

Not Rated

하림 (136480)

기업코멘트 | 음식료

2013년 02월 07일

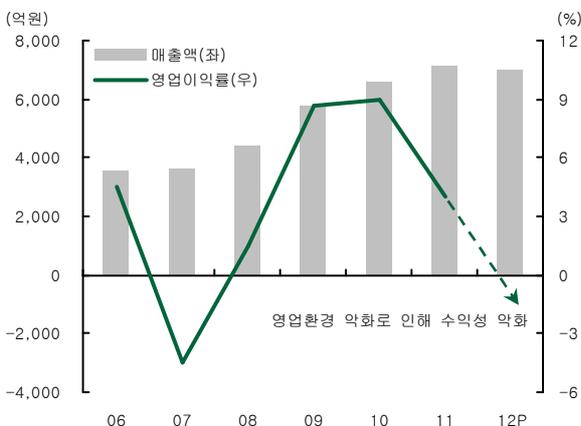
Analyst 박애란 ☎ 02 6915 5679 [aeranp@ibks.com]
안주원 ☎ 02 6915 5773 [jw.ahn@ibks.com]

2013년, 닭의 비상(飛上)!

국내 1위 육계업체, 종란의 생산부터 판매까지 수직 계열화 완료

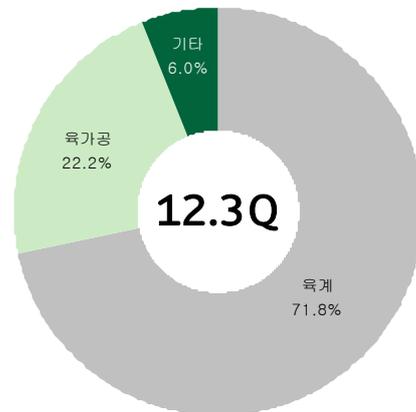
동사는 국내 1위 육계업체(2012년 도계량 기준 시장점유율 20.8%, 계열사 포함 시 33.3%)이다. 계열사 팜스코와 제일 사료, 농수산흡소펩 등을 통해 종란의 생산-키공-유통단계를 수직적으로 통합 운영 중이며 2011년 1월 지배구조 변화(지주회사 하림홀딩스 체제로 전환)에 따라 분할 설립되었다. 사업부문별 매출비중은 크게 신선육 71.8%와 육가공 22.2%로 구분되며, 생산거점인 군산공장(생산라인 5개) Capa는 약 50만수/일이다. 2011년 8월 정읍공장(생산라인 3개, 투자금액 약 1,100억원)이 완공됨으로써 성장기반을 견고히 했고, 최근 미국과 중국 등 해외시장 진출도 확대하고 있다.

그림 1. 연간 영업실적



자료: Quantwise, 하림, IBK투자증권

그림 2. 사업부문별 매출비중



자료: 하림, IBK투자증권

국내 육계시장, 웰빙트렌드 확산 속에서 성장세 지속 중

2012년 국내 육계시장(도계량 기준)은 7.9억수 규모로 전년대비 3.7% 성장했으며, 최근 3년간 CAGR 5.1%를 기록했다. 2000년대 들어 웰빙트렌드 확산 속에서 3저(低)1고(高)-저지방, 저칼로리, 저콜레스테롤, 고단백질 식품으로 부각되었고 1인당 닭고기 소비량도 1990년 4.0kg→2000년 6.9kg→2010년 10.7kg→현재 11.3kg으로 증가했다. 그럼에도 불구하고 미국 44.6kg, 홍콩 37.4kg, 캐나다 31.4kg, EU 16.1kg, 일본 15.2kg 등에 비해 아직 낮은 수준이며 소득 증가에 따라 탄수화물→단백질, 적색육(돼지고기와 소고기)→백색육(닭고기) 섭취가 늘어나는 점을 고려할 때, 향후 시장 성장성은 충분하다고 판단된다.

