

WIND 최고목표주가 CNY 97.00

현재주가 (19/1/14) CNY 49.59

국가 중국

거래소 Shenzhen

상승여력 49.0%

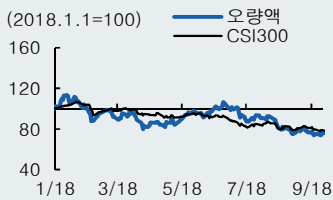
WIND Rating

매수	보유	매도
100%	0%	0%

EPS 성장률 (18F,x)	30.1
P/E (18,x)	15.3
MKT P/E (18F,x)	10.0
배당수익률 (%)	1.3

시가총액 (십억CNY)	196.8
시가총액 (조원)	32.5
유동주식수 (백만주)	3,795.8
52주 최저가 (CNY)	47.5
52주 최고가 (CNY)	91.8

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	-33.3	-39.6
상대주가	-3.6	-21.4	-13.2



[차이나컴퍼니]

강효주 Hyojoo Kang
02-3774-1390
hyojoo.kang@miraeasset.com

오량액 Wuliangye

(000858 CH)

과도하게 반영된 수요 감소 우려

연간 판매 목표량 달성 성공, 2018년 실적 컨센서스 부합 예상

지난 12월 '오량액 투자교류회'에서 동사는 올해 백주 20,000톤 판매량 목표를 순조롭게 달성했음을 발표했다. 프리미엄 라인 푸우(普五)의 안정적인 판매에 이어 계열주 라인인 오량춘(五粮春), 오량특곡(五粮特曲)등 중가제품 수요 확대가 목표 달성에 기여했다고 판단된다. 이에 따라 동사의 4Q 매출액은 101.1억위안 (+23.0% YoY), 순이익은 37.1억위안 (+37.0%)를 기록하며 2018년 연간 매출 393.5억위안(+30.3 YoY), 순이익 132.1억위안 (+36.5 YoY)으로 컨센서스를 무난히 충족할 것으로 예상된다.

공격적인 19년 판매 목표치 제시, 달성 여부는 춘절 판매량에서 가능해 볼 것

동사는 내년 판매량 목표치를 올해보다 15% 늘어난 23,000톤으로 제시했으며, 매출은 전년 대비 약 25% 증가한 500억위안을 제시했다. 1) 프리미엄 백주 출시, 2) 유통채널 확장을 전략으로 제시했는데 먼저, 기존의 구(舊) 푸우의 생산을 2분기 내 중단하고, 6월 초 푸우 업그레이드 버전을 출시할 예정이다. 가격은 공개되지 않았으나 현재 출고가와 소매판매기간 괴리가 약 29% 이상 존재함을 고려하면 기존보다 높은 가격으로 책정해 간접적인 가격 인상 효과를 노릴 것으로 예상된다. 유통망 역시 전문 판매점을 1,300개까지 확장함과 동시에 온라인 판매사이트 오량e점을 시작할 계획이다.

오량액의 목표 및 전략은 귀주모태주(판매 목표치: 3.1만톤(+10.7%), 유통채널 확장 계획 없음)보다 더욱 공격적인 것으로 약화되고 있는 프리미엄 백주 기업으로서의 브랜드 파워를 굳히기 위함으로 해석된다. 다만 귀주모태주의 목표치도 시장의 컨센서스보다 높았고, 올해 백주 수요가 크게 증가하기 어려울 것으로 예상되는 만큼 목표를 달성할 수 있을지 여부에 대해서는 1Q 춘절 수요를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있겠다.

수요 둔화 우려를 과도하게 반영한 주가, 투심 개선 시 빠른 반등 기대

주가는 수요 둔화 우려를 과도하게 반영하고 있다고 판단한다. 현재 오량액 19F P/E는 12.2배다. 밸류에이션 사이클에서 매출 성장이 10% 이하로 떨어졌던(수요가 급감) 2012~2014년을 제외하고는 FY1 P/E가 19배를 하회한 적이 없다. 백주 업종 밸류에이션 18배도 하회하며 고급 백주 2위 기업으로서의 브랜드 프리미엄이 퇴색된 상황이다. 보수적으로 2019년 목표치를 달성하지 못한다고 하더라도 연간 15% 이상의 매출 성장은 달성할 것으로 예상돼 히스토리컬 하단(급락을 제외하고) 및 업종 평균보다 낮게 받을 이유가 없다. 향후 투심 개선 시 FY1 P/E 18~19배(76.6위안)까지 빠르게 반등할 수 있을 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액 (십억CNY)	21.7	24.5	30.2	38.9	46.3	54.0
영업이익 (십억CNY)	8.2	9.2	13.4	17.6	21.5	25.7
영업이익률 (%)	38.1	37.6	44.3	45.3	46.4	47.5
순이익 (십억CNY)	6.4	7.1	10.1	12.9	15.7	18.7
EPS (CNY)	1.6	1.8	2.5	3.3	4.0	4.8
ROE (%)	14.9	15.0	19.3	21.2	22.1	22.6
P/E (배)	17.8	21.2	44.7	14.8	12.2	10.2
P/B (배)	2.4	2.8	5.7	3.0	2.6	2.2

