가공	1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,691.9	1,774.7	1,636.8	1,892.5	1,820.0	6,251.3	7,124.0	7,725.4
(YoY)	48.8%	99.7%	80.3%	100.7%	39.7%	6.5%	8.0%	7.6%	81.8%	14.0%	8.4%
기존사업	1,029.8	928.9	1,092.4	1,001.6	1,100.6	986.4	1,160.0	1,042.7	4,052.8	4,289.7	4,713.7
(YoY)	20.7%	20.7%	12.4%	18.8%	6.9%	6.2%	6.2%	4.1%	17.9%	5.8%	9.9%
국내	809.7	704.9	846.6	736.1	849.7	727.9	872.5	741.7	3,097.3	3,191.8	3,484.0
(YoY)	15.9%	12.3%	6.7%	13.4%	4.9%	3.3%	3.1%	0.8%	11.8%	3.1%	9.2%
해외	220.1	224.0	245.9	265.5	250.9	258.5	287.5	301.0	955.5	1,097.9	1,229.7
(YoY)	42.4%	58.2%	37.6%	36.9%	14.0%	15.4%	16.9%	13.4%	42.9%	14.9%	12.0%
슈완스	240.3	608.0	659.9	690.3	674.1	650.4	732.5	777.3	2,198.5	2,834.3	3,011.7
(YoY)					180.6%	7.0%	11.0%	12.6%		28.9%	6.3%
바이오	589.4	742.2	719.1	712.4	544.0	729.6	718.6	785.7	2,763.1	2,777.9	2,974.1
(YoY)	-0.4%	20.9%	-2.3%	-7.9%	-7.7%	-1.7%	-0.1%	10.3%	1.7%	0.5%	7.1%
생물자원	500.8	489.3	502.4	500.7	480.8	523.6	532.5	530.7	2,047.2	2,067.6	2,109.0
(YoY)	2.3%	-6.7%	-9.2%	-17.5%	-4.0%	7.0%	6.0%	6.0%	-5.8%	1.0%	2.0%
물류	2,432.7	2,534.8	2,621.8	2,825.7	2,606.8	2,759.2	2,837.8	3,053.6	10,415.1	11,257.3	12,119.0
(YoY)	21.5%	11.0%	8.4%	12.3%	7.2%	8.8%	8.2%	8.1%	13.0%	8.1%	7.7%
대통제의 기준	2,810.7	3,186.4	3,446.1	3,323.6	3,236.3	3,299.5	3,606.6	3,542.6	12,820.9	13,684.9	14,489.6
(YoY)	11.9%	34.6%	25.5%	25.4%	15.1%	3.6%	4.7%	6.6%	24.8%	6.7%	5.9%
<b>영업이익</b>	<b>179.1</b>	<b>175.3</b>	<b>272.7</b>	<b>269.8</b>	<b>237.7</b>	<b>216.2</b>	<b>295.3</b>	<b>276.2</b>	<b>896.9</b>	<b>1,025.3</b>	<b>1,139.4</b>
(YoY)	-14.8%	-5.0%	2.8%	56.3%	32.7%	23.3%	8.3%	2.4%	7.7%	14.3%	11.1%
(OPM)	3.6%	3.2%	4.7%	4.5%	4.2%	3.7%	4.7%	4.3%	4.0%	4.3%	4.4%
식품	100.9	54.0	131.5	55.7	97.6	57.1	134.8	95.2	342.1	384.8	450.6
(OPM)	5.9%	2.8%	5.9%	2.6%	4.4%	2.8%	5.7%	4.3%	4.3%	4.4%	4.8%
소재	24.1	18.0	35.4	8.0	13.8	10.0	30.3	2.7	85.5	56.8	67.4
(OPM)	5.4%	4.3%	7.5%	1.9%	3.2%	2.4%	6.5%	0.7%	4.9%	3.3%	4.0%
가공	76.8	36.0	96.1	47.7	83.7	47.2	104.6	92.5	256.6	328.0	383.2
(OPM)	6.0%	2.3%	5.5%	2.8%	4.7%	2.9%	5.5%	5.1%	4.1%	4.6%	5.0%
기존사업	65.2	19.2	82.4	48.6	59.3	45.4	89.6	42.1	215.4	236.4	258.9
(OPM)	6.3%	2.1%	7.5%	4.9%	5.4%	4.6%	7.7%	4.0%	5.3%	5.5%	5.5%
슈완스	11.6	21.2	26.0	56.0	39.4	16.8	30.0	65.4	114.8	151.6	164.3
(OPM)	4.8%	3.5%	3.9%	8.1%	5.8%	2.6%	4.1%	8.4%	5.2%	5.3%	5.5%
기타(PPA 상각비 등)		-4.4	-12.3	-56.9	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0	-73.6	-60.0	-40.0
바이오	52.4	59.3	52.4	68.6	42.5	59.3	53.6	68.7	232.7	224.2	254.1
(OPM)	8.9%	8.0%	7.3%	9.6%	7.8%	8.1%	7.5%	8.7%	8.4%	8.1%	8.5%
생물자원	-9.7	-7.9	-2.9	47.8	36.0	20.0	12.0	12.0	27.3	80.0	48.0
(OPM)	-1.9%	-1.6%	-0.6%	9.5%	7.5%	3.8%	2.3%	2.3%	1.3%	3.9%	2.3%
물류	45.3	71.8	88.7	101.3	71.5	81.6	91.8	103.9	307.2	348.7	399.1
(OPM)	1.9%	2.8%	3.4%	3.6%	2.7%	3.0%	3.2%	3.4%	2.9%	3.1%	3.3%
대통제의 기준	143.6	105.4	181.0	172.1	176.1	136.5	200.5	175.9	602.1	689.0	752.7
(YoY)	-15.9%	-19.7%	-14.3%	65.2%	22.6%	29.5%	10.8%	2.2%	-2.4%	14.4%	9.3%
(OPM)	5.1%	3.3%	5.3%	5.2%	5.4%	4.1%	5.6%	5.0%	4.7%	5.0%	5.2%
세전이익	76.5	44.3	68.4	149.6	412.2	90.7	169.9	150.7	338.8	823.6	653.5
당기순이익	40.9	39.5	17.1	93.5	294.7	64.9	121.4	107.8	191.0	588.9	467.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>40.9</b>	<b>16.2</b>	<b>1.9</b>	<b>93.5</b>	<b>289.8</b>	<b>50.9</b>	<b>113.5</b>	<b>78.7</b>	<b>152.5</b>	<b>533.0</b>	<b>389.2</b>
(YoY)	-34.6%	-97.9%	-98.2%	흑전	608.5%	214.2%	5795.4%	-15.8%	-82.6%	249.4%	-27.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

#### 4) 하이트진로 1Q20 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 40,000원

하이트진로의 1Q20 연결기준 영업이익은 337억원으로 전망된다. 코로나19 확산에 따른 외식 경기 위축에도 불구하고, **1) 신제품 테라와 진로의 판매량 호조로 MS가 가파르게 상승하였고, 2) 시장 수요 위축으로 전사 마케팅 비용이 축소되었기** 때문이다.

1분기 주류 시장은 코로나19로 인한 공포심리 확산으로 -5% 내외 역신장 한 것으로 추산되나(가정용 호조/업소용 부진), 동사는 신제품의 MS 상승 효과 덕분에 별도기준 매출액이 전년동기 대비 +25% 증가할 것으로 추산된다(레귤러 맥주 +65%, 소주 +25% 성장 추산). 특히, 맥주 시장 MS 확대를 주도하고 있는 테라는 계절적 비수기 영향과 코로나19 확산 영향에도 불구하고, 매출액이 QoQ로 증가할 것으로 판단된다.

1분기 저점으로  
시장 수요 회복 전망

코로나19 확산에 따른 소비자들의 공포심리는 4월부터 점차 완화되면서, 외식 수요도 1분기를 저점으로 반등할 가능성이 높다. 주류는 전체 수요의 50% 정도가 외식 채널을 통해 소비된다. 따라서, **주류 시장 수요도 외식 수요와 함께 1분기를 저점으로 회복될 가능성이 높으며, 동사도 이에 맞추어 2분기부터 생산라인을 증설할 가능성이 높다.**

한편, 최근 수요 위축으로 인해, 시장의 경쟁강도는 많이 낮아진 상황이다. 특히, **경쟁사들은 대체로 매출이 -30% 내외로 급감하고 있기 때문에, 중기적으로 판촉비 레벨을 공격적으로 확대하기 어려운 상황**이다.

