

음식료/담배 업종 OVERWEIGHT

[2013년 하반기 전망] 선택과 집중(요약)

Analyst 정혜승

02) 3787-2461

hyeseung.chung@hmcib.com

- 음식료/담배 업종 밸류에이션 부담 확대, 종목별 투자매력 차별화되는 시점
- 종목 선별 기준: 1) 해외성장 지속가능성, 2) 소비패턴, 3) 실적회복의 가시성, 4) 견고한 하방경직성 등
- 2013년 하반기 음식료/담배 업종 Top picks: 오리온, CJ제일제당 제시

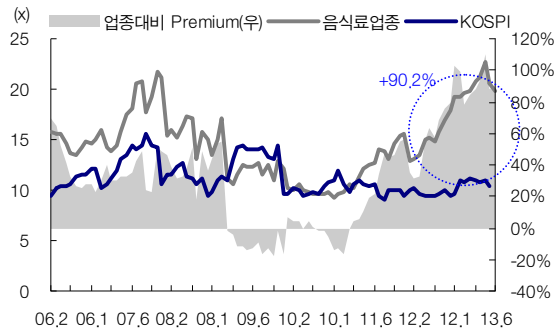
음식료/담배 업종 밸류에이션 부담 확대, 종목별 투자매력 차별화되는 시점

2012년 하반기 이후 시작된 음식료 중소형주의 랠리는 2013년 5월 들어 크게 둔화되면서 업종지수 상승폭을 축소하고 있다. 음식료/담배 업종의 밸류에이션이 역사적으로 높은 수준에 머무르고 있는데 반해 이익변수에 따른 고유의 실적모멘텀은 둔화되고 있다. 이를 감안할 때 2013년 하반기 음식료/담배 업종의 상승탄력은 이전대비 둔화될 것으로 예상된다. 따라서 업종 전반에 걸친 주가상승 보다는 밸류에이션 회복 및 성장 여력 등으로 종목별 차별화된 주가 흐름이 예상된다. 특히 음식료 중소형주의 단기 랠리 감안 시 중소형주 중심의 밸류에이션 하락 추세는 단기적으로 지속될 가능성이 높다. 현재 음식료 중소형주의 업종(오리온 포함) 대비 Valuation Discount는 36% 수준으로 과거 50% 이상의 할인율 대비 크게 개선된 수준이다. 하지만 장기적 관점에서는 과거 대비 부각되는 고유의 성장 잠재력 감안 시 Valuation 할인율은 점진적 축소 추세를 보일 것으로 예상된다.

2013년 하반기 음식료/담배 업종 Top picks: 오리온, CJ제일제당 제시

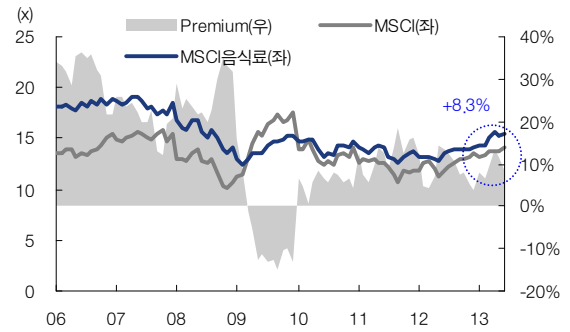
2013년 하반기 음식료/담배 업종 Top picks으로 오리온과 CJ제일제당을 추천하며 차선호 주로 KT&G를 제시한다. 당사는 밸류에이션 부담 속 종목 선별 기준을 크게 네 가지로 구분하고 있는데, 이는 1) 해외모멘텀의 지속가능 여부, 2) 국내 소비패턴 변화에 부합하는 구조적 성장가능성, 3) 하반기 실적회복의 가시성, 3) 견고한 하방경직성 등이다. 이런 기준에서 오리온(Buy/TP 1360,000원)은 실적부진 요인의 해소여부가 업종 내 가장 분명한 종목 중 하나로 판단된다. 근거는 상반기 스포츠토트 수익배분을 하락에 따른 실적부진효과가 상반기 마무리되고, 중국 이익성장률 둔화 역시 상반기 비용 배분 확대에 따른 것이기 때문이다. 상반기 업종 대비 둔화되었던 주가 흐름으로 하반기 실적회복에 따른 추가 주가상승을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. CJ제일제당(Buy/TP 400,000원)의 경우 상반기 실적우려(가공/바이오) 및 그룹 리스크 부각으로 주가 약세를 지속했으나 상반기 실적 부진 요인(가공식품 수익성 둔화 및 라이신 가격 하락)들이 조금씩 개선되고 있다는 점을 감안 시 하반기 실적 회복에 따른 밸류에이션 정상화가 예상된다. 두 종목 모두 설비투자에 근거한 해외성장의 높은 시장지위로 지속 가능한 해외 성장성을 보유하고 있다는 점에서 하반기 실적에 동행한 밸류에이션 확대가 예상되는 시점이다.

