

음식료 (Overweight)

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 비수기에도 이익 개선이 좋은 업체들 위주로!

Overweight

유지

비수기에도 이익 개선이 좋은 업체들 위주로!

Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	목표주가(12M)
롯데웰푸드	BUY	240,000 원 (유지)
CJ제일제당	BUY	500,000 원 (유지)
대상	BUY	34,000 원 (유지)
동원 F&B		Not Rated

2분기 음식료 내수 업황은 비수기 및 전년 대비 부진한 마트 트래픽 등을 감안시 비우호적이었을 것으로 판단한다. 다만, 해외+원가 개선을 중심으로 여전히 견조한 이익 흐름을 보여줄 것으로 전망한다. 2분기 가공식품 수출액은 29.8억달러(YoY 10%, QoQ 11%)을 시현했다. 또한, 전반적인 원가 부담이 YoY 완화된 것으로 파악된다.

2분기 주요 커버리지 8개 합산 영업이익은 YoY 14%(담배 제외 YoY 17.2%) 증가할 것으로 전망한다. (참고로, 1분기는 YoY 10.9%(담배 제외 YoY 32%)). 2분기까지 채널 재정비에 따른 출고 중단/매각 기저/평가 인하 기저 등으로 기저 부담이 존재했던 음식료 업체들이 다수 존재했다. 하반기 갈수록 해당 요인들이 사라지면서 음식료 업종의 실적 모멘텀이 부각 될 것으로 전망한다. 음식료 업종에 대해 긍정적 관점을 유지한다.

조정은 매수의 기회로!

음식료 업종지수는 3월 중순~6월 중순 가파른 상승 이후, 조정 국면에 진입했다. 최근 1달 간 음식료 업종 지수는 고점대비 -11% 하락했다. 2분기 실적은 식품 업체 비수기 및 아쉬운 내수 상황에서도 주요 원부재료 하락으로 견조한 상황이다. 하반기까지 원가 부담 완화는 지속되며, 상반기 기저 요인(출고 중단/매각 기저 등)이 사라지면서 실적 모멘텀 돋보일 것이라고 판단한다.

한편, 현재 음식료 업종 12개월 Fwd P/E 10배는 과거 밸류에이션 감안시 크게 부담스러운 구간은 아니라고 판단한다. 지난 20년 간 음식료 업종 12개월 Fwd P/E는 13.4배 수준이었다. 또한, 음식료 업종은 본래 안정적인 실적을 낸다는 점에서 코스피 대비 높은 밸류에이션을 적용 받아왔다. 과거 리레이팅 시기 감안시 추가적인 밸류에이션 상승 여력 존재한다고 판단한다. 과거 리레이팅 시기 해외 확대 모멘텀 + 가격 인상 + 곡물가 하락 모멘텀으로 리레이팅이 진행된 경험이 있다. 1차 리레이팅 시기(04년~07년) P/E는 04년 7배 → 07년 22배로, 2차 시기(11년~15년) 11년 9배 → 15년 24배로 확대된 경험 존재한다.

Top Picks 및 관심종목

2분기 식품 업계 비수기에도 불구하고, 전반적인 원가 개선 흐름은 지속되고 있는 것으로 파악된다. Top picks 및 관심종목으로는 2분기~하반기 이익 개선 가시화가 큰 업체들 위주로 선정했다. 롯데웰푸드(TP 24만원), CJ제일제당(TP 50만원), 대상(TP 3.4만원), 동원F&B(Not Rated)의 비중확대를 추천한다.



[음식료/화장품] 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

CONTENTS

4 1. 2Q24 Pre: 비수기에도 이익 개선이 좋은 업체들 위주로!

1-1. 음식료 업종 지수 및 밸류에이션 추이

1-2. 이익결정변수 P, Q, C 점검

1-3. 2Q24 Pre: 선별적 접근 전략

1-4. Top picks a 및 관심종목

21 2. 음식료 이슈 Check!

2-1. 제로 시장 어디까지 올라가는 거예요?

2-2. 중국 돼지고기 가격 하반기 강세 전망

25 기업분석

KT&G(033780)

CJ 제일제당(097950) ★

오리온(271560)

롯데웰푸드(280360) ★

농심(004370)

롯데칠성(005300)

하이트진로(000080)

대상(001680) ★

동원 F&B(049770) ★



이 페이지는 편집상 공백입니다.

1. 2Q24 Pre: 비수기에도 이익 개선이 좋은 업체들 위주로!

1-1. 음식료 업종 지수 및 밸류에이션 추이

음식료 업종 수익률 YTD 10.6%p 아웃 퍼폼, 밸류에이션 10배까지 상승

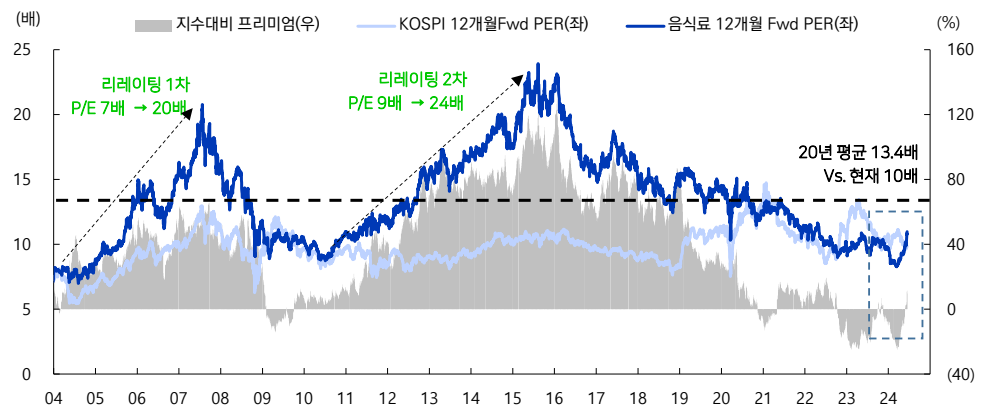
현재 음식료 업종 밸류에이션은 12개월 Fwd P/E 10배 수준으로, 코스피와 동등한 수준까지 리레이팅이 진행되었다. 연초 이후 12개월 Fwd EPS는 코스피/음식료 업종이 각각 +20%/+14% 상향 조정되었다. 한편, 연초 이후 코스피/음식료 업종 지수는 각각 +8%/+18% 상승하며, 코스피 대비 음식료 업종이 10.6%p 아웃퍼폼했다. 총선 전후 가격 인상 뉴스 발표 및 삼양식품을 필두로 1분기 어닝시즌 실적 호조로 업종センチ먼트 및 펀더멘탈 회복되었다. 23년~24년 3월 디스카운트 구간을 벗어난 점 고무적이다.

다만, 음식료 업종지수는 3월~6월 가파른 상승 이후, 최근 조정 국면에 진입했다. 최근 1달 간 음식료 업종 지수는 고점대비 -11% 하락했다. 2분기는 식품 업체 비수기 및 아쉬운 내수 상황에서도 주요 원부재료 하락으로 이익 개선이 견조한 상황이다. 또한, 하반기에 주목해야 하는 이벤트들이 집중되어있기 때문에 최근 조정을 오히려 매수 기회로 삼아야한다고 판단한다.

한편, 현재 음식료 업종 12개월 Fwd P/E 10배는 과거 밸류에이션 감안시 크게 부담스러운 구간은 아니라고 판단한다. 지난 20년 간 음식료 업종 12개월 Fwd P/E는 13.4배 수준이었다. 또한, 음식료 업종은 본래 안정적인 실적을 낸다는 점에서 코스피 대비 높은 밸류에이션을 적용 받아왔다. 과거 리레이팅 시기 감안시 추가적인 밸류에이션 상승 여력 존재한다고 판단한다. 과거 리레이팅 시기 해외 확대 모멘텀 + 가격 인상 + 곡물가 하락 모멘텀으로 밸류에이션 리레이팅을 받아온 바 있다. 1차 리레이팅 시기(04년~07년) P/E는 04년 7배 → 07년 22배로 확대된 경험이 존재한다. 2차 시기(11년~15년) 11년 9배 → 15년 24배로 확대된 경험 존재한다.

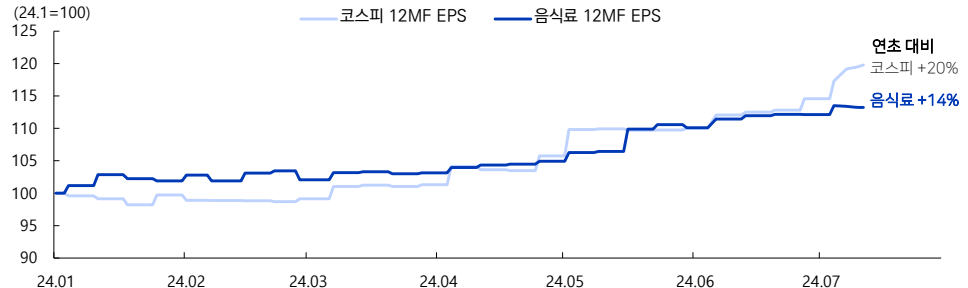
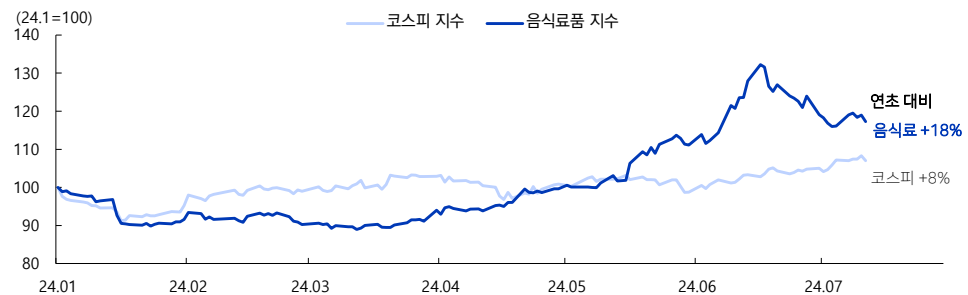
[도표 1] 최근 20년간 음식료/코스피 밸류에이션 추이

과거 20년 음식료
업종 평균 P/E
13.4배 수준

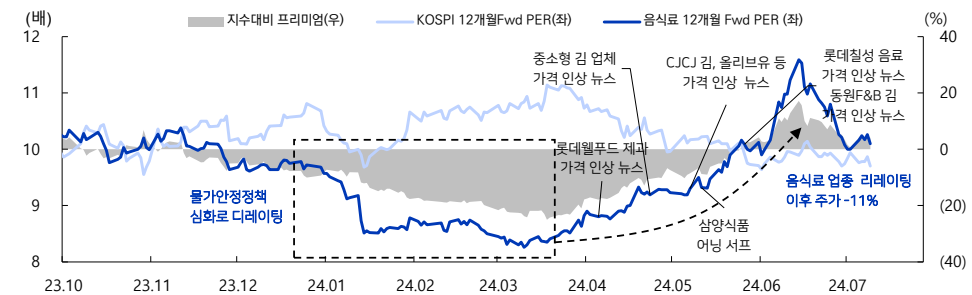


자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 최근 6개월 코스피/음식료 EPS, 지수, 밸류에이션 추이

음식료 12MF EPS
+14% 상향 조정연초대비 음식료
업종 지수 견조한 흐름

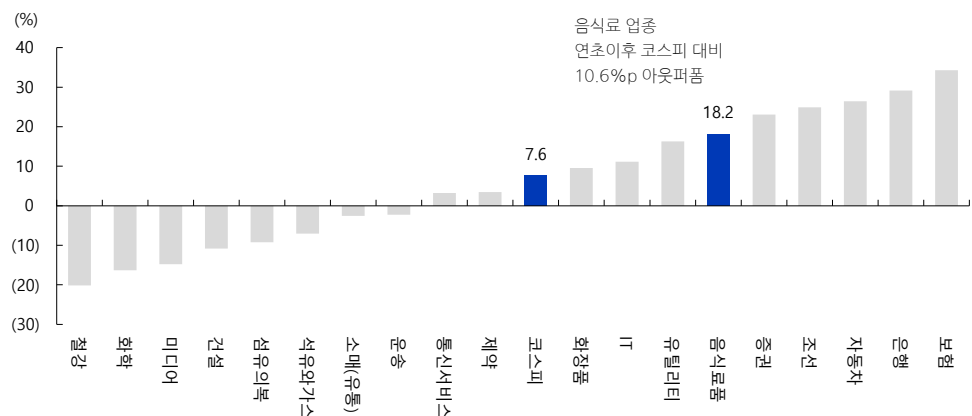
4월을 기점으로
밸류에이션 리레이팅
진행 이후 최근 조정



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2024년 업종별 YTD 수익률

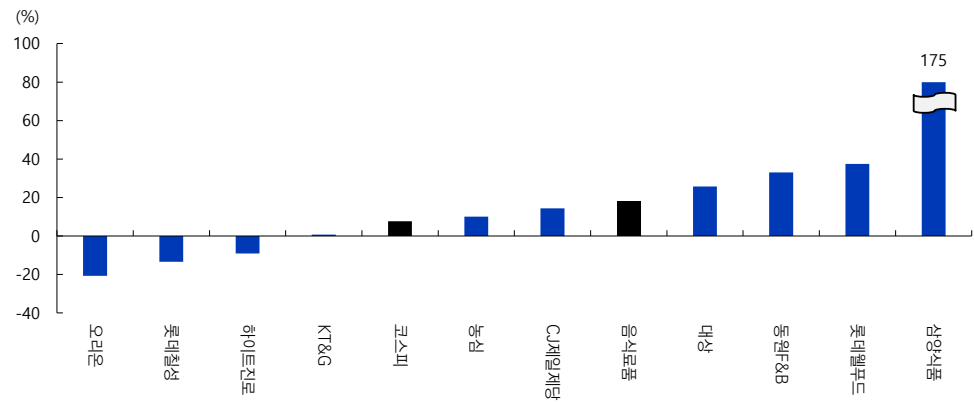
올해 음식료,
코스피 대비
10.6%p 아웃 퍼폼



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

이익 개선
좋은 업체 위주로
수익률 강세

[도표 4] 음식료 주요 업체별 YTD 수익률



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

2010년대 초반을 복기 해보면...

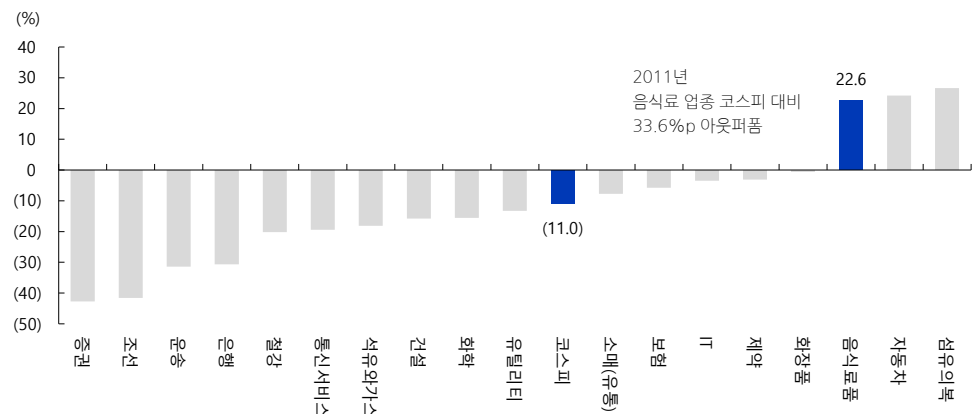
올해 음식료 업종 지수 상승은 11년~12년 리레이팅 시기와 유사하다고 판단한다. 08년~11년 MB 정부의 강력한 물가안정정책으로 음식료 업종에 대한センチメント 악화+ 곡물가 + 환율 급등으로 지속적인 디레이팅 경험한 바 있다. 11년부터 선택적 가격 인상 + 해외 확대 모멘텀을 중심으로 양호한 업종 수익률을 시현했다. 11년, 12년 음식료 업종 수익률은 +22.6%, +25.6%로 코스피 수익률 -11.0%, 9.4%을 큰 폭 상회한 바 있다.

[2011년] 11년 4~5월 기호식품(과자, 빙과, 음료 등) 평가 인상에 성공했으며, 서민물가품목(라면, 맥주, 소주)는 가격인상 실패했다. 한편, 오리온과 제일제당(시총 1,2위)이 각각 중국 이익 기여가 확대되면서 음식료 업종 지수 상승을 주도했다.

[2012년] 총선 이후(12년 4월) 12년 7~8월 서민물가품목 위주 가격 인상 성공했다. 또한, 중국 수출주 중심으로 해외 모멘텀 확대되었다.

[도표 5] 2011년 업종별 YTD 수익률 추이

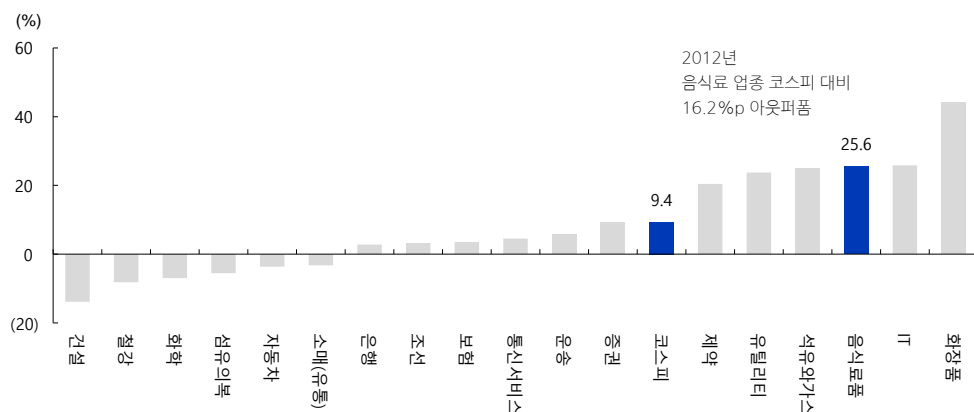
2011년 음식료,
코스피 대비
33.6%p 아웃 퍼폼



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 2012년 업종별 YTD 수익률 추이

2012년 음식료,
코스피 대비
16.2%p 아웃 퍼폼



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

1-2. 2분기 이익결정변수 P, Q, C 점검

P: 선별적 판가 인상 진행 중

주요 업체들이 4월 총선 전후로 가격 인상 뉴스를 발표했다. 롯데웰푸드는 6/1 코코아 제과 제품 17종 평균 12% 가격 인상했다. 그 외 김, 올리브유, 음료 등 전 부문에 걸쳐서 가격 인상을 단행한 것으로 파악된다. 2023년부터 정부 판가 인하 압력 이후 가격 인상 발표가 진행되고 있는 점이 업종センチ먼트에 긍정적으로 작용했다. 다만, 밀가루/설탕 등 일부 소재 품목에 대해서는 아직까지 판가 인하 압력을 받고 있다.

[도표 7] 최근 주요 식품업체 가격 인상 현황

구분	업체명	발표 시기	인상(인하) 시기	인상(인하) 품목 및 인상률(인하율)
소재	CJ 제일제당	2024.3	2024.4	B2C 밀가루 평균 -6.6% 인하
	대한제분	2024.3	2024.4	B2C 밀가루 가격 인하
	삼양사	2024.3	2024.4	B2C 밀가루 -6% 인하
	CJ 제일제당	2024. 6	2024.7	B2B 설탕 평균 -4% 인하
	삼양사	2024. 6	2024.7	B2B 설탕 평균 -4% 인하
	대한제당	2024. 6	2024.7	설탕 가격 인하
가공식품	중소형 김 업체	2024.4	2024.4	김가격 +15~20% 인상
	CJ 제일제당	2024.5	2024.5	김 +11%, 올리브유 +34%, 참기름 +15% 등 인상
	샘표	2024.5	2024.5	올리브유 +30%, 간장 평균 +7.8% 인상
	사조해표	2024.5	2024.5	올리브유 평균 +30% 인상
	동원 F&B	2024.5	2024.6	김 +15% 인상
	CJ 제일제당	2024.6	2024.7	편의점 올리브유 +5,000 원, 후랑크 +400 원 등 가격인상
	동원 F&B	2024.6	2024.7	골뱅이 700~1,000 원, 김 100~500 원 인상
	대상	2024.6	2024.7	간장 9개 품목 평균 +6.4% 인상
제과	롯데웰푸드	2024.4	2024.6	코코아 관련 17종 평균 12% 인상
음료	롯데칠성	2024.5	2024.6	칠성사이다/펄스 등 평균 +6.9% 인상
	매일유업	2024.6	2024.7	허쉬 드링크 +200 원 인상
	남양유업	2024.6	2024.7	17차 +200 원 인상

자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Q: 해외 수출 견조한 흐름 유지

2분기에도
견조한 해외 수출

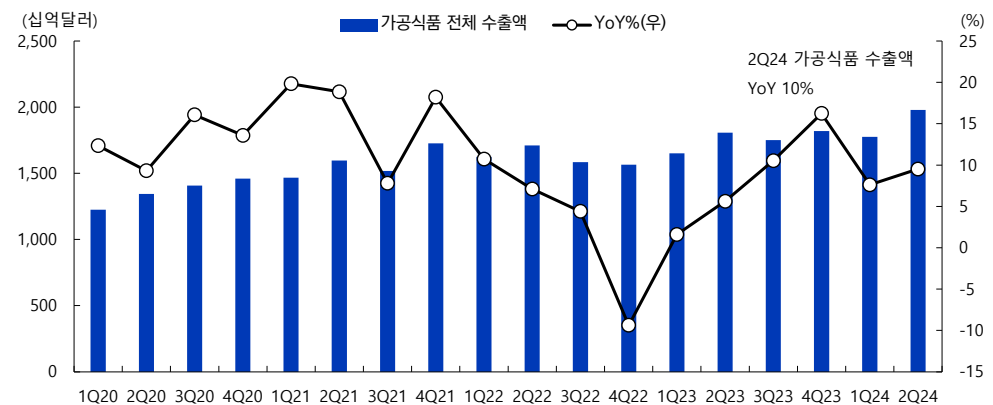
2분기 가공식품 수출액은 견조한 흐름을 유지 중인 것으로 파악된다. 2분기 가공식품 수출액은 29.8억달러(YoY 10%, QoQ 11%)을 시현했다. 지역별로는 미국 4.1억달러(YoY 23%, QoQ 15%)/ 중국 3.4억달러(YoY 5%, QoQ 22%)을 시현했다.

2분기 전체 라면 수출액은 3.2억달러(YoY 34%, QoQ 18%)를 시현했다. 삼양식품의 CAPA 부족 우려에도 불구하고, 고ASP 지역 중심 수출 증가로 QoQ 성장 시현한 것으로 파악된다. 다만, 최근 라면 수출 데이터가 월 1억달러에서 정체되면서, 내년 CAPA 증설 전까지 QoQ 큰 폭 증가는 다소 제한적일 전망이다. 지역별로는 중국 0.7억달러(YoY 86%, QoQ 60%), 미국 0.5억달러(YoY 29%, QoQ 12%), 동남아 Top 5 0.4억달러(YoY -2.4%, QoQ -7.3%), 유럽 Top 5 0.5억달러(YoY 74%, QoQ 29%)을 시현했다.

그 외 냉동김밥 0.2억달러(YoY 464%), 조미김 1.6억달러(YoY 19%), 소주 0.5억달러(YoY 13.1%), 핫도그 284만달러(YoY 228%) 견조한 성장세를 시현했다.

