

ESG

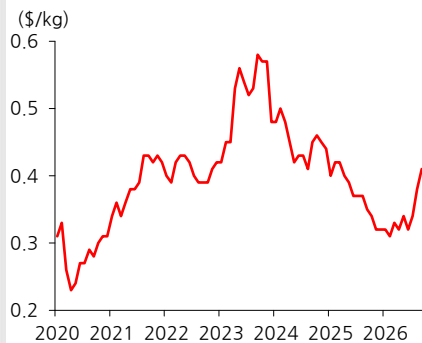
설탕값 10년 만의 급등, 날씨 너머의 변수



Analyst 박세연 shannon@hanwha.com 3772-7406

[주요 데이터 및 차트]

국제 설탕 가격 → 2월 바닥 뒤 32% 반등



주: 세계은행 설탕(세계) 월평균. 2026년 9월까지

자료: World Bank, 한화투자증권 리서치센터

9월 FAO 설탕 가격지수는 주요 생산국의 공급 감소 우려로 전월 대비 6.1% 상승했습니다. 국제 설탕 가격 상승이 국내 식품 제조사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단합니다. 설탕 가격 수준보다 이를 움직이는 인도·브라질의 공급 여건과 정책, 원/달러 환율, 정부의 물가 대응을 보는 것이 중요합니다.

원당 3분기 22.9% 급등, 10년 만의 최대

ICE 원당 선물(최근월물)이 3분기에만 22.9% 올라 2016년 2분기 이후 가장 큰 분기 상승[그림1] 원인은 공급 감소 전망. 태국 감산, 인도 작황 우려, 브라질 기상 악화에 인도의 원당 수입 수요가 더해짐. 설탕은 작황, 브라질 에탄올 정책, 수출입 정책, 국내 공정거래 제재가 함께 가격에 작용

바닥에서 반등, 변수는 브라질·인도

세계은행 설탕값은 2024년 3월 kg당 0.48달러에서 2026년 2월 0.31달러로 35% 내린 뒤 9월 0.41달러로 32% 반등. 2023년 고점보다 29% 낮음

엘니노만으로 방향을 단정하기 어려움. 1982년 이후 강한 엘니노 일곱 번 뒤 12개월 설탕값은 네 번 오르고 세 번 내려 -29~+56%로 엇갈림[그림3]. 수출의 54%를 맡은 브라질 작황과 인도 수출 정책을 함께 봐야 함[그림5]

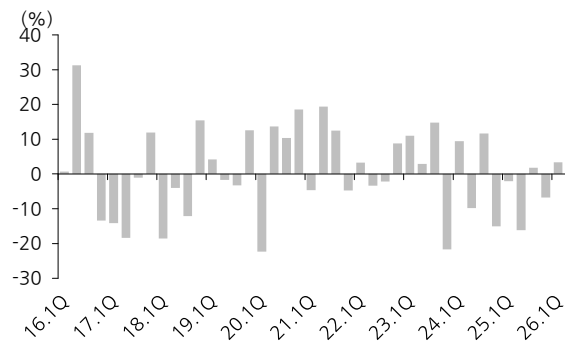
식량가격지수, 2022년 11월 이후 최고

9월 FAO 식량가격지수는 136.0으로 2022년 11월 이후 가장 높음. 설탕(+6.1%)과 곡물(+5.1%)이 상승을 이끌[그림2]. 9월 소비자물가(전년 동월 대비)는 2.9%로 8월(3.1%)보다 낮아졌지만 가공식품은 1.5%에서 2.1%로 높아짐. 원재료값은 시차를 두고 일부만 반영됨

업종 비중보다 정책과 환율을 볼 때

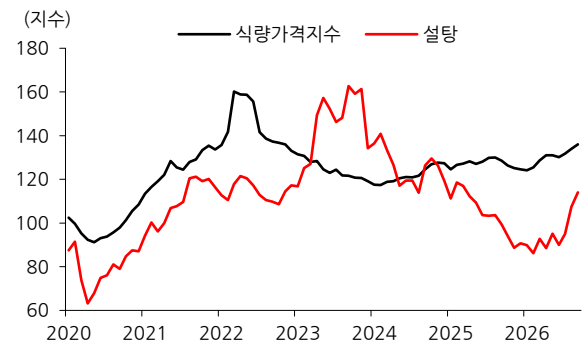
원가 충격은 단계를 거칠수록 작아짐. 원당 단가는 설탕 판매 단가의 59%(CJ제일제당)[그림6]지만 당류는 식품사 원부재료의 8.5~14.5%[표1]. 제당사의 가격 변경은 공정위 보고 대상[그림4]. 설탕값 급등 자체보다 공급 정책과 환율, 국내 가격 조정이 실제 원가에 미치는 영향이 중요