〈그림1〉 시장 대비 업종 밸류에이션 프리미엄 추이



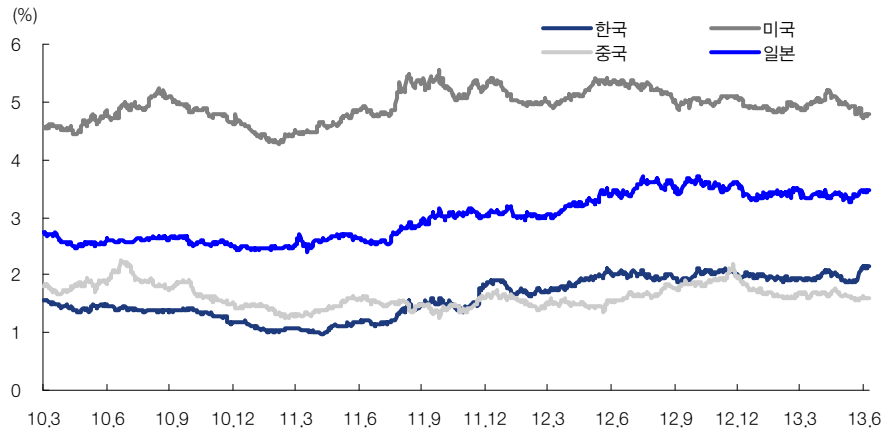
주: 12mth Forward PER
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림2〉 MSCI Index vs. MSCI F&B/Tobacco



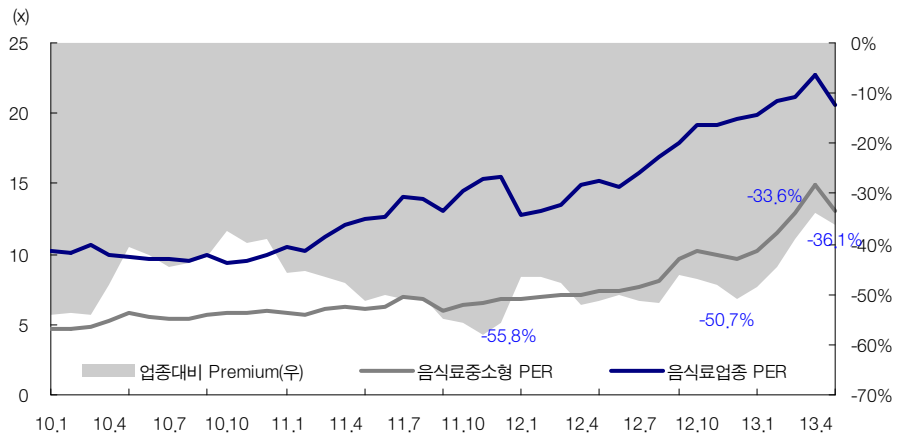
주: 12mth Forward PER
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림3〉 국가별 음식료/담배 시가총액 비중



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림4〉 2012년 음식료 중소형주 Valuation Discount 축소