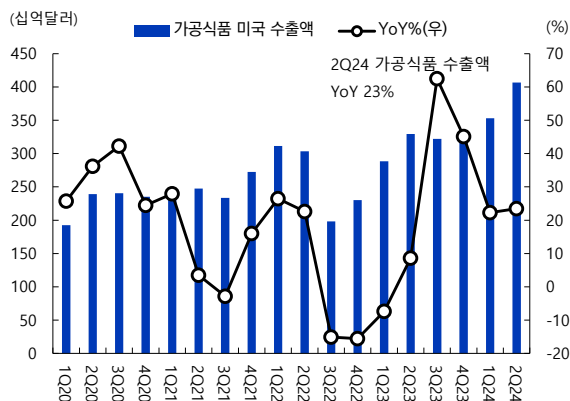
[도표 8] 우리나라 가공식품 수출액 추이

2분기 가공식품 수출
YoY 10% 시현



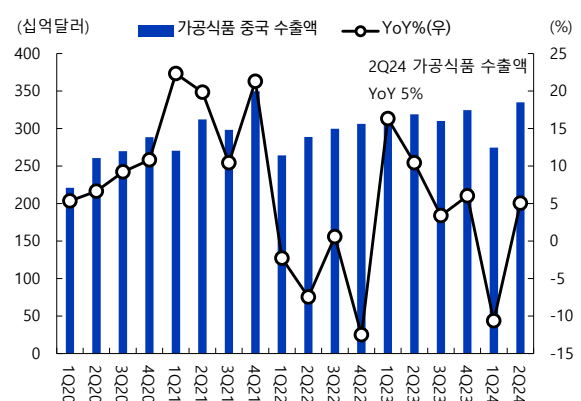
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 가공식품 미국 수출액 추이



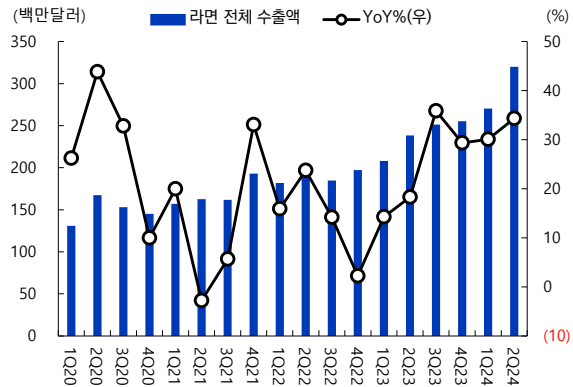
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 가공식품 중국 수출액 추이



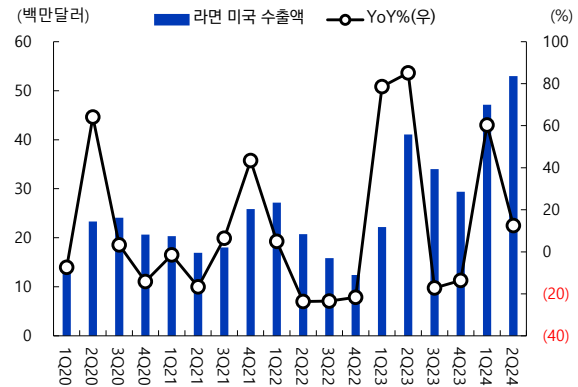
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 라면 수출액 추이



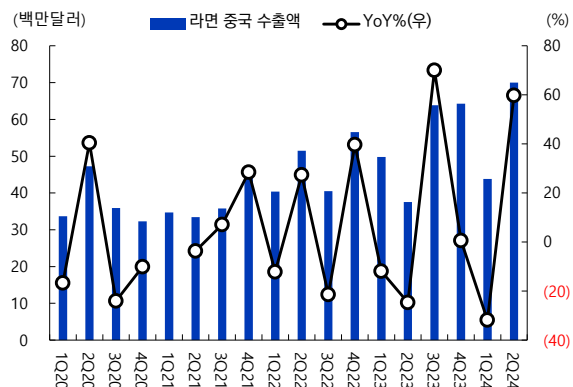
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 라면 미국 수출액 추이



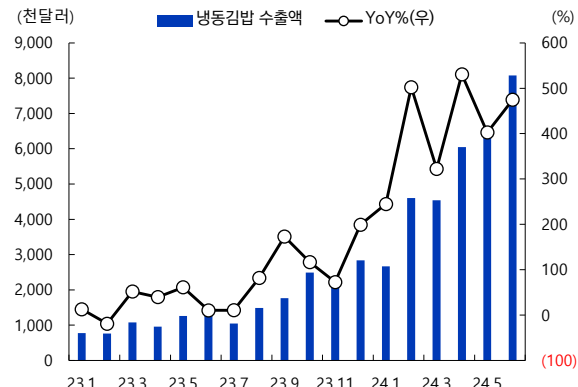
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 라면 중국 수출액 추이



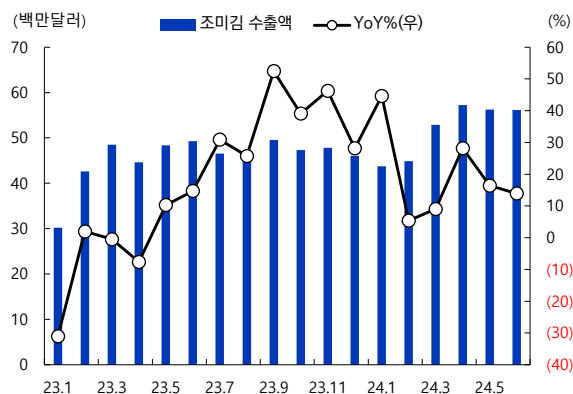
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 냉동김밥 수출액 추이



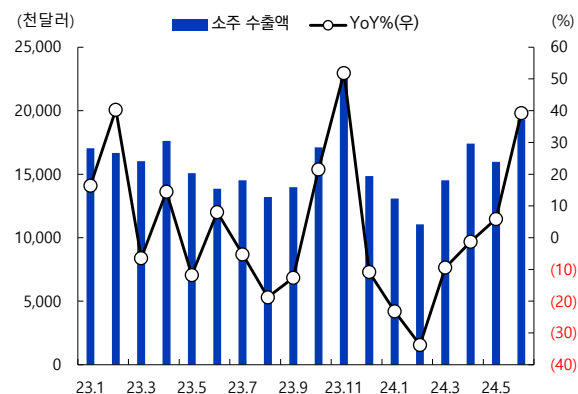
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 조미김 수출액 추이



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 소주 수출액 추이

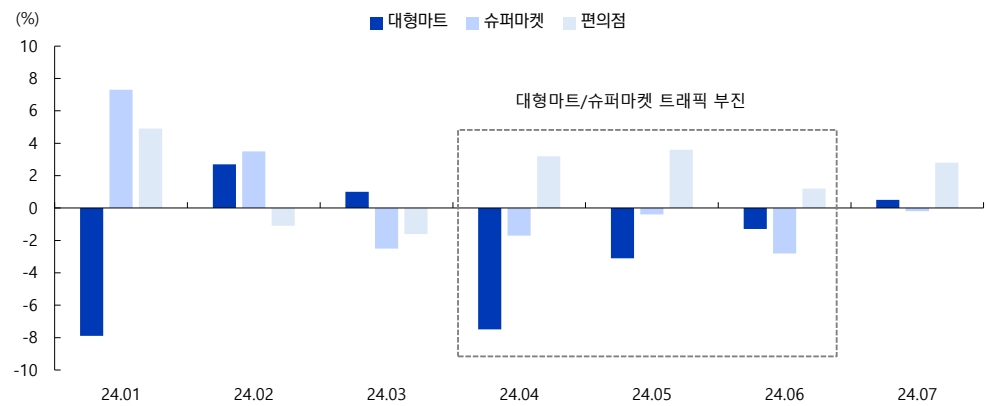


자료: Trass, 교보증권 리서치센터

2분기 국내 식품 물량은 비수기 영향 및 대형마트 트래픽 부진으로 다소 아쉬웠던 것으로 파악된다. 전반적으로 경쟁 강도도 심화된 것으로 파악된다. 또한, 음료/주류 업체는 주말 및 공휴일에 잦은 비로 영업환경이 비우호적이었던 것으로 파악된다. 다만, 현재 외식 대비 가공식품의 가격 메리트 부각되고 있고, 소비자심리지수도 100p을 상회하고 있는 점을 감안시 하반기 물량 감소 부담은 제한적이라고 판단한다. 작년 연중으로 이미 물량 기저가 낮은 점도 긍정적이다.

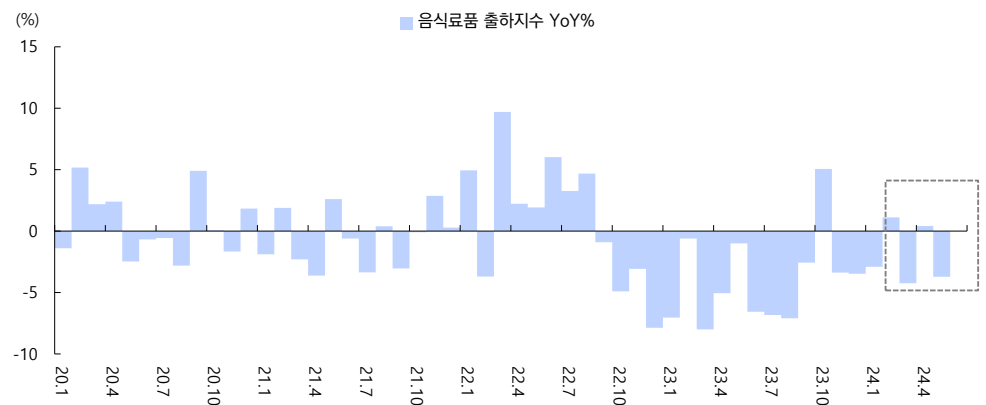
[도표 17] 대형마트/슈퍼마켓/편의점 채널별 트래픽 추이

2분기
대형마트/슈퍼
트래픽 상대적 부진



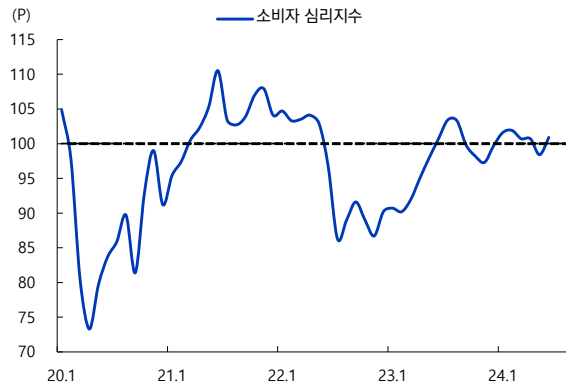
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 18] 음식료품 출하지수 YoY%



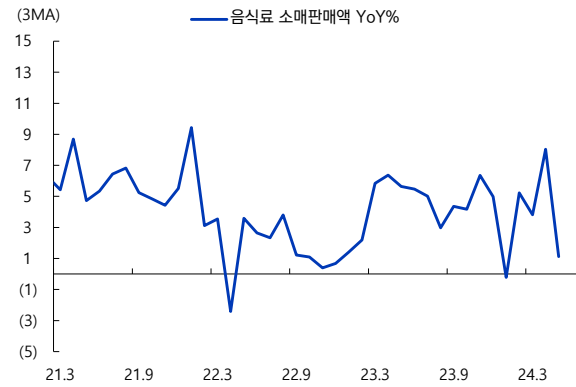
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 소비자 심리지수 추이



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 음식료 소매판매액 YoY%



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 2024년 4월 날씨

일	월	화	수	목	금	토
	01 맑음	02 맑음	03 비	04 구름많음	05 구름조금	06 흐림
07 맑음	08 구름많음	09 맑음	10 구름많음	11 비	12 흐림	13 맑음
14 구름조금	15 비	16 비	17 흐림	18 흐림	19 흐림	20 비
21 흐림	22 구름많음	23 비	24 비	25 흐림	26 흐림	27 흐림
28 구름많음	29 구름많음	30 흐림				

자료: 기상청, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 2024년 5월 날씨

일	월	화	수	목	금	토
			01 구름조금	02 맑음	03 맑음	04 비
05 비	06 비	07 비	08 맑음	09 맑음	10 흐림	11 비
12 흐림	13 맑음	14 맑음	15 비	16 비	17 흐림	18 맑음
19 맑음	20 흐림	21 흐림	22 흐림	23 흐림	24 흐림	25 흐림
26 비	27 흐림	28 맑음	29 구름조금	30 흐림	31 비	

자료: 기상청, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 2024년 6월 날씨

일	월	화	수	목	금	토
						01 비
02 맑음	03 맑음	04 맑음	05 맑음	06 비	07 비	08 비
09 흐림	10 흐림	11 흐림	12 구름조금	13 맑음	14 흐림	15 비
16 흐림	17 구름조금	18 맑음	19 구름조금	20 구름조금	21 구름많음	22 비
23/30 비/비	24 비	25 구름조금	26 맑음	27 구름조금	28 맑음	29 비

자료: 기상청, 교보증권 리서치센터



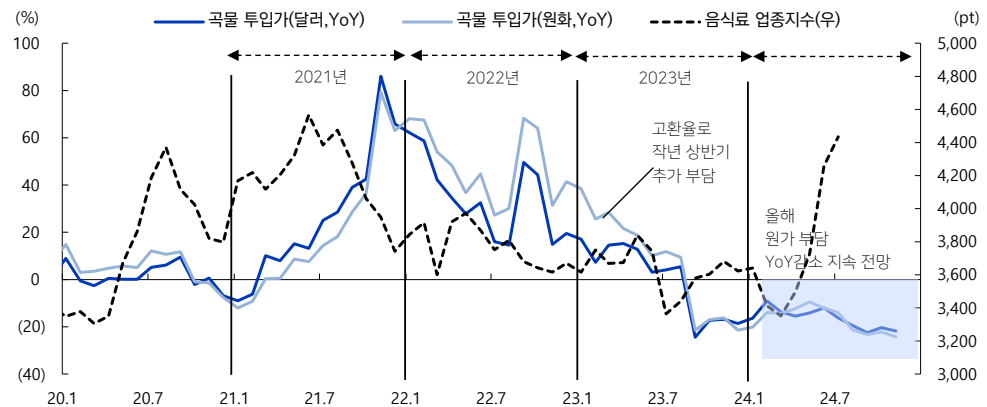
이 페이지는 편집상 공백입니다.

C: 2분기도 원가 완화 흐름 지속,

음식료 업체의 2분기 원가 부담은 1분기에 이어 YoY 완화 흐름을 유지 중인 것으로 파악된다. 전반적으로 매출 성장은 아쉽더라도, 이익 개선은 건조한 이유이다. [도표 24번]에서 보듯, 2분기에 이어 올해 하반기까지 연중으로 원가 부담은 완화될 전망이다. 최근 라니나 발생 가능성이 대두되면서 곡물가 상승에 대한 우려가 있지만, 현재 곡물가는 안정적인 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 연초 이후 옥수수/소맥/대두/원당 가격은 각각 -15%/-14%/-12%/-7% 하락했다. 또한, 음식료 업종 마진스프레드를 추정해볼 수 있는 음식료 CPI-PPI Spread가 4월/5월 각각 +1.2p/+0.5p로 우호적인 상황으로 파악된다.

[도표 24] 곡물투입가 YoY 추이

올해 연중으로
곡물투입가 완화
전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 4대 곡물가 추이

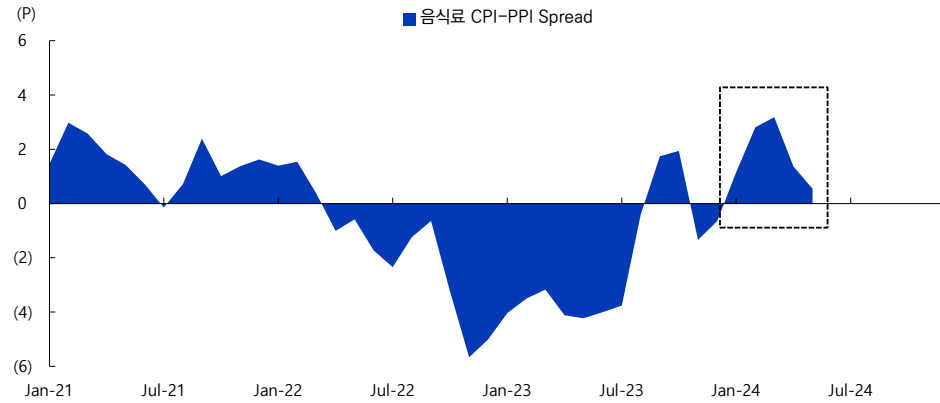
연초이후 4대 곡물가
안정적인 흐름 유지



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

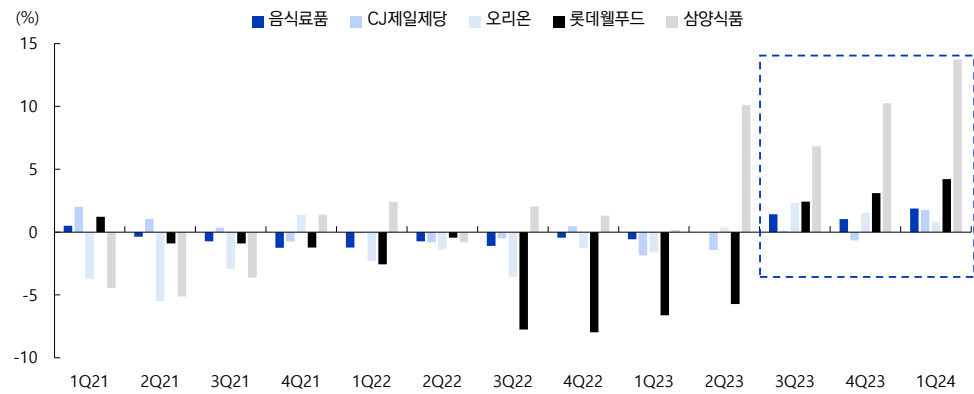
[도표 26] 음식료 CPI-PPI Spread

마진 스프레드 우호적



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 주요 업체별 매출총이익률 YoY%p

작년 하반기부터
GP 개선 흐름

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

1-3. 2Q24 Pre: 비수기에도 이익 개선이 좋은 업체들 위주로!

2분기 음식료 국내 업황은 비수기 및 부진한 대형마트 트래픽 등 감안시 비우호적 영업환경이었을 것으로 판단한다. 한편, 전반적인 원가 부담 완화 흐름은 지속된 것으로 파악된다. 2분기 주요 커버리지 8개 합산 영업이익은 YoY 14%(담배 제외 YoY 17.2%) 증가할 것으로 전망한다. (참고로, 1분기는 YoY 10.9%(담배 제외 YoY 32%). 한편, 2분기까지 기저 부담이 존재하는 업체들이 많기 때문에 하반기 기대 요인이 더 많을 것으로 판단한다.

종합 가공식품 업체(CJ제일제당, 대상, 동원F&B)는 외식 대비 내식 메리트가 부각되고는 있지만, 2분기 마트 트래픽 추이에서 보듯 전반적인 영업환경이 좋지 않았던 것으로 파악된다. 가공식품 경쟁 강도도 심화된 것으로 파악된다. 다만, 원가 측면에서 3개 업체 모두 긍정적인 것으로 파악된다. 대상은 소제 부문이 1분기에 이어 2분기도 견조한 마진스프레드를 유지하며 이익 개선을 주도할 것으로 전망한다. 동원F&B는 2분기 참치투입가격이 YoY -20% 하락해 견조한 이익 개선 흐름을 보여줄 것으로 판단된다. 다만, CJ제일제당은 비비고 리뉴얼 관련 비용과 셀렉타/F&C 기저 부담으로 이익 개선은 다소 아쉬울 전망이다.

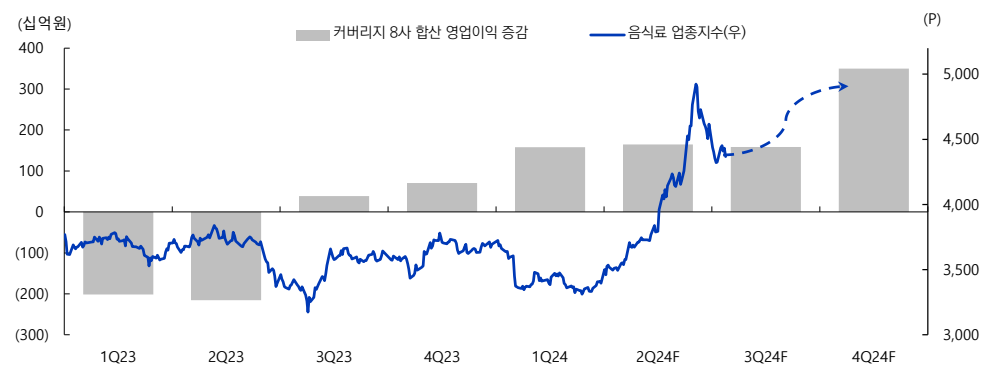
제과 업체(오리온, 롯데웰푸드)는 국내 신제품 성과 및 해외 성장률에 따라 업체별로 다른 양상을 보일 것으로 판단한다. 오리온은 국내외 2분기 매출 성장률이 다소 아쉽다. 4~5월 누계 매출액 및 이익은 각각 YoY 0.4%/7.6%을 시현했다. 중국/러시아에서 간접영업 전환 및 일부 채널 출고 중단에 따른 매출 성장률이 아쉽다. 반면, 롯데웰푸드는 국내외 가격 인상을 진행 중이며, 국내에서는 제로빙과 신제품 판매 호조 등으로 건/빙과 모두 YoY high-single 성장이 가능할 것으로 전망한다. 해외도 우호적 날씨와 주요 법인 가격 인상 효과에 힘입어 두 자릿수 성장을 전망한다. 전반적인 원가 완화 흐름도 긍정적이다.

라면 업체(삼양식품, 농심)는 해외 모멘텀이 높은 삼양식품이 실적 호조를 보일 것으로 전망한다. 2분기 매출액은 QoQ로 소폭 증가할 것으로 전망한다. 영업이익률도 10%대 후반대 마진율을 유지하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 원가 개선은 1분기에 이어 양호한 흐름인 것으로 파악된다. 미국 메인스트림 입점률도 QoQ 확대되었다. 미국/중국 전략적 집중에 따라 동남아 지역 매출은 QoQ 소폭 감소를 전망한다. 농심은 국내는 작년 7/1 판가 인하 기저 부담이 2분기까지 지속될 것으로 전망한다. 중국도 1분기 유통업체 교체 이후 아직까지 안정화 단계인 것으로 파악된다. 북미 지역도 전년 높은 기저 부담으로 하반기부터 CAPA 증설과 맞물려 매출 정상화가 본격화될 것으로 판단한다.

주류/음료 업체(롯데칠성, 하이트진로)는 2분기 주말마다 잦은 비 및 개별 이슈로 인해 비우호적 영업환경이 지속되었던 것으로 파악된다. 롯데칠성은 가격인상 시기(6/1) 감안시 2분기까지는 원가 부담이 지속된 것으로 파악된다. 음료 부문 매출이 다소 아쉬웠던 것으로 파악된다. 하이트진로도 품질 이슈 및 경쟁 강도 심화에 따른 매출 성장률은 다소 아쉽겠으나, 작년 4월 캘리 출시로 마케팅 비용 지출 기저가 낮기 때문에 이익 측면은 건조할 것으로 예상된다.

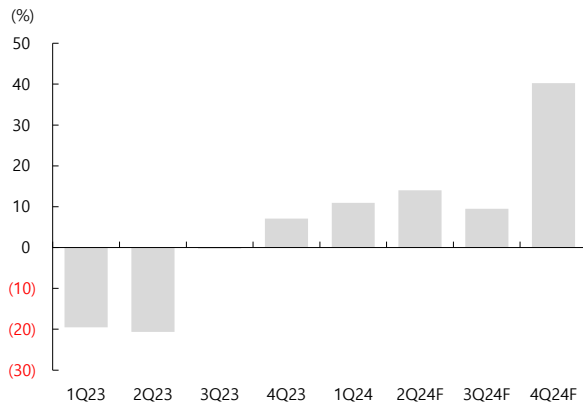
[도표 28] 커버리지 8 개사 합산 영업이익 및 업종 지수 추이

올해 연중으로
건조한 이익 개선 전망



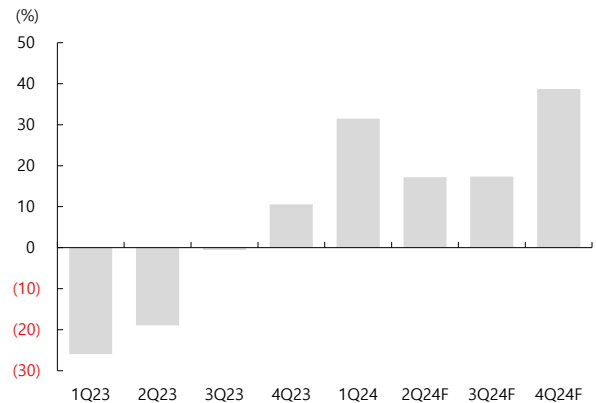
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 음식료/담배 8 개사 영업이익의 YoY% 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 30] 음식료(담배 제외) 7 개사 영업이익의 YoY% 추이



자료: 교보증권 리서치센터

1-4. Top picks 및 관심종목

2분기 식품 업계 비수기에도 불구하고, 전반적인 원가 개선 흐름은 지속되고 있는 것으로 파악된다. Top picks 및 관심종목으로는 2분기~하반기 이익 개선 가시화가 큰 업체들 위주로 선정했다. 롯데웰푸드(TP 24만원), CJ제일제당(TP 50만원), 대상(TP 3.4만원), 동원F&B(Not Rated)의 비중확대를 추천한다.

롯데웰푸드는 올해 연중으로 기대할 수 있는 모멘텀들이 다수 존재한다. ① 국내 이익 개선 흐름이 견조하다. 유지를 중심으로 원가 부담이 큰 폭 완화 되고 있고, 식자재, 베이커리 등 저수익 SKU 합리화로 수익성 개선 작업 중이다. ② 인도 중심 해외 고성장이 기대된다. 작년 10월 인도 건과 법인 증설에 이어, 올해 8월 빙과 신공장이 가동 예정되어있다. 작년 빙과 성수기 Full Capa였던 점을 감안하면 긍정적이다. ③ 국내 빙과 신제품도 판매가 견조할 것으로 전망한다. 예상 대비 판매량이 견조한 흐름으로 성수기 시즌 두 자릿 수 성장을 전망한다.

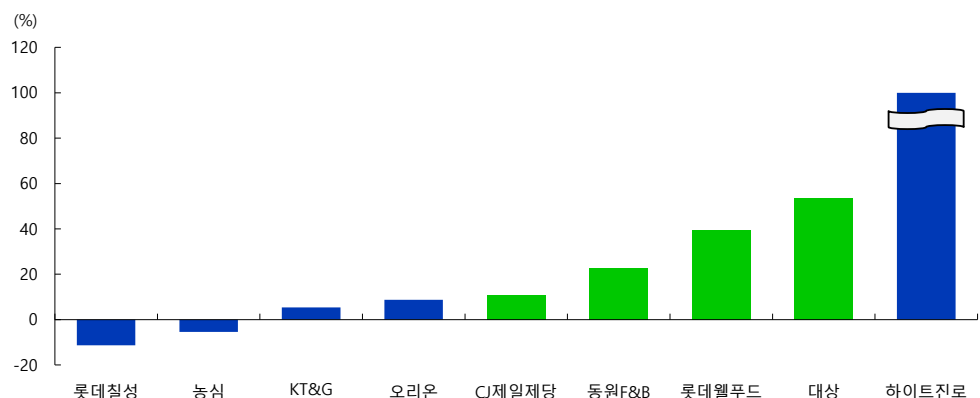
CJ제일제당은 전년 셀렉타 및 F&C 부문 작년 높은 기저로 2분기 증익 폭은 다소 제한적이다. 기저만 높을 뿐 2분기에도 전 사업부가 실적 회복이 진행 중이다. 2H24 셀렉타 + FNC 영업 손실이 -1,000억원으로 기저도 매우 낮다. 지상위 매각 영향도 7월에 소멸된다. 또한, 하반기~내년 중국 양돈시장 회복 전망에 따른 수혜 가능성도 열어둘 수 있겠다. 현 주가도 12개월 Fwd PER 기준 9배에 불과해 밸류에이션도 매력적이다.

대상은 연중으로 원가 부담 완화와 해외 매출 확대로 견조한 실적을 이어나갈 전망이다. 또한, 최근 라이신 Spot 가격 상승과 중국 양돈시장 업황 회복 시그널 등을 감안한다면 하반기에 추가적으로 이익 개선 모멘텀이 열려있다.

동원F&B는 최근 참치어가 하락세가 긍정적이다. 1분기에 참치투입어가는 Flat 수준이었지만, 견조한 이익 개선 흐름을 보여주었다. 2분기에는 참치투입어가가 YoY -20% 하락이 예정되어 있는 만큼 긍정적이다. 수익성 중심 경영으로 22년 1,300억원 수준 → 24년 2,000억원 수준으로 이익 체력 Level-up이 진행 중인 점도 긍정적이다.

