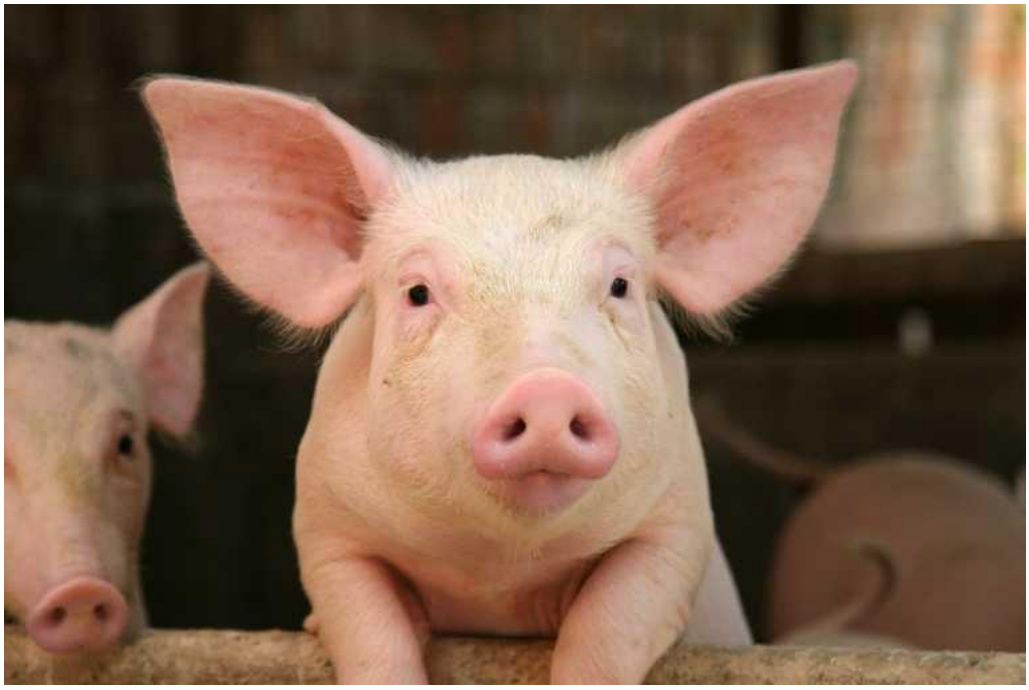
# 양돈산업: 돼지고기도 시스템 II



**음식료/담배**

**Analyst: 조인욱**
iwjo@leading.co.kr
822-2009-7167

LEADING

# 목차

내용 페이지

## 산업분석

**Summary** ..... 3

**최근 돈육시세 추이 및 향후 전망** ..... 4

돈육시세 높은 수준으로 유지

최소 내년 상반기까지 돈육시세 높게 유지될 전망

2014-2015년 돈육시세 전망 상향

**사료업체들의 수익성 개선 전망** ..... 7

물량 감소, 가격은 연초 인하 후 반등

내년 상반기까지 이익 스프레드 극대화 전망

시장 부진에도 계열화 업체는 선방

**양돈산업 SNAP SHOT** ..... 11

## Summary

**BUY(비중확대)**

### 최근 돈육시세 추이 및 향후 전망

**최근 돈육 시세는 지난해 보다 높은 가격대에서 꾸준히 유지되는 모습**이다. 지난해 11월부터 발병한 PED(돼지유행성설사병)영향으로 모돈수 증가가 위축되었고 폐사가 증가한 것이 원인이다. 3Q14 평균 돈육가격(탕박기준)은 전년동기 대비 26.3% 상승한 5,052원/kg으로 양돈 농가의 BEP 수준인 4,000원/kg을 웃돌았다. 10월 평균 돈육가격도 전년동기 대비 약 46% 높은 4,756원/kg으로 **팜스코와 같이 양돈 계열화 사업을 영위하는 기업의 하반기 양호한 수익성이 예상**된다.

1H14 돈육 출하량에 영향을 미쳤던 1H13 평균 모돈수가 96.3만두였던데 반해 1H14 평균 모돈수는 그 보다 4.5만두 감소한 91.8만두였다. 따라서 **2015년 상반기에는** 돈육 출하량 감소가 예상되어 **2014년 상반기 대비 높은 시세가 형성될 전망이며 양돈기업들의 양호한 수익성이 유지될 것으로 판단한다.**

**기존 2014년 평균 돈육가격을 4,359원/kg으로 예상했으나 출하량이 예상보다 낮은 수준을 기록하여 연간 전망을 4,863원/kg 원으로 11.6% 상향**한다. 또한 현재의 견조한 돈육 소비 증가와 모돈수 추이를 고려하여 2015년 가격도 유사한 수준인 4,912원/kg으로 전망한다.

### 사료업체들의 수익성 개선 전망

양돈 사료시장은 사육두수 감소에 따른 물량(Q)의 감소, 사료 가격(P)의 하락으로 시장 규모는 축소될 전망이나 **지난 5월 이후 국제곡물 가격의 급락에 따른 원가(C) 하락으로 사료업체들의 수익성은 개선될 것으로 예상**된다. 3Q14 누적기준 양돈 배합사료 생산량은 2.7% 감소했고 4Q14에도 물량기준 역성장은 지속될 전망이다. 그러나 **2015년부터는 사육두수 증가와 기저효과로 배합사료 생산량이 재차 증가할 것**으로 예상된다.

양돈 배합사료 가격은 연초 사료판가 2% 인하 후 지난 1~4월 국제곡물 가격 상승 시기부터 점진적으로 상승한 모습이다. 국제 곡물가격이 5월부터 하락하기 시작했으나 과거 사례를 볼 때 한번 상승한 사료판가는 **곡물가격이 하락하더라도 변동폭이 제한적이었음을 고려할 때 사료가격의 큰 변화는 없을 것**으로 예상한다.

최근 6개월 국제 곡물가격(10/31 기준)은 옥수수 -26.7%, 소맥 -25.3%, 대두박 -22.8% 등으로 큰 폭으로 하락했다. 일반적으로 국제곡물 가격이 기업의 투입원가로 반영되는 시기가 6개월 정도 지연되는 점을 고려할 때 **내년 상반기까지 사료 업체들의 이익스프레드는 극대화 될 전망**이다.

**상반기 사료시장은 사육두수 감소 영향으로 시장규모가 -5.2% 축소되며 대부분의 사료업체들은 매출감소를 경험**했다. 그러나 **계열화 업체인 선진의 경우 상반기 사료 매출액이 +3.1%YoY 로 시장성장률을 큰 폭으로 상회**했고, **팜스코의 경우에도 타 업체 대비 양호한 6.9% 감소**에 그쳤다.

계열화 업체가 상대적으로 선방한 이유는 계열 농가로 사료를 공급함으로써 **안정적인 수요처를 확보**하고 있고 농가 컨설팅과 양돈관리 등의 **서비스비용을 사료가격에 전가**함으로써 타업체 대비 높은 가격에 사료 판매가 가능하기 때문인 것으로 추정된다.

