THE DAISHIN INVESTMENT FORUM 2012

음식료

내수 수익성 회복 Cycle, 해외시장 고성장 Cycle

• 이선경 769.3162 sunny_lee@daishin.com

대신증권
Daishin Securities

Contents

I. 2013년 음식료 업체 모멘텀 및 이익 전망 90
- 12년에 이어 13년에도 음식료 업체 전반 양호한 이익 성장
- 업체간 이익 개선 폭 수렴, 밸류에이션 격차 해소 필요

II. 음식료 산업 2013년 Cycle 92
- 내수: 가격인상과 원가부담 완화로 수익성 회복 Cycle
- 해외: 중국의 구매력 확대에 따른 고성장 Cycle

III. 음식료 산업 Issue 102
- 해외시장 확대, 연결기준 자회사 실적 개선, 신사업 진출

IV. 투자유망종목 110

Summary

- 2012년 대대적인 가격인상, 곡물가 상승률 둔화와 환율 하락으로 투입가 부담은 완화
  – 2013년 음식료 업체 양호한 탑라인 성장과 이익 개선 가능

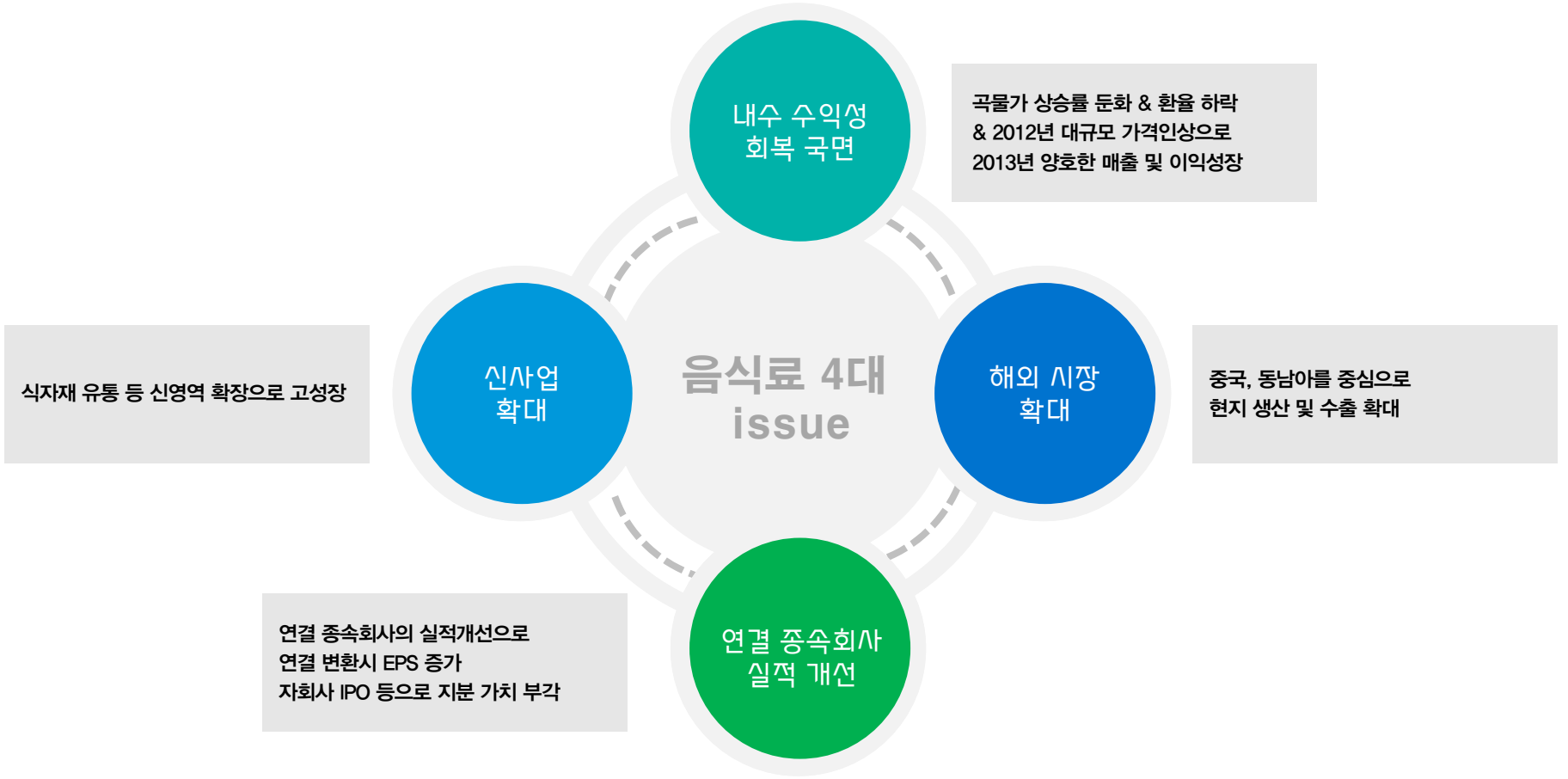
- 중국 등 해외시장 공략 강화로 해외부문 성장 동력으로 부각
  – 오리온, CJCJ, 대한제당 등 외에도 유가공 업체를 중심으로 수출 확대 전망

- 별도 기준 실적에서 연결로 변환되면서 누락되었던 자회사들의 실적 개선 부각
  – 연결기준 변환에 따른 EPS 증감요인 분석, 대한제당, 대상 연결 EPS 증가 반영 필요

- 식자재 유통 등 신규 사업 확장 움직임
  – 식품 업체들의 식자재 유통 확대 지속 전망, 대상과 롯데삼강에 주목

- 높아진 밸류에이션에 대한 대응책은?
  – 대형주 실적 개선폭 확대, 중소형주 실적 개선폭 감소로 실적 개선 모멘텀에 대한 격차 수렴
  반면 대형주와 중소형주 사이 밸류에이션 격차 확대되어 있어 점차 해소될 전망
  음식료 산업 2013년 상반기도 강세 지속되나 주도주의 변환이 이루어질 전망

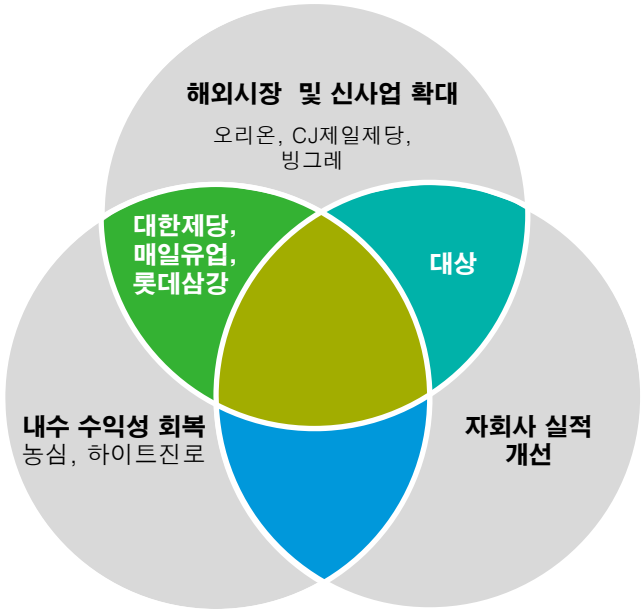
2013년 음식료 4대 Issue



음식료 업체별 주가 모멘텀

- 2013년 전년도 가격 인상 확대에 따른 양호한 탑라인 성장, 일부 곡물 제외한 곡물 하향 안정 및 환율 하락으로 원가부담 완화 – 경기 부진 시기에도 영업이익 증가 가능, 환율 하락으로 외화차입금 많은 기업들의 순이익에도 + 영향
- 중국, 동남아 등 해외 시장 확대 지속
- 식자재 유통 등 신사업 확대, 일부 기업 턴어라운드 모멘텀, 종속 자회사들 실적 개선 모멘텀

업체별 주가 상승 모멘텀 요인

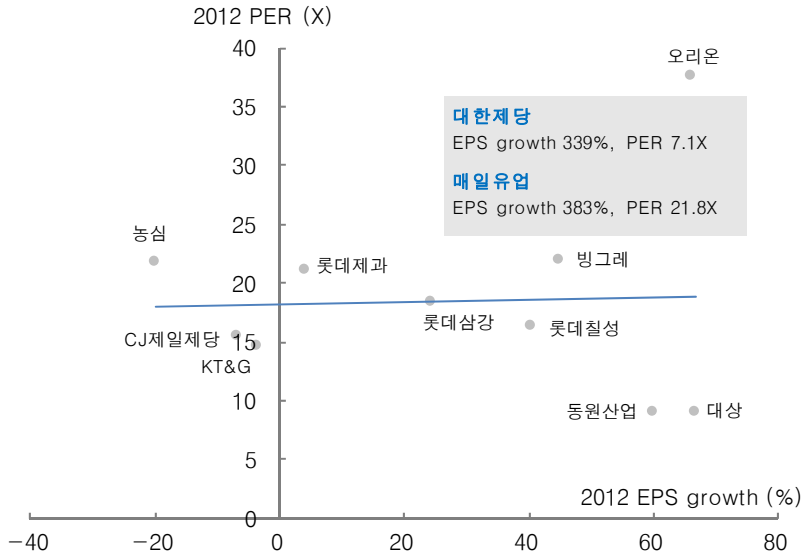


자료: 대신증권 리서치센터

2013년 업체간 EPS 증가폭 차이 감소

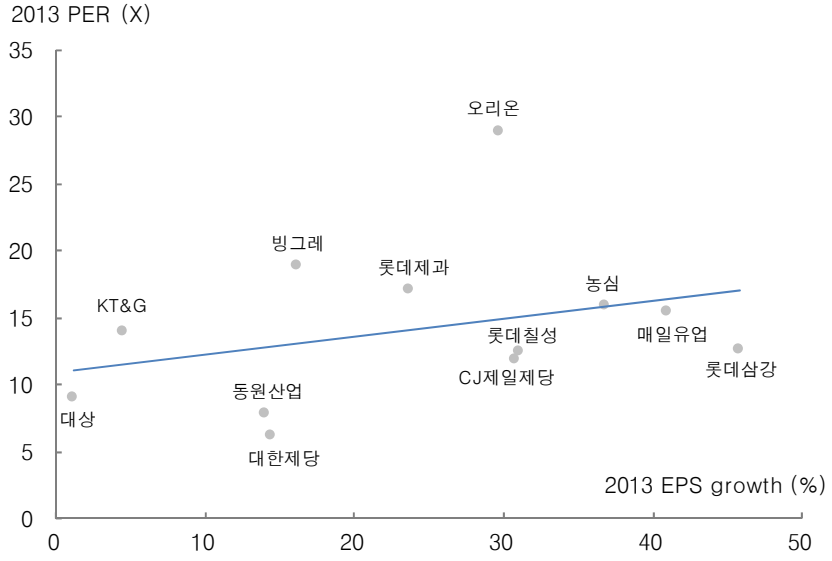
- 2012년 업체간 EPS 증가율 편차 확대
  – 매일유업, 대한제당 턴어라운드 성공, 롯데칠성, 롯데삼강은 합병으로 인한 착시효과
- 2013년 업체간 EPS 증가율 편차 감소
  – 농심과 하이트진로 턴어라운드, 대형주의 실적 개선폭이 증가하는 반면 중소형주 실적 개선폭은 전년보다 감소해 2012년 대비 편차 축소

