

[3월 곡물 수급 전망] 소맥 수급 개선추세 지속

Analyst 정혜승

02) 3787-2461

hyeseung.chung@hmcib.com

- USDA 12/13년 세계 곡물 기말재고 -8.3%(YoY) 예상: 기말재고를 18.7%
- 소맥 생산 증가 요인 부각+남미 기후리스크 반영으로 곡물가 약세 지속 예상
- 추가 가격인상 여지 제한적이나 원가 하락으로 확보된 안정적 수익성에 주목

USDA 12/13년 세계 곡물 기말재고 -8.3%(YoY) 예상: 기말재고를 18.7%

USDA는 3월 곡물 수급전망을 통해 12/13년 곡물 기말 재고량이 8.3% (YoY) 감소할 것으로 전망했다. 이는 전월 대비 0.5% 상향 조정된 것으로 소맥, 쌀 등의 생산량 전망치 상향조정에 기인한다. 더불어 그 동안 우려되었던 아르헨티나의 옥수수/대두 생산량 하향 조정폭이 시장 기대치 대비 낮아 전 세계 곡물 기말 재고율은 18.7%(+0.1%p)로 전월 대비 소폭 상승했다.

① 소맥(재고량 -9.3% YoY, 소비대비 재고율 26.5%): 12/13년 전 세계 소맥 생산량은 6.0% (YoY) 감소할 전망이다. 이는 전월 대비 0.3% 상향 조정된 것으로 인도의 생산량 전망치가 상향 조정된 데 기인한다. 한편 가격 매력 부각에 따른 중국의 사료 수요 증가로 수입량이 증가할 것으로 예상되었으나, 기타 지역의 수요 감소로 Global 소비량은 전월 전망치 수준을 유지(-3.5% YoY)했다. 따라서 기말 재고율은 26.5%로 전월 대비 0.2%p 상향 조정 되었다.

② 대두(재고량 +9.0% YoY, 소비대비 재고율 23.1%): 12/13년 전 세계 대두 생산량은 12.3% (YoY) 증가할 것으로 예상된다. 최근 수 주 동안의 강우에도 불구하고 아르헨티나 북부 지역의 생육 시기(1월)를 감안할 때 Yield 하락이 불가피했던 것으로 파악된다. 하지만 최근의 강우가 늦심은 대두의 생육에 우호적으로 작용하면서 아르헨티나 생산량은 2.8% 하향 조정(부에노스아이레스 곡물거래소 전망치 대비 6.8% 높은 수준)되는 데 그쳤다. 더불어 수요 감소가 지속되면서 기말 재고율은 오히려 전월 대비 0.2%p 상향되었다.

③ 옥수수(재고량 -10.4% YoY, 소비대비 재고율 13.5%): 12/13년 전 세계 옥수수 생산량은 아르헨티나 가뭄 영향이 반영(-0.5mn ton)되며 소폭 하향 되었다. 인도의 생산량 증가가 남미/남아프리카 생산량 감소를 만회하는 상쇄하였다. 하지만 미국/인도 수요 증가 전망으로 소비량 전망치가 소폭(0.5mn ton) 상향 조정되면서 기말 재고율은 0.1%p 하향 조정되었다.

