

음식료

비중확대

종목	투자의견	목표주가
오리온	매수	1,230,000원
농심	매수	330,000원
롯데제과	매수	2,000,000원
빙그레	중립	미제시
KT&G	매수	92,000원
CJ제일제당	매수	390,000원

Oregon주 GMO 밀이 제분업체에 미치는 영향

미국의 Oregon주에서 GMO 밀 발견

5월말, 미국 Oregon 주에서 유전자조작(GMO) 밀이 발견되었다. 해당 밀은 Monsanto가 개발, 9년전에 유전자조작 곡물에 대한 여론 악화로 USDA의 승인에 실패한 품종이다. 이에 따라 일본은 미국 서부산 백밀의 수입 금지를 발표했고, 태국도 전수 검사를 강화하고 있다. 우리나라 식품의약품안전처는 국내 유통제품 및 제조업체의 재고품 검사를 진행 중이고, 6월 5일에 최종 조치를 발표할 예정이다.

일본과 유사한 조치면 밀수입 물량의 10% 이상 구매처 변경할 수도

미국은 2012/13년 기준 전세계 밀 생산량의 8.0%, 수출량으로는 최고인 17.6%를 차지하는 국가다. 우리나라는 2012년에 전체 밀 수입량 2.4백만톤 중 절반인 1.2백만톤을 미국으로부터 수입했다. 미국 내 Oregon주의 생산 비중은 2012년 기준 2.9%에 불과하다. 그러나 우리나라와 마찬가지로 미국산을 대규모 수입하는 일본(수입 밀 중 미국의 비중 58.0%)은 이번 이슈로 연간 800,000톤 규모인 미국 서부산 백밀 수입을 금지했는데, 이는 전체 밀 수입량의 14.2%에 해당한다. 따라서 우리나라의 수입 금지 조치가 일본의 경우와 유사하다면 수입 금지 밀의 수입 비중은 1.5%(미국산 밀 수입 비중에 Oregon주의 미국 내 생산 비중의 곱)가 아닌 10% 이상일 가능성이 있다.

미국산 대체해 캐나다나 유럽산 구매 시 일부 추가 비용 발생 가능성

만약 서부산 밀의 수입이 금지된다면 제분업체는 미국 내 다른 지역보다는 소비자 불신을 없애기 위해 미국외 다른 국가에서 구매 비중을 높일 확률이 크다는 판단이다. 캐나다나 유럽산을 구매할 가능성이 있는데, 2013/14년 세계 밀 기말재고량은 186백만톤으로 전년대비 6.2백만톤 늘어나므로 일본과 한국의 수입 증지로 밀 가격이 크게 상승할 것으로 보진 않는다. 그러나 미국 이외 국가에서 밀을 구매할 경우 물류비와 미국 정부로부터의 간접적 지원 혜택(GSM 자금 - USDA에서 지원하는 0.9~1.4% 수준의 저리 대출)이 줄어 어느 정도 추가 손실이 발생할 수 있다.

제분업체의 직접적 피해는 업체마다 달라

국내 밀가루시장은 CJ제일제당(밀가루 점유율 26%), 대한제분(27%), 동아원(18%) 등의 업체로 구성되어 있다. 이번 사건으로 인한 영향은 각 제분업체 내 밀가루사업의 이익 기여도에 따라 달라질 것이다. 한국증권 커버리지 종목인 CJ제일제당은 밀가루의 이익 기여도가 가장 작은 업체다. 동사의 경우는 밀가루 매출액이 2012년 기준으로 연결 매출액의 4.4%이고 밀재료비는 매출액의 2.3%에 불과하다. 밀가루의 영업이익 기여도도 별도 기준으로는 12%, 연결 기준으로 5% 정도로 추정된다. 따라서 CJ제일제당의 경우 금번 이슈로 인한 직접적 피해는 크지 않을 전망이다. 하지만, 소비자 불신이 확대돼 밀가루 소비시장이 위축된다면 전체 제분업체가 일부 피해를 입을 수 있다.

