



Overweight (Maintain)

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

음식료

2분기도 진수성찬



대형주를 중심으로 주요 음식료 업체들의 2분기 실적 눈높이가 꾸준히 상향되고 있다. 코로나19가 예상 보다 장기화 되면서, 내식 수요가 예상 대비 호조를 보이고 있기 때문이다. 다만, 식료품 사재기 수요가 정상화 되고, 사람들의 외부활동이 일부 재개되고 있기 때문에, 수요 호조의 지속 가능성이 있는 업체에 대한 투자 비중을 점차 늘려 나갈 필요가 있는 것으로 판단된다.

>>> 높아지고 있는 2분기 실적 눈높이

2Q20 주요 음식료 업체들의 매출액과 영업이익은 전년동기 대비 대체로 증가할 것으로 판단된다. 코로나19 영향으로 1분기에 이어 2분기에도 내식 수요가 호조를 보이고, 외식 수요가 감소하는 현상이 지속되면서, 간편식/라면/과자/빙과 등의 수요가 호조를 보였기 때문이다. 한편, 외식 수요는 1분기 대비 다소 회복되는 모습을 보이고 있으나, 5월에 서울/수도권 중심으로 코로나19가 재확산 되면서, 회복의 강도는 예상 대비 약한 상황으로 판단된다.

채널 별로는 이커머스와 일반 슈퍼마켓 채널이 강세를 보였다. 코로나19 영향이 지속되면서, 언택트(Untact) 국면이 장기화 되고 있고, 개학 연기 등의 영향으로 주거지 주변에서 식료품을 빈번하게 구매하는 현상이 증가하는 가운데, 재난지원금 지급에 따른 수혜도 있었기 때문이다. 따라서, 해당 채널에서 상대적으로 비중이 높은 카테고리별 1등 업체들의 실적이 비교적 양호했을 것으로 추산된다.

>>> 대형주: 실적 추정치 상향 지속

위와 같은 요인들로 인해, 주요 음식료 대형주의 실적 추정치는 꾸준히 상향되는 추세이다. 이미 2분기 실적이 공개된 오리온과 면세점 채널 부진의 영향이 있는 KT&G를 제외한 CJ제일제당, 하이트진로, 농심의 2분기 실적 눈높이가 꾸준히 상향되고 있다.

CJ제일제당의 2분기 영업이익은 2,864억원으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다(대통제외 2,139억원). 코로나19 영향으로 국내와 해외에서 간편식 수요 호조가 지속되는 가운데, 신규 소비층 유입 효과가 더해지면서, 수요가 점점 더 강세를 보이고 있는 상황이다. 하이트진로의 2분기 영업이익은 453억원으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 주요 경쟁사의 Push Marketing에도 불구하고, 국산맥주와 소주 매출액 모두 +15% 내외로 성장하면서, 영업레버리지 효과가 크게 나타날 전망이다. 농심의 2분기 영업이익도 441억원으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 국내는 1분기 대비 수요가 약한 편이지만, 수출이 호조를 보이면서, 매출액이 +9% 증가할 전망이다. 해외는 미국 법인 매출이 +63% 증가하면서, 성장세를 주도할 전망이다.

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 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.

KT&G 실적 모멘텀은 상저하고 예상

한편, **KT&G**의 2분기 영업이익은 4,004억원으로 전년동기와 유사한 수준을 보일 전망이다. 중동 담배 수출이 회복된 점은 긍정적이거나, 면세점 채널의 트래픽 부진으로 인해, 내수담배 ASP와 인삼공사 판매량이 전년동기 대비 부진한 상황이다. 다만, 하반기에는 중동 담배 수출 실적의 기저가 낮기 때문에 YoY 실적 개선 모멘텀이 회복될 것으로 기대된다.

중소형주는 삼양식품의 실적이 돋보일 듯

중소형주는 **삼양식품**의 실적이 가장 돋보일 것으로 예상된다(2Q20E 영업이익 296억원). 내수 라면 성장률은 1분기 대비 크게 둔화되나(+4%), 중국 618 행사 영향으로 수출이 전년동기 대비 +44% 증가할 것으로 추산된다. **대상**도 2분기 영업이익이 전년동기 대비 증가할 것으로 추산된다(2Q20E 영업이익 414억원). 간편식 수요가 호조를 보이고 있는 가운데, 김치 카테고리의 경쟁강도가 완화되면서, 식품 사업부의 수익성이 개선될 것으로 기대된다.

한편, 외식 경로와 편의점 채널 비중이 높은 롯데칠성, 매일유업, CJ프레시웨이의 실적은 전년동기 대비 부진할 것으로 예상 되는데, 하반기 실적 회복 속도 측면에서는 **매일유업**에 주목할 필요가 있다. 건강기능식품 브랜드 셀렉스의 신규 라인업이 추가되면서, 밸류에이션의 확장 가능성이 있기 때문이다.

수요 호조의 지속 가능성이 중요

음식료 업종의 하반기 핵심 관전 포인트는 수요 호조의 지속 가능성이다. **코로나19가 예상 보다 장기화** 되면서, 2분기 국내 가공식품 수요는 예상 대비 강한 편이었다. **다만, 최근 들어 라면과 과자의 수요 성장세가 다소 둔화**되는 모습이 나타나고 있다. 식료품 사재기 수요가 정상화 되고, 사람들의 외부활동이 일부 재개되고 있기 때문이다. **하지만, 신규 소비층 유입 효과가 나타나고 있는 가정 간편식의 수요 성장세는 꾸준한 편**이다. 특히, CJ제일제당은 작년 하반기 가공식품 SKU 효율화의 영향으로 매출의 기저가 낮은 편이기 때문에, 본업의 매출 성장성과 수익성 개선 측면에서 상대적으로 돋보이는 실적 모멘텀이 기대된다.

업종 Top Picks: CJ제일제당, 하이트진로

음식료 업종 Top Picks로 CJ제일제당, 하이트진로를 유지한다. **CJ제일제당**은 가공식품 SKU 효율화 이후, 간편식 수요 호조가 지속되면서, 전사 실적 개선 흐름이 지속될 전망이다. **하이트진로**는 코로나19에 따른 영업환경 악화에도 불구하고, 신제품의 MS가 상승하면서, 주류 시장 내 입지와 실적 레벨이 급격하게 상승할 것으로 기대된다.

음식료 주요 기업 2Q20 연결기준 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	YoY	3Q20E	YoY	2019	2020E	YoY
KT&G	매출액	12,578	13,222	11,982	11,784	13,075	3.9%	13,809	4.4%	49,632	51,048	2.9%
	영업이익	3,991	3,825	2,523	3,150	4,004	0.3%	4,058	6.1%	13,820	14,174	2.6%
	OPM	31.7%	28.9%	21.1%	26.7%	30.6%	-1.1%p	29.4%	0.5%p	27.8%	27.8%	-0.1%p
	순이익	3,228	3,208	1,198	2,930	3,035	-6.0%	3,075	-4.2%	10,365	11,310	9.1%
오리온	매출액	4,393	5,300	5,564	5,398	5,148	17.2%	5,621	6.1%	20,233	21,584	6.7%
	영업이익	504	1,018	981	970	854	69.4%	1,073	5.4%	3,276	3,769	15.0%
	OPM	11.5%	19.2%	17.6%	18.0%	16.6%	5.1%p	19.1%	-0.1%p	16.2%	17.5%	1.3%p
	순이익	362	677	604	731	606	67.3%	746	10.2%	2,156	2,723	26.3%
CJ제일제당	매출액	55,153	58,581	59,613	58,309	59,396	7.7%	62,378	6.5%	223,525	243,421	8.9%
	영업이익	1,753	2,727	2,698	2,759	2,864	63.4%	3,377	23.8%	8,969	12,056	34.4%
	OPM	3.2%	4.7%	4.5%	4.7%	4.8%	1.6%p	5.4%	0.8%p	4.0%	5.0%	0.9%p
	순이익	162	19	935	4,437	1,051	548.9%	1,480	7583.8%	1,525	8,015	425.4%
CJ프레시웨이	매출액	7,565	7,700	7,808	6,025	6,653	-12.1%	7,038	-8.6%	30,551	27,209	-10.9%
	영업이익	193	176	145	-126	44	-17.1%	110	-37.6%	581	176	-69.7%
	OPM	2.6%	2.3%	1.9%	-2.1%	0.7%	-1.9%p	1.6%	-0.7%p	1.9%	0.6%	-1.3%p
	순이익	70	14	-13	-195	-42	적전	7	-48.9%	51	-197	적전
농심	매출액	5,682	5,899	5,973	6,877	6,716	18.2%	6,481	9.9%	23,439	26,509	13.1%
	영업이익	82	186	204	636	441	437.4%	383	106.5%	788	1,845	134.1%
	OPM	1.4%	3.1%	3.4%	9.2%	6.6%	5.1%p	5.9%	2.8%p	3.4%	7.0%	3.6%p
	순이익	47	162	211	487	410	782.1%	367	127.2%	710	1,632	129.9%
대상	매출액	7,315	7,837	7,254	7,558	7,556	3.3%	8,043	2.6%	29,640	30,664	3.5%
	영업이익	337	423	156	498	414	22.7%	465	9.9%	1,298	1,627	25.3%
	OPM	4.6%	5.4%	2.2%	6.6%	5.5%	0.9%p	5.8%	0.4%p	4.4%	5.3%	0.9%p
	순이익	366	220	253	531	301	-17.8%	340	54.4%	1,072	1,345	25.5%
동원F&B	매출액	7,092	8,250	7,479	7,836	7,509	5.9%	8,837	7.1%	30,303	32,077	5.9%
	영업이익	144	355	166	365	141	-2.6%	396	11.8%	1,014	1,047	3.2%
	OPM	2.0%	4.3%	2.2%	4.7%	1.9%	-0.2%p	4.5%	0.2%p	3.3%	3.3%	-0.1%p
	순이익	84	235	87	239	81	-3.0%	275	16.9%	657	679	3.4%
롯데칠성	매출액	6,775	6,571	5,200	5,074	5,995	-11.5%	6,429	-2.2%	24,295	23,009	-5.3%
	영업이익	463	490	-69	63	347	-25.2%	534	9.0%	1,077	958	-11.0%
	OPM	6.8%	7.5%	-1.3%	1.2%	5.8%	-1.1%p	8.3%	0.9%p	4.4%	4.2%	-0.3%p
	순이익	-446	293	-1,295	-30	215	흑전	346	18.2%	-1,424	513	흑전
매일유업	매출액	3,497	3,497	3,563	3,582	3,572	2.1%	3,670	4.9%	13,933	14,547	4.4%
	영업이익	278	177	202	204	216	-22.3%	256	45.0%	853	901	5.6%
	OPM	8.0%	5.1%	5.7%	5.7%	6.1%	-1.9%p	7.0%	1.9%p	6.1%	6.2%	0.1%p
	순이익	213	148	122	192	160	-25.0%	190	28.5%	643	709	10.1%
삼양식품	매출액	1,337	1,376	1,519	1,564	1,659	24.1%	1,500	9.0%	5,436	6,423	18.2%
	영업이익	208	210	212	267	296	42.1%	242	15.2%	783	1,067	36.3%
	OPM	15.6%	15.2%	13.9%	17.1%	17.8%	2.3%p	16.1%	0.9%p	14.4%	16.6%	2.2%p
	순이익	181	162	139	223	230	27.0%	189	16.8%	596	848	42.3%
하이트진로	매출액	5,244	5,291	5,586	5,339	5,825	11.1%	6,183	16.9%	20,351	23,237	14.2%
	영업이익	106	492	327	561	453	328.1%	654	33.0%	882	2,077	135.4%
	OPM	2.0%	9.3%	5.9%	10.5%	7.8%	5.8%p	10.6%	1.3%p	4.3%	8.9%	4.6%p
	순이익	-292	259	-251	334	233	흑전	374	44.5%	-423	1,141	흑전

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

투자이견 및 목표주가 변경 내역

종목명	변경내역	변경사유
CJ제일제당	목표주가: 440,000 원 -> 520,000 원	실적 추정치 상향
CJ프레시웨이	목표주가: 25,000 원 -> 22,000 원	실적 추정치 하향
농심	투자이견: Outperform -> BUY 목표주가: 360,000 원 -> 470,000 원	실적 추정치 상향 및 주가 상승 여력 확대
대상	목표주가: 32,000 원 -> 36,000 원	실적 추정치 상향
매일유업	목표주가: 115,000 원 -> 110,000 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	3%	4%	농심	매출 YoY	13%	0%
	OP YoY	3%	5%		OP YoY	134%	-17%
	NP YoY	9%	1%		NP YoY	130%	-13%
	PER(배)	9.8	9.7		PER(배)	14.3	16.4
	PBR(배)	1.20	1.13		PBR(배)	1.13	1.07
	ROE	13%	12%		ROE	8%	7%
오리온	매출 YoY	7%	5%	삼양식품	매출 YoY	18%	5%
	OP YoY	15%	4%		OP YoY	36%	4%
	NP YoY	26%	4%		NP YoY	42%	4%
	PER(배)	19.6	18.9		PER(배)	11.5	11.0
	PBR(배)	2.85	2.51		PBR(배)	2.69	2.19
	ROE	16%	14%		ROE	26%	22%
CJ제일제당	매출 YoY	9%	6%	대상	매출 YoY	3%	3%
	OP YoY	34%	8%		OP YoY	25%	2%
	NP YoY	425%	-35%		NP YoY	25%	-11%
	PER(배)	8.0	12.3		PER(배)	7.3	8.7
	PBR(배)	1.14	1.06		PBR(배)	0.88	0.81
	ROE	15%	9%		ROE	13%	10%
하이트진로	매출 YoY	14%	9%	동원F&B	매출 YoY	6%	6%
	OP YoY	135%	25%		OP YoY	3%	5%
	NP YoY	흑전	35%		NP YoY	3%	7%
	PER(배)	27.1	20.0		PER(배)	10.7	10.0
	PBR(배)	2.81	2.57		PBR(배)	0.99	0.91
	ROE	11%	13%		ROE	10%	9%
롯데칠성	매출 YoY	-5%	4%	CJ프레시웨이	매출 YoY	-11%	15%
	OP YoY	-11%	14%		OP YoY	-70%	207%
	NP YoY	흑전	11%		NP YoY	적전	흑전
	PER(배)	17.1	15.4		PER(배)	-9.4	14.9
	PBR(배)	0.71	0.69		PBR(배)	1.03	0.98
	ROE	4%	5%		ROE	-10%	7%
매일유업	매출 YoY	4%	4%				
	OP YoY	6%	11%				
	NP YoY	10%	11%				
	PER(배)	8.7	7.8				
	PBR(배)	1.32	1.14				
	ROE	16%	16%				

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치(7/14 종가 기준)

1) KT&G 2Q20 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 107,000원

KT&G의 2분기 연결기준 영업이익은 4,004억원(+0.3% YoY)으로 전망된다. 1) 중등 수출 회복, 2) 부동산 분양 실적 증가, 3) 원/달러 환율 강세는 실적 개선에 긍정적 요소이나, 면세 채널 부진(코로나19 영향)으로 인한 1) 내수담배 ASP 하락, 2) 인삼공사 매출 감소는 전사 실적에 부정적으로 작용할 것으로 판단된다.