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림5〉 음식료 가격 지수 vs. 원가 지수 비교- 하반기 안정적 수익확대 전망



자료 : DataStream, DataGuide, HMC투자증권

〈표1〉 당사 음식료/담배업종 당사 커버리지 투자 의견 종합 (선호도순)

(원%)	종목명	종목코드	현재가	투자 의견	TP	Upside	투자포인트
Top picks	오리온	001800	1,105,000	Buy	1,360,000	23.6%	- 상반기 중국 비용 확대에 이익 둔화, 하반기 회복 가시화 - 증설 및 카테고리 확대에 중국 고성장 지속 가능 - 스포츠토도 이익기여 축소로 해외제과 연결 실적반영 가속화 ▶ Risk: 스포츠토도 배분율 하락에 따른 단기 연결 실적 축소
	CJ제일제당	097950	289,000	Buy	400,000	39.1%	- 환율, 가공 둔화, 라이신 가격 하락이 복합적으로 반영된 주가 - 중국 라이신 가격 약세 진정 + 가공 SKU 정리로 수익성 확대 - 수익성 위주의 경영, 2Q 저점으로 점진적 실적 회복 예상 ▶ Risk: 라이신 가격 약세 지속
	KT&G	033780	75,800	Buy	93,000	21.9%	- 국내 담배 점유율 62~3%로 유지되며 안정적 - 해외 담배 및 인삼공사 실적둔화가 연결 실적 둔화 야기 - 단기적 개선 가능성 높지 않아 실적 둔화 장기화 예상 - 최소 4.1%의 배당수익률 ▶ Risk: 흡연 규제에 따른 담배 시장 축소 가능성
	롯데칠성	005300	1,397,000	Buy	1,920,000	35.4%	- 음료 성수기 가격인상 효과 본격화, 매출에 우호적 날씨 - 우호적인 원가, 제품가격 인상 감안 시 마진 확대 가시적 - 신제품 핫식스의 매출성장으로 확보된 성장성 ▶ Risk: 주류사업부 실적 회복 지연
	하이트진로	000080	30,700	Buy	35,000	16.1%	- 안정적 소주 점유율(49%) + 맥주 점유율 하락 추세 진정 - 13년 통합영업 본격 시작으로 14년 이후 시너지 기대 - 최소 4.1%의 배당수익률 ▶ Risk: 맥주 브랜드력 약화에 따른 점유율 추가 하락 가능성
	매일유업	005990	44,500	Buy	50,000	18.3%	- 국내 고수익 제품 고성장으로 높은 이익성장 지속 - 중국 분유 직수출(+100% YoY) 해외 성장 기대 확대 - 8월 원유가격인상(+12.7%)으로 가격인상 필요성 확대 ▶ Risk: 가격인상 지연 가능성
	농심	004370	271,500	Hold	340,000	25.9%	- 국내 라면 MS의 빠른 회복으로 안정적 매출 시현 - 백산수 등 신제품 마케팅으로 YoY 이익 개선폭 축소 - 상반기 기저효과로 업종 내 가장 높은 이익 증가율(YoY) - 해외 브랜드 확보를 위한 마케팅 확대에 낮은 이익기여도 ▶ Risk: 해외사업 매출 정체 가능성