음식료 12년 EPS 증가율과 12E PER



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 리서치센터

음식료 13년 EPS 증가율과 13E PER

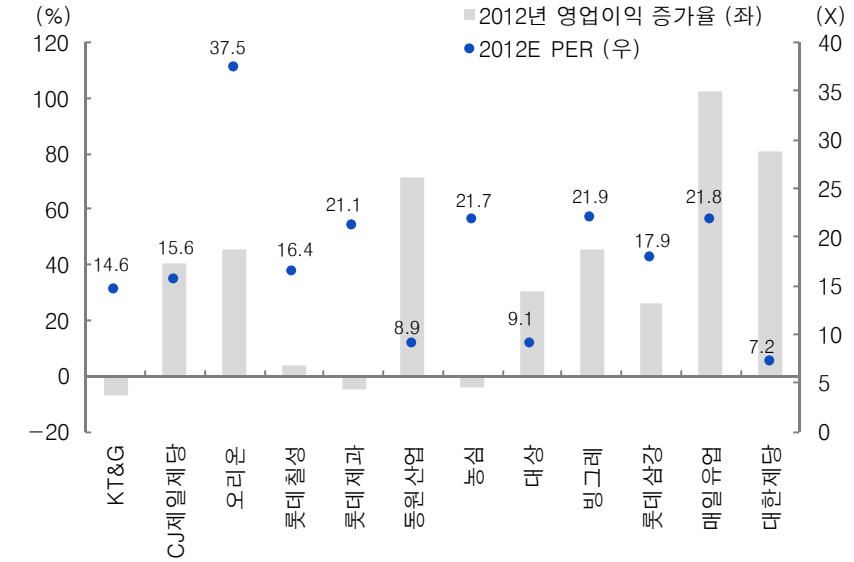


자료: 퀀티와이즈, 대신증권 리서치센터

2013년 업체간 영업이익률 증가폭 차이 감소

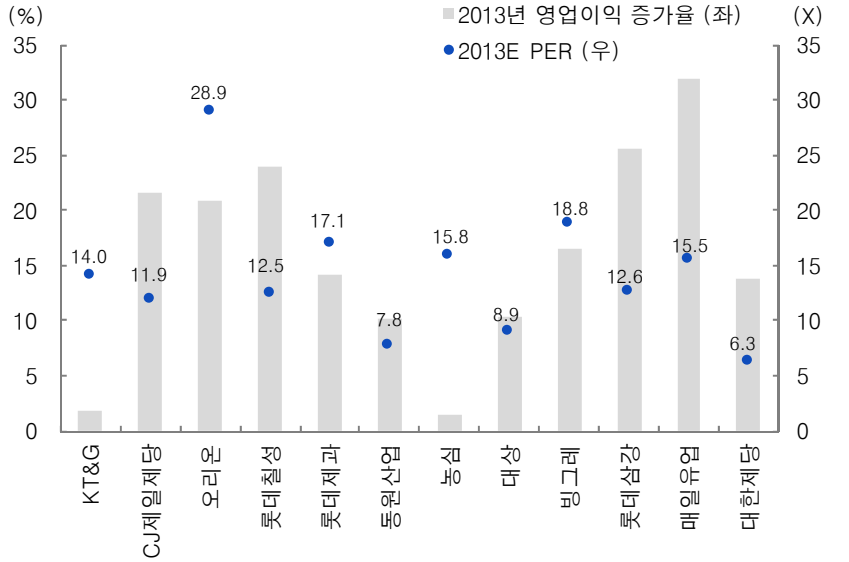
- 2012년 음식료업체 영업이익 증가율 돋보이는 업체는 전년도 낮은 기저효과에 기인
- 2013년에도 음식료 업체 전반적인 영업이익 개선 가능할 전망, 업체간 격차는 해소
  – 밸류에이션 격차를 설명할 차별화된 이슈가 없다면 밸류에이션은 수렴 전망

음식료 12년 영업이익 증가율과 12E PER



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 리서치센터

음식료 13년 영업이익 증가율과 13E PER

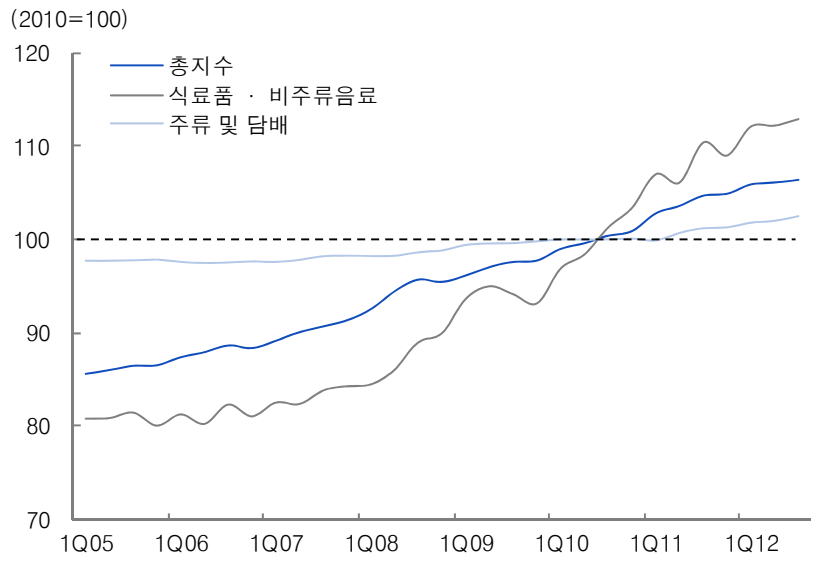


자료: 퀀티와이즈, 대신증권 리서치센터

내수 Cycle : 가격전가력 회복 Cycle

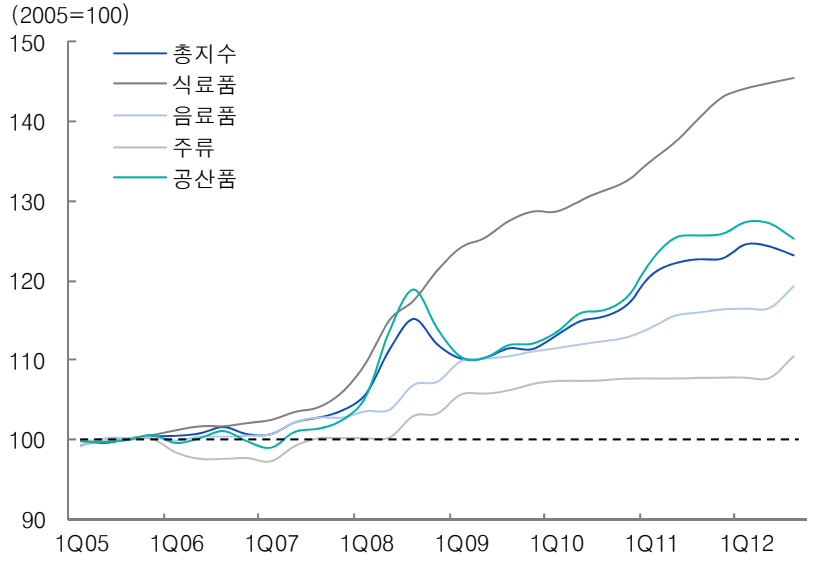
- 2010년 말 이후 식료품 및 음료 소비자 물가지수가 총소비자 물가지수 상회하며 상승
  : 4Q11에서 3Q12 소비자 물가지수 상승폭→ 음료 및 비주류 +3.9p, 주류 및 담배 +1.2p
- 식료품 생산자 물가지수 4Q11에서 3Q12까지의 변동폭 → 식료품 +2.4p 음료품 +2.9p 주류 +2.7p
- 2008년 식료품 생산자 물가지수 소비자 물가지수 보다 가파른 상승, 최근 소비자 물가지수 상승률이 생산자 물가지수 상승률 상회

분기별 소비자 물가 지수 추이



자료: 통계청, 대신증권 리서치센터

분기별 생산자 물가 지수 추이



자료: 통계청, 대신증권 리서치센터

대신증권
Daishin Securities

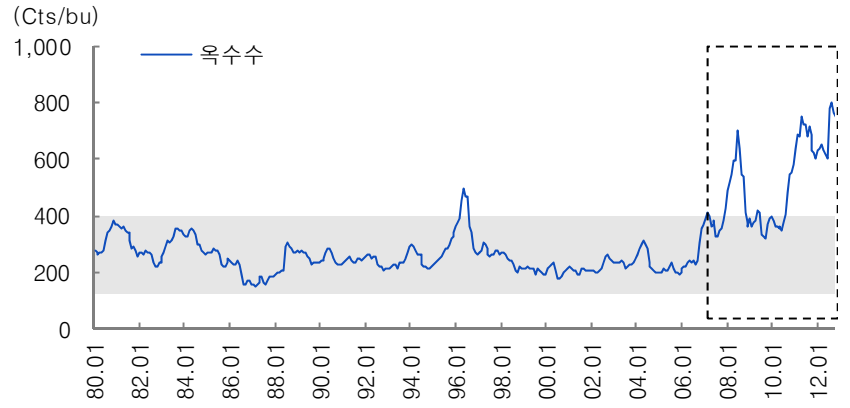
2012년 제품가격 인상 확대

일자	품목	내용
2012년 1월	가공유	푸르밀 가공유 가격 10% 인상
2012년 2월	담배	필립모리스 담배 가격 200원 인상 (출고가 22%)
	면류	풀무원 면류 6종 가격 평균 8% 인상
	제과	해태제과 '홈런볼' 신제품 출시하면서 가격 12.5% 인상
	시리얼	농심 켈로그 시리얼 가격 평균 5% 인상
	분유	일동후디스 분유 가격 평균 5.8% 인상
2012년 4월	냉장면, 생면, 소시지 등	CJ제일제당 40여개 제품 가격 인상, 1%에서 최대 20% 가격 인상
	죽	동원F&B 죽 9종 가격 평균 7% 인상
	참치, 즉석밥 등	오뚜기 대형마트용 참치 8종, 즉석밥 등 12종 가격 평균 9% 인상
2012년 5월	커피	스타벅스 32종 가격 300원씩 인상
	제과	오리온 비스킷 '다이제' 리뉴얼 출시하면서 가격 25~33% 인상
2012년 7월	맥주	하이트맥주 출고가격 5.9% 인상
	라면	삼양식품 라면 가격 10% 인상
	우유	서울우유 출고가 50원 인상
	음료	CJ제일제당 '헛개컨디션' 리뉴얼 출시하면서 가격 12.5% 인상
	참치	동원 F&B 참치 가격 7.6% 인상, 사조그룹 참치 가격 8.4% 인상
2012년 8월	햇반, 다시다	CJ제일제당 햇반가격 9.4%, 다시다가격 8% 인상
	음료	롯데칠성 10개 음료 출고가격 최대 7% 인상, 코카콜라음료 41개 품목 가격 5~9% 인상, 해태음료 46개 품목 가격 인상
	라면	팔도 라면 가격 8.2% 인상
	맥주	OB맥주 카스 가격 5.9% 인상
	초코파이 등 스낵	오리온 스낵 3종 가격 21% 인상, 초코파이 가격 25% 인상
	제과	해태제과 과자 5종 가격 7.1% 인상, 농심 새우깡 100원 인상하는 등 스낵류 3개 제품 가격 인상
	참치	오뚜기 오뚜기밥과 참치캔 가격 각각 4.8%, 3.1%인상
2012년 9월	조미료	대상 '미원' 가격 최대 5% 인상
	제과	크라운제과 과자 가격 최대 7.1% 인상, 롯데제과 '제크' 가격 20% 인상, 타 제품은 중량 감소
	맥주	아사히맥주 가격 4~7% 인상
2012년 10월	청주	롯데주류 청주 4종 출고가 7.2% 인상
	유제품	베스킨라빈스 23종 가격 평균 14% 인상
	음료	동아오츠카 포카리스웨트 7.7% 인상
	제과	롯데제과 과자류 14종 가격 평균 9.4% 인상, 파이류는 최고 20%까지 인상

자료: 대신증권 리서치센터

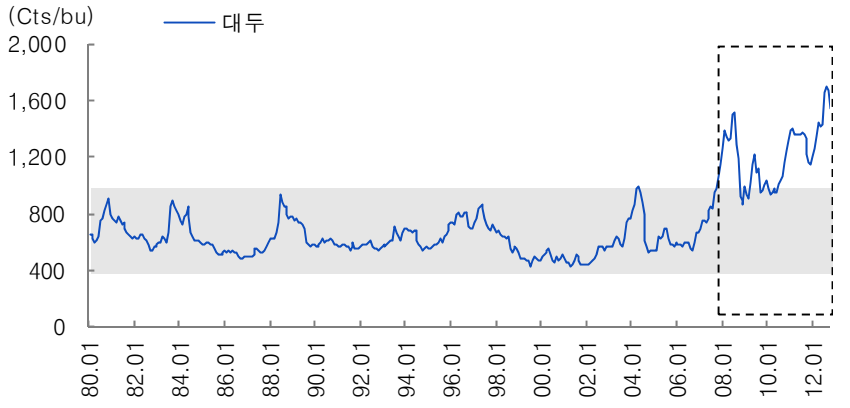
곡물 중장기 추세 벗어난 단기 강세 싸이클 지속 가능한가?

