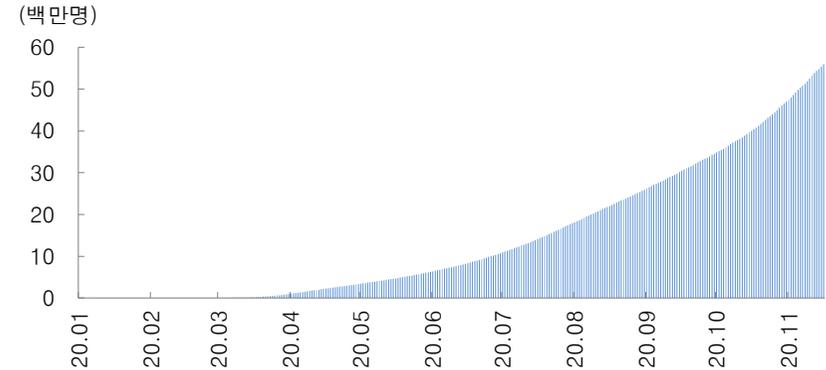


I. 음식료: 밥보다 중한 것은 없다

코로나19가 촉발한 시장 구도 변화

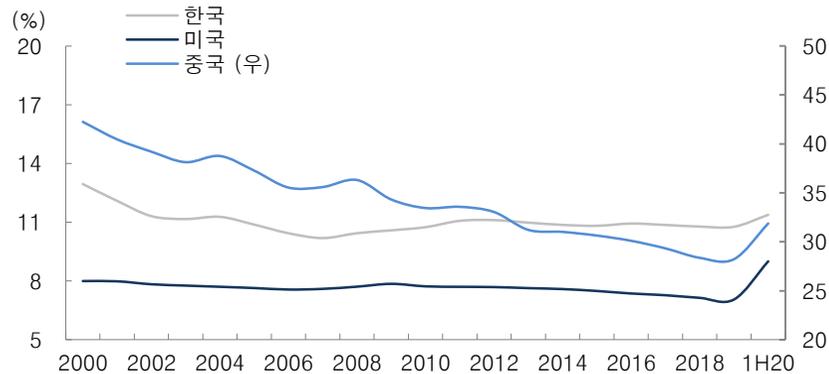
- 주요국의 인당 GDP 상승으로 소비 지출 내 식품 비중은 하락하였으나, 코로나19 영향으로 식품 지출 비중 확대 추세
- 코로나19 사태가 장기화되며 식품 산업의 변곡점으로 작용 될 가능성
- 수요자 위주의 시장에서 공급자 위주의 시장으로 재편 기대

전세계 코로나19 신규 확진자 수 추이



자료: WHO, 대신증권 Research Center

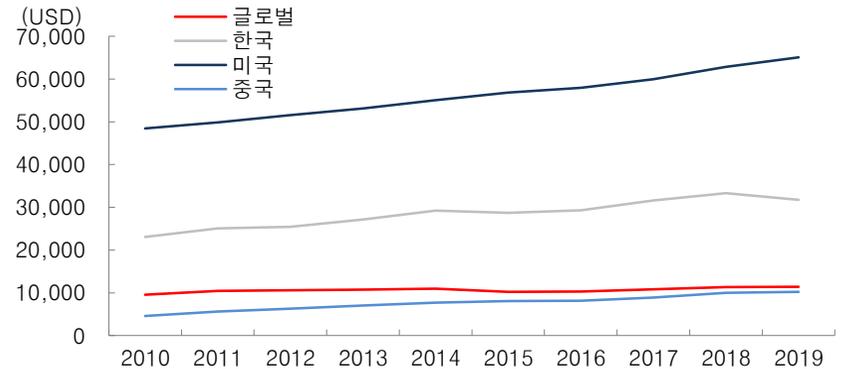
한국, 미국, 중국의 식품 소비 지출 비중 추이



주: 미국은 식품 카테고리 내 음료, 주류, 담배 제외, 한국은 주류, 담배 제외, 중국은 모두 포함된 수치

자료: 각국 통계청, 대신증권 Research Center

한국, 미국, 중국의 인당 GDP 추이



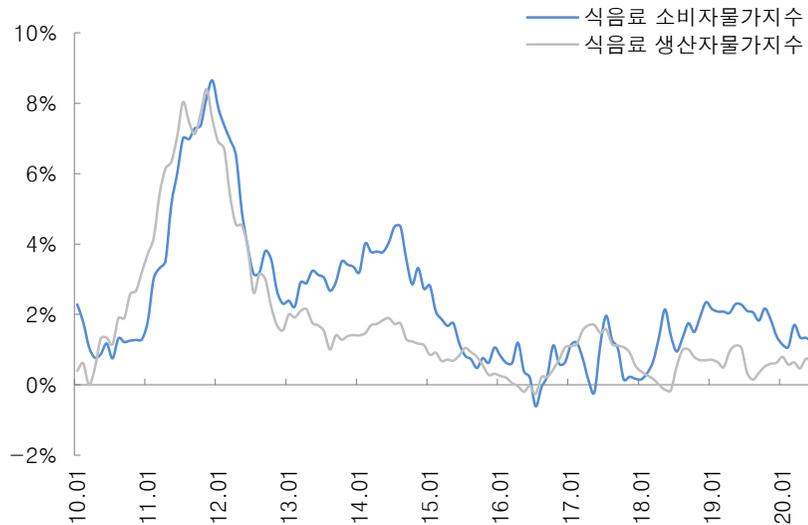
자료: 각국 통계청, 대신증권 Research Center

II. 음식료: 오래 기다린 P 상승 구간

겨우 감내한 인건비 상승분에 곡물가격 상승이 더해져 가격 인상 불가피

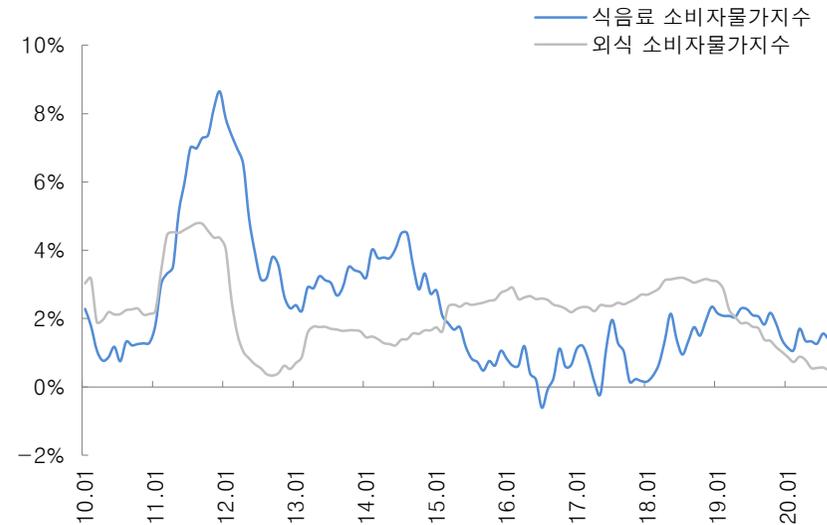
- 2015년 이후 음식료 소비자물가의 선행 지표인 음식료 생산자물가 증가율이 0.6% 내외로 안정화
- 외식 소비자물가 증가율 역시 2019년 이후 하락해 1.0% 내외에 불과
- 가격 인상 모멘텀 둔화로 음식료 업종 투자심리에 부정적으로 작용되어왔음

식음료 소비자 · 생산자물가지수 증감 추이



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

식음료 · 외식 소비자물가지수 증감 추이



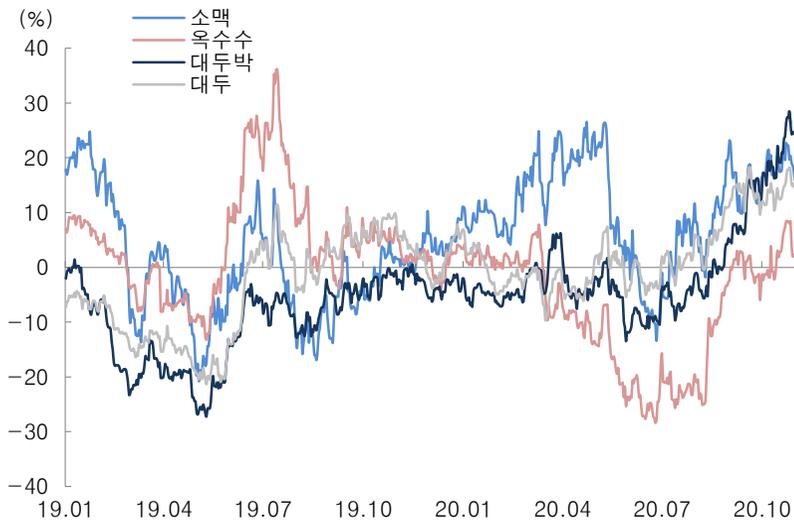
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

II. 음식료: 오래 기다린 P 상승 구간

겨우 감내한 인건비 상승분에 곡물가격 상승이 더해져 가격 인상 불가피

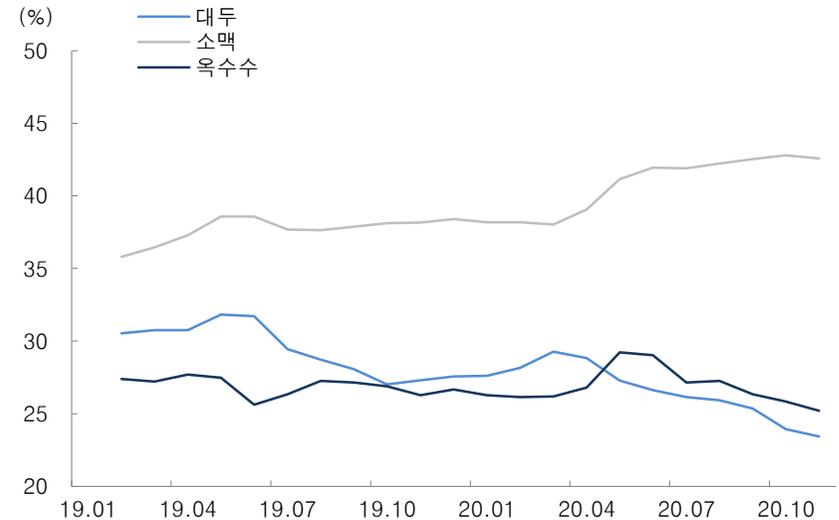
- 중국의 돼지 재입식 두수 확대가 대두, 옥수수 소비 증가로 이어지며 주요 곡물 재고율 우하향, 가격 우상향 예상
축산 관련 곡물은 대두류(대두, 대두박), 옥수수에 국한되나 일부 곡물의 불안정한 수급이 전체 곡물 가격 상승을 촉발할 것으로 예상됨
- 곡물 수입분들은 3~6개월 이후 대금을 지급하는 구조로 최근의 상승분은 2021년 상반기 반영될 것으로 예상됨
- 음식료 업종의 기초 자산인 국제 곡물의 가격 상승이 생산자 물가지수 상승을 촉발하고 결국 가공식품 가격 인상으로 이어질 가능성이 높다고 판단됨

주요 곡물 전년 동기 대비 가격 추이



자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 곡물 재고율 추이



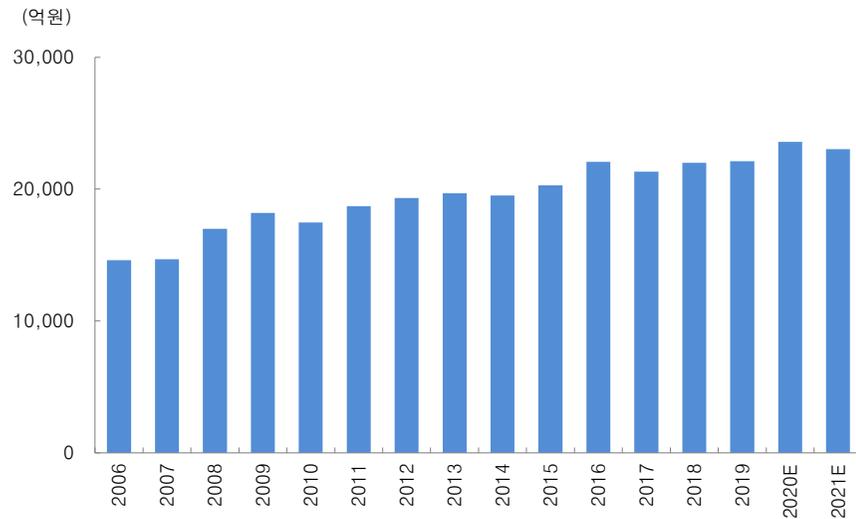
자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

IV-①. 음식료: 소액터 전망 '라면'

