

대규모 합병으로 지각변동이 예상되는 글로벌 곡물 시장

정재호 수석연구원, 친환경인프라연구실 (gun@posri.re.kr)

Summary

- Bunge는 Glencore의 곡물 자회사인 Viterra와 결합해 총자산 340억 달러 규모의 Global Top 2 거대 곡물 기업 탄생을 예고
- Viterra와 하는 합병 시너지로 세전 이익을 3년 이내 약 2.5억 불 달성하고, 대두와 밀의 글로벌 시장에서 No.1 지배력을 행사할 것으로 전망
- 주요 대두 생산 및 유통 시장은 캐나다, 아르헨티나, 미국, 유럽 등에서 독과점 조사가 진행됨에 따라 양사가 보유한 자산의 일부 매각 등과 같은 구조조정이 필요
- 국내 수입의존도가 높은 대두 및 유지작물의 수급 안정을 통한 대두가공 산업 시장의 안정 확보 차원에서 구조조정 진행과정에 대한 지속적인 모니터링 필요

1. 농업 부문의 전례 없는 최대 규모 합병으로 곡물 메이저 Big 4의 순위 변동 예고

- '23.6.9. 곡물 메이저 ABCD[†] 중 하나인 Bunge는 Glencore의 곡물 자회사인 Viterra와 결합을 통해 총자산 340억 달러의 Global Top 2 거대 곡물 기업 탄생을 예고

† 4대 곡물 메이저 업체인 A(ADM: Archer-Danuels-Midland), B(Bunge), C(Cargill), D(LDC: Louis Dreyfus Company)를 지칭

- 금번 합병은 세계 농업 부문에 전례 없는* 최대 규모로, 최종 승인 시 Global Top2 기업이 탄생

* 과거 곡물업계에서 Big Deal은 Glencore의 Viterra 인수(45억 불), 일본 종합사업회사 Marubeni의 Gavilon 인수(26억 불) 수준

[Bunge와 Viterra의 결합 규모]



- 동 거래는 우크라이나 전쟁이 세계 식량 시장의 공급 안정성을 위협하는 시점에 성사되었으나, 인수합병의 잠재적인 영향에 대한 반독점규제 당국의 검토가 18개월간 진행되어 '24년 중반에 최종 승인이 확정될 전망
- Deal이 계획대로 성사되면, Bunge가 지분의 70%를 확보하고, Bunge의 CEO가 초대 회장을 맡을 예정

- Bunge는 우크라이나 전쟁으로 인한 공급 부족에 따른 특수로 작년 43% 이상의 매출 성장을 기록했고, 최근 15년 내 최대 이익을 얻어 27억 달러의 현금성 자산을 보유
 - 양사의 기업가치는 각 170억 달러로 동일하나, Bunge는 풍부한 현금자산을 활용해 Viterra 주주에게 Bunge 주식과 함께 현금을 지급함으로써 합병 후 Bunge 70%, Viterra 주주 30%의 지분을 보유
 - Viterra의 부채 98억 불을 전액 승계하는 조건으로, 지급대금의 75%에 해당하는 주식(약 6,560만 주, 지분율 30%)을 63억 불의 가치로 평가하여 Viterra 주주에게 부여하고, 25%는 현금 20억 불로 지급
 - 금번 합병을 위해 Bunge는 자사주 20억 달러를 환매하고, 미쓰이 스미토모 은행으로부터 70억 달러의 자금 조달 약정을 진행
- 또한, 동 Deal로 Bunge는 대두와 밀에 대한 글로벌 시장의 지배적 사업자가 되어 연 75백만 톤의 정제능력 확보 및 연 230백만 톤 이상의 물동량을 처리할 수 있는 항구 터미널을 55개 보유하게 됨
- Bunge는 호주 서부 지역에 단 2대의 곡물 E/V와 항구터미널을 운영하고 있는 반면, Viterra는 남호주와 빅토리아 서부에 55개 저장소와 6개 수출터미널을 보유
 - 세계 최대 해바라기 생산국이자 해바라기유 공급국인 우크라이나의 남부와 동부에 걸쳐 하르키우, 드니프로, 미콜라이프에 3개의 오일씨드 가공공장을 확보
 - 또한, 작년 5월에 파산한 대두 공급업체 Vicetin에 대한 인수 신청이 승인될 경우 세계 대두 처리 능력의 40%를 차지할 예정
 - Cargill의 CEO인 Heckman은 Bunge가 이번 Deal 성사를 통해 다각화된 포트폴리오로 환경 리스크(무역전쟁, 질병, 전쟁, 인플레이션 또는 지역 가뭄 등)를 헤지하고, 향후 3년 이내 年 약 2.5억 불의 총 세전 운영시너지 효과가 양사에 발생할 것이라 주장

