



# 음식료

## Valuation조정, 옥석가리기 필요한 시기

2015. 12. 01

Analyst  
차재현  
02 369 3378  
imcjh@dongbuhappy.com

### News

**저성장하의 안정적 음식료 실적 개선:** 3Q15 음식료 주요기업의 실적을 합산해보면 매출액은 7.1%YoY증가한 119,158억원, 영업이익은 20.1%YoY증가한 12,142억원을 기록했다. 세전 이익과 지배주주 순이익은 16.1%YoY증가한 10,278억원과 7,101억원으로 안정적 실적 개선을 보였다. 3Q15 KT&G를 제외한 후 영업이익은 8,437억원으로 25.4%YoY증가했으며, 지배주주순이익 역시 19%YoY증가하면서 전체 합산보다 이익 증가폭이 컸다. 개별 기업 별로 인상적인 실적 개선을 보인 기업은 KT&G, CJ제일제당, 농심, 하이트진로, 대상, 매일 유업, 오투기, 삼양사, 롯데제과, 롯데칠성, 크라운제과다. 실적이 부진한 기업은 빙그레, 동원F&B, 롯데푸드, 동원산업, 무학, 팜스코, 동서, 사조산업 등이다.

도표 1. 음식료 기업 3Q15 실적 종합 Review 합산

(단위: 억원 %)

		3Q15	3Q14	%YoY	3Q15누적	3Q14누적	%YoY
KT&G제외 합산	매출액	119,158	110,738	7.6	339,191	318,467	6.5
	매출총이익	39,045	35,427	10.2	92,748	83,622	10.9
	영업이익	8,437	6,728	25.4	21,525	17,235	24.9
	세전이익	6,074	5,080	19.6	16,821	15,356	9.5
	지배순이익	4,074	3,423	19.0	12,107	10,647	13.7
합산 이익률	매출총이익	32.8	32.0	+0.8pt	27.3	26.3	+1.1pt
	영업이익	7.1	6.1	+1.0pt	6.3	5.4	+0.9pt
	세전이익	5.1	4.6	+0.5pt	5.0	4.8	+0.1pt
	지배순이익	3.4	3.1	+0.3pt	3.6	3.3	+0.2pt

자료: 감사보고서, 동부 리서치

### Comment

**2016년 세심한 실적 추정 필요:** 3Q15누적 기준 음식료업종의 합산 매출액은 6.5%YoY증가했다. 기저효과가 소멸된 후 제한적인 가격인상으로 이러한 매출 증가 추세가 지속되기는 어려울 것으로 판단한다. 3Q15까지 음식료 업종의 안정적 이익개선의 중심에는 원가율 안정이 가장 큰 원인인 것으로 추정한다. 실제로 KT&G제외후 합산 매출총이익률은 전년동기대비 +0.8%pt개선된 32.8%를 기록했다. 영업이익률 개선폭이 1%pt였다는 점을 감안시 3Q15 실적 개선의 상당 부분은 원가 하락 때문이다. 향후 가격인상폭이 제한적이고 판매량 증가의 기저효과가 악화되는 상황에서 추가적인 원가율 개선을 기대하기 어렵다. 1인 가구증가, HMR 성장 등에 대한 기대보다는 현실적인 수익추정이 필요할 것으로 판단한다.

**부담감 완화, 옥석가리기 시점:** 시장 전반의 저성장세에 대한 우려속에 음식료업종의 최근 실적은 적정 수준을 넘어서는 Valuation상승을 가져왔고, 최근 주가 조정으로 이러한 요인은 상당히 완화되기는 했다. 이제 2016년 냉정한 실적 추정에 근거한 옥석가리기 작업에 들어가야 할 시점이다.

도표 2. 음식료 개별기업별 3Q15 실적 종합 Review(I)

(단위: 억원 %)