중등 수출 회복 속에
HnB 수출 개시 여부와
홍삼 선물세트 수요 주목

하반기에도 면세점 채널 부진은 지속될 것으로 판단되나, 상반기와 달리 중등 담배 수출 실적의 기저가 낮기 때문에, YoY 실적 개선 모멘텀은 일부 회복될 것으로 판단된다. 하반기 관전 포인트는 1) 전자담배(HnB) 수출 개시 여부와 2) 홍삼 선물세트 수요이다. 당사는 필립모리스를 통해 전자담배 수출을 준비 중이고, 코로나19 확산으로 언택트(Untact)가 장기화 되면서, 명절 선물세트 수요가 크게 변화할 수 있기 때문이다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,185	1,258	1,322	1,198	1,178	1,307	1,381	1,238	4,963	5,105	5,302
(YoY)	11.0%	12.3%	11.8%	8.8%	-0.6%	3.9%	4.4%	3.3%	11.0%	2.9%	3.9%
KT&G 별도	659	813	723	748	661	870	796	801	2,943	3,128	3,196
(YoY)	15.1%	15.2%	9.0%	9.5%	0.4%	7.1%	10.0%	7.0%	12.1%	6.3%	2.2%
내수담배	448	489	514	460	435	480	502	450	1,910	1,866	1,862
(YoY)	10.5%	2.9%	3.7%	-0.2%	-2.8%	-1.8%	-2.4%	-2.2%	4.0%	-2.3%	-0.2%
일반결련	381	425	457	423	390	425	448	416	1,685	1,678	1,679
(YoY)	-0.4%	-0.6%	1.0%	4.9%	2.5%	0.0%	-2.0%	-1.7%	1.2%	-0.4%	0.1%
총 시장(십억본)	14.5	16.4	17.2	15.9	15.0	16.5	17.0	15.8	63.9	64.2	63.7
(YoY)	-3.2%	-2.9%	-2.2%	0.3%	3.2%	0.9%	-1.1%	-0.8%	-2.0%	0.5%	-0.7%
MS	63.1%	62.8%	63.9%	64.1%	64.0%	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	0.9%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	9.6	10.5	11.0	10.2	40.6	41.2	41.3
(YoY)	-1.0%	-1.5%	0.0%	3.8%	4.7%	2.1%	0.0%	0.3%	0.3%	1.6%	0.1%
ASP(원/갑)	832	827	833	831	815	811	816	815	831	814	814
(YoY)	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	-2.1%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	0.9%	-2.0%	0.0%
기타	67	64	57	37	45	55	54	34	224	187	183
수출담배	131	188	113	102	117	203	160	159	535	639	689
(YoY)	-0.7%	2.3%	21.1%	-22.8%	-11.0%	7.9%	41.0%	56.3%	-1.3%	19.5%	8.0%
판매량(십억본)	8.1	10.6	6.9	6.5	5.9	10.4	8.2	8.2	32.2	32.7	34.7
(YoY)	2.5%	-12.8%	17.3%	-25.2%	-26.8%	-2.0%	19.0%	25.0%	-7.3%	1.8%	6.0%
ASP(달러/갑)	0.29	0.30	0.27	0.26	0.33	0.32	0.32	0.32	0.29	0.32	0.33
(YoY)	-7.7%	8.3%	-2.6%	-1.1%	14.7%	5.3%	17.9%	22.6%	0.3%	13.4%	2.3%
평균환율(원/달러)	1,125	1,169	1,194	1,177	1,192	1,221	1,200	1,200	1,164	1,205	1,200
(YoY)	4.9%	8.4%	6.0%	4.4%	6.0%	4.5%	0.5%	2.0%	6.2%	3.5%	-0.4%
기타	80	136	96	187	109	187	135	192	498	624	644
(YoY)	128.2%	202.7%	28.8%	95.0%	37.3%	38.1%	40.1%	3.0%	99.1%	25.2%	3.2%
KGC 별도	399	306	427	272	391	275	391	236	1,404	1,293	1,348
(YoY)	1.4%	5.0%	5.5%	14.0%	-1.9%	-10.4%	-8.2%	-13.1%	5.7%	-7.9%	4.2%
기타	128	139	172	178	126	163	194	201	617	683	759
(YoY)	25.2%	13.4%	50.8%	-1.1%	-1.2%	17.0%	12.5%	12.8%	18.9%	10.8%	11.1%
영업이익	348	399	382	252	315	400	406	296	1,382	1,417	1,482
(YoY)	11.8%	23.6%	7.2%	-4.4%	-9.5%	0.3%	6.1%	17.4%	10.1%	2.6%	4.5%
(OPM)	29.4%	31.7%	28.9%	21.1%	26.7%	30.6%	29.4%	23.9%	27.8%	27.8%	27.9%
KT&G 별도	253	340	285	257	250	358	328	290	1,135	1,226	1,254
(OPM)	38.4%	41.8%	39.4%	34.4%	37.8%	41.1%	41.2%	36.3%	38.6%	39.2%	39.2%
KGC 별도	91	44	80	-9	71	24	58	-9	206	145	153
(OPM)	22.9%	14.3%	18.8%	-3.4%	18.2%	8.7%	14.9%	-3.6%	14.7%	11.2%	11.3%
기타	4	15	17	4	-6	19	20	14	42	47	76
(OPM)	3.3%	11.2%	10.1%	2.5%	-4.7%	11.5%	10.3%	7.1%	6.7%	6.9%	10.0%
세전이익	388	445	450	179	416	416	421	311	1,463	1,564	1,570
당기순이익	274	324	322	118	294	303	307	227	1,039	1,132	1,146
지배주주순이익	273	323	321	120	293	303	307	227	1,036	1,131	1,146
(YoY)	9.7%	21.1%	23.9%	-5.9%	7.3%	-6.0%	-4.2%	89.5%	15.0%	9.1%	1.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,471.5	4,963.2	5,104.8	5,302.5	5,265.1
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,170.2	2,268.1	2,213.9
매출충이익	2,635.5	2,874.6	2,934.6	3,034.4	3,051.2
판관비	1,380.4	1,492.6	1,517.2	1,552.6	1,594.2
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,417.4	1,481.8	1,457.0
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,604.4	1,683.8	1,671.3
영업외손익	63.6	80.7	146.3	88.2	93.6
이자수익	17.4	24.3	28.4	31.4	36.1
이자비용	7.0	6.9	6.6	5.7	5.0
외환관련이익	70.0	68.1	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	72.9	18.8	15.0	15.0	15.0
종속 및 관계기업손익	9.3	1.5	0.0	0.0	0.0
기타	46.8	12.5	124.5	62.5	62.5
법인세차감전이익	1,318.7	1,462.7	1,563.6	1,570.0	1,550.6
법인세비용	420.0	424.0	431.8	423.9	418.7
계속사업손익	898.7	1,038.7	1,131.9	1,146.1	1,131.9
당기순이익	898.7	1,038.7	1,131.9	1,146.1	1,131.9
지배주주순이익	901.7	1,036.5	1,131.0	1,146.1	1,131.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.2	11.0	2.9	3.9	-0.7
영업이익 증감율	-12.0	10.1	2.6	4.5	-1.7
EBITDA 증감율	-11.5	11.3	2.5	4.9	-0.7
지배주주순이익 증감율	-22.5	14.9	9.1	1.3	-1.2
EPS 증감율	-22.5	15.0	9.1	1.3	-1.2
매출총이익률(%)	58.9	57.9	57.5	57.2	58.0
영업이익률(%)	28.1	27.8	27.8	27.9	27.7
EBITDA Margin(%)	31.4	31.5	31.4	31.8	31.7
지배주주순이익률(%)	20.2	20.9	22.2	21.6	21.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	821.7	1,042.5	915.8	820.9	986.0
당기순이익	898.7	1,038.7	1,131.9	1,146.1	1,131.9
비현금항목의 가감	596.0	685.2	187.0	201.9	214.3
유형자산감가상각비	146.4	177.8	182.1	197.3	209.9
무형자산감가상각비	3.8	5.0	4.9	4.7	4.4
지분법평가손익	-9.3	-1.7	0.0	0.0	0.0
기타	455.1	504.1	0.0	-0.1	0.0
영업활동자산부채증감	-332.8	-259.8	-54.9	-182.9	27.4
매출채권및기타채권의감소	73.3	-85.9	20.4	-49.7	9.4
재고자산의감소	-170.4	0.4	-77.1	-97.7	18.5
매입채무및기타채무의증가	15.3	58.8	1.8	2.5	-0.5
기타	-251.0	-233.1	0.0	-38.0	0.0
기타현금흐름	-340.2	-421.6	-348.2	-344.2	-387.6
투자활동 현금흐름	-46.3	-459.2	-435.0	-435.0	-435.0
유형자산의 취득	-353.3	-222.2	-270.0	-270.0	-270.0
유형자산의 처분	27.3	3.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-33.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-121.1	-155.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	358.3	92.4	0.0	0.0	0.0
기타	48.0	-143.7	-165.0	-165.0	-165.0
재무활동 현금흐름	-549.4	-632.1	-580.8	-598.3	-630.6
차입금의 증가(감소)	-45.3	-104.9	-5.3	-22.7	-17.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-505.1	-505.1	-557.0	-557.0	-594.9
기타	1.0	-22.1	-18.5	-18.6	-18.6
기타현금흐름	-8.2	7.2	531.8	527.9	571.2
현금 및 현금성자산의 순증가	217.9	-41.7	431.8	315.5	491.6
기초현금 및 현금성자산	715.1	933.0	891.3	1,323.1	1,638.5
기말현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,323.1	1,638.5	2,130.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,413.4	6,417.2	6,905.6	7,368.5	7,832.2
현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,323.1	1,638.5	2,130.1
단기금융자산	1,741.3	1,649.0	1,649.0	1,649.0	1,649.0
매출채권 및 기타채권	1,191.1	1,303.1	1,282.7	1,332.4	1,323.0
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,524.3	2,622.0	2,603.6
기타유동자산	86.7	126.6	126.5	126.6	126.5
비유동자산	3,741.7	4,294.9	4,377.9	4,446.0	4,501.7
투자자산	1,197.4	1,353.0	1,353.0	1,353.0	1,353.0
유형자산	1,818.8	1,753.4	1,841.3	1,914.0	1,974.1
무형자산	72.0	89.7	84.8	80.1	75.7
기타비유동자산	653.5	1,098.8	1,098.8	1,098.9	1,098.9
자산총계	10,155.1	10,712.1	11,283.5	11,814.4	12,333.9
유동부채	1,640.7	1,600.1	1,619.3	1,616.1	1,611.4
매입채무 및 기타채무	1,117.9	1,232.6	1,234.4	1,236.8	1,236.4
단기금융부채	134.9	51.3	68.7	63.0	58.8
기타유동부채	387.9	316.2	316.2	316.3	316.2
비유동부채	381.3	406.1	383.3	366.3	353.5
장기금융부채	96.9	118.2	95.4	78.4	65.6
기타비유동부채	284.4	287.9	287.9	287.9	287.9
부채총계	2,022.0	2,006.2	2,002.7	1,982.4	1,964.9
지배지분	8,079.3	8,650.6	9,224.6	9,775.8	10,312.8
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	499.3	499.3	499.3	499.3
기타자본	-328.2	-318.8	-318.8	-318.8	-318.8
기타포괄손익누계액	-140.5	-110.6	-110.6	-110.6	-110.6
이익잉여금	7,108.9	7,625.7	8,199.7	8,750.9	9,287.9
비지배지분	53.8	55.4	56.2	56.2	56.2
자본총계	8,133.1	8,705.9	9,280.8	9,832.0	10,369.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,567	7,549	8,238	8,348	8,245
BPS	58,847	63,008	67,189	71,204	75,115
CFPS	10,887	12,556	9,606	9,819	9,805
DPS	4,000	4,400	4,400	4,700	4,700
주가배수(배)					
PER	15.5	12.4	9.8	9.7	9.8
PER(최고)	17.6	14.5	11.9		
PER(최저)	14.5	12.4	7.6		
PBR	1.72	1.49	1.20	1.13	1.07
PBR(최고)	1.96	1.74	1.46		
PBR(최저)	1.62	1.49	0.94		
PSR	3.12	2.59	2.17	2.09	2.10
PCFR	9.3	7.5	8.4	8.2	8.2
EV/EBITDA	8.2	6.8	5.2	4.7	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	56.2	53.6	49.2	51.9	52.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	4.7	5.5	5.8	5.8
ROA	8.9	10.0	10.3	9.9	9.4
ROE	11.4	12.4	12.7	12.1	11.3
ROIC	20.8	22.9	23.3	23.6	22.6
매출채권회전율	3.9	4.0	3.9	4.1	4.0
재고자산회전율	1.9	2.0	2.1	2.1	2.0
부채비율	24.9	23.0	21.6	20.2	18.9
순차입금비율	-30.0	-27.2	-30.3	-32.0	-35.2
이자보상배율	180.4	201.7	213.5	259.2	289.7
총차입금	231.8	169.4	164.2	141.4	124.4
순차입금	-2,442.5	-2,370.8	-2,807.9	-3,146.1	-3,654.7
NOPLAT	1,405.3	1,564.8	1,604.4	1,683.8	1,671.3
FCF	352.9	652.5	888.1	830.8	1,035.2

2) CJ제일제당 2Q20 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 520,000원

CJ제일제당의 2Q20 연결기준 영업이익은 2,864억원(+63% YoY), 대한통운 제외기준 영업이익은 2,139억원(+103% YoY)으로 전망된다. 소재식품 사업부를 제외한 전 사업 부에서 실적이 호조를 보일 것으로 판단된다.

1) **가공식품 기존사업**은 코로나19 이후 간편식 수요 호조와 신규 소비층 유입 효과로 매출액이 전년동기 대비 +11% 증가할 것으로 추산된다(국내 +8%, 해외 +22%). 캔햄/국물요리/포장김치/죽 카테고리 등이 +20~30% 수준으로 고성장 하면서, 외형 성장을 이끌 것으로 예상된다. 국물요리와 죽은 프리미엄 제품 비중이 늘어나고 있고, 포장김치는 경쟁강도 안정화로 할인율이 완화되는 가운데 소포장 제품 비중 증가로 Product Mix가 개선되고 있으며, 캔햄/만두와 같은 수익성 높은 카테고리들의 매출도 크게 성장하고 있다. 이에 따라, 판매량 증가와 함께 Product Mix 개선 효과에 따른 ASP 상승 효과를 동시에 누리면서, 영업이익이 전년동기 대비 크게 증가할 것으로 판단된다(2Q20E OP 554억원). 2) **미국 슈완스**도 코로나19 확산에 따른 간편식 수요 증가로 인해, Cash Cow 제품인 피자가 B2C 채널에서 크게 성장하면서, 매출액이 전년동기 대비 +20% 증가할 것으로 추산된다(2Q20E OP 443억원).

3) **바이오**는 라이신/메치오닌 시황 개선과 트립토판을 포함한 스페셜티 아미노산의 구조적 수요 증가로 인해, 전사 수익성이 크게 개선될 것으로 기대된다(2Q20E OP 754억원). 4) **생물자원**은 베트남 돈육가격과 인도네시아 육계가격 강세가 지속되면서, 높은 수준의 영업이익률이 지속될 전망이다(2Q20E OP 420억원).

한편, 5) **소재식품**은 곡물가격 안정화에도 불구하고, 원/달러 환율 상승과 B2B 경로 수요 약세로 인해, 매출액과 영업이익이 모두 YoY로 감소할 전망이다(2Q20E OP 118억원).

국내 간편식 수요
구조적 강세 전망

국내 간편식 수요는 코로나19 완화에도 불구하고, 수요가 꾸준히 강세를 보이고 있다. 단순 사재기 수요 외에도 새로운 경험을 한 소비자가 신규 소비층으로 유입되면서 구조적인 수요 성장이 나타나고 있기 때문이다. 게다가, 동사는 작년 3분기부터 SKU 효율화 작업을 진행했기 때문에, 하반기 가공식품 국내 매출액의 기저가 낮은 편이다. 따라서, **하반기에도 매출 호조와 수익성 개선이 동시에 나타날 가능성이 높다.**

