

음식료업

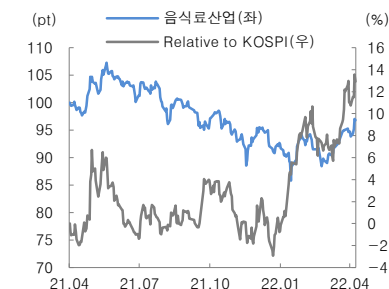
한유정
yujung.han@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 상향

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	7.3	-1.3	-2.8
상대수익률	5.4	11.5	8.8	13.0



남은 숙제는 가격 인상

P, Q 동반 상승에 음식료 업종 매출액 전망치 상향 조정

- 2022년 주요 음식료 기업 합산 매출액 컨센서스는 54.1조원으로 1년 전인 2021년 4월 대비 3.5% 상향 조정
- 특히 2022년 1분기는 견조한 내식 수요에 2021년 이어진 제품 가격 인상 영향이 반영될 것으로 예상되어 합산 영업이익 컨센서스는 연초 7,838억원에서 8,115억원으로 3.5% 상향 조정
- 인플레이션 우려가 심화되며 상대적으로 가격 전가 이후에도 수요 변동이 크지 않은 음식료 섹터의 매력도가 부각되어 연초 이후 음식료 업종 주가는 7.2% 상승하며 KOSPI 수익률을 큰 폭으로 상회 중

남은 숙제는 원부재료 가격 안정화 혹은 추가 가격 인상

- 2분기 말부터 소재 업체들을 시작으로 기업들의 원가 상승 부담이 이어질 전망. 2022년 1분기 소맥, 옥수수, 대두, 팜유 분기 평균 가격은 각각 +63%, +33%, +13%, +58% yoy 상승한 바 있음
- 이에 최근 2개월간 음식료 업종의 2022년 2~4분기 합산 영업이익 전망치는 2조 4,463억원에서 2조 3,808억원으로 -1.8% 하향 조정
- 러-우 사태 초기 곡물 수급 불안정이 우려되었으나 이에 대한 부분이 일정 부분 선반영되며 불확실성 해소로 이어지고 있음
- 남은 숙제는 원부재료 가격 안정화 혹은 추가 제품 가격 인상
- 러-우 사태 장기화로 전자의 가능성은 낮을 것으로 예상되고 지난해 음식료 업종 가격 인상 랠리로 인상의 주기가 비교적 짧아 시차를 둔 인상 가능성이 높을 것으로 판단
- 하반기로 갈수록 1) 탄력적인 가격 전가가 가능한 기업, 2) B2B 노출도가 높은 기업, 3) 원재료 가격 상승 부담이 상대적으로 적은 기업들 중심으로 압축하는 전략이 유효할 전망

2022년 1분기 Preview

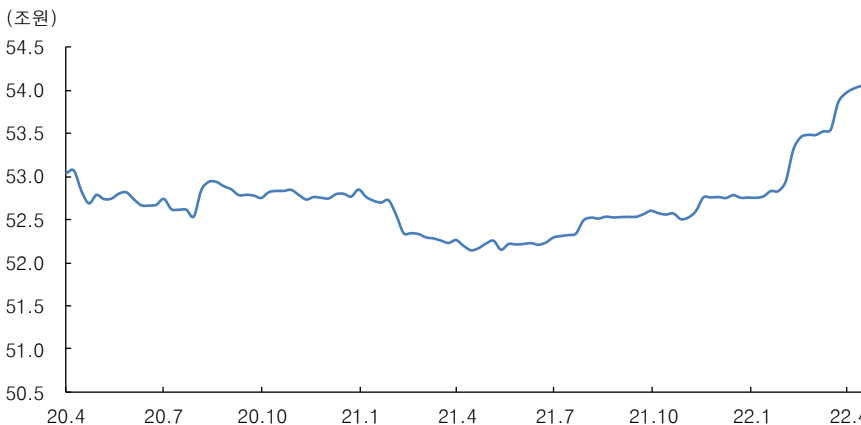
- 영업이익 기준 시장 기대치 상회 예상 기업은 CJ제일제당, 하이트진로, 농심, 롯데칠성, 오뚜기, 삼양식품, SPC삼립
- 시장 기대치 부합 예상 기업은 KT&G, 롯데푸드
- 시장 기대치 하회 예상 기업은 동원F&B, 대상, 풀무원(롯데제과는 컨센서스 부재)
- 영업이익 기준 전년 동기 대비 증익이 예상되는 기업은 CJ제일제당, 오리온, 하이트진로, 롯데칠성, 농심, 오뚜기, 삼양식품, 풀무원, 동원산업, SPC삼립
- 감익이 예상되는 기업은 KT&G, 대상, 동원F&B, 롯데제과, 롯데푸드

P, Q 동반 상승에 음식료 업종 매출액 전망치 상향 조정

1분기 실적 시즌
주가 Outperform

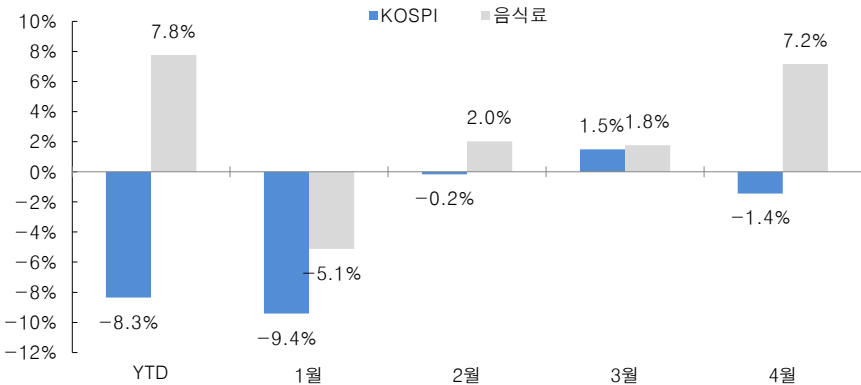
컨센서스의 연속성이 떨어지는 동원산업, 롯데제과, 풀무원 그리고 비식품인 담배 사업을 영위하는 KT&G를 제외한 11개사(CJ제일제당, 오리온, 하이트진로, 농심, 롯데칠성, 오투기, 대상, 삼양식품, SPC삼립, 동원F&B, 롯데푸드)의 2022년 합산 매출액 컨센서스는 54.1조원으로 1년 전인 2021년 4월 대비 3.5% 상향 조정 되었다. 2020~2021년 팬데믹 속 급증한 내식 수요가 차차 감소할 것으로 예상되어 2021년 초 2022년 매출액 전망치가 소폭 하향 조정 되기도 하였다. 하지만 견조한 내식 수요에 2021년 이어진 제품 가격 인상 영향으로 2022년 1분기 호실적이 기대되며 연초 이후 음식료 기업들의 2022년 매출액 전망치는 큰 폭으로 상향 조정 되었다. 또한 인플레이션 우려가 심화되며 상대적으로 가격 전가 이후에도 수요 변동이 크지 않은 음식료 섹터의 매력도가 부각되며 연초 이후 음식료 업종 주가는 7.2% 상승하며 KOSPI 수익률을 큰 폭으로 상회하고 있다.

그림 1. 대신증권 음식료 커버리지 11 개사 2022년 매출액 컨센서스 변동 추이



주: 컨센서스의 연속성이 떨어지는 동원산업, 롯데제과, 풀무원, 비식품을 판매하는 KT&G를 제외한 11개 기업 합산
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 2022년 음식료 업종 수익률 비교



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

남은 숙제는 원부재료
가격 안정화 혹은 추가
가격 인상

2022년 1분기 음식료 업종 호실적이 예상되며 11개사 합산 영업이익 전망치는 연초 7,838억원에서 8,115억원으로 3.5% 상향 조정되었다. 22/03/07 발간 자료 ‘끝없이 오르는 곡물가’에서 언급하였듯 러시아-우크라이나 사태로 불안정한 곡물 수급이 우려되어 2022년 1분기 소맥, 옥수수, 대두, 팜유 분기 평균 가격은 각각 +63%, +33%, +13%, +58% yoy 상승하였다. 이에 2분기 말부터 소재 업체들을 시작으로 기업들의 원가 상승 부담이 이어질 것으로 예상된다.

관련 우려가 반영되며 최근 2개월간 음식료 업종의 2022년 2~4분기 합산 영업이익 전망치는 2조 4,463억원에서 2조 3,808억원으로 -1.8% 하향 조정되었다. 러-우 사태 초기 곡물 수급 불안정이 우려되었으나 이에 대한 부분이 일정 부분 선반영되며 불확실성 해소로 이어지고 있는 것이다. 남은 숙제는 원부재료 가격 안정화 혹은 추가 가격 인상이다. 러-우 사태 장기화로 전자의 가능성은 낮을 것으로 예상되나 후자의 가능성은 열어둘 수 있다. 다만 지난해 음식료 업종 가격 인상 랠리로 인상의 주기가 비교적 짧아 시차를 둔 인상 가능성이 높을 것으로 판단한다.

이에 음식료 업종 실적 흐름은 상고하저가 예상된다. 하반기로 갈수록 1) 탄력적인 가격 전가가 가능한 기업, 2) B2B 노출도가 높은 기업, 3) 원재료 가격 상승 부담이 상대적으로 적은 기업들 중심으로 압축하는 전략이 유효할 것으로 판단한다.

그림 3. 대신증권 음식료 커버리지 11 개사 2022 년 영업이익률 컨센서스 변동 추이

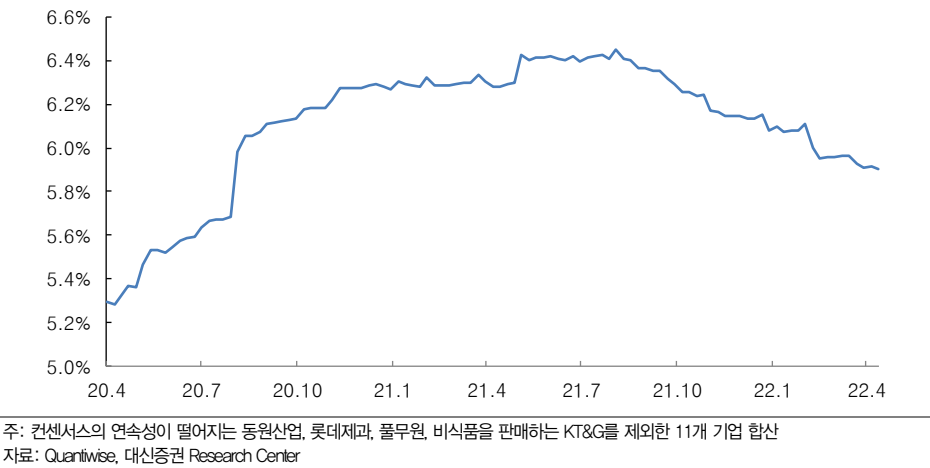


표 1. 대신증권 음식료 커버리지 기업 1Q22 Preview

(단위:십억원, %)

기업명	구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
				직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
KT&G	매출액	1,264	1,050	1,298	1,292	2.2	23.1	1,269	1,368	1.6	5.9
	영업이익	318	267	323	315	-1.0	18.0	311	366	10.9	16.4
	순이익	273	94	250	256	-6.4	172.4	254	311	25.2	21.5
CJ 제일제당	매출액	6,178	6,948	6,347	6,705	8.5	-3.5	6,671	6,821	8.1	1.7
	영업이익	385	237	376	413	7.2	74.5	395	400	-14.7	-3.0
	순이익	165	123	160	157	-5.1	27.9	165	104	-40.1	-33.5
하이트진로	매출액	535	545	570	572	6.9	4.9	569	612	8.1	6.9
	영업이익	53	34	54	57	7.8	69.3	54	53	24.9	-6.7
	순이익	29	6	23	23	-20.7	316.8	30	26	7.6	10.5
농심	매출액	634	708	707	729	14.9	3.0	695	724	11.8	-0.6
	영업이익	28	31	43	36	28.8	16.0	35	21	19.3	-43.5
	순이익	29	27	39	35	20.3	28.4	33	20	9.0	-43.1
롯데칠성	매출액	539	600	586	607	12.6	1.2	602	712	6.5	17.4
	영업이익	32	19	37	46	41.7	141.5	44	57	24.1	23.6
	순이익	16	-4	20	27	64.6	-833.1	26	32	2.0	18.3
오뚜기	매출액	671	692	695	745	11.0	7.6	719	723	8.1	-2.9
	영업이익	50	27	56	60	19.5	120.7	58	40	11.5	-32.8
	순이익	39	31	42	35	-10.0	10.3	-	28	4.6	-18.9
대상	매출액	817	905	848	936	14.6	3.4	883	906	8.9	-3.2
	영업이익	54	17	58	46	-15.2	165.8	48	50	10.7	9.2
	순이익	41	51	29	25	-37.8	-50.3	37	32	5.1	25.4
동원산업	매출액	687	718	744	780	13.5	8.6	780	722	9.5	-7.4
	영업이익	68	64	79	78	13.8	21.7	78	71	20.4	-8.0
	순이익	45	30	26	50	10.8	69.8	-	53	27.5	5.6
삼양식품	매출액	140	193	181	183	30.4	-5.3	175	176	19.3	-3.6
	영업이익	14	22	21	23	59.1	5.9	22	19	36.5	-14.9
	순이익	13	18	17	18	39.3	2.2	15	15	37.2	-19.8
롯데제과	매출액	508	549	528	492	-3.2	-10.4	492	504	-0.9	2.6
	영업이익	26	13	31	20	-21.6	58.4	20	28	12.1	36.9
	순이익	15	-25	12	11	-23.4	-145.4	-	17	9.3	49.0
SPC 삼립	매출액	653	833	722	717	9.9	-13.9	726	782	9.3	9.0
	영업이익	10	27	15	14	36.5	-47.8	14	16	10.0	12.5
	순이익	6	19	10	10	54.3	-48.2	9	12	18.1	24.6
동원 F&B	매출액	828	888	856	908	9.7	2.3	900	865	6.8	-4.7
	영업이익	45	16	45	37	-17.1	136.7	38	22	3.8	-41.5
	순이익	30	9	31	25	-15.4	175.1	25	14	-10.1	-46.0
풀무원	매출액	581	642	603	604	4.0	-5.9	596	642	1.2	6.4
	영업이익	7	2	12	7	-9.0	179.2	8	14	55.2	113.8
	순이익	12	-15	7	6	-52.1	-136.6	-	2	-60.3	-70.5
롯데푸드	매출액	413	250	392	392	-5.1	57.0	384	435	-5.0	10.8
	영업이익	11	-9	9	9	-17.4	-197.5	9	20	5.0	130.3
	순이익	7	-33	7	7	1.1	-121.9	-	15	13.1	113.1

