

Sector Update



양일우
Analyst
ilwoo.yang@samsung.com
02 2020 7820

음식료 (OVERWEIGHT)

하반기 주류/음료 산업 전망

WHAT'S THE STORY?

Event: 수입 맥주 선호 트렌드 지속, 소주 시장의 지역 구분 완화.

Impact: 1) 막걸리 가격 인상이 맥주, 소주 소비 집중 현상을 지속시킬 가능성 있고, 2) 소주 시장 역시 장기적으로 3개 기업이 경쟁하는 구도가 될 가능성 높음.

Action: 롯데칠성에 대해 BUY★★★ 투자의견과 목표주가 2,300,000원 유지.

THE QUICK VIEW

소비자 취향의 다변화가 만드는 경쟁 심화 요인: 주류 산업은 다른 산업과 달리 유통 채널 자체에 진입장벽이 있어 브랜드가 중요하기는 해도 생산자의 제품 차별화 필요성이 크지 않았음. 그러나, 소비자들의 취향이 다변화되면서, 1) 수입 맥주 선호 트렌드, 2) 소주 시장의 지역 구분 완화 등 주목할 만한 트렌드들이 나타나고 있고, 이는 국내 주류 생산 기업의 실적 변동 요인이 될 수 있음.

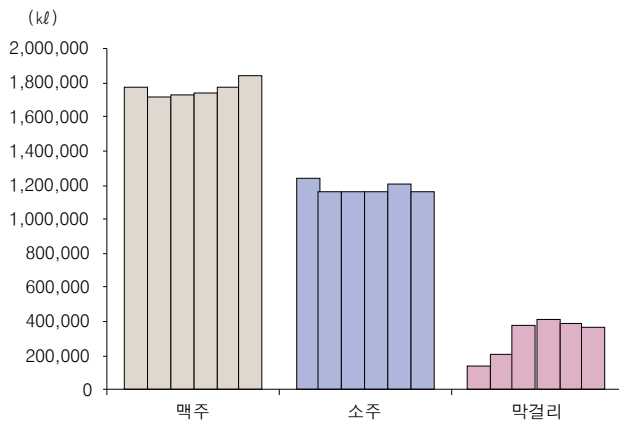
맥주시장에서 수입맥주의 성장세는 지속될 것: 맥주는 수입이 국내 생산보다 세제 측면에서 유리. 국산 맥주는 제조원가에 광고비, 마진 등이 포함된 가격에 세금이 부과되지만, 해외 완제품 수입 시에는 (이윤이 포함되지 않은) 수입가에 세금이 부과되기 때문. 또한, 국산 맥주는 출고가격 이하로 판매하기 어려운 반면, 수입 맥주는 할인이 가능하기 때문에 수입맥주의 점유율이 지속적으로 높아지고 있음. 끝으로, 30%에서 시작한 미국과 EU로부터의 수입관세는 2014년 현재 15~17%이고, 2018년까지 0%로 인하될 예정이어서, 수입맥주의 점유율 상승세는 지속될 전망. 원화 강세도 수입맥주에 우호적.

소주시장은 빅3 위주로의 재편 가능성 있을 것: 소주는 맥주 시장에 비해 아직도 지역적 진입 장벽이 뚜렷한 편. 그러나, 상대적으로 지역색이 약하고, 인구가 유입되는 충청권에서의 시장 점유율을 높이기 위한 기업들의 노력이 나타날 가능성이 높으며, 여기서의 결과에 따라 소주 시장은 빅3로의 재편이 나타날 가능성이 있음. 부산의 소주기업 대산주조는 향토기업이 인수한 후에도 실적 부진이 지속되고 있음.

대체재, 보완재 가격 변동도 주류 소비에 영향을 미칠 것: 최근 2~3년 간 막걸리의 소비가 감소하는 대신 맥주, 소주로의 소비 주종이 집중되는 현상이 나타나고 있음. 2014년 들어 육류가격이 상승하고, 채소가격이 하락하면서 소주, 맥주보다는 막걸리 소비에 우호적인 환경이 조성되기는 하였으나, 최근 막걸리 가격도 10~22% 가량 큰 폭으로 상승하면서 소주, 맥주로의 소비 집중 현상은 한동안 지속될 수 있을 것.

