

음식료 중국 탐방보고서

최전선(最前線) 팩트체크

- Part I 오리온 - 대형마트/슈퍼마켓/편의점 탐방
 Part II 매일유업 - 중국 유아용품 매장 탐방
 Part III CJ제일제당 - 아미노산 리서치 기관 탐방
 Part IV 중국 식품업체 탐방 - 왕왕, 이하이, 라이이판

음식료 Analyst 김정욱

02. 6098-6689

6414@meritz.co.kr

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
오리온(271560)	Buy	170,000원
CJ제일제당(097950)	Buy	510,000원

관심종목

종목	투자판단	적정주가
매일유업(267980)	Buy(신규)	110,000원





중국 시장의 최전선(最前線) 팩트체크를 위해 대형마트/슈퍼마켓/편의점/유아용품점을 다녀왔습니다. 지난해 사드 사태로 최악의 시기를 보냈고, 18년 중국 소비자들의 한국제품 구매는 1~2성급 도시의 빠른 회복, 3~4성급 이하 도시의 점진적 회복세를 보이고 있습니다. 회복의 속도에 있어서는 기대보다 더딜 수 있지만 방향성에 초점을 맞춘다면 회복에 따른 성장여력에 주목해야 할 시기로 판단합니다.

현장감 있는 자료를 만들기 위해 브랜드별로 정리한 매장 평면도를 제작하고 매대 점유율을 수치화 시켰습니다. 현장에서 느낀 중국 영업환경을 공유하는 자료가 되길 바라며, 투자판단의 좋은 정보를 제공할 수 있었으면 좋겠습니다.

음식료 Analyst 김정욱

02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Contents

Part I	오리온 - 대형마트/슈퍼마켓/편의점 탐방	7
Part II	매일유업 - 중국 유아용품 매장 탐방	31
Part III	CJ제일제당 - 아미노산 리서치 기관 탐방	41
Part IV	중국 식품업체 탐방 - 왕왕, 이하이, 라이이판	49
기업분석	오리온(271560) 회복의 속도보다는 방향성에 초점	70
	CJ제일제당(097950) 식품부문 견조 + 아미노산 시황 바닥 → 하방 경직성 확보	72
	매일유업(267980) 외형성장의 정체에서 탈피, 관점의 전환이 필요한 시기	74

음식료 중국 탐방보고서 - 중국 최전선(最前線) 팩트체크

I 중국 최전선(最前線) 팩트체크 Summary

- **오리온**: 대형마트 매대 조사 결과, 스낵/파이 견조한 매대 점유율 유지. 신제품(꼬북칩, 혼다칩, 딸기 초코파이) 입점 활발히 진행된 점 긍정적. 피크 시점 대비 전체적인 매대 수가 감소한 상황은 맞지만 카테고리별 주요 제품은 모두 입점되어있는 상황. 신제품 성공에 따라 추가적인 매대 회복은 하반기까지 가능하다고 판단
- **슈퍼마켓/편의점**은 소형 점포로써 대형마트 대비 브랜드가 제한적(고효율 제품 위주). 오리온은 카테고리별 주요 제품(꼬북칩, 오감자, 예감 고래밥, 초코파이 등) 입점 상황 양호했음. 다양한 브랜드가 경쟁하는 대형마트 대비 상대적으로 높은 매대 점유율 확보
- **매일유업**: 중국 유아용품 매장 방문, 16년 대비 17년 최악의 상황은 지났음. 사드 악영향에서 완전한 회복세는 아니지만 18년은 전년 대비 30%의 매출 성장 기록 중. 현지 판매상의 평가로 제품 품질은 유럽 브랜드와 비교해도 손색없다는 판단. 회복의 속도는 기대보다 더딜 수 있지만 성장 여력은 충분. 신조제분유법은 18년까지 유예기간, 19년부터 불합격 제품 판매 전면 금지. 유럽/중국 제품 중 불합격 제품 다수 있기 때문에 이미 통과한 매일유업은 19년 기회 요인으로 판단
- **CJ제일제당**: 아미노산 제품의 가격 하락은 러시아 수출 금지와 중국 내수 수요 부진이 주 원인. 최근 가동률 하락 이슈와 글로벌 상위 업체의 Capa 구조조정은 기회 요인. 지속적인 가격 상승을 위한 전제 조건은 수요 회복

II 중국 기업 탐방 Summary

- **왕왕**: 4년만의 가격인상 → 외형 성장과 수익성 개선 기대. 17년 상승했던 원재료 부담요인 18년 이후 해소 예상
- **이하이 홀딩스**: 하이드라오 출점 가속화 → 외형성장 40% 지속. B2C 신제품 + 채널 확장으로 관계사 외 매출도 고성장 전망
- **라이이판**: 전통스낵매장 공격적 출점 → 매장 수 1만개 목표. 자판기, 무인점포 등으로 출점 가속화 예상. 17년 기준 2,700개 매장 운영

Part I

오리온

대형마트/슈퍼마켓/편의점 탐방



오리온 최전선(最前線) 팩트체크 Summary

I 대형마트 - 오리온 행사 매대 회복, 스낵/파이 매대 점유율 양호. 카테고리 합산 점유율 10~25%

- 대형마트 매대 조사 결과 스낵/파이 견조한 매대 점유율 유지. 신제품(꼬북칩, 혼다칩, 딸기 초코파이) 입점 활발히 진행된 점 긍정적. 피크 시점 대비 전체적인 매대 수가 감소한 상황은 맞지만 카테고리별 주요 제품은 모두 입점되어있는 상황. 신제품 성공에 따라 추가적인 매대 회복은 하반기까지 가능하다고 판단
- 북경 까르푸 - 오리온 꼬북칩/혼다칩을 중심으로 행사 매대 회복. 스낵/파이 매대 점유율은 양호, 비스킷/껌은 신제품을 통한 매대 점유율 회복 필요. 오리온 카테고리별 매대 점유율 스낵 26.7% 2위, 파이+비스킷 7.5% 1위, 껌 8.7% 3위, 주요 카테고리 합산 매대 점유율 12.5%
꼬북칩 입점 활발히 진행, 꼬북칩 스낵 매대 점유율 10%. 기존제품 오감자/스윙칩 등 스낵 매대 점유율 양호. 파이프류는 대체재가 없는 상황, 카테고리 내 지위 독보적(딸기 초코파이 일시적인 품질 확인). 비스킷/껌은 회복 필요, 비스킷류 고래밥, 초코송이 외 신제품 필요
- 북경 오상 - 북경 까르푸 대비 중대형 규모의 마트, 꼬북칩을 중심으로 행사 매대 회복. 스낵/파이를 포함한 전 카테고리 매대 점유율 26.8% 수준으로 양호. 오리온 카테고리별 매대 점유율 스낵 31.3% 2위, 파이+비스킷 25.0% 1위, 오리온 껌 매대 점유율 25.0% 2위, 주요 카테고리 합산 매대 점유율 26.8%
- 상해 까르푸 - 꼬북칩/혼다칩 등 신제품 입점 활발히 진행. 스낵/파이 양호한 매대 점유율 긍정적이나 전반적으로 다양한 브랜드 입점, 비스킷/껌 신제품 필요. 오리온 카테고리별 매대 점유율 스낵 18.1% 3위, 파이+비스킷 7.6% 1위. 껌 점유율 10.0% 3위. 주요 카테고리 합산 매대 점유율 11.0%

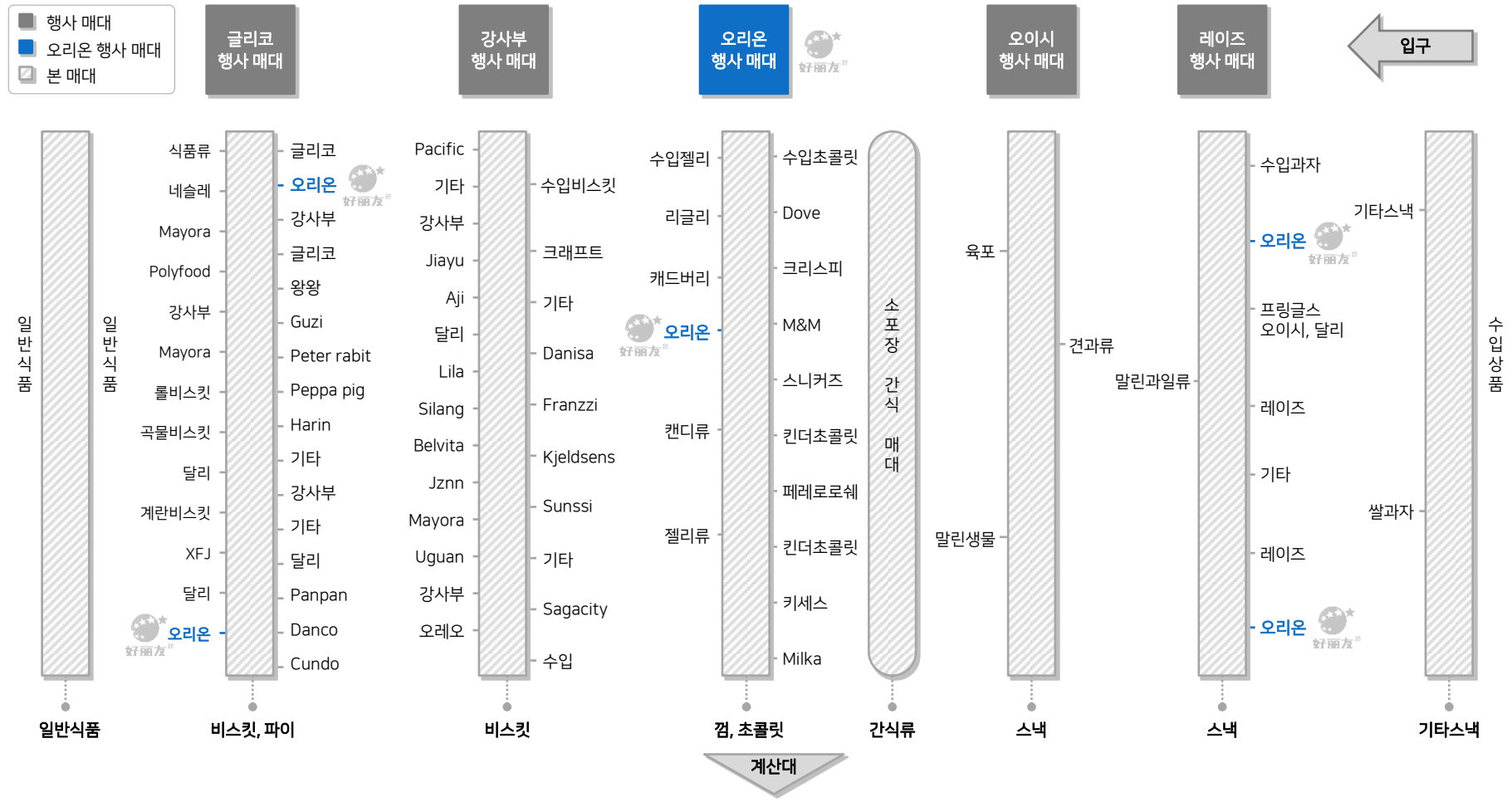
II 슈퍼마켓/편의점 - 대형마트 대비 소형 점포 매대 점유율 상대적으로 높음. 주요 제품 입점 상황 양호

- 슈퍼마켓/편의점은 소형 점포로써 대형마트 대비 브랜드가 제한적(고효율 제품 위주). 오리온은 카테고리별 주요 제품(꼬북칩, 오감자, 예감 고래밥, 초코파이 등) 입점 상황 양호했음. 다양한 브랜드가 경쟁하는 대형마트 대비 상대적으로 높은 매대 점유율 확보
- 슈퍼마켓/편의점 - 영휘마트/패밀리마트/로손 등 대형마트 대비 소형 점포, 매대 점유율 상대적으로 높음. 영휘마트는 편의점과 SSM의 중간 형태. 오리온 파이, 비스킷, 스낵 주요 제품 입점. 패밀리마트, 로손 등 편의점 스낵 행사 매대를 활용 활발히 판매

북경 까르푸 - 오리온 행사 매대 회복, 스낵/파이 매대 점유율 양호

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

북경 까르푸 제과 매장 평면도 - 교복집/혼다집을 중심으로 행사 매대 회복. 스낵/파이 매대 점유율은 양호, 비스킷/껌 매대 점유율은 회복 필요



북경 까르푸 - 오리온 주요 카테고리 합산 매대 점유율 12.5%

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

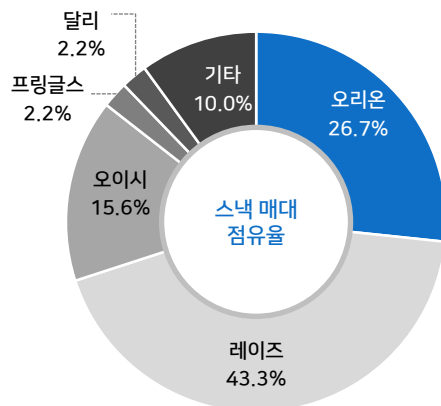
스낵, 파이 양호한 매대 점유율

비스킷과 껌은 신제품을 통한
매대 회복 필요

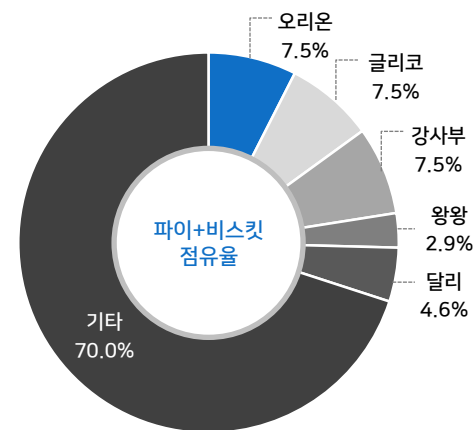
카테고리 합산 주요 매대
점유율 12.5%

- 스낵 매대 점유율 오리온 26.7%로 2위, 레이즈 43.3% 1위, 오이시 15.6% 3위, 프링글스 2.2%
- 파이+비스킷 매대 점유율 7.5%로 1위, 글리코, 강사부 각각 7.5%, 달리 4.6%, 왕왕 2.9%
- 오리온 스낵은 꼬북칩, 혼다칩, 오감자, 스윙칩, 예감 중심으로 판매. 특히 꼬북칩의 경우 단일 제품으로 가장 많은 매대(행사 매대 1칸, 본 매대 1칸) 확보. 레이즈는 다양한 플레이버로 매대 점유율 높음. 감자칩 강세
- 파이는 독보적인 지위 확인. 비슷한 제품은 달리의 초코파이가 있지만 제품 외관부터 퀄리티 격차가 큰 상황. 비스킷은 로컬/글로벌 브랜드가 매우 다양해 점유율이 낮음

오리온 스낵 매대 점유율 26.7%로 2위



오리온 파이+비스킷 매대 점유율 7.5%로 1위



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 까르푸 - 오리온 주요 카테고리 합산 매대 점유율 12.5%

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

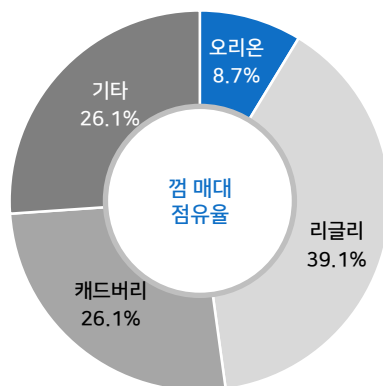
스낵, 파이 양호한 매대 점유율

비스킷과 껌은 신제품을 통한
매대 회복 필요

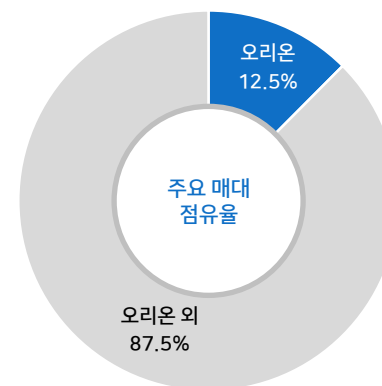
카테고리 합산 주요 매대
점유율 12.5%

- 껌 매대 점유율은 8.7%로 3위. 리글리 39.1%로 1위, 캐드버리 26.1%로 2위
- 껌은 리글리의 매대 점유율이 압도적. 더블민트와 과일플레이버 껌이 강세. 캐드버리는 2~3가지의 맛이 혼합된 껌 인기. 상대적으로 오리온의 제품이 단조로워 보였음. 오리온 껌의 플레이버/브랜드 확장이 필요한 상황
- 스낵, 파이+비스킷, 껌을 합산해 오리온이 진출한 전체 카테고리의 매대 점유율은 12.5%

오리온 껌 매대 점유율 8.7%로 3위



오리온 카테고리 합산 주요 매대 점유율 12.5%



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 까르푸 - 꼬북칩 입점 활발히 진행, 꼬북칩 스낵 매대 점유율 10%

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

꼬북칩은 본매대, 행사 매대
입점 활발히 진행

꼬북칩, 혼다칩, 큐티파이 등
신제품 출시로 행사 매대 회복

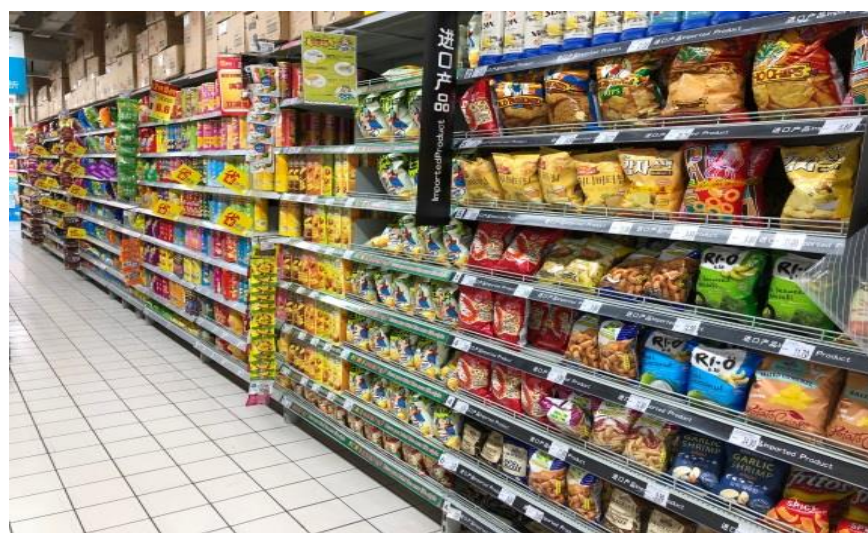
- 중국 대형마트는 지난 2~3년간 폐점이 이어지면서 구조조정이 진행된 상황. 입지와 규모 면에서 경쟁력이 있는 대형마트 중심으로 생존. 주말은 가족단위의 소비자들로 붐비는 상황
- 스낵매대의 경우 오리온 제품이 입구 부분과 계산대 부분으로 나뉘서 진열되어 있어 유동인구가 많은 위치를 차지함
- 제품 가격은 오리온 스낵은 5~6위안 수준이며 레이즈 스낵은 5~9위안 수준

북경 까르푸 외관



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 까르푸 스낵 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 까르푸 - 꼬북칩 입점 활발히 진행, 꼬북칩 스낵 매대 점유율 10%

