

음식료

비중확대

13/14년 곡물 재고율 전월대비 소폭 하락 → 곡물가격 보험 예상

종목	투자의견	목표주가
CJ제일제당	중립	-
KT&G	매수	86,000원
빙그레	중립	-
롯데칠성	매수	2,000,000원
롯데제과	매수	2,000,000원
농심	매수	330,000원
오리온	매수	1,230,000원

2013/14년 세계 재고율 전망치: 주요 곡물 모두 전월대비 소폭 하락

미국 농무성(USDA)이 13일(현지시간 12일)에 8월 세계곡물수급전망 보고서를 발표했다. 8월에 전망된 2013/14년 재고율은 주요 곡물 모두 전월대비 소폭 하락했다. 13/14년 재고율은 소맥 24.5%(전월 전망치 24.6%), 옥수수 16.1%(16.2%), 대두 26.9%(27.4%)를 기록했다. 12/13년 예상 세계 재고율은 소맥 25.6%(전월 전망치 25.6%), 옥수수 14.2%(14.3%), 대두 24.1%(23.8%)를 기록했다.

미국 농가의 생산 의지 약화가 일부 소비 위축을 상쇄

13/14년 소맥: 8월에 전망된 기말재고율은 전월 전망대비 0.15%포인트 하락했다. 세계 생산 전망이 EU27과 동유럽의 날씨 개선에 따른 생산 증가로 전월대비 1.1% 증가한 705.4백만톤을 기록했지만, 중국과 EU27의 사료 소비가 늘고 인도 및 이란의 식료용 소비가 증가해 기말재고율은 결과적으로 소폭 하락했다.

13/14년 옥수수: 기말재고율 전망이 전월대비 0.05%포인트 미미하게 하락했다. 세계 생산 전망은 멕시코와 미국의 생산량이 소폭 조정되면서 전월대비 0.3% 감소한 957.2백만톤을 기록했다. 그러나 소비 전망 역시 미국의 사료용이 감소할 것으로 우려되며 전월대비 0.3% 감소한 930.1백만톤을 기록해 생산 감소로 인한 재고 축소분을 상쇄시켰다.

13/14년 대두: 기말재고율이 전월대비 0.5%포인트 하락했다. 13/14년 생산 전망은 미국의 재배 면적 감소가 인도의 재배 면적 증가보다 커 전월대비 1.5% 감소한 281.7백만톤을 기록하였으나, 소비량 또한 미국과 남미 지역에서 감소하여 재고율 하락폭을 다소 상쇄했다. 한편 재고율은 여전히 역대 최고 수준이다.

곡물가격 보험 전망, 실적 가시성 우수한 대형 업체 위주 투자 바람직

8월 13일 CBOT 근월물(9월물) 기준 소맥, 옥수수, 대두, 원당가격은 전월대비 각각 -6.0%, -32.7%, -12.1%, +6.8%, 전월대비 각각 +0.2%, +1.3%, +2.5%, +1.1% 변동했다. 우리는 지난번 산업 노트(7월 15일 발간)에서 곡물가격의 강보합을 전망했는데, 소맥은 미국산 소맥의 가격 경쟁력 약화, 옥수수와 대두는 주요 생산 지역의 날씨 개선에 따른 생산량 호조 지속 전망과 현물약세로 하락한 반면, 원당은 브라질 공급 과다 우려감이 다소 희석되며 모처럼 상승했다. 특히 옥수수는 7월물이 미국 가뭄으로 가격이 높았던 반면 9월물은 과중 면적 확대 전망이 우세해지며 하락해 월물 변경으로 인한 낙폭이 컸다. 우리는 향후 곡물가격 보험을 전망한다. 우리는 재고율이 소폭이나마 하락하고 투기세력의 매도가 기상여건 대비 과도했다고 판단하나, 최근 미국의 작황 개선 등을 감안하여 곡물가격 보험을 전망한다. 1년여에 걸친 가격 조정으로 농가의 작황 의지도 개선되기 어려워 가격 급락 가능성은 낮아 보인다. 음식료업체의 주가는 상반기의 실적 부진과 밸류에이션 부담으로 조정 중이다. 앞으로는 국내의 영업 경쟁력을 갖춰 실적의 가시성이 상대적으로 우수하고 밸류에이션 매력에 있는 업체에 투자를 집중하는 것이 바람직해 보인다. 우리의 업종 내 Top picks는 롯데칠성음료, 농심, 오리온이다.

