

음식료/담배

이제 정말 사야할 때

하반기 갈수록 실적은 더 좋아진다

올해 업종 합산 영업이익은 YoY 13.3% 증가할 것으로 추산된다. 반면, 시장(코스피)은 YoY 20.9% 감익할 것으로 전망된다. 음식료 업종 지수는 견조한 실적 개선 전망에도 불구하고 연초 이후 2.4% 상승에 그쳤다. 동기간 코스피는 7.9% 상승했다. ① 실적 시즌이 도래 했으며, 하반기 갈수록 실적 모멘텀이 부각(분기별 YoY 이익 증가 1Q +8.2%/ 2Q +14.4%/ 3Q +13.5%/ 4Q +13.7% 예상)될 것으로 판단한다. ② 판가 인상 및 수출 회복 기대감이 유효한 상황에서, ③ 업종 밸류에이션은 12개월 Fwd PER 14배 수준에 불과하다. 하반기를 겨냥한 비중확대가 유효한 시점이다.

대형주 1분기가 실적 저점

연초 이후 대형주 3사 주가는 특히 부진했다. KT&G/ 오리온/CJ제일제당 주가는 각각 -1%, -15%, -6% 하락했다. 대형주 3사 실적은 1분기가 저점이다. KT&G의 담배 수출은 상저하고 흐름이 예상된다. 국내 담배는 하반기 갈수록 켈런형 전자담배 판매 확대에 따른 ASP 믹스가 두드러질 것이다. 오리온 중국 법인은 2분기부터 YoY 매출 증가가 전망된다. 중국 법인 실적 회복 기인해 연결 영업이익도 YoY 증익 가능하다. CJ제일제당은 3월부터 '쉬안즈' 실적이 연결로 반영되기 시작한다.

올해 변화가 예상되는 중소형주 주목

하이트진로는 지난 3년 맥주 매출 감소를 경험했다. 3월 출시한 '테라'가 월 30억원 내외 매출을 시현 중인 것으로 파악된다. 2분기부터 YoY 맥주 매출 증가가 가능할 것으로 기대한다. 롯데제과는 올해 연결 법인 3사(라하트, 콜슨, 길리안) 실적이 연결로 반영되기 시작한다. 본업은 전년 기저효과가 기대된다. 신흥국 환율 평가 절하로 1분기 실적은 하나금융 추정치(OP 230억원)을 하회 하겠으나, 연간 연결 영업이익은 YoY 77.6% 큰 폭 증가할 것으로 추산한다. 견조한 HMR 시장 성장 감안시 가공식품 업체에 대해서도 긍정적 관점을 유지한다. 최근 주가 조정 받았던 동원F&B 및 대상의 매수를 고민할 시점이다.

Update

Overweight

관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(5월 8일)
KT&G	BUY	143,000원	100,500원
오리온	BUY	160,000원	102,000원
하이트진로	BUY	24,000원	20,050원
롯데제과	BUY	220,000원	190,000원

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	4,667.2	4,471.5	4,954.1	5,349.9	5,670.8
영업이익	십억원	1,426.1	1,255.1	1,409.1	1,579.3	1,685.3
세전이익	십억원	1,345.6	1,318.7	1,490.5	1,664.4	1,770.9
순이익	십억원	1,163.8	901.7	1,102.6	1,231.7	1,275.7
EPS	원	8,476	6,567	8,031	8,971	9,292
증감율	%	(5.5)	(22.5)	22.3	11.7	3.6
PER	배	13.63	15.46	12.51	11.20	10.82
PBR	배	1.96	1.66	1.53	1.42	1.31
EV/EBITDA	배	8.43	9.03	7.64	6.68	6.04
ROE	%	15.71	11.38	13.16	13.62	13.03
BPS	원	59,000	61,237	65,590	70,882	76,496
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

기타: KT&G 재무제표임



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 서상덕
02-3771-3126
deok@hanafn.com

