

September.2016



SK INDUSTRY ANALYSIS

음식료/담배

싼 제품을 만드는 기업에 주목하자!

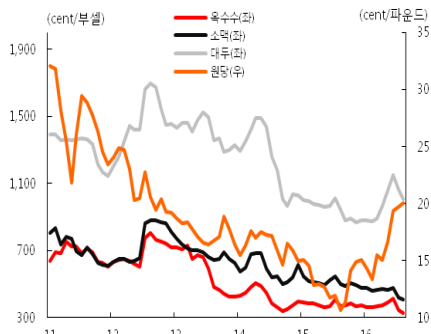
김승 | 3773-8919, seungeee@sk.com

SK INDUSTRY Analysis



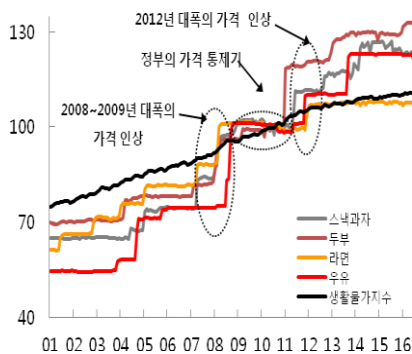
Analyst
김승/전영현(RA)
seungeee@sk.com
02-3773-8919

국제곡물가 추이 (단위: 센트/부셸 센트/파운드)



자료: 블룸버그

주요 음식료 생활물가지수 추이 (단위: 2010=100)



자료: 통계청

음식료/담배

싼 제품을 만드는 기업에 주목하자!

‘싼 게 비지떡’이란 속담이 있지만 내년 음식료 업종 주가 수익률을 두고 얘기하면 이는 더 이상 맞지 않는 표현이 될 것으로 보인다. 내년 음식료 업종의 화두가 ‘가격인상’이 될 전망이고, ‘가격인상 가능성이 높은 상대적으로 싼 제품’을 만드는 기업이 유망해 보이기 때문이다. 특히 글로벌 관점에서 싼 제품을 만드는 소주/담배회사 등에 주목해야 할 시점이다.

싼 제품들이 좋아지는 시기가 온다!

우리가 자주 사용하는 속담중에 ‘싼 게 비지떡’이란 말이 있다. 하지만 내년 음식료 업종 주가 수익률을 두고 얘기한다면 이 속담은 더 이상 맞지 않는 표현이 될 것으로 보인다. 제품 가격이 ‘싼 게 비지떡’이 아니라 ‘가격이 싼 제품을 판매하고 있는 기업의 주가 흐름이 좋을 수 있는’ 환경이 조성되고 있기 때문이다. 특히 글로벌 관점에서 싼 제품을 만드는 소주, 담배회사 등에 주목한다. ‘싼 제품을 만드는 기업에 주목하자!’는 것은 내년 음식료 업종의 화두가 ‘가격인상’이기 때문이다. 단, 당장의 가격인상 가능성만 보고 단기투자 관점에서 접근할 경우, 경기 민감주 위주의 장세에서 큰 수익을 내기 쉽지 않은 상황이라 판단된다. 그러므로 지속적인 가격인상이 가능한, 상대적으로 저렴한 제품을 판매하고 있는 기업에 대한 관심이 필요하다. 가장 유망한 종목은 ‘내년 가격인상 가능성’이 높고, ‘지속적인 가격인상 가능성’도 높은 종목이다. 이 두가지 관점에서 접근할 경우 가장 유망할 것으로 보이는 종목은 KT&G, 하이트진로, CJ 제일제당 이다.

음식료, 지금은 어려운 시기를 보내는 중

과거 국내 음식료 업종은 몇 개의 과점 기업들이 내수시장을 위주로 경쟁하고 있으며, 타 섹터 대비 이익 안정성이 높아 밸류에이션 프리미엄에 거래되어 왔다. 하지만 15년 하반기 이후 경기침체, 소비부진, 원화 약세 등 이익결정변수의 비우호적 움직임으로 인해 주가가 하락하기 시작했다. 경기 민감주가 시장을 주도한 것도 음식료 업종 주가의 상대적 약세 요인이 되었다. 24 배까지 상승했던 업종 PER은 현재 17 배까지 하락했으며 코스피 대비 밸류에이션 프리미엄도 7 배 수준으로 축소되었다.

가격인상 시기 도래, 음식료 업종에 대한 관심이 필요한 시점

지금처럼 경기 민감주가 시장을 주도하는 장세에서는 일반적으로 음식료 업종의 주가 수익률이 좋지 못했다. 하지만 정부의 가격 통제력이 약해지는 내년은 음식료 업종의 전반적인 가격인상이 있을 것으로 보여 다시 음식료 업종에 대한 관심이 필요한 시점이라고 생각한다. 2012년 대폭 가격인상이 있었던 이후 4년의 시간이 지나면서 전반적으로 가격인상 압력이 높아져 있는 상황이다. 곡물가격도 상승 전환했고, 소비자물가 상승률도 낮아 디플레이가 우려되는 만큼 정부도 음식료 가격인상을 묵인할 가능성이 높다고 판단된다. 가격인상이 이익성장에 직결되는 만큼 주식 투자자 입장에서 지속적인 가격인상 가능성이 있는 저렴한 제품을 생산하는 기업에 대한 선제적인 대응을 통해 초과수익을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

Contents

1. 싼 제품들이 좋아지는 시기가 온다!	3
2. 음식료, 지금은 어려운 시기를 지나고 있다	5
3. 하반기 이후 업황 점차 개선 전망	8
4. 내년 음식료, 뭇이 중한가?	17
5. 가격인상의 전제조건	19
6. 해외 사례를 통한 상대가격 비교	24
7. 국내 음식료 부문별 가격인상 가능성 점검	29
8. 투자 아이디어	45
9. 투자 유망종목	46
10. 개별기업분석	49
- KT&G	
- 하이트진로	
- CJ 제일제당	

Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 27일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

1. 싼 제품들이 좋아지는 시기가 온다!

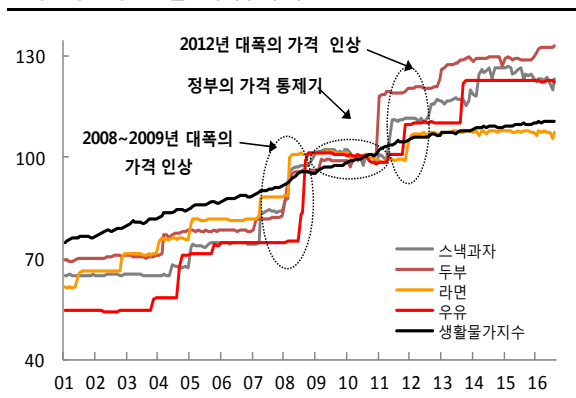
(1) 싼 게 비지떡? No! 싼 제품이 좋아지는 시기가 온다!

우리가 자주 사용하는 말 중에 ‘싼 게 비지떡’이란 말이 있다. 가격이 싼 제품은 제 구실을 하지 못하는 경우가 많다는 의미로 사용하는 속담이다. 하지만 내년 음식료 업종의 주가 수익률을 두고 얘기한다면 이 속담은 더 이상 맞지 않는 표현이 될 것으로 보인다. 제품 가격이 ‘싼 게 비지떡’이 아니라 ‘가격이 싼 제품을 판매하고 있기에 주가 흐름이 좋을 수 있는’ 환경이 조성되고 있기 때문이다. 좀 더 자세히 말하자면, 제품 가격이 싸서 상대적으로 가격인상에서 자유로울 수 있고, 이로 인해 주가가 오를 종목들에 관심을 가져야 할 시기가 도래했다.

(2) 음식료 업종 가격인상 시기가 다가온다

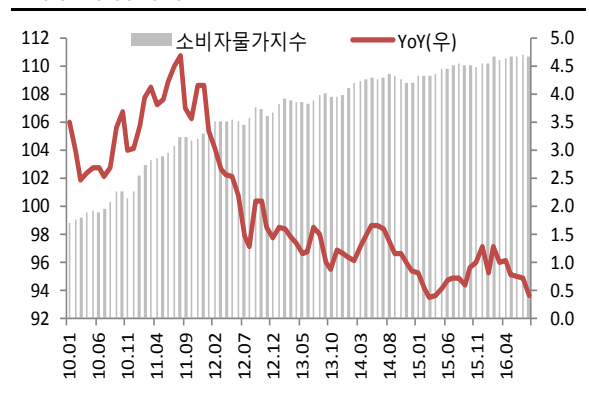
음식료 업종은 필수소비재의 특성상 일반적으로 정부의 가격 통제에서 자유로울 수 없다. 하지만 정부의 가격 통제력이 약해지는 정권 교체기에는 그 동안 억눌려 있던 제품들의 가격이 전반적으로 인상되는 경우가 많이 생긴다. 통계청에서 나오는 음식료 생활물가지수 추이를 보면 2008~2009년 대폭 가격인상이 있었던 이후 약 4년간 정부의 가격 통제를 겪었고, 2012년 다시 한번 가격이 인상된 이후 물가지수가 억눌려 있는 모습이다. 4년이란 시간이 지나면서 전반적으로 가격인상 압력이 높아진 상황이다. 특히 올해 들어 소비자물가 상승률이 1%를 하회하고 있으며, 디플레이가 우려되는 만큼 정부도 음식료 가격 인상을 묵인할 가능성이 높다고 판단된다. 곡물가격이 장기 하락을 벗어나 점진적 상승세를 보이고 있는 점도 가격인상 가능성에 무게를 실어준다.

음식료 주요제품 생활물가지수 추이 (단위: 2010=100)



자료: 통계청

소비자물가지수 추이 (단위: 2010=100, %)



자료: 통계청

(3) 내년 가격인상 가능성 VS 지속적인 가격인상 가능성

내년 음식료 업종의 화두는 '가격인상'이 될 전망이다. 당연히 올해 말~내년 가격인상 가능성이 높은 종목에 관심이 필요하다. 하지만 현재 주식 시장은 IT/반도체 등 경기 민감주가 장을 주도하고 있어 음식료 업종의 내년 가격인상 가능성만 보고 단기 투자 관점에서 접근할 경우 수익률이 기대에 미치지 못할 가능성이 높다. 장기투자 관점에서 접근해야 할 시기이며, 장기투자 종목 선택의 잣대로 활용할 수 있는 것이 바로 지속적인 가격인상 가능성이다. 업종 내에서 가장 유망한 종목은 ①원가 상승 요인이 누적되어 있어 내년 가격인상 가능성이 높으며, ②가격인상에도 불구하고 제품 가격이 충분히 싸기 때문에 향후에도 지속적인 가격인상이 가능할 것으로 보이는 종목이다. 내년 화두가 될 가격인상은 '내년 인상 가능성'뿐만 아니라 '지속적인 인상 가능성'까지 포함하고 있는 개념이다.

이런 관점에서 접근할 경우 가장 유망해 보이는 종목은 KT&G, 하이트진로, CJ 제일제당 등이다. KT&G는 지난해 초 가격인상으로 단기간 추가 가격인상은 어렵지만 국내 담배 가격이 해외 주요국에 비해 여전히 싸기 때문에 장기 가격인상 가능성이 높고, 해외담배 매출 및 홍삼판매가 빠르게 증가하고 있어 긍정적이다. 하이트진로는 내년 맥주 가격 인상 가능성이 높고, 소주 가격이 워낙 싸기 때문에 장기 가격인상 가능성도 높다. KT&G와 하이트진로는 시가배당률도 높아 주가의 하방경직성도 확보한 것으로 보인다. CJ 제일제당은 곡물가격 상승과 소재식품 가격인상 사이에 시차가 일부 존재하긴 하지만 곡물파생을 통해 이를 커버하고 있으며, 소재식품 가격이 가공식품 인상으로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적이라고 판단된다. 시장에서 우려하고 있는 라이신 등 바이오 부문 실적도 생각보다 견조할 것으로 보인다.

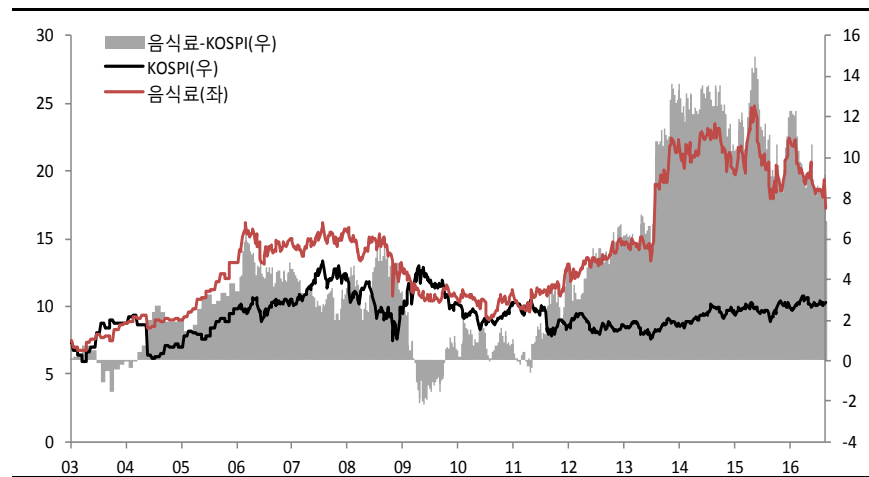
2. 음식료, 지금은 어려운 시기를 지나고 있다

(1) 음식료 업종 밸류에이션 전반적 하락

음식료 업종은 몇 개의 과점 기업들이 내수시장 위주로 경쟁을 하고 있으며, 타 섹터에 비해 이익 안정성이 높아 일반적으로 코스피 대비 밸류에이션 프리미엄에 거래되어 왔다. 2012 년 하반기 주요 곡물가격의 하락과 함께 밸류에이션 프리미엄이 확대되었으며, 특히 2014 년~15 년 이익 개선 시기에는 업종 평균 PER 이 23~24 배 수준까지 상승했다. 코스피가 PER 10 배 수준에서 거래되고 있음을 감안하면 밸류에이션 프리미엄을 추가 13~14 배 가량 적용 받은 것이다. 하지만 15 년 하반기 이후 경기침체, 메르스 등으로 인한 소비 부진, 원화 약세, 곡물가격 상승 전환 등 이익결정변수가 전반적으로 비우호적인 흐름을 보이며 주가가 하락하기 시작했다. 15 년 하반기 24 배까지 상승했던 음식료 업종 12M Forward PER 은 올해 8 월말 기준 17 배 수준까지 하락했다. 밸류에이션 프리미엄 또한 7 배 수준으로 축소되었다.

KOSPI, 음식료 12M Forward PER 추이

(단위 : 배)



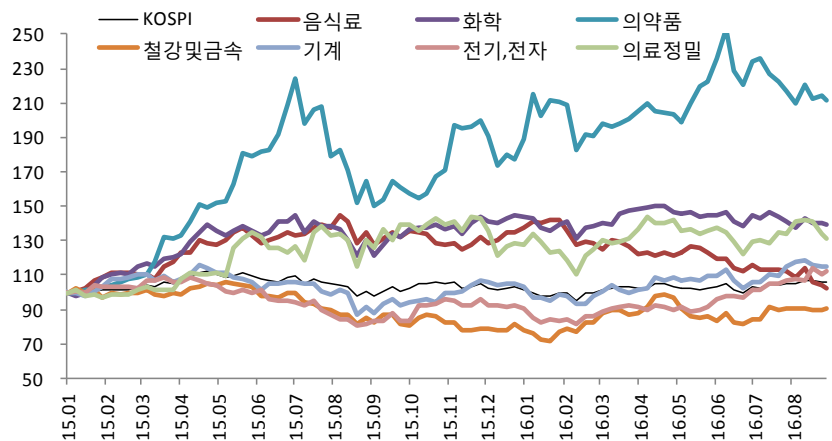
자료 : data stream

(2) 2016 년 들어 하락폭 확대

2015 년 하반기 중국경제 경착륙 우려, 미국 금리인상 등 외부 악재의 영향으로 주식시장 전반적으로 조정이 있었고 음식료 역시 하락을 피할 수 없었다. 리스크가 다소 진정된 이후 음식료 업종 지수는 연말까지 일시적으로 상승 전환 했으나 올해 초부터 다시 하락하기 시작했다. 주요 이익결정변수의 비우호적임 움직임이 지속되는 가운데 제약/바이오, IT/전기전자 등 일부 업종이 강세를 보이며 수급이 풀린 것도 음식료 지수 하락의 한가지 이유이며, '브렉시트'와 같은 외부 악재로 주식시장이 전반적으로 부진했던 영향도 있다. 2016 년 1 월 ~8 월까지 음식료 업종 지수는 25.8% 하락했다. 같은 기간 동안 의약품 지수는 11.5% 상승했고 전기/전자 업종은 23.8% 상승했다. 음식료 업종과 의약품, 전기/전자 업종의 상대수익률 격차는 각각 37.3%/49.6%로 크게 벌어졌다.

주요 업종 상대수익률 추이

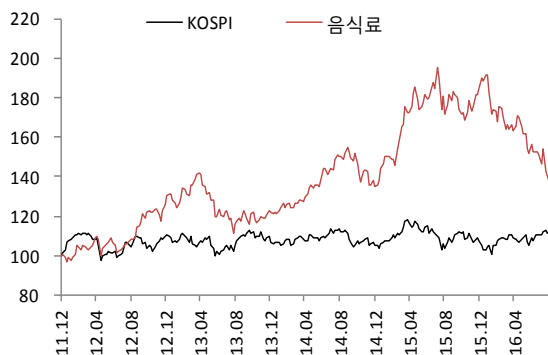
(단위 : 2015-01-01=100)



자료 : data guide

KOSPI, 음식료 상대수익률추이

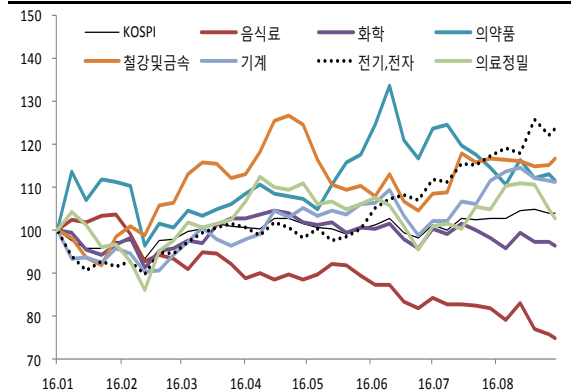
(단위 : 2012-01-01=100)



자료 : data guide

주요 업종 상대수익률 추이

(단위 : 2016-01-01=100)



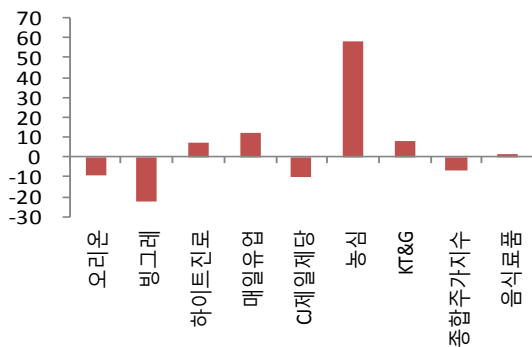
자료 : data guide

(3) 개별 이슈 보유종목 위주의 제한적 상승

지난해 하반기 이후 음식료 업종 개별 종목의 수익률 추이를 보면 특별한 주도주가 없이 개별 이슈를 보유하고 있는 종목 위주로 제한적 상승만 있었다. 농심은 짜왕 등 프리미엄 신제품 판매호조로 주가 상승폭이 컸고, 매일유업은 중국 분유수출 증가 기대, 하이트진로는 소주가격 인상 이슈에 힘입어 주가가 상승했다. 하지만 이들 종목도 2016 년 들어서는 주가가 하락했다. 농심은 프리미엄 라면 판매량 정체, 하이트진로는 맥주부문 실적저조, 매일유업은 중국의 ‘조제분유 배합비 등록 관리법’ 시행 등의 영향으로 개별 종목의 주가 상승을 이끌던 이슈가 소멸했기 때문이다. 2016년에는 돈육가격 상승, 우리손 F&G 상장 등의 이슈를 보유하고 있던 축산업종 주식도 반등하는 모습을 보였고, 참치어가 반등과 함께 수산업종 주식도 일부 상승했으나 시총 비중이 크지 않아 음식료 업종 지수 하락을 방어하기에는 역부족이었다.