〈표 1〉 곡물별 가격 변화 추이

(단위: 달러/톤, %)

	8.13	1주전	1달전	3달전	6달전	1년전	YTD	평균(1개월)	평균(3개월)	52주 최고	52주 최저
[가격]											
소맥	233.3	239.0	248.2	257.8	270.2	314.8	239.8	240.2	247.4	331.6	232.8
옥수수	185.8	185.9	276.2	278.2	273.8	308.2	254.5	198.9	240.8	327.2	183.4
대두	504.8	486.6	574.4	560.1	522.9	608.6	440.4	512.5	543.7	650.7	486.6
원당	378.4	364.9	354.1	375.3	402.0	449.6	513.8	365.6	365.6	476.3	352.8
[증가율]											
소맥		(2.4)	(6.0)	(9.5)	(13.7)	(25.9)	(2.7)	(2.8)	(5.7)	(29.6)	0.2
옥수수		(0.1)	(32.7)	(33.2)	(32.1)	(39.7)	(27.0)	(6.6)	(22.8)	(43.2)	1.3
대두		3.7	(12.1)	(9.9)	(3.5)	(17.1)	14.6	(1.5)	(7.2)	(22.4)	3.7
원당		3.7	6.8	0.8	(5.9)	(15.8)	(26.4)	3.5	3.5	(20.6)	7.3

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 2〉 세계 소맥 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2010/11	2011/12	변동률		2012/13(E)		변동률		2013/14(P)		변동률	
			YoY		7월 예측	8월 예측	MoM	YoY	7월 예측	8월 예측	MoM	YoY
공급량	853.6	896.3	5.0		854.7	854.8	0.0	(4.6)	872.3	879.8	0.9	2.9
기초재고량	201.5	199.2	(1.1)		199.5	199.6	0.0	0.2	174.5	174.4	(0.0)	(12.6)
생산량	652.2	697.2	6.9		655.3	655.3	0.0	(6.0)	697.8	705.4	1.1	7.6
수입량	131.9	149.3	13.2		144.9	145.0	0.1	(2.9)	146.1	149.2	2.2	2.9
소비량	654.7	696.8	6.4		680.3	680.4	0.0	(2.3)	699.9	706.8	1.0	3.9
수출량	132.9	157.8	18.8		138.3	138.7	0.3	(12.1)	149.1	154.0	3.3	11.0
기말재고량	198.9	199.6	0.3		174.5	174.4	(0.0)	(12.6)	172.4	173.0	0.4	(0.8)
기말재고율	30.4	28.6			25.6	25.6			24.6	24.5		

주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 12/13년에 대한 estimation, P는 13/14년에 대한 projection 값

자료: USDA, 한국투자증권

〈표 3〉 세계 옥수수 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2010/11	2011/12	변동률		2012/13(E)		변동률		2013/14(P)		변동률	
			YoY		7월 예측	8월 예측	MoM	YoY	7월 예측	8월 예측	MoM	YoY
공급량	978.5	1,011.6	3.4		987.5	991.2	0.4	(2.0)	1,083.4	1,080.3	(0.3)	9.0
기초재고량	146.0	128.3	(12.1)		132.4	132.4	(0.0)	3.2	123.6	123.1	(0.4)	(7.0)
생산량	832.5	883.3	6.1		855.1	858.8	0.4	(2.8)	959.8	957.2	(0.3)	11.5
수입량	92.4	99.9	8.1		96.7	97.5	0.9	(2.4)	99.1	101.9	2.8	4.4
소비량	850.3	879.2	3.4		863.9	868.1	0.5	(1.3)	932.4	930.1	(0.3)	7.1
수출량	91.5	116.9	27.8		89.9	93.7	4.2	(19.8)	103.9	104.0	0.2	11.0
기말재고량	128.2	132.4	3.3		123.6	123.1	(0.4)	(7.0)	151.0	150.2	(0.5)	22.0
기말재고율	15.1	15.1			14.3	14.2			16.2	16.1		

주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 12/13년에 대한 estimation, P는 13/14년에 대한 projection 값

