



2017년 11월 29일 | Equity Research

음식료

가공식품 업체를 사야할 때

HMR, 머지 않아 '10조원 시장'으로 성장

HMR(Home Meal Replacement) 시장은 지난 5년 간 연평균 26% 성장했다. 올해 시장 규모는 4조원(YoY 30%)에 육박할 것으로 전망된다. 향후 5년 간 연평균 20% 성장을 가정하면, 2023년 HMR 시장 규모는 10조원에 육박할 것으로 판단된다. 국내 HMR 시장도 1인 가구 비중이 20%를 돌파(2000년대 초반)한 2013년부터 유의미한 성장을 시현했다. 2030년 1인 가구 비중이 35%를 기록할 것으로 전망되는 만큼 향후 시장 성장성은 매우 밝다. 소비자의 48%가 구매 목적을 '한끼 식사용'으로 선택한 만큼 중장기 외식 대체제로의 입지는 더욱 강화될 것으로 판단한다.

견조한 매출 성장 + 중장기 마진 Level-up

지난 3년 간 주요 업체별 가공식품 매출 성장률을 살펴보면, CJ제일제당 14%/ 동원F&B 6%/ 오뚜기 6%/ 신세계푸드(제조) 34%를 기록했다. 견조한 시장 수요 감안시 탑라인 고성장은 지속될 것으로 판단한다. 더불어, 중장기 마진 Level-up을 기대할 수 있어 투자 매력이 높다는 판단이다. 식품 업체들의 시설 투자는 2017년 정점으로 하향 안정화되고 있다. 기계/설비 상각연수가 주로 5년임을 감안시, 향후 3~5년 이후에는 이익 레버리지가 본격화될 것으로 판단된다. 하나금융투자는 주요 가공식품 5사(CJ제일제당, 오뚜기, 동원F&B, 대상, 롯데푸드)의 평균 전사 영업이익률이 현재 4.5% 대비 210bp 개선 가능할 것으로 추정한다.

가공식품 업체를 살 때

최선호는 가공식품 대장주인 CJ제일제당과 내년 제조 매출 확대가 예상되는 신세계푸드이다. 가격 메리트가 돋보이는 대상에 대해서도 주목할 시점으로 판단한다. 내년 상반기까지 원가 부담이 완화될 동원F&B는 조정시마다 매수 관점이 유효하다.

Issue Comment

Overweight

관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(11월 28일)
C제일제당(097950)	BUY	440,000원(유지)	341,500원
신세계푸드(031440)	BUY	160,000원(유지)	95,100원
대상(001680)	BUY	33,000원(상향)	24,250원
동원F&B(049770)	BUY	330,000(유지)	291,000원

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,069.0	1,207.5	1,279.1	1,384.4	1,495.2
영업이익	십억원	21.4	29.8	29.3	38.1	44.2
세전이익	십억원	18.1	25.3	24.0	34.1	41.4
순이익	십억원	14.3	20.6	18.4	25.9	31.5
EPS	원	3,690	5,323	4,742	6,684	8,146
증감율	%	113.7	44.3	(10.9)	41.0	21.9
PER	배	39.97	24.89	19.63	13.93	11.43
PBR	배	1.92	1.63	1.09	1.02	0.94
EV/EBITDA	배	12.58	8.86	6.44	5.49	4.84
ROE	%	4.89	6.73	5.69	7.57	8.58
BPS	원	76,746	81,365	85,357	91,291	98,687
DPS	원	600	750	750	750	750

기타: 신세계푸드 재무제표임



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

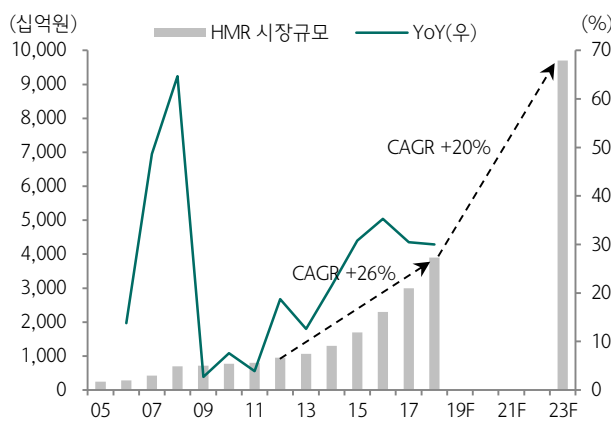
RA 장대익
02-3771-8009
daeik@hanafn.com

HMR, 머지 않아 10조원 시장!