CJ제일제당 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	5,017.8	5,515.3	5,858.1	5,961.3	5,830.9	5,939.6	6,237.8	6,333.7	22,352.5	24,342.1	25,803.2
(YoY)	15.4%	23.8%	18.5%	21.1%	16.2%	7.7%	6.5%	6.2%	19.7%	8.9%	6.0%
식품	1,720.5	1,954.9	2,224.6	2,110.5	2,260.6	2,166.9	2,397.8	2,251.2	8,010.6	9,076.5	9,588.0
(YoY)	30.7%	59.0%	52.8%	66.2%	31.4%	10.8%	7.8%	6.7%	52.0%	13.3%	5.6%
소재	450.4	418.0	472.3	418.6	423.2	401.3	462.9	406.0	1,759.3	1,693.4	1,659.5
(YoY)	-2.7%	-9.1%	-2.5%	-2.0%	-6.0%	-4.0%	-2.0%	-3.0%	-4.1%	-3.7%	-2.0%
가공	1,270.1	1,536.9	1,752.3	1,691.9	1,837.4	1,765.7	1,934.9	1,845.1	6,251.3	7,383.1	7,928.5
(YoY)	48.8%	99.7%	80.3%	100.7%	44.7%	14.9%	10.4%	9.1%	81.8%	18.1%	7.4%
기존사업	1,029.8	928.9	1,092.4	1,001.6	1,094.8	1,034.9	1,205.2	1,084.8	4,052.8	4,419.7	4,938.1
(YoY)	20.7%	20.7%	12.4%	18.8%	6.3%	11.4%	10.3%	8.3%	17.9%	9.1%	11.7%
국내	809.7	704.9	846.6	736.1	798.8	760.9	910.2	779.8	3,097.3	3,249.7	3,557.1
(YoY)	15.9%	12.3%	6.7%	13.4%	-1.3%	7.9%	7.5%	5.9%	11.8%	4.9%	9.5%
해외	220.1	224.0	245.9	265.5	296.0	274.0	295.0	305.0	955.5	1,170.0	1,381.0
(YoY)	42.4%	58.2%	37.6%	36.9%	34.5%	22.3%	20.0%	14.9%	42.9%	22.4%	18.0%
슈완스	240.3	608.0	659.9	690.3	742.6	730.8	729.7	760.3	2,198.5	2,963.4	2,990.4
(YoY)					209.1%	20.2%	10.6%	10.1%		34.8%	0.9%
바이오	589.4	742.2	719.1	712.4	677.7	808.4	781.2	797.1	2,763.1	3,064.4	3,227.1
(YoY)	-0.4%	20.9%	-2.3%	-7.9%	15.0%	8.9%	8.6%	11.9%	1.7%	10.9%	5.3%
생물자원	500.8	489.3	502.4	500.7	543.4	528.4	507.4	505.7	2,047.2	2,084.9	2,126.6
(YoY)	2.3%	-6.7%	-9.2%	-17.5%	8.5%	8.0%	1.0%	1.0%	-5.8%	1.8%	2.0%
물류	2,432.7	2,534.8	2,621.8	2,825.7	2,515.4	2,641.8	2,761.2	2,967.8	10,415.1	10,886.2	11,631.3
(YoY)	21.5%	11.0%	8.4%	12.3%	3.4%	4.2%	5.3%	5.0%	13.0%	4.5%	6.8%
대통제의 기준	2,810.7	3,186.4	3,446.1	3,323.6	3,481.7	3,503.7	3,686.4	3,554.0	12,820.9	14,225.9	14,941.8
(YoY)	11.9%	34.6%	25.5%	25.4%	23.9%	10.0%	7.0%	6.9%	24.8%	11.0%	5.0%
영업이익	179.1	175.3	272.7	269.8	275.9	286.4	337.7	305.6	896.9	1,205.6	1,307.4
(YoY)	-14.8%	-5.0%	2.8%	56.3%	54.1%	63.4%	23.8%	13.3%	7.7%	34.4%	8.4%
(OPM)	3.6%	3.2%	4.7%	4.5%	4.7%	4.8%	5.4%	4.8%	4.0%	5.0%	5.1%
식품	100.9	54.0	131.5	55.7	116.3	96.5	157.8	111.4	342.1	482.0	584.1
(OPM)	5.9%	2.8%	5.9%	2.6%	5.1%	4.5%	6.6%	5.0%	4.3%	5.3%	6.1%
소재	24.1	18.0	35.4	8.0	17.1	11.8	32.7	5.4	85.5	67.0	71.2
(OPM)	5.4%	4.3%	7.5%	1.9%	4.0%	2.9%	7.1%	1.3%	4.9%	4.0%	4.3%
가공	76.8	36.0	96.1	47.7	99.2	84.7	125.1	106.0	256.6	415.0	512.8
(OPM)	6.0%	2.3%	5.5%	2.8%	5.4%	4.8%	6.5%	5.7%	4.1%	5.6%	6.5%
기존사업	65.2	19.2	82.4	48.6	71.2	55.4	99.6	55.3	215.4	281.5	369.5
(OPM)	6.3%	2.1%	7.5%	4.9%	6.5%	5.4%	8.3%	5.1%	5.3%	6.4%	7.5%
슈완스	11.6	21.2	26.0	56.0	46.5	44.3	40.5	65.7	114.8	197.0	183.4
(OPM)	4.8%	3.5%	3.9%	8.1%	6.3%	6.1%	5.6%	8.6%	5.2%	6.6%	6.1%
기타(PPA 상각비 등)		-4.4	-12.3	-56.9	-18.5	-15.0	-15.0	-15.0	-73.6	-63.5	-40.0
바이오	52.4	59.3	52.4	68.6	51.1	75.4	63.6	76.7	232.7	266.8	278.4
(OPM)	8.9%	8.0%	7.3%	9.6%	7.5%	9.3%	8.1%	9.6%	8.4%	8.7%	8.6%
생물자원	-9.7	-7.9	-2.9	47.8	52.7	42.0	25.0	20.0	27.3	139.7	68.0
(OPM)	-1.9%	-1.6%	-0.6%	9.5%	9.7%	7.9%	4.9%	4.0%	1.3%	6.7%	3.2%
물류	45.3	71.8	88.7	101.3	58.2	74.4	88.4	101.0	307.2	322.0	381.8
(OPM)	1.9%	2.8%	3.4%	3.6%	2.3%	2.8%	3.2%	3.4%	2.9%	3.0%	3.3%
대통제의 기준	143.6	105.4	181.0	172.1	220.1	213.9	246.4	208.2	602.1	888.5	930.5
(YoY)	-15.9%	-19.7%	-14.3%	65.2%	53.3%	103.0%	36.1%	21.0%	-2.4%	47.6%	4.7%
(OPM)	5.1%	3.3%	5.3%	5.2%	6.3%	6.1%	6.7%	5.9%	4.7%	6.2%	6.2%
세전이익	76.5	44.3	68.4	149.6	622.2	166.3	217.6	185.4	338.8	1,191.5	848.7
당기순이익	40.9	39.5	17.1	93.5	451.9	118.9	155.6	132.6	191.0	859.0	606.8
지배주주순이익	40.9	16.2	1.9	93.5	443.7	105.1	148.0	104.7	152.5	801.5	520.9
(YoY)	-34.6%	-97.9%	-98.2%	흑전	984.7%	548.9%	7583.8%	11.9%	-82.6%	425.4%	-35.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ제일제당 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	18,670.1	22,352.5	24,342.1	25,803.2	27,225.2
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,437.7	20,511.2	21,519.4
매출충이익	3,543.6	4,283.2	4,904.4	5,292.0	5,705.8
판관비	2,710.9	3,386.3	3,698.8	3,984.6	4,275.8
영업이익	832.7	896.9	1,205.6	1,307.4	1,429.9
EBITDA	1,473.3	1,669.8	2,032.6	2,184.0	2,351.1
영업외손익	461.5	-558.1	-14.1	-458.7	-453.6
이자수익	20.0	35.2	14.8	13.3	15.3
이자비용	246.1	398.8	277.2	273.4	270.3
외환관련이익	142.5	189.3	120.0	120.0	120.0
외환관련손실	199.2	182.8	140.0	120.0	120.0
종속 및 관계기업손익	-5.5	17.5	0.0	0.0	0.0
기타	749.8	-218.5	268.3	-198.6	-198.6
법인세차감전이익	1,294.2	338.8	1,191.5	848.7	976.4
법인세비용	368.8	147.8	332.5	241.9	278.3
계속사업순손익	925.4	191.0	859.0	606.8	698.1
당기순이익	925.4	191.0	859.0	606.8	698.1
지배주주순이익	875.2	152.5	801.5	520.9	591.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	19.7	8.9	6.0	5.5
영업이익 증감율	7.2	7.7	34.4	8.4	9.4
EBITDA 증감율	9.7	13.3	21.7	7.4	7.7
지배주주순이익 증감율	136.4	-82.6	425.6	-35.0	13.5
EPS 증감율	112.1	-82.8	425.4	-35.0	13.5
매출총이익률(%)	19.0	19.2	20.1	20.5	21.0
영업이익률(%)	4.5	4.0	5.0	5.1	5.3
EBITDA Margin(%)	7.9	7.5	8.4	8.5	8.6
지배주주순이익률(%)	4.7	0.7	3.3	2.0	2.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	1,625.5	1,599.1	1,716.2
당기순이익	925.4	191.0	859.0	606.8	698.1
비현금항목의 가감	482.7	1,724.2	1,564.5	1,614.1	1,658.7
유형자산감가상각비	523.2	682.2	728.3	777.9	822.7
무형자산감가상각비	117.4	143.9	151.8	151.9	151.6
지분법평가손익	-1,015.9	-28.9	0.0	0.0	0.0
기타	858.0	927.0	684.4	684.3	684.4
영업활동자산부채증감	-754.0	607.0	-204.4	-121.3	-108.7
매출채권및기타채권의감소	-20.0	315.5	-132.2	-146.0	-136.9
재고자산의감소	-373.9	-316.0	103.8	-101.5	-94.6
매입채무및기타채무의증가	-166.1	825.4	171.8	126.2	122.8
기타	-194.0	-217.9	-347.8	0.0	0.0
기타현금흐름	-182.7	-379.1	-593.6	-500.5	-531.9
투자활동 현금흐름	-1,034.6	-3,189.9	-289.3	-1,206.0	-1,206.0
유형자산의 취득	-1,675.4	-1,553.9	-1,250.0	-1,250.0	-1,250.0
유형자산의 처분	27.2	381.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-96.6	-125.8	-56.0	-56.0	-56.0
투자자산의감소(증가)	-129.7	-37.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	53.3	-923.7	916.7	0.0	0.0
기타	786.6	-931.0	100.0	100.0	100.0
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	-1,524.6	-434.9	-409.9
차입금의 증가(감소)	665.4	490.4	-1,214.7	-125.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	624.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-61.6	-93.8	-56.1	-56.1	-56.1
기타	-706.8	832.1	-253.8	-253.8	-253.8
기타현금흐름	-1.0	-38.5	63.1	-30.0	1.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-43.3	143.4	-125.3	-71.9	101.5
기초현금 및 현금성자산	590.9	547.6	691.0	565.6	493.7
기말현금 및 현금성자산	547.6	691.0	565.6	493.7	595.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,522.4	7,943.0	6,427.1	6,602.7	6,935.7
현금 및 현금성자산	547.6	691.0	565.6	493.7	595.2
단기금융자산	180.8	1,104.5	187.8	187.8	187.8
매출채권 및 기타채권	2,742.3	2,988.0	3,120.2	3,266.2	3,403.1
재고자산	1,497.6	2,018.3	1,914.4	2,015.9	2,110.5
기타유동자산	554.1	1,141.2	639.1	639.1	639.1
비유동자산	13,974.6	18,337.6	18,763.4	19,139.7	19,471.4
투자자산	525.1	562.5	562.5	562.5	562.5
유형자산	9,741.7	10,817.9	11,339.6	11,811.7	12,239.0
무형자산	3,069.9	4,810.2	4,714.4	4,618.5	4,522.9
기타비유동자산	637.9	2,147.0	2,146.9	2,147.0	2,147.0
자산총계	19,497.0	26,280.6	25,190.6	25,742.4	26,407.1
유동부채	6,680.4	8,202.2	7,009.3	7,010.5	7,133.3
매입채무 및 기타채무	2,288.0	3,494.8	3,666.6	3,792.8	3,915.6
단기금융부채	3,831.3	3,401.1	2,886.4	2,761.4	2,761.4
기타유동부채	561.1	1,306.3	456.3	456.3	456.3
비유동부채	5,508.4	8,596.9	7,896.9	7,896.9	7,796.9
장기금융부채	4,192.3	6,757.1	6,057.1	6,057.1	5,957.1
기타비유동부채	1,316.1	1,839.8	1,839.8	1,839.8	1,839.8
부채총계	12,188.8	16,799.2	14,906.3	14,907.4	14,930.2
지배지분	4,782.8	4,880.9	5,626.2	6,091.0	6,626.1
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,411.6	1,309.0	1,309.0	1,309.0	1,309.0
기타자본	-180.9	-171.7	-171.7	-171.7	-171.7
기타포괄손익누계액	-224.1	-124.7	-124.7	-124.7	-124.7
이익잉여금	3,694.3	3,786.4	4,531.7	4,996.5	5,531.6
비지배지분	2,525.4	4,600.6	4,658.1	4,744.0	4,850.8
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,284.3	10,835.0	11,476.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	54,173	9,312	48,926	31,801	36,090
BPS	291,963	297,949	343,447	371,821	404,483
CFPS	87,161	116,913	147,940	135,576	143,866
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	6.1	27.1	8.0	12.3	10.9
PER(최고)	7.3	37.3	7.6		
PER(최저)	5.7	22.7	3.0		
PBR	1.13	0.85	1.14	1.06	0.97
PBR(최고)	1.35	1.16	1.08		
PBR(최저)	1.05	0.71	0.43		
PSR	0.29	0.19	0.26	0.25	0.24
PCFR	3.8	2.2	2.7	2.9	2.7
EV/EBITDA	10.2	9.2	8.5	7.9	7.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	5.6	26.9	6.0	8.5	7.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.4	0.9	0.9	0.9
ROA	5.1	0.8	3.3	2.4	2.7
ROE	21.5	3.2	15.3	8.9	9.3
ROIC	4.3	4.5	4.3	4.5	4.8
매출채권회전율	7.2	7.8	8.0	8.1	8.2
재고자산회전율	13.3	12.7	12.4	13.1	13.2
부채비율	166.8	177.2	144.9	137.6	130.1
순차입금비율	99.8	71.3	64.0	60.3	55.1
이자보상배율	3.4	2.2	4.3	4.8	5.3
총차입금	8,023.6	8,552.0	7,337.4	7,212.4	7,112.4
순차입금	7,295.2	6,756.6	6,584.0	6,530.9	6,329.4
NOPLAT	593.9	760.0	830.8	896.8	984.4
FCF	-1,264.2	895.2	200.6	399.2	543.9

3) 하이트진로 2Q20 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 57,000원

하이트진로의 2분기 연결기준 영업이익은 453억원(+328% YoY)으로 전망된다. 1) 신제품 테라와 진로의 판매 호조(국산맥주 +15%, 소주 +15% 내외 성장)와 2) 전년동기 마케팅 비용 역기저(신제품 출시 관련 비용) 덕분이다. **코로나19 영향으로 외식 수요가 아직 정상화 되지 않았고, 주요 경쟁사의 Push Marketing이 강화되고 있는 점을 감안한다면, 매우 견조한 실적으로 판단된다.**

가정용 판매량 증가와
경쟁강도 안정화 전망

하반기에도 가정용 채널의 맥주 판매량 증가를 중심으로 매출 고성장이 지속될 전망이다. **사람들의 외부활동이 일부 재개되면서 업소용 수요가 회복되고 있고, 가정용 채널에서 소형 점포 중심으로 침투율이 상승하면서 맥주 MS 상승세가 지속되고 있기 때문이다.**

한편, 경쟁강도는 연말로 갈수록 안정화 될 가능성이 높다. **2분기의 마케팅 비용 집행 증가로 인해, 3분기에 경쟁강도가 더 상승하기 어렵고, 4분기는 계절적 비수이기 때문에 마케팅 비용 확대에 한계가 있기 때문이다.** 특히, 실적 전망치가 하락하고 있는 경쟁사들의 판촉 여력을 감안한다면, 올해 하반기는 2분기 대비 마케팅 비용이 증가하기 어려운 환경으로 판단된다.

하이트진로 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	423.0	524.4	529.1	558.6	533.9	582.5	618.3	589.1	2,035.1	2,323.7	2,542.9
(YoY)	0.5%	6.3%	5.8%	18.4%	26.2%	11.1%	16.9%	5.5%	7.9%	14.2%	9.4%
별도기준	378.8	471.4	476.0	503.9	487.2	529.4	565.3	534.4	1,830.1	2,116.3	2,335.5
(YoY)	2.2%	8.5%	8.6%	21.7%	28.6%	12.3%	18.7%	6.0%	10.4%	15.6%	10.4%
맥주	127.8	186.1	189.2	169.6	170.7	202.2	240.7	200.0	718.6	859.9	1,047.3
(YoY)	21.9%	-8.5%	-0.9%	19.1%	33.6%	8.6%	27.2%	18.0%	2.9%	19.7%	21.8%
테라	4.9	36.9	72.1	85.1	88.1	109.4	141.3	127.1	199.0	465.9	654.0
테라 외	122.9	149.3	117.0	84.5	82.6	92.8	99.5	72.9	519.6	394.0	393.4
소주	225.9	253.0	258.9	304.0	290.7	295.6	296.7	304.2	1,041.8	1,187.1	1,218.1
(YoY)	7.1%	9.2%	18.1%	26.7%	28.7%	16.8%	14.6%	0.0%	15.5%	13.9%	2.6%
기타	25.1	32.3	27.9	30.4	25.8	31.7	27.8	30.2	69.7	69.3	70.1
연결-별도	44.2	53.0	53.1	54.6	46.6	53.0	53.1	54.6	204.9	207.4	207.4
매출총이익	163.0	241.2	233.0	234.7	230.6	267.3	286.2	252.9	871.8	1,037.0	1,170.4
(GPM)	38.5%	46.0%	44.0%	42.0%	43.2%	45.9%	46.3%	42.9%	42.8%	44.6%	46.0%
판매비	167.2	230.6	183.8	202.0	174.4	222.0	220.8	212.1	783.6	829.3	910.0
(판매비율)	39.5%	44.0%	34.7%	36.2%	32.7%	38.1%	35.7%	36.0%	38.5%	35.7%	35.8%
영업이익	-4.2	10.6	49.2	32.7	56.1	45.3	65.4	40.8	88.2	207.7	260.4
(YoY)	적전	-60.5%	67.9%	85.5%	흑전	328.1%	33.0%	25.0%	-2.4%	135.4%	25.4%
(OPM)	-1.0%	2.0%	9.3%	5.9%	10.5%	7.8%	10.6%	6.9%	4.3%	8.9%	10.2%
별도기준	-5.5	8.0	46.4	31.4	51.1	42.7	62.7	39.5	80.3	196.0	248.7
(YoY)	적전	-67.2%	80.3%	47.7%	흑전	434.5%	35.0%	26.0%	-10.8%	144.1%	26.9%
(OPM)	-1.5%	1.7%	9.8%	6.2%	10.5%	8.1%	11.1%	7.4%	4.4%	9.3%	10.7%
연결-별도	1.3	2.6	2.7	1.3	5.1	2.6	2.7	1.3	8.0	11.7	11.7
세전이익	-14.5	-23.7	34.8	3.9	45.0	33.3	53.4	28.7	0.5	160.4	216.2
당기순이익	-13.8	-29.2	25.8	-25.2	33.4	23.3	37.4	20.1	-42.4	114.1	154.5
지배주주순이익	-13.8	-29.2	25.9	-25.1	33.4	23.3	37.4	20.1	-42.3	114.1	154.5
(YoY)	적전	적전	174.5%	적전	흑전	흑전	44.5%	흑전	적전	흑전	35.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

하이트진로 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,885.6	2,035.1	2,323.7	2,542.9	2,668.3
매출원가	1,123.8	1,163.2	1,286.7	1,372.5	1,420.1
매출충이익	761.9	871.8	1,037.0	1,170.4	1,248.2
판매비	671.4	783.6	829.3	910.0	940.3
영업이익	90.4	88.2	207.7	260.4	308.0
EBITDA	215.4	215.2	345.4	403.4	452.3
영업외손익	-48.4	-87.8	-47.3	-44.3	-40.2
이자수익	2.0	1.5	1.8	1.8	2.0
이자비용	39.7	46.3	44.2	41.2	37.4
외환관련이익	5.2	4.1	3.6	3.6	3.6
외환관련손실	2.8	4.3	3.7	3.7	3.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.1	-42.8	-4.8	-4.8	-4.7
법인세차감전이익	42.0	0.5	160.4	216.2	267.7
법인세비용	19.7	42.8	46.3	61.6	75.0
계속사업순손익	22.3	-42.4	114.1	154.5	192.8
당기순이익	22.3	-42.4	114.1	154.5	192.8
지배주주순이익	22.2	-42.3	114.1	154.5	192.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.2	7.9	14.2	9.4	4.9
영업이익 증감율	3.6	-2.4	135.5	25.4	18.3
EBITDA 증감율	4.1	-0.1	60.5	16.8	12.1
지배주주순이익 증감율	75.0	-290.5	-369.7	35.4	24.8
EPS 증감율	75.4	적전	흑전	35.4	24.7
매출총이익률(%)	40.4	42.8	44.6	46.0	46.8
영업이익률(%)	4.8	4.3	8.9	10.2	11.5
EBITDA Margin(%)	11.4	10.6	14.9	15.9	17.0
지배주주순이익률(%)	1.2	-2.1	4.9	6.1	7.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	141.0	28.3	236.7	242.0	283.0
당기순이익	22.3	-42.4	114.1	154.5	192.8
비현금항목의 가감	233.7	333.0	208.7	213.9	215.3
유형자산감가상각비	113.9	122.0	132.8	138.1	139.4
무형자산감가상각비	11.0	10.4	10.3	10.3	10.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	108.8	200.6	65.6	65.5	65.6
영업활동자산부채증감	-46.1	-200.6	2.4	-25.6	-15.0
매출채권및기타채권의감소	66.3	77.2	-9.0	-22.9	-13.4
재고자산의감소	-29.5	-22.1	-10.1	-17.7	-10.1
매입채무및기타채무의증가	-16.1	24.6	21.4	14.9	8.5
기타	-66.8	-280.3	0.1	0.1	0.0
기타현금흐름	-68.9	-61.7	-88.5	-100.8	-110.1
투자활동 현금흐름	-101.4	-66.0	-149.8	-119.8	-119.8
유형자산의 취득	-119.3	-160.7	-180.0	-150.0	-150.0
유형자산의 처분	9.7	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	12.8	86.4	0.0	0.0	0.0
기타	-2.9	2.9	30.2	30.2	30.2
재무활동 현금흐름	-38.7	-111.6	-72.6	-145.4	-165.4
차입금의 증가(감소)	17.0	-39.4	-7.2	-80.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-55.7	-55.7	-48.9	-48.9	-48.9
기타	0.0	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5
기타현금흐름	2.6	2.6	9.2	21.5	30.8
현금 및 현금성자산의 순증가	3.5	-146.7	23.6	-1.7	28.6
기초현금 및 현금성자산	287.4	291.0	144.2	167.8	166.1
기말현금 및 현금성자산	291.0	144.2	167.8	166.1	194.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,065.0	782.3	824.9	863.8	915.9
현금 및 현금성자산	291.0	144.2	167.7	166.1	194.7
단기금융자산	102.9	16.5	16.5	16.5	16.5
매출채권 및 기타채권	462.2	378.3	387.3	410.1	423.5
재고자산	166.0	177.3	187.4	205.1	215.2
기타유동자산	42.9	66.0	66.0	66.0	66.0
비유동자산	2,363.2	2,488.6	2,525.5	2,527.1	2,527.4
투자자산	52.1	51.9	51.9	51.9	51.9
유형자산	2,053.1	2,052.1	2,099.3	2,111.3	2,121.9
무형자산	186.8	174.8	164.5	154.2	143.8
기타비유동자산	71.2	209.8	209.8	209.7	209.8
자산총계	3,428.1	3,270.9	3,350.3	3,390.9	3,443.3
유동부채	1,668.5	1,358.9	1,373.1	1,308.0	1,216.6
매입채무 및 기타채무	988.7	805.9	827.3	842.2	850.8
단기금융부채	664.4	532.0	524.8	444.8	344.8
기타유동부채	15.4	21.0	21.0	21.0	21.0
비유동부채	597.3	878.8	878.8	878.8	878.8
장기금융부채	400.8	639.5	639.5	639.5	639.5
기타비유동부채	196.5	239.3	239.3	239.3	239.3
부채총계	2,265.8	2,237.7	2,251.9	2,186.8	2,095.4
지배지분	1,161.7	1,032.5	1,097.8	1,203.4	1,347.3
자본금	368.8	368.8	368.8	368.8	368.8
자본잉여금	709.3	509.3	509.3	509.3	509.3
기타자본	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2	-94.2
기타포괄손익누계액	1.6	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	176.3	238.9	304.2	409.8	553.7
비지배지분	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
자본총계	1,162.4	1,033.2	1,098.4	1,204.1	1,347.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	312	-594	1,602	2,169	2,705
BPS	16,301	14,488	15,403	16,886	18,904
CFPS	3,591	4,078	4,529	5,170	5,726
DPS	800	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	53.2	-48.8	27.1	20.0	16.0
PER(최고)	80.7	-52.5	29.4		
PER(최저)	48.7	-26.7	13.2		
PBR	1.02	2.00	2.81	2.57	2.29
PBR(최고)	1.55	2.15	3.05		
PBR(최저)	0.93	1.09	1.37		
PSR	0.63	1.02	1.33	1.21	1.16
PCFR	4.6	7.1	9.6	8.4	7.6
EV/EBITDA	8.6	13.6	11.3	9.5	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	246.6	-113.3	42.1	31.1	24.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	2.4	1.6	1.6	1.6
ROA	0.6	-1.3	3.4	4.6	5.6
ROE	1.9	-3.9	10.7	13.4	15.1
ROIC	2.3	2.9	6.5	8.1	9.6
매출채권회전율	3.8	4.8	6.1	6.4	6.4
재고자산회전율	12.4	11.9	12.7	13.0	12.7
부채비율	194.9	216.6	205.0	181.6	155.5
순차입금비율	57.8	83.8	76.0	62.8	46.6
이자보상배율	2.3	1.9	4.7	6.3	8.2
총차입금	1,065.2	1,026.1	1,018.9	938.9	838.9
순차입금	671.4	865.4	834.7	756.3	627.7
NOPLAT	44.3	60.1	143.9	182.4	217.8
FCF	13.1	-163.5	109.4	155.1	202.6

4) 농심 2Q20 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 470,000원

농심의 2Q20 연결기준 영업이익은 441억원(+437% YoY)으로 전망된다. 코로나19로 인한 식료품 사재기 및 내식 수요 증가로 인해, 국내법인과 해외법인의 매출액이 각각 전년동기 대비 +9%, +49% 증가할 전망이다. **국내**는 개학연기 및 외부활동 축소로 면류 매출이 약 +6% 증가할 것으로 추산된다. 스낵은 여기에 새우깡 마케팅 효과가 더해지면서, 매출액이 전년동기 대비 +8% 증가할 것으로 판단된다. **해외**는 특히 미국법인의 강세가 예상된다. 코로나19 이후 내식 수요가 증가하면서, 신라면 브랜드 중심으로 매출액이 전년동기 대비 +63% 증가할 것으로 추산된다.