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

꼬북칩은 본매대, 행사 매대
입점 활발히 진행
꼬북칩, 혼다칩, 큐티파이 등
신제품 출시로 행사 매대 회복

- 오리온 스낵은 꼬북칩, 혼다칩, 오감자, 스윙칩, 예감 등이 주력 제품
- 17년 사드 피해로 철수했던 행사 매대를 확보한점 긍정적. 행사 매대에서는 꼬북칩, 혼다칩, 큐티파이, 묽음 스낵 3종 등이 판매. 행사 매대 규모는 경쟁사와 동일한 수준
- 꼬북칩은 행사 매대와 본 매대를 포함해서 스낵 전체에서 10%의 점유율을 가져감. 단일 제품으로는 가장 높은 매대 점유율 확보

북경 까르푸 오리온 스낵 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 까르푸 오리온 행사 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 까르푸 - 파이는 카테고리 내 독보적 위치, 비스킷/껌 회복 필요

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

파이류는 대체재가 없는 상황
카테고리 내 지위 독보적, 딸기
초코파이 일시적인 품질 확인

비스킷류 고래밥, 초코송이 외
신제품 필요

- 파이류는 비스킷 매대에 함께 진열. 파이 매대는 계산대와 근접해 유동 인구가 많은 위치를 차지함
- 초코파이(오리지널, 녹차맛, 딸기맛), 큐티파이, 카스타드, 후레쉬베리가 주요 제품
- 파이는 독보적인 지위 확인. 비슷한 제품은 달리의 초코파이가 있지만 제품 외관부터 퀄리티 격차가 큰 상황. 비스킷을 제외한 파이 기준 매대 점유율은 80~90% 수준으로 절대적
- 딸기 초코파이는 일시적으로 품질된 모습 확인

북경 까르푸 파이/비스킷 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 까르푸 오리온 파이 매대. 딸기초코파이 품질



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 까르푸 - 파이는 카테고리 내 독보적 위치, 비스킷/껌 회복 필요

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

파이류는 대체재가 없는 상황
카테고리 내 지위 독보적, 딸기
초코파이 일시적인 품질 확인

비스킷류 고래밥, 초코송이 외
신제품 필요

- 비스킷은 고래밥과 초코송이가 주요 제품. 매대 점유율은 부진. 비스킷 매대는 로컬/글로벌 브랜드가 매우 다양하게 진열되어 있음. 오리온의 경우 기존 브랜드의 플레이버 확장과 신제품 개발이 필요한 상황. 경쟁 브랜드 오레오의 경우 다양한 플레이버로 매대 확보
- 다만 비스킷류는 계산대 앞 간이 매대에도 입점. 북경 까르푸는 총 9개의 간이 매대 보유. 예감, 초코송이, 고래밥이 모든 간이 매대에 진열되어 있는 상황
- 간이 매대는 주로 껌, 초콜릿, 비스킷류 입점. 리글리와 캐드버리, 킨더초콜릿이 강세

북경 까르푸 비스킷 매대. 계산대 앞 간이 매대

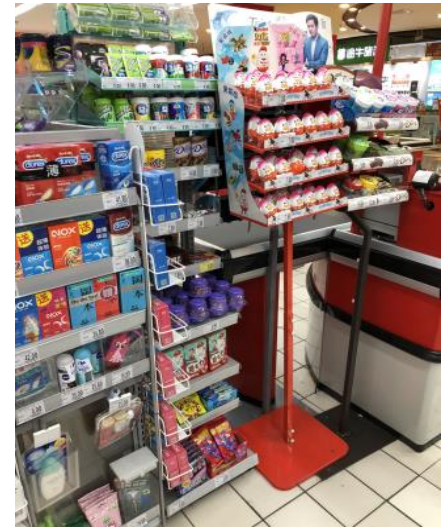


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

계산대 앞 간이 매대는 오리온 비스킷류 진열



자료: 메리츠증권증권 리서치센터



북경 오상 - 중대형 마트, 오리온 행사 매대/전 카테고리 매대 점유율 양호

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

북경 오상 제과 매장 평면도 - 중대형 규모의 마트, 교복집을 중심으로 행사 매대 회복. 스낵/파이를 포함한 전 카테고리 매대 점유율 26.8% 수준으로 양호



북경 오상 - 오리온 주요 카테고리 합산 매대 점유율 26.8%

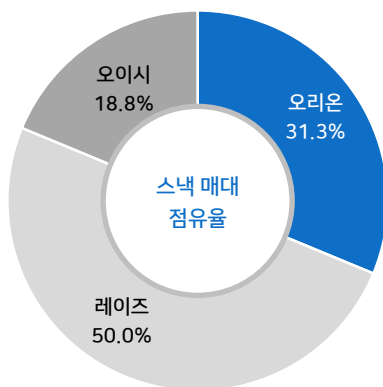
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

주요 카테고리 모두 양호한
매대 점유율 유지

스낵 31.3%, 파이+비스킷
25.0%. 카테고리 합산 주요
매대 점유율 26.8%

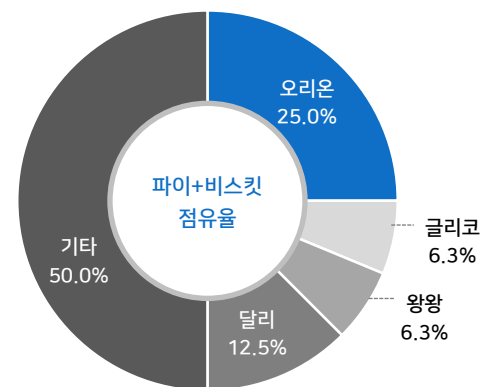
- 스낵 매대 점유율 오리온 31.3%로 2위, 레이즈 50.0% 1위, 오이시 18.8% 3위
- 파이+비스킷 매대 점유율 25.0%로 1위, 달리 12.5%, 글리코, 왕왕 각각 6.3%
- 오리온 스낵은 꼬북칩, 혼다칩, 오감자, 스윙칩, 예감 중심으로 판매. 꼬북칩은 북경 까르푸와 마찬가지로 행사 매대와 본 매대에 모두 입점. 단일 제품으로 스낵내에서 가장 많은 매대 확보
- 오리온 파이+비스킷 매대는 북경 까르푸 보다 강세. 초코파이, 큐티파이, 카스타드, 후레쉬베리 등 3칸 이상 확보. 고래밥, 초코송이 입점 상태도 양호. 북경 까르푸 대비 입점 브랜드가 제한적

오리온 스낵 매대 점유율 31.3%로 2위



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

오리온 파이+비스킷 매대 점유율 25.0%로 1위



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 오상 - 오리온 주요 카테고리 합산 매대 점유율 26.8%

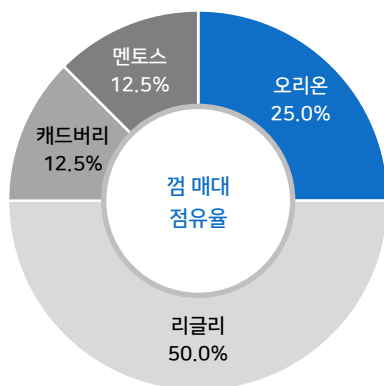
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

주요 카테고리 모두 양호한
매대 점유율 유지

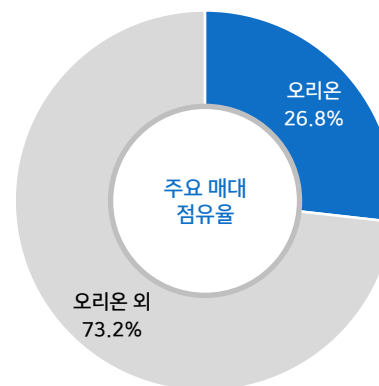
스낵 31.3%, 파이+비스킷
25.0%. 카테고리 합산 주요
매대 점유율 26.8%

- 껌 매대 점유율은 25.0%로 2위, 리글리 50.0%로 1위, 캐드버리 12.5%로 3위
- 오리온의 껌이 25.0%의 매대 점유율을 확보하며 선전하고 있지만 북경 까르푸와 마찬가지로 리글리의 점유율 압도적. 더블민트와 과일플레이버 껌 강세. 오리온 껌의 경우 패키징, 플레이버 전환이 필요하다는 판단
- 스낵, 파이+비스킷, 껌을 합산해 오리온이 진출한 전체 카테고리의 매대 점유율은 26.8%로 양호했음 북경 까르푸 대비 전체적인 규모가 작고 브랜드가 제한적인 환경에서 오리온의 점유율이 높았음

오리온 껌 매대 점유율 25.0%로 2위



오리온 카테고리 합산 주요 매대 점유율 26.8%



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 오상 - 꼬북칩 본 매대/행사 매대 입점. 파이/스낵 매대 점유율 강세

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

북경 까르푸 대비 매장규모가
다소 작은 중대형 규모

꼬북칩은 본 매대, 행사 매대
입점 활발히 진행

주요 카테고리 제품 매대
점유율 평균적으로 25% 수준

- 오상마트는 중국에 1999년에 진출한 프랑스 기업으로 75개의 하이퍼마켓과 Hi-Auchan(high-quality superstore)을 운영 중. 중국 내 주력 지역은 장수성, 저장성, 상해, 북경 순서. 북경에 5개점 보유
- 북경 까르푸 대비 규모가 작은 중대형 마트로 주말에는 쇼핑객으로 붐비는 점포
- 제과 매장의 경우 전체 매대 수가 까르푸의 절반 수준. 매대 수는 적지만 오리온 제품의 매대 점유율은 북경 까르푸보다 우수했음. 입점 브랜드도 제한적
- 행사 매대의 경우 다수 브랜드를 함께 운영. 오리온은 꼬북칩과 혼다칩을 중심으로 행사 매대 진열

북경 오상 외관



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 오상 스낵 행사 매대 꼬북칩, 혼다칩 입점



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 오상 - 꼬북칩 본 매대/행사 매대 입점. 파이/스낵 매대 점유율 강세

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

북경 가르푸 대비 매장규모가
다소 작은 중대형 규모

꼬북칩은 본 매대, 행사 매대
입점 활발히 진행

주요 카테고리 제품 매대
점유율 평균적으로 25% 수준

- 오리온 파이+비스킷 매대는 북경보다 강세. 초코파이, 큐티파이, 카스타드, 후레쉬베리 등 3칸 이상 확보. 고래밥, 초코송이 입점 상태도 양호. 북경 가르푸 대비 입점 브랜드가 제한적
- 오리온 스낵은 꼬북칩, 혼다칩, 오감자, 스윙칩, 예감 중심으로 판매. 꼬북칩은 북경 가르푸와 마찬가지로 행사 매대와 본 매대에 모두 입점. 단일 제품으로 스낵 내에서 가장 많은 매대 확보
- 오리온의 껌이 25.0%의 매대 점유율을 확보하며 선전하고 있지만 북경 가르푸와 마찬가지로 리글리의 점유율 압도적. 오리온 껌의 경우 패키징, 플레이버 전환이 필요하다는 판단

북경 오상 오리온 파이 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

북경 오상 오리온 스낵/껌 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

상해 까르푸 - 스낵/파이 매대 점유율 양호, 비스킷/껌 신제품 필요

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

상해 까르푸 제과 매장 평면도 - 교복집, 혼다집 등 신제품 입점 활발히 진행. 스낵/파이 양호한 매대 점유율 긍정적이나 전반적으로 다양한 브랜드 입점



상해 까르푸 - 오리온 주요 카테고리 합산 매대 점유율 11.0%

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

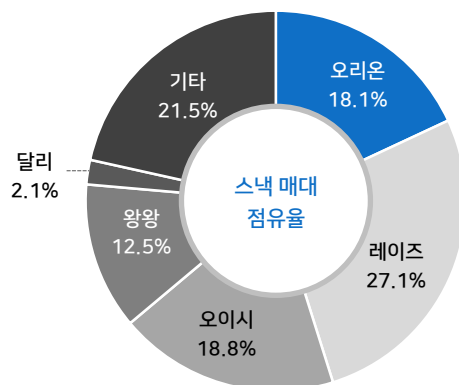
스낵, 파이 양호한 매대 점유율

비스킷과 껌은 신제품을 통한
매대 회복 필요

카테고리 합산 주요 매대
점유율 11.0%

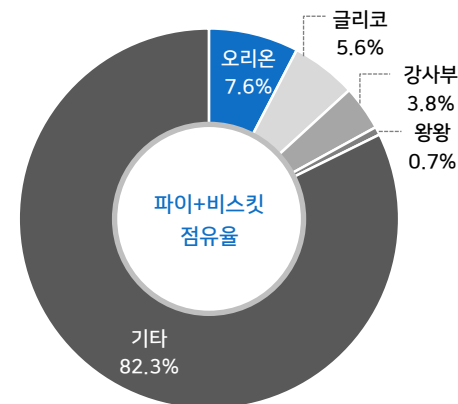
- 스낵 매대 점유율 오리온 18.1%로 3위, 레이즈 27.1% 1위, 오이시 18.8% 2위
- 파이+비스킷 매대 점유율 7.6%로 1위, 글리코 5.6%, 강사부 3.8%, 왕왕 0.7%
- 오리온 스낵은 꼬북칩, 혼다칩, 오감자, 스윙칩, 예감 중심으로 판매. 꼬북칩은 북경 까르푸와 마찬가지로 행사 매대와 본 매대에 모두 입점. 단일 제품으로 스낵 내에서 가장 많은 매대 확보

오리온 스낵 매대 점유율 18.1%로 3위



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

오리온 파이+비스킷 매대 점유율 7.6%로 1위



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

상해 까르푸 - 오리온 주요 카테고리 합산 매대 점유율 11.0%

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

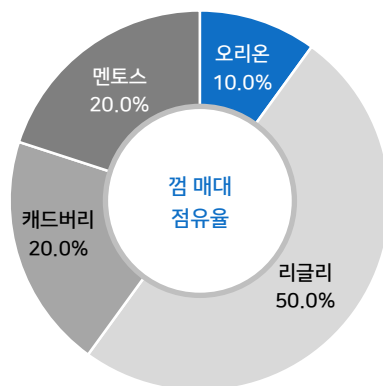
스낵, 파이 양호한 매대 점유율

비스킷과 껌은 신제품을 통한
매대 회복 필요

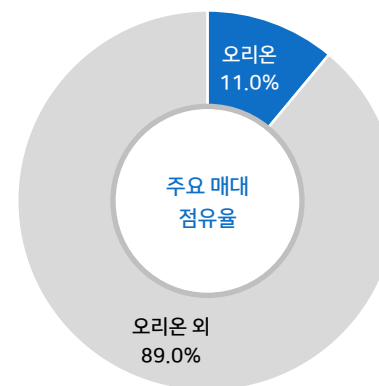
카테고리 합산 주요 매대
점유율 11.0%

- 껌 매대 점유율은 10.0%로 3위, 리글리 50.0%로 1위, 캐드버리 20.0%로 2위
- 북경 까르푸와 마찬가지로 리글리의 점유율 압도적. 더블민트와 과일플레이버 껌 강세. 오리온 껌의 경우 패키징, 플레이버 전환이 필요 하다는 판단
- 스낵, 파이+비스킷, 껌을 합산해 오리온이 진출한 전체 카테고리의 매대 점유율은 11.0%. 비스킷 매대에 북경 까르푸 대비 다양한 브랜드가 입점

오리온 껌 매대 점유율 10.0%로 3위



오리온 카테고리 합산 주요 매대 점유율 11.0%



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

상해 까르푸 - 스낵/파이 매대 점유율 양호, 비스킷류 다양한 브랜드 입점

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

꼬북칩은 본 매대, 행사 매대
입점 활발히 진행

스낵/파이 매대 점유율 양호한
반면, 비스킷류 브랜드가 북경
까르푸 대비 다양함

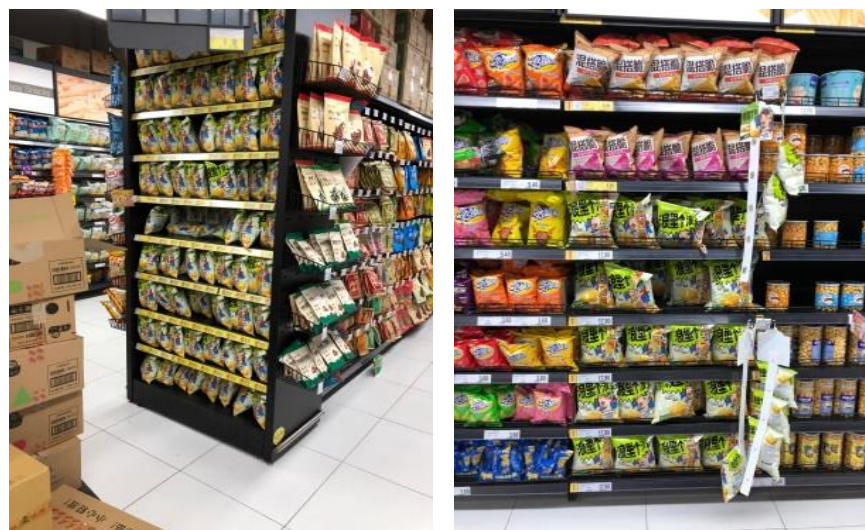
- 오리온 스낵은 꼬북칩, 혼다칩, 오감자, 스윙칩, 예감 등이 주력 제품
- 17년 사드 피해로 철수했던 행사 매대를 확보한점 긍정적
- 꼬북칩은 행사 매대와 본 매대를 포함해서 스낵 전체에서 10%의 점유율을 가져감. 단일 제품으로는 가장 높은 매대 점유율 확보

상해 까르푸 외관



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

상해 까르푸 오리온 꼬북칩 행사 매대, 본 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

상해 까르푸 - 스낵/파이 매대 점유율 양호, 비스킷류 다양한 브랜드 입점

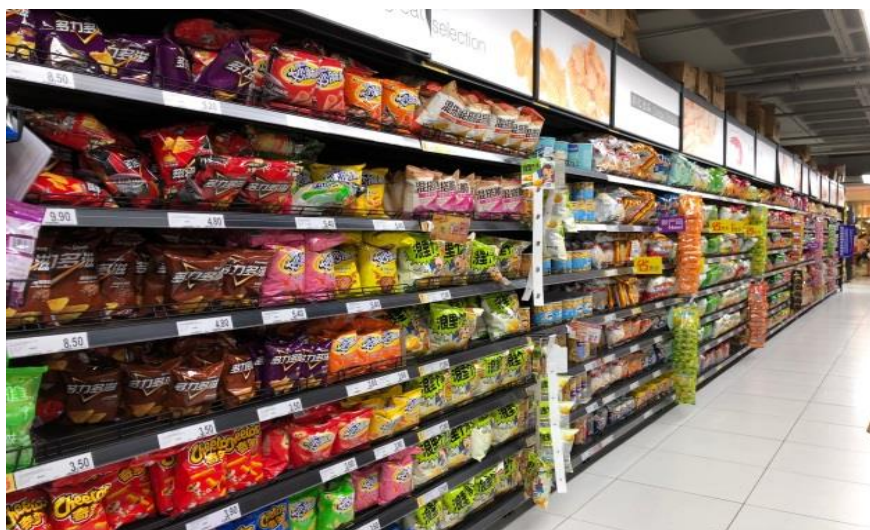
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