향후 5년 간 CAGR 20% 가정시,
2023년 HMR 시장 규모 10조원 육박

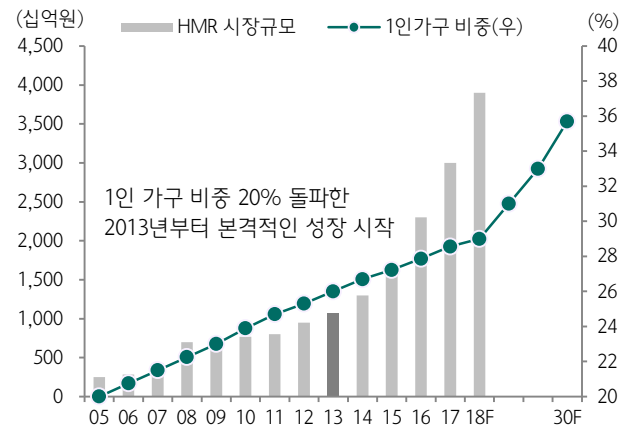
HMR(Home Meal Replacement) 시장은 지난 5년 간 연평균 26% 성장했다. 올해 시장 규모는 4조원(YoY 30%)에 육박할 것으로 전망된다. 향후 5년 간 연평균 20% 성장을 가정하면, 2023년 HMR 시장 규모는 10조원에 육박할 것으로 판단된다. 국내 HMR 시장도 1인 가구 비중이 20%를 돌파(2000년대 초반)한 2013년부터 유의미한 성장을 시현했다. 2013년에 3세대 HMR 제품인 컵밥, 국, 탕류 등이 출시되었다. 이마트 '피코크'가 출시된 시기이기도 하다. 2030년 1인 가구 비중이 35%를 기록할 것으로 전망되는 만큼 향후 시장 성장성은 매우 밝다. 소비자의 48%가 구매 목적을 '한끼 식사용'으로 선택한 만큼 중장기 외식 대체제로의 입지는 더욱 강화될 것으로 판단한다.

그림 1. 올해 HMR 시장 규모 4조원 추정



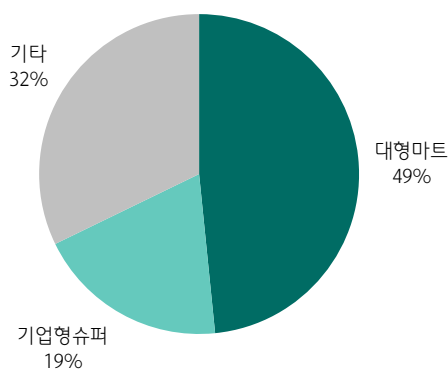
자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 2. 한국도 1인 가구 비중 20% 돌파하면서 HMR 시장 성장



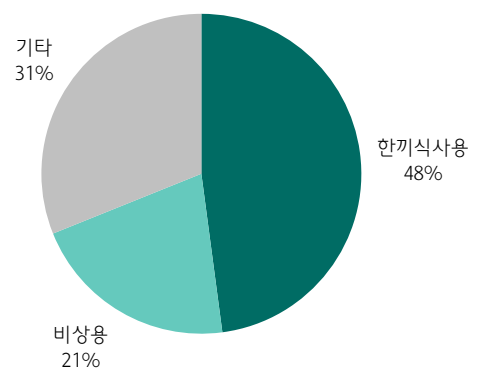
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 3. HMR 채널별 판매 비중