자료: USDA, 한국투자증권

〈표 4〉 세계 대두 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2010/11	2011/12	변동률		2012/13(E)		변동률		2013/14(P)		변동률	
			YoY		7월 예측	8월 예측	MoM	YoY	7월 예측	8월 예측	MoM	YoY
공급량	324.7	310.9	(4.2)		323.0	322.4	(0.2)	3.7	347.4	343.9	(1.0)	6.7
기초재고량	60.8	71.7	18.0		55.0	54.9	(0.2)	(23.5)	61.5	62.2	1.1	13.4
생산량	263.9	239.2	(9.4)		268.0	267.6	(0.2)	11.9	285.9	281.7	(1.5)	5.3
수입량	88.7	93.2	5.1		93.8	94.1	0.4	1.0	104.5	104.5	0.0	11.0
소비량	251.6	257.0	2.1		258.9	257.7	(0.4)	0.3	270.5	268.7	(0.7)	4.3
수출량	91.7	92.3	0.7		96.4	96.6	0.3	4.7	107.2	107.4	0.2	11.1
기말재고량	70.1	54.9	(21.8)		61.5	62.2	1.1	13.4	74.1	72.3	(2.5)	16.2
기말재고율	27.9	21.3			23.8	24.1			27.4	26.9		

주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 12/13년에 대한 estimation, P는 13/14년에 대한 projection 값

자료: USDA, 한국투자증권

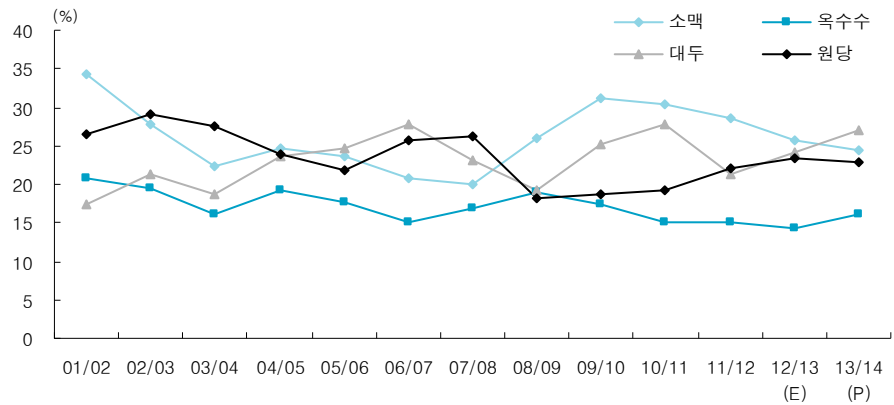
〈표 5〉 세계 대두박 수급 전망

(단위: 백만톤, %)

	2010/11	2011/12	변동률	2012/13(E)		변동률		2013/14(P)		변동률	
			YoY	7월 예측	8월 예측	MoM	YoY	7월 예측	8월 예측	MoM	YoY
공급량	181.3	188.7	4.1	190.9	190.4	(0.2)	0.9	198.3	198.6	0.2	4.3
기초재고량	6.7	8.5	27.6	9.8	10.2	3.5	19.6	9.4	10.8	15.3	6.4
생산량	174.7	180.2	3.2	181.0	180.3	(0.4)	0.0	189.0	187.8	(0.6)	4.2
수입량	56.5	57.1	1.0	56.7	54.1	(4.6)	(5.2)	59.2	57.9	(2.1)	7.0
소비량	170.3	177.3	4.1	179.3	177.2	(1.2)	(0.0)	186.1	185.0	(0.6)	4.4
수출량	58.6	58.3	(0.4)	58.9	56.5	(4.1)	(3.1)	61.7	60.4	(2.1)	6.9
기말재고량	9.0	10.2	13.1	9.4	10.8	15.3	6.4	9.8	11.2	14.2	3.0
기말재고율	5.3	5.7		5.2	6.1			5.3	6.0		

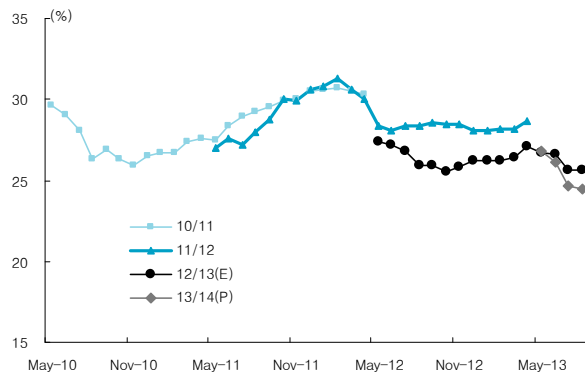
주: 재고율은 재고량/소비량*100. E는 12/13년에 대한 estimation, P는 13/14년에 대한 projection 값
 자료: USDA, 한국투자증권