주요종목 수익률 추이(2015.6 월~12 월)

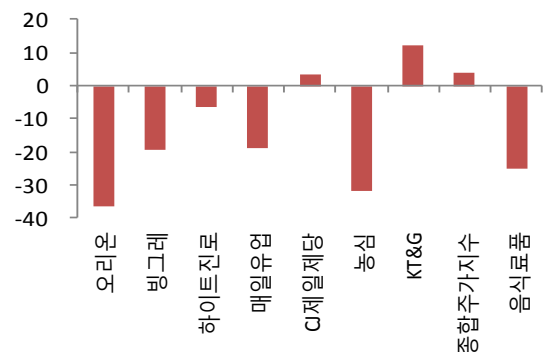
(단위 : %)



자료 : data guide

주요종목 수익률 추이(2016.1 월~8 월)

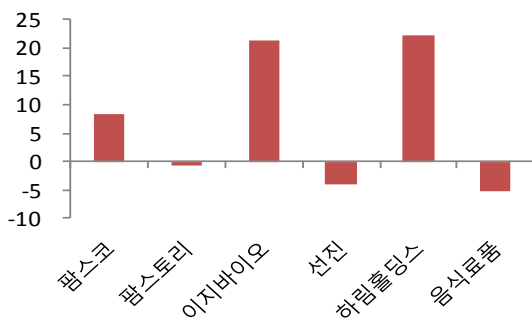
(단위 : %)



자료 : data guide

주요종목 수익률 추이(2016.4 월~6 월)

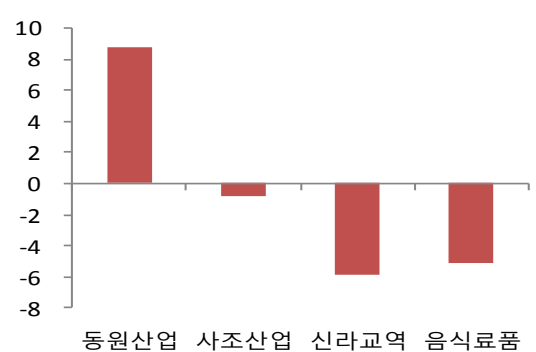
(단위 : %)



자료 : data guide

주요종목 수익률 추이(2016.4 월~6 월)

(단위 : %)



자료 : data guide

3. 하반기 이후 업황 점차 개선 전망

(1) 이익결정변수 점차 우호적 움직임 예상

음식료 업종의 주요 이익결정변수는 가격인상(P), 출하량(Q), 곡물가, 판매비(C), 환율 등이다. 경기침체 및 소비부진의 영향으로 2016 년 상반기는 가격인상 및 출하량이 기대에 미치지 못했고, 국제 곡물가격도 상승세로 전환 하는 등 주요 이익결정변수가 전반적으로 비우호적인 움직임을 보였다. 하지만 16 년 하반기부터 점차 개선되는 모습이 나타날 것으로 전망되며, 2017 년은 이익결정 변수들의 움직임이 다소 우호적일 것으로 예상된다.

(2) 가격인상: 하반기 가격인상 논의 본격화 예상

가격인상은 매출에 직접적인 영향을 주는 변수이며, 일부 가격저항이 있지만 가격인상으로 인한 매출 증가분의 대부분이 영업이익으로 계상되는 만큼 중요한 변수 중 하나이다. 지난해 말 하이트진로의 소주가격 인상을 시작으로 주요 주류업체들이 가격인상을 단행했고, 올해 상반기 롯데제과, 해태제과, 농심 등 제과업체와 빙그레, 롯데푸드 등의 빙과 업체에서 일부 제품에 대한 가격인상이 있었다. 그 외 탄산음료 및 식료품(간편식, 핫도그, 짜장, 두부 등) 부문에서 일부 가격 인상이 있었으나 음식료 업종 전반에 걸친 가격인상은 없었다. 지난 몇 년간 곡물가격 하향 안정화 추세로 인해 가격인상이 쉽지 않았지만 최근 국제 곡물가격이 상승세로 전환했고(당사 손지우, 김동원 연구위원이 발간한 'Soft Commodity & Fixed Income-곡물 랠리의 해법 : 영국물가채' 자료 참고, 2016.9.26 일 발간), 기타 원가 인상요인도 누적되어 있는 만큼 올해 말부터 가격인상에 대한 논의가 본격적으로 이루어질 것으로 예상된다.

주요업체 가격인상현황(스낵, 빙과, 음료부문)

(단위: 원, %)

기업명	품목류	브랜드명	인상날짜	인상폭(평균)	상세내용
삼양식품	스낵류	사또밥 등 4개 품목	2016-04-01	30%	사또밥, 짬뽕 등 4개 품목에 대하여 30%~44%의 가격인상 > 빅파이 등 11개 제품가격인상 빅파이 3,000원 → 3,200원 (6.7%인상) 산도 4,500원 → 4,800원 (6.7%인상) > 땅콩카라멜 등 3개 제품 중량 평균 12.2% 감량 C콘칩 166g → 148g 땅콩카라멜 120g → 100g
크라운제과	스낵류	빅파이 등 11개 품목	2016-06-03	8.4%	> 8개 제품가격 인상 자일리톨껌 5,000원 → 6,000원 (20%인상) 자유시간 800원 → 1,000원 (25%인상) 쭈욱짜짜 800원 → 900원 (12.5%인상) 후렌치파이 1,200원 → 1,300원 (8.3%인상) > 1개 제품가격 인하 소프트한칼바 1,200원 → 1,000원 (16.7%인하) > 2개 제품 중량증가로 약 8%의 가격인하 효과 피자감자칩 55g → 60g (9.1%증가) 생생양파칩 60g → 65g (8.3%증가) > 새우깡 등 스낵류 15개 브랜드 가격인상 새우깡 1,100원 → 1,200원 양파링/꿀파배기 1,300원 → 1,400원 포스팅 1,600원 → 1,700원 > 중량조정 상품 2종 오징어칩 168g → 153g 자갈치 183g → 167g
해태제과	스낵류	자일리톨껌 등 8개 품목	2016-07-01	11.35%	빼빼코 700원 → 800원 (14.3%인상) 구구콘/국화빵 100원 인상 원드콘/설레임 각각 10ml 늘리고 1,200원 → 1,300원으로 인상 (8.3%인상) 붕어싸만코 1,200원 → 1,300원 (8.3%인상) 빙그레투게더 6,000원 → 6,500원 (8.3%인상) 부라보콘 등 4종의 아이스크림 1,200원 → 1,300원 (8.3%인상)
농심	스낵류	새우깡 등 15개 품목	2016-07-23	7.90%	국산콩 두부 찜개용(300g) 3,100원 → 3,350원(8.5%인상) 국산콩 두부 부침용(380g) 3,800원 → 3,950원(3.9%인상) 느리게만든한모(340g) 3,900원 → 4,100원(5.1%인상) 스프라이트 5개 제품(캔 250ml, 캔300ml, 캔355ml, 페트 500ml, 페트1.5l)가 평균 7%인상 코카콜라 (1.25l) 3.6% 가격인상
롯데푸드	빙과류	구구콘 등 7개 품목	16년 3월	14.30%	
롯데제과	빙과류	월드콘 등 2개 품목	16년 4월	8.30%	
빙그레	빙과류	붕어싸만코 등 7개 품목	16년 4월	8.30%	
해태제과	빙과류	부라보콘 등 4개 품목	16년 4월	8.30%	
식료품군					
풀무원	간편식	올바른도파피자 1종	2016-02-25	13.60%	2,200원 → 2,500원 (13.6%) 가격인상
풀무원	핫도그류	올바른핫도그 등 6종	15년 12월	11.90%	올바른핫도그 (10개, 750g) 9,500원 → 9,900원 (4.2%인상)
풀무원	짜장면류	생뉴직화짜장 등 4종	15년 12월	3.10%	생뉴직화짜장(2인) 5,950원 → 6,400원 (7.6%인상) 하루에 한알(15구) 5,500원 → 5,700원 (3.6%인상) 건강가득(10구) 3,800원 → 3,950원 (3.9%인상) 목초란 (15구) 6,300원 → 6,500원 (3.2%인상)
풀무원	달걀	하루에 한알 등 5종	2016-01-07	3.90%	
풀무원	두부류	느리게만든한모 등 36종	2016-01-08	6.40%	
LG생활건강(코카콜라음료)	탄산음료	스프라이트 5개 품목	2015-12-01	7.60%	

자료: 각사

주요업체 가격인상현황(주류 부문)

(단위: 원 %)

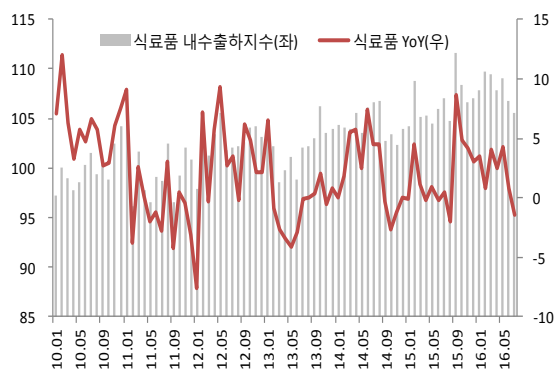
기업명	품목류	브랜드명	인상날짜	인상폭(평균)	상세내용
하이트진로	소주류	참이슬 등	2015-11-30	5.20%	> 참이슬 종류 3년만에 5.52% 가격인상 참이슬후래쉬/참이슬클래식/하이트소주(360ml) 출고가 1병당 961.7원 → 1,015.7원 (5.2%인상)
한라산소주	소주류	한라산 등	2015-12-02	3.14%	> 한라산 등 2종 가격인상 한라산소주 출고가 1,080원 → 1,114원 (3.14%인상) 한라산올래 출고가 998원 → 1,016원 (2.83%인상)
맥키스컴퍼니	소주류	오투린(O2린) 등	2015-12-06	5.50%	오투린 소주 출고가 963원 → 1,016원 (5.5%인상)
금복주	소주류	금복주 등	2015-12-20	5.62%	금복주 출고가 961.7원 → 1,015.7원 (5.62%인상)
무학	소주류	좋은데이 등	2015-12-21	5.99%	> 좋은데이, 화이트 등 두 제품 가격 인상 좋은데이 950원 → 1,006.9원 화이트 970원 → 1,028.1원
대선주조	소주류	시원(C1) 등	2015-12-22	5.70%	> 시원 등 2종류 가격인상 시원(C1) 출고가 970원 → 1,025원 (5.7%인상) 시원블루(C1블루) 출고가 960원 → 1,006.5원 (5.7%인상) 순환시원(순환C1) 출고가 960원 → 1,008원 (5%인상)
롯데주류	소주류	처음처럼 등	2016-01-04	5.54%	> 처음처럼 등 소주류 전품목 가격 5.54%인상 (병, 페트, 담금소주) 부드러운처음처럼(17.5도) 출고가 946원 → 1,006.5원
보해양조	소주류	앞새주 1종	2016-08-08	5.61%	> 앞새주 포함 소주 전 제품의 출고가격 1병당 5.61% 인상 앞새주(360ml) 출고가 962.9원 → 1,016.9원

자료: 각사

(3) 출하량: 소폭 성장 전망

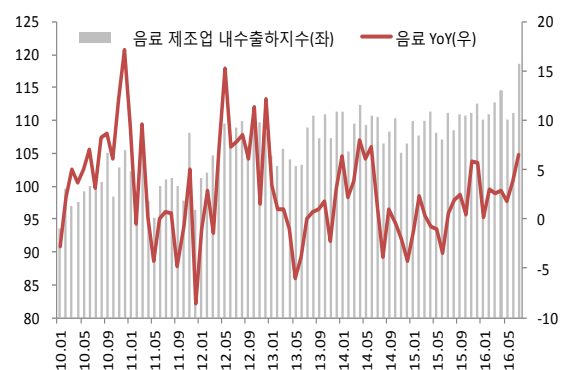
음식료 출하량은 경기침체 및 소비부진의 영향으로 전반적으로 성장을 기대하기 어려운 상황이다. 2016년 7월 기준 식료품 내수출하지수는 yoy 1.5% 감소해 상반기에 비해 상승률이 다소 둔화되는 모습이였다. 다만 음료 내수출하지수는 yoy 6.6% 증가해 연초 이후 선방하는 모습을 보였다. 수출출하지수는 식료품/음료 모두 각각 yoy 1.9%/37.2% 감소해 수출이 둔화되는 모습을 나타냈다. 내수 및 수출 모두 어려운 상황이 지속되고 있다. 하지만 지난해 메르스로 인한 기저효과가 3Q16에도 일부 반영될 수 있고, 정부의 내수소비 진작 정책 등의 외부 변수도 남아 있어 출하량은 감소보다는 정체 혹은 소폭 성장이 가능할 것으로 예상된다.

식료품 내수출하지수 및 YoY 추이 (단위 : 2010=100, %)



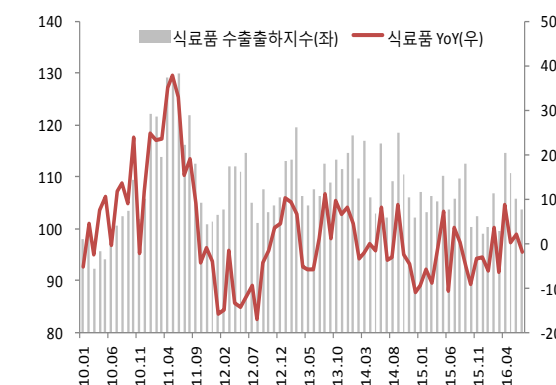
자료 : 통계청

음료 내수출하지수 및 YoY 추이 (단위 : 2010=100, %)



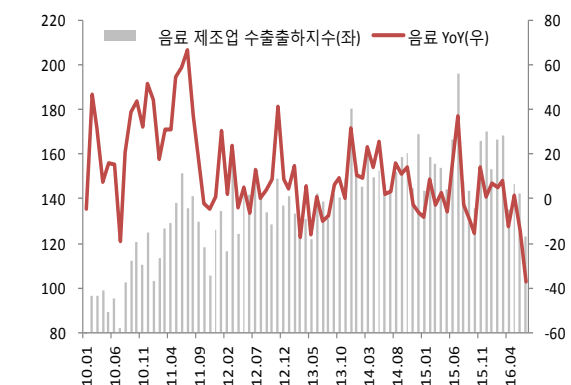
자료 : 통계청

식료품 수출출하지수 및 YoY 추이 (단위 : 2010=100, %)



자료 : 통계청

음료 수출출하지수 및 YoY 추이 (단위 : 2010=100, %)

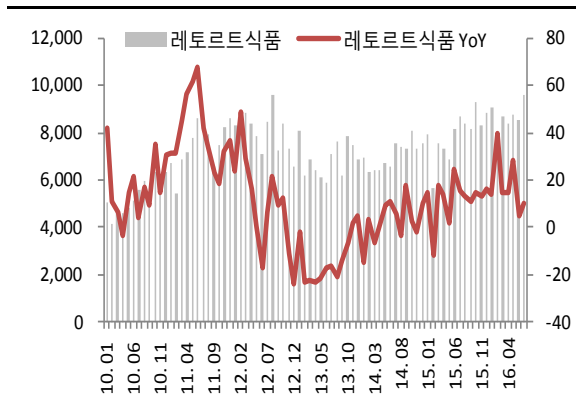


자료 : 통계청

하지만 음식료 개별 품목의 출하량을 보면 최근 소비 트렌드 변화가 반영되며 품목별 차별화가 뚜렷해질 것으로 예상된다. 1인 가구 증가 등 사회구조 변화에 따른 간편식/HMR 시장이 커지고, 레토르트 등 즉석제품 출하량이 꾸준히 늘어날 것으로 예상된다. 원유공급 과잉 여파로 시유 출하량은 감소할 전망이며, 대체재 증가로 아이스크림 소비도 부진할 것으로 예상된다. 반면 최근 커피 소비 증가와 함께 커피/커피음료 출하량은 증가할 전망이다. 기록적인 무더위의 여파로 올해 여름 탄산음료 출하량도 3Q까지 증가할 것으로 예상된다. 제과 부문은 지난해 메르스 기저효과로 올해 출하량이 증가할 것으로 전망된다.