# 최근 돈육시세 추이 및 향후 전망

## 돈육시세 높은 수준으로 유지

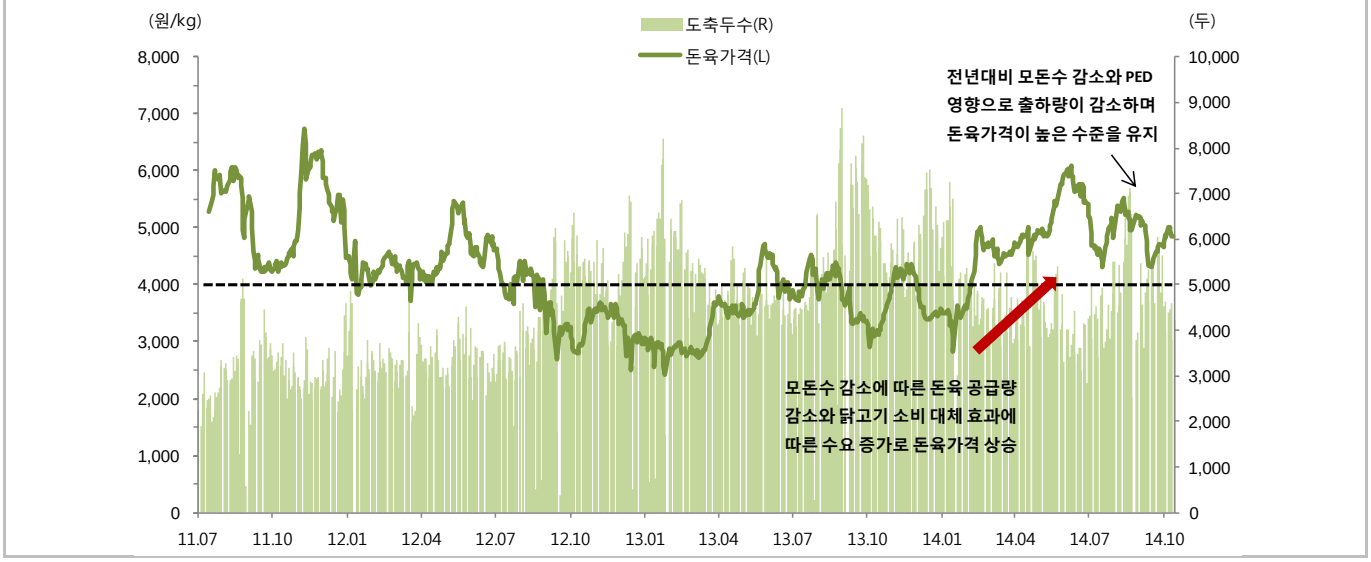
**6월 이후 계절적인 출하량 증가로 돈육시세 조정**

최근 돈육 시세는 지난해 보다 높은 가격대에서 꾸준히 유지되는 모습이다. 지난해 모돈수 10% 감축 운동에 따른 모돈수 감소와 계절적인 출하량 감소가 겹치며 연초부터 급등했던 돈육가격은 6월 이후 계절적인 출하량 증가로 조정을 받았다(14.06.16 발간 '돼지고기도 시스템이다' 참고)돈육가격의 계절성 2Q>3Q>1Q>4Q).

**출하량 감소로 지난해 대비 높은 돈육시세 유지**

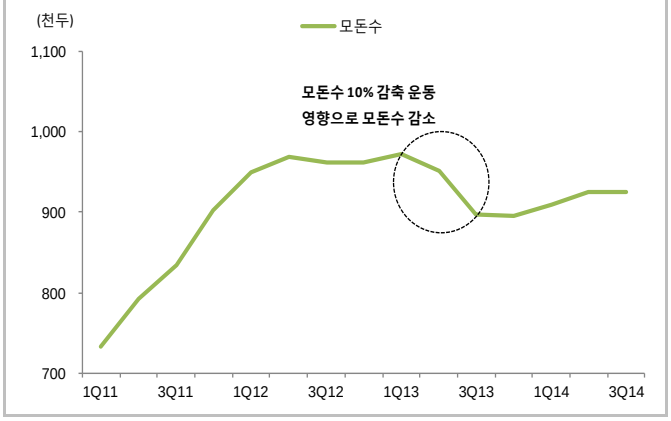
최근 돈육시세는 등락을 거듭하였으나 지난해 11월부터 발병한 PED(돼지유행성설사병)영향으로 모돈수 증가가 위축되었고 폐사가 증가하며 전반적으로 지난해 보다 높게 유지되고 있다. 3Q14 평균 돈육가격(탕박기준)은 전년동기 대비 26.3% 상승한 5,052원/kg으로 양돈 농가의 BEP 수준인 4,000원/kg을 웃돌았다. 10월 현재 평균 돈육가격도 전년동기 대비 약 46% 높은 4,756원/kg으로 **팜스코와 같이 양돈 계열화 사업을 영위하는 기업의 하반기 양호한 수익성이 예상**된다.

