



2014년 6월 3일

음식료

Equity Research

Update

음식료 출하량 동향 및 곡물가 점검

4월 출하량 동향: 승자는 음료

4월 음식료 출하지수는 전월 대비 0.9%p, 전년 동월 대비 2.4%p 개선되었다. 품목별로는 평년 대비 높았던 기온 영향으로 음료 및 빙과가 견조한 성장을 보였다. 음료와 빙과 출하량은 전년 동월대비 각각 12.3%, 7.0% 증가하면서 연초 이후 플러스 성장 흐름을 이어갔다. 반면, 유제품 출하량은 전년 동월대비 3.3% 소폭 감소했다. 내수 경기 회복이 더뎠기 때문에 가격 인상으로 인한 물량 저항 효과가 4월에도 지속되었던 것으로 판단된다. 분유 출하량도 부진한 모습이었는데, 남양유업의 분유제품 8~11% 가격 인상(4월 초)에 대한 물량 저항 효과로 해석된다. 한편 라면 출하량은 전년 동월대비 5.8% 증가하면서 3개월 연속 플러스 성장을 시현했다.

곡물 투입가: 3분기까지 하락 추정

곡물 투입가는 3분기까지 전년 동기 대비 하락세가 이어질 것으로 추정한다. 2분기 4대 곡물(원맥, 옥수수, 대두, 원당)의 평균 투입가는 YoY 17.2%(환율 감안시 22.2% 하락 추정) 하락할 것으로 추정한다. 특히 옥수수 투입가의 하락 폭이 가장 클 것으로 예상된다. 3분기 곡물 투입가는 2분기 대비 YoY 하락 폭이 제한적일 것으로 추정된다. 그러나 5월 이후 원달러 하락 폭이 컸던 점을 감안하면 환율 감안한 3분기 곡물 투입가는 2분기 수준의 YoY 하락이 예상된다.

Top Pick: CJ제일제당 유지

Top Pick으로는 CJ제일제당을 유지한다. 소재 부문은 곡물 투입가 하락으로 수익성 개선이 기대된다. 가공식품 부문은 구조조정 효과가 가시화되면서 3분기까지 분기별 30% 내외 영업이익 성장이 가능해 보인다. 바이오 부문은 하반기 메치오닌 영업이익 기여(130억원 추정) 감안시 흑자전환이 가능할 것으로 추정한다. 참고로 환율 100원 하락시 동사의 영업이익 및 순이익은 각각 4.5%, 19.4% 개선될 것으로 추정된다. 중장기적 펀더멘탈 개선 기대감이 주가에 반영될 시점이다.

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(6월 2일)
C제일제당(097950)	BUY	400,000원	287,500원

Financial Data

투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	십억원	9,877.5	10,847.7	12,084.6	13,164.7	14,481.2
영업이익	십억원	615.5	345.5	550.6	699.6	769.6
세전이익	십억원	425.0	126.7	314.0	467.2	539.3
순이익	십억원	254.9	116.7	206.6	307.3	354.8
EPS	원	17,691	8,089	14,320	21,303	24,593
증감율	%	(16.38)	(54.28)	77.03	48.76	15.44
PER	배	20.09	34.24	23.22	15.61	13.52
PBR	배	1.67	1.34	1.51	1.39	1.27
EV/EBITDA	배	9.95	16.67	9.97	8.46	7.84
ROE	%	8.54	3.85	6.72	9.29	9.82
BPS	원	213,450	206,952	219,513	239,056	261,890
Net DER	%	71.8	104.3	96.1	90.6	85.0