레토르트식품 출하량 및 YoY 추이

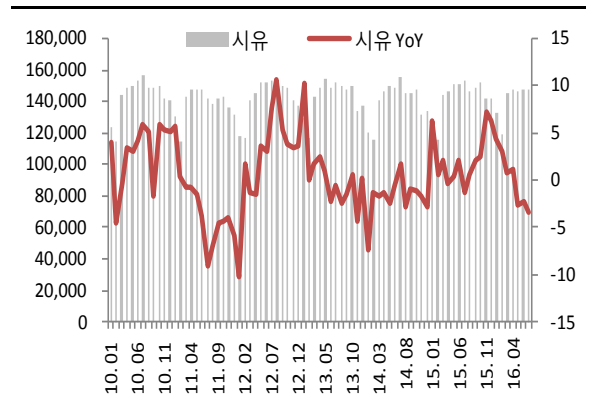
(단위: M/T, %)



자료: 통계청

시유 출하량 및 YoY 추이

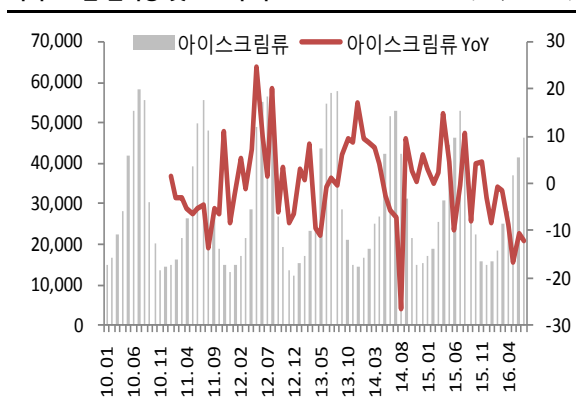
(단위: kt, %)



자료: 통계청

아이스크림 출하량 및 YoY 추이

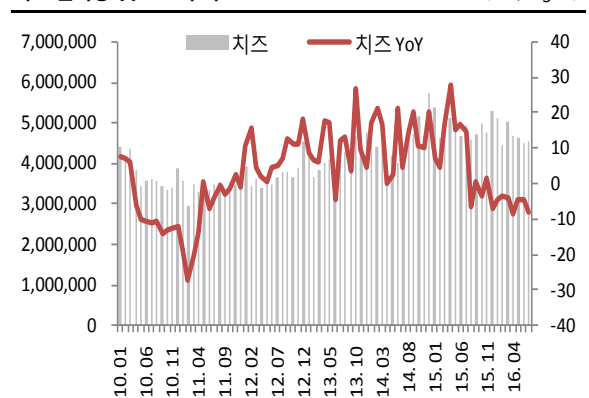
(단위: M/T, %)



자료: 통계청

치즈 출하량 및 YoY 추이

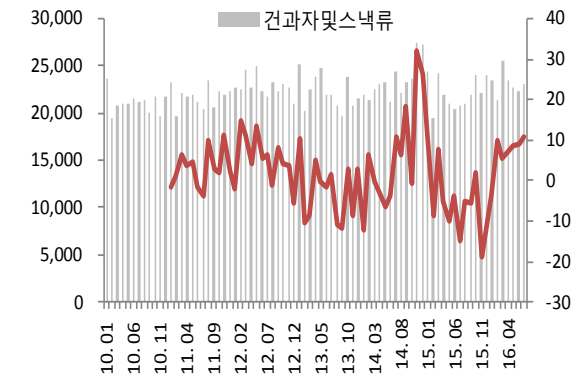
(단위: kg, %)



자료: 통계청

건과자 및 스낵류 출하량 및 YoY 추이

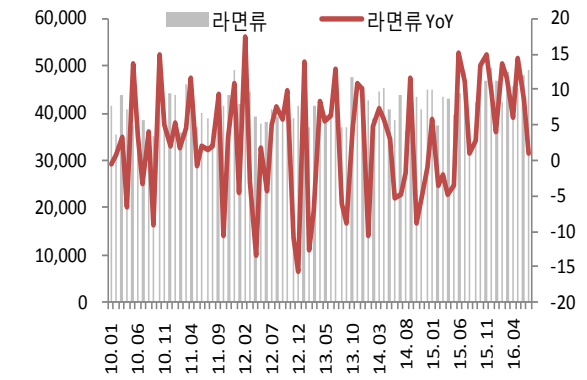
(단위 : M/T, %)



자료 : 통계청

라면류 출하량 및 YoY 추이

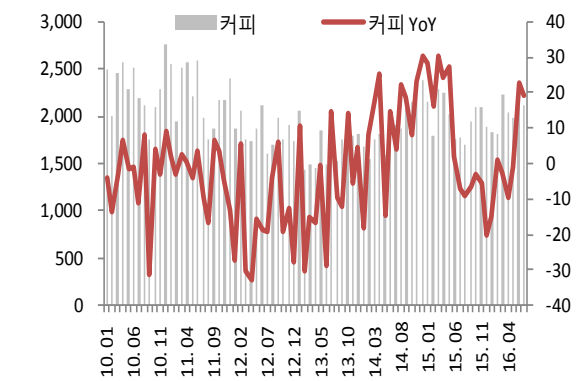
(단위 : M/T, %)



자료 : 통계청

커피 출하량 및 YoY 추이

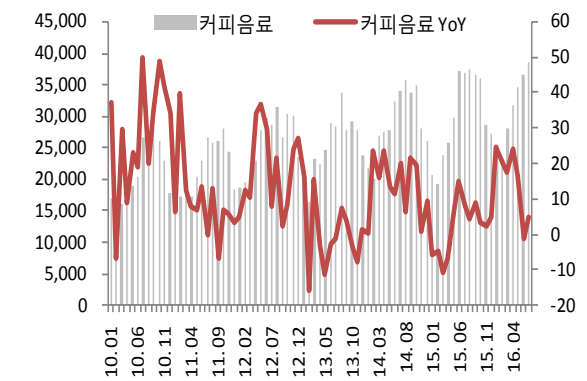
(단위 : M/T, %)



자료 : 통계청

커피음료 출하량 및 YoY 추이

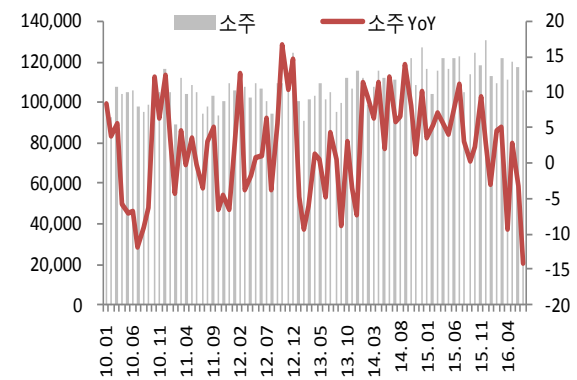
(단위 : kl, %)



자료 : 통계청

소주 출하량 및 YoY 추이

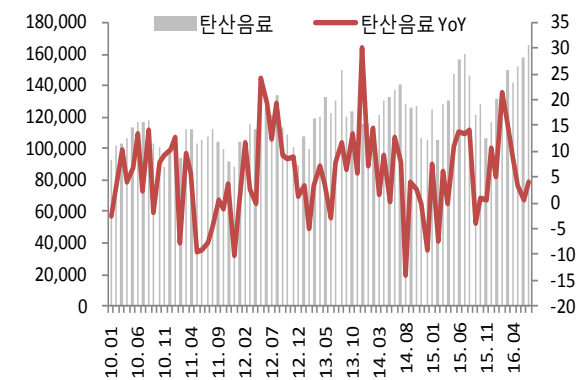
(단위 : kl, %)



자료 : 통계청

탄산음료 출하량 및 YoY 추이

(단위 : kl, %)



자료 : 통계청

(4) 곡물가: 상승에 대비할 때

2012년 하반기 이후 주요 곡물가격은 고점 대비 50% 이상 하락하며 장기간 하락세를 보이고 있다. 하지만 올해 초를 저점으로 대두, 원당 등 일부 곡물 가격의 반등이 나타나기 시작했다. 장기간의 하락 이후 나타나는 가격 반등이 전반적인 곡물가격 상승으로 이어질 것으로 예상했으나 아직 추세적인 상승으로 이어지는 모습은 나타나지 않고 있다. USDA에 따르면 2016년 8월 기준 국제곡물 재고율 전망치는 24.4%로 전월 대비 0.5%p 상승했다. 2016년 5~7월 ONI index가 0.1로 급격히 하락하면서 엘리뇨는 소멸했으나 엘리뇨에 이어 올 가을 라니냐가 발생할 가능성이 높아 ONI 지수 변화에 관심을 가져야 할 타이밍으로 보인다. 유가 하락으로 비식량 수요가 감소했고, 재고율도 안정적으로 유지되고 있어 곡물가의 급격한 상승은 어려울 전망이다. 다만 지난 4년간 곡물가격이 장기 하락했기 때문에 라니냐 발생 및 수급, 작황의 변화에 따라 가격 상승 압력을 받을 가능성은 충분히 있다고 보인다. 하반기 곡물가는 강보합이 전망되며, 가격 상승에도 대비가 필요한 시점이라고 판단된다.

국제곡물 수급 현황

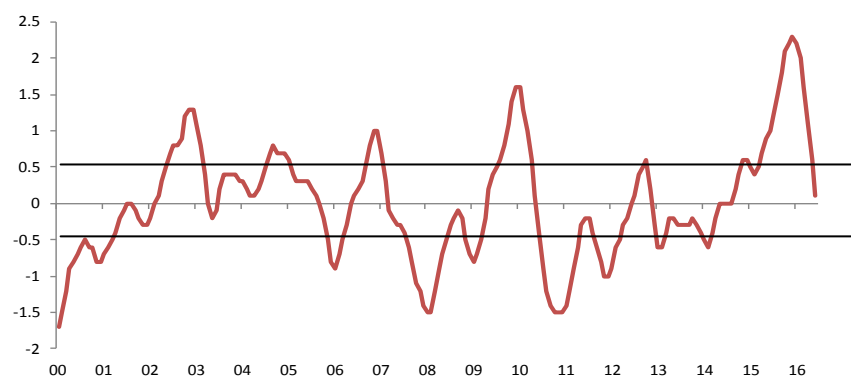
(단위: 백만톤, %)

	2014/15	2015/16	2016/17(전망)		YoY	MoM
			7월	8월		
생산	2511.9	2453.8	2522.2	2547.1	3.8	1.0
공급	3031.2	3029.3	3116.0	3145.2	3.8	0.9
교역	393.7	375.1	381.4	388.3	3.5	1.8
소비	2455.7	2431.1	2512.9	2523.1	3.8	0.4
기말재고	575.5	598.2	603.1	622.1	4.0	3.2
재고율	22.9	24.4	23.9	24.4	0.0	0.5

자료: USDA

ONI 지수 추이

(단위: °C)

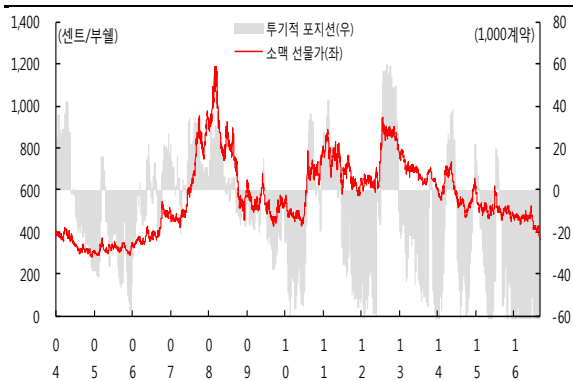


자료: NOAA

주: +0.5 이상에서는 엘리뇨, -0.5 이하에서는 라니냐 발생 가능성 높음

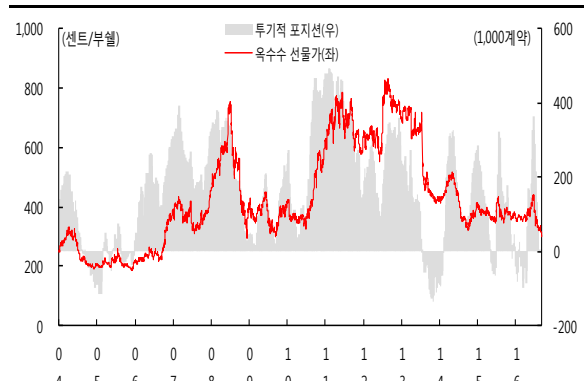
곡물가격 상승은 원재료가격의 상승을 의미하기 때문에 음식료 업체에게 좋은 이슈는 아니다. 하지만 곡물가가 급등하는 경우가 아니라 완만한 상승을 보이는 경우에는 제품 가격 인상 근거가 되기도 한다. 음식료 업체들이 그 동안 가격인상을 하지 못했던 것도 ‘곡물가격 하락으로 인한 원가 안정’이 주 이유였던 만큼 곡물가 강보합 전망은 나쁘지 않은 상황이라고 판단된다. 곡물별로 보면 올해 가격상승이 가장 컸던 것은 원당과 대두였다. 원당은 지난 5년간의 가격 하락으로 인한 경작지 감소 및 주요 생산국인 인도의 기상악화 등이 맞물리며 저점 대비 80% 이상 상승했으며, 대두도 USDA에서 올해 재고율 감소를 전망하며 저점 대비 20% 가량 상승했다. 소맥과 옥수수는 투기 수요 감소 및 작황 개선으로 하향 안정화 상태가 지속되고 있으나 원당의 경우처럼 수급 및 작황 변화에 따라 상승 전환할 가능성도 있기에 가격 변동에 지속적인 관심이 필요한 시점이다.

소맥 선물가 및 투기적 포지션 추이 (단위: 센트/부셸 천계약)



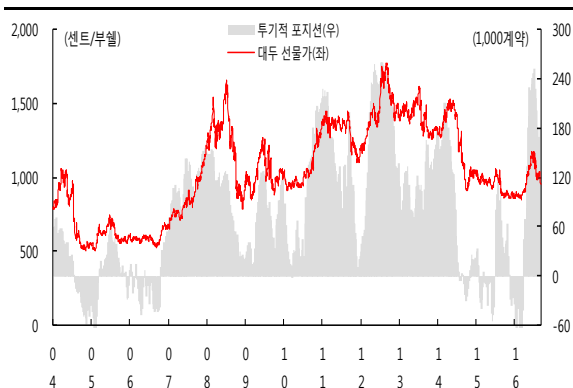
자료: 블룸버그

옥수수 선물가 및 투기적 포지션 추이 (단위: 센트/부셸 천계약)



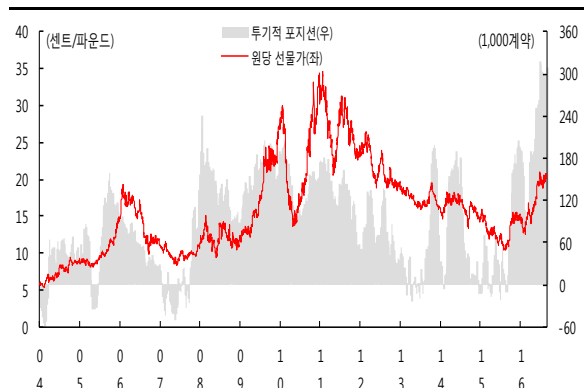
자료: 블룸버그

대두 선물가 및 투기적 포지션 추이 (단위: 센트/부셸 천계약)



자료: 블룸버그

원당 선물가 및 투기적 포지션 추이 (단위: 센트/파운드 천계약)

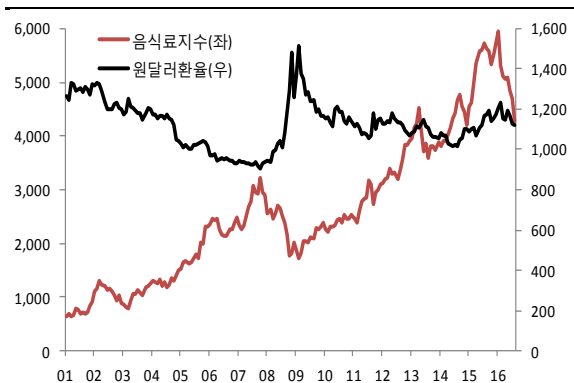


자료: 블룸버그

(5) 환율: 큰 영향 없을 것

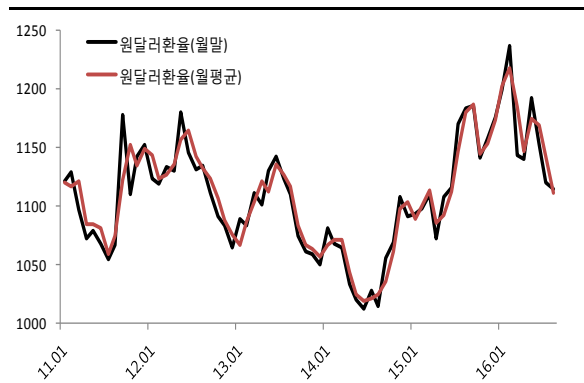
원달러 환율은 지난해말 1,175 원에서 현재 1,110 원 수준으로 하락해 연초 대비 원화가 강세를 보이고 있다. 원재료(곡물)를 수입해 국내에서 완제품을 판매하는 음식료 업종의 특성상 원화강세는 긍정적인 요인이다. 미국 기준금리 인상 이슈로 올해 말 원화가 약세로 돌아설 가능성도 있으나 한국의 신용등급이 상향되는 등 대외 지표가 양호해 원화가 큰 폭의 약세를 보일 가능성은 크지 않다고 판단된다. (당사 안영진 연구위원이 발간한 ‘경제분석-달러는 강해지지 않는다. 원화가 강해진다’자료 참고, 2016.9.21 일 발간) 다만 국내 음식료 업체들의 해외 수출이 증가하며 원달러 환율과 음식료지수와의 상관관계도 약해지고 있어 원화 강세가 긍정적인 것은 맞지만 음식료 업종 주가에 주는 영향은 다소 제한적일 것으로 예상된다.

원달러 환율 및 음식료 지수 추이 (단위: 원/\$, pt)



자료: CIBC

원달러 환율 추이 (단위: 원/\$)



자료: 블룸버그

4. 내년 음식료, 뭇이 중한가?

(1) 내년을 위한 장기투자를 고민할 때

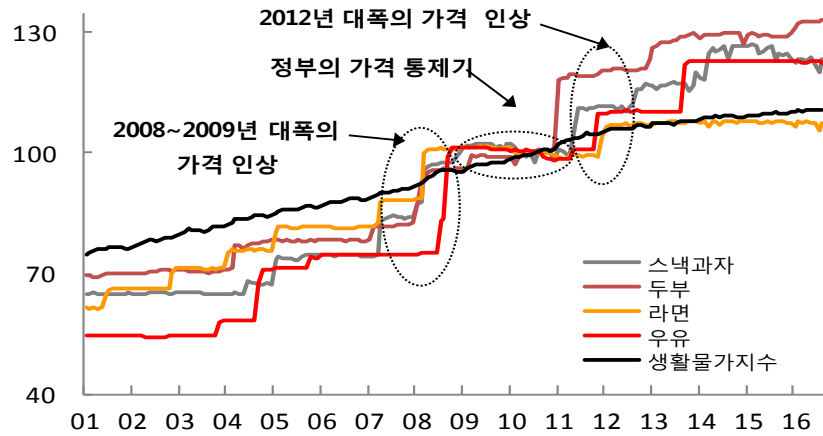
이익결정변수의 우호적인 움직임에 힘입어 올해 하반기/내년 음식료 업황은 점차 개선 될 것으로 전망된다. 하지만 IT, 바이오 등 일부 업종으로 수급이 쏠려있는 현 상황에서 음식료 업종 지수가 빠르게 반등하거나 주도업종으로 자리잡기는 쉽지 않은 상황이다. 지금은 음식료 업종에 대한 공격적인 투자보다 장기투자를 염두에 두고 음식료 업종 내에서 내년 화두가 될 수 있는 이슈나 종목을 저가매수 해야 할 타이밍이라고 판단된다.

(2) 내년 화두는 가격인상

가격인상, 출하량, 곡물가격, 환율 중 내년 가장 화두가 될 변수는 '가격인상'이 될 것으로 보인다. 음식료 출하량은 소비 트렌드 변화에 따라 증가하는 품목이 있겠지만 동시에 감소하는 품목도 있기 때문에 크게 성장하기 쉽지 않고, 장기적으로 정체할 가능성이 높다. 환율도 우호적인 방향으로 움직이고 있으나 음식료 업종 지수에 대한 영향력은 점차 감소하고 있다. 곡물가격의 상승은 음식료 업체들의 원가에는 다소 부정적이나 제품 가격인상의 트리거가 될 수 있을 것으로 보여 나쁘지 않다. 필수소비재의 특성상 평소에는 가격이 통제되다가 정권 교체 시기에 전반적인 가격인상이 이루어지는 경향이 있다는 점도 내년 가격 인상 가능성에 힘을 실어준다. 소비자물가 상승률 또한 올해 들어 1%를 하회하고 있어 다플레가 우려되는 만큼 정부도 음식료 가격 인상을 묵인할 가능성이 높다고 판단된다. 통계청 '8 월 소비자물가 동향'에 따르면 16.8 월 소비자물가지수는 110.66 을 기록해 전년 동월 대비 0.4% 상승에 그쳤고, 이는 15 년 4 월 이후 가장 낮은 수준이다. 소비자물가 상승률은 올해 2~4 월 1%를 소폭 상회한 이후 4 개월째 1%를 하회하고 있다.

