



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477



Analyst
서영화
donaldseo@sk.com
02-3773-9182

유통/레저

2017-12-01

원화 강세, 내수주에 정말 좋을까?

최근 가파르게 진행된 원화 강세로 내수주에 대한 관심이 상승. 원화 강세가 소비 여력을 확대할 것이라는 기대감이 확대되며 대형 내수주들의 주가가 가파르게 상승한 것. 그러나 내수 전반의 소비 확대가 나타났던 과거의 경험이 재현될 것이라는 기대와 달리, 현재의 원화 강세가 내수 소비에 미치는 영향은 제한적일 것. 원화 강세에 따른 가격 혜택은 국내 업체들보다 해외 업체들이 제공하기에 유리하기 때문. 그럼에도 원화 강세의 수혜를 얻을 수 있는 업체들은 하나투어, 호텔신라, CJ 제일제당

가파르게 진행된 원화 강세, 내수주에 대한 관심도 상승

최근 가파르게 진행된 원화 강세로 내수주에 대한 관심이 상승. 원화 강세가 소비 여력을 확대할 것이라는 기대감이 확대되며 대형 내수주들의 주가가 가파르게 상승한 것. 그러나 내수 전반의 소비 확대가 나타났던 과거의 경험이 재현될 것이라는 기대와 달리, 현재의 원화 강세가 내수 소비에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단.

내국인의 소비는 원화보다 외화로! '해외 여행' & '직구'가 화두가 될 것

원화 강세에 따른 소비의 혜택은 원화보다는 외화로 할 때 유리. 외화 기준 결제가 많은 해외 여행에 대한 수요가 이전보다 가파르게 증가할 것. 유행상품 소비 측면에서도 내국인의 소비가 국내에 국한되어 있던 시절, 원화 강세는 수입 제품의 원가 하락으로 유통 업체들의 수익성에 긍정적으로 작용. 그러나 현재는 유통업체가 원화강세에 따른 수익성 개선 요인을 취하기에는 너무 많은 구매 채널이 존재. 유통업체가 제공하는 수입품의 가격 경쟁력이 확보되지 않는다면, 해외 온라인 사이트를 통한 직접 구매 비중이 높아질 수 있음. 또한 국산 제품 역시 외산 대체재들의 가격 하락 효과로 소비는 해외에서 발생할 가능성이 높아짐.

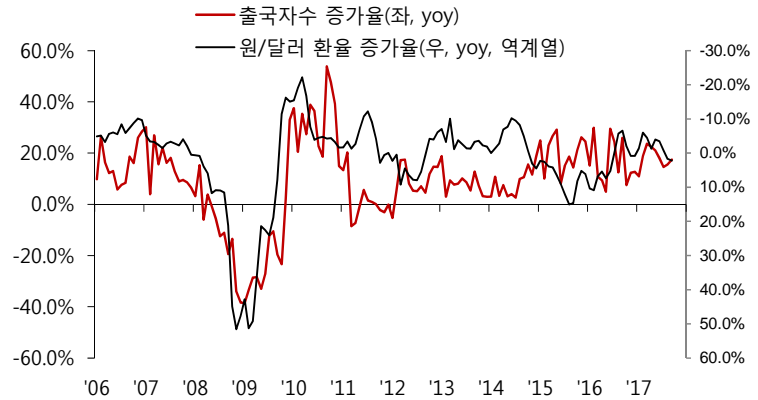
원화 강세, 주요 음식료 업체들에게는 원가 개선 요인

원화 강세가 해외 소비 및 외산 제품에 대한 수요 확대까지 이어져 내수 업체에 실질적으로 도움이 될 가능성이 높지 않을 수 있음. 그럼에도 불구하고 주요 음식료 업체들에게는 원가 하락 측면에서 긍정적 요인. 현재 상황에서 가장 크게 수혜를 받을 수 있는 업체는 곡물을 직접 수입, 가공하여 최종 소비재에 이르는 제품을 만드는 업체. 현재는 낮은 수준의 곡물가와 높은 곡물 재고율이 유지되고 있어 원가 개선 기대감이 더 커질 수 있음. 소재 업체들은 원재료 가격의 하락이 제품 가격 하락으로 연결되어 수익성 개선이 다소 제한적일 수 있으나, 시장 지배력이 있는 가공 식품업체들은 신제품 출시를 통해 전체적인 제품 ASP를 상승시킬 수 있음.