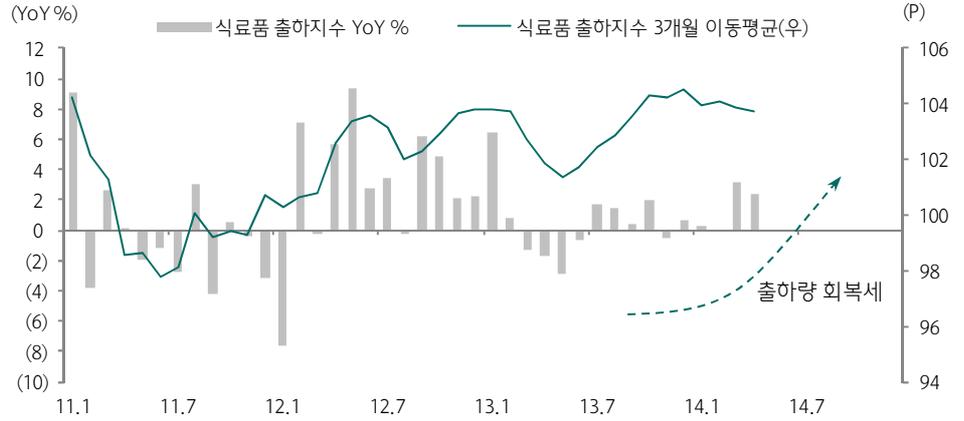
참고: CJ제일제당 재무제표임



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

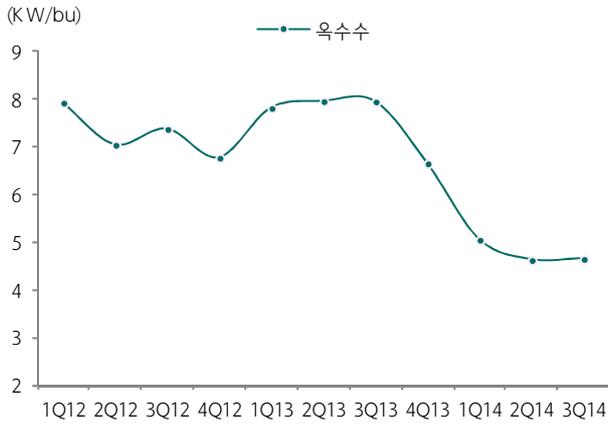
그림 1. 출하량 회복세 긍정적

4월 음식료 출하지수
전년 동월대비 2.4%p 개선



자료: 통계청, 하나대투증권

그림 2. 옥수수 투입가 3분기까지 YoY 감소 추세 지속



자료: 블룸버그, 하나대투증권

그림 3. 원맥 투입가 3분기까지 YoY 감소 추세 지속



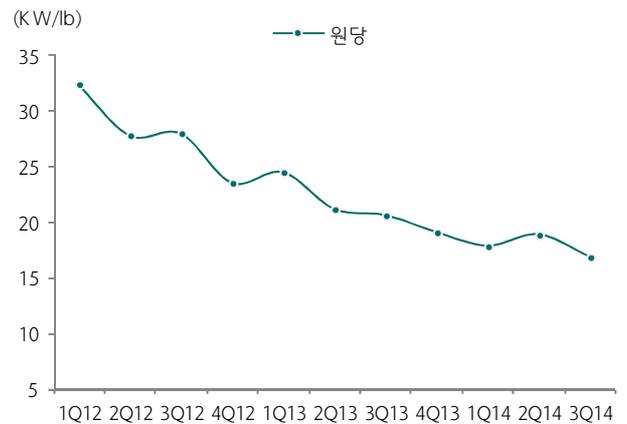
자료: 블룸버그, 하나대투증권

그림 4. 대두 3분기 투입가 1분기 수준 추정



자료: 블룸버그, 하나대투증권

그림 5. 원당도 3분기 투입가 1분기 수준 추정



자료: 블룸버그, 하나대투증권



투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

C제일제당

날짜	투자 의견	수정 목표주가
14.6.3	BUY	400,000 원
14.5.14	BUY	400,000 원
14.5.13	BUY	400,000 원
14.5.11	BUY	400,000 원
14.5.9	BUY	400,000 원
14.5.8	BUY	400,000 원
14.4.1	BUY	340,000 원
14.3.31	BUY	340,000 원
14.2.28	BUY	300,000 원
14.2.7	BUY	300,000 원
14.2.6	BUY	300,000 원
14.1.13	BUY	300,000 원
14.1.12	BUY	300,000 원
14.1.7	BUY	300,000 원
13.11.19	BUY	300,000 원
13.11.18	업종 애널리스트 변경	
13.3.4	Neutral	390,000 원
13.2.28	Neutral	390,000 원
13.2.27	BUY	390,000 원
13.1.30	BUY	390,000 원
12.11.2	BUY	390,000 원
12.8.29	BUY	390,000 원
12.6.11	BUY	410,000 원
12.6.8	BUY	410,000 원



투자 의견 분류 및 적용

투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2014년 6월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2014년 6월 3일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보 로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

