

음식료

비중확대

12/13년 소맥, 원당 재고율 상승 → 곡물가격 약보합 지속 예상

2012/13년 곡물 재고율 전망치: 소맥과 원당은 상승, 옥수수과 대두는 보합세

미국 농무성(USDA)이 12일(현지 시간 11일)에 12월 세계곡물수급전망 보고서를 발표했다. 2012/13년 재고율 전망치는 소맥과 원당은 전월대비 상승, 옥수수와 대두는 소폭 하락하며 보합세를 유지했다. 12/13년 재고율은 소맥 26.3%(전월 전망치 25.8%), 옥수수 13.6%(13.8%), 대두 22.9%(23.0%), 원당 23.4%(11월 15일 발표 전망치임^{주1}, 5월 전망치 20.2%^{주2})를 기록했다. 11/12년 예상 세계 재고율은 소맥 28.0%(전월 전망치 28.4%), 옥수수 14.9%(15.1%), 대두 21.9%(21.9%), 원당 22.6%(5월 전망치 19.6%)를 기록했다.

소맥과 원당은 생산 상황으로, 옥수수와 대두는 큰 변화 없어

12/13년 소맥: 기말재고율 전망치가 전월대비 0.5%포인트 상승했다. 세계 생산 전망은 중국의 생산이 전월대비 2.6백만톤 상향 조정되며 전체적으로 전월대비 3.7백만톤 증가했다. 소비 전망은 EU-27의 소비 감소(1.5백만톤)로 전월대비 1.2백만톤 하향 조정되었다.

12/13년 옥수수: 기말재고율 예상치가 전월대비 0.2%포인트 하락했다. 생산 전망이 중국의 작황 개선으로 전월대비 9.4백만톤 상향되었으나 소비 역시 중국의 증가로 전월대비 8.7백만톤 상향 조정되었다. 기초재고량이 아르헨티나 수출이 확대되는 등 1.0백만톤 감소해 재고율이 소폭 낮아졌다.

12/13년 대두: 기말재고율 전망치가 전월대비 0.1%포인트 하락했다. 주요 국가들의 생산, 소비 전망이 전월대비 1.0백만톤 이내로 조정되어 전월대비 변동이 미미했다. 미국의 12/13 시즌 평균 가격대는 전월대비 35센트 하향 조정되었다.

12/13년 원당: 기말재고율 전망치가 5월대비^{주2} 3.2%포인트 급등했다. 인도의 생산량 하향(4.1백만톤)으로 세계 생산 전망은 5월대비 2.1백만톤 낮아졌고 세계 소비 전망은 0.1백만톤 감소해 5월과 유사한 수준을 기록했으나 세계 기초재고량이 전년도의 풍부한 생산 탓에 4.6백만톤 늘어 기말재고율 상승을 이끌었다.

곡물가격 안정, 가격 결정력 개선, 원화 강제 감안 시 비중확대 유효

12월 11일 옥수수, 소맥, 대두, 원당가격은 전월대비 각각 -2.0%, -9.1%, +1.4%, -0.9%, 전일대비 각각 -0.3%, -3.2%, -0.2%, +0.6% 변동했다. 우리는 전월 곡물가격의 약보합세를 전망했는데, 대두만 소폭 상승하고 나머지는 전월대비 하락했다. 이번 USDA의 전망에서 소맥과 원당의 기말재고율이 높아지고 옥수수와 대두는 특별한 작황 악화 소식이 없어 앞으로 당분간 곡물가격은 약보합세를 유지할 전망이다. NOAA의 ONI는 전월의 0.42°C에서 0.63°C로 소폭 상승했으나 여전히 ENSO(El Niño-Southern Oscillation) 중립 상태를 전망했으며 곡물 투기 세력은 매수 포지션을 줄였다. 곡물가격 안정 및 가격 결정력의 점진적 회복 등 음식료업체의 우호적 영업환경에는 큰 변화가 없을 전망이다. KT&G, 농심 등 상대적으로 저평가된 종목 위주의 매수 전략은 여전히 유효해 보인다.