음식료 주요 제품 생활물가지수 추이

(단위 : 2010=100)



자료 : 통계청

소비자물가지수 주요 등락률 추이

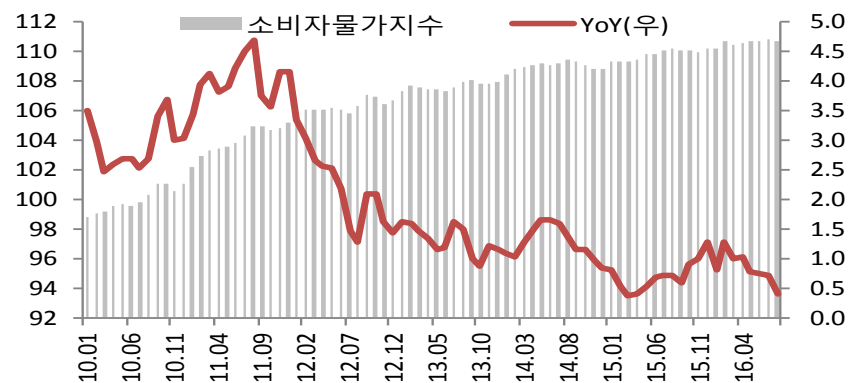
(단위 : %)

	연도별 동향(전년비)			최근 월별 동향(전년 동월비)			
	2013	2014	2015	16.5월	16.6월	16.7월	16.8월
소비자물가지수	1.3	1.3	0.7	0.8	0.8	0.7	0.4
농산물 및 석유류 제외지수	1.6	2.0	2.2	1.6	1.7	1.6	1.1
식료품 및 에너지 제외지수	1.5	1.7	2.4	1.9	2.0	1.7	1.7
생활물가지수	0.7	0.8	-0.2	0.1	0.1	0.0	-0.6
신선식품지수	-1.3	-9.3	2.1	3.5	-1.7	-0.4	2.8
- 농축수산물	-0.6	-2.7	2	1.3	-0.7	0.2	1.0
- 공업제품	0.9	1.3	-0.2	-0.9	-0.4	-0.5	-0.5
- 전기/수도/가스	4.5	3.9	-7.4	-6.4	-6.5	-3.9	-12.6
- 서비스	1.5	1.6	1.8	2.2	2.2	1.9	1.9

자료 : 통계청

소비자물가지수 추이

(단위 : 2010=100, %)



자료 : 통계청

5. 가격인상의 전제조건

(1) 음식료 업체에게 가격인상은 전가의 보도

지금까지 음식료 업체들은 가격인상을 전가의 보도처럼 활용했다. 출하량(Q)의 성장이 다소 제한적인 상황에서 회사의 이익이 정체될 경우 가격(P)인상을 통해 이익 성장을 도모했던 것이다. 다행히 지금까지는 이 전략이 잘 먹혀 들었다. 가격인상 단행 이후 일시적으로 소비자들의 가격저항에 부딪치기도 했으나 곧 이전 수요를 회복하며 가격 인상 효과를 온전히 누릴 수 있었다. 또한 한번 인상된 제품 가격은 원재료 가격이 하락하더라도 다시 이전 가격으로 내려오는 경우가 많지 않다. 음식료 제품 원가에서 원재료 외에 부재료, 인건비 등 기타 비용이 차지하는 비중이 높는데다 이런 기타비용 또한 매년 조금씩 상승하기 때문이다.

(2) 최근 가격인상에 대한 소비자 저항 증가세

하지만 이전과 달리 최근 음식료 업체의 '가격인상을 통한 이익성장' 전략에 일부 균열이 발생하고 있는 것으로 보인다. 가격인상 시기 및 인상폭은 업체들이 원재료(곡물) 및 부재료 가격, 인건비 상승 등을 감안해 결정하지만, 가격인상을 받아들이는 소비자들의 인식이 점차 바뀌고 있다. 이전에는 가격인상 이후 소비자들의 가격저항이 길지 않았고, 일반적으로 2~3개월 안에 수요가 다시 회복됐지만 최근에는 경기침체와 맞불려 수요 회복 속도가 더뎠고 있다. 일부 품목을 시작으로 '너무 비싸다'는 인식이 생기고 있으며, 실제로 일부 소비자는 대체재 소비로 눈을 돌리기도 한다. 얼마 전 있었던 국내 스낵류 제품의 과대포장(질소과자) 이슈 및 수입과자 시장의 성장 등이 이에 해당한다.

(3) 가격인상 성공의 전제 조건

가격인상이 시장에서 성공적으로 받아들여지기 위한 조건이 몇 가지 있다. 해당 업종이 ①독점/과점 상태가 유지되고 있거나, ②필수소비재이거나, ③고객들의 충성도가 높거나, ④B2C 제품이거나, ⑤가격이 싼 경우 가격인상이 보다 수월해진다. 독점/과점 상태일 경우 가격결정권이 회사에게 넘어가게 되고, 필수소비재일 경우 가격과 상관없이 사용해야 되며, 고객들의 충성도가 높을 경우 가격인상 이후에도 해당 제품을 지속적으로 소비할 확률이 높다. B2C 제품은 B2B 제품과는 달리 가격협상력이 높은 또 다른 회사와 가격협상을 할 필요가 없으며, 가격이 싼 제품의 경우 소비자들의 가격 저항이 크지 않다. 주요 음식료 업체들의 경우 위의 조건을 대부분 충족하고 있다. 몇 개 업체들에 의해 과점 상태가 유지되고 있고, 제품의 대부분이 필수소비재이다. 사람의 입맛은 상당히 보수적이어서 음식의 맛에 약간의 변화만 생겨도 바로 알아차릴 수 있으며, 이전에 먹던 그 맛을 느끼기 위해 먼 곳까지 가서 구매를 하는 번거로움도 마다하지 않을 정도로 충성도도 높다. 음식료 제품 중 일부는 B2B 영업을 주로 하는 것도 있지만 B2C 제품 비중이 훨씬 높다. 종합해보면, 제품별로 일부 차이는 있지만 결국 제품의 가격이 얼마인지가 음식료 업체별 가격인상 성공 가능성에 가장 큰 영향을 미치게 된다.

(4) 가격인상의 적기

가격인상은 당연히 업체의 의지가 가장 중요하다. 하지만 필수소비재인 음식료의 특성상 정부의 물가관리에서 자유로울 수 없기 때문에 가격인상을 하더라도 가격인상에 대한 ‘근거’가 명확해야 한다. 15년 하반기~16년 상반기에 음식료 가격인상이 많지 않았던 것은 곡물가격 하락, 원화 강세 등 원가에 영향을 미치는 변수들이 안정적으로 유지되고 있었기 때문이다. 원가 상승요인이 생긴다면 가격인상은 어렵지 않은 문제이다. 경쟁이 치열한 타 산업과 달리 음식료는 몇몇 업체들이 시장을 과점하고 있기 때문이다. 곡물가 하락, 정부의 통제 등 지난 몇 년간 제대로 된 가격인상이 없었던 가운데 곡물가격이 상승세로 돌아섰고 부재료비/인건비 등 기타 비용은 꾸준히 증가하고 있기 때문에 내년이 음식료 가격인상의 적기인 것으로 보인다. 일반적으로 정권 교체기에 음식료 업체들의 전반적인 가격인상이 있어왔다는 점 또한 내년 가격인상 가능성에 무게를 실어주고 있다.

(5) 지속적인 가격인상에 제품의 가격수준이 중요

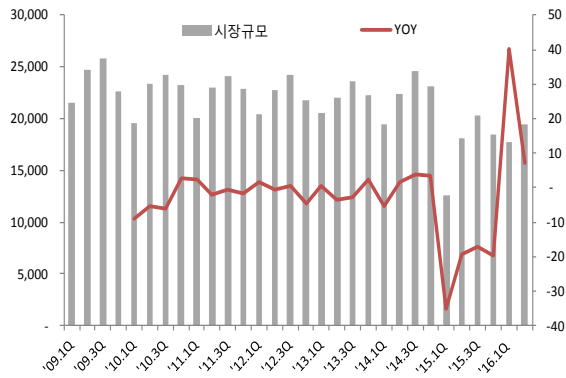
단기적으로는 내년 가격인상 가능성이 중요하지만 장기투자 관점에서 봤을 때는 지속적으로 가격인상이 가능한지가 중요하다. 향후에도 소비자들의 큰 저항 없이 가격인상을 할 수 있다면 이는 주식투자자에게 큰 메리트로 작용한다. 지속적인 가격인상에도 소비자 저항을 최소화하려면 결국 제품의 가격 수준이 중요하다. 예를 들어, 품질에 차이가 없는 제품을 한 업체에선 1,000 원에 판매하고 다른 곳에서는 500 원에 판매하는 곳이 있다면, 500 원짜리 제품을 파는 회사는 가격을 1,000 원으로 올릴 때까지 소비자들의 저항이 크지 않을 가능성이 높다. 물론 국내 음식료 업체들은 동일 시장내에서 경쟁하기 때문에 업체별로 제품 가격에 큰 차이가 없다. 하지만 범위를 조금 넓혀 글로벌 시장에서 비교해 본다면 의미있는 결과를 얻을 수 있다. 국가별 음식료 소비 트렌드는 소득 증가에 따라 비슷한 과정을 거쳐가며, 가격 또한 각 국가별 소득 수준에 맞춰 책정되어 있는 경우가 많기 때문이다. 이를 국내 시장에 대입해 보면, 해외 국가와 비교해 상대적으로 싼 가격에 판매되고 있는 제품들의 경우 향후 지속적인 가격인상이 가능할 수 있고, 투자자들은 이런 제품을 파는 업체에 장기투자 함으로써 초과수익을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

(6) 국내 담배가격 인상사례 참고

2015 년 초에 있었던 국내 담배가격 인상 사례를 참고해 제품의 가격 및 지속적인 가격인상 가능성의 관계를 확인해 볼 수 있다. 국내 담배가격은 지난 2015 년 1 월 1 일부터 2,500 원에서 4,500 원으로 크게 올랐다. 2004 년 12 월 2,000 원에서 2,500 원으로 인상된 이후 처음으로 가격인상이 단행된 것이다. 정부가 예산을 뛰어넘는 수준으로 담배가격을 인상하자 15 년 1 월부터 소비가 급감했고, 1Q15 국내 담배시장은 yoy 35.1% 감소했다. 하지만 2Q15 부터 감소폭이 줄기 시작했으며 수요가 빠른 속도로 회복됐다. 2Q16 현재 국내 담배시장은 194.1 억본으로 담배가격 인상 이전인 2Q14 에 비해 13.3% 감소하는데 그치고 있다. 또한 2016 년 국내 담배시장은 823.0 억본으로 2014 년에 비해 시장이 8.0% 감소하는데 그칠 것으로 전망된다. 담배가격을 80% 인상했음에도 불구하고 2 년도 안된 시간 사이에 수요가 90% 이상 회복되었다는 것은 소비자들 4,500 원이라는 담배 가격이 여전히 싸다고 인식하기 때문으로 판단된다. 담배는 중독성이 강해 끊기 쉽지 않은 제품이긴 하지만 인상폭이 80% 였다는 점을 감안하면 수요 회복 속도가 상당히 빠른 편이라고 생각된다. 실제 국내 담배가격 인상 시에도 해외 국가들의 담배가격에 비하면 4,500 원도 싼 가격이라는 여론도 있었다. 해외 주요국가들의 원화환산 담배가격을 비교해 보면 영국(12,930 원), 프랑스(8,679 원), 미국(7,242 원), 독일(7,005 원) 등에 비해 한국(4,500 원)의 담배가격은 여전히 저렴한 것으로 나타났다.

국내 담배시장 규모 및 YoY 추이

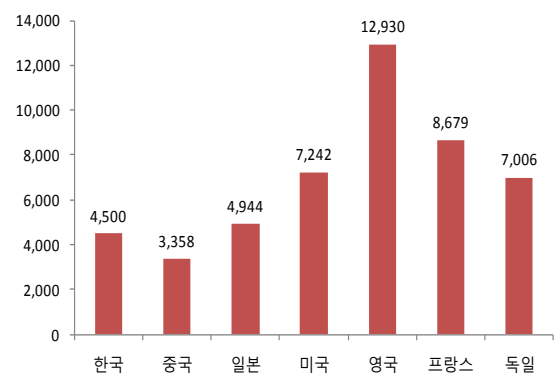
(단위 : 백만본, %)



자료 : KT&G

해외 주요국가별 담배가격 추이

(단위 : 원)



자료 : 통계청, 물가협회

주 : 2016 년 8 월말 기준 환율로 계산

주요 국가별 담배가격 및 지세공과금 비율(2013)

(단위: % €)

국가	소매가격 (20본 €)	종량세 비중	증가세 비중	부가세	세금총계 (20본 €)	비중
오스트리아	4.04	17.32	42.00	16.67	3.07	75.99
벨기에	4.77	9.21	50.41	17.36	3.67	76.98
불가리아	2.36	43.82	23.00	16.67	1.97	83.49
키프로스	3.91	28.13	34.00	15.25	3.03	77.38
체코	2.76	33.51	27.00	17.36	2.15	77.87
독일	4.93	38.30	21.80	15.97	3.78	76.61
덴마크	5.33	58.67	1.00	20.00	4.25	79.67
에스토니아	2.62	34.35	33.00	16.67	2.20	84.02
그리스	3.28	48.75	20.00	18.70	2.87	87.45
스페인	4.04	11.92	51.00	17.36	3.25	80.28
핀란드	4.50	10.00	52.00	19.35	3.66	81.35
프랑스	6.10	15.00	49.70	16.39	4.95	81.09
크로아티아	2.53	20.97	37.00	20.00	1.97	77.97
헝가리	2.93	29.88	31.00	21.26	2.41	82.14
아일랜드	8.92	53.29	8.83	18.72	7.20	80.73
이탈리아	4.56	4.54	53.69	17.36	3.45	75.59
리투아니아	2.38	36.01	25.00	17.36	1.87	78.37
룩셈부르크	3.95	8.90	48.11	15.00	2.73	69.27
라트비아	2.57	29.92	34.00	17.36	2.04	79.33
몰타	4.14	37.23	25.00	15.25	3.20	77.48
네덜란드	5.29	64.19	2.36	17.36	4.44	83.91
폴란드	2.65	34.50	31.41	18.70	2.25	84.61
포르투갈	3.85	41.06	20.00	18.70	3.07	79.76
루마니아	2.64	42.98	19.00	19.35	2.15	81.33
스웨덴	5.91	55.27	1.00	20.00	4.56	77.06
슬로베니아	2.95	41.21	24.55	18.03	2.47	83.79
슬로바키아	2.87	41.44	23.00	16.67	2.33	81.11
영국	8.15	54.14	16.50	16.67	7.12	87.31
한국	1.68	52.92	0.00	9.08	1.04	62.00
미국(2011)	4.51	n/a	n/a	n/a	1.86	41.25

자료: 한국조세재정연구원

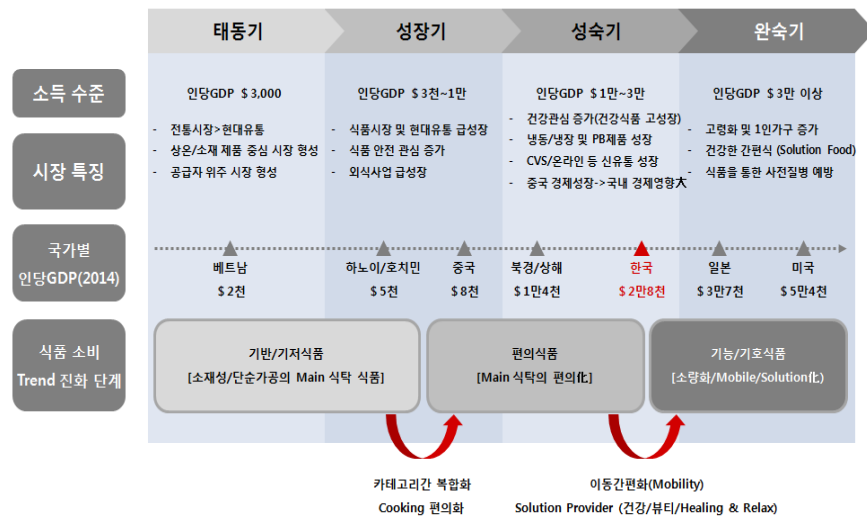
주: 2013년 8월 26일 환율 적용 (\$1=0.75, ₩1,000=0.76)

6. 해외 사례를 통한 상대가격 비교

(1) 국가별 음식료 소비 트렌드는 유사하게 진화

식품시장 발달 단계별로 보면 소득이 낮을 때는 소재성/단순가공 식품 시장이 성장하고 인당 GDP 성장기/성숙기에는 편의식품 소비가 증가하며 완숙기에는 기능/기호식품 소비가 늘어난다. 국가별 사회적 배경 및 환경에 따라 일부 차이는 있지만 큰 틀에서 보면 비슷한 과정을 거친다. 음식료 주요 제품의 국내/해외 가격 및 인당 소득수준 비교를 통해 소비자가 느끼는 제품의 가격 수준이 싼지 비싼지 간접적으로 확인할 수 있다. 국가별 음식료 소비 트렌드는 소득(인당 GDP) 증가에 따라 비슷한 과정을 거쳐가기 때문이다.

식품발달 단계별/국가별 시장 특성



자료 : CJ 제일제당

(2) 국가별 주요제품 가격 비교

한국 및 해외 주요 국가별 음식료 제품 가격 비교를 통해 국내 제품의 상대적 가격 수준이 어느 정도인지 확인해보고자 한다. 가격인상이 내년 음식료 업종의 화두가 될 것으로 전망되며, 이 경우 국가별 제품 가격 비교를 통해 투자 아이디어를 얻을 수 있을 것이다. 해외 대비 국내 가격이 저렴한 제품들이 향후 가격인상에서도 상대적으로 자유로울 수 있기 때문에 장기투자 아이디어 관점에서도 의미가 있다. 특히 현재 IT, 제약/바이오 등 일부 섹터가 시장을 주도하고 있는 상황에서 음식료 업종은 단기투자보다 장기투자 관점에서 접근하는 것이 바람직하다고 판단된다.

한국, 중국, 일본 등 아시아 국가와 미국, 영국, 프랑스, 독일 등 선진국의 주요 음식료 제품의 절대가격을 비교해 본 결과는 아래 표와 같다. 절대가격을 기준으로 해외 국가들과 단순 비교시 한국은 술(와인), 우유, 치즈, 커피, 빵 등의 가공식품과 쇠고기, 사과, 바나나, 오렌지, 감자, 토마토 등 농산물의 가격이 비싼 것으로 나타났다. 반면 담배, 콜라, 물, 아이스크림, 에너지음료(레드불) 등의 가격은 타 국가대비 저렴한 것으로 나타났다. 물론 프랑스의 와인, 독일의 맥주 등 특정 국가에서 생산/소비가 많아 국가간 단순 비교가 어려운 제품도 존재한다. 2010년 기준 프랑스의 1인당 연간 와인 소비량은 45.7리터로 한국의 0.5리터에 비해 소비량이 90배 이상 많으며 독일의 1인당 연간 맥주 소비량은 106.1리터에 달해 한국의 47.6리터보다 두배 이상 소비량이 많다. 하지만 이런 특이 케이스를 제외하고 보더라도 한국 음식료 제품의 상대가격은 상위권에 위치하고 있는 경우가 많다. 한국의 음식료 물가는 일부 예외 품목을 제외하고 전반적으로 싸지 않은 수준으로 판단된다.

