

음식료

비중확대

12/13년 재고율 소폭 상승 -> 곡물가격 보험 유지 예상

2012/13년 곡물 재고율 전망치: 주요 곡물 소폭 상승

미국 농무성(USDA)이 9일(현지 시간 8일)에 2월 세계곡물수급전망 보고서를 발표했다. 2012/13년 재고율 전망치는 소맥은 보험, 옥수수, 대두는 전월대비 소폭 상승했다. 12/13년 예상 세계 재고율은 소맥 26.2%(전월 전망치 26.2%), 옥수수 13.6%(13.4%), 대두 22.9%(22.6%)를 기록했다. 11/12년 예상 세계 재고율은 소맥 28.2%(전월 전망치 28.0%), 옥수수 14.9%(15.0%), 대두 21.6%(21.5%)를 기록했다.

우려했던 아르헨티나의 가뭄 피해는 브라질 작황 호조로 상쇄

12/13년 소맥: 기말재고율 전망치가 전월대비 보험세를 기록했다. 세계 생산 전망이 전월대비 0.7백만톤 하향 조정 되었으나 전년의 소비 감소로 기초 재고량이 0.8백만톤 상향되며 상쇄되어 재고율은 큰 변화 없이 전월과 동일한 26.2%를 기록했다. 세계 소비 전망은 낮은 사료용 소비로 전년대비 24.6백만톤 감소했다.

12/13년 옥수수: 기말재고율 예상치가 전월대비 0.2%포인트 상승했다. 아르헨티나의 건조한 기후에도 불구하고, 브라질의 작황 면적 확대와 수율 개선, 그리고 멕시코의 작황 면적 확대로 세계 생산 전망은 전월대비 2.1백만톤 상향 조정되었다. 소비가 브라질의 사료용 감소로 전월대비 0.8백만톤 하향 조정되어 재고율 상승을 이끌었다.

12/13년 대두: 기말재고율 전망치가 전월대비 0.3%포인트 상승했다. 브라질의 생산 개선이 아르헨티나의 가뭄 피해로 인한 감소를 상쇄해 세계 생산 전망이 전월대비 0.1백만톤 상향 조정되었고 세계 소비량이 아르헨티나의 감소로 0.4백만톤 줄어 재고율은 상향 조정되었다.

재고율 12월 수준으로 반등, 원화 강세, 제품가격 인상 감안 시 비중확대 유효

2월 8일 옥수수, 소맥, 대두, 원당가격은 전월대비 각각 +2.9%, +0.8%, +2.7%, -2.8%, 전월대비 각각 -0.2%, 0.0%, -2.3%, -0.1% 변동했다. 우리는 전월 곡물가격의 보험세를 전망했으며 주요 곡물들은 3% 미만의 변동을 보였다. 이번 USDA의 전망에서 우려했던 아르헨티나의 작황 악화 소식에도 불구하고 주요 곡물들의 세계 기말재고율은 전월대비 보험세 유지, 또는 상향되어 우리는 곡물가격 보험세 전망을 유지한다. NOAA는 여전히 올 봄 ENSO(El Niño-Southern Oscillation) 중립 상태를 전망하고 있으며 곡물 투기 세력의 매수 포지션도 꾸준히 감소 중이다. 원화 강세 및 음식료 업체들의 가격 인상 단행에서도 드러난 가격 결정력의 점진적 회복 등 음식료 업체의 우호적 영업환경에는 큰 변화가 없을 것으로 예상된다. 음식료업종에 대해 비중 확대 의견을 유지한다.

〈표 1〉 곡물별 가격 변화 추이

(단위: 달러/톤, %)

