Spot Brief
산업 Comment

Overweight
[유지]

KYOBO
교보증권

2013/2/14

음식료업

|음식료| 정성훈 3771-9321
jshoon71@iprovest.com

가격인상으로 체력은 보강, 주가 선반영으로 상승 탄력은 약화

- 가격인상 현실화 및 Valuation 부담으로 주가 상승 탄력은 다소 약화될 전망
- 업황은 개선 추세: 곡물 재고 안정화로 곡물가격 하향, 원화강세로 수익성 개선 기대
- 2013 년 실적호전이 지속될 것으로 예상되는 대상 추천, CJ 제일제당과 KT&G 는 트레이딩 관점

Valuation 부담이 여전함에 따라, 주가 상승 탄력은 다소 약화될 전망

음식료업종의 주가는 2012년 지속적인 상승 이후, 2013년 연초 주가조정을 보이고 있다. 주가 상승 탄력의 약화는 1)예상했던 가격인상의 현실화, 2)높아진 음식료업종의 Valuation 부담이 걸림돌이 된 것으로 판단한다. 향후 음식료업종의 상대적 강세는 지속되지만, 주가상승 탄력은 다소 약화될 것으로 전망한다. 이는 1)전반적인 가격인상이 일단락 되었고, 2)현재의 높은 Valuation이 실적개선 기대감을 선반영하고 있기 때문이다. 다만, 시장 전반의 모멘텀 약화와 2013년 실적개선에 대한 기대감이 크지 않아, 음식료업의 특징인 안정적인 이익모멘텀 유지가 상대적으로 부각될 개연성이 있기 때문이다.

곡물재고율 전망치 상향, 곡물가격 안정화 기조 유지, 원화 강세로 원가부담 완화. 2분기 이후 수익성 개선 본격화

2012년 하반기 급등했던 곡물가격은 지난 10월 이후 점차 하향 안정세를 유지하고 있고, 2013년 2월 주요 곡물의 수급전망도 개선되고 있어 원가부담은 점차 완화될 전망이다. 특히, USDA 발표에 따르면, 최근까지 강세를 보이던 옥수수의 재고율이 전월대비 +1.8% 개선, 소맥은 +0.1%, 대두 +1.1% 상향된 것으로 보고되어 곡물가격 안정세 가능성이 높아지고 있다. 라이신 가격은 중국시장의 회복으로 점진적 개선이 가능할 전망이다. 또한, 원화강세 기조가 지속됨에 따라 수입원재료 비중이 높은 원가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망한다. 원재료 투입시기 차이로 인해 원가부담 완화는 2분기부터 본격화될 것으로 보여, 수익성 회복은 2분기부터 본격적으로 개선될 전망이다.

대상(001680) 추천. CJ제일제당(097950) KT&G(033780)는 트레이딩 관점 접근

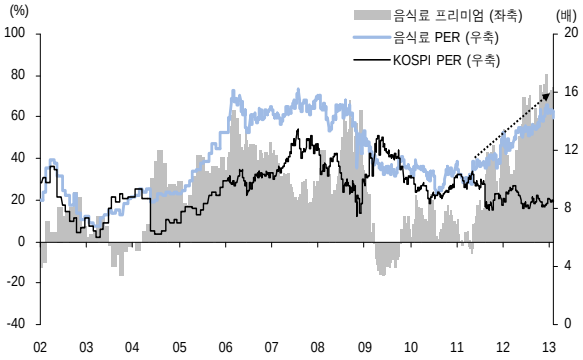
시장에서 기대했던 가격인상의 현실화와 Valuation 부담 가중으로 실적개선 가능성은 높아졌지만, 주가 선반영에 따른 음식료업의 주가 상승 탄력은 다소 약화될 것으로 전망한다. 하지만, 1)구조적 변화를 통한 실적개선이 지속 가능한 기업과 2)가격인상 가능성 및 실적개선 여지가 높은 기업에 대한 관심은 지속되어야 한다고 판단한다. 선호종목으로는 대상(001680, BUY), CJ제일제당(097950, BUY), KT&G(033780, BUY)를 추천한다. 또한 최근 중국관련주의 약세 및 스포츠토토 부진에 따른 실적둔화 가능성으로 약세를 보이고 있는 오리온에 대해서는 중국 및 해외사업 호조로 높은 사업가치를 반영할 것으로 보여 주가 하락시 긍정적 접근을 제안한다.