		3Q15	3Q14	%YoY			3Q15	3Q14	%YoY
KT&G	매출액	11,344	11,065	2.5	롯데제과	매출액	5,945	5,924	0.4
	매출총이익	6,577	6,216	5.8		매출총이익	2,259	2,126	6.3
	영업이익	3,705	3,382	9.6		영업이익	550	433	27.0
	세전이익	4,204	3,769	11.5		세전이익	352	231	52.4
	지배순이익	3,027	2,693	12.4		지배순이익	220	95	131.3
오리온	매출액	6,394	5,552	15.2	롯데칠성	매출액	6,455	6,084	6.1
	매출총이익	2,800	2,572	8.9		매출총이익	2,779	2,529	9.9
	영업이익	786	733	7.2		영업이익	540	315	71.5
	세전이익	586	649	-9.7		세전이익	477	254	88.1
	지배순이익	354	499	-29.0		지배순이익	342	185	84.1
CJ제일제당	매출액	33,664	29,727	13.2	매일유업	매출액	3,924	3,695	6.2
	매출총이익	7,723	6,404	20.6		매출총이익	1,372	1,153	19.0
	영업이익	2,225	1,672	33.0		영업이익	139	82	69.2
	세전이익	871	508	71.4		세전이익	159	94	69.9
	지배순이익	308	88	248.1		지배순이익	108	71	51.9
농심	매출액	5,460	4,881	11.9	동원F&B	매출액	5,576	5,241	6.4
	매출총이익	1,726	1,396	23.7		매출총이익	1,678	1,593	5.3
	영업이익	375	153	145.1		영업이익	358	348	2.7
	세전이익	383	198	93.8		세전이익	336	328	2.3
	지배순이익	291	152	92.2		지배순이익	257	231	11.2
하이트진로	매출액	5,019	5,041	-0.4	롯데푸드	매출액	4,696	4,417	6.3
	매출총이익	2,223	2,198	1.1		매출총이익	1,052	959	9.7
	영업이익	482	379	27.4		영업이익	301	263	14.2
	세전이익	335	240	39.2		세전이익	220	252	-12.6
	지배순이익	246	193	27.4		당기순이익	189	195	-3.0
대상	매출액	6,973	6,925	0.7	오뚜기	매출액	5,035	4,636	8.6
	매출총이익	2,096	1,878	11.6		매출총이익	1,205	1,056	14.1
	영업이익	436	325	34.4		영업이익	394	308	28.0
	세전이익	310	235	32.2		세전이익	447	380	17.7
	지배순이익	240	164	46.6		지배순이익	327	283	15.6
빙그레	매출액	2,427	2,511	-3.4	동원산업	매출액	3,618	3,631	-0.4
	매출총이익	695	752	-7.7		매출총이익	6,429	6,273	2.5
	영업이익	135	219	-38.3		영업이익	306	329	-7.1
	세전이익	148	229	-35.6		세전이익	275	288	-4.4
	지배순이익	112	176	-36.1		지배순이익	169	185	-9.1

자료: 감사보고서, 동부 리서치

도표 3. 3Q15 음식료 개별기업별 실적 종합 Review(II)

(단위: 억원 %)

		3Q15	3Q14	%YoY			3Q15	3Q14	%YoY
무학	매출액	734	702	4.5	동서	매출액	1,240	1,261	-1.6
	매출총이익	347	332	4.6		매출총이익	194	213	-8.9
	영업이익	162	183	-11.7		영업이익	97	115	-15.3
	세전이익	-302	202	적전		세전이익	345	357	-3.5
	당기순이익	-233	165	적전		지배순이익	273	278	-2.0
팜스코	매출액	2,194	2,148	2.2	크라운제과	매출액	3,074	2,811	9.4
	매출총이익	397	312	27.0		매출총이익	1,241	1,114	11.4
	영업이익	151	96	58.3		영업이익	242	188	28.6
	세전이익	-12	22	적전		세전이익	196	109	80.0
	지배순이익	-11	19	-158.9		지배순이익	138	78	77.6
삼양사	매출액	4,017	3,357	19.7	사조해표	매출액	1,908	1,844	3.5
	매출총이익	766	506	51.3		매출총이익	365	292	25.0
	영업이익	336	136	146.2		영업이익	71	48	48.2
	세전이익	246	131	87.2		세전이익	116	24	382.7
	지배순이익	160	99	62.1		지배순이익	89	20	357.6
삼립식품	매출액	3,666	2,744	33.6	사조산업	매출액	1,730	2,952	-41.4
	매출총이익	731	663	10.3		매출총이익	249	542	-54.1
	영업이익	108	103	4.1		영업이익	141	204	-31.0
	세전이익	97	87	12.2		세전이익	442	181	143.6
	지배순이익	77	66	17.1		지배순이익	380	116	227.4
CJ프레시웨이	매출액	5,409	4,653	16.3	전체 합산	매출액	130,502	121,802	7.1
	매출총이익	717	564	27.2		매출총이익	45,623	41,643	9.6
	영업이익	102	96	7.3		영업이익	12,142	10,110	20.1
	세전이익	46	80	-42.5		세전이익	10,278	8,849	16.1
	지배순이익	36	64	-44.6		지배순이익	7,101	6,116	16.1

자료: 감사보고서, 동부 리서치

### Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "특정규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

### 1년간 투자이건 비율 (2015-09-30 기준) - 매수(75.8%) 중립(23.3%) 매도(0.8%)

- 기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만
- 업종 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만