스몰캡

건기식, 5G, 중소형 소비주
: 다가오는 매수 시기

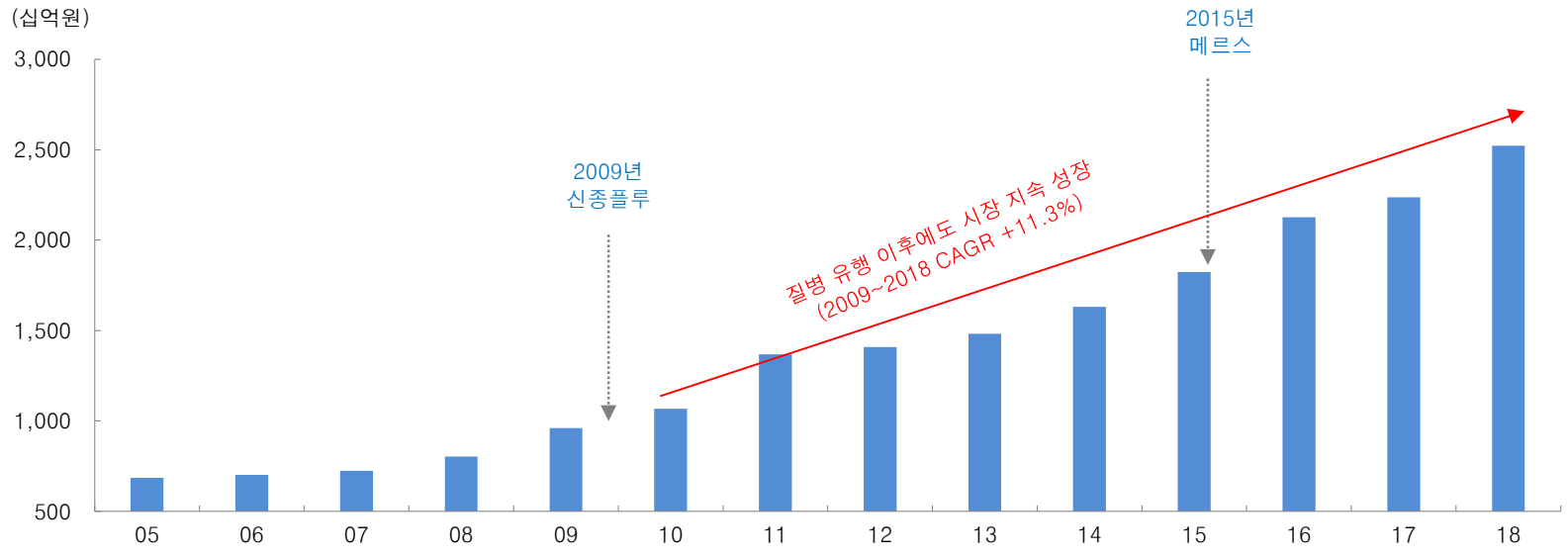
• **한경래** kyungrae.han@daishin.com

건강기능식품 산업 전망

2020년 코로나19 반사수혜로 인한 높은 기저에도 2021년 성장 지속 전망

- 2020년 코로나19로 인한 반사 수혜로 2021년 성장 둔화 우려 존재
  2009년 신종플루, 2015년 메르스 확산 당시 건강에 대한 인식 한단계 올라간 계기가 됨. 2009년 국내 건강기능식품 시장은 전년 대비 19.5% 성장했고 2015년에는 전년 대비 11.8% 성장
- 당시 전염병 확산 이후에도 건기식 시장은 지속 성장. 2010년부터 2014년까지 국내 건기식 시장은 연평균 11.1% 성장, 2015년부터 2018년까지 연평균 11.4% 성장. 이는 건강에 대한 관심 증대로 인한 신규 소비자가 계속 유입되고 소비가 재구매로 이어지며 인당 소비 규모도 커지는 것을 의미

과거 질병 유행 이후에도 지속 성장한 건강기능식품 산업



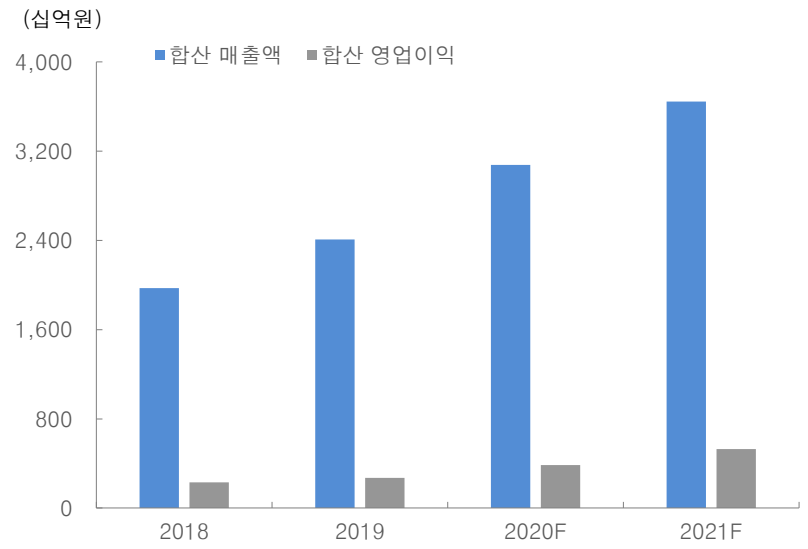
자료: 식약처, 대신증권 Research Center

건강기능식품 산업 전망

2021년 주요 업체 합산 매출액 +19%, 영업이익 +37% 성장 전망

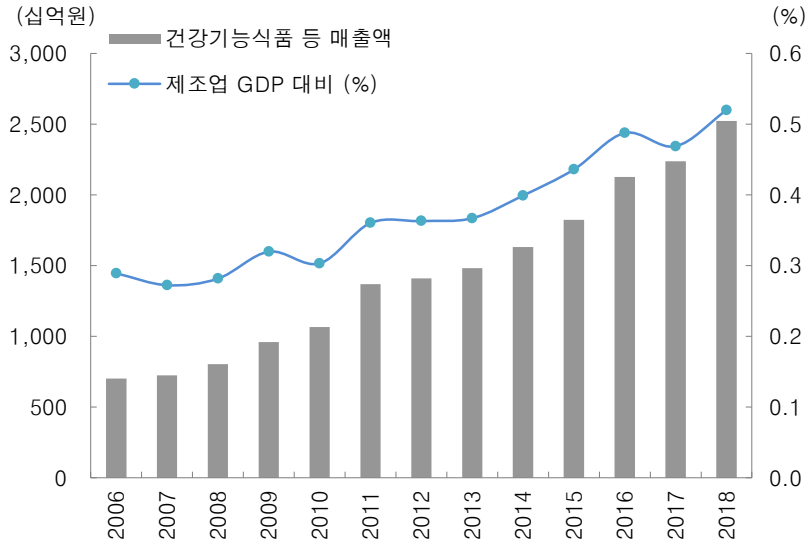
- 2021년 건기식 업종(주요 8개 업체 합산) 매출액, 영업이익 전년 동기 대비 각각 18.5%, 36.9% 성장 전망
  (2020년 주요 업체 합산 매출액 +27.7%, 영업이익 +42.7% YoY 예상)
- 1) 가파른 고령화율, 1인가구 증가 등 사회구조적 변화, 2) 코로나19로 촉발된 건강에 대한 인식 고조, 3) 신규 건기식 제품 개발(이너뷰티, 수면의 질 개선 등)에 따른 시장 확대, 4) 정부의 건기식 산업 규제 완화 및 시장 활성화 추진 등이 성장 요인