자료: 대신증권 Research Center

CJ 제일제당(097950)

투자의견 BUY,
목표주가 550,000원
유지

2022년 1분기 CJ제일제당의 연결 매출액은 6조 7,055억원(+9% yoy, -4% qoq), 영업이
익은 4,129억원(+7% yoy, +75% qoq)으로 추정한다. 운송 제외 매출액은 4조 1,648억원
(+13% yoy), 영업이익은 3,300억원(-4% yoy)으로 추정한다.

[식품] 1) 견조한 내식 수요를 바탕으로 국내 가공식품 매출액은 +9%, 2) 가격 인상 영
향으로 소재식품은 +19%, 3) B2C 제품 확대 및 B2B 수요 회복으로 미국 가공식품 매출
액은 +16% yoy로 추정한다. 이에 전체 식품 매출액은 +14% yoy으로 예상되는데 원부
재료, 제반비용 상승 부담으로 식품 영업이익률은 전년 수준에 불과할 전망이다.

[바이오] 1) 사료용 아미노산 판가 상승 영향, 대두박 가격 강세에 따른 수요 증가 영향
으로 바이오 매출액은 +26%, 2) 베트남 돈가가 전년 기저 부담으로 -46%를 기록할 것
으로 추정되나 인도네시아 육계 가격 상승 영향 및 사료 판가 인상 효과로 F&C 매출액
은 -6% yoy에 그칠 전망이다. 전체 바이오 매출액은 +12% yoy, 영업이익률은 9%(-
4%p yoy)으로 우려 대비 양호한 실적 흐름이 기대된다.

팬데믹 속에서도 운송 제외 2021년 영업이익은 1조 1,787억원으로 2019년 대비
96%(슈완스 제외 시 +85%) 증가하며 기저부담이 가중되고 최근 국제 곡물 가격 급등
에 따른 원가 상승 부담 우려가 대두되었던 바 있다. 곡물 매입 비중이 높은 사업부는
소재식품과 F&C 내 사료 사업 부문이다. 약 3~5개월 정도의 시차는 발생할 수 있지만
두 사업부 모두 B2B 거래가 대부분으로 시차를 두고 연중 가격 전가가 가능할 전망이
다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,178	6,948	6,347	6,705	8.5	-3.5	6,671	6,821	8.1	1.7
영업이익	385	237	376	413	7.2	74.5	395	400	-14.7	-3.0
순이익	165	123	160	157	-5.1	27.9	165	104	-40.1	-33.5

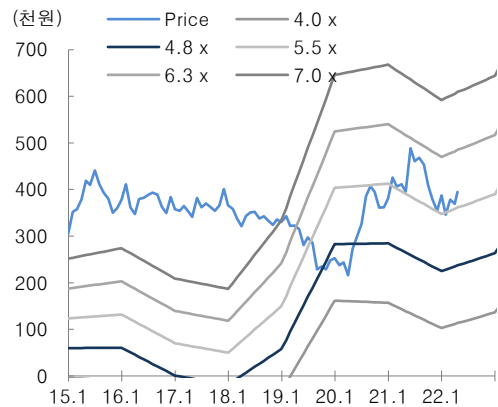
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	22,352	24,246	26,289	28,336	29,943
영업이익	897	1,360	1,524	1,631	1,803
세전순이익	339	1,179	1,218	1,358	1,633
총당기순이익	191	786	892	951	1,143
지배지분순이익	153	686	613	713	914
EPS	10,059	46,283	41,246	48,020	61,663
PER	25.1	8.2	9.4	7.8	6.1
BPS	297,949	321,970	373,194	399,071	455,008
PBR	0.8	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE	3.2	13.5	10.8	11.3	13.1

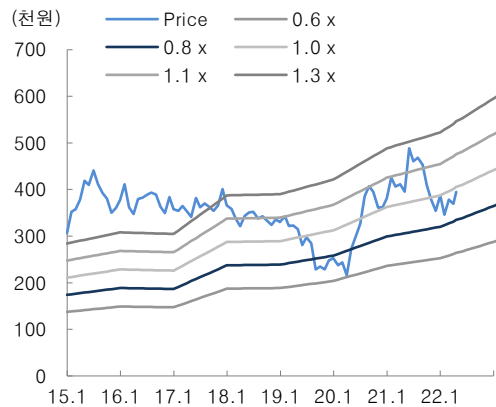
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

그림 1. CJ제일제당 EV/EBITDA Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. CJ제일제당 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. CJ제일제당 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	6,178	6,309	6,854	6,948	6,705	6,821	7,382	7,427	22,352	24,246	26,289	28,336	29,943
식품	2,306	2,213	2,579	2,468	2,633	2,444	2,837	2,696	8,011	8,969	9,566	10,610	11,277
바이오	1,365	1,543	1,645	1,625	1,532	1,662	1,772	1,776	4,756	5,195	6,178	6,742	7,025
물류	2,507	2,553	2,630	2,855	2,541	2,715	2,773	2,956	9,586	10,082	10,545	10,984	11,640
YoY (%)	6.0	6.6	8.1	12.9	8.5	8.1	7.7	6.9	19.7	8.5	8.4	7.8	5.7
식품	2.0	1.0	7.9	16.0	14.2	10.5	10.0	9.2	51.9	12.0	6.7	10.9	6.3
바이오	11.8	21.5	21.0	20.8	12.2	7.7	7.7	9.3	-2.7	9.2	18.9	9.1	4.2
물류	6.7	3.8	1.4	6.6	1.3	6.3	5.5	3.5	14.2	5.2	4.6	4.2	6.0
영업이익	385	470	433	237	413	400	469	349	897	1,360	1,524	1,631	1,803
식품	176	130	186	62	199	145	208	131	342	510	555	683	764
바이오	166	250	136	72	131	155	157	103	260	532	624	546	585
물류	43	90	111	102	83	101	104	115	295	318	346	403	454
YoY (%)	39.6	22.0	7.7	-20.2	7.2	-14.7	8.2	47.5	7.6	51.6	12.1	7.0	10.5
식품	51.7	2.8	5.8	-31.8	12.8	11.6	11.9	109.3	-4.5	49.1	8.8	23.1	11.9
바이오	59.8	42.7	0.2	-38.3	-21.0	-38.2	15.0	43.8	5.0	104.4	17.4	-12.6	7.3
물류	-23.3	7.7	22.8	15.5	93.8	12.6	-6.5	12.5	36.7	7.9	8.7	16.5	12.6
영업이익률 (%)	6.2	7.4	6.3	3.4	6.2	5.9	6.3	4.7	4.0	5.6	5.8	5.8	6.0
식품	7.6	5.9	7.2	2.5	7.6	5.9	7.3	4.8	4.3	5.7	5.8	6.4	6.8
바이오	12.2	16.2	8.3	4.4	8.6	9.3	8.8	5.8	5.5	10.2	10.1	8.1	8.3
물류	1.7	3.5	4.2	3.6	3.3	3.7	3.7	3.9	3.1	3.2	3.3	3.7	3.9

자료: 대신증권 Research Center

하이트진로(000080)

투자의견 BUY,
목표주가 49,000원
유지

3월 말 국산 맥주 가격 인상에 따른 가수요 발생 영향으로 4월 출고량 감소가 예상되나 가격 인상 효과 반영 영향과 지난 2021년 1분기 대비 2분기 맥주 시장 역신장 폭이 확대되었던데 따른 기저효과로 5, 6월 국산 맥주 매출액은 두자리 성장세를 이어가며 증익 추세 지속 전망이다.

2022년 1분기 하이트진로의 연결 매출액은 5,718억원(+7% yoy, +5% qoq), 영업이익 570억원(+8% yoy, +69% qoq)으로 전망한다. 제품 출고 가격이 3월 23일 국산 맥주(테라, 하이트 등) 7.7%, 2월 23일 내수 소주(참이슬, 진로 등) 7.9% 인상하였다. 가격 인상 해당 월에는 가수요가 반영되어 +20% yoy 이상의 성장세를 보이며 월별로 높은 변동성을 보인 것으로 추정한다.

1분기 합산으로는 1) 맥주: 시장 수요 감소로 수입 맥주 매출액은 -15%로 추정되나 국산 맥주 매출액이 +11% 성장하면서 전체 맥주 매출액은 +8% yoy로 추정하며, 2) 소주: 지난 2021년 1분기 출고량 급증으로 +215%에 달하는 높은 성장률을 기록했던 기타제재주 수출 매출액은 기저 부담으로 -16%로 추정되나 내수 소주 매출액이 +9%으로 전체 소주 매출액은 +7% yoy로 추정한다.

2021년 1분기 대손충당금 31억원 환입(2022년 1분기 대손상각비 20억원 반영 추정) 영향에도 마케팅비의 매출액 대비 비율이 전년 수준으로 유지된 것으로 추정하여 판관비율은 +0.4%p yoy에 그쳐 영업이익률은 +0.1%p yoy 예상한다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	535	545	570	572	6.9	4.9	569	612	8.1	6.9
영업이익	53	34	54	57	7.8	69.3	54	53	24.9	-6.7
순이익	29	6	23	23	-20.7	316.7	30	26	7.6	10.5

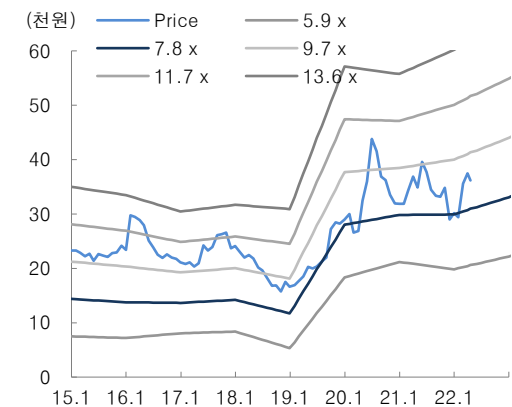
자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,035	2,256	2,203	2,364	2,474
영업이익	88	198	174	216	246
세전순이익	0	124	103	154	187
총당기순이익	-42	87	72	105	127
지배지분순이익	-42	87	72	105	127
EPS	-629	1,250	1,031	1,509	1,841
PER	NA	25.5	29.2	25.0	20.5
BPS	14,488	15,067	15,331	16,018	17,025
PBR	2.0	2.1	2.4	2.3	2.2
ROE	-3.9	8.2	6.6	9.4	10.8

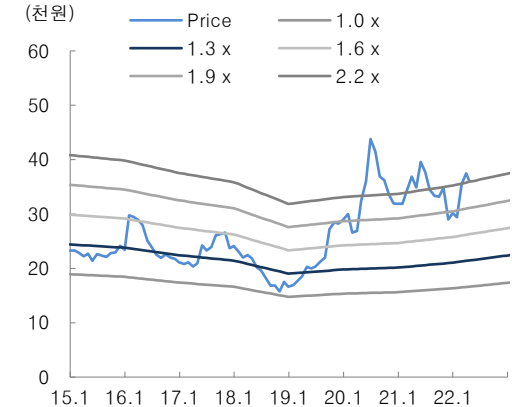
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 하이트진로, 대신증권 Research Center