#### 하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>423.0</b>	<b>524.4</b>	<b>529.1</b>	<b>558.6</b>	<b>516.2</b>	<b>592.3</b>	<b>613.3</b>	<b>586.6</b>	<b>2,035.1</b>	<b>2,308.3</b>	<b>2,486.0</b>
(YoY)	0.5%	6.3%	5.8%	18.4%	22.0%	12.9%	15.9%	5.0%	7.9%	13.4%	7.7%
<b>별도기준</b>	<b>378.8</b>	<b>471.4</b>	<b>476.0</b>	<b>503.9</b>	<b>472.0</b>	<b>539.2</b>	<b>560.2</b>	<b>531.9</b>	<b>1,830.1</b>	<b>2,103.3</b>	<b>2,281.1</b>
(YoY)	2.2%	8.5%	8.6%	21.7%	24.6%	14.4%	17.7%	5.6%	10.4%	14.9%	8.5%
레귤러 맥주	67.6	115.9	133.0	132.8	111.3	158.1	193.2	159.3	449.3	621.9	753.7
(YoY)	-16.9%	7.3%	24.1%	64.1%	64.7%	36.4%	45.3%	20.0%	19.0%	38.4%	21.2%
발포주	31.3	37.5	34.5	28.6	32.2	33.8	34.5	27.2	131.9	127.6	127.6
(YoY)	30.8%	0.0%	-25.0%	-15.2%	3.0%	-10.0%	0.0%	-5.0%	-6.6%	-3.2%	0.0%
소주	225.9	253.0	258.9	304.0	282.8	290.1	284.2	304.2	1,041.8	1,161.2	1,196.9
(YoY)	7.1%	9.2%	18.1%	26.7%	25.2%	14.6%	9.8%	0.0%	15.5%	11.5%	3.1%
기타	54.1	64.9	49.6	38.6	45.7	57.3	48.4	41.2	207.2	192.6	202.8
(YoY)	-0.5%	13.7%	-24.9%	-35.4%	-15.5%	-11.7%	-2.5%	7.0%	-12.7%	-7.0%	5.3%
<b>매출총이익</b>	<b>163.0</b>	<b>241.2</b>	<b>233.0</b>	<b>234.7</b>	<b>220.6</b>	<b>262.2</b>	<b>279.5</b>	<b>248.4</b>	<b>871.8</b>	<b>1,010.7</b>	<b>1,121.6</b>
(GPM)	38.5%	46.0%	44.0%	42.0%	42.7%	44.3%	45.6%	42.3%	42.8%	43.8%	45.1%
<b>판매비</b>	<b>167.2</b>	<b>230.6</b>	<b>183.8</b>	<b>202.0</b>	<b>186.9</b>	<b>227.8</b>	<b>225.4</b>	<b>208.6</b>	<b>783.6</b>	<b>848.7</b>	<b>907.4</b>
(판매비율)	39.5%	44.0%	34.7%	36.2%	36.2%	38.5%	36.8%	35.6%	38.5%	36.8%	36.5%
<b>영업이익</b>	<b>-4.2</b>	<b>10.6</b>	<b>49.2</b>	<b>32.7</b>	<b>33.7</b>	<b>34.4</b>	<b>54.1</b>	<b>39.8</b>	<b>88.2</b>	<b>162.0</b>	<b>214.2</b>
(YoY)	적전	-60.5%	67.9%	85.5%	흑전	225.0%	10.0%	21.9%	-2.4%	83.6%	32.2%
(OPM)	-1.0%	2.0%	9.3%	5.9%	6.5%	5.8%	8.8%	6.8%	4.3%	7.0%	8.6%
<b>별도기준</b>	<b>-5.5</b>	<b>8.0</b>	<b>46.4</b>	<b>31.4</b>	<b>32.3</b>	<b>31.8</b>	<b>51.3</b>	<b>38.5</b>	<b>80.3</b>	<b>154.1</b>	<b>206.2</b>
(YoY)	적전	-67.2%	80.3%	47.7%	흑전	297.9%	10.6%	22.8%	-10.8%	91.9%	33.9%
(OPM)	-1.5%	1.7%	9.8%	6.2%	6.9%	5.9%	9.2%	7.2%	4.4%	7.3%	9.0%
세전이익	-14.5	-23.7	34.8	3.9	21.1	21.8	41.5	27.3	0.5	111.8	166.0
당기순이익	-13.8	-29.2	25.8	-25.2	14.4	14.9	28.2	18.5	-42.4	76.0	116.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>-13.8</b>	<b>-29.2</b>	<b>25.9</b>	<b>-25.1</b>	<b>14.4</b>	<b>14.9</b>	<b>28.2</b>	<b>18.5</b>	<b>-42.3</b>	<b>76.0</b>	<b>116.2</b>
(YoY)	적전	적전	174.5%	적전	흑전	흑전	9.2%	흑전	적전	흑전	52.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

### 5) 롯데칠성 1Q20 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 120,000원

롯데칠성의 1Q20 연결기준 영업이익은 25억원으로 전망된다. 코로나19 확산과 MS 하락으로 **주류 매출이 전년동기 대비 -31% 급감한 가운데, 음료 매출도 코로나19 확산 영향을 3월부터 받기 시작한 상황**이다. 사회적 거리두기가 확산되면서, 외식 경로 외에도 편의점 채널까지 매출 타격이 있었기 때문이다.

2분기 실적 가시성도 낮은 편이다. 주류는 MS 감소 영향으로 2분기까지 매출 급감이 지속될 것으로 추산되고, 음료 매출은 작년 날씨 호조 영향으로 기저가 매우 높은 편이다. 따라서, **이익의 YoY 증가세 전환은 빠르면 3Q20부터 나타날 것으로 추산**된다. 3분기부터 음료 매출의 기저가 낮아지고, 탄산음료 매출 성장률이 회복될 수 있기 때문이다.

#### 롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>574.9</b>	<b>677.5</b>	<b>657.1</b>	<b>520.0</b>	<b>518.4</b>	<b>632.6</b>	<b>676.5</b>	<b>551.2</b>	<b>2,429.5</b>	<b>2,378.7</b>	<b>2,460.4</b>
(YoY)	10.0%	13.0%	-1.9%	-6.2%	-9.8%	-6.6%	2.9%	6.0%	3.5%	-2.1%	3.4%
별도기준	558.4	646.7	633.4	504.7	500.4	598.7	650.5	524.5	2,343.2	2,274.1	2,345.7
(YoY)	7.4%	8.4%	-5.1%	-6.4%	-10.4%	-7.4%	2.7%	3.9%	0.9%	-2.9%	3.1%
음료	359.8	446.4	469.7	367.6	364.0	450.5	493.7	377.7	1,643.5	1,685.9	1,749.5
(YoY)	7.2%	7.0%	1.2%	5.1%	1.2%	0.9%	5.1%	2.7%	4.9%	2.6%	3.8%
주류	198.6	200.3	163.7	137.1	136.4	148.2	156.8	146.8	699.6	588.2	596.2
(YoY)	7.8%	11.6%	-19.5%	-27.8%	-31.3%	-26.0%	-4.2%	7.1%	-7.5%	-15.9%	1.4%
<b>매출총이익</b>	<b>230.1</b>	<b>284.2</b>	<b>270.2</b>	<b>199.1</b>	<b>202.0</b>	<b>258.8</b>	<b>282.9</b>	<b>209.4</b>	<b>983.6</b>	<b>953.2</b>	<b>993.8</b>
(GPM)	40.0%	41.9%	41.1%	38.3%	39.0%	40.9%	41.8%	38.0%	40.5%	40.1%	40.4%
<b>판매비</b>	<b>210.9</b>	<b>237.9</b>	<b>221.2</b>	<b>206.0</b>	<b>199.6</b>	<b>228.3</b>	<b>225.2</b>	<b>208.0</b>	<b>876.0</b>	<b>861.1</b>	<b>888.0</b>
(판매비율)	36.7%	35.1%	33.7%	39.6%	38.5%	36.1%	33.3%	37.7%	36.1%	36.2%	36.1%
<b>영업이익</b>	<b>19.3</b>	<b>46.3</b>	<b>49.0</b>	<b>-6.9</b>	<b>2.5</b>	<b>30.5</b>	<b>57.7</b>	<b>1.4</b>	<b>107.7</b>	<b>92.1</b>	<b>105.8</b>
(YoY)	123.7%	97.5%	-4.2%	적전	-87.2%	-34.1%	17.7%	흑전	26.7%	-14.4%	14.9%
(OPM)	3.3%	6.8%	7.5%	-1.3%	0.5%	4.8%	8.5%	0.3%	4.4%	3.9%	4.3%
별도기준	21.9	46.6	47.7	-7.2	4.6	30.3	55.9	0.9	109.0	91.6	103.4
(YoY)	154.7%	103.8%	-5.3%	적전	-78.9%	-35.0%	17.2%	흑전	24.4%	-15.9%	12.8%
(OPM)	3.9%	7.2%	7.5%	-1.4%	0.9%	5.1%	8.6%	0.2%	4.6%	4.0%	4.4%
음료	28.0	53.0	68.0	18.0	27.9	51.5	75.1	24.2	167.0	178.7	194.8
(OPM)	7.8%	11.9%	14.5%	4.9%	7.7%	11.4%	15.2%	6.4%	10.2%	10.6%	11.1%
주류	-6.0	-7.0	-20.0	-25.2	-23.3	-21.3	-19.3	-23.3	-58.2	-87.0	-91.4
(OPM)	-3.0%	-3.5%	-12.2%	-18.4%	-17.0%	-14.3%	-12.3%	-15.8%	-8.3%	-14.8%	-15.3%
세전이익	6.7	17.4	36.5	-198.5	-5.7	22.3	49.5	-6.8	-137.9	59.3	72.8
당기순이익	1.1	-45.0	29.8	-129.8	-4.0	15.6	34.7	-4.8	-144.0	41.5	50.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>2.4</b>	<b>-44.6</b>	<b>29.3</b>	<b>-129.5</b>	<b>-5.3</b>	<b>14.3</b>	<b>33.3</b>	<b>-6.1</b>	<b>-142.4</b>	<b>36.3</b>	<b>45.7</b>
(YoY)	흑전	적전	13.3%	적지	적전	흑전	13.8%	적지	적지	흑전	26.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 6) 매일유업 1Q20 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 115,000원