하반기 관전 포인트는 수요의 지속 가능성이다. 국내는 부분 개학과 외부활동 재개로 매출 성장률이 둔화되고 있는 추세이나, 해외는 아직 시장규모나 점유율이 낮은 편이기 때문에 신규 소비층 유입 효과가 발생할 수 있다.

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	588.6	568.2	589.9	597.3	687.7	671.6	648.1	643.6	2,343.9	2,650.9	2,648.5
(YoY)	4.5%	6.6%	4.2%	4.0%	16.8%	18.2%	9.9%	7.7%	4.8%	13.1%	-0.1%
국내	455.3	439.1	447.0	459.1	519.9	479.3	469.1	466.0	1,800.5	1,934.3	1,878.9
(YoY)	2.3%	4.1%	0.6%	1.1%	14.2%	9.2%	4.9%	1.5%	2.0%	7.4%	-2.9%
면류	302.6	297.7	298.0	317.0	354.7	315.4	306.9	323.3	1,215.3	1,300.2	1,248.8
(YoY)	1.7%	2.8%	-0.6%	1.5%	17.2%	5.9%	3.0%	2.0%	1.3%	7.0%	-4.0%
스낵	79.1	77.8	84.6	82.0	91.2	84.0	87.1	82.8	323.5	345.2	335.0
(YoY)	-3.7%	-4.4%	3.7%	4.1%	15.3%	8.0%	3.0%	1.0%	-0.1%	6.7%	-2.9%
음료	34.5	45.3	49.1	33.1	34.7	44.8	51.5	35.4	162.0	166.4	178.0
(YoY)	18.6%	5.6%	1.2%	-4.6%	0.6%	-1.1%	4.9%	6.9%	4.4%	2.7%	7.0%
수출/상품/기타	118.7	101.0	98.5	108.6	129.4	128.2	118.3	116.7	426.8	492.7	493.9
(YoY)	9.0%	14.3%	7.1%	3.2%	9.0%	26.9%	20.1%	7.5%	8.2%	15.4%	0.2%
차이	-79.6	-82.7	-83.2	-81.7	-90.1	-93.1	-94.8	-92.2	-327.1	-370.2	-376.7
해외	133.2	129.0	142.9	138.3	168.4	192.3	179.0	177.6	543.4	717.2	769.5
(YoY)	13.1%	16.3%	17.3%	14.8%	26.4%	49.0%	25.2%	28.5%	15.4%	32.0%	7.3%
중국	43.3	38.5	44.1	40.7	55.9	50.7	47.6	48.8	166.6	203.0	207.7
(YoY)	-0.6%	8.4%	5.1%	13.5%	29.0%	31.8%	8.1%	19.8%	6.2%	21.8%	2.3%
미국	71.0	67.4	77.1	76.2	87.0	110.1	102.8	101.7	291.7	401.6	438.3
(YoY)	22.7%	17.3%	23.3%	13.0%	22.5%	63.2%	33.3%	33.6%	18.9%	37.7%	9.2%
일본	11.8	14.5	13.4	13.4	17.1	21.4	18.9	17.9	53.2	75.3	79.2
(YoY)	6.3%	22.0%	16.6%	13.3%	44.4%	47.8%	40.8%	33.5%	14.7%	41.7%	5.2%
호주	5.7	6.9	6.7	5.8	6.2	7.8	7.2	6.5	25.1	27.7	32.2
(YoY)	11.0%	12.3%	12.8%	11.7%	8.1%	12.3%	8.5%	11.3%	12.0%	10.1%	16.3%
베트남	1.3	1.8	1.7	2.1	2.2	2.4	2.5	2.7	6.8	9.7	12.1
영업이익	31.6	8.2	18.6	20.4	63.6	44.1	38.3	38.5	78.8	184.5	153.5
(YoY)	-8.1%	26.9%	-14.5%	-21.3%	101.1%	437.4%	106.5%	88.5%	-11.0%	134.1%	-16.8%
(OPM)	5.4%	1.4%	3.1%	3.4%	9.2%	6.6%	5.9%	6.0%	3.4%	7.0%	5.8%
국내	23.2	3.5	10.8	11.6	47.2	25.8	22.0	22.0	49.0	117.0	85.0
(OPM)	5.1%	0.8%	2.4%	2.5%	9.1%	5.4%	4.7%	4.7%	2.7%	6.0%	4.5%
해외	6.3	5.8	6.0	6.4	14.2	19.4	14.5	14.2	24.5	62.2	63.1
(OPM)	4.7%	4.5%	4.2%	4.7%	8.4%	10.1%	8.1%	8.0%	4.5%	8.7%	8.2%
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	65.0	54.1	48.4	48.5	107.2	216.1	187.3
당기순이익	29.1	4.6	16.1	21.2	48.9	41.0	36.7	36.7	71.1	163.3	142.0
지배주주순이익	29.0	4.7	16.2	21.1	48.7	41.0	36.7	36.7	71.0	163.2	142.0
(YoY)	-9.4%	-39.4%	-17.1%	-15.6%	67.9%	782.1%	127.2%	73.7%	-15.8%	129.9%	-13.0%
현지 통화 기준 매출 성장률											
중국	0.6%	7.5%	1.9%	10.8%	25.8%	30.9%	8.1%	17.6%	4.9%	20.3%	2.7%
미국	17.0%	8.3%	16.3%	8.3%	15.6%	56.2%	32.6%	31.0%	12.4%	33.3%	9.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

농심 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,236.4	2,343.9	2,650.9	2,648.5	2,761.5
매출원가	1,564.7	1,626.0	1,775.5	1,780.5	1,843.9
매출충이익	671.7	717.9	875.4	868.0	917.6
판관비	583.2	639.1	690.9	714.5	751.3
영업이익	88.6	78.8	184.5	153.5	166.4
EBITDA	173.0	174.8	291.5	262.3	276.8
영업외손익	23.8	24.7	31.6	33.8	36.2
이자수익	12.2	13.1	15.5	17.8	20.1
이자비용	3.6	5.7	5.7	5.7	5.7
외환관련이익	5.6	9.5	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	6.7	8.4	5.0	5.0	5.0
외환 및 관계기업손익	-0.2	-1.3	0.0	0.0	0.0
기타	16.5	17.5	21.8	21.7	21.8
법인세차감전이익	112.3	103.5	216.1	187.3	202.5
법인세비용	28.0	32.4	52.7	45.3	49.0
계속사업순손익	84.3	71.1	163.3	142.0	153.5
당기순이익	84.3	71.1	163.3	142.0	153.5
지배주주순이익	84.3	71.0	163.2	142.0	153.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.3	4.8	13.1	-0.1	4.3
영업이익 증감율	-8.1	-11.1	134.1	-16.8	8.4
EBITDA 증감율	-3.6	1.0	66.8	-10.0	5.5
지배주주순이익 증감율	-7.0	-15.8	129.9	-13.0	8.1
EPS 증감율	-7.0	-15.8	129.9	-13.0	8.1
매출총이익률(%)	30.0	30.6	33.0	32.8	33.2
영업이익률(%)	4.0	3.4	7.0	5.8	6.0
EBITDA Margin(%)	7.7	7.5	11.0	9.9	10.0
지배주주순이익률(%)	3.8	3.0	6.2	5.4	5.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	146.9	162.5	215.4	218.5	221.8
당기순이익	84.3	71.1	163.3	142.0	153.5
비현금항목의 가감	133.7	158.6	107.0	108.8	110.4
유형자산감가상각비	83.1	94.7	105.8	107.6	109.2
무형자산감가상각비	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
지분법평가손익	-0.2	-1.3	0.0	0.0	0.0
기타	49.4	63.9	-0.1	0.0	0.0
영업활동자산부채증감	-46.5	-39.3	-12.8	0.2	-8.3
매출채권및기타채권의감소	27.9	-12.1	-21.7	0.2	-10.5
재고자산의감소	-32.3	-7.4	-23.9	0.2	-9.9
매입채무및기타채무의증가	-2.4	13.9	32.8	-0.3	12.1
기타	-39.7	-33.7	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-24.6	-27.9	-42.1	-32.5	-33.8
투자활동 현금흐름	-128.9	-30.7	-120.0	-120.0	-120.0
유형자산의 취득	-88.2	-153.9	-120.0	-120.0	-120.0
유형자산의 처분	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	16.7	-17.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-58.0	144.7	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	-3.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-5.8	17.8	-23.1	-23.1	-23.1
차입금의 증가(감소)	17.4	48.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-23.1	-23.1	-23.1	-23.1	-23.1
기타	-0.1	-7.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	0.6	42.2	32.5	33.8
현금 및 현금성자산의 순증가	12.3	150.1	114.4	107.9	112.4
기초현금 및 현금성자산	155.4	167.7	317.8	432.2	540.1
기말현금 및 현금성자산	167.7	317.8	432.2	540.1	652.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,053.8	1,078.6	1,238.6	1,346.0	1,478.9
현금 및 현금성자산	167.7	317.8	432.2	540.1	652.5
단기금융자산	454.3	309.6	309.6	309.6	309.6
매출채권 및 기타채권	210.3	223.8	245.5	245.3	255.7
재고자산	202.4	208.4	232.3	232.1	242.0
기타유동자산	473.4	328.6	328.6	328.5	328.7
비유동자산	1,478.5	1,574.5	1,587.4	1,598.6	1,608.2
투자자산	59.9	76.3	76.3	76.3	76.3
유형자산	1,157.8	1,208.3	1,222.5	1,234.9	1,245.7
무형자산	59.6	59.2	57.9	56.7	55.5
기타비유동자산	201.2	230.7	230.7	230.7	230.7
자산총계	2,532.3	2,653.0	2,826.0	2,944.6	3,087.1
유동부채	522.2	585.0	617.8	617.5	629.6
매입채무 및 기타채무	429.1	441.5	474.2	474.0	486.0
단기금융부채	35.2	87.5	87.5	87.5	87.5
기타유동부채	57.9	56.0	56.1	56.0	56.1
비유동부채	112.3	127.3	127.3	127.3	127.3
장기금융부채	53.1	66.5	66.5	66.5	66.5
기타비유동부채	59.2	60.8	60.8	60.8	60.8
부채총계	634.5	712.3	745.1	744.8	756.9
지배지분	1,885.1	1,927.9	2,068.0	2,186.8	2,317.2
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	120.7	120.7	120.7	120.7	120.7
기타자본	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8	-80.8
기타포괄손익누계액	-27.7	-20.5	-20.5	-20.5	-20.5
이익잉여금	1,842.5	1,878.0	2,018.1	2,136.9	2,267.3
비배지분	12.6	12.8	13.0	13.0	13.0
자본총계	1,897.8	1,940.7	2,080.9	2,199.8	2,330.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	13,858	11,672	26,832	23,341
BPS	309,918	316,955	339,983	359,522
CFPS	35,848	37,759	44,448	41,233
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)				
PER	18.4	20.6	14.3	16.4
PER(최고)	25.9	27.4	14.5	
PER(최저)	15.3	18.6	8.3	
PBR	0.82	0.76	1.13	1.07
PBR(최고)	1.16	1.01	1.15	
PBR(최저)	0.68	0.68	0.65	
PSR	0.69	0.62	0.88	0.88
PCFR	7.1	6.4	8.6	9.3
EV/EBITDA	5.9	5.7	6.0	6.3
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	27.4	32.5	14.2	16.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.7	1.0	1.0
ROA	3.4	2.7	6.0	4.9
ROE	4.5	3.7	8.2	6.7
ROIC	5.1	4.1	11.0	9.0
매출채권회전율	10.0	10.8	11.3	10.8
재고자산회전율	11.9	11.4	12.0	11.4
부채비율	33.4	36.7	35.8	33.9
순차입금비율	-28.1	-24.4	-28.2	-31.6
이자보상배율	24.3	13.8	32.4	26.9
총차입금	88.3	154.0	154.0	154.0
순차입금	-533.8	-473.4	-587.8	-695.7
NOPLAT	60.2	50.0	139.5	116.3
FCF	10.0	-47.2	113.7	105.4

5) 삼양식품 2Q20 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 170,000원

삼양식품의 2분기 연결기준 영업이익은 296억원(+42% YoY)으로 전망된다. 1) 중국 618 행사에 따른 불닭볶음면 수출 호조(면류 수출 +44% YoY/+19% QoQ)와 2) 내수 수요 증가(코로나19 영향)로 인한 국내 라면 수요 증가 덕분(면류 내수 +4% YoY/-20% QoQ)이다. 내수 라면은 1분기 대비 수요가 약화되면서 수익성이 QoQ로 하락하겠으나, 2분기에 수출 비중이 크게 늘어나면서 전사 수익성은 1분기 대비 개선될 것으로 기대된다.

해외 매출 비중 확대
지속 전망

3분기 매출은 2분기 중국 618 행사 영향과 국내 라면 수요 정상화로 인해, 2분기 대비 감소할 것으로 판단되나, YoY 성장 기조는 이어갈 것으로 판단된다. 특히, **중국/동남아 불닭볶음면 수출을 중심으로 해외 매출 비중이 계속 늘어나고 있기 때문에, 주가 밸류에이션이 점차 상향될 것으로 기대된다.**

삼양식품 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	120.4	133.7	137.6	151.9	156.4	165.9	150.0	170.0	543.6	642.3	672.8
(YoY)	-4.4%	8.2%	25.0%	38.3%	29.9%	24.1%	9.0%	11.9%	15.8%	18.2%	4.7%
면류	108.5	119.0	122.9	138.5	141.1	150.9	134.3	155.4	488.9	581.7	613.6
(YoY)	-9.2%	4.0%	21.4%	38.1%	30.1%	26.8%	9.2%	12.2%	12.3%	19.0%	5.5%
내수	57.4	51.2	54.7	59.7	66.6	53.3	55.8	60.9	223.1	236.6	233.1
(YoY)	-22.9%	-7.3%	6.8%	6.7%	15.9%	4.0%	2.0%	2.0%	-5.8%	6.0%	-1.5%
수출	51.0	67.8	68.2	78.8	74.6	97.6	78.4	94.5	265.8	345.1	380.5
(YoY)	13.4%	14.5%	36.4%	77.6%	46.1%	44.0%	15.0%	20.0%	33.9%	29.8%	10.3%
스낵	9.4	10.2	11.0	10.7	12.3	12.3	12.3	12.3	41.3	49.2	49.2
유가공/조미소재	8.0	10.4	9.7	9.6	10.0	10.0	10.0	10.0	37.7	40.1	40.1
기타	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5
매출에누리	-5.6	-6.0	-6.1	-7.1	-7.2	-7.4	-6.7	-7.9	-24.8	-29.2	-30.6
매출총이익	33.3	39.6	40.1	44.1	47.8	51.5	45.1	50.4	157.1	194.7	205.4
(GPM)	27.7%	29.6%	29.1%	29.0%	30.6%	31.0%	30.0%	29.6%	28.9%	30.3%	30.5%
판매비	18.0	18.8	19.1	22.9	21.1	21.9	20.9	24.1	78.9	88.0	94.4
(판매비율)	15.0%	14.0%	13.9%	15.1%	13.5%	13.2%	13.9%	14.2%	14.5%	13.7%	14.0%
영업이익	15.3	20.8	21.0	21.2	26.7	29.6	24.2	26.3	78.3	106.7	111.0
(YoY)	-15.0%	60.1%	65.1%	85.2%	74.0%	42.1%	15.2%	24.1%	41.9%	36.3%	4.0%
(OPM)	12.7%	15.6%	15.2%	13.9%	17.1%	17.8%	16.1%	15.5%	14.4%	16.6%	16.5%
세전이익	14.8	21.8	22.6	19.0	29.1	30.4	25.0	27.3	78.3	111.8	117.1
당기순이익	12.5	17.2	16.4	13.9	22.7	23.1	19.0	20.7	60.0	85.5	88.8
지배주주순이익	11.4	18.1	16.2	13.9	22.3	23.0	18.9	20.6	59.6	84.8	88.4
(YoY)	-20.7%	63.0%	60.5%	흑전	95.7%	27.0%	16.8%	48.0%	71.0%	42.3%	4.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