1980년 이후 옥수수 가격 추이



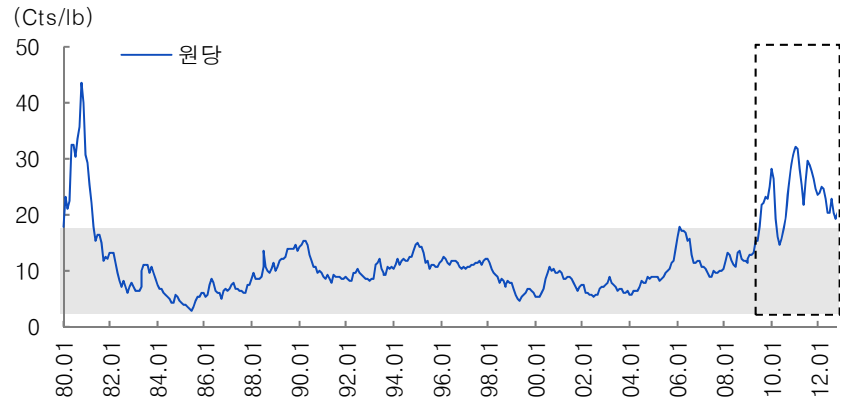
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

1980년 이후 대두 가격 추이



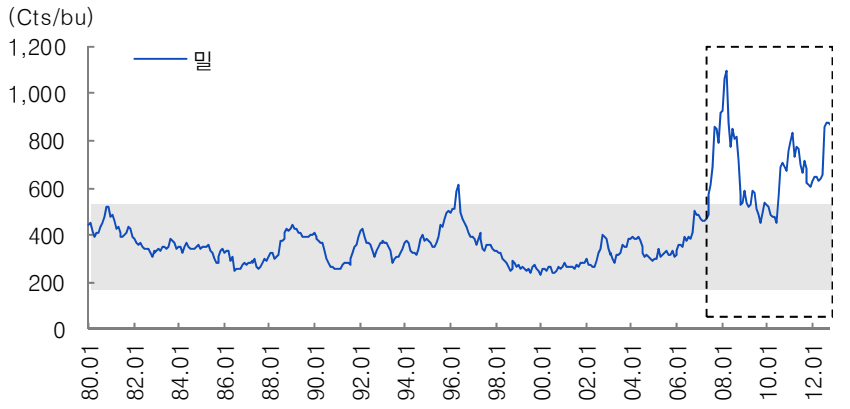
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

1980년 이후 원당 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

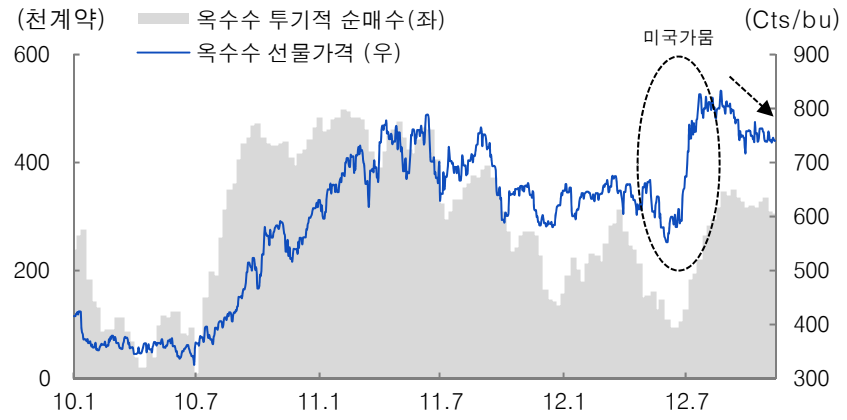
1980년 이후 밀 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

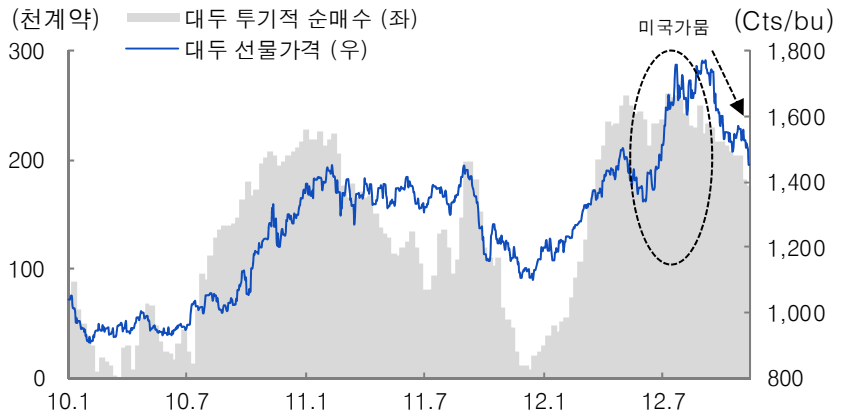
곡물 단기 싸이클, 밀을 제외하고는 하락 추세

2010년 이후 옥수수 가격 추이



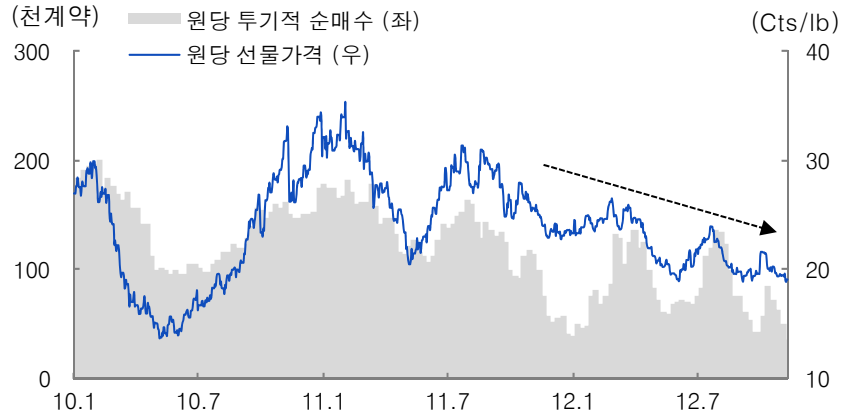
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2010년 이후 대두 가격 추이



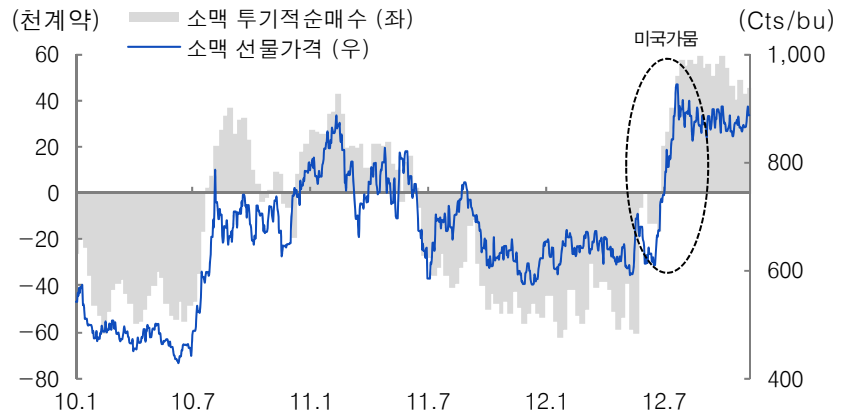
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2010년 이후 원당 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2010년 이후 소맥 가격 추이

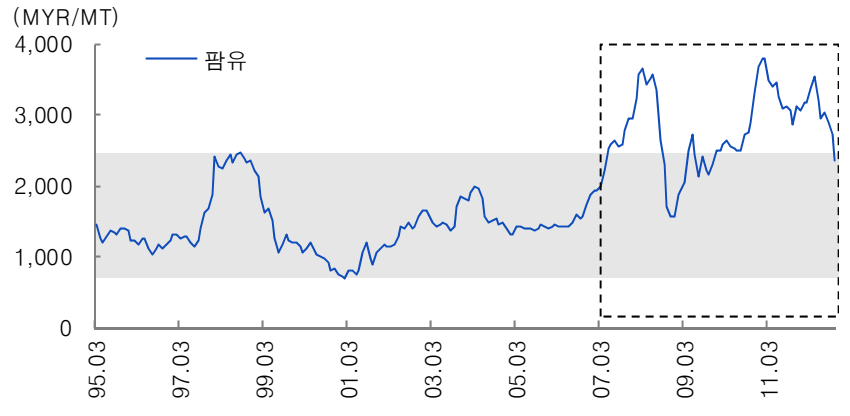


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

대신증권 Daishin Securities

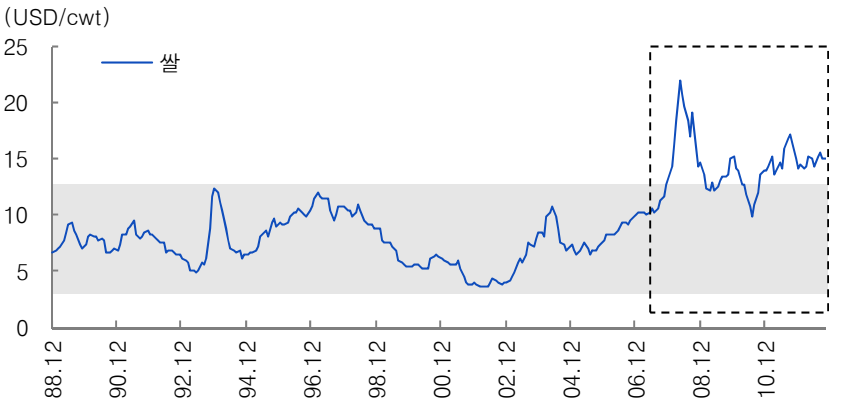
미국의 수요·공급 제한 작물은 하향 Cycle 혹은 안정화

1995년 이후 팜유 가격 추이



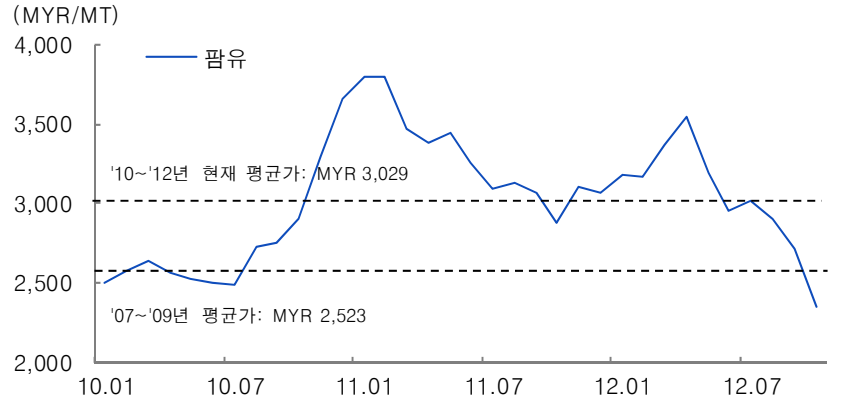
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

1988년 이후 쌀 가격 추이



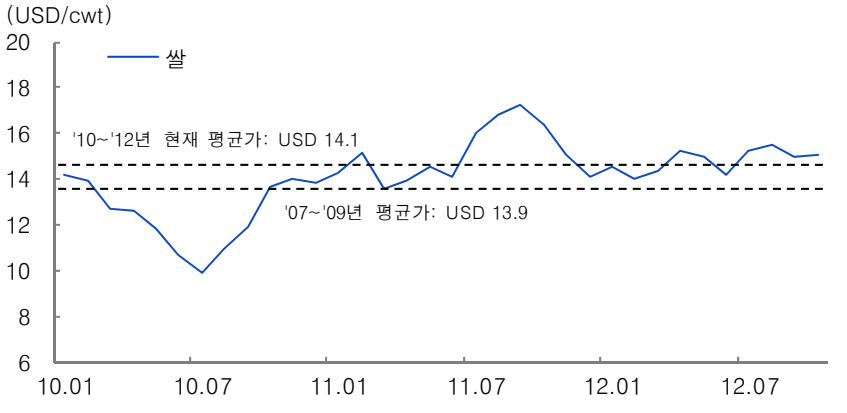
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2010년 이후 팜유 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