특히, 대상은 4분기 일시적인 실적부진을 극복하고, 2013년에도 실적개선 추세가 지속되며, 투자신뢰도가 크게 증가할 것으로 예상되어 투자매력이 여전히 높다고 전망한다.

도표 1. 2013 년 연초 음식료업 주가 상승탄력 둔화

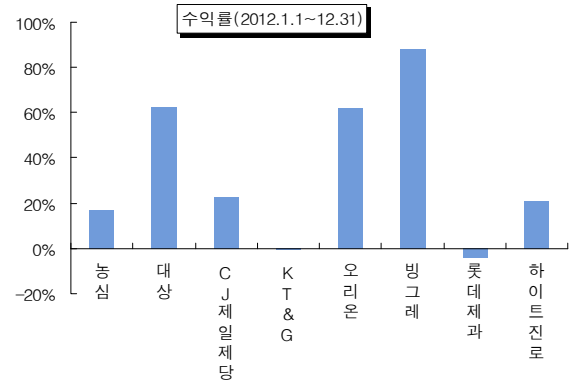
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 2. 연초 주가조정으로 Valuation 부담 소폭 완화



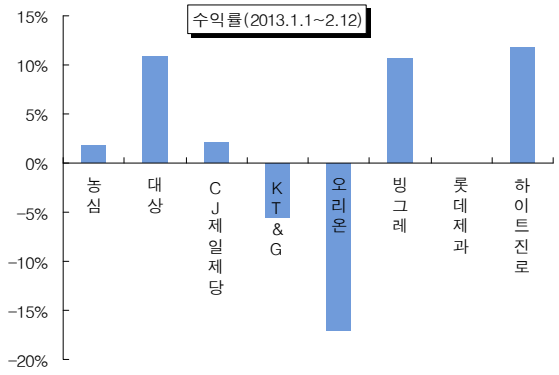
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 3. 2012 년 연간 종목별 수익률 비교



자료: KRX, 교보증권 리서치센터

도표 4. 2013 년 연초 종목별 수익률 비교



자료: KRX, 교보증권 리서치센터

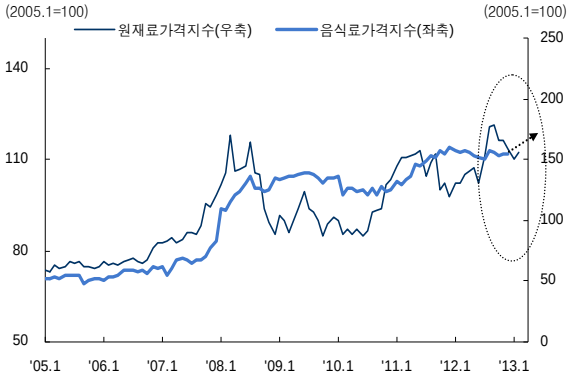
도표 5. 주요 곡물의 수급 및 재고 전망: 전월대비 재고율 상승, 전반적인 수급 개선 전망

(백만톤,%)

		총 생산량	소비량	기말재고량	기말재고율
전체곡물	2010/11	2694.08	2231.67	462.42	20.7%
	2011/12 (Est.)	2777.38	2311.01	466.37	20.2%
	2012/13 (Proj.) Jan	2707.63	2284.31	423.33	18.5%
	2012/13 (Proj.) Feb	2709.96	2284.99	424.97	18.6%
소맥	2010/11	652.02	655.11	197.94	30.2%
	2011/12 (Est.)	696.64	698.03	196.54	28.2%
	2012/13 (Proj.) Jan	654.31	673.45	176.64	26.2%
	2012/13 (Proj.) Feb	653.61	673.43	176.73	26.2%
옥수수	2010/11	832.33	850.31	127.92	15.0%
	2011/12 (Est.)	882.47	879.39	131.01	14.9%
	2012/13 (Proj.) Jan	852.3	868.11	115.99	13.4%
	2012/13 (Proj.) Feb	854.38	867.34	118.04	13.6%
대두	2010/11	263.59	251.96	69.92	27.8%
	2011/12 (Est.)	238.73	256.18	55.25	21.6%
	2012/13 (Proj.) Jan	269.41	262.67	59.46	22.6%
	2012/13 (Proj.) Feb	269.5	262.32	60.12	22.9%