이경주 3276-6269
kjlee@truefriend.com

이은경 3276-6194
ek.lee@truefriend.com

주1,2: USDA는 원당 재고율을 5월과 11월에 발표해 당월치는 11월 15일 발표 수치, 전월치는 5월 발표 전망치임

〈표 1〉 곡물별 가격 변화 추이

(단위: 달러/톤, %)

	12.11	1 주전	1 달전	3 달전	6 달전	1 년전	YTD 평균(1 개월)	평균(3 개월)	52 주 최고	52 주 최저	
[가격]											
옥수수	285.1	293.9	290.8	308.0	233.3	230.5	254.5	291.0	293.7	327.2	217.1
소맥	296.1	308.1	325.7	316.0	226.3	211.5	239.8	311.3	317.8	346.6	212.8
대두	540.9	534.8	533.5	623.3	517.4	408.6	440.4	527.2	559.7	650.7	404.2
원당	416.3	428.7	420.3	428.7	439.2	513.5	513.8	425.6	434.8	584.3	413.7
[증가율]											
옥수수		(3.0)	(2.0)	(7.4)	22.2	23.7	12.0	(2.0)	(2.9)	(12.9)	31.3
소맥		(3.9)	(9.1)	(6.3)	30.8	40.0	23.4	(4.9)	(6.9)	(14.6)	39.1
대두		1.1	1.4	(13.2)	4.5	32.4	22.8	2.6	(3.4)	(16.9)	33.8
원당		(2.9)	(0.9)	(2.9)	(5.2)	(18.9)	(19.0)	(2.2)	(4.3)	(28.8)	0.6

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 2〉 세계 소맥 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2009/10	2010/11	변동률		2011/12(E)		변동률		2012/13(P)		변동률	
			YoY	11 월 예측	12 월 예측	MoM	YoY	11 월 예측	12 월 예측	MoM	YoY	
공급량	852.7	852.5	(0.0)	894.0	894.2	0.0	4.9	849.3	850.9	0.2	(4.8)	
기초재고량	167.1	200.3	19.9	198.0	197.8	(0.1)	(1.2)	197.9	195.8	(1.1)	(1.0)	
생산량	685.6	652.2	(4.9)	696.1	696.4	0.1	6.8	651.4	655.1	0.6	(5.9)	
수입량	133.6	131.7	(1.5)	148.0	148.5	0.4	12.8	137.6	139.2	1.1	(6.3)	
소비량	650.2	654.7	0.7	696.1	698.4	0.3	6.7	675.1	673.9	(0.2)	(3.5)	
수출량	135.8	132.5	(2.4)	156.3	157.7	0.9	19.0	132.7	132.8	0.1	(15.8)	
기말재고량	202.5	197.8	(2.3)	197.9	195.8	(1.1)	(1.0)	174.2	177.0	1.6	(9.6)	
기말재고율	31.1	30.5		28.4	28.0			25.8	26.3			

주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 11/12년에 대한 estimation, P는 12/13년에 대한 projection 값
 자료: USDA, 한국투자증권

〈표 3〉 세계 옥수수 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2009/10	2010/11	변동률		2011/12(E)		변동률		2012/13(P)		변동률	
			YoY	11 월 예측	12 월 예측	MoM	YoY	11 월 예측	12 월 예측	MoM	YoY	
공급량	966.9	976.6	1.0	1,007.5	1,008.8	0.1	3.3	971.8	980.1	0.9	(2.8)	
기초재고량	147.6	145.3	(1.6)	127.0	127.1	0.0	(12.5)	132.1	131.0	(0.8)	3.1	
생산량	819.4	831.4	1.5	880.5	881.8	0.1	6.1	839.7	849.1	1.1	(3.7)	
수입량	89.8	92.4	2.9	98.4	98.8	0.5	7.0	93.8	95.3	1.7	(3.5)	
소비량	822.8	849.6	3.3	875.4	877.8	0.3	3.3	853.8	862.5	1.0	(1.7)	
수출량	96.8	91.5	(5.5)	110.8	112.6	1.7	23.1	90.3	91.3	1.1	(19.0)	
기말재고량	144.1	127.1	(11.8)	132.1	131.0	(0.8)	3.1	118.0	117.6	(0.3)	(10.2)	
기말재고율	17.5	15.3		15.1	14.9			13.8	13.6			

주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 11/12년에 대한 estimation, P는 12/13년에 대한 projection 값
 자료: USDA, 한국투자증권