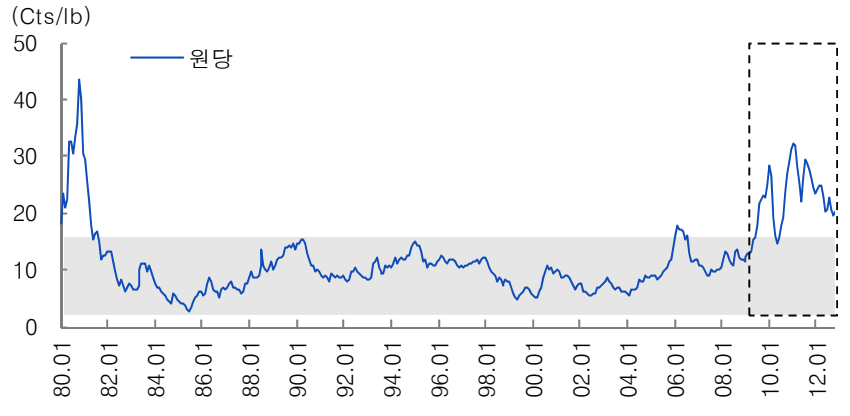
2010년 이후 쌀 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

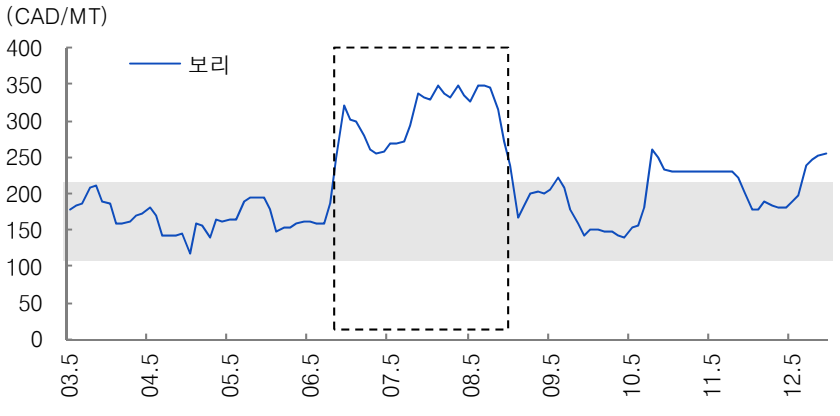
미국의 수요·공급 제한 작물은 하향 Cycle 혹은 안정화

1980년 이후 원당 가격 추이



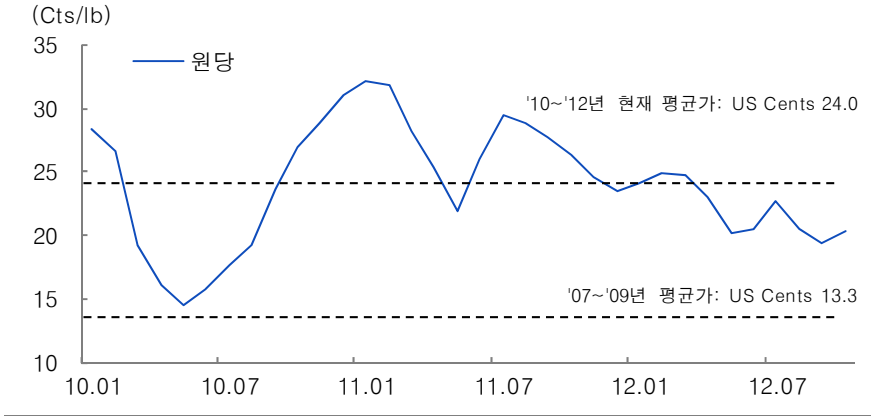
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2003년 이후 보리 가격 추이



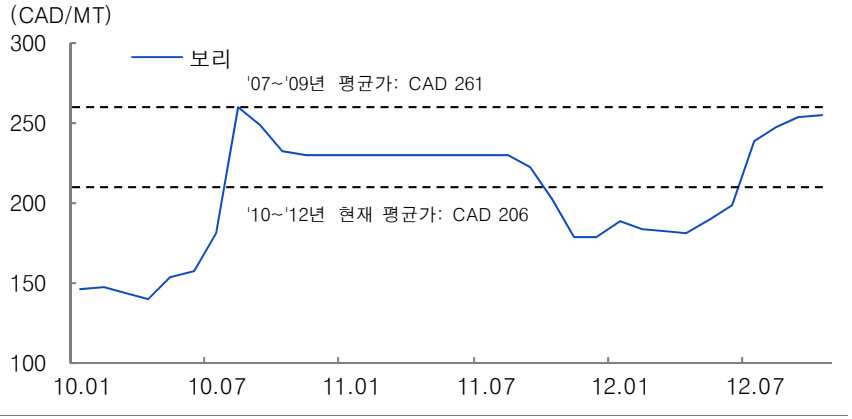
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2010년 이후 원당 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2010년 이후 보리 가격 추이



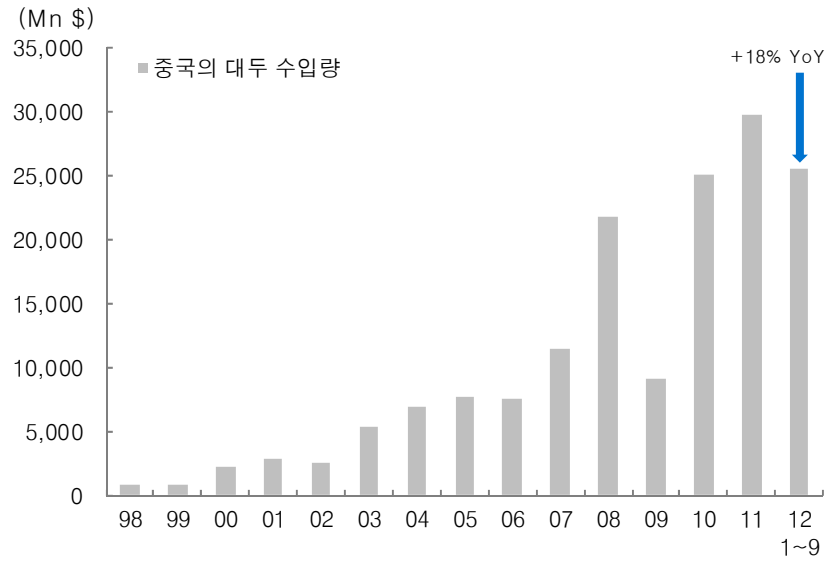
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

대신증권 Daishin Securities

약화되는 수요기반: 중국의 곡물 수요 증가율 둔화

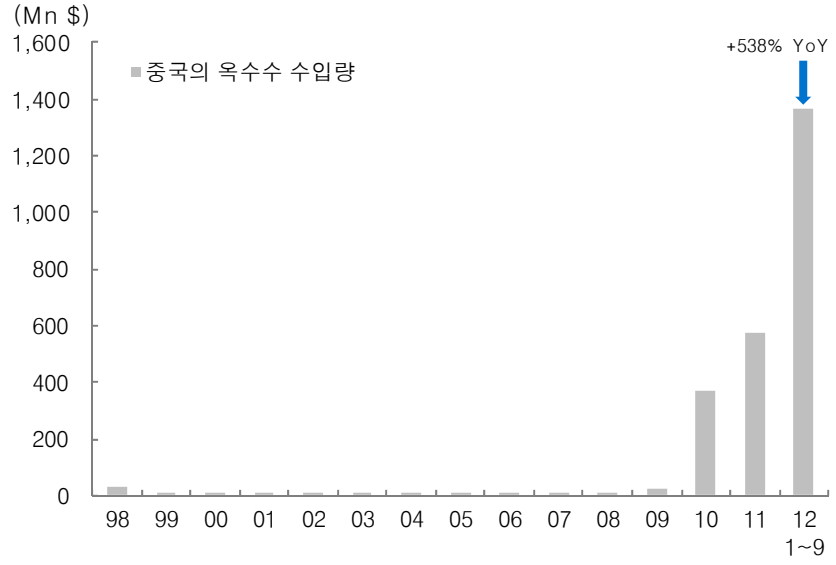
- 중국 세계 1위의 대두 수입국가, 과거 대비 수입 증가률은 둔화되고 있음
  – 과거 대두 수입량 증가율 급등 시기(2008년, 2010년)에 대두 가격 급상승
- 가축사료로서의 옥수수 수입증가 – 올해 1~9월 수입량 전년동기대비 538% 급등. 최근 중국의 옥수수 수입처가 미국에서 기타 국가로 다변화, 중국 내 옥수수 재배량 증가, 미국산 옥수수 구매 계약 취소 등으로 옥수수 가격에 대한 하락 압박 증가

중국의 대두 수입량 추이



자료: KITA, 대신증권 리서치센터

중국의 옥수수 수입량 추이

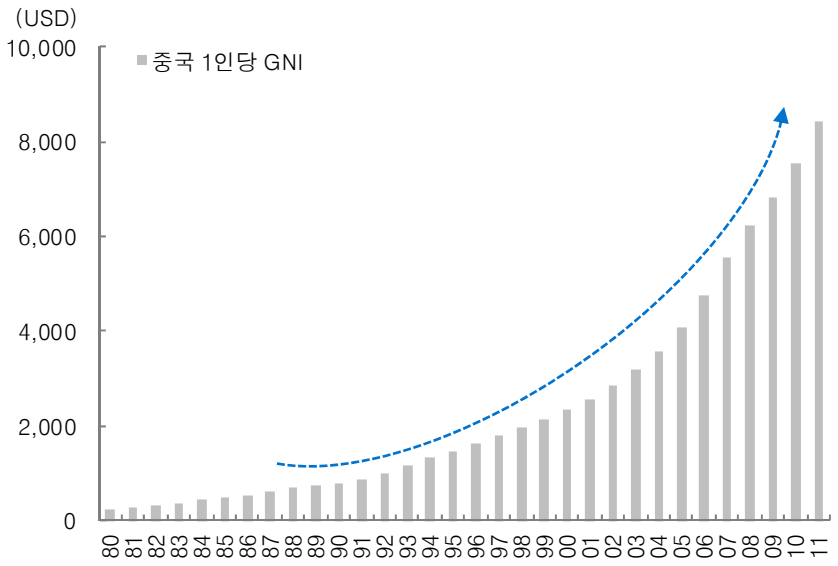


자료: KITA, 대신증권 리서치센터

해외 Cycle: 중국 내수 시장 확대에 따른 성장 Cycle

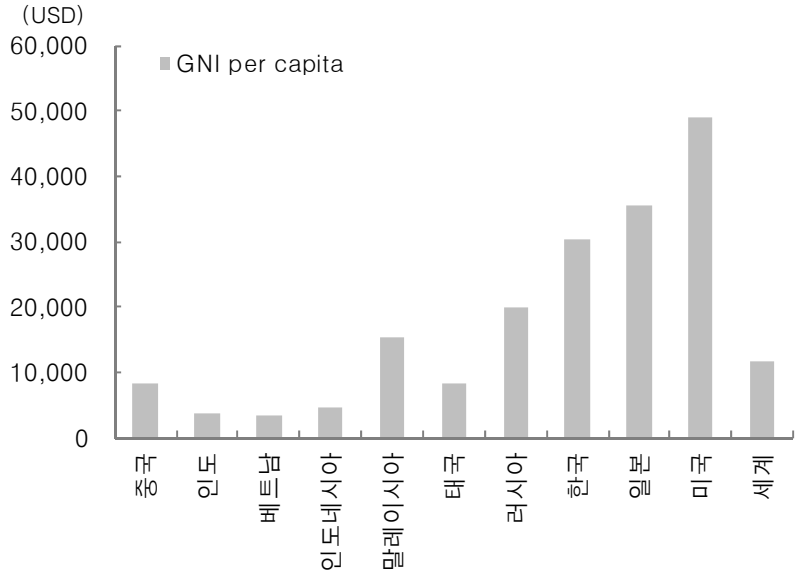
- 2000년 후반 들어 중국의 1인당 GNI 더욱 빠르게 증가
- 1인당 구매력 지수 세계평균대비 73%, 한국대비 28% 수준으로 중국 1인당 GNI 상승여지 높음