매일유업의 1Q20 연결기준 영업이익은 209억원으로 전망된다. 개학 시즌 연기로 3월부터 편의점 매출의 일부 차질이 있었음에도 불구하고, **1) 이커머스 채널 판매 호조(상하목장/아몬드브리즈 등), 2) 셀렉스 매출 호조 덕분에 1분기 실적은 비교적 선방할 것으로 예상된다.**

단기적으로 2분기는 실적 기저가 높은 편이기 때문에, YoY 개선 모멘텀이 약한 편이다. 작년 2분기가 날씨 환경도 좋았고, 올해는 코로나19에 따른 사회적 거리두기 영향도 일부 있기 때문이다. 다만, 중장기적인 이익 방향성은 긍정적이다. **셀렉스의 분기 매출액이 증가적으로 100억원을 넘을 가능성이 높고, 커피음료의 시장 지배력이 확고해지고 있으며, 상하목장/아몬드브리즈/백색시유의 이커머스 매출액이 꾸준히 증가하고 있기 때문이다.**

### 매일유업 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>337.5</b>	<b>349.7</b>	<b>349.7</b>	<b>356.3</b>	<b>350.9</b>	<b>359.6</b>	<b>379.3</b>	<b>377.5</b>	<b>1,393.3</b>	<b>1,467.3</b>	<b>1,536.5</b>
(YoY)	5.1%	9.4%	4.8%	9.3%	4.0%	2.8%	8.5%	5.9%	7.1%	5.3%	4.7%
별도기준	337.2	348.3	350.4	355.8	350.6	358.2	380.0	377.3	1,391.7	1,466.1	1,535.3
(YoY)	5.1%	9.1%	5.1%	9.0%	4.0%	2.8%	8.5%	6.1%	7.0%	5.3%	4.7%
<b>매출총이익</b>	<b>91.9</b>	<b>109.4</b>	<b>103.5</b>	<b>104.6</b>	<b>97.3</b>	<b>113.4</b>	<b>115.7</b>	<b>113.2</b>	<b>409.4</b>	<b>439.5</b>	<b>467.2</b>
(GPM)	27.2%	31.3%	29.6%	29.3%	27.7%	31.5%	30.5%	30.0%	29.4%	30.0%	30.4%
별도기준	91.9	108.2	104.5	104.1	97.2	112.2	116.4	112.7	408.7	438.5	466.2
(GPM)	27.2%	31.1%	29.8%	29.3%	27.7%	31.3%	30.6%	29.9%	29.4%	29.9%	30.4%
<b>판매비</b>	<b>72.3</b>	<b>81.6</b>	<b>85.8</b>	<b>84.4</b>	<b>76.4</b>	<b>86.0</b>	<b>89.3</b>	<b>89.1</b>	<b>324.1</b>	<b>340.9</b>	<b>356.5</b>
(판매비율)	21.4%	23.3%	24.5%	23.7%	21.8%	23.9%	23.5%	23.6%	23.3%	23.2%	23.2%
별도기준	71.2	79.4	85.4	83.3	75.3	83.8	88.9	87.9	319.2	335.8	351.4
(판매비율)	21.1%	22.8%	24.4%	23.4%	21.5%	23.4%	23.4%	23.3%	22.9%	22.9%	22.9%
<b>영업이익</b>	<b>19.6</b>	<b>27.8</b>	<b>17.7</b>	<b>20.2</b>	<b>20.9</b>	<b>27.4</b>	<b>26.3</b>	<b>24.1</b>	<b>85.3</b>	<b>98.6</b>	<b>110.7</b>
(YoY)	19.5%	50.9%	-13.5%	5.8%	6.4%	-1.7%	49.0%	19.2%	14.7%	15.6%	12.2%
(OPM)	5.8%	8.0%	5.1%	5.7%	5.9%	7.6%	6.9%	6.4%	6.1%	6.7%	7.2%
별도기준	20.7	28.9	19.2	20.8	22.0	28.4	27.5	24.8	89.5	102.7	114.7
(YoY)	26.3%	52.4%	-9.5%	0.4%	6.0%	-1.6%	43.6%	19.3%	15.9%	14.7%	11.7%
(OPM)	6.1%	8.3%	5.5%	5.8%	6.3%	7.9%	7.2%	6.6%	6.4%	7.0%	7.5%
세전이익	20.7	28.4	17.9	18.1	21.6	28.1	27.1	24.8	85.2	101.6	115.4
당기순이익	16.1	21.3	14.8	12.2	16.4	21.3	20.5	18.8	64.3	77.0	87.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>16.1</b>	<b>21.3</b>	<b>14.8</b>	<b>12.2</b>	<b>16.4</b>	<b>21.3</b>	<b>20.5</b>	<b>18.8</b>	<b>64.3</b>	<b>77.0</b>	<b>87.5</b>
(YoY)	32.4%	19.1%	-11.5%	4.9%	1.7%	0.1%	38.7%	54.7%	10.3%	19.7%	13.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 7) 농심 1Q20 Preview

투자 의견 Outperform,  
목표주가 340,000원

농심의 1Q20 연결기준 영업이익은 507억원(+60% YoY)으로 전망된다. 코로나19 확산으로 인해, 사람들의 외부 활동이 축소되면서, **라면/스낵 수요가 증가하였고, 라깁남/RtA/짜파구리와 같은 마케팅 활동이 긍정적**이었기 때문이다. 특히, 라면 사재기는 한국 뿐만 아니라, 코로나19 영향이 있었던 중국/미국 등에서도 발생했을 가능성이 높다.

다만, 이와 같은 **사재기 수요는 코로나19 영향이 완화되면서 점차 둔화될 수밖에 없다**. 농심 해외법인의 성장성은 여전히 긍정적이거나, 코로나19 영향으로 미국에서 짜파구리의 기생충 홍보 효과가 반감되었고, 국내법인의 매출 성장률도 점차 둔화될 가능성이 높은 상황이다. 따라서, 올해 상반기는 실적 개선 모멘텀이 좋지만, 하반기로 갈수록 실적 개선 모멘텀이 둔화될 가능성이 높다.