〈표 4〉 세계 대두 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2009/10	2010/11	변동률		2011/12(E)		변동률		2012/13(P)		변동률	
			YoY	11 월 예측	12 월 예측	MoM	YoY	11 월 예측	12 월 예측	MoM	YoY	
공급량	304.0	324.2	6.6	309.7	309.6	(0.0)	(4.5)	323.6	323.7	0.0	4.6	
기초재고량	43.0	60.6	41.1	70.4	69.9	(0.7)	15.4	56.0	56.0	0.0	(19.9)	
생산량	261.1	263.6	1.0	239.2	239.6	0.2	(9.1)	267.6	267.7	0.0	11.7	
수입량	86.8	88.8	2.3	92.5	93.1	0.6	4.8	96.0	96.3	0.3	3.5	
소비량	238.0	252.0	5.9	255.8	256.2	0.1	1.7	261.0	261.3	0.1	2.0	
수출량	92.9	91.1	(1.9)	90.3	90.4	0.1	(0.8)	98.6	98.9	0.3	9.3	
기말재고량	60.0	69.9	16.6	56.0	56.0	0.0	(19.9)	60.0	59.9	(0.1)	7.0	
기말재고율	25.2	27.3		21.9	21.9			23.0	22.9			

주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 11/12년에 대한 estimation, P는 12/13년에 대한 projection 값
 자료: USDA, 한국투자증권

〈표 5〉 세계 대두박 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2009/10	2010/11	변동률	2011/12(E)		변동률		2012/13(P)		변동률	
			YoY	11월 예측	12월 예측	MoM	YoY	11월 예측	12월 예측	MoM	YoY
공급량	169.9	181.2	6.6	188.3	188.3	0.0	3.9	192.4	192.5	0.0	2.2
기초재고량	4.8	6.7	37.8	9.0	8.9	(1.0)	32.8	10.1	10.1	(0.2)	13.7
생산량	165.1	174.5	5.7	179.3	179.4	0.1	2.8	182.4	182.4	0.0	1.7
수입량	53.4	56.3	5.5	57.6	57.2	(0.7)	1.7	58.5	58.3	(0.3)	1.8
소비량	161.1	170.1	5.6	176.8	176.8	0.0	3.9	180.8	180.8	0.0	2.3
수출량	55.6	58.5	5.2	59.0	58.6	(0.6)	0.1	61.1	60.3	(1.2)	2.9
기말재고량	6.6	8.9	34.7	10.1	10.1	(0.2)	13.7	9.1	9.6	5.6	(5.1)
기말재고율	4.1	4.7		5.7	5.7			5.0	5.3		

주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 11/12년에 대한 estimation, P는 12/13년에 대한 projection 값
 자료: USDA, 한국투자증권

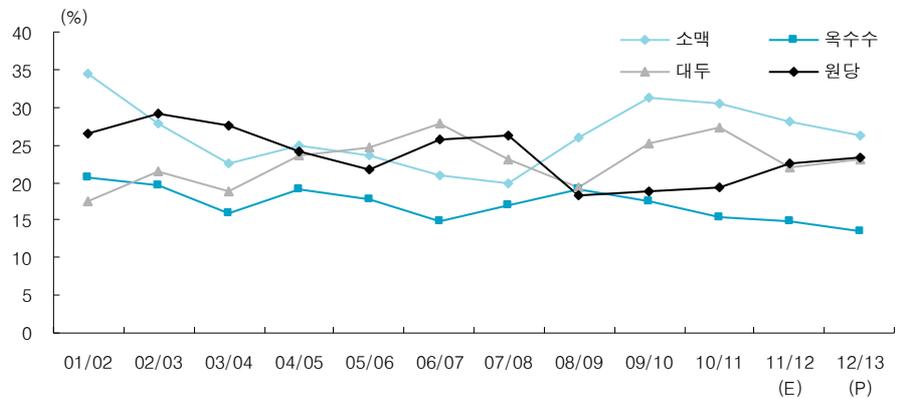
〈표 6〉 세계 원당 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2009/10	2010/11	변동률	2011/12(E)		변동률		2012/13(P)		변동률	
			YoY	5월 예측	11월 예측	MoM	YoY	5월 예측	11월 예측	MoM	YoY
공급량	184.1	202.2	9.9	201.5	202.2	0.3	0.0	206.1	208.5	1.2	3.1
기초재고량	30.5	29.0	(5.0)	30.6	30.1	(1.6)	3.7	31.6	36.2	14.5	20.4
생산량	153.5	161.8	5.4	171.0	172.1	0.7	6.4	174.5	172.3	(1.2)	0.1
수입량	50.4	50.4	(0.1)	48.9	50.3	2.9	(0.3)	49.1	48.5	(1.2)	(3.4)
소비량	154.9	155.5	0.4	161.0	160.1	(0.5)	3.0	163.8	163.6	(0.1)	2.2
수출량	50.6	55.6	9.8	57.8	56.1	(2.9)	1.0	58.3	55.1	(5.5)	(1.8)
기말재고량	29.0	30.1	3.7	31.6	36.2	14.5	20.4	33.1	38.3	15.8	5.8
기말재고율	18.7	19.3		19.6	22.6			20.2	23.4		

