

환율급등 등 금융경색의 올 한해 결산 및 전망



정 한 식
주케이씨피드 대표이사

I. 2008년 금융시장의 환경변화

2007년 8월 미국 서브프라임 모기지사태로 촉발된 세계 금융시장의 혼란이 1년 이상이 지났음에도 불구하고 여전히 캄캄한 터널의 끝이 보이지 않는 혼란의 시기가 계속되고 있다. 이에 우리나라도 직접적인 영향을 받고 있으며 사료산업과 축산업계는 그 위기의 중심에 서있다.

지금 세계는 2007년부터 시작된 원자재 가격의 급등과 미국 서브프라임 모기지사태의 지속으로 경기침체와 물가급등이라는 스태그플레이션 상황에 처해 있다. 2008년에 주요곡물가격이 사상최고치를 기록하였고 원화가치도 폭락하여 우리 사료업계는 아주 어려운 상황이다.

좀더 구체적으로 살펴보면, 국내외환시장은 1997년 12월 IMF사태 이후로 약 10년 동안 장기적인 원화강세기조를 보여 왔다(그림 1 참조). 한국기업의 근본적인 체질 개선을 통한 수익성 향상과 외국인 투자자금의 지속적인 유입, 그리고 세계경제의 활황으로 인

한 경상수지 흑자기조로 원화는 달러화 대비 강세를 보여왔던 것이다.

그러나 2007년 말부터 상황이 급반전되어 원화환율이 급등하는 구조적 변화의 모습을 보이고 있다. 이는 미국금융시장 위기의 여파로 한국에 투자한 외국인 투자자금이 급속도로 이탈하고, 유가 및 원자재 가격의 급등으로 무역수지가 적자로 전환되었고, 세계금융시장의 불안으로 외국금융기관으로부터의 외화장기차입이 어려워짐에 따라, 국내외환시장은 수급에서 달러가 부족한 상황으로 전개되어 원화는 외국통화대비 가치가 하락하게 되었다. 또한 새 정부 출범 이후 새 경제팀의 환율정책기조의 변화 움직임과 선부른 정부의 외환시장 개입으로 시장의 신뢰를 잃어버린 것도 시장의 불안요인으로 작용하였다.

이와 같은 미국금융시장의 혼란으로 인한 충격과 이에 따른 국내외환시장의 수급불균형은 실물경제로 파급되어 기업의 자금난을 가중시키고 가계소비 축소와 기업의 투자부진으로 이어지는 경기침체라는 악순환의 고리로 연결되고 있다.

그림1. 1995년 ~ 2008년 8월 환율변동 추이



자료) 한국은행

II. 환율이 국내사료업체에 미치는 영향

국내배합사료업체는 사료원료의 실질 수입의존도가 약 95%에 이르고 사료회사의 생산비용 중 원재료비 비중이 약 85%에 달하는 구조를 가지고 있다. 이런 이유로 국내 사료회사는 2007년부터 시작된 환율 및 국제곡물가격의 급상승으로 인하여 사료가격을 지속적으로 인상하였다. 달러대비 원화 환율이 10원 상승하면 사료회사는 약 5원 정도의 원가상승요인이 생기는데, 최근 국내외 환시장에서 원화가 하루에 25~30원 상승하면 이는 사료회사의 한달 영업이익을 상쇄하는 규모가 된다.

일반적으로 사료회사는 수입원료에 대한 대금결제 3~6개월 은행 유산스(Banker's

Usance)를 사용하고 있다. 이는 원료수입시점과 수입원료의 결제시점이 달라져 그 기간 동안의 환율변동위험을 지게 되는 것이다. 앞에서 언급한대로 원화는 약 10년간 장기적인 강세를 보여왔고 이러한 은행유산스의 사용이 사료회사에 지속적인 환차익을 가져다 주었으며, 사료회사는 원화강세로 인한 환율변동의 수혜자가 됨으로써 환율변동위험에 대하여 무감각해져 있었다고 볼 수 있다.

주요곡물가격은 주기적인 등락을 반복해왔고 사료가격도 이에 따라 변동되어왔다는 측면에서 볼 때, 보수적인 경영형태를 취해 온 사료업체의 경영진에게 환율과 같은 위험요인들을 비용을 들여서 제거하는 행동을 취할 수 없게 만든 면이 있었다. 더더욱 원화강세가 10여 년 동안 지속된 상황에서는 그럴 필요가 없었다. 또한 주요원료를 공동구

때 함으로서 원가차이가 거의 없는 사료회사가 타 사료회사보다 먼저 원가에 중대한 영향을 미치는 환 위험제거를 위한 행동을 하는데 따르는 위험을 감수할 필요가 없었다고 볼 수 있다.

사료회사는 1997년 IMF사태로 환율급등에 따른 경영위기를 경험하였으나 이후 10년 만에 다시 환율이 급변하는 상황에 처하여 그 위기의 전철을 되풀이하고 있다. 사료회사는 환율급등에 따른 원가상승요인을 사료 가격에 반영할 수 밖에 없지만, 10년 전의 교환을 비용으로 날려버리기에는 아쉬운 점이 많은 것 같다.

III. 사료산업의 구조적 특징

수입원료의 가격변동에 매우 민감한 산업 구조를 가진 국내사료업체들이 최근의 곡물 가격과 환율의 급변동에 허를 찢려 폭등하는 시장을 한숨 쉬며 쳐다볼 수 밖에 없었다는 점에서 사료산업이 가지고 있는 구조적인 특징을 살펴보는 것이 최근의 불확실한 상황에 어떻게 대처해야 하는지를 알아보는데 도움이 될 것으로 보인다.