중국의 1인당 GNI 추이



자료: 세계은행, 대신증권 리서치센터

2011년 주요국 1인당 GNI

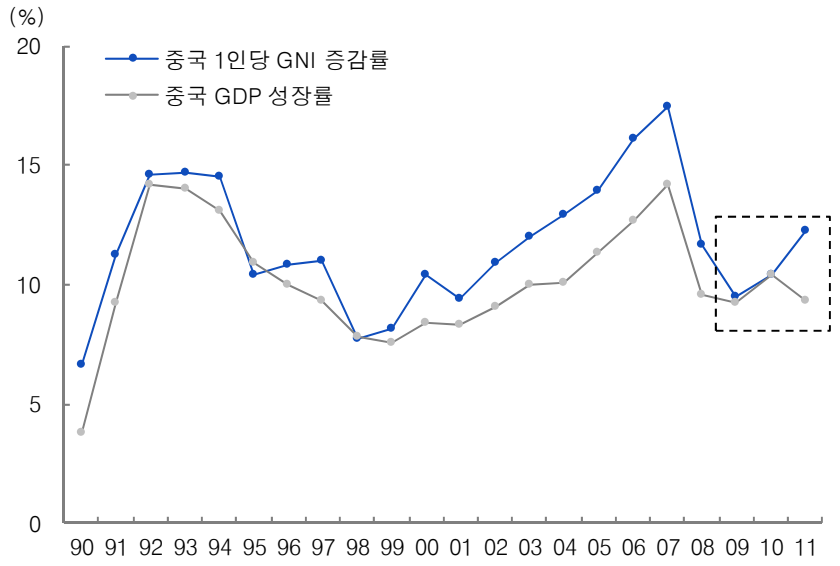


자료: 세계은행, 대신증권 리서치센터

중국 소비자의 구매력 확대 → 중국 음식료 업체 고성장 Cycle

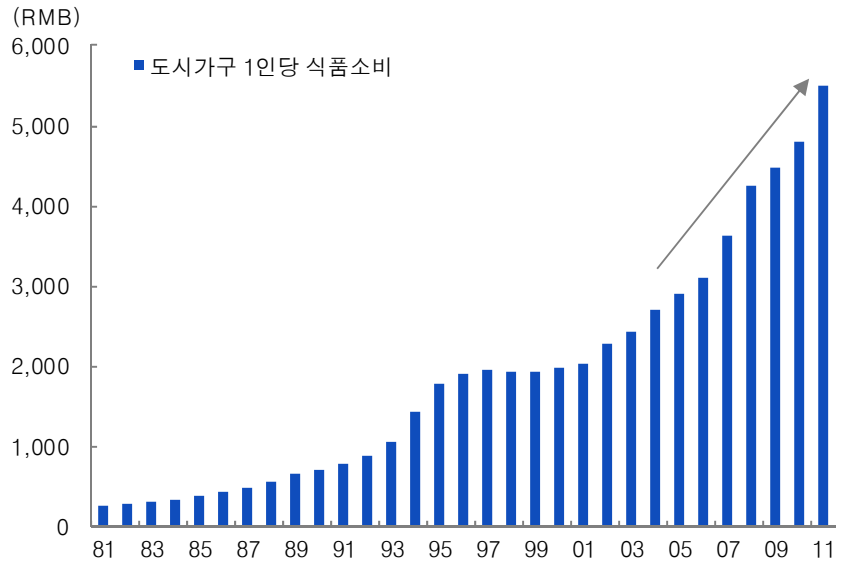
- GDP 성장률 둔화시기에도 중국의 1인당 GNI는 빠르게 증가
- 오리온 2000년 하반기 들어 중국제과 매출액 급증, 2006년에서 2010년까지 중국제과 매출액 연평균 44% 고성장
- 중국의 도시가구 1인당 식품 소비 2000년 중후반 들어 증가율 가속
  - 물가 상승 이상의 상승률, 도시화와 소득증가에 따른 식품 안에서의 소비 상향의 결과

GDP 증가율을 상회하는 1인당 구매력 증가율



자료: 세계은행, 대신증권 리서치센터

중국의 도시가구 1인당 식품소비

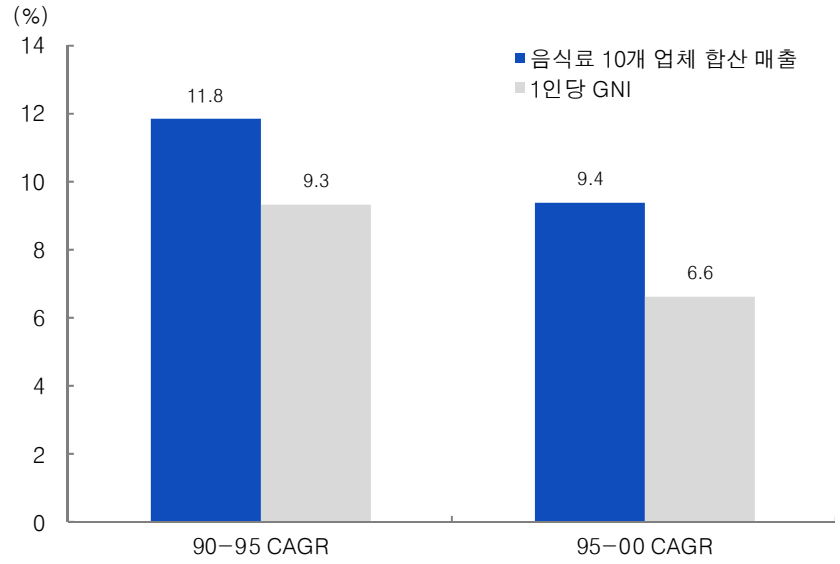


자료: 중국국가 통계국, 대신증권 리서치센터

한국의 사례를 통해 볼 때 중국 음식료 성장 가속 전망

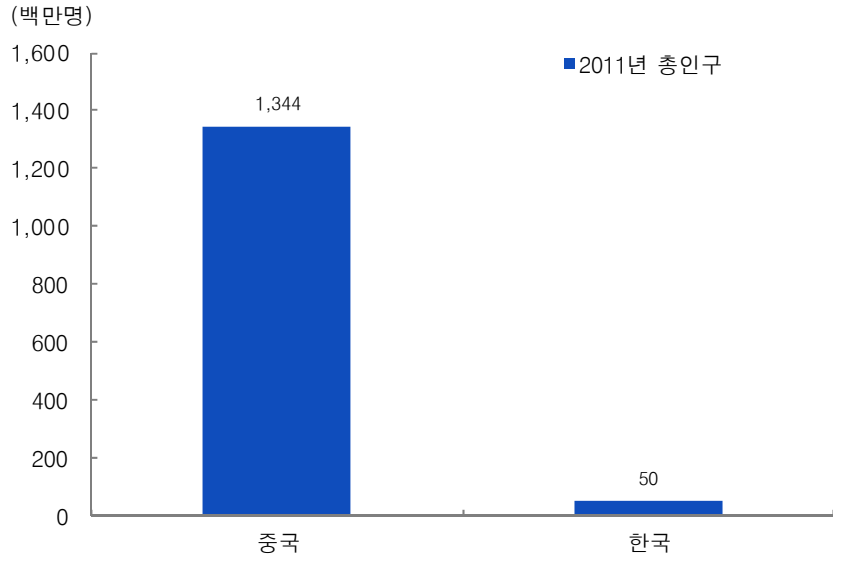
- 중국의 현재 GNI 수준은 한국의 1990년에서 1991년도 수준, 과거 1900년에서 2000년 사이 한국 음식료 업체들의 매출 성장률은 GNI 증가률을 앞서며 크게 확대된 바 있음
- 한국과 중국의 인구 차이를 감안할 때 중국의 GNI 성장에 따른 음식료 업체 매출 성장은 한국의 성장률을 크게 상회할 것으로 예측
- 식품안전 기준 강화, 소득 증가에 따른 입맛의 서구화 진행, 한국 제품에 대한 선호도 증가 등은 국내 음식료 업체에게 기회가 될 전망

90~00년 한국 음식료 업체 매출과 1인당 GNI CAGR 비교



자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

한국 VS. 중국의 인구 비교

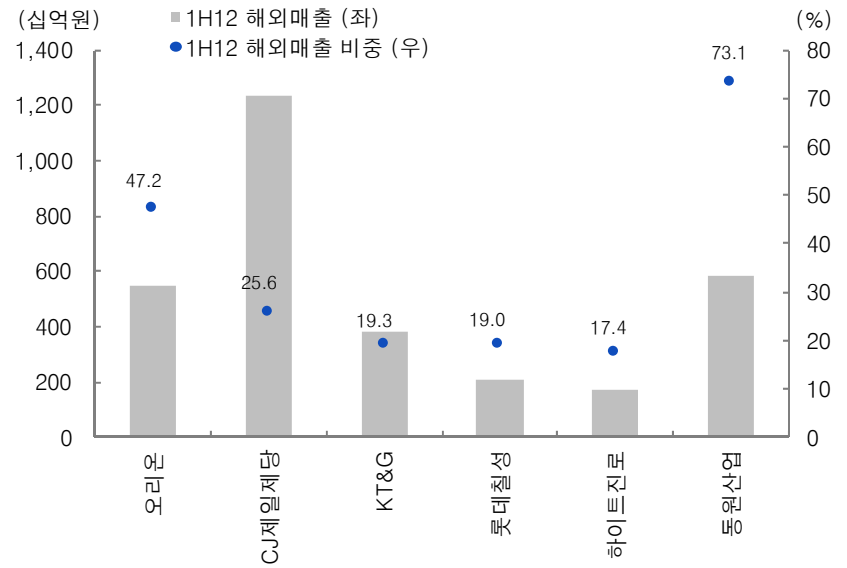


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

Issue 1: 해외시장 중국 및 동남아 중심 고성장

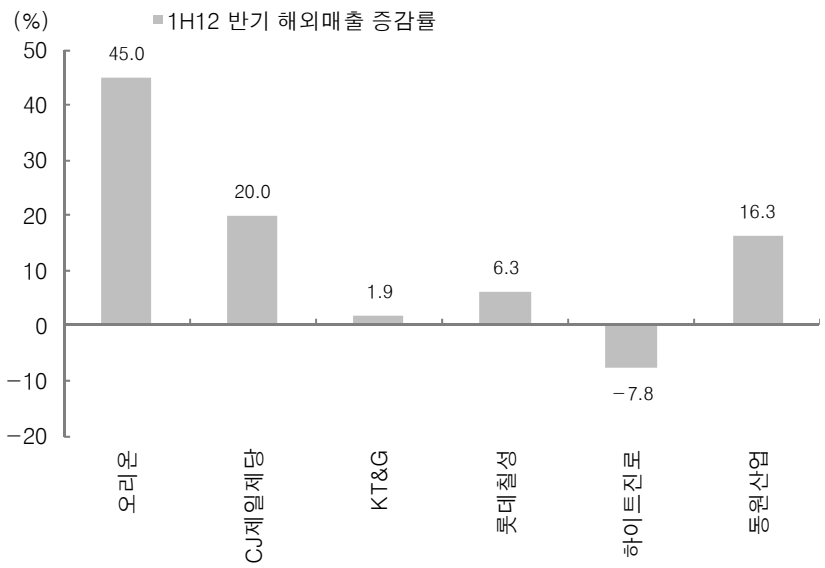
- 주요 연결 실적 발표 업체 해외매출 비중 20%대 이상으로 높은 수준
- 하이트진로 일본 소주 및 생수 수출 감소로 전반기 대비 수출 감소 (전년도 일본 지진 영향)
- 주력시장 중국 및 동남아: 오리온, CJ제일제당, 글로벌 경기부진에도 상반기에 높은 매출 성장
- 주력시장 일본인 업체: 하이트진로, 롯데칠성
- 주력시장 미국: 동원산업(자회사인 스타키스트)

주요 연결 실적 발표 업체 반기 해외매출 비중



자료: 각사, 대신증권 리서치센터

주요 연결 실적 발표 업체 반기 해외매출 증감률



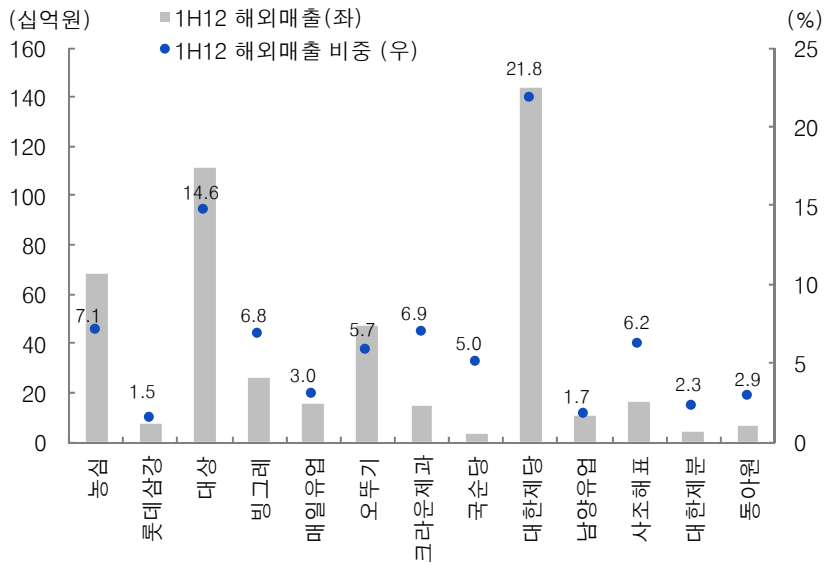
자료: 각사, 대신증권 리서치센터
주: 하이트진로의 합병 이전 전반기 수치는 하이트맥주 연결 수치 포함하여 비교함