[그림 1] 세계 곡물 재고율



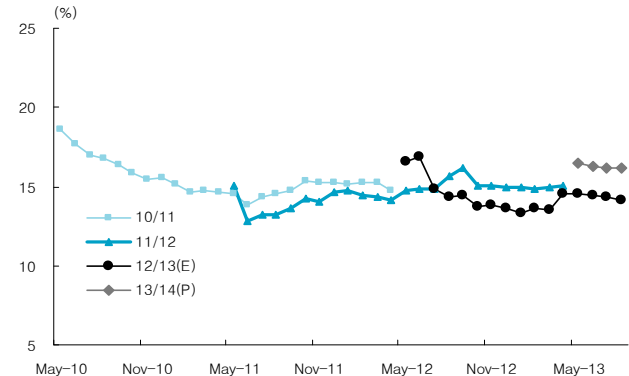
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 2] 세계 소맥 재고율 월별 전망치 변화



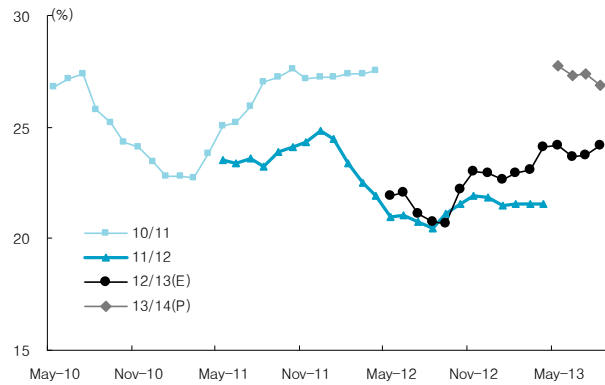
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 3] 세계 옥수수 재고율 월별 전망치 변화



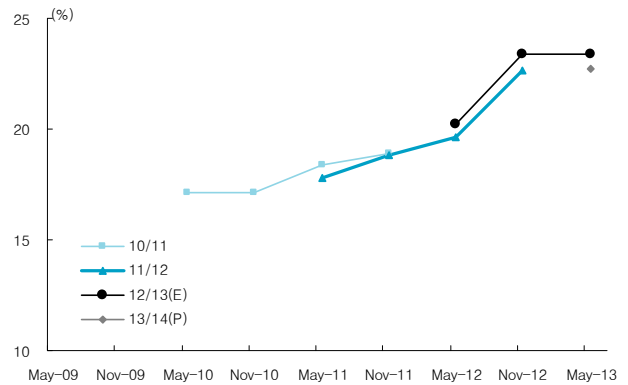
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 4] 세계 대두 재고율 월별 전망치 변화



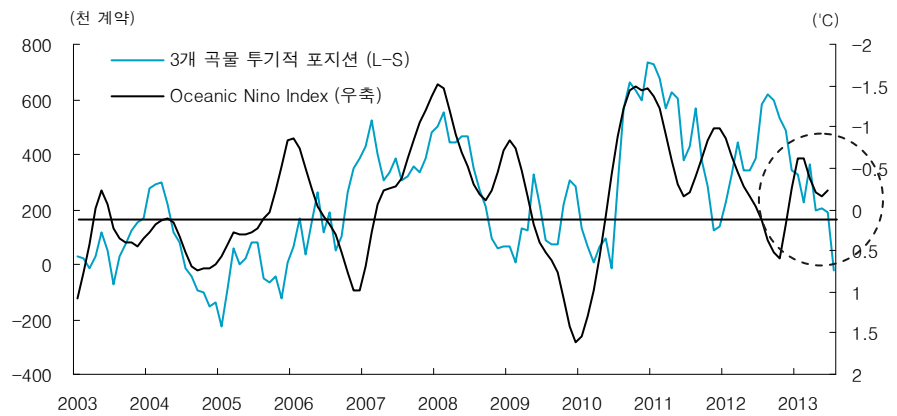
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 5] 세계 원당 재고율 월별 전망치 변화