**Exhibit 1. 돈육시세와 도축두수**



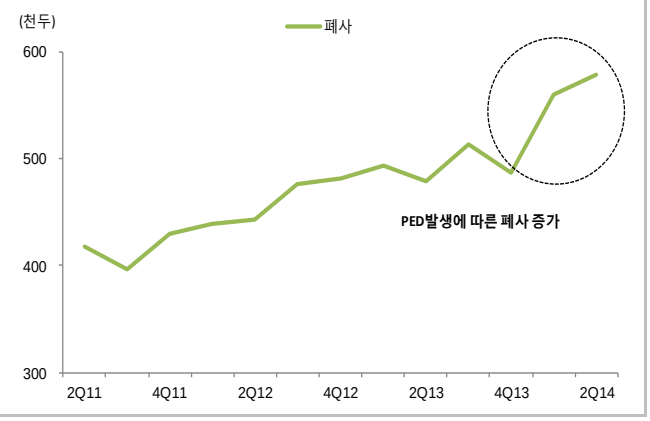

*Source: 대한한돈협회, Leading Research Center*

**Exhibit 2. 분기별 모돈수 추이**




*Source: 농협중앙회, Leading Research Center*

**Exhibit 3. 분기별 폐사 추이**




*Source: 농협중앙회, Leading Research Center*
*주: 1Q11 은 구제역 발생으로 제외*

## 최소 내년 상반기까지 돈육시세 높게 유지될 전망

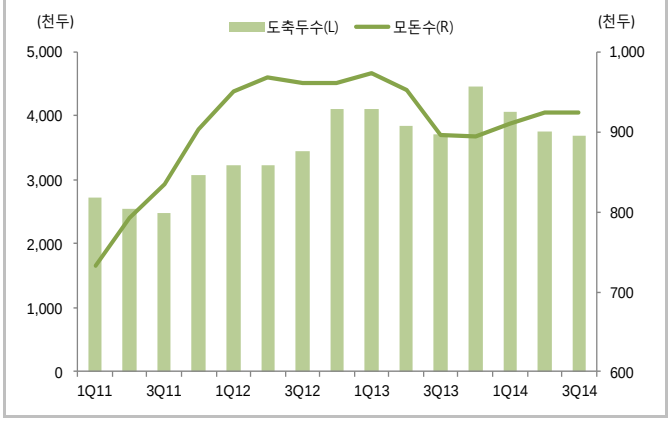
**내년 상반기까지 출하량 안정적**

돈육 출하량과 유의 관계가 매우 높은 모돈수는 지난해 말 89.5만두에서 1Q14 91만두(-6.5%YoY), 2Q14 92.5만두(-2.8%YoY), 3Q14 92.5만두(+3.1%YoY)로 증가폭이 크지 않았다. 현재의 모돈이 임신할 경우 자돈이 출하되기 까지 10개월이 소요되므로 **최소 내년 상반기까지 돈육 출하량의 급격한 증가는 없을 것으로 예상**된다.

**2015년 상반기 높은 돈육시세 전망**

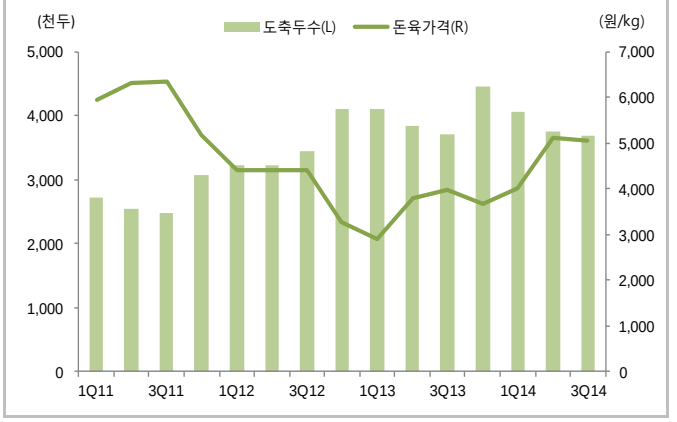
1H14 돈육 출하량에 영향을 미쳤던 1H13 평균 모돈수가 96.3만두였던데 반해 1H14 평균 모돈수는 그 보다 4.5만두 감소한 91.8만두였다. 따라서 **2015년 상반기에는** 돈육 출하량 감소가 예상되어 **2014년 상반기 대비 높은 시세가 형성될 전망이며 양돈기업들의 양호한 수익성이 유지될 것으로 판단한다.**

**Exhibit 4. 도축두수 및 모돈수 추이**



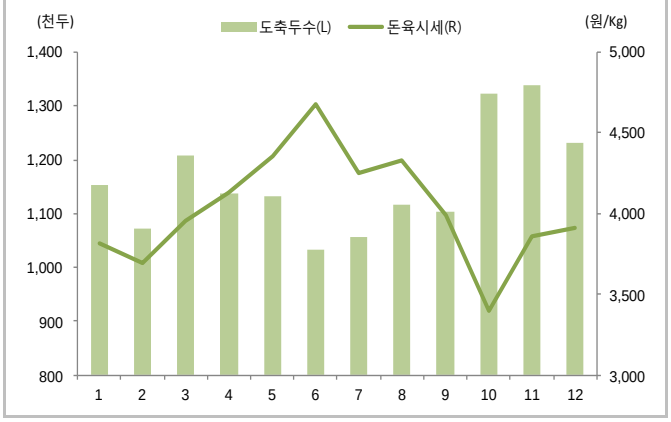

*Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center*

**Exhibit 5. 도축두수 및 돈육가격 추이**



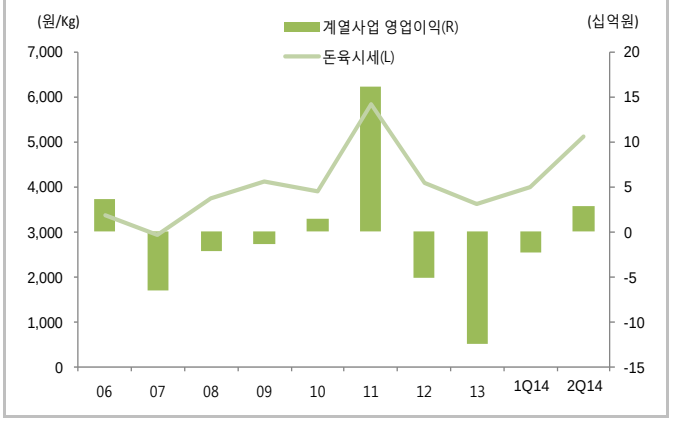

*Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center*

**Exhibit 6. 돈육시세와 도축두수의 계절성**




*Source: 농림축산검역본부, 농협중앙회, Leading Research Center*
*주: '07~'13 년 평균*

**Exhibit 7. 돈육시세와 팜스코 계열사업 영업이익 추이**




*Source: Source: 팜스코, Leading Research Center*

## 2014-2015년 돈육시세 전망 상향

**2014 돈육시세 11.6% 상향**

기존 2014년 평균 돈육가격을 4,359원/kg 으로 예상했으나 출하량이 예상보다 낮은 수준을 기록하여 연간 전망을 4,863원/kg 원으로 11.6% 상향한다. 또한 현재의 견조한 돈육 소비 증가와 모돈수 추이를 고려하여 2015년 가격도 유사한 수준인 4,912원/kg 으로 전망한다.

다만 지난 보고서(14.06.16 발간 '돼지고기도 시스템이다' 참고)에 언급한대로 돈육시세는 돼지 수태율에 따른 출하량의 영향으로 계절성이 뚜렷하기 때문에 분기별 가격은 2Q>3Q>1Q>4Q 순이 될 전망이며 양돈업체의 이익 모멘텀도 같은 흐름을 보일 것으로 예상된다.

