

# Spot Brief

산업 Comment

## Overweight

[유지]

### 음식료업

#### Valuation 부담과 펀더멘탈 개선 사이

- 펀더멘탈 개선과 Valuation 부담 사이에서 주가는 등락을 보일 전망, 상승탄력은 약화될 것
- 곡물 재고 안정화로 곡물가격 하향 안정화 전망: 2분기 이후 수익성 개선 본격화
- Top-Pick 은 대상(001680) 추천. CJ제일제당(097950)의 주가는 바닥권 수준에 근접

**펀더멘탈 개선과 Valuation 부담 사이에서 주가는 등락을 보일 전망, 주가 상승 탄력은 다소 약화될 것**

음식료업종의 주가는 펀더멘탈 개선과 Valuation 부담 사이에서 등락을 보일 전망이다. 가격인상효과와 원가개선이 동반되어 2013년 실적개선이 가시화될 전망이지만, 2년간 지속된 주가상승으로 Valuation 부담이 높아지고 있어 전반적인 주가상승 탄력이 점차 약화될 우려가 커지고 있기 때문이다. 우선, 업종내 대형주인 KT&G, CJ제일제당 등이 선제적으로 주가조정을 보였고, 최근 강세를 보이고 있는 중소형주의 강세도 점차 부담스러운 수준에 근접하고 있다. 이에 따라 향후 주가전망은 전반적이 업종강세 보다는 선별적인 종목별 선호현상이 강화될 것으로 예상된다.

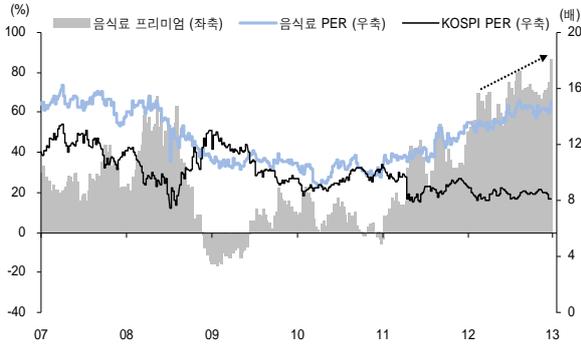
**곡물가격 하향 안정화로 2분기 이후 수익성 개선 본격화 예상**

최근 국제곡물가격은 당초 예상했던 것보다 하향안정세가 두드러지고 있다. 이는 1) 중국의 수요감소 예상에 따른 곡물 재고율 개선, 2) 전반적인 상품가격 하락에 따른 투기적 가수요 감소에 기인한 것으로 판단한다. 특히, USDA 세계곡물전망에 따르면 전체 곡물 재고율이 개선되며, 곡물가격의 하향안정화에 긍정적으로 기여할 것으로 전망하고 있다. 4월 전망 곡물 재고율은 전월대비 0.6% 개선된 19.3%로 전체적인 소비 감소와 생산량 증가 영향이다. 또한 전세계 곡물의 40%를 소비하는 중국이 가금류의 사료 소비 이용이 줄어들며, 재고율 개선에 영향을 주고 있다. 곡물별로는 소맥과 대두의 중국 소비 감소로 재고율이 개선되고, 옥수수는 남미의 생산량 증가 및 미국 소비 감소로 개선될 전망이다. 2013년 지속적으로 주요곡물의 수급이 개선추세를 보이고 있어 2분기 및 하반기에도 원가부담은 점차 완화될 전망이다.