많은 사료회사는 설립된 지 오래되어 제조 설비가 노후화되었으나 장치산업으로 인한 높은 신규투자비용과 낮은 이익률로 진입장벽이 상대적으로 높고, 기존설비로도 제품생산에 큰 어려움이 없는 관계로 사업의 철수를 고려하지 않는 경우가 많다. 현재 사료회사의 영업이익률과 경상이익률(상장회사의 결산보고서 기준)이 한자리 숫자에 불과하

고, 특히 제조업 평균치를 크게 하회함에도 불구하고 사업의 철수나 합병과 같은 구조조정이 미미하다.

또한 앞서 언급한대로 3~6개월의 은행유산이라는 신용공여로 원료가 수입되고, 판매는 통상적으로 3개월 이내의 결제조건으로 이루어진다. 따라서 사료회사는 플러스의 현금흐름이 생기게 되며 많은 사료회사들은 이러한 구조적인 면을 활용하는 경영을 하여 왔다. 또한 낮은 미국금리와 높은 한국금리 차이(Swap rate: 금리차를 환율차로 환산한 것) 때문에 사료회사로 하여금 유산스를 더 활용하게 만들었다.

그리고 사료회사들은 설비과잉으로 출혈 경쟁을 벌이고 있지만, 시장을 자세히 들여다보면 사료회사들은 일정한 영역 내에서 제한적인 과점형태를 보이고 있는 듯하다. 일반적으로 대리점형태의 판매망, 각 공장간의 지리적 물류비용 차이, 주원료의 공동구매로 인한 원가의 평준화 및 제품 차별성의 한계, 그리고 외상거래 등의 이유로 축산농가가 사료를 선택하는 것이 제한적이기 때문에 사료회사는 생존과 관련된 위협이 덜하였다. 만약 그렇지 않다면 아마도 다른 상황으로 변화되었을 것이 분명하다.

IV. 맺은말

예측하기 어려운 경영환경, 특히 환율변동과 같은 금융시장변화에 사료회사가 어떻게 대처해야 하는가에 대한 완전한 해결책을 제시하는 것은 매우 어려운 일이다. 그러나 앞

서 살펴본 바와 같이 사료산업이 가지고 있는 구조적인 특징과 문제점을 잘 이해하고 원칙을 가지고 실행 가능한 것부터 하나씩 실천해 간다면 현재의 어려움을 극복하는데 조금이나마 도움이 될 것 같다.

어려움이나 위기에 처했을 때 기업들은 원칙에 입각하여 정도(正道)경영을 한다. 기업 경영의 궁극적인 목적은 영업을 통한 수익창출이고 이를 극대화하는 것이다. 물론 영업 이익을 극대화하기 위해서는 경영효율화를 통한 원가와 비용의 절감이 제일 중요한 것은 주지의 사실이다. 금융시장, 특히 외환시장의 관점에서 사료회사의 정도경영은 사료업계의 경영자들이 비영업수익인 과거 10년 동안의 원화강세로 인한 환차익의 기대를 버리고 환율위험관리라는 원칙을 세우고 영업 이익을 실현하는 것이다.

최근에 사회적인 문제가 되고 있는 **KIKO(Knock-in & Knock-out Option)**와 같은 복잡한 환율관련 파생상품을 활용하라는 얘기는 아니다. 사료회사는 구조적으로 주원료와 달러가 항상 **Long Position**을 취하게 되어 있으므로 이를 헤지(Hedge)하기 위한 절대적인 수단은 없다. 그러나 원가의 변동요인을 다른 산업보다 상대적으로 쉽게 제품가격에 반영할 수 있는 사료회사는 이를 회사의 판매방법과 구조, 원가산정방식을 잘 조합해

보면 일정부분의 위험을 관리할 수 있을 것이다.

최근에 발생한 금융시장의 격변으로 금융경색이 일정기간 지속될 것으로 전망됨에 따라 사료회사는 현금성 자산의 확보가 무엇보다 중요하다. 세계적인 금융위기가 실물경제의 침체를 야기시킬 가능성이 많으며 또한 금융기관의 유동성 문제로 제조업체의 대출회수나 자금경색을 초래할 수 있는 여지가 많아지고 있다. 최근에는 외화부족으로 은행들이 수출환어음의 매입이나 수입업체의 신용장개설을 거부하는 경우도 일어나고 있다. 은행유산스의 이용은 환위험과 유동성 확보라는 동전의 양면을 동시에 갖고 있으므로 회사의 사정에 따라 환위험관리하에서 이를 적절히 활용할 수 있을 것이다.

그러나 저수익구조 및 장치산업으로 인한 진입장벽, 제한적 과점형태의 영업환경, 그리고 안정적인 현금흐름과 같은 현재 사료산업의 구조적인 면도 변화의 조짐을 보이고 있다. **EU** 및 중국과의 **FTA**체결 가능성, 금융시장체제의 변화, 축산농가의 구조조정 등 사료산업을 둘러싸고 있는 근간들이 흔들림에 따라 전통적인 방식의 경영으로는 시대의 변화에 적응하기 어려워질 것이므로 변화를 항상 예의주시하고 대안을 마련하는데 게을리하지 말아야 할 것이다. ☑