삼양식품 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	469.4	543.6	642.3	672.8	720.9
매출원가	343.8	386.4	447.6	467.4	496.3
매출총이익	125.6	157.1	194.7	205.4	224.6
판관비	70.4	78.9	88.0	94.4	101.6
영업이익	55.2	78.3	106.7	111.0	123.0
EBITDA	64.8	90.4	120.0	126.0	138.5
영업외손익	-1.3	0.0	5.1	6.1	7.3
이자수익	0.9	1.3	1.5	2.5	3.7
이자비용	1.6	1.6	0.3	0.3	0.3
외환관련이익	2.8	5.0	4.7	4.7	4.7
외환관련손실	1.7	4.0	3.3	3.3	3.3
종속 및 관계기업손익	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	-2.9	-1.0	2.2	2.2	2.2
법인세차감전이익	53.9	78.3	111.8	117.1	130.3
법인세비용	18.5	18.2	26.4	28.3	31.5
계속사업순손익	35.3	60.0	85.5	88.8	98.7
당기순이익	35.3	60.0	85.5	88.8	98.7
지배주주순이익	34.8	59.6	84.8	88.4	98.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.4	15.8	18.2	4.7	7.1
영업이익 증감율	27.4	41.8	36.3	4.0	10.8
EBITDA 증감율	29.8	39.5	32.7	5.0	9.9
지배주주순이익 증감율	21.3	71.3	42.3	4.2	11.2
EPS 증감율	21.4	71.0	42.3	4.3	11.2
매출총이익률(%)	26.8	28.9	30.3	30.5	31.2
영업이익률(%)	11.8	14.4	16.6	16.5	17.1
EBITDA Margin(%)	13.8	16.6	18.7	18.7	19.2
지배주주순이익률(%)	7.4	11.0	13.2	13.1	13.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38.0	52.5	78.5	76.4	84.1
당기순이익	0.0	0.0	85.5	88.8	98.7
비현금항목의 가감	21.1	19.4	13.4	15.0	15.5
유형자산감가상각비	9.3	11.9	13.1	14.8	15.3
무형자산감가상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	-2.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	13.8	7.6	0.1	0.0	0.0
영업활동자산부채증감	-32.7	-27.7	4.7	-1.4	-2.2
매출채권및기타채권의감소	-0.8	-13.3	-1.5	-2.7	-4.2
재고자산의감소	-2.8	-4.1	-2.6	-1.4	-2.3
매입채무및기타채무의증가	-20.7	6.9	8.8	2.7	4.3
기타	-8.4	-17.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	49.6	60.8	-25.1	-26.0	-27.9
투자활동 현금흐름	-23.0	-12.3	-31.0	-21.0	-21.0
유형자산의 취득	-35.6	-13.4	-30.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	10.5	1.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.3	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	0.2	-1.0	-1.0	-1.0
재무활동 현금흐름	-11.2	-5.6	-58.4	-6.4	-6.4
차입금의 증가(감소)	-7.8	-0.9	-52.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.9	-3.0	-6.0	-6.0	-6.0
기타	-1.5	-1.7	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.0	-0.3	26.4	27.4	29.4
현금 및 현금성자산의 순증가	3.8	34.4	15.4	76.3	86.0
기초현금 및 현금성자산	49.3	53.1	87.5	102.9	179.2
기말현금 및 현금성자산	53.1	87.5	102.9	179.2	265.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	129.7	184.6	204.1	284.5	377.0
현금 및 현금성자산	53.1	87.5	102.9	179.2	265.2
단기금융자산	11.3	11.9	11.9	11.9	11.9
매출채권 및 기타채권	40.7	55.0	56.6	59.2	63.5
재고자산	23.5	27.6	30.2	31.6	33.9
기타유동자산	1.1	2.6	2.5	2.6	2.5
비유동자산	282.4	285.8	302.5	307.5	311.9
투자자산	22.1	20.2	20.2	20.2	20.2
유형자산	244.6	246.4	263.3	268.5	273.1
무형자산	4.3	4.6	4.4	4.2	4.0
기타비유동자산	11.4	14.6	14.6	14.6	14.6
자산총계	412.1	470.4	506.5	592.0	689.0
유동부채	138.7	149.5	106.2	108.9	113.2
매입채무 및 기타채무	70.9	76.5	85.3	88.0	92.3
단기금융부채	55.1	59.1	7.1	7.1	7.1
기타유동부채	12.7	13.9	13.8	13.8	13.8
비유동부채	39.0	33.3	33.3	33.3	33.3
장기금융부채	6.9	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	32.1	27.1	27.1	27.1	27.1
부채총계	177.7	182.7	139.5	142.2	146.5
지배지분	230.9	283.7	362.4	444.7	537.0
자본금	37.7	37.7	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	3.3	2.8	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	177.7	231.1	309.8	392.2	484.4
비지배지분	3.5	3.9	4.6	5.0	5.5
자본총계	234.4	287.6	367.0	449.8	542.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,623	7,906	11,251	11,732	13,048
BPS	30,652	37,661	48,109	59,038	71,283
CFPS	7,489	10,546	13,116	13,780	15,169
DPS	400	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	11.2	11.4	11.5	11.0	9.9
PER(최고)	25.4	12.0	12.4		
PER(최저)	10.8	6.0	6.1		
PBR	1.70	2.39	2.69	2.19	1.82
PBR(최고)	3.83	2.53	2.91		
PBR(최저)	1.63	1.25	1.42		
PSR	0.83	1.25	1.52	1.45	1.35
PCFR	6.9	8.5	9.9	9.4	8.5
EV/EBITDA	6.1	7.2	7.3	6.4	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.5	10.0	7.1	6.8	6.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
ROA	8.7	13.6	17.5	16.2	15.4
ROE	16.2	23.1	26.2	21.9	20.0
ROIC	17.5	25.1	31.5	31.4	34.0
매출채권회전율	11.6	11.4	11.5	11.6	11.7
재고자산회전율	21.2	21.3	22.2	21.8	22.0
부채비율	75.8	63.5	38.0	31.6	27.0
순차입금비율	-1.0	-11.8	-27.6	-39.5	-48.6
이자보상배율	35.2	50.5	336.5	350.1	388.0
총차입금	62.0	65.4	13.4	13.4	13.4
순차입금	-2.4	-34.0	-101.4	-177.7	-263.7
NOPLAT	64.8	90.4	120.0	126.0	138.5
FCF	-21.5	31.6	69.6	77.8	86.5

6) 대상 2Q20 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 36,000원

대상의 2분기 연결기준 영업이익은 414억원(+23% YoY)으로 전망된다. **1) 내식 수요 증가(코로나19 영향에 따른 간편식 수요 호조, 2) 김치 시장 경쟁강도 완화, 3) PT미원 인도네시아 판매량 증가(전분당/MSG)에 기인한다.** 소재는 전분당 성수기 진입에도 불구하고, 라이신 수출이 5월부터 약세를 보이고 있기 때문에, 실적 개선 폭이 크지 않을 것으로 판단된다.

김치 수익성 개선 긍정적

하반기도 식품 사업 중심으로 전사 수익성이 개선될 수 있다. 내식 수요 증가로 인해, 가공식품과 김치 매출이 호조를 보이고 있는 가운데, 경쟁강도도 예년 대비 다소 완화된 상황이기 때문이다. 이에 따른 올해 실적 개선 모멘텀을 감안한다면('20E 영업이익 +25% YoY), 동사의 주가 밸류에이션 레벨은 업종 평균 대비 현저하게 저평가 된 상황이다.

3분기에는 언택트(Untact) 국면 장기화에 따른 명절 선물세트 수요 변화와 주요 경쟁사의 마케팅 전략 변화에 주목해야 한다. 코로나19 영향으로 추석 때 선물세트 수요에 변화 여지가 있고, 내식 수요 호조에 따라 주요 경쟁사가 마케팅 활동을 늘릴 가능성이 있기 때문이다.

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	723.3	731.5	783.7	725.4	755.8	755.6	804.3	750.7	2,964.0	3,066.4	3,163.3
(YoY)	-2.2%	1.0%	-0.2%	2.6%	4.5%	3.3%	2.6%	3.5%	0.2%	3.5%	3.2%
별도기준	555.5	607.1	677.9	616.5	642.9	647.9	693.5	638.5	2,457.1	2,622.8	2,703.6
(YoY)	-1.3%	12.1%	13.0%	15.9%	15.7%	6.7%	2.3%	3.6%	9.9%	6.7%	3.1%
식품	361.4	406.8	492.1	429.0	431.5	432.9	502.3	439.7	1,689.3	1,806.4	1,849.0
(YoY)	-4.9%	17.5%	18.7%	27.8%	19.4%	6.4%	2.1%	2.5%	14.4%	6.9%	2.4%
소재	194.1	200.3	185.8	187.5	211.4	214.9	191.2	198.8	767.8	816.4	854.6
(YoY)	6.2%	2.5%	0.4%	-4.4%	8.9%	7.3%	2.9%	6.0%	1.1%	6.3%	4.7%
PT 미원 인도네시아	54.7	55.6	56.9	60.9	63.3	59.1	60.7	62.7	228.0	245.8	258.0
(YoY)	16.8%	16.9%	14.7%	15.3%	15.7%	6.5%	6.7%	2.9%	15.9%	7.8%	5.0%
미원 베트남	26.6	26.8	27.2	27.7	29.1	28.6	28.3	29.2	108.3	115.3	119.2
(YoY)	26.4%	20.6%	10.3%	4.0%	9.5%	6.9%	4.1%	5.6%	14.6%	6.5%	3.4%
기타 및 연결조정	-7.1	7.4	21.8	20.3	20.5	20.0	21.8	20.3	42.4	82.6	82.6
매출총이익	187.9	188.8	206.4	171.3	202.9	200.9	213.7	184.0	754.4	801.5	818.0
(GPM)	26.0%	25.8%	26.3%	23.6%	26.8%	26.6%	26.6%	24.5%	25.5%	26.1%	25.9%
판매비	149.8	155.0	164.1	155.7	153.1	159.4	167.2	159.1	624.6	638.8	651.8
(판매비율)	20.7%	21.2%	20.9%	21.5%	20.3%	21.1%	20.8%	21.2%	21.1%	20.8%	20.6%
영업이익	38.1	33.7	42.3	15.6	49.8	41.4	46.5	24.9	129.8	162.7	166.2
(YoY)	26.1%	-4.5%	2.3%	18.3%	30.8%	22.7%	9.9%	59.4%	8.0%	25.3%	2.2%
(OPM)	5.3%	4.6%	5.4%	2.2%	6.6%	5.5%	5.8%	3.3%	4.4%	5.3%	5.3%
별도기준	31.1	27.3	35.7	9.3	39.4	32.3	36.5	16.7	103.4	125.0	125.5
(OPM)	5.6%	4.5%	5.3%	1.5%	6.1%	5.0%	5.3%	2.6%	4.2%	4.8%	4.6%
식품	14.9	12.9	26.6	4.0	25.6	17.7	28.8	7.5	58.4	79.6	80.1
(OPM)	4.1%	3.2%	5.4%	0.9%	5.9%	4.1%	5.7%	1.7%	3.5%	4.4%	4.3%
소재	16.2	14.3	9.1	5.3	13.8	14.7	7.7	9.2	44.9	45.3	45.4
(OPM)	8.4%	7.1%	4.9%	2.8%	6.5%	6.8%	4.0%	4.6%	5.9%	5.6%	5.3%
세전이익	33.4	47.0	30.1	40.1	81.1	39.7	44.8	23.2	150.6	188.7	157.6
당기순이익	23.7	37.0	22.3	25.8	53.3	30.1	34.0	17.4	108.9	134.7	119.5
지배주주순이익	23.3	36.6	22.0	25.3	53.1	30.1	34.0	17.4	107.2	134.5	119.5
(YoY)	22.4%	-10.0%	5.5%	흑전	128.3%	-17.8%	54.4%	-31.4%	65.2%	25.5%	-11.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

대상 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,956.8	2,964.0	3,066.4	3,163.3	3,257.1
매출원가	2,191.8	2,209.6	2,264.9	2,345.3	2,422.0
매출총이익	765.0	754.4	801.5	818.0	835.1
판매비	644.8	624.6	638.8	651.8	664.5
영업이익	120.2	129.8	162.7	166.2	170.6
EBITDA	202.3	228.5	260.8	270.1	279.3
영업외손익	-1.1	20.7	26.0	-8.6	-7.8
이자수익	4.1	5.8	5.9	6.2	7.0
이자비용	23.6	24.3	20.6	19.8	19.8
외환관련이익	20.4	26.8	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	23.3	22.7	25.0	25.0	25.0
중속 및 관계기업손익	1.5	2.3	0.0	0.0	0.0
기타	19.8	32.8	45.7	10.0	10.0
법인세차감전이익	119.1	150.6	188.7	157.6	162.8
법인세비용	53.7	41.7	54.0	38.1	39.4
계속사업순손익	65.4	108.9	134.7	119.5	123.4
당기순이익	65.4	108.9	134.7	119.5	123.4
지배주주순이익	64.9	107.2	134.5	119.5	123.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.4	0.2	3.5	3.2	3.0
영업이익 증감율	24.3	8.0	25.3	2.2	2.6
EBITDA 증감율	14.6	13.0	14.1	3.6	3.4
지배주주순이익 증감율	23.1	65.2	25.5	-11.2	3.3
EPS 증감율	23.0	65.2	25.5	-11.2	3.3
매출총이익률(%)	25.9	25.5	26.1	25.9	25.6
영업이익률(%)	4.1	4.4	5.3	5.3	5.2
EBITDA Margin(%)	6.8	7.7	8.5	8.5	8.6
지배주주순이익률(%)	2.2	3.6	4.4	3.8	3.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	121.6	167.3	162.3	156.2	165.1
당기순이익	65.4	108.9	134.7	119.5	123.4
비현금항목의 가감	165.3	143.9	98.1	103.9	108.8
유형자산감가상각비	77.1	93.7	93.1	99.1	104.2
무형자산감가상각비	5.1	5.0	5.0	4.8	4.6
지분법평가손익	-2.5	-25.8	0.0	0.0	0.0
기타	85.6	71.0	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채증감	-58.5	-28.7	-1.7	-15.3	-14.8
매출채권및기타채권의감소	16.9	-3.2	-6.2	-8.8	-8.6
재고자산의감소	-2.0	-16.3	-0.1	-10.9	-10.5
매입채무및기타채무의증가	-81.2	-6.5	4.7	4.4	4.3
기타	7.8	-2.7	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-50.6	-56.8	-68.8	-51.9	-52.3
투자활동 현금흐름	-23.4	-49.8	-134.0	-134.0	-134.0
유형자산의 취득	-145.6	-109.8	-130.0	-130.0	-130.0
유형자산의 처분	1.5	97.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.2	-3.9	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	4.9	20.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	85.9	-88.5	0.0	0.0	0.0
기타	33.1	34.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-75.2	-55.1	-92.9	-51.6	-21.6
차입금의 증가(감소)	-57.1	-26.8	-71.3	-30.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.0	-19.8	-21.6	-21.6	-21.6
기타	-0.1	-8.5	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-4.4	-2.9	68.7	51.9	52.2
현금 및 현금성자산의 순증가	18.6	59.6	4.1	22.5	61.7
기초현금 및 현금성자산	147.9	166.5	226.1	230.2	252.7
기말현금 및 현금성자산	166.5	226.1	230.2	252.7	314.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	904.9	1,077.8	1,088.3	1,130.4	1,211.2
현금 및 현금성자산	166.5	226.1	230.3	252.7	314.3
단기금융자산	111.0	199.5	199.5	199.5	199.5
매출채권 및 기타채권	267.4	273.8	279.9	288.8	297.3
재고자산	322.0	344.8	344.9	355.8	366.4
기타유동자산	149.0	233.1	233.2	233.1	233.2
비유동자산	1,294.1	1,319.3	1,355.2	1,385.3	1,410.5
투자자산	101.9	83.7	83.7	83.7	83.7
유형자산	956.2	960.6	997.5	1,028.4	1,054.2
무형자산	131.7	126.0	125.0	124.3	123.7
기타비유동자산	104.3	149.0	149.0	148.9	148.9
자산총계	2,199.0	2,397.1	2,443.5	2,515.7	2,621.7
유동부채	738.5	795.1	728.5	702.9	707.1
매입채무 및 기타채무	276.6	302.6	307.3	311.7	316.0
단기금융부채	417.5	425.0	353.7	323.7	323.7
기타유동부채	44.4	67.5	67.5	67.5	67.4
비유동부채	531.8	579.8	579.8	579.8	579.8
장기금융부채	377.8	410.6	410.6	410.6	410.6
기타비유동부채	154.0	169.2	169.2	169.2	169.2
부채총계	1,270.3	1,374.9	1,308.3	1,282.7	1,286.9
지배지분	915.1	1,004.8	1,117.7	1,215.5	1,317.2
자본금	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0
자본잉여금	294.9	294.9	294.9	294.9	294.9
기타자본	-33.5	-33.5	-33.5	-33.5	-33.5
기타포괄손익누계액	-33.3	-22.7	-22.7	-22.7	-22.7
이익잉여금	651.0	730.1	843.0	940.8	1,042.5
비지배지분	13.7	17.4	17.6	17.6	17.6
자본총계	928.7	1,022.2	1,135.3	1,233.1	1,334.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,801	2,976	3,735	3,316	3,425
BPS	25,405	27,896	31,031	33,747	36,571
CFPS	6,404	7,017	6,463	6,201	6,445
DPS	550	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	13.9	7.8	7.3	8.2	8.0
PER(최고)	16.5	10.2	7.6		
PER(최저)	11.9	6.9	3.5		
PBR	0.99	0.83	0.88	0.81	0.75
PBR(최고)	1.17	1.09	0.92		
PBR(최저)	0.85	0.73	0.42		
PSR	0.31	0.28	0.32	0.31	0.30
PCFR	3.9	3.3	4.2	4.4	4.2
EV/EBITDA	7.0	5.5	5.0	4.7	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	29.1	19.1	15.4	17.4	16.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	2.6	2.2	2.2	2.2
ROA	2.9	4.7	5.6	4.8	4.8
ROE	7.3	11.2	12.7	10.2	9.7
ROIC	5.8	5.1	8.0	8.4	8.4
매출채권회전율	10.8	11.0	11.1	11.1	11.1
재고자산회전율	9.2	8.9	8.9	9.0	9.0
부채비율	136.8	134.5	115.2	104.0	96.4
순차입금비율	55.8	40.1	29.5	22.9	16.5
이자보상배율	5.1	5.3	7.9	8.4	8.6
총차입금	795.3	835.6	764.3	734.3	734.3
순차입금	517.8	410.0	334.5	282.1	220.5
NOPLAT	80.0	72.8	116.1	126.0	129.3
FCF	-43.6	126.6	78.5	80.6	89.2

7) 동원F&B 2Q20 Preview

투자 의견 BUY,
 목표주가 240,000원

동원F&B의 2Q20 연결기준 영업이익은 141억원(-3% YoY)으로 전망된다. 코로나19로 인한 간편식 수요 호조에도 불구하고(캔햄/냉장햄/냉동식품 등), **1) 편의점 채널 발효유 매출 부진, 2) 상온죽 카테고리 경쟁강도 상승, 3) 단체급식 매출 역신장 등으로 인해, 전사 실적이 크게 개선되기 어려운 상황**이다.

코로나19 영향은 동사에게 유리한 점과 불리한 점이 공존하고 있고, 원어투입단가도 전반적으로 낮아진 상태가 지속되고 있기 때문에, 하반기에도 영업환경 측면에서 큰 변화를 기대하기 어려운 상황이다. 다만, **작년 하반기부터 소스 공장 증설 영향이 있었던 점을 감안한다면, 올해 하반기부터 동원홈푸드의 YoY 고정비 증가 부담이 완화될 수 있는 점은 긍정적**이다.