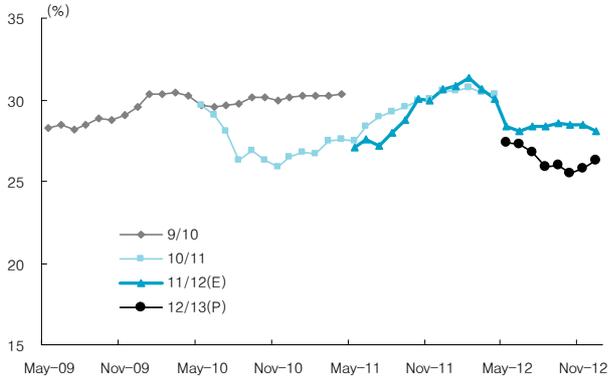
주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 11/12년에 대한 estimation, P는 12/13년에 대한 projection 값
 자료: USDA, 한국투자증권

[그림 1] 세계 곡물 재고율



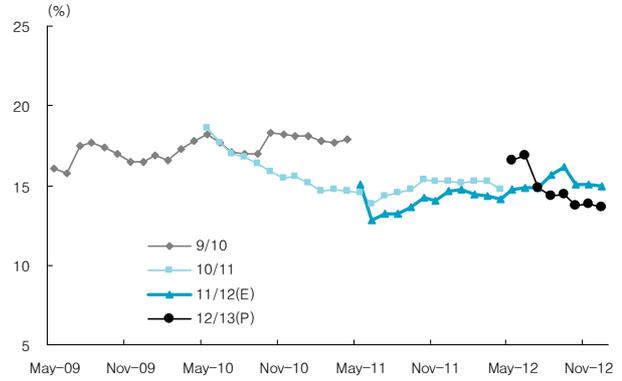
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 2] 세계 소맥 재고를 월별 전망치 변화



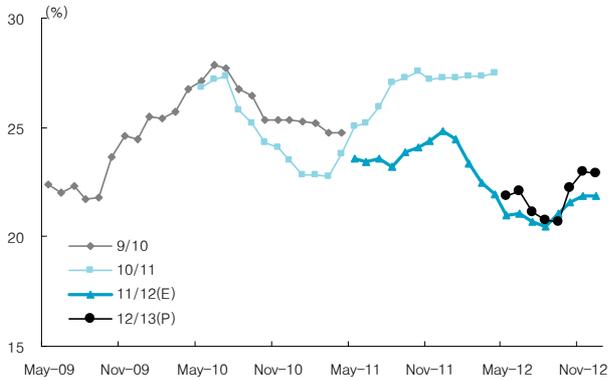
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 3] 세계 옥수수 재고를 월별 전망치 변화



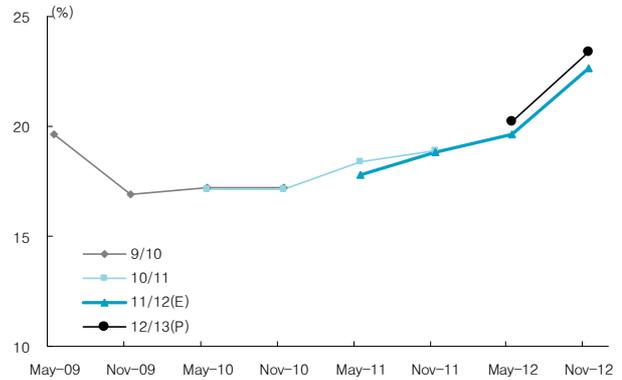
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 4] 세계 대두 재고를 월별 전망치 변화