### 농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>588.6</b>	<b>568.2</b>	<b>589.9</b>	<b>597.3</b>	<b>654.3</b>	<b>606.7</b>	<b>607.4</b>	<b>622.9</b>	<b>2,343.9</b>	<b>2,491.4</b>	<b>2,540.5</b>
(YoY)	4.5%	6.6%	4.2%	4.0%	11.2%	6.8%	3.0%	4.3%	4.8%	6.3%	2.0%
<b>국내</b>	<b>455.3</b>	<b>439.1</b>	<b>447.0</b>	<b>459.1</b>	<b>497.4</b>	<b>458.9</b>	<b>451.4</b>	<b>466.3</b>	<b>1,800.5</b>	<b>1,874.0</b>	<b>1,867.2</b>
(YoY)	2.3%	4.1%	0.6%	1.1%	9.2%	4.5%	1.0%	1.6%	2.0%	4.1%	-0.4%
면류	302.6	297.7	298.0	317.0	332.6	309.5	301.0	320.1	1,215.3	1,263.2	1,230.4
(YoY)	1.7%	2.8%	-0.6%	1.5%	9.9%	4.0%	1.0%	1.0%	1.3%	3.9%	-2.6%
스낵	79.1	77.8	84.6	82.0	83.8	80.9	82.1	81.2	323.5	328.0	327.1
(YoY)	-3.7%	-4.4%	3.7%	4.1%	6.0%	4.0%	-3.0%	-1.0%	-0.1%	1.4%	-0.3%
음료	34.5	45.3	49.1	33.1	36.9	47.4	51.5	35.4	162.0	171.2	183.3
(YoY)	18.6%	5.6%	1.2%	-4.6%	7.0%	4.7%	4.9%	6.9%	4.4%	5.7%	7.1%
수출/상품/기타	118.7	101.0	98.5	108.6	129.7	107.4	104.1	114.3	426.8	455.4	478.6
(YoY)	9.0%	14.3%	7.1%	3.2%	9.2%	6.4%	5.6%	5.2%	8.2%	6.7%	5.1%
차이	-79.6	-82.7	-83.2	-81.7	-85.6	-86.3	-87.2	-84.7	-327.1	-343.8	-352.1
<b>해외</b>	<b>133.2</b>	<b>129.0</b>	<b>142.9</b>	<b>138.3</b>	<b>156.9</b>	<b>147.8</b>	<b>156.1</b>	<b>156.6</b>	<b>543.4</b>	<b>617.4</b>	<b>673.3</b>
(YoY)	13.1%	16.3%	17.3%	14.8%	17.7%	14.5%	9.2%	13.3%	15.4%	13.6%	9.1%
<b>중국</b>	<b>43.3</b>	<b>38.5</b>	<b>44.1</b>	<b>40.7</b>	<b>48.7</b>	<b>40.6</b>	<b>46.7</b>	<b>44.0</b>	<b>166.6</b>	<b>179.9</b>	<b>186.0</b>
(YoY)	-0.6%	8.4%	5.1%	13.5%	12.3%	5.5%	6.0%	7.9%	6.2%	8.0%	3.4%
<b>미국</b>	<b>71.0</b>	<b>67.4</b>	<b>77.1</b>	<b>76.2</b>	<b>84.1</b>	<b>81.6</b>	<b>85.8</b>	<b>89.2</b>	<b>291.7</b>	<b>340.7</b>	<b>381.3</b>
(YoY)	22.7%	17.3%	23.3%	13.0%	18.5%	21.0%	11.3%	17.1%	18.9%	16.8%	11.9%
일본	11.8	14.5	13.4	13.4	15.5	16.3	14.4	14.9	53.2	61.1	65.4
(YoY)	6.3%	22.0%	16.6%	13.3%	30.9%	12.5%	7.7%	10.6%	14.7%	14.9%	7.0%
호주	5.7	6.9	6.7	5.8	6.3	6.9	6.7	5.9	25.1	25.8	28.4
(YoY)	11.0%	12.3%	12.8%	11.7%	10.5%	0.1%	-0.1%	1.7%	12.0%	2.8%	9.9%
베트남	1.3	1.8	1.7	2.1	2.2	2.4	2.5	2.7	6.8	9.8	12.2
<b>영업이익</b>	<b>31.6</b>	<b>8.2</b>	<b>18.6</b>	<b>20.4</b>	<b>50.7</b>	<b>19.2</b>	<b>19.5</b>	<b>22.4</b>	<b>78.8</b>	<b>111.7</b>	<b>98.7</b>
(YoY)	-8.1%	26.9%	-14.5%	-21.3%	60.3%	133.6%	4.9%	9.5%	-11.0%	41.7%	-11.6%
(OPM)	5.4%	1.4%	3.1%	3.4%	7.7%	3.2%	3.2%	3.6%	3.4%	4.5%	3.9%
<b>국내</b>	<b>23.2</b>	<b>3.5</b>	<b>10.8</b>	<b>11.6</b>	<b>38.5</b>	<b>11.3</b>	<b>10.2</b>	<b>12.0</b>	<b>49.0</b>	<b>72.0</b>	<b>57.6</b>
(OPM)	5.1%	0.8%	2.4%	2.5%	7.7%	2.5%	2.3%	2.6%	2.7%	3.8%	3.1%
<b>해외</b>	<b>6.3</b>	<b>5.8</b>	<b>6.0</b>	<b>6.4</b>	<b>10.0</b>	<b>8.9</b>	<b>7.5</b>	<b>8.0</b>	<b>24.5</b>	<b>34.4</b>	<b>35.8</b>
(OPM)	4.7%	4.5%	4.2%	4.7%	6.4%	6.0%	4.8%	5.1%	4.5%	5.6%	5.3%
연결조정	2.2	-1.1	1.8	2.4	2.2	-1.1	1.8	2.4	5.3	5.3	5.3
세전이익	38.3	15.7	22.3	30.9	58.4	26.8	27.1	30.0	107.2	142.3	130.7
당기순이익	29.1	4.6	16.1	21.2	44.2	20.3	20.6	22.8	71.1	107.9	99.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>29.0</b>	<b>4.7</b>	<b>16.2</b>	<b>21.1</b>	<b>44.2</b>	<b>20.3</b>	<b>20.6</b>	<b>22.8</b>	<b>71.0</b>	<b>107.9</b>	<b>99.0</b>
(YoY)	-9.4%	-39.4%	-17.1%	-15.6%	52.3%	336.9%	27.3%	7.7%	-15.8%	52.0%	-8.2%
<b>현지 통화 기준 매출 성장률</b>											
중국	0.6%	7.5%	1.9%	10.8%	10.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.9%	7.1%	3.4%
미국	17.0%	8.3%	16.3%	8.3%	12.0%	15.0%	8.0%	12.0%	12.4%	11.7%	11.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 8) 삼양식품 1Q20 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 130,000원

삼양식품의 1분기 연결기준 영업이익은 210억원(+37% YoY)으로 전망된다. **1) 코로나 19 확산에 따른 라면 수요 증가로 내수라면 매출이 전년동기 대비 +7.5% 성장할 것으로 예상되고, 2) 라면 수출액은 중국/미주/동남아 호조 덕분에 전년동기 대비 +37% 성장할 것으로 추산된다.** 1분기 전사 매출 성장(+21% YoY)에 따른 영업레버리지 효과와 작년 4분기 인센티브 반영에 따른 고정비 부담이 있었음을 감안한다면, 전사 영업이익률은 YoY/QoQ 모두 개선될 것으로 추산된다.

해외 매출 비중 확대  
지속 전망

단기적인 물류 차질 우려에도 불구하고, 식료품 사재기 활동이 심화되면서, 1분기 전사 매출액은 매우 양호한 상황이다. 사람들의 외부 활동이 재개되면서, 2분기 전사 매출 성장률은 1분기 대비 다소 둔화될 수 있으나, 동사는 **중국 불닭볶음면 수출을 중심으로 해외 매출 비중이 꾸준히 확대되고 있기 때문에, +6~7% 수준의 전사 매출 성장률은 유지될 것으로 판단된다.** 이에 따라, 올해 라면 매출액 내 수출 비중은 57%까지 확대될 것으로 예상되며(2019년 54%), 전사 매출액과 영업이익도 전년대비 각각 +10%, +15% 정도 성장할 것으로 기대된다.

### 삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>120.4</b>	<b>133.7</b>	<b>137.6</b>	<b>151.9</b>	<b>145.4</b>	<b>142.0</b>	<b>146.2</b>	<b>162.0</b>	<b>543.6</b>	<b>595.6</b>	<b>629.4</b>
(YoY)	-4.4%	8.2%	25.0%	38.3%	20.8%	6.2%	6.2%	6.7%	15.8%	9.6%	5.7%
면류	108.5	119.0	122.9	138.5	131.7	127.8	132.2	149.1	488.9	540.9	576.3
(YoY)	-9.2%	4.0%	21.4%	38.1%	21.5%	7.4%	7.5%	7.7%	12.3%	10.6%	6.5%
내수	57.4	51.2	54.7	59.7	61.7	53.3	55.8	60.9	223.1	231.8	230.1
(YoY)	-22.9%	-7.3%	6.8%	6.7%	7.5%	4.0%	2.0%	2.0%	-5.8%	3.9%	-0.7%
수출	51.0	67.8	68.2	78.8	70.0	74.5	76.4	88.2	265.8	309.2	346.3
(YoY)	13.4%	14.5%	36.4%	77.6%	37.2%	10.0%	12.0%	12.0%	33.9%	16.3%	12.0%
스낵	9.4	10.2	11.0	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	41.3	42.8	42.8
유가공/조미소재	8.0	10.4	9.7	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	37.7	38.4	38.4
기타	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.6	0.6
매출에누리	-5.6	-6.0	-6.1	-7.1	-6.8	-6.3	-6.5	-7.6	-24.8	-27.2	-28.7
<b>매출총이익</b>	<b>33.3</b>	<b>39.6</b>	<b>40.1</b>	<b>44.1</b>	<b>40.4</b>	<b>41.9</b>	<b>42.5</b>	<b>47.2</b>	<b>157.1</b>	<b>171.9</b>	<b>181.5</b>
(GPM)	27.7%	29.6%	29.1%	29.0%	27.8%	29.5%	29.1%	29.1%	28.9%	28.9%	28.8%
<b>판매비</b>	<b>18.0</b>	<b>18.8</b>	<b>19.1</b>	<b>22.9</b>	<b>19.4</b>	<b>19.4</b>	<b>19.7</b>	<b>23.2</b>	<b>78.9</b>	<b>81.7</b>	<b>84.1</b>
(판매비율)	15.0%	14.0%	13.9%	15.1%	13.3%	13.6%	13.5%	14.3%	14.5%	13.7%	13.4%
<b>영업이익</b>	<b>15.3</b>	<b>20.8</b>	<b>21.0</b>	<b>21.2</b>	<b>21.0</b>	<b>22.5</b>	<b>22.8</b>	<b>24.0</b>	<b>78.3</b>	<b>90.3</b>	<b>97.3</b>
(YoY)	-15.0%	60.1%	65.1%	85.2%	36.7%	8.3%	8.7%	13.3%	41.9%	15.3%	7.9%
(OPM)	12.7%	15.6%	15.2%	13.9%	14.4%	15.9%	15.6%	14.8%	14.4%	15.2%	15.5%
세전이익	14.8	21.8	22.6	19.0	22.2	23.8	24.0	25.2	78.3	95.2	103.3
당기순이익	12.5	17.2	16.4	13.9	16.8	18.0	18.2	19.1	60.0	72.2	78.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>11.4</b>	<b>18.1</b>	<b>16.2</b>	<b>13.9</b>	<b>16.6</b>	<b>17.8</b>	<b>18.0</b>	<b>18.9</b>	<b>59.6</b>	<b>71.4</b>	<b>77.5</b>
(YoY)	-20.7%	63.0%	60.5%	흑전	45.6%	-1.4%	11.5%	36.1%	71.0%	19.9%	8.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