그림 1. 하이트진로 EV/EBITDA Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 하이트진로 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 하이트진로 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	535	565	557	545	572	612	616	564	2,035	2,256	2,203	2,364	2,473
맥주	174	193	204	158	187	210	227	171	727	812	730	796	829
소주	323	327	306	336	346	354	341	372	1,156	1,287	1,292	1,412	1,482
생수	23	29	31	28	24	31	32	29	96	105	111	116	120
기타	15	16	16	-8	15	16	17	-8	56	53	39	41	42
YoY (%)	0.2	-2.8	-10.7	5.5	6.9	8.1	10.6	3.5	7.9	10.9	-2.4	7.3	4.6
맥주	-3.3	-9.8	-16.3	-8.7	7.5	8.8	11.0	8.3	1.8	11.7	-10.1	9.0	4.2
소주	1.3	0.6	-8.7	9.2	6.9	8.3	11.4	10.6	11.2	11.3	0.4	9.3	5.0
생수	-4.3	5.6	5.2	17.8	4.0	6.0	4.0	3.0	24.9	8.5	6.0	4.3	3.9
기타	39.0	10.0	3.5	-167.1	3.1	2.2	2.8	2.0	1.5	-5.3	-24.9	2.8	3.4
영업이익	53	43	45	34	57	53	61	44	88	198	174	216	246
맥주	8	6	10	-6	9	11	15	0	-43	41	18	36	42
소주	45	38	37	30	48	42	51	33	128	153	150	175	200
생수	1	0	4	1	1	1	1	1	2	6	6	4	5
기타	1	1	1	0	0	1	1	0	2	-2	3	3	3
조정 및 제거	-2	-3	-7	9	-2	-3	-8	9	-2	0	-2	-3	-3
YoY (%)	-5.7	-21.2	-30.3	41.2	7.8	24.9	36.8	30.5	-9.5	124.9	-12.3	23.9	14.2
맥주	-7.5	-50.7	-49.5	적전	9.8	93.7	60.5	흑전	적지	흑전	-56.4	104.1	15.4
소주	-3.3	-0.2	-17.1	25.6	8.0	10.5	37.5	13.0	8.9	19.4	-2.1	16.9	13.8
생수	259.6	적전	78.9	53.7	7.0	흑전	-66.1	-11.9	흑전	141.3	-4.9	-24.1	11.6
기타	1,240.6	66,971.5	183.1	흑전	-39.5	4.4	4.6	-6.7	1,527.4	적전	흑전	-3.8	11.4
영업이익률(%)	9.9	7.5	8.0	6.2	10.0	8.7	10.0	7.8	4.3	8.8	7.9	9.1	10.0
맥주	4.7	3.1	4.7	-3.8	4.8	5.5	6.8	0.1	-5.9	5.0	2.4	4.5	5.0
소주	13.9	11.8	12.2	8.8	14.0	12.0	15.0	9.0	11.1	11.9	11.6	12.4	13.5
생수	5.2	-0.9	12.3	3.4	5.3	3.0	4.0	2.9	2.6	5.7	5.1	3.7	4.0
기타	3.8	6.9	8.4	-2.2	2.2	7.0	8.5	-2.0	4.1	-3.4	8.1	7.6	8.1

자료: 대신증권 Research Center

농심(004370)

투자의견 BUY,
목표주가 400,000원
유지

2022년 1분기 농심의 연결 기준 매출액은 7,289억원(+15% yoy, +3% qoq), 영업이익은 365억원(+29% yoy, +16% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 433억원은 하회할 전망이다. 2022년 1분기 국내 라면 시장은 5,678억원으로 전년 동기 대비 8% 확대된 것으로 추정한다. 2021년 1분기 시장 급감에 따른 기저효과에 더해 지난해 단행한 가격 인상 효과가 반영된 영향이다. 농심의 1분기 라면 시장 점유율은 58.3%로 전년 동기 대비 1.9%p 상승한 것으로 추정한다. 라면 업체들의 가격 인상 이후 농심의 시장점유율이 우상향하는 추세가 이어지고 있는 것으로 판단한다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	634	708	707	729	14.9	3.0	695	724	11.8	-0.6
영업이익	28	31	43	36	28.8	16.0	35	21	19.3	-43.5
순이익	29	27	39	35	20.3	28.4	33	20	9.0	-43.1

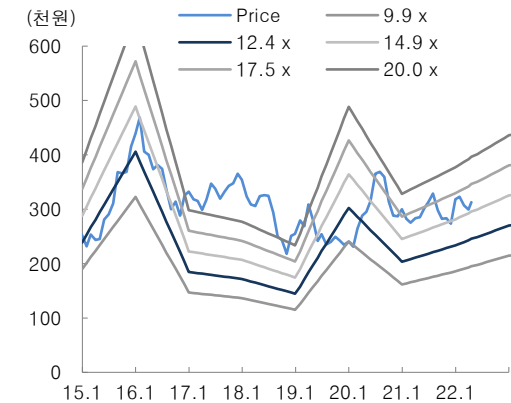
자료: 농심, 대신증권 Research Center

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,344	2,640	2,663	2,958	3,130
영업이익	79	160	106	123	145
세전순이익	103	191	137	156	179
총당기순이익	71	149	100	114	132
지배지분순이익	71	149	100	115	133
EPS	12,277	25,682	17,263	19,830	22,923
PER	19.6	11.7	18.4	14.9	12.9
BPS	316,955	334,382	359,145	374,448	392,705
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	3.7	7.5	4.7	5.1	5.7

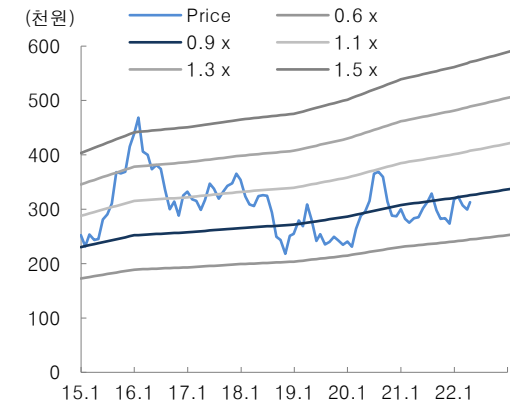
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 농심, 대신증권 Research Center

그림 1. 농심 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 농심 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 농심 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	634	648	673	708	729	724	732	773	2,344	2,640	2,663	2,958	3,130
한국	461	458	483	525	524	512	521	567	1,801	1,964	1,927	2,125	2,201
중국	55	46	53	39	60	53	59	44	167	205	193	216	238
북미	90	111	103	113	115	122	115	128	292	360	416	481	543
일본	19	22	22	22	20	24	24	24	53	72	85	92	100
호주	7	10	10	7	8	11	11	8	25	31	35	37	40
베트남	2	2	2	2	2	2	2	2	7	7	7	8	9
YoY (%)	-7.7	-3.0	3.3	11.9	14.9	11.8	8.8	9.2	4.8	12.6	0.9	11.1	5.8
한국	-11.3	-5.3	-0.6	10.5	13.7	12.0	7.9	7.9	2.0	9.1	-1.9	10.3	3.6
중국	-1.8	-23.5	12.3	-7.2	9.9	15.3	10.6	14.3	6.2	23.0	-5.9	12.3	10.2
북미	3.9	19.3	14.0	24.5	26.8	10.6	12.5	13.8	18.9	23.5	15.5	15.4	13.0
일본	17.2	5.7	25.3	24.1	4.0	7.8	9.6	10.3	14.7	36.0	17.6	8.0	8.6
호주	14.9	9.4	7.2	21.1	5.1	8.0	6.0	3.2	12.0	23.2	12.2	5.8	8.0
베트남	-24.8	-8.3	56.1	46.1	10.1	9.1	9.1	9.1	-	1.0	8.9	9.3	9.0
매출액 비중 (%)													
한국	72.7	70.6	71.7	74.2	72.0	70.8	71.1	73.3	76.8	74.4	72.4	71.8	70.3
중국	8.6	7.1	7.9	5.5	8.3	7.3	8.1	5.7	7.1	7.8	7.2	7.3	7.6
북미	14.2	17.1	15.2	15.9	15.7	16.9	15.8	16.6	12.4	13.6	15.6	16.2	17.4
일본	3.0	3.4	3.3	3.1	2.7	3.3	3.3	3.1	2.3	2.7	3.2	3.1	3.2
호주	1.1	1.5	1.5	1.1	1.0	1.5	1.5	1.0	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3
베트남	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
영업손익	28	17	29	31	36	21	37	29	79	160	106	123	145
한국	11	7	18	24	20	9	19	21	49	91	61	68	83
중국	1	0	-3	-3	2	1	3	-3	10	17	-4	2	4
북미	11	10	8	5	10	11	9	5	13	43	33	35	40
일본	1	2	2	0	1	2	2	1	1	2	5	5	5
호주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1
베트남	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
조정	4	-2	4	5	5	-2	4	5	5	5	11	12	12
YoY (%)	-55.5	-58.3	-0.7	20.9	28.8	19.3	27.1	-7.5	-11.0	103.4	-33.8	16.0	17.5
한국	-76.5	-56.0	8.0	139.3	80.3	21.2	2.0	-13.6	-26.4	85.4	-33.0	12.3	20.8
중국	-82.0	적전	적전	적지	31.1	흑전	흑전	적지	46.6	62.3	적전	흑전	57.6
북미	48.8	-14.8	-25.3	-68.0	-8.8	11.8	15.5	19.5	58.0	243.3	-24.2	7.0	15.3
일본	111.1	90.1	171.0	-7.4	-38.1	-6.7	11.1	41.7	72.1	146.5	92.7	-1.4	3.6
호주	-14.4	-82.7	-48.0	적전	23.5	13.4	11.3	적지	-6.6	430.7	-66.3	18.3	13.4
베트남	-26.0	0.8	흑전	흑전	13.8	13.7	11.0	11.5	-	-99.0	13,983	12.0	11.7
영업이익률(%)	4.5	2.7	4.3	4.4	5.0	2.8	5.1	3.8	3.4	6.1	4.0	4.2	4.6
한국	2.4	1.6	3.8	4.6	3.8	1.7	3.6	3.7	2.7	4.6	3.2	3.2	3.8
중국	2.1	-0.3	-5.2	-6.7	2.5	1.2	5.4	-6.6	6.3	8.3	-2.3	1.1	1.6
북미	11.8	8.9	7.5	4.0	8.5	9.0	7.7	4.2	4.3	12.0	7.9	7.3	7.4
일본	4.4	8.2	7.3	2.2	2.6	7.1	7.4	2.8	1.9	3.4	5.6	5.1	4.8
호주	1.3	1.0	3.4	-0.8	1.5	1.0	3.6	-0.6	1.0	4.5	1.4	1.5	1.6
베트남	3.0	2.4	5.6	4.5	3.1	2.5	5.7	4.6	2.9	0.0	3.9	4.0	4.1
영업이익 비중(%)													
한국	39.1	42.6	62.4	77.4	54.8	43.2	50.1	72.3	62.2	56.7	57.4	55.6	57.1
중국	4.1	-0.8	-9.6	-8.3	4.1	3.0	8.6	-10.0	13.2	10.6	-4.1	2.0	2.6
북미	37.7	57.3	26.3	14.4	26.7	53.7	23.9	18.6	16.0	27.0	30.9	28.5	27.9
일본	3.0	10.4	5.5	1.5	1.4	8.1	4.8	2.3	1.3	1.5	4.4	3.8	3.3
호주	0.3	0.6	1.2	-0.2	0.3	0.5	1.0	-0.2	0.3	0.9	0.4	0.5	0.4
베트남	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.0	0.3	0.3	0.3

자료: 대신증권 Research Center

롯데칠성(005300)

투자의견 BUY,
목표주가 230,000원
유지

2022년 1분기 롯데칠성의 연결 매출액은 6,068억원(+13% yoy, +1% qoq), 영업이익은 457억원(+42% yoy, +142% qoq)으로 전망한다.

제로 탄산 제품의 월평균 매출액이 100억원을 상회하며 전년 대비 70% 이상의 성장세를 시현 하고 있는 것으로 추정한다. 또한 커피, 다류, 스포츠음료 등 팬데믹 속 외부활동 감소로 수요가 감소했던 비탄산음료 카테고리의 매출액이 성장세를 보이며 별도 음료 매출액은 전년 동기 대비 11% 성장한 것으로 추정한다. 영업이익의 경우 판매량 증가 효과에 제품 믹스 개선 효과가 더해지며 18% 증가 추정한다.

가정용 소주 판매 호조 지속, 맥주 유통시장 회복 영향, 와인, 청주, 위스키등 기타 주류 포트폴리오 다각화 효과로 소주, 맥주, 기타주류 전 카테고리의 매출액이 두자릿 수의 성장세를 시현할 것으로 기대된다. 소주 공장 통합에 따른 가동률 개선 효과와 수제맥주 OEM 생산에 따른 맥주 공장 가동률 개선 영향으로 별도 주류 영업이익은 전년 대비 99% 증가 전망이다.