건기식 업종 합산 매출액, 영업이익 전망



자료: 대신증권 Research Center

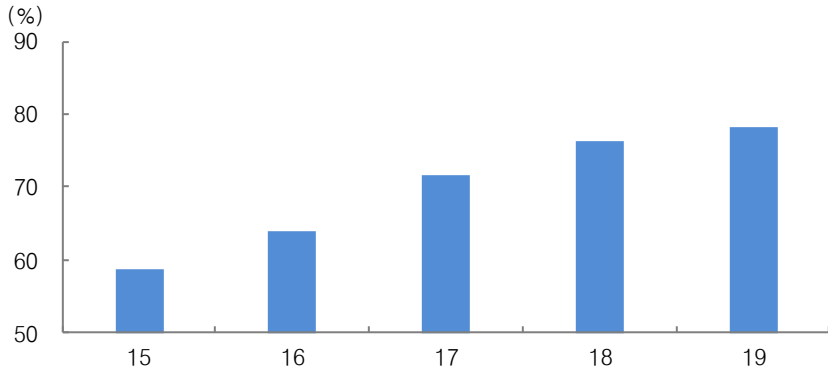
국내 건기식 시장 규모 및 제조업 GDP 대비 비중 추이



자료: 식품의약품안전처, 한국은행경제통계시스템 대신증권 Research Center

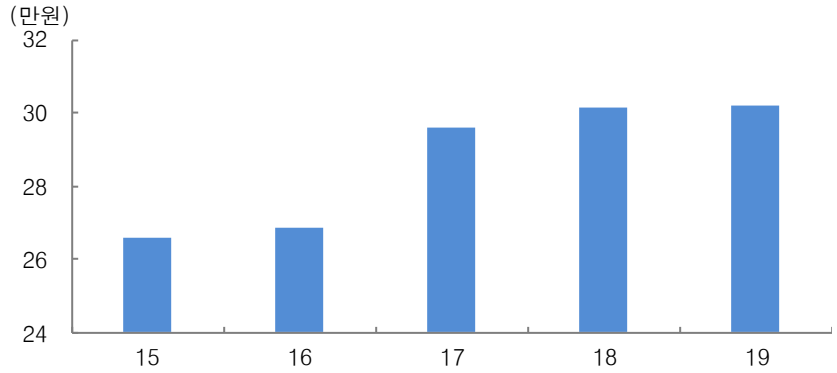
건강기능식품 산업 전망

건기식 구매 경험률



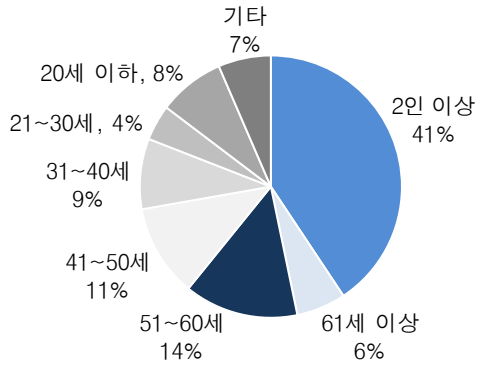
자료: 건강기능식품협회, 대신증권 Research Center

가구당 건기식 구매액 추이



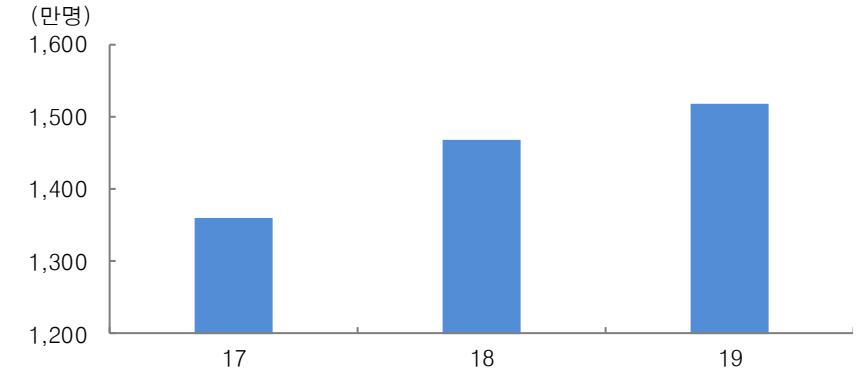
자료: 건강기능식품협회, 대신증권 Research Center

건기식 구매 연령대 비율



자료: 건강기능식품협회, 대신증권 Research Center

건기식 구매 총 가구 수



자료: 건강기능식품협회, 대신증권 Research Center

건강기능식품: 정부 정책 활성화 산업

2020년에도 산업 활성화 정책 제시. 정부 정책 방향에 적합한 성장 산업

- 식약처 2019년에 이어 2020년에도 시장 활성화 정책 제시. 2020년 4월 '개인 맞춤형 건강기능식품' 시범 사업 규제 샌드박스 시범 운영 발표. 건기식 소분 판매로 소비자가 1회 분량의 건기식 구매 가능
- 7월 수출 활성화, 신속 제품화 지원 발표. 기능성 원료 표준화, 안전성 평가, 기능성 검증 및 결과 도출 과정에서 기술 지원
- 1) 대형마트 사전 신고 절차 폐지로 판매 활성화, 2) 광고 문구 규제 완화로 인한 마케팅 강화, 3) 맞춤형 건기식 판매 가능, 소비자 수요 충족 등 적극적인 시장 활성화 정책으로 중장기 담보된 성장 기대

건강기능식품 산업 연도별 정부 규제

연도	내용
2002	건강기능 식품에 관한 법률 제정. 건기식 탄생(영양식품, 기능성 식품)
2004	건기식에 관한 법률 시행. 식품위생법 내 건강보조식품에서 분리되어 별도의 법률로 관리 시작(건강기능식품 원료/성분/기준 및 규격 인정에 관한 규정)
2007	건강기기능 식품 기준 규격 간소화. 고시되지 않은 건기식에 대해 기준, 규격으로 인정하기 위한 절차만 규정. 품목별 허가에서 원료별 허가로 변경.
2008	1) 기준 제형 확대. 건식 공전 전면개정, 건식제형 확대. 정제, 캅셀, 분말, 과립, 환, 약상(기존 6개 제형)에서 편상, 페이스트상, 시럽, 겔, 젤리, 바 등으로(추가 6개 제형) 제형 확대
2016	기존 12개 제형에서 '필름'에 대한 정의 추가해 제형 확대, 개별인정형 기능성 원료 고시형으로 전환하는 기간 '품목제조신고(수입신고)일로부터 3년'에서 '인정일로부터 6년'으로 개정, 50건 이상 품목 제조신고한 원료에 한해 등재 가능 개별인정 심사기간 단축(신속심사제)
2019.04	13차 경제활력대책회의'에서 1) 대형마트에서 건강기능식품 판매 시 사전 신고 절차 폐지 2) 광고문구 규제 완화 3) 신제품 개발 관련 규제 개선 발표
2019.05	정부의 '신산업 현장 애로 규제 혁신 방안' 논의에서 건강기능식품제조업 진입 절차 간소화 방안 확정. 12월부터 HACCP 인증업체 경우 건기식 제조업 허가 및 GMP 인증 받는 경우 제출 서류 및 단계 간소화됨
2019.07	식품의약품안전처는 '건강기능식품에 관한 법률'을 일부 개정안 발표 1)소비자의 섭취, 휴대 편의성 개선을 위해 건기식 소분 제조 및 판매에 대한 규제를 개선할 것으로 밝힘. 2)의약외품 제조업 시설도 건기식 제조에 이용 가능(기존– 의약품 제조업소만 건기식 제조 가능)
2019.11	건강기능식품 활성화를 위한 건기식 기능성 인정 절차 개선 계획 발표. 사전협의 도입해 건기식 기능성 검토 기간 단축
2020.04	'개인 맞춤형 건강기능식품 추천 및 판매'를 위한 규제 완화로 향후 2년간 시범 운행. 개봉 시 품질 변화가 거의 없는 6개 제형으로 제한(정체, 캡슐, 환, 바, 젤리, 편상) –〉 건기식 소분 판매 가능해지며 1회 분량씩 필요한 건기식 휴대 가능. 건기식 판매 활성화 촉구
2020.07	수출 활성화, 신속 제품화 지원 발표. 기능성 원료 표준화, 안전성 평가, 기능성 검증 및 결과 도출 과정에서 기술 지원 기대