음식료 주요 제품 국가별 가격 (원화기준)

(단위: 원 \$)

	한국	중국	일본	미국	영국	프랑스	독일
술(와인)	22,500	16,734	16,403	13,369	10,227	6,633	6,255
술(국산맥주)	2,228	1,025	3,199	4,456	2,043	1,994	1,044
술(수입맥주)	3,578	3,556	3,900	5,571	2,224	1,920	1,530
담배(한갑당)	4,500	3,358	4,944	7,242	12,930	8,679	7,006
우유(리터당)	2,587	2,015	2,079	1,012	1,307	1,176	881
치즈 (1kg)	19,315	16,229	25,149	11,952	8,411	16,758	9,701
커피(카푸치노, kg)	4,616	4,824	4,343	4,279	3,693	3,294	3,195
콜라(0.33 리터)	1,455	619	1,462	1,914	1,665	3,011	2,505
물 (1.5 리터)	1,210	732	1,978	1,534	1,309	1,965	567
사과 (1kg)	7,856	2,369	9,132	4,755	2,675	2,912	2,503
바나나 (1kg)	5,466	1,679	3,920	1,777	1,476	2,309	2,088
쌀(흰쌀, 1kg)	4,261	1,339	6,197	4,068	1,873	2,165	1,849
빵(1장)	2,820	3,045	2,256	2,852	1,380	1,586	1,721
계란(12개)	3,322	2,304	2,597	3,085	2,891	3,382	2,189
닭고기(1kg)	8,299	4,982	9,163	9,751	9,077	13,209	8,418
쇠고기 (1kg)	21,705	13,179	21,837	13,240	11,919	20,783	15,354
오렌지(1kg)	6,643	2,259	7,791	4,455	2,562	2,767	2,588
아이스크림(콘)	1,700	3,224	3,626	2,231	2,633	6,024	6,000
타바스코(57ml)	3,870	2,517	2,366	2,854	2,828	3,085	3,240
레드불(250ml)	1,953	2,397	3,050	3,221	1,748	1,456	1,782
스니커즈(초코바 1개)	980	756	1,366	1,392	881	577	966
감자(1kg)	3,533	1,025	4,189	2,898	1,691	1,815	1,490
감자칩 (프링글스165g)	4,069	4,976	3,782	2,765	2,432	2,102	2,327
양파(1kg)	2,675	1,401	4,493	2,929	1,368	2,024	1,670
양상추(1통)	2,125	1,025	2,679	1,758	1,069	1,287	1,222
토마토(1kg)	5,613	1,422	7,533	2,017	1,689	2,913	2,747
맥밀	6,000	5,020	3,856	7,799	7,305	9,919	8,757
인당GDP(\$)	27,214	7,957	32,454	56,066	43,880	36,387	41,196

자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 환율은 2016년 8월말 기준. 인당 GDP는 2015년 기준, \$로 표시

제품별 가격은 소매가격 기준

음식료 주요 제품 국가별 상대가격 현황

(단위: 한국=100)

	한국	중국	일본	미국	영국	프랑스	독일
술(와인)	100.0	74.4	72.9	59.4	45.5	29.5	27.8
술(국산맥주)	100.0	46.0	143.6	200.0	91.7	89.5	46.9
술(수입맥주)	100.0	99.4	109.0	155.7	62.2	53.7	42.8
담배(한갑당)	100.0	74.6	109.9	160.9	287.3	192.9	155.7
우유(리터당)	100.0	77.9	80.4	39.1	50.5	45.5	34.1
치즈 (1kg)	100.0	84.0	130.2	61.9	43.5	86.8	50.2
커피(카푸치노, kg)	100.0	104.5	94.1	92.7	80.0	71.4	69.2
콜라(0.33 리터)	100.0	42.5	100.5	131.6	114.5	207.0	172.2
물 (1.5 리터)	100.0	60.5	163.5	126.8	108.2	162.4	46.8
사과 (1kg)	100.0	30.2	116.2	60.5	34.0	37.1	31.9
바나나 (1kg)	100.0	30.7	71.7	32.5	27.0	42.3	38.2
쌀(흰쌀, 1kg)	100.0	31.4	145.4	95.5	43.9	50.8	43.4
빵(1장)	100.0	108.0	80.0	101.1	48.9	56.2	61.0
계란(12개)	100.0	69.4	78.2	92.9	87.0	101.8	65.9
닭고기(1kg)	100.0	60.0	110.4	117.5	109.4	159.2	101.4
쇠고기 (1kg)	100.0	60.7	100.6	61.0	54.9	95.8	70.7
오렌지(1kg)	100.0	34.0	117.3	67.1	38.6	41.6	39.0
아이스크림(콘)	100.0	189.7	213.3	131.2	154.9	354.4	352.9
타바스코(57ml)	100.0	65.0	61.1	73.8	73.1	79.7	83.7
레드불(250ml)	100.0	122.7	156.1	164.9	89.5	74.5	91.2
스니커즈(초코바 1개)	100.0	77.2	139.4	142.0	89.9	58.9	98.6
감자(1kg)	100.0	29.0	118.6	82.0	47.9	51.4	42.2
감자칩 (프링글스165g)	100.0	122.3	92.9	67.9	59.8	51.7	57.2
양파(1kg)	100.0	52.4	168.0	109.5	51.1	75.7	62.4
양상추(1통)	100.0	48.2	126.1	82.7	50.3	60.6	57.5
토마토(1kg)	100.0	25.3	134.2	35.9	30.1	51.9	49.0
맥밀	100.0	83.7	64.3	130.0	121.8	165.3	146.0

자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 한국의 제품 가격을 100 으로 국가별 상대가격 지수 산출

국가별 소득수준(인당 GDP)을 반영한 음식료 상대가격 추이를 살펴보면 전반적으로 중국의 음식료 제품 가격이 소득 수준 대비 비싼 것으로 나타났다. 중국은 인구가 많아 인당 GDP는 높지 않으나 북경, 상해 등 대도시는 이미 인당 소득이 선진국에 가까운 수준으로 올라왔고, 이에 따라 물가 수준이 전반적으로 높아진 것으로 보인다. 한국 제품 중에는 담배, 아이스크림 등이 저렴하게 판매되고 있는 것으로 나타났다. 그 외 콜라, 물, 닭고기 등이 평균보다 다소 저렴하게 판매되고 있으며, 그 외 항목들은 타국가 대비 비싸게 판매되고 있는 것으로 나타났다. 소득수준을 감안해서 산출한 한국의 음식료 제품 가격 또한 타국 대비 전반적으로 비싼 것으로 나타났다.

국가별 GDP를 반영한 음식료 상대가격 추이

(단위: 한국=100)

	한국	중국	일본	미국	영국	프랑스	독일
술(와인)	100.0	254.4	61.1	28.8	28.2	22.0	18.4
술(국산맥주)	100.0	157.4	120.4	97.1	56.9	66.9	31.0
술(수입맥주)	100.0	339.9	91.4	75.6	38.6	40.1	28.3
담배(한갑)	100.0	255.2	92.1	78.1	178.2	144.2	102.8
우유(리터당)	100.0	266.4	67.4	19.0	31.3	34.0	22.5
치즈 (1kg)	100.0	287.4	109.2	30.0	27.0	64.9	33.2
커피(카푸치노, kg)	100.0	357.4	78.9	45.0	49.6	53.4	45.7
콜라(0.33 리터)	100.0	145.5	84.3	63.9	71.0	154.8	113.7
물 (1.5 리터)	100.0	206.9	137.1	61.6	67.1	121.5	30.9
사과 (1kg)	100.0	103.1	97.5	29.4	21.1	27.7	21.1
바나나 (1kg)	100.0	105.1	60.1	15.8	16.7	31.6	25.2
쌀(흰쌀, 1kg)	100.0	107.5	121.9	46.3	27.3	38.0	28.7
빵(1장)	100.0	369.3	67.1	49.1	30.3	42.1	40.3
계란(12개)	100.0	237.2	65.6	45.1	54.0	76.1	43.5
닭고기(1kg)	100.0	205.3	92.6	57.0	67.8	119.0	67.0
쇠고기 (1kg)	100.0	207.7	84.4	29.6	34.1	71.6	46.7
오렌지(1kg)	100.0	116.3	98.4	32.6	23.9	31.1	25.7
아이스크림(콘)	100.0	648.6	178.8	63.7	96.0	265.0	233.2
타바스코(57ml)	100.0	222.5	51.3	35.8	45.3	59.6	55.3
레드불(250ml)	100.0	419.7	130.9	80.0	55.5	55.7	60.3
스니커즈(초코바 1개)	100.0	264.0	116.9	68.9	55.8	44.1	65.1
감자(1kg)	100.0	99.2	99.4	39.8	29.7	38.4	27.9
감자칩 (프링글스165g)	100.0	418.2	77.9	33.0	37.1	38.6	37.8
양파(1kg)	100.0	179.2	140.9	53.2	31.7	56.6	41.2
양상추(1통)	100.0	165.0	105.7	40.1	31.2	45.3	38.0
토마토(1kg)	100.0	86.7	112.5	17.4	18.7	38.8	32.3
맥밀	100.0	286.2	53.9	63.1	75.5	123.6	96.4

자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 한국의 제품 가격을 100으로 국가별 상대가격 지수 산출한 후 GDP 차이를 반영해 상대가격 재산정

7. 국내 음식료 부문별 가격인상 가능성 점검

(1) 국내 음식료 부문별 가격인상 가능성은?

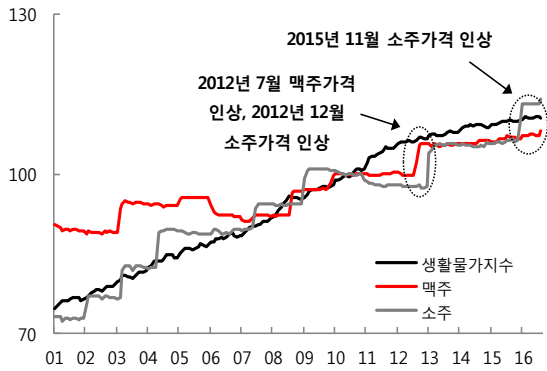
내년 음식료 업종 화두는 '가격인상' 이지만 업종 내 부문별 가격인상 가능성 및 인상 폭 등은 차별화될 것으로 예상된다. 국내 음식료 업종 가격인상 추이 및 해외 국가와의 가격 비교를 통해 주류, 담배, 음료, 유제품 등 음식료 부문별 가격인상 가능성에 대해 점검해보고자 한다.

(2)주류

국내 주류는 크게 맥주, 소주로 구분해서 살펴볼 수 있다. 소주는 2015 년 11 월에 하이트진로가 참이슬 가격을 5.62% 인상했다. 원료비, 포장재료비, 물류비 등 부자재 원가 상승을 반영해 2012 년 12 월 이후 3 년 만에 가격인상을 단행했다. 맥주도 소주와 동일하게 부자재 원가 상승 요인이 있고, 13 년 하반기 이후 수입맥아 관세를 상승(8% → 30%)으로 원가 상승 요인도 있는 만큼 올해 말~내년 상반기 가격인상 가능성이 높다고 판단된다. 다만 국내 맥주 가격이 해외 주요 국가들과 비교해 싸지 않고, 국내 맥주시장 또한 수입맥주 점유율이 높아지며 과점에서 완전경쟁 시장으로 바뀌고 있어 지속적인 가격인상은 쉽지 않은 상황이라고 판단된다. 반면 소주는 상황이 다르다. 소주는 지난해 말 가격인상으로 내년 추가 가격인상은 다소 쉽지 않은 상황이나 2016 년 6 월 15 일 이후 공병 취급수수료 인상에 따른 비용 증가 이슈가 있어 가격인상 기대감이 일부 남아 있다. 게다가 해외 주요 국가에서 판매중인 주류(와인, 맥주, 기타 로컬 주류)에 비해 가격이 워낙 저렴해 장기적으로 보면 가격인상 가능성이 높을 것으로 보인다. 국내 소주의 공장도가격은 약 477 원, 출고가는 약 1,016 원, 소비자가격은 약 1,400 원에 불과한 반면 알코올 도수는 18~19 도에 달해 타 주류 대비 저렴하면서도 경쟁력을 갖추고 있다.

소주 및 맥주 생활물가지수 추이

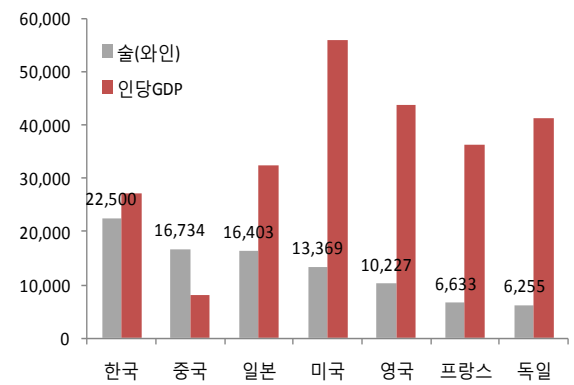
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

주요 국가별 와인가격 및 인당 GDP 현황

(단위 : 원 \$)

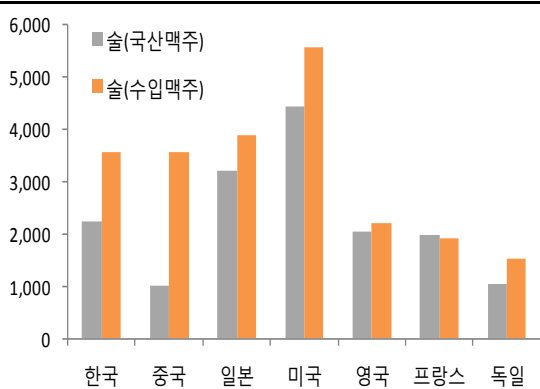


자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주 : 환율은 2016년 8월말 기준

주요 국가별 맥주가격 현황

(단위 : 원)

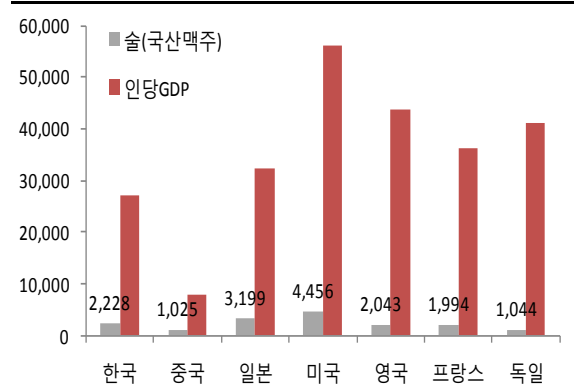


자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주 : 환율은 2016년 8월말 기준

주요 국가별 맥주가격 및 인당 GDP 현황

(단위 : 원 \$)



자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

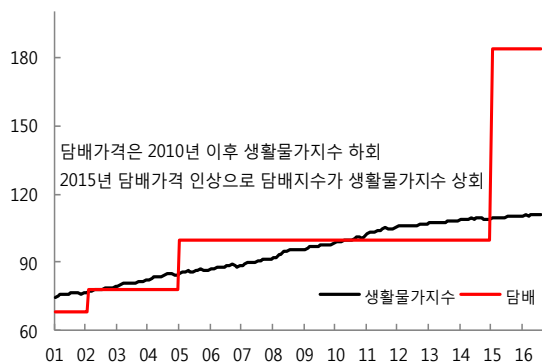
주 : 환율은 2016년 8월말 기준

(3) 담배

담배는 2015년 1월 1일 가격인상으로 가격이 2,500원에서 4,500원으로 크게 상승했다. 2004년 12월 이후 10년 만에 가격인상이 단행되었으며, 큰 폭의 가격인상으로 생활물가지수를 크게 상회하게 되었다. 가격인상이 단행된 지 2년이 채 지나지 않았고 가격인상폭 자체도 80%로 컸기 때문에 내년 추가 가격인상을 기대하지는 어려운 상황이라고 판단된다. 하지만 해외 주요 국가와 비교해 국내 담배가격이 워낙 저렴하기 때문에 향후 지속적인 가격인상이 가능할 것으로 예상된다. 현재 국내 담배 가격은 해외 주요 국가와 비교해 상당히 저렴하게 책정되어 있다. GDP를 감안한 상대가격으로 비교하더라도 한국의 담배가격(100)은 영국(178.2), 프랑스(144.2), 독일(102.8) 등 유럽 주요 국가들에 비해 가격이 저렴하다.

담배 생활물가지수 추이

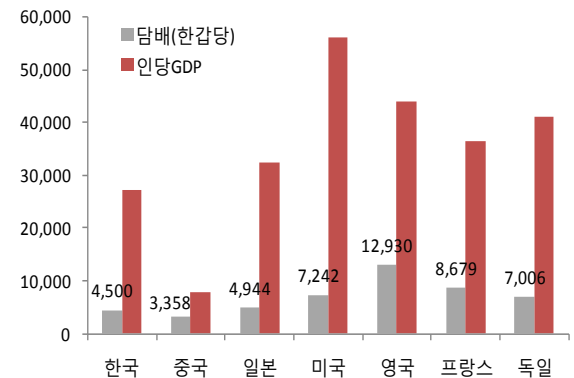
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

주요 국가별 담배가격 및 인당 GDP 현황

(단위 : 원 \$)



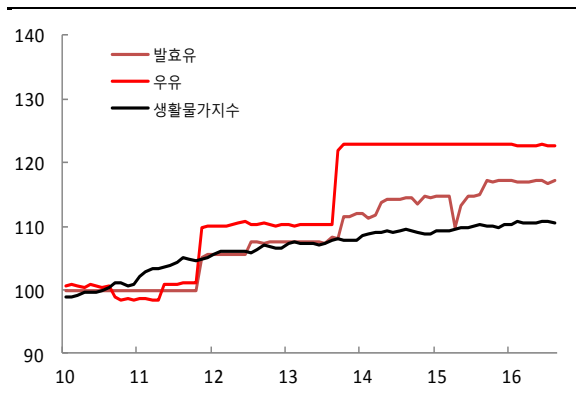
자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주 : 환율은 2016년 8월말 기준

(4) 유제품(우유/치즈/발효유 등)

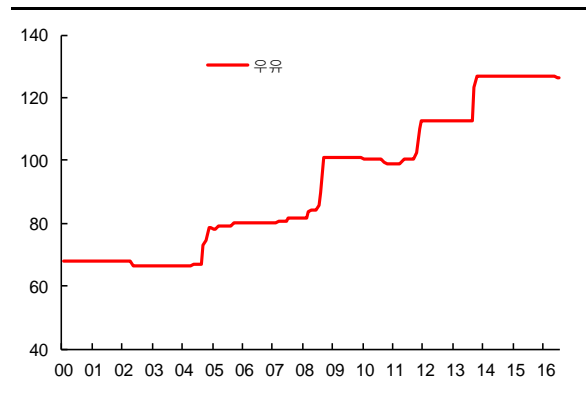
유제품은 현재 원유 공급과잉 및 재고 해소를 위한 업체간 경쟁 격화로 시유, 발효유 등 유제품 전반에 걸쳐 어려운 상황이 지속되고 있다. 원유 공급과잉의 심각성을 인식하고 지난해 하반기부터 낙농진흥회 차원에서 젖소 도축운동을 진행하고 있어 원유 공급과잉은 점차 해소되고 있다. 하지만 2016. 7월 기준 탈지분유 재고가 14,875톤으로 아직 적정재고 대비 50% 이상 과잉 상태이기 때문에 내년 가격인상은 쉽지 않을 것으로 판단된다. 국내 낙농업의 특성상 원유 사용량의 상당부분을 낙농진흥회를 통해 구매하기 때문에 원유 공급과잉 해소와 함께 시유 부문 적자가 축소될 수 있다는 점에 만족해야 할 것으로 보인다. 낙농진흥회에서 올해 8월부터 원유가격을 전년보다 18원 하락한 리터당 922원으로 결정한 것도 가격인상 명분을 약하게 하는 요인이다. 2013년 8월 원유가 물가연동제가 도입된 이후 처음으로 원유가격이 하락했다. 원유가격 하락 자체는 리터당 18원으로 크지 않지만 소비자 단체를 중심으로 유제품 가격인하 요구가 거세고, 매일유업이 저지방우유 소비 확대를 위해 전략적으로 '매일 저지방&고칼슘 2%/1%/0%' 등 저지방 제품 3종의 가격을 리터당 50원 인하한 것도 가격인상을 어렵게 하는 요인이다. 우유, 발효유 등의 생활물가지수 및 우유, 분유, 치즈 등의 생산자물가지수는 2013년 하반기 이후 변동이 없다. 하지만 해외 주요 국가와 비교해 우유 및 치즈 가격이 싸지 않은 것이 부담이다. 한국의 우유는 리터당 2,587원으로 주요 국가에 비해 가격이 비쌌고 치즈 또한 킬로그램당 19,315원으로 일본을 제외한 해외 주요국가 대비 비싼 것으로 나타났다.