꼬북칩은 본 매대, 행사 매대
입점 활발히 진행

스낵/파이 매대 점유율 양호한
반면, 비스킷류 브랜드가 북경
까르푸 대비 다양함

- 파이류는 비스킷 매대에 함께 진열. 파이 매대는 계산대와 근접해 유동 인구가 많은 위치를 차지함
- 초코파이(오리지널, 녹차맛, 딸기맛), 큐티파이, 카스타드, 후레쉬베리가 주요 제품
- 파이는 독보적인 지위 확인. 비슷한 제품은 달리의 초코파이가 있지만 제품 외관부터 퀄리티 격차가 큰 상황. 비스킷을 제외한 파이 기준 매대 점유율은 80~90% 수준으로 절대적

상해 까르푸 스낵 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

상해 까르푸 오리온 파이 행사 매대, 본 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

슈퍼마켓/편의점 - 대형마트 대비 소형 점포 매대 점유율 상대적으로 높음

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

중국 슈퍼마켓/편의점은
대형마트 대비 브랜드 제한적
전반적으로 대형마트 대비
소형 점포의 오리온 매대
점유율 상대적으로 높음

- 영휘마트의 슈퍼마켓 점포 영휘생활 방문. 편의점과 SSM의 중간 규모로 편의점 + 농수축산물 매장 형태(Fresh Convenience Store 추구). 중국 내 매장 수는 17년 9월 기준 101개(15년 11월 1호점 오픈) Shanghai 64개, Chongqing 15개, Fuzhou 11개, Beijing 5개, Shenzhen 4개, Xiamen 2개
- 영휘생활의 경우 상품의 50% 이상이 신선 농수축산물. 농수축산물 비중이 30% 내외로 유지되는 일반 편의점 대비 신선 비중이 높다는 점이 특징

슈퍼마켓 형태의 영휘생활 외관



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

편의점과 SSM의 중간 규모



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

슈퍼마켓/편의점 - 대형마트 대비 소형 점포 매대 점유율 상대적으로 높음

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

중국 슈퍼마켓/편의점은
대형마트 대비 브랜드 제한적

전반적으로 대형마트 대비
소형 점포의 오리온 매대
점유율 상대적으로 높음

- 영휘생활의 내부 제과 매대는 일반 편의점보다는 크지만 마트와 비교했을때 1/10 수준. 스낵류 비중이 높고 비스킷, 파이 순서로 매대에 입점
- 매대 규모가 작기 때문에 입점한 브랜드 역시 제한적. 오리온, 레이즈, 오이시 등 메인 스낵 외에 다양한 브랜드를 찾기 어려움. 판매 효율이 높은 상품들 위주로 진열되어 있음
- 오리온의 경우 주요 카테고리별 주요 제품은 대형마트와 유사하게 입점되어 있기 때문에 대형마트 대비 상대적으로 매대 점유율이 높음

영휘마트 파이, 비스킷, 스낵 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

영휘마트 전체 제과 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

슈퍼마켓/편의점 - 대형마트 대비 소형 점포 매대 점유율 상대적으로 높음

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

중국 슈퍼마켓/편의점은
대형마트 대비 브랜드 제한적
전반적으로 대형마트 대비
소형 점포의 오리온 매대
점유율 상대적으로 높음

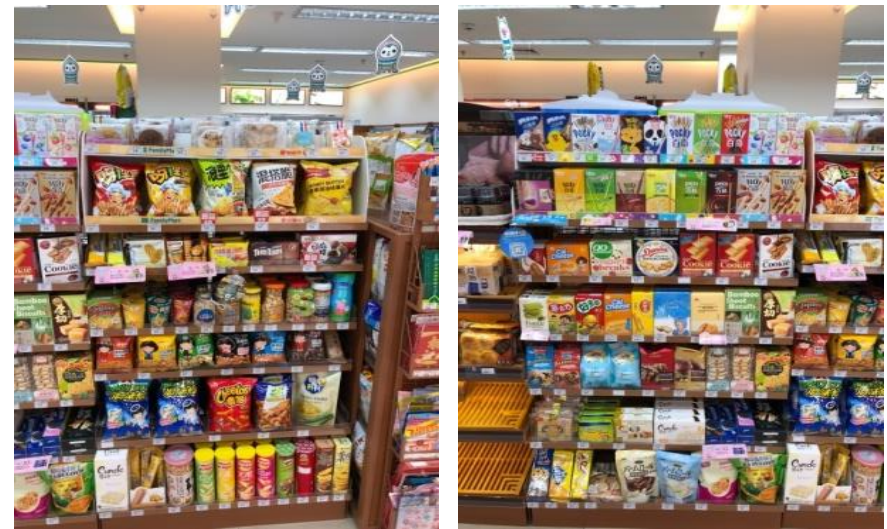
- 상해에는 약 6,000개의 편의점이 있으며 주요 브랜드는 패밀리마트, 로손과 중국 로컬 브랜드
- 편의점은 형태와 SKU 구성이 국내 편의점과 유사함. 매대 규모가 작기 때문에 입점한 브랜드 역시 제한적. 오리온, 레이즈, 오이시 등 메인 스낵 외에 다양한 브랜드를 찾기 어려움. 판매 효율이 높은 상품들 위주로 진열되어 있음

편의점 패밀리마트 외관



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

편의점 스낵/비스킷 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

슈퍼마켓/편의점 - 대형마트 대비 소형 점포 매대 점유율 상대적으로 높음

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

중국 슈퍼마켓/편의점은
대형마트 대비 브랜드 제한적

전반적으로 대형마트 대비
소형 점포의 오리온 매대
점유율 상대적으로 높음

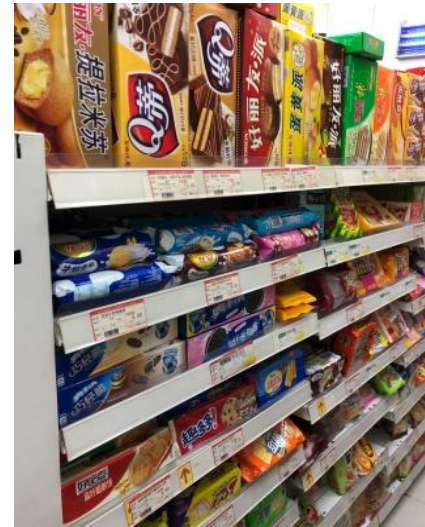
- 오리온의 경우 주요 카테고리별 주요 제품은 대형마트와 유사하게 입점되어 있기 때문에 대형마트 대비 상대적으로 매대 점유율이 높음
- 특히 일부 편의점은 행사 매대를 통해 판매하고 있으며 꼬북칩 등의 신제품도 입점 활발히 진행

편의점 제과 매대, 스낵 행사 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

편의점 파이/비스킷/스낵 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Part II

매일유업

중국 유아용품 매장 탐방



매일유업 최전선(最前線) 팩트체크 Summary

I 중국 유아용품 매장 방문 및 유아용품 매장 대표/매니저 인터뷰

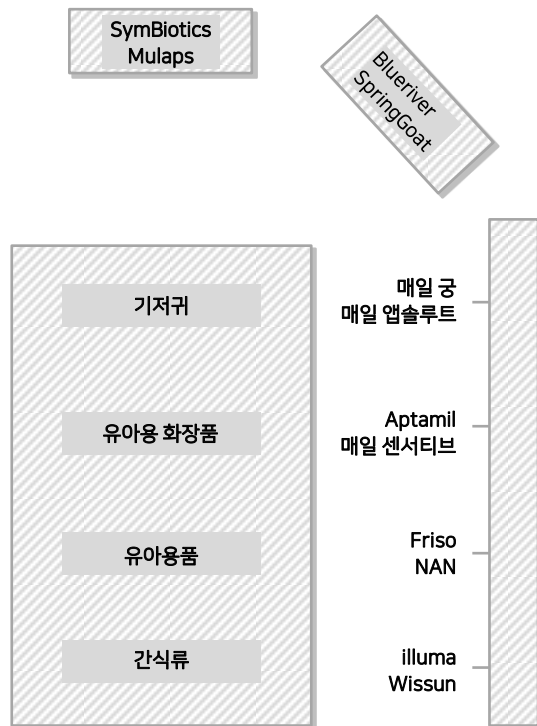
- 중국 유아용품 매장 탐방, 16년 대비 17년 최악의 상황은 지났음. 사드 악영향에서 완전한 회복세는 아니지만 18년은 전년 대비 30%의 매출 성장 기록 중. 현지 판매상의 평가로 제품 품질은 유럽 브랜드와 비교해도 손색없다는 판단. 회복의 속도는 기대보다 더딜 수 있지만 성장 여력은 충분. 신조제분유법은 18년까지 유예기간, 19년부터 불합격 제품 판매 전면 금지. 유럽/중국 제품 중 불합격 제품 다수 있기 때문에 이미 통과한 매일유업에겐 기회 요인으로 판단
- 매일유업 분유, 대형마트 보다는 상해 주거지역의 유아용품점 중심으로 판매. 주요 브랜드는 궁, 앱솔루트, 센서티브. 중국 유아용품점은 분유를 포함 아동복, 완구, 유아용 화장품, 일반 유아용품 등을 판매하는 아동용품 종합몰 형태. 상해 중심지에서 차로 1시간 거리의 주거지역에 위치함(상해에 30~40개점 영업 중). 주요 형태는 로드샵 매장과 쇼핑몰 내 입점 매장 형태
- **유아용품 로드샵** - 유럽 브랜드들과 함께 매일유업 분유 입점, 방문 매장은 도소매 판매가 이뤄지는 점포인 점이 특징. 총 8개 브랜드 중 매대 점유율 25% 확보. 점포 기준 매일유업 분유 매출은 16년 300만 위안에서 17년 100만 위안으로 감소. 18년은 전년 대비 30% 성장세를 보이고 있으며 하반기로 갈수록 점진적인 개선 예상
- **쇼핑몰 내 유아용품 매장** - 20개 이상의 다수 브랜드를 취급하는 매장. 매일유업의 매대 점유율 5%로 평균 수준. 분유 제품들의 평균 판매 가격은 400~500위안. 점포 기준 매일유업 분유 매출은 16년 50만 위안에서 17년 30만 위안으로 감소하며 쇼핑몰 내 유아용품점 매출액 순위는 4위에서 7위로 하락. 사드 이후 한국제품에 대한 부정적인 인식에서 완전히 벗어나지 못했지만 제품력은 매우 우수하기 때문에 행사판매 등으로 대응 중

매일유업 - 상해 주거지역의 분유 유아용품점 중심으로 판매

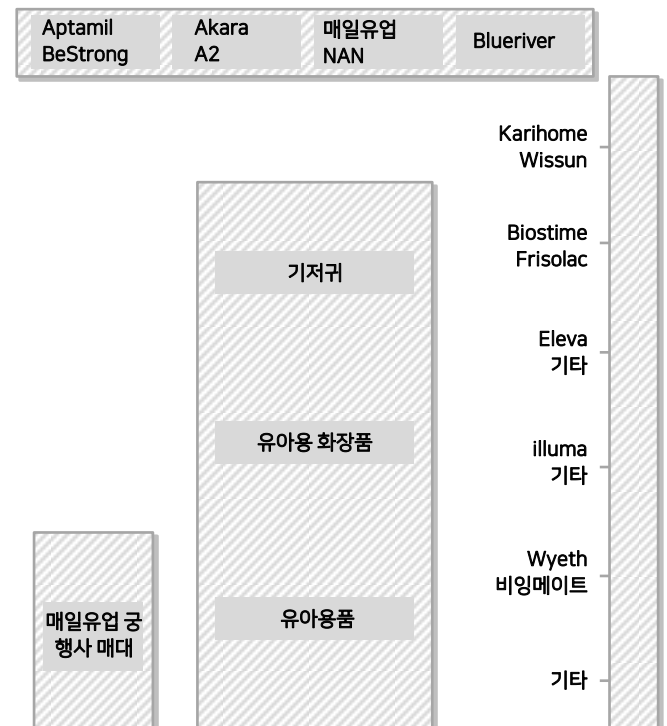
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

상해 유아용품점 평면도 - 로드샵 또는 쇼핑몰 내 매장 형태로 마트 보다는 유아용품점 중심으로 판매. 유럽 브랜드들과 함께 매일유업 분유 입점

유아용품 로드샵



쇼핑몰 내 유아용품 매장



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

매일유업 - 매대 점유율/판매가 평균 수준. 점포 매출액 17년 대비 회복 중

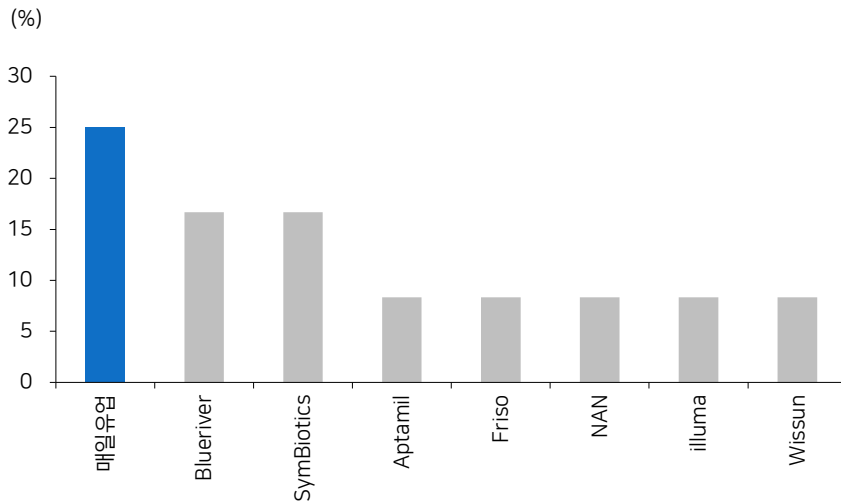
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

로드샵 분유 매대 점유율 25%,
쇼핑몰 내 유아용품 매장 분유
매대 점유율 5%

매일유업 제품은 대형마트
보다는 유아용품 전문점을
중심으로 입점

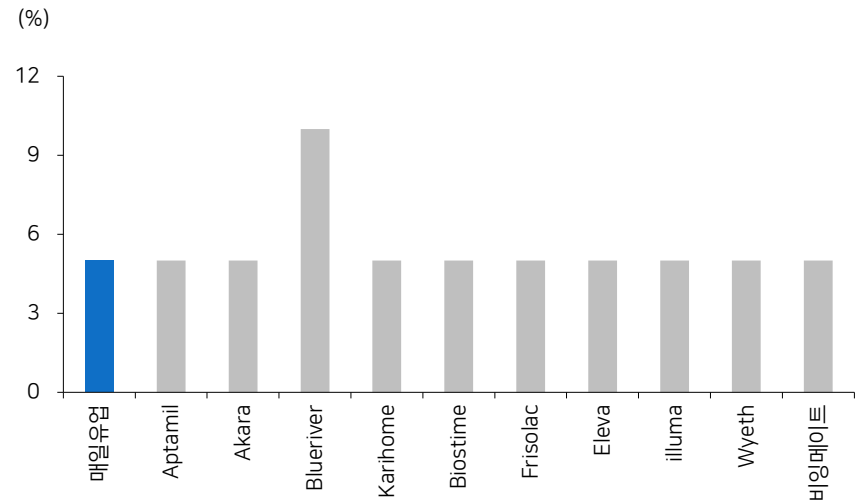
- 유아용품 로드샵 분유 매대 점유율 25%, 다수 브랜드를 판매하는 쇼핑몰 내 유아용품 매장 분유 매대 점유율 5%. 로드샵의 경우 6~8개 브랜드 취급. 쇼핑몰 내 유아용품 매장은 20개 이상의 브랜드 취급
- 매일유업 제품은 대형마트 보다는 유아용품 전문점을 중심으로 입점. 중국의 유아용품 전문점은 분유, 유아용품, 완구, 아동복 등 관련 제품을 종합적으로 판매하는 매장 형태. 로드샵과 쇼핑몰 내 매장 형태로 구분

유아용품 로드샵 분유 매대 점유율 25%



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

쇼핑몰 내 유아용품 매장 분유 매대 점유율 5%



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

매일유업 - 매대 점유율/판매가 평균 수준. 점포 매출액 17년 대비 회복 중

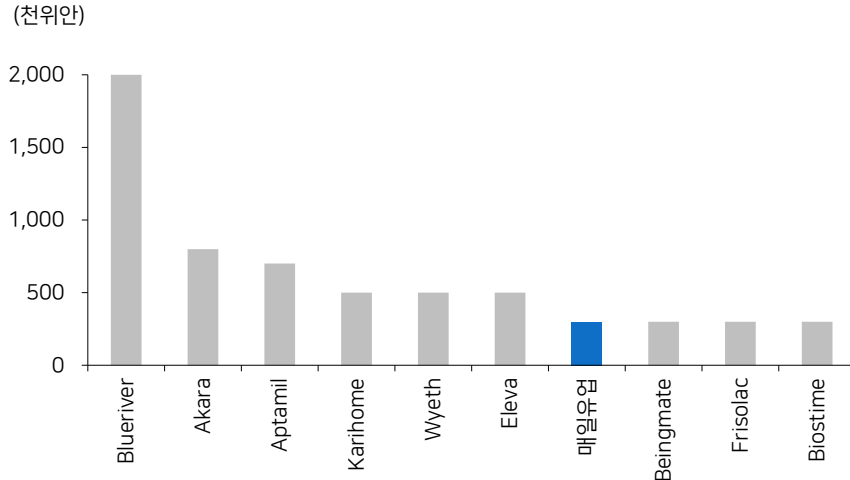
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

쇼핑몰 내 유아용품점 기준
매일유업 분류 1년 매출액은
16년 50만 위안 → 17년 30만
위안으로 감소

매출 순위는 1위는 **Blueriver**
200만 위안, 2위 **Akara** 80만
위안, 3위 **Aptamil** 70만

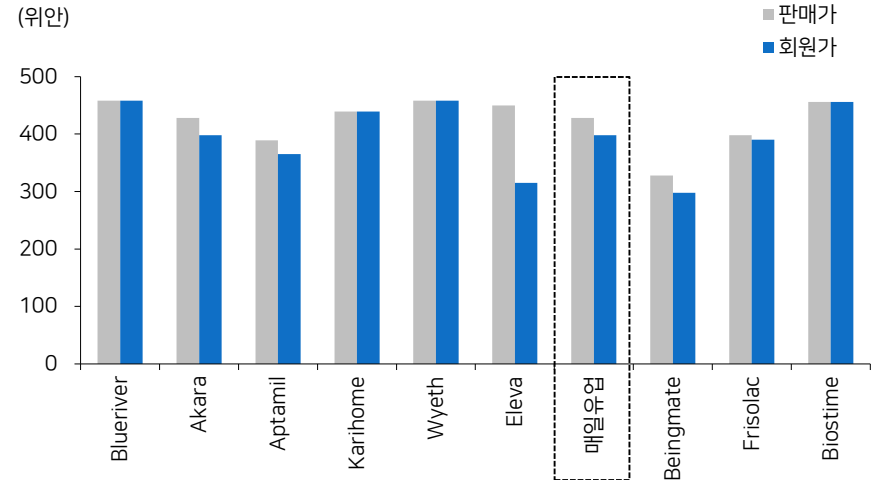
- 쇼핑몰 내 유아용품점 기준 매일유업 분류 1년 매출액은 16년 50만 위안 → 17년 30만 위안으로 감소
사드 여파로 한국제품에 대한 부정적인 인식 반영
- 쇼핑몰 내 유아용품점에서의 매일유업의 매출 순위는 16년 4위에서 17년 7위로 하락. 브랜드별 매출
순위는 1위 Blueriver 200만 위안, 2위 Akara 80만 위안, 3위 Aptamil 70만 등
- 브랜드별 분류 평균 판매가격은 400~500위안. 판매가와 회원가에 따라 차이가 있지만 프로모션
제품을 제외하고는 가격차이는 크지 않음