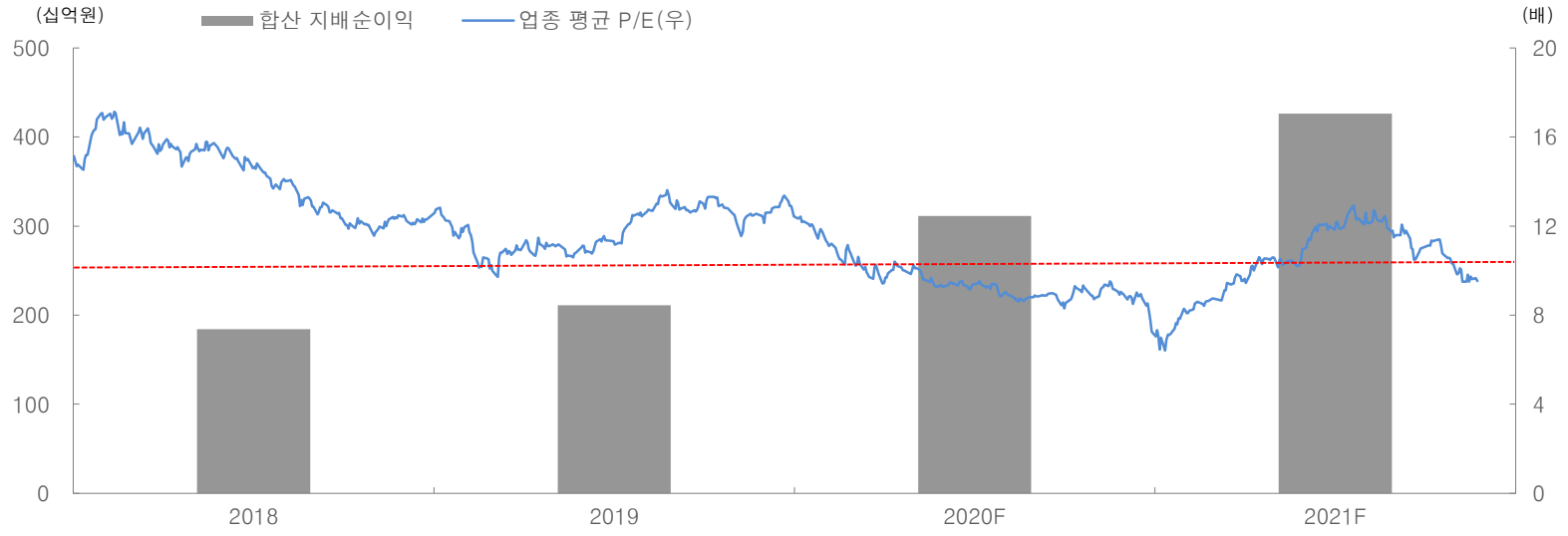
자료: 식약처, 대신증권 리서치센터

건강기능식품: 다시 높아진 밸류에이션 매력

다시 높아진 밸류에이션 매력. 2021년 해외 진출 정상화 시 리레이팅 가능

- 2020년 하반기 상반기에 비해 상대적으로 분기별 성장이 둔화되며 주가 조정 구간 진입
- 건기식 업종 2021년 예상 PER 9배 수준까지 하락. 2021년 주요 업체들의 해외 진출 가속화 및 분기별 YoY 실적 성장 지속 가능한 만큼 조정 시 매수 기회로 판단
- 해외 진출 기대되는 업체로는 콜마비앤에이치, 종근당건강, 뉴트리 등 있음. 콜마비앤에이치는 2Q20 애터미 통한 중국 매출 발생. 2021년 중국 애터미 400만명 이상 회원을 통한 본격적인 판매로 1,500억원 이상 중국 매출 기대. 종근당건강은 9월 중국 5,000개 매장 보유한 신생활그룹 건강사업부 계열사와 락토핏 판매 계약 체결. 뉴트리는 콜라겐 중국 보건식품 허가 대기 및 태국, 베트남 등 수출 예상

건기식 업체 합산 12개월 Forward PER, 지배주주순이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

건기식 업종 Valuation 및 2021년 해외 진출 기업

건기식 업종 Valuation Table

(단위: 십억원, %, 배)

종목명	종목코드	시가총액	매출액 증가율		영업이익 증가율		PER		PBR	
			2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
콜마비앤에이치	200130	1,480	40.7	31.0	52.8	50.3	16.9	11.2	4.5	3.2
노바렉스	194700	343	42.9	17.4	62.2	28.7	13.5	9.7	3.0	2.4
종근당바이오	063160	263	-2.7	31.2	-18.1	53.0	26.3	16.4	1.6	1.4
서흥	008490	548	23.2	11.9	56.4	14.8	10.5	9.4	1.5	1.3
에이치엘사이언스	239610	223	15.4	18.8	-6.3	30.6	8.7	7.7	2.1	1.7
뉴트리	270870	205	45.2	27.1	100.4	36.1	10.5	7.8	2.8	2.2
종근당홀딩스	001630	514	19.5	10.5	21.6	17.7	9.4	7.9	1.0	0.9

건강기능식품 주요 업체의 해외 진출 내용 정리

주요 기업	주요 사업 내용
콜마비앤에이치	– 2Q20부터 애터미 통한 중국 매출 발생 및 2021년 현지 생산법인 '강소 콜마' 분기별 가동 확대 예상 – 2021년 중국 애터미 400만명 이상 회원을 통한 본격적인 판매로 1,500억원 이상 중국 매출 기대 – 인도는 2020년 10월 화장품 중심 매출 시작. 2021년 터키를 포함한 신규 4개 국가 이상 진출 예정
뉴트리	– 베트남, 태국 수출 예정으로 현지 온라인 몰 중심 판매 계획 – 콜라겐 건기식 중국 보건식품 허가 대기 중. 향후 중국 홈쇼핑 및 온라인으로 판매 예정. 중국 현지에 콜라겐 기반 개별인정 받은 건기식 제품 없는 것으로 파악되는 만큼 시장 선점 가능성 높음
종근당건강	– 9월 중국 5,000개 매장을 보유한 신생활그룹 건강사업부 계열사와 락토핏 판매 계약 체결
종근당바이오	– 자체 프로바이오틱스 브랜드 유거스 해외 판매 예정. 호주 법인 통한 중국 수출, 신규 공장 통한 해외 네트워크 판매 업체향 수출 병행 예정

자료: 대신증권 리서치센터

Top Picks

뉴트리(270870)

분기별 실적 성장 다시 시작

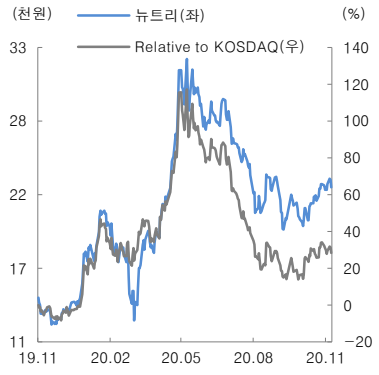
투자의견	BUY 매수,유지
목표주가	39,000원 유지
현재주가 (20.11.25 현재)	22,500원

KOSDAC	865.12
시가총액	205십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	32,150원 / 12,300원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	1.04%
주요주주	김도언 외 10인 50.69%
	GS홈쇼핑 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	3.0	-29.9	72.8
상대수익률	0.3	-0.5	-41.6	29.3

[Summary]

- 3Q20을 기점으로 분기별 성장세 예상. 국내 콜라겐 시장 신규 업체들 증가세이나 개별인정형 콜라겐 제품은 극소수. 최상위 업체 중심으로 과점 형태 구조. 1위 콜라겐 업체로 시장 성장 이상의 매출 증가세. 2021년 에버콜라겐 단일 브랜드로 매출액 2,000억원 상회 가능
- 4Q20: 기능성 프로바이오틱스 신규 브랜드 마스터바이옴(스킨마스터, 지노마스터) 출시
  1Q21: 1월 콜라겐 앰플형 라인 추가, 면역력 개선 신규 개별인정형 제품 출시 예상
- 2021년 매출액 2,310억원(+27% YoY), 영업이익 326억원(+36% YoY) 전망
- 코로나19로 불가피하게 부진한 수출 정상화도 기대. 2021년 PER 8배 수준 현저한 저평가



