2026년 03월 25일 | 산업분석_Update

음식료/담배

전쟁이 촉발한 영업환경 변화 및 투자 전략

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 3월 24일

오리온(271560)
BUY | TP 200,000원 | CP 133,400원

삼양식품(003230)
BUY | TP 1,800,000원 | CP 1,203,000원

CJ제일제당(097950)
BUY | TP 300,000원 | CP 217,500원

곡물가 상승 압력

미국-이란 전쟁이 촉발시킨 유가 급등은 곡물가 상방 압력으로 작용 중이다. 주요 곡물인 옥수수/소맥/대두는 각각 YTD 6.4%/ 19.7%/ 13.8% 상승했다. 기타 원재료 중에서는 팜유가 14.6% 상승했다. 미국 봄 파종을 앞둔 상황에서의 비료 가격이 큰 폭 상승했으며, 물류비 부담도 가격에 전가되는 양상이다. 바이오에탄올 수요도 증가할 것으로 전망 되면서, 옥수수 및 대두를 중심으로 투기세력의 순매수 포지션이 눈에 띄게 증가했다. 경험적으로 곡물가가 약 2년 주기로 등락을 반복했는데, 이번 하락 사이클 시작점이 3Q23 였다는 점도 상승 가능성을 뒷받침 한다. 투입 래깅 시점(5~6개월) 감안시, 연말 갈수록 스프레드 축소가 불가피할 것으로 전망된다.

아미노산 Spot 가격도 급등세

3월 들어, 중국 라이신/메치오닌/트립토판 spot 가격이 각각 25.4%/155.9%/12.8% 상승했다. 주요 생산업체들은 제반 비용 부담을 이유로 실제 판가도 약 10% 인상한 것으로 파악된다. 아미노산 중에서도 메치오닌 가격 폭이 상대적으로 컸다. DL-메치오닌의 주된 원료인 천연가스 공급이 마비되면서(원료 조달사가 포스마쥬르 선언) 일부 업체의 공장(ex. 에보닉 싱가폴 공장 등)이 셧다운된 것으로 파악된다. 재가동 시점을 예측할 수 없는 상황인 만큼, 중단기 메치오닌은 숏티지 상황이 이어질 가능성은 높아 보인다.

영업환경 변화에 따른 대응 전략 고찰

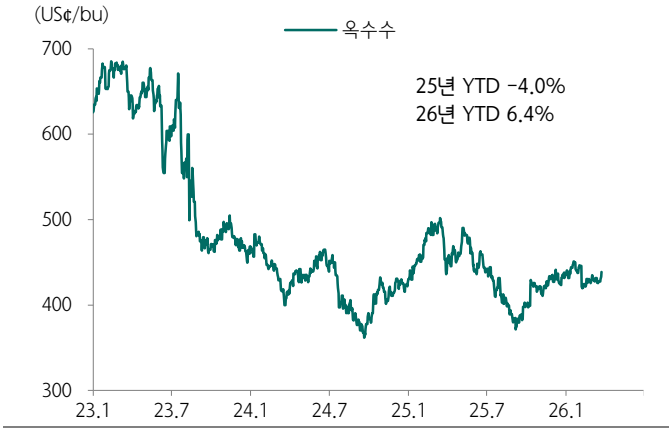
판가 전가력 훼손은 업종 투자심리에 부정적으로 작용할 것이다. 유가 상승이 촉발할 제반 비용 상승도 하반기 갈수록 실적에 부담으로 작용할 공산이 크다. 해외 비중이 높고 견조한 탑라인 시현이 예상되는 업체로의 Bottom-up 투자가 유효해 보인다. 하나증권은 오리온 및 삼양식품에 대한 Top Pick 관점을 유지한다. 오리온은 10년 만에 중국에서 YoY 두 자리수 탑라인이 예상된다. 삼양식품은 밀양2공장 수출액이 MoM 본격적으로 확대될 공산이 커 보인다. 양사 모두 Peer 대비 밸류에이션 매력도 높다.