1) 와인, 위스키 SKU 최적화, 2) ‘청주 스파클링’, ‘클라우드 칠성사이다’ 등 기존 브랜드의 익스텐션 제품 출시 효과, 3) RTD 주류 제품 확대 등을 통해 가정 주류 시장에서의 판매 호조가 연중 이어질 것으로 기대한다. 주세법 개정에 수입맥주 시장 침체가 더해지며 2022년 이후로도 수제맥주 시장 확대가 이어질 것으로 예상되어 2022년 롯데칠성의 수제맥주 OEM 매출액은 630억원으로 추정한다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	539	600	586	607	12.6	1.2	602	712	6.5	17.4
영업이익	32	19	37	46	41.7	141.6	44	57	24.1	23.6
순이익	16	-4	20	27	64.6	흑전	26	32	2.0	18.3

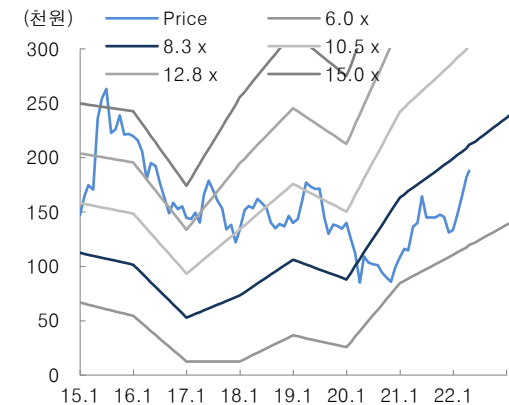
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,430	2,258	2,506	2,690	2,800
영업이익	108	97	182	213	242
세전순이익	-138	-23	175	127	156
총당기순이익	-144	-17	137	98	119
지배지분순이익	-142	-13	136	93	113
EPS	-19,035	-1,740	14,636	9,826	11,936
PER	NA	NA	9.1	16.1	13.3
BPS	138,233	144,546	142,239	146,407	154,654
PBR	1.0	0.8	1.3	1.3	1.2
ROE	-11.7	-1.0	10.0	6.5	7.4

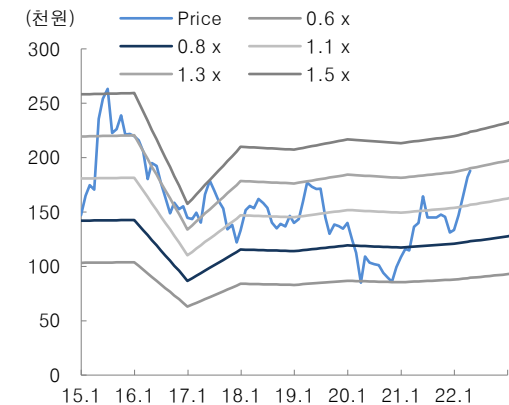
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 롯데칠성, 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데칠성 EV/EBITDA Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데칠성 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 롯데칠성 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	539	669	699	600	607	712	735	637	2,430	2,258	2,506	2,690	2,800
별도 음료	347	459	470	367	385	483	486	381	1,644	1,552	1,644	1,734	1,796
별도 주류	160	164	173	175	190	183	191	193	700	610	672	757	793
연결 법인	31	47	56	57	32	47	58	63	86	96	190	199	211
YoY (%)	6.2	11.9	8.3	18.2	12.6	6.5	5.1	6.2	3.5	-7.1	11.0	7.4	4.1
별도 음료	-1.3	8.0	5.3	11.6	10.7	5.3	3.3	3.6	5.1	-5.6	5.9	5.5	3.6
별도 주류	15.8	10.9	0.7	15.4	18.6	11.4	10.6	10.4	-7.5	-12.9	10.3	12.6	4.8
연결 법인	82.8	80.3	106.8	116.3	3.6	1.2	3.8	9.6	239.7	11.2	98.0	4.9	6.0
매출액 비중 (%)													
별도 음료	64.5	68.5	67.3	61.3	63.4	67.8	66.1	59.8	67.6	68.7	65.6	64.4	64.1
별도 주류	29.7	24.5	24.8	29.2	31.3	25.6	26.0	30.4	28.8	27.0	26.8	28.1	28.3
연결 법인	5.8	7.0	7.9	9.5	5.3	6.6	7.8	9.8	3.6	4.3	7.6	7.4	7.5
영업이익	32	46	85	19	46	57	88	23	108	96	182	213	242
별도 음료	22	42	68	17	26	45	67	19	168	123	150	158	168
별도 주류	9	0	12	4	18	7	15	6	-59	-26	24	47	64
연결 법인	1	4	5	-2	1	4	6	-2	-1	-1	8	9	10
YoY (%)	533.8	55.6	46.3	469.6	41.7	24.1	2.8	23.2	26.7	-10.8	89.7	17.1	13.4
별도 음료	-10.9	10.5	25.0	230.5	17.9	8.0	-1.8	12.4	14.5	-26.6	21.8	5.5	6.4
별도 주류	흑전	적지	1,035.7	148.3	98.9	흑전	27.7	58.9	적지	적지	흑전	90.1	37.2
연결 법인	흑전	82.5	103.7	적지	40.2	3.8	7.2	적지	적지	적지	흑전	12.0	14.3
영업이익률 (%)	6.0	6.8	12.2	3.2	7.5	7.9	11.9	3.7	4.4	4.3	7.3	7.9	8.6
별도 음료	6.4	9.2	14.6	4.7	6.8	9.4	13.8	5.0	10.2	7.9	9.1	9.1	9.4
별도 주류	5.8	-0.1	6.8	2.1	9.7	4.0	7.9	3.0	-8.4	-4.3	3.6	6.1	8.0
연결 법인	2.2	7.8	9.2	-3.1	3.0	8.0	9.5	-2.6	-1.5	-1.2	4.0	4.3	4.7

주: 연결대상 종속기업은 산청음료, 와인판매법인, 미안마법인, 주류 중국법인, 주류 미국 법인 등
자료: 대신증권 Research Center

오뚜기(007310)

투자의견 BUY,
목표주가 610,000원
유지

2022년 1분기 오뚜기의 연결 기준 매출액은 7,450억원(+11% yoy, +8% qoq), 영업이익은 600억원(+19% yoy, +121% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 556억원, 컨센서스 영업이익 577억원을 상회할 것으로 예상된다. 오뚜기의 1분기 라면 시장 점유율은 23.5%로 전년 동기 대비 0.4%p 하락한 것으로 추정한다. 그럼에도 제품 가격 인상으로 라면 매출액은 성장세가 이어진 것으로 판단되며 유지류, 농수산물공품류 등의 주요 제품 가격 인상 영향 및 B2B 수요 회복 영향으로 두자릿 수의 매출 성장이 기대된다.

1분기 이후 원재료 투입 단가 상승으로 마진 개선 폭은 제한적일 전망이다. 2021년 8월, 오뚜기라면이 오뚜기라면지주와 오뚜기라면로 물적분할되었다. 오뚜기라면지주 흡수합병을 통해 오뚜기라면이 오뚜기 연결 자회사로 편입될 가능성이 높다. 오뚜기라면은 신설법인으로 오뚜기라면지주(구, 오뚜기라면)의 2020년 매출액은 5,191억원, 영업이익은 231억원, 당기순이익은 195억원이다. 2016년 이후 오뚜기가 연결 편입해 오고 향후 편입할 것으로 예상되는 관계기업 중 가장 규모가 큰 법인으로 유의미한 편입 효과가 예상된다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	671	692	695	745	11.0	7.6	719	723	8.1	-2.9
영업이익	50	27	56	60	19.4	120.7	58	40	11.5	-32.8
순이익	39	31	42	35	-10.0	10.3	-	28	4.6	-18.9

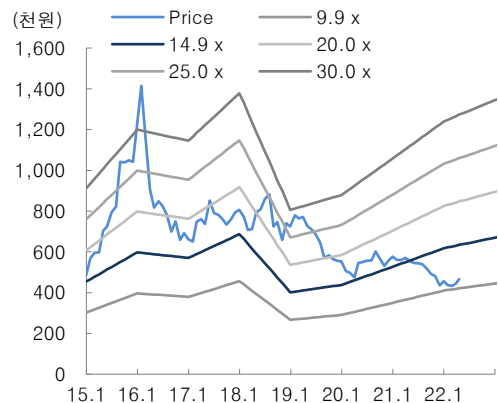
자료: 오뚜기, 대신증권 Research Center

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,360	2,596	2,739	2,996	3,144
영업이익	148	198	167	188	204
세전순이익	142	177	163	191	207
총당기순이익	100	110	130	152	165
지배지분순이익	97	106	129	152	165
EPS	28,546	31,660	38,054	44,596	48,391
PER	19.4	18.2	12.0	10.4	9.5
BPS	354,385	386,331	409,905	443,924	481,461
PBR	1.6	1.5	1.1	1.1	1.0
ROE	7.8	7.9	8.9	9.7	9.7

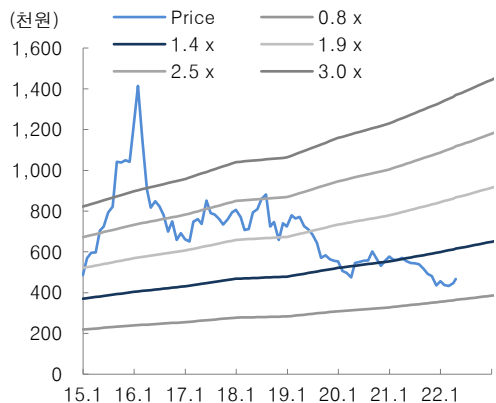
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 오뚜기, 대신증권 Research Center

그림 1. 오뚜기 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 오뚜기 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 오뚜기 분기/연간 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	671	669	707	692	745	723	779	748	2,360	2,596	2,739	2,996	3,144
건조식품류	90	83	86	84	85	81	91	93	332	377	344	350	372
양념소스류	102	112	113	69	110	117	119	77	364	356	396	422	438
유지류	101	112	116	113	123	132	129	126	292	344	443	510	538
면제품류	189	179	196	135	203	188	202	141	646	700	699	734	765
농수산물가공품류	88	84	91	119	99	94	102	132	277	333	381	426	467
기타	100	100	105	171	126	110	136	180	449	486	476	553	564
YoY (%)	4.0	4.3	3.7	10.2	11.0	8.1	10.3	8.1	5.0	10.0	5.5	9.4	5.0
건조식품류	-2.3	0.6	-20.7	-10.2	-6.5	-2.3	6.5	10.3	19.5	13.5	-8.9	1.9	6.2
양념소스류	10.1	5.5	52.9	-16.9	7.5	4.9	5.0	10.3	-4.3	-2.2	11.2	6.5	3.7
유지류	36.6	36.3	8.0	41.4	20.9	18.5	10.6	11.3	21.2	17.9	28.7	15.1	5.6
면제품류	-4.6	-4.6	26.5	-15.2	7.0	5.4	3.3	4.1	-0.8	8.4	-0.1	5.0	4.2
농수산물가공품류	3.7	-3.0	18.3	39.6	13.2	11.9	11.9	10.7	4.5	20.3	14.6	11.8	9.6
기타	-2.5	3.1	-34.5	35.8	25.8	10.6	30.3	5.3	3.9	8.2	-2.0	16.2	2.0
매출액 비중 (%)													
건조식품류	13.5	12.5	12.1	12.1	11.3	11.3	11.7	12.4	14.1	14.5	12.5	11.7	11.8
양념소스류	15.2	16.7	16.0	10.0	14.7	16.2	15.2	10.2	15.4	13.7	14.5	14.1	13.9
유지류	15.1	16.7	16.5	16.4	16.4	18.3	16.5	16.9	12.4	13.3	16.2	17.0	17.1
면제품류	28.2	26.7	27.7	19.5	27.2	26.0	26.0	18.8	27.4	27.0	25.5	24.5	24.3
농수산물가공품류	13.0	12.5	12.9	17.2	13.3	12.9	13.1	17.6	11.7	12.8	13.9	14.2	14.9
기타	15.0	14.9	14.8	24.7	17.0	15.3	17.5	24.1	19.0	18.7	17.4	18.5	17.9
영업이익	50	36	53	27	60	40	57	31	148	198	167	188	204
YoY (%)	-12.3	-31.6	-11.1	-5.3	19.4	11.5	8.4	12.8	-2.3	33.8	-16.1	13.1	8.3
영업이익률 (%)	7.5	5.4	7.5	3.9	8.1	5.6	7.4	4.1	6.3	7.6	6.1	6.3	6.5

자료: 대신증권 Research Center

대상(001680)

투자의견 BUY,
목표주가 30,000원
유지

2022년 1분기 대상의 연결 기준 매출액은 9,357억원(+15% yoy, +3% qoq), 영업이익은 462억원(-15% yoy, +166% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 577억원, 컨센서스 영업이익 476억원을 하회할 전망이다. 식품 부문은 가격 인상, 소재 부문은 시장 평가 상승 영향으로 별도 매출액은 +17% yoy로 예상되나 지난해 2분기부터 이어진 식품 판촉비 확대 영향과 글로벌 매출 확대에 따른 운반비 상승 부담으로 식품 부문의 수익성 악화가 예상된다. 또한 인니 시장에서의 경쟁 심화가 이어지며 이번 1분기에도 PT미원의 수익성 악화가 불가피할 전망이다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	817	905	848	936	14.6	3.4	883	906	8.9	-3.2
영업이익	54	17	58	46	-15.2	165.7	48	50	10.7	9.2
순이익	41	51	29	25	-37.8	-50.3	37	32	5.1	25.4