(십억원, 원 , %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	87	125	182	231	274
영업이익	10	12	24	33	41
세전순이익	4	12	24	33	41
총당기순이익	2	9	19	26	33
지배지분순이익	2	10	19	26	33
EPS	319	1,061	2,150	2,887	3,729
PER	38.3	13.2	10.5	7.8	6.0
BPS	6,988	6,356	8,183	10,288	10,792
PBR	1.7	2.2	2.8	2.2	2.1
ROE	7.8	17.9	28.9	30.5	34.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

노바렉스(194700)

2021년 Capa 증설 완료, 레벨 업 준비

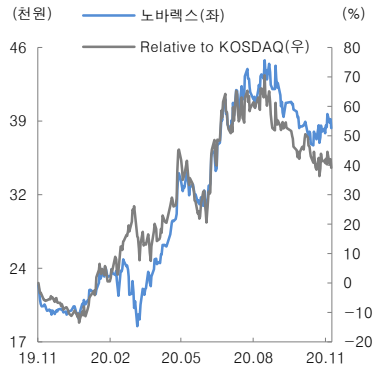
투자의견	BUY 매수,유지
목표주가	51,000원 유지
현재주가 (20.11.25 현재)	38,050원

KOSDAC	865.12
시가총액	343십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	44,750원 / 18,550원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	2.28%
주요주주	권석형 외 7인 37.41%
	KB자산운용 5.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-10.0	12.9	85.2
상대수익률	-8.2	-13.0	-6.0	38.6

[Summary]

- 국내 건강기능식품 최대 개별인정원료 보유 및 다수의 건기식 업체를 고객사로 보유. 시장 구조적 성장에 따른 직접적 수혜 가능. 2020년 상반기 국내 시장 성장에 맞춰 폭발적인 외형 성장 시현 경험(매출액 YoY 성장률 1Q20 +63%, 2Q20 +49%)
- 2021년 3월 오송 공장 증설 완료 예정. 연 2,500억원 이상 Capa로 기존 대비 2배 확대 가능. 2021년 상반기 테스트 가동 마무리 후 하반기 본격적인 가동 전망
- 하반기 출시한 신규 개별인정원료 락티움(수면의 질 개선) 고객사 통한 반응 긍정적. 4Q20 매출 반영 시작으로 2021년 온기 반영 가능



(십억원, 원 , %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	107	159	217	285	363
영업이익	11	16	24	37	51
세전순이익	11	17	24	37	51
총당기순이익	9	15	22	31	42
지배지분순이익	9	15	22	31	42
EPS	1,355	1,850	2,813	3,917	5,247
PER	11.7	10.9	13.5	9.7	7.3
BPS	9,795	10,195	12,502	15,785	20,241
PBR	1.6	2.0	3.0	2.4	1.9
ROE	14.5	17.2	21.9	24.5	25.7

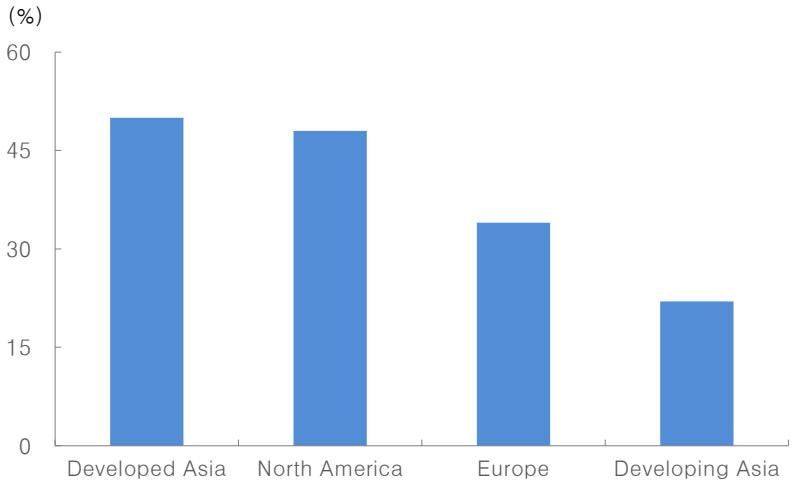
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준
자료: 노바렉스,, 대신증권 Research Center

5G 통신 장비

2025년 글로벌 5G 비중 20%, 선제적 인프라 투자는 필수

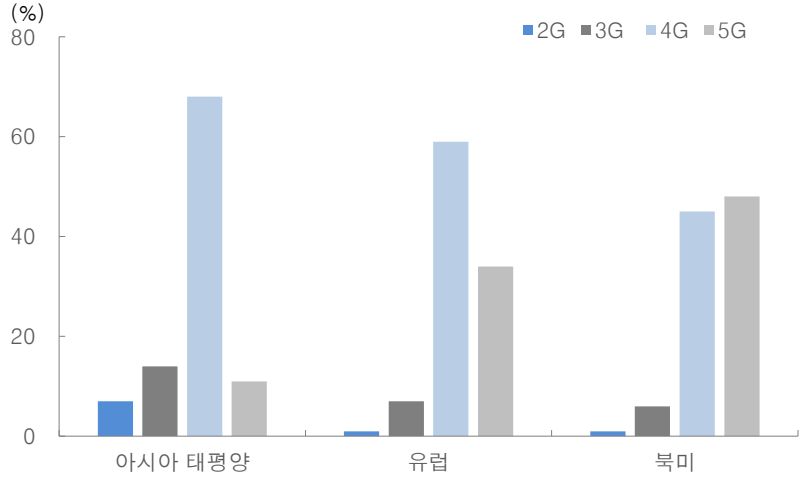
- 현재 글로벌 24개 시장에서 모바일 5G 서비스 개시. 애플 아이폰12 출시로 첫 5G폰 출시. 5G용 디바이스 본격적인 상용화를 위한 인프라 투자 가속화 필수
- 2025년 주요 지역 5G 채택률: 주요 아시아 지역 50%, 북미 48%, 유럽 34% 등 가파른 비중 확대 전망
- 2020년~2025년 글로벌 통신 네트워크 운영을 위한 투자 규모는 약 1.1조달러. 이중 5G 투자는 80% 수준으로 집행 예상
- 5G 디바이스, 콘텐츠, 서비스를 위한 인프라 투자는 필수. 주요 국가들 중대역 중심의 5G 투자 계획 발표. 미국 2020년 8월에 이어 12월 3.7GHz 주파수 대역 경매 시작. 5G용 디바이스 출시, 주파수 경매 마무리 등 5G 인프라 투자를 위한 환경 조성.
  미국 시장 통신장비 발주 필연적으로 이어질 예정

