

WIND 최고목표주가 CNY 81.00

현재주가 (19/1/14) CNY 66.93

국가 중국

거래소 Shanghai

상승여력 17.0%

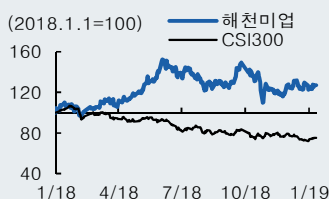
WIND Rating

매수	보유	매도
97%	3%	0%

EPS 성장률 (18F,%)	21.7
P/E (18,x)	42.3
MKT P/E (18F,x)	10.0
배당수익률 (%)	1.0

시가총액 (십억CNY)	182.0
시가총액 (조원)	30.1
유동주식수 (백만주)	2,700.4
52주 최저가 (CNY)	51.5
52주 최고가 (CNY)	80.9

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.7	-11.5	19.5
상대주가	4.3	-0.4	46.0



[차이나컴퍼니]

강효주 Hyojoo Kang

02-3774-1390

hyojoo.kang@miraeasset.com

해천미업 Haitian Food

(603288 CH)

안정적 실적이 빛나는 시기

2018년 연간 목표 매출액 16% 증가는 무난히 달성 가능 전망

2018년 목표로 제시했던 매출액 16% 증가는 무난하게 달성하겠다. 간장, 굴소스, 장류의 3대 핵심업무를 중심으로 4Q18에도 3Q18 수준의 성장을 지속할 것으로 예상된다. 간장 15%, 굴소스 20%, 장류 10%대의 성장을 기록하며 2018년 전체 매출액 증가율 목표 16% 달성에는 무리가 없다는 판단이다. 2018년 연간 실적은 매출액 170.8억위안(+17.2% YoY), 순이익 43.1억위안(+21.9% YoY)의 컨센서스에 부합하겠다.

탁월한 비용 통제, 안정적 수요로 2019년 목표치 지난해 수준 유지 기대

2019년 목표치는 2018년과 근접한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 2019년은 동사의 제 3차 5개년 계획이 시작하는 해로 초기에는 매출액 및 순이익이 현 수준의 성장을 이어가는 것이 계획이다. 당분간 가격 인상 계획이 없다고 밝힌 가운데, 원가 압력으로 인해 각 제품별 목표치는 간장 12%, 굴소스 15%, 복합조미료 10% 대로 제시될 가능성이 높다(2019년 연간 매출 증가율 목표 12~15% 제시 전망).

시장에서 가장 우려하고 있는 비용 역시 크게 문제될 일은 없다. 동사는 원재료의 구매량을 연간으로 책정하고, 가격은 분기에 한번 정하는 방식을 통해 비용을 통제하고 있다. 대두(전체 비용의 20%) 및 포장제지(전체 비용의 45%) 가격 불확실성이 상존해있음에도 불구하고 마진율이 크게 훼손될 가능성은 제한적으로 판단한다.

실적 확실성, 높은 진입장벽 고려하면 타당한 밸류에이션 프리미엄

해천미업(603288 CH)에 대한 매수 의견을 유지한다. 기존에 중저가 위주로 제품 포트폴리오가 구성되어 있었던 만큼 프리미엄 제품 출시로 인한 단가 상승 효과가 경쟁사(2위 중저가 이테크, 프리미엄제품 위주) 대비 확연하다. 중저가 제품 강자인 만큼 외식산업 내 조미료 점유율이 55%로 높아 외식산업 발전 수혜도 가장 크게 받을 수 있다.