주: 중국회계기준(PRC-GAAP) 적용

자료: 오량액 Wuliangye, Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 오량액 대표 고가제품 라인업

		
제품명	오량액 52도 푸우(52度 普五)	오량액 1618
가격(위안)	1,040~1,099	1,199~1,200

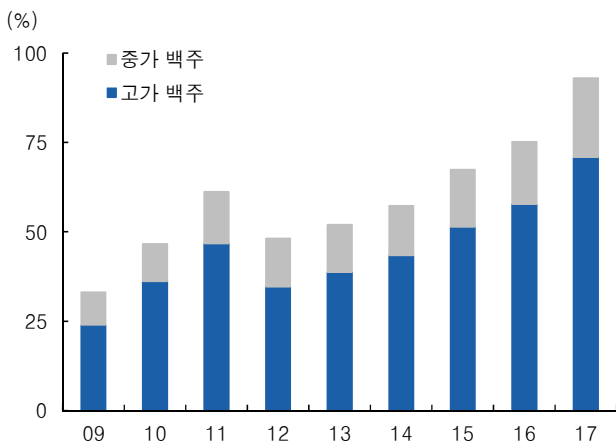
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 오량액 대표 중가제품 라인업

		
제품명	오량춘(五粮春)	오량특곡(五粮特曲)
가격	190~280	250~330

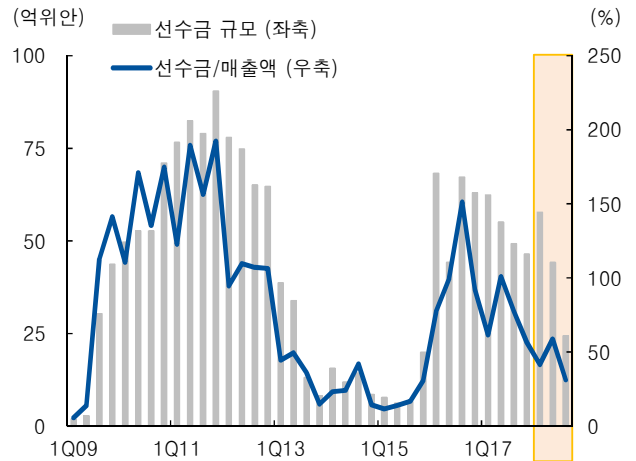
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 오량액 백주 제품별 매출 비중 변화 추이



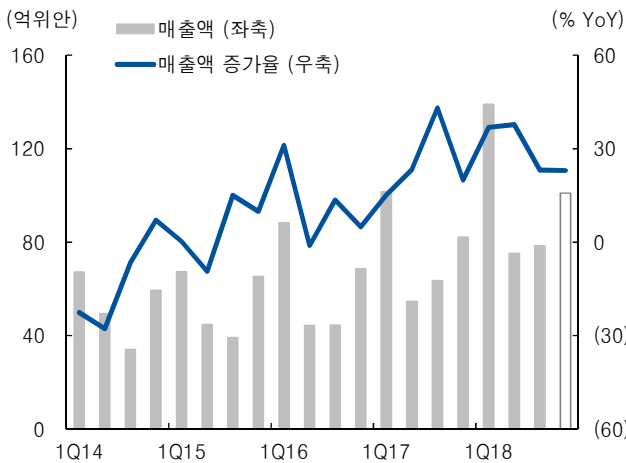
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 오량액 선수금 규모 및 매출액 대비 비중 추이



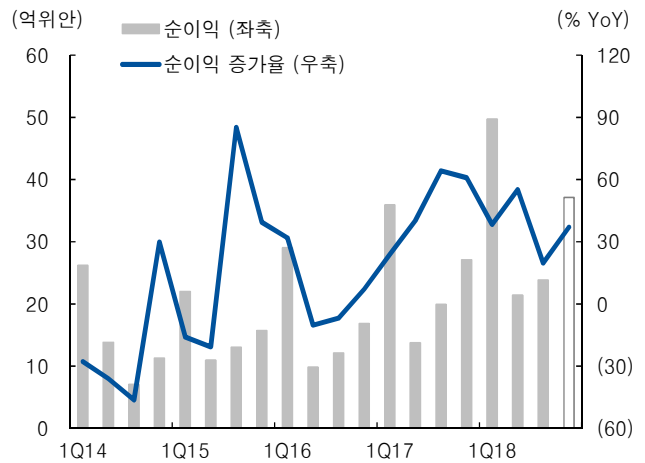
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 오량액 분기 매출액 및 매출액 증가율 추이