자료: USDA, 한국투자증권

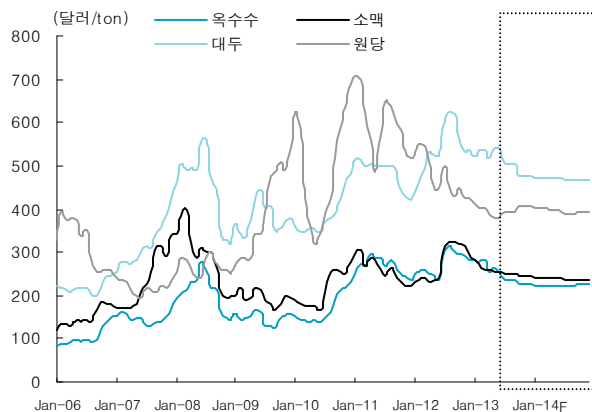
[그림 6] Oceanic Nino Index (ONI)



주: 3대 곡물은 소맥, 옥수수, 대두. 곡물 투기적 포지션은 'Long 계약수-Short 계약수'로 산출, ONI가 -0.5°C 이하이면 라니냐이고 $+0.5^{\circ}\text{C}$ 이상이면 엘니뇨

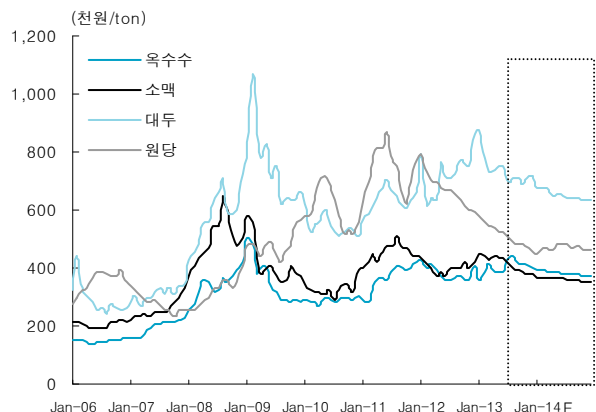
자료: NOAA, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 곡물 선물가격 전망



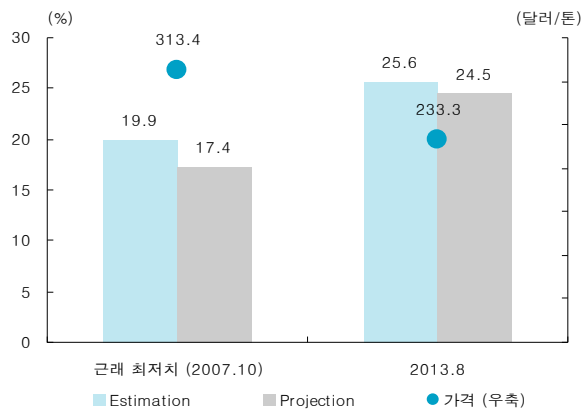
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 곡물 원재료비 전망



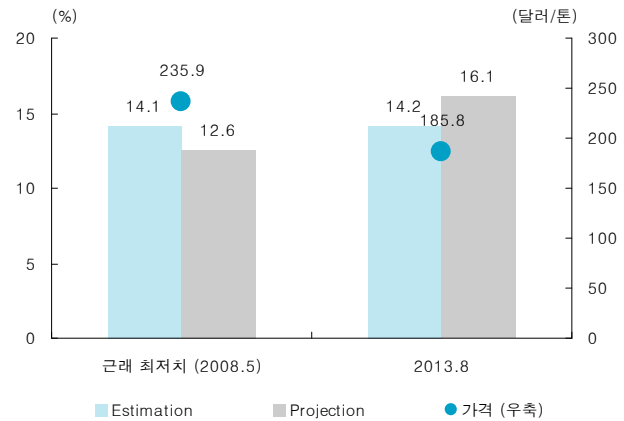
주: 곡물을 원재료로 사용하는 시점 기준
자료: Bloomberg, 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 9] 소맥 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고를 비교



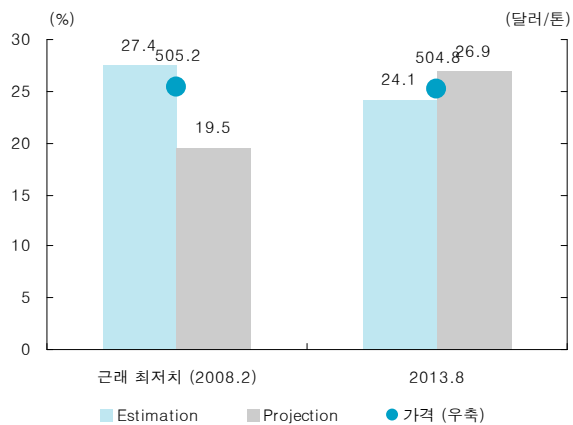
주: 2007년~현재 기준, 재고율은 7월 발표 자료, 최근 가격은 8월 13일 가격 사용
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 10] 옥수수 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고를 비교