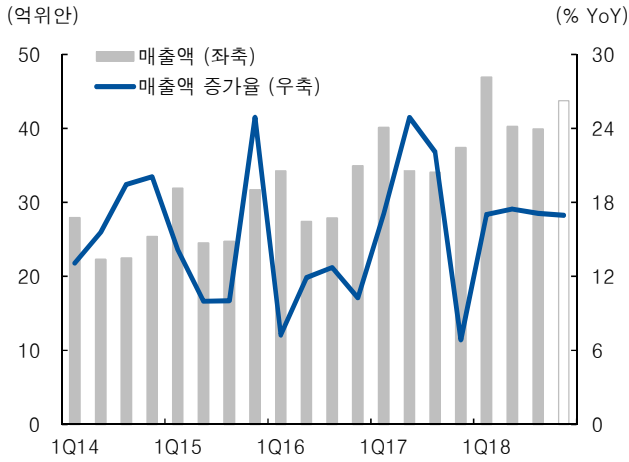
최근 2개월간 추가 반등으로 2019F P/E는 35.1배까지 상승하며 Peer Group 평균인 25.8를 상회하고 있다. 다만 동사는 동종 기업이 10% 미만의 성장을 보이는 것과 달리 15% 이상의 매출 증가, 매출 증가보다 높은 이익 증가를 보여주며 실적 성장의 확실성이 높다. 또한 대체제(신규 경쟁자) 우려에서도 자유롭다는 점을 고려하면 동종업종 대비 프리미엄은 타당하다는 판단이다.

결산기 (12월)	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액 (십억CNY)	11.3	12.5	14.6	17.1	19.9	23.0
영업이익 (십억CNY)	3.0	3.4	4.2	5.1	6.2	7.4
영업이익률 (%)	26.5	27.3	28.9	29.9	31.1	32.1
순이익 (십억CNY)	2.5	2.8	3.5	4.3	5.2	6.2
EPS (CNY)	0.9	1.1	1.3	1.6	1.9	2.3
ROE (%)	30.9	30.3	32.4	31.5	32.0	31.6
P/E (배)	45.8	31.6	51.1	42.3	35.0	29.5
P/B (배)	10.9	7.9	12.4	13.0	10.8	8.9

주: 중국회계기준(PRC-GAAP) 적용

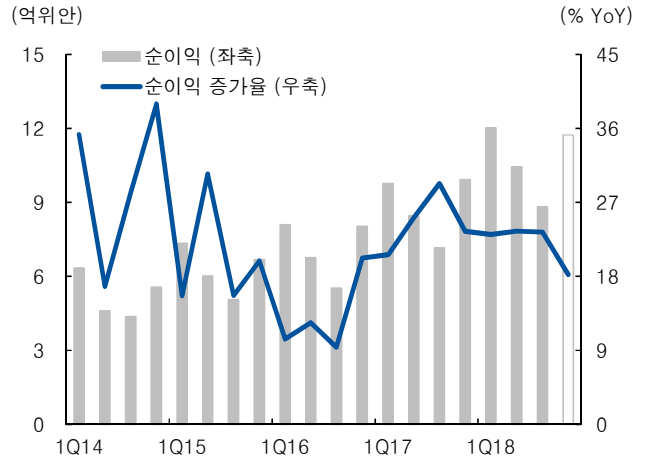
자료: 해천미업 Haitian Flavoring & Food, Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 해천미업 분기별 매출액 및 매출액 증가율 추이



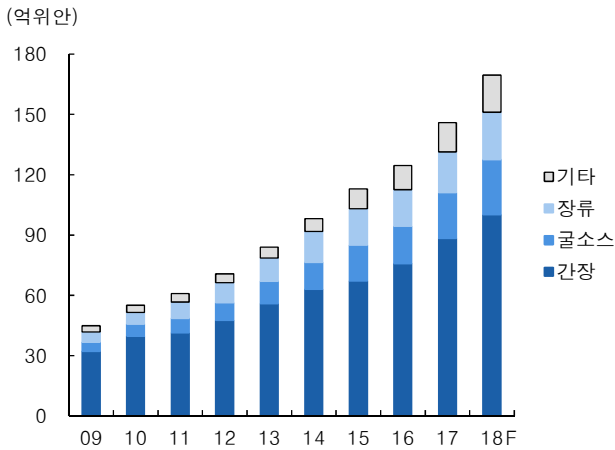
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 해천미업 분기별 순이익 및 순이익 증가율 추이