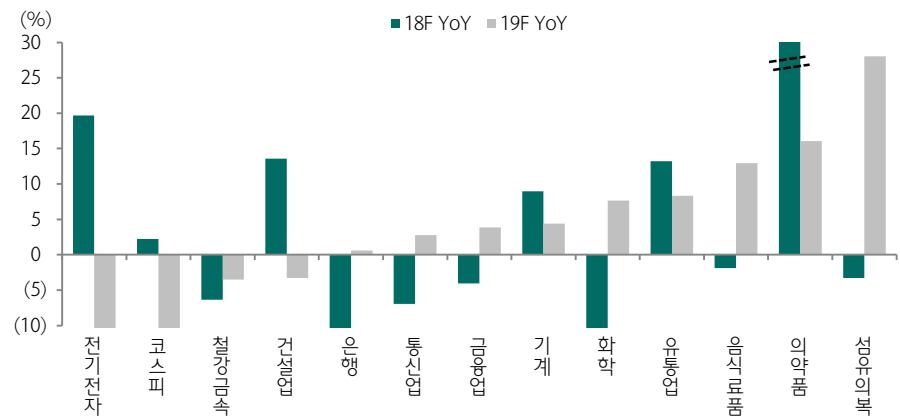
1분기도 나쁘지 않지만 하반기 갈수록 더 좋아진다

하반기 갈수록 실적 모멘텀 부각
전망

올해 업종 합산 영업이익은 YoY 13.3% 증가할 것으로 추산된다. 반면, 시장(코스피)은 YoY 20.9% 감익할 것으로 전망된다. 음식료 업종 지수는 견조한 실적 개선 전망에도 불구하고 연초 이후 2.4% 상승에 그쳤다. 동기간 코스피는 7.9% 상승했다. ① 실적 시즌이 도래 했으며, 하반기 갈수록 실적 모멘텀이 부각(음식료 업종의 분기별 YoY 이익 증가 폭 1Q +8.2%/ 2Q +14.4%/ 3Q +13.5%/ 4Q +13.7% 예상)될 것으로 판단한다. ② 평가 인상 및 수출 회복 기대감이 유효한 상황에서, ③ 업종 밸류에이션은 12개월 Fwd PER 14배 수준에 불과하다. 하반기를 겨냥한 비중확대가 유효한 시점이다.