소맥 생산 증가 요인 부각+남미 기후리스크 반영으로 곡물가 약세 지속 예상

최근 주요 곡물의 선물 가격은 소맥(-9.6% MoM, +5.5% YoY), 대두 (+1.3% MoM, +13.4% YoY), 옥수수 -1.2% MoM, +10.2% YoY)로 곡물 별 차별화된 모습을 보였다. 시장 우려 대비 양호한 아르헨티나 생산량 전망치와 소맥 수급 개선 등을 감안할 때 3월 USDA 보고서는 곡물 시장에 약세 요인으로 작용할 가능성이 크다. 즉 우려 요인으로 작용했던 아르헨티나 생산량 감소가 전망치에 반영되었고, 1) 소맥 수출 증가(호주, 인도, 우크라이나 등), 2) 북반구 수확기 도래(미국 소맥 수출 수요 감소), 3) 아르헨티나 주요 생산지 강우 및 4) 브라질 수확기 압력, 5) 미국 기후 개선에 따른 옥수수 파종 가속화 등이 곡물 가격 특히 소맥 가격의 약세 요인으로 부각된다는 점에 주목할 필요가 있다. 다만 아르헨티나 대두의 경우 아직 생산 단계로 기후 변화에 민감하다는 점과 중국 곡물 수입량 확대, 브라질 항공 정체(항만 노동자 파업)에 따른 수출 지연, 미국 국내 시장의 꾸준한 가공 수요 등을 감안 할 때 대두와 옥수수, 위당의 가격 변동성 확대 가능성은 상존한다.

추가 가격인상 여지 제한적이나 원가 하락으로 확보된 안정적 수익성에 주목

양호한 원당 수급, 지속적인 소맥 수급 개선, 대두, 옥수수 가물 피해 가시화 등으로 주요 곡물/소프트 가격은 기존의 약세 흐름을 지속할 것으로 예상된다. 지난해 단행된 가격인상과 더불어 향후 투입원가 하락(QoQ)에 따른 수익 확대 가능성을 감안 할 때 음식료 업종의 이익 안정성이 부각되는 시점이다. 따라서 업종의 밸류에이션 부담이 지속되는 가운데에서도 상반기까지 투자매력은 지속될 것으로 전망된다. 특히 높은 가격결정력과 우호적인 이익변수, 특히 원당가격 하락에 따른 라이신 산업 내 시장지위 강화로 장기 성장성이 돋보이는 반면 업종 내 밸류에이션 디스카운트가 지속되고 있는 CJ제일제당(Buy/TP 450,000원)에 대해 Top pick 관점을 유지한다.

〈표1〉 2012/13년 USDA 글로벌 곡물 재고 전망

(백만톤)	품목	09/10	10/11	11/12E	12/13F		
					3월 전망	전월 전망	조정(%)
소맥	생산량	685.6	652.2	697.0	655.5	653.6	0.3
	YoY	0.5	-4.9	6.9	-6.0	-6.2	
	공급량	852.7	853.2	894.9	852.0	850.2	0.2
	YoY	5.5	0.1	4.9	-4.8	-5.0	
	소비량	650.2	655.3	698.5	673.7	673.4	0.0
	YoY	2.2	1.2	3.6	-3.5	-3.6	
	기말재고	202.5	197.9	196.5	178.2	176.7	0.8
	YoY	0.1	-0.1	0.0	-9.3	-10.0	
	기말재고/소비	31.1	30.2	28.1	26.5	26.2	+0.2 %p
대두	생산량	261.1	263.6	238.7	268.0	269.5	-0.6
	YoY	23.2	1.0	-9.4	12.3	12.9	
	공급량	304.0	324.2	308.7	323.3	324.8	-0.5
	YoY	15.4	6.6	-4.8	4.7	5.2	
	소비량	238.0	252.0	256.2	260.9	262.3	-0.6
	YoY	7.5	5.9	1.7	1.8	2.4	
	기말재고	60.0	69.9	55.3	60.2	60.1	0.1
	YoY	0.4	0.2	-0.2	9.0	8.8	
	기말재고/소비	25.2	27.8	21.6	23.1	22.9	+0.2 %p
옥수수	생산량	819.4	832.5	882.7	854.1	854.4	0.0
	YoY	2.6	1.6	6.0	-3.2	-3.2	
	공급량	966.9	978.4	1,010.8	985.2	985.4	0.0
	YoY	3.8	1.2	3.3	-2.5	-2.5	
	소비량	822.8	850.3	879.6	867.8	867.3	0.0
	YoY	5.2	3.3	3.4	-1.3	-1.4	
	기말재고	144.1	128.1	131.2	117.5	118.0	-0.5
	YoY	-3.3	-11.1	2.4	-10.4	-10.0	
	기말재고/소비	17.5	15.1	14.9	13.5	13.6	-0.1 %p
원당	생산량	153.5	161.8	172.1	172.3	174.5	-1.2
	YoY	6.7	5.3	5.8	0.1	1.3	
	공급량	234.5	241.2	252.5	257.1	206.1	24.7
	YoY	-1.3	3.5	5.2	1.8	-18.4	
	소비량	154.9	155.5	160.1	163.6	163.8	-0.1
	YoY	1.0	1.5	2.7	2.2	2.3	
	기말재고	29.0	30.1	36.2	38.3	33.1	15.8
	YoY	-5.4	2.4	3.4	5.8	-8.6	
	기말재고/소비	18.7	19.3	22.6	23.4	20.2	+3.2 %p