2025년 주요 지역 5G 채택율 전망



자료:GSMA, 대신증권 Research Center

2025년 주요 지역 네트워크 세대별 Mix 예상



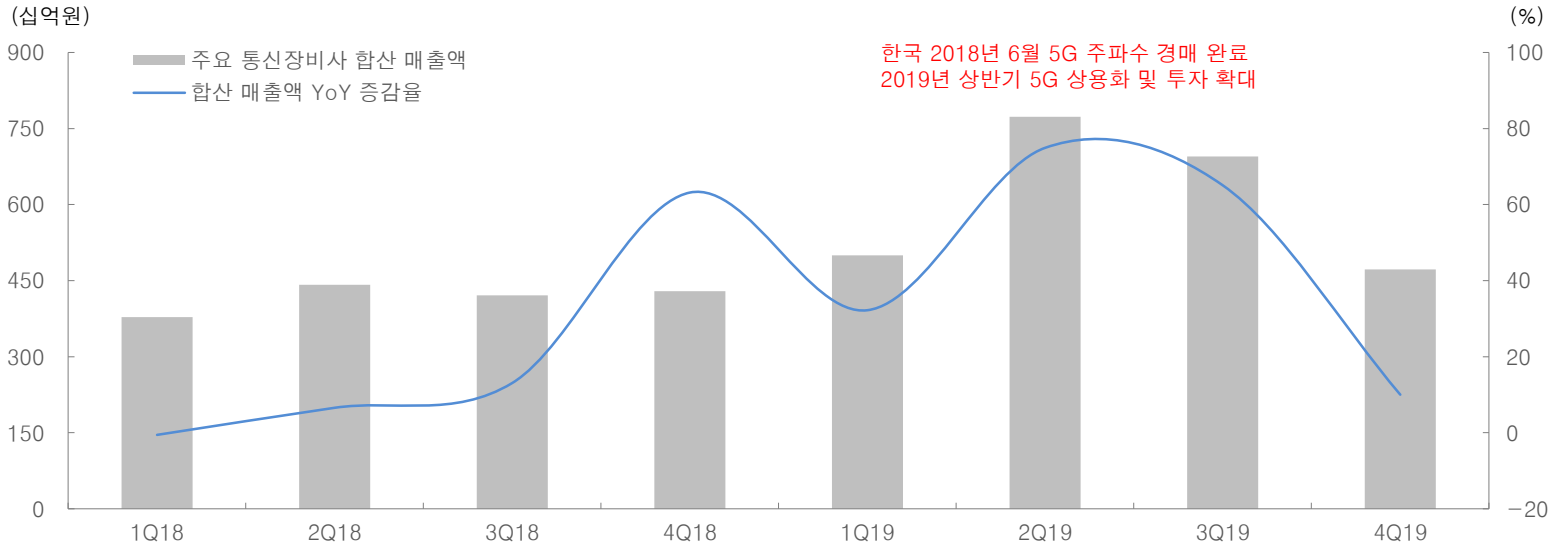
자료: GSMA, 대신증권 Research Center

5G 통신 장비

2021년 미국 5G 본격적인 투자 시작 전망

- 2020년 7~8월 미국 3.5GHz 대역 주파수 경매. CBRS(민간 광대역 무선서비스) 중심으로 진행. 주요 이동통신사로는 버라이즌, AT&T가 참여
- 주파수 경매 이후 삼성전자 버라이즌과의 2025년말까지 8조원 통신 장비 수주 체결. 향후 순차적으로 장비 발주 나올 예정
- 12월 3.7~4.2GHz 주파수 경매 예정. 미국에서도 28GHz 고주파 대역 대신 중저대역으로 5G 전국망 투자 추진
- 국내의 경우 중대역 주파수 경매 2018년 12월 진행 이후 2019년 본격적인 투자 Cycle 들어갔음. 미국 12월 주파수 경매 이후 투자 확대 가능성 높음

2018년 6월 한국 5G 주파수 경매 완료 –〉 1H19부터 투자 본격화, 통신장비 업체 실적 확대



주: 매출액 및 영업이익은 5G 통신장비사 실적 합산 기준(오이솔루션, 케이엠더블유, 서진시스템, 에이스테크, 쏠리드, 다산네트웍스)
자료: 대신증권 Research Center

5G 통신 장비

2021년 미국 5G 본격적인 투자 시작 전망

미국 5G 서비스 일정 및 주파수 경매 시기

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F
미국	AT&T: 18년 12월 21일 모바일 라우터 기반 5G 서비스 개시	2019년 상반기 스마트폰 기반 5G 상용화			19.11.05 미국 연방통신위원회 (FCC) 공식적으로 T-모바일, 스프린트 합병 승인					
			미국 이동통신 4사 5G 개시							
							2020년 초부터 삼성전자, 에릭슨의 28GHz지원 장비 공급 예정			
	5G 'Fast Plan' 발표 28GHz 경매 진행								**2020년 8월 3.5GHz 경매 완료**	**2020년 1월 3.7GHz 경매 시작, 2021년 중 대역 주파수 경매 완료**

미국 5G 주파수 대역별 경매 시기 및 특징

주파수 대역	경매 진행 시기	종류	특징
고대역	18년 말 28GHz 경매 시작~20년 3월 47GHz 종료	28GHz, 24GHz, Upper 37GHz, 39GHz, 47GHz	밀리미터파(mmW) 주파수로 SA(단독모드) 가능, 초고속 가능하나 회절성 부족
중대역	20년 7월 3.5GHz 경매 시작~21년 2월 내 3.7GHz 경매 완료 등 21년 중 중대역 주파수 경매 마무리 예상	2.5GHz, 3.5gHZM 3.7~4GHz	5G 커버리지망 확보 핵심 대역
저대역	18년 5월 2.5GHz 교육용 면허 발급 위한 경매 계획 발표, 19년 7월 FCC 2.5GHz 대역 유연한 이용 결정 발표	600MHz, 800MHz, 900MHz	높은 회절성으로 광대역 서비스 가능, 기지국 투자 최소화

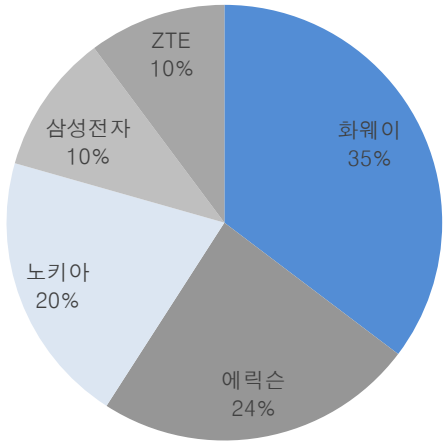
자료: 대신증권 리서치센터

5G 통신 장비

삼성의 글로벌 시장 약진 → 국내 업체들의 수혜로 이어짐

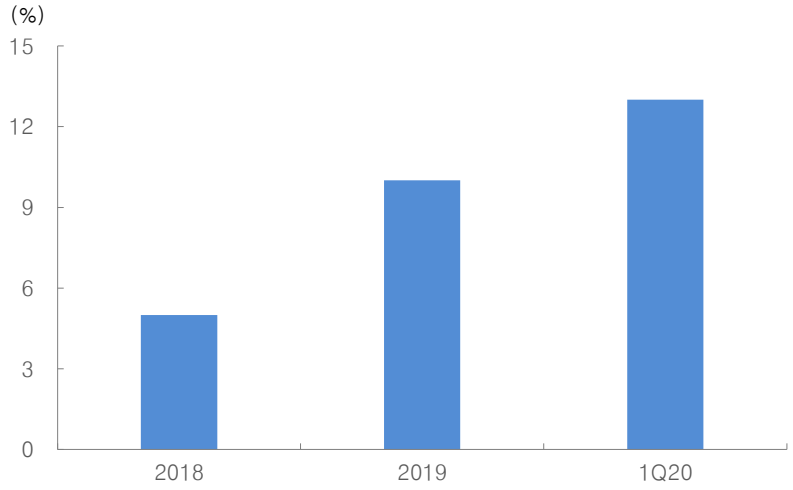
- 전세계 최초로 국내 5G 상용화, 삼성전자의 선제적인 시장 대응으로 5G 통신 장비 시장 점유율 확대
  글로벌 네트워크 장비 시장 삼성전자 점유율 2018년 5% → 2019년 10% → 1Q20 13%
- 화웨이 제재로 인한 반사 수혜도 국내 장비 업체들에게 긍정적. 미국, 인도, 캐나다, 호주 화웨이 통신 장비 배제 방침 발표
- 인도는 미국, 중국에 이은 대규모 통신장비 시장으로 삼성전자의 5G 장비 수출 전략 지역
  2020년 1월 기준 인도 이동통신 가입자는 11억명 이상 소득 수준 대비 가입자 비율 높은 국가. 인프라 투자 부족으로 통신 인프라 낙후된 상태이기 때문에 향후 인도의 5G 인프라 시장 규모는 1조 달러 상회할 전망
- 삼성전자의 글로벌 네트워크 장비 시장 확대에 따른 주요 공급 업체인 오이솔루션, 서진시스템, 에이스테크 등 수혜 예상

글로벌 통신장비 업체 점유율



자료: 델오로, 대신증권 Research Center

삼성전자 점유율 확대 추이



자료: 델오로, 대신증권 Research Center

Top Picks

서진시스템(178320)