### 9) 대상 1Q20 Preview

투자 의견 BUY,  
 목표주가 29,000원

대상의 1Q20 연결기준 영업이익은 387억원(+2% YoY)으로 전망된다. 수익성 중심의 경영전략과 김치 판촉비 축소, 식료품 사재기 영향으로 식품 사업부의 수익성이 개선될 것으로 전망되나, 라이신 매출 축소와 원/달러 환율 상승 영향으로 소재 부문으로 수익성은 전년동기 대비 하락할 것으로 기대된다.

올해 전사 이익 성장률은 라이신 시황 반등 여부에 달려있다. 국내 식품 사업은 김치 판촉비 축소로 수익성 개선이 가능하나, 인도네시아 법인(PT미원)은 최근 루피아 환율 하락으로 실적 가시성이 낮아진 상황이다. 다만, 최근 라이신 스팟가격이 반등하고 있고, ASF 영향을 받았던 라이신 수요도 추가로 감소하기는 어려운 상황이다. 따라서, 향후 중국 돼지사육두수 회복이 진행된다면, 중장기적으로 라이신 시황이 개선될 여력은 충분한 것으로 판단된다.

#### 대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>723.3</b>	<b>731.5</b>	<b>783.7</b>	<b>725.4</b>	<b>729.2</b>	<b>746.6</b>	<b>800.1</b>	<b>745.1</b>	<b>2,964.0</b>	<b>3,021.0</b>	<b>3,115.6</b>
(YoY)	-2.2%	1.0%	-0.2%	2.6%	0.8%	2.1%	2.1%	2.7%	0.2%	1.9%	3.1%
<b>별도기준</b>	<b>555.5</b>	<b>607.1</b>	<b>677.9</b>	<b>616.5</b>	<b>646.6</b>	<b>657.2</b>	<b>697.0</b>	<b>638.2</b>	<b>2,457.1</b>	<b>2,639.0</b>	<b>2,725.4</b>
(YoY)	-1.3%	12.1%	13.0%	15.9%	16.4%	8.2%	2.8%	3.5%	9.9%	7.4%	3.3%
<b>식품</b>	<b>361.4</b>	<b>406.8</b>	<b>492.1</b>	<b>429.0</b>	<b>445.0</b>	<b>441.9</b>	<b>503.0</b>	<b>439.2</b>	<b>1,689.3</b>	<b>1,829.1</b>	<b>1,875.9</b>
(YoY)	-4.9%	17.5%	18.7%	27.8%	23.1%	8.6%	2.2%	2.4%	14.4%	8.3%	2.6%
<b>소재</b>	<b>194.1</b>	<b>200.3</b>	<b>185.8</b>	<b>187.5</b>	<b>201.6</b>	<b>215.3</b>	<b>194.0</b>	<b>199.0</b>	<b>767.8</b>	<b>809.9</b>	<b>849.5</b>
(YoY)	6.2%	2.5%	0.4%	-4.4%	3.9%	7.5%	4.4%	6.1%	1.1%	5.5%	4.9%
<b>PT 미원 인도네시아</b>	<b>54.7</b>	<b>55.6</b>	<b>56.9</b>	<b>60.9</b>	<b>60.7</b>	<b>53.4</b>	<b>53.0</b>	<b>57.3</b>	<b>228.0</b>	<b>224.4</b>	<b>228.7</b>
(YoY)	16.8%	16.9%	14.7%	15.3%	11.0%	-3.9%	-6.8%	-5.9%	15.9%	-1.6%	1.9%
<b>미원 베트남</b>	<b>26.6</b>	<b>26.8</b>	<b>27.2</b>	<b>27.7</b>	<b>29.0</b>	<b>28.6</b>	<b>28.3</b>	<b>29.2</b>	<b>108.3</b>	<b>115.2</b>	<b>119.0</b>
(YoY)	26.4%	20.6%	10.3%	4.0%	8.9%	6.9%	4.1%	5.6%	14.6%	6.3%	3.4%
<b>기타 및 연결조정</b>	<b>-7.1</b>	<b>7.4</b>	<b>21.8</b>	<b>20.3</b>	<b>-7.1</b>	<b>7.4</b>	<b>21.8</b>	<b>20.3</b>	<b>42.4</b>	<b>42.4</b>	<b>42.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>187.9</b>	<b>188.8</b>	<b>206.4</b>	<b>171.3</b>	<b>195.3</b>	<b>194.2</b>	<b>209.9</b>	<b>179.9</b>	<b>754.4</b>	<b>779.2</b>	<b>798.4</b>
(GPM)	26.0%	25.8%	26.3%	23.6%	26.8%	26.0%	26.2%	24.1%	25.5%	25.8%	25.6%
<b>판관비</b>	<b>149.8</b>	<b>155.0</b>	<b>164.1</b>	<b>155.7</b>	<b>156.6</b>	<b>159.7</b>	<b>167.1</b>	<b>158.8</b>	<b>624.6</b>	<b>642.2</b>	<b>655.2</b>
(판관비율)	20.7%	21.2%	20.9%	21.5%	21.5%	21.4%	20.9%	21.3%	21.1%	21.3%	21.0%
<b>영업이익</b>	<b>38.1</b>	<b>33.7</b>	<b>42.3</b>	<b>15.6</b>	<b>38.7</b>	<b>34.5</b>	<b>42.8</b>	<b>21.0</b>	<b>129.8</b>	<b>137.0</b>	<b>143.2</b>
(YoY)	26.1%	-4.5%	2.3%	18.3%	1.5%	2.2%	1.2%	34.4%	8.0%	5.5%	4.5%
(OPM)	5.3%	4.6%	5.4%	2.2%	5.3%	4.6%	5.4%	2.8%	4.4%	4.5%	4.6%
<b>별도기준</b>	<b>31.1</b>	<b>27.3</b>	<b>35.7</b>	<b>9.3</b>	<b>30.9</b>	<b>28.0</b>	<b>36.2</b>	<b>15.2</b>	<b>103.4</b>	<b>110.3</b>	<b>113.5</b>
(OPM)	5.6%	4.5%	5.3%	1.5%	4.8%	4.3%	5.2%	2.4%	4.2%	4.2%	4.2%
<b>식품</b>	<b>14.9</b>	<b>12.9</b>	<b>26.6</b>	<b>4.0</b>	<b>19.0</b>	<b>15.0</b>	<b>28.1</b>	<b>4.0</b>	<b>58.4</b>	<b>66.2</b>	<b>68.1</b>
(OPM)	4.1%	3.2%	5.4%	0.9%	4.3%	3.4%	5.6%	0.9%	3.5%	3.6%	3.6%
<b>소재</b>	<b>16.2</b>	<b>14.3</b>	<b>9.1</b>	<b>5.3</b>	<b>11.8</b>	<b>13.0</b>	<b>8.1</b>	<b>11.1</b>	<b>44.9</b>	<b>44.1</b>	<b>45.5</b>
(OPM)	8.4%	7.1%	4.9%	2.8%	5.9%	6.1%	4.1%	5.6%	5.9%	5.4%	5.4%
<b>세전이익</b>	<b>33.4</b>	<b>47.0</b>	<b>30.1</b>	<b>40.1</b>	<b>36.0</b>	<b>32.0</b>	<b>40.3</b>	<b>18.5</b>	<b>150.6</b>	<b>126.8</b>	<b>133.9</b>
<b>당기순이익</b>	<b>23.7</b>	<b>37.0</b>	<b>22.3</b>	<b>25.8</b>	<b>27.3</b>	<b>24.2</b>	<b>30.5</b>	<b>14.0</b>	<b>108.9</b>	<b>96.1</b>	<b>101.5</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>23.3</b>	<b>36.6</b>	<b>22.0</b>	<b>25.3</b>	<b>27.3</b>	<b>24.2</b>	<b>30.5</b>	<b>14.0</b>	<b>107.2</b>	<b>96.1</b>	<b>101.5</b>
(YoY)	22.4%	-10.0%	5.5%	흑전	17.5%	-33.8%	38.9%	-44.6%	65.2%	-10.3%	5.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치



## 10) 동원F&B 1Q20 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 240,000원

동원F&B의 1Q20 연결기준 영업이익은 323억원(-8% YoY)으로 전망된다. 연초까지는 전반적으로 매출 흐름이 양호하였으나, 코로나19 확산 영향으로 **1) 일반식품 부문의 할인점/편의점 채널의 매출이 분기말로 갈수록 부진하였고, 2) 외식/급식 경로 매출 부진으로 동원홈푸드의 매출 성장률이 급격히 둔화되었기 때문이다.** 이에 따라, 원어투입단가 하락이라는 수익성 개선 요인에도 불구하고, 전사 매출 성장률이 부진하면서, 영업이익이 전년동기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다.