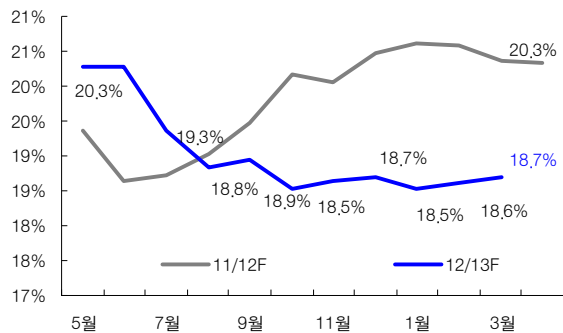
주: 원당 글로벌 수급전망은 연간 2회 발행되며, 2012/13F 당월 전망치는 12년 11월, 전월 전망치는 12년 5월 수치
 자료: USDA, HMC투자증권

〈표2〉 주요곡물 선물 가격동향

		3/8	가격						등락율					
			-1m	-3m	-6m	-52w	1y high	1y low	-1m	-3m	-6m	-52w	1y high	1y low
옥수수	¢/부셸	725	734	733	795	658	831	552	-1.2%	-1.0%	-8.8%	10.2%	-12.8%	31.5%
소맥	¢/부셸	690	763	844	885	654	943	591	-9.6%	-18.3%	-22.0%	5.5%	-26.8%	16.7%
대두	¢/부셸	1,509	1,489	1,472	1,732	1,330	1,771	1,331	1.3%	2.5%	-12.9%	13.4%	-14.8%	13.4%
원당	¢/lb	18.8	18.7	19.2	19.4	24.1	25.9	17.8	0.1%	-2.4%	-3.3%	-22.0%	-27.6%	5.4%

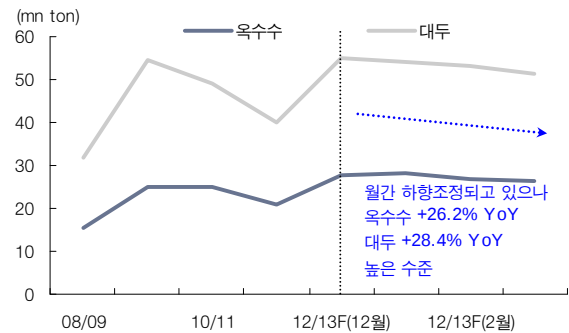
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림1〉 곡물 재고율 연도별 월간 전망치 조정내역