2021년 전 사업 부문 Level Up 기대

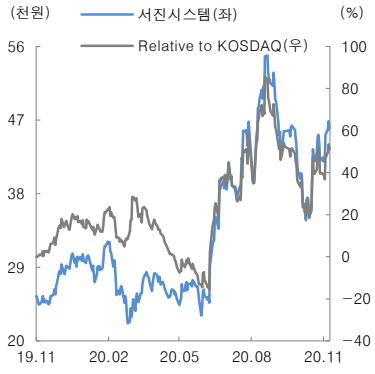
투자의견	N/R 신규
목표주가	N/R 신규
현재주가 (20.11.25 현재)	46,000원

KOSDAQ	865.12
시가총액	833십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	54,900원 / 22,150원
120일 평균거래대금	362억원
외국인지분율	6.36%
주요주주	전동규 외 16인 32.98%
	토러스투자자문 외 5.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25	0.0	75.9	85.1
상대수익률	16.7	-3.3	46.4	38.5

[Summary]

- 2020년 코로나19로 실적 역성장 불가피. 2021년 이후 개선될 업황에 대비한 선제적 투자
- **[통신장비]** 2021년 삼성전자 미국 버라이즌 5G 통신장비 공급 시작 전망. 1Q21 기점으로 분기별 확대 흐름 예상. 삼성전자의 통신장비 함체 메인 벤더로서 직접적 수혜 기대. 2021년 매출액 1,922억원(+88% YoY)으로 2019년 수준 회복 예상
- **[모바일]** 삼성전자 스마트폰의 글로벌 시장 점유율 확대 반사 수혜 가능
  [ESS] 코로나19에도 북미 시장 중심으로 시장 확대되며 2020년 +23% 매출 성장 전망. 2021년 신재생 투자 확대에 따른 ESS 시장 성장으로 매출액 440억원(+38% YoY) 기대
- **[기타]** 신규 고객사 확대, 이차전지용 케이스 신규 매출 발생 예상. 특히 이차전지 신규 매출에 따른 밸류에이션 리레이팅 가능할 전망



(십억원, 원 , %)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	238	325	392	329	527
영업이익	18	37	54	2	35
세전순이익	7	37	53	-13	23
총당기순이익	6	32	49	-20	21
지배지분순이익	5	30	49	-21	21
EPS	422	1,941	2,688	-1,133	1,181
PER	82.5	8.9	10.7	NA	38.9
BPS	18,998	13,979	14,558	13,125	14,006
PBR	1.8	1.2	2.0	3.5	3.3
ROE	5.6	17.9	20.3	-8.2	8.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준
자료: 서진시스템, 대신증권 Research Center

오이솔루션(138080)

글로벌 5G 투자만 시작되면

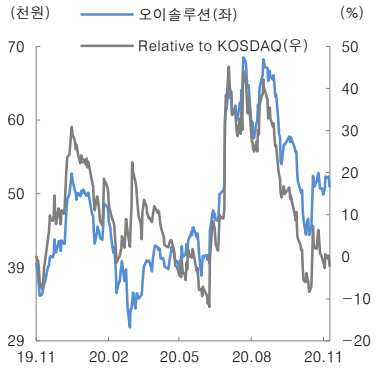
투자의견	N/R 신규
목표주가	N/R 신규
현재주가 (20.11.25 현재)	50,500원

KOSDAQ	865.12
시가총액	537십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	68,500원 / 30,900원
120일 평균거래대금	250억원
외국인지분율	5.80%
주요주주	박찬 외 4인 29.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.5	-15.3	23.2	42.6
상대수익률	3.2	-18.1	2.5	6.7

[Summary]

- 글로벌 통신 시장 유, 무선 투자 확대 동시 수혜 가능
- 미국 버라이즌 5G 투자 관련 삼성전자 통신장비 발주 1Q21부터 시작 예상. 삼성전자 네트워크 사업부 광트랜시버 메인 벤더로 삼성전자의 글로벌 시장 점유율 확대 시 직접적 수혜 가능
- 일본 시장은 삼성전자, 노키아, 후지쓰 통한 진출 가능. NTT도코모향 매출 발생 중. 일본 도쿄 올림픽 전후 본격적인 투자 가능성 존재. 2021년 하반기 이후 모멘텀 기대
- 유선 통신 부문 통신장비 업체 Arris 통한 매출 성장세. 3Q20 글로벌 코로나19 확산에도 매출 지속 발생. 평균 매출 비중 15% 수준에서 23%로 확대. 5G 상용화 위한 초고속 유선망 필수. 무선, 유선 동시 수혜 가능한 점 긍정적



(십억원, 원 , %)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	77	82	210	326	740
영업이익	-2	0	58	43	107
세전순이익	-4	2	58	43	108
총당기순이익	-2	3	46	34	85
지배지분순이익	-2	3	46	34	85
EPS	-196	261	4,642	3,219	7,993
PER	-	51.0	10.7	15.7	6.3
BPS	8,650	6,868	14,038	15,923	23,520
PBR	1.3	1.9	3.5	3.2	2.1
ROE	-2.9	3.8	44.4	22.2	40.5

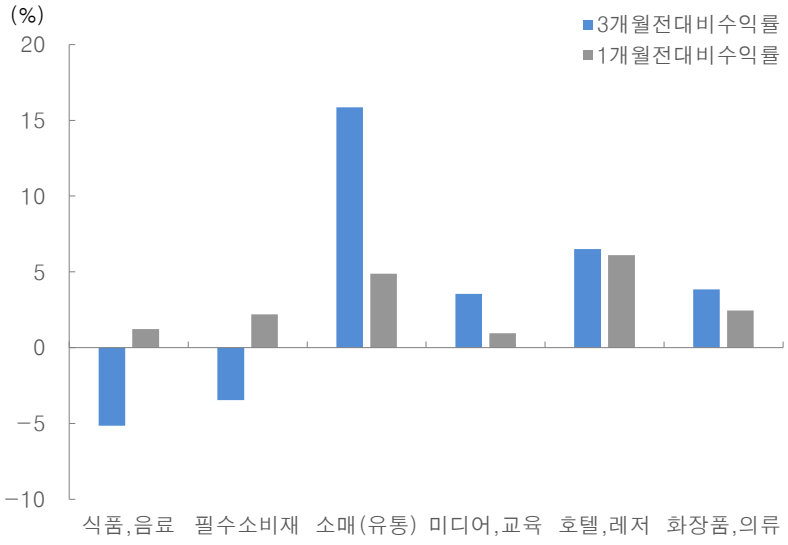
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준
자료: 오이솔루션, 대신증권 Research Center

저평가된 중소형 소비주

2021년 재개될 성장세, 밸류에이션 매력, 백신 상용화 기대감

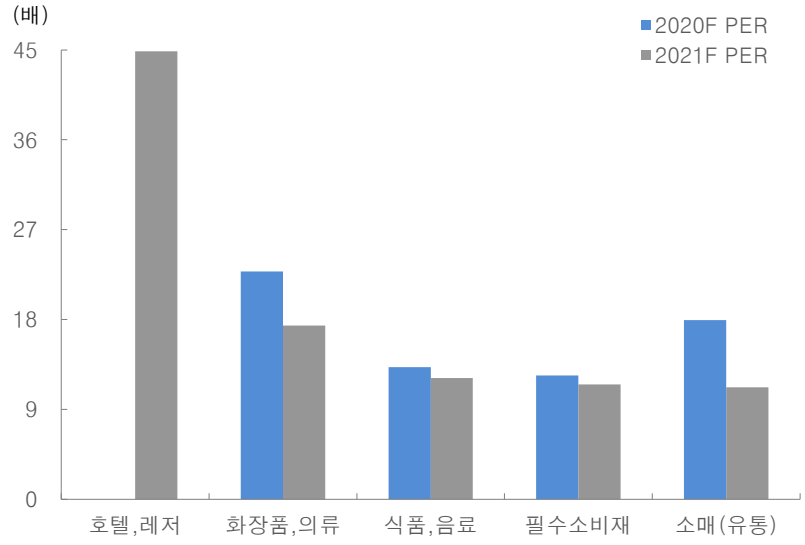
- 최근 소비 업종 내 상위 수익률을 보인 산업은 레저&호텔 및 유통(소매). 최근 1개월간 수익률은 각각 4.9%, 6.1% 기록
- 10월 소매 판매액, 소비 심리 지수 MoM 반등세는 대폭 증가했으나, 일부 소비 섹터는 백신 기대감으로 인한 증시 반등세에서 소외
- 하반기 소매 판매 회복 가속화로 2020년 10월 소비지출전망치(CSI)는 2020년 3월 이후 최대치 전망. 10월 소비심리지수는 91.6으로 전월 대비 대폭 상승
- 주요 소비 지표 반등과 함께 실질적인 펀더멘털 개선이 기대되는 중소형 소비주에 주목