**Exhibit 8. 양돈시장 수급 추이 및 전망**

| 구분 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14F | 15F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **연평균 돈육시세(원/kg)** | **2,918** | **3,732** | **4,128** | **3,900** | **5,851** | **4,079** | **3,602** | **4,863** | **4,912** |
| *%YoY* | *-13.0* | *27.9* | *10.6* | *-5.5* | *50.0* | *-30.3* | *-11.7* | *35.0* | *1.0* |
| 연평균 모돈수(천두) | 1,004 | 926 | 937 | 980 | 816 | 961 | 929 | 920 | 930 |
| *%YoY* | *-0.8* | *-7.8* | *1.2* | *4.6* | *-16.7* | *17.7* | *-3.3* | *-1.0* | *1.1* |
| 연평균 사육두수(천두) | 9,518 | 9,126 | 9,297 | 9,819 | 7,580 | 9,534 | 10,010 | 9,756 | 9,862 |
| *%YoY* | *3.5* | *-4.1* | *1.9* | *5.6* | *-22.8* | *25.8* | *5.0* | *-2.5* | *1.1* |
| 도축두수(천두) | 13,675 | 13,806 | 13,919 | 14,629 | 10,833 | 14,040 | 16,130 | 15,180 | 15,531 |
| *%YoY* | *5.2* | *1.0* | *0.8* | *5.1* | *-26.0* | *29.6* | *14.9* | *-5.9* | *2.3* |
| 도축두수/모돈수 | 13.6 | 14.9 | 14.9 | 14.9 | 13.3 | 14.6 | 17.4 | 16.5 | 16.7 |
| *%YoY* | *6.0* | *9.5* | *-0.4* | *0.5* | *-11.1* | *10.1* | *18.8* | *-4.9* | *1.2* |
| 돈육 생산량 | 706 | 709 | 722 | 761 | 576 | 750 | 855 | 805 | 823 |
| *%YoY* | *4.2* | *0.5* | *1.8* | *5.4* | *-24.4* | *30.2* | *14.0* | *-5.9* | *2.3* |
| 돈육 수입 | 247 | 214 | 210 | 179 | 370 | 276 | 185 | 215 | 215 |
| *%YoY* | *17.5* | *-13.4* | *-2.1* | *-14.5* | *106.3* | *-25.4* | *-33.0* | *16.2* | *0.0* |
| 돈육소비량 | 931 | 927 | 916 | 941 | 938 | 960 | 1,080 | 1,107 | 1,135 |
| *%YoY* | *6.5* | *-0.5* | *-1.2* | *2.7* | *-0.3* | *2.4* | *12.5* | *2.5* | *2.5* |
| 국내 생산량/소비량 | 75.8 | 76.5 | 78.9 | 80.9 | 61.4 | 78.1 | 79.2 | 72.7 | 72.5 |
| *%YoY* | *-2.2* | *1.0* | *3.1* | *2.6* | *-24.1* | *27.2* | *1.4* | *-8.2* | *-0.2* |
| 1 인당 소비량 | 19.2 | 19.1 | 19.1 | 19.2 | 18.8 | 19.2 | 21.5 | 22.0 | 22.4 |
| *%YoY* | *6.0* | *-0.5* | *0.0* | *0.7* | *-2.1* | *1.9* | *12.1* | *2.1* | *2.1* |
| 양돈 사료 생산량(천톤) | 5,409 | 5,307 | 5,332 | 5,535 | 4,482 | 5,685 | 6,136 | 5,854 | 5,961 |
| *%YoY* | *4.5* | *-1.9* | *0.5* | *3.8* | *-19.0* | *26.9* | *7.9* | *-4.6* | *1.8* |
| 양돈 사료 평균 가격(kg) | 403 | 520 | 582 | 541 | 634 | 644 | 637 | 625 | 625 |
| *%YoY* | *9.8* | *29.1* | *11.8* | *-7.1* | *17.3* | *1.6* | *-1.1* | *-2.0* | *0.0* |

*Source: 농림축산검역본부, 농협중앙회, 통계청, Leading Research Center*

## 사료업체들의 수익성 개선 전망

**원가 하락으로 사료업체 수익성 개선 전망**

양돈 사료시장은 사육두수 감소에 따른 물량(Q)의 감소, 국제 곡물가격 하락에 따른 사료 가격(P)의 하락으로 시장 규모는 축소될 전망이나 지난 5월 이후 국제곡물 가격의 급락에 따른 원가(C) 하락으로 사료업체들의 수익성은 개선될 것으로 예상된다.

### 물량 감소, 가격은 연초 인하 후 반등

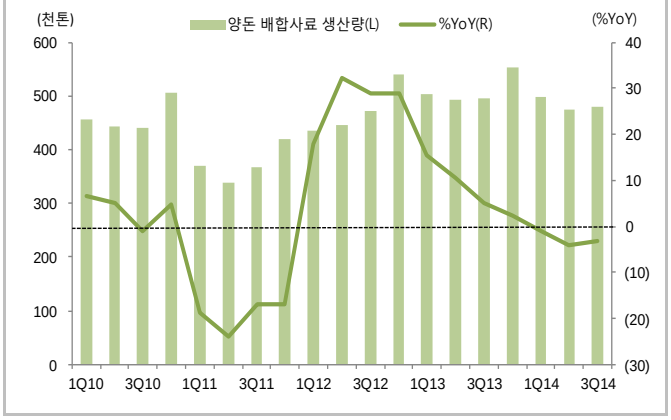
**2015년부터 사육두수 증가로 생산량 반등 전망**

양돈 배합사료 생산량은 1Q14부터 모돈수 감소에 따른 사육두수 감소로 전년대비 감소하는 추세이다. 3Q14 누적기준 양돈 배합사료 생산량은 2.7% 감소했고 4Q14에도 물량기준 역성장은 지속될 전망이다. 그러나 **2015년부터는 사육두수 증가와 기저효과로 배합사료 생산량이 재차 증가할 것**으로 예상된다.

**사료가격은 큰 변화 없을 전망**

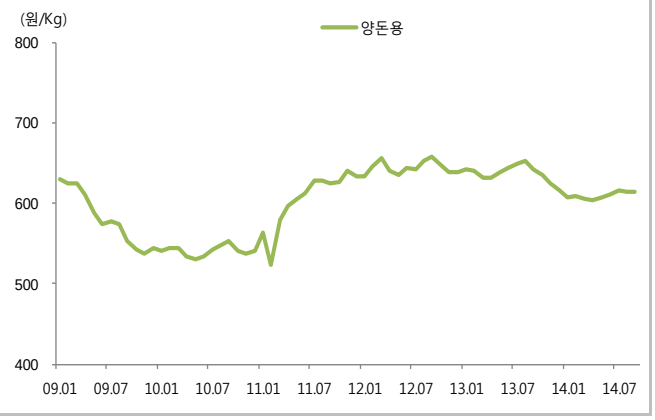
양돈 배합사료 가격은 연초 사료판가 2% 인하 후 지난 1~4월 국제곡물 가격 상승 시기부터 점진적으로 상승한 모습이다. 국제 곡물가격이 5월부터 하락하기 시작했으나 과거 사례를 볼 때 한번 상승한 사료판가는 **곡물가격이 하락하더라도 변동폭이 제한적이었음을 고려할 때 사료가격의 큰 변화는 없을 것**으로 예상한다.