자료: HMC투자증권

〈표2〉 당사 음식료/담배 유니버스 수익지표 비교

(십억원, 원)		KT&G	CJ제일제당	오리온	롯데칠성	하이트진로	농심	매일유업	Average
종목코드		033780	097950	001800	005300	000080	004370	005990	
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy	
목표주가		93,000	400,000	1,360,000	1,920,000	35,000	340,000	50,000	
UPSIDE(%)		21.9	39.1	23.6	35.4	16.1	25.9	18.3	
주가		76,300	287,500	1,100,000	1,418,000	30,150	270,000	42,250	
시가총액		10,475	3,764	6,566	1,754	2,095	1,642	566	
Earnings									
매출액	12	3,984.7	9,877.5	2,368.0	2,198.6	2,034.6	1,958.9	1,052.3	
	13F	4,011.0	10,701.9	2,616.6	2,420.3	2,167.4	1,917.7	1,135.8	
	14F	4,158.4	12,027.2	2,828.5	2,601.6	2,258.1	1,994.4	1,237.2	
영업이익	12	1,035.9	615.5	263.7	150.2	167.2	101.8	29.9	
	13F	1,054.0	633.0	302.1	169.4	214.4	114.6	39.8	
	14F	1,075.7	784.6	352.0	182.9	255.6	135.4	49.3	
순이익	12	738.0	254.9	151.6	83.1	103.4	0.2	16.2	
	13F	798.9	298.2	187.1	93.3	108.4	112.0	29.7	
	14F	795.2	391.4	223.4	111.1	131.4	139.1	39.5	
EPS	12	5,376	19,299	25,413	66,793	1,470	18,955	1,584	
	13F	5,819	22,595	31,350	75,087	1,560	18,004	2,431	
	14F	5,792	29,715	37,420	89,462	1,892	22,863	3,393	
EBITDA	12	1,214.3	925.1	388.7	256.5	288.8	169.2	60.5	
	13F	1,237.4	998.3	445.6	263.8	327.4	180.3	74.6	
	14F	1,261.9	1,194.7	488.7	281.1	368.0	199.1	78.1	
Profitability(%)									
영업이익률	12	26.0	6.2	11.1	6.8	8.2	5.2	2.8	
	13F	26.3	5.9	11.5	7.0	9.9	6.0	3.5	
	14F	25.9	6.5	12.4	7.0	11.3	6.8	4.0	
순이익률	12	18.5	2.6	6.4	3.8	5.1	0.0	1.5	
	13F	19.9	2.8	7.2	3.9	5.0	5.8	2.6	
	14F	19.1	3.3	7.9	4.3	5.8	7.0	3.2	
Growth(%)									
매출액성장률	12	7.0	51.1	23.8	5.3	48.1	-0.6	11.4	
	13F	0.7	8.3	10.5	10.1	6.5	-2.1	7.9	
	14F	3.7	12.4	8.1	7.5	4.2	4.0	8.9	
영업이익성장률	12	-5.0	33.8	22.6	-14.3	33.7	3.6	83.8	
	13F	1.7	2.8	14.6	12.8	28.3	12.6	33.2	
	14F	2.1	24.0	16.5	8.0	19.2	18.2	24.1	
EPS 성장률	12	-9.6	21.8	52.5	8.0	6.5	36.0	369.9	
	13F	8.2	17.1	23.4	12.4	6.1	-5.0	53.5	
	14F	-0.5	31.5	19.4	19.1	21.3	27.0	39.6	
밸류에이션									
PER (x)	12	15.0	18.4	43.2	22.7	20.7	14.3	19.7	23.4
	13F	13.3	12.7	35.1	22.2	19.3	18.3	21.6	20.1
	14F	13.4	9.7	29.4	18.7	15.9	14.4	15.5	17.4
PBR (x)	12	2.3	3.7	7.3	1.1	1.8	1.2	1.4	3.5
	13F	2.0	2.5	6.5	1.1	1.7	1.3	2.2	3.1
	14F	1.9	2.0	5.6	1.1	1.7	1.2	2.0	2.7
EV/EBITDA (x)	12	8.5	12.2	18.5	9.4	12.1	7.6	8.5	11.7
	13F	7.7	10.7	16.3	10.3	10.5	8.8	10.6	10.7
	14F	7.3	8.9	14.7	10.6	9.3	7.7	9.9	9.8
ROE (%)	12	14.9	9.0	16.3	3.8	7.3	0.0	5.6	12.0
	13F	15.1	9.6	17.7	4.0	7.6	7.5	9.5	13.1
	14F	14.1	11.4	18.2	4.6	9.0	8.8	11.5	13.3

주: 순이익은 지배주주귀속 순이익 기준, EPS는 일회성손익 제거된 조정 EPS 기준

자료: HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정혜승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.