	2.8	1 주전	1 달전	3 달전	6 달전	1 년전	YTD	평균(1개월)	평균(3개월)	52 주	최고	52 주	최저
[가격]													
옥수수	279.1	289.8	271.1	290.8	314.9	250.8	254.5	284.8	284.2	327.2	217.1		
소맥	277.9	281.1	275.8	325.7	325.3	237.4	239.8	283.3	294.4	346.6	217.2		
대두	533.7	541.7	519.5	533.5	628.1	451.0	440.4	532.1	528.9	650.7	451.6		
원당	400.0	416.5	411.7	420.3	457.3	540.9	513.8	410.0	419.1	584.3	399.5		
[증가율]													
옥수수		(3.7)	2.9	(4.0)	(11.4)	11.3	9.7	(2.0)	(1.8)	(14.7)	28.6		
소맥		(1.1)	0.8	(14.7)	(14.6)	17.1	15.9	(1.9)	(5.6)	(19.8)	27.9		
대두		(1.5)	2.7	0.0	(15.0)	18.3	21.2	0.3	0.9	(18.0)	18.2		
원당		(4.0)	(2.8)	(4.8)	(12.5)	(26.0)	(22.1)	(2.4)	(4.6)	(31.5)	0.1		

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		1 월 예측	2 월 예측	MoM	YoY	1 월 예측	2 월 예측	MoM	YoY
공급량	852.7	853.0	0.0		894.2	894.6	0.0	4.9	850.1	850.2	0.0	(5.0)
기초재고량	167.1	201.0	20.3		197.8	197.9	0.1	(1.5)	195.8	196.5	0.4	(0.7)
생산량	685.6	652.0	(4.9)		696.4	696.6	0.0	6.8	654.3	653.6	(0.1)	(6.2)
수입량	133.6	131.6	(1.5)		148.5	148.5	0.0	12.8	139.4	139.3	(0.1)	(6.2)
소비량	650.2	655.1	0.8		698.4	698.0	(0.1)	6.6	673.5	673.4	(0.0)	(3.5)
수출량	135.8	132.8	(2.2)		157.7	157.3	(0.2)	18.5	132.0	131.7	(0.2)	(16.3)
기말재고량	202.5	197.9	(2.3)		195.8	196.5	0.4	(0.7)	176.6	176.7	0.1	(10.1)
기말재고율	31.1	30.5			28.0	28.2			26.2	26.2		

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		1 월 예측	2 월 예측	MoM	YoY	1 월 예측	2 월 예측	MoM	YoY
공급량	966.9	978.2	1.2		1,011.0	1,010.4	(0.1)	3.3	984.1	985.4	0.1	(2.5)
기초재고량	147.6	145.9	(1.1)		127.5	127.9	0.3	(12.3)	131.8	131.0	(0.6)	2.4
생산량	819.4	832.3	1.6		883.5	882.5	(0.1)	6.0	852.3	854.4	0.2	(3.2)
수입량	89.8	92.4	2.9		99.0	99.0	(0.0)	7.2	95.5	95.7	0.2	(3.4)
소비량	822.8	850.3	3.3		879.2	879.4	0.0	3.4	868.1	867.3	(0.1)	(1.4)
수출량	96.8	91.5	(5.5)		114.6	117.0	2.1	27.9	89.8	90.0	0.3	(23.1)
기말재고량	144.1	127.9	(11.2)		131.8	131.0	(0.6)	2.4	116.0	118.0	1.8	(9.9)
기말재고율	17.5	15.3			15.0	14.9			13.4	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		1 월 예측	2 월 예측	MoM	YoY	1 월 예측	2 월 예측	MoM	YoY
공급량	304.0	324.2	6.6		308.7	308.7	0.0	(4.8)	324.5	324.8	0.1	5.2
기초재고량	43.0	60.6	41.1		69.9	69.9	0.0	15.3	55.1	55.3	0.3	(21.0)
생산량	261.1	263.6	1.0		238.7	238.7	0.0	(9.4)	269.4	269.5	0.0	12.9
수입량	86.8	88.8	2.3		93.1	93.2	0.1	5.0	96.5	96.6	0.0	3.6
소비량	238.0	252.0	5.9		256.2	256.2	(0.0)	1.7	262.7	262.3	(0.1)	2.4
수출량	92.9	91.1	(1.9)		90.4	90.4	0.0	(0.8)	98.9	98.9	(0.0)	9.3
기말재고량	60.0	69.9	16.6		55.1	55.3	0.3	(21.0)	59.5	60.1	1.1	8.8
기말재고율	25.2	27.3			21.5	21.6			22.6	22.9		