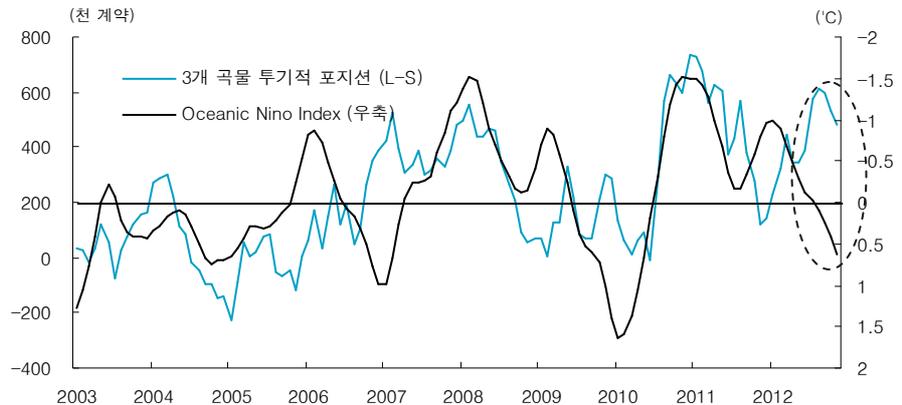
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 5] 세계 원당 재고를 월별 전망치 변화



자료: USDA, 한국투자증권

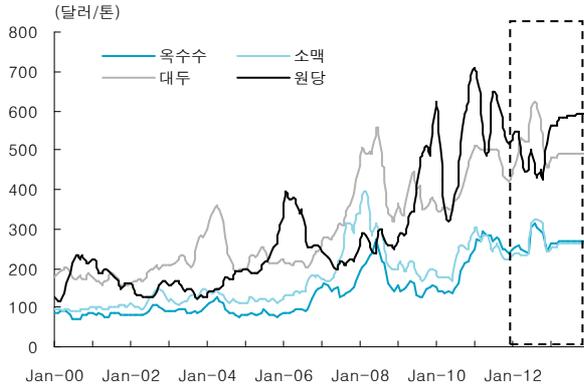
[그림 6] Oceanic Nino Index (ONI)



주: 3대 곡물은 소맥, 옥수수, 대두. 곡물 투기적 포지션은 'Long 계약수-Short 계약수'로 산출, ONI가 -0.5°C 이하면 라 니냐이고 $+0.5^{\circ}\text{C}$ 이상이면 엘니뇨

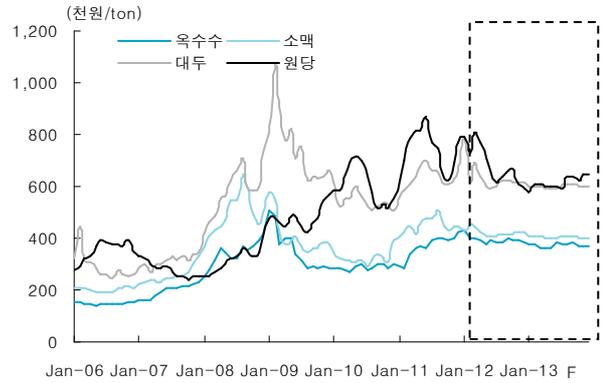
자료: NOAA, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 곡물 선물가격 전망



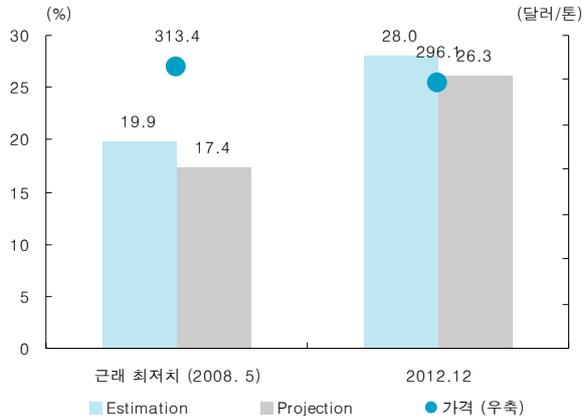
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 곡물 원재료비 전망