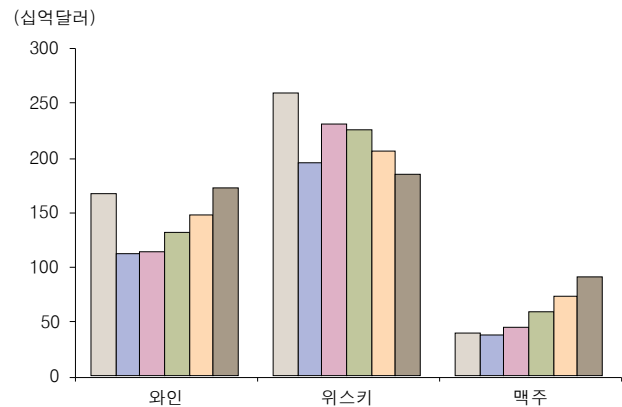
롯데칠성에 대한 긍정적인 투자의견 유지: 롯데칠성에 대한 긍정적인 투자의견 유지하는데, 1) 막걸리 가격 인상이 맥주, 소주 소비 집중 현상을 지속시킬 가능성 있고, 2) 100% 자회사 충북소주의 설비 증설을 통해 충청권 공략도 강화할 것이기 때문. 충청권의 소비 형태는 수도권과 유사할 가능성이 높다고 판단. 3) 장기적으로는 맥주/소주, 주류/음료, 가정용/주점용 간 매출 및 비용 시너지를 창출할 수 있다면 ROIC를 높이며 기업가치가 상승할 수 있을 것. 동사는 맥주 설비를 2017년까지 30~40만 kl (시장 점유율 15~20%)까지 증대시킬 예정인데, 이는 가정용 시장의 거의 절반에 해당하는 것으로 유통점에서의 매출이 수반되지 않으면 달성하기 어렵기 때문에 그 동안 심각하게 고려하지 않았던 사업부문간의 시너지를 모색해야만 할 것. 4) 끝으로, 탄산수 시장 성장세도 음료 1위 기업인 동사에게 기회가 될 것으로 예상. 양질의 마실 물이 상대적으로 흔한 한국에서 브랜드를 형성하기 어려운 생수에 비해 탄산수는 브랜드화가 가능하여 사업기회가 될 것으로 예상. 아직 탄산수 트레비의 매출이 연간 100억원 미만이지만, 유럽에서는 탄산수가 마시는 물의 30%를 차지하고 있어 성장 가능성은 높을 것.

주요 주종 소비량 추이 (2008 ~ 2013)



자료: 통계청

와인, 위스키, 맥주 수입액 (2008 ~ 2013)



자료: KITA

소주 시장 점유율 추이 (2008 ~ 2013)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
하이트진로	48.4	47.4	47.9	44.4	48.0	48.4
롯데칠성	13.8	15.7	16.7	17.2	16.2	15.5
무학	7.9	8.5	7.4	9.5	10.0	10.8
금북주	8.9	9.0	8.6	8.4	7.9	8.0
보해	5.3	6.3	5.9	5.5	5.4	5.2
대선주조	7.6	7.2	5.7	5.2	3.7	3.5
기타	8.1	5.9	7.8	9.8	8.8	8.6
계	100	100	100	100	100	100

자료: 산업자료

주요 주류 업체 실적 (2010 ~ 2013)

	매출				영업이익				순이익			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
하이트진로	705.6	1,373.7	2,034.6	1,897.5	86.9	125.0	167.2	161.1	62.3	70.2	103.5	79.1
오비맥주	914.1	1,073.5	1,259.7	1,484.8	178.2	270.1	368.0	472.7	131.6	171.9	266.0	310.2
무학	159.4	202.5	218.1	240.1	33.4	44.6	46.3	59.8	31.0	41.4	34.5	55.0
대선주조	80.4	55.6	48.8	41.6	12.5	(10.1)	(0.2)	1.0	9.8	(9.4)	0.8	0.0
금북주	19.4	110.3	109.7	121.7	4.4	27.3	27.3	34.2	3.2	25.5	21.8	27.9
더맥키스컴퍼니	45.3	48.0	49.1	52.6	5.0	4.4	4.2	2.4	4.5	4.0	3.6	(0.9)
충북소주	21.9	20.7	22.2	22.4	1.2	1.0	1.7	1.9	0.6	(1.9)	0.7	
국순당	103.8	127.7	118.7	99.2	14.2	5.3	5.7	1.4	14.4	5.3	6.3	5.7
배상면주가	17.5	16.9	14.6	13.6	(2.8)	(1.9)	(0.4)	(1.4)	(2.9)	(2.1)	(0.3)	(2.7)
서울장수	8.9	33.5	34.3	23.8	0.4	9.4	5.1	(0.2)	0.3	7.9	(1.0)	2.8
금양인터내셔널	51.2	59.2	62.7	68.5	2.3	3.7	3.1	1.3	(0.4)	1.9	1.6	0.2
디아지오코리아	359.0	397.3	404.5	359.9	87.0	109.5	105.0	83.8	(67.5)	104.1	(39.7)	56.6
증가율 (% y-y)												
하이트진로		94.7	48.1	(6.7)		43.8	33.7	(3.7)		12.8	47.4	(23.6)
오비맥주		17.4	17.3	17.9		51.6	36.2	28.5		30.7	54.7	16.6
무학		27.1	7.7	10.1		33.6	3.7	29.2		33.6	(16.7)	59.4
대선주조		(30.9)	(12.1)	(14.9)		적자전환	적자지속	흑자전환		적자전환	흑자전환	(94.0)
금북주		467.8	(0.6)	11.0		523.2	0.1	25.4		692.2	(14.5)	27.7
더맥키스컴퍼니		6.0	2.2	7.1		(12.8)	(4.1)	(43.8)		(12.0)	(10.0)	적자전환
충북소주		(5.7)	7.5	0.7		(12.5)	69.1	11.6		적자전환	흑자전환	(9.5)
국순당		23.1	(7.0)	(16.5)		(62.3)	7.3	(74.9)		(63.4)	18.8	(8.2)
배상면주가		(3.5)	(13.5)	(7.2)		적자지속	적자지속	적자지속		적자지속	적자지속	적자지속
서울장수		274.6	2.4	(30.6)		2,438.8	(45.9)	적자전환		2,225.7	적자전환	흑자전환
금양인터내셔널		15.5	6.0	9.3		62.4	(16.2)	(57.2)		흑자전환	(16.5)	(85.9)
디아지오코리아		10.7	1.8	(11.0)		25.9	(4.1)	(20.2)		흑자전환	적자전환	흑자전환

참고: 디아지오코리아는 6월 결산

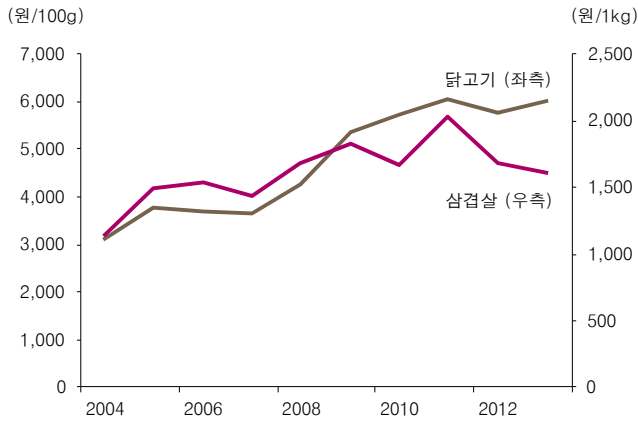
자료: 각 사

주요 막걸리 업체 가격 인상

회사명	제품명	인상 전	인상 후	인상률	인상시기
서울탁주	장수 생막걸리 (750ml)	1,190	1,300	9.2	6월 1일
	월매 쌀막걸리 (1L)	1,350	1,500	11.1	
국순당	우리쌀로 빚은 막걸리 페트 (750ml)	1,100	1,350	22.7	5월 1일
	대박 생막걸리 (700ml)	990	1,150	16.2	
배상면주가	느린마울막걸리 (750ml)	2,000	2,500	25.0	4월 1일

자료: 각 사

삼겹살 가격 vs 닭고기 가격 (2004 ~ 2013)



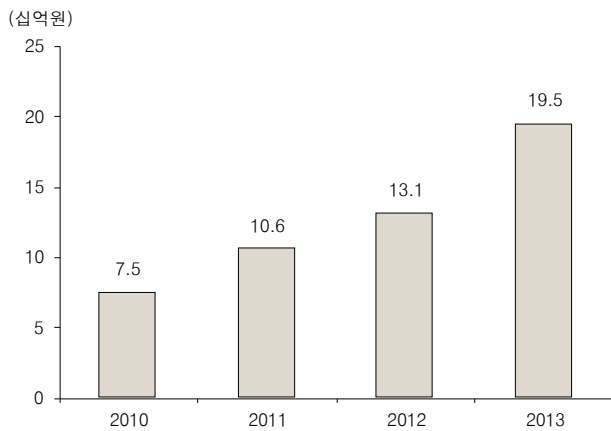
자료: 농수산물유통공사

배추 가격 vs 풋고추 가격 (2004 ~ 2013)

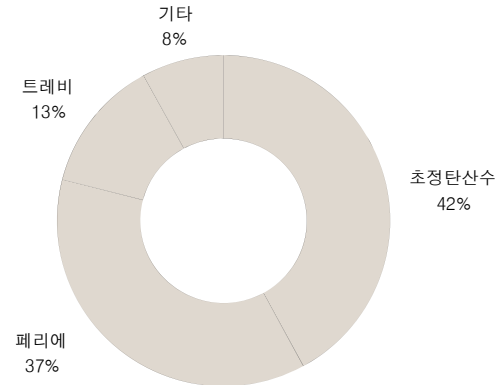


자료: 농수산물유통공사

탄산수 시장 규모

참고: 2013년 말 기준
자료: 산업자료, 삼성증권

탄산수 시장 점유율

참고: 2013년 말 기준
자료: 산업자료, 삼성증권

■ Compliance Notice

- 당사는 6월 24일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 6월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이

롯데칠성



■ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

롯데칠성

일 자	2012/9/3	11/2	2013/2/22	4/29	2014/5/30
투자 의견	BUY★★★★	BUY★★★★	BUY	BUY	BUY★★★★
TP (원)	1,800,000	1,960,000	1,960,000	2,100,000	2,300,000

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY★★★★ (매수★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
SELL★★★★ (매도★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상