우유, 발효유 생활물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

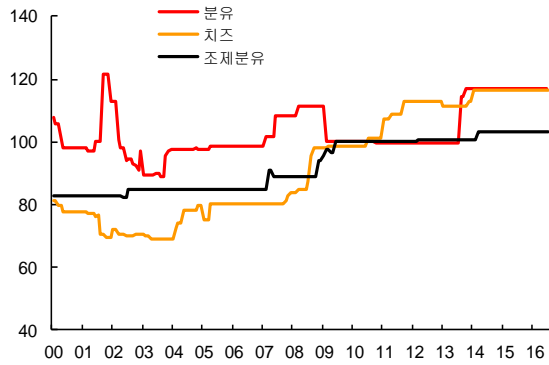
우유 생산자물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

분유, 치즈 생산자물가지수 추이

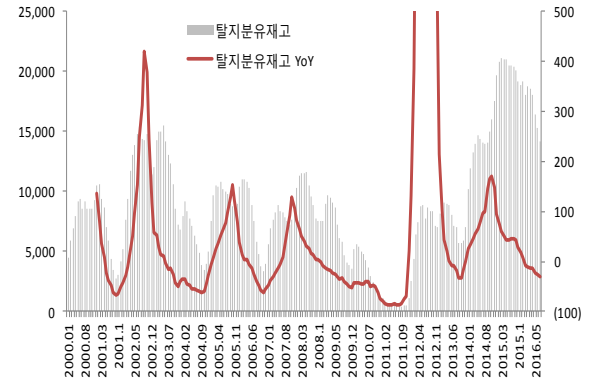
(단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

탈지분유재고 및 YoY 추이

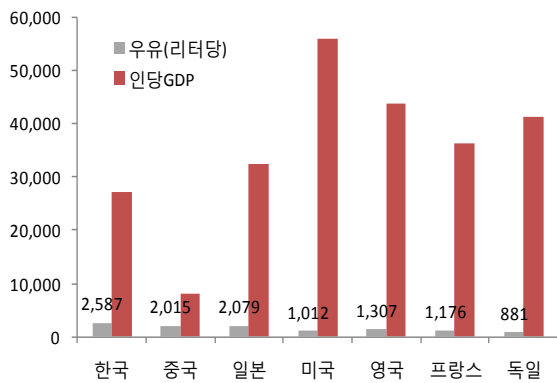
(단위: 톤, %)



자료: 낙농업협회

주요 국가별 우유가격 및 인당 GDP 현황

(단위: 원, \$)

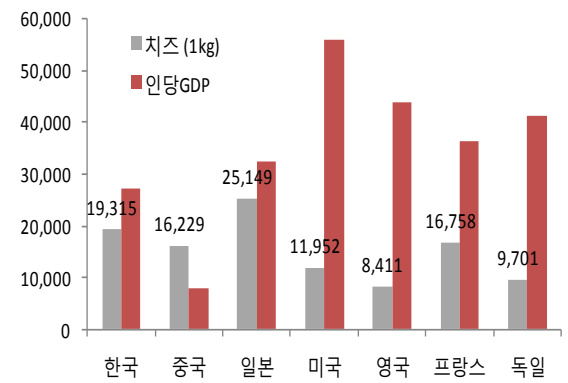


자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 환율은 2016년 8월말 기준

주요 국가별 치즈가격 및 인당 GDP 현황

(단위: 원, \$)



자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

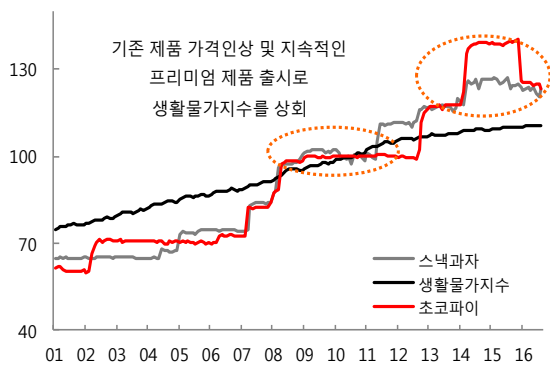
주: 환율은 2016년 8월말 기준

(5) 제과/제빵

제과/제빵 부문에서 스낵과자, 초코파이, 빵 등의 물가지수는 기존 제품의 가격인상 및 지속적인 프리미엄 제품 출시로 생활물가지수를 상회하고 있다. 원재료인 곡물가격의 하향 안정화로 지난 몇 년간 음식료 업체 전반적으로 가격인상이 많지 않았음에도 불구하고 부재료 가격 상승을 이유로 일부 제품군의 가격을 인상하거나, 제품 리뉴얼/프리미엄 제품 출시 등을 통해 실질적으로 가격을 인상했기 때문이다. 스낵/껌/캔디/식빵/빵 등 제빵/제과 주요 제품의 생산자물가지수는 지난 몇 년간 계단식으로 상승했다. 따라서 내년 제과 부문은 전반적인 가격 인상을 기대하기는 어려울 것으로 예상된다. 지금까지 일부 인기 제품군을 중심으로 꾸준히 가격인상을 하기도 했고, 우유/밀가루/설탕 등 주요 원재료의 생산자 물가지수도 큰 폭의 변동 없이 유지되거나 오히려 하락하고 있기 때문이다. 하지만 곡물가격 상승이 또 다른 변수가 될 수는 있다. 곡물가격 상승과 함께 밀가루/설탕/물엿/과당 등 원부재료 생산원가가 올라가게 되면 이는 곧 제과업체의 원가 상승으로 이어지기 때문이다. 다만 그 경우에도 전반적인 가격인상보다 일부 원가부담이 높은 제품 위주로 부분적 가격인상이 있거나, 지금까지 그래왔던 것처럼 제품 리뉴얼/프리미엄 제품 출시를 통한 간접적 가격인상이 이루어질 가능성이 높을 것으로 전망된다.

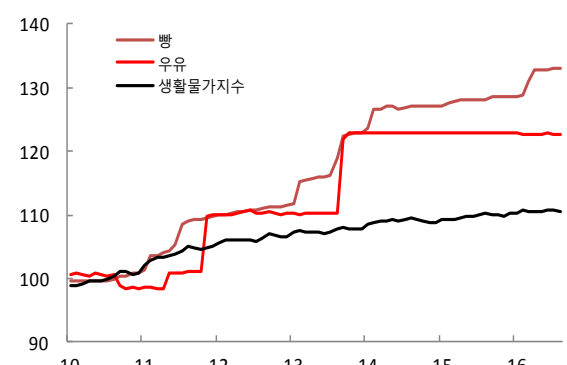
제빵 부문 또한 우유/밀가루 등 주요 원재료의 생산자물가지수가 안정적으로 유지되고 있어 제과의 경우와 같이 전면적 가격인상보다 제품 리뉴얼을 통한 간접적 가격인상 시도가 두드러질 것으로 예상된다. 해외국가와의 가격을 비교해 보더라도 빵, 감자칩, 초코바(스니커즈) 등의 가격이 한국보다 소득이 높은 주요 선진국 대비 비싼 것으로 나타났다. GDP를 감안한 한국의 제품 가격을 100으로 봤을 때, 미국/영국/프랑스/독일 등 주요 국가의 빵 가격은 40~50 수준이며, 초코바는 50~60 수준, 감자칩은 30~40 수준에 불과했다.

스낵과자, 초코파이 생활물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

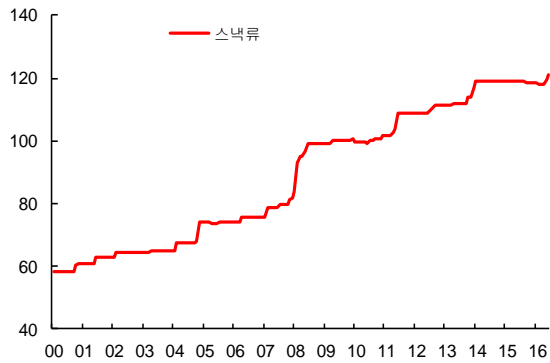
빵, 우유 생활물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

스낵류 생산자물가지수 추이

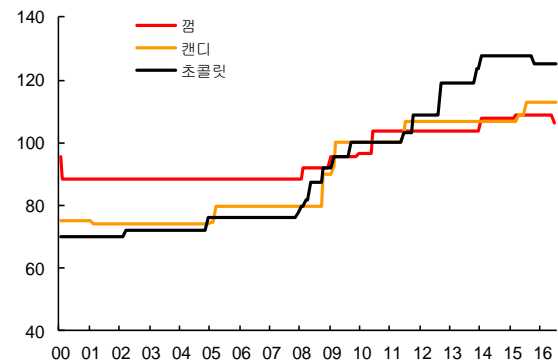
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

껌, 캔디, 초콜릿 생산자물가지수 추이

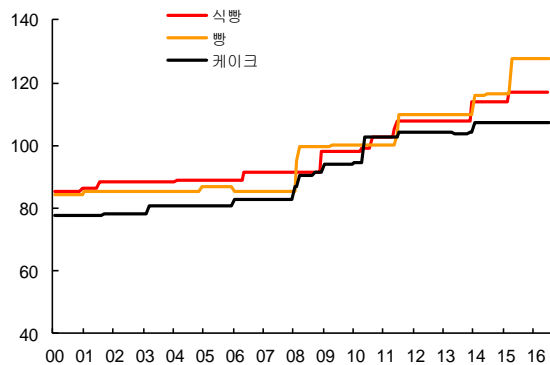
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

식빵, 빵, 케이크 생산자물가지수 추이

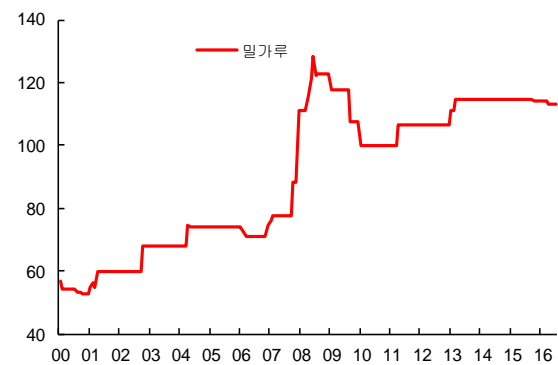
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

밀가루 생산자물가지수 추이

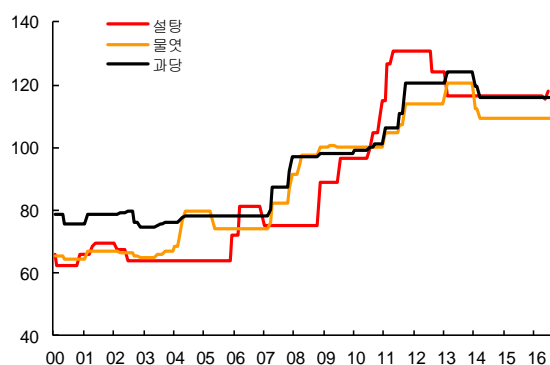
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

설탕/물엿/과당 생산자물가지수 추이

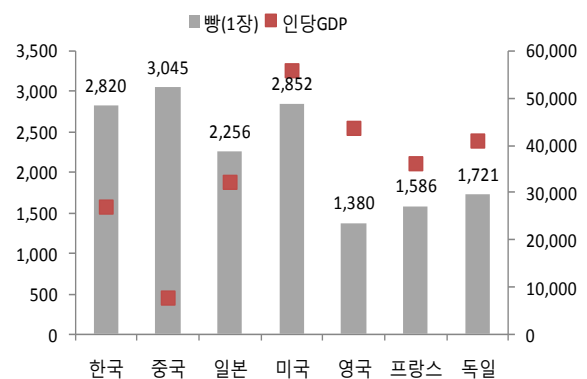
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

주요 국가별 빵 가격 및 인당 GDP 추이

(단위 : 원 \$)

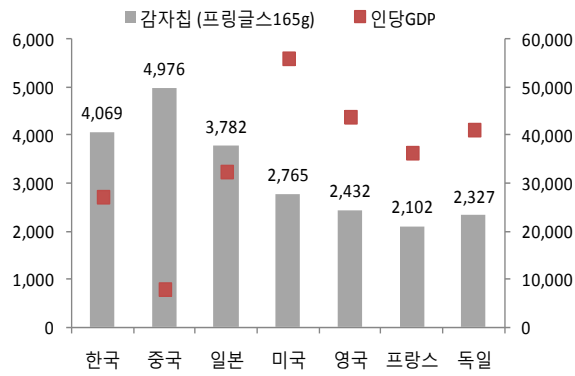


자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주 : 환율은 2016년 8월말 기준, 인당 GDP는 우측

주요 국가별 감자칩 가격 및 인당 GDP 추이

(단위 : 원 %)

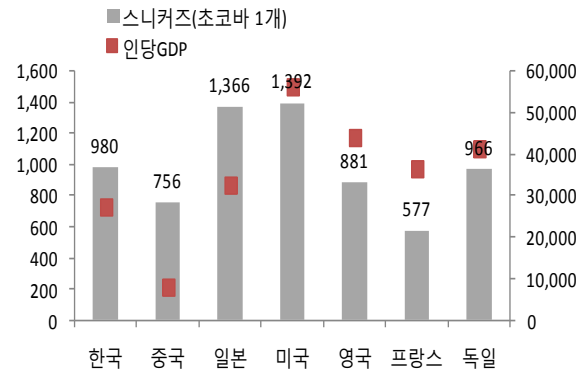


자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주 : 환율은 2016 년 8 월말 기준, 인당 GDP 는 우측

주요 국가별 초코바 가격 및 인당 GDP 추이

(단위 : 원 %)



자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주 : 환율은 2016 년 8 월말 기준, 인당 GDP 는 우측

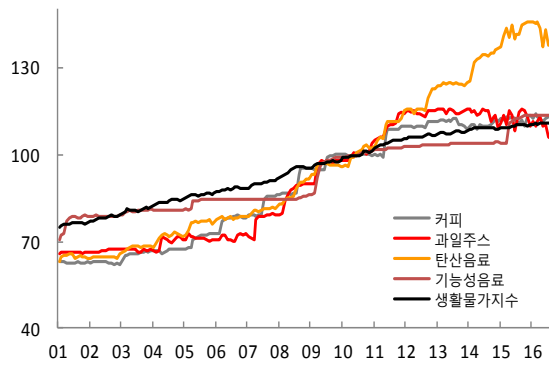
(6) 음료/아이스크림

음료의 경우 커피, 과일주스, 기능성음료 등의 생활물가지수는 지난 몇 년 간 큰 폭의 변동없이 유지되고 있는 반면 탄산음료의 생활물가지수는 지속적으로 상승하고 있다. 생산자물가지수 추이를 보더라도 콜라, 사이다 등의 생산자물가지수는 매년 계단식으로 상승하고 있다. 탄산음료의 소비자 선호도가 높아 기업들의 가격 전가력이 높은 것으로 해석할 수 있다. 인스턴트 커피, 커피믹스, 차 등의 제품은 2014년 이후 가격인상이 없이 생산자물가지수가 꾸준히 유지되고 있다. 생수는 2011년 이후 소폭의 가격인상이 있긴 했으나 생산자물가지수상 큰 변동은 없었다.

내년 국내 음료 부문의 가격인상 전망은 품목별로 차이가 있을 것으로 예상된다. 탄산음료는 아직 해외 국가들에 비해 가격이 비싸지는 않으나 지난 몇 년간 꾸준히 가격인상이 있었던 만큼 내년은 가격인상이 없거나 혹은 소폭 인상에 그칠 전망이다. 생수, 커피, 차 등 기타 음료는 지난 몇 년간 가격인상이 없었던 만큼 가격인상을 기대할 수 있을 것으로 보인다. 특히 커피는 브라질 재고 감소, 엘니뇨로 인한 콜롬비아 커피 수확량 감소 우려 등의 영향으로 수출량이 감소하고 있어 올해 초 이후 약 20% 가량 상승했으며, 주요 원재료 가격 상승으로 내년 가격인상 압력이 세질 것으로 예상된다.

아이스크림은 2012년 이후 반값할인 경쟁으로 가격이 하락했으나 최근 착한가격 제도를 시행하며 가격 정상화를 위해 노력하고 있다. 이는 지나친 할인판매로 마진율이 크게 훼손됨에 따른 정상화 조치라고 볼 수 있다. 올해 초 일부 업체에서 대리점 납품 가격을 인상한 것이 대표적이다. 할인판매가 사라지고 대리점 납품가가 상승함에 따라 소비자 가격도 일부 오를 가능성이 있다. 하지만 내년 빙과/아이스크림 시장은 가격인상보다 '가격정상화'가 화두가 될 것으로 보인다. 국내 아이스크림(콘) 가격은 해외 주요 국가들 대비 상당히 저렴하고 GDP 대비 상대가격 또한 영국, 독일, 프랑스 등에 비해 절반에 불과하다. 하지만 커피, 빙수 등 대체재가 다양하게 등장함에 따라 아이스크림/빙과 시장 자체가 침체되고 있는 상황에서 가격인상은 쉽게 꺼내들 수 있는 카드가 아니라고 판단된다. 할인판매 축소를 통한 가격정상화 및 제품 리뉴얼/프리미엄 제품을 통한 간접적 가격인상에 무게는 두는 이유이다.