한편, 생물학 공법을 통해 L-메치오닌을 생산하는 CJ제일제당의 중단기 수혜가 예상된다. 1Q26는 바이오 부문 적자가 불가피 하겠으나, 2분기부터 메치오닌 이익 기여를 기대할 수 있는 상황이다. 메치오닌 이외 아미노산 판가도 대두박 상승 기인해 QoQ 판가 회복세가 기대된다. 바이오 수익성이 1Q26 바닥으로 예상 대비 빠르게 회복될 공산이 커진 만큼, 주가 하방은 견고해질 것으로 판단된다.

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

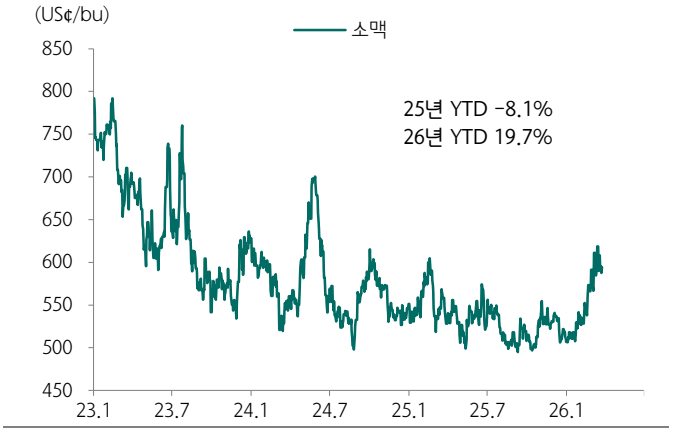
하나증권 리서치센터

도표 1. 옥수수 가격 동향



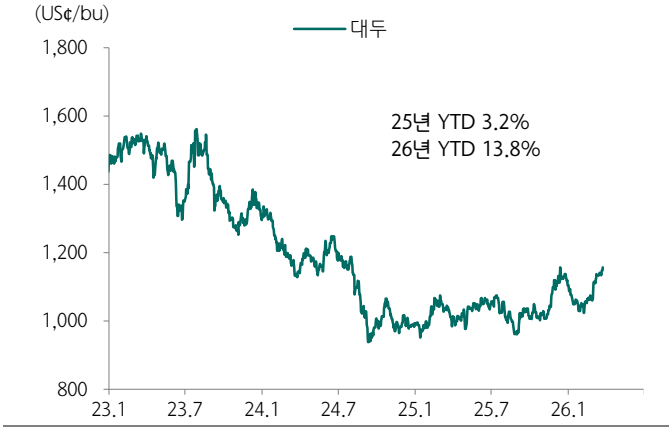
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 소맥 가격 동향



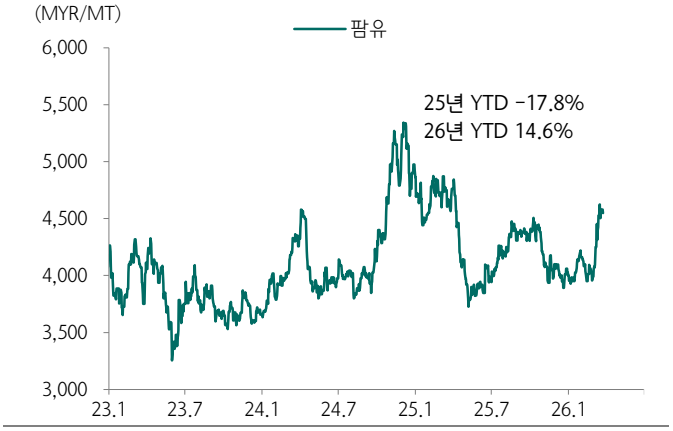
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 대두 가격 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