<표 1> 한국 밀 수입

(단위: 톤)

미국산 밀 수입량	A	1,213,397
밀 수입량	B	2,428,681
A/B		50.0%
오레곤주 밀 생산량	C	1,598,816
미국 밀 생산량	D	55,431,017
C/D		2.9%

주: 2012년 기준

자료: 무역협회, 한국투자증권

<표 2> 세계 밀 생산과 수출

(단위: 톤)

미국 밀 생산량	A	56,000,000
세계 밀 생산량	B	701,100,000
A/B		8.0%
미국 밀 수출량	C	25,200,000
세계 밀 수출량	D	143,300,000
C/D		17.6%

주: 2012/13년 곡물연도 기준

자료: USDA, 한국투자증권

<표 3> 일본 밀 수입

(단위: 톤)

미국 서부산 백밀 수입량	A	800,000
미국산 밀 수입량	B	3,260,000
A/B		24.5%
밀 수입량	C	5,620,000
A/C		14.2%

주: 2012년 기준

자료: 언론 보도, 한국투자증권

<표 4> CJ제일제당 밀가루 매출액

(단위: 십억원, 톤)

밀가루 매출액	A	433
별도 매출액	B	4,671
A/B		9.3%
연결 매출액	C	9,878
A/C		4.4%
소맥 사용량		552,332
소맥 원재료비	D	227
D/C		2.3%

주: 2012년 기준

자료: CJ제일제당, 한국투자증권

<표 5> CJ제일제당 밀가루 영업이익

(단위: 십억원)

밀가루 영업이익(추정)	A	32
소제식품 영업이익	B	79
A/B		40.0%
별도 영업이익	C	246
A/C		12.9%
연결 영업이익	D	616
A/D		5.2%

주: 2012년 기준

자료: CJ제일제당, 한국투자증권

〈표 6〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
KT&G (033780)	투자의견	매수	2011A	3,723	1,090	816	6,451	37,378	12.6	2.2	17.5	8.2
	목표주가(원)	92,000	2012A	3,985	1,036	738	5,869	39,550	13.8	2.0	14.9	8.3
	현재가(6/3, 원)	78,400	2013F	4,170	1,150	803	6,381	42,284	12.3	1.9	15.2	7.1
	시가총액(십억원)	10,763	2014F	4,298	1,196	840	6,675	45,103	11.7	1.7	14.8	6.7
			2015F	5,192	1,307	923	7,330	48,341	10.7	1.6	15.2	6.0
오리온 (001800)	투자의견	매수	2011A	1,913	215	99	18,908	149,762	35.9	4.5	12.0	14.0
	목표주가(원)	1,230,000	2012A	2,368	264	152	28,841	167,797	38.1	6.5	16.3	18.4
	현재가(6/3, 원)	1,093,000	2013F	2,582	308	181	34,457	190,667	31.7	5.7	17.2	16.9
	시가총액(십억원)	6,524	2014F	2,835	349	208	39,622	217,982	27.6	5.0	17.3	14.9
			2015F	3,311	432	265	50,363	257,846	21.7	4.2	18.9	12.3
CJ제일제당 (097950)	투자의견	매수	2011A	6,538	454	301	21,854	200,616	13.2	1.4	11.2	15.2
	목표주가(원)	390,000	2012A	9,878	616	255	18,360	213,450	16.0	1.4	9.0	11.2
	현재가(6/3, 원)	288,500	2013F	10,880	688	284	20,232	228,486	18.9	1.7	9.2	11.5
	시가총액(십억원)	3,776	2014F	12,170	854	402	28,663	251,322	13.3	1.5	12.0	10.0
			2015F	13,138	1,003	506	35,709	281,008	10.7	1.4	13.4	8.9
롯데제과 (004990)	투자의견	매수	2011A	1,854	173	98	69,402	1,784,827	24.6	1.0	3.8	10.8
	목표주가(원)	2,000,000	2012A	1,864	115	92	65,102	1,907,881	25.0	0.9	3.5	13.2
	현재가(6/3, 원)	1,734,000	2013F	2,013	134	105	74,555	2,038,107	23.3	0.9	3.7	12.3
	시가총액(십억원)	2,464	2014F	2,164	154	122	86,660	2,180,319	20.0	0.8	4.1	10.9
			2015F	2,323	180	143	101,886	2,337,606	17.0	0.7	4.5	9.3
농심 (004370)	투자의견	매수	2011A	2,171	102	85	14,662	259,430	15.9	0.9	5.8	5.3
	목표주가(원)	330,000	2012A	2,176	97	(7)	(1,173)	250,158	NM	1.1	(0.5)	6.9
	현재가(6/3, 원)	280,500	2013F	2,273	119	114	19,793	260,633	14.2	1.1	7.8	6.7
	시가총액(십억원)	1,706	2014F	2,469	151	146	25,254	276,299	11.1	1.0	9.4	5.2
			2015F	2,679	184	177	30,594	297,042	9.2	0.9	10.6	4.1
빙그레 (005180)	투자의견	중립	2011A	721	50	42	4,754	42,286	12.5	1.4	10.9	6.4
	목표주가(원)	-	2012A	789	67	51	5,744	46,507	19.5	2.4	12.2	10.7
	현재가(6/3, 원)	115,000	2013F	862	78	61	6,888	51,125	16.7	2.2	13.3	9.1
	시가총액(십억원)	1,132	2014F	928	89	70	7,920	56,544	14.5	2.0	13.8	7.8
			2015F	997	100	80	9,023	62,959	12.7	1.8	14.1	6.6