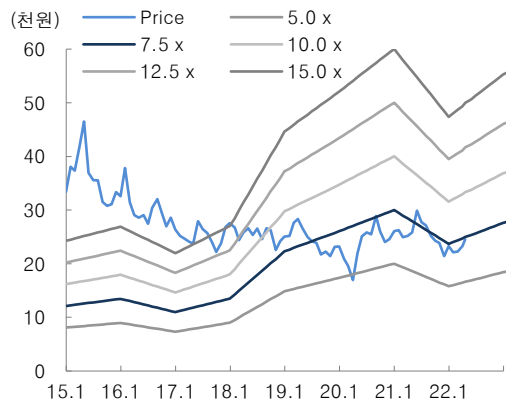
자료: 대상, 대신증권 Research Center

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,964	3,113	3,470	3,774	3,913
영업이익	130	174	153	162	187
세전순이익	151	191	184	159	185
총당기순이익	109	127	145	114	134
지배지분순이익	107	125	144	114	133
EPS	3,070	3,583	4,128	3,252	3,800
PER	7.6	7.3	5.6	7.3	6.2
BPS	27,689	30,083	34,063	36,407	39,230
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	11.2	12.0	12.5	9.0	9.7

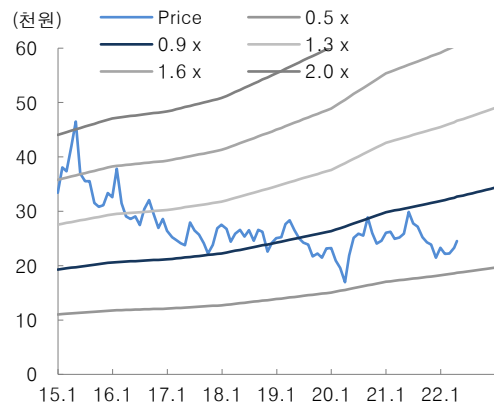
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 대상, 대신증권 Research Center

그림 1. 대상 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 대상 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 대상 분기/연간 연결 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	817	832	916	905	936	906	971	961	2,964	3,113	3,470	3,774	3,913
별도	675	699	745	757	788	771	806	808	2,457	2,605	2,875	3,172	3,325
식품	475	477	538	495	534	507	572	527	1,689	1,831	1,984	2,141	2,257
소재	200	222	207	262	253	263	233	281	768	774	891	1,032	1,067
베스트코	-	-	-	-	-	-	-	-	128	-	-	-	-
PT 미원	64	63	72	78	77	71	80	85	228	237	277	312	319
미원베트남	30	30	30	38	33	33	32	41	108	112	129	139	143
득비엣	10	8	10	10	12	9	11	11	33	41	38	43	47
기타 및 연결조정	38	32	60	21	27	23	42	15	10	118	151	107	79
YoY (%)	8.1	6.4	9.6	22.4	14.6	8.9	6.0	6.2	0.2	5.0	11.5	8.8	3.7
별도	5.0	7.6	6.2	23.8	16.7	10.2	8.2	6.8	9.9	6.0	10.4	10.3	4.8
식품	10.0	7.5	2.5	14.9	12.5	6.4	6.5	6.4	14.2	8.4	8.4	7.9	5.5
소재	-5.3	7.9	17.4	44.8	26.7	18.4	12.8	7.5	1.4	0.9	15.1	15.7	3.5
베스트코	-	-	-	-	-	-	-	-	-73.1	-	-	-	-
PT 미원	0.8	10.6	22.0	35.5	21.0	12.8	10.4	8.4	15.9	3.9	16.9	12.8	2.2
미원베트남	4.1	10.3	10.5	34.1	8.0	8.0	8.0	8.0	14.5	3.7	14.8	8.0	3.0
득비엣	-11.3	-19.3	-0.4	3.5	15.8	19.9	10.3	9.8	34.6	24.2	-7.0	13.6	8.8
기타 및 연결조정	310.2	-16.2	53.2	-32.3	-29.0	-29.0	-29.0	-29.0	-113.7	1,102.7	27.6	-29.0	-26.1
매출액 비중 (%)													
별도	82.7	84.0	81.3	83.6	84.2	85.0	83.0	84.1	82.9	83.7	82.9	84.1	85.0
식품	58.2	57.3	58.7	54.7	57.1	56.0	58.9	54.8	57.0	58.8	57.2	56.7	57.7
소재	24.5	26.7	22.6	28.9	27.1	29.1	24.0	29.3	25.9	24.9	25.7	27.3	27.3
베스트코	-	-	-	-	-	-	-	-	4.3	-	-	-	-
PT 미원	7.8	7.5	7.9	8.7	8.2	7.8	8.2	8.8	7.7	7.6	8.0	8.3	8.2
미원베트남	3.7	3.6	3.3	4.2	3.5	3.6	3.3	4.3	3.7	3.6	3.7	3.7	3.7
득비엣	1.2	0.9	1.1	1.1	1.2	1.0	1.1	1.2	1.1	1.3	1.1	1.1	1.2
기타 및 연결조정	4.6	3.9	6.5	2.4	2.8	2.5	4.4	1.6	0.3	3.8	4.4	2.8	2.0
영업이익	54	46	36	17	46	50	45	21	130	174	153	162	187
별도	44	41	29	16	38	45	37	13	103	136	129	134	154
식품	31	24	27	5	22	27	33	6	58	99	87	88	97
소재	13	17	2	11	16	18	4	7	45	37	42	45	57
베스트코	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	-	-	-
PT 미원	5	0	1	1	4	1	2	6	21	23	8	13	18
미원베트남	2	1	1	2	1	1	1	1	4	3	5	4	6
기타 및 연결조정	3	4	6	-1	3	3	4	1	0	12	12	11	10
YoY (%)	9.3	-25.4	-37.4	178.5	-15.2	10.7	24.1	22.9	8.0	34.3	-12.1	6.0	15.4
별도	11.7	-19.0	-39.2	흑전	-12.8	12.1	29.0	-18.7	-6.5	31.0	-4.8	3.6	15.3
식품	21.9	-30.2	-37.7	흑전	-29.8	12.8	23.4	22.2	27.4	68.7	-11.8	1.3	10.6
소재	-7.2	5.7	-57.2	190.5	28.7	11.0	127.4	-36.3	-30.5	-18.0	13.8	8.2	24.6
베스트코	-	-	-	-	-	-	-	-	적지	-	-	-	-
PT 미원	-30.3	-92.3	-85.2	-79.5	-28.7	165.2	130.0	580.2	70.5	11.6	-67.8	73.7	38.9
미원베트남	38.5	-12.5	14.3	533.3	-27.3	11.9	61.9	-45.4	48.0	-30.7	67.7	-14.9	28.9
기타 및 연결조정	120.7	-22.0	58.8	적전	-19.6	-19.6	-23.5	흑전	-93.1	8,010.1	-7.3	-1.3	-16.5
영업이익률 (%)	6.7	5.5	3.9	1.9	4.9	5.6	4.6	2.2	4.4	5.6	4.4	4.3	4.8
별도	6.5	5.8	3.8	2.1	4.9	5.9	4.6	1.6	4.2	5.2	4.5	4.2	4.6
식품	6.6	5.0	5.0	1.0	4.1	5.3	5.8	1.1	3.5	5.4	4.4	4.1	4.3
소재	6.4	7.5	0.7	3.0	6.5	7.0	1.5	2.5	5.9	4.8	4.7	4.4	5.3
베스트코	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PT 미원	8.3	0.6	1.2	7.0	4.9	1.5	2.6	7.2	9.2	9.8	2.7	4.2	5.7
미원베트남	5.9	2.3	2.7	1.5	4.0	2.4	4.0	2.5	4.1	2.8	4.0	3.2	4.0
기타 및 연결조정	7.1	9.5	8.0	5.2	7.1	9.5	8.0	5.2	1.6	10.5	7.7	10.7	12.1

자료: 대신증권 Research Center

삼양식품(003230)

투자의견 BUY,
목표주가 130,000원
유지

2022년 1분기 삼양식품의 연결 매출액은 1,826억원(+31% yoy, -5% qoq), 영업이익은 228억원(+59% yoy, +6% qoq)으로 전망한다.

국내 라면 매출액은 가격 인상 효과 반영으로 +7% yoy로 추정되나 실적 변동성이 높은 상품 매출액을 -9% yoy로 보수적으로 추정하여 전체 국내 매출액은 +3% yoy로 추정한다. 수출 라면 매출액은 +52% yoy로 전망한다. 지역별로는 중국 수출 비중은 34%, 수출 금액은 +39% yoy, 중국 외 수출 비중은 66%, 수출 금액은 +62% yoy로 추정한다. 중국 외 지역으로의 수출은 미국, 인도네시아, 말레이시아, 태국, 일부 유럽 국가로의 수출 성장세가 고르게 나타났던 것으로 추정한다.

3~4월 중국 주요 지역 도시 봉쇄 영향으로 중국향 수출의 성장세가 다소 주춤할 수 있지만 일시적일 것으로 예상된다. 성장성이 높은 해외 시장에서의 성장세가 지속될 것으로 기대된다는 점, 매출과 이익 기여의 상당 부분이 수출에서 발생하고 있다는 점, 영업이익률이 국내 음식료 업종 상위에 위치해 있다는 점을 근거로 할증의 근거는 충분하다고 판단한다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	140	193	181	183	30.5	-5.3	175	176	19.3	-3.6
영업이익	14	22	21	23	59.1	5.9	22	19	36.4	-14.9
순이익	13	18	17	18	39.2	2.2	15	15	37.1	-19.8

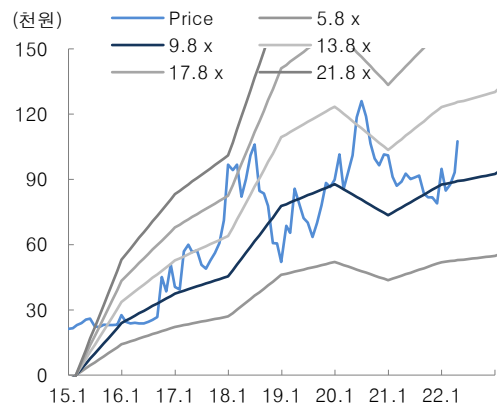
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	544	649	642	752	805
영업이익	78	95	65	84	90
세전순이익	78	91	72	86	92
총당기순이익	60	68	57	67	71
지배지분순이익	60	67	56	67	71
EPS	7,906	8,922	7,481	8,949	9,446
PER	11.4	11.3	12.7	10.4	9.9
BPS	37,661	45,470	51,824	59,718	68,112
PBR	2.4	2.2	2.1	1.8	1.6
ROE	23.1	21.5	15.4	16.0	14.7

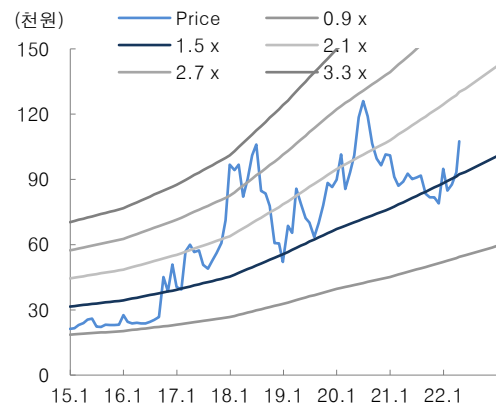
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼양식품, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼양식품 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양식품 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 삼양식품 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	140	148	162	193	183	176	177	216	544	649	642	752	805
국내	62	61	65	69	64	62	64	77	275	288	256	267	272
해외	78	87	97	124	119	114	114	139	269	361	386	485	532
YoY (%)	-10.5	-15.2	-3.2	27.7	30.5	19.3	9.8	11.9	15.8	19.3	-1.0	17.1	7.0
국내	-23.6	-10.6	-6.8	-0.8	2.9	2.7	-1.4	11.6	1.8	4.8	-11.0	4.1	2.1
해외	3.6	-18.2	-0.7	52.0	52.3	30.8	17.2	12.0	34.8	34.2	7.0	25.7	9.8
매출액 비중													
국내	44.2	41.1	40.1	35.8	34.9	35.4	36.0	35.7	50.5	44.4	39.9	35.5	33.9
해외	55.8	58.9	59.9	64.2	65.1	64.6	64.0	64.3	49.5	55.6	60.1	64.5	66.1
영업이익	14	14	15	22	23	19	19	23	78	95	65	84	90
YoY (%)	-46.2	-51.7	-35.0	36.3	59.1	36.4	24.0	5.9	41.9	21.8	-31.5	28.5	6.9
영업이익률 (%)	10.3	9.7	9.4	11.2	12.5	11.0	10.6	10.6	14.4	14.7	10.2	11.2	11.2

자료: 대신증권 Research Center

SPC 삼립(005610)

투자의견 BUY,
목표주가 100,000원
유지

2022년 1분기 SPC삼립의 연결 매출액은 7,170억원(+10% yoy, -14% qoq), 영업이익은 142억원(+36% yoy, -48% qoq)으로 전망한다.

2월 말 출시된 신제품 판매 호조 영향과 가격 인상 효과로 Bakery 매출액은 +11% yoy, 매출 상승에 따른 가동률 개선 및 제품 믹스 개선으로 영업이익률은 7%(+0.4%p yoy)로 추정한다. 연초 계약 단가 협상으로 맥분 매출액은 두자릿 수의 성장세를 시현할 것으로 예상되며 투입원가의 시차 발생으로 맥분 영업이익률은 전년 수준으로 Food 이익 증가의 대부분이 맥분에서 발생할 전망이다. 물류 고객사 확대 및 단체급식, 컨세션형 식자재 유통 매출 회복으로 GFS 매출액은 +6% yoy, 영업이익은 흑자전환이 기대된다.