[도표 31] 주요 커버리지 2분기 영업이익 YoY%

이익 모멘텀이
높은 업체 위주로
접근



자료: 교보증권 리서치센터

2. 음식료 이슈 Check!

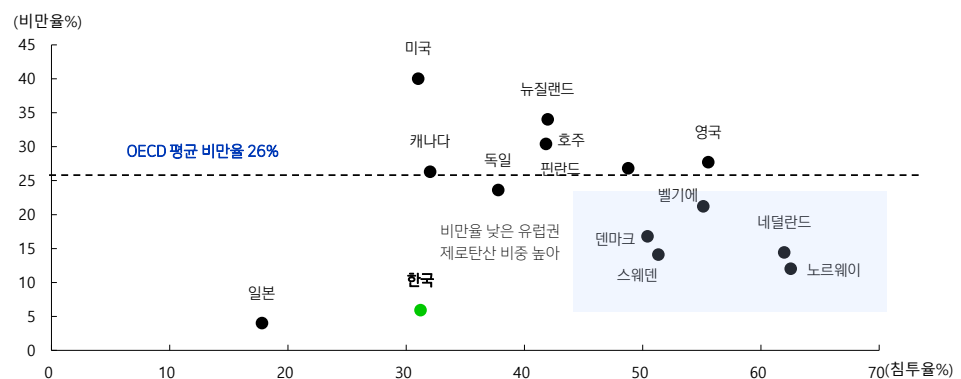
2-1. 제로 시장 어디까지 올라가는 거예요?

국내 시장은 최근 제로 신제품의 고성장세가 이어지고 있다. 제로 음료(21년 2월) → 제로 소주(22년 9월) → 제로 과자(22년 5월) → 제로 빙과(24년 4월)로 음식료 전 카테고리 제로 트렌드가 확산되고 있다. 롯데칠성은 제로탄산 매출액은 21년 2월 첫 출시 이후 21년 900억 → 22년 1,900억 → 23년 2,700억으로 가파른 성장을 시현했다. 이어서 22년 9월 제로슈거 소주 '새로'를 출시했다. 새로 매출액은 22년 180억 → 23년 1,250억, 새로 소주 M/S는 22년 0.9% → 23년 7.9%까지 증가했다. 제로 신제품의 성과가 정체된 내수 시장의 성장 드라이버로 작용하고 있다.

제로 시장의 추가적인 성장 몸을 확인하기 위해 제로 카테고리 중 가장 글로벌화, 대중화 되어 있는 제로 탄산 시장을 분석했다. 유로모니터에 따르면, 한국의 제로 탄산음료 침투율은 30% 초반대로 추산된다. 제로 트렌드는 비만율과 연관성이 높았다. OECD 평균 비만율 26% 미만인 북유럽권은 제로 탄산 비중이 60%대 수준인 것으로 파악된다. 우리나라의 비만율은 5% 내외 수준이고, 아직 30% 대인 제로탄산 침투율은 충분히 업사이드가 존재한다고 판단한다.

[도표 32] 제로탄산 침투율 Vs. 비만율

비만율 낮은
선진국의 경우
제로 침투율 60%대



자료: Euromonitor, 교보증권 리서치센터

2-2. 중국 돼지고기 가격 하반기 강세 전망

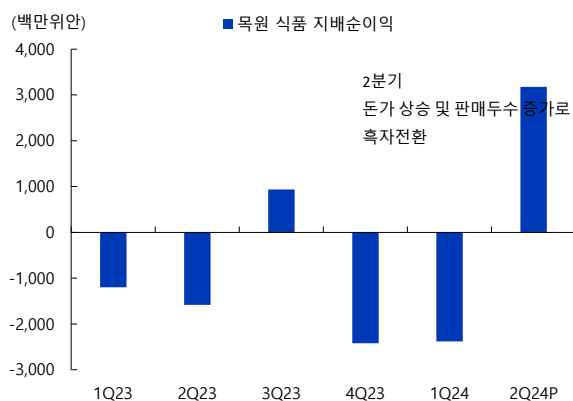
중국 돼지고기
하반기~내년 강세
전망

중국 로컬 1위 양돈업체 목원식품은 잠정실적 발표를 통해 2분기 지배순이익이 30.8억위안~32.8억위안(흑자전환)을 시현했다고 밝혔다. 돼지 판매 두수 증가/ ASP 상승/ 원가 하락에 따른 이익 개선이 주효했다. 목원식품의 상반기 생돈 판매량은 3,238.8만두(YoY 7%), ASP는 YoY 28% 증가한 것으로 파악된다. 목원식품은 내년까지 돈가가 상대적으로 강세를 보일 것으로 전망했다. 한편, 로컬 2위 업체 원스식품 역시 실적 개선이 진행 중인 것으로 파악된다. 원스식품의 24년 5월 생돈 가격은 15.8위안/kg(YoY 10.5%, MoM 4.3%)을 시현했다. 24년 5월 누계 생돈 판매량은 1,204억마리(YoY 22.9%)를 시현했다. 원스식품은 올해 돼지 판매량을 3,000만두~3,300만두(YoY 14.2%~25.7%)를 가이던스로 제시했다.

중국농업과학원에 따르면, 올해 하반기 돼지고기 가격은 강세를 유지할 것으로 전망했다. 2023년 4분기 전염병 이슈로 올해 8~10월 돼지 공급 감소가 예상되기 때문이다. 또한, 수요 역시 안정적인 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 다수의 양돈업체 2분기 돼지고기 가격 반등에 따라 영업이익이 흑자 전환한 것으로 파악된다.

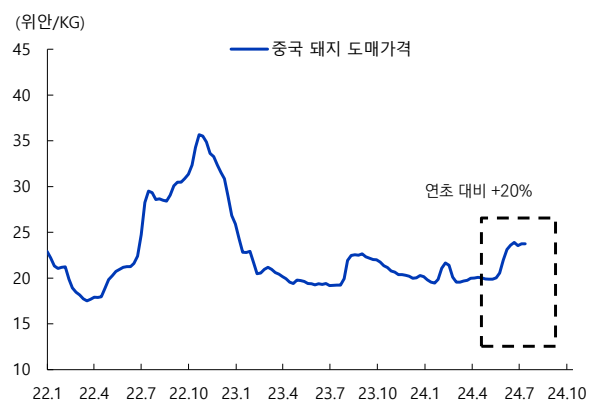
돼지고기 가격 강세에 따른, 중국 아미노산 시장 반등에 대한 기대감도 긍정적이다. 2분기 라이신/메치오닌/트립토판 스팟 가격은 각각 YoY 20%/30%/3% 상승했다. 스팟 가격이 국내 업체 실적까지 래깅 타임이 걸리겠지만, 전반적인 양돈 업황의 반등과 아미노산 가격 반등에 따른 수혜가 기대된다.

[도표 33] 목원식품 지배순이익 추이



자료: 목원식품, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

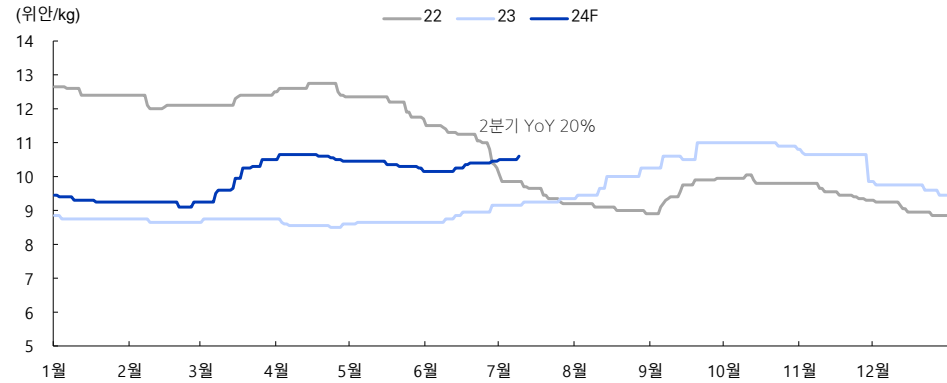
[도표 34] 중국 돼지 도매 가격



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

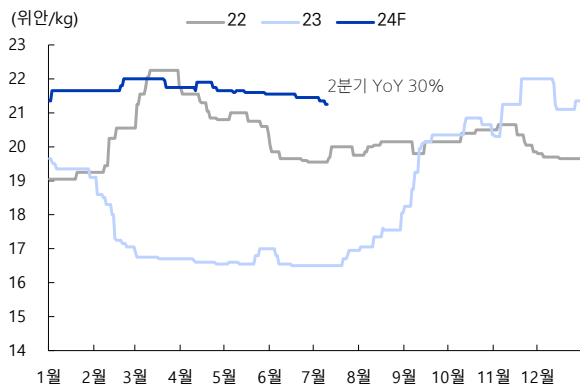
[도표 35] 중국 라이신 스팟 가격 추이

2분기 라이신
YoY 20%



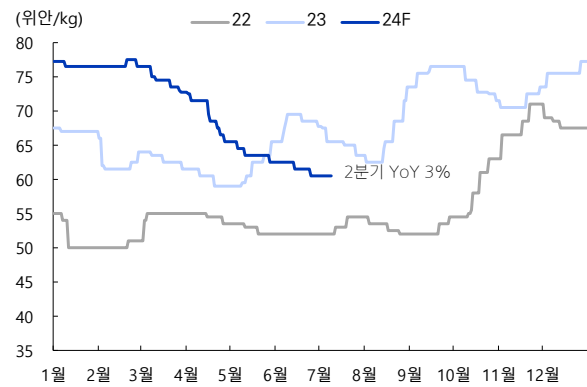
자료: Wind, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 중국 메치오닌 스팟 가격 추이



자료: Wind, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 중국 트립토판 스팟 가격 추이



자료: Wind, 교보증권 리서치센터

Appendix: 음식료 밸류에이션 테이블

[도표 38] 음식료 커버리지 Valuation Table

기업	연도	매출액	영업이익	(지배)순이익	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
		(십억원)	(십억원)	(십억원)	%	%	(X)	(X)	(X)	%
KT&G	2023	5,862.6	1,167.3	902.7	19.9	15.4	13.1	1.3	7.6	9.8
	2024F	5,845.4	1,160.2	1,002.0	19.8	17.1	11.6	1.2	7.4	10.7
	2025F	6,137.1	1,227.4	1,022.9	20.0	16.7	11.4	1.1	6.9	10.5
CJ제일제당	2023	29,023.5	1,291.6	385.9	4.5	1.3	12.9	0.7	6.7	5.6
	2024F	30,127.6	1,664.8	549.9	5.5	1.8	8.8	0.8	5.8	7.4
	2025F	31,499.6	1,858.5	648.9	5.9	2.1	7.6	0.7	5.3	8.2
오리온	2023	2,912.4	492.4	376.6	16.9	12.9	12.2	1.6	5.5	13.9
	2024F	3,113.6	555.3	406.7	17.8	13.1	8.9	1.1	4.2	13.4
	2025F	3,331.5	615.4	443.9	18.5	13.3	8.1	1.0	3.4	13.0
농심	2023	3,410.6	212.1	171.9	6.2	5.0	14.4	1.0	5.4	7.3
	2024F	3,536.1	214.9	182.4	6.1	5.2	14.9	1.1	4.4	7.3
	2025F	3,757.8	243.7	204.0	6.5	5.4	13.3	1.0	3.6	7.6
롯데웰푸드	2023	4,066.4	177.0	70.5	4.4	1.7	16.6	0.6	5.4	3.5
	2024F	4,241.4	241.0	138.6	5.7	3.3	11.5	0.7	4.5	6.6
	2025F	4,622.1	279.5	170.0	6.0	3.7	9.4	0.7	4.0	7.6
롯데칠성	2023	3,224.7	210.7	165.9	6.5	5.1	8.3	1.0	7.5	11.6
	2024F	4,168.0	218.5	122.8	5.2	2.9	9.9	0.8	7.2	8.1
	2025F	4,480.4	276.3	166.8	6.2	3.7	7.2	0.8	6.5	10.3
하이트진로	2023	2,520.2	123.9	35.6	4.9	1.4	45.7	1.5	8.5	3.2
	2024F	2,591.5	196.5	95.0	7.6	3.7	15.5	1.3	6.2	8.6
	2025F	2,721.1	212.2	106.0	7.8	3.9	13.8	1.3	5.9	9.3
대상	2023	4,107.5	123.7	67.1	3.0	1.6	10.9	0.6	5.4	5.1
	2024F	4,332.9	187.7	107.8	4.3	2.5	8.6	0.7	4.1	7.9
	2025F	4,569.1	205.6	130.3	4.5	2.9	7.1	0.6	3.7	9.0

자료: 교보증권 리서치센터

기업분석

기업명	기업코드	투자의견	제목
KT&G	033780 KR	BUY (TP: 120,000)	2Q24 Pre: 견조한 담배 본업으로 증익 전망
CJ 제일제당★	097950 KR	BUY (TP: 500,000)	2Q24 Pre: 왜들 그리 다운돼있어?
오리온	271560 KR	BUY (TP: 130,000)	2Q24 Pre: 시장 기대치 부합 전망
농심	004370 KR	BUY (TP: 510,000)	2Q24 Pre: 여전히 높은 기저 부담
롯데웰푸드 ★	280360 KR	BUY (TP: 240,000)	2Q24 Pre: 모든게 맞아 떨어진다
롯데칠성	005300 KR	BUY (TP: 200,000)	2Q24 Pre: 국내는 어려웠지만, 필리핀팩시는 순항 중
하이트진로	000080 KR	BUY (TP: 29,000)	2Q24 Pre: 맥주는 아쉽지만, 소주는 좋아
대상 ★	001680 KR	BUY (TP: 34,000)	2Q24 Pre: 이대로 Keep going~!
동원 F&B ★	049770 KR	Not Rated	2Q24 Pre: 이익 계속 좋은 흐름 유지 중

Company Analysis

KT&G 033780

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 건조한 담배 본업으로 증익 전망

BUY

유지

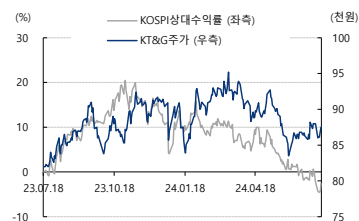
TP 120,000 원

유지

Company Data

현재가(07/12)	87,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	95,200 원
52 주 최저가(보통주)	82,000 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	9,550 억원
시가총액	114,032 억원
발행주식수(보통주)	13,032 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.0 만주
평균거래대금(60 일)	191 억원
외국인지분(보통주)	43.28%
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	7.5%
중소기업은행	7.3%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	0.1	6.7
상대주가	-3.4	-11.5	-3.8



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

2Q24 Pre: 건조한 담배 본업으로 증익 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 3,316억원(YoY -0.3%), 2,593억원(YoY 5.4%) 전망. 해외결련+NGP 스틱 중심으로 담배 본업이 이익 개선을 주도했던 것으로 파악. 1분기에 이어 부동산 기저가 부담으로 작용함. ① 담배(NGP+결련) 매출 및 영업이익을 각각 YoY 4.5%, 6.3% 전망. 1)국내 NGP 매출 YoY 5.1% 전망. 국내 NGP 침투율은 QoQ상승 흐름 유지 중인 것으로 파악. 스틱 수량 및 점유율은 경쟁 심화에도 디바이스 및 스틱 신제품 효과로 QoQ 증가한 것으로 추정. 2)해외 NGP 매출은 YoY -14% 추정. 디바이스 매출 기저 부담 여전히 존재하나, 상대적 고마진인 스틱 수량 두 자릿 수 증가하며 수익성 개선 중인 것으로 파악. 3)국내결련 YoY 0.7% 전망. 시장 총수요 YoY -3% 이상 감소되나, 고단가 면세 채널 성장 및 점유율 확대로 매출 시장 성장률 대비 선방한 것으로 전망. 4)해외결련 YoY 15% 성장 전망. 중동/인니/러시아 등 수량 성장 및 가격 인상 효과로 건조한 실적 전망. ② 건기식은 해외 매출이 두 자릿 수 성장 중인 것으로 파악. 다만, 국내 소비 위축 및 건기식 시장 총수요 감소 기인해 매출은 부진할 듯. 이익은 전년 대비 적자 폭 축소 전망. ③ 부동산은 전년 수위/과전/덕은 개발 사업 종료에 따라 1분기에 이어 기저부담 2분기에도 지속될 듯. 4월 신규 사업 매출(안양)이 인식되지만, 개발 초기 비용(인허가 비용, 컨설팅 비용) 부담이 존재하는 것으로 파악.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

동사는 최근 CEO 교체에 따른 사업 조직 개편/ ROE 제고 중심 프로젝트 설정 등으로 사업 재정비 중인 것으로 파악. 올해 국내외 NGP 신규 플랫폼 출시 예정 중인 것으로 파악됨. 해외결련도 하반기 추가적으로 선별적 가격 인상 진행 예정임. 부동산 신규 사업도 면밀히 검토 중. 한편, 강력한 주주환원 정책 역시 긍정적임. 하반기 3,500억원 자사주 매입 및 즉시 전량 소각 예정. 주당 배당금도 2022년 4,800원 → 2023년 5,200원 올해도 상향 전망 긍정적. 강력한 주주환원 정책과 더불어 하반기 실적 개선 기대감 감안시 조정시마다 매수 전략이 유효하다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	5,851	5,863	5,845	6,137	6,444
YoY(%)	11.9	0.2	-0.3	5.0	5.0
영업이익(십억원)	1,268	1,167	1,160	1,227	1,321
OP 마진(%)	21.7	19.9	19.8	20.0	20.5
순이익(십억원)	1,005	922	1,003	1,023	1,101
EPS(원)	7,399	6,615	7,689	7,849	8,447
YoY(%)	3.9	-10.6	16.2	2.1	7.6
PER(배)	12.4	13.1	11.4	11.1	10.4
PCR(배)	7.7	8.2	7.6	7.3	6.5
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.2	7.6	7.2	6.8	6.2
ROE(%)	11.0	9.8	10.7	10.5	10.7

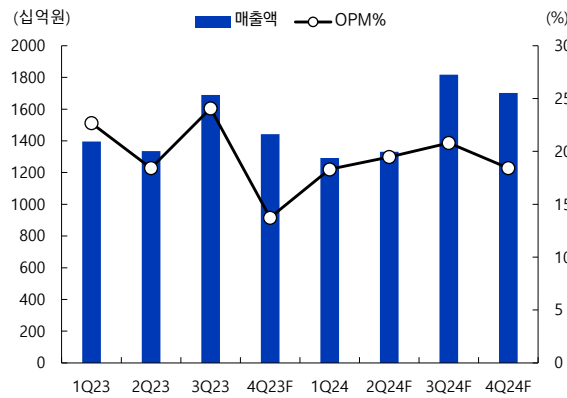
[도표 39] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,331.6	1,680.0	1,541.5	5,862.6	5,845.4	6,137.1
1. 담배	857.6	888.1	972.7	900.6	856.6	928.0	1,012.9	953.9	3,619.0	3,751.3	3,905.9
NGP	199.6	190.0	194.8	195.0	176.3	187.2	203.2	208.5	779.4	775.2	947.2
1) 국내	127.9	123.9	135.9	131.7	130.1	130.2	138.9	139.4	519.4	538.6	611.2
2) 해외	71.7	66.1	58.9	63.3	46.2	57.1	64.4	69.1	260.0	236.7	336.0
퀵런	654.8	692.0	769.7	700.9	674.7	735.8	804.6	740.4	2,817.4	2,955.5	2,938.7
1) 국내	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	429.6	442.2	412.9	1,678.0	1,667.6	1,575.2
2) 해외	265.1	265.5	321.6	287.3	291.8	306.2	362.4	327.5	1,139.5	1,287.9	1,363.5
2. 건기식	384.1	260.8	412.8	336.1	308.4	257.9	436.0	351.5	1,393.8	1,353.9	1,448.7
3. 부동산	83.9	113.7	224.9	130.4	45.2	60.3	140.0	140.0	552.9	385.5	462.6
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	-0.3%	-0.6%	6.9%	0.2%	-0.3%	5.0%
1. 담배	3.6%	-5.7%	3.1%	4.7%	-0.1%	4.5%	4.1%	5.9%	1.3%	3.7%	4.1%
2. 건기식	-3.2%	-2.2%	-8.2%	21.9%	-19.7%	-1.1%	5.6%	4.6%	0.4%	-2.9%	7.0%
3. 부동산	-24.4%	-21.3%	40.3%	-31.9%	-46.1%	-47.0%	23.0%	7.4%	-9.0%	-30.3%	20.0%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	236.6	259.3	378.0	286.2	1,167.3	1,160.2	1,227.4
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	5.4%	-7.1%	44.6%	-7.9%	-0.6%	5.8%
1. 담배	236.6	242.6	269.4	228.4	206.6	258.0	283.6	248.0	977.0	996.2	1,054.6
2. 건기식	55.0	-10.7	60.7	11.4	23.0	-5.2	65.4	12.3	116.4	95.6	107.2
3. 부동산	24.2	14.2	76.3	-44.3	2.6	2.5	25.0	21.9	70.4	52.0	69.4
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	19.5%	22.5%	18.6%	19.9%	19.8%	20.0%
1. 담배	27.6%	27.3%	27.7%	25.4%	24.1%	27.8%	28.0%	26.0%	27.0%	26.6%	27.0%
2. 건기식	14.3%	-4.1%	14.7%	3.4%	7.5%	-2.0%	15.0%	3.5%	8.4%	7.1%	7.4%
3. 부동산	28.8%	12.5%	33.9%	-34.0%	5.8%	4.1%	17.9%	15.7%	12.7%	13.5%	15.0%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	367.6	250.1	345.8	361.0	1,248.4	1,324.4	1,350.2
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	-226.2%	-6.4%	-9.3%	-24.8%	199.4%	-12.7%	6.1%	1.9%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	285.2	187.3	259.0	270.4	902.7	1,001.9	1,022.7
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	-326.2%	5.4%	-6.7%	-17.5%	130.1%	-11.1%	11.0%	2.1%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	22.1%	14.1%	15.4%	17.5%	15.4%	17.1%	16.7%

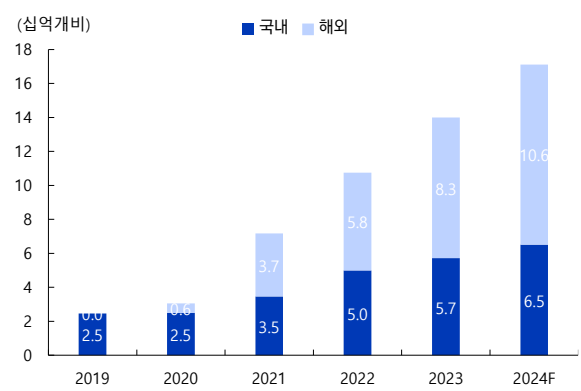
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 40] KT&G 매출액 및 OPM 추이



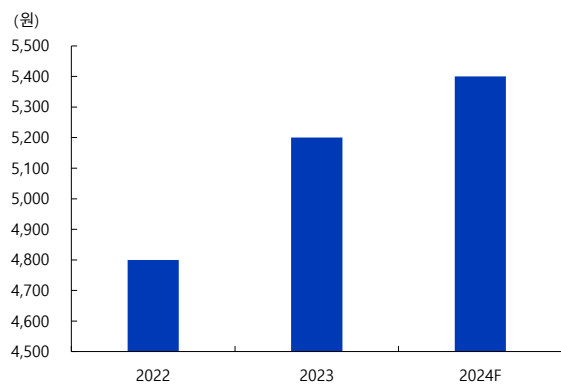
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 국내외 NGP 스틱 수량 추이



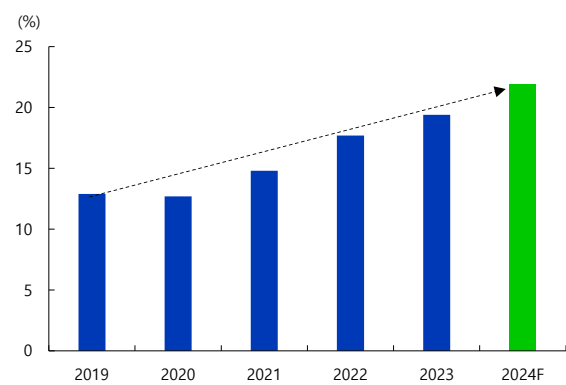
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 42] KT&G 주당 배당금 추이



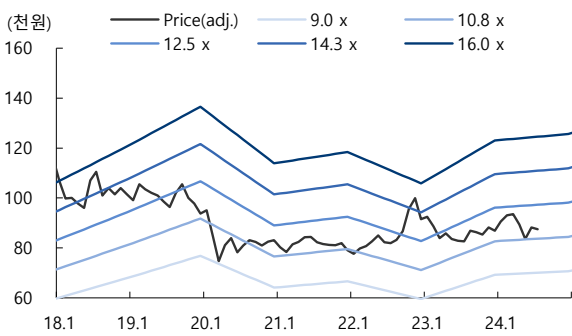
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 국내 전자담배 침투율



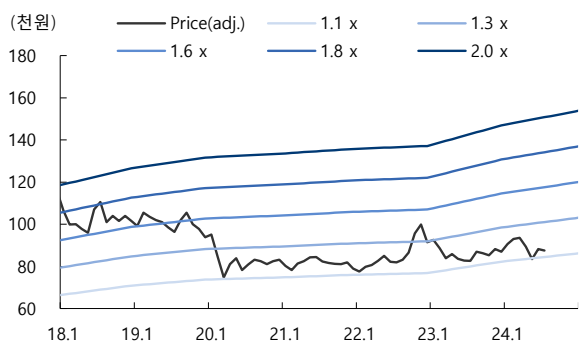
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 12개월 Fwd PER Band