수익성 정상화 기대

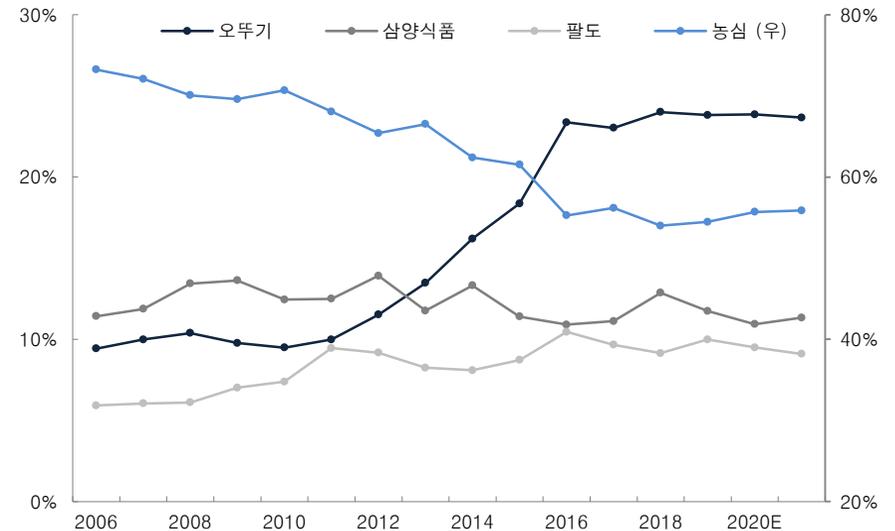
- 2020년 한국 라면 시장 규모는 2.36조원으로 2019년 대비 7% 성장 전망
코로나19 확산에 따른 내식 빈도 확대로 평균 성장률 한자리 초반을 크게 상회하는 수치 예상
- 이에 대한 기저 부담으로 2021년 한국 라면시장 규모는 2.30조원으로 2020년 대비 2% 축소 전망
2020년이 코로나19로 인한 이례적인 시장 상황이었던 점을 감안해 2019년과 비교해보면 2019년 대비 2021년 시장 규모는 4% 성장 전망
- 시장 성장 속도는 정상화될 것으로 예상되나 경쟁 강도 완화로 수익성 정상화 기대

국내 라면 시장 규모 추정



자료: 대신증권 Research Center

국내 라면 시장점유율 추이



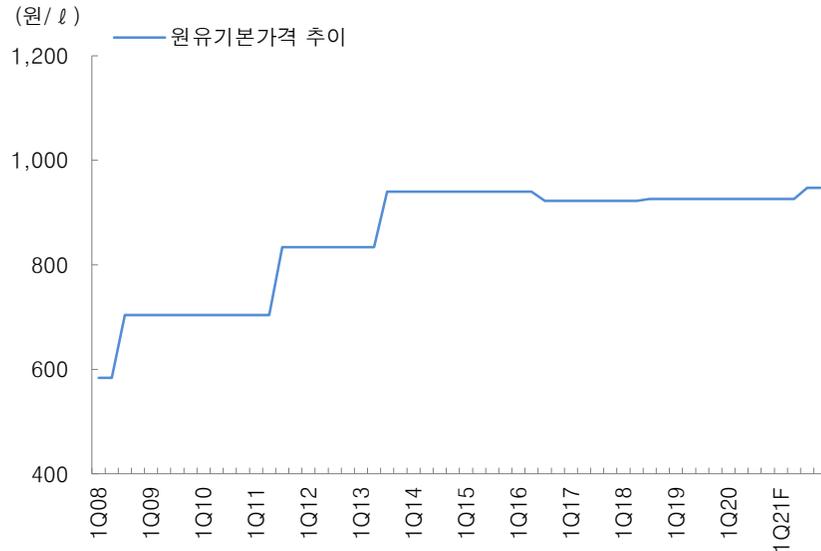
자료: 대신증권 Research Center

IV-②. 음식료: 소액터 전망 '유제품'

상승하는 원가, 쉽지 않은 가격 인상

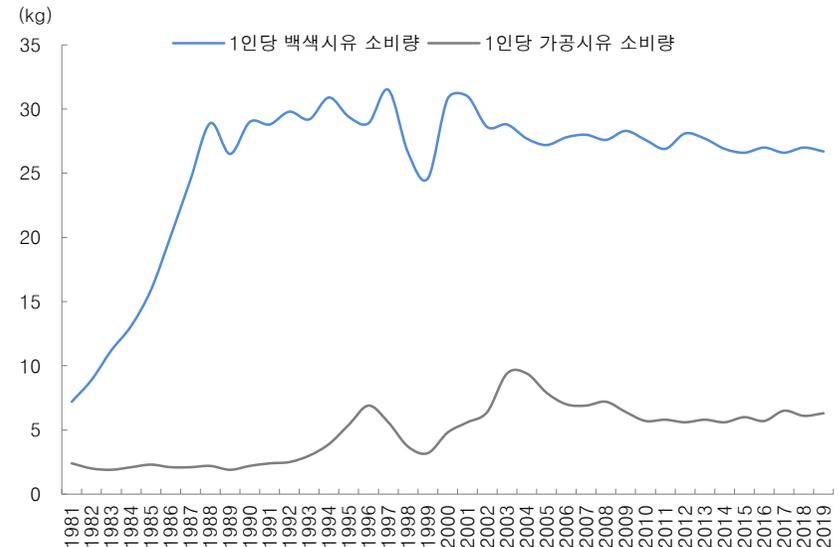
- 원유가격연동제에 따른 2020년 7월 원유 가격 협상으로 2021년 8월부터 리터당 원유 가격은 21원 인상된 947원으로 적용
- 2020년 이후, 코로나19 여파로 백색시유 전체 소비의 8~9% 비중을 차지하는 학교 단체급식 채널에서의 수요 감소로 수급 불균형
- 인당 소비량 및 유제품의 주요 소비 연령층은 인구 감소 추세가 예상되어 원유 가격 인상이 소비자 가격 인상으로 이어질 수 있을지 미지수

원유 기본가격 추이



자료: 낙농협회, 대신증권 Research Center

유제품 인당 소비량 추이



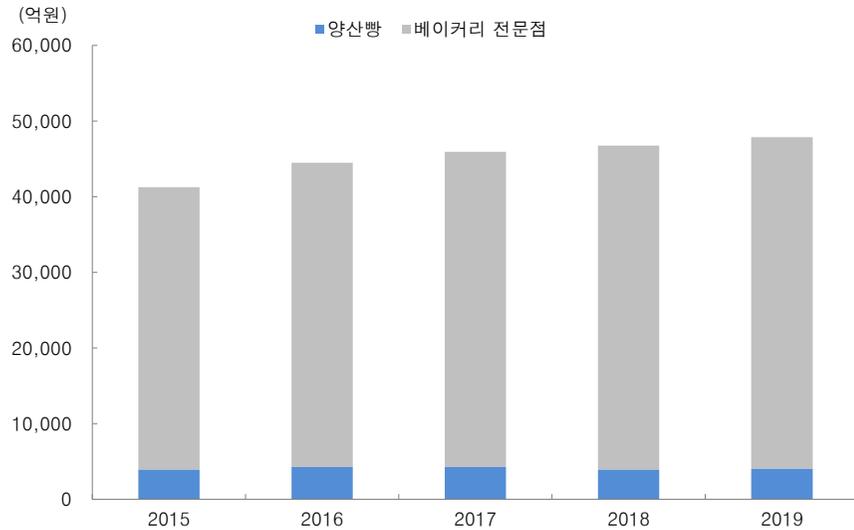
자료: 낙농협회, 대신증권 Research Center

IV-③. 음식료: 소섹터 전망 '계방'

모호해지는 시장 경계에 높아지는 성장 잠재력

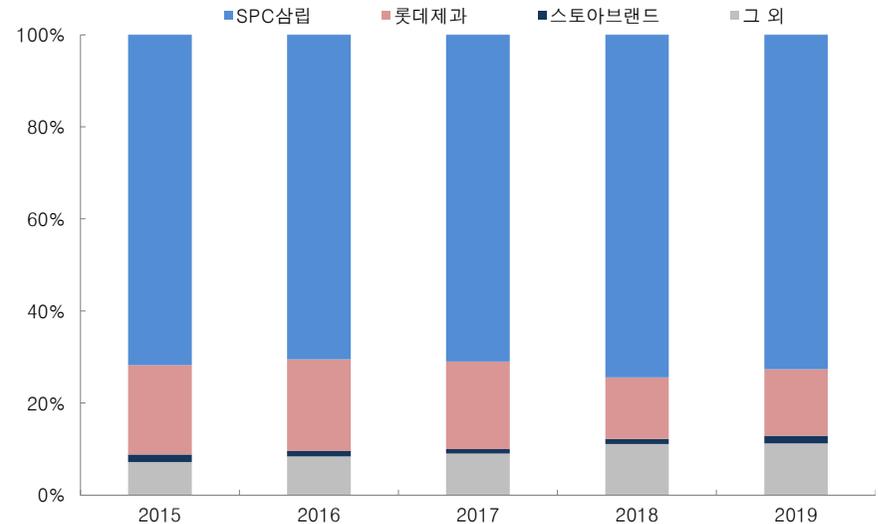
- 국민 1인당 하루 빵 소비량은 2012년 18.2g에서 2018년 21.3g으로 증가 추세
- 타 외식 프랜차이즈와 달리 베이커리 프랜차이즈는 2016년을 고점으로 감소 추세
- 다양한 품목을 판매하는 뚜레주르, 파리바게뜨 등의 종합 베이커리 외에도 마카롱, 프레즐, 식빵 등의 특정 품목을 전문으로 판매하는 전문점 형태의 소규모 프랜차이즈의 영향력이 확산되며 프리미엄 베이커리 수요 증가 분위기
- 양산빵 업체들도 프리미엄 브랜드를 런칭하고 가정에서 조리 가능한 냉동 베이커리 생지 판매 확대 중
- 양산빵과 베이커리 전문점의 경계가 모호해지며 양산빵 시장의 성장 가능성에 주목할 필요

국내 빵시장 규모



주: 양산빵은 소매 매출 기준, 베이커리 전문점은 오프라인 매출만 집계
 자료: 유로모니터, FIS식품산업통계, 대신증권 Research Center

국내 양산빵 시장점유율 추이



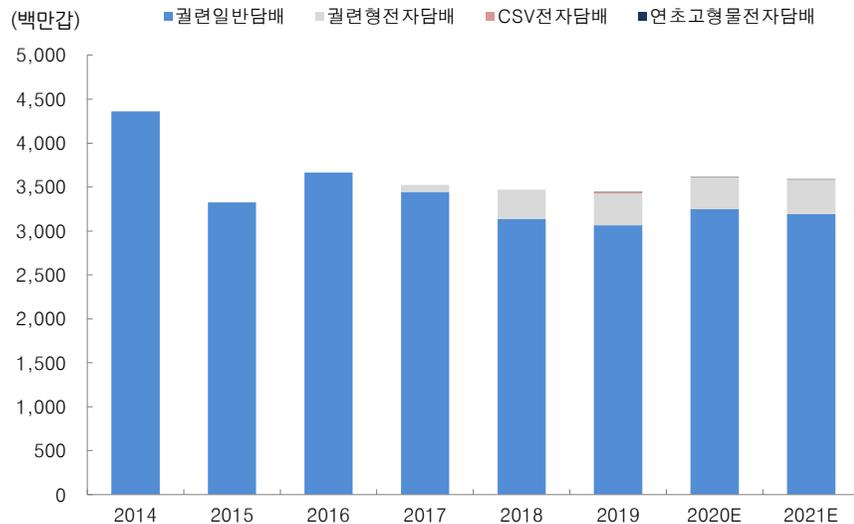
자료: FIS식품산업통계, 대신증권 Research Center

IV-④. 음식료: 소액터 전망 '담배'

주춤했던 궤련형전자담배, 2021년 재확대 예상

- 2019년 9월 20일, 10월 23일, 12월 12일, 보건복지부 등의 관계부처가 액상형 전자담배 사용 자제 및 사용 중단 권고를 발표하며 2020년 1~3분기 누적 CSV전자담배, 연초고형물전자담배 판매량은 전년 동기 대비 90% 이상 감소하였음. 액상형 전자담배 안전성 논란이 연관 없는 궤련형전자담배에도 영향을 미치며 2020년 1~3분기 누적 판매량은 전년 동기 대비 0.7% 증가에 그침
- 2021년 CSV전자담배 판매량은 2020년 대비 80% 감소한 26만 포드에 불과할 것으로 예상되며, 연초고형물전자담배 역시 2020년 대비 70% 감소한 32만갑으로 두개 카테고리 합산 침투율은 0.02%로 극히 미미할 것으로 추정됨. 2021년 궤련일반담배 판매량은 2020년 대비 2% 감소한 32억갑, 궤련형전자담배 판매량은 11% 증가한 4억갑으로 추정
궤련일반담배 판매량 감소에도 궤련형전자담배 판매량 증가로 2021년 담배 총 판매량은 2020년과 유사한 수준인 36억갑으로 전망