그림 1. 2019년 업종별 이익 성장 추정

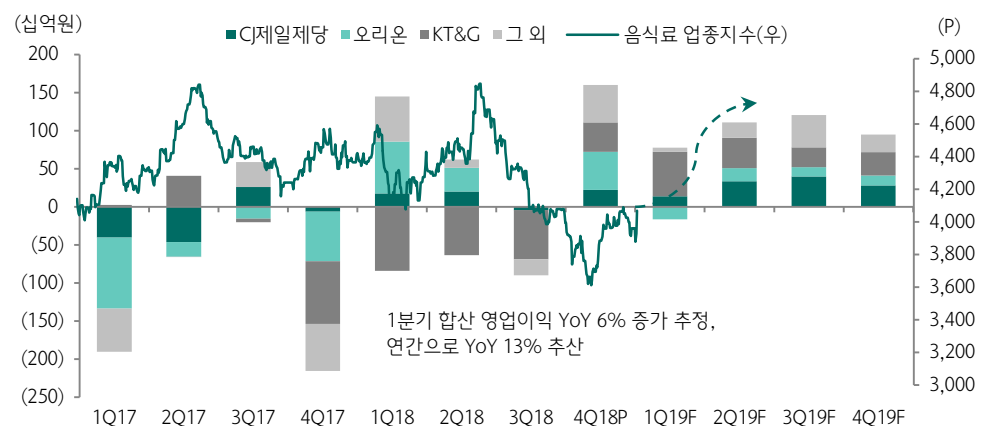
음식료 업종 견조한 이익 개선 전망,
실적 모멘텀 부각될 것



자료: 하나금융투자

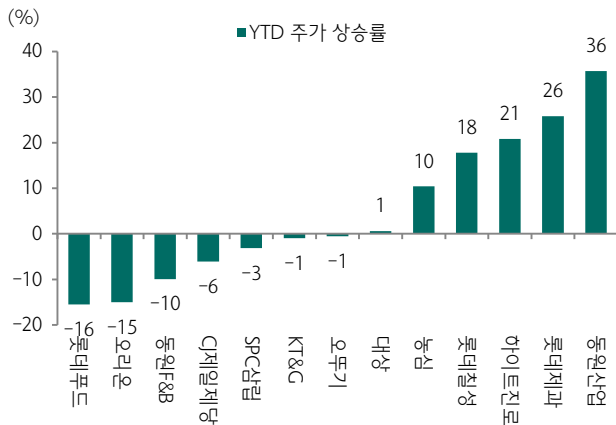
그림 2. 하반기 갈수록 업종 실적 모멘텀 부각 전망

연간 영업이익 YoY 13%
증가 예상



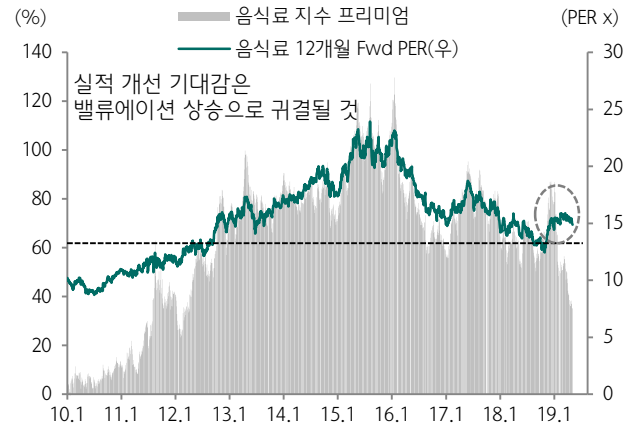
자료: 하나금융투자

그림 3. 연초 이후 대형주 3사 주가 특히 부진



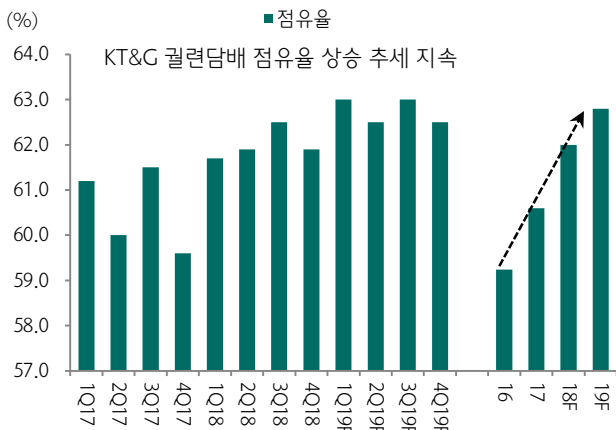
자료: 하나금융투자

그림 4. 업종 밸류에이션 12개월 Fwd PER 14배 거래 중



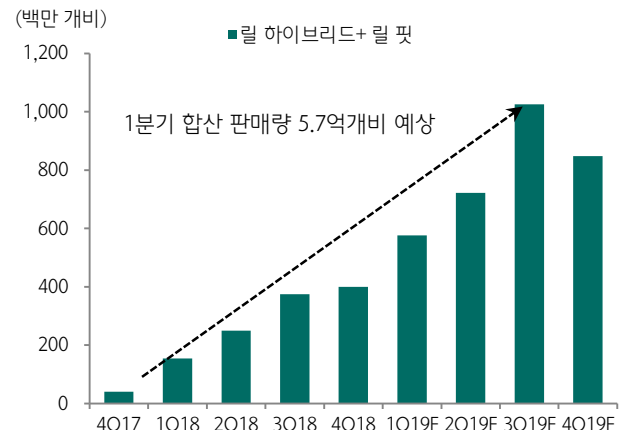
자료: 하나금융투자

그림 5. KT&G: 궤련담배 점유율 상승 추세



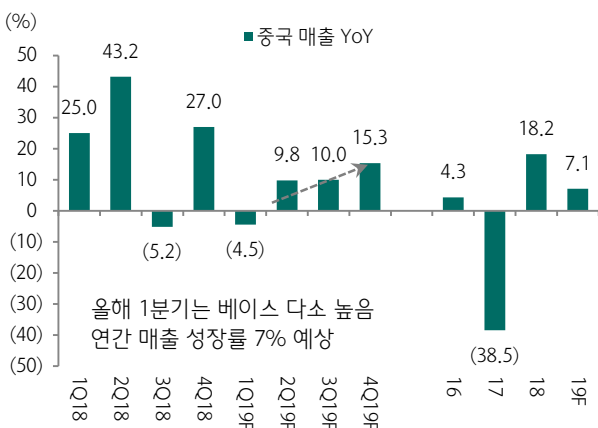
자료: 하나금융투자

그림 6. KT&G: '릴 핏' 판매량 빠르게 증가 중