자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 12개월 Fwd PBR Band



자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,845	6,137	6,444
매출원가	2,891	3,054	2,911	3,056	3,209
매출총이익	2,960	2,808	2,934	3,081	3,235
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	50.2	50.2	50.2
판매비와관리비	1,693	1,641	1,774	1,853	1,965
영업이익	1,268	1,167	1,160	1,227	1,321
영업이익률 (%)	21.7	19.9	19.8	20.0	20.5
EBITDA	1,493	1,408	1,424	1,517	1,670
EBITDA Margin (%)	25.5	24.0	24.4	24.7	25.9
영업외손익	162	81	164	123	132
관계기업손익	29	10	10	10	10
금융수익	131	139	146	162	176
금융비용	-88	-68	-86	-120	-167
기타	89	0	94	71	114
법인세비용차감전순이익	1,430	1,248	1,324	1,350	1,453
법인세비용	416	319	321	327	352
계속사업순이익	1,014	930	1,003	1,023	1,101
중단사업순이익	-9	-7	0	0	0
당기순이익	1,005	922	1,003	1,023	1,101
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	17.2	16.7	17.1
비지배자분순이익	-10	20	1	0	0
지배자분순이익	1,016	903	1,002	1,023	1,101
지배순이익률 (%)	17.4	15.4	17.1	16.7	17.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	77	-22	-41	-41	-41
포괄순이익	1,083	901	962	982	1,060
비지배자분포괄이익	-7	19	20	21	22
지배자분포괄이익	1,090	882	942	961	1,038

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,234	1,100	1,477
당기순이익	1,005	922	1,003	1,023	1,101
비현금항목의 가감	625	539	520	571	689
감가상각비	203	211	239	268	325
외환손익	-50	5	-28	-28	-28
자본법평가손익	-30	-10	-10	-10	-10
기타	502	333	320	341	401
자산부채의 증감	-321	185	-10	-189	50
기타현금흐름	-422	-380	-280	-305	-362
투자활동 현금흐름	548	-848	-513	-392	-973
투자자산	813	-284	-30	-30	-30
유형자산	-241	-473	-400	-440	-860
기타	-24	-92	-83	78	-83
재무활동 현금흐름	-932	-776	-930	-719	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	329	329	329	329
장기차입금	32	24	-147	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-18	0	0
현금배당	-576	-776	-799	-823	-587
기타	-387	-352	-295	-224	236
현금의 증감	454	-369	289	624	538
기초 현금	947	1,401	1,032	1,321	1,945
기말 현금	1,401	1,032	1,321	1,945	2,483
NOPLAT	899	869	879	930	1,001
FCF	563	823	733	590	540

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,887	7,602	8,141
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,321	1,945	2,483
매출채권 및 기타채권	1,786	1,772	1,812	1,894	1,894
재고자산	2,576	2,764	2,847	3,017	3,017
기타유동자산	747	851	907	746	746
비유동자산	5,792	6,354	6,537	6,735	7,334
유형자산	1,837	2,096	2,258	2,430	2,965
관계기업투자금	275	471	511	550	590
기타금융자산	2,060	2,229	2,229	2,229	2,229
기타비유동자산	1,621	1,557	1,539	1,525	1,550
자산총계	12,302	12,772	13,424	14,338	15,475
유동부채	2,527	2,672	2,743	2,884	3,169
매입채무 및 기타채무	2,172	2,323	2,336	2,350	2,350
차입금	73	62	62	62	62
유동성채무	21	46	103	231	516
기타유동부채	262	241	241	241	241
비유동부채	416	805	988	1,318	1,649
차입금	79	147	0	0	0
사채	0	323	651	980	1,309
기타비유동부채	337	335	336	338	340
부채총계	2,943	3,478	3,730	4,202	4,818
지배자분	9,316	9,174	9,568	10,004	10,519
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
이익잉여금	9,131	8,979	9,390	9,827	10,341
기타자본변동	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비지배자분	43	121	126	131	138
자본총계	9,359	9,295	9,694	10,136	10,657
총차입금	221	623	859	1,313	1,924

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,399	6,615	7,689	7,849	8,447
PER	12.4	13.1	11.4	11.1	10.4
BPS	67,853	68,557	73,419	76,766	80,712
PBR	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EBITDAPS	10,875	10,321	10,924	11,639	12,817
EV/EBITDA	7.2	7.6	7.2	6.8	6.2
SPS	42,620	42,963	44,853	47,092	49,446
PSR	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8
CFPS	4,098	6,030	5,622	4,528	4,145
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200	5,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.9	0.2	-0.3	5.0	5.0
영업이익 증가율	-5.3	-7.9	-0.6	5.8	7.6
순이익 증가율	3.5	-8.3	8.8	1.9	7.6
수익성					
ROIC	23.0	20.6	19.5	19.3	18.9
ROA	8.5	7.2	7.6	7.4	7.4
ROE	11.0	9.8	10.7	10.5	10.7
안정성					
부채비율	31.4	37.4	38.5	41.5	45.2
순차입금비율	1.8	4.9	6.4	9.2	12.4
이자보상배율	36.5	25.5	18.2	12.5	9.1

KT&G 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)					
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)					
2024.05.10	매수	120,000	(26.07)	(21.75)					
2024.07.15	매수	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 식재)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Company Analysis

CJ제일제당 097950

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 왜들 그리 다운돼있어?

BUY

유지

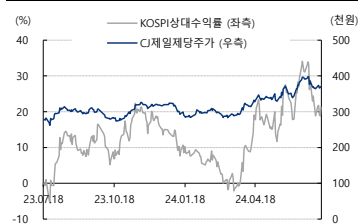
TP 500,000 원

유지

Company Data

현재가(07/12)	370,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	398,000 원
52 주 최저가(보통주)	262,000 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	819 억원
시가총액	57,767 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	133 만주
평균거래량(60 일)	46 만주
평균거래대금(60 일)	176 억원
외국인지분(보통주)	25.88%
주요주주	
CJ 외 8 인	45.51%
국민연금공단	12.87%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	25.6	34.2
상대주가	-5.5	11.0	21.0

2Q24 Pre: 기저 부담은 있지만, 우려할 필요 없어!

대한통운을 제외한 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 4조 4,776억원(YoY 1.2%), 2,569억원(YoY 9.0%)으로 시장 기대치 부합 전망. 주요 원재료 투입가는 하락 YoY 지속되나, 작년 셀렉타 흑자 + 지상위 매각(작년 8월)+ F&C 등 전반적으로 높은 기저 부담으로 이익 개선 제한적으로 보이는 효과. 하반기에 이익 모멘텀 부각될 예정이므로 실망할 필요 없다고 판단. ① 국내 식품은 YoY 2% 성장 전망. 가공 식품 YoY 6%, 소재 YoY -8% 전망. 가공식품은 4,5월 마트 트래픽 부진 및 비수기 영향으로 물량 성장 폭은 1분기 대비 제한적이었던 것으로 파악. 소재는 1분기 대비 감소폭 둔화 전망. 전년 높은 판가 상승이 부담으로 작용. 이익은 원가 개선은 지속 되겠으나, 비비고 리뉴얼 비용 영향으로 마진 개선 폭 제한적일 것으로 전망. ② 해외 식품은 YoY 4% 성장 전망. 미주 매출은 1분기와 유사한 YoY 9% 성장 전망. 경쟁 심화 속에서 점유율 견조한 것으로 파악. 유럽/호주는 두 자릿수 고성장 지속 전망. 다만, 중국 지상위 매각 영향으로 작년 매출 540억원 기저 존재해 부담. ③ 바이오는 트립토판, 스페셜티 매출 및 이익 개선 견조한 흐름 추산. 미주 내 중국 경쟁사 해상운임 급등 영향으로 동사 제품 상대적 우위 있는 것으로 파악. 다만, 셀렉타 전년 높은 기저 부담으로 개선 폭은 제한적인 것으로 판단. ④ Feed&Care은 축산 제조원가 작년 4분기 고점 통과 이후 2분기 첫 흑자전환 전망. 베트남 돈가 현재 6만동 수준으로 예상 대비 높은 수준에 형성 되어있는 것으로 판단. 2분기에 마진스프레드 QoQ 개선 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지

2분기 실적은 높은 기저로 쉬어 가겠지만, 하반기 갈수록 이익 모멘텀 부각되는 상황으로 실적에 대한 우려는 기우라고 판단. 작년 하반기 셀렉타 +F&C 합산 이익은 적자 -1,000억원 수준으로 기저가 매우 낮음. 하반기에도 전 사업부 실적 회복 국면 이어나갈 것으로 판단. 현 주가는 12개월 Fwd P/E 9배 수준에 불과해 저가 매수 유효.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	30,080	29,023	30,128	31,500	33,390
YoY(%)	14.4	-3.5	3.8	4.6	6.0
영업이익(십억원)	1,665	1,292	1,665	1,858	2,070
OP 마진(%)	5.5	4.5	5.5	5.9	6.2
순이익(십억원)	803	559	817	940	1,076
EPS(원)	39,097	25,147	36,038	42,614	48,824
YoY(%)	-2.9	-35.7	43.3	18.2	14.6
PER(배)	9.7	12.9	10.3	8.7	7.6
PCR(배)	2.0	1.8	1.4	1.3	1.3
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.6	6.7	6.1	5.6	5.1
ROE(%)	9.3	5.6	7.4	8.2	8.7



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

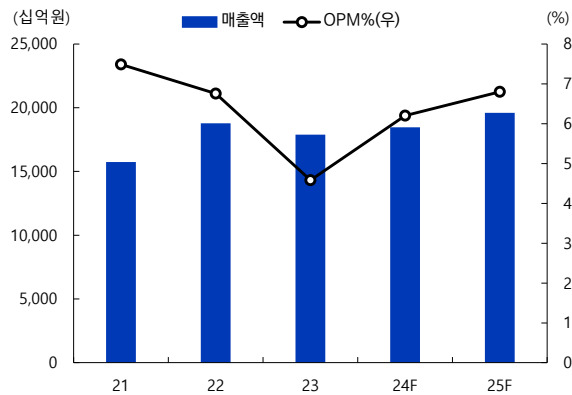
[도표 46] CJ제일제당 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	24F	25F
매출액	7,071.2	7,219.4	7,443.4	7,289.4	7,216.0	7,387.4	7,840.9	7,683.4	29,023.4	30,127.6	31,499.6
대통제외	4,408.1	4,423.3	4,673.3	4,385.7	4,444.2	4,477.6	4,911.5	4,630.0	17,890.4	18,463.3	19,596.3
1. 식품	2,759.6	2,732.2	3,005.9	2,766.7	2,831.5	2,782.8	3,177.7	2,942.2	11,264.4	11,734.2	12,377.5
1) 국내식품	1,405.6	1,421.8	1,670.8	1,380.0	1,456.3	1,425.8	1,748.2	1,444.6	5,878.2	6,074.9	6,378.6
2) 해외식품	1,354.0	1,310.4	1,335.1	1,386.6	1,375.2	1,357.0	1,429.5	1,497.6	5,386.1	5,659.4	5,998.9
2. 바이오	991.9	1,046.0	1,058.2	1,038.2	1,021.6	1,081.9	1,106.3	1,089.5	4,134.3	4,299.4	4,643.3
3. F&C	656.6	645.1	609.2	580.8	591.1	612.8	627.5	598.2	2,491.7	2,429.6	2,575.4
4. 물류	2,807.8	2,964.2	2,937.1	3,060.6	2,921.4	3,059.8	3,079.4	3,203.4	11,769.7	12,042.0	12,403.3
YoY	1.3%	-4.0%	-7.1%	-3.7%	2.0%	2.3%	5.3%	5.4%	-3.5%	3.8%	4.6%
대통제외	2.1%	-3.7%	-9.1%	-7.2%	0.8%	1.2%	5.1%	5.6%	-4.7%	3.2%	6.1%
1. 식품	5.8%	4.8%	-1.6%	-2.3%	2.6%	1.9%	5.7%	6.3%	1.4%	4.2%	5.5%
1) 국내식품	-1.9%	2.3%	-0.2%	-3.3%	3.6%	0.3%	4.6%	4.7%	-0.8%	3.3%	5.0%
2) 해외식품	15.1%	7.7%	-3.4%	-1.4%	1.6%	3.6%	7.1%	8.0%	4.0%	5.1%	6.0%
2. 바이오	-8.4%	-20.7%	-19.2%	-9.1%	3.0%	3.4%	4.5%	4.9%	-14.8%	4.0%	8.0%
3. F&C	4.8%	-3.5%	-21.4%	-22.8%	-10.0%	-5.0%	3.0%	3.0%	-11.7%	-2.5%	6.0%
영업이익	252.8	344.6	396.0	298.3	375.9	382.4	479.5	426.9	1,291.6	1,664.8	1,858.5
대통제외	150.4	235.8	275.3	157.9	267.0	256.9	345.8	275.1	819.4	1,144.8	1,332.5
1. 식품	134.0	142.5	234.1	143.8	184.5	157.9	245.9	166.3	654.4	754.6	804.5
2. 바이오	63.1	84.3	47.1	56.8	97.8	98.5	99.4	108.3	251.3	404.0	464.3
3. F&C	(46.7)	8.8	(5.9)	(42.6)	(15.0)	0.5	0.5	0.5	(86.4)	(13.5)	20.0
4. 물류	99.0	112.4	110.0	144.0	109.4	128.5	136.7	154.8	465.4	529.4	545.7
YoY	-42.0%	-31.7%	-18.2%	24.0%	48.7%	11.0%	21.1%	43.1%	-22.4%	28.9%	11.6%
대통제외	-58.8%	-40.1%	-28.8%	28.2%	77.5%	9.0%	25.6%	74.2%	-35.4%	39.7%	16.4%
1. 식품	-21.0%	-15.0%	11.8%	86.5%	37.7%	10.8%	5.0%	15.7%	4.9%	15.3%	6.6%
2. 바이오	-64.1%	-62.1%	-70.6%	-27.5%	55.0%	16.9%	111.0%	90.7%	-60.5%	60.8%	14.9%
3. F&C	T/R	158.8%	T/R	C/R	C/R	-94.3%	T/B	T/B	T/R	C/R	0.0%
OPM	3.6%	4.8%	5.3%	4.1%	5.2%	5.2%	6.1%	5.6%	4.5%	5.5%	5.9%
대통제외	3.4%	5.3%	5.9%	3.6%	6.0%	5.7%	7.0%	5.9%	4.6%	6.2%	6.8%
1. 식품	4.9%	5.2%	7.8%	5.2%	6.5%	5.7%	7.7%	5.7%	5.8%	6.4%	6.5%
2. 바이오	6.4%	8.1%	4.5%	5.5%	9.6%	9.1%	9.0%	9.9%	6.1%	9.4%	10.0%
3. F&C	-7.1%	1.4%	-1.0%	-7.3%	-2.5%	0.1%	0.1%	0.1%	-3.5%	-0.6%	0.8%
세전이익	99.3	176.9	284.0	151.0	207.6	240.0	362.1	287.5	732.0	1,097.2	1,262.5
YoY	-72.5%	-52.1%	-23.3%	4.4%	109.1%	35.7%	27.5%	67.3%	-41.2%	49.9%	15.1%
(지배)순이익	6.6	65.9	200.9	112.5	91.9	123.4	186.1	147.8	385.9	549.2	648.9
YoY	-96.7%	-62.7%	19.1%	117.6%	1287.0%	87.1%	-7.4%	31.4%	-35.2%	42.3%	18.2%
NPM	0.1%	0.9%	2.7%	1.5%	1.3%	1.7%	2.4%	1.9%	1.3%	1.8%	2.1%

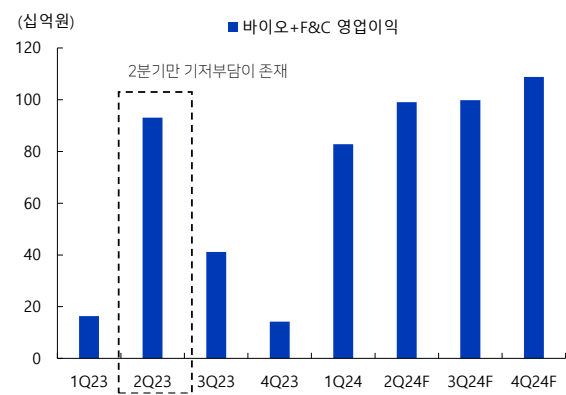
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 47] CJ 제일제당 매출액 및 OPM 추이



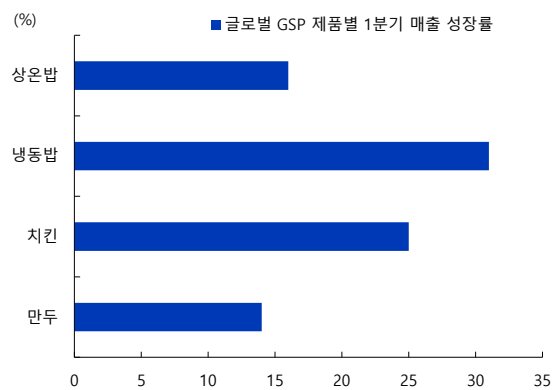
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 48] 바이오+Feed&Care 합산 영업이익 추이



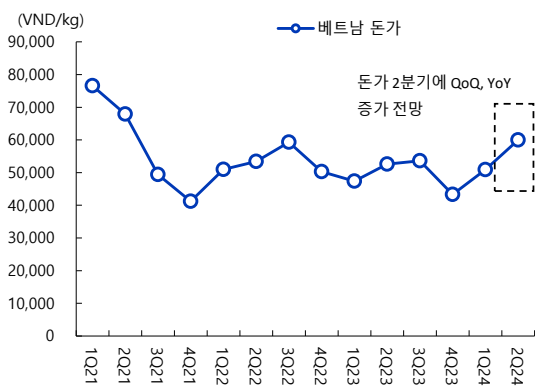
자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 글로벌 GSP 제품별 1분기 매출 성장률



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 베트남 돈가 추이



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

[CJ제일제당 097950]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	30,128	31,500	33,390
매출원가	23,525	22,971	23,560	24,633	26,111
매출총이익	6,555	6,053	6,568	6,867	7,279
매출총이익률 (%)	21.8	20.9	21.8	21.8	21.8
판매비와관리비	4,890	4,761	4,903	5,008	5,008
영업이익	1,665	1,292	1,665	1,858	2,070
영업이익률 (%)	5.5	4.5	5.5	5.9	6.2
EBITDA	3,068	2,834	3,207	3,427	3,684
EBITDA Margin (%)	10.2	9.8	10.6	10.9	11.0
영업외손익	-419	-560	-568	-596	-626
관계기업손익	29	20	19	19	19
금융수익	681	459	364	382	401
금융비용	-989	-911	-828	-816	-805
기타	-140	-127	-123	-182	-241
법인세비용차감전순이익	1,246	732	1,097	1,262	1,444
법인세비용	443	173	280	322	368
계속사업순이익	803	559	817	940	1,076
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	803	559	817	940	1,076
당기순이익률 (%)	2.7	1.9	2.7	3.0	3.2
비지배지분순이익	207	174	267	292	334
지배지분순이익	596	386	550	649	742
지배순이익률 (%)	2.0	1.3	1.8	2.1	2.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	175	57	25	25	25
포괄순이익	978	616	842	965	1,100
비지배지분포괄이익	205	211	261	299	341
지배지분포괄이익	772	405	581	666	759

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627	2,445	2,764	3,049	3,229
당기순이익	803	559	817	940	1,076
비현금항목의 가감	2,328	2,273	2,825	2,863	2,924
감가상각비	1,254	1,380	1,383	1,410	1,456
외환손익	0	0	28	28	28
자본법평가손익	0	0	-19	-19	-19
기타	1,074	893	1,433	1,444	1,459
자산부채의 증감	-1,134	-155	-159	-23	-23
기타현금흐름	-369	-233	-720	-732	-748
투자활동 현금흐름	-1,498	-703	-1,066	-1,313	-1,508
투자자산	-72	-68	-9	-9	-9
유형자산	-1,443	-1,124	-1,400	-1,582	-1,740
기타	16	489	343	278	241
재무활동 현금흐름	552	-1,658	-1,469	-1,458	-1,448
단기차입금	1,772	-290	-124	-117	-112
사채	889	778	-70	-68	-67
장기차입금	1,575	614	-72	-69	-65
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-141	-88	-88	-88
기타	-3,504	-2,619	-1,116	-1,116	-1,116
현금의 증감	700	56	255	678	682
기초 현금	1,097	1,797	1,854	2,109	2,787
기말 현금	1,797	1,854	2,109	2,787	3,469
NOPLAT	1,073	987	1,240	1,384	1,542
FCF	-101	1,250	1,224	1,348	1,392

자료: CJ 제일제당, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,788	9,580	9,443	10,107	10,815
현금및현금성자산	1,797	1,854	2,109	2,787	3,469
매출채권 및 기타채권	3,136	2,941	3,064	3,051	3,040
재고자산	3,201	2,649	2,729	2,811	2,895
기타유동자산	1,653	2,137	1,541	1,458	1,411
비유동자산	20,225	20,026	20,072	20,293	20,644
유형자산	11,913	11,875	11,893	12,065	12,349
관계기업투자금	291	306	315	323	332
기타금융자산	747	816	816	816	816
기타비유동자산	7,275	7,029	7,049	7,089	7,147
자산총계	30,013	29,606	29,515	30,400	31,459
유동부채	9,750	9,556	8,740	8,729	8,727
매입채무 및 기타채무	4,140	3,314	3,379	3,446	3,515
차입금	2,843	2,472	2,348	2,231	2,119
유동성채무	1,991	2,235	2,235	2,235	2,235
기타유동부채	775	1,535	778	817	858
비유동부채	8,735	8,271	8,234	8,207	8,190
차입금	1,773	1,446	1,373	1,305	1,239
사채	3,529	3,476	3,406	3,338	3,271
기타비유동부채	3,434	3,350	3,455	3,565	3,680
부채총계	18,484	17,826	16,974	16,936	16,917
지배지분	6,756	7,152	7,613	8,174	8,828
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,129	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	5,452	5,731	6,193	6,754	7,408
기타자본변동	-166	-193	-193	-193	-193
비지배지분	4,773	4,628	4,927	5,290	5,713
자본총계	11,529	11,780	12,540	13,464	14,542
총차입금	11,901	11,418	11,177	10,947	10,729

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	39,097	25,147	36,038	42,614	48,824
PER	9.7	12.9	10.3	8.7	7.6
BPS	412,396	436,559	464,743	498,969	538,902
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	187,283	172,979	195,780	209,190	224,857
EV/EBITDA	6.6	6.7	6.1	5.6	5.1
SPS	1,998,083	1,927,934	2,001,278	2,092,411	2,217,956
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-6,175	76,308	74,701	82,301	84,987
DPS	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	14.4	-3.5	3.8	4.6	6.0
영업이익 증가율	9.2	-22.4	28.9	11.6	11.4
순이익 증가율	-10.1	-30.3	46.1	15.1	14.4
수익성					
ROIC	6.0	5.3	6.5	7.1	7.8
ROA	2.1	1.3	1.9	2.2	2.4
ROE	9.3	5.6	7.4	8.2	8.7
안정성					
부채비율	160.3	151.3	135.4	125.8	116.3
순차입금비율	39.7	38.6	37.9	36.0	34.1
이자보상배율	4.5	2.5	3.3	3.8	4.3

CJ 제일제당 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	410,000	(25.93)	(21.10)					
2024.04.15	매수	410,000	(21.71)	(14.63)					
2024.05.16	매수	410,000	(16.13)	(2.93)					
2024.07.10	매수	500,000	(26.20)	(25.90)					
2024.07.15	매수	500,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Company Analysis

오리온 271560

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 시장 기대치 부합 전망

BUY

유지

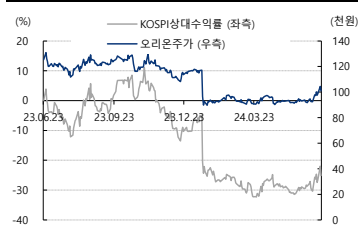
TP 130,000 원

유지

Company Data

현재가(07/12)	92,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	130,000 원
52 주 최저가(보통주)	89,700 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	198 억원
시가총액	36,373 억원
발행주식수(보통주)	3,954 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	30.6 만주
평균거래대금(60 일)	292 억원
외국인지분(보통주)	31.07%
주요주주	
오리온홀딩스 외 7 인	43.80%
국민연금공단	8.04%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	-21.2	-23.1
상대주가	-12.3	-30.4	-30.7

2Q24 Pre: 시장기대치 부합 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,216억원(YoY 1.1%), 1,220억원(YoY 8.7%)으로 시장 기대치 부합 전망. 중국 경소상 전환에 따른 매출 공백 및 러시아 일부 채널 출고 중단 영향 존재. ① **[한국]** 매출액 2,854억원(YoY 4.4%), 영업이익 486억원(YoY 9.5%, OPM +0.8%p) 예상. 신제품 초코파이 하우스 출시 효과로 파이 매출 두 자릿 수 견조한 성장 추산. MT채널 중심 성장 중. 수출은 미국/몽골/캐나다 중심으로 두 자릿 수 성장 전망. 원재료(쇼트닝, 밀가루 등) 하락 효과도 긍정적. 하반기 코코아 관련 원가 부담은 40억원 예상되나, 현재 가격 인상 계획은 없는 것으로 파악. ② **[중국]** 매출액 2,940억원(YoY -1.1%, 로컬기준 2%), 영업이익 556억원(YoY 8.7%, OPM+1.7%p) 예상. 간접 영업 전환 및 경소상 교체로 2분기 매출 공백 약 250억원 내외 예상. 또한, 할인점 자체 객수 감소 등으로 영업환경 비우호적. 다만, 적자 채널 출고 중단으로 마진 개선 긍정적. ③ **[베트남]** 매출액 975억원(YoY 1.9%, 로컬기준 5%) 영업이익 153억(YoY 13.3%, OPM +1.6%p) 예상. 탑라인 성장은 아쉽지만, 주요 원부재료 투입 가격 하락 진행 중. ④ **[러시아]** 매출액 491억원(YoY -5.0%, 로컬기준 2%), 영업이익 66억 원(YoY -14.8%, OPM -1.5%p) 전망. 초코파이 분포 확대 및 거래처 수 확대 등은 긍정적이었으나, 부정적 환율 효과 및 K&B향 출고 중단 영향 매출 감소. 참고로, 작년 K&B향 매출은 200억원 수준. 루블화 약세 영향 및 생산 인원 증가로 이익 감소 전망