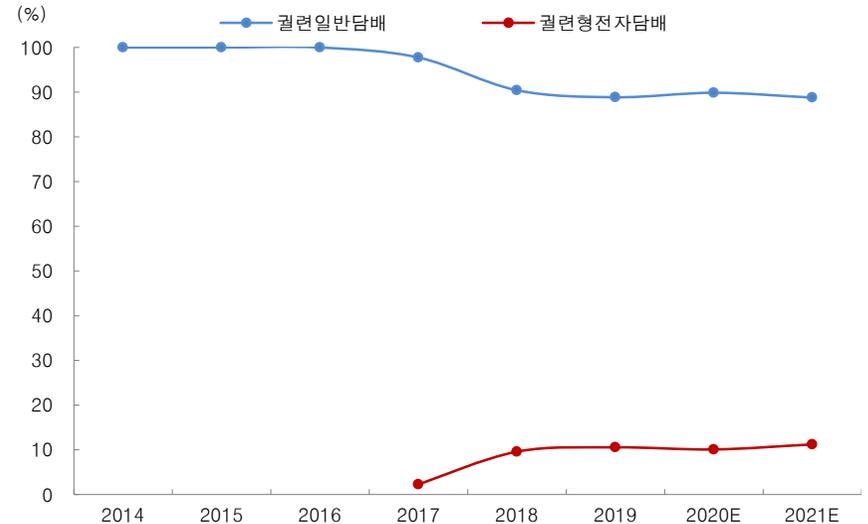
연도별 담배 판매량 추이 및 전망



주: CSV전자담배는 Closed System Vaporizer의 약어로 폐쇄형 용기(POD)에 니코틴 등의 용액을 넣은 액상 전자 담배

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center 추정

연도별 시장비중 추이 및 전망



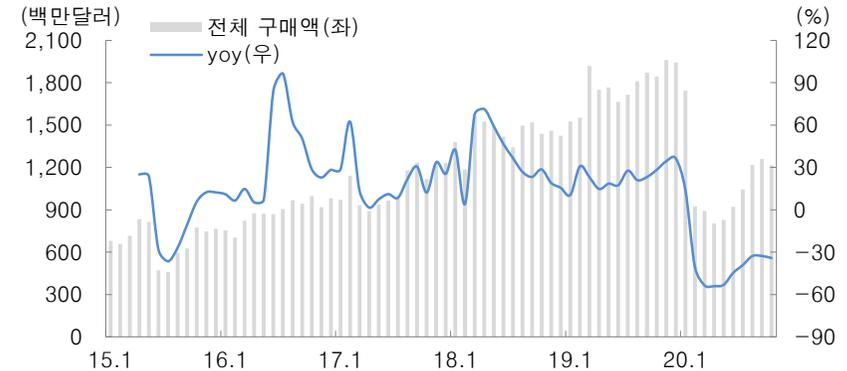
자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center 추정

V. 화장품: 중국 면세 시장 확대로 유통 구조 재편 예상

2020년 전후로 나뉘는 화장품 업계

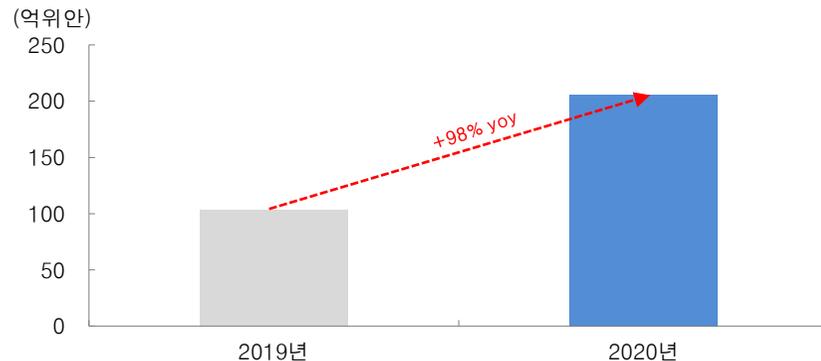
- 코로나19 영향으로 국가간 이동 차질. 2020년 1~10월 누적 한국 면세점 매출 금액 108억 달러(-38% yoy)를 기록하며 부진 불가피
- 그럼에도 대형 다이공 한국 입국 증가로 면세 매출액은 MoM 회복 추세
- 중국은 내수 소비 진작을 위해 하이난 면세 규제 정책 완화를 시작으로 내륙 면세점 육성까지 확장될 것으로 예상됨
- 중국 면세 시장 성장은 럭셔리 브랜드들의 주요 유통 경로 추가 확장으로 이어져 중국 럭셔리 시장의 폭발적 성장 기대

한국 면세점 월별 구매 금액 추이



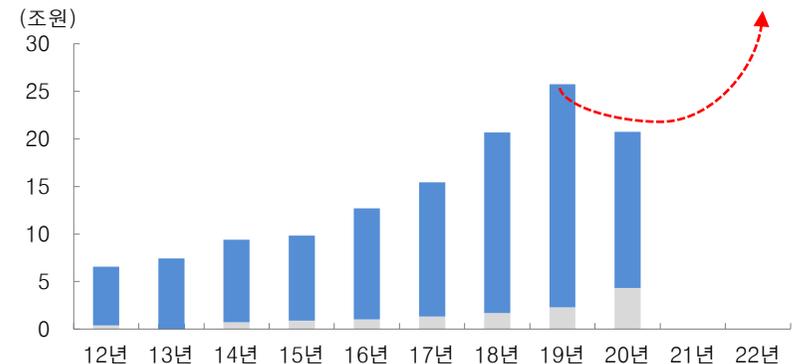
자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

중국 하이난 1~10월 누적 면세 매출 추이



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

중국, 한국 누적 면세점 매출액 추이



자료: 산업자료, 면세점협회, 대신증권 Research Center

VI. 화장품: K-Beauty 아직 죽지 않았다

중국 브랜드의 부진, 한국 · 글로벌 브랜드의 약진

- 중국 최대 온라인 쇼핑몰 티몰(Tmall) 화장품 카테고리 Top 10 순위 변동을 보면
 - 2019년에는 자연당, 바이체링, 퍼펙트다이아리, 위노나 등 총 4개 중국 브랜드가 Top10에 등극하였으나, 2020년에는 위노나만이 Top10 브랜드에 속하며 C-Beauty가 부진했고,
 - 2016~2019년 Top10에 이름을 올리지 못했던 아모레퍼시픽의 설화수는 2020년 7위에 이름을 올렸고 LG생활건강의 후는 2019년 8위에서 2020년 4위로 4계단 상승하였고,
 - 에스티로더의 대표 럭셔리 브랜드인 에스티로더와 라메르가 동반 Top10에 진입하였음
- 중국 라이징 브랜드로 떠오르던 퍼펙트다이아리는 13위에 그친 아쉬운 성적 기록

광군제 화장품 브랜드 TOP 10

	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
1	바이체링(중국)	바이체링(중국)	랑콤	로레알	에스티로더
2	로레알	자연당(중국)	올레이	랑콤	로레알
3	SK II	랑콤	로레알	에스티로더	랑콤
4	이예즈(중국)	에스티로더	에스티로더	올레이	후
5	자연당(중국)	SK II	SK II	SK II	올레이
6	에스티로더	올레이	바이체링(중국)	자연당(중국)	SK II
7	칸즈(중국)	로레알	자연당(중국)	바이체링(중국)	설화수
8	허보리스트(중국)	이예즈(중국)	Home Facial Pro	후	시세이도
9	올레이	이니스프리	위노나(중국)	퍼펙트다이아리(중국)	위노나(중국)
10	랑콤	시세이도	이니스프리	위노나(중국)	라메르

주: 11월 1일~ 11월 11일간 판매량
 자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

광군제 거래 금액 추이



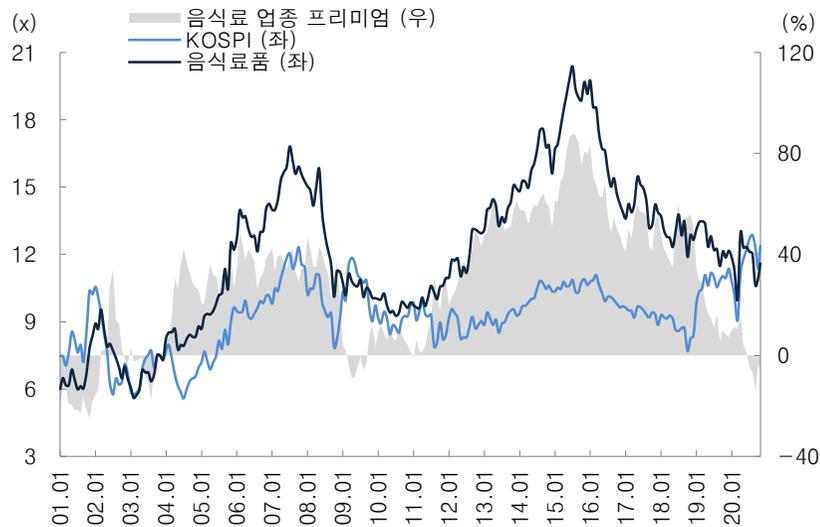
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

Ⅶ. 결론: Valuation 하향 조정으로 부담 없는 가격대

펀더멘털의 개선만 확인된다면 무리 없는 수준

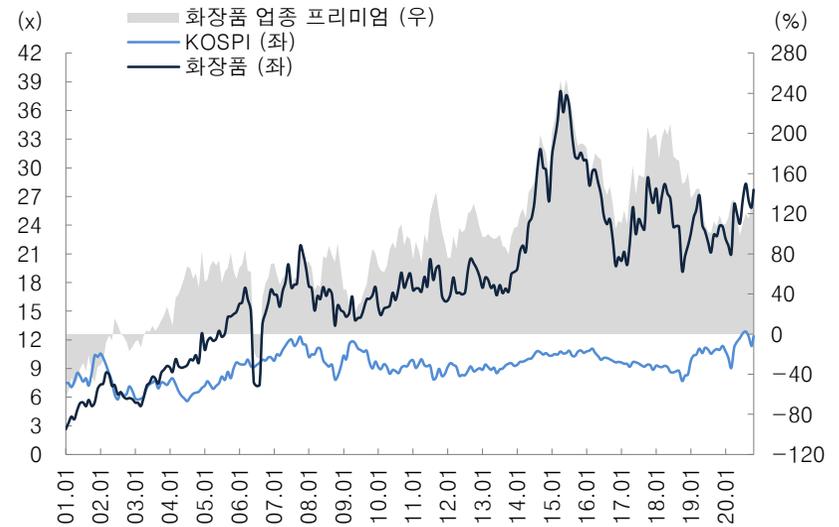
- **[음식료]** 2020년 상반기 주가 상승이 두드러졌으나, 2021년 기저 부담 및 차익 실현 매물 출회가 이어지며 7월 이후 급격한 주가 조정으로 연초 이후의 상승분 반납. 2021년에도 이어지는 실적 호조로 주가는 점진적으로 반등할 것으로 예상됨
- **[화장품]** 코로나19 직격탄으로 2020년 이후 이익 전망 큰 폭의 하향 조정. 절대 Valuation Level이 부담 없는 수준은 아니나 회복에 대한 기대감 그리고 중국 럭셔리 시장 성장에 대한 기대감 유효
- 음식료 업종 비중확대(Overweight) 유지. Top picks는 오리온, 풀무원으로 제시
- 화장품 업종 비중확대(Overweight) 유지. Top picks는 LG생활건강으로 제시

음식료 업종 12M Fwd PER 및 할증 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

화장품 업종 12M Fwd PER 및 할증 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

Appendix

음식료/화장품 커버리지 기업 Valuation 비교 (1)

	음식료												
	KT&G (033780)	CJ제일제당 (097950)	오리온 (271560)	하이트진로 (000080)	오뚜기 (007310)	농심 (004370)	대상 (001680)	동원산업 (006040)	삼양식품 (003230)	롯데칠성 (005300)	동원F&B (049770)		
목표주가	120,000	550,000	160,000	60,000	650,000	450,000	38,000	280,000	160,000	130,000	260,000		
주가(2020.11.27)	84,400	366,500	119,000	32,450	561,000	290,000	25,100	215,500	104,500	98,400	177,500		
시가총액(십억원)	11,587	5,517	4,705	2,276	2,060	1,764	870	793	787	883	685		
PER(배)	19A	12.4	27.1	19.3	-48.8	20.6	20.6	7.8	16.7	11.4	-8.6	13.3	
	20F	10.7	9.2	19.8	29.5	17.1	13.3	7.3	4.2	9.1	52.7	9.7	
	21F	10.0	15.4	19.1	23.6	15.4	15.3	6.8	6.5	9.1	24.7	9.4	
PBR(배)	19A	1.5	0.8	2.6	2.0	1.6	0.8	0.8	0.7	2.4	1.0	1.3	
	20F	1.3	1.2	3.2	2.6	1.6	0.9	0.9	0.6	2.1	0.7	0.9	
	21F	1.2	1.1	2.8	2.4	1.5	0.8	0.8	0.6	1.7	0.7	0.9	
EV/EBITDA(배)	19A	6.7	8.5	9.3	13.0	8.5	5.7	5.5	5.8	7.2	9.2	8.5	
	20F	5.7	8.4	10.7	9.6	7.7	4.9	4.2	3.8	5.6	8.9	6.8	
	21F	5.2	9.1	9.8	8.6	7.7	5.2	3.5	3.9	5.0	7.9	6.5	
ROE(%)	19A	12.4	3.2	14.2	-3.9	7.8	3.7	11.2	4.4	23.1	-11.7	10.0	
	20F	12.4	13.9	16.6	8.9	9.6	6.7	12.6	16.1	25.5	1.3	10.0	
	21F	12.4	7.5	15.4	10.6	10.1	5.5	12.1	9.3	20.7	2.8	9.6	
EPS(원)	19A	7,549	9,312	5,453	-	594	26,861	11,672	2,976	12,632	-	16,243	17,015
	20F	8,036	44,281	7,031	1,319	34,774	21,772	3,698	49,430	10,869	1,803	18,344	
	21F	8,595	26,372	7,264	1,649	38,545	18,848	3,949	32,081	10,893	3,841	19,065	