대신증권 Daishin Securities

해외시장 확대 중, 비중 낮은 회사들이 높은 증가율 기록

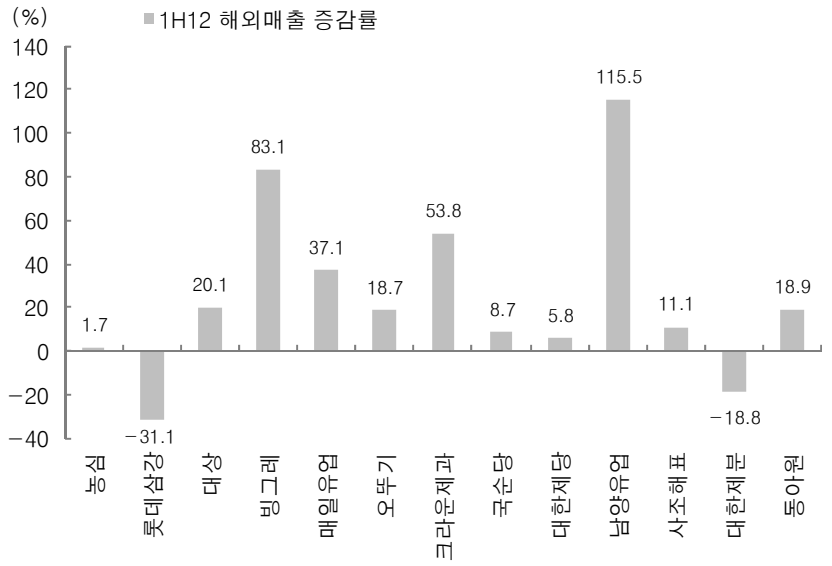
- 주요 별도기준 실적 발표 업체 중 연결기준 변환시 해외 매출 비중 증대되는 회사는? – 대한제당 및 대상. 기타 업체는 연결 변환 해외 비중 차이 미미
- 빙그레, 매일유업, 남양유업 등 유가공 업체 수출 증가
- 중국의 비중이 높은 회사? – 대한제당
- 중국 비중 증가 기대되는 회사는? – 빙그레, 매일유업, 롯데삼강 등 유가공 및 분유 업체

주요 별도 실적 발표 업체 반기 해외매출 비중



자료: 각사, 대신증권 리서치센터

주요 별도 실적 발표 업체 반기 해외매출 증감률

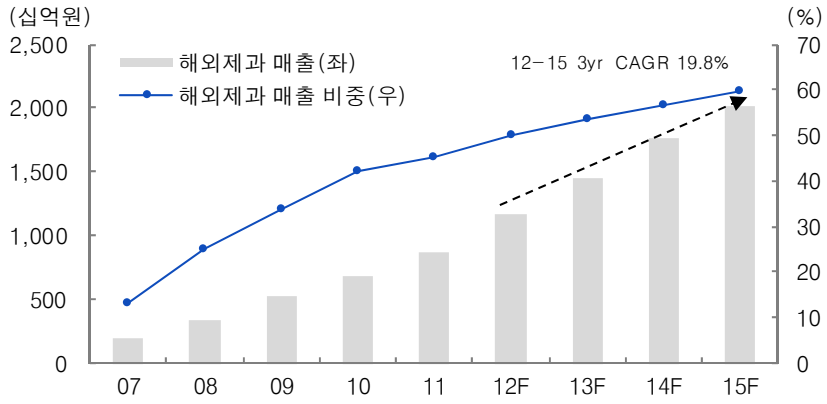


자료: 각사, 대신증권 리서치센터
주: 하이트진로의 합병 이전 전반기 수치는 하이트맥주 연결 수치 포함하여 비교함

대신증권 Daishin Securities

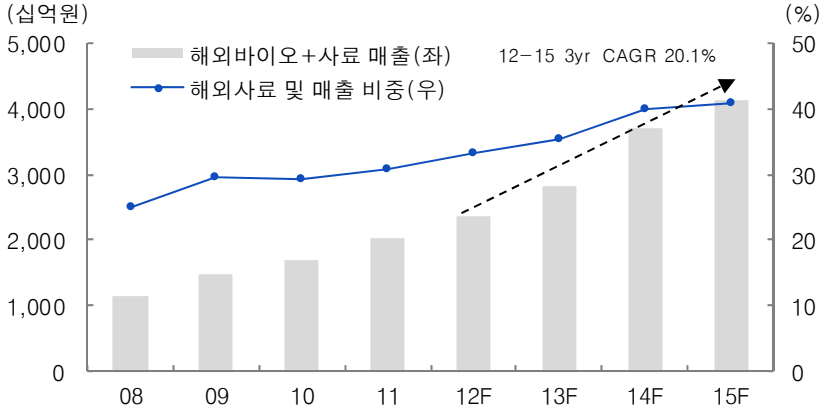
주요 업체 해외 매출 추이 및 전망

오리온 해외제과 매출액 추이 및 전망



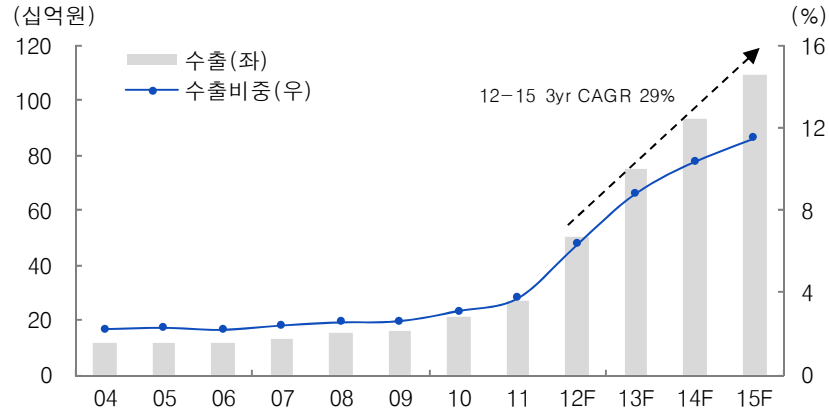
자료: 오리온, 대신증권 리서치센터

CJ제일제당 해외 바이오 및 사료 매출액 추이 및 전망



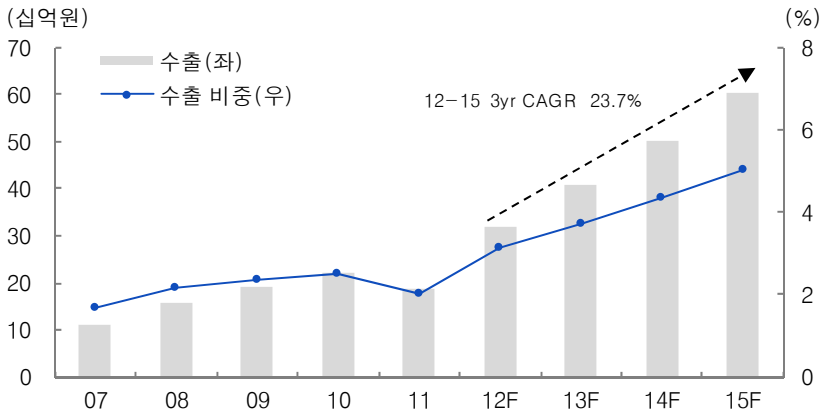
자료: CJ제일제당, 대신증권 리서치센터, 주) 식품 해외매출 제외, 대한통운 제외한 매출 비중임

빙그레 해외 매출액 추이 및 전망



자료: 빙그레, 대신증권 리서치센터

매일유업 해외 매출액 추이 및 전망



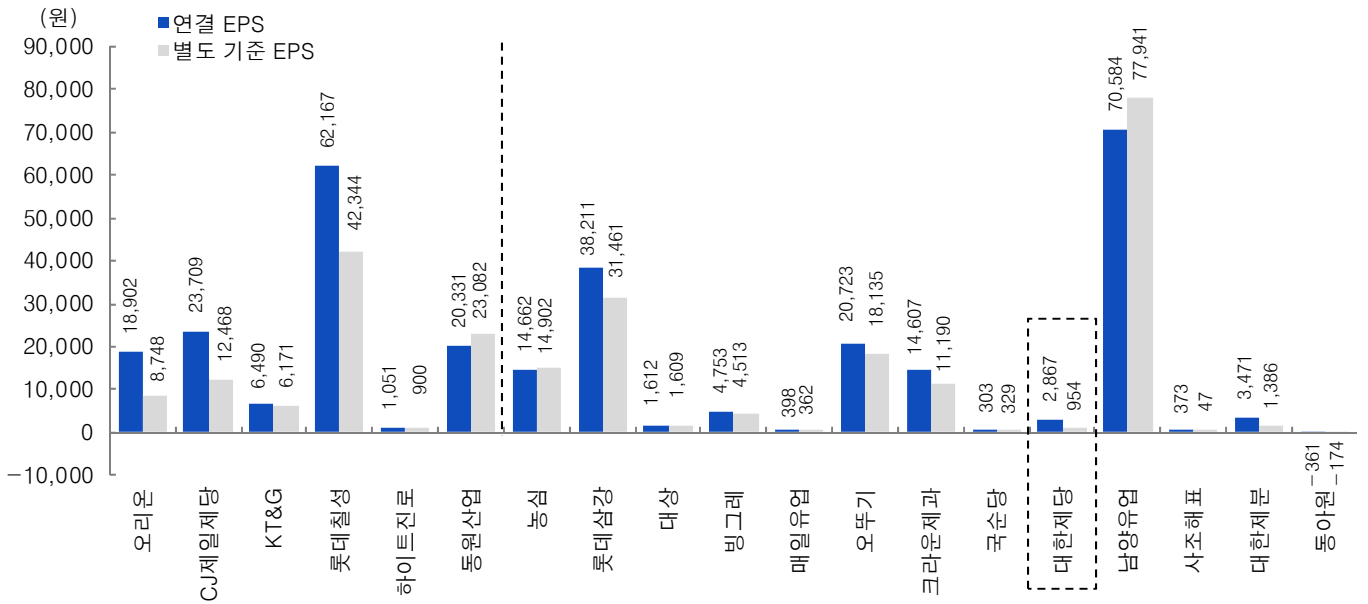
자료: 매일유업, 대신증권 리서치센터

대신증권
Daishin Securities

Issue 2: 연결기준 변환시 EPS 증가 가능한 회사는?

