China Market Analyst 김미나
02-3770-2570 / meina.kim@yuantakorea.com

중국 양돈산업 가격 상승 사이클 진입 예상

1. 최근 돈육 가격의 상승으로 새로운 사이클 진입 기대감 부상

- 최근 중국의 돈육 가격이 최악 국면을 통과하며 반등을 지속하고 있는 모습. 6/10일 돈육 가격 10주 전 최저점 대비 약 16% 상승, 생돈 가격은 30% 상승 중.
- 중국 양돈산업의 사이클은 대체적으로 4년 주기로 반복되는 특징. 지난 사이클 시작점 2018년 5월 감안 시 올해 하반기 상승 사이클 진입 예상.
- 생돈 출하량과 가격의 선행지표인 모돈 사육 두수가 10개월 연속 감소. 양돈 업종 주가의 사이클 선행 기조로 매수 관점에서 주목 필요.

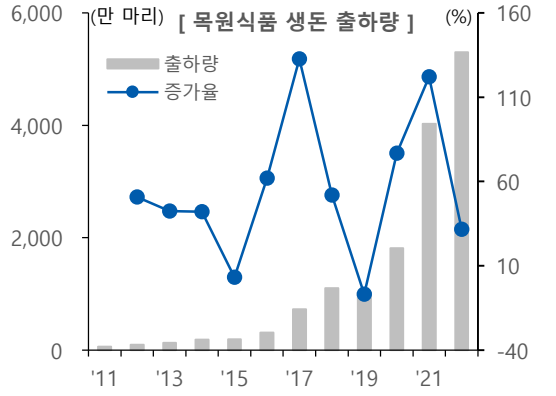
돈육 평균 판매가격 저점으로부터 상승 전환 기조, 중국 양돈 산업 사이클은 약 4년 주기로 반복

자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

2. 중국 1위 양돈 기업 목원식품(002714.SZ)에 주목

- 목원식품은 1992년 설립, 2014년 상장한 양돈 기업으로 생돈 출하량 기준 중국 시장 점유율 1위를 차지.
- 사료 자체 생산부터 사육, 도축 및 육가공까지 수직계열화 구축을 통해 원가 우위를 확보. 도축 사업 생산능력 확장으로 외형성장 견인 기대 요인.
- 동사의 모돈 사육 두수는 283.1만 마리로 MSY20 적용 시 약 5,500만 마리의 생돈 생산능력을 확보. 모돈 사육 두수 지속적인 감소세 확인될 시 동사 직접적 수혜가 기대

목원식품 생돈 출하량 빠른 확대(10년간 연평균 52% 증가)로 업계 1위 기록



자료: 목원식품, 유안타증권 리서치센터

1. 최근 돈육 가격의 상승으로 새로운 사이클 진입 기대감 부상

최근 중국의 돈육 가격이 지난해의 공급과잉으로 인한 최악 국면을 통과하며 상승 움직임을 지속하고 있는 모습이 관측되고 있다. 6월 10일 기준 돈육 가격은 kg당 21.95위안으로 10주 전 최저점 대비 약 16% 상승, 생돈 판매 가격은 30% 상승했다.

중국 양돈산업의 사이클은 대체적으로 4년 주기로 반복되는 특징을 지니고 있으며, 지난 사이클이 2018년 5월부터 시작했던 점을 감안할 때 올해 하반기부터 새로운 가격 상승 주기에 진입할 것으로 예상되고 있는 상황이다.

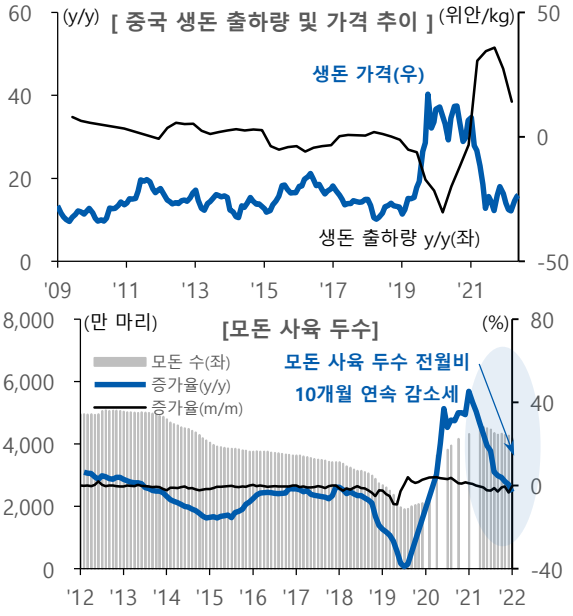
실제로 생돈 출하량과 가격의 선행지표인 모돈의 사육 두수가 10개월 연속 감소세를 지속하고 있으며, 하절기 교배 모돈의 낮은 수태율, 곡물 가격 상승으로 인한 사료 원가 부담과 적자구간을 지속하던 기업들의 유동성 부족은 생산능력 추가 감축에 환경적인 요인을 제공하고 있는 것으로 보인다.