주1: 자사주 포함

주2: K-IFRS 연결기준

자료: 대신증권 Research Center

음식료/화장품 커버리지 기업 Valuation 비교 (2)

	음식료					화장품				
	풀무원 (017810)	매일유업 (267980)	SPC삼립 (005610)	롯데푸드 (002270)	이지바이오 (353810)	LG생활건강 (051900)	아모레퍼시픽 (090430)	코스맥스 (192820)	한국콜마 (161890)	
목표주가	28,000	90,000	90,000	370,000	50,000	1,930,000	240,000	140,000	52,000	
주가 (2020.11.27)	16,150	70,900	73,700	326,000	36,450	1,533,000	183,500	98,200	45,300	
시가총액(십억원)	616	556	636	369	250	23943	10727	987	1037	
PER(배)	19A	135.7	9.9	37.3	12.5	-	28.7	57.8	25.2	36.8
	20F	31.4	8.7	134.7	4.9	14.6	34.0	100.1	29.9	21.8
	21F	20.0	8.0	11.1	9.7	12.5	30.9	40.0	21.4	18.3
PBR(배)	19A	1.2	1.6	2.3	0.7	-	5.4	3.1	2.3	2.3
	20F	2.0	1.2	1.5	0.5	4.7	5.7	2.7	3.1	2.0
	21F	1.8	1.0	1.3	0.4	4.9	5.0	2.5	2.8	1.9
EV/EBITDA(배)	19A	7.3	5.3	11.2	6.5	-	15.0	13.5	13.6	13.7
	20F	7.9	6.1	9.2	4.8	4.6	17.3	17.1	13.6	13.2
	21F	6.2	5.6	7.6	4.5	3.0	15.6	13.4	11.6	12.1
ROE(%)	19A	1.0	18.0	6.3	5.4	-	20.3	5.4	10.5	6.4
	20F	6.4	14.7	1.2	9.7	64.5	18.0	2.7	10.9	9.8
	21F	9.6	14.0	12.7	4.7	46.4	17.2	6.5	13.9	10.7
EPS(원)	19A	83	8,727	2,341	33,151	-	43,916	3,460	3,167	1,284
	20F	602	8,241	452	63,229	2,691	45,123	1,759	3,879	2,099
	21F	944	8,914	5,475	31,970	3,142	49,507	4,395	5,427	2,504

주1: 자사주 포함

주2: 매일유업, 이지바이오 제외 K-IFRS 연결기준

자료: 대신증권 Research Center

기업분석

오리온(271560)

용산에 불어오는 성장의 기운

투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	160,000원 유지
현재주가 (20.11.27 현재)	119,000원

KOSPI	2,633.45
시가총액	4,705십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	158,000원 / 94,100원
120일 평균거래대금	162억원
외국인지분율	42.25%
주요주주	오리온홀딩스 외 6인 43.80% 국민연금공단 7.05%

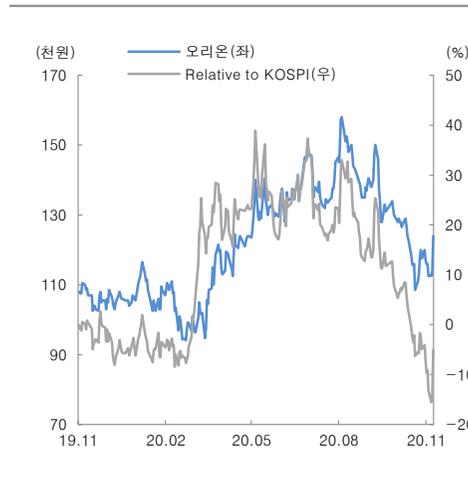
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	-17.1	-10.2	14.4
상대수익률	-9.2	-26.2	-30.7	-7.5

[Summary]

- **[중국]** 기존 브랜드에 기반한 플레이버 익스텐션, 제품 용량 다양화 등을 통한 매대 장악력 확대로 2021년 스낵 매출액은 4% 이상 성장, 춘절 시점 차이로 파이 매출액은 7% 이상 성장 가능할 것으로 예상됨

이에 2021년 중국 매출액은 6% 이상 성장할 것으로 예상되나 추가 성장 시 스낵 MS는 12% 초과, 파이 MS는 41% 초과로 사드 이전인 2016년 전성기 수준 점유율 도달 가능

- **[한국]** 제과 시장 내 유일 영업이익 1,000억원 기업으로서 안정적 OCF를 기반으로 적극적인 신규 카테고리 개척(양산빵, 김스낵, 음료 등)으로 2021년에도 시장 성장률 이상의 성장과 10% 중반대의 높은 영업이익률 유지 전망



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,927	2,023	2,238	2,360	2,516
영업이익	282	328	392	415	451
세전순이익	275	308	402	415	454
총당기준이익	143	220	285	295	322
지배지분순이익	140	216	278	287	314
EPS	3,538	5,453	7,031	7,264	7,934
PER	33.9	19.3	16.9	16.4	15.0
BPS	35,553	41,042	43,861	50,475	57,710
PBR	3.4	2.6	2.7	2.4	2.1
ROE	10.3	14.2	16.6	15.4	14.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 27일 종가 기준
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

음식료 커버리지 종목: 오리온 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	540	515	597	586	551	532	640	636	1,747	1,927	2,023	2,238	2,360
한국	191	184	194	202	184	188	201	211	678	712	733	772	785
중국	263	257	306	260	270	262	329	285	795	933	974	1,086	1,147
베트남	70	58	75	97	80	65	86	112	221	234	253	300	343
러시아	20	19	24	29	20	20	26	32	77	65	77	92	98
연결조정	-4	-3	-2	-3	-4	-3	-2	-3	-24	-17	-14	-12	-12
YoY	8.5	17.3	12.7	5.3	2.1	3.3	7.2	8.7	-23.8	10.3	5.0	10.6	5.4
한국	7.2	3.5	6.4	4.1	-3.3	2.1	3.6	4.4	-0.1	4.9	2.9	5.3	1.7
중국	4.6	28.1	14.4	2.1	2.9	2.0	7.5	9.6	-41.0	17.4	4.4	11.5	5.6
베트남	23.9	19.7	17.8	15.8	14.5	12.3	15.0	14.4	7.8	6.0	8.0	18.9	14.2
러시아	32.6	20.6	16.1	11.3	-0.8	5.4	8.4	11.2	26.1	-16.0	19.1	18.6	6.7
매출액 비중													
한국	35.3	35.7	32.5	34.5	33.5	35.3	31.4	33.2	38.8	36.9	36.2	34.5	33.3
중국	48.7	49.9	51.3	44.4	49.1	49.3	51.4	44.8	45.5	48.4	48.2	48.5	48.6
베트남	13.0	11.2	12.5	16.6	14.6	12.2	13.4	17.5	12.6	12.1	12.5	13.4	14.5
러시아	3.7	3.7	4.0	4.9	3.6	3.8	4.0	5.1	4.4	3.4	3.8	4.1	4.1
영업이익	97	86	108	101	97	85	120	113	151	282	327	392	415
한국	30	29	29	32	28	29	33	36	82	92	108	120	126
중국	47	43	59	39	47	41	64	44	19	142	158	188	197
베트남	16	10	17	25	18	10	18	27	36	41	48	67	73
러시아	4	4	5	6	4	4	5	7	14	8	13	18	20
연결조정	0	1	-1	-1	0	1	-1	-1	8	-1	1	-1	-1
YoY	25.5	71.0	6.0	3.3	-0.1	-1.8	11.5	12.2	-51.4	86.6	15.9	19.8	5.9
한국	29.0	11.3	2.7	5.2	-5.7	0.6	15.4	11.4	3.7	12.9	17.0	11.2	5.4
중국	16.4	140.2	2.0	-7.8	-0.4	-5.3	9.9	13.6	-90.4	640.5	11.8	18.7	4.6
베트남	98.4	121.6	22.0	12.1	10.9	4.0	9.9	9.9	36.8	13.1	16.8	39.2	9.3
러시아	113.2	95.6	46.5	8.3	1.5	2.8	13.7	16.3	84.3	-43.5	55.8	45.9	9.9
영업이익률	18.0	16.7	18.1	17.2	17.6	15.9	18.8	17.8	8.7	14.6	16.2	17.5	17.6
한국	15.7	15.8	14.8	15.9	15.3	15.6	16.4	16.9	12.0	12.9	14.7	15.5	16.1
중국	18.0	16.7	19.1	15.0	17.4	15.5	19.6	15.6	2.4	15.2	16.3	17.3	17.1
베트남	22.6	16.6	22.3	25.2	21.9	15.3	21.4	24.2	16.4	17.5	19.0	22.2	21.3
러시아	18.3	19.5	20.2	21.0	18.7	19.0	21.2	22.0	18.4	12.4	16.2	19.9	20.5

자료: 대신증권 Research Center

풀무원(017810)

수서에 떠오르는 K-Food 라이징 스타

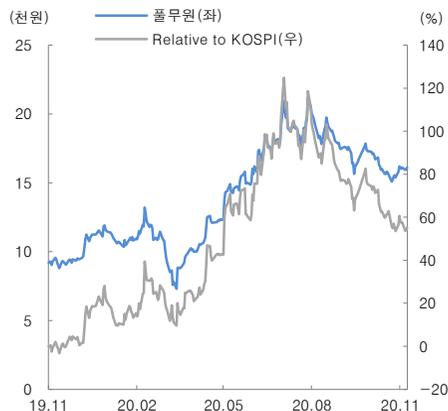
투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	28,000원 유지
현재주가 (20.11.27 현재)	16,150원

KOSPI	2,633.45
시가총액	616십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	21,100원 / 7,300원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	1.20%
주요주주	남승우 외 7인 60.72% 한마음평화연구재단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	-16.8	11.8	75.4
상대수익률	-8.7	-25.9	-13.8	41.7

[Summary]

- [해외]** 미국 식물성 식품 시장 성장에 따른 두부 시장 성장 기대. 풀무원은 미국 내 두부 MS 1 위 사업자로 2021년 부터는 대학가 카페테리아, 주요 식음 프랜차이즈 등으로의 B2B 판로 확대 예상. 또한 중국, 미국 시장에서의 아시안 누들 판매 호조로 생면 생산 기지 역할을 담당하는 국내 생면 생산 법인의 고정비 감소 및 해외 매출 확대 기대
- [국내 B2B]** 3Q18 단체급식(푸드머스) 부문에서의 안전 사고 영향으로 1H19까지 비우호적인 영업환경이 조성되었던 바 있으며, 2020년 푸드서비스/외식(푸드앤컬처) 부문에서의 코로나 19 영향에 따른 트래픽 감소로 손익이 크게 악화되었던 바 있음. 단체급식 부문은 어린이 채널 등의 주요 사업장에서의 경쟁 우위로 2H20 이후 점진적 회복 추세가 예상되며, 푸드서비스/외식 부문은 코로나 사태가 장기화된다는 가정하에 고정비 부담이 높은 사업장을 점차 축소해가며 1H21부터 손익이 개선될 수 있을 것으로 예상됨



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,272	2,381	2,349	2,721	3,397
영업이익	40	31	50	81	98
세전순이익	24	7	29	60	74
총당기순이익	11	-8	23	36	45
지배지분순이익	22	3	25	40	49
EPS	530	83	602	944	1,164
PER	15.0	135.7	26.8	17.1	13.9
BPS	8,163	9,425	9,446	10,304	11,384
PBR	1.0	1.2	1.7	1.6	1.4
ROE	7.2	1.0	6.4	9.6	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 27일 종가 기준
 자료: 풀무원, 대신증권 Research Center