자료: 하나금융투자

그림 7. 오리온: 중국 법인 실적 1분기 바닥



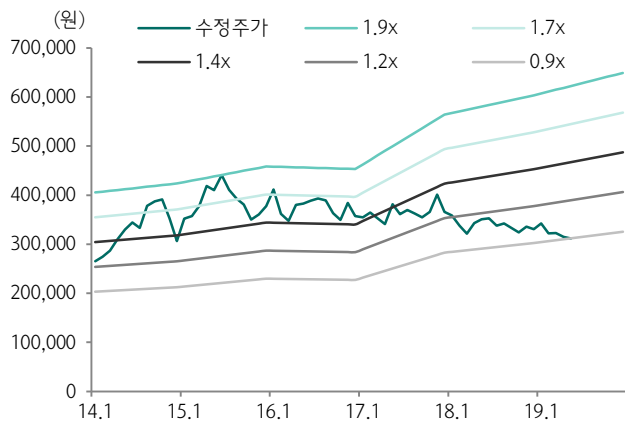
자료: 하나금융투자

그림 8. 오리온: 중국 Peer 22배 거래 중



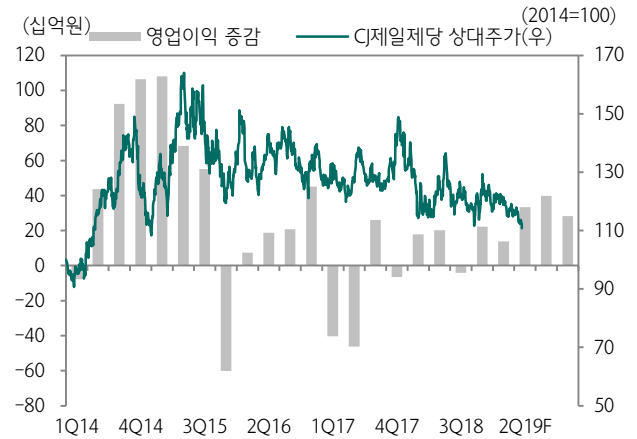
자료: 하나금융투자

그림 9. CJ제일제당: 주가 역사적 밴드 하단



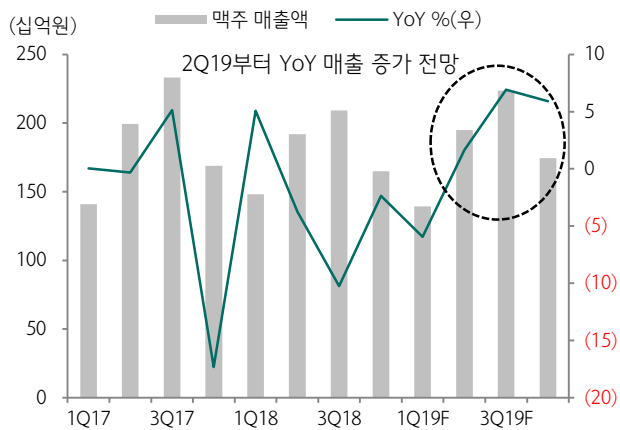
자료: 하나금융투자

그림 10. CJ제일제당: 1분기 실적 저점으로 회복 예상



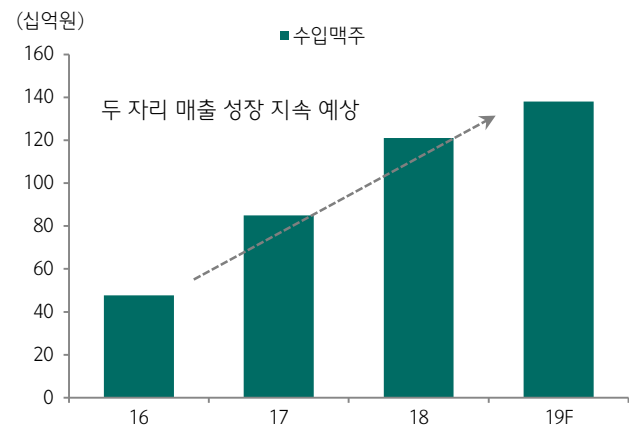
자료: 하나금융투자

그림 11. 하이트진로: 2분기부터 맥주 매출액 YoY 증가 예상



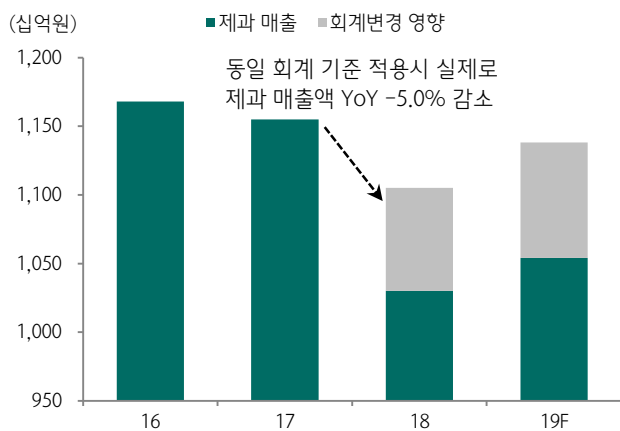
자료: 하나금융투자

그림 12. 하이트진로: 수입 맥주 유통은 견조한 성장세 지속



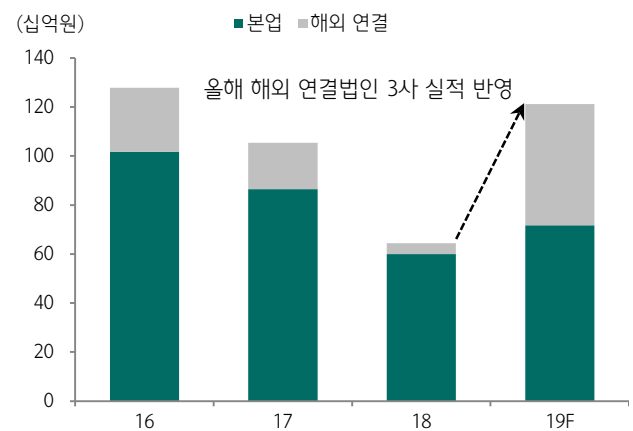
자료: 하나금융투자

그림 13. 롯데제과: 작년 제과 부진, 올해는 기저효과 기대



