

하나금융투자 2021년 리서치 전망 포럼

음식료/담배/건기식 Overweight

다시 '중국'으로 쏠리는 눈

Analyst 심은주

E-mail: yesej01@hanafn.com

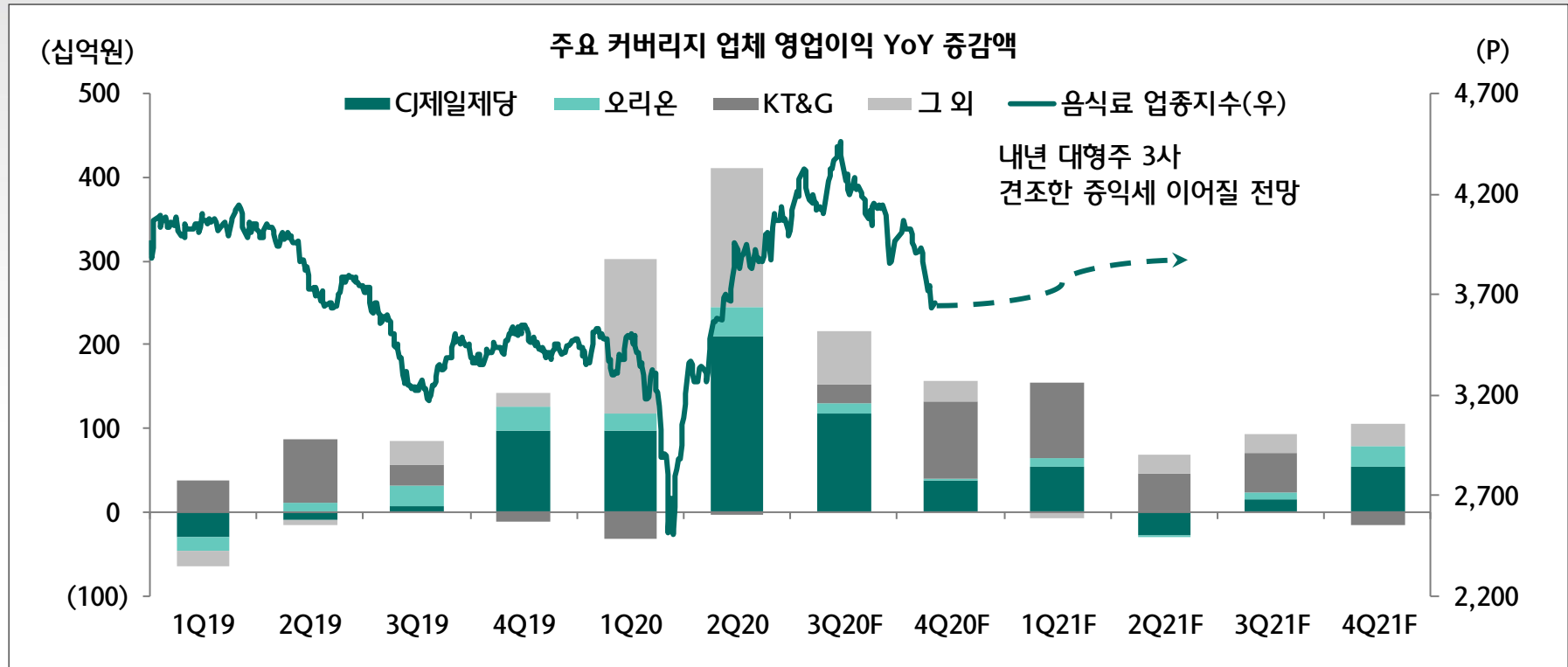
Tel : 3771-8538



Summary

높은 베이스에도 불구하고 '비중확대'를 유지하는 이유

- 2021년 당사 주요 커버리지의 합산 매출액 및 영업이익 각각 YoY 5.8%, 10.0% 증가 추정
- 올해 높은 베이스 불구하고 업종 '비중확대' 유지
- ① 수출 Level up, ② 건강식품 수요 확대, ③ 우호적인 매크로(원화 강세) 기인



자료: 하나금융투자

CONTENTS

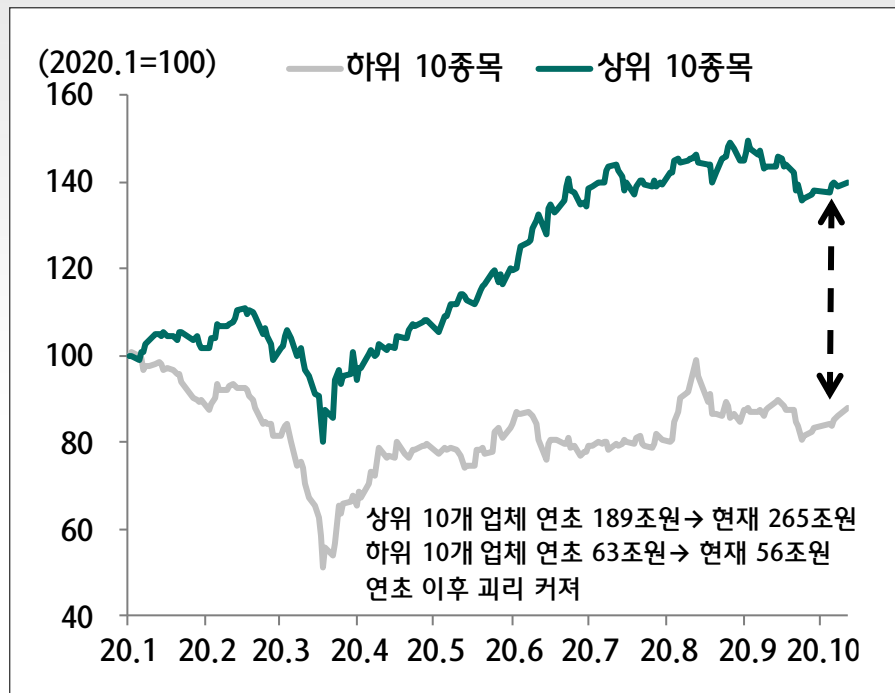
1. '성장=수출주'에 대한 프리미엄 확대	4
2. 내년에도 답은 '수출주'다	5
3. 다시 중국으로 쏠리는 눈	6
4. 우호적인 매크로 환경	10
5. Top picks	
오리온(271560) BUY TP 170,000원	11
CJ제일제당(097950) BUY TP 620,000원	13
콜마비앤에이치(200130) BUY TP 85,000원	15

1. '성장=수출주'에 대한 프리미엄 확대

고성장-저성장 업체 간 밸류에이션 갭 확대

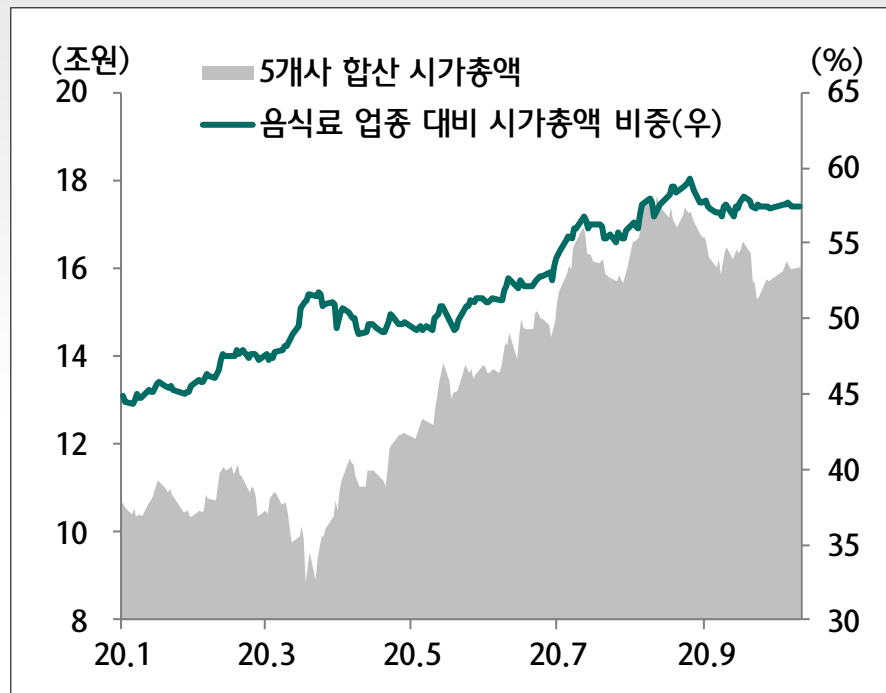
- 시장에서는 '성장'에 대한 밸류에이션 프리미엄 확대 중
- 음식료 업종 내에서도 내수주와 수출주 격차 커짐
- 수출 성장 Top 5 업체 합산 시가총액 연초 대비 51% 상승, 시가총액 비중도 57%로 큰 폭 상승