자료: 식품저널, 하나금융투자

그림 4. HMR 소비자의 48%가 '한끼 식사용'으로 구입



자료: 식품저널, 하나금융투자

가공식품 업체, 견조한 매출 성장 시현 중 + 중장기 마진 Level-up 전망

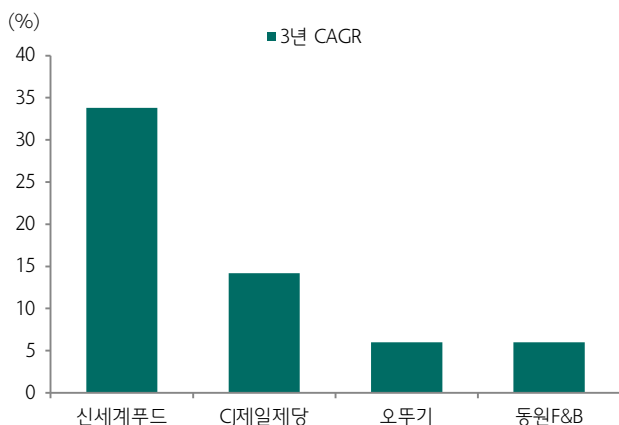
가공식품 업체 견조한 매출 성장세

식품유통연감에 따르면, 2017년 주요 업체들의 HMR 브랜드 매출액은 두 자리 수 성장을 시현했다. 이마트(‘피코크’)가 YoY 84%, 동원F&B(‘양반’, ‘개성’, ‘썬룩’)가 20%, CJ제일제당(‘비비고’, ‘햇반’, ‘컵반’, ‘고메’, ‘쿠깃’)이 14% 성장한 것으로 파악된다.

지난 3년 간 주요 업체별 가공식품 매출 성장률을 살펴보면, CJ제일제당 14%/ 동원F&B 6%/ 오뚜기 6%/ 신세계푸드(제조) 34%를 기록했다. 견조한 시장 수요 감안시, 매출 고성장이 지속될 것으로 전망한다. 식품 업체들의 기계/설비 상각연수가 주로 5년임을 감안시, 향후 3~5년 이후에는 이익 레버리지가 본격화될 것으로 판단된다. 주요 가공식품 5사(CJ제일제당, 오뚜기, 동원F&B, 대상, 롯데푸드)의 평균 전사 영업이익률은 현재 4.5% 대비 210bp 개선 가능할 것으로 추정한다.

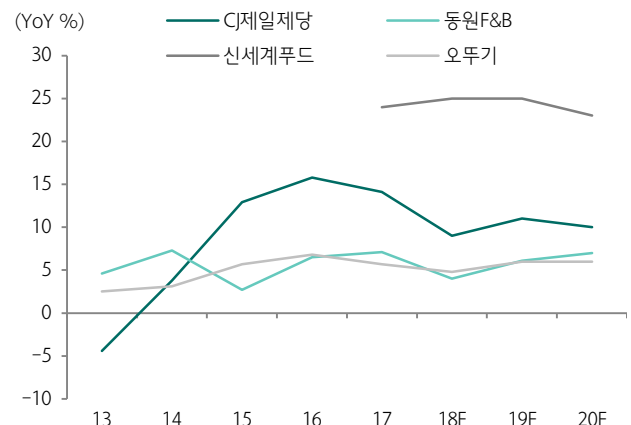
최선호는 가공식품 대장주인 CJ제일제당과 내년 제조 매출 확대가 예상되는 신세계푸드이다. 가격 메리트가 돋보이는 대상 대해서도 주목할 시점으로 판단한다. 내년 상반기까지 원가 부담이 완화될 동원F&B도 조정시마다 매수가 유효하다.