**Exhibit 9. 양돈 배합사료 생산량 추이**



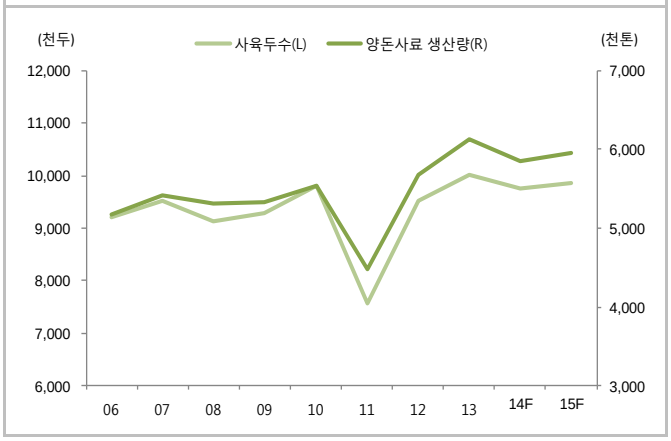

*Source: 농림축산식품부, Leading Research Center*

**Exhibit 10. 양돈 배합사료 가격 추이**



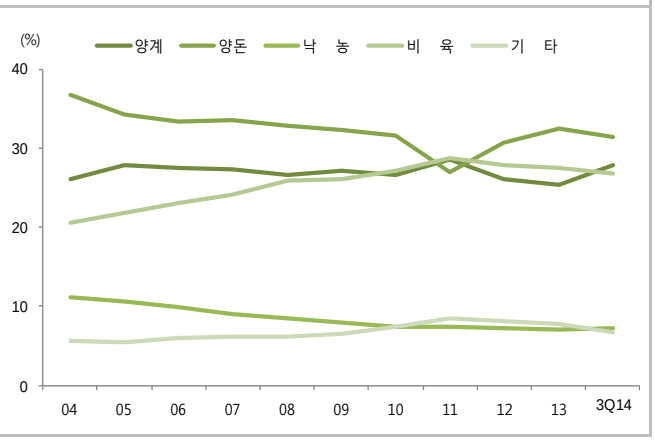

*Source: 농림축산식품부, Leading Research Center*

**Exhibit 11. 양돈 배합사료 연간 생산량 전망**




*Source: 농림축산식품부, Leading Research Center*

**Exhibit 12. 축종별 배합사료 비중 추이**




*Source: 농림축산식품부, Leading Research Center*

## 내년 상반기까지 이익 스프레드 극대화 전망

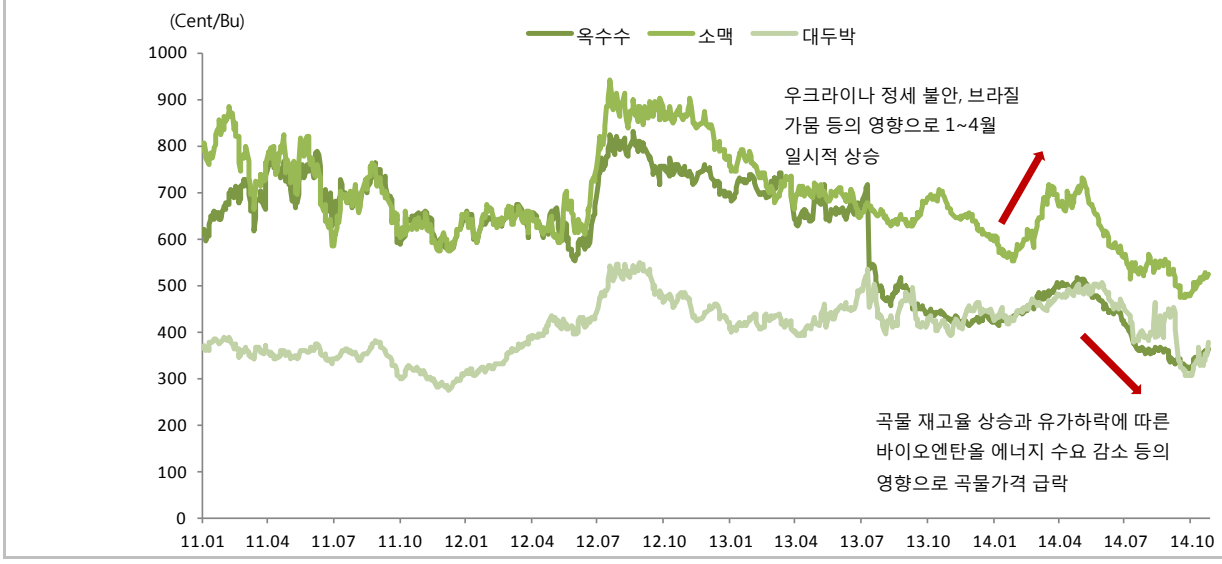
**국제 곡물가격 지난 5월 정점으로 하락**

배합사료의 원재료인 옥수수, 소맥, 대두 등의 국제가격은 연초(1월~4월) 우크라이나 정세 불안과 브라질 가뭄 우려, 슈퍼엘리뇨 발생 가능성 등으로 상승했다. 그러나 5월을 정점으로 작황호조에 따른 재고율 상승으로 인해 지속적으로 하락하는 모습이다. 최근 소폭 상승하기는 했으나 14/15 재고율 전망치가 상향 안정화 추세이고 기상 이변 가능성도 낮아진 상황이기 때문에 추세적 상승으로 보기는 어렵다고 판단한다.

**2015년 상반기 사료업체 이익스프레드 극대화 전망**

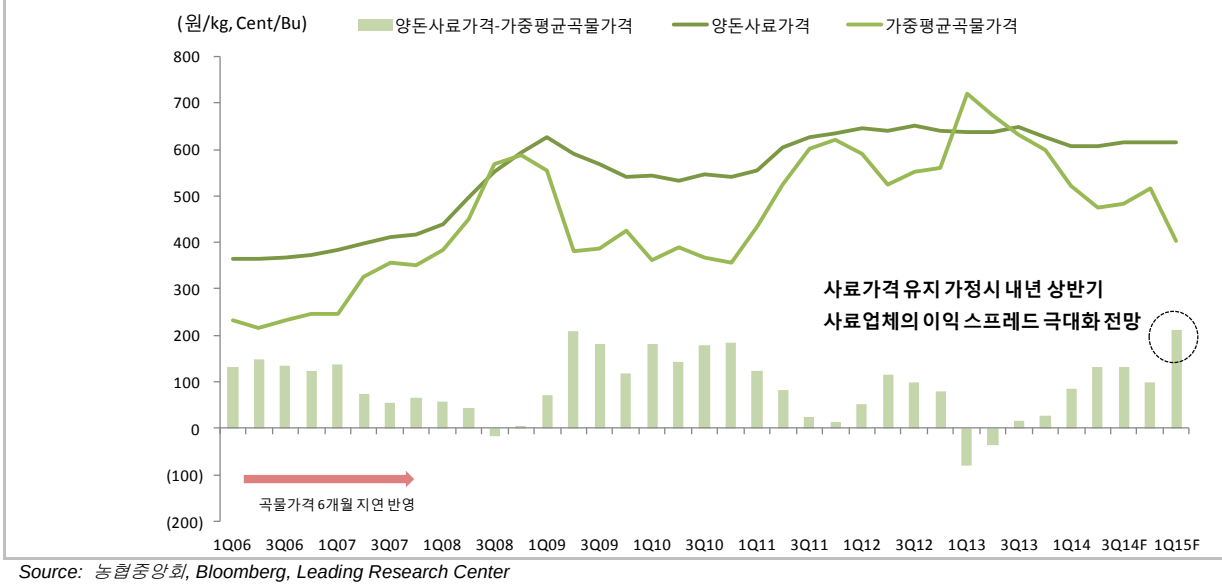
최근 6개월 국제 곡물가격(10/31 기준)은 옥수수 -26.7%, 소맥 -25.3%, 대두박 -22.8% 등으로 큰 폭으로 하락했다. 일반적으로 국제곡물 가격이 기업의 투입원가로 반영되는 시기가 6개월 정도 지연되는 점을 고려할 때 **내년 상반기까지 사료 업체들의 이익스프레드는 극대화 될 전망**이다.