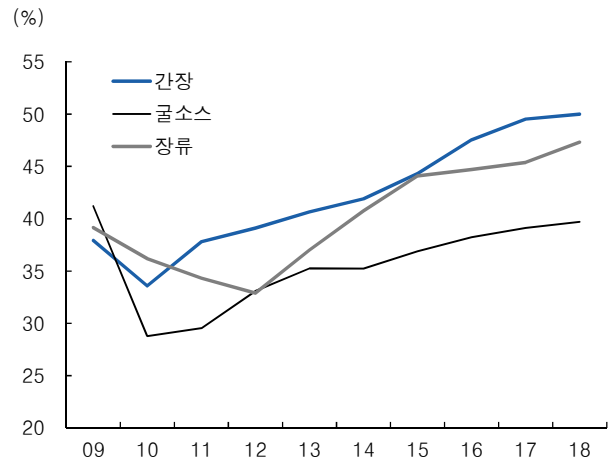
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 해천미업 3대 핵심업무 매출액 추이 및 전망



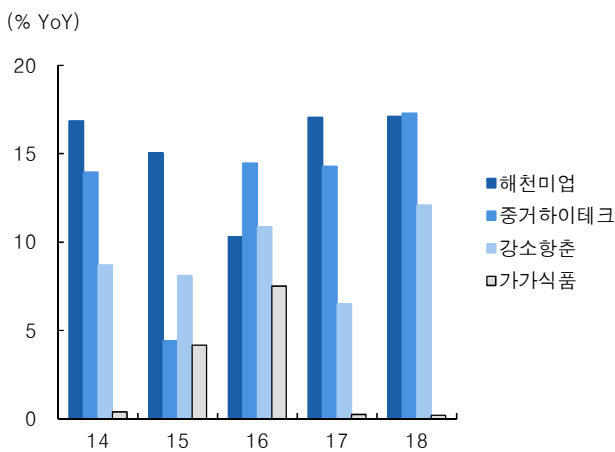
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 해천미업 3대 핵심업무 매출총이익률 추이



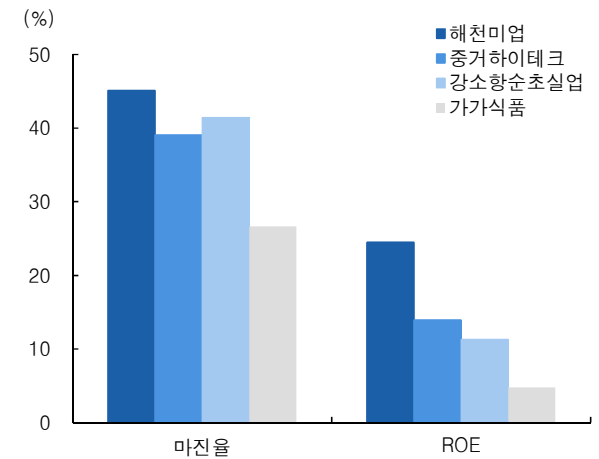
주: 2018년은 3분기 기준 / 자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 중국 조미료 기업의 매출액 증가율 비교



주: 2018년은 3분기 기준 / 자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 중국 조미료 기업의 ROE 및 마진율 비교



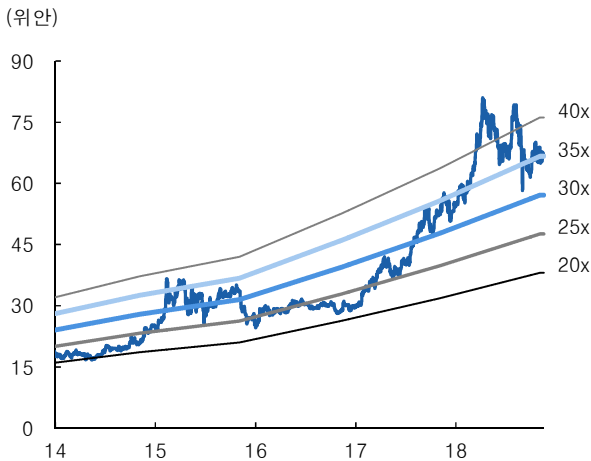
주: 3Q18 기준 / 자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. Peer Group 밸류에이션 비교