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 오량액 분기 순이익 및 순이익증가율 추이



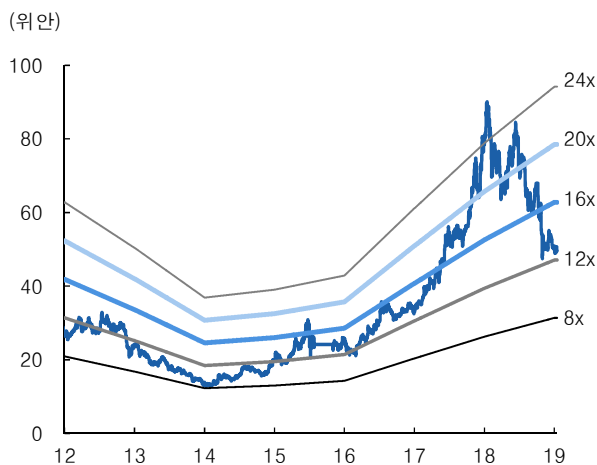
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. Peer Group 밸류에이션 비교

기업명		오량액	귀주모태주	양하이양조	노주노교	장유포도주	청도맥주
코드		000858 CH	600519 CH	002304 CH	000568 CH	000869 CH	600600 CH
매출액	17	30.2	52.7	18.8	9.1	4.6	24.0
(십억CNY)	18F	38.9	75.6	24.5	13.0	5.1	26.8
	19F	46.3	87.0	28.3	15.4	5.4	27.8
영업이익	17	13.4	38.9	8.2	3.2	1.4	1.6
(십억CNY)	18F	17.6	49.3	11.0	4.6	1.4	1.6
	19F	21.5	58.1	12.9	5.6	1.5	1.8
영업이익률	17	44.3	73.8	43.6	35.1	29.7	6.5
(%)	18F	45.3	65.2	44.8	35.3	26.8	5.8
	19F	46.4	66.8	45.8	36.6	27.3	6.3
순이익	17	10.1	27.1	6.6	2.6	1.0	1.3
(십억CNY)	18F	12.9	34.2	8.2	3.5	1.0	1.5
	19F	15.7	40.1	9.8	4.2	1.1	1.7
순이익률	17	36.2	51.4	35.3	28.2	22.3	5.3
(%)	18F	32.7	45.2	33.6	26.7	20.1	5.5
	19F	33.5	46.1	34.5	27.4	20.2	6.1
PER	17	44.7	24.7	17.3	-	17.8	29.9
(배)	18F	148	22.7	17.0	16.3	16.8	-
	19F	12.2	19.4	14.3	13.3	16.1	26.1
PBR	17	5.7	7.7	4.3	-	1.9	2.4
(배)	18F	3.0	7.0	4.1	3.3	1.8	2.5
	19F	2.6	5.7	3.5	2.9	1.6	2.4
EPS 증가율	17	42.6	62.0	13.7	28.8	5.6	21.1
(%)	18F	29.0	27.5	23.9	31.6	1.5	16.7
	19F	19.4	16.9	19.1	22.1	4.1	16.1
ROE	17	19.3	34.1	26.5	21.4	10.9	8.2
(%)	18F	21.2	32.1	25.1	21.0	10.9	8.3
	19F	22.1	30.9	25.7	22.7	10.6	9.0
EV/EBITDA	17	20.5	-	-	-	-	-
(배)	18F	9.1	14.6	12.4	10.6	8.8	10.3
	19F	7.7	12.5	10.6	8.7	8.5	9.7

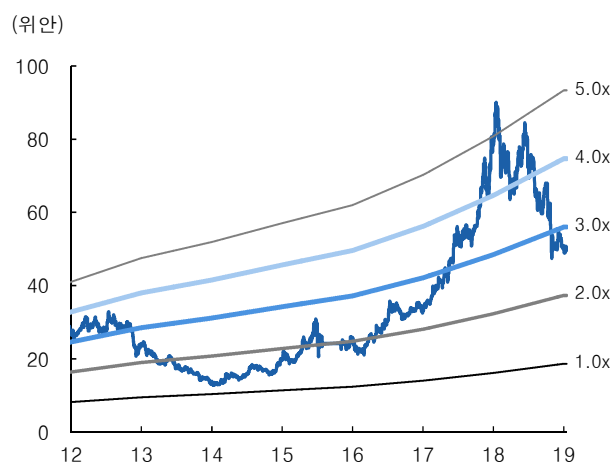
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 오량액 12개월 선행 P/E Band



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 오량액 12개월 선행 P/B Band



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.