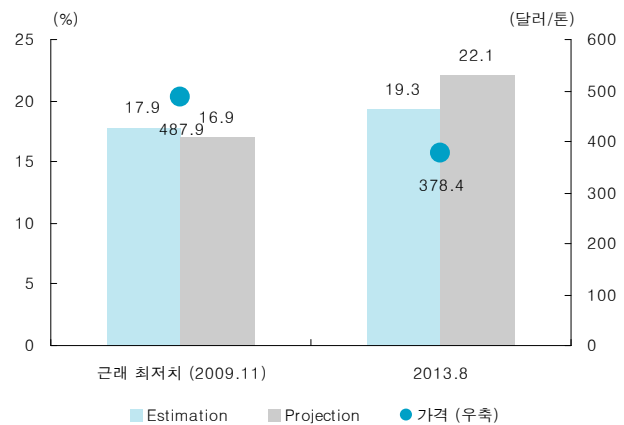
주: 2007년~현재 기준, 재고율은 7월 발표 자료, 최근 가격은 8월 13일 가격 사용
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 11] 대두 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고를 비교



주: 2007년~현재 기준, 재고율은 7월 발표 자료, 최근 가격은 8월 13일 가격 사용
자료: USDA, 한국투자증권

[그림 12] 원당 재고를 최저치 시점과 현재 가격, 재고를 비교



주: 2007년~현재 기준, 재고율은 5월 발표 자료, 최근 가격은 8월 13일 가격 사용
자료: USDA, 한국투자증권

〈표 6〉 커버리지 valuation

투자조건 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)	투자조건	매수	2011A	3,723	1,090	816	6,451	37,378	12.6	2.2	17.5	8.2
	목표주가(원)	86,000	2012A	3,985	1,036	738	5,869	39,550	13.8	2.0	14.9	8.3
	현재가(8/12, 원)	75,300	2013F	3,628	953	673	5,349	41,337	14.1	1.8	12.9	8.4
	시가총액(십억원)	10,338	2014F	3,846	1,084	777	6,170	43,693	12.2	1.7	14.1	7.3
			2015F	4,763	1,324	956	7,592	47,171	9.9	1.6	16.2	6.0
오리온 (001800)	투자조건	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(8/12, 원)	930,000	2013F	2,503	286	166	31,547	188,099	29.5	4.9	15.9	15.3
	시가총액(십억원)	5,551	2014F	2,722	330	195	37,113	213,202	25.1	4.4	16.5	13.5
			2015F	3,100	394	240	45,636	248,901	20.4	3.7	17.6	11.4
CJ제일제당 (097950)	투자조건	중립	2011A	6,538	460	301	21,854	200,616	13.2	1.4	11.2	15.0
	목표주가(원)	-	2012A	9,878	616	255	18,369	213,450	19.4	1.7	9.0	12.1
	현재가(8/12, 원)	263,500	2013F	10,106	418	167	11,941	220,388	22.1	1.2	5.5	13.4
	시가총액(십억원)	3,451	2014F	11,028	607	267	19,031	234,025	13.8	1.1	8.4	10.8
			2015F	11,977	703	319	22,773	251,300	11.6	1.0	9.4	9.9
롯데제과 (004990)	투자조건	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(8/12, 원)	1,527,000	2013F	1,934	118	88	62,668	2,022,965	24.4	0.8	3.2	11.7
	시가총액(십억원)	2,170	2014F	2,070	145	109	77,147	2,152,386	19.8	0.7	3.7	10.0
			2015F	2,221	167	126	89,253	2,293,793	17.1	0.7	4.0	8.7
롯데칠성 (005300)	투자조건	매수	2011A	2,087	175	77	56,570	1,576,619	25.9	0.9	3.6	8.6
	목표주가(원)	2,000,000	2012A	2,199	150	83	61,145	1,668,321	24.8	0.9	3.8	9.4
	현재가(8/12, 원)	1,420,000	2013F	2,312	172	95	70,140	1,734,462	20.2	0.8	4.1	7.7
	시가총액(십억원)	1,756	2014F	2,480	204	117	86,259	1,816,220	16.5	0.8	4.9	6.4
			2015F	2,683	235	139	102,274	1,913,495	13.9	0.7	5.5	5.5
농심 (004370)	투자조건	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(8/12, 원)	254,000	2013F	2,241	114	107	18,581	259,480	13.7	1.0	7.3	5.4
	시가총액(십억원)	1,544	2014F	2,390	144	136	23,465	273,446	10.8	0.9	8.8	4.3
			2015F	2,551	171	161	27,804	291,537	9.1	0.9	9.8	3.4
빙그레 (005180)	투자조건	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(8/12, 원)	100,500	2013F	862	78	61	6,888	51,125	14.6	2.0	13.3	9.1
	시가총액(십억원)	990	2014F	928	89	70	7,920	56,544	12.7	1.8	13.8	7.8
			2015F	997	100	80	9,023	62,959	11.1	1.6	14.1	6.6