동원F&B 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	748.2	709.2	825.0	747.9	783.6	750.9	883.7	789.5	3,030.3	3,207.7	3,396.5
(YoY)	6.1%	9.7%	4.5%	13.0%	4.7%	5.9%	7.1%	5.6%	8.1%	5.9%	5.9%
일반식품	451.7	390.2	492.3	387.0	467.9	409.6	516.8	392.7	1,721.2	1,787.0	1,849.1
(YoY)	1.4%	9.5%	1.8%	8.9%	3.6%	5.0%	5.0%	1.5%	4.9%	3.8%	3.5%
조미유통	254.1	266.3	279.3	307.6	265.9	281.7	308.1	338.9	1,107.3	1,194.7	1,316.8
(YoY)	17.4%	14.0%	8.1%	14.5%	4.7%	5.8%	10.3%	10.2%	13.3%	7.9%	10.2%
사료	42.1	52.2	53.0	53.2	49.4	59.2	58.4	57.5	200.4	224.6	229.2
(YoY)	-1.1%	21.2%	13.2%	5.2%	17.4%	13.4%	10.2%	8.3%	9.6%	12.0%	2.1%
기타	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.4	1.4	1.4
영업이익	34.9	14.4	35.5	16.6	36.5	14.1	39.6	14.5	101.4	104.7	110.3
(YoY)	52.6%	9.7%	-7.4%	28.9%	4.5%	-2.6%	11.8%	-12.8%	16.3%	3.2%	5.4%
(OPM)	4.7%	2.0%	4.3%	2.2%	4.7%	1.9%	4.5%	1.8%	3.3%	3.3%	3.2%
일반식품	28.7	7.5	28.9	7.6	29.8	7.7	32.2	5.8	72.7	75.5	78.7
(OPM)	6.3%	1.9%	5.9%	2.0%	6.4%	1.9%	6.2%	1.5%	4.2%	4.2%	4.3%
조미유통	5.4	6.7	6.4	8.9	5.5	5.9	7.2	8.6	27.3	27.2	29.6
(OPM)	2.1%	2.5%	2.3%	2.9%	2.1%	2.1%	2.3%	2.5%	2.5%	2.3%	2.2%
사료	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.4	0.5	0.4	0.6	1.0	1.9	1.9
(OPM)	-0.4%	0.4%	0.7%	1.1%	0.8%	0.9%	0.6%	1.0%	0.5%	0.8%	0.8%
기타	0.8	0.1	0.2	-0.6	0.3	0.1	0.2	-0.6	0.4	-0.1	-0.1
연결조정 등	0.3	-0.1	-0.4	0.1	0.5	-0.1	-0.4	0.1	0.0	0.2	0.2
세전이익	31.6	10.9	31.0	13.5	31.9	10.7	36.3	11.0	87.0	90.0	95.6
당기순이익	25.0	8.4	23.5	8.7	23.9	8.1	27.5	8.4	65.7	67.9	72.5
지배주주순이익	25.0	8.4	23.5	8.7	23.9	8.1	27.5	8.4	65.7	67.9	72.5
(YoY)	59.4%	33.0%	-11.3%	6.5%	-4.5%	-3.0%	16.9%	-4.3%	15.8%	3.4%	6.8%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

동원F&B 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,802.5	3,030.3	3,207.7	3,396.5	3,598.6
매출원가	2,189.2	2,348.6	2,494.0	2,642.9	2,801.6
매출총이익	613.3	681.7	713.7	753.6	797.0
판매비	526.1	580.3	609.1	643.3	679.3
영업이익	87.2	101.4	104.7	110.3	117.7
EBITDA	132.8	150.9	150.7	161.1	172.7
영업외손익	-15.8	-14.4	-14.6	-14.6	-14.3
이자수익	1.9	1.6	1.3	1.3	1.6
이자비용	13.2	14.6	14.0	14.0	14.0
외환관련이익	1.8	2.8	2.5	2.5	2.5
외환관련손실	3.5	4.2	4.1	4.1	4.1
외국 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.8	0.0	-0.3	-0.3	-0.3
법인세차감전이익	71.4	87.0	90.0	95.6	103.3
법인세비용	14.6	21.4	22.1	23.1	25.0
계속사업손익	56.7	65.7	67.9	72.5	78.3
당기순이익	56.7	65.7	67.9	72.5	78.3
지배주주순이익	56.7	65.7	67.9	72.5	78.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.8	8.1	5.9	5.9	6.0
영업이익 증감율	20.5	16.3	3.3	5.3	6.7
EBITDA 증감율	15.2	13.6	-0.1	6.9	7.2
지배주주순이익 증감율	10.4	15.9	3.3	6.8	8.0
EPS 증감율	10.4	15.8	3.4	6.8	8.0
매출총이익률(%)	21.9	22.5	22.2	22.2	22.1
영업이익률(%)	3.1	3.3	3.3	3.2	3.3
EBITDA Margin(%)	4.7	5.0	4.7	4.7	4.8
지배주주순이익률(%)	2.0	2.2	2.1	2.1	2.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	26.1	134.2	80.6	68.4	74.8
당기순이익	56.7	65.7	67.9	72.5	78.3
비현금항목의 가감	88.4	110.8	56.3	61.1	65.3
유형자산감가상각비	43.3	46.9	43.6	48.3	52.4
무형자산감가상각비	2.3	2.6	2.5	2.6	2.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.8	61.3	10.2	10.2	10.3
영업활동자산부채증감	-102.6	-27.8	-8.7	-29.3	-31.4
매출채권및기타채권의감소	1.6	-25.0	0.6	-16.0	-17.1
재고자산의감소	-44.8	-7.2	-17.4	-22.0	-23.5
매입채무및기타채무의증가	-47.5	18.3	8.1	8.7	9.3
기타	-11.9	-13.9	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-16.4	-14.5	-34.9	-35.9	-37.4
투자활동 현금흐름	-84.3	-160.0	-82.7	-82.7	-82.7
유형자산의 취득	-89.7	-178.0	-80.0	-80.0	-80.0
유형자산의 처분	3.5	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.8	-1.8	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	2.2	12.0	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	-3.4	4.2	0.0	0.0	0.0
기타	9.9	1.5	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	16.4	39.0	-42.3	-22.1	-22.1
차입금의 증가(감소)	40.3	75.6	-20.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.6	-11.6	-11.6	-11.6	-11.6
기타	-14.3	-25.0	-10.5	-10.5	-10.5
기타현금흐름	0.1	0.1	35.2	36.2	37.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-41.7	13.4	-9.2	-0.2	7.9
기초현금 및 현금성자산	65.0	23.3	36.7	27.5	27.3
기말현금 및 현금성자산	23.3	36.7	27.5	27.3	35.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	631.4	679.0	686.7	724.5	772.9
현금 및 현금성자산	23.3	36.7	27.6	27.4	35.2
단기금융자산	11.7	7.5	7.5	7.5	7.5
매출채권 및 기타채권	241.1	272.2	271.7	287.7	304.8
재고자산	349.4	355.9	373.3	395.3	418.8
기타유동자산	17.6	14.2	14.1	14.1	14.1
비유동자산	772.2	894.5	931.1	962.9	990.5
투자자산	32.6	20.6	20.3	19.9	19.6
유형자산	542.2	676.7	713.1	744.8	772.4
무형자산	79.8	79.3	79.8	80.2	80.6
기타비유동자산	117.6	117.9	117.9	118.0	117.9
자산총계	1,403.6	1,573.5	1,617.8	1,687.4	1,763.4
유동부채	341.7	516.4	504.3	513.0	522.3
매입채무 및 기타채무	249.3	283.7	291.9	300.5	309.8
단기금융부채	71.0	204.1	183.9	183.9	183.9
기타유동부채	21.4	28.6	28.5	28.6	28.6
비유동부채	429.4	375.9	375.9	375.9	375.9
장기금융부채	392.0	345.2	345.2	345.2	345.2
기타비유동부채	37.4	30.7	30.7	30.7	30.7
부채총계	771.1	892.3	880.2	888.9	898.2
지배지분	632.5	681.2	737.5	798.4	865.2
자본금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
자본잉여금	110.5	110.8	110.8	110.8	110.8
기타자본	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타포괄손익누계액	-22.8	-28.5	-28.5	-28.5	-28.5
이익잉여금	526.0	580.1	636.4	697.4	764.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	632.5	681.2	737.5	798.4	865.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	14,699	17,015	17,594	18,786	20,296
BPS	163,896	176,519	191,113	206,899	224,195
CFPS	37,610	45,721	32,190	34,626	37,218
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주요배수(배)					
PER	19.6	13.3	10.7	10.0	9.3
PER(최고)	22.8	18.2	13.6		
PER(최저)	13.7	12.1	7.2		
PBR	1.75	1.28	0.99	0.91	0.84
PBR(최고)	2.04	1.76	1.25		
PBR(최저)	1.23	1.17	0.66		
PSR	0.40	0.29	0.23	0.21	0.20
PCFR	7.6	4.9	5.9	5.4	5.1
EV/EBITDA	11.6	9.1	8.0	7.5	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.4	17.6	17.1	16.0	14.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	1.3	1.6	1.6	1.6
ROA	4.1	4.4	4.3	4.4	4.5
ROE	9.3	10.0	9.6	9.4	9.4
ROIC	7.3	7.3	7.0	7.1	7.2
매출채권회전율	11.5	11.8	11.8	12.1	12.1
재고자산회전율	8.6	8.6	8.8	8.8	8.8
부채비율	121.9	131.0	119.3	111.3	103.8
순차입금비율	67.7	72.5	65.5	60.5	54.9
이자보상배율	6.6	7.0	7.5	7.9	8.4
총차입금	463.0	538.4	518.2	518.2	518.2
순차입금	427.9	494.2	483.1	483.2	475.4
NOPLAT	132.8	150.9	150.7	161.1	172.7
FCF	-84.4	-81.0	33.3	22.2	29.9

8) 롯데칠성 2Q20 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 120,000원

롯데칠성의 2분기 연결기준 영업이익은 347억원(-25% YoY)으로 전망된다. 1) 코로나19 영향으로 인한 외식/편의점 경로 수요 부진, 2) 소주 MS 하락으로 인해 실적이 부진할 전망이다. 다만, -10% 이상의 매출 감소에도 불구하고, 전사적인 비용 절감을 통해, 이익 감소는 매출 감소 대비 작을 것으로 판단된다.

음료 수요는 3분기부터 다소 회복될 것으로 판단된다. 사람들의 외부활동이 일부 재개되면서, 외식/편의점 경로의 트래픽이 다소 회복되고 있기 때문이다. 다만, 주류는 소주 시장 내에서 유의미한 MS 회복이 없는 상황이기 때문에, 상반기 대비 매출이 크게 개선되기 어려울 것으로 판단된다.

롯데칠성 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	574.9	677.5	657.1	520.0	507.4	599.5	642.9	551.2	2,429.5	2,300.9	2,383.8
(YoY)	10.0%	13.0%	-1.9%	-6.2%	-11.7%	-11.5%	-2.2%	6.0%	3.5%	-5.3%	3.6%
별도기준	558.4	646.7	633.4	504.7	490.4	565.6	616.9	524.5	2,343.2	2,197.4	2,269.0
(YoY)	7.4%	8.4%	-5.1%	-6.4%	-12.2%	-12.5%	-2.6%	3.9%	0.9%	-6.2%	3.3%
음료	359.8	446.4	469.7	367.6	352.0	425.2	475.1	377.7	1,643.5	1,630.0	1,693.6
(YoY)	7.2%	7.0%	1.2%	5.1%	-2.2%	-4.8%	1.1%	2.7%	4.9%	-0.8%	3.9%
주류	198.6	200.3	163.7	137.1	138.4	140.5	141.8	146.8	699.6	567.4	575.4
(YoY)	7.8%	11.6%	-19.5%	-27.8%	-30.3%	-29.9%	-13.4%	7.1%	-7.5%	-18.9%	1.4%
매출총이익	230.1	284.2	270.2	199.1	193.9	240.9	264.8	209.4	983.6	909.0	949.4
(GPM)	40.0%	41.9%	41.1%	38.3%	38.2%	40.2%	41.2%	38.0%	40.5%	39.5%	39.8%
판매비	210.9	237.9	221.2	206.0	187.6	206.3	211.4	208.0	876.0	813.2	840.2
(판매비율)	36.7%	35.1%	33.7%	39.6%	37.0%	34.4%	32.9%	37.7%	36.1%	35.3%	35.2%
영업이익	19.3	46.3	49.0	-6.9	6.3	34.7	53.4	1.4	107.7	95.8	109.2
(YoY)	123.7%	97.5%	-4.2%	적전	-67.5%	-25.2%	9.0%	흑전	26.7%	-11.0%	14.0%
(OPM)	3.3%	6.8%	7.5%	-1.3%	1.2%	5.8%	8.3%	0.3%	4.4%	4.2%	4.6%
별도기준	21.9	46.6	47.7	-7.2	7.4	34.4	51.6	0.9	109.0	94.3	106.7
(YoY)	154.7%	103.8%	-5.3%	적전	-66.1%	-26.1%	8.2%	흑전	24.4%	-13.4%	13.2%
(OPM)	3.9%	7.2%	7.5%	-1.4%	1.5%	6.1%	8.4%	0.2%	4.6%	4.3%	4.7%
음료	28.0	53.0	68.0	18.0	24.5	51.5	68.2	18.5	167.0	162.7	175.5
(OPM)	7.8%	11.9%	14.5%	4.9%	7.0%	12.1%	14.3%	4.9%	10.2%	10.0%	10.4%
주류	-6.0	-7.0	-20.0	-25.2	-17.1	-17.1	-16.6	-17.6	-58.2	-68.4	-68.8
(OPM)	-3.0%	-3.5%	-12.2%	-18.4%	-12.4%	-12.2%	-11.7%	-12.0%	-8.3%	-12.0%	-11.9%
세전이익	6.7	17.4	36.5	-198.5	-4.4	32.6	51.4	-0.6	-137.9	79.0	88.8
당기순이익	1.1	-45.0	29.8	-129.8	-3.5	22.8	36.0	-0.5	-144.0	54.7	62.2
지배주주순이익	2.4	-44.6	29.3	-129.5	-3.0	21.5	34.6	-1.8	-142.4	51.3	56.9
(YoY)	흑전	적전	13.3%	적지	적전	흑전	18.2%	적지	적지	흑전	11.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데칠성 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,346.3	2,429.5	2,300.9	2,383.8	2,454.7
매출원가	1,417.4	1,445.9	1,391.9	1,434.4	1,471.1
매출충이익	928.8	983.6	909.0	949.4	983.7
판매비	843.9	876.0	813.2	840.2	865.2
영업이익	85.0	107.7	95.8	109.2	118.4
EBITDA	236.7	242.4	220.3	236.6	246.7
영업외손익	-153.9	-245.6	-16.8	-20.4	-19.7
이자수익	3.8	5.7	3.1	3.5	4.2
이자비용	37.9	39.1	35.5	35.5	35.5
외환관련이익	3.4	2.9	2.4	2.4	2.4
외환관련손실	3.0	3.2	2.9	2.9	2.9
외국 및 관계기업손익	3.2	-9.2	1.0	-3.0	-3.0
기타	-123.4	-202.7	15.1	15.1	15.1
법인세차감전이익	-68.9	-137.9	79.0	88.8	98.7
법인세비용	-18.9	6.1	24.2	26.6	29.6
계속사업손익	-50.0	-144.0	54.7	62.2	69.1
당기순이익	-50.0	-144.0	54.7	62.2	69.1
지배주주순이익	-48.1	-142.4	51.3	56.9	63.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.9	3.5	-5.3	3.6	3.0
영업이익 증감율	12.8	26.7	-11.0	14.0	8.4
EBITDA 증감율	5.4	2.4	-9.1	7.4	4.3
지배주주순이익 증감율	-135.7	196.0	-136.0	10.9	12.3
EPS 증감율	적전	적지	흑전	11.0	12.2
매출총이익률(%)	39.6	40.5	39.5	39.8	40.1
영업이익률(%)	3.6	4.4	4.2	4.6	4.8
EBITDA Margin(%)	10.1	10.0	9.6	9.9	10.1
지배주주순이익률(%)	-2.1	-5.9	2.2	2.4	2.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	85.9	134.1	180.3	150.5	158.2
당기순이익	-50.0	-144.0	54.7	62.2	69.1
비현금항목의 가감	318.4	446.1	152.5	159.3	160.2
유형자산감가상각비	129.9	122.7	112.6	115.8	118.7
무형자산감가상각비	21.8	12.1	12.0	11.5	9.6
지분법평가손익	-3.2	-31.8	1.0	-3.0	-3.0
기타	169.9	343.1	26.9	35.0	34.9
영업활동자산부채증감	-132.8	-97.5	27.0	-15.0	-12.8
매출채권및기타채권의감소	3.7	5.0	9.2	-8.9	-7.6
재고자산의감소	-9.1	-17.5	22.5	-9.0	-7.8
매입채무및기타채무의증가	-73.9	-13.9	-4.6	3.0	2.6
기타	-53.5	-71.1	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-49.7	-70.5	-53.9	-56.0	-58.3
투자활동 현금흐름	-141.0	-134.2	-140.0	-140.0	-140.0
유형자산의 취득	-138.7	-153.1	-140.0	-140.0	-140.0
유형자산의 처분	7.5	13.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	17.1	32.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	34.3	4.6	0.0	0.0	0.0
기타	-60.4	-32.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.1	101.9	-189.2	-50.9	-50.9
차입금의 증가(감소)	28.1	26.7	-138.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	8.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-27.1	-22.2	-22.2	-22.2	-22.2
기타	-0.9	88.8	-28.7	-28.7	-28.7
기타현금흐름	-0.1	-0.8	53.6	55.6	57.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-55.1	101.0	-95.4	15.2	25.2
기초현금 및 현금성자산	153.4	98.4	199.4	104.0	119.2
기말현금 및 현금성자산	98.4	199.4	104.0	119.2	144.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	688.7	788.4	661.3	694.5	735.0
현금 및 현금성자산	98.4	199.4	104.0	119.2	144.4
단기금융자산	14.0	9.4	9.4	9.4	9.4
매출채권 및 기타채권	265.2	256.0	246.8	255.7	263.3
재고자산	257.1	273.9	251.5	260.5	268.3
기타유동자산	54.0	49.7	49.6	49.7	49.6
비유동자산	2,622.6	2,468.1	2,484.6	2,494.2	2,502.9
투자자산	150.4	108.6	109.6	106.6	103.6
유형자산	2,165.7	2,014.6	2,042.0	2,066.2	2,087.5
무형자산	151.7	118.6	106.6	95.1	85.5
기타비유동자산	154.8	226.3	226.4	226.3	226.3
자산총계	3,311.3	3,256.5	3,145.9	3,188.7	3,238.0
유동부채	689.0	941.6	798.7	801.7	804.2
매입채무 및 기타채무	471.5	372.9	368.2	371.2	373.8
단기금융부채	200.6	560.9	422.6	422.6	422.6
기타유동부채	16.9	7.8	7.9	7.9	7.8
비유동부채	1,384.8	1,086.9	1,086.9	1,086.9	1,086.9
장기금융부채	1,213.1	955.6	955.6	955.6	955.6
기타비유동부채	171.7	131.3	131.3	131.3	131.3
부채총계	2,073.9	2,028.5	1,885.6	1,888.6	1,891.1
지배지분	1,227.3	1,212.1	1,241.0	1,275.6	1,317.0
자본금	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
기타자본	-849.4	-849.5	-700.0	-700.0	-700.0
기타포괄손익누계액	-13.7	-3.2	-3.4	-3.7	-3.9
이익잉여금	2,083.3	1,908.3	1,937.4	1,972.1	2,013.8
비지배지분	10.1	15.9	19.3	24.6	29.8
자본총계	1,237.4	1,228.0	1,260.4	1,300.1	1,346.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-5,480	-16,243	5,847	6,492	7,284
BPS	139,959	138,233	141,527	145,466	150,197
CFPS	30,610	34,450	23,632	25,257	26,153
DPS	27,000	2,700	2,700	2,700	2,700
주가배수(배)					
PER	-25.5	-8.6	17.1	15.4	13.7
PER(최고)	-30.9	-11.5	24.9		
PER(최저)	-23.0	-7.8	13.5		
PBR	1.00	1.01	0.71	0.69	0.67
PBR(최고)	1.21	1.35	1.03		
PBR(최저)	0.90	0.92	0.56		
PSR	0.52	0.51	0.38	0.37	0.36
PCFR	4.6	4.1	4.2	4.0	3.8
EV/EBITDA	10.5	10.0	9.3	8.7	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-40.9	-14.2	37.4	32.9	29.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.9	2.7	2.7	2.7
ROA	-1.5	-4.4	1.7	2.0	2.2
ROE	-3.8	-11.7	4.2	4.5	4.9
ROIC	0.8	3.6	2.7	3.2	3.4
매출채권회전율	8.8	9.3	9.2	9.5	9.5
재고자산회전율	9.5	9.2	8.8	9.3	9.3
부채비율	167.6	165.2	149.6	145.3	140.4
순차입금비율	105.2	99.9	93.9	89.9	84.9
이자보상배율	2.2	2.8	2.7	3.1	3.3
총차입금	1,413.7	1,435.2	1,296.9	1,296.9	1,296.9
순차입금	1,301.3	1,226.4	1,183.5	1,168.3	1,143.1
NOPLAT	236.7	242.4	220.3	236.6	246.7
FCF	-94.5	-16.0	77.9	48.9	58.4