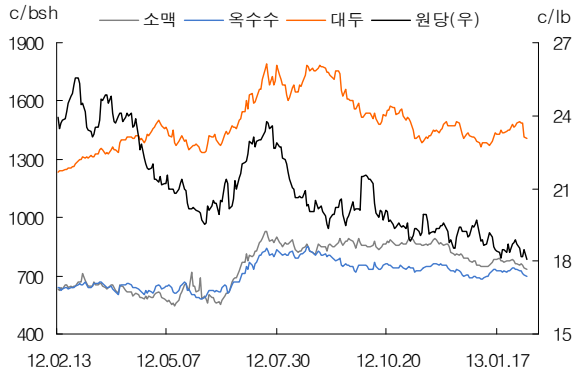
자료: USDA, 교보증권 리서치센터

도표 6. 가격인상과 원가부담 완화로 실적 개선 전망



자료: 통계청, Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 7. 주요 곡물가격은 하향 안정화 기조 유지



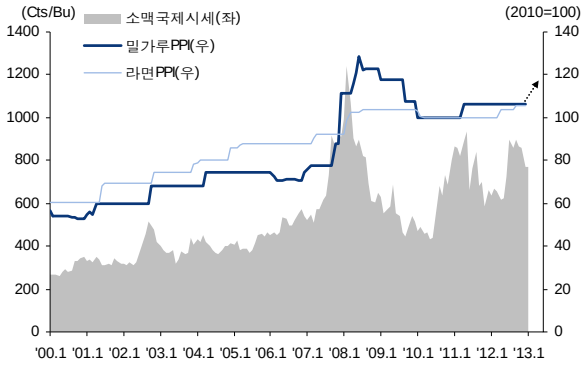
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 8. 음식료품의 가격인상: 원가부담 증가를 반영한 전반적인 가격인상은 마무리 단계

	업체	품목 및 내용	인상률
2012년 7월	CJ제일제당	햇반	9.40%
		다시다	7.90%
	삼양식품	삼양라면, 수타면 등	5.0~10.0%
	팔도	왕뚜껑, 도시락, 일품 해물라면 등	6.1~8.2%
	동원F&B	동원오메가3(159g), 동원 델큐브 참치(160g)	6.9~8.0%
	사조그룹	사조로하이 살코기 참치캔(150g)	8.40%
	하이트진로	병맥주, 캔맥주, 페트맥주 등 전제품	5.90%
	롯데칠성	칠성사이다, 펩시콜라	7.00%
		게토레이, 레쓰비	5.0~7.0%
	정식품	베지밀 A,B(190ml), 베지밀 A,B(1L)	12.2~13.3%
	농심	새우깡, 수미칩, 칩포테이토	6~8.1%
	오뚜기	참치캔, 오뚜기밥	3.1~4.8%
	LG생활건강	사, 코카콜라, 조지아오리지널	
	해태음료	써니텐 블라스트(250ml), 강원평창수	8.3~15%
	CJ푸드빌	아메리카노, 카페라떼, 카페모카	5.90%
	오비맥주	카스 병맥주(500ml), OB골든라거	5.90%
	오리온	나쵸3총	약 21%
		초코파이	
	해태제과	맛동산, 구운양파, 구운감자, 연양갱, 자유시간	7.10%
	디아지오코리아	윈저, 조니워커, 스미노프, 기네스캔	4.9~5.5%
	롯데제과	제크	20.00%
	대상	조미료, 된장, 홍초, 스파게티	3~5%
2012년 12월	롯데제과	카스타드	7.1%
		찰떡파이, 크런키 쵸코바, 빈츠	20.0%
	CJ제일제당	두부,콩나물, 조미료	10.0%
	하이트진로	참이슬	8.19%
	풀무원	두부, 콩나물	7~10%
	보해	잎새주	8.32%
	동아원	밀가루	8.7%
2013년 1월	CJ제일제당	밀가루	8.8%
	대한제분	밀가루	8.6%
	매일유업	분유	8.0%
	에드링턴코리아	멕켈란, 하이랜드파크	최대 50%
	그랜트&썬코리아	글렌피딕, 발베니	최대 26%
	대상FNF 종가집	콩나물, 두부11종	8.0%
	CJ제일제당	조미료, 물엿, 식용유	7~8%
	CJ푸드빌	빕스 샐러드바	5.6%
	롯데주류	처음처럼	8.0%
2013년 2월	롯데주류	스카치블루	5.8~6%
	썬앳푸드	매드포갈릭	최대 10%

