인플레이션 파이터를 찾아서: ① 음식료업종

2022/ 2/ 9

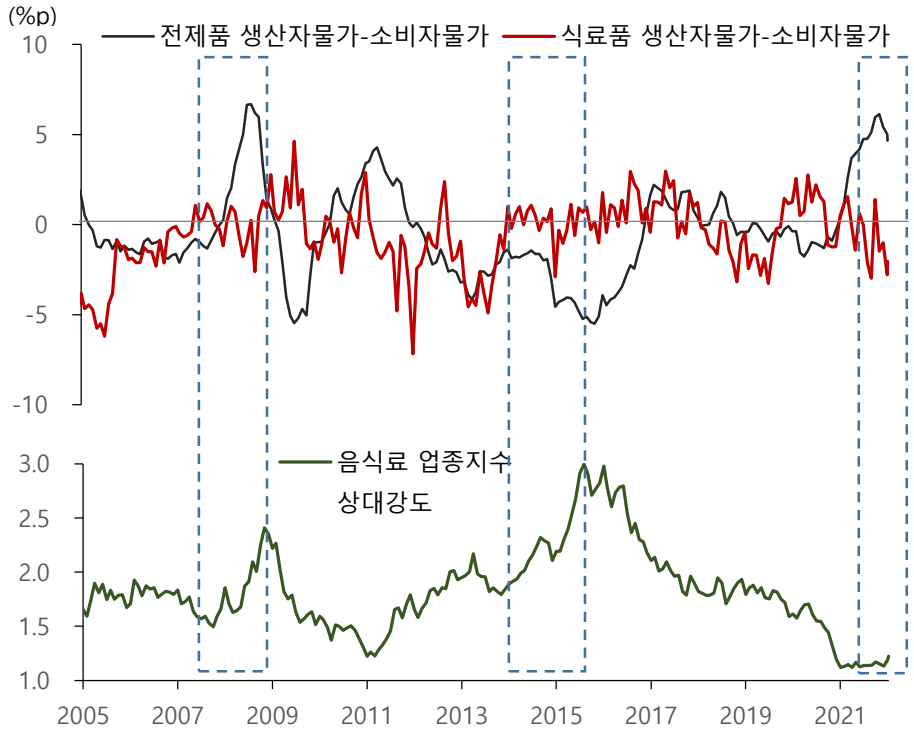
Strategist
곽병열
(2009-7148)
brkwak@leading.co.kr

I. Food Up Cycle, Coming Soon?

- 지난 20 년간 음식료 업종지수의 상대강도 상 강력한 상승국면이 도래했던 사례는 1) 2007~2008 년, 2) 2014~2015 년 2 차례가 대표적임. 해당 국면에서 공통적으로 발견되었던 특이점을 추출하고, 현 국면에도 재현가능성이 있는지를 판단하고자 함

- 가장 주목하는 부분은 한국의 식료품 <생산자물가(yoy%)-소비자물가(yoy%)> 스프레드가 0 선 부근에서 최근 등락 중인 점임. 전제품과는 달리 식료품은 2 차례의 이전 사례에서 스프레드가 0 선 부근 등락이 확인되면서 국내 음식료 업종지수의 상대적 강세국면이 본격화되었음

<그림 1> 한국 생산자물가-소비자물가 스프레드와 음식료 업종지수 상대강도



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

- <생산자물가(yoy%)-소비자물가(yoy%)> 스프레드가 0 선 부근에서 등락 중이라는 것은 원재료인 곡물가격 상승 등으로 발생한 매출원가 부담을 제품가격 인상을 통해서 상당 부분 상쇄하고 있는 것으로 해석할 수 있음

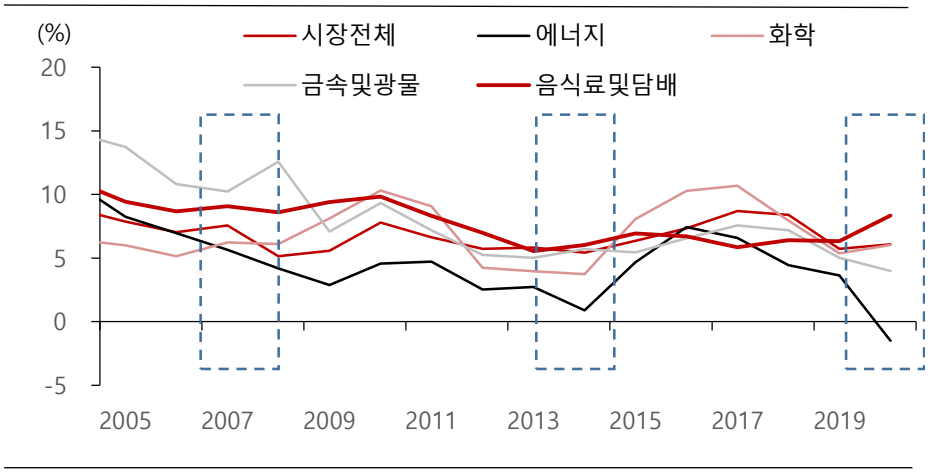
- 1) 2007~2008 년: 매크로 측면에서 '중국을 비롯한 신흥국 고성장에 따른 인플레이션 압력' 및 '미국 서브프라임 악재로 인한 경기둔화'가 공존하던 시기였음. 음식료 업종은 인플레이션 압력은 제품가격 전가를 통해 극복했고, 경기둔화 우려로 인한 판매량 저하 가능성은 중국 등 신흥시장 공략을 통해 만회했음. 또한 음식료 소비자들의 수요는 여타 업종대비 가격민감도가 낮은 필수재라는 측면도 상대적 선호도를 높인 요인이 될 것임