올해 잔여 분기의 영업환경도 쉽지 않은 상황이다. 개학 시즌 연기로 동원홈푸드의 매출 부진이 2분기에도 지속될 것으로 예상되고, 작년의 원어투입단가 하락 효과도 사라지기 때문이다. 다만, **하반기로 갈수록 코로나19 영향이 완화될 가능성이 높고, 삼조셀텍의 가동률이 회복하면서, 고정비 부담이 완화될 가능성이 있는 점은 긍정적이다.**

### 동원F&B 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>748.2</b>	<b>709.2</b>	<b>825.0</b>	<b>747.9</b>	<b>755.5</b>	<b>729.9</b>	<b>879.4</b>	<b>786.2</b>	<b>3,030.3</b>	<b>3,151.1</b>	<b>3,337.0</b>
(YoY)	6.1%	9.7%	4.5%	13.0%	1.0%	2.9%	6.6%	5.1%	8.1%	4.0%	5.9%
일반식품	451.7	390.2	492.3	387.0	455.3	403.8	516.8	392.7	1,721.2	1,768.6	1,830.0
(YoY)	1.4%	9.5%	1.8%	8.9%	0.8%	3.5%	5.0%	1.5%	4.9%	2.8%	3.5%
조미유통	254.1	266.3	279.3	307.6	257.0	272.5	308.1	338.9	1,107.3	1,176.5	1,296.8
(YoY)	17.4%	14.0%	8.1%	14.5%	1.1%	2.3%	10.3%	10.2%	13.3%	6.2%	10.2%
사료	42.1	52.2	53.0	53.2	42.9	53.3	54.1	54.3	200.4	204.6	208.8
(YoY)	-1.1%	21.2%	13.2%	5.2%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	9.6%	2.1%	2.1%
기타	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	1.4	1.4	1.4
<b>영업이익</b>	<b>34.9</b>	<b>14.4</b>	<b>35.5</b>	<b>16.6</b>	<b>32.3</b>	<b>11.1</b>	<b>37.3</b>	<b>12.6</b>	<b>101.4</b>	<b>93.3</b>	<b>98.6</b>
(YoY)	52.6%	9.7%	-7.4%	28.9%	-7.6%	-23.2%	5.2%	-24.0%	16.3%	-8.0%	5.7%
(OPM)	4.7%	2.0%	4.3%	2.2%	4.3%	1.5%	4.2%	1.6%	3.3%	3.0%	3.0%
일반식품	28.7	7.5	28.9	7.6	27.7	5.2	30.0	4.0	72.7	66.8	69.7
(OPM)	6.3%	1.9%	5.9%	2.0%	6.1%	1.3%	5.8%	1.0%	4.2%	3.8%	3.8%
조미유통	5.4	6.7	6.4	8.9	3.7	5.7	7.1	8.5	27.3	25.1	27.4
(OPM)	2.1%	2.5%	2.3%	2.9%	1.4%	2.1%	2.3%	2.5%	2.5%	2.1%	2.1%
사료	-0.2	0.2	0.4	0.6	-0.2	0.2	0.4	0.6	1.0	1.0	1.0
(OPM)	-0.4%	0.4%	0.7%	1.1%	-0.4%	0.4%	0.7%	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%
기타	0.8	0.1	0.2	-0.6	0.8	0.1	0.2	-0.6	0.4	0.4	0.4
연결조정 등	0.3	-0.1	-0.4	0.1	0.3	-0.1	-0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	31.6	10.9	31.0	13.5	28.8	7.6	33.8	9.1	87.0	79.2	85.1
당기순이익	25.0	8.4	23.5	8.7	21.8	5.7	25.6	6.9	65.7	60.0	64.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>25.0</b>	<b>8.4</b>	<b>23.5</b>	<b>8.7</b>	<b>21.8</b>	<b>5.7</b>	<b>25.6</b>	<b>6.9</b>	<b>65.7</b>	<b>60.0</b>	<b>64.5</b>
(YoY)	59.4%	33.0%	-11.3%	6.5%	-12.8%	-31.7%	8.8%	-21.2%	15.8%	-8.6%	7.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 11) CJ프레시웨이 1Q20 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 25,000원

CJ프레시웨이의 1Q20 연결기준 영업이익은 -62억원으로 전망된다. **코로나19 확산 영향에 따라, 사람들의 외부 활동이 둔화되었고, 개학 연기, 재택 근무 확대 등으로 인해 단체급식 수요도 축소되었기 때문이다.** 이에 따라, 외식, 컨디션, 급식 경로 중심으로 매출이 크게 감소하면서, 전사 매출액이 전년동기 대비 -7% 역신장 할 것으로 추산된다.

코로나19 확산에 따른 공포심리가 완화되면서, 2분기는 1분기 대비 수요가 일부 개선될 것으로 기대된다. 다만, 아직까지는 전년동기 대비 이익 개선을 기대하기는 어려운 상황이다. 소비심리 반등에도 불구하고, 아직까지 기준선 이상의 회복을 기대하기는 어렵고, 사회적 거리두기가 여전히 현재진행형이기 때문이다. 다만, 코로나19 영향으로 식자재유통과 단체급식 업계가 전반적으로 어려움을 겪고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. **이번 위기 동안에 업계 내의 중소기업체들의 경쟁력이 약화될 가능성이 높기 때문에, 이번 위기를 잘 견뎌낸 후에는 1등 업체인 동사가 전반적으로 실적이 Level-up 될 기회를 맞을 수 있다.**

### CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>747.7</b>	<b>756.5</b>	<b>770.0</b>	<b>780.8</b>	<b>692.2</b>	<b>721.1</b>	<b>784.7</b>	<b>813.4</b>	<b>3,055.1</b>	<b>3,011.4</b>	<b>3,282.6</b>
(YoY)	10.6%	3.8%	9.3%	8.6%	-7.4%	-4.7%	1.9%	4.2%	8.0%	-1.4%	9.0%
식자재 유통	610.1	611.6	619.7	614.8	546.4	570.1	629.0	643.8	2,456.2	2,389.3	2,600.5
(YoY)	10.1%	4.5%	11.6%	6.2%	-10.4%	-6.8%	1.5%	4.7%	8.2%	-2.7%	8.8%
외식/급식 유통	218.5	242.6	244.0	254.9	195.6	222.9	239.1	250.9	960.0	908.5	1,004.4
(YoY)	4.1%	4.5%	6.6%	8.7%	-10.5%	-8.1%	-2.0%	-1.6%	6.0%	-5.4%	10.6%
프레시원 유통	175.7	187.4	178.1	154.3	141.6	163.2	167.4	162.0	695.5	634.2	680.7
(YoY)	9.1%	12.4%	5.4%	-2.8%	-19.4%	-12.9%	-6.0%	5.0%	6.1%	-8.8%	7.3%
1차상품 도매 및 원료 유통	215.8	181.7	197.6	205.6	209.2	184.0	222.5	230.9	800.7	846.6	915.4
(YoY)	17.7%	-2.5%	28.6%	10.8%	-3.0%	1.3%	12.6%	12.3%	12.9%	5.7%	8.1%
단체급식	103.0	119.9	124.6	120.3	100.3	115.5	128.4	121.9	467.8	466.2	516.6
(YoY)	21.7%	13.5%	10.0%	11.3%	-2.6%	-3.7%	3.1%	1.4%	13.7%	-0.3%	10.8%
기타	34.6	25.0	25.8	45.3	45.4	35.6	27.2	47.7	130.7	155.9	165.6
(YoY)	-6.5%	-33.9%	-34.4%	40.2%	31.2%	42.4%	5.6%	5.3%	-10.7%	19.3%	6.2%
<b>매출총이익</b>	<b>83.5</b>	<b>102.3</b>	<b>100.3</b>	<b>110.4</b>	<b>73.8</b>	<b>94.8</b>	<b>99.4</b>	<b>112.0</b>	<b>396.5</b>	<b>380.0</b>	<b>432.0</b>
(GPM)	11.2%	13.5%	13.0%	14.1%	10.7%	13.1%	12.7%	13.8%	13.0%	12.6%	13.2%
<b>판매비</b>	<b>76.9</b>	<b>82.9</b>	<b>82.7</b>	<b>95.9</b>	<b>80.0</b>	<b>84.9</b>	<b>86.7</b>	<b>93.9</b>	<b>338.4</b>	<b>345.5</b>	<b>367.5</b>
(판매비율)	10.3%	11.0%	10.7%	12.3%	11.6%	11.8%	11.0%	11.5%	11.1%	11.5%	11.2%
<b>영업이익</b>	<b>6.6</b>	<b>19.3</b>	<b>17.6</b>	<b>14.5</b>	<b>-6.2</b>	<b>9.8</b>	<b>12.7</b>	<b>18.1</b>	<b>58.1</b>	<b>34.4</b>	<b>64.5</b>
(YoY)	9.2%	40.5%	32.8%	-17.4%	적전	-49.2%	-27.8%	24.5%	14.6%	-40.7%	87.4%
(OPM)	0.9%	2.6%	2.3%	1.9%	-0.9%	1.4%	1.6%	2.2%	1.9%	1.1%	2.0%
세전이익	-1.3	10.7	2.4	4.6	-14.9	1.2	4.0	9.4	16.3	-0.2	30.0
당기순이익	-1.5	7.7	1.3	2.2	-11.3	0.9	3.1	7.2	9.6	-0.2	22.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>-2.0</b>	<b>7.0</b>	<b>1.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-12.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.0</b>	<b>6.1</b>	<b>5.1</b>	<b>-4.6</b>	<b>18.4</b>
(YoY)	적전	190.7%	-65.5%	적전	적지	적전	37.5%	흑전	-62.4%	적전	흑전