소비 업종 내 섹터별 수익률 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

소비 업종별 2020F, 2021F PER

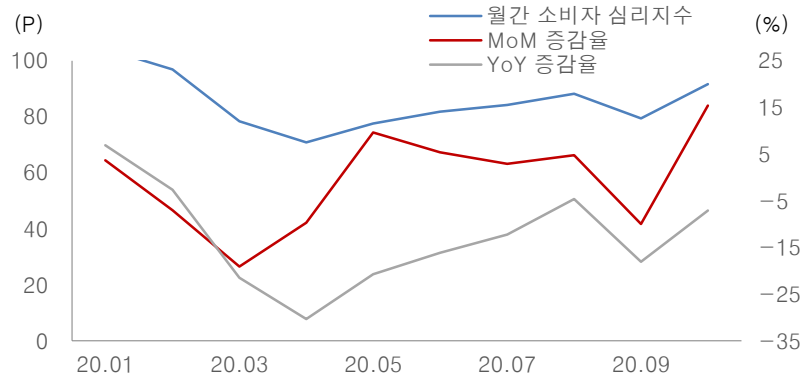


주" 호텔레저 업종 실적 컨센서스 2020년 적자 예상
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

저평가된 중소형 소비주

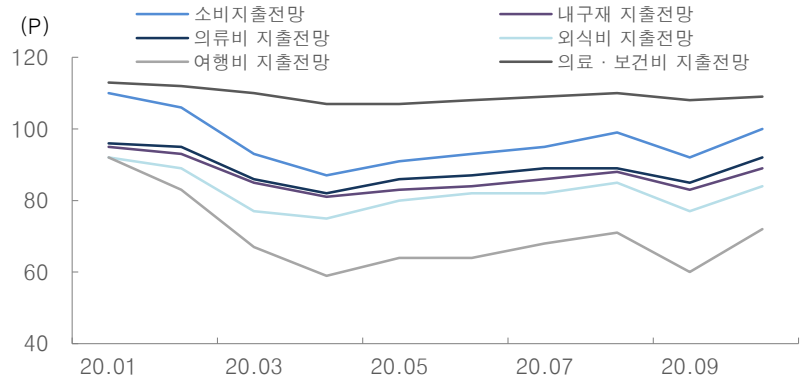
주요 소비지표 추이

국내 월별 소비자 심리지수 추이



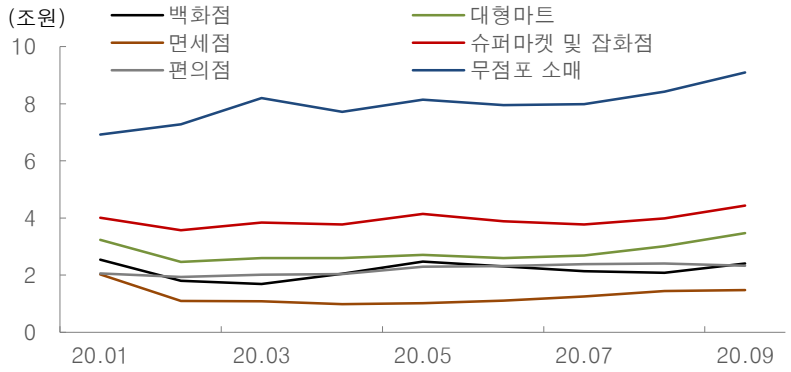
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

소비지출전망치(CSI 소비자동향조사)



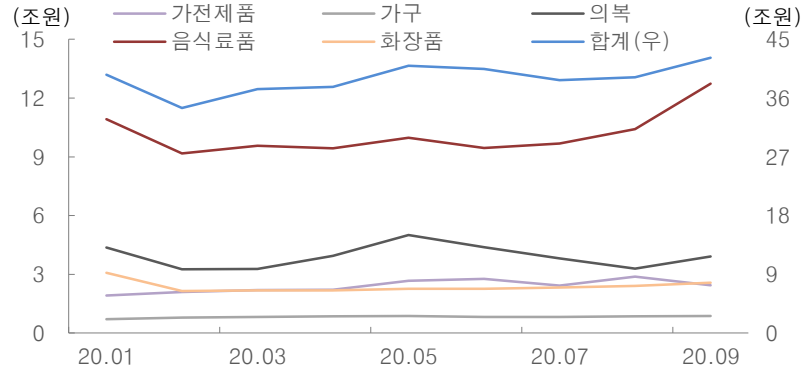
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

유통 채널별 월 소매 판매액 추이



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

품목별 월 판매액 추이



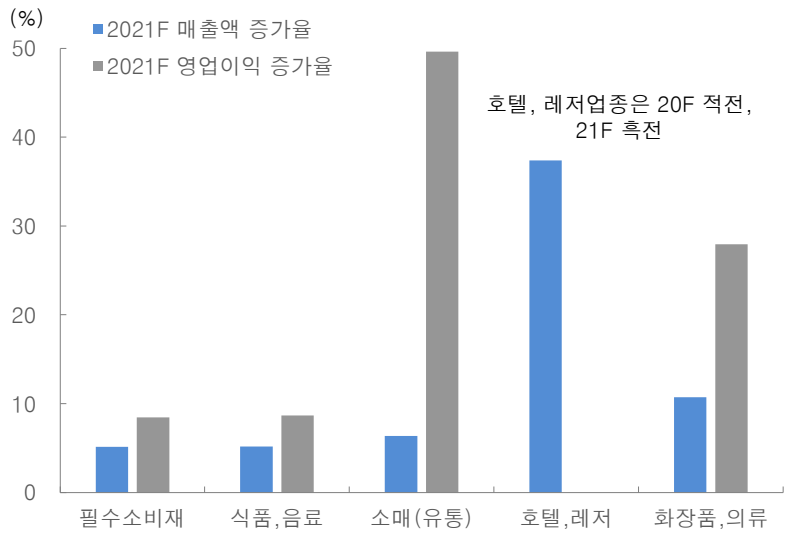
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

저평가된 중소형 소비주

21년 재개될 성장세, 밸류에이션 매력, 백신 상용화 기대감

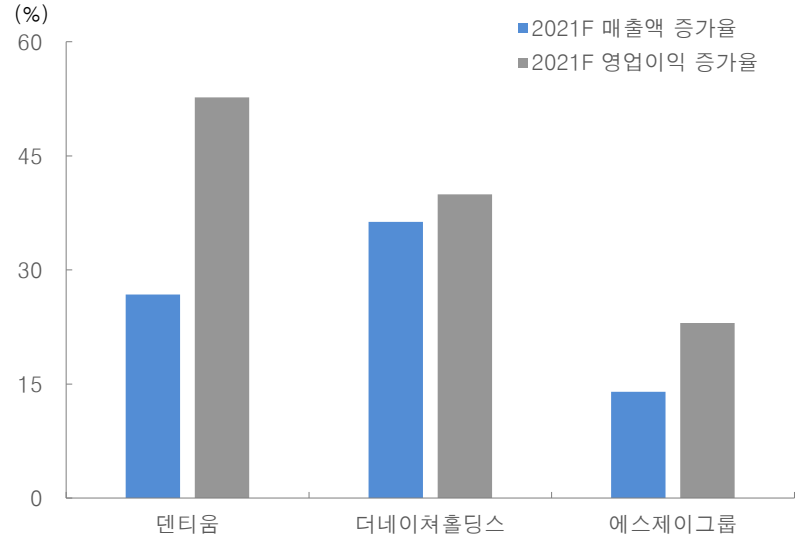
- 최근 레저/항공/호텔/면세점 등 코로나19 대표 피해 업종에 관심 집중되었으나, 2021년에도 해당 업종의 확실한 펀더멘털 개선 여부는 불확실
- 백신 상용화 2021년 연말 이후 가능한 점 감안, 2021년 재개될 성장세와 밸류에이션 매력 보유한 중소형 개별 소비주 추천
- 해당 섹터 센티멘트 둔화와 함께 저평가되었으나 1) 코로나19 타격 이후 회복세가 이미 진행 중이며, 2) 2021년 경기 정상화로 재개될 개별 모멘텀 보유한 종목 제시
- 추천 종목: 덴티움, 더네이쳐홀딩스, 에스제이그룹