쇼핑몰 내 유아용품점 브랜드별 1년 매출액



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

쇼핑몰 내 유아용품점 브랜드별 판매 가격



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

유아용품 로드샵 - 18년 매일유업 매출 동향 전년비 30% 성장세

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

도/소매업을 영위하고 있으며
16년 매일유업 분유 연간
300만 위안 판매 후 17년 사드
여파로 100만 위안대로 급감
18년은 전년비 30% 회복세

- 상해 중심지에서 자동차로 1시간 거리. 주택단지, 아파트 단지 근처로 점진적인 개발이 예상되는 지역
- 방문 매장은 도/소매업을 동시에 영위하고 있으며 16년 매일유업 분유 매출액은 300만 위안 기록. 17년도 사드 여파로 100만 위안까지 급감했으며 현재는 전년 부진에서 30% 회복세
- 매일유업 분유의 매출 순위는 3위, 1위는 Symbiotics, 2위는 Blueriver. 월 판매량은 Symbiotics 20 상자, Blueriver 17 상자, 매일유업 15 상자

유아용품 로드샵 외관, 외벽 매일유업 광고



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

유아용품 로드샵 매일유업 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

유아용품 로드샵 - 18년 매일유업 매출 동향 전년비 30% 성장세

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

현지 인터뷰 결과 매일유업의
품질에 대한 신뢰도 높음

19년 신조제분유법 불합격
제품 판매 금지. 매일유업에겐
기회요인으로 판단

- 로드샵은 분유 외에도 유아용품, 완구류, 아동복, 유아용 화장품, 유아용 식품 등을 종합적으로 판매
- 대리점에서 분유를 판단하는 기준은 품질, 인지도, 프로모션 강도, 마진율. 현지 인터뷰 결과 매일유업 제품은 품질면에서 유럽제품과 비교해서 손색없다고 판단. 사드 여파로 한국 제품에 대한 인식이 부정적이었음. 현지에서는 16년 수준으로 회복해 가는 과정으로 인식
- 중국 소비자들의 경우 자국 분유에 대한 불신이 강해 수입 분유를 선호하는 경향이 뚜렷함. 신조제 분유법은 18년까지 유예기간, 19년부터 불합격 제품 판매 전면 금지. 유럽/중국 제품 중 불합격 제품 다수 있기 때문에 이미 통과한 매일유업에겐 기회 요인으로 판단

분유매대 왼쪽부터 매출 순위별로 배치



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

유아용품점은 분유, 식품, 아동복, 장난감 판매



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

쇼핑몰 내 유아용품점 - 16년 50만 위안→17년 30만 위안으로 감소 후 정체

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

다양한 브랜드를 취급(약 20여개 브랜드). 총 분유 매대는 10칸이며 한 브랜드 당 0.5칸 확보

- 두 번째 방문 매장은 쇼핑몰 내 위치한 유아용품점 100평 이상의 대형 규모 유아용품 종합몰
- 예전엔 낙후된 지역이었으나 쇼핑몰 2곳이 입점하고 오피스텔 건물이 완공되면서 변화가로 변모 중
- 앞선 로드샵 대비 다양한 브랜드를 취급(약 20여개 브랜드). 총 분유 매대는 10칸이며 한 브랜드 당 0.5칸 확보. 동 점포의 매출 1위 브랜드인 Blueriver(뉴질랜드, 산양분유)만 1칸 전체를 사용

쇼핑몰 내 유아용품점 외관



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

분유, 식품, 화장품, 완구류, 아동복 등 취급하는 종합몰



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

쇼핑몰 내 유아용품점 - 16년 50만 위안→17년 30만 위안으로 감소 후 정체

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

매일유업 매출액 순위는 7위.
1위는 Blueriver, 2위는 Akara,
3위는 Aptamil

매일유업 연간 매출액은
16년 50만 위안→17년 30만
위안으로 감소 후 정체

- 매일유업 매출액 순위는 7위. 1위는 Blueriver, 2위는 Akara, 3위는 Aptamil
- 동 점포의 매일유업 연간 매출액은 16년 50만 위안→17년 30만 위안으로 감소 후 정체. 경쟁 제품 매출액은 Blueriver 200만 위안, Akara 80만 위안, Aptamil 70만 위안 수준
- 사드 이후 한국제품에 대한 부정적인 인식에서 완전히 벗어나지 못함. 동 점포에서도 매일유업이 제품력은 매우 우수하다고 판단하기 때문에 행사판매 등으로 대응 중

분유 매대 로드샵보다 다양한 브랜드 입점



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

매일유업 분유 매대와 매장입구 행사 매대



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

쇼핑몰 내 유아용품점 - 점포 기준 브랜드별 연간 매출액 매일유업 7위

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

쇼핑몰 내 유아용품점 1개 점포 기준 브랜드별 매출액/판매가. 매일유업은 연간 30만 위안으로 7위. 사드 이전은 연간 50만 위안 판매로 3~4위권이었음

브랜드		점포 매출액	판매가	회원가	브랜드		점포 매출액	판매가	회원가
Blueriver		200만 위안 (3.4억 원)	458 위안 (7.7만 원)	-	Akara		80만 위안 (1.4억 원)	428 위안 (7.2만 원)	398 위안 (6.7만 원)
Aptamil		70만 위안 (1.2억 원)	389 위안 (6.6만 원)	365 위안 (6.2만 원)	Karihome		50만 위안 (0.8억 원)	439 위안 (7.4만 원)	-
Wyeth		50만 위안 (0.8억 원)	458 위안 (7.7만 원)	-	Eleva		50만 위안 (0.8억 원)	450 위안 (7.6만 원)	315 위안 (5.3만 원)
Maeil		30만 위안 (0.5억 원)	428 위안 (7.2만 원)	398 위안 (6.7만 원)	Beingmate		30만 위안 (0.5억 원)	328 위안 (5.5만 원)	298 위안 (5.0만 원)
Frisolac		30만 위안 (0.5억 원)	398 위안 (6.7만 원)	390 위안 (6.6만 원)	Biostime		30만 위안 (0.5억 원)	456 위안 (7.7만 원)	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

Part III

CJ제일제당

아미노산리서치기관탐방



CJ제일제당 최전선(最前線) 팩트체크 Summary

I 중국 아미노산 리서치 기관 탐방

- 아미노산 제품의 가격 하락은 러시아 수출 금지와 중국 내수 수요 부진이 주 원인. 최근 가동률 하락 이슈와 글로벌 상위 업체의 Capa 구조 조정은 기회 요인. 지속적인 가격 상승을 위한 전제 조건은 수요 회복
- 중국 대형 로컬 업체(GBT, 매화, Eppen)들의 퇴출 가능성은 낮은 상황. 대형 업체보다는 중소형 업체들의 구조조정이 선제되어야 할 것. 반대로 가격 하락이 지속되었기 때문에 증설 움직임도 파악되는 부분 없음. 현 가격대에서 증설은 계획에 그칠 가능성도 있다고 판단
- 라이신: 중국 가격 단기간 약세 유지. Dacheng 7 월 생산량 50 % 감산 계획 지속, Dongxiao 증설 생산 물량 8 월 출하 예상, Dongfang 생산 중단 상태 유지. 공장 재고 압력 다소 완화, 수출 소폭 증가하는 등 바닥 시그널 발생
- 메티오닌: 최근 가격 반등 이후 가격 유지. Evonik의 회전율은 전년 동기 대비 향상. Ningxia Ziguang 7월 중순에 15일간 유지 보수 계획. CJ 말레이시아 메티오닌 공장 7월 초 ~ 8월 중순 동안 유지 보수 계획으로 공급 과잉인 중국 국내 메티오닌 공급 완화되며 시장 안정 전망
- 쓰레오닌: 중국 제조 업체의 생산 감축으로 재고 압력은 다소 완화
- 트립토판: 생산 감축으로 인한 제한된 재고로 단기간 가격 점진적 상승 예상

II 중국 HMR, 냉동식품 매대 CJ제일제당 제품 입점

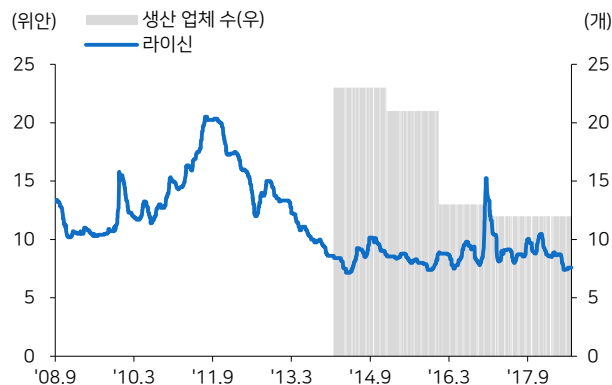
- 북경/상해 대형마트 HMR, 냉동식품 매대 CJ제일제당 제품 입점. 콩 가공품, 두부류, 김치, 냉동만두 등 비비고 브랜드 입점
- 냉동식품 매대의 경우 중국 로컬 브랜드들의 다양한 냉동만두 제품들 입점. CJ제일제당의 매대 점유율은 2~3% 수준으로 미미한 상황
- 대형마트의 가공식품 매출 확대를 위해선 B2B 채널 확대 및 HMR 컨셉의 B2C 신제품 지속적인 출시 필요

라이신 - 단기적으로 가격 약세 흐름 보이지만 바닥 시그널 발생 중

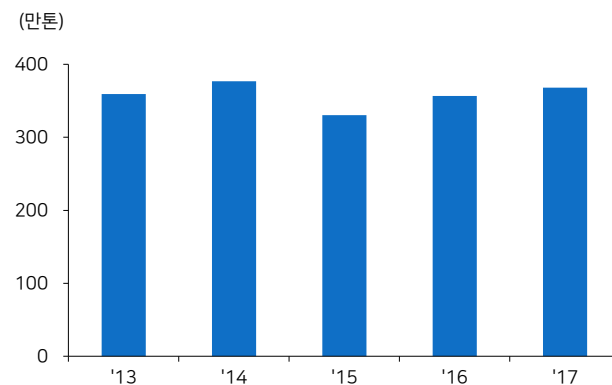
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

중국 가격 단기간 약세 유지
공장 재고 압력이 다소 완화,
수출 소폭 증가 등 바닥 시그널
발생

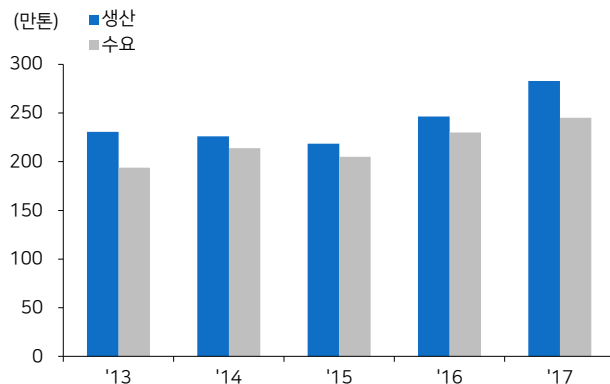
라이신 생산업체 수(개) 23→21→13→12→12



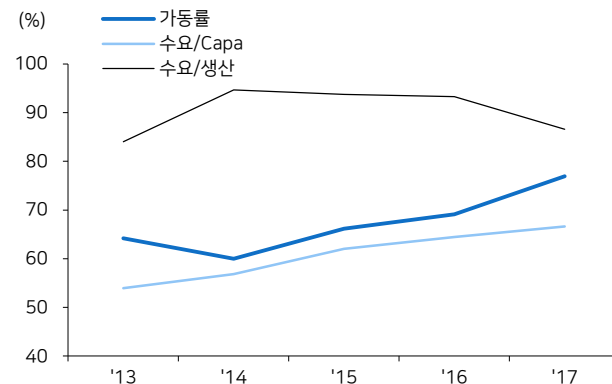
글로벌 라이신 Capa(만톤) 16년 357→17년 368



17년 글로벌 라이신 생산 +14.8%, 수요 +6.5%



라이신 가동률, 수요/Capa 비율, 수요/생산 비율



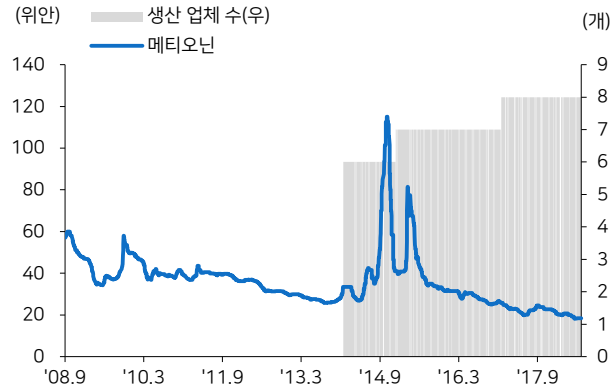
자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 중국사료협회

메티오닌 - 주요 생산 업체들의 유지/보수 계획으로 하방 경직성 확보

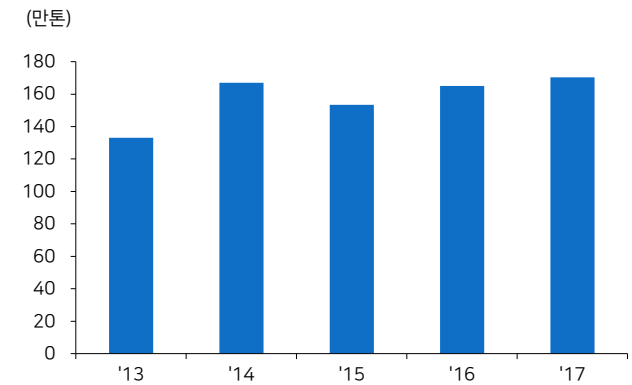
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

최근 가격 반등 이후 가격 유지
주요 생산 업체들의 유지 보수
계획으로 공급 과잉인 중국
국내 메티오닌 공급 완화되며
시장 안정 전망

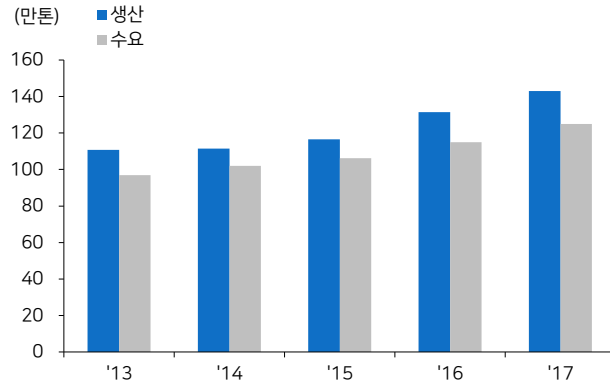
메티오닌 생산업체 수(개) 6→7→7→8→8



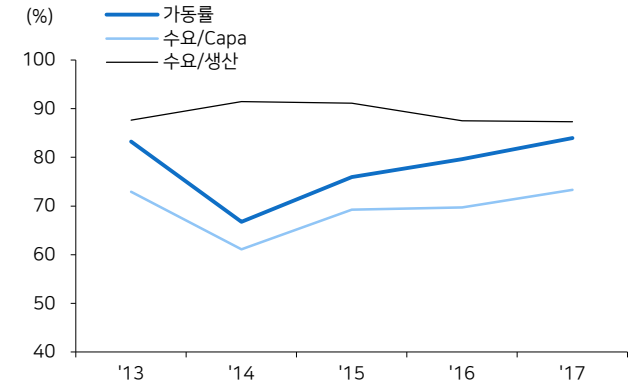
글로벌 메티오닌 Capa(만톤) 16년 165→17년 170



17년 글로벌 메티오닌 생산 +8.9%, 수요 +8.7%



메티오닌 가동률, 수요/Capa 비율, 수요/생산 비율



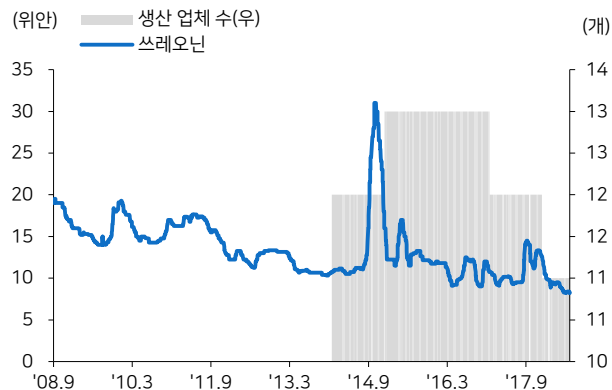
자료: 메리츠종금증권 리서치센터, 중국사료협회

쓰레오닌 - 중국 제조 업체의 생산 감축으로 재고 압력은 다소 완화

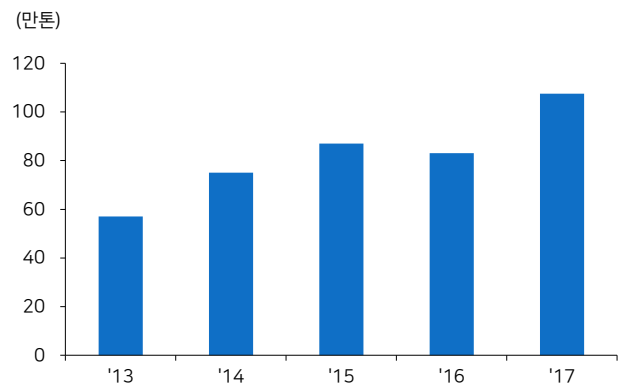
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