**Exhibit 13. 국제곡물 가격 추이**




*Source: Bloomberg, Leading Research Center*

**Exhibit 14. 사료업체 이익스프레드 추이 및 전망**




*Source: 농협중앙회, Bloomberg, Leading Research Center*
*주: 양돈사료 가격 현재 수준 유지 가정, 사료 원재료 비율은 옥수수, 대두박, 소맥을 5:3:2 로 가정*

**Exhibit 15. 비육돈 두당 사육비용 및 구성비**

| 비목별(원) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **비용합계** | **245,711** | **268,234** | **282,987** | **339,751** | **331,097** | **323,645** |
| **가축비** | **66,537** | **70,257** | **74,483** | **96,082** | **88,484** | **75,715** |
| **사료비** | **131,651** | **147,353** | **150,972** | **169,844** | **174,181** | **179,507** |
| 수도광열비 | 2,768 | 2,245 | 2,797 | 3,521 | 3,309 | 3,261 |
| 방역치료비 | 6,762 | 6,957 | 8,810 | 10,984 | 9,006 | 8,365 |
| 농구비 | - | - | - | - | 6,708 | 5,565 |
| 영농시설비 | - | - | - | - | 7,858 | 5,823 |
| 제재료비 | 1,846 | 1,946 | 1,142 | 2,021 | 2,389 | 1,965 |
| 차입금이자 | 1,897 | 1,722 | 1,882 | 2,584 | 2,440 | 2,182 |
| 임차료 | 370 | 356 | 538 | 1,017 | - | - |
| 토지임차료 | - | - | - | - | 83 | 87 |
| 고용노동비 | 6,028 | 6,411 | 8,500 | 9,200 | 10,536 | 9,020 |
| 분뇨처리비 | 4,853 | 4,656 | 5,551 | 6,415 | 6,073 | 6,703 |
| 기타잡비 | 971 | 689 | 1,049 | 3,524 | - | - |
| **일반비소계** | **231,389** | **251,650** | **265,362** | **318,593** | **313,818** | **300,096** |
| 자가노동비 | 4,292 | 4,200 | 5,007 | 6,276 | 6,801 | 6,478 |
| 자본용역비 | - | - | - | - | 9,820 | 16,305 |
| 토지용역비 | 483 | 868 | 604 | 496 | 658 | 766 |
| **비중(%)** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** |
| **비용합계** | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| **가축비** | **27.1** | **26.2** | **26.3** | **28.3** | **26.7** | **23.4** |
| **사료비** | **53.6** | **54.9** | **53.3** | **50.0** | **52.6** | **55.5** |
| 수도광열비 | 1.1 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 방역치료비 | 2.8 | 2.6 | 3.1 | 3.2 | 2.7 | 2.6 |
| 농구비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.0 | 1.7 |
| 영농시설비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.4 | 1.8 |
| 제재료비 | 0.8 | 0.7 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| 차입금이자 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 임차료 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 토지임차료 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 고용노동비 | 2.5 | 2.4 | 3.0 | 2.7 | 3.2 | 2.8 |
| 분뇨처리비 | 2.0 | 1.7 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 2.1 |
| 기타잡비 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 1.0 | 0.0 | 0.0 |
| **일반비소계** | **94.2** | **93.8** | **93.8** | **93.8** | **94.8** | **92.7** |
| 자가노동비 | 1.7 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 2.1 | 2.0 |
| 자본용역비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.0 | 5.0 |
| 토지용역비 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |

*Source: 통계청, Leading Research Center*

## 시장 부진에도 계열화 업체는 선방

**계열화 업체인 선진 시장성장률 큰 폭 상회**

**상반기 사료시장은 사육두수 감소 영향으로 시장규모가 -5.2% 축소되며 대부분의 사료업체들은 매출감소를 경험**했다. 그러나 **계열화 업체인 선진의 경우 상반기 사료 매출액이 +3.1%YoY 로 시장성장률을 큰 폭으로 상회**했고, **팜스코의 경우에도 타 업체 대비 양호한 6.9% 감소**에 그쳤다.

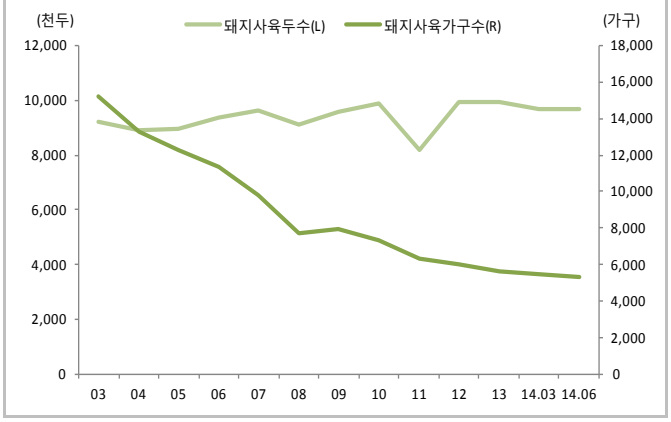
**계열화 업체 선방은 안정적인 수요처 확보와 가격전가력이 원인**

계열화 업체가 상대적으로 선방한 이유는 계열 농가로 사료를 공급함으로써 **안정적인 수요처를 확보**하고 있고 농가 컨설팅과 양돈관리 등의 **서비스비용을 사료가격에 전가**함으로써 타업체 대비 높은 가격에 사료 판매가 가능하기 때문인 것으로 추정된다.