관심을 가질만한 종목은 하나투어, 호텔신라, CJ 제일제당

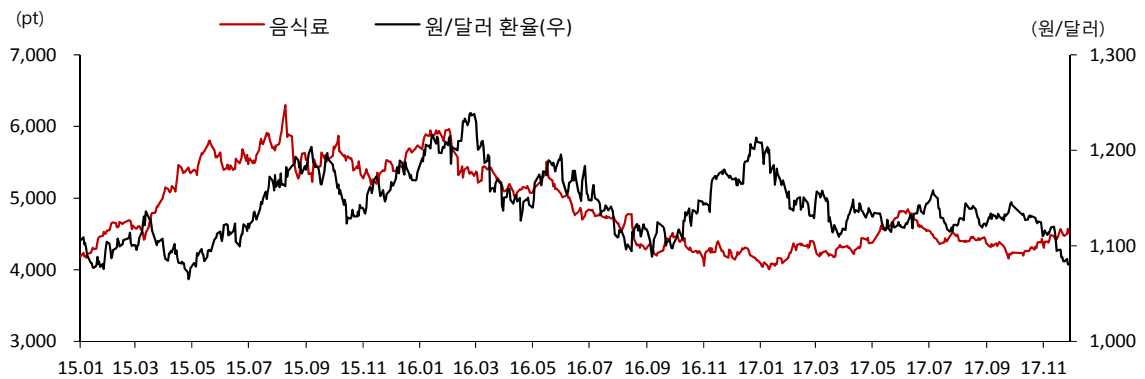
원화 강세와 관련하여 투자자들이 관심을 가질 만한 종목으로 내국인의 해외 소비를 흡수할 수 있는 하나투어(해외 여행), 호텔신라(면세점), 신세계(면세점)와 원재료 가격 인하의 효과를 충분히 누릴 수 있는 CJ 제일제당(음식료), 대상(음식료)을 제시. 이 중 당사가 원화 강세 측면에서 가장 선호하는 종목은 하나투어(목표주가 160,000 원)과 호텔신라(목표주가 110,000 원), CJ 제일제당(목표주가 500,000 원).

출국자수 증가율 vs 원화 가치 변동: 원화 가치 상승, 출국자수 증가율을 확대할 것



자료: SK 증권, 한국관광공사

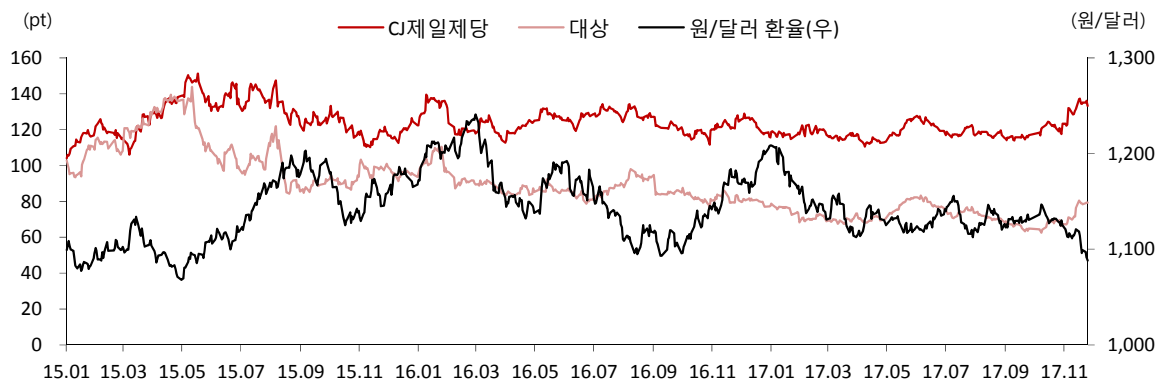
원달러 환율과 음식료 업종 지수 추이



자료: Quantwise, SK 증권

원달러 환율과 CJ제일제당, 대상 주가 추이

(2015.01.02=100)