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

오리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원을 유지. 오리온은 리가캠바이오 인수 이후 투심 회복이 지연되고 있음. 본업 모멘텀 확인이 필요한 시기. 하반기 매출 회복 추이가 주가의 향방을 결정할 수 있을 것으로 판단. 오리온은 10%대 중후반의 마진을 보여주면서 식품 업체들 중 압도적인 실적을 보여주고있음. 12개월 Fwd P/E 8배 수준 밸류에이션은 굉장히 매력적이라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,873	2,912	3,114	3,332	3,531
YoY(%)	22.0	1.4	6.9	7.0	6.0
영업이익(십억원)	467	492	555	615	668
OP 마진(%)	16.3	16.9	17.8	18.5	18.9
순이익(십억원)	398	385	419	457	496
EPS(원)	9,924	9,527	10,287	11,227	12,175
YoY(%)	52.2	-4.0	8.0	9.1	8.4
PER(배)	12.9	12.2	8.9	8.2	7.6
PCR(배)	7.9	7.0	5.4	5.1	4.8
PBR(배)	2.0	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.8	5.5	4.0	3.2	2.6
ROE(%)	16.5	13.9	13.4	13.0	12.6



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

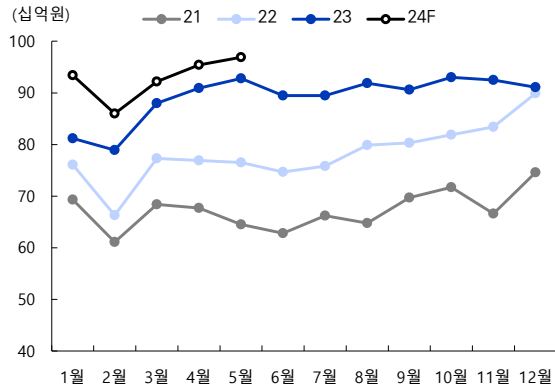
[도표 51] 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	748.4	721.6	801.4	842.2	2,873.2	2,912.4	3,113.6
한국	248.1	273.3	272.0	276.5	275.3	285.4	284.3	289.0	939.1	1,069.9	1,133.9
중국	264.2	297.4	329.6	287.8	306.6	294.0	343.0	331.4	1,274.9	1,179.0	1,275.0
베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	97.5	123.1	170.9	472.9	475.5	509.7
러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	50.5	49.1	52.4	56.1	209.8	200.3	208.0
YoY	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	12.7%	1.1%	4.6%	9.6%	22.0%	1.4%	6.9%
한국	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	11.0%	4.4%	4.5%	4.5%	16.3%	13.9%	6.0%
중국	-13.4%	13.0%	-1.8%	-22.4%	16.0%	-1.1%	4.1%	15.2%	14.9%	-7.5%	8.1%
베트남	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.2%	1.9%	4.7%	8.9%	38.5%	0.5%	7.2%
러시아	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.3%	4.8%	-5.0%	8.0%	7.8%	79.4%	-4.5%	3.8%
영업이익	99.1	112.2	140.7	140.3	125.1	122.0	150.3	157.9	466.7	492.4	555.3
한국	37.4	44.4	42.9	44.1	43.9	48.6	46.3	47.5	140.2	168.8	186.2
중국	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	55.6	77.2	69.4	211.5	221.0	256.3
베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	19.4	15.3	23.6	38.8	89.8	87.5	97.1
러시아	8.3	7.7	6.7	9.5	7.8	6.6	7.2	10.2	34.7	32.2	31.9
YoY	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	26.2%	8.7%	6.9%	12.5%	25.1%	5.5%	12.8%
한국	9.7%	25.0%	29.2%	17.9%	17.2%	9.5%	7.8%	7.8%	7.1%	20.4%	10.3%
중국	-22.6%	43.3%	22.0%	-11.9%	41.5%	8.7%	6.1%	18.0%	26.1%	4.5%	16.0%
베트남	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	18.2%	13.3%	7.5%	9.0%	40.2%	-2.6%	11.0%
러시아	112.3%	-0.2%	-36.6%	-24.4%	-5.2%	-14.8%	8.0%	7.8%	106.4%	-7.4%	-0.9%
OPM	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	16.7%	16.9%	18.8%	18.7%	16.2%	16.9%	17.8%
한국	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	15.9%	17.0%	16.3%	16.4%	14.9%	15.8%	16.4%
중국	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	18.9%	22.5%	20.9%	16.6%	18.7%	20.1%
베트남	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.5%	15.7%	19.2%	22.7%	19.0%	18.4%	19.1%
러시아	17.2%	14.9%	13.8%	18.3%	15.5%	13.4%	13.8%	18.3%	16.6%	16.1%	15.3%
세전이익	104.0	119.8	149.3	146.9	133.8	125.3	153.6	161.2	486.7	520.0	573.9
YoY	-7.6%	19.5%	17.4%	0.1%	28.7%	4.6%	2.8%	9.7%	28.4%	6.8%	10.4%
(지배)순이익	76.1	81.5	107.0	112.0	93.8	85.6	104.5	122.7	392.4	376.6	406.7
YoY	17.2%	14.9%	13.8%	18.3%	15.5%	13.4%	13.8%	18.3%	16.6%	16.1%	15.3%
NPM	11.5%	11.4%	14.0%	14.6%	12.5%	11.9%	13.0%	14.6%	13.7%	12.9%	13.1%

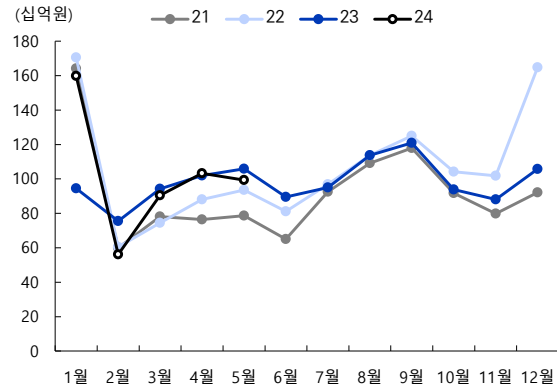
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 52] 오리온 한국 법인 월별 매출 추이



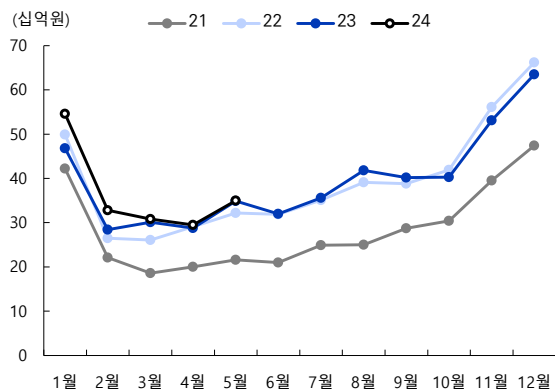
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 오리온 중국 법인 월별 매출 추이



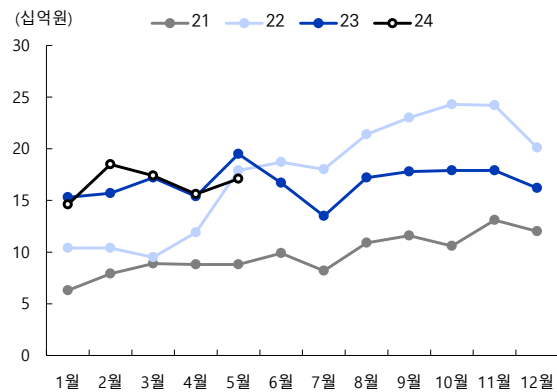
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 오리온 베트남 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 오리온 러시아 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[오리온 271560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,114	3,332	3,531
매출원가	1,782	1,785	1,908	2,049	2,172
매출총이익	1,091	1,127	1,205	1,283	1,360
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.7	38.5	38.5
판매비와관리비	625	635	650	667	691
영업이익	467	492	555	615	668
영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.8	18.5	18.9
EBITDA	628	650	710	774	831
EBITDA Margin (%)	21.9	22.3	22.8	23.2	23.5
영업외손익	20	28	19	11	11
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	32	44	52
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
기타	-4	-7	-8	-27	-36
법인세비용차감전순이익	487	520	574	626	679
법인세비용	88	135	155	169	183
계속사업순이익	398	385	419	457	496
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	419	457	496
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	13.5	13.7	14.0
비지배자분순이익	6	8	12	13	15
지배자분순이익	392	377	407	444	481
지배자이익률 (%)	13.7	12.9	13.1	13.3	13.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	-31	-32	-32	-32
포괄순이익	377	354	388	426	464
비지배자분포괄이익	4	8	8	9	10
지배자분포괄이익	373	346	379	417	454

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	523	541	583
당기순이익	398	385	419	457	496
비현금항목의 가감	248	278	294	300	310
감가상각비	157	154	152	156	160
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
자본법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	92	126	144	146	152
자산부채의 증감	16	-108	-62	-85	-86
기타현금흐름	-116	-119	-128	-130	-136
투자활동 현금흐름	-292	-541	-1,079	-540	-682
투자자산	43	10	-548	0	0
유형자산	-85	-166	-180	-189	-198
기타	-250	-384	-351	-351	-484
재무활동 현금흐름	-177	-138	-61	-61	-61
단기차입금	24	-19	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-38	-49	-49	-49
기타	-171	-81	-11	-11	-11
현금의 증감	59	-244	-204	354	253
기초 현금	550	610	366	162	516
기말 현금	610	366	162	516	769
NOPLAT	382	365	405	449	488
FCF	474	247	319	333	366

자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,451	1,839	2,259
현금및현금성자산	610	366	162	516	769
매출채권 및 기타채권	224	212	226	241	254
재고자산	235	260	273	292	312
기타유동자산	402	790	790	790	923
비유동자산	1,901	1,893	2,466	2,497	2,533
유형자산	1,668	1,658	1,686	1,719	1,758
관계기업투자금	32	33	582	582	583
기타금융자산	21	5	5	5	5
기타비유동자산	181	196	193	190	187
자산총계	3,372	3,521	3,918	4,336	4,793
유동부채	556	399	426	436	446
매입채무 및 기타채무	361	304	331	341	351
차입금	24	4	4	4	4
유동성채무	70	0	0	0	0
기타유동부채	101	91	91	91	91
비유동부채	176	167	168	168	169
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	176	167	168	168	169
부채총계	732	566	593	605	615
지배자분	2,554	2,862	3,220	3,614	4,046
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	1,917	2,312	2,744
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배자분	85	93	105	118	132
자본총계	2,639	2,955	3,324	3,732	4,178
총차입금	108	18	19	19	20

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,924	9,527	10,287	11,227	12,175
PER	12.9	12.2	8.9	8.2	7.6
BPS	64,594	72,400	81,437	91,415	102,340
PBR	2.0	1.6	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	15,892	16,430	17,970	19,574	21,012
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.0	3.2	2.6
SPS	72,674	73,663	78,752	84,265	89,321
PSR	1.8	1.6	1.2	1.1	1.0
CFPS	11,982	6,259	8,060	8,433	9,245
DPS	950	1,250	1,250	1,250	1,250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.0	1.4	6.9	7.0	6.0
영업이익 증가율	25.1	5.5	12.8	10.8	8.6
순이익 증가율	51.1	-3.3	8.8	9.1	8.4
수익성					
ROIC	20.9	20.4	22.1	24.0	25.3
ROA	12.1	10.9	10.9	10.8	10.5
ROE	16.5	13.9	13.4	13.0	12.6
안정성					
부채비율	27.8	19.1	17.8	16.2	14.7
순차입금비율	3.2	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율	106.2	136.8	154.3	170.9	185.6

오리온 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	130,000	(27.83)	(25.23)					
2024.04.17	매수	130,000	(28.42)	(25.23)					
2024.05.22	매수	130,000	(27.83)	(19.69)					
2024.06.19	매수	130,000	(28.10)	(19.69)					
2024.07.15	매수	130,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 식재)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Company Analysis

농심 004370

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 여전히 높은 기저 부담

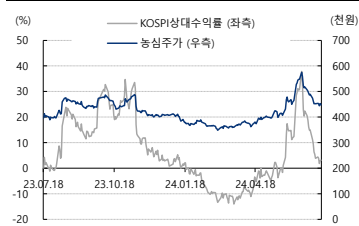
BUY 유지

TP 510,000 원 유지

Company Data

현재가(07/12)	448,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	575,000 원
52 주 최저가(보통주)	348,000 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	304 억원
시가총액	27,250 억원
발행주식수(보통주)	608 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	40 만주
평균거래대금(60 일)	198 억원
외국인지분(보통주)	20.28%
주요주주	
농심홀딩스 외 5 인	44.29%
국민연금공단	9.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.6	16.7	10.9
상대주가	-21.4	3.1	-0.1

2Q24 Pre: 여전히 높은 기저 부담

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,700억원(YoY 3.9%), 508억원(YoY -5.4%)으로 시장 기대치 부합 전망. 국내외 원가 부담 지속되는 가운데, 전년 높은 기저가 부담으로 작용한 것으로 판단. ① 국내 매출은 YoY 5.0% 전망. 라면(내수+수출)은 YoY 5.6% 증가 전망. 짜파게티 더블랙 등 신제품 효과로 점유율 소폭 증가 전망. 수출은 1분기 CAPA 증설이후 견조한 두 자릿 수 성장 지속하고 있는 것으로 파악. 스낵 매출은 YoY 6.4% 성장 전망. 최근 스낵 제품 카니발 부담으로 QoQ로는 성장을 둔화. ② 북미 매출은 원화기준 YoY -3% 전망. 작년 높아진 베이스 부담되었으나, 1분기 대비 감소폭 축소 전망. 신라면, 생생우동 매출 증가 흐름 지속 중. 올해 하반기 제2공장 라인 증설 이후 신제품 출시 및 미국 남부 시장 확대 목표 중. ③ 중국은 YoY -7% 전망. 2월 대형 유통업체 '유베이'와 계약 체결 이후 영업 정상화 단계 전인 것으로 파악. ④ 호주/일본/베트남은 1분기에 이어 좋은 흐름 이어나가고 있는 것으로 파악. 호주/일본은 기존 입점 채널 내 분포 확대 지속 전망. 베트남은 기존 거래선 직거래 전환 효과로 매출 견조할 듯. ⑤ 이익은 작년 7/1 라면/스낵 가격인하 감안시 2분기까지는 원가 부담 지속 판단. 또한, 국내 프로모션 증가로 판촉비 증가 추산. 다만, 원재료 계약 시점 및 평가 인하시점 감안시 하반기부터는 모멘텀 부각될 수 있을 것으로 파악.

투자의견 BUY, 목표주가 510,000원 유지

농심에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 510,000원을 유지. 2분기까지는 국내 평가 인하 부담+북미 높은 기저+중국 채널 재정비 등으로 기저 부담 존재. 북미는 올해 3분기 말부터 제2공장 신규 라인 가동을 바탕으로 신제품 출시 및 지역 확장 계획. 중국도 3분기부터 매출 YoY 증가 전환 가능할 듯. 올해 국내도 신제품 및 수출 중심으로 라면/스낵 모두 견조한 성장을 이어나갈 수 있을 것으로 전망. 농심은 6/12 공사를 통해 물류센터 투자를 공시한 바 있음. 향후 수출 전용 공장 건립을 위한 선제적 투자. 수출 공장 건립시 추가적인 해외 보폭 확대 모멘텀 기대.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	2,663	3,129	3,411	3,587	3,802
YoY(%)	0.9	17.5	9.0	5.2	6.0
영업이익(십억원)	106	112	212	230	259
OP 마진(%)	4.0	3.6	6.2	6.4	6.8
순이익(십억원)	100	116	172	200	229
EPS(원)	16,412	19,091	28,412	33,018	37,786
YoY(%)	-32.8	16.3	48.8	16.2	14.4
PER(배)	19.4	18.7	14.3	10.8	9.4
PCR(배)	7.2	8.2	7.6	6.1	5.5
PBR(배)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.1	7.3	5.5	3.9	3.2
ROE(%)	4.7	5.2	7.3	7.9	8.4



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 56] 농심 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	860.4	837.5	855.9	856.7	872.5	870.0	891.8	901.9	3,410.6	3,536.1	3,757.8
1. 국내(별도)	639.2	647.7	659.5	659.0	683.8	680.0	690.0	693.7	2,605.4	2,747.4	2,898.5
- 라면	461.5	459.9	468.4	479.5	490.9	485.8	490.8	506.9	1,869.3	1,974.4	2,033.7
- 스낵	109.5	114.0	118.3	117.9	121.9	121.3	125.4	125.0	459.8	493.5	518.2
- 기타	139.8	148.0	148.6	134.1	154.6	150.9	153.0	138.2	570.4	596.6	632.4
2. 북미	171.7	155.8	154.0	153.6	161.2	151.2	161.7	164.4	635.2	638.4	683.1
3. 중국	58.0	44.4	42.3	44.5	47.6	41.3	44.9	47.2	189.3	180.9	190.0
4. 일본	21.6	25.1	21.8	26.8	23.3	27.1	23.9	29.5	95.3	103.8	113.2
YoY	16.9%	10.8%	5.3%	4.0%	1.4%	3.9%	4.2%	5.3%	9.0%	3.7%	6.3%
1. 국내(별도)	12.3%	10.8%	7.2%	5.1%	7.0%	5.0%	4.6%	5.3%	8.7%	5.5%	5.5%
- 라면	13.2%	11.1%	7.4%	2.9%	6.4%	5.6%	4.8%	5.7%	8.4%	5.6%	3.0%
- 스낵	6.4%	17.4%	8.8%	11.4%	11.3%	6.4%	6.0%	6.0%	10.9%	7.3%	5.0%
- 기타	14.2%	3.8%	8.4%	2.7%	10.6%	2.0%	3.0%	3.0%	7.1%	4.6%	6.0%
2. 북미	40.1%	12.8%	-1.5%	-3.4%	-6.2%	-3.0%	5.0%	7.0%	10.3%	0.5%	7.0%
3. 중국	-1.4%	-14.9%	-11.6%	-4.5%	-18.0%	-7.0%	6.0%	6.0%	-7.9%	-4.4%	5.0%
4. 일본	2.5%	3.0%	2.5%	3.1%	7.7%	8.0%	10.0%	10.0%	9.1%	9.0%	9.0%
영업이익	63.8	53.7	55.7	38.9	61.4	50.8	60.8	42.0	212.1	214.9	243.7
YoY	85.7%	1162.6%	103.9%	-15.9%	-3.7%	-5.4%	9.2%	7.8%	89.1%	1.4%	13.4%
1. 국내(별도)	39.8	27.3	34.3	22.9	38.2	27.2	37.3	25.7	124.3	128.3	142.0
2. 북미	18.9	17.0	13.6	13.2	15.8	14.4	14.6	14.1	62.7	58.8	64.9
3. 중국	4.7	4.1	3.3	(0.4)	4.9	3.9	3.7	2.0	11.6	14.5	15.6
4. 일본	1.0	0.6	0.4	1.3	1.5	1.0	1.0	1.0	3.3	4.5	5.2
OPM	7.4%	6.4%	6.5%	4.5%	7.0%	5.8%	6.8%	4.7%	6.2%	6.1%	6.5%
1. 국내(별도)	6.2%	4.2%	5.2%	3.5%	5.6%	4.0%	5.4%	3.7%	4.8%	4.7%	4.9%
2. 북미	11.0%	10.9%	8.9%	8.6%	9.8%	9.5%	9.0%	8.6%	9.9%	9.2%	9.5%
3. 중국	8.1%	9.1%	7.8%	-0.9%	10.4%	9.5%	8.2%	4.2%	6.1%	8.0%	8.2%
4. 일본	4.6%	2.5%	1.7%	4.7%	6.5%	3.7%	4.2%	3.4%	3.4%	4.3%	4.6%
세전이익	70.6	60.0	65.6	34.9	71.3	61.4	71.4	38.6	231.1	242.7	271.4
YoY	63.3%	69.7%	89.3%	-23.4%	1.0%	2.3%	8.9%	10.4%	45.5%	5.0%	11.9%
(지배)순이익	54.4	45.0	50.1	22.5	53.3	46.2	53.7	29.1	171.9	182.3	204.0
YoY	64.7%	62.4%	76.3%	-16.7%	-2.1%	2.8%	7.4%	29.2%	48.0%	6.0%	11.9%
NPM	6.3%	5.4%	5.8%	2.6%	6.1%	5.3%	6.0%	3.2%	5.0%	5.2%	5.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[농심 004370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,536	3,758	3,983
매출원가	2,230	2,375	2,454	2,608	2,764
매출총이익	900	1,035	1,082	1,150	1,219
매출총이익률 (%)	28.7	30.4	30.6	30.6	30.6
판매비와관리비	787	823	867	906	956
영업이익	112	212	215	244	255
영업이익률 (%)	3.6	6.2	6.1	6.5	6.4
EBITDA	229	330	333	363	376
EBITDA Margin (%)	7.3	9.7	9.4	9.7	9.4
영업외손익	47	19	28	28	28
관계기업손익	0	-1	1	1	1
금융수익	31	35	42	46	59
금융비용	-23	-16	-14	-14	-35
기타	39	0	0	-4	3
법인세비용차감전순이익	159	231	243	271	283
법인세비용	43	60	61	68	71
계속사업순이익	116	171	182	203	212
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	171	182	203	212
당기순이익률 (%)	3.7	5.0	5.1	5.4	5.3
비지배자분순이익	0	0	-1	-1	-1
지배자분순이익	116	172	182	204	212
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	5.2	5.4	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-17	-21	-21	-21
포괄순이익	142	154	161	183	191
비지배자분포괄이익	0	0	0	-1	-1
지배자분포괄이익	142	155	162	183	192

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	160	327	289	309	350
당기순이익	116	171	182	203	212
비현금항목의 가감	150	191	184	188	200
감가상각비	115	115	115	116	118
외환손익	4	0	1	1	1
자본법평가손익	0	1	-1	-1	-1
기타	30	75	69	72	82
자산부채의 증감	-74	1	-41	-43	-13
기타현금흐름	-32	-36	-36	-39	-49
투자활동 현금흐름	-107	-267	-148	-284	-290
투자자산	73	-2	0	0	0
유형자산	-93	-108	-120	-126	-132
기타	-87	-157	-28	-158	-158
재무활동 현금흐름	-86	-45	-39	-39	232
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-49	-6	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-29	-29	-29	-29
기타	-14	-10	-10	-10	260
현금의 증감	-30	15	250	134	437
기초 현금	157	128	143	393	527
기말 현금	128	143	393	527	963
NOPLAT	82	157	161	182	191
FCF	31	168	118	132	166

자료: 농심, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,209	1,420	1,584	1,765	2,210
현금및현금성자산	128	143	393	527	963
매출채권 및 기타채권	296	313	341	373	380
재고자산	297	318	334	351	351
기타유동자산	488	646	515	515	515
비유동자산	1,826	1,815	1,817	1,824	1,836
유형자산	1,527	1,535	1,540	1,549	1,564
관계기업투자금	2	2	2	3	3
기타금융자산	72	73	73	73	73
기타비유동자산	224	205	202	199	196
자산총계	3,035	3,235	3,401	3,589	4,045
유동부채	616	696	708	721	993
매입채무 및 기타채무	519	596	607	619	619
차입금	20	21	21	21	21
유동성채무	0	0	0	0	270
기타유동부채	76	79	80	81	83
비유동부채	103	97	97	97	97
차입금	20	14	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	83	83	83	83
부채총계	719	794	806	819	1,090
지배자분	2,304	2,430	2,584	2,759	2,942
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	2,197	2,316	2,470	2,645	2,828
기타자본변동	-81	-81	-81	-81	-81
비지배자분	11	11	11	12	13
자본총계	2,315	2,441	2,595	2,771	2,955
총차입금	55	51	51	51	321

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	19,091	28,261	29,983	33,537	34,924
PER	18.7	14.4	14.9	13.4	12.8
BPS	378,810	399,535	424,765	453,548	483,718
PBR	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	37,577	54,273	54,779	59,663	61,753
EV/EBITDA	7.3	5.4	5.7	4.9	4.3
SPS	514,425	560,704	581,349	617,795	654,863
PSR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
CFPS	5,129	27,630	19,415	21,740	27,345
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.5	9.0	3.7	6.3	6.0
영업이익 증가율	5.7	89.1	1.4	13.4	4.6
순이익 증가율	16.5	47.8	6.0	11.9	4.1
수익성					
ROIC	5.3	9.8	10.0	11.1	11.4
ROA	3.9	5.5	5.5	5.8	5.6
ROE	5.2	7.3	7.3	7.6	7.5
안정성					
부채비율	31.1	32.5	31.1	29.5	36.9
순차입금비율	1.8	1.6	1.5	1.4	7.9
이자보상배율	36.6	54.9	55.9	63.4	10.5

농심 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	510,000	(26.97)	(24.51)					
2024.04.22	매수	510,000	(24.58)	(16.76)					
2024.05.17	매수	510,000	(15.57)	12.75					
2024.07.15	매수	510,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 식재)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

롯데웰푸드 280360

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 모든게 맞아 떨어진다

BUY

유지

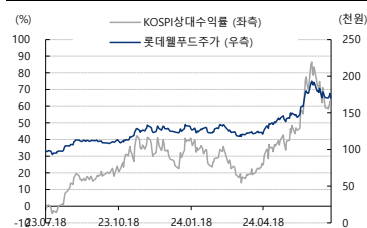
TP 240,000 원

유지

Company Data

현재가(07/12)	170,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	193,300 원
52 주 최저가(보통주)	93,000 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	47 억원
시가총액	16,048 억원
발행주식수(보통주)	943 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	48 만주
평균거래대금(60 일)	88 억원
외국인지분(보통주)	13.10%
주요주주	
롯데지주 외 17 인	69.13%
국민연금공단	6.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.3	28.7	71.8
상대주가	-8.6	13.7	54.8

롯데웰푸드=우호적 날씨+원가 개선+해외+신제품

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 897억원(YoY 4.7%), 677억원(YoY 39.5%, OPM 6.2%)으로 전망. 2분기는 우호적 날씨+원가 개선+해외 모멘텀+신제품 모멘텀 등 긍정적 요인이 다수 존재.

① **[국내]** 매출 YoY 2.5% 전망. 이익은 유지 고원가 재고 소진 영향 및 수익성 중심 경영으로 YoY 42%(OPM YoY +1.6%p) 전망. **제과 부문** 건과 매출은 껌/캔디/스낵 판매 호조로 YoY 8% 전망. 빙과는 제로 칼로리 신제품 판매 효과 및 일부 제품 가격 인상 효과로 YoY 8% 예상. 본격적 성수기(7~8월) 전임에도 불구하고, 2분기 날씨 우호적이었던 것으로 파악. **푸드 부문** 유지 평가 하락 부담은 QoQ 로 완화 전망. 유지 물량은 1분기에 이어 두 자릿 수 성장 유지할 수 있을 것으로 판단. 식자재는 저수익 거래처 합리화로 YoY -170억원 전망.