최근 인기를 끌고 있는 Bakery 신제품 매출액은 2분기 온기 반영될 것으로 예상되며, 4월 초 시즌2 제품 출시로 신제품 매출 기여도는 QoQ 확대가 예상된다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	653	833	722	717	9.9	-13.9	726	782	9.3	9.0
영업이익	10	27	15	14	36.4	-47.8	14	16	10.0	12.5
순이익	6	19	10	10	54.2	-48.2	9	12	18.1	24.6

자료: SPC 삼립, 대신증권 Research Center

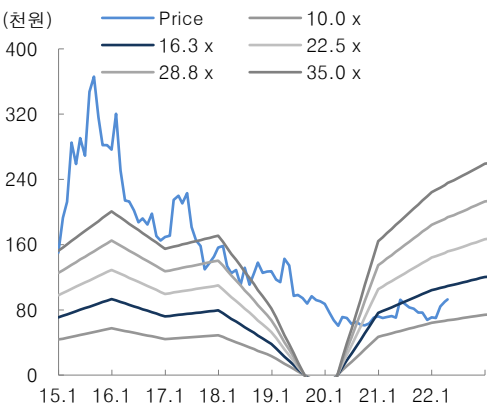
표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,499	2,543	2,947	3,170	3,235
영업이익	47	51	66	82	93
세전순이익	22	4	53	73	84
총당기순이익	20	-12	40	55	64
지배지분순이익	20	-12	40	55	64
EPS	2,492	-1,537	4,990	6,816	7,882
PER	35.0	NA	14.2	13.4	11.6
BPS	37,411	35,114	38,826	44,147	50,564
PBR	2.3	2.1	2.4	2.1	1.8
ROE	6.3	-4.0	12.7	15.4	15.6

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

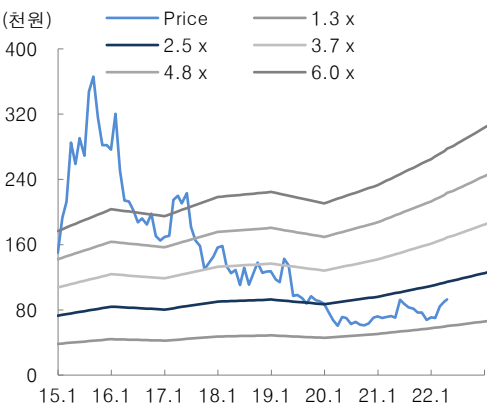
자료: SPC삼립, 대신증권 Research Center

그림 1. SPC 삼립 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. SPC 삼립 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. SPC 삼립 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	653	716	746	832	717	782	791	881	2,499	2,543	2,947	3,170	3,235
Bakery	161	161	157	202	179	180	172	222	604	645	681	754	771
Food	158	172	179	180	173	185	189	190	583	620	689	737	755
맥분	31	32	34	37	38	38	39	39	120	123	133	154	158
육가공	19	20	23	21	21	22	23	24	67	78	83	90	94
신선편의	38	42	43	38	39	43	44	39	116	133	161	166	169
기타	26	23	21	26	27	24	22	27	86	95	97	100	102
점포/휴게소	44	54	58	58	48	57	61	60	195	192	214	226	232
GFS	368	415	432	468	389	444	455	493	1,423	1,412	1,683	1,780	1,832
상해 GFS	16	17	17	17	17	17	18	18	67	59	67	70	70
상록웰가	-	6	18	24	14	14	19	24	-	-	47	72	74
삼립 싱가포르(에그슬렛)	-	-	0	2	2	2	1	2	-	-	2	6	7
조정	-51	-54	-57	-60	-55	-59	-62	-66	-178	-195	-223	-242	-267
YoY (%)	10.5	15.6	13.4	23.3	9.9	9.2	6.0	5.9	12.6	1.7	15.9	7.6	2.0
Bakery	9.2	7.2	1.0	5.0	11.3	12.1	9.8	10.0	8.5	6.8	5.5	10.8	2.2
Food	3.3	11.8	10.4	18.5	9.7	7.8	5.5	5.1	10.0	6.5	11.0	7.0	2.5
맥분	8.5	4.6	7.1	12.6	23.1	20.8	15.4	5.6	3.6	2.8	8.3	15.8	2.8
육가공	3.5	10.7	1.3	15.5	9.9	9.7	1.2	14.0	8.8	16.0	7.4	8.5	4.3
신선편의	22.3	27.7	23.3	11.4	3.0	3.5	2.8	3.0	17.4	14.8	21.1	3.1	1.5
기타	0.7	-3.8	-1.2	12.3	3.5	3.5	3.5	3.5	-2.3	11.0	2.0	3.5	1.8
점포/휴게소	-10.4	14.0	12.4	33.2	9.6	4.7	4.4	3.8	17.0	-1.4	11.7	5.4	2.7
GFS	13.4	18.8	15.5	28.6	5.5	6.9	5.4	5.3	7.2	-0.8	19.2	5.8	2.9
상해 GFS	30.6	28.0	-0.6	2.4	2.0	2.0	5.0	5.0	5.0	-10.8	13.2	3.5	1.0
상록웰가	-	-	-	-	-	-	3.0	3.0	-	-	-	51.7	3.0
삼립 싱가포르(에그슬렛)	-	-	-	-	-	-	40.5	20.0	-	-	-	205.2	20.0
조정	9.2	15.1	13.2	19.9	8.0	8.4	8.8	9.3	-31.2	9.6	14.4	8.6	10.5
영업이익	10	15	14	27	14	16	18	33	47	51	66	82	93
Bakery	10	10	10	25	12	11	11	28	40	44	55	62	64
Food	0	4	3	2	2	4	5	5	8	1	10	16	24
GFS	0	1	2	0	1	1	2	1	-1	6	3	5	6
상해 GFS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
상록웰가	-	0	0	0	-0	0	0	0	-	-	-1	-1	-2
삼립 싱가포르(에그슬렛)	-	-	0	0	-0	0	0	-1	-	-	-1	-2	-2
조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY (%)	53.0	56.7	4.6	25.6	36.3	10.0	29.8	22.4	-17.2	8.8	29.5	23.4	13.6
Bakery	25.2	34.7	19.7	24.5	17.7	14.4	12.1	12.2	13.2	8.2	25.5	13.6	2.4
Food	흑전	흑전	19.9	-14.9	364.4	-1.8	64.2	112.7	-35.2	-85.3	791.3	63.6	51.2
GFS	적전	-66.9	-36.6	흑전	흑전	41.5	28.0	400.8	적전	흑전	-57.4	71.3	35.0
상해 GFS	6.1	-41.2	-29.2	275.0	2.0	2.0	5.0	5.0	53.9	14.0	13.8	3.9	1.0
상록웰가	-	-	-	-	-	-	적지	적지	-	-	-	적지	적지
삼립 싱가포르(에그슬렛)	-	-	-	-	-	-	적지	적지	-	-	-	적지	적지
조정	적전	적전	흑전	흑전	적지	적지	-38.2	-4.6	흑전	적전	흑전	적전	적지
영업이익률(%)	1.6	2.0	1.9	3.3	2.0	2.0	2.3	3.8	1.9	2.0	2.2	2.6	2.9
Bakery	6.3	6.2	6.2	12.3	6.7	6.4	6.3	12.5	6.7	6.8	8.0	8.2	8.3
Food	0.3	2.3	1.8	1.3	1.3	2.1	2.8	2.6	1.3	0.2	1.4	2.2	3.2
GFS	0.0	0.3	0.4	0.0	0.1	0.3	0.5	0.1	-0.1	0.5	0.2	0.3	0.3
상해 GFS	0.3	0.2	0.3	0.6	0.3	0.2	0.3	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
상록웰가	-	-3.1	-2.0	-1.7	-2.0	-3.0	-2.0	-1.7	-	-	-2.0	-2.1	-2.0
삼립 싱가포르(에그슬렛)	-	-	-115.5	-6.7	-9.0	-5.0	-70.0	-60.0	-	-	-30.4	-29.6	-28.5
조정	0.4	0.5	-0.2	-0.8	0.5	0.6	-0.1	-0.7	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1

자료: 대신증권 Research Center

동원 F&B(049770)

투자 의견 BUY,
목표주가 250,000원
유지

2022년 1분기 동원F&B의 연결 기준 매출액은 9,084억원(+10% yoy, +2% qoq), 영업이익은 371억원(-17% yoy, +137% qoq)으로 전망한다.

명절 연휴 시점 차이로 50억원 내외의 매출 공백이 발생한 것으로 추정되나 HMR 판매 호조와 주요 제품 가격 인상 효과로 일반식품 부문 매출액 +4% yoy 기대(※디어푸드 분사 영향 감안 시 +6% yoy 추정)된다. 외형 성장에도 원화 기준 투입어가는 +17% yoy로 추정되고 국내산 전지, 후지 가격이 +10% yoy 이상의 상승세를 보이고 있어 일반식품 영업이익률은 -2%p yoy로 추정한다. 외식 경기 회복 및 신규 거래처 확대 영향으로 식재, 삼조, 금천 매출액은 각각 +20%, +12%, +30% yoy로 고르게 성장할 전망이다. 홈푸드 전체 수익성을 상회하는 삼조 실적 호조에도 농축수산물 가격 급등 영향으로 식재 수익성이 악화되어 홈푸드 전체 영업이익률은 전년 수준에 그칠 전망이다.

2022년 2분기 달러 기준 투입어가는 +27% yoy로 추정되며 포장재 등의 부재료, 물류비 등의 제반비용 상승 부담 지속 전망이다. 일반식품 매출 비중 21%를 차지하는 유제품 판가는 2021년 10월, 14%를 차지하는 참치캔 판가는 2021년 12월, 3%를 차지하는 축산캔 판가는 2022년 3월 인상되었기 때문에 가격 인상 효과가 하반기부터는 본격적으로 반영되며 가격 전가가 가능해질 전망이다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	828	888	856	908	9.7	2.3	900	865	6.8	-4.7
영업이익	45	16	45	37	-17.1	136.7	38	22	3.8	-41.5
순이익	30	9	31	25	-15.4	175.1	25	14	-10.1	-46.0

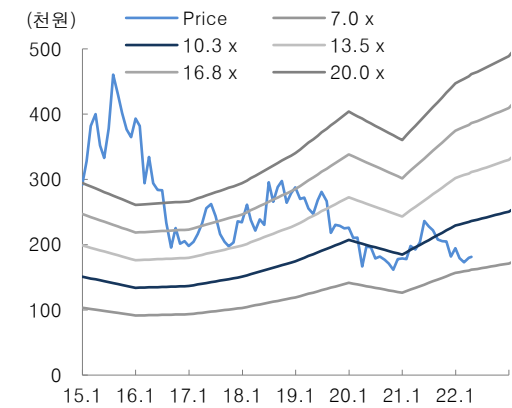
자료: 동원 F&B, 대신증권 Research Center

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	3,030	3,170	3,491	3,767	3,987
영업이익	101	116	130	129	140
세전순이익	87	103	96	115	126
총당기순이익	66	78	69	86	94
지배지분순이익	66	78	69	86	94
EPS	17,015	20,194	18,009	22,364	24,451
PER	13.3	8.9	10.8	7.8	7.2
BPS	176,519	193,553	206,995	225,688	245,962
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE	10.0	10.9	9.0	10.3	10.4

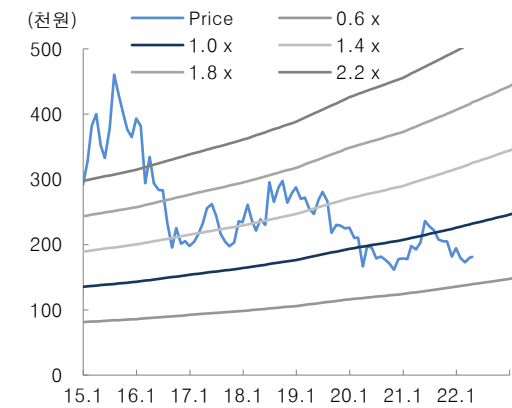
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 동원F&B, 대신증권 Research Center