중국 제조 업체의 생산 감축으로 재고 압력은 다소 완화

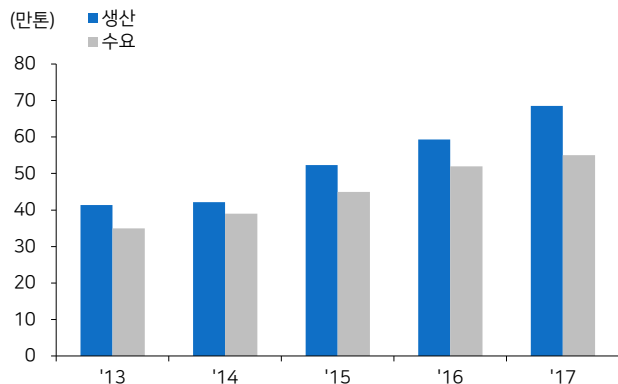
쓰레오닌 생산업체 수(개) 12→13→13→12→11



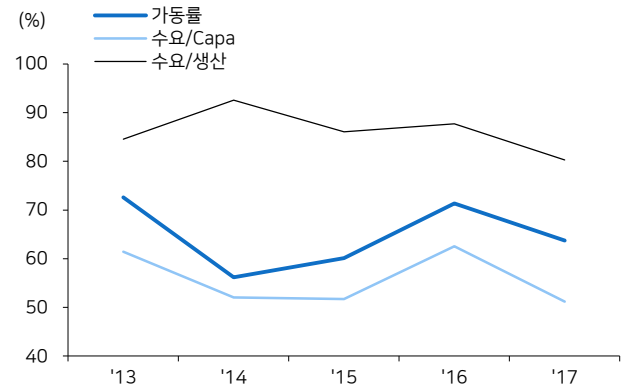
글로벌 쓰레오닌 Capa(만톤) 16년 83→17년 108



17년 글로벌 쓰레오닌 생산 +15.5%, 수요 +5.8%



쓰레오닌 가동률, 수요/Capa 비율, 수요/생산 비율



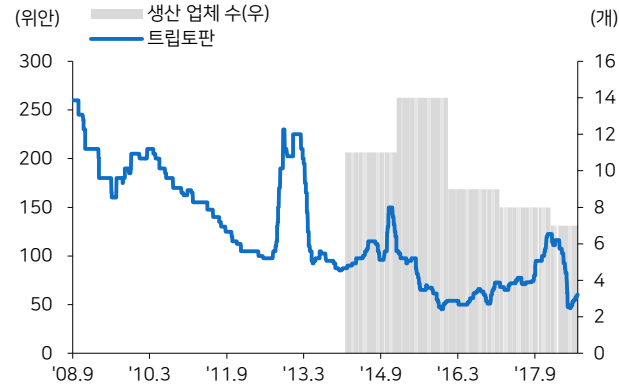
자료: 메리츠종금증권 리서치센터, 중국사료협회

트립토판 - 생산 감축으로 인한 제한된 재고로 단기간 가격 점진적 상승 예상

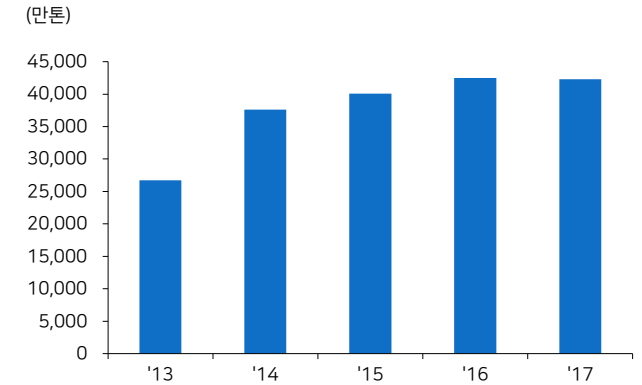
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

생산 감축으로 인한 제한된 재고로 단기간 가격 점진적 상승 예상

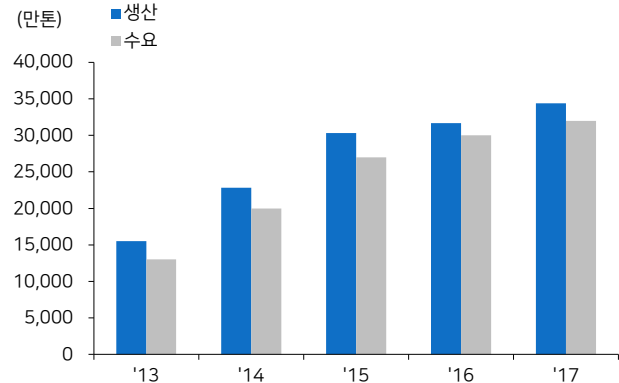
트립토판 생산업체 수(개) 11→14→9→8→7



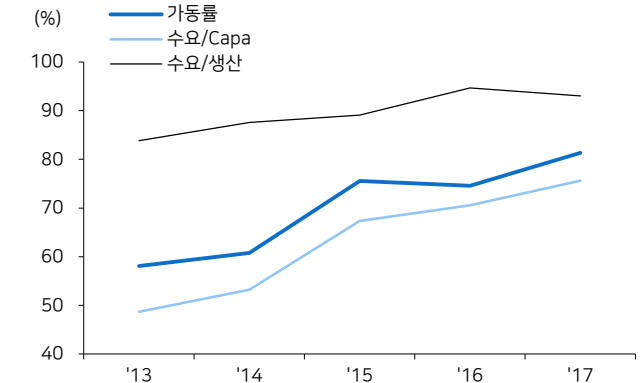
글로벌 트립토판 Capa(만톤) 16년 4.25→4.23



17년 글로벌 트립토판 생산 +8.6%, 수요 +6.7%



트립토판 가동률, 수요/Capa 비율, 수요/생산 비율



자료: 메리츠종금증권 리서치센터, 중국사료협회

북경/상해 대형마트 HMR, 냉동식품 매대 - CJ제일제당 제품 입점

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

북경/상해 대형마트 HMR,
냉동식품 매대 CJ제일제당
제품 입점

HMR(냉장식품) 매대, CJ제일제당 간편식 입점



냉동식품 매대, CJ제일제당 비비고 만두 입점



냉동식품 매대, CJ제일제당 비비고 만두 입점



냉동식품 매대, CJ제일제당 비비고 만두 입점



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Part IV

중국 식품업체 탐방

왕왕, 이하이, 라이이판



왕왕(151 HK) - 4년만의 가격인상 → 외형 성장과 수익성 개선 기대

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

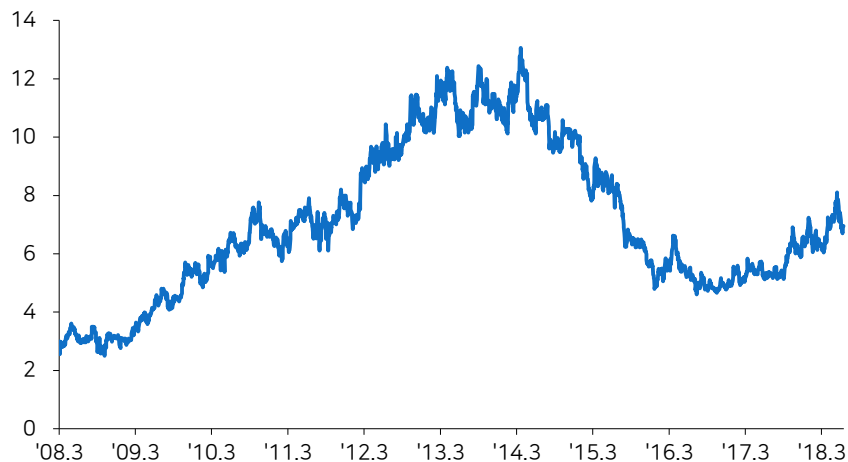
4년만의 가격인상 → 외형 성장과 수익성 개선 기대

17년 상승했던 원재료 부담요인 18년 이후 해소 예상

- 왕왕은 중국 스낵 시장의 2위 회사로 1962년 설립된 대만 이란식품공업(宜蘭食品工業)이 전신. 1983년 일본 쌀과자 업체 이와쓰카(岩塚)제과와 협력해 쌀과자 '왕왕센베' 출시하며 1992년 후난성에 첫 공장 준공해 중국 시장 진출 본격화. 2014년 쌀과자 성공을 바탕으로 스낵류, 유제품, 음료 등으로 시장을 넓힌 결과 6년동안 세계적인 브랜드 20위권 내 유지
- 17년 기준 매출 203억 위안(3조 3,793억원), 영업이익 42억 위안(6,987억원) 기록. 16년 기준 매출 구성은 유제품/음료 47.2%, 쌀과자 27.6%, 스낵 24.9%, 기타 0.2%로 구성
- 최근 식품 업종 이외에 대중매체/의료서비스/부동산 등 투자 영역 확대 중

왕왕 주가 추이

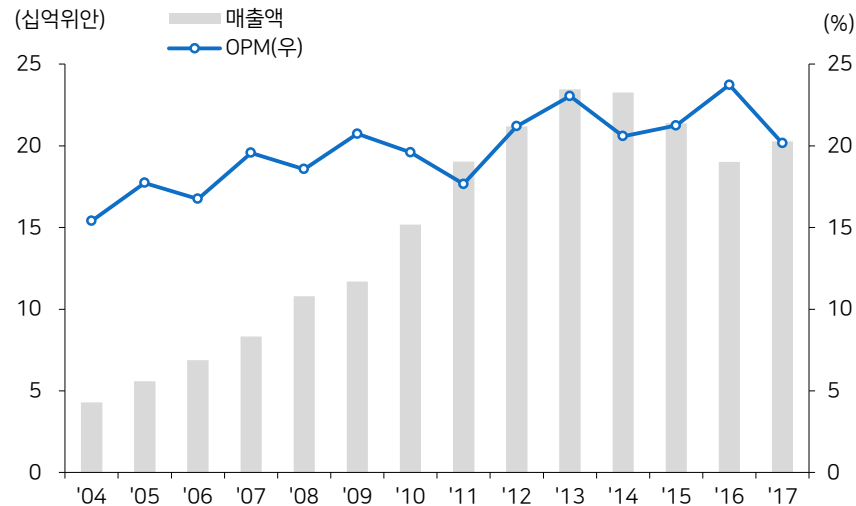
(홍콩달러)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, Bloomberg

왕왕 매출액과 영업이익 추이

(십억위안)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, Bloomberg

왕왕(151 HK) - 4년만의 가격인상 → 외형 성장과 수익성 개선 기대

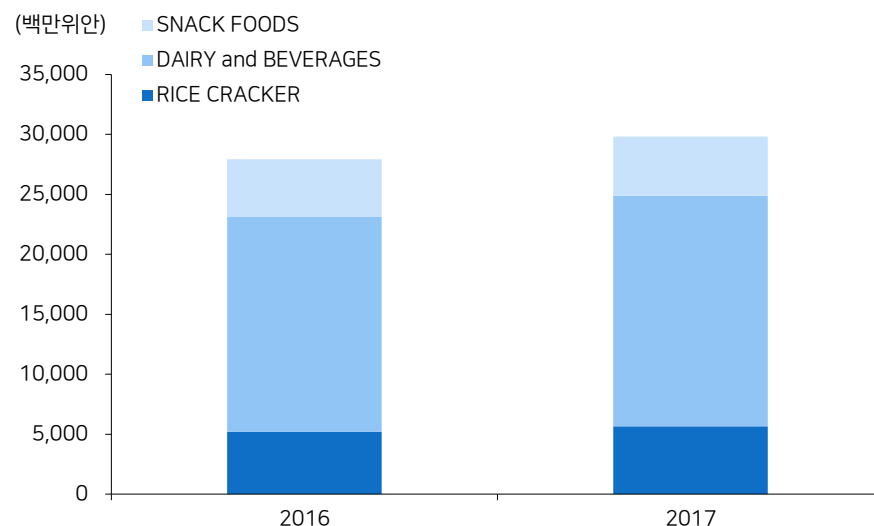
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

4년만의 가격인상 → 외형 성장과 수익성 개선 기대

17년 상승했던 원재료 부담요인 18년 이후 해소 예상

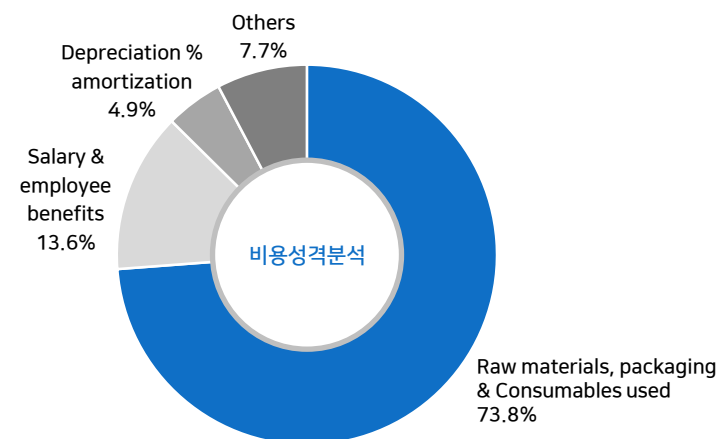
- 14년 이후 대형마트 폐점, 기프트카드 금지에 따른 소비 침체 영향, 경쟁사 카피 제품 확대 등으로 부진. 17년 이후 성공적인 신제품 출시, 온라인 채널의 고성장, 제과 시장 성장 전환에 힘입어 매출 증가 전환
- 매출비중은 TT채널 80%, MT채널 10%, 온라인 5%, 해외 5%. 채널별 외형성장은 TT채널 +5~7%, MT채널 +15~17%, 온라인 +150~200%, 해외 +100% 성장 예상
- 17년 부자재 +50%, 설탕 +20%, 밀크파우더 +10% 원가 부담으로 수익성 부진했지만 18.4~5월 매출액 70% 비중의 주요 제품 가격 6~7% 인상. 주요제품 ASP는 2~6위안으로 형성되어 있고 가격 인상 절대 금액은 0.5위안 수준으로 소비자 저항은 최소화 예상
- 18년 이후 원재료 가격 안정화로 매출액 성장과 수익성 개선 동반될 전망

왕왕 16년 17년 부문별 매출액



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 왕왕

왕왕 비용의 성격 분류



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 왕왕

왕왕(151 HK) - 4년만의 가격인상 → 외형 성장과 수익성 개선 기대

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

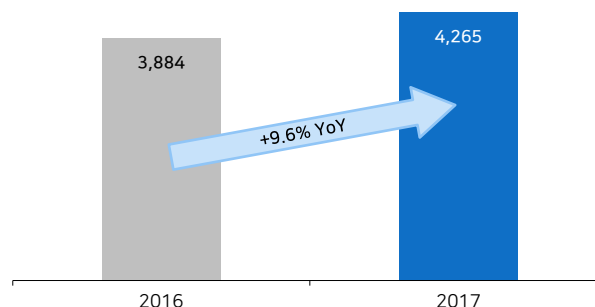
4년만의 가격인상 → 외형
성장과 수익성 개선 기대
17년 상승했던 원재료
부담요인 18년 이후 해소 예상

RICE CRACKER 사업 부문



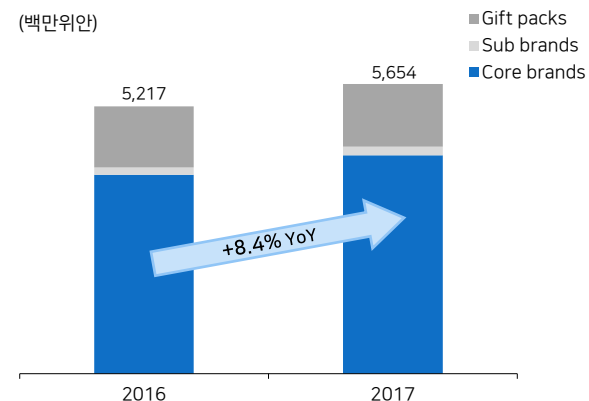
RICE CRACKER 주요 브랜드 매출액

(백만원)

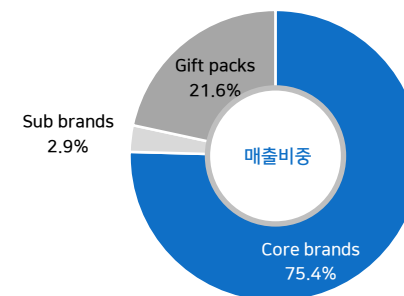


RICE CRACKER 사업 부문별 매출액

(백만원)



RICE CRACKER 사업 부문별 매출비중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 왕왕

왕왕(151 HK) - 4년만의 가격인상 → 외형 성장과 수익성 개선 기대

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

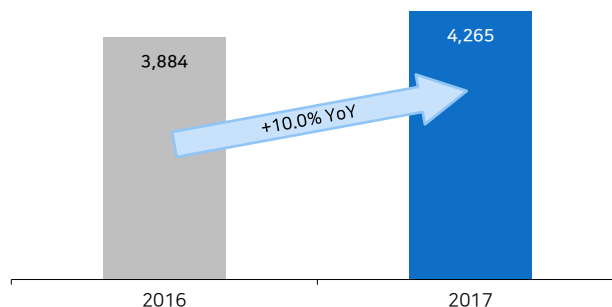
4년만의 가격인상 → 외형
성장과 수익성 개선 기대
17년 상승했던 원재료
부담요인 18년 이후 해소 예상

DAIRY AND BEVERAGES 사업 부문



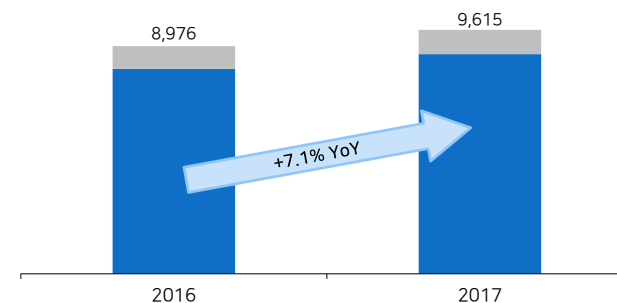
DAIRY 주요 브랜드 Hot-Kid milk 매출액

(백만원)

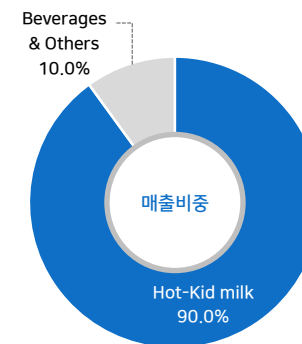


DAIRY AND BEVERAGES 사업 부문별 매출액

(백만원) ■ Beverages & Others
■ Hot-Kid milk



DAIRY AND BEVERAGES 사업 부문별 매출비중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 왕왕

왕왕(151 HK) - 4년만의 가격인상 → 외형 성장과 수익성 개선 기대

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

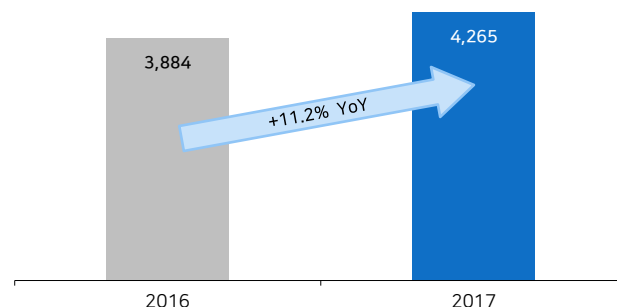
4년만의 가격인상 → 외형
성장과 수익성 개선 기대
17년 상승했던 원재료
부담요인 18년 이후 해소 예상

SNACK FOODS 사업 부문



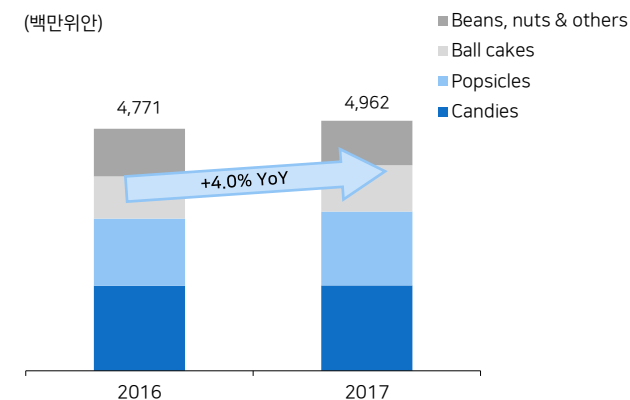
SNACK FOODS 주요 브랜드 Popsicles 매출액

(백만원단)

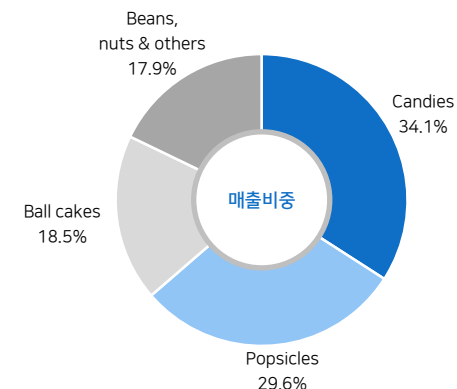


SNACK FOODS 사업 부문별 매출액

(백만원단)