- 별도기준 실적 발표 회사의 경우 자회사 지분법 손익이 누락되어 있음
- 2011년 연결기준 변환시 EPS 변동 큰 회사: 롯데삼강, 크라운제과, 오뚜기, 대한제당 등
- 롯데삼강의 경우 100% 자회사인 웰가와 파스퇴르 등 합병하면서 2012년 들어 연결과 별도의 차이가 사라짐

2011년 연결기준 EPS VS. 별도기준 EPS



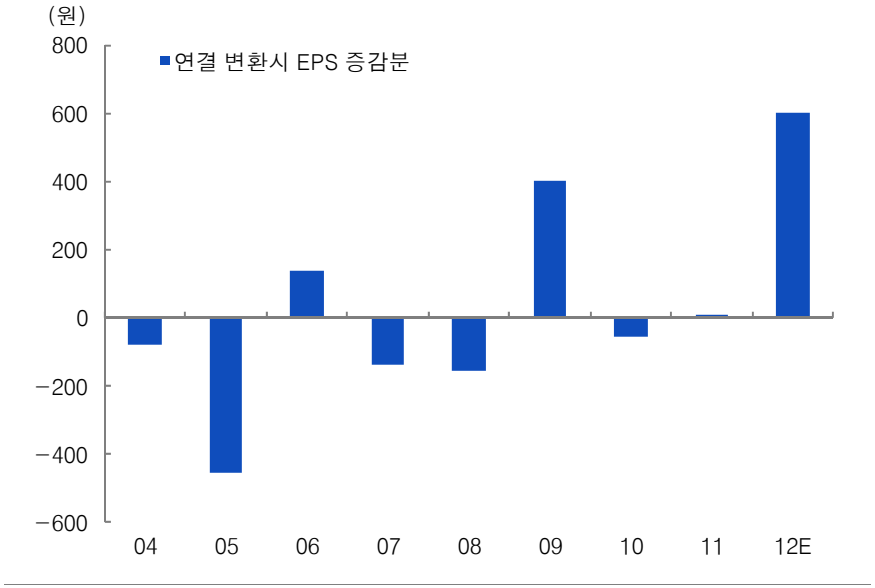
자료: World Bank, 대신증권 리서치센터

대신증권 Daishin Securities

대상, 대한제당 연결 자회사 실적 개선 주목

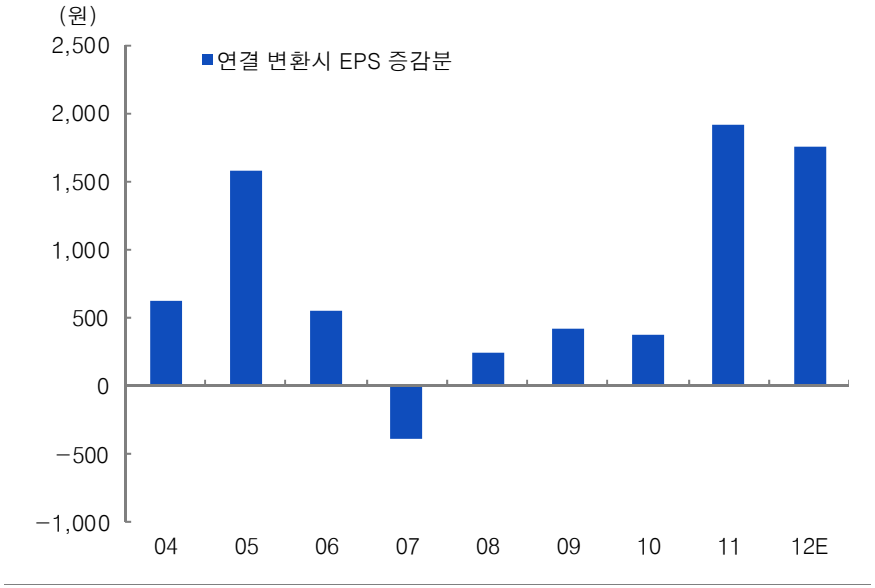
- 대상: 대상에프엔에프, 베트남, 인도네시아 법인 실적개선, 해외 자회사들의 상각 마무리로 2011년 흑자전환에 이어 2012년 주당 EPS 600원 증가 전망, 1H12 기준 EPS 400원 증가
- 대한제당: 골프장, 저축은행 등 국내 종속회사 실적 안정적, 중국 사료 3개 법인의 높은 성장과 이익확대로 연결기준 변환시 EPS 1,550원(자사주 제외 1,748원) 증가 전망. 골프장, 저축은행 등 타 자회사 실적의 경기 영향 감안해 전년보다는 다소 낮아질 것으로 전망하나 해외 사료 부문 성장으로 2013년 이후에도 2012년 이상의 연결 EPS 증가 가능

대상: 별도에서 연결 변환시 EPS 변동분 추이



자료: 대상, 대신증권 리서치센터

대한제당: 별도에서 연결 변환시 EPS 변동분 추이

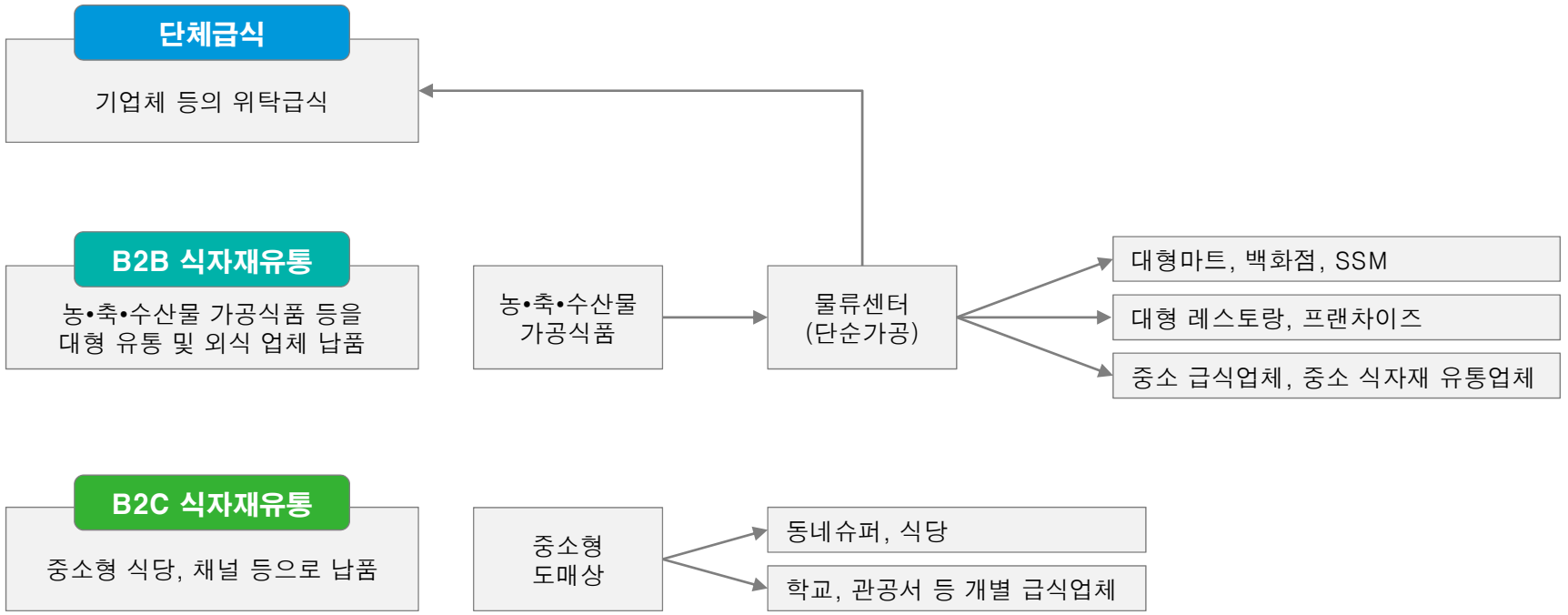


자료: 대한제당, 대신증권 리서치센터

Issue 3: 신사업 진출: 식자재 유통 시장

- 식자재 유통 시장 규모 2011년 기준 약 95조원 추정
- 단체급식 시장 2011년 약 9조원 규모, 대형급식업체 비중 32% 내외
- 식자재 유통 확대에 유리한 조건 – 대기업 계열 기반, 유통 및 외식산업 업체 보유

식자재 유통 시장

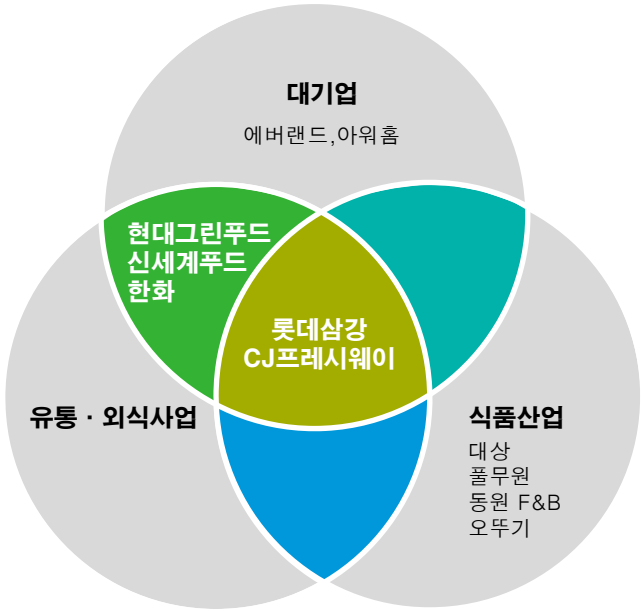


자료: 대신증권 리서치센터

식자재 유통 시장 내 식품업체 포지셔닝

- 롯데삼강: '대기업 + 유통 및 외식산업 + 식품 산업' 이라는 식자재 유통 확대를 위해 유리한 3가지 조건 모두 구비
  2012년 단체급식 사업 시작, 2012년 예상 매출 90억원, 2013년 250억원으로 확대 전망
  2013년 롯데마트로의 HMR 납품 등 시작, 식자재 유통 확대를 위한 M&A 등 지속 전망
- 대상: 계열사인 대상베스트코가 중소형 식자재 도매업체 인수하며 식자재 유통 확대

식자재 유통 확대를 위한 유리한 조건과 기업별 포지셔닝

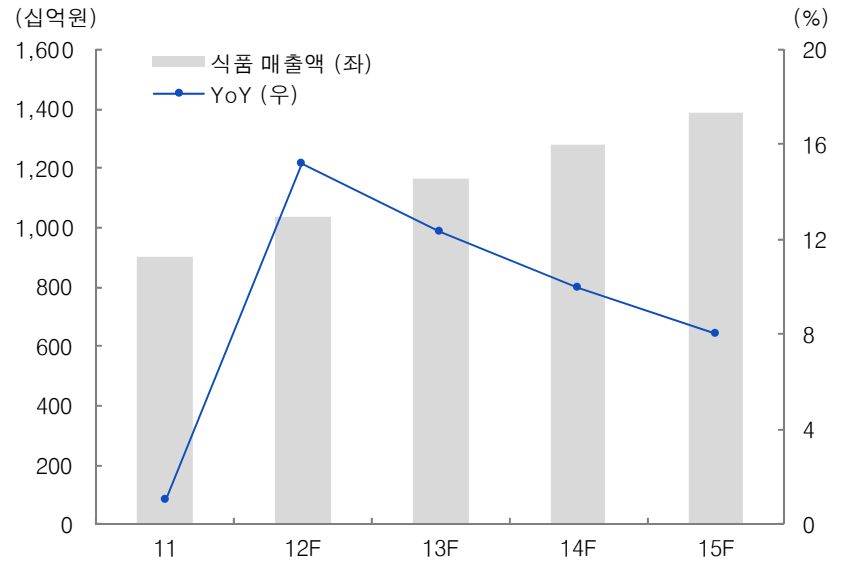


자료: 대신증권 리서치센터

롯데삼강, 대상 식자재 유통 확대로 식품부문 고성장

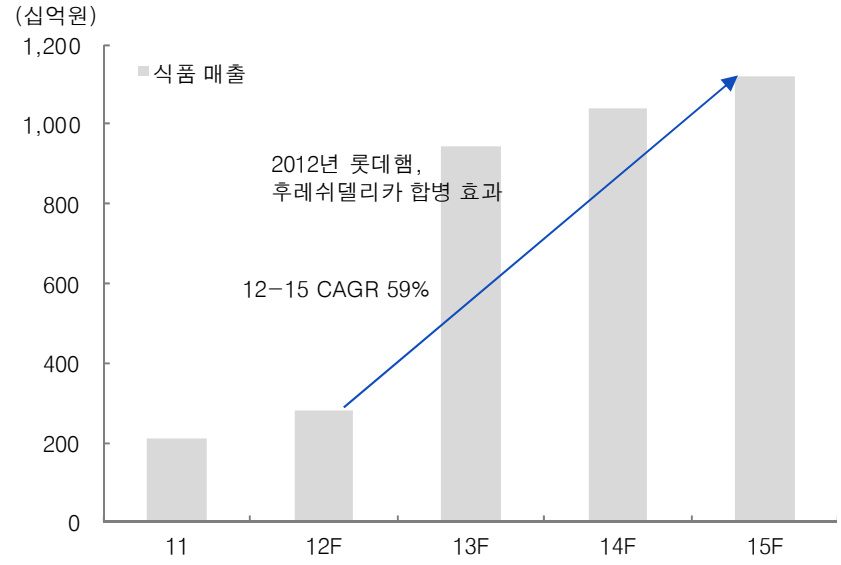
- 식품 업체 보유 식품산업: 식자재 유통 확대를 위한 품목 공급, 식자재 유통 마진률은 낮으나 식자재로 공급되는 식품부문 높은 이익률 유지
- 식품업체 식자재 유통 진출은 농축수산물 유통 등과 같은 수급의 어려움이 낮고 대규모 설비투자 등이 제한적, 기보유한 물류센터 및 각 지역 영업소를 활용해 ROIC 높음
- 대상: 장류, 조미료, 소스류, 드레싱, 햄, 두부 등 식자재 주요 가공식품 다수 보유, B2C 중심 식자재 매출 확대
- 롯데삼강: 계열 기반으로 단체 급식 확대, 롯데마트로의 HMR 2013년 초 시작, B2B 및 B2C 식자재 확대를 위한 SKU 확보 필요