② **[해외]** 매출은 YoY 13.1% 전망. 이익은 주요 법인 가격 인상 효과 및 원재료 투입단가 QoQ 하락으로 견조한 흐름 이어나갈 것으로 전망. **인도** 건과 매출은 1분기에 이어 초코파이 제3라인 가동 효과로 20%대 고성장 예상. 인도 빙과는 YoY mid-teen 예상. 1분기 대비 날씨 우호적인 상황임. 참고로, 4월 인도 빙과 YoY 10%대 성장. **러시아** 루블화 부담 기저 1분기 대비 낮아지면서 원화기준 두 자릿수 성장 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지

롯데웰푸드의 영업이익은 22년 1,363억원 → 24년(F) 2,410억원으로 이익 체력 Level-up 진행 중임. 올해 8월 인도 빙과 신공장 가동+ 국내 합병 효과+원가 하락+국내 신제품 효과+ 우호적 날씨 등으로 음식료 업종 평균 대비 밸류에이션 프리미엄 요인이 다수 존재한다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,203	4,066	4,241	4,622	4,899
YoY(%)	49.3	26.9	4.3	9.0	6.0
영업이익(십억원)	112	177	241	279	304
OP 마진(%)	3.5	4.4	5.7	6.0	6.2
순이익(십억원)	44	68	133	163	178
EPS(원)	5,931	7,476	14,686	18,018	19,760
YoY(%)	9.1	26.0	96.4	22.7	9.7
PER(배)	20.7	16.6	11.6	9.4	8.6
PCR(배)	3.5	3.0	2.4	2.2	2.1
PBR(배)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.9	5.4	5.5	4.9	4.4
ROE(%)	2.9	3.5	6.6	7.6	7.8



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 57] 롯데웰푸드 실적 추이 및 전망

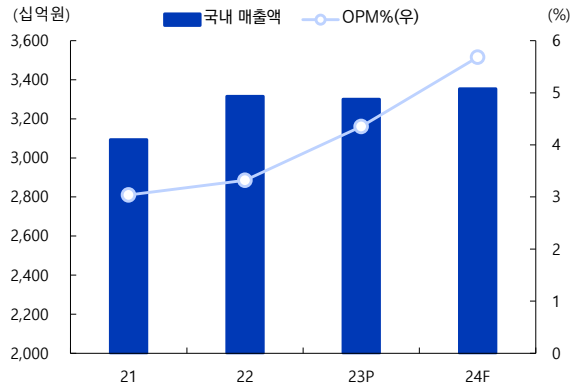
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	959.6	1,040.6	1,086.5	979.6	951.1	1,089.7	1,148.1	1,052.5	4,066.4	4,241.4	4,622.1
1. 국내	777.5	841.5	895.5	786.3	764.0	862.9	916.3	810.5	3,300.8	3,353.7	3,495.9
건과	265.6	250.4	271.3	300.2	281.4	270.5	287.8	317.6	1,087.5	1,157.2	1,239.9
빙과	106.8	185.4	223.5	93.1	106.6	200.3	239.2	95.8	608.8	641.9	680.4
유지	117.8	114.2	110.0	129.4	110.4	118.2	117.6	138.4	471.3	484.7	499.2
육가공	68.2	61.3	70.7	58.6	64.3	59.5	68.6	57.5	258.9	249.9	254.9
2. 해외	190.9	207.7	199.3	202.7	197.2	234.8	239.8	250.0	800.5	921.9	1,161.2
인도건과	25.5	22.4	28.9	26.7	30.3	27.4	34.9	31.2	103.4	123.7	142.3
인도빙과	35.1	63.7	39.0	27.8	34.3	73.3	47.0	35.8	165.6	190.4	228.4
카자흐	65.6	66.9	63.8	73.4	66.3	71.3	76.7	89.5	269.7	303.7	349.3
러시아	19.3	18.7	19.6	20.1	19.9	21.3	26.3	26.5	77.7	94.0	136.0
YoY	4.4%	-1.5%	-1.5%	-4.6%	-0.9%	4.7%	5.7%	7.4%	-0.9%	4.3%	9.0%
1. 국내	3.3%	-0.7%	-1.4%	-2.6%	-1.7%	2.5%	2.3%	3.1%	-0.4%	1.6%	4.2%
2. 해외	18.8%	4.4%	-4.5%	-10.8%	3.3%	13.1%	20.3%	23.4%	0.7%	15.2%	26.0%
영업이익	18.6	48.6	80.6	29.2	37.3	67.7	89.4	46.6	177.0	241.0	279.5
YoY	36.8%	5.4%	40.9%	50.5%	100.6%	39.5%	10.8%	59.4%	29.8%	36.1%	16.0%
1. 국내	12.9	35.0	66.3	16.4	27.2	49.7	69.6	29.1	130.5	175.6	192.3
2. 해외	8.9	15.7	18.2	15.8	14.3	21.1	23.0	20.5	58.6	79.0	102.2
OPM	1.9%	4.7%	7.4%	3.0%	3.9%	6.2%	7.8%	4.4%	4.4%	5.7%	5.9%
1. 국내	1.7%	4.2%	7.4%	2.1%	3.6%	5.8%	7.6%	3.6%	4.0%	5.2%	5.5%
2. 해외	4.7%	7.6%	9.1%	7.8%	7.3%	9.0%	9.6%	8.2%	7.3%	8.6%	8.8%
세전이익	2.7	24.4	96.0	(13.2)	28.8	59.2	80.9	20.6	109.8	189.5	232.5
YoY	951.6%	-56.4%	118.0%	C/R	979.5%	143.1%	-15.7%	T/B	52.6%	72.5%	22.7%
순이익	0.0	12.4	71.3	(16.0)	20.1	41.5	56.6	14.4	67.8	132.5	162.6
YoY	T/B	-69.9%	101.5%	C/R	N/A	233.9%	-20.6%	T/B	17.6%	95.6%	22.7%
NPM	0.0%	1.2%	6.6%	-1.6%	2.1%	3.8%	4.9%	1.4%	1.7%	3.1%	3.5%

주: 2022년 Pro-foma 기준

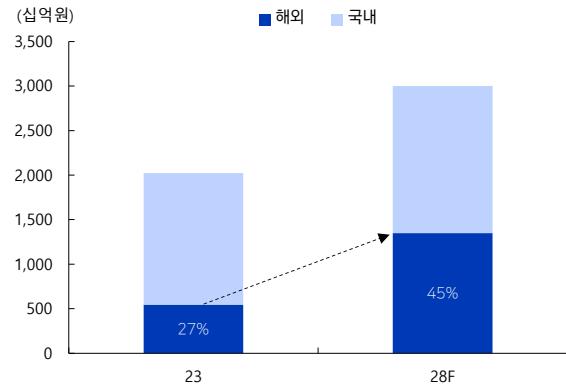
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 58] 롯데웰푸드 국내 매출액 및 OPM 추이



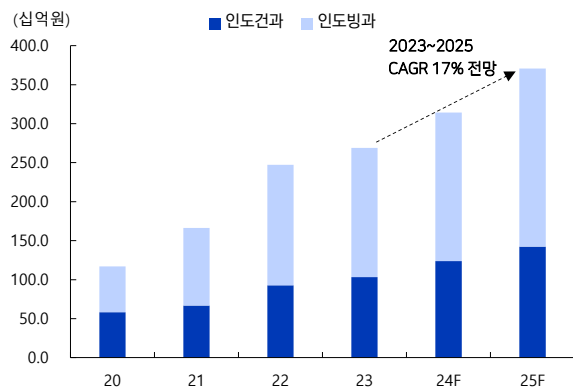
자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 롯데웰푸드 해외 비중 전망



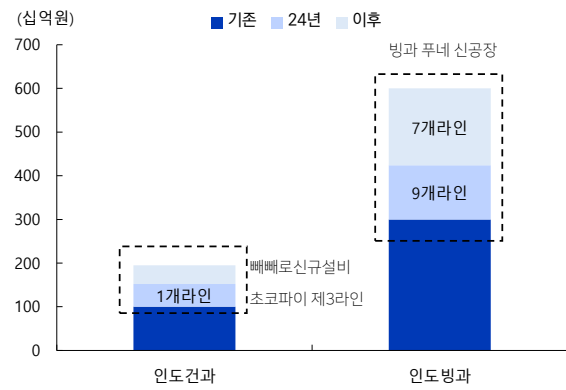
자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 롯데웰푸드 인도 법인 매출 전망



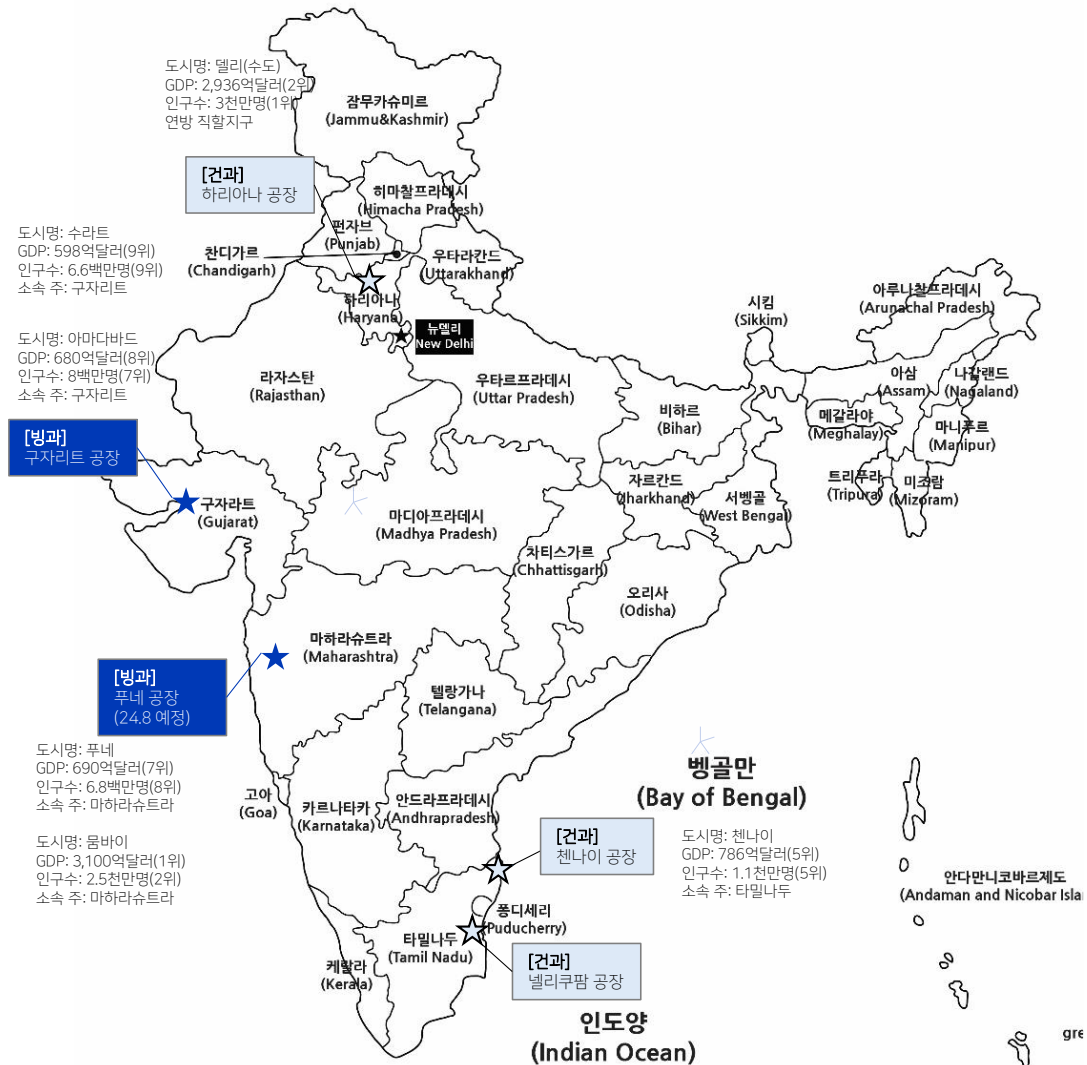
자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 인도 CAPA 현황



자료: 롯데웰푸드, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 롯데월드푸드 인도 생산 공장과 주변 도시 현황



자료: 롯데월드푸드, 교보증권 리서치센터

[롯데월드 280360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,203	4,066	4,241	4,622	4,899
매출원가	2,291	2,935	3,061	3,336	3,536
매출총이익	912	1,132	1,180	1,286	1,364
매출총이익률 (%)	28.5	27.8	27.8	27.8	27.8
판매비와관리비	800	955	939	1,007	1,057
영업이익	112	177	241	279	304
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.7	6.0	6.2
EBITDA	266	368	430	470	499
EBITDA Margin (%)	8.3	9.0	10.1	10.2	10.2
영업외손익	-61	-67	-52	-47	-49
관계기업손익	-2	-1	1	1	1
금융수익	22	27	26	30	37
금융비용	-48	-84	-72	-75	-78
기타	-34	-10	-7	-3	-9
법인세비용차감전순이익	52	110	189	232	255
법인세비용	8	42	57	70	76
계속사업순이익	44	68	133	163	178
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	68	133	163	178
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	3.1	3.5	3.6
비지배지분순이익	-3	-3	-6	-7	-8
지배지분순이익	47	71	139	170	186
지배순이익률 (%)	1.5	1.7	3.3	3.7	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-16	-16	-16	-16
포괄순이익	41	52	117	147	163
비지배지분포괄이익	-4	1	3	4	4
지배지분포괄이익	46	51	114	143	158

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	94	453	315	319	413
당기순이익	44	68	133	163	178
비현금항목의 가감	228	322	347	360	367
감가상각비	139	175	175	178	183
외환손익	11	11	4	4	4
자본법평가손익	2	1	-1	-1	-1
기타	77	136	168	179	180
자산부채의 증감	-144	97	-79	-106	-32
기타현금흐름	-35	-33	-85	-97	-100
투자활동 현금흐름	-105	-237	-185	-205	-228
투자자산	-34	-11	-2	-2	-2
유형자산	-127	-325	-180	-194	-210
기타	56	99	-4	-9	-16
재무활동 현금흐름	33	-35	-6	-21	-8
단기차입금	102	-35	0	0	0
사채	200	365	23	0	0
장기차입금	143	2	3	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-21	-27	-27	-27
기타	-401	-347	-5	6	19
현금의 증감	23	181	125	116	202
기초 현금	295	318	499	624	741
기말 현금	318	499	624	741	943
NOPLAT	96	109	169	195	213
FCF	-22	72	99	86	166

자료: 롯데월드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,449	1,489	1,699	1,930	2,166
현금및현금성자산	318	499	624	741	943
매출채권 및 기타채권	369	358	393	439	439
재고자산	623	481	510	551	551
기타유동자산	138	151	172	199	233
비유동자산	2,656	2,710	2,704	2,710	2,728
유형자산	1,853	1,976	1,980	1,996	2,023
관계기업투자금	46	46	49	52	55
기타금융자산	92	60	60	60	60
기타비유동자산	666	629	615	602	591
자산총계	4,105	4,199	4,403	4,640	4,894
유동부채	921	932	993	1,081	1,168
매입채무 및 기타채무	415	415	432	444	444
차입금	106	69	69	69	69
유동성채무	308	362	425	499	587
기타유동부채	93	86	67	67	67
비유동부채	1,073	1,124	1,151	1,151	1,151
차입금	198	110	113	113	113
사채	636	763	786	786	786
기타비유동부채	239	251	251	251	251
부채총계	1,994	2,056	2,144	2,231	2,318
지배지분	2,024	2,054	2,166	2,310	2,470
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
이익잉여금	499	529	641	784	944
기타자본변동	438	438	438	438	438
비지배지분	88	88	93	99	106
자본총계	2,112	2,143	2,259	2,409	2,576
총차입금	1,278	1,346	1,436	1,510	1,598

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,931	7,476	14,686	18,018	19,760
PER	20.7	16.6	11.6	9.4	8.6
BPS	214,514	217,729	229,604	244,810	261,759
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	33,546	38,973	45,598	49,869	52,858
EV/EBITDA	7.9	5.4	5.5	4.9	4.4
SPS	403,954	431,010	449,561	489,906	519,300
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	-2,723	7,659	10,465	9,122	17,572
DPS	2,300	3,000	3,000	3,000	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	49.3	26.9	4.3	9.0	6.0
영업이익 증가율	3.6	57.5	36.1	16.0	8.7
순이익 증가율	20.7	54.4	95.6	22.7	9.7
수익성					
ROIC	4.3	4.1	6.3	7.1	7.6
ROA	1.4	1.7	3.2	3.8	3.9
ROE	2.9	3.5	6.6	7.6	7.8
안정성					
부채비율	94.4	96.0	94.9	92.6	90.0
순차입금비율	31.1	32.1	32.6	32.5	32.6
이자보상배율	4.0	3.7	4.7	5.1	5.3

롯데웰푸드 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	170,000	(28.28)	(26.65)					
2024.04.17	매수	170,000	(26.15)	(18.94)					
2024.05.07	매수	185,000	(21.91)	(19.03)					
2024.06.03	매수	185,000	(12.46)	4.49					
2024.07.02	매수	240,000	(28.14)	(26.46)					
2024.07.15	매수	240,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 식재)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

롯데칠성 005300

Jul 15 2024

2Q24 Pre: 국내는 어려웠지만, 필리핀펩시는 순항 중

BUY

유지

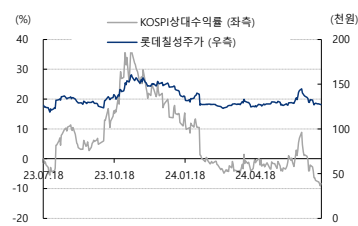
TP 200,000 원

유지

Company Data

현재가(07/12)	127,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	160,400 원
52 주 최저가(보통주)	118,800 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	50 억원
시가총액	12,304 억원
발행주식수(보통주)	928 만주
발행주식수(우선주)	78 만주
평균거래량(60 일)	25 만주
평균거래대금(60 일)	33 억원
외국인지분(보통주)	11.64%
주요주주	
롯데지주 외 16 인	62.40%
국민연금공단	9.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	-7.2	3.3
상대주가	-10.8	-18.0	-6.9

2Q24 Pre: 국내는 어려웠지만, 필리핀펩시는 순항 중

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,378억원(YoY 42.9%), 525억원(YoY - 11.3%)으로 시장 기대치 하회 전망. ① 음료(별도) 매출 전년 수준 전망. 4~5월 주말 및 공휴일 잦은 비로 비우호적 영업환경이었음. 6/1 가격 인상과 경쟁 강도 심화로 성장률은 다소 아쉬웠던 것으로 파악. 원당, 오렌지 농축액 등 원가 부담은 2분기까지 지속된 것으로 파악. 다만, 하반기 갈수록 원가 부담은 QoQ로 완화될 것으로 판단. 수출은 북 미국/유럽/러시아 중심으로 두 자릿수 성장 지속할 것으로 전망. ② 주류(별도) 매출은 소폭 증가 전망. 4.5월 맥주 시장은 mid-single/소폭 감소 추산. 소주 시장은 mid-single 성장 추산. 맥주는 신제품 크러시가 기존 오리지널 클라우드 대비 유통 채널 입점률 견조한 것으로 파악. 소주는 출고가 인상 효과 및 새로 살구 신제품 효과로 점유율 확대 지속해 나갔을 것으로 판단. 새로 매출액은 월 YoY +40억원 추가 기여 중인 것으로 파악. 광고판촉비는 매출액 대비 10% 수준 유지 추정. ③ 필리핀펩시 영업이익은 30억원 QoQ 흑자전환 전망. 2분기 필리핀 영업환경 우호적이었던 것으로 파악되며, 전체 필리핀 음료 시장대비 아웃풋품 시현했을 것으로 판단. 현재 직접 영업을 통해 로컬 채널 입점 확대해나가고 있는 것으로 파악.

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

롯데칠성에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지. 하반기 필리핀펩시 이익 개선 + 국내 원가 부담 QoQ 완화되며 하반기부터 본격적인 이익 개선 구간 진입 기대. 필리핀펩시는 1)포트폴리오 정상화(마운틴듀, 스팅 핵심 제품 집중, SKU 130개 → 90개 합리화 등), 2)직접 조직 확대, 3)생산 운영 효율화(공장 라인 통합, 가동률 개선 등)을 통해 실적 개선 이어나갈 것. 한편, 2023년 신규 선임된 필리핀펩시 'Phyo Phyu' CEO는 과거 미안마 법인 실적 개선을 성공적으로 이끈 인물임. 재임했던 3년 5개월 동안 미안마 법인의 매출을 6배까지 상승시킨 바 있음. 과거 코카콜라와 베인앤컴버니 등 글로벌 업체에 근무하면서 동남아 및 글로벌 시장에 대한 식견이 높은 인물임. 필리핀펩시의 실적 개선에 주목해야할 시점이라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,842	3,225	4,168	4,480	4,794
YoY(%)	13.4	13.5	29.3	7.5	7.0
영업이익(십억원)	223	211	218	276	307
OP 마진(%)	7.8	6.5	5.2	6.2	6.4
순이익(십억원)	131	167	125	170	180
EPS(원)	13,563	17,593	12,951	17,694	18,716
YoY(%)	-7.3	29.7	-26.4	36.6	5.8
PER(배)	13.0	8.3	9.8	7.2	6.8
PCR(배)	4.0	3.2	3.1	2.9	2.9
PBR(배)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	7.5	7.2	6.5	6.2
ROE(%)	9.1	11.6	8.1	10.3	10.0



음식료/화장품 권우정

3771-9082

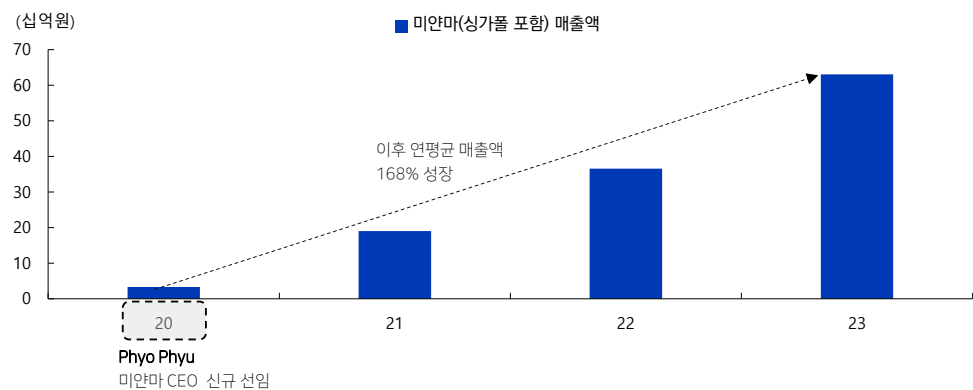
20240006@iprovest.com

Who is Phyo Phyu?

2023년 11월 필리핀펄스는 신규 CEO로 'Phyo Phyu'를 선임. Phyo Phyu CEO는 과거 롯데칠성의 미얀마 자회사 롯데 MSG Beverage CEO로 재임했던 인물임. 당시 미얀마 실적 개선을 성공적으로 이끈 경험이 존재. 미얀마 법인 CEO로 3년 5개월(2020.07~2023.11) 동안 미얀마 매출을 6배 증가시킨 바 있음. 참고로, 미얀마의 명목 GDP는 2020년 790억달러 → 2023년 648억달러로 -18% 감소하는 등 경제 상황이 좋지 않음에도 가시적인 성과. 한편, Phyo Phyu CEO는 과거 코카콜라와 Bain&Company 등 글로벌 업체를 거치면서 글로벌 및 동남아 시장에 대한 식견이 높은 인물임. 향후 필리핀펄스는 과거 미얀마 법인 성공 전략 중 하나인 GTM(Go To Market) 전략을 필리핀 시장에서 동일하게 적용할 예정. 과거 대리점 중심 영업 → 현지 영업 사원을 통한 직접 영업 방식으로 전환 중. 분포율/입점률 측면에서 개선 기대. 과거 한인 중심 판매에서 현재 로컬 대형마트, 편의점 등 판매가 증가하고 있는 상황임. 과거 미얀마 법인의 실적 개선 경험과 롯데칠성 ZBB 수익성 개선 성공 경험이 어울려 필리핀펄스의 향후 가파른 실적 개선 기대감 유효하다고 판단.