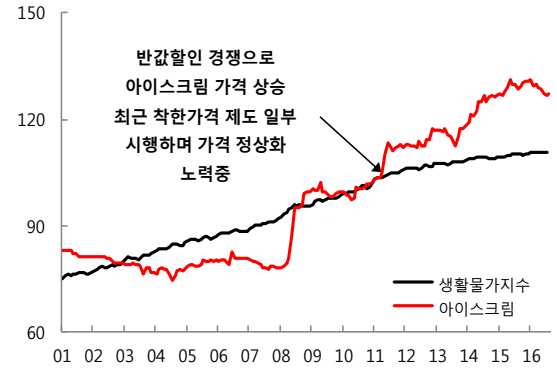
커피, 과일주스, 탄산음료 생활물가지수 추이 (단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

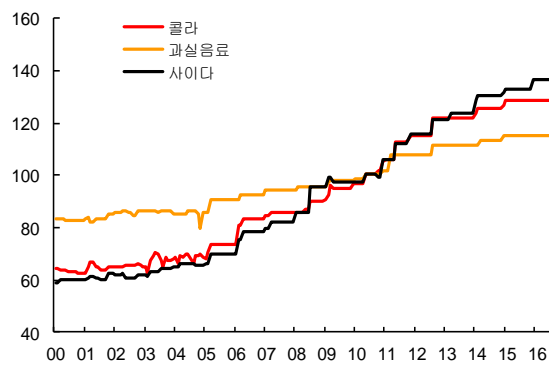
아이스크림 생활물가지수 추이

(단위: 2010-01-01=100)



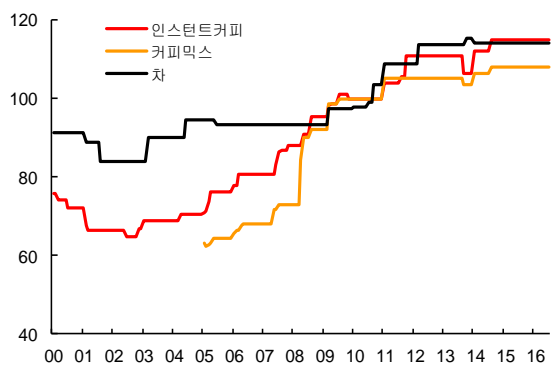
자료: 통계청

콜라, 사이다, 과실음료 생산자물가 추이 (단위: 2010-01-01=100)



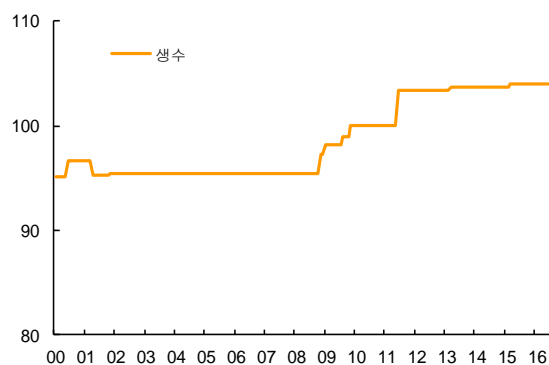
자료: 통계청

인스턴트커피/믹스, 차 생산자물가지수 추이 (단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

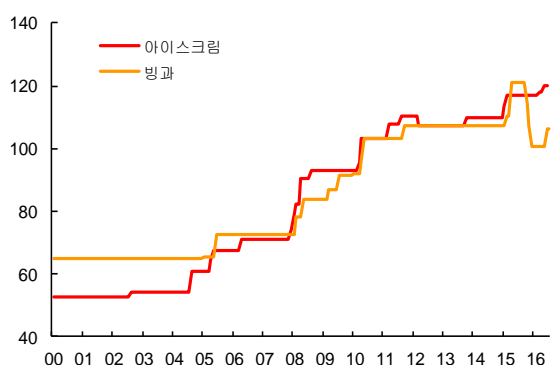
생수 생산자물가추이 (단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

아이스크림, 빙과 생산자물가추이

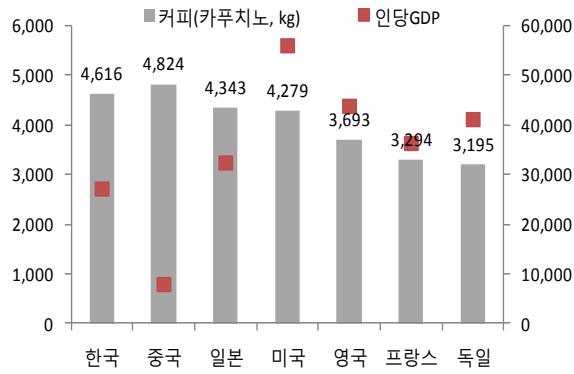
(단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

주요 국가별 커피가격 및 인당 GDP 추이

(단위: 원 \$)

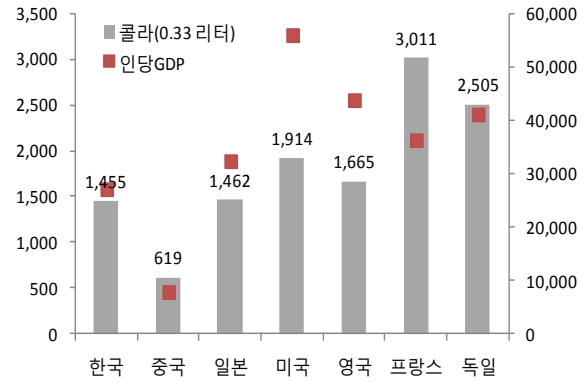


자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 환율은 2016년 8월말 기준. 인당 GDP는 우측

주요 국가별 콜라가격 및 인당 GDP 추이

(단위: 원 \$)

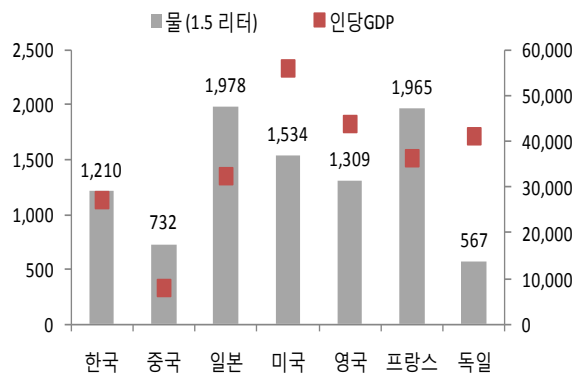


자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 환율은 2016년 8월말 기준. 인당 GDP는 우측

주요 국가별 생수가격 및 인당 GDP 추이

(단위: 원 \$)

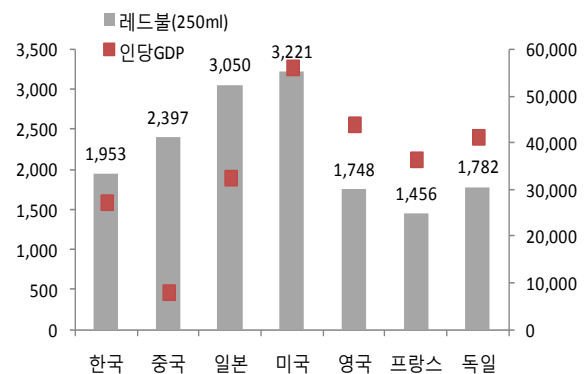


자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 환율은 2016년 8월말 기준. 인당 GDP는 우측

주요 국가별 에너지음료 및 인당 GDP 추이

(단위: 원 \$)

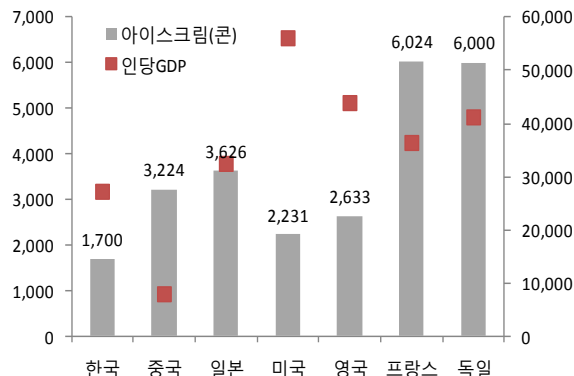


자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 환율은 2016년 8월말 기준. 인당 GDP는 우측

주요 국가별 아이스크림 가격 및 인당 GDP 추이

(단위: 원 \$)

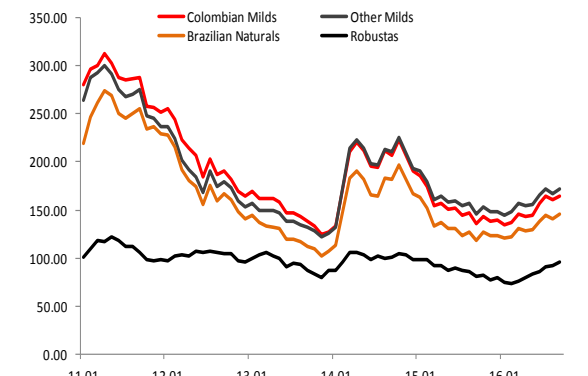


자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 환율은 2016년 8월말 기준. 인당 GDP는 우측

ICO 커피 composite index 추이

(단위: cents/lbs)



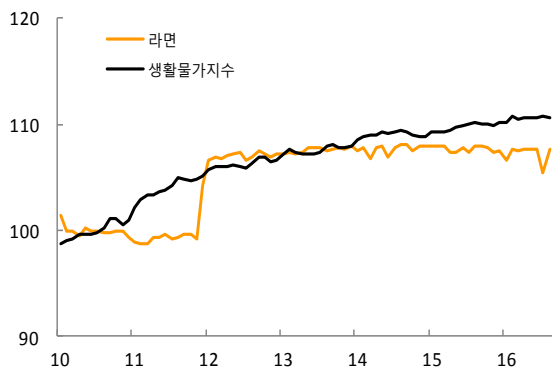
자료: ICO

(7) 라면

라면은 2012년 이후 가격인상이 없어 현재 생활물가지수를 하회하고 있다. 음식료 주요 제품들이 2012년 대폭의 가격인상이 있었고 탄산음료 등 일부 제품은 꾸준히 가격인상을 시도했음을 감안하면 5년간 가격변동이 없었던 점은 이례적이라고도 볼 수 있다. 라면 가격인상이 없었던 이유는 주요 원재료인 밀가루(소맥) 가격이 안정되었고, 서민 생활과 밀접한 관계가 있어 정부의 가격인상 통제를 받고 있기 때문이다. 국내 라면과 동일한 제품이 없어 해외 국가와의 가격을 상대가격을 비교하기는 어렵지만, 껌/스낵/빵 등 제과 제품에 비해 가격이 싸고 한끼 식사를 대신할 수 있는 제품의 가격이 1,000 원에도 미치지 못한다는 점을 감안하면 국내 라면 가격은 싸다고 판단된다. 다만 내년 가격인상 가능성에 대해서는 50 대 50 으로 보고 있다. 지난 5년간은 밀가루(소맥) 가격 하향 안정으로 가격인상 명분이 약했다. 하지만 국제 곡물가격 상승과 함께 소맥 가격이 상승한다면 그 동안 누적된 부자재 원가 상승도 같이 반영해 가격인상을 할 수 있는 상황이 된다. 그럼에도 불구하고 가격인상 가능성을 반반으로 보는 것은 최근 유행했던 프리미엄 라면의 성공 때문이다. 기존 인기제품 가격인상 대신 짬뽕/짜장 등 프리미엄 라면 라인업을 늘려가며 매출/영업이익 증가효과를 봤던 만큼 정부도 서민 물가에 부담이 되는 기존 라면의 가격인상 대신 신제품을 통한 ASP 상승 쪽으로 유도할 가능성이 높기 때문이다.

라면 생활물가지수 추이

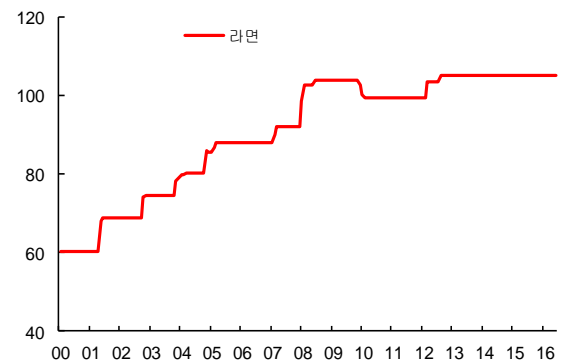
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

라면 생산자물가지수 추이

(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

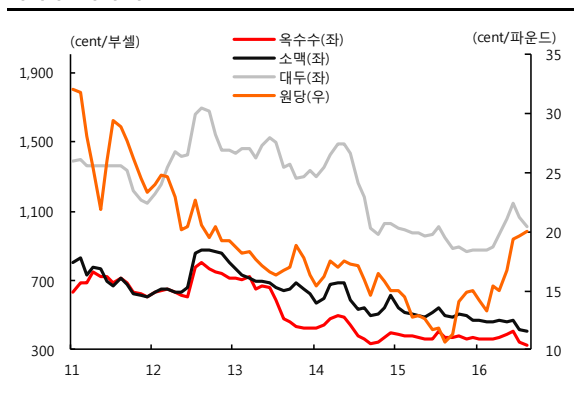
(8) 소재식품/가공식품

밀가루, 전분, 설탕 등 소재식품은 원재료 곡물을 1차 가공해서 판매하기 때문에 국제 곡물가격의 변동 상황을 확인하는 것이 가장 중요하다. 2012년 이후 국제 곡물가격이 하향 안정세를 보임에 따라 밀가루, 설탕, 전분 등 주요 소재식품의 생산자물가지수도 변동없이 꾸준히 유지되고 있다. 하지만 올해 초부터 설탕 등 일부 곡물 가격이 상승하기 시작했고, 가격이 오른 곡물을 위주로 생산자물가지수도 상승하기 시작했다. 국제 곡물가격은 장기간의 하락이 끝나고 반등이 나타날 것으로 예상된다. 곡물 가격 상승과 함께 소재식품도 내년 가격 인상이 가능할 전망이다. 다만 소재식품은 곡물가격 상승과 가격 인상 사이에 2~3분기의 시차가 발생할 수 있다는 점은 염두에 두어야 할 것이다. (당사 손지우, 김동원 연구원이 발간한 'Soft Commodity & Fixed Income-곡물 랠리의 해법 : 영국물가채' 자료 참고, 2016.9.26 일 발간)

소시지, 햄, 베이컨, 두부 등 가공식품의 가격 또한 원재료 가격의 영향을 많이 받는다. 두부와 같이 곡물을 원재료로 하는 가공식품은 곡물가격 상승으로 가격인상 탄력을 받을 것으로 보인다. 소시지, 햄, 베이컨 등 축산물을 원재료로 하는 가공식품 또한 곡물 가격 상승이 사료 가격 상승으로 이어지고, 사료가격 상승은 축산물 가격 상승으로 이어지게 되므로 내년 가격 인상을 기대해 볼 수는 있으나, 곡물가격 상승이 원가 상승으로 직접 연결되는 구조가 아니고 축산 가공의 주원료로 사용되는 후지 재고가 충분해 (16년 7월 기준 후지 재고 12,258톤) 당장 가격인상을 기대하기는 어렵다고 판단된다. 참치캔 등 수산물을 원재료로 하는 가공식품은 내년 가격인상 가능성이 높지 않을 것으로 예상된다. 올해 들어 참치가 가격이 일부 상승하긴 했으나 이는 지나치게 떨어진 어가가 정상화된 것으로 수산가공 제품의 가격을 인상하기에는 다소 부족한 것으로 판단된다. 기타 가공식품은 지난 몇 년간 가격인상이 없었던 점을 감안하면 내년 가격 인상이 가능할 것으로 전망된다.

국제곡물가 추이

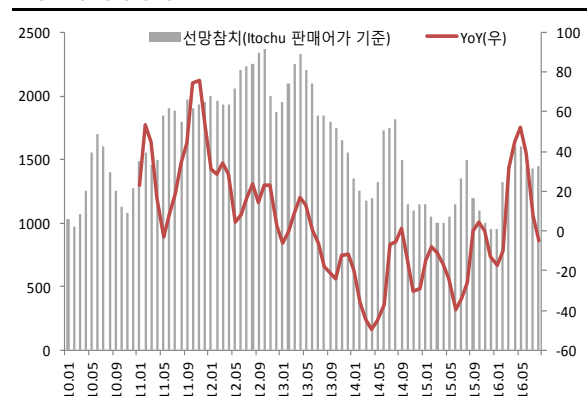
(단위 : 센트/부셀 센트/파운드)



자료 : 블룸버그

선망참치 가격 추이

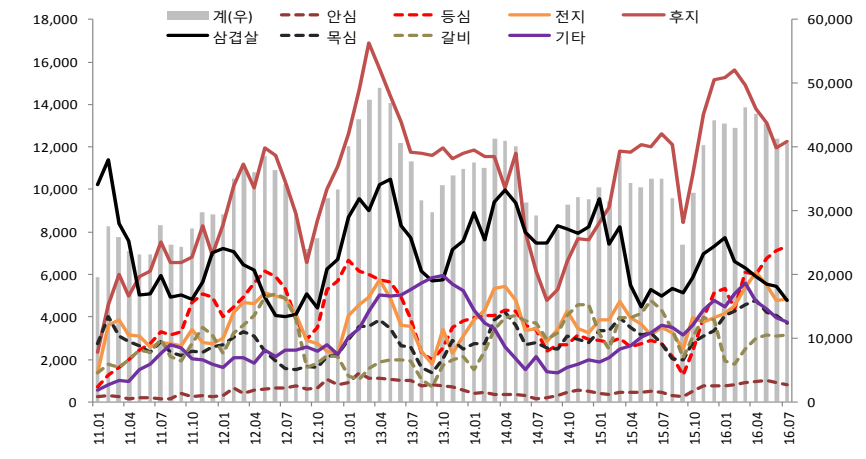
(단위 : \$, %)



자료 : 사조산업

국내 돼지고기 재고 현황

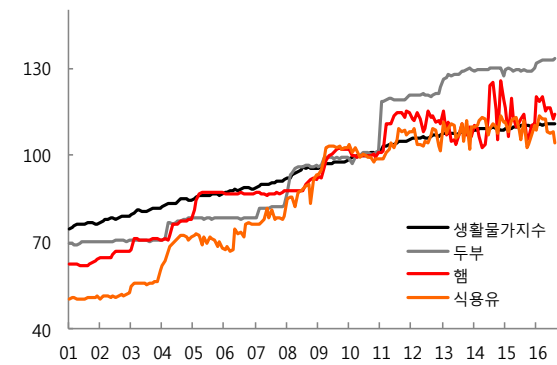
(단위: 톤)



자료: 한국육류유통수출협회

두부, 햄, 식용유 생활물가지수 추이

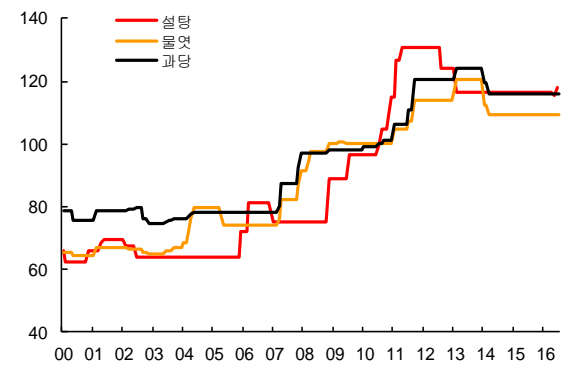
(단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

설탕, 물엿, 과당 생산자물가지수 추이

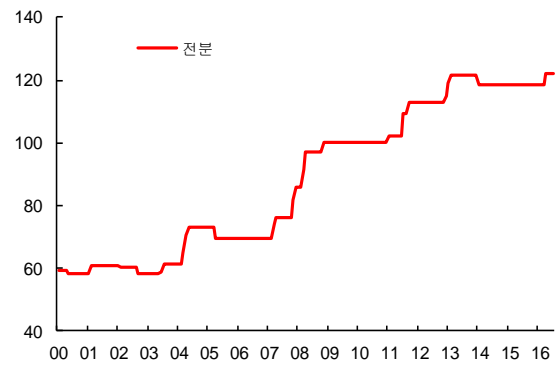
(단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

전분 생산자물가지수 추이

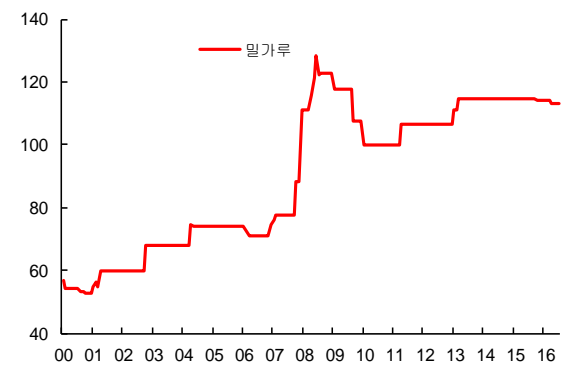
(단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