자료: 각사, 한국투자증권

용어해설

USDA : United States Department of Agriculture. 미 농무부

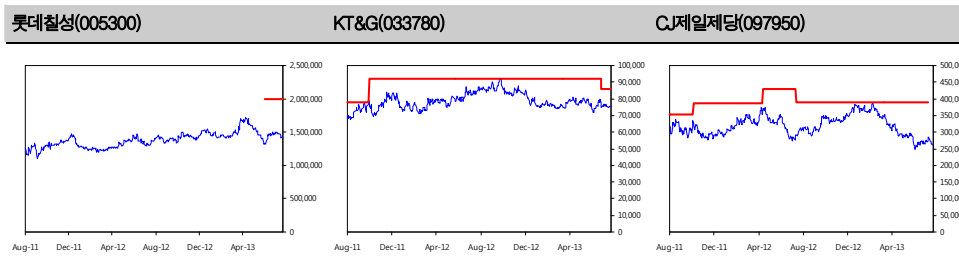
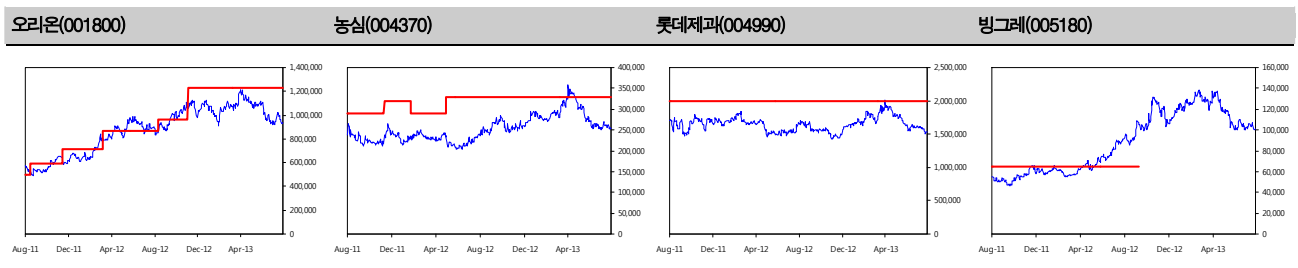
WASDE : World Agricultural Supply and Demand Estimates. 미 농무부 발간 월간 수급보고서

NOAA: National Oceanic and Atmospheric Administration. 미 해양 대기 관리처

재고율: 재고량/소비량*100

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
오리온(001800)	2011.08.30	매수	590,000원	롯데칠성(005300)	2012.09.28	중립	-
	2011.11.30	매수	710,000원		2011.10.18	NA	-
	2012.03.23	매수	870,000원		2013.06.24	매수	2,000,000원
	2012.08.26	매수	960,000원	KT&G(033780)	2011.08.23	매수	78,000원
	2012.11.19	매수	1,230,000원		2011.10.20	매수	92,000원
농심(004370)	2011.08.17	매수	290,000원		2013.07.18	매수	86,000원
	2011.11.28	매수	320,000원	CJ제일제당(097950)	2011.08.23	매수	352,000원
	2012.02.08	매수	290,000원		2011.10.27	매수	385,000원
	2012.05.16	매수	330,000원		2012.05.04	매수	430,000원
롯데제과(004990)	2012.10.15	매수	2,000,000원		2012.08.03	매수	390,000원
빙그레(005180)	2011.08.16	매수	65,000원		2013.08.02	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 8월 13일 현재 오리온, 농심, 롯데제과, 빙그레, 롯데칠성, 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
- 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 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
- 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.