대상 식품 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 대상, 대신증권 리서치센터

롯데삼강 식품 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 롯데삼강, 대신증권 리서치센터

CJ제일제당(097950)

BUY

[매수, 유지]

현재가 332,000

목표주가(유지) 410,000

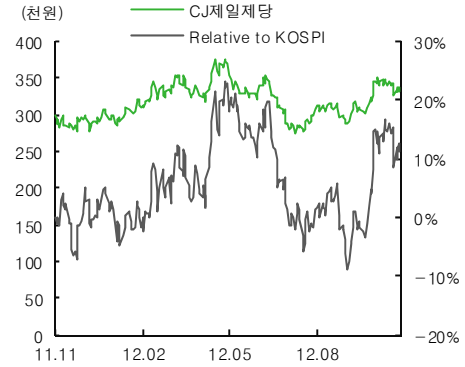
KOSPI	1904.41
시가총액	4,430 십억원
시가총액비중	0.4%
자본금(보통주)	72 십억원
52주 최고/최저	374,500 원 / 274,000 원
120일 평균거래대금	210 억원
외국인지분율	19.7%
주요주주	CJ 외 6인 38.1%
	국민연금공단 9.6%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	2.0	2.3	10.7	9.8
상대수익률	2.8	6.3	12.8	9.9

[Summary]

- 내수: 수익성 회복 국면 진입
  – 원재료 가격 상승률 둔화 + 환율 안정화: 가격인상 요구 간격 축소
  가공식품 점유율 상승, 가격 인상으로 이익 개선, 제약과 사료 최악을 지나 완만한 실적

- 해외: 중국 축산업 현대화와 규모화에 따른 구조적 성장
  – 라이신 원가경쟁력 기반으로 선제적 증설 통해 시장 점유율 확대
  3분기 일시적 판가하락 4분기 이후 회복
  중국 11년에서 14년 해외 바이오 매출 연평균 25%, 영업이익 24% 성장 전망
  베트남 등 해외 사료 시장 공략 강화로 바이오에 이은 해외 사업 확대



(십억원, 원 , %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	5,669	6,538	9,988	11,218	12,906
영업이익	443	454	638	776	1,010
세전순이익	905	461	468	596	825
총당기순이익	686	314	341	433	599
지배지분순이익	683	301	281	368	508
EPS	54,396	23,141	21,289	27,914	38,678
PER	4.0	12.5	15.6	11.9	8.6
BPS	188,553	188,796	200,025	220,247	251,864
PBR	1.2	1.5	1.7	1.5	1.3
ROE	30.5	11.2	10.0	12.1	14.9

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: CJ제일제당, 대신증권 리서치센터

대신증권 Daishin Securities

대상(001680)

BUY

[매수, 유지]

현재가 24,250

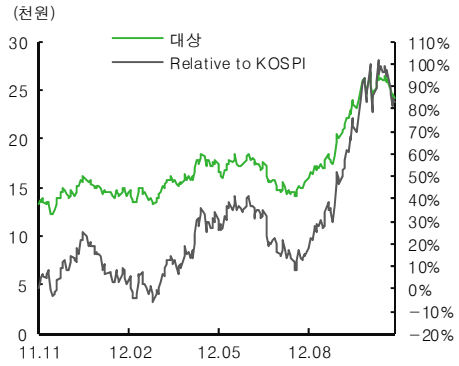
목표주가(유지) 36,000

KOSPI	1904.41
시가총액	845 십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	36 십억원
52주 최고/최저	26,800 원 / 12,200 원
120일 평균거래대금	85 억원
외국인지분율	20.0%
주요주주	대상홀딩스 외 2 인 44.5%
	국민연금공단 8.2%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-7.4	-7.4	55.4	85.1
상대수익률	-6.7	-3.8	58.4	85.4

[Summary]

- 식품부문 고성장 및 이익개선 지속
  – 품목 구조조정에 따른 수익성 강화, 식자재 유통 확대 및 히트상품 효과 등으로 두자리 수 성장 및 이익 개선 지속
- 전분당 사업부
  – 설탕과의 높은 PPI 격차 감안한 판가 전가력 양호, 과당, 고과당 등 마진률 높은 품목 군 확대로 양호한 이익률 유지, 2013년 이익기여도 20%대로 감소
- 자회사 실적 개선으로 2012년 연결 변환시 EPS 600원 이상 증가 전망
- 안정적인 식품회사로 거듭나고 있음에도 연결기준 PER 7.8배로 시장대비 저평가



(십억원, 원 , %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	1,202	1,393	1,604	1,759	1,871
영업이익	72	94	123	136	154
세전순이익	47	77	116	123	145
총당기순이익	33	55	92	93	110
지배지분순이익	33	55	92	93	110
EPS	988	1,617	2,659	2,698	3,180
PER	7.8	10.0	10.2	10.0	8.5
BPS	12,861	14,281	16,726	19,208	22,150
PBR	0.6	1.1	1.6	1.4	1.2
ROE	7.4	11.3	16.4	14.4	14.7

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 대상, 대신증권 리서치센터

대한제당(001790)

[Not Rated]

현재가 26,250

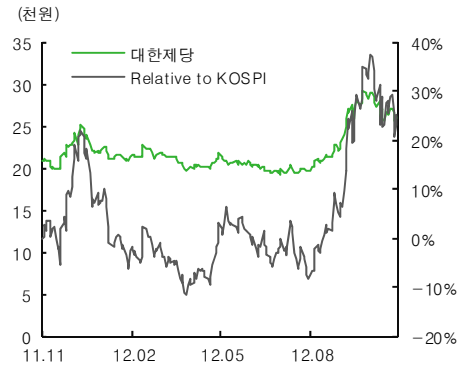
목표주가 Not Rated

KOSPI	1904.41
시가총액	204 십억원
시가총액비중	0.0%
자본금(보통주)	20 십억원
52주 최고/최저	29,300 원 / 19,300 원
120일 평균거래대금	9 억원
외국인지분율	4.2%
주요주주	설윤호 외 15 인 49.7%
	트러스톤자산운용 외 1 인 8.0%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-3.5	-8.7	32.6	22.7
상대수익률	-2.8	-5.1	35.1	22.9

[Summary]

- 실적 턴어라운드와 배당주 매력
  – 원당가격 하락과 환율 하락으로 제당사업부 수익 빠른 개선
  – 10년 연평균 배당성향 30%, 2012년 배당성향 17% 가정 시 주당 650원 배당 추정하나 배당 확대 가능성 높음
- 종속회사인 중국 사료법인의 중국 축산업 성장에 따른 수혜, 연결 전환시 EPS 크게 증가
  – 2013년 중국 사료 매출 1,000억원, 영업이익률 10%, 순이익률 7.6%, 중국 축산업 현대화로 두자리수 성장 지속 전망, 연결 변환시 2012년 EPS 1,550원(자사주 제외 1,748원) 증가
- 자사주 11% 보유, 자사주 제외할 경우 EPS 10% 이상 증가하는 구조, 2011년 4월 액면분할로 액면가 5,000원에서 2,500원으로 분할되었음
- 투자부동산 1,100억원 보유



(십억원, 원 , %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	1,168	1,244	1,340	1,400	1,442
영업이익	17	26	47	53	58
세전순이익	11	9	36	42	47
총당기순이익	8	6	28	32	36
지배지분순이익	8	6	28	32	36
EPS	1,934	811	3,649	4,176	4,690
PER	31.3	29.5	7.2	6.3	5.6
BPS	101,626	50,485	53,561	56,882	60,594
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	1.8	1.5	6.6	7.1	7.5

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 대한제당, 대신증권 리서치센터

롯데삼강(002270)

[Not Rated]

현재가 695,000

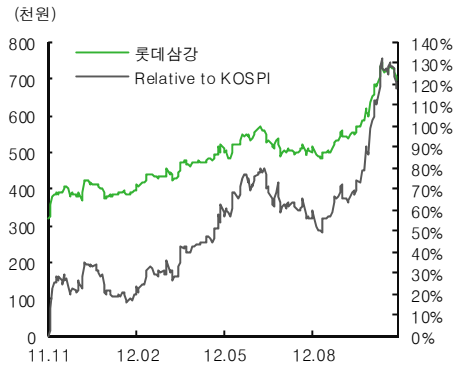
목표주가 Not Rated

KOSPI	1904.41
시가총액	906십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	6.5 십억원
52주 최고/최저	304,000 원 / 749,000 원
120일 평균거래대금	29 억원
외국인지분율	11.8%
주요주주	롯데제과 외 10 인 47.7%
	국민연금공단 8.0%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-5.1	13.8	36.8	113.5
상대수익률	-4.3	17.6	39.3	113.0

[Summary]

- 기존 주력 사업 2013년부터 수익 개선
  – 4분기까지 부진하나, 원재료 투입가 하락과 빙과 부문 가격표기 정상화로 실적 부진 회복되며 2013년 매출 및 이익 성장 기조로 전환 가능
- 계열 내 지원과 함께 식자재 유통 빠르게 확대
  – 단체급식 확대와 HMR 시작으로 식자재 유통 본격 확대, 롯데햄, 롯데후레쉬델리카 합병에 이어 식자재 유통 확대를 위한 품목 확보 차원에서 중소형 M&A 등 지속 전망
- 유가공, 국내외 분유매출 확대와 고온살균 우유 시장 진출로 성장 지속
  – 내수 점유율 확대와 고온가공 우유 시장 진출 모색, 분유 수출 11월 중 중국 롯데마트 입점 및 중국 내 유통망과 MOU 체결하며 해외진출 확대



(십억원, 원 , %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	609	715	980	1,120	1,204
영업이익	51	54	62	88	102
세전순이익	47	50	58	84	101
총당기순이익	47	40	49	72	76
지배지분순이익	47	40	49	72	76
EPS	37,326	31,460	38,878	55,141	58,572
PER	7.3	13.0	17.9	12.6	11.9
BPS	372,040	406,183	429,010	482,900	540,222
PBR	0.7	1.0	1.6	1.4	1.3
ROE	10.6	8.1	9.2	12.1	11.4

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 롯데삼강, 대신증권 리서치센터, 2013년 이후 롯데햄과, 후레쉬델리카 합병효과는 EPS에만 반영

대신증권 Daishin Securities

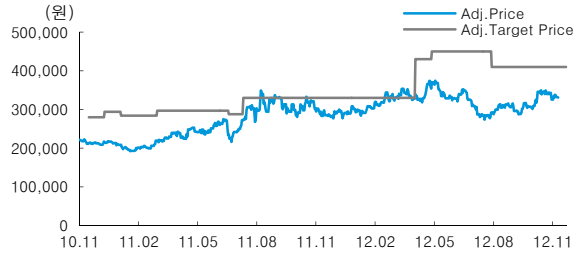
Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 이선경)

- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

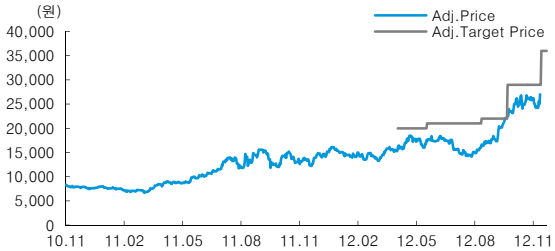
음식료

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.11.19	12.11.02	12.09.20	12.08.03	12.06.28	12.06.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	410,000	410,000	410,000	410,000	450,000	450,000
제시일자	12.06.18	12.05.04	12.04.09	11.07.22	11.06.30	11.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	450,000	450,000	430,000	330,000	288,000	297,000
제시일자	11.04.05	11.03.22	11.03.13	11.01.17	10.12.23	10.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	297,000	297,000	297,000	284,000	294,000	280,000
제시일자						
투자의견						
목표주가						

대상(001680) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.11.19	12.11.15	12.09.25	12.08.16	12.06.22	12.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	29,000	22,000	21,000	21,000
제시일자	12.05.24	12.05.16	12.04.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	21,000	20,000	20,000			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						