그림 1. 동원 F&B PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 동원 F&B PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 동원 F&B 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	828	810	965	888	908	865	1,039	954	3,030	3,170	3,491	3,767	3,987
일반식품	479	411	522	405	496	431	544	425	1,721	1,801	1,816	1,897	1,963
조미유통	307	349	395	434	370	383	445	478	1,107	1,168	1,486	1,676	1,819
사료 및 기타	42	50	48	49	43	51	50	51	202	201	188	195	205
YoY (%)	5.6	7.0	7.5	21.3	9.7	6.8	7.6	7.5	8.1	4.6	10.1	7.9	5.8
일반식품	2.3	-0.9	-1.7	4.5	3.6	4.9	4.3	5.1	4.9	4.6	0.9	4.4	3.5
조미유통	15.6	20.4	24.6	47.2	20.3	9.7	12.5	10.1	13.3	5.5	27.2	12.8	8.5
사료 및 기타	-15.7	-5.1	-2.8	-2.0	2.6	3.0	3.6	4.1	9.5	-0.3	-6.4	3.3	5.5
매출액 비중 (%)													
일반식품	57.8	50.7	54.1	45.6	54.6	49.8	52.4	44.6	56.8	56.8	52.0	50.3	49.2
조미유통	37.1	43.1	40.9	48.9	40.7	44.3	42.8	50.1	36.5	36.9	42.6	44.5	45.6
사료 및 기타	5.1	6.1	5.0	5.5	4.7	5.9	4.8	5.3	6.7	6.3	5.4	5.2	5.2
영업이익	45	21	49	16	37	22	52	19	101	116	130	129	140
일반식품	35	13	37	6	26	11	38	7	73	88	90	82	87
조미유통	9	10	12	11	10	11	14	12	27	23	41	47	52
사료 및 기타	1	-1	0	-1	0	0	0	0	1	5	-1	1	1
YoY (%)	22.7	26.5	11.9	-19.4	-17.1	3.8	6.0	18.4	16.3	14.7	12.1	-0.8	8.3
일반식품	18.3	0.4	3.0	-46.2	-25.5	-14.4	3.3	23.3	14.8	21.6	2.1	-9.2	6.0
조미유통	57.2	162.1	64.1	56.7	20.6	11.3	14.5	10.7	15.7	-14.4	75.9	14.0	10.8
사료 및 기타	-24.2	적전	-55.9	적전	-49.1	흑전	11.5	적지	380.8	228.8	적전	흑전	136.1
영업이익률(%)	5.4	2.6	5.1	1.8	4.1	2.5	5.0	1.9	3.3	3.7	3.7	3.4	3.5
일반식품	7.4	3.1	7.1	1.4	5.3	2.5	7.0	1.6	4.2	4.9	5.0	4.3	4.4
조미유통	2.8	2.8	3.0	2.5	2.8	2.8	3.0	2.5	2.5	2.0	2.8	2.8	2.9
사료 및 기타	2.2	-2.9	0.8	-1.7	1.1	0.1	0.9	-0.8	0.7	2.3	-0.5	0.3	0.6

자료: 대신증권 Research Center

풀무원(017810)

투자의견
Marketperform,
목표주가 19,000원으로
하향 조정

2022년 1분기 풀무원의 연결 매출액은 6,036억원(+4% yoy, -6% qoq), 영업이익은 67억원(-9% yoy, +179% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 117억원, 컨센서스 영업이익 76억원을 하회할 전망이다.

가격 인상 효과로 식품제조유통 부문의 B2C 매출액은 전년 동기 대비 7~8% 성장할 것으로 예상되고 등원, 등교 일수 증가로 B2B 매출액 역시 12% 성장할 것으로 예상된다. 다만 B2C 주요 제품군의 원부자재 가격 상승 부담으로 수익성 악화는 불가피할 전망이다. 식품서비스유통의 경우 집단집객시설 이용 제한에도 주요 기업 단체급식 수주 효과로 매출액은 17% 성장, 영업 손실은 10억원 축소될 전망이다.

국내 부문은 전체적으로 종전 추정치에 부합하는 흐름이나 해외 사업 부문에서의 적자 폭이 전년 동기 대비 소폭 확대될 전망이다. 미국 내 유통 구조 변경은 지난해 완료되며 매출액은 성장 전환할 것으로 예상되나 물류비 부담이 지속되며 적자 지속이 예상된다.

이익 추정치 하향 조정에 근거해 풀무원의 목표주가를 19,000원으로 17% 하향 조정하였고 이에 투자의견을 BUY에서 Marketperform으로 하향 조정하였다. 전체 사업부 중 식품서비스유통부문과 해외 사업부문에서의 손실 기여가 큰 상황이다. 식품서비스유통 부문은 한국에서의 객단가 회복, 해외 사업부문은 미국에서의 물류비 부담 완화가 전제되어야 이익 회복 국면에 진입할 수 있을 것으로 예상된다.

표 1. 1Q22 Preview (단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22(F)					2Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	581	642	603	604	4.0	-5.9	596	642	1.2	6.4
영업이익	7	2	12	7	-9.0	179.2	8	14	55.2	113.8
순이익	12	-15	7	6	-52.1	-136.6	-	2	-60.3	-70.5

자료: 풀무원, 대신증권 Research Center

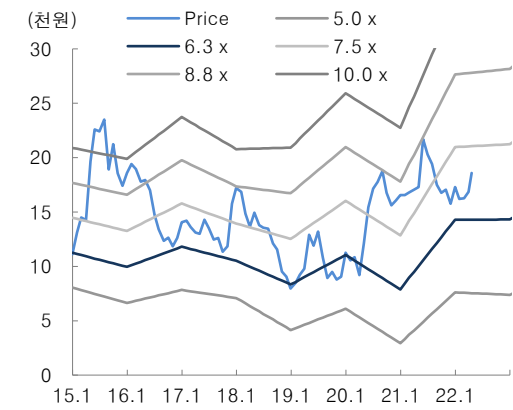
표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,381	2,311	2,519	2,706	2,846
영업이익	31	46	39	72	80
세전순이익	7	18	14	40	49
총당기순이익	-8	12	0	26	32
지배지분순이익	3	16	13	31	36
EPS	56	399	325	847	969
PER	200.3	41.4	53.2	20.7	18.1
BPS	9,425	10,681	11,068	11,702	12,473
PBR	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5
ROE	1.0	3.8	2.9	6.5	7.0

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

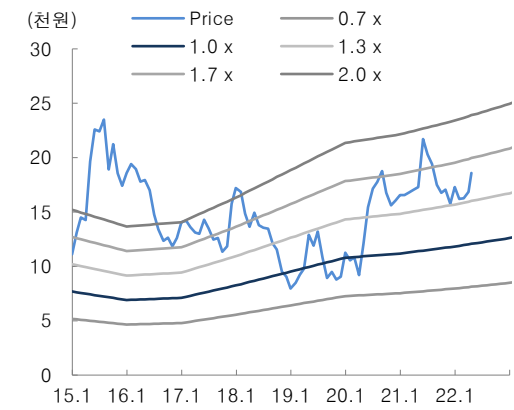
자료: 풀무원, 대신증권 Research Center

그림 1. 풀무원 EV/EBITDA Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 풀무원 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 3. 풀무원 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	581	635	731	572	604	642	782	677	2,381	2,311	2,519	2,706	2,846
지주	38	28	31	23	40	28	32	25	79	109	120	125	129
식품제조유통	470	520	630	549	505	544	663	569	1,798	1,812	2,168	2,281	2,340
식품서비스유통	112	136	147	137	130	148	158	147	663	496	531	583	631
물류	32	35	-	-	-	-	-	-	131	130	66	-	-
건강기능	13	14	14	14	14	14	15	14	50	54	55	58	60
해외	111	101	116	119	119	110	126	127	369	445	447	482	525
중국	19	19	24	26	22	22	27	29	29	54	87	100	115
미국	61	53	63	62	67	61	71	70	213	259	239	269	304
일본	29	27	27	28	27	24	24	25	118	126	110	101	92
기타	2	2	3	3	3	2	4	3	9	6	11	12	14
기타	2	2	-	-	-	-	-	-	7	7	3	-	-
내부거래	197	200	206	200	205	201	212	205	715	742	802	823	839
YoY	3.2	12.4	21.2	-1.4	4.0	1.2	7.0	18.4	4.8	-2.9	9.0	7.4	5.2
지주	17.0	21.6	23.5	-18.2	6.2	-0.4	4.2	7.5	2.4	37.4	10.3	4.4	3.0
식품제조유통	8.8	17.8	31.9	18.9	7.5	4.6	5.3	3.7	11.8	0.8	19.6	5.2	2.6
식품서비스유통	-11.3	17.9	10.9	11.4	16.5	8.5	8.1	7.4	0.6	-25.2	7.0	9.8	8.3
물류	0.1	9.7	-	-	-	-	-	-	12.6	-0.5	-49.0	-	-
건강기능	-4.1	14.2	-5.3	4.5	7.5	4.0	6.8	3.0	-65.4	8.7	1.8	5.3	4.0
해외	4.4	-14.8	4.6	9.2	6.8	8.7	8.2	7.3	16.4	20.8	0.5	7.7	8.9
중국	80.3	1.2	90.6	110.9	20.1	15.3	14.2	10.7	34.6	86.8	62.5	14.6	15.0
미국	-4.7	-18.7	-3.0	-4.3	9.8	15.0	13.0	13.0	19.6	21.3	-7.7	12.6	13.0
일본	-6.5	-21.4	-12.7	-9.3	-8.8	-8.8	-8.8	-8.8	7.7	7.4	-12.7	-8.8	-8.4
기타	139.8	503.4	-9.5	167.1	15.5	14.0	12.6	11.3	16.4	-30.0	75.5	13.2	13.2
기타	0.8	9.5	-	-	-	-	-	-	-9.5	-4.9	-50.3	-	-
영업이익	7	9	39	1	7	14	48	3	31	46	57	72	80
지주	13	5	4	2	14	5	4	2	12	20	24	25	25
식품제조유통	15	16	20	11	14	17	22	11	49	66	63	64	67
식품서비스유통	-8	-3	0	-1	-8	-3	1	-3	6	-32	-12	-13	-12
물류	0	0	-	-	-	-	-	-	4	3	0	-	-
건강기능	0	-1	0	1	0	0	-1	0	-2	0	0	-1	0
해외	-2	-8	-5	-11	-2	-4	0	-7	-36	-4	-27	-13	-10
기타	0	0	-	-	-	-	-	-	0	0	0	-	-
내부거래	-10	0	20	-1	-11	0	21	-1	-3	-7	9	10	10
YoY	62.4	-37.3	122.8	-83.7	-9.0	55.2	22.1	115.9	-24.1	50.4	24.5	25.9	10.8
지주	43.3	137.6	14.0	-67.7	3.0	3.0	3.0	3.0	-47.0	64.7	18.1	3.0	3.0
식품제조유통	-3.1	-12.7	5.9	-8.9	-8.8	2.7	7.5	5.4	-17.5	33.2	-4.2	1.9	3.5
식품서비스유통	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	398.4	적지	-21.1	적전	적지	적지	적지
물류	-81.7	적전	-	-	-	-	-	-	흑전	-11.2	적전	-	-
건강기능	적지	적지	적전	276.9	적지	적지	적지	-73.3	적전	흑전	적전	적지	적지
해외	적지	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
기타	적지	적지	-	-	-	-	-	-	적지	적지	적지	-	-
영업이익률	1.3	1.5	5.4	0.3	1.1	2.2	6.1	0.5	1.3	2.0	2.3	2.7	2.8
지주	35.1	18.2	12.4	7.8	34.0	18.8	12.2	7.4	15.6	18.7	20.0	19.8	19.8
식품제조유통	3.3	3.2	3.2	2.0	2.8	3.1	3.3	2.0	2.7	3.6	2.9	2.8	2.8
식품서비스유통	-7.5	-2.6	0.1	-4.0	-6.0	-2.1	0.6	-2.0	1.0	-6.5	-2.3	-2.2	-1.9
물류	0.5	-0.5	-	-	-	-	-	-	2.8	2.5	0.0	-	-
건강기능	-3.1	-4.7	-3.5	2.5	-0.6	-3.2	-3.4	2.6	-3.3	0.3	-0.2	-1.2	-0.1
해외	-2.0	-7.4	-4.6	-9.7	-2.0	-3.6	0.1	-5.5	-9.8	-0.9	-5.9	-2.7	-1.9
기타	-11.3	-7.0	-	-	-	-	-	-	-3.7	-2.6	-9.0	-	-

자료: 대신증권 Research Center

[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:한유정)

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

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

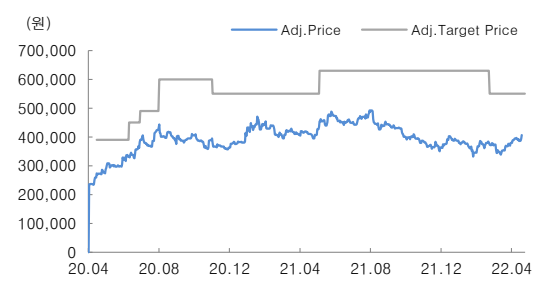
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

(기준일자: 20220418)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ제일제당(097950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



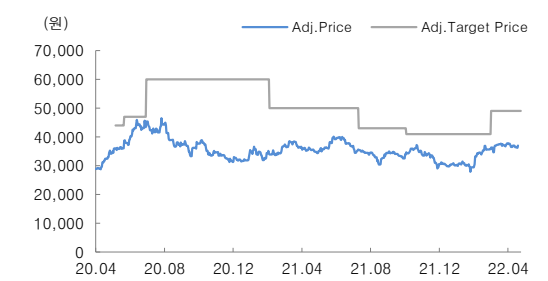
제시일자	22.04.22	22.02.24	21.05.11	20.11.10	20.08.11	20.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	630,000	550,000	600,000	490,000
과리율(평균%)		(32.25)	(30.18)	(25.96)	(34.49)	(20.31)
과리율(최대/최소%)		(26.00)	(21.83)	(14.36)	(30.33)	(12.86)

제시일자	20.06.21	20.04.27
투자의견	Buy	Buy
목표주가	450,000	390,000
과리율(평균%)	(22.68)	(22.65)
과리율(최대/최소%)	(15.11)	(13.33)

제시일자	20.06.21
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	20.06.01
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