[도표 63] 미얀마 법인 Phyo Phyu CEO 부임 이후 매출액 추이

연평균 168% 매출
성장 이루어 냄



자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 64] Phyo Phyu CEO의 과거 주요 업적

회사	기간	내용
필리핀펄스	2023.11~현재	CEO
롯데 MGS Beverage (미얀마)	2020.7~2023.11	CEO 주요성과: 유통채널 확장. 유통 범위 5% → 45% 까지 확대
Coca-Cola	2018.05~2020.1	전략기획이사
Bain & Company	2012.05~2014.04	동남아 시장 전문 컨설팅

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 65] 롯데칠성 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	679.8	796.2	830.4	918.4	936.9	1,137.8	1,133.4	959.8	3,224.7	4,168.0	4,480.4
음료(별도)	423.0	537.9	567.9	424.6	431.3	550.4	577.6	438.1	1,953.4	1,997.5	2,077.4
주류(별도)	207.7	198.2	201.1	196.9	214.8	207.1	213.2	207.7	803.9	842.9	885.0
국내 자회사	26.6	30.7	31.1	24.0	26.0	31.6	32.0	24.7	112.4	114.4	116.7
해외 자회사	59.0	78.0	76.4	73.1	71.3	90.7	92.6	91.2	286.5	345.8	415.0
필리핀팜시				240.0	240.0	300.0	260.0	240.0	240.0	1,040.0	1,154.4
YoY	8.5%	4.5%	5.9%	37.3%	37.8%	42.9%	36.5%	4.5%	13.5%	29.3%	7.5%
음료(별도)	8.5%	3.7%	5.7%	0.7%	2.0%	2.3%	1.7%	3.2%	4.6%	2.3%	4.0%
주류(별도)	7.0%	5.1%	4.3%	-1.1%	3.4%	4.5%	6.0%	5.5%	3.8%	4.8%	5.0%
국내 자회사	2.7%	-1.3%	1.0%	-15.5%	-2.3%	3.0%	3.0%	3.0%	-3.3%	1.8%	2.0%
해외 자회사	14.8%	15.7%	17.7%	32.7%	20.8%	16.3%	21.1%	24.8%	20.0%	20.7%	20.0%
영업이익	59.3	59.2	84.3	8.0	36.8	52.5	90.7	37.8	210.7	218.5	276.3
YoY	-0.7%	-7.2%	12.3%	-67.3%	-38.0%	-11.3%	7.7%	374.4%	-5.5%	3.7%	26.5%
음료(별도)	39.0	47.8	62.2	13.0	22.1	34.8	60.4	19.7	162.0	137.0	145.4
주류(별도)	17.5	2.3	14.0	(0.3)	12.8	6.2	14.5	4.2	33.5	37.7	41.6
국내 자회사	(1.0)	1.3	1.4	(1.4)	(1.9)	1.5	1.2	1.2	0.3	2.3	2.3
해외 자회사	5.0	9.9	8.3	5.4	4.5	9.1	9.3	6.4	28.6	29.7	35.3
필리핀팜시				(8.0)	(2.0)	3.0	7.0	7.0	(8.0)	15.0	57.7
OPM	8.7%	7.4%	10.1%	0.9%	3.9%	4.6%	8.0%	3.9%	6.5%	5.2%	6.2%
음료(별도)	9.2%	8.9%	11.0%	3.1%	5.1%	6.3%	10.5%	4.5%	8.3%	6.9%	7.0%
주류(별도)	8.4%	1.2%	7.0%	-0.2%	6.0%	3.0%	6.8%	2.0%	4.2%	4.5%	4.7%
국내 자회사	-3.8%	4.2%	4.5%	-5.8%	-7.3%	4.7%	3.7%	4.9%	0.3%	2.0%	2.0%
해외 자회사	8.5%	12.7%	10.9%	7.4%	6.3%	10.0%	10.0%	7.0%	10.0%	8.6%	8.5%
필리핀팜시				-3.3%	-0.8%	1.0%	2.7%	2.9%	-3.3%	1.4%	5.0%
세전이익	41.0	44.1	87.0	35.3	22.2	33.7	75.7	24.8	207.4	162.0	220.0
YoY	-17.7%	-17.7%	37.4%	1225.9%	-45.9%	-23.6%	-12.9%	-29.8%	22.4%	-21.9%	35.8%
(지배)순이익	29.9	32.1	66.6	37.4	17.6	24.0	54.0	21.8	165.9	122.8	166.8
YoY	-18.6%	-19.7%	44.0%	571.7%	-41.2%	-25.1%	-18.9%	-41.6%	29.2%	-26.0%	35.8%
NPM	4.4%	4.0%	8.0%	4.1%	1.9%	2.1%	4.8%	2.3%	5.1%	2.9%	3.7%

주: 해외자회사 / 필리핀팜시 분리

자료: 교보증권 리서치센터

[롯데칠성 005300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,842	3,225	4,168	4,480	4,794
매출원가	1,694	1,989	2,659	2,859	3,059
매출총이익	1,148	1,235	1,509	1,622	1,735
매출총이익률 (%)	40.4	38.3	36.2	36.2	36.2
판매비와관리비	925	1,025	1,290	1,346	1,346
영업이익	223	211	218	276	307
영업이익률 (%)	7.8	6.5	5.2	6.2	6.4
EBITDA	386	398	378	413	424
EBITDA Margin (%)	13.6	12.3	9.1	9.2	8.8
영업외손익	-53	-3	-56	-56	-74
관계기업손익	2	4	10	16	16
금융수익	15	12	13	16	21
금융비용	-52	-67	-60	-62	-63
기타	-19	48	-19	-26	-47
법인세비용차감전순이익	169	207	162	220	233
법인세비용	38	41	37	50	53
계속사업순이익	131	167	125	170	180
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	167	125	170	180
당기순이익률 (%)	4.6	5.2	3.0	3.8	3.8
비지배지분순이익	3	1	3	3	4
지배지분순이익	128	166	123	167	176
지배순이익률 (%)	4.5	5.1	2.9	3.7	3.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-22	-22	-22	-22
포괄순이익	138	145	103	148	157
비지배지분포괄이익	1	-3	-2	-3	-3
지배지분포괄이익	137	148	105	151	161

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	268	268	223	203	228
당기순이익	131	167	125	170	180
비현금항목의 가감	278	258	262	244	224
감가상각비	150	174	149	127	109
외환손익	7	-2	-2	-2	-2
자본법평가손익	-2	-4	-10	-16	-16
기타	123	90	125	134	133
자산부채의 증감	-79	-76	-85	-121	-87
기타현금흐름	-62	-80	-78	-90	-90
투자활동 현금흐름	-166	-194	-166	-177	-187
투자자산	-10	16	14	14	14
유형자산	-152	-205	-180	-189	-198
기타	-4	-6	0	-2	-3
재무활동 현금흐름	-139	-166	-140	-41	-29
단기차입금	91	-185	29	-10	0
사채	-50	75	-4	50	52
장기차입금	28	92	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-35	-34	-34	-34
기타	-177	-114	-131	-47	-47
현금의 증감	-40	-97	21	97	129
기초 현금	385	345	248	269	365
기말 현금	345	248	269	365	494
NOPLAT	172	169	169	214	237
FCF	104	75	64	40	69

자료: 롯데칠성, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,020	1,150	1,199	1,366	1,517
현금및현금성자산	345	248	269	365	494
매출채권 및 기타채권	239	332	353	377	402
재고자산	343	484	499	549	549
기타유동자산	92	86	78	75	73
비유동자산	2,676	3,108	3,119	3,162	3,235
유형자산	2,078	2,439	2,470	2,532	2,622
관계기업투자금	135	100	90	80	70
기타금융자산	86	97	97	97	97
기타비유동자산	377	472	461	452	445
자산총계	3,696	4,258	4,318	4,527	4,752
유동부채	1,155	1,265	1,222	1,226	1,226
매입채무 및 기타채무	534	727	740	754	754
차입금	171	111	140	130	130
유동성채무	408	378	294	294	294
기타유동부채	43	48	48	48	48
비유동부채	1,129	1,456	1,466	1,533	1,608
차입금	29	159	159	159	159
사채	907	994	990	1,040	1,091
기타비유동부채	193	303	317	334	358
부채총계	2,284	2,721	2,688	2,758	2,834
지배지분	1,393	1,464	1,553	1,685	1,827
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	40	40	40	40
이익잉여금	2,079	2,195	2,284	2,417	2,559
기타자본변동	-756	-756	-756	-756	-756
비지배지분	19	73	77	84	91
자본총계	1,412	1,537	1,630	1,769	1,918
총차입금	1,562	1,772	1,713	1,752	1,804

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	13,563	17,593	12,951	17,694	18,716
PER	13.0	8.3	9.8	7.2	6.8
BPS	138,556	145,622	154,436	167,628	181,763
PBR	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	38,393	39,580	37,628	41,067	42,122
EV/EBITDA	7.5	7.5	7.2	6.5	6.2
SPS	306,260	347,529	449,190	482,862	516,662
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
CFPS	10,367	7,484	6,339	3,961	6,849
DPS	3,300	3,400	3,400	3,400	3,400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	13.5	29.3	7.5	7.0
영업이익 증가율	22.3	-5.5	3.7	26.5	11.0
순이익 증가율	-4.4	27.0	-24.7	35.8	5.7
수익성					
ROIC	7.7	6.9	6.3	7.8	8.3
ROA	3.5	4.2	2.9	3.8	3.8
ROE	9.1	11.6	8.1	10.3	10.0
안정성					
부채비율	161.7	177.0	164.9	155.9	147.7
순차입금비율	42.3	41.6	39.7	38.7	38.0
이자보상배율	5.5	3.8	4.1	5.0	5.4

롯데칠성 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	200,000	(35.71)	(33.45)					
2024.04.15	매수	200,000	(36.18)	(33.45)					
2024.05.03	매수	200,000	(35.18)	(27.60)					
2024.07.15	매수	200,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Company Analysis

하이트진로 000080

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 맥주는 아쉽지만, 소주는 좋아

BUY

유지

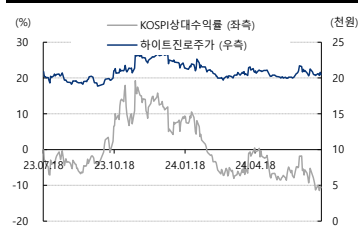
TP 29,000 원

유지

Company Data

현재가(07/12)	20,450 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	23,450 원
52 주 최저가(보통주)	18,860 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	3,688 억원
시가총액	14,527 억원
발행주식수(보통주)	7,013 만주
발행주식수(우선주)	113 만주
평균거래량(60 일)	245 만주
평균거래대금(60 일)	51 억원
외국인지분(보통주)	9.80%
주요주주	
하이트진로홀딩스 외 8 인	53.81%
국민연금공단	6.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	-6.2	-1.9
상대주가	-5.9	-17.1	-11.6

2Q24 Pre: 맥주는 아쉽지만, 소주는 좋아

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,589억원(YoY 2.7%), 509억원(YoY 327.2%)으로 전망. 작년 4월 신제품 켈리 출시에 따른 마케팅 비용 지출 및 주정 원가 부담으로 이익 기저가 굉장히 낮음. 2분기 주류 시장은 맥주/소주 상반된 분위기. 맥주 시장은 작년 경쟁 심화에 따른 재고 밀어내기 이슈 등으로 기저가 높았던 듯. 소주 시장은 예상 대비 견조한 흐름. ① 맥주(연결) 매출은 YoY -2.7% 감소 전망. 작년 맥주 시장 경쟁 과열로 기저 높음 + 켈리 출시 기저 등 영향으로 맥주 물량은 역신장 불가피할 듯. 맥주 시장 전반적으로 볼륨 감소한 것으로 파악되며, 동사 맥주 물량도 품질 이슈 등으로 출고 조정이 존재했던 것으로 판단. 다만, 작년 11월 맥주 가격 인상 효과로 매출 감소 폭 축소 전망. ② 소주(연결) 매출은 YoY 5.3% 증가 전망. 1분기 대비 2분기 소주 시장 업황은 QoQ 개선된 것으로 파악. 동사는 진로 골드 등 신제품 출시 효과로 시장 대비 견조한 흐름인 것으로 추산. 수출은 제품 리뉴얼 기인한 재고 조정 지속된 것으로 파악. ③ 연결 기준 마케팅 비용은 최소 YoY -250억원 감소 추정. 작년 4월 켈리 출시로 인한 기저 부담이 낮음. 한편, 주정 가격 인상(24년 4월 주정 가격 7.8% 인상)에 따른 기저 부담이 굉장히 낮은 점도 긍정적임.

투자 의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

하이트진로에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 29,000원을 유지. 2분기는 전반적으로 주류 업황이 부진했을 뿐만 아니라, 품질 이슈 등으로 쉬어가는 구간이 될 것으로 판단. 다만, 동사는 진로 골드 등 제품 리뉴얼을 통한 소주 매출 확대 이어나가는 중. 2분기 소주 시장 대비 견조한 실적 유지 중인 점 긍정적. 최근 해외 확대 보폭 흐름도 긍정적. 하이트진로는 베트남 소주 공장 건립 진행 중임. 올해 착공 후 2025년 말 완공 목표. 하이트진로의 해외 매출 비중이 10%에 불과한 만큼 향후 해외 확장성 기대.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,498	2,520	2,591	2,721	2,857
YoY(%)	13.4	0.9	2.8	5.0	5.0
영업이익(십억원)	191	124	197	212	239
OP 마진(%)	7.6	4.9	7.6	7.8	8.4
순이익(십억원)	87	36	95	106	124
EPS(원)	1,224	492	1,339	1,495	1,759
YoY(%)	21.3	-59.8	172.1	11.7	17.6
PER(배)	20.9	45.7	15.3	13.7	11.6
PCR(배)	4.1	5.0	4.0	3.8	3.5
PBR(배)	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	7.1	8.5	6.2	5.9	5.4
ROE(%)	7.7	3.2	8.6	9.3	10.4



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 66] 하이트진로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	603.5	641.6	654.4	621.0	621.1	658.9	672.8	638.6	2,497.6	2,520.4	2,591.5
맥주	183.8	211.1	235.6	192.7	192.7	205.5	243.7	200.1	784.2	823.3	866.0
소주	366.3	370.1	357.6	375.1	374.8	389.7	364.5	382.5	1,499.0	1,469.0	1,511.6
생수	37.3	40.5	41.6	34.5	36.1	42.5	43.7	36.3	139.5	153.9	158.6
YoY	3.4%	-1.0%	-0.5%	2.0%	2.9%	2.7%	2.8%	2.8%	13.4%	0.9%	2.8%
맥주	0.4%	3.8%	4.9%	11.3%	4.8%	-2.7%	3.4%	3.8%	7.4%	5.0%	5.2%
소주	3.5%	-5.3%	-4.1%	-1.6%	2.3%	5.3%	1.9%	2.0%	16.0%	-2.0%	2.9%
생수	25.2%	16.1%	2.2%	1.2%	-3.1%	5.0%	5.0%	5.0%	25.7%	10.3%	3.0%
영업이익	38.7	11.9	43.5	29.8	48.4	50.9	58.9	38.3	190.6	123.9	196.5
맥주	(3.5)	(10.6)	4.1	2.3	7.3	3.1	11.0	2.0	21.1	(7.7)	23.3
소주	43.4	18.9	31.3	29.9	38.8	44.8	43.7	36.3	162.7	123.5	163.7
생수	3.2	4.6	5.2	1.4	2.5	5.0	5.7	1.5	12.3	14.4	14.7
YoY	-33.4%	-80.9%	-23.7%	127.6%	25.0%	327.2%	35.6%	28.8%	9.5%	-35.0%	58.7%
맥주	T/R	T/R	-63.5%	T/B	T/B	T/B	165.4%	-11.7%	19.1%	T/R	T/B
소주	-12.4%	-58.2%	-27.9%	21.4%	-10.6%	137.3%	39.6%	21.7%	8.5%	-24.1%	32.6%
생수	26.4%	5.5%	102.8%	-51.6%	-22.6%	10.0%	10.0%	10.0%	115.9%	16.9%	2.7%
OPM	6.4%	1.9%	6.6%	4.8%	7.8%	7.7%	8.8%	6.0%	7.6%	4.9%	7.6%
맥주	-1.9%	-5.0%	1.8%	1.2%	3.8%	1.5%	4.5%	1.0%	2.7%	-0.9%	2.7%
소주	11.8%	5.1%	8.8%	8.0%	10.3%	11.5%	12.0%	9.5%	10.9%	8.4%	10.8%
세전이익	31.8	(2.7)	30.2	9.2	38.0	36.5	44.1	17.6	121.4	68.5	136.3
YoY	-38.2%	T/R	-35.6%	T/B	19.4%	T/B	46.0%	92.7%	17.6%	-43.6%	99.0%
(지배)순이익	22.0	(3.6)	21.8	(4.6)	26.3	25.6	30.8	12.3	87.0	35.6	95.0
YoY	-40.7%	T/R	-34.0%	N/A	19.4%	T/B	41.4%	T/B	21.3%	-59.0%	166.6%
NPM	3.6%	-0.6%	3.3%	-0.7%	4.2%	3.9%	4.6%	1.9%	3.5%	1.4%	3.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[하이트진로 000080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,498	2,520	2,591	2,721	2,857
매출원가	1,434	1,406	1,446	1,518	1,594
매출총이익	1,063	1,114	1,146	1,203	1,263
매출총이익률 (%)	42.6	44.2	44.2	44.2	44.2
판매비와관리비	873	990	949	991	1,024
영업이익	191	124	197	212	239
영업이익률 (%)	7.6	4.9	7.6	7.8	8.4
EBITDA	346	274	347	364	393
EBITDA Margin (%)	13.9	10.9	13.4	13.4	13.8
영업외손익	-69	-55	-60	-60	-60
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	15	11	12	14
금융비용	-53	-52	-44	-45	-47
기타	-41	-19	-27	-27	-28
법인세비용차감전순이익	121	68	136	152	178
법인세비용	35	33	41	46	54
계속사업순이익	87	36	95	106	124
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	36	95	106	124
당기순이익률 (%)	3.5	1.4	3.7	3.9	4.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	87	36	95	106	124
지배순이익률 (%)	3.5	1.4	3.7	3.9	4.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	37	-36	-36	-36	-36
포괄순이익	124	-1	59	70	89
비지배자분포괄이익	0	-1	123	146	184
지배자분포괄이익	124	1	-64	-76	-96

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-74	164	218	217	237
당기순이익	87	36	95	106	124
비현금항목의 가감	349	281	265	271	281
감가상각비	145	139	141	143	146
외환손익	6	1	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	198	141	126	130	137
자산부채의 증감	-455	-77	-64	-78	-79
기타현금흐름	-55	-74	-77	-82	-89
투자활동 현금흐름	6	-158	-152	-162	-171
투자자산	-9	-20	0	0	0
유형자산	-159	-157	-150	-158	-165
기타	173	19	-2	-4	-6
재무활동 현금흐름	-116	-14	-210	-39	-37
단기차입금	-174	-58	22	23	24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	134	111	4	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-66	-66	-66	-66
기타	-20	0	-170	0	0
현금의 증감	-188	-9	-115	46	59
기초 현금	470	282	272	158	203
기말 현금	282	272	158	203	262
NOPLAT	136	64	137	148	166
FCF	-322	-20	73	64	76

자료: 하이트진로, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,055	1,068	959	1,028	1,114
현금및현금성자산	282	272	157	203	262
매출채권 및 기타채권	399	383	401	420	441
재고자산	226	268	268	282	296
기타유동자산	149	144	132	123	116
비유동자산	2,278	2,291	2,299	2,318	2,349
유형자산	1,925	1,934	1,944	1,958	1,977
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	52	56	56	56	56
기타비유동자산	301	301	300	304	316
자산총계	3,333	3,358	3,258	3,346	3,463
유동부채	1,538	1,638	1,509	1,557	1,614
매입채무 및 기타채무	975	986	995	1,004	1,014
차입금	375	440	462	485	509
유동성채무	124	170	0	0	0
기타유동부채	65	42	53	68	90
비유동부채	634	605	603	603	604
차입금	52	84	88	93	98
사채	345	256	256	256	256
기타비유동부채	236	266	260	255	251
부채총계	2,172	2,242	2,113	2,160	2,218
지배자분	1,161	1,095	1,124	1,163	1,222
자본금	369	369	369	369	369
자본잉여금	509	509	509	509	509
이익잉여금	377	317	346	385	443
기타자본변동	-94	-94	-94	-94	-94
비지배자분	0	21	21	22	23
자본총계	1,161	1,116	1,145	1,186	1,245
총차입금	1,003	1,046	894	914	936

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,224	492	1,339	1,495	1,759
PER	20.9	45.7	15.3	13.7	11.6
BPS	16,285	15,366	15,769	16,325	17,141
PBR	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
EBITDAPS	4,859	3,841	4,864	5,107	5,514
EV/EBITDA	7.1	8.5	6.2	5.9	5.4
SPS	35,611	35,934	36,951	38,798	40,738
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	-4,513	-285	1,021	897	1,064
DPS	950	950	950	950	950

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	0.9	2.8	5.0	5.0
영업이익 증가율	9.5	-35.0	58.6	8.0	12.5
순이익 증가율	21.0	-59.1	167.4	11.5	17.4
수익성					
ROIC	8.6	3.6	7.6	8.1	9.0
ROA	2.5	1.1	2.9	3.2	3.7
ROE	7.7	3.2	8.6	9.3	10.4
안정성					
부채비율	187.1	201.0	184.5	182.2	178.2
순차입금비율	30.1	31.1	27.4	27.3	27.0
이자보상배율	4.9	2.5	4.5	4.7	5.2

하이트진로 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	29,000	(28.58)	(25.69)					
2024.05.16	매수	29,000	(28.98)	(25.17)					
2024.07.15	매수	29,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

대상 001680

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 이대로 Keep going~!

BUY

유지

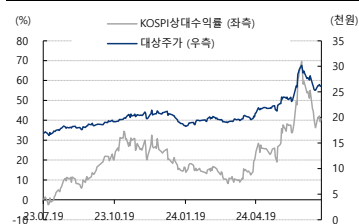
TP 34,000 원

유지

Company Data

현재가(07/12)	26,100 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	30,200 원
52 주 최저가(보통주)	16,470 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	360 억원
시가총액	9,314 억원
발행주식수(보통주)	3,465 만주
발행주식수(우선주)	137 만주
평균거래량(60 일)	510 만주
평균거래대금(60 일)	142 억원
외국인지분(보통주)	19.34%
주요주주	
대상홀딩스 외 3 인	43.72%
국민연금공단	12.21%
	10.44%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	38.6	56.6
상대주가	-12.2	22.5	41.1

2Q24 Pre: 이대로 Keep going~!

2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1조 504억원(YoY 4.6%), 516억원(YoY 53.3%)으로 전망. 소재 부문은 1분기에 이어 좋은 흐름 유지해나갈 수 있을 전망. 식품 업체 중 이익 회복세가 고무적인 점 긍정적. ① 식품 매출은 YoY 4.2% 증가 전망. 대형마트 트래픽 감소 등 영향으로 업황은 부진한 것으로 파악되나, 작년 하반기 가격 인상 효과 일부 존재. 이익도 주요 원재료 가격 하락 및 창고 효율화 등으로 긍정적. ② 소재 매출은 YoY 5.1% 증가 전망. 전분당은 마진스프레드 견조한 흐름 지속되며 OPM은 high-single 전망. 바이오 부문은 유럽형 액상 라이신 판매 견조. 또한, 군산 공장(BIO 공장) 통합 운영을 통한 유틸리티 비용 절감 중. 3월 중순부터 라이신 스팟 가격 반등세 감안 시, 하반기 갈수록 시차를 두고 개선 전망. 6월 중국 라이신 생산 업체 청푸식품 지분 20% 인수 진행. 금번 인수를 통해 트립토판, 아라기닌 등 제품 교차 생산이 가능해지며, 원가 절감을 통해 수익성 점진적 개선 전망. ③ PT인도네시아는 1분기에 이어 마진을 견조한 흐름 이어나갈 것으로 판단. ④ 미원베트남도 1분기에 이어서 견조한 흐름 유지해나갈 것으로 전망. 6월 베트남 CAPA 증설로 매출 확대 기대됨. 참고로, 베트남 내 품목별 매출 비중은 편의식/김/소스 비중이 각각 1/3씩 차지하고 있음. ⑤ 글로벌 식품 매출은 GKC(김치, 소스, 편의식, 김) 제품 위주 두 자릿 수 성장 지속할 듯. 럭키푸드를 통해 美 메인스트림 입점 확대해 나가고 있는 것으로 파악. 미국 서부 → 동부로 지역 커버리지 확대 중임.