음식료 커버리지 종목: 플무원 분기/연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,626	5,651	6,033	6,177	6,898	6,505	6,696	7,111	22,381	22,720	23,815	23,488	27,210
지주	323	231	249	324	722	399	435	783	732	772	790	1,127	2,340
식품/식자재	4,319	4,415	4,772	4,694	4,850	4,812	5,048	5,000	14,996	16,077	17,977	18,201	19,710
푸드서비스/외식	1,261	1,154	1,322	1,393	1,516	1,337	1,435	1,469	6,324	6,596	6,633	5,130	5,757
물류	317	316	345	334	315	313	342	332	1,093	1,163	1,309	1,312	1,302
건강생활	135	121	149	172	148	133	164	190	1,593	1,430	495	577	635
해외	1,065	1,186	1,113	1,127	1,193	1,333	1,243	1,259	3,078	3,165	3,685	4,491	5,028
중국	103	186	125	98	115	214	137	108	167	214	288	511	575
미국	638	657	645	671	745	767	753	783	1,719	1,782	2,131	2,612	3,048
일본	313	340	306	334	322	349	314	343	1,133	1,094	1,178	1,293	1,329
기타	10	3	37	23	11	4	38	24	60	76	88	74	77
기타	16	16	18	16.1	15	15	16	15	78	79	71	66	61
내부거래	1,810	1,787	1,934	1,884	1,861	1,837	1,988	1,936	5,512	6,561	7,146	7,415	7,622
YOY	2.4%	-5.3%	-3.7%	1.5%	22.6%	15.1%	11.0%	15.1%	10.2%	1.5%	4.8%	-1.4%	15.8%
지주	45.5%	28.4%	31.0%	63.2%	123.6%	72.6%	74.9%	142.0%	6.4%	5.5%	2.4%	42.5%	107.7%
식품/식자재	13.9%	-9.4%	1.9%	1.5%	12.3%	9.0%	5.8%	6.5%	7.5%	7.2%	11.8%	1.2%	8.3%
푸드서비스/외식	-18.6%	-31.1%	-26.6%	-13.4%	20.2%	15.8%	8.6%	5.5%	27.4%	4.3%	0.6%	-22.6%	12.2%
물류	14.3%	-9.2%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	4.0%	6.3%	12.6%	0.2%	-0.8%
건강생활	-	-	-	21.8%	10.0%	10%	10%	10.0%	2.1%	-10.2%	-65.4%	16.5%	10.0%
해외	19.8%	37.3%	17.1%	14.8%	12.0%	12.4%	11.7%	11.8%	5.0%	2.8%	16.4%	21.9%	12.0%
중국	11.5%	386.3%	30.1%	58.9%	11.5%	15.1%	10.2%	10.7%	-8.4%	28.3%	34.6%	77.5%	12.3%
미국	22.8%	32.1%	17.7%	18.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	15.3%	3.7%	19.6%	22.6%	16.7%
일본	14.4%	19.4%	3.3%	3.4%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	-7.5%	-3.4%	7.7%	9.8%	2.7%
기타	222.8%	-92.1%	275.0%	-25.5%	5.0%	4.5%	4.1%	3.6%	65.4%	26.5%	16.4%	-15.7%	4.1%
기타	-9.5%	-15.6%	2.7%	-7.6%	-7.2%	-7.2%	-7.2%	-	-16.3%	1.0%	-9.5%	-7.8%	-7.2%
내부거래	12.5%	-2.9%	3.4%	3.1%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	11.8%	19.0%	8.9%	3.8%	2.8%
매출액 비중													
지주	6%	4%	4%	5%	10%	6%	6%	11%	3%	3%	3%	5%	9%
식품/식자재	77%	78%	79%	76%	70%	74%	75%	70%	67%	71%	75%	77%	72%
푸드서비스/외식	22%	20%	22%	23%	22%	21%	21%	21%	28%	29%	28%	22%	21%
물류	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	5%
건강생활	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	3%	7%	6%	2%	2%	2%
해외	19%	21%	18%	18%	17%	20%	19%	18%	14%	14%	15%	19%	18%
중국	2%	3%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	1%	1%	1%	2%	2%
미국	11%	12%	11%	11%	11%	12%	11%	11%	8%	8%	9%	11%	11%
일본	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	5%
기타	0%	0%	1%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
내부거래	32%	32%	32%	31%	27%	28%	30%	27%	25%	29%	30%	32%	28%

자료: 대신증권 Research Center

음식료 커버리지 종목: 풀무원 분기/연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업이익	45	147	176	134	199	206	219	183	535	402	306	502	808
지주	93	22	33	8	95	22	34	9	203	233	123	156	161
식품/식자재	158	188	193	168	197	207	191	171	605	599	494	706	766
푸드서비스/외식	-111	-72	-74	-70	-40	-42	-32	-44	96	81	64	-327	-158
물류	9	11	6	3	9	11	6	3	34	-7	37	30	29
건강생활	-2	-9	9	4	-2	-5	8	4	67	30	-16	2	6
해외	-34	18	1	6	11	22	3	25	-389	-399	-362	-9	61
기타	-1	-4	-1	1	-1	-4	-1	1	-10	-1	-3	-6	-5
내부거래	-66	-6	9	13	-69	-6	9	14	-71	-133	-31	-49	-51
YoY	202.3%	36.5%	56.2%	90.8%	339.8%	40.1%	24.7%	36.8%	40.9%	-24.7%	-24.1%	64.4%	60.9%
지주	35.9%	-26.1%	88.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-17.6%	14.7%	-47.0%	26.5%	3.0%
식품/식자재	50.3%	54.9%	51.4%	19.2%	24.4%	10.5%	-1.2%	2.2%	7.4%	-1.1%	-17.5%	42.9%	8.4%
푸드서비스/외식	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	116.0%	-16.0%	-21.1%	적전	적지
물류	흑전	-57%	36.8%	-71.3%	-0.8%	-1%	-0.8%	-0.8%	-11.6%	적전	흑전	-19.2%	-0.8%
건강생활	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	-1.0%	-1.0%	-7.5%	-55.1%	적전	흑전	164.6%
해외	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	22.7%	385.8%	333.2%	적지	적지	적지	적지	흑전
기타	적지	적지	적지	-35.1%	적지	적지	적지	-7.2%	적전	적지	적지	적지	적지
내부거래	적지	적전	8%	4%	적지	적지	4%	4%	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	0.8%	2.6%	2.9%	2.2%	2.9%	3.2%	3.3%	2.6%	2.4%	1.8%	1.3%	2.1%	3.0%
지주	28.7%	9.3%	13.4%	2.6%	13.2%	5.6%	7.9%	1.1%	27.7%	30.1%	15.6%	13.8%	6.9%
식품/식자재	3.7%	4.2%	4.0%	3.1%	3.8%	4.4%	4.2%	3.2%	4.0%	3.7%	2.7%	3.9%	3.9%
푸드서비스/외식	-8.8%	-6.3%	-5.6%	-5.0%	-2.6%	-3.1%	-2.2%	-3.0%	1.5%	1.2%	1.0%	-6.4%	-2.7%
물류	2.9%	3.4%	1.7%	1.0%	2.9%	3.4%	1.7%	1.0%	3.1%	-0.6%	2.8%	2.2%	2.2%
건강생활	-1.2%	-7.6%	5.7%	2.5%	-1.4%	-3.8%	5.2%	2.3%	4.2%	2.1%	-3.3%	0.4%	0.9%
해외	-3.2%	1.5%	0.1%	0.5%	0.9%	1.7%	0.3%	2.0%	-12.6%	-12.6%	-9.8%	-0.2%	1.2%
기타	-9.1%	-24.7%	-5.5%	5.0%	-9.1%	-24.7%	-5.5%	5.0%	-12.7%	-0.8%	-3.7%	-8.5%	-8.5%
내부거래	-3.7%	-0.3%	0.5%	0.7%	-3.7%	-0.3%	0.5%	0.7%	-1.3%	-2.0%	-0.4%	-0.7%	-0.7%

자료: 대신증권 Research Center

SPC삼립(005610)

양재에 불어오는 변화의 기운

투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	90,000원 유지
현재주가 (20.11.27 현재)	73,700원

KOSPI	2,633.45
시가총액	636십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	43십억원
52주 최고/최저	92,600원 / 40,650원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	2.92%
주요주주	파리크라상 외 6인 73.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	22.2	2.1	-20.4
상대수익률	-5.6	8.8	-21.3	-35.7

[Summary]

- 국내 빵 시장은 ① 베이커리 전문점(프랜차이즈 및 일반 제과점), ② 양산빵으로 나뉨. 2019년 시장 규모는 베이커리 전문점이 4조원, 양산빵이 4,057억원으로 추산됨. 베이커리 전문점은 매장 수 증가로 10%대 성장률을 나타내는 반면 양산빵 시장 성장률은 1%대에 불과
- 그러나 한국인의 식습관이 서구화되며 식사 대체 제품의 수요가 증가 추세를 보이고, 타 외식업과 다르게 베이커리 프랜차이즈 브랜드의 영향력이 2016년을 고점으로 감소 추세를 나타냄과 동시에 샌드위치, 식빵, 마카롱 등의 특정 품목 판매를 중심으로 하는 전문점이 증가하며 프리미엄 베이커리의 입지가 확대되는 분위기
- 국내 양산빵 1위 사업자인 SPC삼립(MS 73%)의 프리미엄 베이커리, 온라인 판매 확대에 외형 성장 및 수익성 개선 동반 기대



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,220	2,499	2,545	2,726	2,913
영업이익	60	47	51	76	88
세전순이익	53	22	5	62	73
총당기순이익	42	20	4	47	56
지배지분순이익	42	20	4	47	56
EPS	4,883	2,341	452	5,475	6,457
PER	26.1	37.3	163.0	13.5	11.4
BPS	36,397	37,411	40,944	45,386	50,806
PBR	3.5	2.3	1.8	1.6	1.5
ROE	14.2	6.3	1.2	12.7	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 27일 종가 기준
 자료: SPC삼립, 대신증권 Research Center

음식료 커버리지 종목: SPC삼립 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	591	619	658	678	629	662	706	729	2,066	2,220	2,499	2,545	2,726
Bakery	147	150	155	196	152	158	162	209	592	557	604	649	682
Food	153	153	162	155	156	158	169	161	533	530	583	623	644
맥분	29	30	31	31	29	32	32	32	109	115	120	121	125
육가공	18	18	22	18	20	20	24	19	60	61	67	77	83
신선편의	31	33	35	36	33	35	39	40	82	99	116	135	147
기타	26	24	21	22	26	25	22	23	282	88	86	94	96
점포/휴게소	49	48	52	48	48	47	51	48	-	166	195	197	194
GFS	325	350	374	366	353	378	405	397	1,235	1,328	1,423	1,414	1,534
유통	260	285	305	290	285	309	331	316	962	1,043	1,181	1,140	1,241
물류	64	65	69	76	68	69	74	82	274	285	242	274	293
상해GFS	13	13	17	13	13	14	18	14	52	64	67	56	59
조정	-47	-47	-50	-53	-46	-46	-49	-52	-347	-258	-178	-197	-193
YoY	1.3	0.1	5.2	0.8	6.5	6.9	7.3	7.6	-	7.5	12.6	1.8	7.1
Bakery	8.4	4.2	10.2	7.1	3.5	5.3	4.5	6.5	-	-6.0	8.5	7.4	5.1
Food	14.6	9.4	7.0	-1.8	2.0	3.2	4.2	3.9	-	-0.6	10.0	6.9	3.3
맥분	-3.0	2.6	3.5	2.0	2.5	4.0	2.5	2.5	-	6.2	3.6	1.3	2.9
육가공	7.4	19.6	24.0	8.2	7.8	6.5	8.3	9.2	-	2.5	8.8	14.9	8.0
신선편의	26.0	14.1	15.1	11.1	5.5	8.0	12.5	10.0	-	20.3	17.4	16.1	9.1
기타	30.0	6.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	-	-68.9	-2.3	9.8	2.0
점포/휴게소	15.8	8.8	0.3	-15.4	-2.6	-1.3	-1.1	-1.0	-	-	17.0	1.0	-1.5
GFS	-1.3	-4.3	3.8	-0.8	8.7	8.1	8.5	8.6	-	7.5	7.2	-0.6	8.5
유통	-4.3	-7.5	1.3	-3.2	9.4	8.4	8.8	8.7	-	8.4	13.2	-3.5	8.8
물류	13.2	12.7	16.6	10.0	6.0	6.6	7.3	8.0	-	4.2	-15.0	13.0	7.1
상해GFS	-22.1	-27.8	7.8	-18.9	5.5	4.3	7.2	4.3	-	22.0	5.0	-15.8	5.5
조정	49.0	-4.0	16.6	21.6	3.5	3.7	3.9	4.1	-	-25.6	-31.2	10.9	-2.1
매출액 비중													
Bakery	24.9	24.3	23.6	29.0	24.2	23.9	23.0	28.7	28.7	25.1	24.2	25.5	25.0
Food	25.9	24.8	24.6	22.8	24.8	23.9	23.9	22.0	25.8	23.9	23.3	24.5	23.6
맥분	4.9	4.9	4.8	4.5	4.7	4.8	4.6	4.3	5.3	5.2	4.8	4.8	4.6
육가공	3.1	3.0	3.4	2.6	3.1	3.0	3.5	2.6	2.9	2.8	2.7	3.0	3.0
신선편의	5.3	5.3	5.3	5.3	5.2	5.4	5.5	5.4	4.0	4.4	4.6	5.3	5.4
기타	4.4	3.9	3.3	3.3	4.2	3.7	3.1	3.1	13.6	3.9	3.4	3.7	3.5
점포/휴게소	8.3	7.7	7.9	7.1	7.6	7.1	7.3	6.5	-	7.5	7.8	7.7	7.1
GFS	55.0	56.5	56.8	54.0	56.2	57.1	57.4	54.5	59.8	59.8	56.9	55.6	56.3
유통	44.1	46.0	46.3	42.9	45.3	46.6	47.0	43.3	46.6	47.0	47.2	44.8	45.5
물류	10.9	10.5	10.5	11.2	10.9	10.5	10.5	11.2	13.3	12.8	9.7	10.8	10.8
상해GFS	2.1	2.1	2.6	2.0	2.1	2.1	2.6	1.9	2.5	2.9	2.7	2.2	2.2
조정	-7.9	-7.6	-7.6	-7.8	-7.3	-7.0	-6.9	-7.1	-16.8	-11.6	-7.1	-7.7	-7.1