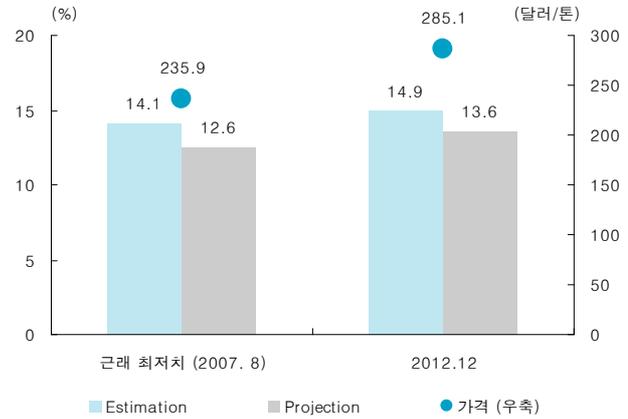
주: 곡물을 원재료로 사용하는 시점 기준
 자료: Bloomberg, 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 9] 소맥 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고율 비교



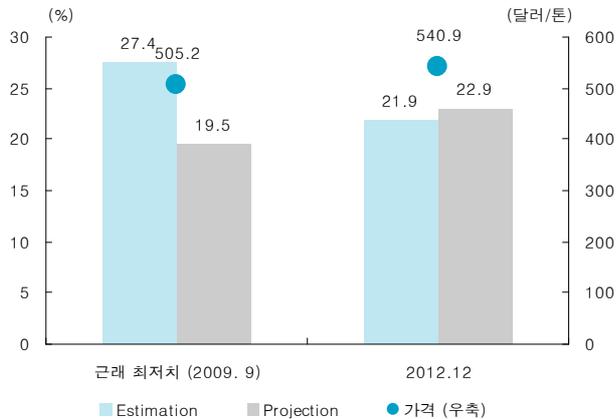
주: 2007년~현재 기준, 재고율은 12월 발표 자료, 최근 가격은 12월 11일 가격 사용
 자료: USDA, 한국투자증권

[그림 10] 옥수수 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고율 비교



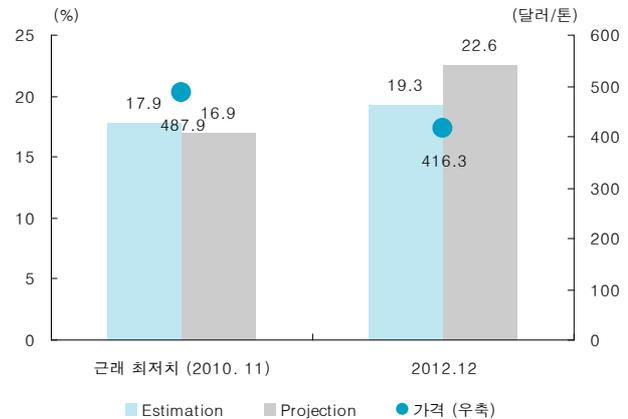
주: 2007년~현재 기준, 재고율은 12월 발표 자료, 최근 가격은 12월 11일 가격 사용
 자료: USDA, 한국투자증권

[그림 11] 대두 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고율 비교



주: 2007년~현재 기준, 재고율은 12월 발표 자료, 최근 가격은 12월 11일 가격 사용
 자료: USDA, 한국투자증권

[그림 12] 원당 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고율 비교

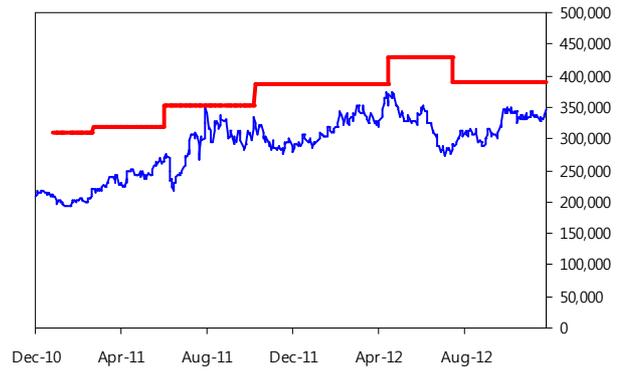
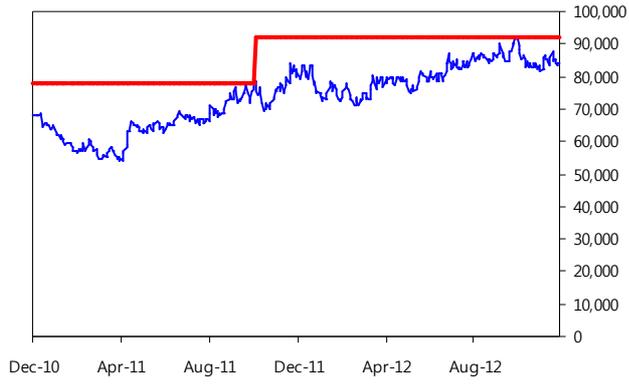