자료: 하나금융투자

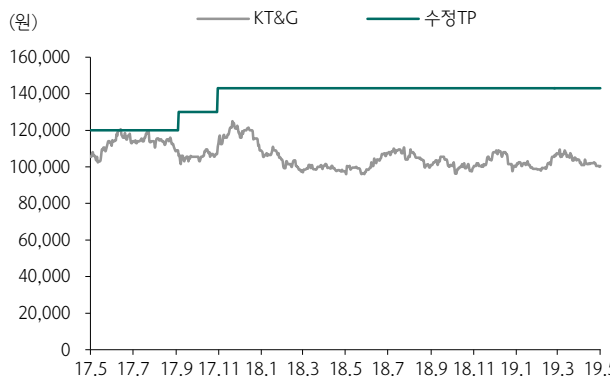
그림 14. 롯데제과: 올해부터 해외법인 연결 실적 반영 시작



자료: 하나금융투자

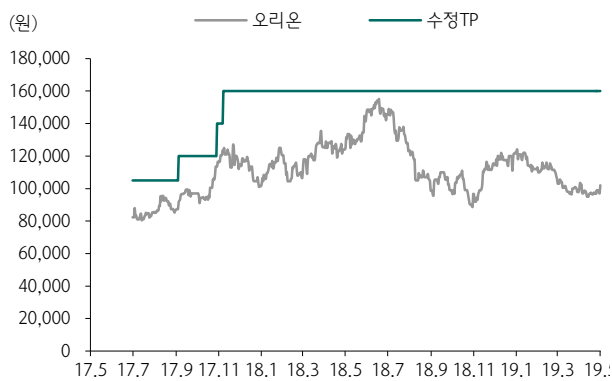
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



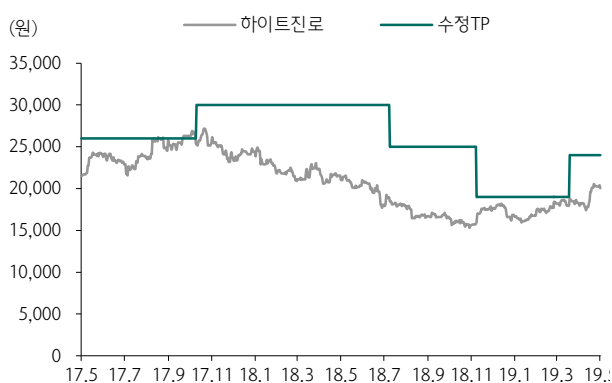
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.7	BUY	143,000		
17.9.12	BUY	130,000	-18.76%	-15.77%
17.5.18	BUY	120,000	-5.30%	0.42%
17.4.6	BUY	145,000	-29.02%	-25.52%

오리온



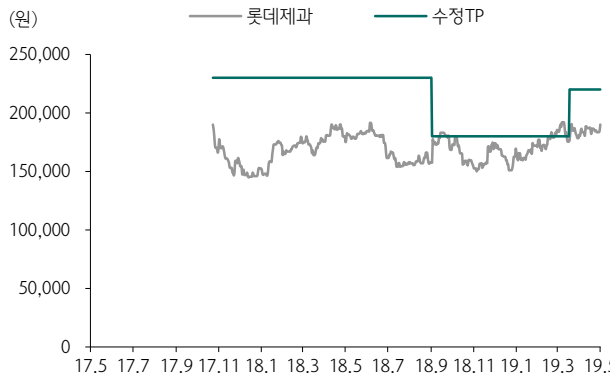
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.15	BUY	160,000		
17.11.6	BUY	140,000	-15.54%	-11.79%
17.9.12	BUY	120,000	-18.67%	-5.42%
17.7.7	BUY		-	

하이트진로



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.27	BUY	24,000		
18.11.16	BUY	19,000	-8.52%	-1.84%
18.7.17	BUY	25,000	-32.97%	-26.00%
17.10.18	BUY	30,000	-25.26%	-9.50%
17.5.16	BUY	26,000	-6.83%	3.46%
16.11.15	BUY	31,000	-32.46%	-27.74%

롯데제과



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.26	BUY	220,000		
18.9.10	BUY	180,000	-6.33%	6.67%
17.10.30	BUY		-	

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 5월 9일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.