그림 5. 주요 업체 가공식품 2014년~2017년 매출 성장률



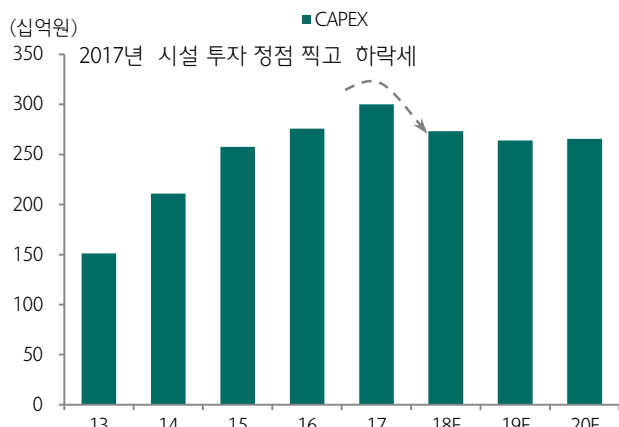
자료: 하나금융투자

그림 6. 주요 가공식품 업체 매출 성장률 전망



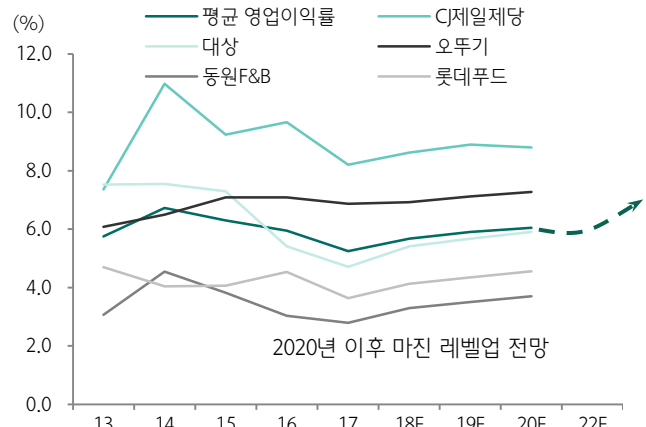
자료: 하나금융투자

그림 7. 2017년 시설투자 정점으로 하락세



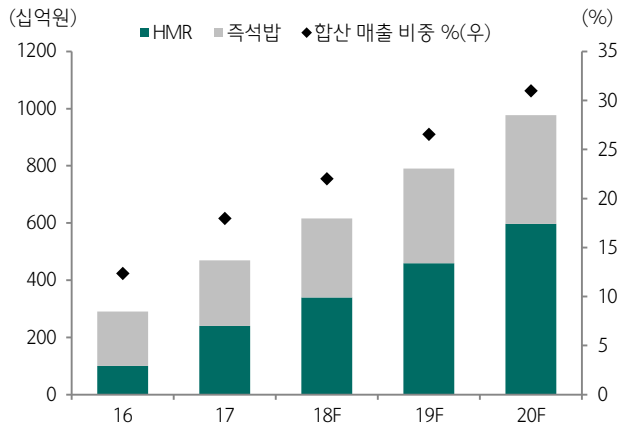
기타: 오뚜기, 동원F&B, 신세계푸드, 롯데푸드 합산(CJ, 대상은 바이오투자 섞여서 제외)
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 8. 중장기 고정비 완화 기인한 이익 레버리지도 기대 가능



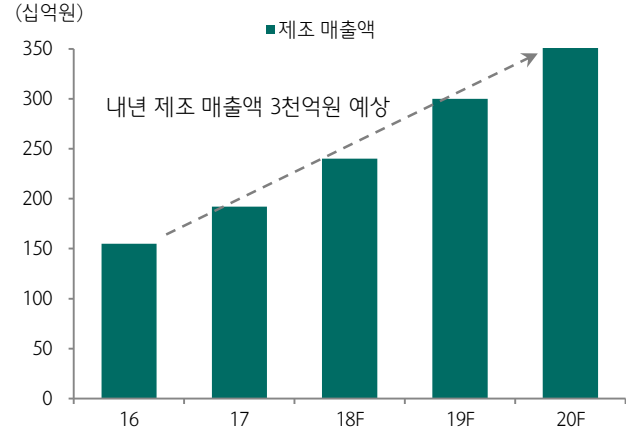
기타: CJ, 동원F&B, 대상은 식품 부문 이익률/ 나머지 업체는 전사 이익률
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 9. CJ제일제당 HMR 매출 비중 30% 육박