SNACK FOODS 사업 부문별 매출비중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 왕왕

왕왕(151 HK) - 연간 및 분기별 실적 추이

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

왕왕 연간 실적 추이

(십억위안)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	21.2	23.5	23.3	21.4	19.7	19.0	20.3	21.7
영업이익	4.5	5.4	4.8	4.5	4.8	4.5	4.1	4.7
세전이익	4.7	5.7	5.1	4.8	4.9	4.6	4.3	4.8
순이익	3.5	4.2	3.8	3.4	3.5	3.3	3.1	3.5
성장률 (%YoY)								
매출액	-	10.8	-0.9	-8.1	-7.9	-3.5	6.6	14.4
영업이익	-	20.4	-11.5	-5.1	5.3	-5.7	-9.4	4.3
세전이익	-	21.5	-11.0	-6.1	2.1	-5.9	-6.8	4.9
순이익	-	20.9	-9.5	-11.5	4.0	-5.2	-6.6	4.6
수익성 (%)								
영업이익률	21.2	23.0	20.6	21.2	24.3	23.7	20.2	21.6
세전이익률	22.3	24.5	22.0	22.4	24.8	24.2	21.2	22.2
순이익률	16.5	18.0	16.4	15.8	17.9	17.5	15.4	16.1
PER (배)	32.9	27.8	28.0	18.7	16.1	18.0	20.3	20.2
PBR (배)	11.4	9.8	8.5	5.3	4.5	-	4.3	4.5
EV/EBITDA (배)	22.2	18.6	19.1	11.6	9.3	-	11.4	11.9
ROE (%)	37.9	38.8	31.1	27.2	28.9	-	-	23.4
EPS (위안)	0.26	0.32	0.29	0.26	0.28	0.26	0.2	0.28
BPS (위안)	0.75	0.89	0.96	0.92	0.98	-	1.2	1.26

주: 2017년까지는 12월 결산, 2018년 3월 결산으로 변경

자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

왕왕 분기별 실적 추이

(십억위안)	1H15	2H15	1H16	2H16	1H17	2H17	1H18	2H18	1H19E	2H19E
매출액	11.3	10.1	9.7	10.0	9.3	-	9.0	11.3	9.2	12.1
영업이익	2.3	2.2	2.4	2.4	2.1	-	1.7	2.4	1.8	-
세전이익	2.4	2.4	2.4	2.5	2.1	-	1.8	2.5	1.8	-
순이익	1.8	1.6	1.8	1.8	1.5	-	1.3	1.8	1.3	-
성장률 (%YoY)										
매출액	-	-	-14.1	-0.9	-3.7	-	-3.7	-	2.3	7.6
영업이익	-	-	2.1	8.5	-13.1	-	-16.2	-	1.9	-
세전이익	-	-	0.1	4.1	-14.9	-	-14.8	-	0.0	-
순이익	-	-	-1.1	9.7	-14.5	-	-15.1	-	0.0	-
수익성 (%)										
영업이익률	20.46	22.12	24.33	24.22	21.97	-	19.11	20.99	19.04	-
세전이익률	21.50	23.47	25.05	24.63	22.15	-	19.58	22.45	19.15	-
순이익률	15.71	15.93	18.09	17.63	16.06	-	14.15	16.34	13.83	-

주: 2017년까지는 12월 결산, 2018년 3월 결산으로 변경

자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

이하이홀딩스(1579 HK) - 하이디라오 출점 가속화 → 외형성장 40% 지속

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

하이디라오 출점 가속화 →
외형성장 40% 지속

B2C 신제품 + 채널 확장으로
관계사 외 매출도 고성장 전망

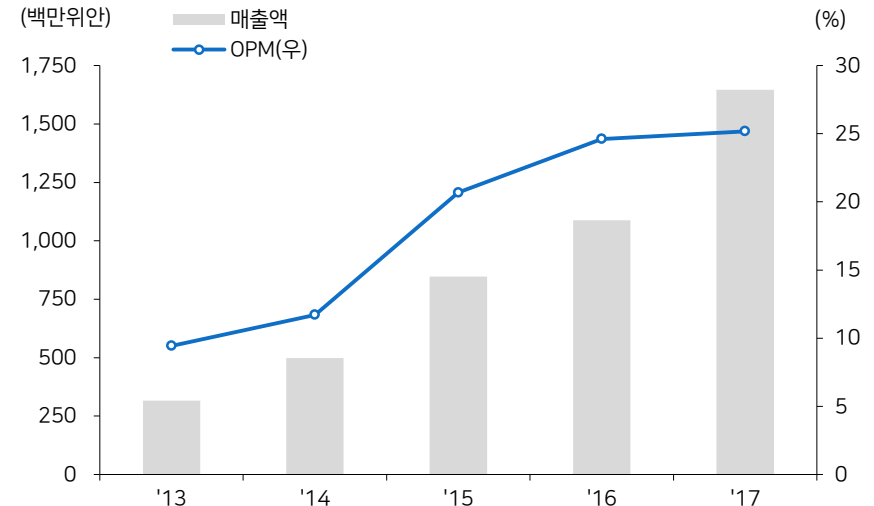
- 이하이홀딩스는 2005년 휘귀 레스토랑인 하이디라오(海底撈), 휘귀 조미료(火锅调味料) 생산공장인 청두 공장을 설립으로 시작한 복합 조미료 제조 업체. 2007년 슈퍼마켓, 편의점, 정육점 등의 유통업체에 휘귀 조미료 공급 시작. 2013년 투자회사 Cayman Islands에게 인수된 후 2015년부터 해외시장에 수출 본격화하며 이커머스 채널과 요리 대행 업체들에 판매 채널 확장
- 17년 기준 매출은 16.4억 위안(+51.3% YoY), 순이익 2.61억 위안(+39.9% YoY) 기록. 중국에서 2013년부터 급성장해 미드/하이엔드 휘귀 조미료 업체 중 시장점유율 1위 (2016년 기준 M/S 30%이상)
- 18년 기준 연간 약 35,000톤 생산 캐파인 쓰촨성 생산공장 증설 중

이하이홀딩스 주가 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, Bloomberg

이하이홀딩스 매출액과 영업이익률 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, Bloomberg

이하이홀딩스(1579 HK) - 하이디라오 출점 가속화 → 외형성장 40% 지속

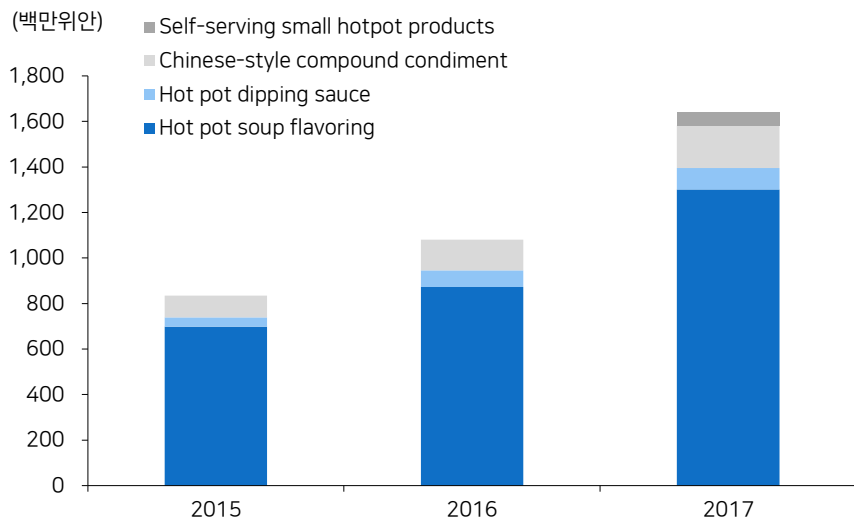
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

하이디라오 출점 가속화 →
외형성장 40% 지속

B2C 신제품 + 채널 확장으로
관계사 외 매출도 고성장 전망

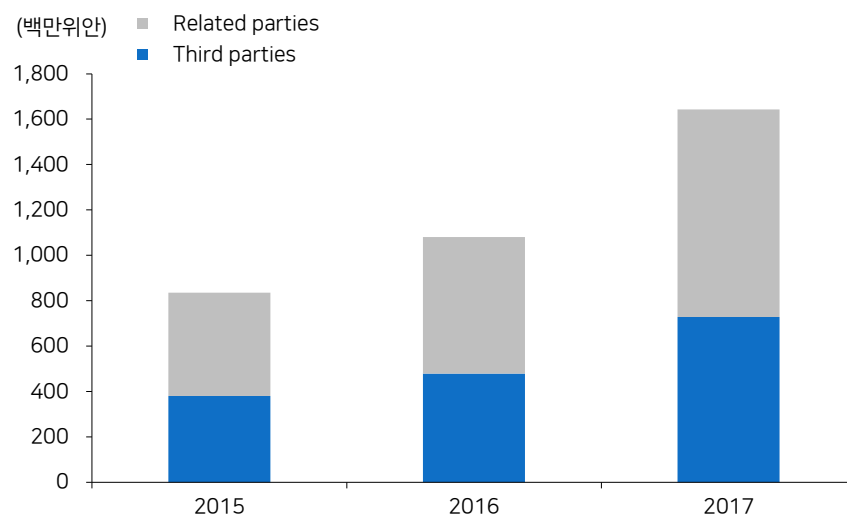
- 관계사 하이디라오는 18년 하반기 상장을 준비 중. 상장 이후 연간 200개 점포 출점 가속화되며 동사의 관계사 매출부문 50%의 고성장 예상. 비관계사 매출 30% 성장 지속으로 전체매출 성장 타겟 연간 40%
- 매출성장의 주 요인은 ① 관계사의 공격적인 출점, ② 연간 10개 내외의 신제품 지속 출시, ③ HMR 컨셉의 제품군 확대로 판단
- 휘귀 카테고리는 글로벌화 가능성이 있는 중국 레스토랑 메뉴로 하이디라오의 해외 출점도 가속화 되고 있음. 2020년까지 2개의 신규 공장 준공(현재 3개)과 함께 해외성장 모멘텀 부각 예상

이하이홀딩스 부문별 매출액 추이 (제품 기준 분류)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 이하이홀딩스

이하이홀딩스 부문별 매출액 추이 (채널 기준 분류)



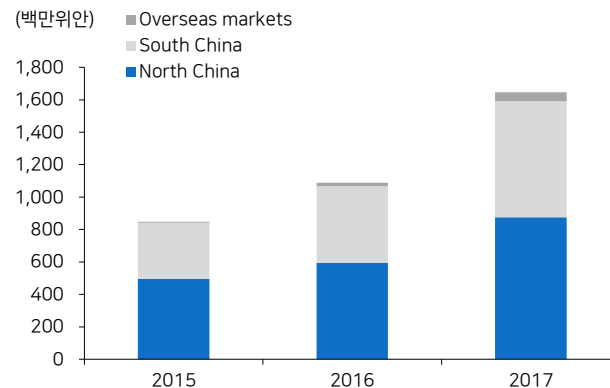
자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 이하이홀딩스

이하이홀딩스(1579 HK) - 하이디라오 출점 가속화 → 외형성장 40% 지속

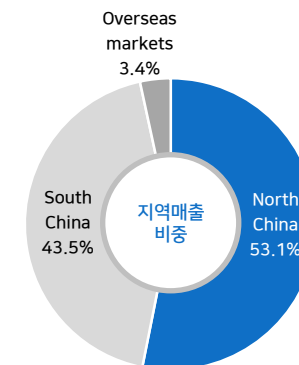
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

하이디라오 출점 가속화 →
외형성장 40% 지속
B2C 신제품 + 채널 확장으로
관계사 외 매출도 고성장 전망

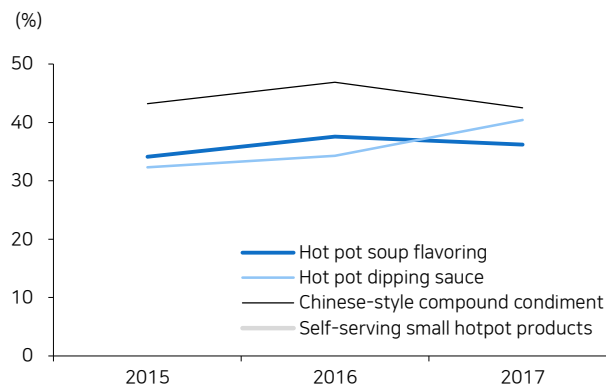
이하이홀딩스 지역별 매출액 추이



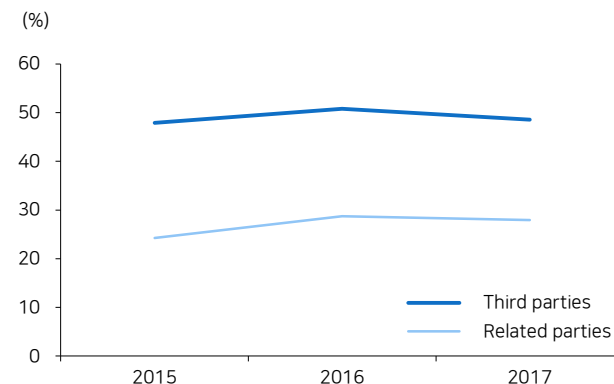
이하이홀딩스 지역별 매출비중



이하이홀딩스 제품별 GPM 추이



이하이홀딩스 채널별 GPM 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 이하이홀딩스

이하이홀딩스(1579 HK) - 하이드라오 출점 가속화 → 외형성장 40% 지속

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

하이드라오 출점 가속화 →
외형성장 40% 지속

B2C 신제품 + 채널 확장으로
관계사 외 매출도 고성장 전망

이하이홀딩스 B2C 주요 제품



이하이홀딩스 B2C 주요 제품



이하이홀딩스 관계사 하이드라오 레스토랑



이하이홀딩스 관계사 하이드라오 레스토랑



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 이하이홀딩스, 하이드라오

이하이홀딩스(1579 HK) - 하이드라오 출점 가속화 → 외형성장 40% 지속

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

하이드라오 출점 가속화 →
외형성장 40% 지속
B2C 신제품 + 채널 확장으로
관계사 외 매출도 고성장 전망

이하이홀딩스 관계사 하이드라오 레스토랑



이하이홀딩스 관계사 하이드라오 레스토랑



이하이홀딩스 관계사 하이드라오 레스토랑



이하이홀딩스 관계사 하이드라오 레스토랑



자료: 메리츠종금증권 리서치센터, 이하이홀딩스, 하이드라오

이하이홀딩스(1579 HK) - 연간 및 분기별 실적 추이

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

이하이홀딩스 연간 실적 추이

(억위안)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	-	3.2	5.0	8.5	10.9	16.5	24.1	31.7
영업이익	-	0.3	0.6	1.8	2.7	4.1	6.0	8.3
세전이익	-	0.3	0.6	1.7	2.6	3.7	5.9	7.7
순이익	-	0.2	0.4	1.2	1.9	2.6	4.4	5.6
성장률 (%YoY)								
매출액	-	-	57.7	70.1	28.4	51.3	46.3	31.8
영업이익	-	-	95.7	200.4	52.7	54.8	45.7	37.4
세전이익	-	-	93.6	192.0	52.8	44.7	60.9	29.1
순이익	-	-	92.7	193.0	49.9	39.6	67.7	27.4
수익성 (%)								
영업이익률	-	9.4	11.7	20.7	24.6	25.2	25.1	26.2
세전이익률	-	9.3	11.5	19.7	23.4	22.4	24.7	24.2
순이익률	-	7.0	8.5	14.7	17.2	15.8	18.2	17.6
PER (배)	-	-	-	-	12.5	23.3	36.2	28.3
PBR (배)	-	-	-	-	2.4	4.4	8.2	6.4
EV/EBITDA (배)	-	-	-	-	7.2	12.5	23.8	17.9
ROE (%)	-	-	101.9	132.7	26.5	18.8	26.6	27.4
EPS (위안)	-	-	-	-	0.23	0.27	0.42	0.53
BPS (위안)	-	-	-	-	1.21	1.43	1.85	2.35

주: 12월 결산

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

이하이홀딩스 분기별 실적 추이

(억위안)	1H15	2H15	1H16	2H16	1H17	2H17	1H18E	2H18E
매출액	-	-	4.0	6.9	6.3	10.2	-	-
영업이익	-	-	0.6	2.1	1.3	2.9	-	-
세전이익	-	-	0.5	2.0	1.0	2.6	-	-
순이익	-	-	0.4	1.5	0.7	1.9	-	-
성장률 (%YoY)								
매출액	-	-	-	-	56.6	48.2	-	-
영업이익	-	-	-	-	108.6	38.6	-	-
세전이익	-	-	-	-	95.7	31.1	-	-
순이익	-	-	-	-	98.9	25.8	-	-
수익성 (%)								
영업이익률	-	-	15.36	30.05	20.47	28.11	-	-
세전이익률	-	-	13.31	29.40	16.64	26.01	-	-
순이익률	-	-	8.76	22.10	11.13	18.76	-	-

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

라이이판(603777 CH) - 전통스낵매장 공격적 출점 → 매장 수 1만개 목표

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

전통스낵매장 공격적 출점 →
매장 수 1만개 목표

자판기, 무인점포 등으로 출점
가속화 예상 17년 기준 2,700개
매장 운영

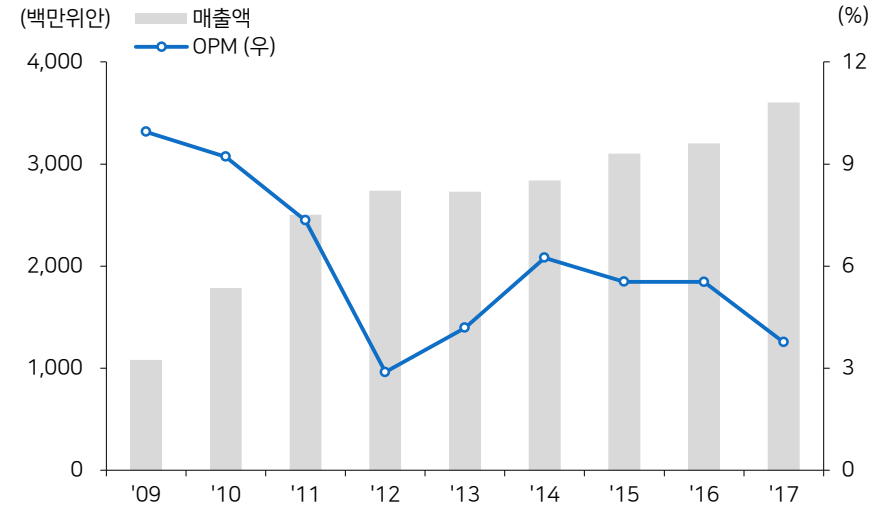
- 라이이판은 1999년 상해에 설립된 스낵 식품 유통사. 2002년 Aiwu Food 설립 및 Laiyifen(来伊点卡) 브랜드 런칭. 2011년 매출 25억 위안, 2014년 31억 위안 돌파하며 옴니채널 플랫폼(온/오프라인 결합) 완성. 2017년 상해 100대기업 선정되며 고성장 지속해 매출 36.4억 위안 기록
- 소고기, 과일, 수산물, 캔디/젤리, 케이크 등 9개의 카테고리에서 1,000개 종류의 스낵을 판매하는 기업. 17년 기준 장수, 저장, 안후이 및 산둥성과 상해, 텐진 및 북경을 포함한 10개가 넘는 중국 도시에서 2,700개 매장 운영
- 원료 조달부터 생산까지 전 공정에 걸쳐 엄격한 품질관리 기준을 시행해 브랜드력을 견고히 하며 2023년 중국 전역의 1만개의 매장까지 확대 계획