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

자료: USDA, 한국투자증권

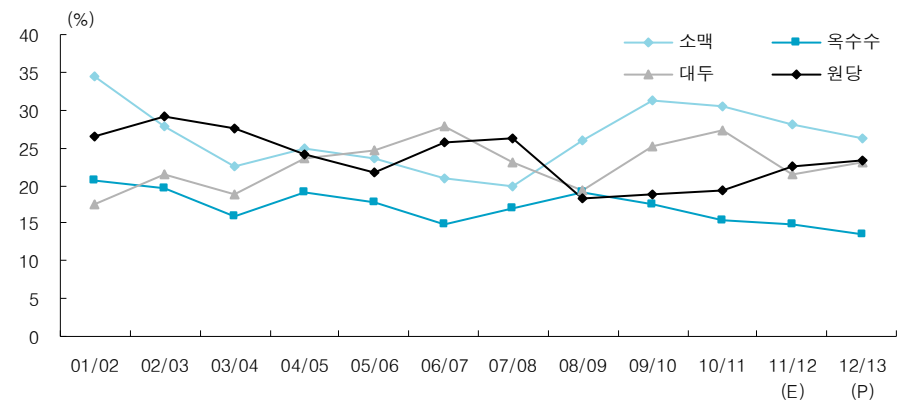
〈표 5〉 세계 대두박 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2009/10 2010/11 변동률			2011/12(E)		변동률		2012/13(P)		변동률	
			YoY	1 월 예측	2 월 예측	MoM	YoY	1 월 예측	2 월 예측	MoM	YoY
공급량	169.9	181.2	6.6	188.3	188.3	0.0	3.9	193.4	193.2	(0.1)	2.6
기초재고량	4.8	6.7	37.8	8.9	8.9	0.1	33.4	10.0	10.1	0.6	12.9
생산량	165.1	174.5	5.7	179.4	179.4	(0.0)	2.8	183.4	183.1	(0.1)	2.1
수입량	53.4	56.5	5.8	57.6	57.5	(0.2)	1.8	59.0	58.4	(1.1)	1.5
소비량	161.1	170.3	5.7	177.2	177.0	(0.1)	4.0	182.2	181.9	(0.2)	2.7
수출량	55.6	58.5	5.2	58.7	58.7	0.0	0.2	61.0	60.4	(1.0)	2.9
기말재고량	6.6	8.9	35.3	10.0	10.1	0.6	12.9	9.1	9.3	1.8	(7.6)
기말재고율	4.1	4.7		5.6	5.7			5.0	5.1		

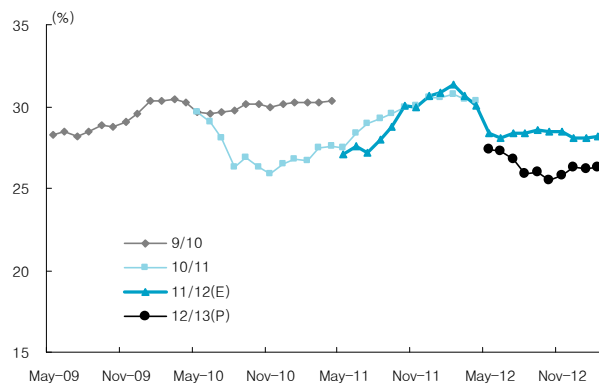
주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 11/12년에 대한 estimation, P는 12/13년에 대한 projection 값
 자료: USDA, 한국투자증권

[그림 1] 세계 곡물 재고율



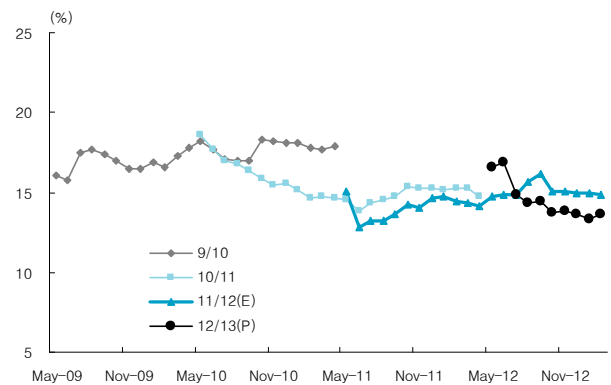
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 2] 세계 소맥 재고율 월별 전망치 변화