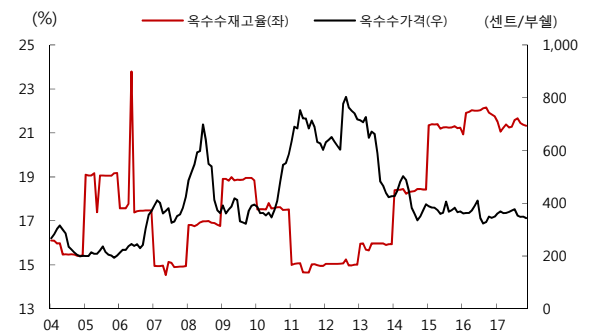
자료: Quantwise, SK 증권

소맥 재고율 및 가격 추이



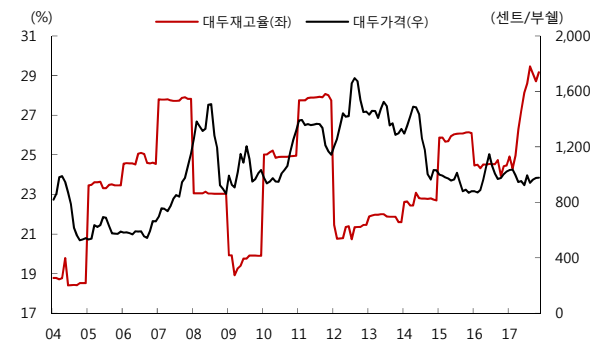
자료 : Bloomberg, SK 증권

옥수수 재고율 및 가격 추이



자료 : Bloomberg, SK 증권

대두 재고율 및 가격 추이



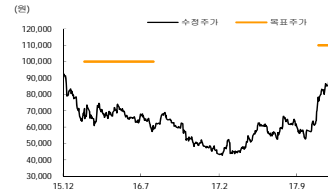
자료 : Bloomberg, SK 증권

원당 재고율 및 가격 추이

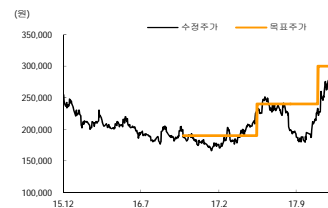


자료 : Bloomberg, SK 증권

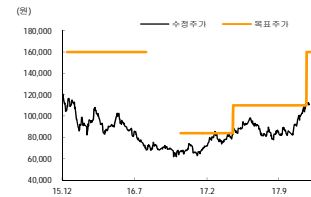
호텔신라	일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
				대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.01	매수	110,000원	6개월			
2017.11.01	매수	110,000원	6개월		-24.81%	-20.00%
2016.08.05	담당자 변경					
2016.05.02	매수	100,000원	6개월		-41.18%	-21.70%
2016.01.29	매수	100,000원	6개월		-31.54%	-25.50%



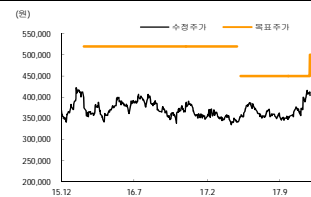
신세계	일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
				대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.01	매수	300,000원	6개월			
2017.10.31	매수	300,000원	6개월		-15.58%	-7.50%
2017.05.16	매수	240,000원	6개월		-9.59%	4.79%
2016.10.26	중립	190,000원	6개월		-2.16%	20.53%
2016.08.05	담당자 변경					



하나투어	일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
				대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.01	매수	160,000원	6개월			
2017.11.22	매수	160,000원	6개월		-30.31%	-29.69%
2017.08.29	매수	110,000원	6개월		-18.60%	1.36%
2017.08.02	매수	110,000원	6개월		-20.10%	-10.73%
2017.07.11	매수	110,000원	6개월		-19.02%	-10.73%
2017.04.19	매수	110,000원	6개월		-17.44%	-10.73%



CJ제일제당	일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
				대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.01	매수	500,000원	6개월			
2017.11.29	매수	500,000원	6개월		-19.20%	-19.20%
2017.05.10	매수	450,000원	6개월		-18.51%	-7.56%
2017.05.01	담당자 변경					
2016.11.17	매수	520,000원	6개월		-29.07%	-21.83%
2016.11.03	매수	520,000원	6개월		-27.90%	-21.83%
2016.09.27	매수	520,000원	6개월		-27.83%	-21.83%



Compliance Notice

- 작성자(손윤경, 서영화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 1일 기준)

매수	89.03%	중립	10.97%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----