자료: 대신증권 Research Center

음식료 커버리지 종목: SPC삼립 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업이익	7	9	13	22	13	17	19	27	55	57	47	51	76
Bakery	8	7	8	18	9	10	9	19	31	36	40	41	46
Food	-3	-1	3	3	2	3	5	5	9	12	8	1	15
맥분	4	3	3	4	4	4	3	4	17	17	15	14	15
육가공	0	1	2	1	0	1	2	1	1	3	2	3	4
신선편의	0	1	1	1	1	1	1	1	-5	0	2	3	4
기타	-1	-3	0	0	-1	-1	0	0	-4	-5	-2	-4	-2
점포/휴게소	-6	-4	-2	-3	-1	-1	0	-1	-	-3	-9	-14	-5
GFS	1	3	3	1	1	3	4	3	10	9	-1	8	11
유통	1	2	1	1	1	3	4	3	5	5	-4	5	10
물류	1	1	1	0	0	0	0	0	4	5	3	3	0
상해GFS	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	3
조정	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0
YoY	-28.7	-44.1	470.6	19.3	83.2	88.3	42.6	21.1	-	3.7	-17.2	9.5	47.1
Bakery	19.2	-29.7	25.6	7.4	4.9	34.0	10.2	6.5	-	15.5	13.2	2.6	11.9
Food	적전	적전	26.9	123.6	흑전	흑전	90.3	49.5	-	31.1	-35.2	-80.6	947.8
맥분	-3.2	-19.1	2.0	-3.1	1.7	3.1	1.4	1.8	-	-1.5	-9.7	-6.6	2.0
육가공	132.6	14.4	127.6	170.5	154.2	21.3	10.1	19.7	-	222.3	-40.9	81.9	19.8
신선편의	흑전	64.2	33.7	22.2	175.8	10.2	34.9	20.8	-	흑전	6,367	67.5	31.7
기타	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-	적지	적지	적지	적지
점포/휴게소	적지	-	적전	적지	적지	적지							
GFS	13.5	-1.6	흑전	50.2	-49.8	8.4	41.1	140.3	-	-1.8	적전	흑전	27.4
유통	17.6	-12.2	흑전	51.4	22.9	62.9	144.6	144.4	-	-8.6	적전	흑전	100.1
물류	11.4	27.0	27.2	21.0	-91.3	-93.7	-93.4	18.8	-	6.3	-44.7	22.2	-91.5
상해GFS	0.4	22.1	56.7	629.9	1,374	1,194	1,429	9.5	-	194	53.9	150.6	540.3
조정	-70.8	흑전	적전	적지	304.0	적전	흑전	흑전	-	적전	흑전	적전	흑전
영업이익률	1.2	1.5	2.0	3.3	2.0	2.6	2.7	3.7	2.6	2.6	1.9	2.0	2.8
Bakery	5.5	5.0	5.2	9.0	5.6	6.3	5.5	9.0	5.2	6.4	6.7	6.4	6.8
Food	-1.8	-1.0	1.7	2.0	1.4	2.2	3.0	2.8	1.7	2.2	1.3	0.2	2.4
맥분	12.5	11.3	9.1	14.3	12.4	11.2	9.0	14.2	15.8	14.6	12.8	11.8	11.7
육가공	0.5	4.6	6.7	3.0	1.3	5.2	6.8	3.3	1.4	4.5	2.4	3.9	4.3
신선편의	0.6	2.7	2.1	2.5	1.6	2.8	2.5	2.8	-6.4	0.0	1.4	2.0	2.5
기타	-2.9	-12.0	-1.9	-1.0	-2.6	-2.4	-0.4	-1.1	-1.4	-5.5	-2.1	-4.6	-1.7
점포/휴게소	-12.1	-7.8	-3.8	-5.3	-3.1	-3.1	-0.7	-2.9	-	-1.9	-4.7	-7.2	-2.4
GFS	0.4	0.9	0.7	0.3	0.2	0.9	0.9	0.7	0.8	0.7	-0.1	0.6	0.7
유통	0.2	0.7	0.5	0.4	0.2	1.1	1.1	0.9	0.5	0.5	-0.3	0.5	0.8
물류	1.4	1.7	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.6	1.6	1.1	1.2	0.1
상해GFS	0.4	0.4	0.5	2.1	5.9	5.5	6.5	2.2	0.1	0.2	0.3	0.8	5.1
조정	-0.1	-0.2	0.4	0.3	-0.6	0.3	-0.1	-0.4	-1.5	0.1	0.0	0.1	-0.2

자료: 대신증권 Research Center

KT&G(033780)

창사 이래 최대 실적 전망

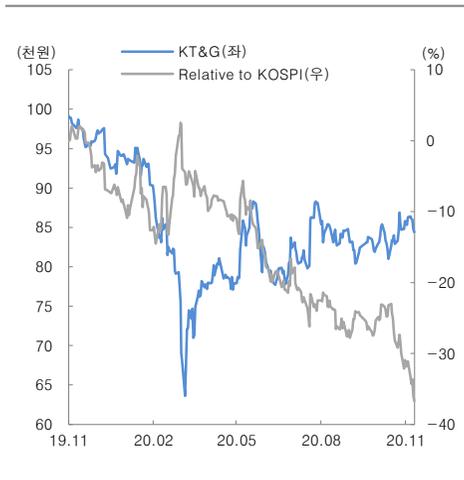
투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	120,000원 유지
현재주가 (20.11.27 현재)	84,400원

KOSPI	2,633.45
시가총액	11,587십억원
시가총액비중	0.73%
자본금(보통주)	955십억원
52주 최고/최저	98,700원 / 63,600원
120일 평균거래대금	330억원
외국인지분율	41.34%
주요주주	국민연금공단 12.44%
	First Eagle Investment Management 7.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-0.9	-0.6	-13.8
상대수익률	-10.3	-11.8	-23.3	-30.3

[Summary]

- [별도]** 미국향 궤련일반담배 수출 호조로 KT&G의 2021년 수출 ASP는 2020년 대비 17% 상승할 것으로 추정되며, 2017년 이후 급감한 중동향 수출 물량 회복으로 수출 물량은 2020년 대비 20% 증가할 것으로 추정됨
 3Q20부터 인식되기 시작한 NGP 수출 실적이 2021년 온기 반영되며 궤련일반담배와 NGP 수출 합산 금액은 2021년 1조원을 초과할 것으로 추정
 다만 코로나19 영향 장기화로 2021년에도 특수 채널 판매 공백이 이어져 원가율의 개선은 미약할 것으로 추정됨
- [연결법인]** 면세 채널 부진에 따른 한국인삼공사, 담배 세금 인상으로 판매량이 급감한 인도네시아 법인 기저효과로 연결 법인 영업이익은 2020년 대비 20% 증가할 것으로 추정됨



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,472	4,963	5,307	5,721	5,902
영업이익	1,255	1,382	1,425	1,552	1,614
세전순이익	1,319	1,463	1,557	1,665	1,734
총당기순이익	899	1,039	1,106	1,183	1,226
지배지분순이익	902	1,036	1,103	1,180	1,224
EPS	6,567	7,549	8,036	8,595	8,914
PER	15.5	12.4	10.5	9.8	9.5
BPS	58,847	63,008	67,028	71,504	76,297
PBR	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
ROE	11.4	12.4	12.4	12.4	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 27일 종가 기준
 자료: KT&G, 대신증권 Research Center

음식료 커버리지 종목: KT&G 분기/연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	11,784	13,188	14,634	13,467	12,959	14,596	15,385	14,267	46,672	44,735	49,632	53,073	57,208
별도	6,613	9,081	9,088	8,910	7,671	10,252	9,561	9,546	30,001	26,246	29,426	33,692	37,030
내수	4,350	4,720	5,294	4,599	4,207	4,733	5,223	4,817	17,939	18,378	19,090	18,963	18,980
수출	1,169	2,241	2,343	2,079	2,229	3,345	2,819	2,550	8,785	5,366	5,353	7,832	10,943
기타	1,094	2,120	1,452	2,231	1,235	2,174	1,518	2,179	3,277	2,502	4,974	6,897	7,106
KGC	3,911	2,775	4,224	2,597	4,062	2,968	4,452	2,749	11,999	13,282	14,037	13,507	14,230
기타 종속회사	1,260	1,332	1,323	1,960	1,226	1,376	1,373	1,973	4,672	5,207	6,169	5,875	5,947
YoY(%)	-0.6	4.8	10.7	12.4	10.0	10.7	5.1	5.9	3.6	-4.1	10.9	6.9	7.8
별도	0.4	11.6	25.6	19.3	16.0	12.9	5.2	7.1	1.1	-12.5	12.1	14.5	9.9
내수	-2.8	-3.4	3.0	0.3	-3.3	0.3	-1.3	4.7	-2.5	2.2	3.9	-0.7	0.1
수출	-11.0	18.4	107.1	104.6	90.7	49.2	20.3	22.6	5.7	-38.9	-0.2	46.3	39.7
기타	37.3	56.2	50.9	19.5	12.9	2.6	4.6	-2.3	10.0	-22.6	98.8	38.6	3.0
KGC	-1.9	-9.4	-1.0	-4.6	3.8	7.0	5.4	5.9	8.3	10.7	5.7	-3.8	5.4
기타 종속회사	-1.2	-3.5	-23.2	9.5	-2.7	3.3	3.8	0.6	9.3	11.4	18.5	-4.8	1.2
영업이익	3,150	3,947	4,346	2,810	3,525	4,435	4,539	3,020	14,260	12,570	13,820	14,254	15,519
별도	2,499	3,699	3,536	2,837	2,713	4,143	3,646	2,998	12,440	10,044	11,346	12,572	13,501
KGC	711	200	814	-102	791	255	898	-86	1,853	2,047	2,060	1,623	1,858
기타 종속회사	-60	48	-4	75	21	36	-6	109	-33	479	415	60	160
YoY(%)	-9.5	-1.1	13.6	11.4	11.9	12.4	4.4	7.5	-3.0	-11.9	9.9	3.1	8.9
별도	-1.1	8.6	24.1	10.7	8.6	12.0	3.1	5.7	-4.7	-19.3	13.0	10.8	7.4
KGC	-22.0	-54.2	1.5	적지	11.3	27.7	10.3	적지	6.1	10.4	0.7	-21.2	14.5
기타 종속회사	적전	-67.2	적전	46.2	흑전	-24.9	적지	44.2	적지	흑전	-13.4	-85.6	167.8
영업이익률(%)	26.7	29.9	29.7	20.9	27.2	30.4	29.5	21.2	30.6	28.1	27.8	26.9	27.1
별도	37.8	40.7	38.9	31.8	35.4	40.4	38.1	31.4	41.5	38.3	38.6	37.3	36.5
KGC	18.2	7.2	19.3	-3.9	19.5	8.6	20.2	-3.1	15.4	15.4	14.7	12.0	13.1
기타 종속회사	-4.7	3.6	-0.3	3.8	1.7	2.6	-0.4	5.5	-0.7	9.2	6.7	1.0	2.7

자료: 대신증권 Research Center

농심(004370)

연이은 조정으로 다시 확대되는 투자 매력

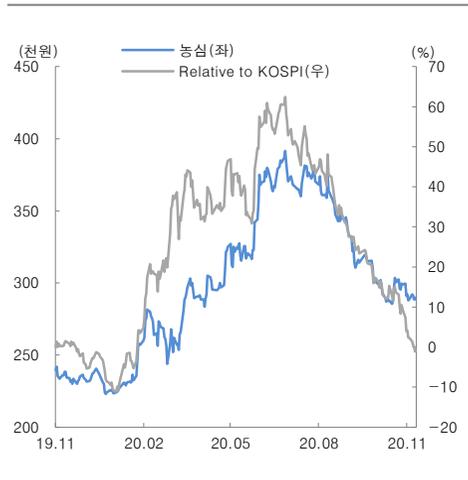
투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	450,000원 유지
현재주가 (20.11.27 현재)	290,000원

KOSPI	2,633.45
시가총액	1,764십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	391,500원 / 223,000원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	18.64%
주요주주	농심홀딩스 외 4인 45.49% 국민연금공단 9.91%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-22.7	-11.5	21.6
상대수익률	-10.6	-31.2	-31.7	-1.8

[Summary]