2021년 소비 업종별 실적 컨센서스



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

2021년 주요 중소형 소비주 실적 전망



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

Top Picks

덴티움(145720)

가속화될 실적 모멘텀 + 센티멘트 회복에 주목

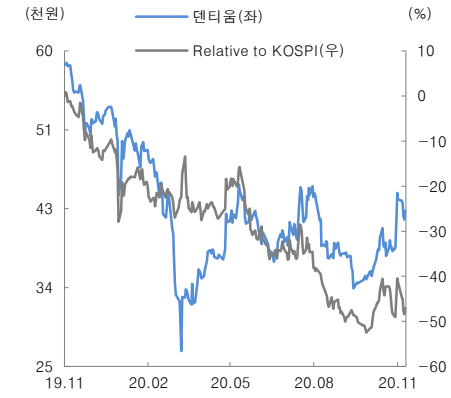
투자의견	N/R 유지
목표주가	N/R 유지
현재주가 (20.11.25 현재)	42,700원

KOSPI	2601.54
시가총액	473십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	56,200원 / 26,700원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	14.77%
주요주주	정성민 외 6 인 19.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.5	9.8	-1.7	-23.1
상대수익률	-1.5	-0.1	-24.7	-37.2

[Summary]

- 하반기 이후 돋보일 중국 성과 → 2021년 영업이익 +51% YoY 전망
- 3분기 중국 매출액 345억원으로 역대 분기 최대 실적 기록. 1) 2019년 11월 CBCT(자체개발) 장비 중국 판매 인허가 획득, 2) 2019년 11월 해외 업체 최초로 임플란트 생산 허가 취득한 만큼 2021년 중국 성과 돋보일 전망
- 2021F 매출액 2,774억원(+25.5% YoY,), 영업이익 516억원(+51.4% YoY)
- 현재 주가는21F PER 9.8배. 1) 2H20부터 가속화될 실적 회복세, 2) 2021년 중국 생산법인 가동 및 CBCT 판매 모멘텀 추가, 3)밸류에이션 할인 요소로 작용했던 회계 이슈 해소로 추세적인 주가 상승 기대. 백신 사용화 기대감으로 임플란트 산업 센티멘트 회복 가능한 점 긍정적



(십억원, 원 , %)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	151	186	253	221	277
영업이익	41	42	45	34	52
세전순이익	36	42	34	30	48
총당기순이익	30	34	14	22	38
지배지분순이익	30	34	15	22	38
EPS	2,716	3,972	1,714	2,583	4,349
PER	14.4	14.5	31.4	16.5	9.8
BPS	14,622	17,535	18,695	20,739	24,152
PBR	4.3	3.3	2.9	2.1	1.8
ROE	26.0	19.2	7.4	10.2	15.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

더네이쳐홀딩스(298540)

4Q20 실적 서프라이즈 → 2021F PER 6배

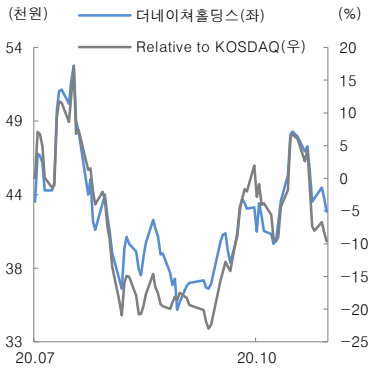
투자의견	N/R 신규
목표주가	N/R 신규
현재주가 (20.11.25 현재)	42,300원

KOSDAC	865.12
시가총액	308십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	52,700원/35,300원
120일 평균거래대금	72억원
외국인지분율	2.65%
주요주주	박영준 외 5인 37.49%
	타임와이즈인베스트먼트 외 2인 7.0%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	-2.8	0.0	0.0
상대수익률	-7.0	-6.0	0.0	0.0

[Summary]

- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 2021년 키즈 및 NFL 국내 누적 점포수 각각 50개로 확대 계획. 내셔널지오그래픽은 점포당 효율 상승 및 수출을 통한 외형 확대 전략. 2019년 홍콩법인 설립. 대만/홍콩 진출을 필두로 2020년 크리스마스 시즌 유럽/미국 판매 예정
- 10월 오프라인 회복 및 온라인 판매 증가세 확인. 연중 11월 매출 피크인 점 감안, 성수기인 4분기 매출액은 전년 대비 +40% 증가할 전망. 코로나19 타격으로 캐리어 부진 불가피하나, 홈쇼핑 매출 비중 축소로 2020년 연결 OPM 17.3%(+0.4%p) 기대
- 2020년 기준 PER 6.6배. 최대 성수기인 4분기 실적 호조에 이어 2021년 재개될 국내 성장세 및 해외 진출 성과 가시화에 따른 기업가치 상승 전망



(십억원, 원 , %)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	-	141	235	309	370
영업이익	-	20	40	54	67
세전순이익	-	13	25	55	67
총당기순이익	-	9	16	43	52
지배지분순이익	-	9	16	43	52
EPS	-	20,597	3,158	6,416	7,173
PER	-	-	-	6.6	5.9
BPS	-	3,176	13,309	17,824	23,495
PBR	-	0.0	0.0	2.4	1.8
ROE	-	106.7	35.3	44.0	36.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준
자료: 더네이쳐홀딩스, 대신증권 Research Center

에스제이그룹(306040)

10월 반등세와 본격화될 수출 모멘텀

투자의견	BUY 매수,유지
목표주가	23,000원 유지
현재주가 (20.11.25 현재)	15,500원

KOSDAC	865.12
시가총액	153십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	22,208원 / 8,930원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	3.37%
주요주주	이주영 외 12 인 51.79% 트러스톤자산운용 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.6	-9.1	-18.7	3.1
상대수익률	-12.8	-12.1	-32.3	-22.8

[Summary]

- 4분기 브랜드 예상 매출액: 캉골 146억원(-25.0% YoY), 캉골키즈 34억원(+60.4% YoY), 헬렌카민스키 62억원(-0.2% YoY)
- [캉골키즈] 신규 점포 출점 확대 및 겨울 키즈 의류 성장 견인 기대, [헬렌카민스키] 비수기임에도 자체 기획 의류 카테고리 확대로 추가적인 외형 성장 가능. [캉골] 11월 코로나 재확산에 따른 오프라인 매장 효율 둔화 가능
- 2020년 2분기 수출 가능 3개 국가에서 하반기 6개 국가로(+ 이탈리아, 인도, 싱가폴) 확대. 2020년초 중국, 유럽, 북미, 호주 등 직수출 국가 추가 예정. 코로나19로 지연된 수출 잠재력 확대되는 점 긍정적
- 2021년 캉골키즈/헬렌카민스키 내수 중심 외형 확대, 락다운 완화 전까지 직수출 국가 확대 전략으로 수출 모멘텀 다시 가시화되는 만큼 기업가치 회복 필요. 2021F PER 8배로 높은 밸류에이션 매력 보유

(십억원, 원 , %)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	69	109	109	124	142
영업이익	8	16	18	22	26
세전순이익	5	16	20	23	27
총당기순이익	4	13	16	19	22
지배지분순이익	4	13	16	19	22
EPS	1,831	5,415	1,630	1,932	2,214
PER	0.0	3.7	9.5	8.0	7.0
BPS	1,674	9,369	8,506	10,267	12,278
PBR	0.0	2.1	1.8	1.5	1.3
ROE	42.8	33.0	20.9	20.5	19.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2020년 11월 25일 종가 기준
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center