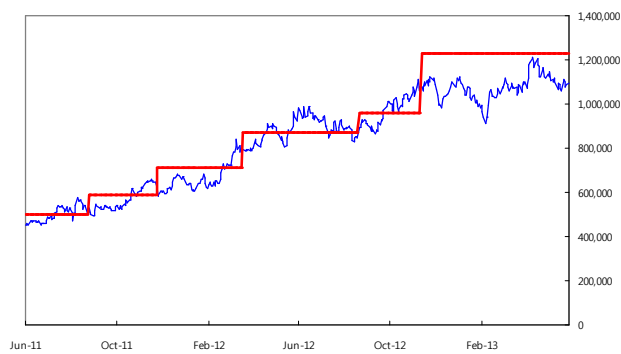
자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
오리온(001800)	2011.08.30	매수	590,000원	롯데제과(004990)	2012.10.15	매수	2,000,000원
	2011.11.30	매수	710,000원	빙그레(005180)	2011.08.16	매수	65,000원
	2012.03.23	매수	870,000원		2012.09.28	중립	-
	2012.08.26	매수	960,000원	KT&G(033780)	2011.07.21	매수	78,000원
	2012.11.19	매수	1,230,000원		2011.10.20	매수	92,000원
농심(004370)	2011.08.17	매수	290,000원	CJ제일제당(097950)	2011.06.21	매수	352,000원
	2011.11.28	매수	320,000원		2011.10.27	매수	385,000원
	2012.02.08	매수	290,000원		2012.05.04	매수	430,000원
	2012.05.16	매수	330,000원		2012.08.03	매수	390,000원

오리온(001800)

농심(004370)



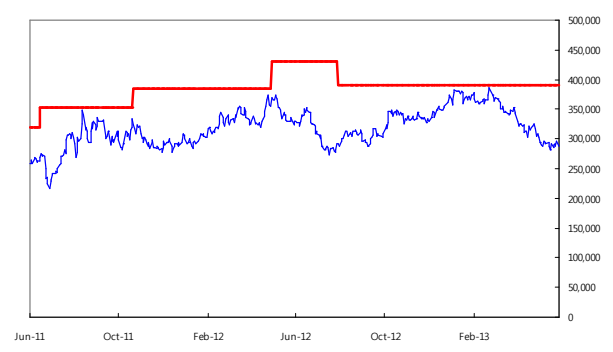
롯데제과(004990)

빙그레(005180)



KT&G(033780)

CJ제일제당(097950)



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 6월 4일 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 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 오리온, KT&G, CJ제일제당 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 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 투자의견은 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
- 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 자료로서 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.