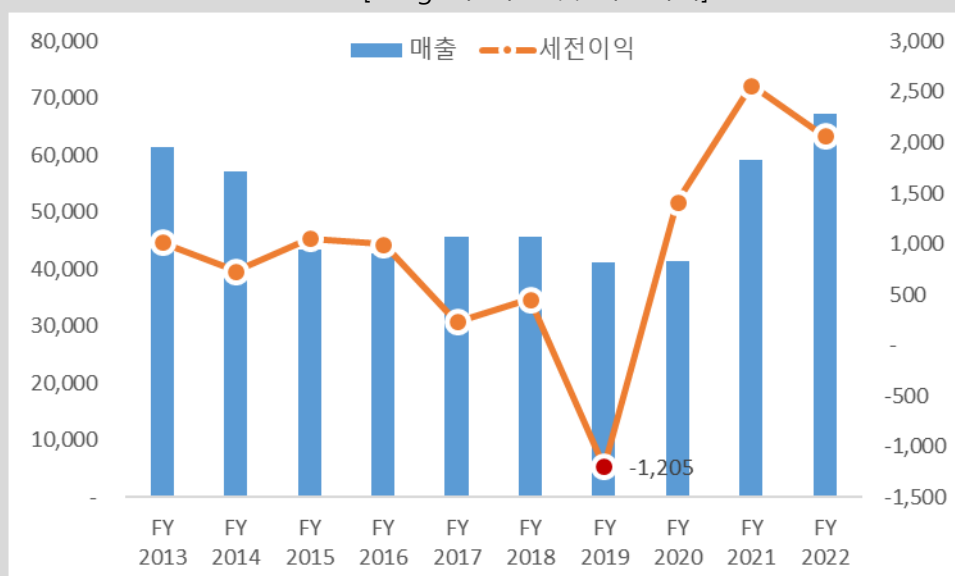
2. 피인수 대상에서 인수기업으로 변신하는 핵심은 저수익 자산 및 사업의 과감한 조정을 통한 수익구조 개선

- 2019년, Viterra가 Bunge의 인수를 제안하였으나, 신임 CEO인 Greg Heckman에 의해 거절됨
 - Viterra는 '18년에 대두로 인해 막대한 손실을 입은 Bunge를 매각할 것을 제안하였으나, 협상도 하지 못하고 거절됨.
 - 유지종자 사업 확대에 주력하던 양사는 상호 결합을 통해 생산 및 제조 거점으로 부족한 지역이 상호 보완됨을 근거로 Bunge가 Viterra의 기업가치에 EBITDA의 8.6배를 제안함으로써 협상이 성사됨.

○ 이러한 시너지 효과는 글로벌 독과점의 우려가 높기 때문에 반독점 규제당국

- Bunge는 지난 '18년에 대두 가격을 잘못 베팅하여 2018년 연속 분기 손실, '19년도 연도 순손실을 기록
- 현 CEO가 2019년부터 포트폴리오를 검토·감독하여 남미 설탕 및 멕시코 제분과 같이 실적이 저조한 사업을 축소, 또는 매각하고 Oil Seed 사업에 투자 비중을 확대함으로써 수익이 개선

[Bunge의 매출 및 세전이익]



Source: Bloomberg

조사에 직면할 가능성이 높음

- 팬데믹 기간 동안 얻은 수익으로, 높은 인수가를 지불한 이후에도 Bunge의

부채비율은 EBITDA 대비 2배 이하를 유지할 것으로 전망되어 안정적인 재무 비율 유지가 가능

- 그러나, 이미 Oil seed 가공업체로 지배적 사업자인 Bunge와 대두 및 옥수수의 최대 수출국인 브라질에서 옥수수 3위, 대두 7위의 수출업체인 Viterro의 합병에 캐나다, 아르헨티나 및 기타 지역에서 규제 조사를 시사함
- 미국, 유럽 등 기타국가는 아직 의견을 표명하지 않았으나, 세계 대두 시장의 40%를 점유하는 공룡기업의 탄생에 적극적인 검토를 진행할 것으로 전망

3. 글로벌 곡물 시장의 구조조정 과정 속에서 곡물 자원 수급 구조의 안정성을 높일 수 있는 기회 모색 필요

- 수입의존도가 높은 대두 및 유지작물의 수급안정과 전략적 비축이라는 관점에서 합병 승인 과정의 독과점 시정 조치에 대한 모니터링 필요
 - 최근 러-우 전쟁 등으로 인한 글로벌 가격 상승과 수급 불안정성의 증가로 국내 공급가격 상승, 중소 대두 가공업체에 대한 수입물량 배분의 불균형 등 대두 가공산업 시장 질서에 혼란이 가중되고 있는 상황
 - 글로벌 대두 수급 불균형의 장기화를 대비한 국내 시장 수급 안정화 방안 마련을 위해 동 합병에 대한 주요 생산국의 독과점 시정 조치 전망 및 모니터링이 필요
- 글로벌 곡물 기업들은 반독점 규제당국의 이슈 해소를 위해 자산 및 네트워크의 효율성 차원에서 매각 대상을 선별할 전망
 - 이번 합병으로 Bunge는 바이오 디젤, 식용유, 사료(대두박)의 원료곡물인 유지종자 시장 40%를 지배하게 되기 때문에, 반독점 규제 이슈 해소를 위한 일부 자산 매각을 검토할 계획
 - 특히, 시장점유율이 높은 아르헨티나, 호주, 브라질 시장에서 Viterro와 Bunge 소유의 S&L(Storage & Logistic) 자산에 대한 매각 등 시정조치가 예상
 - 최근 글로벌 곡물 기업들은 블록체인 등 신기술을 통한 유통체계 개선과 수평적 다각화 투자를 확대해, 보유 자산의 단순 매각보다는 전략적 파트너를 활용하여 독과점 규제에 대응할 가능성이 높음

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[참고문헌]

- Bloomberg, “Big M&A Deal Heralds Shakeup in Crop Trading: Supply Lines”, 2023.6.16.
- Bloomberg, “Trader Bunge to Buy Glencore-Backed Viterro for \$8 Billion”, 2023.6.13.
- 각 사 보도자료