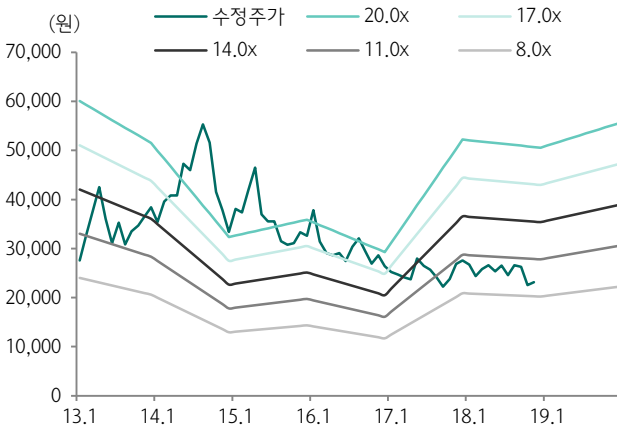
자료: 이마트, 하나금융투자

그림 10. 신세계푸드 내년 유의미한 제조 매출 증가 전망



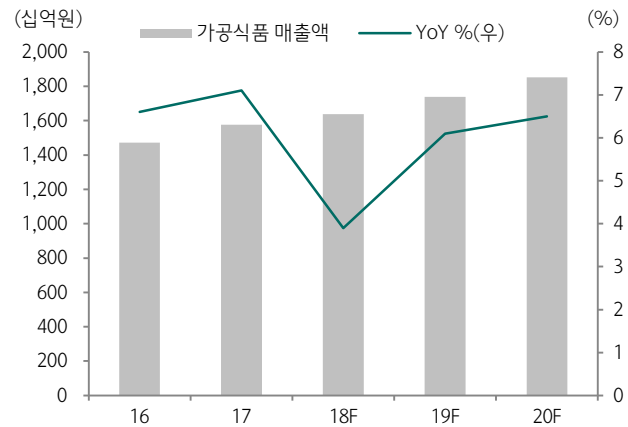
자료: 하나금융투자

그림 11. 대상, 가격 메리트 부각



자료: 하나금융투자

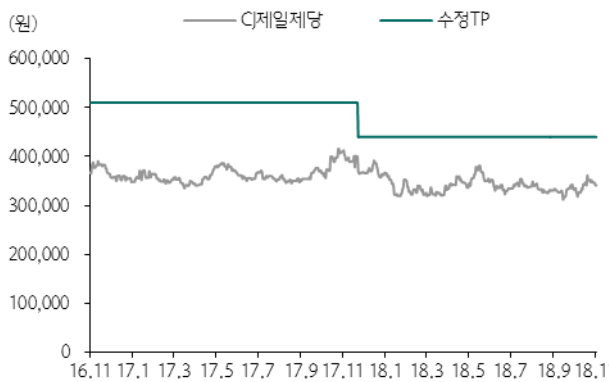
그림 12. 동원F&B 건조한 식품 성장세 지속



자료: 하나금융투자

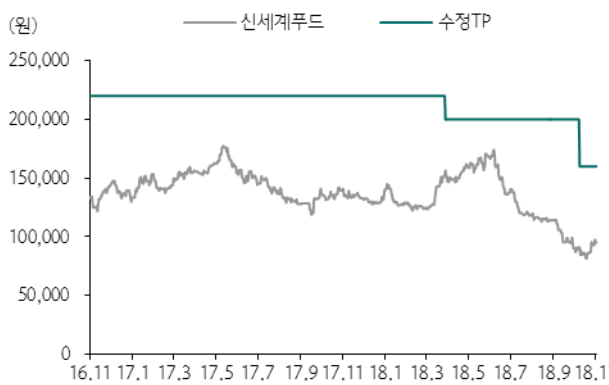
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

C제일제당



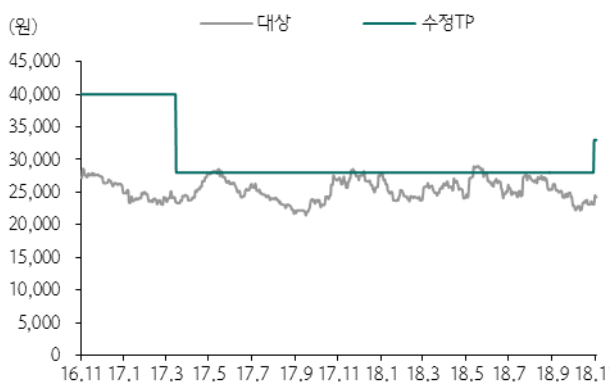
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.12.20	BUY	440,000		
16.11.28	BUY	510,000	-28.52%	-18.43%

신세계푸드



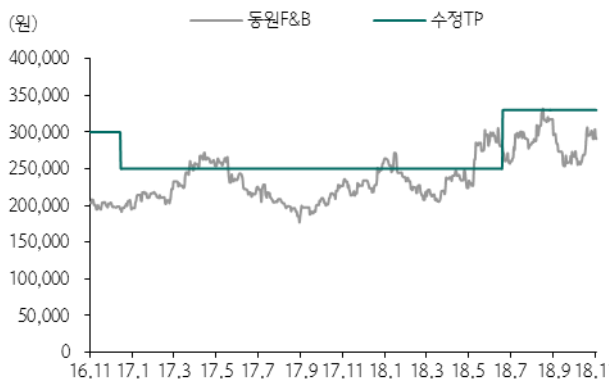
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.5	BUY	160,000		
18.4.25	BUY	200,000	-33.26%	-13.00%
16.11.28	BUY	220,000	-35.94%	-19.32%
16.6.7	Neutral	140,000	8.80%	26.07%

대상



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.26	BUY	33,000		
17.4.12	BUY	28,000	-9.40%	3.57%
16.11.28	BUY	40,000	-36.45%	-28.50%

동원F&B



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.17	BUY	330,000		
17.1.11	BUY	250,000	-8.23%	22.00%
16.11.1	BUY	300,000	-32.11%	-22.83%

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	94.2%	4.9%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 11월 28일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 11월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 11월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.