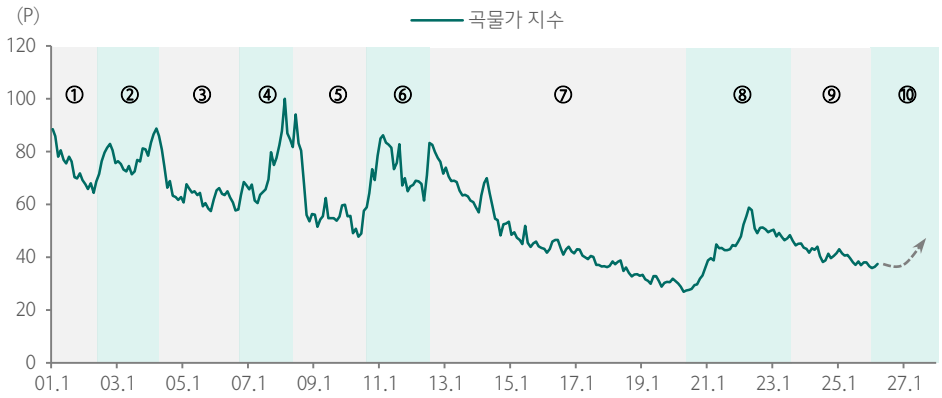
도표 4. 팜유 가격 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

곡물가 약 2년 주기로 등락 반복

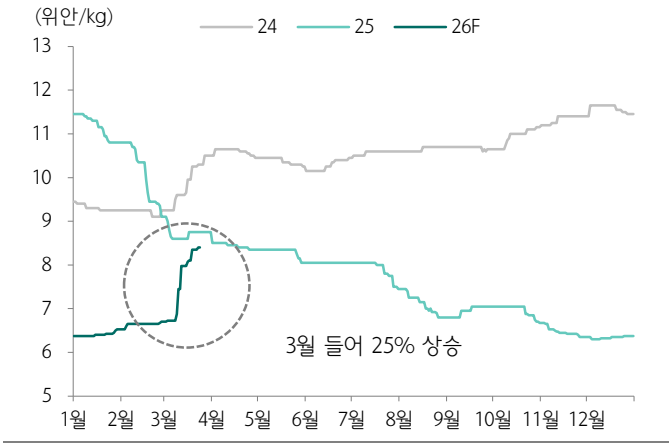
도표 5. 곡물가지수 추이



구간	시작	종료	상승/하락	기간
1	2000-04-01	2002-04-01	하락	2년 0개월
2	2002-04-01	2004-03-01	상승	1년 11개월
3	2004-03-01	2006-09-01	하락	2년 6개월
4	2006-09-01	2008-05-01	상승	1년 8개월
5	2008-05-01	2010-05-01	하락	2년 0개월
6	2010-05-01	2012-07-01	상승	2년 2개월
7	2012-07-01	2020-06-01	하락	7년 11개월
8	2020-06-01	2023-08-01	상승	3년 2개월
9	2023-08-01	2026-03-01	하락	2년 7개월
10	2026-03-01	-	상승	

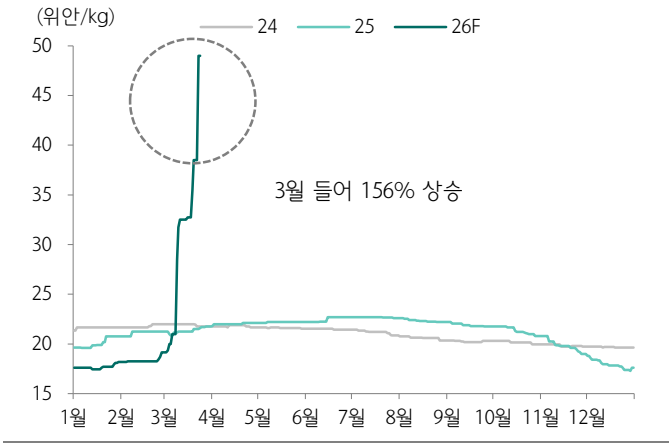
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 중국 라이신 spot 가격 추이



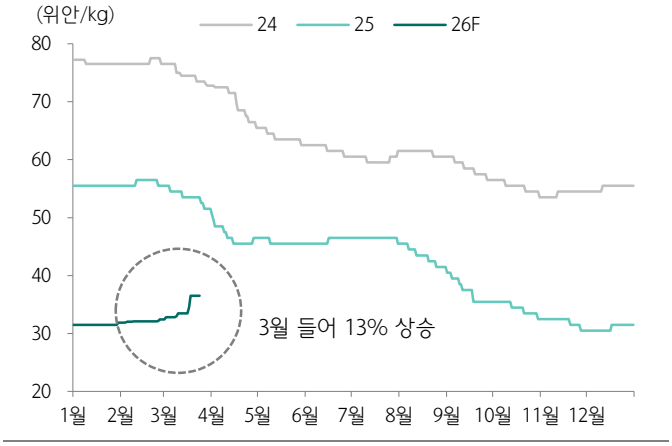
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 중국 메치오닌 spot 가격 추이