- 2) 2014~2015 년: 미 연준의 양적완화 축소(Tapering)로 통화정책 상 미세조정이 시도되던 시기였고, 경기변수는 확장 중이나 회복 속도와 폭은 제한적인 특징을 나타냈음. 미국 기준금리 인상사이클 이전 단계가 진행되면서 통화정책 변경에 따른 금융시장 변동성 확대가 지속적으로 반복됨. 동 시기는 생산자물가의 부진으로 소비자물가 부담도 제한된 시기였는데, 식료품의 경우 전제품 대비 상대적으로 기존 상승한 판매가격은 유지하면서 타업종대비 상대적인 선호도를 나타냈음. 1 인 가구 증가에 따른 간편식 확대 등의 식문화 변화도 긍정적 영향을 줌

- 현 국면은 1)에서 생산자물가지수 중심의 인플레이션 압력 증대, 2)에서는 미국 통화정책 변경 이전의 변동성 확대 등의 유사성이 발견됨. 식료품의 경우 생산자물가 급등으로 대표되는 원가부담을 소비자물가로의 전가를 통해서 동 스프레드는 0 선 부근까지 축소세를 보이고 있고, 금융시장 변동성 확대 우려는 '동 스프레드를 통한 안정적인 영업이익률 확보'라는 안전마진을 통해 경기방어주로서의 역할도 수행할 수 있다는 점은 장점으로 판단함

- 국내 인플레이션 민감 업종의 영업이익률 추이를 살펴본 결과 '음식료및담배' 업종지수는 해당 국면에서 상대적으로 양호한 영업이익률 추이를 나타냈음

<그림 2> 인플레이션 민감 업종의 영업이익률 추이



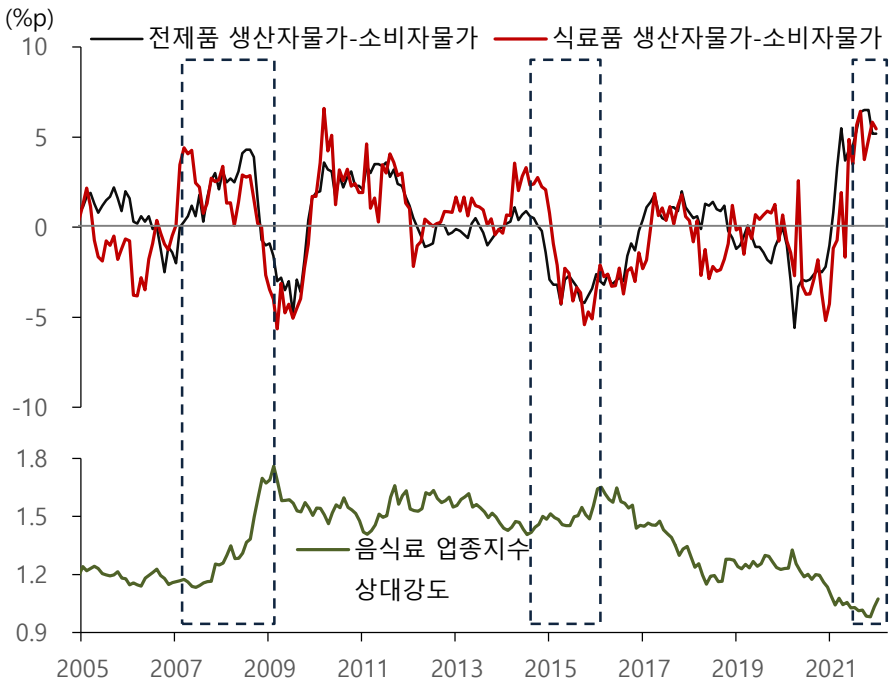
자료: Dataguide, 리딩투자증권

II. 글로벌 사이클의 시사점

- 앞서 살펴봤던 방식으로 미국의 <생산자물가-소비자물가> 스프레드에도 적용했음. 미국의 경우 전제품과 식료품의 스프레드 간 차별성은 발견되지 않았음. 다만 동 스프레드는 고점형성 이후 0 선 이하로 'Peak out'되면서 미국은 생산자물가 상승을 상당히 빠르게 소비자물가로 전가시키는 것을 확인할 수 있음

- 한편 동 기간에는 미국 음식료 업종지수도 시장대비 상대강도가 높아지는 것을 공통적으로 발견할 수 있는데, 한국 음식료 업종의 선호현상은 글로벌 peer 업종의 동조화 현상으로도 해석될 수 있음. 다만 미국의 음식료 업종의 경우 원재료-중간재 단계의 비중도 높은 데 반해, 국내의 경우 최종재 비중이 높다는 점에서 생산자물가의 가격전가에 대한 시차와 속도는 상당한 차이가 있을 수 있음

<그림 3> 미국 생산자물가-소비자물가 스프레드와 음식료 업종지수 상대강도



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

III. 결 론

▷ 매크로 관점에서 <Food Up Cycle> 초기 국면 진입한 것으로 판단(지난 20 년간 2 회 관찰)

▷ 식료품 <생산자물가(yoy%)-소비자물가(yoy%)> 스프레드 상 안전마진(영업이익률) 확보 예상

▷ 안전마진 확보에 따라 경기둔화 및 변동성 확대 시 경기방어주로서의 역할 강화될 것임

▷ 글로벌 사이클도 유사하게 지지하고, <FOOD TECH> 상장 예정에 따른 재평가도 긍정적임

▶ Compliance Notice

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

▪ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 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.