매출 성장 상위/하위 10개 업체 합산 시가총액 추이



주: KOSPI100 종목 중 2020년 매출 성장 전망치 상위/하위 10종목 기준
자료: 하나금융투자

업종 내 수출 성장 Top 5 업체 합산 시가총액 추이



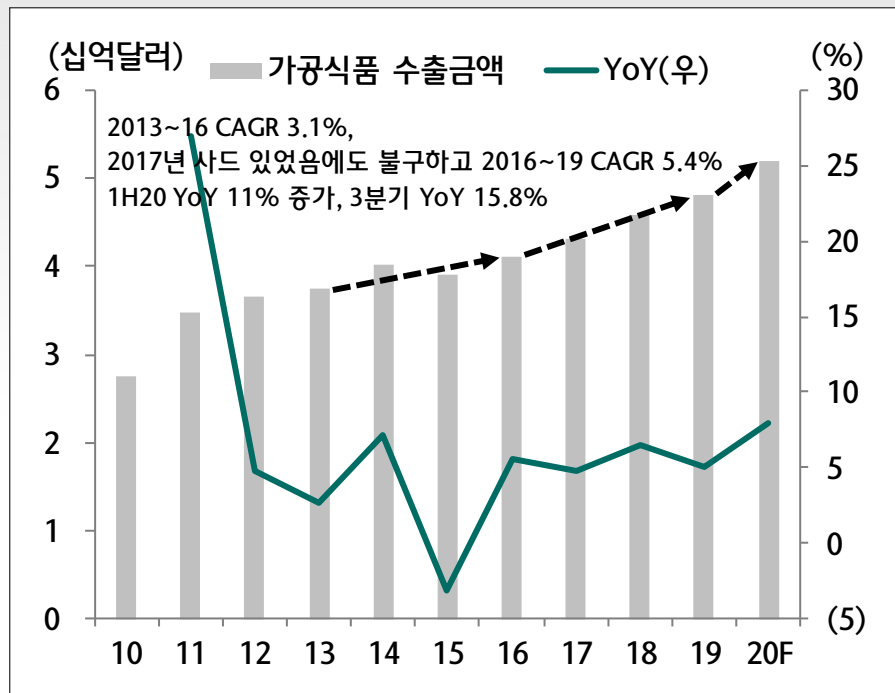
주: 오리온, CJ제일제당, 콜마비앤에이치, 농심, 풀무원 합산
자료: 하나금융투자

2. 내년에도 답은 ‘수출주’다

해외에서 유의미한 보폭 확대 중

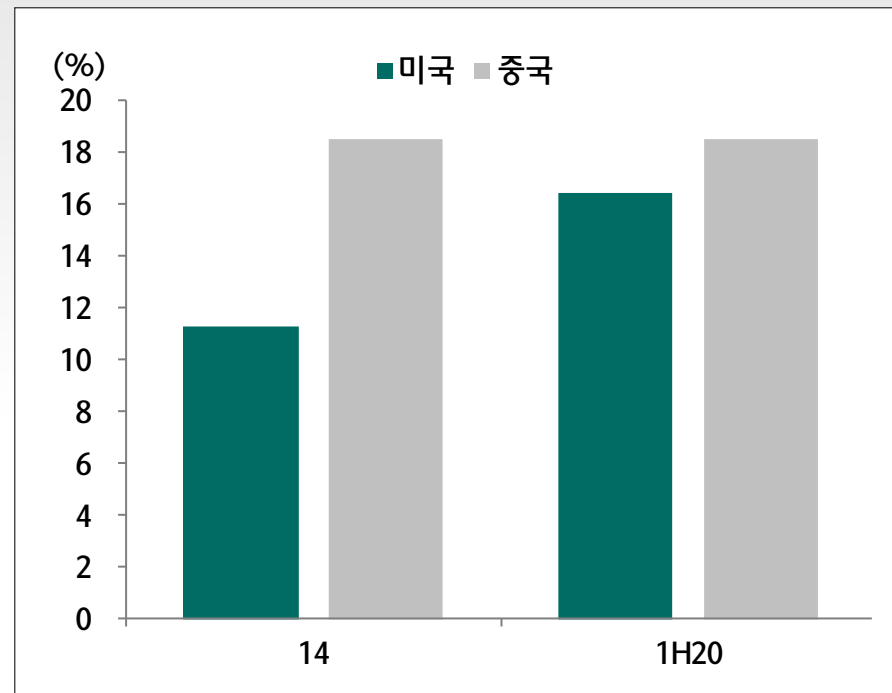
- 우리나라 가공식품 수출 성장 Level-up, 미국과 중국에서 의미있는 성과
- 글로벌 K-Food에 대한 관심 및 인지도 확대로 재구매율 상승 및 제품/지역 커버리지 확산
- 성장 여력이 높은 수출주에 대한 중장기 투자 여전히 유효

우리나라 가공식품 수출금액 추이



자료: 관세청, 하나금융투자

가공식품 국가별 수출 비중



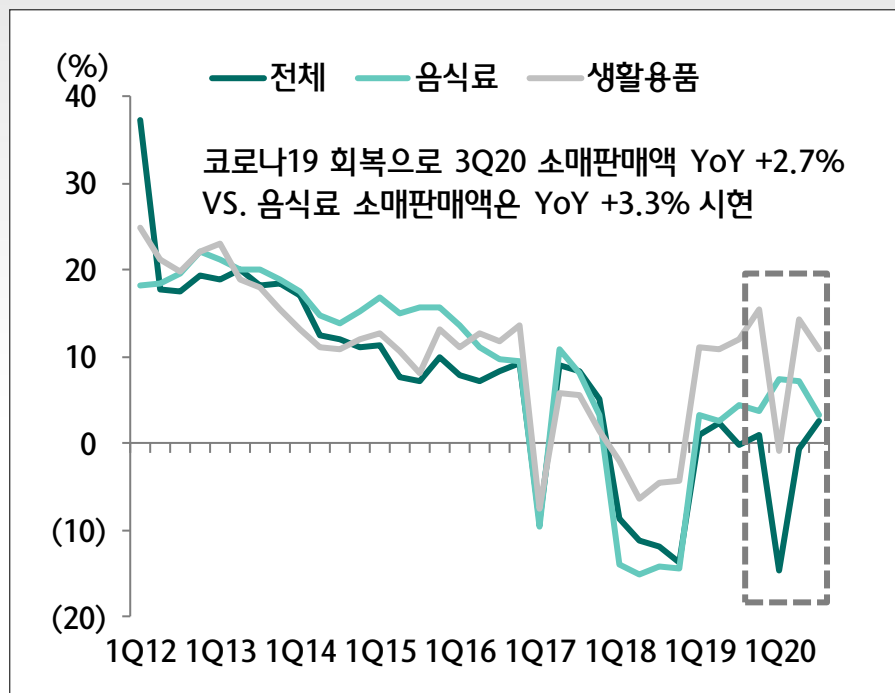
자료: 관세청, 하나금융투자

3. 다시 중국으로 쏠리는 눈

올해가 미국이었다면, 내년은 다시 중국

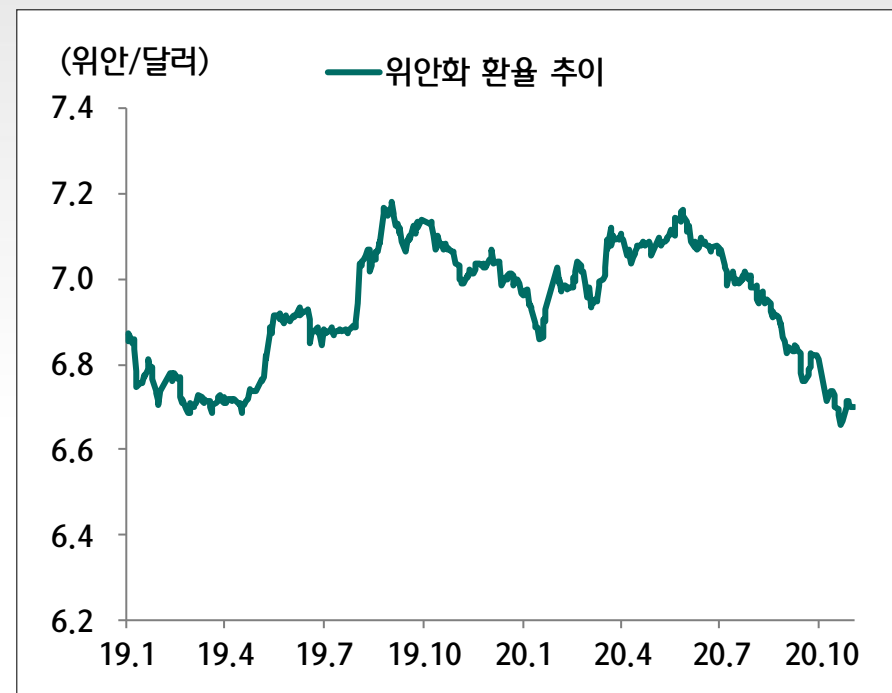
- 중국은 '코로나19' 이후 가장 빠르게 경제 회복, 이에 위안화 가치 상승 중
- 주요 음식료 업체 내년 중국 사업 확대(오리온, 콜마비앤에이치) 예정
- 신사업 시장 안착시 중장기 기업 가치 제고 기대

중국 소매판매액 빠르게 회복 중



자료: Wind, 하나금융투자

위안화 가치 상승



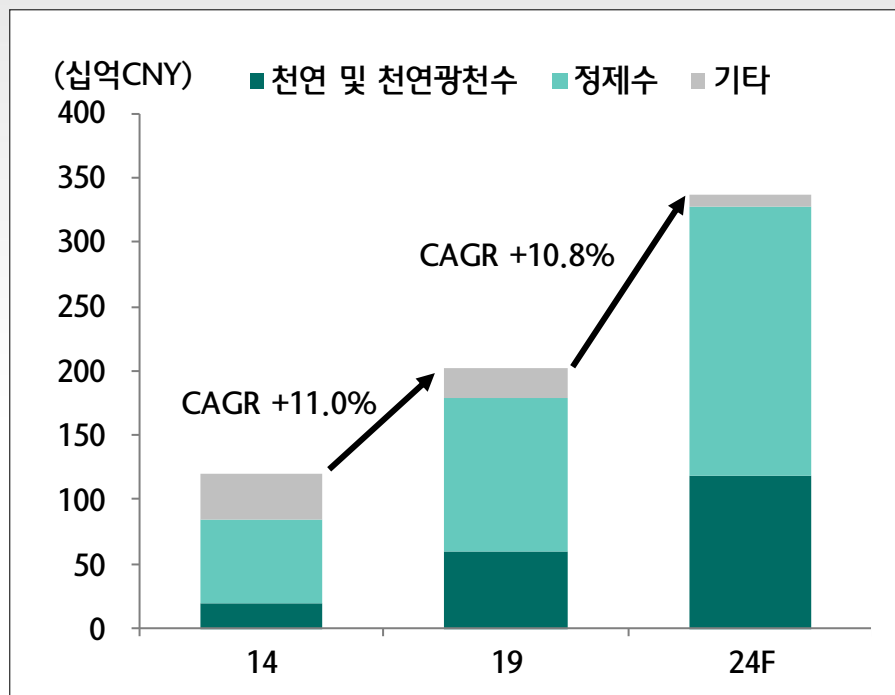
자료: Wind, 하나금융투자

3. 다시 중국으로 쏠리는 눈

오리온: 제과에서 생수까지 사업 확대

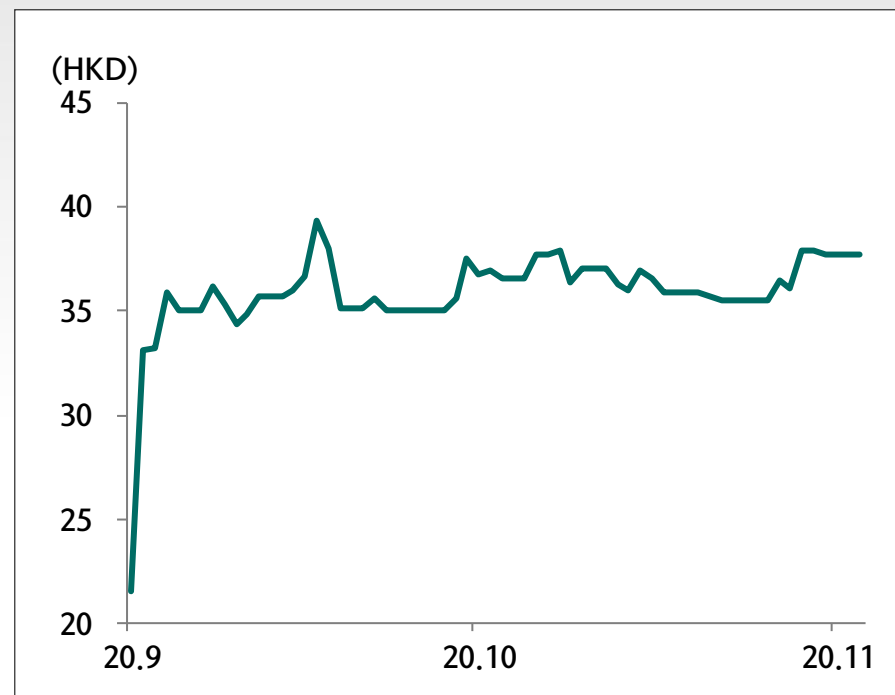
- 내년 '제주용암수' 중국시장 진출 계획, 준프리미엄(병당 4~5위안) 미네랄워터 시장 타깃
- 중국 생수시장 약 34조원으로 추정, 향후 5년간 연평균 10.8% 성장 추산
- 제품 차별성 및 중국 사업 노하우 감안시 시장 안착 가능성 긍정적으로 판단

중국 생수시장 약 34조원 규모



자료: Frost & Sullivan, 하나금융투자

농부산천 주가 추이



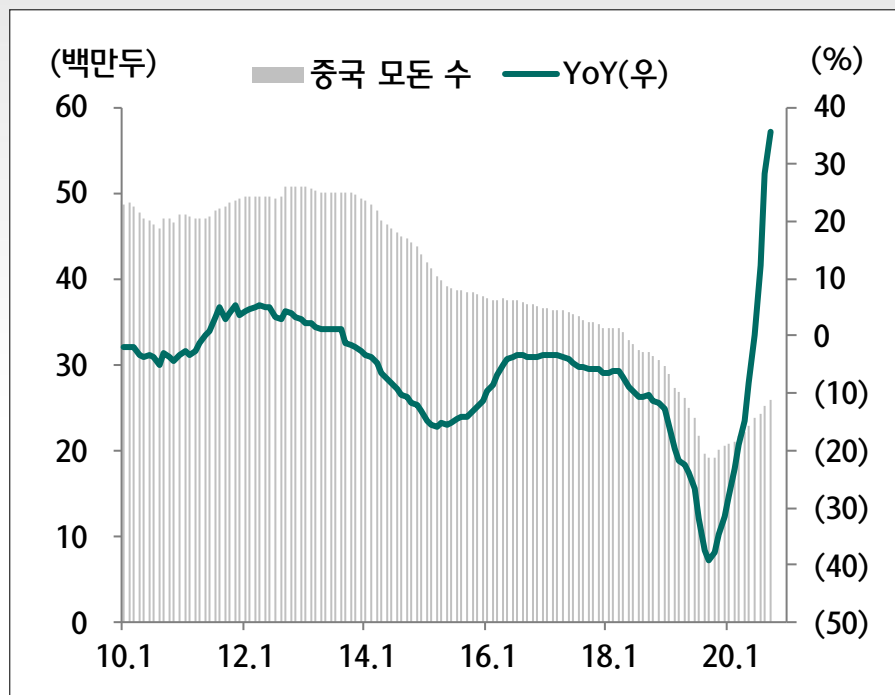
자료: Bloomberg, 하나금융투자

3. 다시 중국으로 쏠리는 눈

CJ제일제당: 중국 모돈 수 회복에 따른 바이오 사업부 레버리지 기대

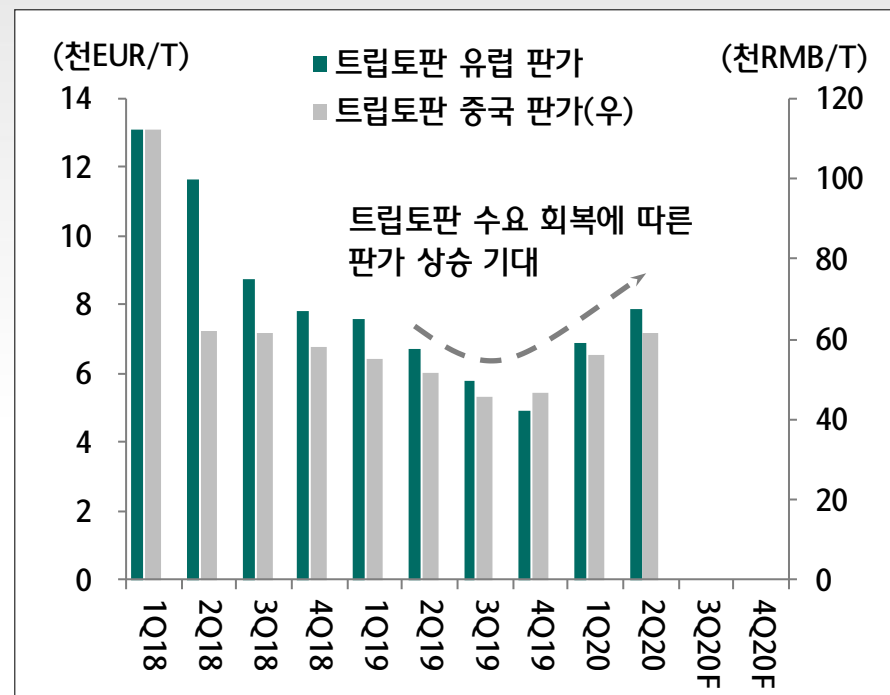
- 2019년 아프리카돼지열병(ASF)으로 급감했던 중국 모돈 수, 바닥에서 반등 시작
- 모돈 수 회복에 따른 사육두수 증가로 사료 및 사료첨가제 수요 회복 전망
- 2019년 판매량 저하로 Level-down된 라이신 및 트립토판 수요 및 판가 상승 기대

중국 모돈 수 추이



자료: Wind, 하나금융투자

CJ제일제당 트립토판 판가 추이



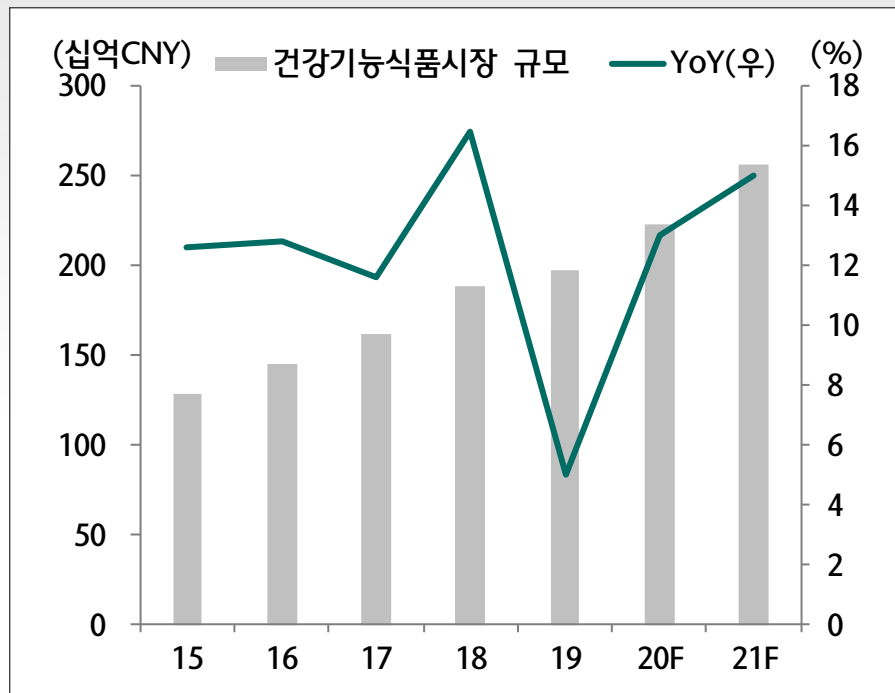
자료: CJ제일제당, 하나금융투자

3. 다시 중국으로 쏠리는 눈

콜마비앤에이치: 애터미와 글로벌 보폭 확대 중

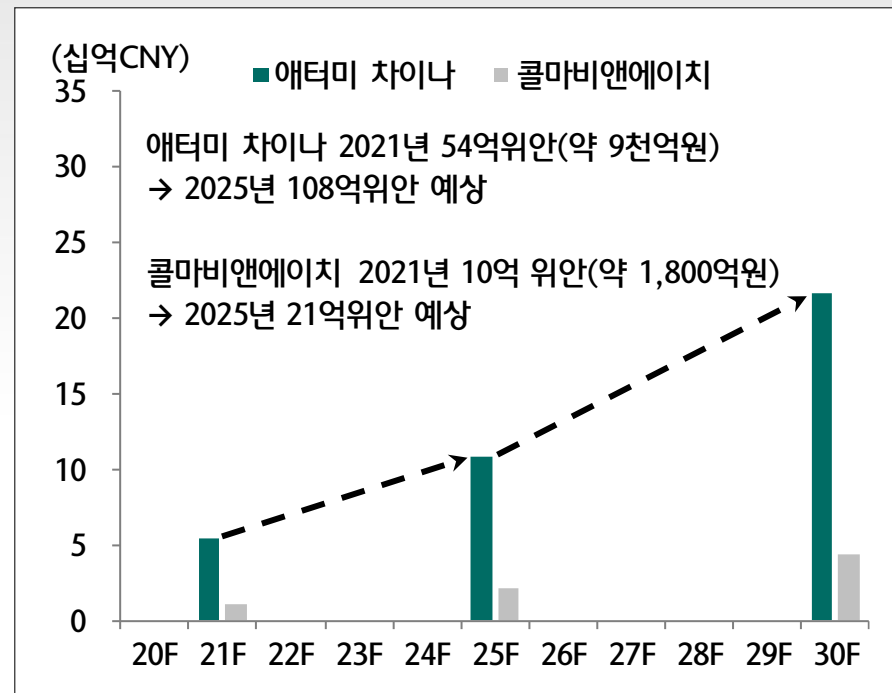
- 중국 건강식품 시장 2019년 안전성 이슈로 주춤했으나 2020년 코로나19를 계기로 빠르게 회복 중
- 네트워크 업체 ‘애터미’ 중국에서 빠르게 사업 확장 중, 2021년 9천억원 매출 시현 가시성 높아
- 콜마비앤에이치, 애터미와의 시너지 본격화로 2021년 매출 1,500~1,800억원 예상

중국 건강기능식품 시장 약 38조원 규모



자료: Euromonitor, 언론보도, 하나금융투자

애터미 차이나 및 콜마비앤에이치 매출 전망



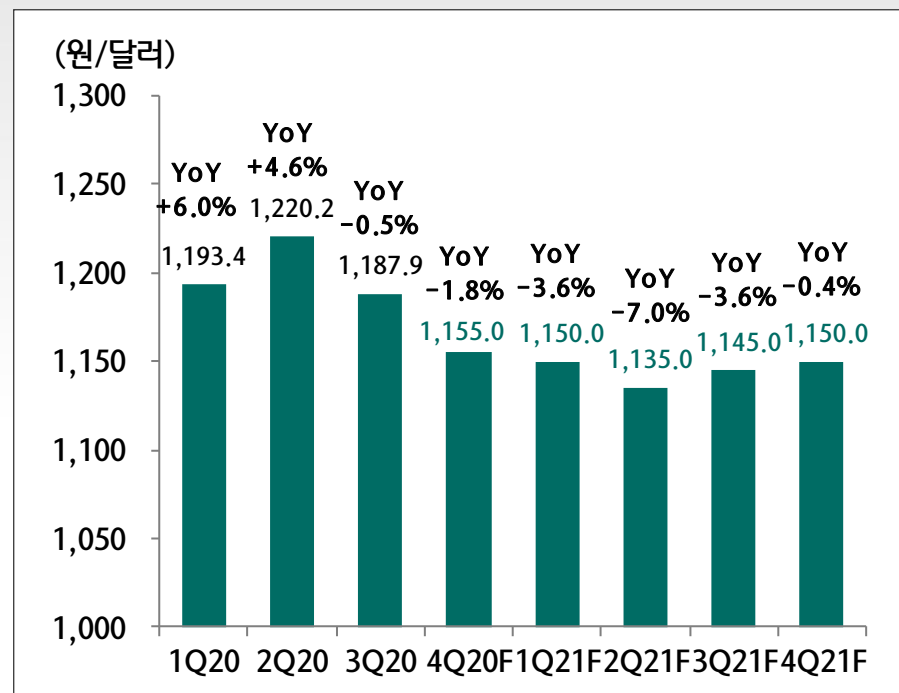
자료: 하나금융투자

4. 우호적인 매크로 환경

원화 강세에 따른 수혜 전망

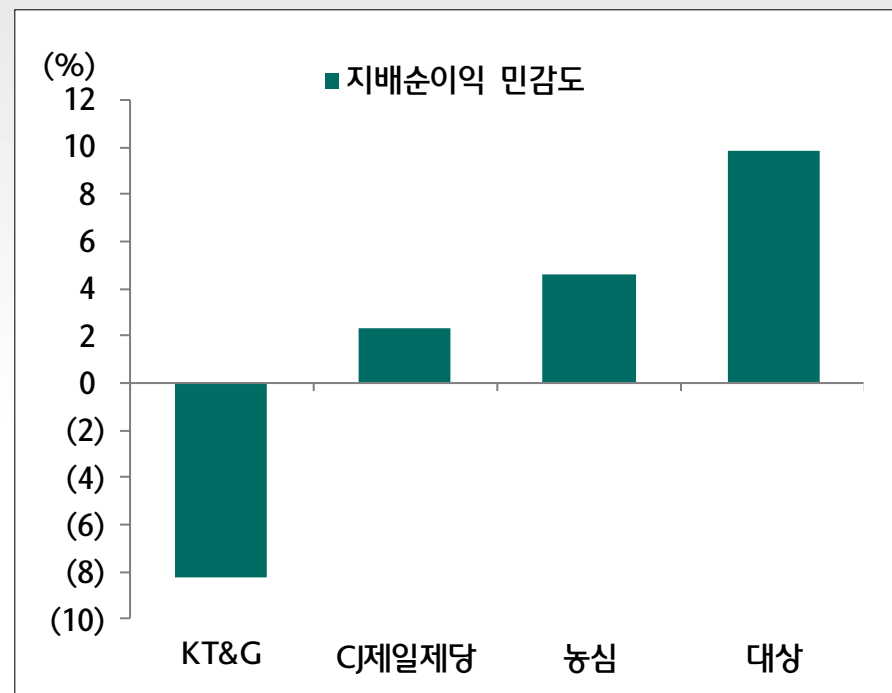
- 원화 가치 상승은 음식료 업종에 유리
- 환율 5% 하락시 주요 업체 지배순이익 7% 내외 상승 효과
- 최근 3개월 동안 외국인 원화 강세 수혜 업종 순매수(화학/조선/전기전자/음식료) 주목

원달러 환율 강세 전망



자료: 하나금융투자

환율 5% 하락시 지배순이익 민감도



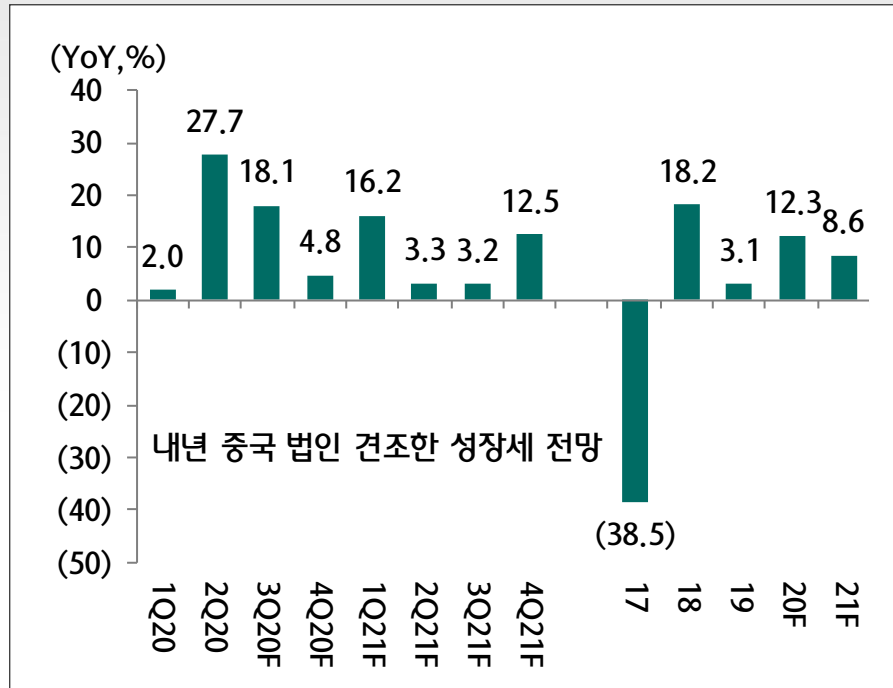
자료: 하나금융투자

5. Top Picks

오리온(271560) | BUY | TP 170,000원 | CP(11월13일) 112,500원

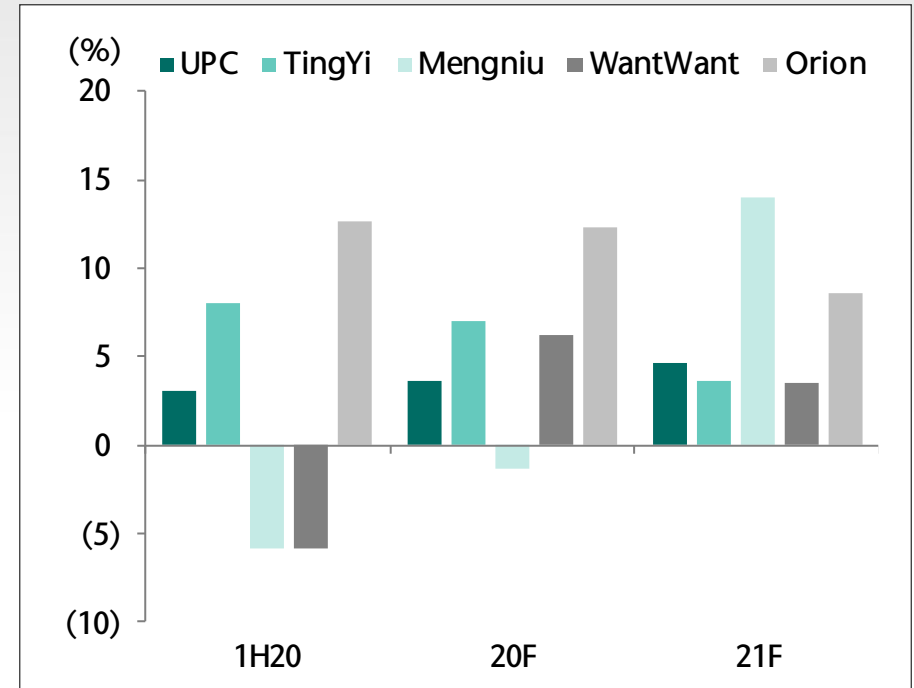
- 내년 중국 법인 ① 1분기 및 4분기 춘절 효과, ② 시장점유율 상승 및 ③ ‘타오케노이’ 라인업 확대로 견조한 성장세 전망
- 중국 음식료 Peer 내년 평균 매출 성장률 6.5% 예상, 오리온 실적 모멘텀 부각 전망

오리온 중국 법인 매출 성장 추이



주: 로컬 통화 기준
자료: 하나금융투자

오리온 중국법인 매출성장 전망 VS. 중국 Peer



자료: Bloomberg, 하나금융투자

5. Top Picks

오리온(271560) | BUY | TP 170,000원 | CP(11월13일) 112,500원

- 내년 중국 34조원 생수시장 진출 계획, 2025년 2천억원 타겟
- 시장점유율 No.1 업체 농부산천 주가 2021년 예상 PER 55배 거래 중
- 사업 안착시 오리온 중장기 밸류에이션 Re-Rating 전망

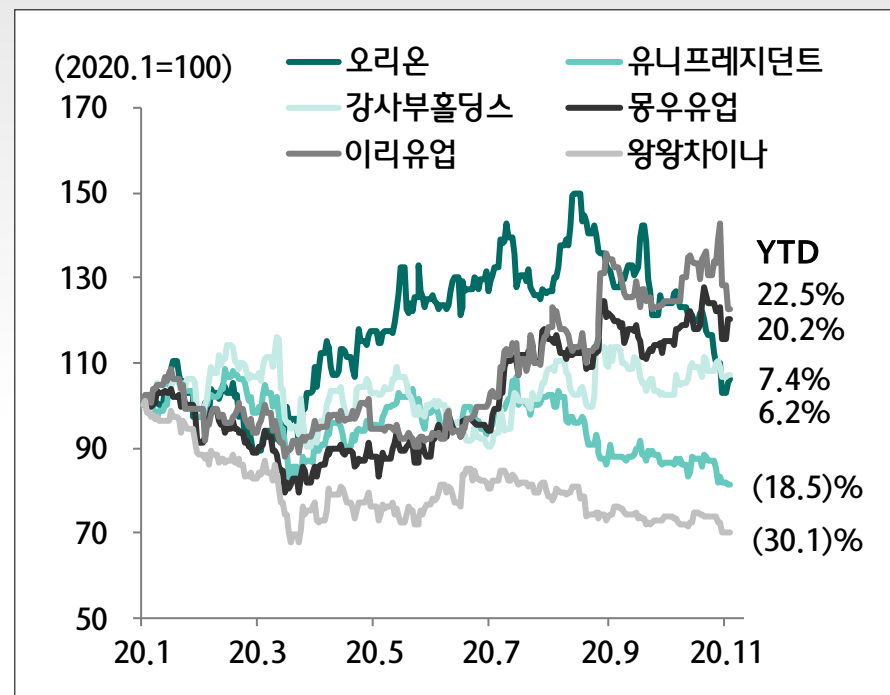
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,023.3	2,247.3	2,436.0	2,582.2
영업이익	327.6	392.7	441.5	490.6
순이익	215.6	275.1	318.2	353.4
증감률	54.1	27.6	15.7	11.1
PER	19.35	16.67	14.41	12.98
PBR	2.57	2.45	2.11	1.84
ROE	14.24	15.74	15.74	15.15
DPS	600	600	600	600

자료: 하나금융투자

오리온 VS. 중국 Peer 주가 추이



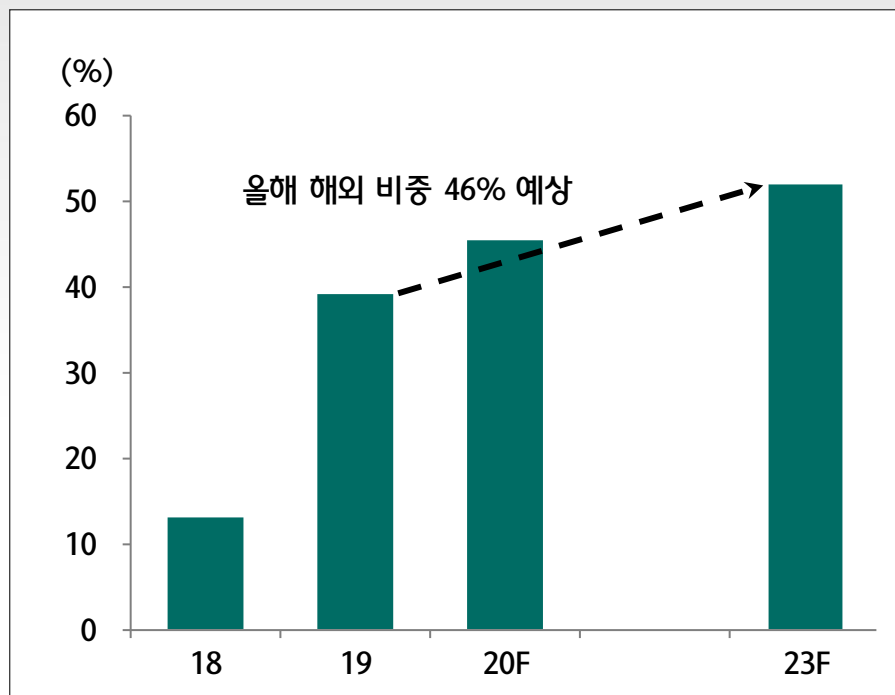
자료: Bloomberg, 하나금융투자

5. Top Picks

CJ제일제당(097950) | BUY | TP 620,000원 | CP(11월13일) 366,500원

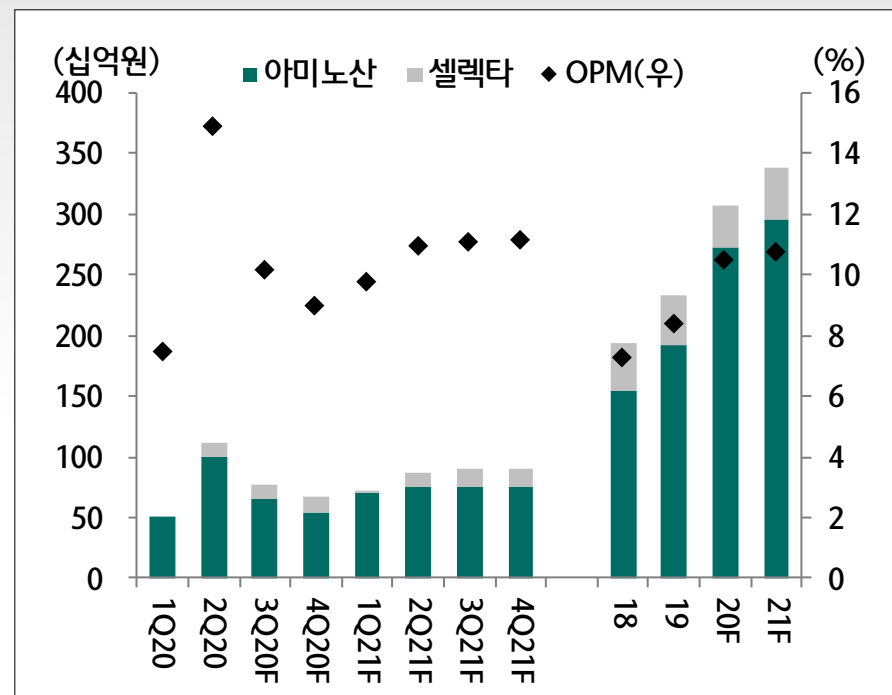
- 내년 '쉬안즈'와의 시너지(영업력 통합 등) 가시화 기대
- 바이오 부문 믹스 개선 기인해 분기 이익 체력 7~800억원으로 Level-up

CJ제일제당 식품 사업부 매출 내 해외 비중 추이



자료: 하나금융투자

CJ제일제당 바이오 사업부 이익 추이



자료: 하나금융투자

5. Top Picks

CJ제일제당(097950) | BUY | TP 620,000원 | CP(11월13일) 366,500원

- 최근 중국 모돈 수 반등 감안시 사료첨가제 수요 회복 기인한 추가 업사이드 기대 가능
- 증진된 체력 감안시 밸류에이션 재평가되어야 한다는 판단

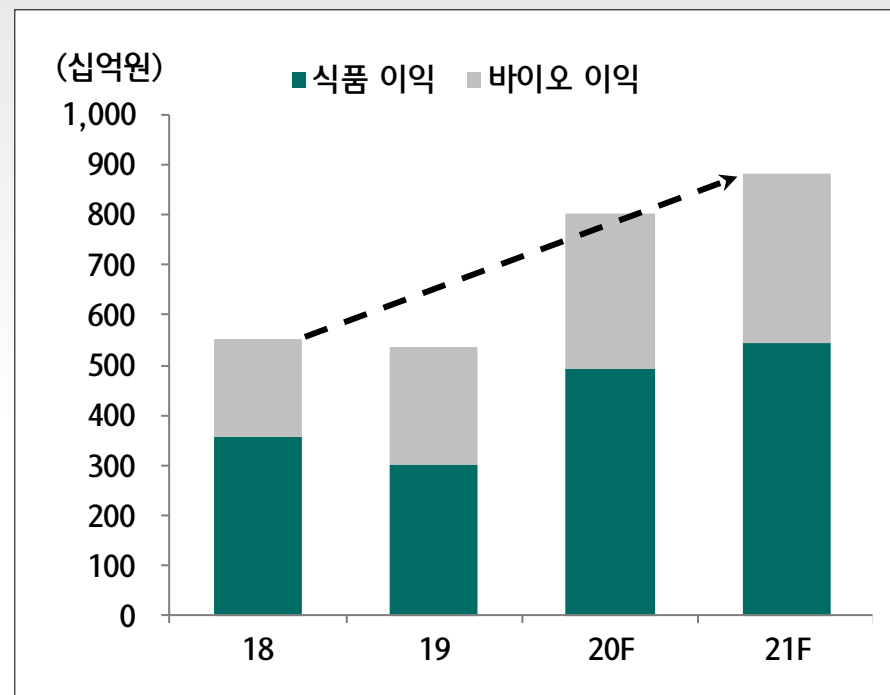
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	22,352.5	24,415.4	25,555.3	26,833.1
영업이익	896.9	1,387.2	1,491.0	1,646.1
순이익	152.5	802.8	559.5	626.8
증감률	(82.6)	426.4	(30.3)	12.0
PER	27.12	7.47	10.72	9.57
PBR	0.83	1.05	0.96	0.88
ROE	3.16	15.28	9.52	9.77
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500

자료: 하나금융투자

코어사업부(식품+바이오) 중의 지속 전망



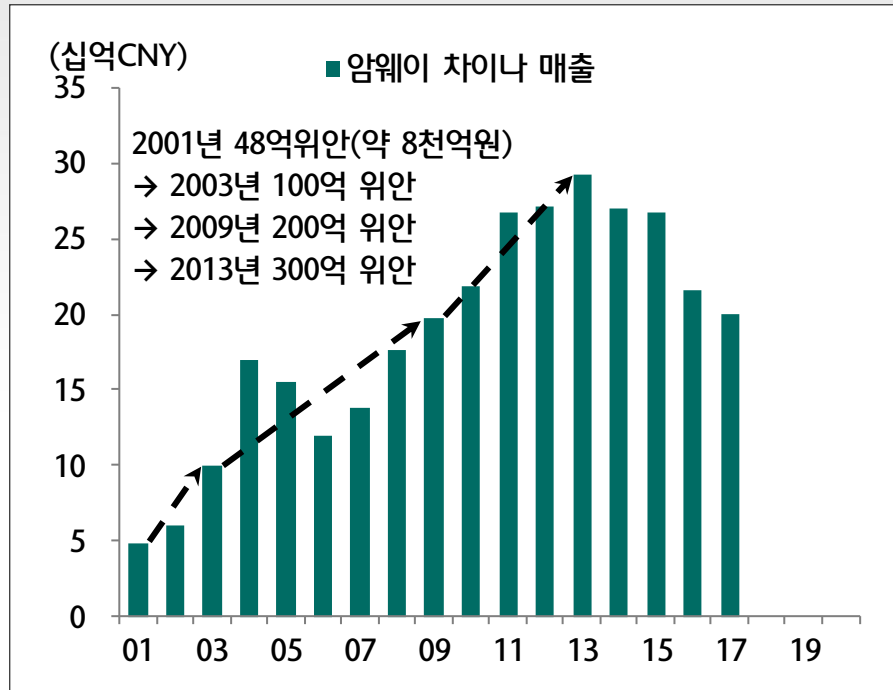
자료: 하나금융투자

5. Top Picks

콜마비앤에이치(200130) | BUY | TP 85,000원 | CP(11월13일) 50,300원

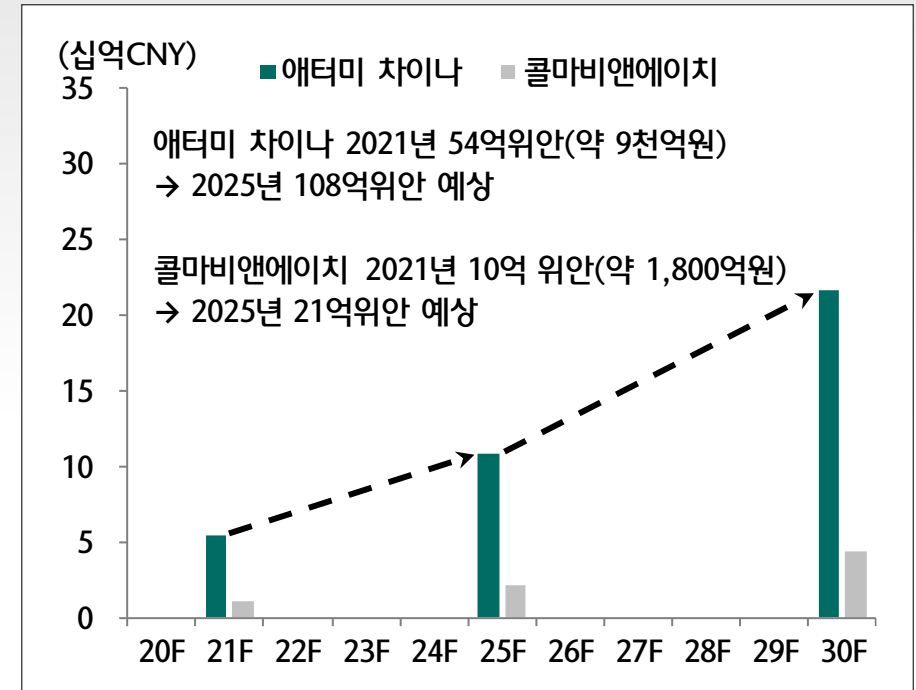
- ‘애틀미’ 중국에서 빠르게 사업 확장 중, 콜마비앤에이치와의 시너지 본격화 전망
- 애플이 차이나 매출 추이 감안시 2021년 애틀미 차이나 매출액 9천억원 시현 가시성 높아
- 애틀미의 매출 증가 속도에 비례해 콜마비앤에이치 중국 매출도 2021년 1,300~1,800억원 전망

애플이 차이나 매출 추이



자료: 하나금융투자

애틀미 차이나 및 콜마비앤에이치 매출 전망



자료: 하나금융투자

5. Top Picks

콜마비엔에이치(200130) | BUY | TP 85,000원 | CP(11월13일) 50,300원

- 국내 3공장 가동 시작 및 화장품 OEM 수요 증가로 내년 실적 호조 지속 기대
- 수출 비중 2019년 18%→ 2020년 31%→ 2021년 36%로 유의미한 상승 예상
- 최근 주가 조정으로 밸류에이션 여력 존재, 저가 매수 유효

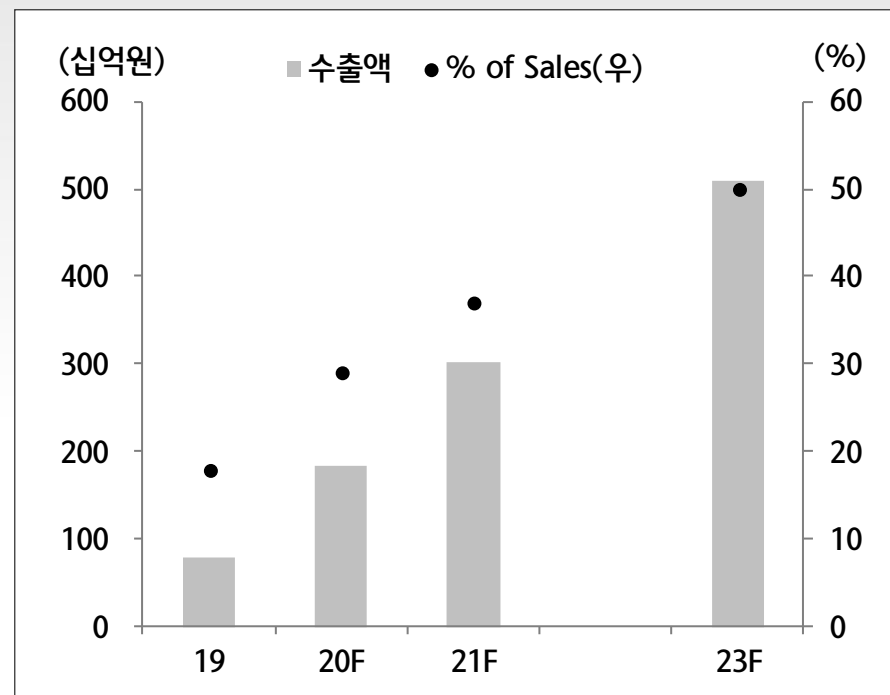
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	438.9	601.2	802.8	1,003.4
영업이익	74.1	107.7	146.5	197.7
순이익	54.5	82.5	112.8	149.5
증감률	12.6	51.4	36.7	32.5
PER	15.05	17.69	12.94	9.76
PBR	3.25	4.45	3.37	2.54
ROE	23.84	28.45	29.67	29.67
DPS	250	250	250	250

자료: 하나금융투자

콜마비엔에이치 수출 비중 추이



자료: 하나금융투자

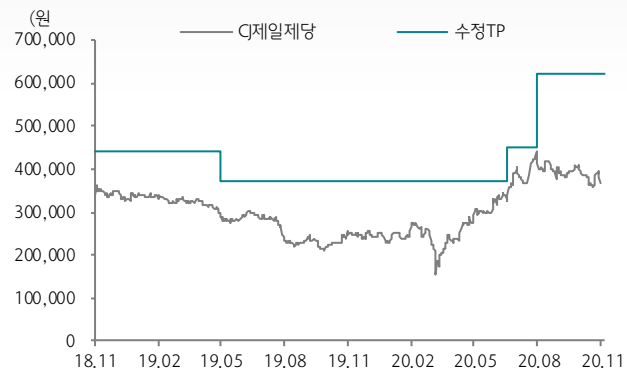
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	170,000		
20.4.7	BUY	145,000	-10.63%	1.03%
19.10.29	BUY	130,000	-18.62%	-6.54%
19.8.8	BUY	120,000	-20.31%	-12.08%
18.11.15	1년 경과		-	-
17.11.15	BUY	160,000	-25.46%	-3.13%

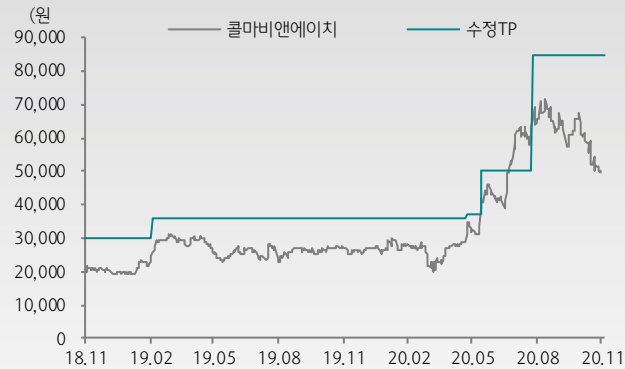
C제일제당



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.12	BUY	620,000		
20.7.1	BUY	450,000	-14.02%	-1.44%
20.5.14	1년 경과		-	-
19.5.14	BUY	370,000	-32.09%	-18.51%
18.12.20	1년 경과		-	-
17.12.20	BUY	440,000	-22.28%	-10.91%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콜마비엔에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.7	BUY	85,000		
20.5.27	BUY	50,000	0.91%	27.00%
20.5.6	BUY	37,000	-11.53%	5.95%
20.4.28	담당자 변경		-	-
20.2.15	1년 경과		-	-
19.2.15	BUY	36,000	-25.29%	-13.19%
18.10.5	BUY	30,000	-28.68%	-17.83%

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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 11월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.