**양돈계열화는 높은 성장잠재력 보유**

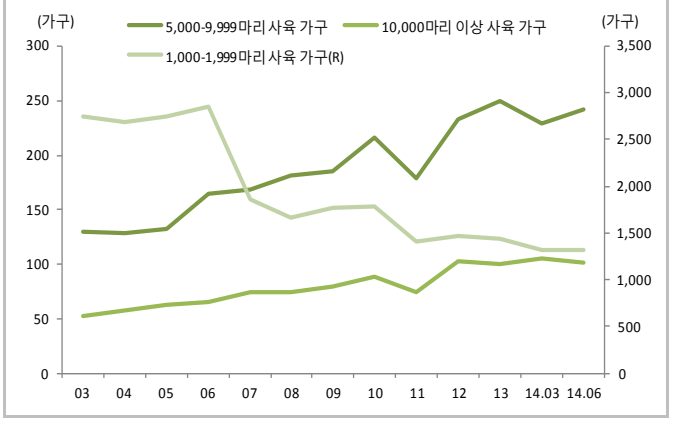
농가의 대형화 추세는 상반기에도 지속되고 있으며 생산성과 수익성 측면에서 우수한 **계열화 사업 확대는 시대의 흐름이다. 양계 계열화는 90% 이상 이루어졌음에 반해 양돈계열화 수준은 20% 초반에 불과해 향후 성장 잠재력이 높다고 판단된다.**

**Exhibit 16. 돼지사육두수 및 돼지사육가구수**




Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center

**Exhibit 17. 돼지농가의 대형화 추세**




Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center

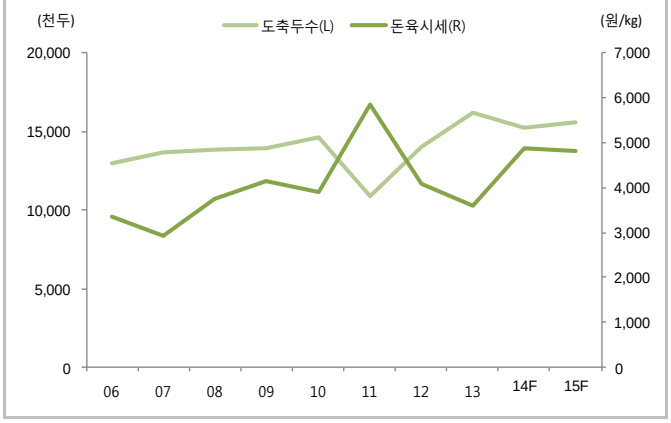
**Exhibit 18. 계열화 업체와 일반 사료 업체 비교**

| 구분 | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 1H14 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 시장 | 배합사료 생산량(천톤) | 16,131 | 16,481 | 17,534 | 16,664 | 18,480 | 18,936 | 9,246 |
| | *%YoY* | *-0.1* | *2.2* | *6.4* | *-5.0* | *10.9* | *2.5* | *-0.7* |
| | 배합사료 평균가격(원/Kg) | 450.4 | 508.3 | 468.4 | 512.0 | 539.0 | 541.8 | 518.6 |
| | *%YoY* | *34.3* | *12.9* | *-7.8* | *9.3* | *5.3* | *0.5* | *-4.6* |
| | **배합사료 시장규모(십억원)** | **7,265** | **8,377** | **8,213** | **8,532** | **9,961** | **10,260** | **4,794** |
| | ***%YoY*** | ***34.2*** | ***15.3*** | ***-1.9*** | ***3.9*** | ***16.7*** | ***3.0*** | ***-5.2*** |
| 계열화 업체 | 선진(십억원) | 235 | 240 | 232 | 182 | 257 | 308 | 148 |
| | *%YoY* | *36.9* | *2.1* | *-3.4* | *-21.6* | ***41.3*** | ***19.9*** | ***3.1*** |
| | 팜스코 | 211 | 279 | 317 | 344 | 435 | 484 | 223 |
| | *%YoY* | *23.8* | *32.4* | *13.6* | *8.7* | ***26.3*** | ***11.4*** | ***-6.9*** |
| 일반 사료 업체 | 동아원(십억원) | 141 | 157 | 167 | 183 | 262 | 252 | 118 |
| | *%YoY* | *27.0* | *11.1* | *6.5* | *9.5* | ***43.2*** | ***-3.6*** | ***-9.4*** |
| | 우성사료 | 307 | 364 | 368 | 379 | 389 | 355 | 160 |
| | *%YoY* | *44.1* | *18.5* | *1.1* | *3.0* | ***2.8*** | ***-8.7*** | ***-8.8*** |
| | 대한제당 | 380 | 366 | 356 | 368 | 404 | 342 | 176 |
| | *%YoY* | *19.1* | *-3.7* | *-2.7* | *3.4* | ***9.7*** | ***-15.3*** | ***-21.6*** |