[그림1] 원당 선물 분기 등락률 → 22.9%, 10년 만의 최대



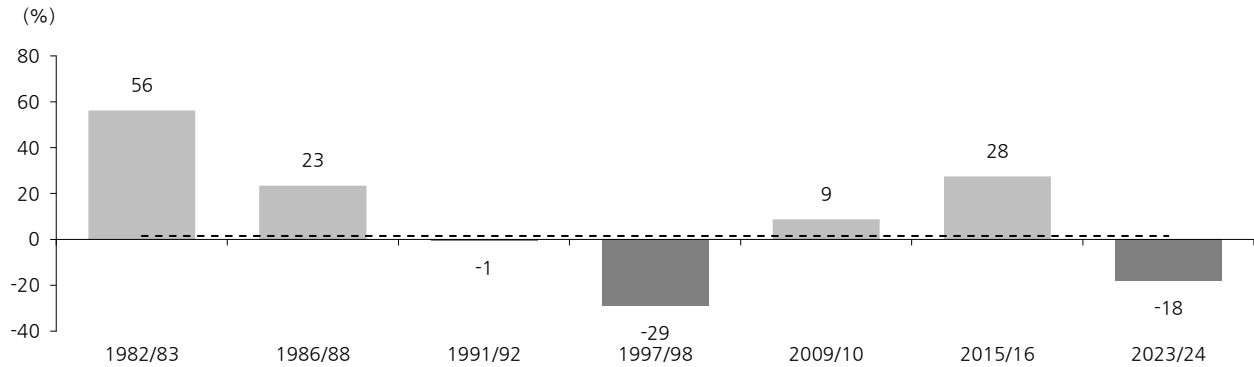
주: ICE 원당 선물(No.11) 최근월물, 분기 말 종가 기준. 2026년 4분기 제외
 자료: ICE, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FAO 식량가격지수 → 2022년 11월 이후 최고



주: 2014~2016년=100, 월평균, 2026년 9월까지
 자료: FAO, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 엘니뇨 뒤 12개월 설탕값 → 4번 오르고 3번 내림, -29%에서 +56%까지 갈림



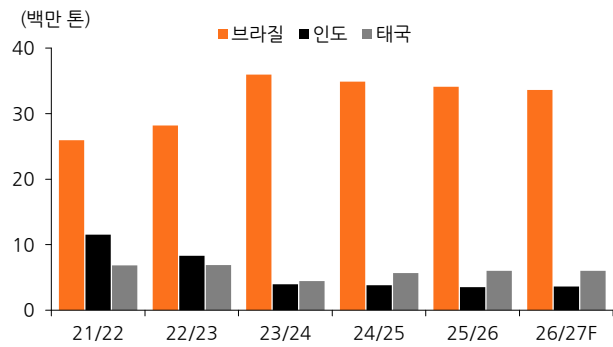
주: 1982년 이후 강한 엘니뇨 7번(ONI 정점 1.5℃ 안팎). 기준월은 ONI가 처음 0.9℃ 이상인 달. 점선은 평소 12개월 변화율 중위값(1.5%)
 자료: World Bank, NOAA CPC, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 설탕값에 닿는 네 갈래 → 국제시세와 국내가격을 움직이는 변수가 다름



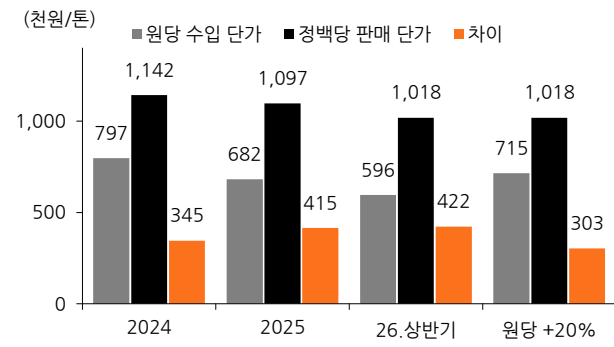
주: 생산·수출 통계는 원당 환산 기준. 2026/27년은 USDA 2026년 5월 전망치. UNICA는 브라질 사탕수수산업협회
 자료: USDA, ICE, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2026/27년 수출 전망 → 브라질이 54%



주: 원당 환산, 26/27F는 2026년 5월 전망. 인도는 정부 쿼터로 21/22년의 31%로 감소
 자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 원당·판매가가 단순 차이 → 원당 20% 오르면 28% 축소



주: CJ제일제당 정백당 판매 단가-원당 매입 단가(CIF 원화). 수출가공비·물류비를 빼지 않아 이익 지표가 아님. 마지막은 원당 20% 상승판매가 동결 가정
 자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 설탕 원가 사슬의 단가 → 3분기 급등 전 상반기 단가는 전년 동기보다 8~23% 낮음

구분	회사	단위	2025	2025 상반기	2026 상반기	전년 동기 대비
원당 수입 단가(CIF)	CJ제일제당	달러/톤	480	506	402	-21%
원당 수입 단가(도입 평균)	삼양사	달러/톤	476	508	393	-23%
설탕 판매 단가	CJ제일제당	천원/톤	1,097	1,139	1,018	-11%
설탕 판매 단가	삼양사	천원/톤	1,070	1,128	986	-13%
당류 매입 단가(국내)	오리온	원/kg	1,151	1,166	1,068	-8%
당류 매입 단가	롯데월드푸드	원/kg	1,100	1,125	965	-14%
설탕류 매입 단가	크라운제과	원/kg	1,160	-	981	-
설탕 매입 단가	오뚜기	원/kg	1,120	1,161	940	-19%

주1: 2025년은 연간, 상반기는 1~6월 평균. 원당은 원화 기준. 회사별 품목 집계 범위가 달라 직접 비교에는 한계가 있음

주2: 당류 비중은 오리온 전체 원부재료 구매액의 8.5%, 롯데칠성음료 음료 부문 원재료·포장재 매입액의 14.5%(당·첨가물), 2026년 상반기

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 10월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 당사는 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박세연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.