하이트진로(000080) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



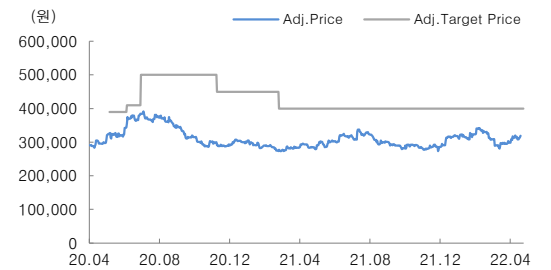
제시일자	22.04.22	22.04.04	22.03.04	21.10.07	21.08.15	21.07.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	49,000	49,000	49,000	41,000	43,000	43,000
과리율(평균%)		(24.54)	(24.44)	(20.38)	(21.52)	(20.10)
과리율(최대/최소%)		(22.96)	(22.96)	(9.27)	(18.02)	(18.02)

제시일자	21.05.15	21.02.10	21.02.04	20.11.13	20.10.12	20.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(26.62)	(28.09)	(42.42)	(38.86)	(35.76)	(33.83)
과리율(최대/최소%)	(19.80)	(23.00)	(41.50)	(22.50)	(22.50)	(22.50)

제시일자	20.09.23	20.09.18	20.08.24	20.08.18	20.07.10	20.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	47,000
과리율(평균%)	(33.55)	(32.73)	(32.27)	(29.03)	(28.07)	(10.87)
과리율(최대/최소%)	(22.50)	(22.50)	(22.50)	(22.50)	(22.50)	(2.34)

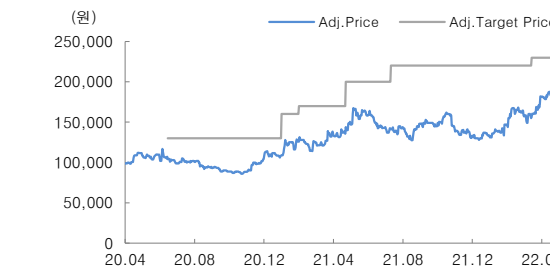
제시일자	20.06.01	20.05.17
투자의견	Buy	Buy
목표주가	47,000	44,000
과리율(평균%)	(18.33)	(18.18)
과리율(최대/최소%)	(14.47)	(17.27)

농심(004370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



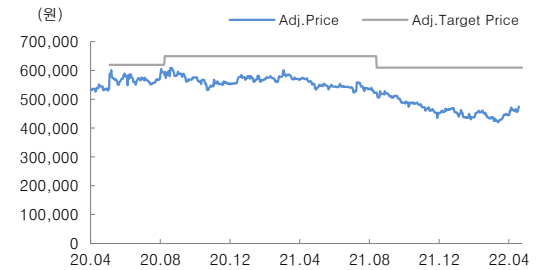
제시일자	22.04.22	22.02.24	21.10.07	21.08.18	21.07.27	21.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)		(24.11)	(23.81)	(24.78)	(24.74)	(25.42)
과리율(최대/최소%)		(14.63)	(14.63)	(15.63)	(15.63)	(15.63)
제시일자	21.07.16	21.06.14	21.05.18	21.04.26	21.03.03	20.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	450,000
과리율(평균%)	(25.47)	(25.95)	(27.72)	(28.49)	(28.89)	(35.03)
과리율(최대/최소%)	(15.63)	(17.13)	(23.88)	(24.38)	(26.13)	(31.67)
제시일자	20.11.23	20.11.17	20.11.13	20.11.06	20.09.23	20.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	450,000	450,000	500,000	500,000	500,000	500,000
과리율(평균%)	(35.58)	(35.67)	(32.40)	(32.21)	(31.71)	(27.48)
과리율(최대/최소%)	(35.11)	(35.11)	(21.70)	(21.70)	(21.70)	(21.70)
제시일자	20.08.18	20.08.02	20.07.10	20.06.16		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	500,000	500,000	500,000	410,000		
과리율(평균%)	(25.77)	(25.24)	(25.63)	(8.90)		
과리율(최대/최소%)	(21.70)	(21.70)	(21.70)	(6.10)		

롯데칠성(005300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



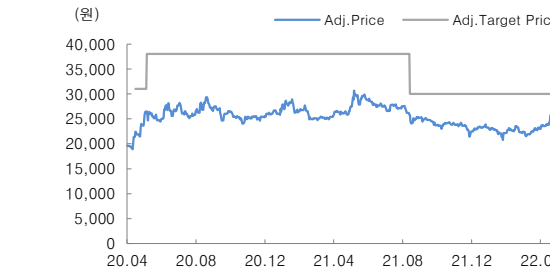
제시일자	22.04.22	22.03.16	22.03.04	22.02.24	21.10.07	21.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	220,000	220,000	220,000	220,000
과리율(평균%)		(23.52)	(28.47)	(27.23)	(35.90)	(35.34)
과리율(최대/최소%)		(18.26)	(25.23)	(25.23)	(26.36)	(30.45)
제시일자	21.07.16	21.06.17	21.04.29	21.03.03	21.02.07	21.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	200,000	200,000	170,000	170,000	160,000
과리율(평균%)	(37.16)	(23.88)	(20.99)	(24.44)	(27.50)	(23.17)
과리율(최대/최소%)	(34.77)	(16.25)	(16.25)	(17.06)	(22.65)	(19.69)
제시일자	20.11.17	20.09.23	20.08.18	20.07.10	20.06.25	
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	
과리율(평균%)	(25.40)	(26.97)	(24.20)	(21.94)	(21.55)	
과리율(최대/최소%)	(12.31)	(19.23)	(19.23)	(19.23)	(19.62)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

오뚜기(007310) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



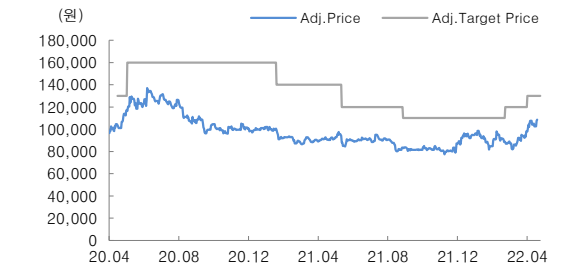
제시일자	22.04.22	22.02.24	21.10.07	21.08.18	21.07.27	21.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)		(24.11)	(23.81)	(24.78)	(24.74)	(25.42)
과리율(최대/최소%)		(14.63)	(14.63)	(15.63)	(15.63)	(15.63)
제시일자	21.07.16	21.06.14	21.05.18	21.04.26	21.03.03	20.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	450,000
과리율(평균%)	(25.47)	(25.95)	(27.72)	(28.49)	(28.89)	(35.03)
과리율(최대/최소%)	(15.63)	(17.13)	(23.88)	(24.38)	(26.13)	(31.67)
제시일자	20.11.23	20.11.17	20.11.13	20.11.06	20.09.23	20.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	450,000	450,000	500,000	500,000	500,000	500,000
과리율(평균%)	(35.58)	(35.67)	(32.40)	(32.21)	(31.71)	(27.48)
과리율(최대/최소%)	(35.11)	(35.11)	(21.70)	(21.70)	(21.70)	(21.70)
제시일자	20.08.18	20.08.02	20.07.10	20.06.16		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	500,000	500,000	500,000	410,000		
과리율(평균%)	(25.77)	(25.24)	(25.63)	(8.90)		
과리율(최대/최소%)	(21.70)	(21.70)	(21.70)	(6.10)		

대성(001680) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



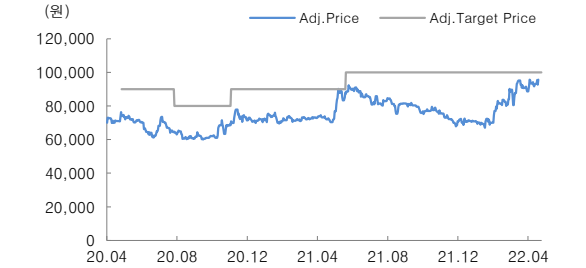
제시일자	22.04.22	21.10.07	21.08.18	21.07.16	21.02.10	20.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	38,000	38,000	38,000
과리율(평균%)		(21.51)	(17.62)	(28.96)	(29.16)	(31.03)
과리율(최대/최소%)		(15.33)	(15.33)	(19.21)	(19.21)	(22.76)
제시일자	20.09.23	20.08.18	20.07.10	20.06.14	20.06.01	20.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000
과리율(평균%)	(31.01)	(30.14)	(31.23)	(31.53)	(33.39)	(32.42)
과리율(최대/최소%)	(22.76)	(22.76)	(25.79)	(25.92)	(30.53)	(30.53)
제시일자	20.05.03	20.04.27				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	31,000	31,000				
과리율(평균%)	(22.76)	(28.55)				
과리율(최대/최소%)	(14.68)	(27.74)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

삼양식품(003230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



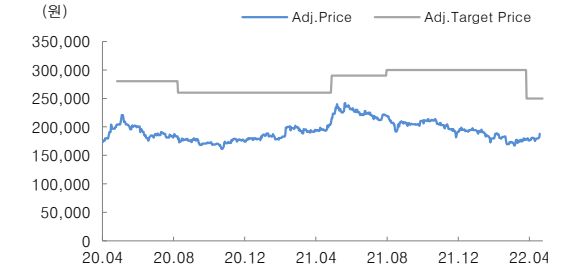
제시일자	22.04.22	22.04.03	22.02.24	21.09.01	21.05.18	21.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	120,000	110,000	120,000	140,000
과리율(평균%)		(19.62)	(25.52)	(21.20)	(25.76)	(34.84)
과리율(최대/최소%)		(16.54)	(18.33)	(10.45)	(20.83)	(30.36)
제시일자	20.05.14	20.04.27				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	160,000	130,000				
과리율(평균%)	(28.08)	(15.43)				
과리율(최대/최소%)	(14.38)	(9.62)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

SPC 삼립(005610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



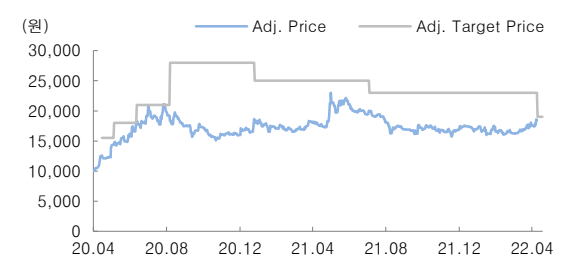
제시일자	22.04.22	22.03.31	21.10.07	21.08.06	21.05.26	21.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000
과리율(평균%)		(6.73)	(18.95)	(16.70)	(14.30)	(19.13)
과리율(최대/최소%)		(4.30)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.00)
제시일자	21.02.10	20.11.29	20.11.11	20.09.23	20.08.18	20.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균%)	(19.35)	(19.28)	(17.58)	(20.77)	(22.44)	(19.77)
과리율(최대/최소%)	(13.44)	(13.44)	(13.44)	(10.50)	(18.38)	(18.38)
제시일자	20.07.10	20.05.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	90,000	90,000				
과리율(평균%)	(23.92)	(23.88)				
과리율(최대/최소%)	(17.00)	(17.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

동원F&B(049770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.04.22	22.03.29	21.10.07	21.08.05	21.05.04	21.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	250,000	250,000	300,000	300,000	290,000	260,000
과리율(평균%)		(28.28)	(33.46)	(31.46)	(22.34)	(24.96)
과리율(최대/최소%)		(24.80)	(27.17)	(27.17)	(16.55)	(20.58)
제시일자	21.02.10	20.11.04	20.10.12	20.09.23	20.08.18	20.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균%)	(31.92)	(32.17)	(33.48)	(32.61)	(32.02)	(31.30)
과리율(최대/최소%)	(23.46)	(27.50)	(30.58)	(30.58)	(30.58)	(21.07)
제시일자	20.07.10	20.06.01	20.05.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	280,000	280,000	280,000			
과리율(평균%)	(30.88)	(29.91)	(26.25)			
과리율(최대/최소%)	(21.07)	(21.07)	(21.07)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

풀무원(017810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.04.22	21.10.07	21.08.18	21.07.16	21.05.18	21.04.01
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	23,000	23,000	23,000	25,000	25,000
과리율(평균%)		(24.60)	(22.69)	(17.60)	(25.87)	(29.22)
과리율(최대/최소%)		(13.04)	(13.04)	(13.04)	(8.00)	(8.00)
제시일자	21.01.28	21.01.06	20.11.29	20.11.17	20.09.23	20.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	28,000	28,000	28,000	28,000
과리율(평균%)	(30.88)	(28.55)	(39.83)	(39.56)	(39.16)	(35.35)
과리율(최대/최소%)	(25.80)	(25.80)	(29.46)	(29.46)	(29.46)	(29.46)
제시일자	20.09.14	20.08.31	20.08.24	20.08.18	20.07.10	20.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	28,000	21,000	21,000
과리율(평균%)	(34.84)	(34.27)	(32.79)	(35.36)	(9.90)	(14.74)
과리율(최대/최소%)	(29.46)	(29.46)	(29.46)	(34.29)	0.48	(12.62)
제시일자	20.06.14	20.06.01	20.05.24	20.05.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000		
과리율(평균%)	(13.42)	(16.39)	(18.42)	(19.56)		
과리율(최대/최소%)	1.67	(10.00)	(14.17)	(17.22)		