주: 2007년~현재 기준, 재고율은 11월 발표 자료, 최근 가격은 12월 11일 가격 사용
 자료: USDA, 한국투자증권

<표 7> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation											
종목				매출액 영업이익의 세전이익 순이익				EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
				(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(십억원)	(x)	(x)	(x)	(%)
농심 004370	투자의견 매수	목표주가(원) 330,000	2010A	2,083	163	184	140	24,168	9.7	232	8.4	3.1	0.8	10.5
			2011A	2,171	116	128	84	14,662	(39.3)	191	15.9	4.9	0.9	5.8
			2012F	2,296	126	38	1	159	(98.9)	205	1,584.5	5.3	1.0	0.1
			2013F	2,431	161	183	138	23,814	14,873.8	240	10.6	4.2	0.9	9.1
			2014F	2,614	194	221	167	28,943	21.5	273	8.7	3.3	0.9	10.3
KT&G 033780	투자의견 매수	목표주가(원) 92,000	2010A	3,461	1,140	1,406	1,031	8,109	22.3	1,289	8.0	6.0	1.9	24.2
			2011A	3,723	1,121	1,161	817	6,451	(20.4)	1,278	12.6	8.0	2.2	17.5
			2012F	4,029	1,165	1,187	836	6,583	2.0	1,304	12.7	7.9	2.1	16.6
			2013F	4,313	1,293	1,323	937	7,375	12.0	1,436	11.4	6.9	1.9	16.9
			2014F	4,629	1,407	1,444	1,020	8,030	8.9	1,557	10.4	6.2	1.7	16.7
CJ 제일제당 097950	투자의견 매수	목표주가(원) 390,000	2010A	5,778	453	908	660	47,314	133.0	601	4.6	6.9	1.1	29.3
			2011A	6,538	454	461	314	21,854	(53.8)	635	13.2	15.2	1.4	11.2
			2012F	10,098	663	580	383	21,414	(2.0)	934	16.2	11.2	1.6	10.2
			2013F	11,127	798	706	468	27,648	29.1	1,105	12.5	9.7	1.4	11.7
			2014F	12,426	960	884	590	36,484	32.0	1,297	9.5	8.4	1.2	13.5
롯데제과 004990	투자의견 매수	목표주가(원) 2,000,000	2010A	1,651	171	131	94	66,461	(3.3)	228	22.7	10.3	0.8	3.7
			2011A	1,854	179	158	100	69,402	4.4	249	24.6	10.5	1.0	3.8
			2012F	2,062	214	187	139	95,828	38.1	287	15.5	8.1	0.8	5.4
			2013F	2,235	243	221	164	113,270	18.2	318	13.1	7.2	0.9	6.4
			2014F	2,411	276	260	192	132,843	17.3	351	11.2	6.3	0.9	7.6
오리온 001800	투자의견 매수	목표주가(원) 960,000	2010A	1,595	338	304	196	37,270	924.5	423	10.4	6.6	2.9	31.9
			2011A	1,914	210	176	99	18,908	(49.3)	320	35.9	14.2	4.5	12.0
			2012F	2,315	288	261	167	31,857	68.5	414	31.4	15.7	5.7	17.5
			2013F	2,679	386	360	236	44,873	40.9	516	22.3	12.5	4.7	20.5
			2014F	3,141	493	470	311	59,238	32.0	653	16.9	9.8	3.8	22.0
빙그레 005180	투자의견 중립	목표주가(원) N/A	2010A	685	65	65	50	5,658	1.7	83	8.9	4.0	1.3	14.2
			2011A	721	50	52	40	4,513	(20.2)	70	13.6	6.6	1.5	10.4
			2012F	804	67	67	51	5,821	29.0	88	18.3	10.1	2.3	12.4
			2013F	862	77	77	59	6,699	15.1	99	15.9	8.8	2.1	13.0
			2014F	928	84	85	65	7,377	10.1	107	14.4	7.8	1.9	12.9

자료: 한국투자증권



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 12월 12일 현재 오리온,농심,롯데제과,빙그레,KT&G,CJ제일제당 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 KT&G,CJ제일제당 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.