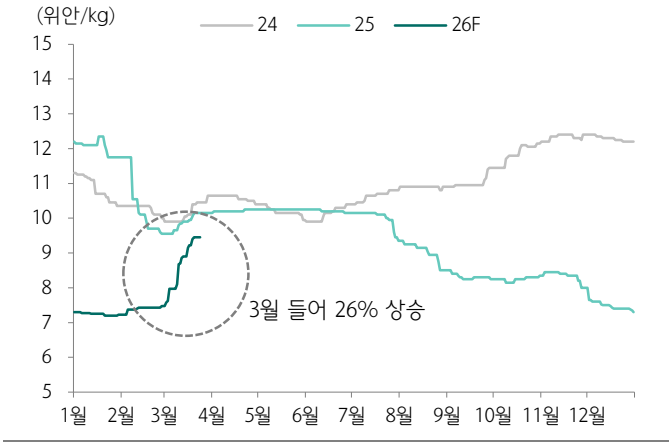
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 중국 트립토판 spot 가격 추이



자료: Wind, 하나증권

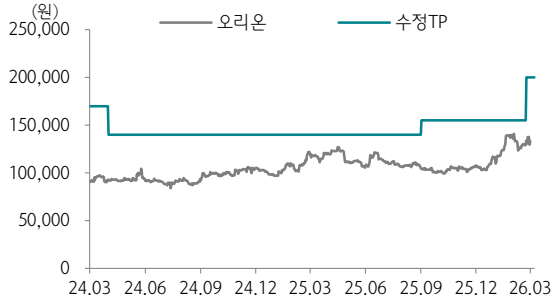
도표 9. 중국 쓰레오닌 spot 가격 추이



자료: Wind, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

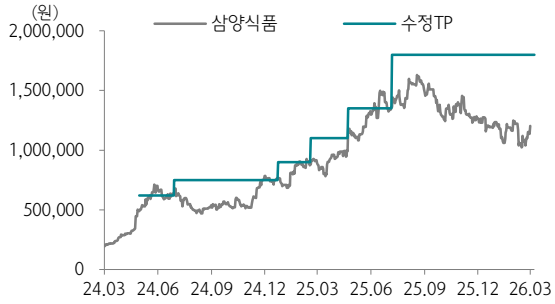
오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.18	BUY	200,000		
25.9.25	BUY	155,000	-28.09%	-9.03%
25.4.24	1 년 경과		-	-
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

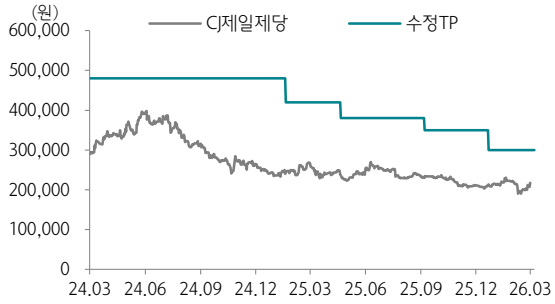
삼양식품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.30	BUY	1,800,000		
25.5.16	BUY	1,350,000	-4.86%	10.96%
25.3.13	BUY	1,100,000	-17.15%	-9.18%
25.1.16	BUY	900,000	-8.72%	3.00%
24.7.22	BUY	750,000	-22.02%	4.40%
24.5.22	BUY	620,000	-1.80%	14.84%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ제일제당



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.14	BUY	300,000		
25.9.30	BUY	350,000	-37.35%	-32.29%
25.5.14	BUY	380,000	-36.48%	-29.08%
25.2.12	BUY	420,000	-41.27%	-36.07%
24.7.12	1년 경과		-	-
23.7.12	BUY	480,000	-34.70%	-17.08%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 3월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 22일