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G (033780)	2018-05-11	Outperform (Downgrade)	113,000원	6개월	-9.08	-2.65		2018-12-17	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-29.32	-26.56
	2018-07-25	Outperform (Maintain)	121,000원	6개월	-10.15	-8.68		2019-02-15	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-30.04	-26.56
	2018-08-01	Outperform (Maintain)	121,000원	6개월	-13.87	-8.68		2019-03-26	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-30.35	-26.56
	2018-10-05	BUY(Upgrade)	121,000원	6개월	-14.83	-8.68		2019-04-16	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-31.06	-26.56
	2018-10-30	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-18.80		2019-05-14	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-35.60	-34.43
	2018-11-05	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.29	-12.80		2019-05-21	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-35.11	-31.48
	2019-01-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.69	-12.80		2019-06-24	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.51	-31.48
	2019-01-25	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.39	-12.80		2019-07-11	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.93	-31.48
	2019-02-22	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.62	-12.40		2019-08-09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.09	-31.11
	2019-04-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.72	-12.40		2019-08-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.35	-31.11
	2019-05-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-19.65	-17.60		2019-10-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-24.31	-17.17
	2019-05-21	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-17.20		2019-11-12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-22.20	-20.00
	2019-08-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-19.41	-15.20		2019-12-02	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.40	-20.00
	2019-11-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-22.80	-19.60		2020-01-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.41	-20.00
	2020-01-13	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-23.28	-19.60		2020-02-03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.37	-16.72
	2020-02-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-24.40	-19.60		2020-02-13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-21.18	-21.14
	2020-02-28	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-26.55	-19.60		2020-02-17	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-32.37	-21.14
	2020-03-23	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-31.63	-28.04		2020-04-08	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-32.33	-21.14
	2020-04-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월				2020-04-09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월		
	오리온 (271560)	2018-04-17	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-17.49	-12.75	하이트진로 (000080)	2018-05-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-26.86
2018-05-16		BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-16.86	-12.75	2018-08-16		BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-31.51	-28.75
2018-05-28		BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-13.58	-2.61	2018-11-05		BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-30.26	-24.17
2018-06-18		BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-17.87	-14.36	2019-01-08		BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-30.32	-24.17
2018-07-13		BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-19.90	-14.36	2019-03-14		BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-23.56	-21.67
2018-07-25		BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-23.43	-14.36	2019-04-16		BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-21.14	-11.25
2018-08-16		BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.32	-30.63	2019-05-16		BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-26.54	-25.89
2018-09-19		BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.55	-30.63	2019-05-21		BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.30	-21.25
2018-10-12		BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.11	-30.63	2019-07-31		BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.49	-21.25
2018-11-05		BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.84	-30.63	2019-08-16		BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-25.67	-14.83
2018-11-15		BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.96	-30.63	2019-09-05		BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-21.13	-18.82
2018-11-21		BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.17	-22.50	2019-10-15		BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-20.76	-16.32
2019-01-28		BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-27.74	-25.16	2019-10-28		BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-19.15	-12.94
2019-02-15		BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-28.95	-25.16	2019-11-15		BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.56	-23.25
2019-03-18		BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-29.77	-26.07	2019-12-02		BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.12	-23.25
2019-05-08		BUY(Maintain)	133,000원	6개월	-30.13	-23.31	2019-12-17		BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.83	-23.25
2019-05-21		BUY(Maintain)	133,000원	6개월	-34.28	-23.31	2020-01-13		BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.83	-18.13
2019-08-08		BUY(Maintain)	117,000원	6개월	-17.81	-3.42	2020-02-03		BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.70	-18.13
2019-11-04		BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.02	-20.00	2020-02-07		BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.60	-18.13
2020-01-13		BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.53	-16.79	2020-02-17		BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.30	-18.13
2020-02-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.60	-16.79	2020-03-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.61	-18.13		
2020-02-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.46	-16.79	2020-04-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.64	-18.13		
2020-02-17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.68	-16.79	2020-04-09	BUY(Maintain)	40,000원	6개월				
2020-04-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.29	-13.21	Marketperfor m	2018-11-30		151,000원	6개월	-5.13	-1.43	
2020-04-09	BUY(Maintain)	150,000원	6개월			(Reinitiate)							
C제일제당 (097950)	2018-04-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-18.06	-12.32	롯데칠성 (005300)	2019-02-19	BUY(Upgrade)	190,000원	6개월	-10.59	-2.78
	2018-05-11	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-16.24	-11.22		2019-04-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.11	-19.72
	2018-06-07	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.03	-6.95		2019-05-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.07	-19.72
	2018-07-10	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.56	-6.95		2019-05-21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.57	-16.59
	2018-07-25	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.79	-6.95		2019-07-31	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.27	-28.88
	2018-08-09	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-20.30	-17.67		2019-08-16	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.43	-28.88
	2018-08-31	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.35	-17.67		2019-08-20	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.71	-27.91
	2018-10-18	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.43	-17.67		2020-01-13	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-34.01	-20.88
	2018-11-05	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.45	-17.67		2020-04-09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		
	2018-11-09	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.24	-15.93							
2018-11-16	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-28.13	-26.56								

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

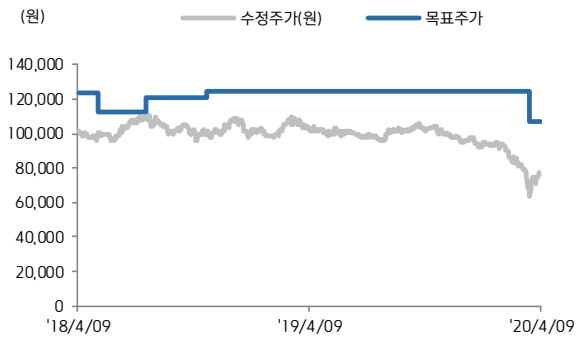
투자의견변동내역(2개년)

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
매일유업 (267980)	2018-05-16	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-16.35	7.98		2019-08-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-22.84	-17.93
	2018-11-05	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-21.44	-20.74		2020-01-13	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-23.30	-17.93
	2018-11-15	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-14.71	-4.47		2020-04-09	BUY(Maintain)	29,000원	6개월		
	2019-04-16	BUY(Maintain)	123,000원	6개월	-28.24	-24.96	동원F&B (049770)	2018-04-17	BUY(Initiate)	300,000원	6개월	-23.10	-19.83
	2019-05-16	BUY(Maintain)	131,000원	6개월	-30.49	-30.08		2018-05-08	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.01	-17.50
	2019-05-21	BUY(Maintain)	131,000원	6개월	-32.84	-28.47		2018-05-28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.24	-17.50
	2019-07-16	BUY(Maintain)	131,000원	6개월	-34.23	-28.47		2018-06-04	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-13.58	-7.58
	2019-08-16	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-34.70	-31.14		2018-07-18	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.81	-24.58
	2019-10-15	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-35.31	-31.14		2018-07-25	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.56	-22.22
	2019-11-15	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-36.89	-31.14		2018-08-03	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-19.51	-7.78
	2020-01-09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-36.87	-31.14		2018-10-15	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-20.93	-7.78
	2020-01-13	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-36.78	-31.14		2018-11-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-21.17	-7.78
	2020-03-13	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-42.21	-35.65		2019-02-11	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-27.19	-21.39
2020-04-09	BUY(Maintain)	115,000원	6개월			2019-05-07		BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.27	-15.56	
						2019-06-24		BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-25.20	-15.56	
						2019-08-05		BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.33	-25.16	
농심 (004370)	2018-11-29	BUY(Reinitiate)	310,000원	6개월	-10.34	1.13	2020-01-13	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-28.75	-15.36	
	2019-05-16	Outperform (Downgrade)	310,000원	6개월	-10.91	1.13	2020-04-09	BUY(Maintain)	240,000원	6개월			
	2019-08-16	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-7.73	-0.77	CI프레시웨이 (051500)	2018-05-10	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-31.46	-26.70
	2020-01-13	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-8.35	-0.77		2018-05-28	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-33.12	-26.70
	2020-02-03	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-8.26	-0.77		2018-07-25	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-30.83	-28.44
	2020-02-17	BUY(Upgrade)	315,000원	6개월	-14.10	-3.81		2018-08-10	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.82	-27.67
	2020-04-09	Outperform (Downgrade)	340,000원	6개월				2018-11-05	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-40.33	-36.89
						2018-11-12		BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-16.96	-3.33	
						2019-01-10		BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-31.32	-28.60	
삼양식품 (003230)	2019-10-15	BUY(Initiate)	120,000원	6개월	-26.65	-22.67	2019-02-12	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.01	-24.35	
	2019-11-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.42	-22.67	2019-04-16	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.37	-24.24	
	2020-01-03	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.26	-21.54	2019-05-02	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.63	-24.24	
	2020-01-13	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.92	-18.46	2019-05-09	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-29.24	-24.24	
	2020-02-17	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.79	-18.46	2019-05-21	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-32.20	-24.24	
	2020-04-02	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.52	-18.46	2019-08-08	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-32.31	-24.24	
	2020-04-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월			2019-11-07	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-31.39	-26.54	
대상 (001680)	2018-04-17	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-18.75	-12.58	2020-01-13	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-31.62	-26.54	
	2018-05-16	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-19.52	-12.12	2020-02-11	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-46.27	-28.47	
	2018-07-25	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-20.68	-12.12	2020-04-09	BUY(Maintain)	25,000원	6개월			
	2018-08-16	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-30.73	-25.00							
	2018-11-05	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-15.61	-3.55							
	2019-05-16	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-17.87	-14.68							
	2019-06-24	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-20.34	-14.68							