- 2020년 카테고리 전반, 해외 법인 전반 호실적 달성에 따른 기저 부담으로 2021년 내수 라면, 스낵 매출액은 각각 -0.2%, -2% yoy로 추정하나, 수출 및 해외 법인의 경우 한국 라면 제품 경쟁력 상승 및 아시아 푸드에 대한 관심도 확대로 별도 수출 매출액, 중국 법인, 북미 법인 매출액은 각각 +11%, +9%, +11% yoy 성장 가능할 전망
- 2020년 상반기 이익 레버리지 극대화로 2021년 감익은 불가피 하나 주요 원재료 가격 상승에 따른 가격 인상 가능성 및 국내 시장점유율 변동성 축소로 할인율 축소에 따른 수익성 개선 가능성도 상존. 추가 조정 시 매수 추천



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,236	2,344	2,657	2,746	2,949
영업이익	89	79	158	127	143
세전순이익	112	103	174	151	170
총당기순이익	84	71	133	115	128
지배지분순이익	84	71	132	115	128
EPS	13,858	11,672	21,772	18,848	21,051
PER	18.4	20.6	13.3	15.4	13.8
BPS	309,918	316,955	335,801	351,495	368,747
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
ROE	4.5	3.7	6.7	5.5	5.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 27일 종가 기준
자료: 농심, 대신증권 Research Center

음식료 커버리지 증폭: 농심 분기/연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6,877	6,680	6,515	6,502	6,844	6,897	6,856	6,862	22,083	22,364	23,439	26,573	27,459
한국	5,199	4,835	4,855	4,948	5,036	4,920	4,957	5,110	17,816	17,655	18,005	19,838	20,023
중국	559	598	476	447	587	630	540	503	1,465	1,569	1,666	2,079	2,261
북미	870	929	900	876	952	989	1,039	991	2,239	2,453	2,917	3,574	3,971
일본	164	207	176	151	178	234	198	170	389	464	532	698	780
호주	62	91	94	64	68	100	104	69	173	224	251	312	341
베트남	22	20	14	16	23	23	18	20	-	-	68	73	84
YOY (%)	16.8	17.6	10.4	8.8	-0.5	3.2	5.2	5.5	-0.4	1.3	4.8	13.4	3.3
한국	14.2	10.1	8.6	7.8	-3.1	1.8	2.1	3.3	-0.7	-0.9	2.0	10.2	0.9
중국	28.9	55.3	8.1	9.7	5.1	5.5	13.5	12.5	-13.5	7.1	6.2	24.8	8.7
북미	22.5	37.7	16.7	15.0	9.5	6.5	15.5	13.1	9.5	9.5	18.9	22.5	11.1
일본	38.9	43.4	31.1	12.0	8.0	12.8	12.8	12.8	12.1	19.0	14.7	31.3	11.7
호주	8.3	32.2	41.8	9.5	9.1	10.0	10.0	8.2	19.8	29.5	12.0	24.0	9.5
베트남	72.7	16.0	-16.5	-23.1	2.9	12.7	28.7	25.0	-	-	-	6.8	15.5
영업손익	636	414	293	239	469	241	295	266	964	886	788	1,582	1,272
한국	472	167	168	113	336	105	193	133	764	667	490	921	767
중국	64	101	18	35	40	42	28	39	-26	71	104	217	150
북미	72	116	102	63	63	62	66	64	125	80	126	354	255
일본	4	9	6	4	5	10	6	5	7	6	10	24	25
호주	1	6	7	1	1	5	8	2	4	3	3	15	16
베트남	1	0	-1	1	2	2	2	2	-	-	2	1	6
조정	22	15	-7	21	23	15	-7	22	90	61	53	51	52
YOY (%)	101.1	404.8	57.9	17.0	-26.2	-41.7	0.7	11.4	7.4	-8.1	-11.0	100.7	-19.6
한국	104.0	375.7	56.6	-2.7	-28.9	-36.9	14.4	17.4	10.3	-12.7	-26.4	87.8	-16.7
중국	162.8	264.5	-27.5	25.8	-36.9	-57.8	59.0	12.5	적전	흑전	46.6	108.4	-30.8
북미	111.4	394.8	214.7	76.0	-12.4	-46.8	-35.2	1.8	22.1	-36.4	58.0	180.9	-27.8
일본	134.0	103.2	154.0	236.0	13.4	1.5	1.5	18.4	8.9	-17.6	72.1	137.0	6.5
호주	-14.4	352.0	576.5	흑전	14.6	-1.0	15.5	13.6	5.7	-30.9	-6.6	453.1	9.0
베트남	-52.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-37.7	379.6
영업이익률(%)	9.2	6.2	4.5	3.7	6.9	3.5	4.3	3.9	4.4	4.0	3.4	6.0	4.6
한국	9.1	3.5	3.5	2.3	6.7	2.1	3.9	2.6	4.3	3.8	2.7	4.6	3.8
중국	11.4	16.9	3.7	7.8	6.9	6.7	5.2	7.8	-1.8	4.5	6.3	10.5	6.7
북미	8.2	12.5	11.4	7.2	6.6	6.3	6.4	6.5	5.6	3.2	4.3	9.9	6.4
일본	2.4	4.6	3.4	2.8	2.5	4.1	3.0	2.9	1.8	1.2	1.9	3.4	3.2
호주	1.7	6.0	7.0	2.1	1.8	5.4	7.3	2.2	2.3	1.3	1.0	4.7	4.6
베트남	3.0	2.1	-6.1	6.3	6.5	6.5	8.3	7.5	-	-	2.9	1.7	7.1

자료: 대신증권 Research Center

삼양식품(003230)

갈길 가는 My way

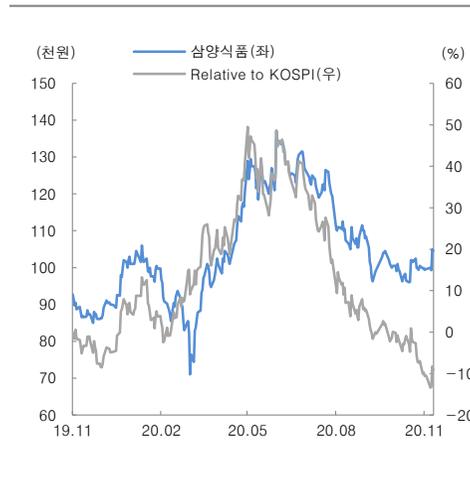
투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	160,000원 유지
현재주가 (20.11.27 현재)	104,500원

KOSPI	2,633.45
시가총액	787십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	137,000원 / 71,000원
120일 평균거래대금	82억원
외국인지분율	8.61%
주요주주	삼양내츄럴스 외 11인 46.11% 엠디유니콘제일차 8.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	-5.4	-14.0	20.8
상대수익률	-5.0	-15.8	-33.7	-2.4

[Summary]

- **[내수]** 코로나19 영향으로 라면 수요는 급증하였으나 주요 상위 국물 라면 브랜드 위주로, 봉지 라면 위주로 수요가 쏠리며 삼양식품의 2020년 국내 라면 시장점유율은 10.9%로 2019년 대비 0.8%p 하락할 것으로 추정됨
- **[수출]** 주요 아시아 국가로의 수출은 2020년 상반기에 집중되고 하반기로 상반기 재고가 이연되며 상고하저 예상
- 2021년 삼양식품의 연결 매출액은 +8%, 영업이익은 +1%로 전망. 코로나로 인한 긍정적 영향과 부정적 영향이 혼재하며 2021년에도 소폭이나마 증익 기조는 이어질 전망. 2021년 기준 PER은 9배에 불과해 Valuation 부담이 크지 않으며 KOSPI200 편입에 따른 수급 이슈도 긍정적임(12월 11일 변경 예정)



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	469	544	675	727	781
영업이익	55	78	104	106	114
세전순이익	54	78	107	108	116
총당기순이익	35	60	83	83	89
지배지분순이익	35	60	82	82	88
EPS	4,623	7,906	10,869	10,893	11,682
PER	11.2	11.4	9.6	9.6	8.9
BPS	30,652	37,661	47,666	57,607	68,295
PBR	1.7	2.4	2.2	1.8	1.5
ROE	16.2	23.1	25.5	20.7	18.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 27일 종가 기준
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

음식료 커버리지 종목: 삼양식품 분기/연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,564	1,741	1,671	1,775	1,578	1,855	1,885	1,953	4,585	4,694	5,436	6,751	7,271
국내	810	679	695	740	730	674	779	747	2,536	2,700	2,748	2,923	2,930
해외	754	1,062	975	1,036	848	1,181	1,106	1,206	2,049	1,994	2,688	3,828	4,340
YoY (%)	29.9	30.2	21.4	16.9	0.9	6.5	12.8	10.0	27.6	2.4	15.8	24.2	7.7
국내	17.6	4.3	1.4	2.3	-9.8	-0.7	12.1	1.0	-4.8	6.5	1.8	6.4	0.2
해외	46.3	54.9	41.2	30.1	12.4	11.1	13.4	16.5	120.1	-2.7	34.8	42.4	13.4
매출액 비중													
국내	51.8	39.0	41.6	41.7	46.3	36.3	41.3	38.2	55.3	57.5	50.5	43.3	40.3
해외	48.2	61.0	58.4	58.3	53.7	63.7	58.7	61.8	44.7	42.5	49.5	56.7	59.7
매출원가	1,086	1,199	1,174	1,269	1,117	1,316	1,343	1,420	3,405	3,438	3,864	4,727	5,196
YoY (%)	24.8	27.4	20.4	17.8	2.9	9.8	14.4	11.9	27.0	1.0	12.4	22.3	9.9
매출원가율(%)	69.4	68.8	70.3	71.5	70.8	71.0	71.2	72.7	74.3	73.2	71.1	70.0	71.5
판매비	211	248	263	257	218	265	273	260	747	704	789	979	1,015
YoY (%)	17.2	31.9	37.5	11.9	3.0	7.2	3.7	1.2	13.4	-5.8	12.0	24.1	3.8
판매비율(%)	13.5	14.2	15.7	14.5	13.8	14.3	14.5	13.3	16.3	15.0	14.5	14.5	14.0
영업이익	267	295	234	250	243	273	269	273	432	552	783	1,045	1,059
YoY (%)	74.0	41.6	11.5	17.9	-8.8	-7.3	15.2	9.5	71.1	27.6	41.9	33.5	1.4
영업이익률(%)	17.1	16.9	14.0	14.1	15.4	14.7	14.3	14.0	9.4	11.8	14.4	15.5	14.6

자료: 대신증권 Research Center

매일유업(267980)

높은 경쟁력은 긍정적이나 유가공 업계 모멘텀 부족

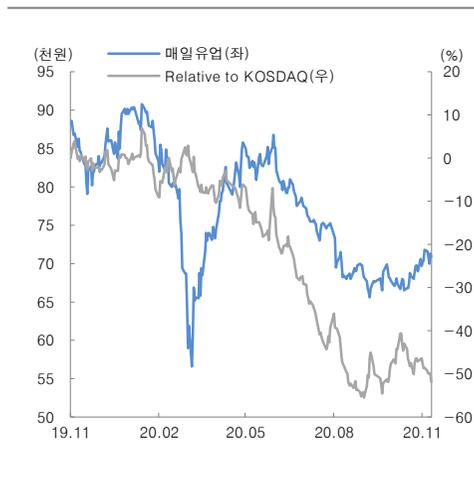
투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	90,000원 유지
현재주가 (20.11.27 현재)	70,900원

KOSDAQ	885.56
시가총액	556십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	90,800원 / 56,600원
120일 평균거래대금	19억원
외국인지분율	16.22%
주요주주	김정완 외 13인 56.27% 브이아이피자산운용 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	4.0	-14.8	-16.3
상대수익률	-6.9	-1.8	-30.3	-38.8

[Summary]

- 단백질 성인영양식 전문 브랜드인 셀렉스의 고성장으로 2021년 별도 매출액은 2020년 대비 6% 성장할 전망. 인구구조학적 측면에서의 유가공 업계 장기 시장 침체에도 신시장 개척으로 외형 성장이 지속될 것으로 기대. 다만 경쟁 제품들이 다수 출시되고 있어 경쟁 우려 상존
- 코로나19 영향으로 식품 카테고리의 온라인 침투율이 빠르게 상승하면서 대형 커피 프랜차이즈들의 RTD커피 상품 출시가 이어지는 등 브랜드가 다양화되고 있어 고부가가치 제품군인 컵커피의 성장 둔화가 우려되나 동종 업계 대비 적극적인 포트폴리오 다각화 전략으로 지속 가능한 성장 기대



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,300	1,392	1,474	1,564	1,640
영업이익	77	90	86	91	97
세전순이익	80	89	84	91	98
총당기순이익	61	68	65	70	75
지배지분순이익	61	68	65	70	75
EPS	7,893	8,727	8,241	8,914	9,623
PER	10.0	9.9	8.6	8.0	7.4
BPS	45,146	52,342	59,755	67,910	76,725
PBR	1.7	1.6	1.2	1.0	0.9
ROE	19.2	18.0	14.7	14.0	13.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 27일 종가 기준
자료: 매일유업, 대신증권 Research Center

LG생활건강(051900)