기업명		해천미업	중거하이테크	강소항순초	가가식품	기꼬만	대상
코드		603288 CH	600872 CH	600305 CH	002650 CH	2801 JP	001680 KS
매출액	17	14.6	3.6	1.5	1.9	25.7	17.7
(십억CNY)	18F	17.1	4.2	1.7	-	27.5	17.9
	19F	19.9	4.8	1.9	-	28.9	18.5
영업이익	17	4.2	0.6	0.3	0.2	2.2	0.6
(십억CNY)	18F	5.1	0.8	0.3	-	2.4	0.7
	19F	6.2	1.0	0.4	-	2.6	0.8
영업이익률	17	28.9	16.9	21.6	11.3	8.5	3.5
(%)	18F	29.9	19.2	19.2	-	8.6	4.1
	19F	31.1	20.3	20.2	-	8.9	4.4
순이익	17	3.5	0.5	0.3	0.2	1.4	0.3
(십억CNY)	18F	4.3	0.6	0.3	-	1.7	0.5
	19F	5.2	0.7	0.3	-	1.8	0.5
순이익률	17	24.5	12.7	18.5	8.5	5.5	1.8
(%)	18F	25.2	14.6	17.3	-	6.1	3.0
	19F	26.1	15.4	17.4	-	6.3	2.8
PER	17	51.1	38.5	24.4	30.8	41.4	13.3
(배)	18F	42.3	36.3	27.0	-	39.6	10.6
	19F	35.0	30.0	24.1	-	36.1	10.9
PBR	17	12.4	6.5	4.3	1.9	4.0	1.0
(배)	18F	13.0	6.2	3.9	-	4.0	1.0
	19F	10.8	5.3	3.4	-	3.8	0.9
EPS 증가율	17	24.8	25.1	64.8	7.7	0.3	(18.2)
(%)	18F	21.8	36.7	10.2	-	17.2	67.0
	19F	19.9	21.2	12.2	-	9.6	(3.0)
ROE	17	32.4	17.9	19.7	6.4	10.1	7.6
(%)	18F	31.0	17.4	14.7	-	10.7	9.8
	19F	31.5	18.3	14.4	-	11.0	8.9
EV/EBITDA	17	30.4	-	-	-	25.5	7.2
(배)	18F	28.2	25.0	-	-	20.7	7.2
	19F	23.9	21.0	-	-	18.9	6.6

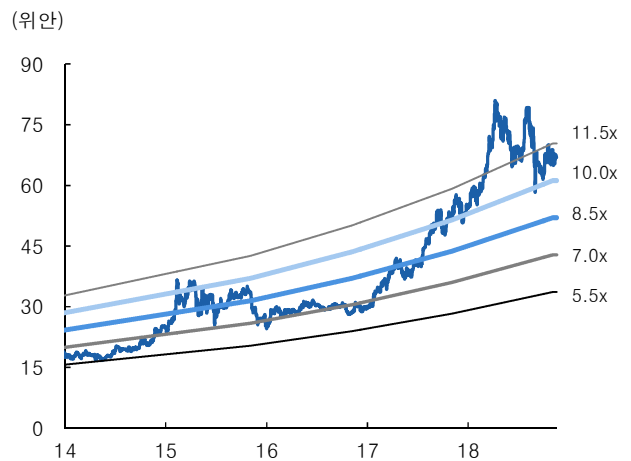
자료: Wind, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 해천미업 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 해천미업 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Wind, 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.