라이이판 주가 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, Bloomberg

라이이판 매출액 영업이익률 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, Bloomberg

라이이판(603777 CH) - 전통스낵매장 공격적 출점 → 매장 수 1만개 목표

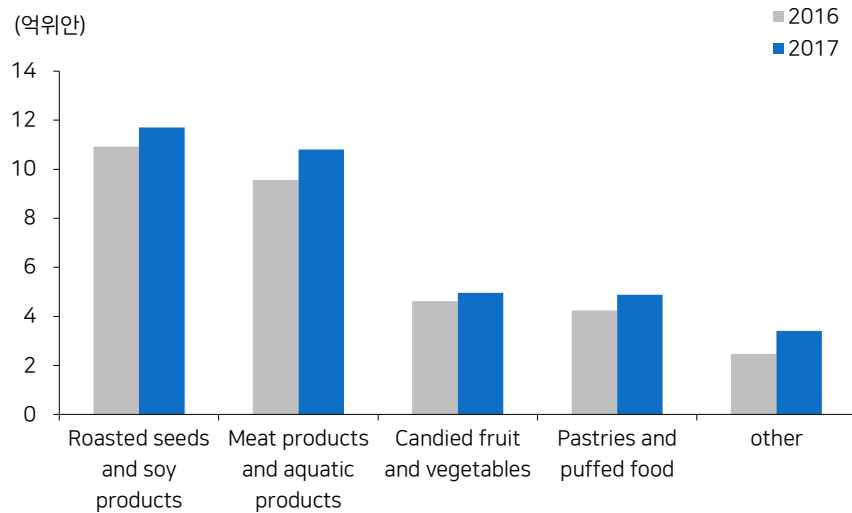
음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

전통스낵매장 공격적 출점 → 매장 수 1만개 목표

자판기, 무인점포 등으로 출점 가속화 예상 17년 기준 2,700개 매장 운영

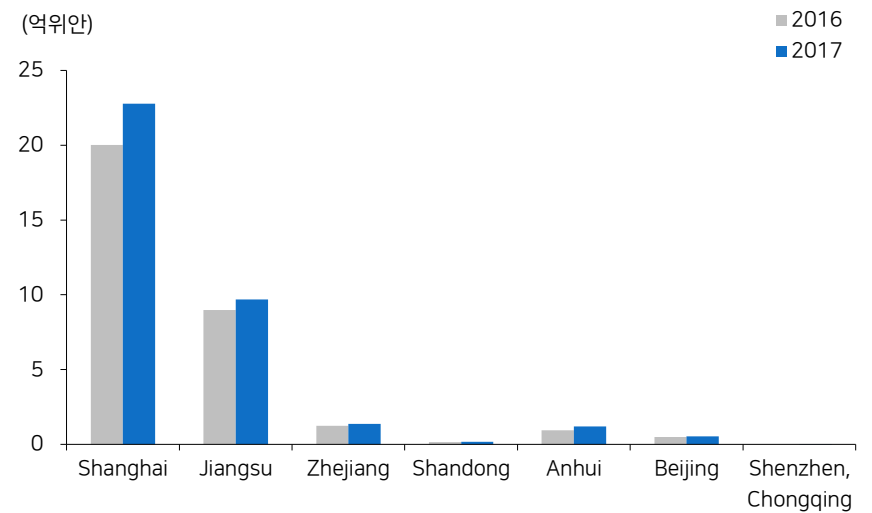
- 현재 직영과 가맹 비중은 90:10이며 단계적으로 70:30, 50:50으로 추진할 계획. 직영보다는 상해 외 지역 가맹점포 확대에 노력
- 회원 수 2100만명으로 오프라인 비중 90%, 온라인 비중은 10% 수준. 라이이판 전용 앱과 T몰, JD닷컴을 통해 온라인 성장 가속화 예상. 회원의 재구매율은 70%로 활성화 되어 있으며 개선 흐름을 보임
- 중국 전체 스낵시장에서의 점유율은 1% 수준(생산량 기준). 2023년까지 1만개 점포 출점을 목표로 하고 있으며 매출 타겟은 19년 50억 위안, 23년 100억 위안

16-17년 라이이판 제품 카테고리별 매출액



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 라이이판

16-17년 라이이판 지역별 매출액



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 라이이판

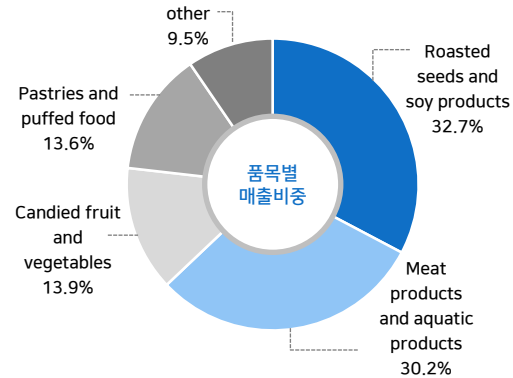
라이이판(603777 CH) - 전통스낵매장 공격적 출점 → 매장 수 1만개 목표

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

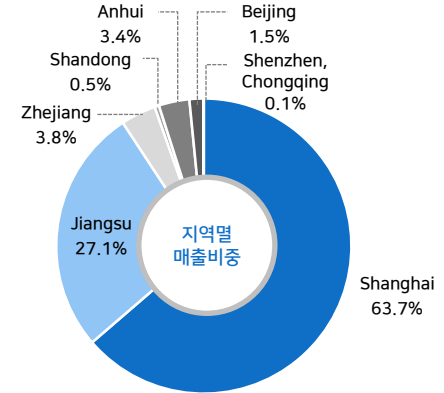
전통스낵매장 공격적 출점 →
매장 수 1만개 목표

자판기, 무인점포 등으로 출점
가속화 예상 17년 기준
2,700개 매장 운영

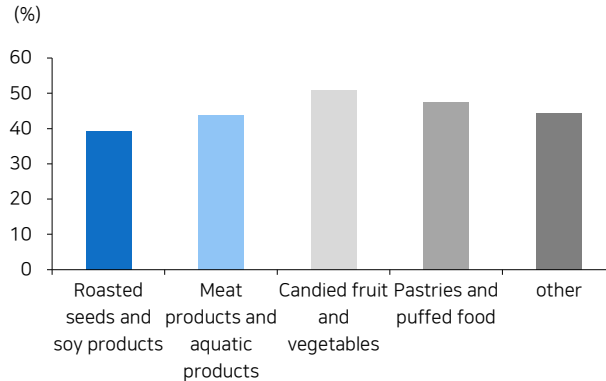
17년 라이이판 제품 카테고리별 매출비중



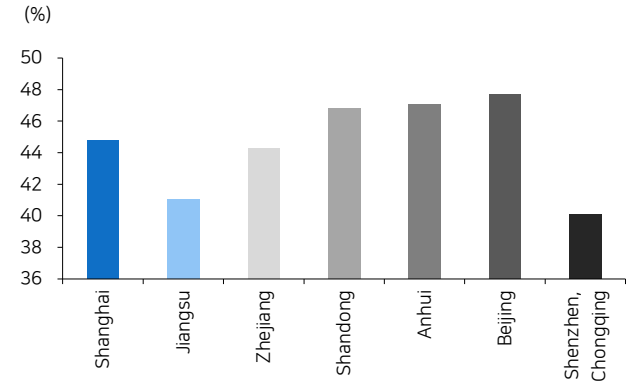
17년 라이이판 지역별 매출비중



17년 라이이판 제품 카테고리별 GPM



17년 라이이판 지역별 GPM



자료: 메리츠증권증권 리서치센터, 라이이판

라이이판(603777 CH) - 전통스낵매장 공격적 출점 → 매장 수 1만개 목표

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

전통스낵매장 공격적 출점 →
매장 수 1만개 목표
자판기, 무인점포 등으로 출점
가속화 예상 17년 기준
2,700개 매장 운영

라이이판 오프라인 점포 외관



라이이판 오프라인 점포 내부



라이이판 오프라인 점포 매대



라이이판 오프라인 점포 매대



자료: 메리츠종금증권 리서치센터, 라이이판

라이이판(603777 CH) - 전통스낵매장 공격적 출점 → 매장 수 1만개 목표

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

전통스낵매장 공격적 출점 →
매장 수 1만개 목표
자판기, 무인점포 등으로 출점
가속화 예상 17년 기준
2,700개 매장 운영

상해를 중심으로 인근지역 확장 중



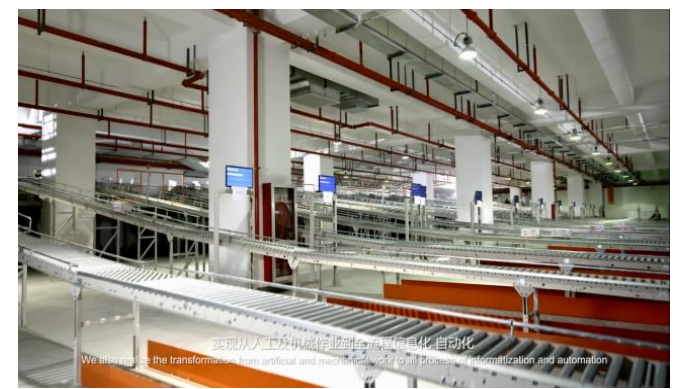
라이이판 자판기 사업



라이이판 유통센터 전경



라이이판 유통센터 내부 모습



자료: 메리츠종금증권 리서치센터, 라이이판

라이이판(603777 CH) - 전통스낵매장 공격적 출점 → 매장 수 1만개 목표

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

라이이판 미래형 무인점포



라이이판(603777 CH) - 연간 및 분기별 실적 추이

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

라이이판 연간 실적 추이

(억위안)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	27.4	27.3	28.4	31.0	32.0	36.0	42.7	51.1
영업이익	0.8	1.1	1.8	1.7	1.8	1.4	1.5	1.7
세전이익	0.9	1.2	1.9	1.8	2.0	1.6	1.7	1.9
순이익	0.3	1.0	1.4	1.3	1.3	1.0	1.1	1.2
성장률 (%YoY)								
매출액	-	-0.3	3.9	9.3	3.1	12.5	18.5	19.8
영업이익	-	44.7	55.0	-3.0	3.1	-23.5	8.5	13.6
세전이익	-	46.1	53.0	-3.8	6.6	-19.9	7.3	11.3
순이익	-	215.7	38.7	-3.1	1.9	-24.4	7.5	11.9
수익성 (%)								
영업이익률	2.9	4.2	6.2	5.5	5.5	3.8	3.4	3.3
세전이익률	3.1	4.6	6.7	5.9	6.1	4.3	3.9	3.7
순이익률	1.1	3.6	4.8	4.2	4.2	2.8	2.6	2.4
PER (배)	-	-	-	-	76.9	63.7	36.9	46.2
PBR (배)	-	-	-	-	6.8	3.4	3.0	2.8
EV/EBITDA (배)	-	-	-	-	54.0	29.4	17.3	15.2
ROE (%)	4.0	12.1	15.1	13.0	9.1	5.4	5.7	6.2
EPS (위안)	0.13	0.39	0.54	0.52	0.49	0.30	0.45	0.36
BPS (위안)	3.04	3.36	3.76	4.28	5.58	5.67	5.63	5.89

주: 12월 결산

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

라이이판 분기별 실적 추이

(억위안)	1H15	2H15	1H16	2H16	1H17	2H17	1H18E	2H18E
매출액	-	-	16.9	15.1	17.7	18.3	-	-
영업이익	-	-	1.0	0.8	1.1	0.3	-	-
세전이익	-	-	1.0	0.9	1.2	0.3	-	-
순이익	-	-	0.7	0.6	0.9	0.1	-	-
성장률 (%YoY)								
매출액	-	-	-	-	4.9	21.0	-	-
영업이익	-	-	-	-	11.5	-67.2	-	-
세전이익	-	-	-	-	21.0	-65.5	-	-
순이익	-	-	-	-	25.1	-77.2	-	-
수익성 (%)								
영업이익률	-	-	5.81	5.23	6.18	1.42	-	-
세전이익률	-	-	6.09	6.11	7.02	1.74	-	-
순이익률	-	-	4.09	4.30	4.88	0.81	-	-

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

기업분석



종목	투자판단	적정주가
오리온(271560)	Buy	170,000원
CJ제일제당(097950)	Buy	510,000원
매일유업(267980)	Buy(신규)	110,000원

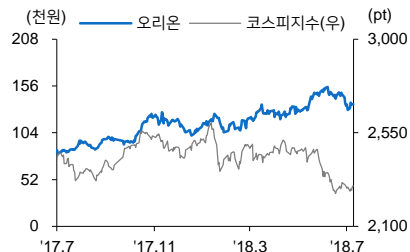


오리온(271560) 회복의 속도보다는 방향성에 초점

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	170,000원
현재주가 (7.27)	136,000원
상승여력	25.0%
KOSPI	2,294.99pt
시가총액	53,766억원
발행주식수	3,953만주
유동주식비율	56.18%
외국인비중	41.31%
52주 최고/최저가	155,000원/82,100원
평균거래대금	172.7억원
주요주주(%)	
이화경 외 5 인	43.80
국민연금	7.07
GIC Private Limited	5.93
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	-6.8 -4.9
6개월	17.2 31.5
12개월	61.5 72.0
주가그래프	



중국 대형마트 탐방결과 스낵/파이 견조한 매대 점유율 유지. 신제품 입점 활발히 진행. 신제품 성공에 따라 추가적인 매대 회복은 하반기까지 가능하다고 판단

- 중국 대형마트 제과 매장에서의 오리온 매대 점유율은 주요 카테고리 기준 10~25%. 스낵/파이 견조한 매대 점유율 유지. 신제품(꼬북칩, 혼다칩, 딸기 초코파이) 입점 활발히 진행. 특히 신제품의 경우 행사 매대 및 일반 매대 다수 입점. 향후 신제품 성공에 따른 매대 회복 가능성 시사
- 중국 신제품 매출 초기 동향 긍정적. 전월비 성장 흐름 꼬북칩 5월 30억원 → 6월 40~50억원. 혼다칩 5월 20억원 → 6월 25~30억원. 딸기초코파이 월 30억원 이상 판매. 중국 제과 시장이 17년 4분기부터 4~5% 성장을 이어가고 있음. 왕왕은 4~5월 70% 비중의 제품에 대해 6~7% 인상 하는 등 로컬 업체들이 중국 제과 소비 강세에 자신감을 보임. 특히 오리온은 대형 마트 가격 단일화로 경쟁사 대비 소폭의 저가 정책을 실행. 오리온 점유율 개선 효과로 이어질 전망
- 국내 4~5% 외형 성장 및 20~30% 영업이익 성장 지속. 개선된 수익성 구조와 신제품 성공이 반영 베트남은 7~8% 성장으로 시장 성장 추종. 러시아는 딜러 구조조정 후 하반기 성장 전환 예상
- 투자의견 Buy, 적정주가 17만원 유지. 대형마트 매대 조사 결과 스낵/파이 견조한 매대 점유율 유지. 신제품(꼬북칩, 혼다칩, 딸기 초코파이) 입점 활발히 진행된 점 긍정적. 피크 시점 대비 전체적인 매대 수가 감소한 상황은 맞지만 카테고리 별 주요 제품은 모두 입점되어있는 상황. 신제품 성공에 따라 추가적인 매대 회복은 하반기까지 가능하다고 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2017	1,117.2	107.4	75.6	3,261	-	33,092	32.0	3.2	26.6	5.8	67.9
2018E	2,104.3	341.0	260.2	6,582	105.6	38,672	20.7	3.5	12.4	18.3	67.7
2019E	2,349.8	380.4	285.3	7,215	10.7	44,687	18.8	3.0	10.9	17.3	66.4
2020E	2,591.6	436.0	328.7	8,313	14.6	51,801	16.4	2.6	9.5	17.2	49.8

오리온(271560)

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	-	1,117.2	2,104.3	2,349.8	2,591.6
매출액증가율(%)	-		88.3	11.7	10.3
매출원가	-	593.5	1,136.7	1,277.4	1,406.3
매출총이익	-	523.7	967.6	1,072.4	1,185.3
판매비와관리비	-	416.3	626.6	692.0	749.3
영업이익	-	107.4	341.0	380.4	436.0
영업이익률(%)	-	9.6	16.2	16.2	16.8
금융손익	-	-3.1	-6.6	-10.5	-10.5
중속/관계기업관련손익	-	-0.3	-0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	-	1.0	11.7	11.7	11.7
세전계속사업이익	-	105.1	345.7	381.6	437.2
법인세비용	-	28.4	76.8	84.0	96.2
당기순이익	-	76.7	268.9	297.6	341.0
지배주주지분 순이익	-	75.6	260.2	285.3	328.7
Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	-	457.5	519.6	677.8	597.2
현금및현금성자산	-	101.6	85.9	193.4	63.0
매출채권	-	121.9	148.6	165.9	183.0
재고자산	-	150.7	183.7	205.1	226.2
비유동자산	-	1,800.5	2,124.6	2,361.2	2,579.3
유형자산	-	1,672.8	1,991.5	2,226.1	2,442.3
무형자산	-	52.4	52.0	50.5	49.1
투자자산	-	24.0	29.2	32.6	36.0
자산총계	-	2,258.0	2,644.2	3,039.0	3,176.4
유동부채	-	523.0	664.3	800.2	635.6
매입채무	-	68.4	83.3	93.0	102.6
단기차입금	-	104.4	228.6	328.6	128.6
유동성장기부채	-	165.9	127.7	127.7	127.7
비유동부채	-	390.1	403.4	412.0	420.5
사채	-	329.3	329.4	329.4	329.4
장기차입금	-	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	-	913.1	1,067.7	1,212.2	1,056.1
자본금	-	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	-	598.1	598.1	598.1	598.1
기타포괄이익누계액	-	-9.7	24.1	24.1	24.1
이익잉여금	-	76.2	263.0	500.8	782.1
비지배주주지분	-	36.7	47.7	60.1	72.5
자본총계	-	1,344.9	1,576.5	1,826.7	2,120.3