투자의견 BUY, 목표주가 34,000원 유지

최근 해외 보폭 확대 흐름 긍정적임. 올해 미국 채널 입점 확대와 베트남 공장 증축을 통해 해외 사업 강화 중임. 또한, 25년 상반기 폴란드 김치 공장을 완공해 유럽 지역 커버리지 확대도 본격화 예정. 참고로, 1분기 지역별 매출 YoY 성장률은 아메리카 43%/ 유럽 36%/ 오세아니아 30% 시현한 바 있음.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	-8.1	38.6	56.6	-8.1	38.6
YoY(%)	-12.2	22.5	41.1	-12.2	22.5
영업이익(십억원)	-8.1	38.6	56.6	-8.1	38.6
OP 마진(%)	-12.2	22.5	41.1	-12.2	22.5
순이익(십억원)	-8.1	38.6	56.6	-8.1	38.6
EPS(원)	-12.2	22.5	41.1	-12.2	22.5
YoY(%)	-8.1	38.6	56.6	-8.1	38.6
PER(배)	-12.2	22.5	41.1	-12.2	22.5
PCR(배)	-8.1	38.6	56.6	-8.1	38.6
PBR(배)	-12.2	22.5	41.1	-12.2	22.5
EV/EBITDA(배)	-8.1	38.6	56.6	-8.1	38.6
ROE(%)	-12.2	22.5	41.1	-12.2	22.5



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovst.com

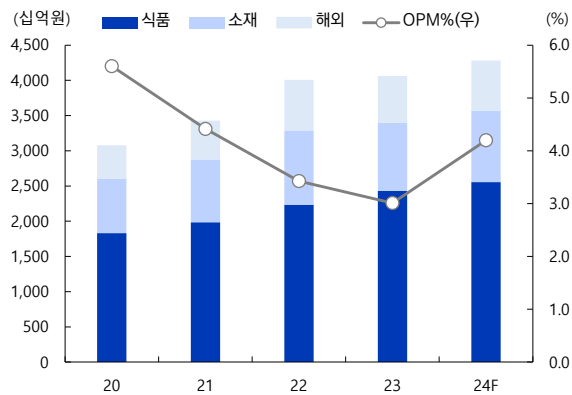
[도표 67] 대상 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	989.6	1,003.8	1,123.6	990.4	1,044.5	1,050.4	1,191.1	1,046.8	4,084.1	4,107.5	4,332.9
본사	817.3	838.0	926.6	813.1	863.3	875.1	981.9	848.1	3,289.6	3,394.9	3,568.5
1)식품	578.6	600.2	687.9	566.8	612.2	625.1	725.6	591.2	2,235.7	2,433.5	2,554.1
2)소재	238.7	237.8	238.7	246.2	251.1	250.0	256.4	256.9	1,053.9	961.4	1,014.4
PT DII	80.2	75.1	84.7	89.9	83.3	78.1	90.9	96.4	369.5	329.9	348.7
미원베트남	33.5	35.0	38.2	39.2	37.6	38.2	41.3	42.3	170.9	145.9	159.3
YoY%	0.3%	-2.2%	5.8%	-1.9%	5.5%	4.6%	6.0%	5.7%	17.7%	0.6%	5.5%
본사	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	5.6%	4.4%	6.0%	4.3%	14.4%	3.2%	5.1%
1)식품	10.0%	9.2%	13.2%	2.6%	5.8%	4.2%	5.5%	4.3%	12.7%	8.8%	5.0%
2)소재	-16.9%	-14.9%	1.2%	-2.1%	5.2%	5.1%	7.4%	4.4%	18.3%	-8.8%	5.5%
PT DII	-1.6%	-17.6%	-18.5%	-3.2%	3.9%	4.0%	7.4%	7.2%	33.4%	-10.7%	5.7%
미원베트남	-16.0%	-21.7%	-9.0%	-11.6%	12.2%	9.0%	8.0%	8.0%	32.6%	-14.6%	9.2%
영업이익	24.9	33.6	51.7	13.5	47.7	51.6	67.1	21.4	140.0	123.7	187.7
본사	22.8	31.6	38.3	(7.1)	43.1	41.6	58.3	14.2	129.3	85.6	157.3
1)식품	29.3	33.0	51.0	0.3	34.0	35.6	52.2	5.9	79.2	113.6	127.8
2)소재	(6.5)	(1.4)	(8.3)	(7.3)	9.1	6.0	6.1	8.3	50.1	(23.5)	29.5
PT DII	3.1	1.9	5.1	11.8	9.4	7.4	5.0	4.3	0.0	21.9	26.2
미원베트남	0.3	0.9	1.6	0.8	0.3	1.0	1.8	0.8	4.9	3.6	3.9
YoY%	-41.8%	-30.8%	50.1 %	-4.7%	91.5 %	53.3 %	29.9 %	58.2 %	-8.6%	-11.6%	51.7 %
본사	-47.6%	-30.9%	14.9 %	-203.0%	89.2 %	31.8 %	52.4 %	-301.5%	0.2 %	-33.8%	83.8 %
1)식품	27.9 %	57.1 %	99.2 %	-96.8%	16.0 %	8.0 %	2.4 %	1,870.7 %	-9.0%	43.4 %	12.5 %
2)소재	T/R	T/R	T/R	C/R	T/B	T/B	T/B	T/B	19.3 %	T/R	T/B
PT DII	T/B	375.0 %	T/B	321.4 %	203.2 %	290.5 %	-1.9%	-63.2%	N/A	T/B	19.4 %
미원베트남	6.9 %	-18.9%	22.3 %	-63.6%	-3.2%	11.1 %	13.2 %	0.0 %	-5.8%	-26.5%	8.3 %
OPM%	2.5%	3.3%	4.6%	1.4%	4.6%	4.9%	5.6%	2.0%	3.4%	3.0%	4.3%
본사	2.8%	3.8%	4.1%	-0.9%	5.0%	4.8%	5.9%	1.7%	3.9%	2.5%	4.4%
1)식품	5.1%	5.5%	7.4%	0.1%	5.6%	5.7%	7.2%	1.0%	3.5%	4.7%	5.0%
2)소재	-2.7%	-0.6%	-3.5%	-3.0%	3.6%	2.4%	2.4%	3.2%	4.8%	-2.4%	2.9%
PT DII	3.9%	2.5%	6.0%	13.1%	11.3%	9.5%	5.5%	4.5%	0.0%	6.6%	7.5%
미원베트남	0.9%	2.6%	4.2%	2.0%	0.8%	2.6%	4.4%	1.9%	2.9%	2.5%	2.4%
세전이익	18.3	31.7	33.1	7.0	27.2	46.2	53.7	15.0	110.9	90.2	142.0
YoY%	-54.1%	-20.3%	162.8 %	-62.3%	48.3 %	45.5 %	62.3 %	113.8 %	-39.8%	-18.7%	57.5 %
(지배)순이익	13.2	26.8	23.7	4.7	20.4	35.1	40.9	11.9	83.1	67.1	108.3
YoY%	-54.6%	-7.4%	281.9 %	-75.2%	54.9 %	31.1 %	72.4 %	153.3 %	-42.4%	-19.2%	61.5 %
NPM%	1.3 %	2.7 %	2.1 %	0.5 %	2.0 %	3.3 %	3.4 %	1.1 %	2.0 %	1.6 %	2.5 %

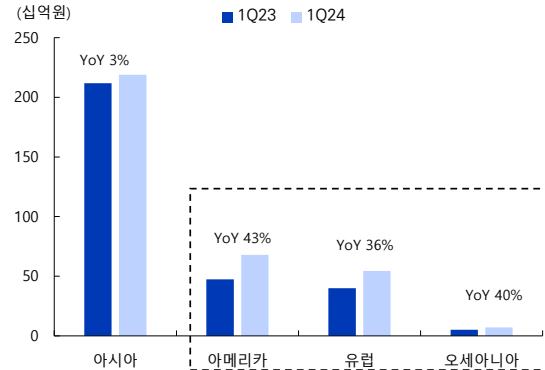
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 68] 대상 실적 추이 및 전망



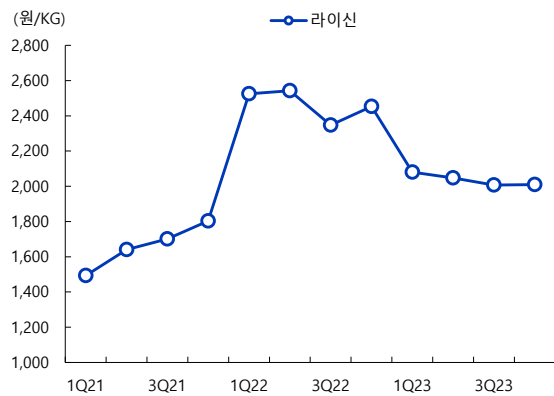
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 69] 대상 지역별 매출 추이



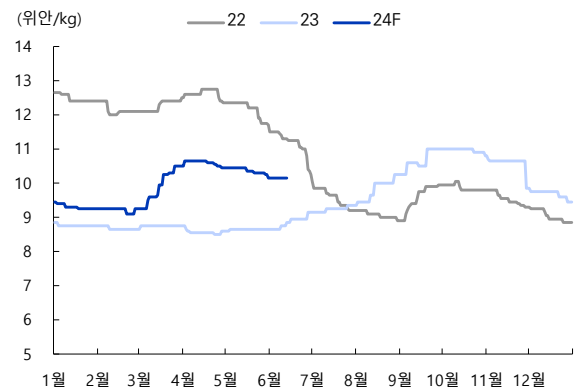
자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 대상 라이신 판가 추이



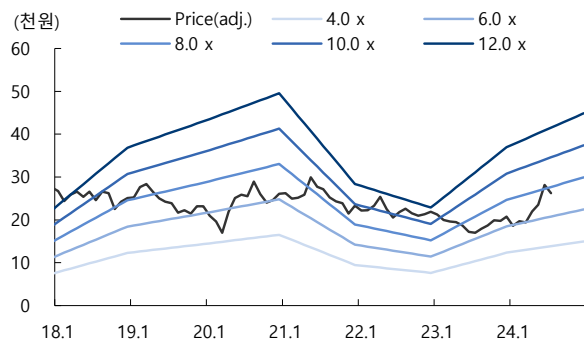
자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 중국 라이신 스팟 가격 추이



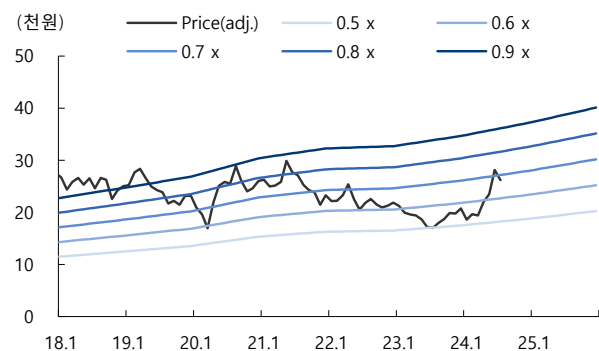
자료: WIND, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 대상 12개월 Fwd P/E Band



자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 대상 12개월 Fwd P/B Band



자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[대상 001680]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,084	4,107	4,333	4,569	4,843
매출원가	3,114	3,088	3,232	3,409	3,613
매출총이익	970	1,019	1,101	1,161	1,230
매출총이익률 (%)	23.8	24.8	25.4	25.4	25.4
판매비와관리비	830	895	913	955	955
영업이익	140	124	188	206	228
영업이익률 (%)	3.4	3.0	4.3	4.5	4.7
EBITDA	267	261	303	303	310
EBITDA Margin (%)	6.5	6.3	7.0	6.6	6.4
영업외손익	-29	-34	-46	-34	-34
관계기업손익	3	-2	2	2	2
금융수익	43	38	16	19	24
금융비용	-81	-70	-36	-37	-37
기타	6	0	-27	-18	-24
법인세비용차감전순이익	111	90	142	172	194
법인세비용	29	22	34	41	46
계속사업순이익	82	69	108	131	147
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	69	108	131	147
당기순이익률 (%)	2.0	1.7	2.5	2.9	3.0
비지배지분순이익	-1	1	0	0	0
지배지분순이익	83	67	108	130	147
지배순이익률 (%)	2.0	1.6	2.5	2.9	3.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	22	-20	-17	-17	-17
포괄순이익	104	49	91	114	130
비지배지분포괄이익	-1	2	4	4	5
지배지분포괄이익	105	47	88	109	125

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-91	375	160	135	224
당기순이익	82	69	108	131	147
비현금항목의 가감	224	249	219	206	191
감가상각비	123	130	110	93	78
외환손익	1	0	-3	-3	-3
자본법평가손익	-3	2	-2	-2	-2
기타	102	116	115	118	118
자산부채의 증감	-329	96	-114	-145	-57
기타현금흐름	-68	-39	-53	-57	-57
투자활동 현금흐름	-229	-211	-42	-47	-49
투자자산	-47	3	-8	-8	-8
유형자산	-174	-180	0	0	0
기타	-7	-33	-34	-39	-41
재무활동 현금흐름	303	21	-881	-46	-56
단기차입금	178	-170	159	10	0
사채	199	189	-589	0	0
장기차입금	126	127	-275	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-29	-29
기타	-171	-96	-147	-27	-27
현금의 증감	-27	183	-687	118	193
기초 현금	586	559	742	55	173
기말 현금	559	742	55	173	367
NOPLAT	104	94	143	157	173
FCF	-272	147	144	109	198

자료: 대상, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,721	1,758	1,125	1,352	1,565
현금및현금성자산	559	742	55	173	367
매출채권 및 기타채권	375	405	415	469	492
재고자산	707	540	594	654	654
기타유동자산	80	70	60	56	53
비유동자산	1,469	1,577	1,472	1,385	1,313
유형자산	1,064	1,133	1,023	930	852
관계기업투자금	68	70	80	90	101
기타금융자산	80	86	86	86	86
기타비유동자산	257	289	283	279	275
자산총계	3,190	3,334	2,597	2,737	2,879
유동부채	997	960	997	1,021	1,024
매입채무 및 기타채무	379	416	412	422	422
차입금	470	321	480	490	490
유동성채무	92	160	40	40	40
기타유동부채	57	63	66	69	73
비유동부채	870	1,031	175	189	207
차입금	179	275	0	0	0
사채	529	589	0	0	0
기타비유동부채	162	167	175	189	207
부채총계	1,868	1,991	1,173	1,209	1,231
지배지분	1,303	1,321	1,400	1,502	1,620
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	1,027	1,041	1,120	1,222	1,340
기타자본변동	-34	-34	-34	-34	-34
비지배지분	19	23	24	26	28
자본총계	1,323	1,344	1,424	1,527	1,648
총차입금	1,319	1,382	547	550	545

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,365	1,904	3,080	3,729	4,212
PER	9.3	10.9	8.5	7.0	6.2
BPS	36,185	36,679	38,872	41,690	44,972
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	7,423	7,235	8,404	8,406	8,600
EV/EBITDA	5.7	5.4	4.8	4.4	3.7
SPS	117,874	118,549	125,054	131,873	139,786
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-7,561	4,069	3,987	3,030	5,506
DPS	800	800	800	800	800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.7	0.6	5.5	5.5	6.0
영업이익 증가율	-8.6	-11.6	51.7	9.5	10.7
순이익 증가율	-43.3	-16.6	57.8	20.8	12.8
수익성					
ROIC	6.0	5.0	7.9	8.8	9.8
ROA	2.7	2.1	3.6	4.9	5.2
ROE	6.6	5.1	7.9	9.0	9.4
안정성					
부채비율	141.2	148.1	82.3	79.2	74.7
순차입금비율	41.4	41.4	21.1	20.1	18.9
이자보상배율	4.6	2.3	8.8	9.5	10.5

대상 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	25,000	(20.97)	(18.40)					
2024.04.11	매수	25,000	(17.29)	(10.80)					
2024.05.17	매수	30,000	(13.43)	0.67					
2024.07.10	매수	35,000	(25.43)	(25.43)					
2024.07.15	매수	35,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Company Analysis

동원F&B 049770

Jul 15, 2024

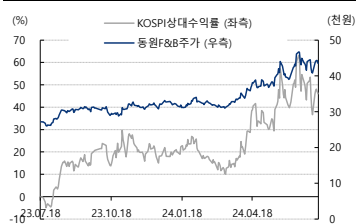
2Q24 Pre: 이익 계속 좋은 흐름 유지 중

Not Rated

Company Data

현재가(07/12)	43,500 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	46,700 원
52 주 최저가(보통주)	26,000 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	193 억원
시가총액	8,394 억원
발행주식수(보통주)	1,930 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	90 만주
평균거래대금(60 일)	40 억원
외국인지분(보통주)	8.41%
주요주주	
동원산업 외 3 인	74.42%
국민연금공단	5.04%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	37.9	55.1
상대주가	-4.1	21.9	39.8

2Q24 Pre: 이익 계속 좋은 흐름 유지 중

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 824억원(YoY 2.9%), 337억원(YoY 22.8%)으로 시장기대치 부합 전망. 2분기 음식료 업종 내 이익 모멘텀 부각 전망. 2분기 식품업 비수기 및 소비경기 둔화에 따른 매출 성장률 둔화는 불가피했던 듯. 다만, 2분기 참치어가 YoY -20% 하락하며 이익 개선은 견조할 것으로 판단. ① 일반식품 매출 YoY 3% 전망. 4~5월 대형마트 트래픽 예상 대비 아쉬운 실적을 기록한 것으로 파악. 잦은 비로 샘플 매출도 아쉬움. 이익은 YoY 23% 증가 전망. 2분기 참치투입어가는 1,420볼(YoY -20%)로 추산. 다만, 원달러 환율 상승은 다소 부담으로 작용 추산. 김 관련 부담은 약 15억원 수준 추산. ② 조미유통은 YoY 3% 증가 전망. 전반적인 외식경기 침체에 따른 매출 성장률은 다소 아쉬움. 축육은 소/돼지 판가 상승이 수량 감소를 상쇄한 것으로 파악. 이익은 작년 하반기부터 이어진 수익성 중심 경영으로 YoY 19% 전망. ③ 사료는 YoY -13% 전망. 돼지/닭/소 사육 두수 감소 지속 추산. 이익은 1분기에 이어 원가 부담 완화로 YoY 33% 증가 전망. ⑤ 6/19 공시를 통해 온라인 사업을 전문으로 영위하는 '동원디어푸드' 흡수 합병을 발표. 온라인 사업 이익 부진 지속에 따른 결정으로 파악. 대형 유통 채널에 대한 거래 협상력을 높이고 경영 효율성을 제고할 것으로 판단.

높은 기저에도 견조한 이익 성장!

2분기 음식료 업종 내에서 이익 모멘텀 확대되는 점도 긍정적. 이익은 22년 1,300억원 수준 → 24년 2,000억원 수준으로 이익 체력 Level-up 중. 최근 동원디어푸드 흡수 합병을 통한 온라인 사업 강화에 나선 것으로 파악. 한편, 미국 진출 확대를 위한 M&A를 적극적으로 검토 중인 것으로 파악. 현재 동원F&B 해외 비중은 3%에 불과함. 동원F&B는 과거 10년 동안 성공적인 M&A로 외형 확대를 지속 늘려온 경험이 있음. 주가는 12개월 Fwd P/E 5배 수준에 불과

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,024	4,361	4,550	4,778	5,017
YoY(%)	15.3	8.4	4.3	5.0	5.0
영업이익(십억원)	129	167	195	220	240
OP 마진(%)	3.2	3.8	4.3	4.6	4.8
순이익(십억원)	91	109	145	156	172
EPS(원)	23,534	5,641	7,499	8,069	8,901
YoY(%)	30.7	-76.0	32.9	7.6	10.3
PER(배)	6.7	5.8	5.8	5.4	4.9
PCR(배)	13.5	2.3	2.1	1.9	1.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.2	4.2	4.2	3.6	3.1
ROE(%)	10.8	11.7	13.9	13.3	13.0

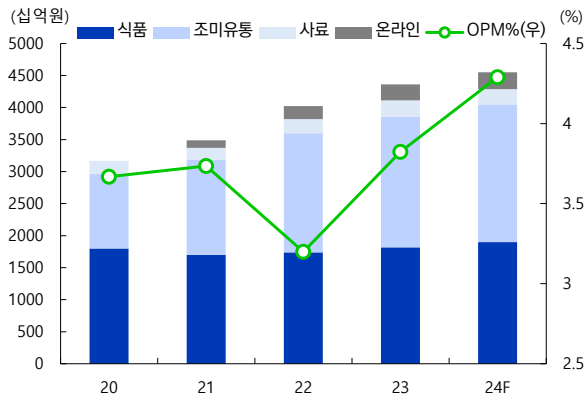


음식료/화장품 권우정

3771-9082

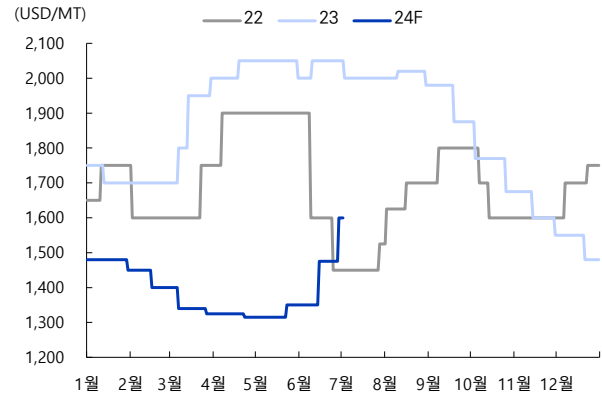
20240006@iprovst.com

[도표 74] 동원 F&B 매출 및 OPM 추이



자료: 동원F&B, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 방콕 선망 참치어가 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 76] 동원 F&B 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	1,080.8	1,052.0	1,207.5	1,020.6	1,119.0	1,082.4	1,277.4	1,071.5	4,023.6	4,360.8	4,550.2
일반식품	463.0	423.8	529.2	402.3	484.7	436.5	561.0	418.4	1,738.9	1,818.3	1,900.6
조미유통	492.0	492.5	542.4	509.6	516.4	517.1	574.9	540.2	1,858.3	2,036.5	2,148.7
사료	64.7	69.2	60.8	60.9	53.5	60.2	62.6	62.7	222.3	255.5	238.9
온라인	61.0	66.6	75.1	47.8	64.4	68.6	78.9	50.2	204.1	250.5	262.1
YoY	14.0%	9.1%	8.3%	2.4%	3.5%	2.9%	5.8%	5.0%	15.3%	8.4%	4.3%
일반식품	4.3%	7.0%	6.5%	0.2%	4.7%	3.0%	6.0%	4.0%	2.4%	4.6%	4.5%
조미유통	19.7%	5.3%	8.8%	6.0%	5.0%	5.0%	6.0%	6.0%	25.0%	9.6%	5.5%
사료	54.5%	38.3%	-2.9%	-10.2%	-17.4%	-13.0%	3.0%	3.0%	18.6%	14.9%	-6.5%
온라인	19.8%	32.4%	32.9%	3.1%	5.6%	3.0%	5.0%	5.0%	92.5%	22.7%	4.6%
영업이익	43.4	27.4	63.0	32.8	49.9	33.7	70.8	40.8	128.7	166.7	195.2
일반식품	28.7	11.6	41.3	15.2	32.6	14.6	47.7	20.9	87.1	96.7	115.7
조미유통	11.3	12.2	17.3	13.3	13.6	14.5	20.1	15.7	39.9	54.2	63.8
사료	2.1	3.4	3.2	5.3	3.9	4.5	4.0	5.0	7.0	13.9	17.4
YoY	34.7%	22.4%	39.7%	13.4%	14.8%	22.8%	12.3%	24.5%	-1.3%	29.5%	17.1%
일반식품	13.8%	10.7%	21.9%	-13.5%	13.6%	25.9%	15.5%	37.7%	-3.5%	11.1%	19.7%
조미유통	67.6%	13.2%	58.2%	17.1%	19.9%	18.8%	16.0%	17.4%	-2.9%	35.9%	17.8%
사료	3581.0%	69.4%	73.7%	66.8%	84.9%	32.6%	26.4%	-5.3%	485.6%	98.3%	24.9%
OPM	4.0%	2.6%	5.2%	3.2%	4.5%	3.1%	5.5%	3.8%	3.2%	3.8%	4.3%
일반식품	6.2%	2.7%	7.8%	3.8%	6.7%	3.3%	8.5%	5.0%	5.0%	5.3%	6.1%
조미유통	2.3%	2.5%	3.2%	2.6%	2.6%	2.8%	3.5%	2.9%	2.1%	2.7%	3.0%
사료	3.3%	4.9%	5.2%	8.7%	7.4%	7.4%	6.4%	8.0%	3.2%	5.5%	7.3%
세전이익	38.7	21.3	57.1	29.7	61.0	27.9	65.0	39.5	118.6	146.8	193.4
YoY	36.1%	15.6%	47.6%	-10.1%	57.5%	31.0%	13.9%	33.1%	23.6%	23.8%	31.8%
(지배)순이익	29.9	16.6	44.3	18.0	45.6	20.9	48.6	29.6	90.8	108.8	144.7
YoY	43.9%	13.7%	54.9%	-32.9%	52.4%	25.3%	9.8%	64.6%	30.7%	19.8%	32.9%
NPM	2.8%	1.6%	3.7%	1.8%	4.1%	1.9%	3.8%	2.8%	2.3%	2.5%	3.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[동원F&B 049770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,024	4,361	4,550	4,778	5,017
매출원가	3,158	3,418	3,540	3,717	3,903
매출총이익	865	943	1,010	1,061	1,114
매출총이익률 (%)	21.5	21.6	22.2	22.2	22.2
판매비와관리비	737	776	815	841	874
영업이익	129	167	195	220	240
영업이익률 (%)	3.2	3.8	4.3	4.6	4.8
EBITDA	210	254	287	317	343
EBITDA Margin (%)	5.2	5.8	6.3	6.6	6.8
영업외손익	-10	-20	-2	-12	-10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	6	9	10	12
금융비용	-18	-27	-10	-20	-20
기타	-3	1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	119	147	193	208	230
법인세비용	28	38	49	52	58
계속사업순이익	91	109	145	156	172
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	109	145	156	172
당기순이익률 (%)	2.3	2.5	3.2	3.3	3.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	91	109	145	156	172
지배순이익률 (%)	2.3	2.5	3.2	3.3	3.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	98	103	139	150	166
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	98	103	139	150	166

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	127	264	236	252	272
당기순이익	91	109	145	156	172
비현금항목의 가감	133	161	180	188	197
감가상각비	76	82	88	94	100
외환손익	0	-1	2	2	2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	57	81	91	92	95
자산부채의 증감	-70	23	-18	-19	-21
기타현금흐름	-27	-29	-70	-73	-76
투자활동 현금흐름	65	-214	-124	-130	-136
투자자산	149	-3	-3	-3	-3
유형자산	-58	-157	-120	-126	-132
기타	-26	-54	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-168	-12	-11	-58	-58
단기차입금	38	79	0	0	0
사채	-140	125	0	0	0
장기차입금	-20	-161	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-14	-15	-15	-15
기타	-32	-42	4	-42	-42
현금의 증감	24	38	105	67	80
기초 현금	76	100	138	243	310
기말 현금	100	138	243	310	390
NOPLAT	99	124	146	164	179
FCF	52	77	100	116	129

자료: 동원 F&B, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,038	1,148	1,299	1,415	1,546
현금및현금성자산	100	138	243	310	390
매출채권 및 기타채권	342	373	394	417	442
재고자산	546	486	510	535	562
기타유동자산	50	153	152	152	152
비유동자산	1,034	1,058	1,094	1,133	1,173
유형자산	695	728	760	792	824
관계기업투자금	0	3	6	9	12
기타금융자산	23	24	24	24	24
기타비유동자산	316	302	304	307	312
자산총계	2,072	2,206	2,393	2,547	2,720
유동부채	841	960	1,023	1,040	1,058
매입채무 및 기타채무	486	485	501	517	533
차입금	157	236	236	236	236
유동성채무	142	182	228	228	228
기타유동부채	55	58	59	60	61
비유동부채	347	273	268	264	262
차입금	188	39	39	39	39
사채	110	183	183	183	183
기타비유동부채	50	50	45	42	40
부채총계	1,188	1,233	1,291	1,305	1,320
지배지분	884	973	1,102	1,243	1,399
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	111	110	110	110	110
이익잉여금	780	877	1,006	1,146	1,302
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	884	973	1,102	1,243	1,399
총차입금	622	658	699	695	692

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	23,534	5,641	7,499	8,069	8,901
PER	6.7	5.8	5.8	5.4	4.9
BPS	229,017	50,436	57,135	64,404	72,505
PBR	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	54,414	13,153	14,886	16,442	17,756
EV/EBITDA	5.2	4.2	4.2	3.6	3.1
SPS	208,523	226,002	235,815	247,606	259,986
PSR	0.8	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	13,465	3,969	5,180	6,035	6,692
DPS	3,500	800	800	800	800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	15.3	8.4	4.3	5.0	5.0
영업이익 증가율	-1.3	29.5	17.1	12.6	9.0
순이익 증가율	30.7	19.8	32.9	7.6	10.3
수익성					
ROIC	8.7	10.5	11.9	12.8	13.3
ROA	4.5	5.1	6.3	6.3	6.5
ROE	10.8	11.7	13.9	13.3	13.0
안정성					
부채비율	134.4	126.7	117.1	105.0	94.4
순차입금비율	30.0	29.8	29.2	27.3	25.5
이자보상배율	7.3	6.2	6.8	7.6	8.3

동원F&B 최근 2년간 목표주가 변동추이



■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하