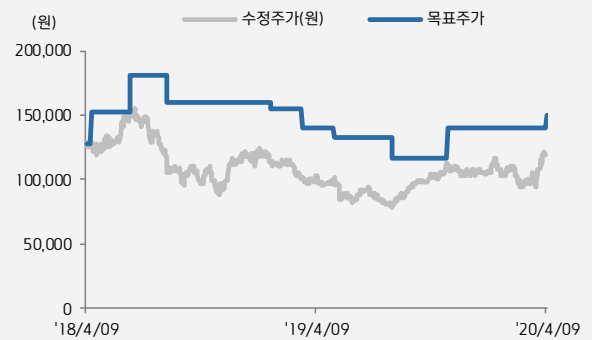
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

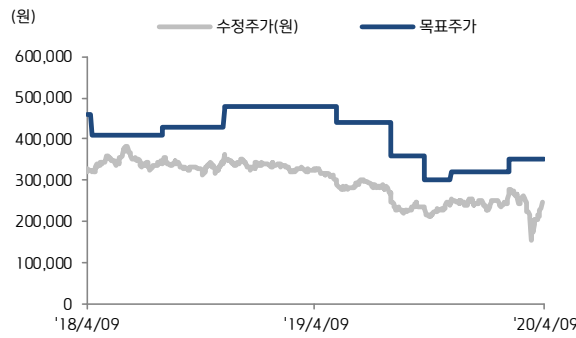
KT&G(033780)



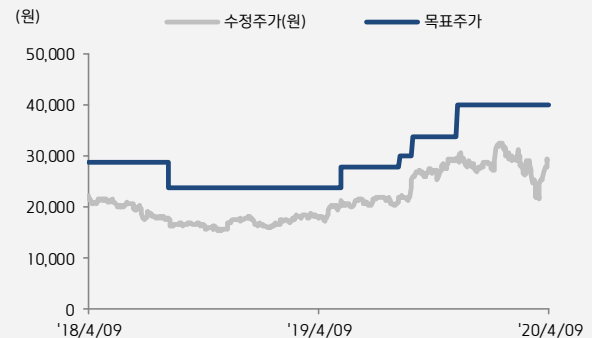
오리온(271560)



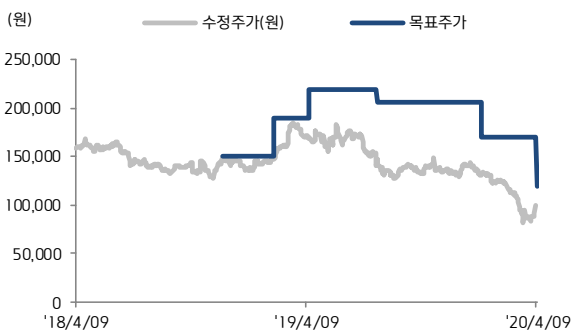
CJ제일제당(097950)



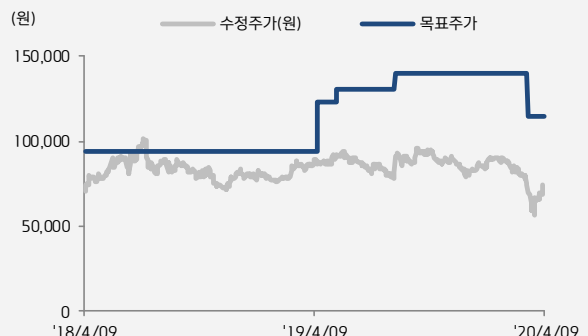
하이트진료(000080)



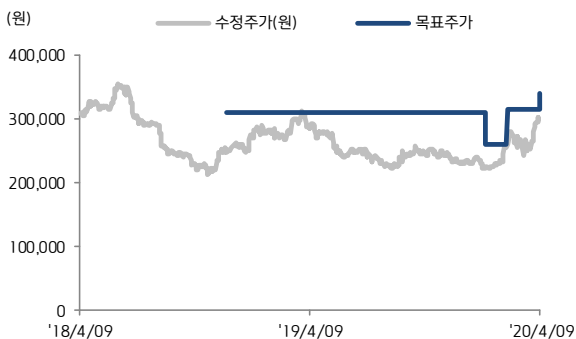
롯데칠성(005300)



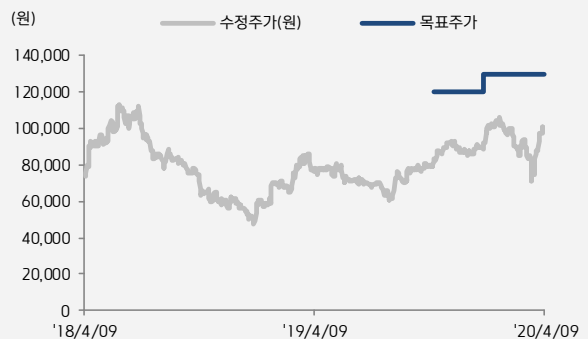
매일유업(267980)



농심(004370)

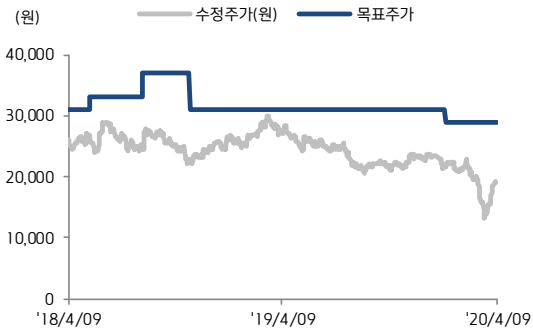


삼양식품(003230)

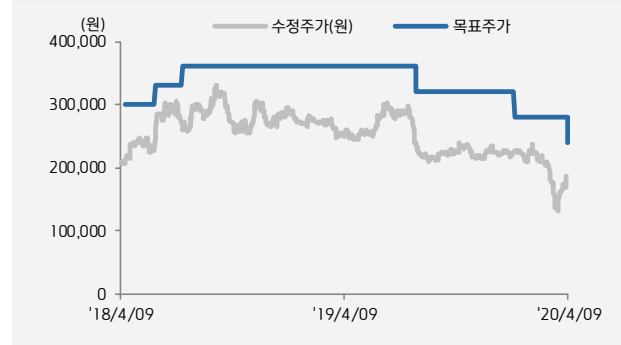


목표주가추이(2개년)

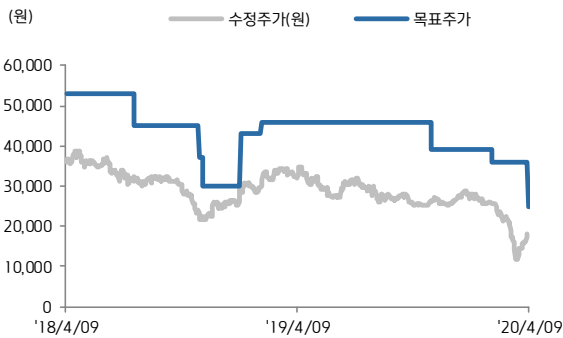
대상(001680)



동원F&B(049770)



CJ프레시웨이(051500)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
95.58%	2.74%	0.68%