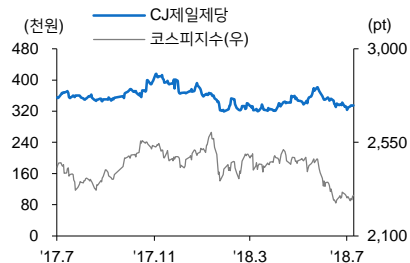
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-	193.2	349.8	465.6	527.5
당기순이익(손실)	-	76.7	268.9	297.6	341.0
유형자산감가상각비	-	64.2	138.4	165.3	183.9
무형자산상각비	-	1.6	1.9	1.5	1.4
운전자본의 증감	-	28.1	-66.1	1.2	1.1
투자활동 현금흐름	-	-17.0	-449.7	-410.7	-410.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-	-89.8	-439.1	-400.0	-400.0
투자자산의 감소(증가)	-	-24.2	-5.6	-3.4	-3.4
재무활동 현금흐름	-	-155.3	84.6	52.6	-247.4
차입금증감	-	600.0	86.1	100.0	-200.0
자본의증가	-	617.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-	18.3	-15.8	107.6	-130.4
기초현금	-	83.3	101.6	85.9	193.4
기말현금	-	101.6	85.9	193.4	63.0
Key Financial Data					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	-	48,201	53,227	59,439	65,553
EPS(지배주주)	-	3,261	6,582	7,215	8,313
CFPS	-	7,771	12,503	13,872	15,747
EBITDAPS	-	7,474	12,174	13,842	15,716
BPS	-	33,092	38,672	44,687	51,801
DPS	-	600	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	-	0.6	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	-	32.0	20.7	18.8	16.4
PCR	-	13.4	10.9	9.8	8.6
PSR	-	2.2	2.6	2.3	2.1
PBR	-	3.2	3.5	3.0	2.6
EBITDA	-	173.2	481.3	547.2	621.3
EV/EBITDA	-	26.6	12.4	10.9	9.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-	5.8	18.3	17.3	17.2
EBITDA이익률	-	15.5	22.9	23.3	24.0
부채비율	-	67.9	67.7	66.4	49.8
금융비용부담률	-	1.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	-	9.3			
매출채권회전율(x)	-	9.2	15.6	14.9	14.9
재고자산회전율(x)	-	7.4	12.6	12.1	12.0

CJ제일제당(097950) 식품부문 견조 + 아미노산 시황 바닥 → 하방 경직성 확보

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	510,000원
현재주가 (7.27)	334,500원
상승여력	52.5%
KOSPI	2,294.99pt
시가총액	50,353억원
발행주식수	1,505만주
유통주식비율	51.79%
외국인비중	21.48%
52주 최고/최저가	416,000원/319,500원
평균거래대금	160.2억원
주요주주(%)	
씨제이(주)(외8인)	45.51
국민연금공단	12.16
주가상승률(%)	
절대주가	상대주가
1개월	-3.7
6개월	-8.7
12개월	-9.2
주가그래프	



식품 부문의 펀더멘털 견조, 가공식품은 매출성장 및 수익성 방어. 소재식품은 원당 저가 투입 효과 지속. 해외바이오는 3분기 실적 부진 예상되나 시황 바닥 시그널 확인으로 우려 제한적

- 가공식품 국내는 HMR과 기존 주력 제품에 집중하는 전략 지속. 판가인상 효과는 2분기부터 점진적 반영 예상. 미국은 코스트코 2분기 소폭 성장 후 3분기 쿠폰북 행사로 고성장 진행. 소재부문은 원가 부담을 축소시키기 위한 물량 할인 축소 노력 지속. 저수익 매출처에 대한 디마케팅 예상
- 해외바이오 주력 품목 판가는 2분기까지 양호. 스팟 가격 급락 부분은 3분기부터 반영될 전망. 아미노산 제품의 가격 하락은 러시아 수출 금지와 중국 내수 수요 부진이 주 원인. 최근 가동률 하락 이슈와 글로벌 상위 업체의 Capa 구조조정은 기회 요인. 지속적인 가격 상승을 위한 전제 조건은 수요 회복
- 최근 제품별로 시황은 바닥 시그널 발생 중, 라이신은 중국 주요 업체 4~5개의 가동 중단 및 가동률 하락 진행 중. 공급량 조절 및 수요 회복으로 바이오 판가 반등 시 해외바이오 견조한 매출 유지 가능성 있음
- 사료 부문은 저 수익처 디마케팅으로 2분기부터 소폭 흑자전환. 예상보다 빠른 수익성 개선, 하반기 매출/영업이익 성장 지속. 셀렉타는 공장가동 정상화로 전년 대비 120~130억원 분기 영업이익 기여 예상
- 투자의견 Buy, 적정주가 51만원 유지. 환율 급등에 따른 주가 부진 보였으나 실적 가시성 높아지는 환경에서 주가 하방 경직성 확보. 쉬안스 푸드 M&A 이슈는 주가 상승 트리거로 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	14,563.3	843.6	275.9	20,708	39.8	235,302	17.3	1.5	9.6	8.4	160.1
2017	16,477.2	776.6	370.2	27,803	16.7	232,686	13.2	1.6	10.5	10.9	174.6
2018E	17,904.1	846.0	1,079.5	72,549	133.2	304,937	4.6	1.1	7.3	25.8	151.9
2019E	19,759.0	995.3	425.6	28,002	-54.1	327,529	11.9	1.0	6.1	8.2	145.0
2020E	21,919.7	1,115.5	491.1	32,356	17.2	354,123	10.3	0.9	5.4	8.8	139.3

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,563.3	16,477.2	17,904.1	19,759.0	21,919.7
매출액증가율(%)	12.7	13.1	8.7	10.4	10.9
매출원가	11,275.2	12,922.5	14,014.3	15,426.2	17,113.1
매출총이익	3,288.1	3,554.7	3,889.7	4,332.8	4,806.6
판매비와관리비	2,444.5	2,778.1	3,043.8	3,337.5	3,691.1
영업이익	843.6	776.6	846.0	995.3	1,115.5
영업이익률(%)	5.8	4.7	4.7	5.0	5.1
금융손익	-212.1	66.8	29.9	66.8	66.8
종속/관계기업관련손익	1.0	-4.6	-118.6	-99.1	-99.1
기타영업외손익	-104.1	-254.4	750.6	-257.7	-257.7
세전계속사업이익	528.4	584.3	1,507.9	705.3	825.5
법인세비용	174.8	171.5	430.8	201.5	235.9
당기순이익	353.6	412.8	1,077.1	503.8	589.6
지배주주지분 순이익	275.9	370.2	1,079.5	425.6	491.1
Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,880.7	4,963.5	6,222.6	7,405.6	9,007.1
현금및현금성자산	644.4	590.9	1,618.0	2,323.9	3,369.8
매출채권	2,028.6	2,254.3	2,373.9	2,619.9	2,906.4
재고자산	1,280.2	1,303.5	1,372.7	1,514.9	1,680.6
비유동자산	10,885.6	11,904.7	12,328.3	11,734.0	10,971.4
유형자산	7,280.5	8,179.4	8,653.9	8,099.8	7,366.1
무형자산	2,333.8	2,758.1	2,712.6	2,622.9	2,536.2
투자자산	816.6	454.2	478.2	527.8	585.5
자산총계	15,766.2	16,868.1	18,551.0	19,139.6	19,978.5
유동부채	4,699.2	5,496.9	6,389.6	6,680.8	7,019.9
매입채무	1,113.7	1,291.8	1,360.3	1,501.2	1,665.4
단기차입금	1,801.5	1,913.7	2,573.4	2,573.4	2,573.4
유동성장기부채	773.3	914.6	1,006.0	1,006.0	1,006.0
비유동부채	5,006.5	5,227.4	4,796.3	4,645.6	4,611.2
사채	2,898.8	3,311.7	2,468.1	2,268.1	2,068.1
장기차입금	1,155.2	949.9	1,106.4	1,056.4	1,106.4
부채총계	9,705.8	10,724.3	11,185.9	11,326.3	11,631.1
자본금	72.5	72.5	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	924.5	930.0	1,545.6	1,545.6	1,545.6
기타포괄이익누계액	147.8	-210.1	-215.2	-215.2	-215.2
이익잉여금	2,566.5	2,903.4	3,878.8	4,248.9	4,684.5
비지배주주지분	2,651.1	2,768.9	2,370.0	2,448.2	2,546.7
자본총계	6,060.5	6,143.9	7,365.0	7,813.3	8,347.4

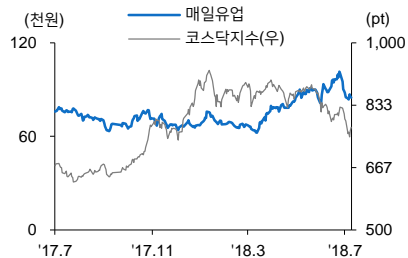
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	800.1	1,180.8	2,278.3	1,456.2	1,457.7
당기순이익(손실)	353.6	412.8	1,077.1	503.8	589.6
유형자산감가상각비	436.6	467.4	856.9	929.2	858.7
무형자산상각비	94.7	98.6	92.4	89.7	86.7
운전자본의 증감	-358.6	-23.8	161.4	-66.4	-77.3
투자활동 현금흐름	-1,408.9	-1,463.9	-945.2	-451.2	-213.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-845.4	-1,450.4	-1,077.7	-400.0	-150.0
투자자산의 감소(증가)	-77.0	362.4	-24.1	-49.6	-57.7
재무활동 현금흐름	725.9	265.4	-269.2	-299.1	-198.0
차입금증감	926.8	498.6	274.9	-243.6	-142.6
자본의증가	1.7	5.6	625.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	114.6	-53.5	1,027.1	705.9	1,045.8
기초현금	529.8	644.4	590.9	1,618.0	2,323.9
기말현금	644.4	590.9	1,618.0	2,323.9	3,369.8
Key Financial Data					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	1,106,570	1,251,324	1,207,794	1,312,611	1,456,149
EPS(지배주주)	20,708	27,803	72,549	28,002	32,356
CFPS	99,546	99,976	171,699	114,537	117,639
EBITDAPS	104,471	101,956	121,105	133,802	136,904
BPS	235,302	232,686	304,937	327,529	354,123
DPS	2,500	3,000	3,500	3,500	3,500
배당수익률(%)	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	17.3	13.2	4.6	11.9	10.3
PCR	3.6	3.7	1.9	2.9	2.8
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	1.5	1.6	1.1	1.0	0.9
EBITDA	1,374.9	1,342.5	1,795.2	2,014.2	2,060.9
EV/EBITDA	9.6	10.5	7.3	6.1	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	10.9	25.8	8.2	8.8
EBITDA이익률	9.4	8.1	10.0	10.2	9.4
부채비율	160.1	174.6	151.9	145.0	139.3
금융비용부담률	1.2	1.2	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	4.7	3.8			
매출채권회전율(x)	8.0	7.7	7.7	7.9	7.9
재고자산회전율(x)	12.2	12.8	13.4	13.7	13.7

매일유업(267980) 외형성장의 정체에서 탈피, 관점의 전환이 필요한 시기

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy(신규)

적정주가 (12개월)	110,000원
현재주가 (7.27)	84,900원
상승여력	29.6%
KOSDAQ	773.98pt
시가총액	6,659억원
발행주식수	784만주
유동주식비율	42.15%
외국인비중	11.19%
52주 최고/최저가	101,500원/62,300원
평균거래대금	48.9억원
주요주주(%)	
김정완 외 11 인	57.81
신영자산운용 외 1 인	6.41
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-4.1 11.9 9.0
상대주가	2.5 32.0 -6.2
주가그래프	



중국 유아용품 매장, 16년 대비 17년 최악의 상황은 지났음. 사드 악영향에서 완전한 회복세는 아니지만 18년은 전년 대비 30%의 매출 성장 기록 중. 회복의 속도는 기대보다 더딜 수 있지만 성장 여력은 충분

- 18년 분유 부문의 회복 및 상하목장 고성장 지속될 전망. 중국 유아용품 매장, 16년 대비 17년 최악의 상황은 지났음. 사드 악영향에서 완전한 회복세는 아니지만 18년은 전년 대비 30%의 매출 성장 기록 중
- 수출분유의 경우 16년 450억원에서 17년 270억원까지 급감했고 18년도는 1분기 80억원 기록, 2분기 130억원이 예상되며 빠른 회복세를 보임. 특히 수출분유의 경우 이번 중국출장을 통해서 현지 판매상의 매일유업 제품에 대한 높은 신뢰도 확인. 17년 매출 부진은 제품력의 문제가 아닌 정치적인 이슈가 대부분
- 장기적 성장 여력으로 매일유업은 아직 중국 대형마트에는 입점하지 않은 상황. 현지 유아용품점에서는 M/S 순위로 3~6위에 포진. 대형마트에 공격적으로 진출 시 매출 성장 여력이 충분하다는 판단
- 신조제분유법은 18년까지 유예기간, 19년부터 불합격 제품 판매 전면 금지. 유럽/중국 제품 중 불합격 제품 다수 있기 때문에 이미 통과한 매일유업은 19년 기회 요인으로 판단
- 매일유업에 대한 투자 의견 Buy, 적정주가 11만원 제시. 산출방식은 상대가치 평가로 12M Fwd EPS 8,000원에 타겟 PER 14배를 적용. 매일유업의 주가는 과거 PER 8~12배 수준의 밸류에이션 밴드권 형성. 국내 음식료 평균 14배 대비 할인 받던 상황. 분유와 우유가 정제된 카테고리라는 인식이 기업을 지배했기 때문. 이제는 관점의 전환이 필요한 시기로 판단. 매출이 증가하는 방향으로 채널 확장이 이어지고 수출분유의 성장 및 유기농 우유 상하목장의 고성장 지속. 가공유/커피음료/발효유도 3~5%의 매출성장이 이어지며 전사 매출성장에 기여. 탑라인에 대한 인식 변화로 밸류에이션 할인 요인이 해소되었다고 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2017	881.2	51.2	34.8	6,928	-	37,786	9.6	1.8	8.3	12.1	105.6
2018E	1,301.5	77.5	58.6	7,560	9.1	42,755	11.2	2.0	9.3	18.8	110.5
2019E	1,364.0	88.6	67.0	8,539	12.9	50,395	9.9	1.7	8.1	18.3	96.3
2020E	1,418.6	99.9	75.5	9,630	12.8	59,125	8.8	1.4	7.0	17.6	83.9

매일유업(267980)

음식료 중국 탐방보고서
최전선(最前線) 팩트체크

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	-	881.2	1,301.5	1,364.0	1,418.6
매출액증가율(%)	-		47.7	4.8	4.0
매출원가	-	602.3	885.0	927.5	964.6
매출총이익	-	278.9	416.5	436.5	453.9
판매비와관리비	-	227.7	339.0	347.9	354.1
영업이익	-	51.2	77.5	88.6	99.9
영업이익률(%)	-	5.8	6.0	6.5	7.0
금융손익	-	-4.6	2.8	2.8	2.8
중속/관계기업관련손익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-	-2.7	-3.0	-3.0	-3.0
세전계속사업이익	-	43.9	77.3	88.4	99.7
법인세비용	-	9.1	18.7	21.4	24.1
당기순이익	-	34.8	58.6	67.0	75.5
지배주주지분 순이익	-	34.8	58.6	67.0	75.5
					-
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	-	331.2	390.5	409.8	436.5
현금및현금성자산	-	36.8	92.8	97.8	112.0
매출채권	-	161.6	163.4	171.3	178.1
재고자산	-	102.1	103.2	108.2	112.5
비유동자산	-	259.8	315.5	366.0	416.4
유형자산	-	219.9	276.0	326.0	376.0
무형자산	-	8.1	8.6	8.6	8.6
투자자산	-	9.9	10.0	10.5	10.9
자산총계	-	591.0	705.9	775.7	852.8
유동부채	-	233.0	295.1	304.5	312.7
매입채무	-	90.7	91.7	96.1	100.0
단기차입금	-	0.0	60.0	60.0	60.0
유동성장기부채	-	39.8	39.8	39.8	39.8
비유동부채	-	70.5	75.5	76.0	76.4
사채	-	49.9	49.9	49.9	49.9
장기차입금	-	3.2	1.9	1.9	1.9
부채총계	-	303.5	370.6	380.5	389.1
자본금	-	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	-	249.0	249.0	249.0	249.0
기타포괄이익누계액	-	0.2	-0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금	-	34.8	82.8	142.8	211.2
비지배주주지분	-	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-	287.5	335.4	395.3	463.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-	97.5	55.5	63.2	72.3
당기순이익(손실)	-	34.8	58.6	67.0	75.5
유형자산감가상각비	-	15.0	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비	-	1.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-	36.3	8.3	-3.8	-3.3
투자활동 현금흐름	-	-57.5	-58.5	-51.3	-51.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-	-43.6	-58.4	-50.0	-50.0
투자자산의 감소(증가)	-	-9.9	-0.1	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름	-	-48.7	58.8	-6.9	-6.9
차입금증감	-	103.7	64.9	0.2	0.2
자본의증가	-	252.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-	-9.3	56.0	5.0	14.2
기초현금	-	46.1	36.8	92.8	97.8
기말현금	-	36.8	92.8	97.8	112.0
Key Financial Data					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)	-				
SPS	-	175,688	168,024	173,898	180,854
EPS(지배주주)	-	6,928	7,560	8,539	9,630
CFPS	-	13,063	9,464	11,411	12,824
EBITDAPS	-	13,386	10,003	11,293	12,733
BPS	-	37,786	42,755	50,395	59,125
DPS	-	450	900	900	900
배당수익률(%)	-	0.7	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)	-				
PER	-	9.6	11.2	9.9	8.8
PCR	-	5.1	9.0	7.4	6.6
PSR	-	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	-	1.8	2.0	1.7	1.4
EBITDA	-	67.1	77.5	88.6	99.9
EV/EBITDA	-	8.3	9.3	8.1	7.0
Key Financial Ratio(%)	-				
자기자본이익률(ROE)	-	12.1	18.8	18.3	17.6
EBITDA이익률	-	7.6	6.0	6.5	7.0
부채비율	-	105.6	110.5	96.3	83.9
금융비용부담률	-	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	-	19.8	21.8	21.8	24.6
매출채권회전율(x)	-	5.5	8.0	8.2	8.1
재고자산회전율(x)	-	8.6	12.7	12.9	12.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김정욱)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

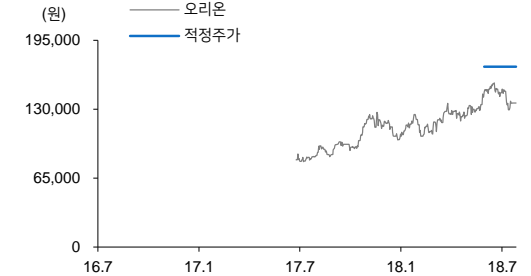
2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

오리온 (271560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2018.06.07	산업분석	Buy	170,000	김정욱	-14.9	-8.8	
2018.07.30	산업분석	Buy	170,000	김정욱	-	-	

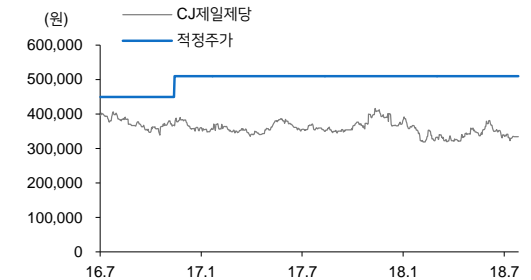


CJ제일제당 (097950) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2016.08.08	기업브리프	Buy	450,000	김정욱	-15.5	-9.7	
2016.11.03	기업브리프	Buy	450,000	김정욱	-15.8	-9.7	
2016.11.28	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-26.8	-25.2	
2016.11.30	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-28.4	-23.4	
2017.02.10	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.04.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.8	-23.4	
2017.05.12	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.06.05	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.4	-23.4	
2017.06.13	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.2	-23.4	
2017.07.19	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.2	-23.4	
2017.08.07	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.4	-23.4	
2017.09.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.10.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.3	-23.4	
2017.11.09	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-28.9	-18.4	
2017.11.28		1년 경과			-21.4	-19.1	
2017.12.05	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-31.2	-19.1	
2018.05.11	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-31.2	-19.1	
2018.06.07	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-31.4	-19.1	
2018.07.30	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-	-	



매일유업 (267980) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.30	산업분석	Buy	110,000	김정욱	-	-	