Valuation 지표

	매출액	영업이익	영업이익률	세전이익	세전이익률	순이익	순이익률
2007	3,613	-163	-4.5	-159	-4.4	-167	-4.6
2008	4,452	65	1.5	-100	-2.2	-98	-2.2
2009	5,752	496	8.6	505	8.8	616	10.7
2010	6,577	593	9.0	692	10.5	719	10.9
2011	7,145	287	4.0	182	2.5	134	1.9

(단위: 억원 %)

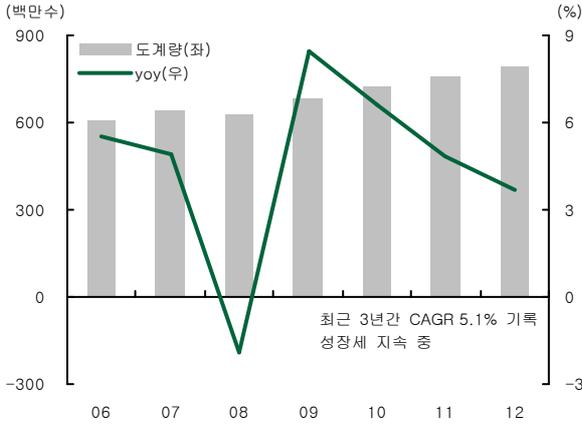
Company Data

현재가 (2/6)	3,500원
시가총액	189십억원
발행주식수	53,946천주
52 주 최고가	5,530원
최저가	2,390원

주: K-IFRS 별도 기준이며 2007~2010년 분할 이전 수치로 작성 자료: Company data

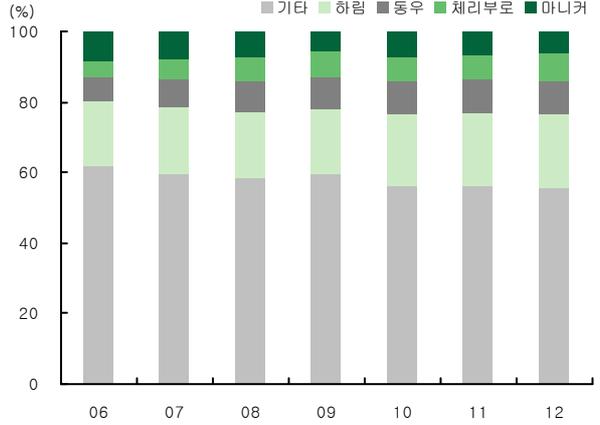
본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 3. 국내 육계시장 규모