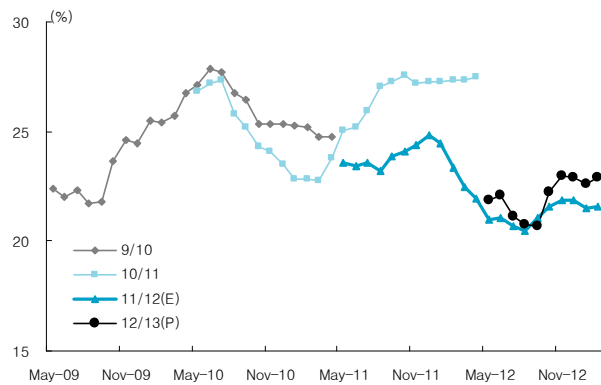
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 3] 세계 옥수수 재고율 월별 전망치 변화



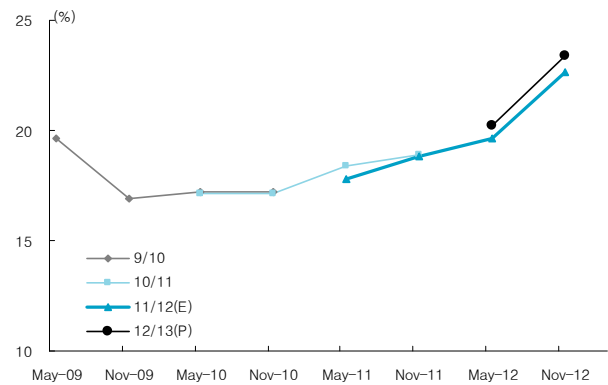
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 4] 세계 대두 재고율 월별 전망치 변화



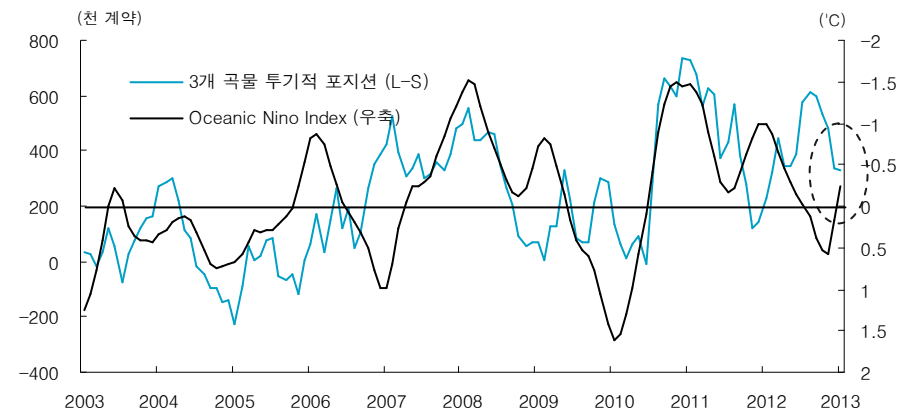
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 5] 세계 원당 재고율 월별 전망치 변화



자료: USDA, 한국투자증권

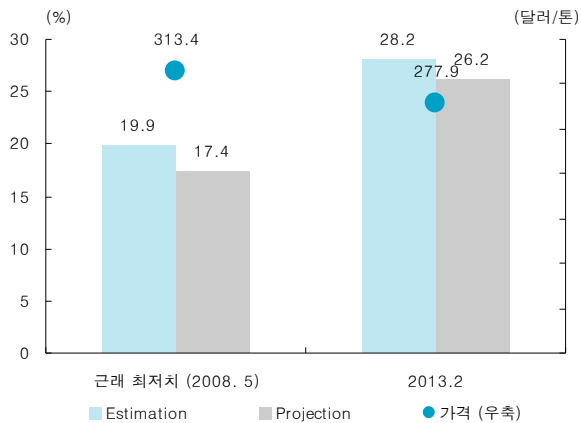
[그림 6] Oceanic Nino Index (ONI)



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

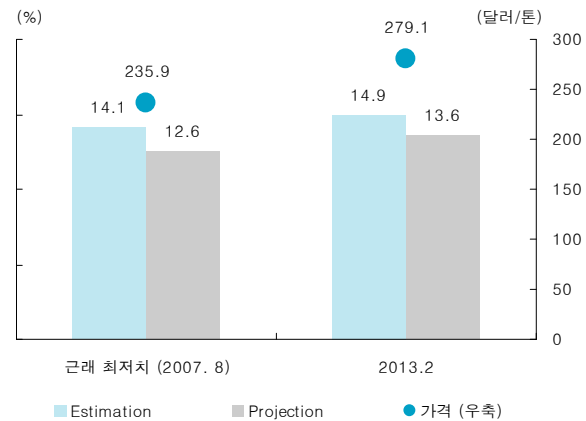
자료: NOAA, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 소맥 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고를 비교



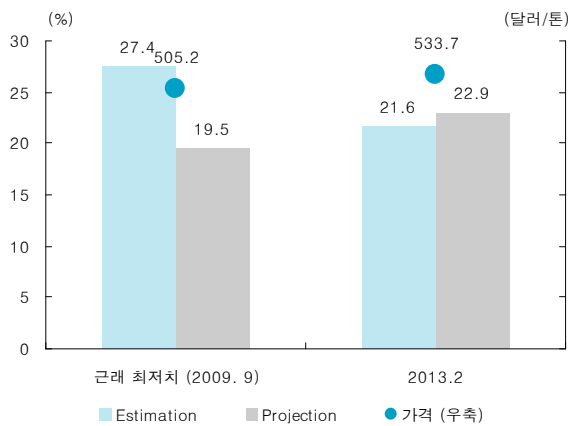
주: 2007년~현재 기준, 재고율은 2월 발표 자료, 최근 가격은 2월 8일 가격 사용
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 10] 옥수수 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고를 비교



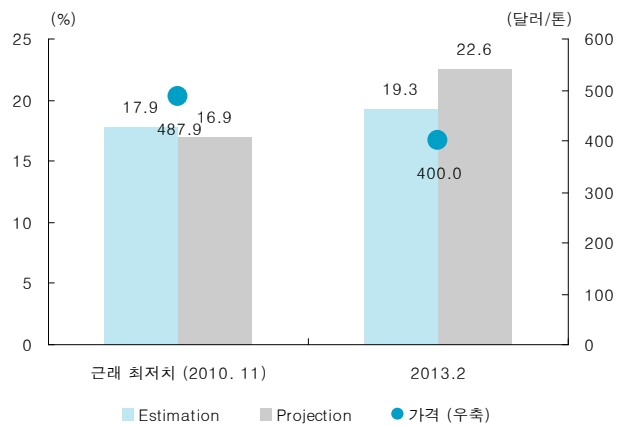
주: 2007년~현재 기준, 재고율은 2월 발표 자료, 최근 가격은 2월 8일 가격 사용
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 11] 대두 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고를 비교



주: 2007년~현재 기준, 재고율은 2월 발표 자료, 최근 가격은 2월 8일 가격 사용
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 12] 원당 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고를 비교



주: 2007년~현재 기준, 재고율은 11월 발표 자료, 최근 가격은 2월 8일 가격 사용
자료: USDA, 한국투자증권

〈표 6〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation											
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
농심 004370	투자의견	매수	2010A	2,083	163	184	140	24,168	9.7	232	8.4	3.1	0.8	10.5
	목표주가(원)	330,000	2011A	2,171	116	128	84	14,662	(39.3)	191	15.9	4.9	0.9	5.8
	현재가(2/8, 원)	274,000	2012F	2,296	126	38	1	159	(98.9)	205	1,707.1	5.9	1.1	0.1
	시가총액(십억원)	1,667	2013F	2,431	161	183	138	23,814	14,873.8	240	11.5	4.7	1.0	9.1
			2014F	2,614	194	221	167	28,943	21.5	273	9.5	3.8	0.9	10.3
KT&G 033780	투자의견	매수	2010A	3,461	1,140	1,406	1,031	8,109	22.3	1,289	8.0	6.0	1.9	24.2
	목표주가(원)	92,000	2011A	3,723	1,121	1,161	817	6,451	(20.4)	1,278	12.6	8.0	2.2	17.5
	현재가(2/8, 원)	76,800	2012F	4,029	1,165	1,187	836	6,583	2.0	1,304	11.7	7.1	1.9	16.6
	시가총액(십억원)	10,544	2013F	4,313	1,293	1,323	937	7,375	12.0	1,436	10.4	6.2	1.7	16.9
			2014F	4,629	1,407	1,444	1,020	8,030	8.9	1,557	9.6	5.5	1.6	16.7
CJ 제일제당 097950	투자의견	매수	2010A	5,778	453	908	660	47,314	133.0	601	4.6	6.9	1.1	29.3
	목표주가(원)	390,000	2011A	6,538	454	461	314	21,854	(53.8)	635	13.2	15.2	1.4	11.2
	현재가(2/8, 원)	361,500	2012F	10,098	663	580	383	21,293	(2.6)	934	17.0	11.4	1.6	10.2
	시가총액(십억원)	4,824	2013F	11,127	798	706	468	27,108	27.3	1,105	14.1	10.2	1.5	11.7
			2014F	12,426	960	884	590	35,771	32.0	1,297	10.7	8.8	1.3	13.5
롯데제과 004990	투자의견	매수	2010A	1,651	171	131	94	66,461	(3.3)	228	22.7	10.3	0.8	3.7
	목표주가(원)	2,000,000	2011A	1,854	179	158	100	69,402	4.4	249	24.6	10.5	1.0	3.8
	현재가(2/8, 원)	1,683,000	2012F	2,062	214	187	139	95,828	38.1	287	17.6	9.1	1.0	5.4
	시가총액(십억원)	2,392	2013F	2,235	243	221	164	113,270	18.2	318	14.9	8.0	1.0	6.4
			2014F	2,411	276	260	192	132,843	17.3	351	12.7	7.1	1.0	7.6
오리온 001800	투자의견	매수	2010A	1,595	338	304	196	37,270	924.5	423	10.4	6.6	2.9	31.9
	목표주가(원)	1,230,000	2011A	1,914	210	176	99	18,908	(49.3)	320	35.9	14.2	4.5	12.0
	현재가(2/8, 원)	944,000	2012F	2,315	288	261	167	31,857	68.5	414	29.6	14.9	5.3	17.5
	시가총액(십억원)	5,634	2013F	2,679	386	360	236	44,873	40.9	516	21.0	11.8	4.4	20.5
			2014F	3,141	493	470	311	59,238	32.0	653	15.9	9.3	3.6	22.0
빙그레 005180	투자의견	중립	2010A	685	65	65	50	5,658	1.7	83	8.9	4.0	1.3	14.2
	목표주가(원)	N/A	2011A	721	50	52	40	4,513	(20.2)	70	12.9	6.2	1.4	10.4
	현재가(2/8, 원)	125,500	2012F	804	67	67	51	5,821	29.0	88	14.1	7.4	1.8	12.4
	시가총액(십억원)	1,236	2013F	862	77	77	59	6,699	15.1	99	18.7	10.7	2.5	13.0
			2014F	928	84	85	65	7,377	10.1	107	17.0	9.5	2.2	12.9

자료: 한국투자증권

용어해설

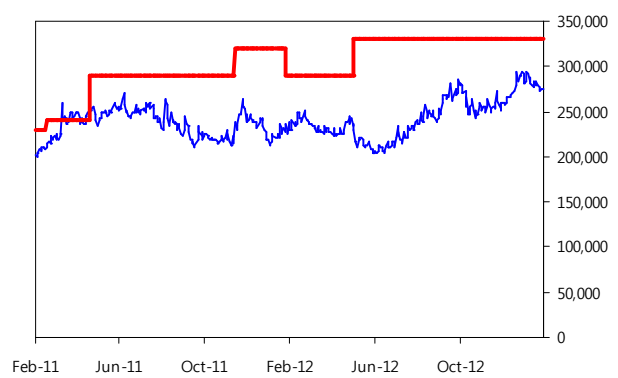
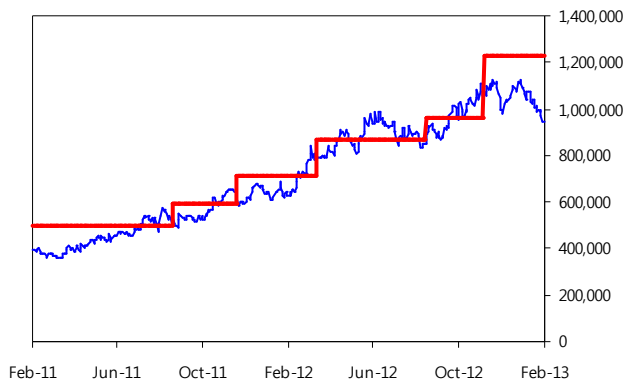
- USDA : United States Department of Agriculture. 미 농무부
- WASDE : World Agricultural Supply and Demand Estimates. 미 농무부 발간 월간 수급보고서
- NOAA: National Oceanic and Atmospheric Administration. 미 해양 대기 관리처
- 제고율: 제고량/소비량*100

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
오리온(001800)	2011.02.11	매수	500,000원	롯데제과(004990)	2012.05.16	매수	330,000원
	2011.08.30	매수	590,000원		2011.04.04	매수	1,410,000원
	2011.11.30	매수	710,000원	빙그레(005180)	2011.05.08	매수	2,000,000원
	2012.03.23	매수	870,000원		2011.08.16	매수	65,000원
	2012.08.26	매수	960,000원	CJ제일제당(097950)	2012.09.28	중립	-
	2012.11.19	매수	1,230,000원		2011.03.13	매수	320,000원
농심(004370)	2011.03.02	중립	240,000원		2011.06.21	매수	352,000원
	2011.05.03	매수	290,000원		2011.10.27	매수	385,000원
	2011.11.28	매수	320,000원		2012.05.04	매수	430,000원
	2012.02.08	매수	290,000원		2012.08.03	매수	390,000원

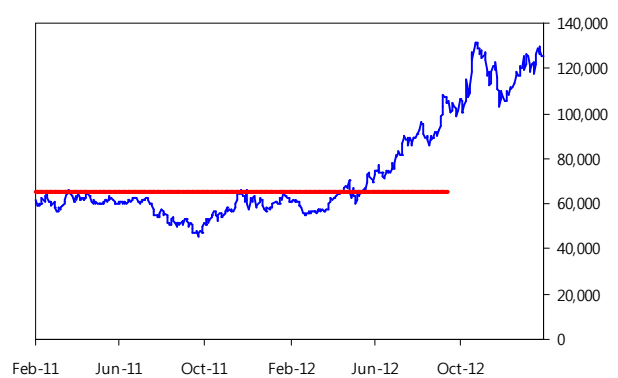
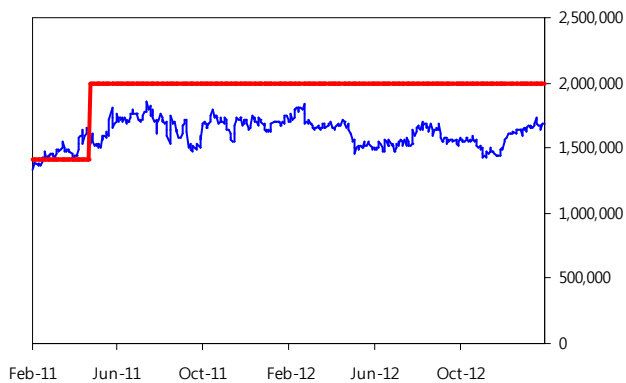
오리온(001800)

농심(004370)

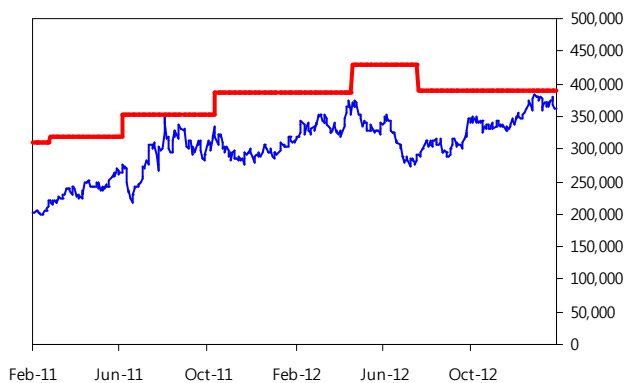


롯데제과(004990)

빙그레(005180)



CJ제일제당(097950)



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 2월 11일 현재 오리온,농심,롯데제과,빙그레,CJ제일제당 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 CJ제일제당 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.