양돈 업종의 주가는 사이클에서 약 6개월 정도 선행하므로 매수 관점에서 주목할 필요가 있다. 모돈 사육 두수의 감소세가 지속적으로 확인된다면 대규모 생산능력과 원가 우위를 확보한 목원식품(002714.SZ)의 투자 매력도가 커질 수 있다는 판단이다.

[차트1] 1) 돈육 평균 판매가격이 저점으로부터 상승 전환한 모습. 2) 중국 양돈 산업 사이클은 약 4년 주기로 반복.

자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 1) 생돈 출하량과 가격은 부(-)적 상관관계 특징. 2) 생돈 출하량 선행지표인 모돈 사육 두수 감소세 확인.



자료: Wind, 중국 농업부, 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

2. 목원식품(002714.SZ), 중국 1위 양돈 기업

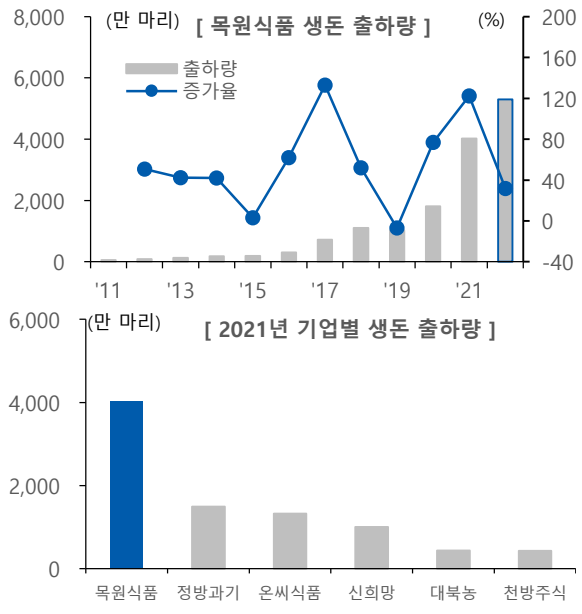
목원식품(002714.SZ)은 1992년 설립, 2014년 선전거래소에 상장한 양돈 기업으로 생돈 출하량 기준 기준으로 중국 시장 점유율 1위(2021년 전국 생돈 출하량 기준 시장 점유율 6%)를 차지하고 있다.

상장 후 생산능력의 빠른 확장으로 2021년 4,026만 마리의 생돈을 출하했으며, 10년간 연평균 52%의 빠른 성장을 시현, 20년에는 처음으로 중국 대표 양돈 업체인 온씨식품을 넘어서며 업계 1위를 차지했다.

동사는 사료 자체 생산부터 사육, 도축 및 육가공까지 수직계열화 구축을 통해 원가 우위를 확보하고 있다. 특히 돼지의 사육과정에서 50% 이상의 원가를 차지하는 사료를 자체 개발하고 있다. 또한, 전염병 확산 방지를 위한 당국의 정책적 추진 속 도축 사업 진출을 통해 시너지 효과 창출 및 외형성장을 추가 견인할 것으로 기대된다.

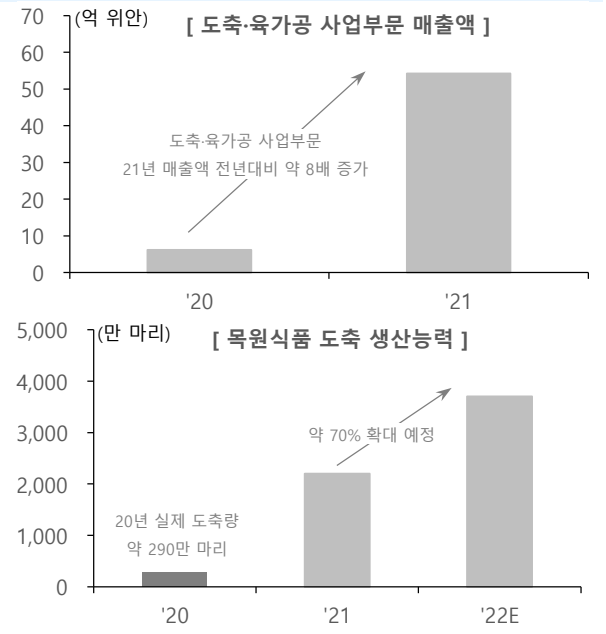
21년 기준 동사의 모돈 사육 두수는 283.1만 마리로 MSY20을 적용하면 약 5,500만 마리의 생돈 생산능력을 확보하고 있다. 모돈 사육 두수의 지속적인 감소세가 확인된다면 대규모 생산능력을 보유한 동사의 직접적 수혜가 이어질 것으로 기대된다.

[차트3] 1) 목원식품 생돈 출하량 빠른 확대. 2) 21년 생돈 출하량 기준 목원식품 업계 1위 기록.



자료: 각 사 자료, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 도축 사업부문 생산능력 확대로 사업부문 내 시너지 효과 창출 및 외형성장 견인 역할 기대.



자료: 목원식품, 유안타증권 리서치센터