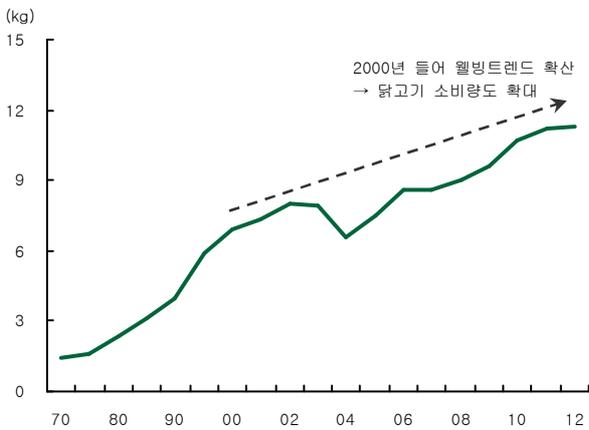
주: 도계량 기준
자료: 한국계육협회, 하림, IBK투자증권

그림 4. 주요 업체별 시장점유율



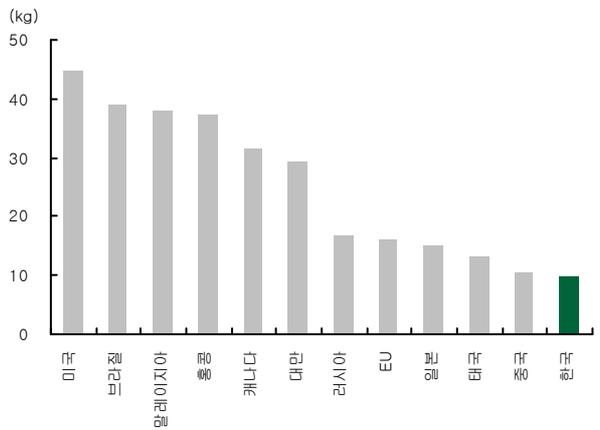
자료: 한국계육협회, 하림, IBK투자증권

그림 5. 국내 1인당 닭고기 소비량



자료: 한국계육협회, 하림, IBK투자증권

그림 6. 주요 국가별 1인당 닭고기 소비량



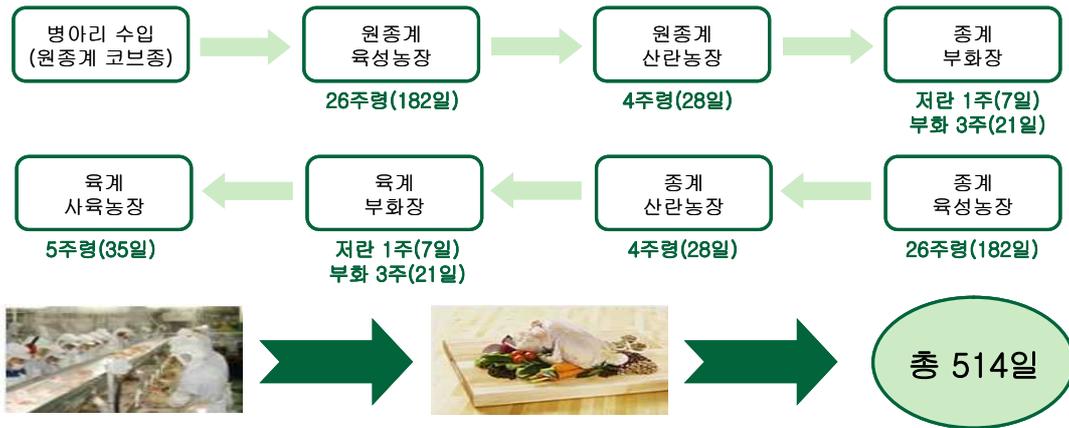
자료: 한국계육협회, 하림, IBK투자증권

육계산업 Flow, 원종계부터 육계까지 약 1년 6개월 소요

육계산업은 원종계→종계→육계→도계→판매의 흐름을 거친다.

- 1)원종계: 원종계는 종계를 생산한다. 국내에는 동사를 포함하여 삼화육종, 한국원종, 청정원종(2012년 시장진입, 협동조합 형태) 등 4개 업체가 있으며 각각 코브, 로스, 아바이카, 인디언리버종을 미국과 브라질에서 독점적으로 수입한다. 원종계는 26주간 육성농장에서 키워진 이후 입식을 시작하며 4주간 산란농장에서 종란을 생산한다. 원종계 1마리당 약 80개의 종란을 생산하며, 이 중 수컷을 제외한 암컷 약 40개가 종계가 된다.
- 2)종계: 종계는 육계를 생산하는 닭이다. 종계도 원종계처럼 부화된 지 26~30주까지 종란을 생산한다. 종계 1마리당 약 120개의 종란을 생산하며, 육계는 종계와 달리 식용으로 쓰이기 때문에 암/수컷을 구분하지 않는다.
- 3)육계: 육계는 부화된 지 8주 이후 출하되며, 도계단계를 거쳐 판매된다. 결국 원종계부터 육계까지 약 18개월이 소요되며, 현재 원종계 생산량을 기반으로 1년 6개월 이후의 육계 공급량을 예상할 수 있다. 여기에서 동사는 사료와 병아리 등을 위탁 농가에 제공하고, 향후 키워진 육계를 농가로부터 재공급받는다.