Source: 농림축산식품부, 각사 사업보고서, Leading Research Center

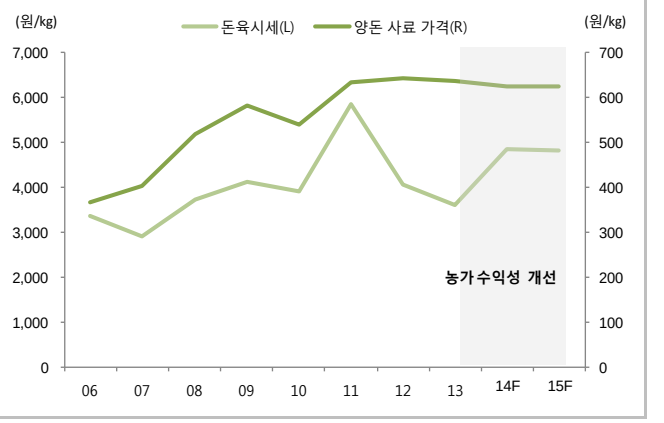
# 양돈산업 SNAP SHOT

**Exhibit 19. 도축두수 및 돈육시세 추이 및 전망**



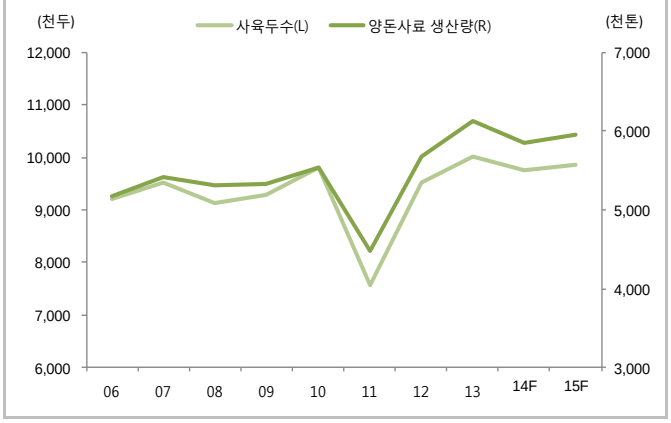

*Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center*

**Exhibit 20. 돈육시세 및 양돈 사료 가격 추이 및 전망**



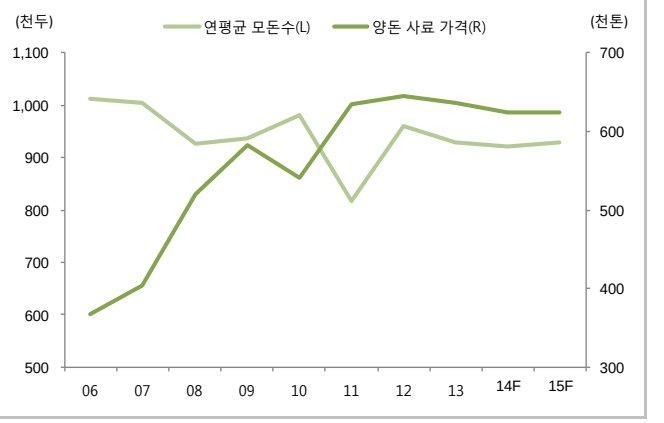

*Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center*

**Exhibit 21. 사육두수 및 양돈 사료 생산량 추이 및 전망**



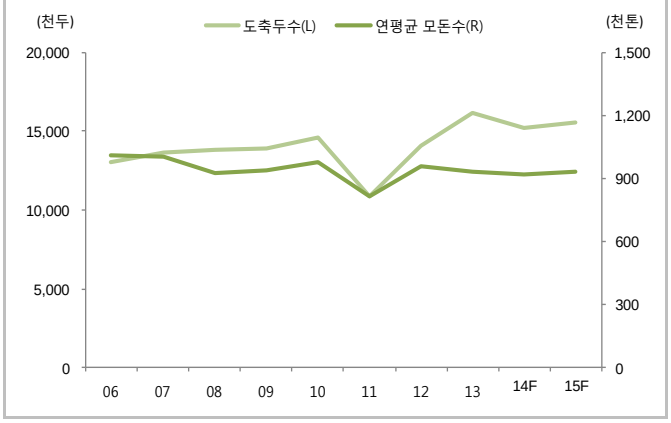

*Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center*

**Exhibit 22. 모돈수 및 양돈 사료 가격 추이 및 전망**



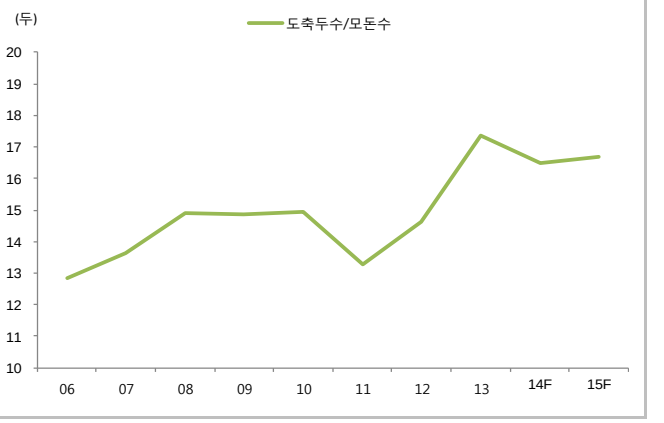

*Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center*

**Exhibit 23. 도축두수 및 모돈수 추이 및 전망**




*Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center*

**Exhibit 24. 도축두수/모돈수 추이 및 전망**




*Source: 농림축산식품부, 농협중앙회, Leading Research Center*

### ▶ Compliance Notice

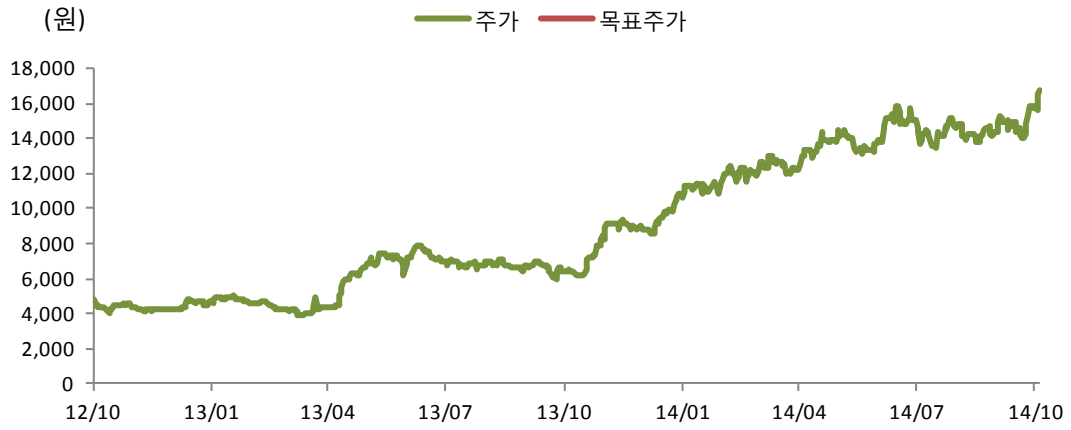
*본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.*

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

### ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

| 팜스코 (036580 KS) | | |
|---|---|---|
| 일자 | 2014-06-16 | 2014-11-03 |
| 투자의견 | N/R | N/R |
| 목표주가 | - | |

### ▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이




### ▶ 투자기간 및 투자등급

**기업**

| | |
|---|---|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하 |

**산업**

| | |
|---|---|
| OVERWEIGHT (비중확대) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상 |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

### ▶ Compliance Notice

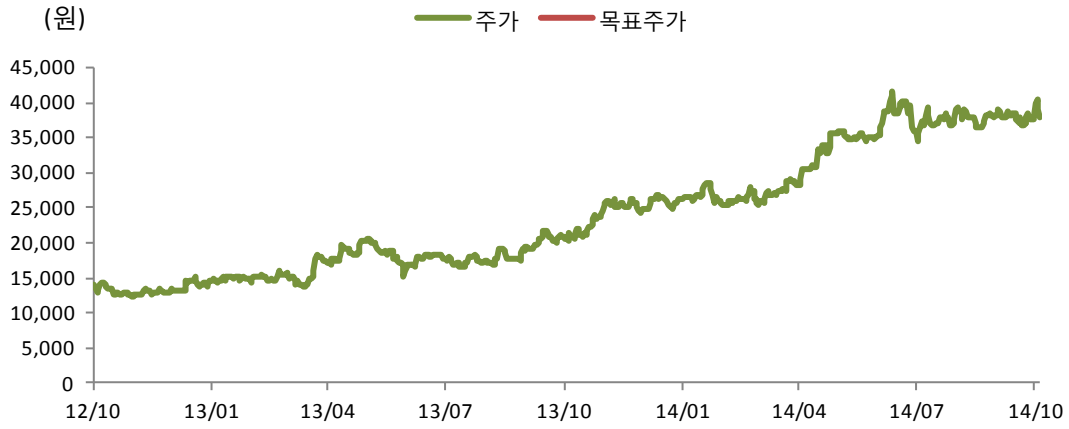
*본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.*

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

### ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

| 선진 (136490 KS) | | |
|---|---|---|
| 일자 | 2014-06-16 | 2014-11-03 |
| 투자의견 | N/R | N/R |
| 목표주가 | - | |

### ▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이




### ▶ 투자기간 및 투자등급

**기업**

| | |
|---|---|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하 |

**산업**

| | |
|---|---|
| OVERWEIGHT (비중확대) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상 |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved