

음식료

장지혜 음식료·미디어 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr

2022.06.29

냉정과 열정 사이

글로벌 수급 부담 완화로 국제 곡물 가격 하락

최근 주요 국제 곡물가격이 하락 전환했다. 6/27 기준 1M 가격변화율은 팜유(-26.6%), 소맥(-21.9%), 원당(-6.7%), 대두(-5.9%), 옥수수(-4.2%)순으로 하락폭을 기록했다. 수급 측면에서 곡물 가격 하락 요인은 다음과 같다.

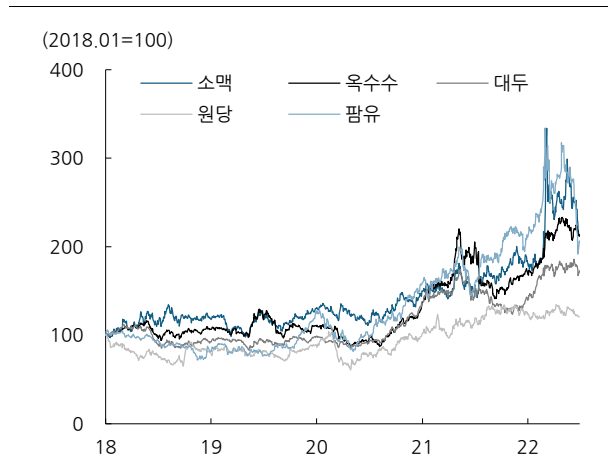
1)수요: 높은 곡물 가격과 경기 침체로 수요 감소 우려 심화. 미국 금리인상에 따른 달러 강세 영향으로 가격 부담 심화

2)공급: 주요 국가 수확시점 진입과 생산호조가 가격 하방 압력으로 작용. 북반구의 겨울 밀 수확이 시작되었는데 미국과 EU는 고온 건조한 날씨로 수확량 저하가 우려되자 평년대비 수확시기가 앞당겨졌음. 팜유는 최대 수출국인 인도네시아가 비축량을 줄이고자 수출을 늘리면서 가격 급락했음. 옥수수와 대두는 미국 주요 곡창지대의 강우로 작황 우려가 다소 완화됨. 곡물 생산비용 상승을 유발했던 비료 가격도 고점대비 하락한 상황

하반기 원가 부담은 상반기 상승분이 반영되며 심화될 전망. 23년 스프레드 개선 가시성은 높아짐

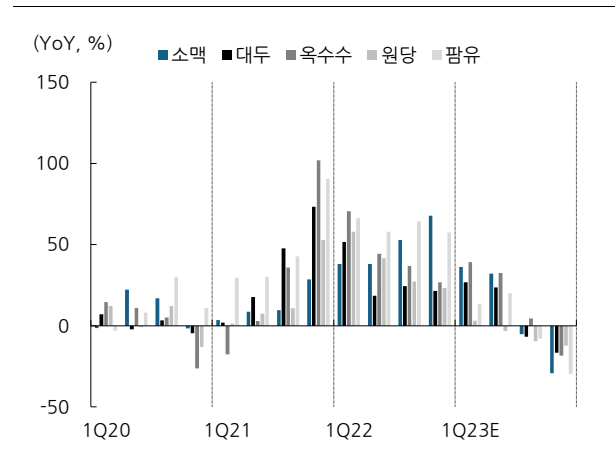
아직은 곡물가격의 추세적 하락을 전망하기엔 이른 시점이라고 판단한다. 우크라이나, 인도 등 주요 곡물 수출국의 공급 불안정성, 주요 생산지 가뭄으로 인한 생산성 하락 가능성이 존재하기 때문이다. 한편 하반기 주요 음식료 제조업체의 투입원가는 상반기 곡물 가격 상승분이 반영되며 원가부담이 심해질 전망이다. 그러나 긍정적인 것은 최근의 곡물가격 하락으로 음식료 업체의 스프레드 개선 시점에 대한 가시성이 높아졌다는 점이다. 23년에는 투입원가 부담이 완화되고 지난 2-3년간 실시한 가격인상 효과가 나타나며 실적 개선이 기대된다. 따라서 하반기는 원가 부담에도 수출 및 생산량 증가로 레버리지를 기대할 수 있는 기업에 주목하고, 연말로 갈수록 23년 스프레드 개선이 클 것으로 기대되는 종목에 대한 선별이 필요해 보인다.

그림1 글로벌 곡물 가격 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 곡물 투입원가 상승률 추이



주: 6개월 래깅, 환율 고려. 자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

1)글로벌 곡물 수급: 밀 전년비 재고율 하락, 옥수수/대두 상승

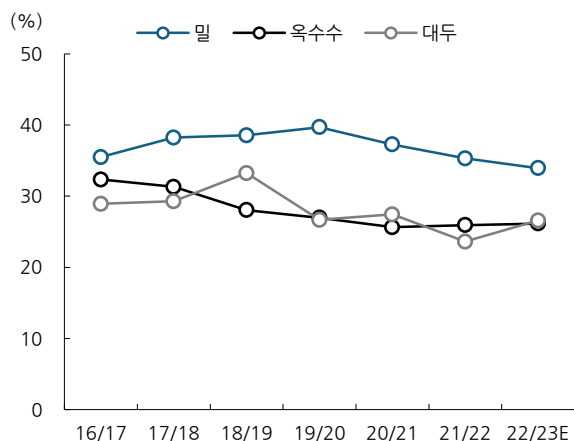
USDA의 6월 글로벌 곡물 수급 동향 발표 자료에 따르면 밀은 전년비 수급이 더욱 타이트해질 전망이다. 5월 전망 대비해선 생산량은 감소했으나 소비량도 감소할 것으로 추정했다. 옥수수와 대두는 전년비 재고율이 개선될 것으로 전망했다.

표1 글로벌 주요 곡물 수급동향

구분 (백만톤, %)		15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22 (A)	22/23 전망 5월	6월(B)	YoY (B/A)
밀(소맥)	기초재고	218.7	245.0	262.8	287.2	281.1	298.2	291.6	279.7	279.4	-4.2
	생산량	735.2	756.4	762.9	731.0	762.2	775.7	779.0	774.8	773.4	-0.7
	수입량	170.2	179.2	181.0	171.3	188.4	195.4	195.4	201.3	201.5	3.1
	소비량(사료)	136.6	147.0	146.6	139.3	139.7	158.0	161.3	153.5	153.1	-5.1
	소비량(전체)	711.2	739.1	742.0	734.8	746.7	782.3	791.2	787.5	786.0	-0.7
	수출량	172.8	183.4	182.5	173.7	193.9	203.3	199.4	204.9	204.6	2.6
	기말재고	242.7	262.3	283.7	283.4	296.5	291.6	279.4	267.0	266.9	-4.5
	재고율(%)	34.1	35.5	38.2	38.6	39.7	37.3	35.3	33.9	34.0	-1.4p
옥수수	기초재고	209.7	311.5	352.0	341.0	322.4	307.5	293.3	309.4	310.9	6.0
	생산량	972.2	1,123.4	1,080.1	1,124.9	1,119.6	1,129.0	1,216.1	1,180.7	1,185.8	-2.5
	수입량	139.2	135.6	149.9	164.4	167.8	185.3	179.5	176.8	176.7	-1.5
	소비량(사료)	601.6	656.1	672.4	703.9	715.7	723.5	748.7	746.6	747.9	-0.1
	소비량(전체)	968.0	1,084.1	1,090.5	1,144.8	1,135.6	1,143.2	1,198.4	1,185.0	1,186.3	-1.0
	수출량	119.7	160.1	148.2	181.7	172.3	182.9	196.7	182.7	182.7	-7.1
	기말재고	213.9	350.8	341.6	321.1	306.3	293.3	310.9	305.1	310.5	-0.2
	재고율(%)	22.1	32.4	31.3	28.0	27.0	25.7	25.9	25.8	26.2	0.2p
대두	기초재고	77.9	80.4	94.8	100.7	114.1	94.7	99.9	85.2	86.2	-13.8
	생산량	313.8	349.3	342.1	361.0	339.9	368.1	352.0	394.7	395.4	12.3
	수입량	133.3	144.2	153.2	145.9	165.0	165.5	154.8	167.1	167.1	8.0
	소비량(사료)	275.2	287.3	294.6	298.5	312.4	315.1	315.4	326.8	327.2	3.7
	소비량(전체)	313.9	330.8	338.0	344.3	358.4	363.9	364.7	377.4	377.9	3.6
	수출량	132.6	147.5	153.1	148.8	165.1	164.5	155.9	170.0	170.3	9.2
	기말재고	78.5	95.7	99.0	114.5	95.6	99.9	86.2	99.6	100.5	16.6
	재고율(%)	25.0	28.9	29.3	33.3	26.7	27.5	23.6	26.4	26.6	3.0p

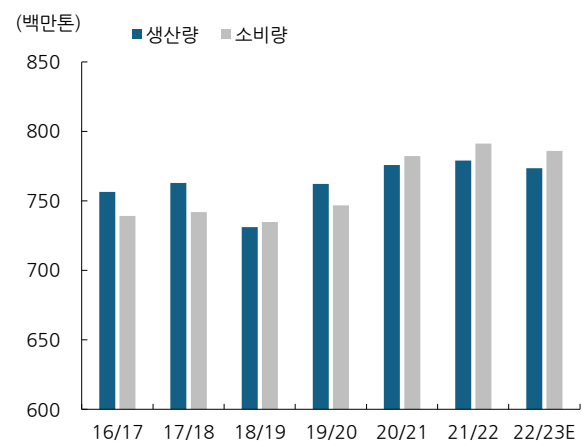
자료: USDA, DS투자증권 리서치센터

그림3 주요 곡물 기말 재고율 추이



자료: USDA, DS투자증권 리서치센터

그림4 소맥 생산량과 소비량 추이



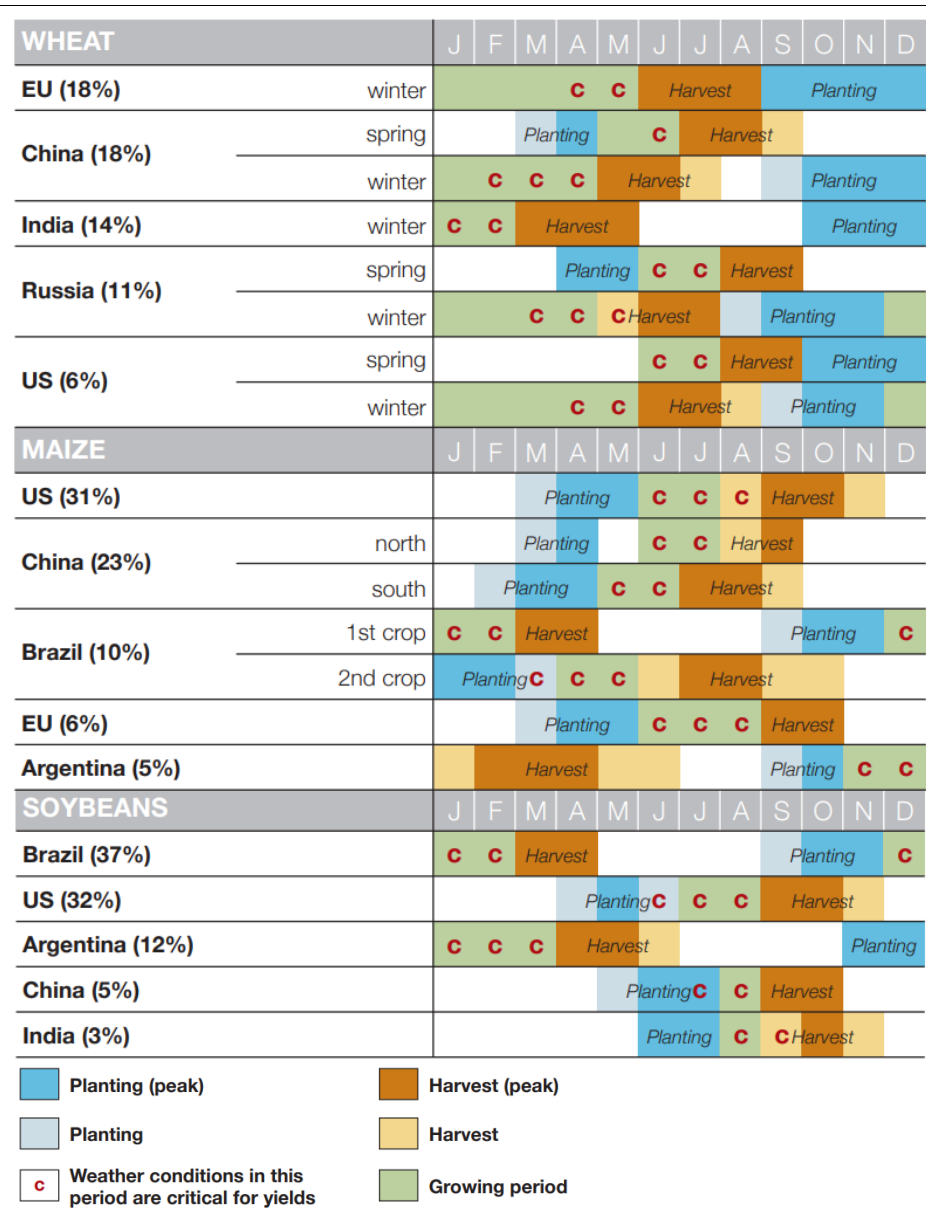
자료: USDA, DS투자증권 리서치센터

2) 주요 곡물 생산 캘린더: 겨울밀 수확기 진입, 옥수수/대두 주요 생장기

주요국 밀 수확시기 진입
옥수수/대두 날씨 우려

6월은 겨울밀의 수확시기이다. 유럽과 미국은 평년대비 고온 건조한 날씨로 인해 수확시기가 앞당겨진 것으로 파악된다. 옥수수는 주요 생산국가인 미국에서 주요 생장시기에 진입했다. 최근 가뭄으로 인해 생산성 하락 우려와 일부 지역에서 예상보다 많이 내린 비, 늘어난 밀 재배의향 면적 등의 기대가 공존해 있다. 대두 역시 미국에서 파종 후 생장의 중요 시기로 기후에 민감한 모습을 보이고 있다.

그림5 주요 곡물 생산 캘린더



주: 괄호 안의 비중은 AMIS가 가장 최근 시점을 추정한 글로벌 생산 비중

자료: AMIS, DS투자증권 리서치센터

3) 가격인상과 원가부담

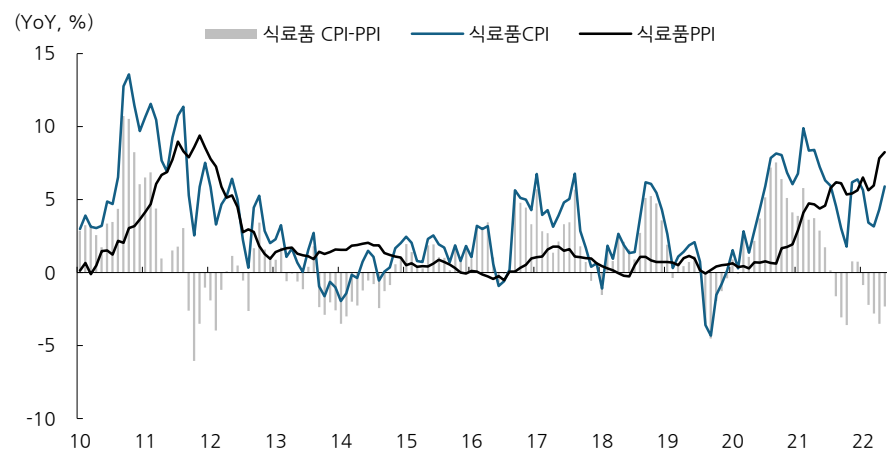
음식료 가격 전가력 입증
향후 스프레드 개선 기대

국내 식료품 CPI는 20년 +4.7%, 21년 +6.2%로 2년 연속 큰 폭으로 상승했다. 22년 1~5월에도 4~5% 상승세를 이어가고 있다. 특히 주목할 점은 인플레이션으로 전 산업에 걸친 비용 부담 심화 속에서 음식료 업종의 가격 전가력이 더욱 뚜렷하다는 점이다. 가격 인상으로 인한 수익성 개선은 향후 곡물가 하락이 투입원가에 반영되며 본격화될 전망이다.

투입 원가 시점차이 존재

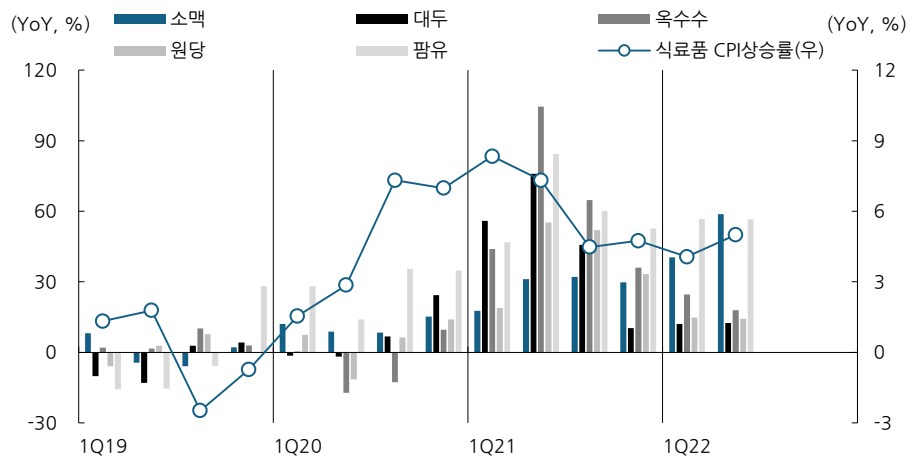
음식료 업체의 원재료 채고 보유 기간은 6개월~1년으로 스팟 가격과 투입 가격의 시점 차이가 존재한다. 다만 최근 음식료 업체들이 높아진 곡물가로 원재료 구매를 미룬 반면 생산량이 증가해 재고보유 기간이 짧아졌을 것으로 추정된다. 이에 따라 빠르면 23년 상반기에도 투입원가 부담 완화에 따른 실적 개선을 기대할 수 있다.

그림6 식료품 물가지수 상승추이



자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림7 주요 곡물 스팟가격의 상승률과 식료품 물가지수 상승추이 비교



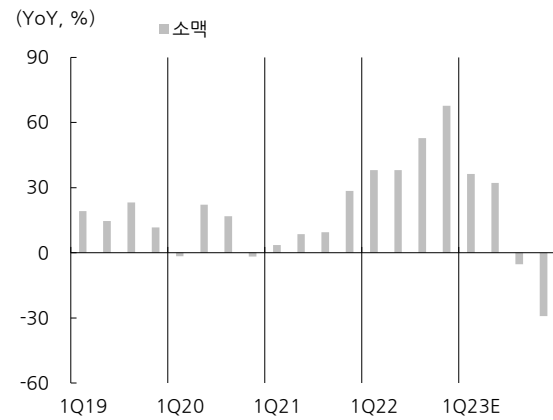
자료: KOSIS, Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림8 소맥 가격 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림9 소맥 투입원가 상승률 추정



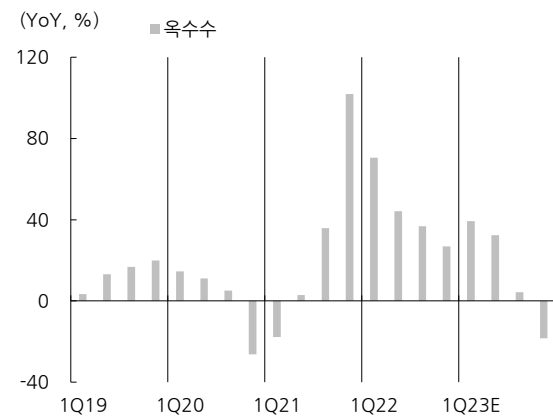
주: 6개월 래깅, 환율 고려. 자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림10 옥수수 가격 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림11 옥수수 투입원가 상승률 추정



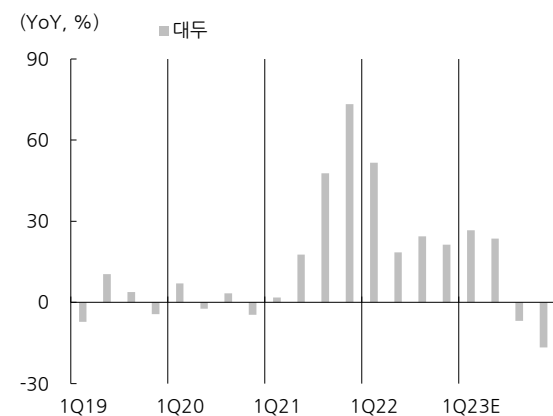
주: 6개월 래깅, 환율 고려. 자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림12 대두 가격 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림13 대두 투입원가 상승률 추정



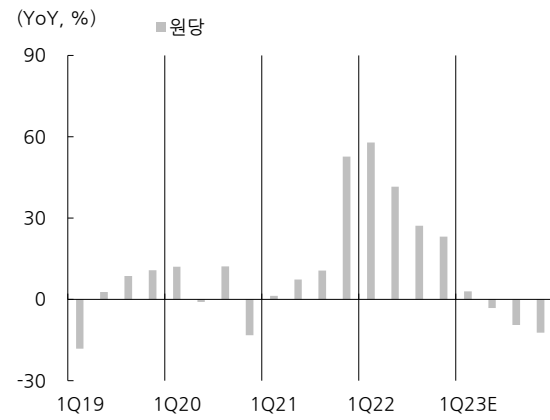
주: 6개월 래깅, 환율 고려. 자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림14 원당 가격 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림15 원당 투입원가 상승률 추정



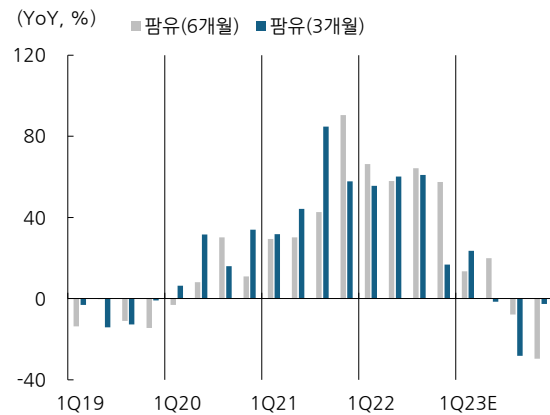
주: 6개월 래깅, 환율 고려. 자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림16 팜유 가격 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림17 팜유 투입원가 상승률 추정



주: 6개월 래깅, 환율 고려. 자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.