그림 7. 육계산업 Flow



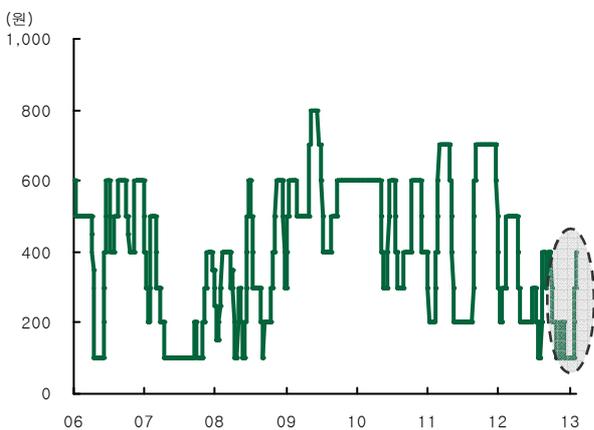
자료: 하림, IBK투자증권

2011~2012년 육계산업 불황기, 2013년에는 점차 회복될 전망

2012년 도계량(Q) 증가에도 불구하고 동사를 포함한 육계업체 실적은 전반적으로 부진했다. 그 이유는 2011년 이지바이오(6월 마니커 지분 32.2%를 주당 3,709원에 인수)와 사조산업 등 후발업체 시장진입→공격적인 영업활동과 저가 물량 공세 등으로 인해 생계가격(P)이 하락했기 때문이다. 한국계육협회에 따르면 연평균 생계가격은 2011년 2,162원/kg→2012년 2,054원/kg으로 전년대비 5.0% 하락했으며, 실제로 시장에서 거래되었던 유통가격은 이보다 낮았던 것으로 보인다. 특히, 동사는 1위 업체로서 기존의 거래 농가를 유지함과 동시에 신규 농가를 확보해야 하나 후발업체의 공격적인 시장진입으로 인해 시장점유율이 소폭 하락하기도 했다. 또한 매출원가의 약 50%를 차지하는 사료가격이 2012년 7~8월 국제 곡물가격 급등(매입~투입시차 약 2~3개월 발생)으로 인해 동반 상승한 점도 부정적으로 작용했다.

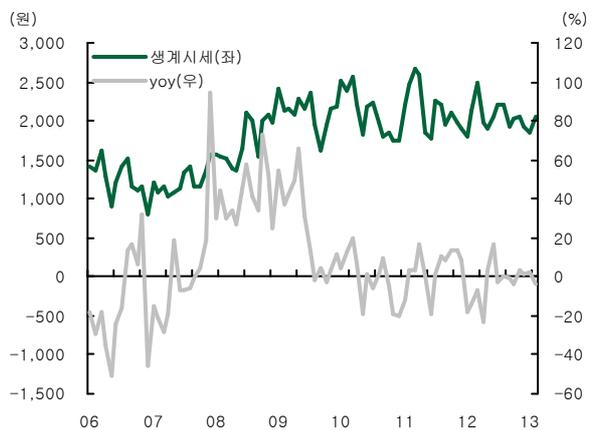
하지만 올해 들어 회복의 조짐이 보인다. 도계량 증가가 지속되는 가운데 1)2012년 하반기부터 종계 입식량 감소, 2)생계가격보다 2~3개월 선행하는 병아리가격 반등(연초 100원-현재 300원, 실제 유통가격은 500원 이상), 3)정부의 종계 입식량 10~20% 강제 감축 추진 등 생계가격 반등 요인이 발생했기 때문이다. 실제로 생계가격은 2012년말 1,990원/kg-현재 2,190원/kg까지 상승했으며 과거 2~3년 주기로 호황-불황기를 띄었던 육계산업 특성 상 2011~2012년 불황기에서 벗어나 2013년에는 회복될 전망이다.

그림 8. 일일 병아리가격



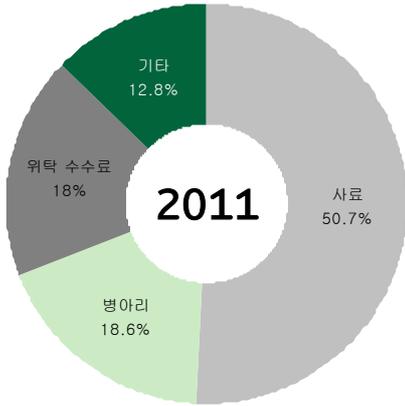
주: 고시가격 기준이며 유통가격과 차이 발생할 수 있음
자료: 한국계육협회, IBK투자증권

그림 9. 월평균 생계가격



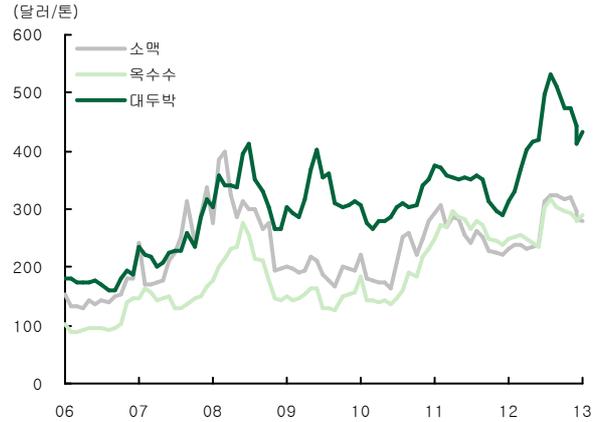
주: 고시가격 기준이며 유통가격과 차이 발생할 수 있음
자료: 한국계육협회, IBK투자증권

그림 10. 원가구조



자료: 하림, IBK투자증권

그림 11. 사료용 곡물의 국제 시세



자료: Bloomberg, IBK투자증권

국내외 성장동력 마련 중, 장기적인 관심 필요

최근 동사는 다양한 성장동력을 마련 중이다. 우선 국내에서는 신선육에서 육가공 매출비중을 확대시키고 있다. 육가공 사업은 냉동, 냉장, 상온부문으로 구분되며 매출비중은 각 50%, 25%, 25%이다. 2007년 동사가 최초 출시한 닭가슴살 통조림(2012년 시장규모 약 300억원, 시장점유율 41% 추정)이 편리성을 내세워 인기를 끄는 등 육가공 실적기여도가 커지고 있고 신선육보다 부가가치가 높은 특성 상 수익구조 Level-up이 예상된다.

또한 해외시장 확대도 추진 중이다. 동사는 2011년 7월 미국 19위 육계업체인 Allen을 인수했다. Allen은 1919년 부화업으로 출발했고 농가, 사료, 도계 등 수직 계열화를 이룬 업체이다. 미국 육계업체 인수를 통해 현지 시장 확대도 가능할 전망이다. 육계 선진시장인 미국의 기술력을 도입함으로써 생산성 향상을 꾀할 수 있다고 판단된다.

2013년, 음식료업종 내 턴어라운드 종목으로 부각될 전망

2010~2012년 음식료업종이 KOSPI 수익률을 크게 상회했으나, 동사의 주가는 육계산업 전반적인 환경 악화와 실적부진으로 인해 오히려 하락했다. 하지만 상기한 바와 같이 2013년에는 회복 가능성이 크며 기업가치에도 반영될 전망이다. 또한 음식료업종이 1)주요 이익결정변수의 하향 안정, 2)제품가격 인상, 3)해외 수출 확대, 4)타 업종대비 실적향상 부각 등을 기반으로 상승세를 지속한 가운데 2013년에는 턴어라운드 가능성에 주목할 필요가 있다고 판단되며, 중소형주 중 동사가 부각될 전망이다.

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 등 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이건 안내

종목 투자이건 (절대수익률 기준)		업종 투자이건 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

하림 [Not Rated]