코로나도 무섭지 않은 무적 LG

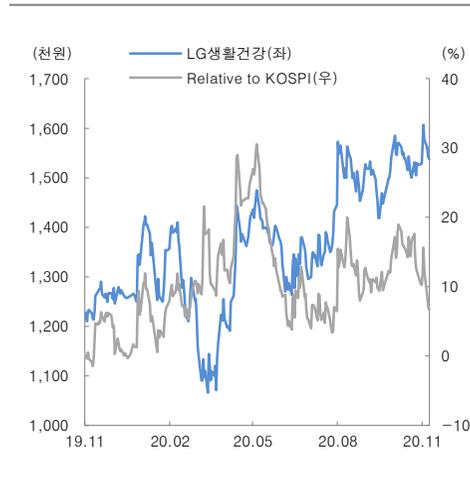
투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	1,930,000원 유지
현재주가 (20.11.27 현재)	1,533,000원

KOSPI	2,633.45
시가총액	25,412십억원
시가총액비중	1.59%
자본금(보통주)	78십억원
52주 최고/최저	1,607,000원 / 1,066,000원
120일 평균거래대금	478억원
외국인지분율	45.68%
주요주주	LG 34.03% 국민연금공단 7.85%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	2.3	10.3	20.1
상대수익률	-12.1	-9.0	-14.9	-2.9

[Summary]

- 대표 브랜드 '후'의 중국 현지 수요를 바탕으로 2021년 화장품 부문의 면세점 매출액은 1.8조 원(+18% yoy)으로 2019년 수준까지 회복될 것으로 추정하며, 화장품 부문의 중국 매출액은 1.1조원(+19% yoy)으로 지속 가능한 성장이 지속될 전망
- 중국 내 소비 양극화 심화 및 프리미엄 브랜드 경쟁 심화로 '숨', '오ହି'의 성장이 주춤할 가능성 상존하나 'CNP(차앤박화장품)', '피지오겔'을 중심으로 한 더마 브랜드의 실적 기여 확대가 기대된다는 점, 미국 New Avon의 손익 정상화 및 판매 브랜드 확대가 예상된다는 점 또한 긍정적임



(십억원, 원, %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	6,748	7,685	7,793	8,359	8,871
영업이익	1,039	1,176	1,212	1,326	1,434
세전순이익	956	1,092	1,127	1,236	1,341
총당기순이익	692	788	817	896	972
지배지분순이익	683	778	799	877	951
EPS	38,534	43,916	45,123	49,507	53,693
PER	28.6	28.7	34.0	31.0	28.6
BPS	198,221	234,042	268,484	306,350	347,441
PBR	5.6	5.4	5.7	5.0	4.4
ROE	21.0	20.3	18.0	17.2	16.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 27일 종가 기준
자료: LG생활건강, 대신증권 Research Center

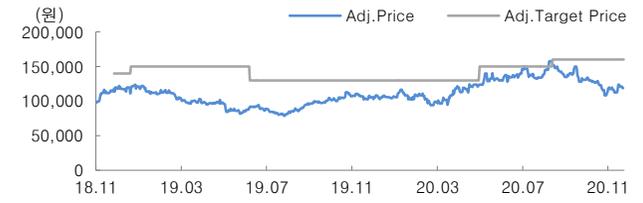
화장품 커버리지 종목: LG생활건강 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,896	1,783	2,071	2,043	2,000	1,960	2,202	2,196	6,105	6,748	7,685	7,793	8,359
화장품	1,067	923	1,144	1,311	1,163	1,088	1,251	1,447	3,280	3,905	4,746	4,445	4,949
백화점	34	32	30	34	36	33	30	35	182	173	155	130	134
면세점	387	240	488	458	448	350	546	505	1,040	1,484	1,847	1,574	1,849
방판	103	102	97	90	100	104	99	92	363	352	386	392	395
기타	542	549	528	730	579	602	575	815	1,695	1,897	2,358	2,349	2,571
생활용품	479	462	509	389	489	472	521	399	1,518	1,461	1,488	1,839	1,881
구강케어	51	51	53	51	52	52	55	52	196	192	207	206	212
헤어케어	57	55	60	50	58	56	61	51	212	192	196	221	225
스킨케어	41	38	51	42	42	39	52	43	133	135	153	171	177
세탁세제	28	27	28	27	28	27	28	27	140	123	117	110	110
섬유유연제	23	23	23	22	23	22	23	21	103	85	86	91	89
주방세제	16	16	17	15	16	15	17	15	67	64	65	64	63
기타	264	253	276	182	270	260	285	190	667	671	663	975	1,006
음료	351	398	418	343	348	400	430	351	1,308	1,381	1,452	1,509	1,528
탄산음료	236	260	268	231	231	259	274	236	786	840	902	995	1,000
무탄산음료	115	138	150	112	117	141	155	115	505	524	549	514	528
YoY	1.2%	-2.7%	5.4%	1.5%	5.5%	9.9%	6.3%	7.5%	0.2%	10.5%	13.9%	1.4%	7.3%
화장품	-6.4%	-16.7%	-1.5%	-1.9%	9.1%	17.9%	9.4%	10.3%	3.9%	19.1%	21.5%	-6.3%	11.3%
백화점	-23.2%	-19.1%	-14.6%	-5.8%	5.6%	2.1%	1.5%	2.0%	0.1%	-4.7%	-10.4%	-16.2%	2.9%
면세점	-16.3%	-45.2%	-1.7%	2.0%	15.8%	45.6%	11.8%	10.3%	1.0%	42.6%	24.5%	-14.8%	17.5%
방판	6.8%	-3.6%	-1.5%	5.0%	-3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	9.7%	-3.0%	9.8%	1.5%	0.7%
기타	1.2%	4.5%	-0.4%	-4.7%	6.8%	9.6%	8.9%	11.7%	5.1%	11.9%	24.3%	-0.4%	9.5%
생활용품	19.4%	34.6%	26.9%	13.7%	1.9%	2.2%	2.5%	2.6%	-4.8%	-3.7%	1.8%	23.6%	2.3%
구강케어	-7.6%	3.8%	-1.3%	5.2%	3.2%	2.3%	2.9%	3.1%	3.3%	-1.9%	7.6%	-0.3%	2.9%
헤어케어	3.6%	22.2%	24.7%	3.6%	2.1%	1.9%	1.8%	1.5%	-16.8%	-9.4%	1.9%	13.0%	1.8%
스킨케어	8.0%	10.4%	23.2%	4.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.5%	1.5%	13.7%	11.7%	3.0%
세탁세제	-8.9%	-6.6%	-7.0%	-2.4%	1.1%	-0.5%	-0.9%	-1.6%	-3.3%	-12.1%	-4.3%	-6.3%	-0.5%
섬유유연제	8.4%	11.8%	6.1%	-2.3%	-1.5%	-1.9%	-2.3%	-3.0%	0.9%	-18.0%	1.9%	5.8%	-2.2%
주방세제	-10.4%	1.7%	5.2%	-3.3%	-1.5%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	0.9%	-4.6%	1.9%	-1.9%	-1.9%
기타	43.3%	68.5%	46.0%	30.3%	2.1%	3.0%	3.5%	4.3%	-5.9%	0.5%	-1.1%	47.0%	3.1%
음료	5.0%	4.6%	3.7%	2.4%	-0.7%	0.5%	2.8%	2.4%	-2.7%	5.6%	5.1%	4.0%	1.3%
탄산음료	9.1%	13.6%	11.9%	6.1%	-1.8%	-0.4%	2.2%	2.2%	-1.3%	6.8%	7.4%	10.3%	0.6%
무탄산음료	-2.4%	-9.1%	-8.3%	-4.4%	1.4%	2.2%	3.8%	2.7%	-1.0%	3.8%	4.9%	-6.4%	2.6%
영업이익	334	303	328	247	354	345	352	275	929	1,040	1,176	1,212	1,326
화장품	222	178	198	211	252	221	220	237	635	783	898	809	931
생활용품	65	63	67	15	59	62	67	14	167	121	126	209	203
음료	47	62	63	22	43	61	65	23	127	136	153	194	193
YoY	3.7%	0.6%	5.1%	2.6%	6.2%	13.6%	7.4%	11.0%	5.6%	11.8%	13.1%	3.0%	9.4%
화장품	-10.0%	-21.1%	-6.6%	-1.3%	13.8%	24.0%	11.3%	12.4%	9.9%	23.2%	14.6%	-9.9%	15.0%
생활용품	50.3%	124.4%	47.7%	55.3%	-9.3%	-1.6%	0.1%	-0.2%	-10.7%	-27.7%	4.5%	66.3%	-3.3%
음료	45.0%	30.2%	15.2%	15.2%	-8.2%	-0.8%	3.2%	5.6%	10.0%	6.6%	12.2%	26.9%	-0.6%
영업이익률	17.6%	17.0%	15.8%	12.1%	17.7%	17.6%	16.0%	12.5%	15.2%	15.4%	15.3%	15.6%	15.9%
화장품	20.8%	19.3%	17.3%	16.1%	21.7%	20.3%	17.6%	16.4%	19.4%	20.1%	18.9%	18.2%	18.8%
생활용품	13.6%	13.7%	13.1%	3.7%	12.1%	13.2%	12.8%	3.6%	11.0%	8.2%	8.5%	11.4%	10.8%
음료	13.4%	15.6%	15.1%	6.3%	12.4%	15.4%	15.2%	6.5%	9.7%	9.8%	10.5%	12.8%	12.6%

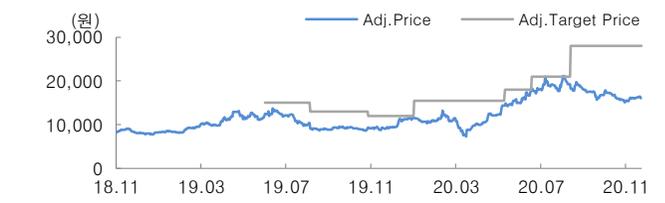
음식료/화장품

오리온(271560) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



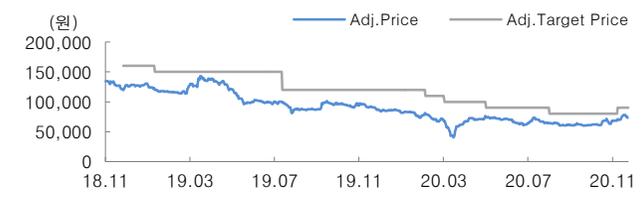
제시일자	2011.30	2010.16	2008.18	2005.07	19.06.19	19.01.03
투자이견	Buy	Buy	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	150,000	130,000	150,000
과리율(평균%)		(25.86)	(13.78)	(9.08)	(25.94)	(31.74)
과리율(최대/최소%)		(19.38)	(4.69)	5.33	(13.08)	(17.33)
제시일자	18.12.10					
투자이견	Buy					
목표주가	140,000					
과리율(평균%)	(16.07)					
과리율(최대/최소%)	(12.88)					
제시일자						
투자이견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

풀무원(017810) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



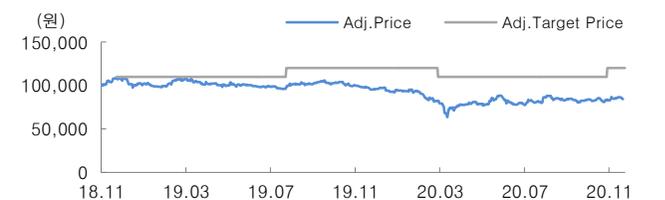
제시일자	2011.30	2008.18	2006.24	2005.17	2001.10	19.11.06
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	21,000	18,000	15,500	12,000
과리율(평균%)		(39.47)	(9.99)	(13.42)	(29.93)	(17.30)
과리율(최대/최소%)		(29.46)	0.48	1.67	(7.10)	(0.83)
제시일자	19.08.16	19.06.13				
투자이견	Buy	Buy				
목표주가	13,000	15,000				
과리율(평균%)	(29.98)	(21.82)				
과리율(최대/최소%)	(26.23)	(8.67)				
제시일자						
투자이견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

SPC삼립(005610) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2011.30	2011.11	2008.06	2005.08	2003.10	2002.12
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	80,000	90,000	100,000	110,000
과리율(평균%)		(17.31)	(20.62)	(23.92)	(37.14)	(34.51)
과리율(최대/최소%)		(13.44)	(10.50)	(17.00)	(23.60)	(28.55)
제시일자	19.07.24	19.01.24	18.12.10			
투자이견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	120,000	150,000	160,000			
과리율(평균%)	(24.75)	(22.63)	(21.20)			
과리율(최대/최소%)	(15.42)	(5.00)	(18.44)			
제시일자						
투자이견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

KT&G(033780) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2011.30	2011.05	2003.10	19.08.08	18.12.10
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	120,000	120,000	110,000	120,000	110,000
과리율(평균%)		(28.98)	(26.83)	(17.49)	(6.77)
과리율(최대/최소%)		(27.58)	(19.73)	(11.67)	(0.45)
제시일자					
투자이견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					
제시일자					
투자이견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					

[음식료/화장품]

농심(004370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



매일유업(267980) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



LG생활건강(051900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