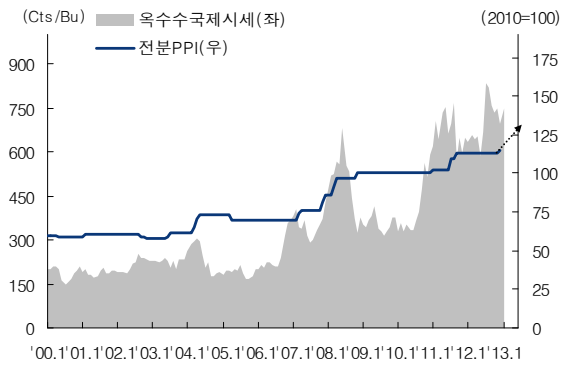
자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

도표 9. 밀가루 가격인상 단행, 라면 등은 2 분기 인상 예상



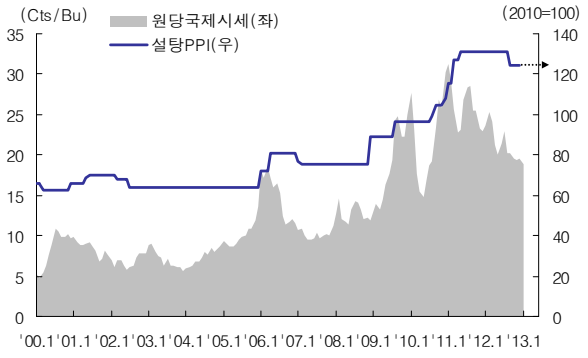
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 10. 전분당 가격인상, 원가부담은 2 분기부터 완화될 전망



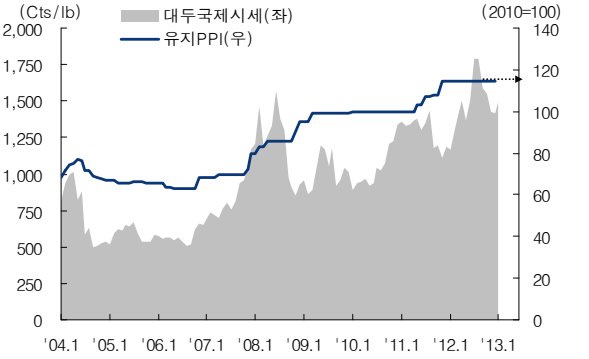
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 11. 설탕 가격 하향 안정세 전망: 원가부담 완화



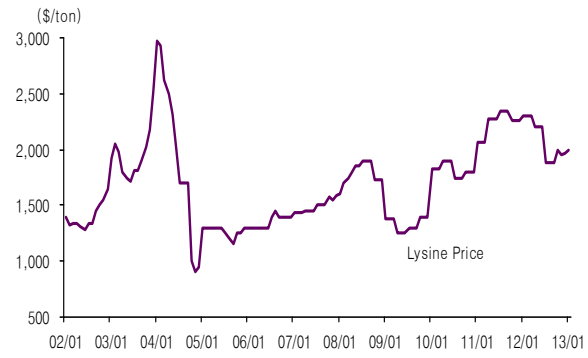
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 12. 유지 가격인상 요인은 크지 않을 전망



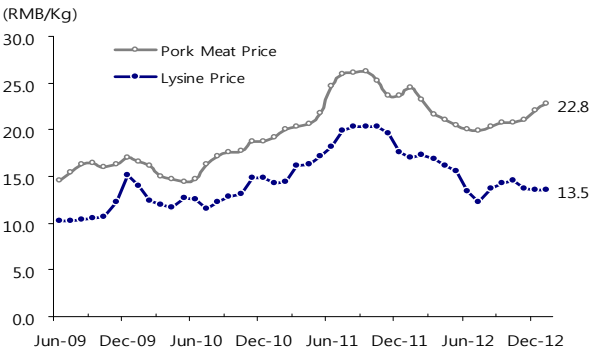
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 13. 라이신 가격 회복, 수급불안 우려 완화



자료: CJ제일제당, 교보증권 리서치센터

도표 14. 중국 돼지고기 가격 및 라이신 가격 동향



자료: CEIC, 중국사료협회, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

▶ **업종 투자의견**

비중확대(Overweight): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
비중축소(Underweight): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
중립(Neutral): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음