9) 매일유업 2Q20 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 110,000원

매일유업의 2분기 연결기준 영업이익은 216억원(-22% YoY)으로 전망된다. 전년동기 대비 영업이익이 감소하는 이유는 1) 조제분유 매출 부진(출산율 하락/코로나19 영향에 따른 중국 오프라인 영업망 부진), 2) 편의점 경로 수요 부진(코로나19 영향) 때문이다. 언택트(Untact) 장기화에 따른 이커머스 수요 호조(백색시유/곡물음료/유기농 우유 등)와 셀렉스 매출 성장(2Q20 매출 100억원 초반)에도 불구하고, **수익성이 높은 카테고리(조제분유/커피음료)의 매출 부진으로 인해 Product Mix가 악화**되면서, 전사 수익성이 전년동기 대비 하락할 것으로 판단된다.

3분기에는 2분기 대비 수요가 다소 회복될 것으로 기대된다. 사람들의 외부활동이 일부 재개되면서 편의점 경로의 수요가 일부 회복될 가능성이 높기 때문이다. **향후 관전포인트는 셀렉스 신제품의 소비자 반응**이다. 동사는 기존에 식물성 단백질 제품 중심으로 셀렉스 브랜드의 매출을 키워왔으나, 최근 슬림25, 셀렉스 스포츠 등을 출시하면서, 제품 포트폴리오와 타겟 고객을 다각화하고 있다. 건강기능식품의 수요 성장이 좋은 점을 감안한다면, 제품 포트폴리오 다각화 성과가 향후 동사의 추가 밸류에이션에 큰 영향을 줄 가능성이 높다.

매일유업 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	337.5	349.7	349.7	356.3	358.2	357.2	367.0	372.3	1,393.3	1,454.7	1,515.8
(YoY)	5.1%	9.4%	4.8%	9.3%	6.1%	2.1%	4.9%	4.5%	7.1%	4.4%	4.2%
별도기준	337.2	348.3	350.4	355.8	357.9	355.8	367.7	371.7	1,391.7	1,453.1	1,514.2
(YoY)	5.1%	9.1%	5.1%	9.0%	6.1%	2.1%	4.9%	4.5%	7.0%	4.4%	4.2%
매출총이익	91.9	109.4	103.5	104.6	99.7	109.4	110.7	111.0	409.4	430.8	455.2
(GPM)	27.2%	31.3%	29.6%	29.3%	27.8%	30.6%	30.2%	29.8%	29.4%	29.6%	30.0%
별도기준	91.9	108.2	104.5	104.1	99.5	108.2	111.4	110.5	408.7	429.6	454.1
(GPM)	27.2%	31.1%	29.8%	29.3%	27.8%	30.4%	30.3%	29.7%	29.4%	29.6%	30.0%
판매비	72.3	81.6	85.8	84.4	79.3	87.8	85.1	88.4	324.1	340.7	355.6
(판매비율)	21.4%	23.3%	24.5%	23.7%	22.1%	24.6%	23.2%	23.8%	23.3%	23.4%	23.5%
별도기준	71.2	79.4	85.4	83.3	78.5	85.6	84.6	87.4	319.2	336.0	351.0
(판매비율)	21.1%	22.8%	24.4%	23.4%	21.9%	24.1%	23.0%	23.5%	22.9%	23.1%	23.2%
영업이익	19.6	27.8	17.7	20.2	20.4	21.6	25.6	22.5	85.3	90.1	99.6
(YoY)	19.5%	50.9%	-13.5%	5.8%	3.8%	-22.3%	45.0%	11.5%	14.7%	5.6%	10.5%
(OPM)	5.8%	8.0%	5.1%	5.7%	5.7%	6.1%	7.0%	6.0%	6.1%	6.2%	6.6%
별도기준	20.7	28.9	19.2	20.8	21.0	22.7	26.8	23.1	89.5	93.6	103.1
(YoY)	26.3%	52.4%	-9.5%	0.4%	1.4%	-21.5%	39.9%	11.2%	15.9%	4.5%	10.1%
(OPM)	6.1%	8.3%	5.5%	5.8%	5.9%	6.4%	7.3%	6.2%	6.4%	6.4%	6.8%
세전이익	20.7	28.4	17.9	18.1	24.7	21.1	25.1	22.1	85.2	92.9	103.9
당기순이익	16.1	21.3	14.8	12.2	19.2	16.0	19.0	16.7	64.3	70.9	78.8
지배주주순이익	16.1	21.3	14.8	12.2	19.2	16.0	19.0	16.7	64.3	70.9	78.8
(YoY)	32.4%	19.1%	-11.5%	4.9%	19.0%	-25.0%	28.5%	37.6%	10.3%	10.1%	11.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

매일유업 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,300.6	1,393.3	1,454.7	1,515.8	1,587.9
매출원가	933.5	983.8	1,023.9	1,060.6	1,103.9
매출총이익	367.0	409.4	430.8	455.2	484.1
판매비	292.7	324.1	340.7	355.6	371.7
영업이익	74.4	85.3	90.1	99.6	112.4
EBITDA	101.4	118.3	123.8	132.7	144.9
영업외손익	2.4	-0.1	2.8	4.3	5.9
이자수익	2.2	2.3	2.9	3.9	5.5
이자비용	3.2	2.8	1.6	1.2	1.2
외환관련이익	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.5	0.8	1.9	2.0	2.0
법인세차감전이익	76.8	85.2	92.9	103.9	118.3
법인세비용	18.4	20.8	22.0	25.1	28.6
계속사업순손익	58.3	64.3	70.9	78.8	89.7
당기순이익	58.3	64.3	70.9	78.8	89.7
지배주주순이익	58.3	64.3	70.9	78.8	89.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	7.1	4.4	4.2	4.8
영업이익 증감율	NA	14.7	5.6	10.5	12.9
EBITDA 증감율	NA	16.7	4.6	7.2	9.2
지배주주순이익 증감율	NA	10.3	10.3	11.1	13.8
EPS 증감율	NA	8.9	10.1	11.2	13.8
매출총이익률(%)	28.2	29.4	29.6	30.0	30.5
영업이익률(%)	5.7	6.1	6.2	6.6	7.1
EBITDA Margin(%)	7.8	8.5	8.5	8.8	9.1
지배주주순이익률(%)	4.5	4.6	4.9	5.2	5.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	61.5	91.4	82.1	79.6	84.9
당기순이익	58.3	64.3	70.9	78.8	89.7
비현금항목의 가감	42.5	53.5	35.3	34.6	34.1
유형자산감가상각비	25.3	31.1	31.8	31.1	30.6
무형자산감가상각비	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.4	20.5	1.6	1.6	1.6
영업활동자산부채증감	-20.8	-7.8	-2.0	-8.7	-10.2
매출채권및기타채권의감소	10.7	-4.2	-2.9	-6.9	-8.2
재고자산의감소	-9.2	-5.0	-2.5	-5.0	-5.9
매입채무및기타채무의증가	-17.5	1.4	3.2	3.2	3.8
기타	-4.8	0.0	0.2	0.0	0.1
기타현금흐름	-18.5	-18.6	-22.1	-25.1	-28.7
투자활동 현금흐름	-26.3	-40.4	-24.4	-23.3	-21.7
유형자산의 취득	-27.7	-36.4	-28.0	-28.0	-28.0
유형자산의 처분	0.4	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.8	-1.1	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-7.4	2.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-13.7	-9.2	0.0	0.0	0.0
기타	23.9	2.8	5.6	6.7	8.3
재무활동 현금흐름	-7.7	-30.5	-46.9	-26.0	-11.0
차입금의 증가(감소)	-4.6	-20.5	-35.3	-15.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	7.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.4	-5.5	-6.3	-6.2	-6.2
기타	-7.6	-3.7	-5.3	-4.8	-4.8
기타현금흐름	-0.2	-0.2	18.2	19.8	23.7
현금 및 현금성자산의 순증가	27.3	20.3	29.0	50.1	75.8
기초현금 및 현금성자산	36.8	64.1	84.3	113.3	163.4
기말현금 및 현금성자산	64.1	84.3	113.3	163.4	239.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	348.2	391.9	426.3	488.3	578.2
현금 및 현금성자산	64.1	84.3	113.3	163.4	239.2
단기금융자산	13.7	23.0	23.0	23.0	23.0
매출채권 및 기타채권	153.4	161.5	164.4	171.3	179.4
재고자산	111.3	116.3	118.8	123.8	129.7
기타유동자산	5.7	6.8	6.8	6.8	6.9
비유동자산	267.6	283.3	281.7	280.7	278.2
투자자산	7.4	4.6	4.6	4.6	4.6
유형자산	226.7	228.8	225.0	221.9	219.3
무형자산	8.2	8.2	8.3	8.4	8.4
기타비유동자산	25.3	41.7	43.8	45.8	45.9
자산총계	615.7	675.2	708.0	769.0	856.3
유동부채	184.1	214.7	197.6	200.8	204.6
매입채무 및 기타채무	148.8	157.0	160.2	163.5	167.3
단기금융부채	21.9	41.6	21.3	21.3	21.3
기타유동부채	13.4	16.1	16.1	16.0	16.0
비유동부채	84.7	56.9	42.1	27.3	27.3
장기금융부채	72.7	43.4	28.6	13.8	13.8
기타비유동부채	12.0	13.5	13.5	13.5	13.5
부채총계	268.8	271.6	239.7	228.1	231.9
지배지분	347.0	403.6	468.3	540.9	624.4
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	256.8	256.8	256.8	256.8	256.8
기타자본	-0.3	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
기타포괄손익누계액	-3.2	-4.5	-4.5	-4.6	-4.6
이익잉여금	89.7	148.5	213.2	285.8	369.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	347.0	403.6	468.3	540.9	624.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	7,530	8,202	9,034	10,042	11,433
BPS	44,235	51,460	59,707	68,962	79,607
CFPS	13,018	15,018	13,534	14,459	15,781
DPS	700	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	10.5	10.5	8.7	7.8	6.9
PER(최고)	13.6	11.9	10.2		
PER(최저)	8.2	9.3	6.2		
PBR	1.78	1.67	1.32	1.14	0.99
PBR(최고)	2.32	1.89	1.54		
PBR(최저)	1.40	1.48	0.94		
PSR	0.47	0.48	0.42	0.41	0.39
PCFR	6.1	5.7	5.8	5.4	5.0
EV/EBITDA	6.3	5.5	4.3	3.5	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.4	9.7	8.7	7.8	6.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	9.5	10.0	10.2	10.7	11.0
ROE	16.8	17.1	16.3	15.6	15.4
ROIC	15.4	17.0	17.6	19.1	21.2
매출채권회전율	17.0	8.8	8.9	9.0	9.1
재고자산회전율	23.4	12.2	12.4	12.5	12.5
부채비율	77.5	67.3	51.2	42.2	37.1
순차입금비율	4.8	-5.5	-18.4	-28.0	-36.4
이자보상배율	23.2	30.6	55.0	86.5	97.6
총차입금	94.6	85.0	49.9	35.1	35.1
순차입금	16.8	-22.3	-86.4	-151.3	-227.2
NOPLAT	101.4	118.3	123.8	132.7	144.9
FCF	33.8	52.9	70.4	69.9	77.5

10) CJ프레시웨이 2Q20 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 22,000원

CJ프레시웨이의 2Q20 연결기준 영업이익은 44억원(-77% YoY)으로 전망된다. 코로나 19 영향으로 외부활동이 축소되면서, **외식경로 유통 매출과 컨세션/병원 경로 등의 단체 급식 매출 부진**으로 전사 매출이 전년동기 대비 -12% 감소할 것으로 추산된다.

5월 이후 코로나19가 서울/수도권을 중심으로 재확산 되면서, 외식 경로 수요 회복은 기존 예상 대비 다소 더딘 편이다. 하지만, **2분기에는 1분기 대비 사람들의 외부활동이 일부 재개되면서, 월별 수요가 소폭 반등하고 있는 추세**이다. 따라서, 업황 측면에서 최악의 국면은 지나가고 있는 것으로 판단된다.

CJ프레시웨이 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	747.7	756.5	770.0	780.8	602.5	665.3	703.8	749.3	3,055.1	2,720.9	3,130.1
(YoY)	10.6%	3.8%	9.3%	8.6%	-19.4%	-12.1%	-8.6%	-4.0%	8.0%	-10.9%	15.0%
식자재 유통	610.1	611.6	619.7	614.8	479.6	520.1	544.5	578.5	2,456.2	2,122.7	2,438.4
(YoY)	10.1%	4.5%	11.6%	6.2%	-21.4%	-15.0%	-12.1%	-5.9%	8.2%	-13.6%	14.9%
외식/급식 유통	218.5	242.6	244.0	254.9	202.3	233.3	238.9	257.7	960.0	932.2	1,034.5
(YoY)	4.1%	4.5%	6.6%	8.7%	-7.4%	-3.8%	-2.1%	1.1%	6.0%	-2.9%	11.0%
프레시원 유통	175.7	187.4	178.1	154.3	139.9	145.3	149.9	154.3	695.5	589.3	665.2
(YoY)	9.1%	12.4%	5.4%	-2.8%	-20.4%	-22.5%	-15.9%	0.0%	6.1%	-15.3%	12.9%
1차상품 도매 및 원료 유통	215.8	181.7	197.6	205.6	137.4	141.5	155.7	166.6	800.7	601.2	738.7
(YoY)	17.7%	-2.5%	28.6%	10.8%	-36.3%	-22.1%	-21.2%	-19.0%	12.9%	-24.9%	22.9%
단체급식	103.0	119.9	124.6	120.3	101.3	119.1	132.4	124.4	467.8	477.2	566.8
(YoY)	21.7%	13.5%	10.0%	11.3%	-1.7%	-0.7%	6.3%	3.4%	13.7%	2.0%	18.8%
기타	34.6	25.0	25.8	45.3	21.6	26.1	26.9	46.4	130.7	121.0	124.9
(YoY)	-6.5%	-33.9%	-34.4%	40.2%	-37.6%	4.4%	4.3%	2.4%	-10.7%	-7.4%	3.2%
매출총이익	83.5	102.3	100.3	110.4	75.4	92.4	98.7	105.9	396.5	372.4	432.6
(GPM)	11.2%	13.5%	13.0%	14.1%	12.5%	13.9%	14.0%	14.1%	13.0%	13.7%	13.8%
판매비	76.9	82.9	82.7	95.9	88.0	88.0	87.7	91.2	338.4	354.8	378.6
(판매비율)	10.3%	11.0%	10.7%	12.3%	14.6%	13.2%	12.5%	12.2%	11.1%	13.0%	12.1%
영업이익	6.6	19.3	17.6	14.5	-12.6	4.4	11.0	14.8	58.1	17.6	54.0
(YoY)	9.2%	40.5%	32.8%	-17.4%	적전	-77.1%	-37.6%	1.7%	14.6%	-69.7%	207.4%
(OPM)	0.9%	2.6%	2.3%	1.9%	-2.1%	0.7%	1.6%	2.0%	1.9%	0.6%	1.7%
세전이익	-1.3	10.7	2.4	4.6	-23.4	-4.5	2.0	5.5	16.3	-20.4	20.5
당기순이익	-1.5	7.7	1.3	2.2	-20.0	-3.4	1.5	4.1	9.6	-17.8	15.6
지배주주순이익	-2.0	7.0	1.4	-1.3	-19.5	-4.2	0.7	3.3	5.1	-19.7	12.4
(YoY)	적전	190.7%	-65.5%	적전	적지	적전	-48.9%	흑전	-62.4%	적전	흑전

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

CJ프레시웨이 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,828.1	3,055.1	2,720.9	3,130.1	3,367.8
매출원가	2,469.5	2,658.6	2,348.4	2,697.5	2,902.7
매출충이익	358.6	396.5	372.4	432.6	465.1
판매비	308.0	338.4	354.8	378.6	403.1
영업이익	50.7	58.1	17.6	54.0	62.0
EBITDA	80.1	83.6	46.9	84.2	92.9
영업외손익	-23.8	-41.8	-38.0	-33.5	-32.6
이자수익	1.1	1.3	1.7	1.5	2.0
이자비용	8.7	17.4	20.7	20.0	19.6
외환관련이익	1.6	4.9	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	4.9	10.7	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-12.8	-19.9	-19.0	-15.0	-15.0
법인세차감전이익	26.8	16.3	-20.4	20.5	29.4
법인세비용	10.1	6.7	-2.6	5.0	7.1
계속사업손익	16.7	9.6	-17.8	15.6	22.3
당기순이익	16.7	9.6	-17.8	15.6	22.3
지배주주순이익	13.7	5.1	-19.7	12.4	19.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.9	8.0	-10.9	15.0	7.6
영업이익 증감율	15.5	14.6	-69.7	206.8	14.8
EBITDA 증감율	13.2	4.4	-43.9	79.5	10.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-62.8	-486.3	-162.9	54.0
EPS 증감율	흑전	-62.4	적전	흑전	54.7
매출총이익률(%)	12.7	13.0	13.7	13.8	13.8
영업이익률(%)	1.8	1.9	0.6	1.7	1.8
EBITDA Margin(%)	2.8	2.7	1.7	2.7	2.8
지배주주순이익률(%)	0.5	0.2	-0.7	0.4	0.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.7	78.6	71.4	43.8	60.6
당기순이익	0.0	0.0	-17.8	15.6	22.3
비현금항목의 가감	37.2	75.1	58.2	59.0	59.8
유형자산감가상각비	17.8	20.9	24.1	24.9	25.7
무형자산감가상각비	11.6	11.5	12.3	12.2	12.2
지분법평가손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.9	42.7	21.8	21.9	21.9
영업활동자산부채증감	6.0	-3.9	47.3	-7.3	3.2
매출채권및기타채권의감소	60.7	-48.9	54.5	-22.6	-8.7
재고자산의감소	-56.1	24.5	21.3	-19.6	-8.4
매입채무및기타채무의증가	-14.0	20.6	-28.5	34.9	20.3
기타	15.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	14.5	7.4	-16.3	-23.5	-24.7
투자활동 현금흐름	-51.9	-51.7	-34.0	-34.0	-34.0
유형자산의 취득	-36.6	-37.3	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	2.6	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-14.1	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	-13.5	14.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.2	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	-15.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-34.6	-31.8	-20.9	-34.8	-29.8
차입금의 증가(감소)	-20.8	-21.2	-1.1	-15.0	-10.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.2	-5.6	-3.0	-3.0	-3.0
기타	-8.6	-5.0	-16.8	-16.8	-16.8
기타현금흐름	0.1	0.1	11.3	18.4	19.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-28.8	-4.7	27.7	-6.6	16.4
기초현금 및 현금성자산	54.7	26.0	21.3	49.0	42.4
기말현금 및 현금성자산	26.0	21.3	49.0	42.4	58.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	467.9	495.8	447.7	483.4	516.9
현금 및 현금성자산	26.0	21.3	49.0	42.4	58.8
단기금융자산	7.8	8.6	8.6	8.6	8.6
매출채권 및 기타채권	213.2	263.8	209.3	231.9	240.6
재고자산	210.4	191.4	170.1	189.7	198.1
기타유동자산	10.5	10.7	10.7	10.8	10.8
비유동자산	449.4	685.8	683.5	680.4	676.5
투자자산	40.1	25.8	25.8	25.8	25.8
유형자산	301.1	346.0	351.9	357.0	361.3
무형자산	93.1	108.7	100.4	92.2	84.0
기타비유동자산	15.1	205.3	205.4	205.4	205.4
자산총계	917.3	1,181.7	1,131.2	1,163.7	1,193.3
유동부채	567.3	580.4	550.7	570.6	580.9
매입채무 및 기타채무	313.2	343.7	315.2	350.1	370.4
단기금융부채	227.4	202.8	201.7	186.7	176.7
기타유동부채	26.7	33.9	33.8	33.8	33.8
비유동부채	97.2	312.2	312.2	312.2	312.2
장기금융부채	52.6	268.6	268.6	268.6	268.6
기타비유동부채	44.6	43.6	43.6	43.6	43.6
부채총계	664.5	892.5	862.9	882.8	893.1
지배지분	195.8	201.4	178.8	188.2	204.3
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	89.4	87.0	87.0	87.0	87.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	34.1	43.4	43.4	43.4	43.4
이익잉여금	38.5	37.1	14.5	23.9	40.0
비지배지분	57.0	87.7	89.6	92.8	96.0
자본총계	252.9	289.1	268.4	281.0	300.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,154	434	-1,656	1,041	1,610
BPS	16,496	16,967	15,062	15,853	17,213
CFPS	4,544	7,135	3,407	6,283	6,918
DPS	200	250	250	250	250
주당배수(배)					
PER	23.0	66.1	-9.4	14.9	9.6
PER(최고)	34.6	82.7	-17.4		
PER(최저)	18.3	56.0	-6.8		
PBR	1.61	1.69	1.03	0.98	0.90
PBR(최고)	2.42	2.11	1.91		
PBR(최저)	1.28	1.43	0.75		
PSR	0.11	0.11	0.07	0.06	0.05
PCFR	5.8	4.0	4.5	2.5	2.2
EV/EBITDA	7.7	8.1	10.6	5.8	5.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	14.2	31.0	-16.7	19.1	13.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.9	1.6	1.6	1.6
ROA	1.8	0.9	-1.5	1.4	1.9
ROE	7.3	2.6	-10.3	6.7	9.7
ROIC	6.5	4.9	1.5	6.0	7.1
매출채권회전율	11.5	12.8	11.5	14.2	14.3
재고자산회전율	15.5	15.2	15.1	17.4	17.4
부채비율	262.8	308.7	321.5	314.2	297.4
순차입금비율	97.4	87.4	83.4	76.6	62.9
이자보상배율	5.8	3.3	0.8	2.7	3.2
총차입금	280.0	282.5	281.3	266.3	256.3
순차입금	246.3	252.6	223.8	215.3	188.9
NOPLAT	31.2	27.8	9.2	35.7	41.7
FCF	27.7	6.3	58.9	31.5	48.8

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G	2018-07-25	Outperform (Maintain)	121,000원	6개월	-10.15	-8.68	하이트진로	2018-08-16	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-31.51	-28.75
(033780)	2018-08-01	Outperform (Maintain)	121,000원	6개월	-13.87	-8.68	(000080)	2018-11-05	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-30.26	-24.17
	2018-10-05	BUY(Upgrade)	121,000원	6개월	-14.83	-8.68		2019-01-08	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-30.32	-24.17
	2018-10-30	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-18.80		2019-03-14	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-23.56	-21.67
	2018-11-05	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.29	-12.80		2019-04-16	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-21.14	-11.25
	2019-01-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.69	-12.80		2019-05-16	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-26.54	-25.89
	2019-01-25	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.39	-12.80		2019-05-21	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.30	-21.25
	2019-02-22	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.62	-12.40		2019-07-31	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.49	-21.25
	2019-04-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.72	-12.40		2019-08-16	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-25.67	-14.83
	2019-05-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-19.65	-17.60		2019-09-05	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-21.13	-18.82
	2019-05-21	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-17.20		2019-10-15	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-20.76	-16.32
	2019-08-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-19.41	-15.20		2019-10-28	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-19.15	-12.94
	2019-11-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-22.80	-19.60		2019-11-15	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.56	-23.25
	2020-01-13	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-23.28	-19.60		2019-12-02	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.12	-23.25
	2020-02-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-24.40	-19.60		2019-12-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.83	-23.25
	2020-02-28	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-26.55	-19.60		2020-01-13	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.83	-18.13
	2020-03-23	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-31.63	-28.04		2020-02-03	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.70	-18.13
	2020-04-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-28.08	-24.21		2020-02-07	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.60	-18.13
	2020-05-14	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-26.14	-17.48		2020-02-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.30	-18.13
	2020-06-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-25.78	-17.48		2020-03-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.61	-18.13
	2020-07-16	BUY(Maintain)	107,000원	6개월				2020-04-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.64	-18.13
C제일제당	2018-07-25	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-17.25	-15.37		2020-04-09	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.18	-10.25
(097950)	2018-08-09	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-20.30	-17.67		2020-05-18	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-19.04	-4.38
	2018-08-31	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.35	-17.67		2020-06-25	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-22.94	-20.00
	2018-10-18	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.43	-17.67		2020-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월		
	2018-11-05	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.45	-17.67	롯데칠성	2018-11-30	Marketperform (Reinitiate)	151,000원	6개월	-5.13	-1.43
	2018-11-09	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-22.24	-15.93	(005300)	2019-02-19	BUY(Upgrade)	190,000원	6개월	-10.59	-2.78
	2018-11-16	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-28.13	-26.56		2019-04-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.11	-19.72
	2018-12-17	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-29.32	-26.56		2019-05-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.07	-19.72
	2019-02-15	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-30.04	-26.56		2019-05-21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.57	-16.59
	2019-03-26	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-30.35	-26.56		2019-07-31	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.27	-28.88
	2019-04-16	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-31.06	-26.56		2019-08-16	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.43	-28.88
	2019-05-14	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-35.60	-34.43		2019-08-20	BUY(Maintain)	206,000원	6개월	-33.71	-27.91
	2019-05-21	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-35.11	-31.48		2020-01-13	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-34.01	-20.88
	2019-06-24	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.51	-31.48		2020-04-09	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-12.39	-2.50
	2019-07-11	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.93	-31.48		2020-07-16	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		
	2019-08-09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.09	-31.11	매일유업	2018-11-05	BUY (Maintain)	94,000원	6개월	-21.44	-20.74
	2019-08-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-35.35	-31.11	(267980)	2018-11-15	BUY (Maintain)	94,000원	6개월	-14.71	-4.47
	2019-10-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-24.31	-17.17		2019-04-16	BUY (Maintain)	123,000원	6개월	-28.24	-24.96
	2019-11-12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-22.20	-20.00		2019-05-16	BUY (Maintain)	131,000원	6개월	-30.49	-30.08
	2019-12-02	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.40	-20.00		2019-05-21	BUY (Maintain)	131,000원	6개월	-32.84	-28.47
	2020-01-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.41	-20.00		2019-07-16	BUY (Maintain)	131,000원	6개월	-34.23	-28.47
	2020-02-03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-23.37	-16.72		2019-08-16	BUY (Maintain)	140,000원	6개월	-34.70	-31.14
	2020-02-13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-21.18	-21.14		2019-10-15	BUY (Maintain)	140,000원	6개월	-35.31	-31.14
	2020-02-17	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-32.43	-21.14		2019-11-15	BUY (Maintain)	140,000원	6개월	-36.89	-31.14
	2020-04-07	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-32.33	-21.14		2020-01-09	BUY (Maintain)	140,000원	6개월	-36.87	-31.14
	2020-04-09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-29.87	-14.00		2020-01-13	BUY (Maintain)	140,000원	6개월	-36.78	-31.14
	2020-05-15	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-24.76	-24.76		2020-03-13	BUY (Maintain)	115,000원	6개월	-42.21	-35.65
	2020-05-18	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-25.62	-19.63		2020-04-09	BUY (Maintain)	115,000원	6개월	-32.45	-24.52
	2020-06-15	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-19.70	-7.73		2020-07-16	BUY (Maintain)	110,000원	6개월		
	2020-07-16	BUY(Maintain)	520,000원	6개월									

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

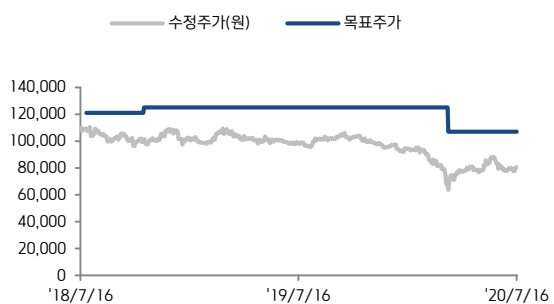
투자의견변동내역(2개년)

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
농심 (004370)	2018-11-29	BUY(Reinitiate)	310,000원	6개월	-10.34	1.13	동원F&B (049770)	2018-07-18	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.81	-24.58
	2019-05-16	Outperform (Downgrade)	310,000원	6개월	-10.91	1.13		2018-07-25	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.56	-22.22
	2019-08-16	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-7.73	-0.77		2018-08-03	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-19.51	-7.78
	2020-01-13	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-8.35	-0.77		2018-10-15	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-20.93	-7.78
	2020-02-03	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-8.26	-0.77		2018-11-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-21.17	-7.78
	2020-02-17	BUY(Upgrade)	315,000원	6개월	-14.10	-3.81		2019-02-11	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-27.19	-21.39
	2020-04-09	Outperform (Downgrade)	340,000원	6개월	-12.17	-4.41		2019-05-07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.27	-15.56
	2020-05-18	Outperform (Maintain)	360,000원	6개월	-2.89	8.75		2019-06-24	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-25.20	-15.56
	2020-07-16	BUY(Upgrade)	470,000원	6개월				2019-08-05	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.33	-25.16
삼양식품 (003230)	2019-10-15	BUY(Initiate)	120,000원	6개월	-26.65	-22.67	2020-01-13	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-28.75	-15.36	
	2019-11-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.42	-22.67	2020-04-09	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-19.40	-7.92	
	2020-01-03	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.26	-21.54	2020-07-16	BUY(Maintain)	240,000원	6개월			
	2020-01-13	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.92	-18.46	디프레시웨이 (051500)	2018-07-25	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-30.83	-28.44
	2020-02-17	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.79	-18.46		2018-08-10	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.82	-27.67
	2020-04-02	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-27.52	-18.46		2018-11-05	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-40.33	-36.89
	2020-04-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.50	-9.62		2018-11-12	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-16.96	-3.33
	2020-05-15	BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-19.12	-11.61		2019-01-10	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-31.32	-28.60
	2020-06-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-24.30	-20.88		2019-02-12	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.01	-24.35
2020-07-16	BUY(Maintain)	170,000원	6개월			2019-04-16		BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.37	-24.24	
대상 (001680)	2018-07-25	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-24.35	-20.76		2019-05-02	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-28.63	-24.24
	2018-08-16	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-30.73	-25.00		2019-05-09	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-29.24	-24.24
	2018-11-05	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-15.61	-3.55	2019-05-21	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-32.20	-24.24	
	2019-05-16	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-17.87	-14.68	2019-08-08	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-32.31	-24.24	
	2019-06-24	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-20.34	-14.68	2019-11-07	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-31.39	-26.54	
	2019-08-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-22.84	-17.93	2020-01-13	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-31.62	-26.54	
	2020-01-13	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-23.30	-17.93	2020-02-11	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-46.27	-28.47	
	2020-04-09	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-24.95	-8.79	2020-04-09	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-22.33	-13.20	
	2020-05-18	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-18.15	-11.88	2020-05-14	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-26.68	-13.20	
2020-07-16	BUY(Maintain)	36,000원	6개월			2020-07-16	BUY(Maintain)	22,000원	6개월				

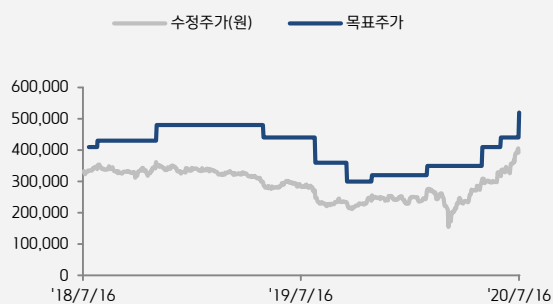
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

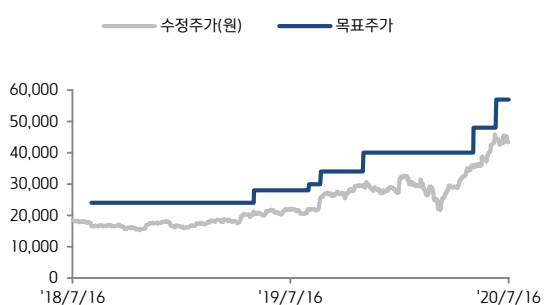
KT&G(033780)



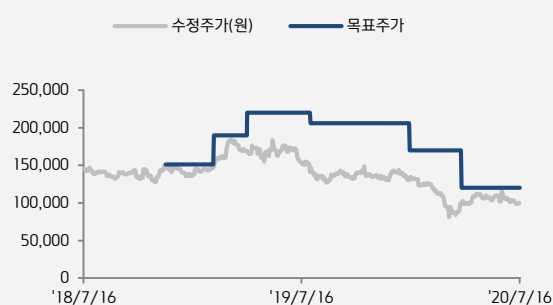
CJ제일제당(097950)



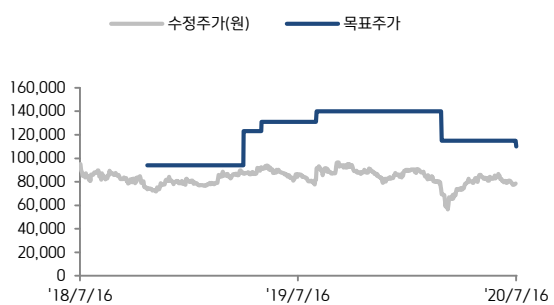
하이트진로(000080)



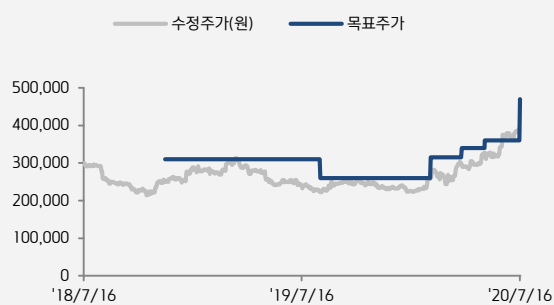
롯데칠성(005300)



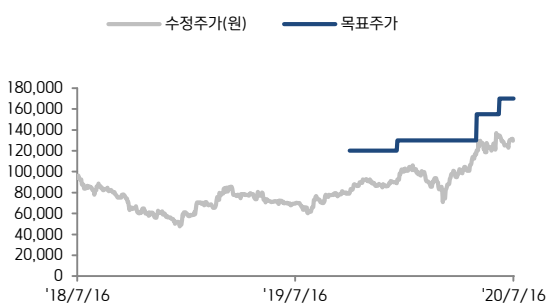
매일유업(267980)



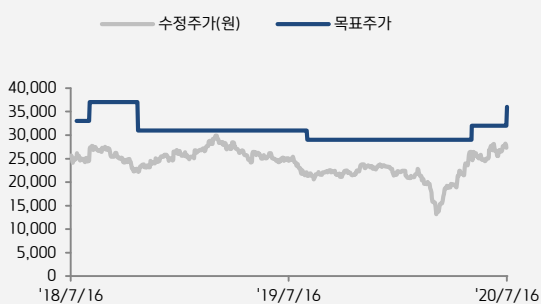
농심(004370)



삼양식품(003230)

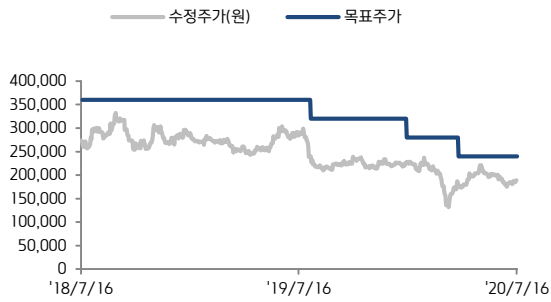


대상(001680)

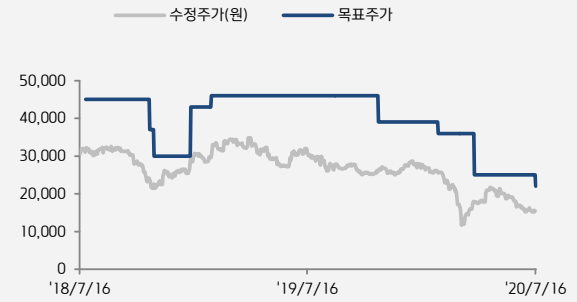


목표주가추이(2개년)

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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%