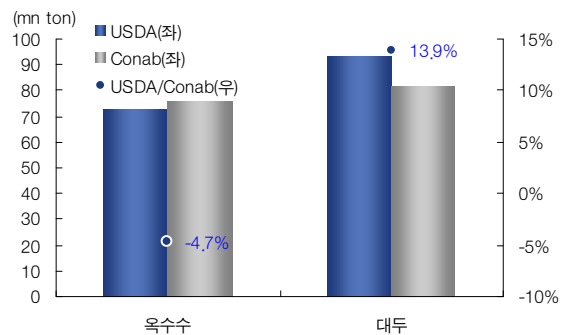
자료: USDA, HMC투자증권

〈그림2〉 아르헨티나 가뭄에 따른 월간 생산량 조정



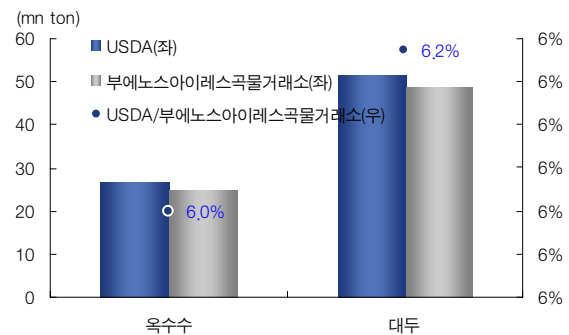
자료: USDA, HMC투자증권

〈그림3〉 브라질 생산량 전망치- 기관별 차이



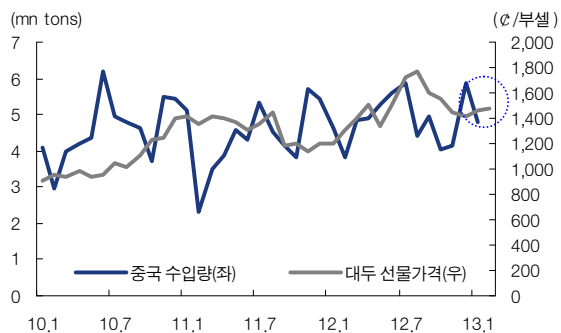
자료: USDA, Conab, HMC투자증권

〈그림4〉 아르헨티나 생산량 전망치- 기관별 차이



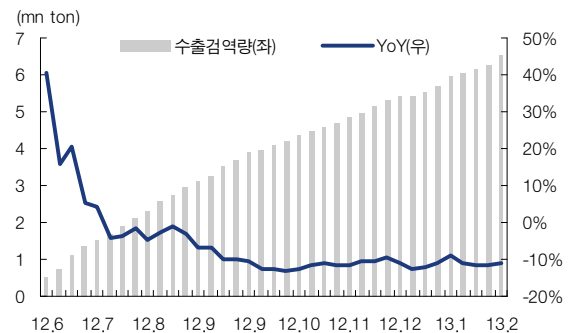
자료: USDA, 부에노스아이레스 곡물거래소, HMC투자증권

〈그림5〉 중국 대두 수입량 추이



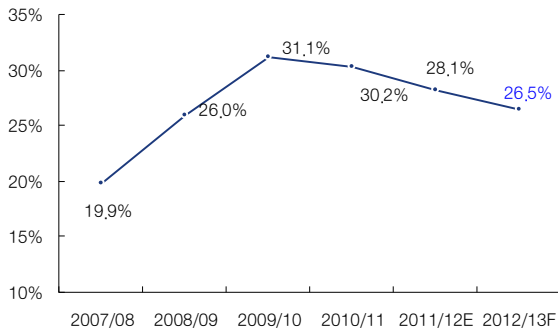
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림6〉 주간 미국 경질밀 수출 검역량(누적) 추이



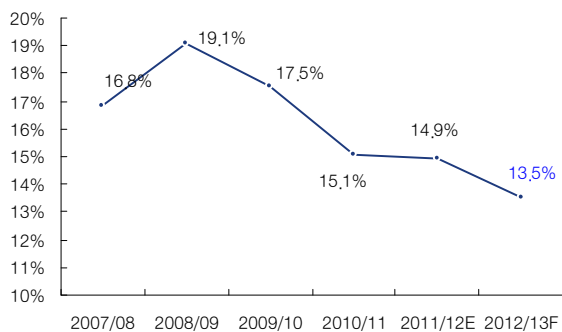
자료: USDA, HMC투자증권

〈그림7〉 연간 소맥 재고율 추이 및 전망



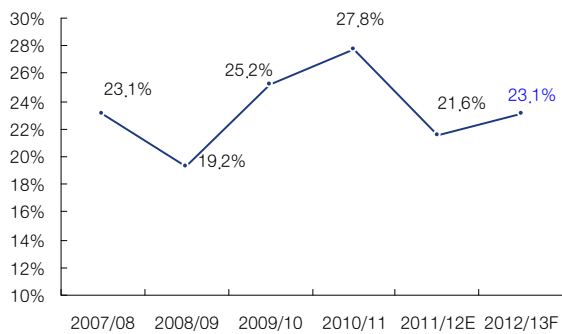
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림9〉 연간 옥수수 재고율 추이 및 전망