**Top-Pick은 대상(001680) 추천. CJ제일제당(097950)의 주가는 바닥권 수준에 근접**

음식료 업황의 안정적인 개선기조는 유지되지만, 업종 전반의 주가상승 모멘텀은 크지 않을 전망이다. 이에 따라 구조적인 실적개선이 동반되는 선별적인 종목 선정이 바람직할 것으로 판단한다. Top-Pick으로 대상(001680, BUY)을 추천한다. 대상은 1분기에도 안정적인 실적개선이 유지되고, 2분기 이후 수익성 개선 및 구조적인 실적호전이 지속되어 Valuation 매력에 상대적으로 높기 때문이다. 최근 CJ제일제당(097950, BUY)의 주가하락은 1)가공식품의 수익성 둔화 우려, 2)중국 라이신 판가 하락 예상으로 실적이 예상을 하회할 것이라는 데 기인한다. 2분기에도 라이신 판가하락 가능성은 남아있지만, 소재식품의 원가개선 등 가격인상 효과 등을 감안하면, 현 주가는 바닥권 수준에 근접한 것으로 판단한다

도표 1. 음식료업 강세 지속으로 Valuation 부담 증가



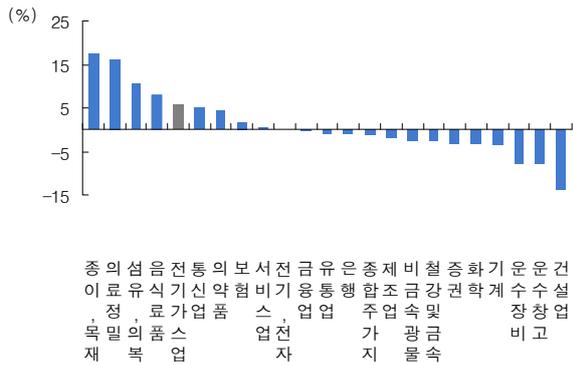
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 2. 주요 곡물가격 하향 안정세 유지



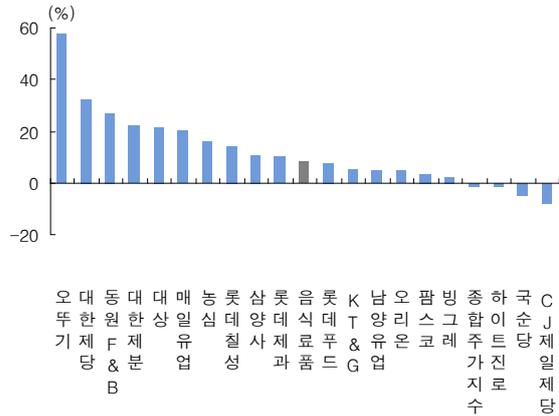
자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 3. 업종수익률: 음식료 강세 지속



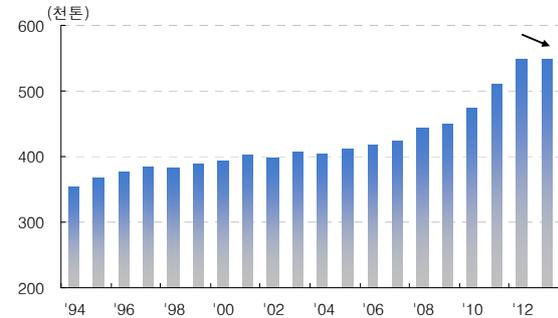
자료: 교보증권 리서치센터

도표 4. 종목별 수익률 동향: 중소형주 강세, 대형주 약세



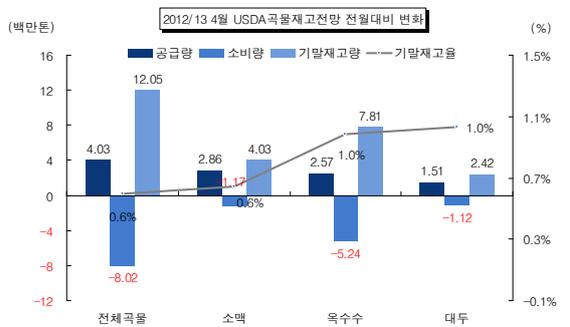
자료: 교보증권 리서치센터

도표 5. 중국 주요곡물(대두, 쌀, 옥수수, 소맥) 소비량 감소



자료: USDA, 교보증권 리서치센터

도표 6. USDA 곡물재고전망은 전월 대비 개선세 지속



자료: USDA, 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 기관투자자 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 예상되거나 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 투자 의견**

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