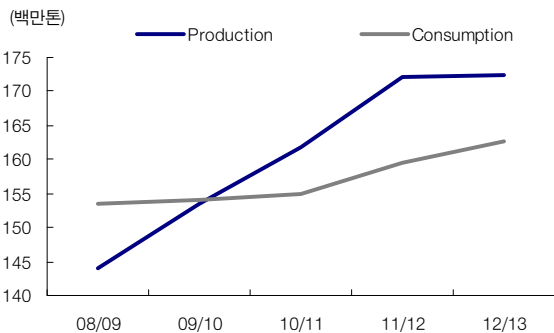
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림11〉 연간 대두 재고율 추이 및 전망



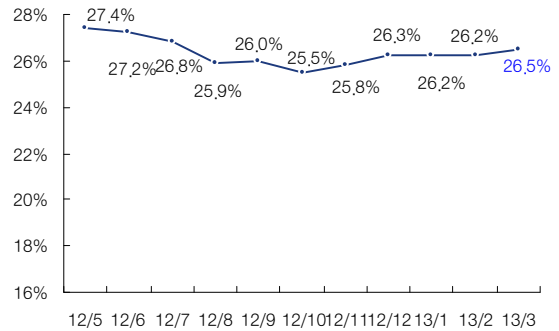
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림13〉 소비량을 상회하는 원당 공급량 전망



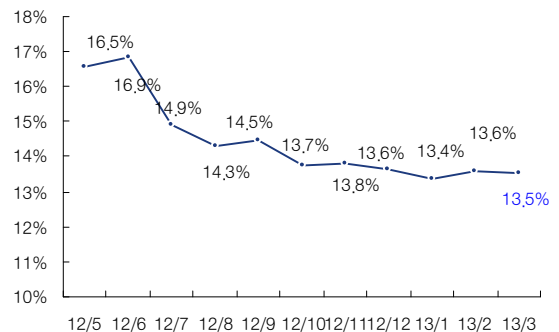
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림8〉 월간 소맥 재고율 전망치 조정내역



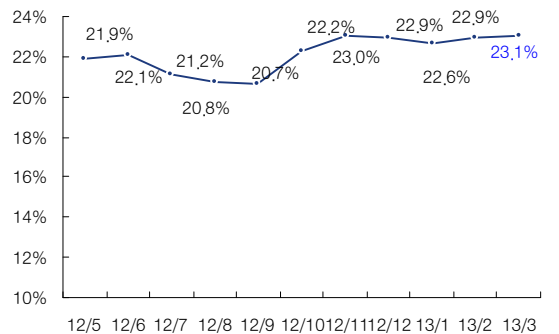
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림10〉 월간 옥수수 재고율 전망치 조정내역



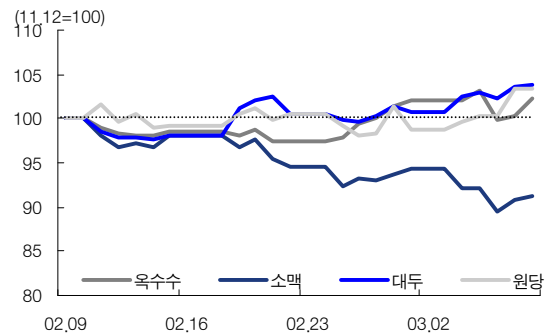
자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림12〉 월간 대두 재고율 전망치 조정내역



자료 : USDA, HMC투자증권

〈그림14〉 1개월 곡물 가격 추이



자료 : Bloomberg, HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정혜승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.