밀가루 생산자물가지수 추이

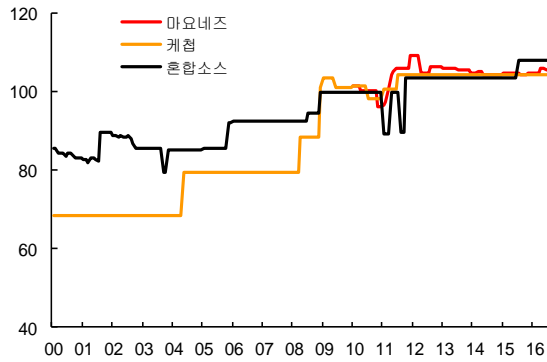
(단위: 2010-01-01=100)



자료: 통계청

소스류 생산자물가지수 추이

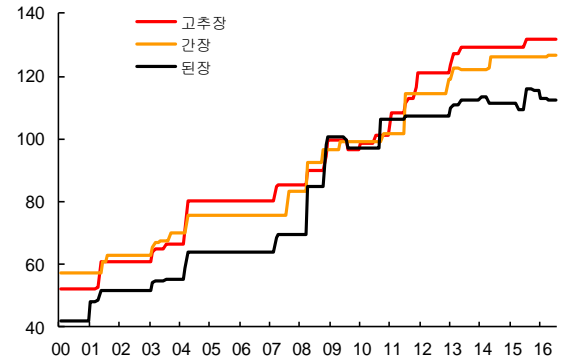
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

장류 생산자물가지수 추이

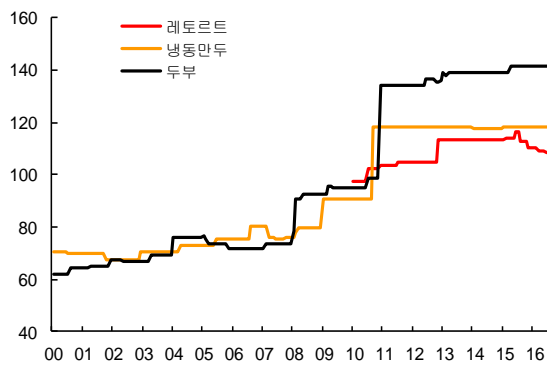
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

즉석식품류, 두부 생산자물가지수 추이

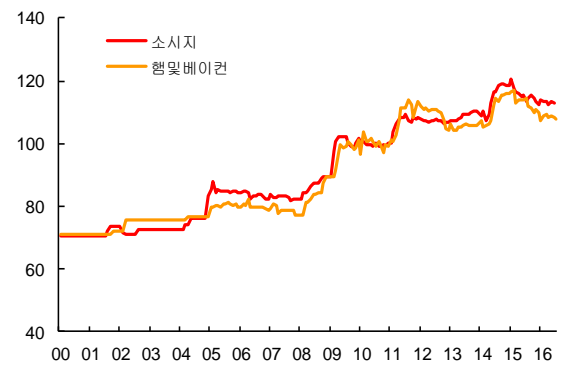
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

소시지, 햄/베이컨 생산자물가지수 추이

(단위 : 2010-01-01=100)



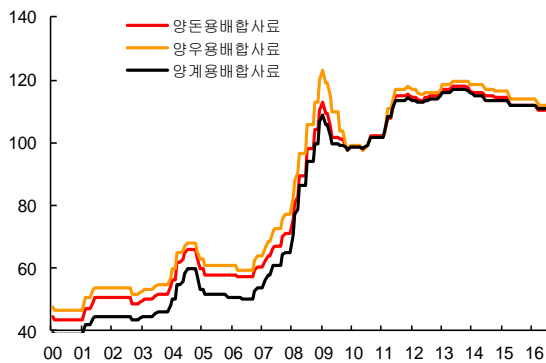
자료 : 통계청

(9) 사료

사료는 옥수수, 소맥 등 곡물을 주원료로 하고 있다. 일반적으로 사료 업체들은 가격전 가력이 좋아 곡물가격 상승시 바로 가격인상으로 대응할 수 있다. 현재 사료 가격은 곡물가격 하락의 여파로 2011 년 이후 최저 가격을 기록하고 있다. 축종별 사료 생산자물가지수 추이를 보더라도 장기 하락하는 모습이다. 하지만 국제 곡물가격 상승과 함께 사료 가격도 점차 인상될 것으로 전망된다. 사료의 원재료로 사용되는 주요 곡물은 옥수수, 소맥, 대두박 등이다. 옥수수, 소맥은 원당, 대두 등의 가격 반등에도 불구하고 아직 큰 폭의 움직임은 없으나 경작면적 감소로 인한 생산량 감소로 점차 상승할 것으로 예상된다.

축종별 사료 생산자물가지수 추이

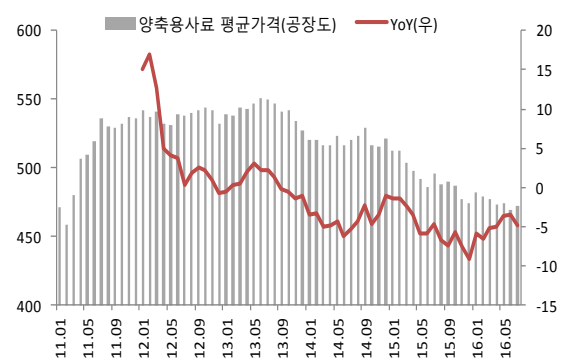
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

양축용사료 평균가격

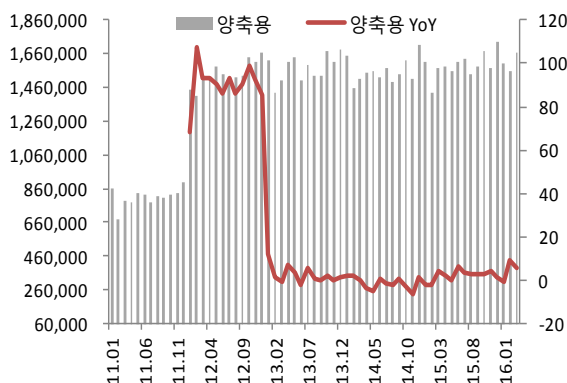
(단위 : 원/kg, %)



자료 : 농림축산식품부

양축용 사료 생산량 추이

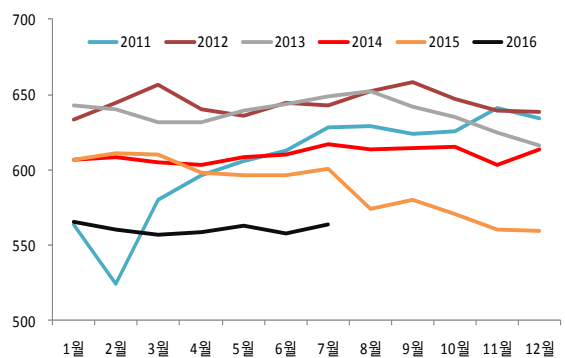
(단위 : 톤 %)



자료 : 농림축산식품부

월별 배합사료 가격 추이

(단위 : 원/kg)



자료 : 농림축산식품부

8. 투자 아이디어

(1) 음식료: 가격(P)인상 가능성이 중요

주식시장의 전반적인 침체 및 IT/반도체 등 경기 민감주가 주도하는 시장에서 음식료는 상대적으로 약세를 보일 수 밖에 없다. 하지만 최근 주가 하락으로 업종 밸류에이션이 PER 17 배 수준까지 하락했고, 곡물가격 상승 및 정권 교체기 도래에 따른 가격인상 모멘텀을 기대할 수 있어 다시 음식료 업종에 대해 관심을 가져야 할 시점으로 보인다. 업종 특성상 수출 및 출하량의 급격한 성장이 어렵고, 비용을 타이트하게 관리하고 있는 상황에서 추가 비용절감을 기대하기는 어렵다고 생각된다. 그러므로 올해 하반기 및 내년 음식료 업종의 가장 큰 화두는 '가격인상' 및 업체별 '가격인상 가능성'이 될 것으로 보인다.

(2) 음식료: 저가의 경제학- 싼 제품을 만드는 기업이 좋다!

하지만 최근 음식료 업종에서 가격인상은 이전과 같이 쉽게 사용할 수 있는 상황은 아니다. 인당소득이 높은 해외 주요국가들에 비해 국내 음식료 제품 가격이 더 이상 싸지 않기 때문이다. 이런 상황에서 가장 쉽게 가격을 인상할 수 있고, 소비자들의 저항이 가장 작게 발생할 수 있는 제품은 바로 '저렴한 혹은 싼' 제품이다. 인당소득의 증가와 함께 꾸준히 가격인상이 가능하느냐가 향후 음식료 업종 지속성장에 중요한 요인이 될 것으로 전망된다. 출하량, 비용 절감 등 이익에 영향을 줄 수 있는 기타 요소에서 큰 변동성을 기대할 수 없기 때문이다. 결국 현재 소득 수준 대비 싸거나, 현재 소득 수준으로 충분히 감내할 수 있는 가격대에 팔리고 있는 '싼' 제품 및 그 제품을 생산하고 있는 기업에 투자하는 것이 장기적으로 좋은 성과를 내는 투자방법이 될 것으로 판단된다.

9. 투자유망종목

(1) 내년 가격인상 가능성이 높은 품목

내년 가격인상 가능성이 가장 높은 품목은 맥주일 것으로 예상된다. 소주는 지난해 부재료 가격 상승을 반영해 가격을 5.6% 가량 인상했으나 맥주는 부재료 가격 상승에도 불구하고 아직 가격인상을 하지 못했고, 13년 하반기 이후 수익맥아 관세율 상승(8%→30%)으로 원가 상승 요인도 있는 만큼 올해 말 혹은 내년 상반기 가격인상 가능성이 높을 것으로 전망된다. 그 외에는 곡물 가격 상승 영향으로 사료 및 설탕/밀가루 등 소재식품 가격 인상 가능성이 높을 것으로 예상된다. 커피 및 음료 또한 일부 가격 상승이 기대된다.

(2) 장기적으로 가격인상이 가능한 종목

국내 음식료 제품 중 해외 국가들과 비교해 상대적으로 저렴한 품목은 담배, 아이스크림(빙과), 소주 등이다. 담배는 지난해 1월 가격인상에도 불구하고 아직 글로벌 주요 국가 대비 절반 수준에 불과해 장기적으로 가격인상 가능성이 높을 것으로 보인다. 아이스크림 역시 주요 선진국 대비 반값에 불과하다. 주류부문은 맥주만 본다면 국내 맥주가격은 해외 대비 싸지 않다. 하지만 소주는 아직 공장도가격이 약 477원, 출고가는 약 1,016원, 소비자가격은 약 1,400원에 불과해 장기적으로 가격인상 가능성이 높을 것으로 보인다. 국가별로 주류 소비 형태가 다르고 선호하는 주종이 다르긴 하지만 소주는 소비자가격이 1,400원에 불과한데 비해 알코올 도수가 18~19도로 높아 타 주종 대비 충분히 저렴하면서도 경쟁력이 있다고 판단된다.

(3) 투자유망종목

내년 가격인상 가능성이 높은 품목은 맥주, 소재식품, 커피 및 음료 부문이다. 장기적으로 가격인상 가능성이 높은 품목은 소주, 담배, 아이스크림 등이다. 주류부문은 하이트진로, 롯데칠성, 무학 등에 관심을 가져야 할 것으로 보인다. 내년 맥주가격 인상 기대감 및 장기적으로 소주가 가격 인상 가능성까지 감안하면 하이트진로가 가장 유망할 것으로 예상된다. 하이트진로의 올해 예상 배당금이 1,000 원이고, 시가배당률이 4.3%를 상회한다는 점을 감안하면 연말로 갈수록 배당주의 매력도 부각될 전망이다.

담배 부문의 KT&G는 지난해 큰 폭의 가격인상으로 이른 시일 내에 추가적 가격인상 가능성은 낮지만 아직 글로벌 국가 대비 담배 가격이 충분히 낮은 수준이고, 내수담배 뿐만 아니라 중동 등 해외 담배 수출이 빠르게 성장하고 있고 자회사인 인삼공사도 홍삼 매출이 빠르게 성장하고 있어 긍정적이다. KT&G 또한 올해 배당이 지난해와 동일한 3,400 원이라고 가정시 시가배당률이 3%에 육박해 연말이 될수록 배당 매력이 부각될 전망이다.

소재식품 및 사료 부문은 곡물가격 상승과 함께 가격인상이 기대된다. 소재식품은 밀가루, 설탕 등 기초 소재식품에서 M/S 1 위를 차지하고 있는 CJ 제일제당이 유망해 보인다. 제일제당은 소재식품 부문 가격인상 외에도 가공식품 부문에서 비비고, 연어캔, HMR 신제품 등 주요 신제품이 판매 호조를 보이고 있는 점도 긍정적이다. 가공식품은 원료가 되는 소재식품 가격이 인상될 경우 쉽게 가격인상분을 전가할 수 있다.

사료부문은 팜스코, 팜스토리, 이지바이오 등이 유망할 것으로 보인다. 사료업은 곡물 가격 상승을 즉각 가격에 반영할 수 있으며, 사료 가격 상승은 돈육가격 상승으로 연결되기 때문에 사료 뿐만 아니라 양돈, 도축/가공업까지 같이하고 있는 업체들의 수혜가 클 것으로 예상된다. 다만 일반적으로 추석 이후 돈육 가격이 하락하는 경향이 있어 돈육 가격 반등이 나오기 시작하는 연초가 투자의 적기가 될 것으로 보인다.

커피, 음료 부문은 롯데칠성, 동서 등이 유망해 보인다. 롯데칠성은 탄산음료 부문이 캐시카우 역할을 해주고 있으며, 칸타타 등 커피음료에서도 강세를 보이고 있어 긍정적이다. 동서는 국내 인스턴트 믹스커피 시장 M/S가 85%에 육박하는 1 위 기업이고 커피음료 부문에서도 티오피를 통해 선전하고 있다.

회사별 투자포인트

구 분	회사명	투자포인트
주류부문	하이트진로	맥주가격 인상 기대, 소주가격 장기적 인상 가능성 높은 배당률
	롯데칠성	맥주가격 인상 기대, 소주가격 장기적 인상 가능성 자산가치 대비 저평가
담배부문	KT&G	해외 국가대비 여전히 낮은 담배 가격, 담배가격 장기적 인상 가능성 수출담배 매출 빠르게 증가 인삼공사 홍삼매출 성장
소재식품	CJ제일제당	소재식품 M/S 1위, 소재/가공식품 가격인상 가능성 가공식품 부문 신제품 판매 호조
사료부문	팜스코	사료가격 및 돈육가격 상승 기대. 계열화 사업 확대로 사육두수 증가
	이지바이오	사료가격 및 돈육가격 상승 기대. 주요 계열사 상장으로 인한 재무구조 개선
	팜스토리	사료가격 및 돈육가격 상승 기대. 계열화 사업 확대로 사육두수 증가. 적자부문(PB) 사업 모회사 이관
커피/음료	롯데칠성	음료 및 커피 가격인상 가능성
	동서	국내 인스턴트 믹스커피 1위. 커피가격 인상 가능성 커피음료 판매 호조

자료: SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	9,550 억원
발행주식수	13,729 만주
자사주	1,139 만주
액면가	5,000 원
시가총액	162,692 억원
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	5.03%
외국인지분율	55.30%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(16/09/23)	118,500 원
KOSPI	2054.07 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	137,000 원
52주 최저가	97,000 원
60일 평균 거래대금	396 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-2.3%
6개월	10.8%	7.6%
12개월	10.8%	4.8%

KT&G (033780/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

담배가격, 여전히 싸다!

지난해 1 월 큰 폭의 가격인상에도 불구하고 국내 담배가격은 해외 국가들에 비해 여전히 싼 것으로 나타났다. 담배는 장기적으로 선진국 수준으로 가격이 인상되기까지 소비자 저항이 크지 않을 가능성이 높아 장기투자 메리트가 크다. 3Q16 실적 호조가 예상되고, 수출담배 및 홍삼매출도 빠르게 성장하고 있어 긍정적이다. 배당 또한 동사의 시가배당률이 3%에 달해 주가의 하방경직성도 확보하고 있는 것으로 판단된다.

담배가격, 여전히 싼 수준

담배는 지난해 1 월 2,500 원에서 4,500 원으로 가격이 크게 인상되었다. 그 결과 1Q15 담배 시장이 yoy 35.1% 감소하는 등 소비가 크게 위축되었다. 하지만 2Q16 현재 국내 담배 시장은 194.1 억본으로 수요가 가격인상 전의 90% 수준까지 회복된 상태다. 중독성이 강한 제품이라는 점을 감안하더라도 수요 회복 속도는 상당히 빠른 편이라고 생각된다. 가격 인상으로 일시 수요충격은 있었으나 소비자들은 담배가격 4,500 원을 여전히 싸다고 인식하는 것으로 보인다. 실제로 국내 담배가격(4,500 원)은 미국(7,242 원, 영국(12,930 원), 프랑스(8,679 원) 등에 비해 저렴하고, 인당소득을 감안한 상대가격 또한 한국(100)이 영국(178.2), 프랑스(144.2), 독일(102.8) 등에 비해 저렴한 것으로 나타났다.

3Q16 실적도 컨센서스 상회 전망

3Q16 연결 실적은 매출 12,004 억원(+5.8% yoy), 영업이익은 4,016 억원(+8.4% yoy)으로 컨센서스를 상회하는 호실적이 전망된다. 3Q 내수담배 시장 규모는 약 203 억본으로 전년과 유사할 것으로 예상되며, KT&G는 121 억본을 판매해 M/S 59.5%를 기록할 것으로 추정된다. 수출 담배 또한 신흥시장의 물량 성장에 힘입어 yoy 7.3% 성장할 것으로 전망된다. 홍삼 또한 추석 선물세트 판매 증가로 내수 판매가 yoy 15.3% 성장하며 판매량 증가세가 이어질 것으로 예상된다. 김영란법 시행으로 수요 감소에 대한 우려가 있었으나 자가 소비 수요가 늘고 있어 큰 영향은 없을 것으로 보인다.

영업실적 및 투자지표

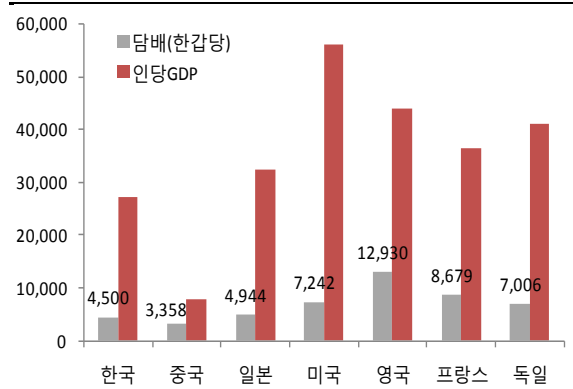
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	38,217	41,129	41,698	44,940	48,263	50,326
yoy	%	-4.1	7.6	1.4	7.8	7.4	4.3
영업이익	억원	10,133	11,719	13,659	14,845	16,579	16,904
yoy	%	-2.2	15.6	16.6	8.7	11.7	2.0
EBITDA	억원	11,907	13,339	15,278	16,457	18,265	18,463
세전이익	억원	8,819	11,579	14,144	15,597	17,303	17,780
순이익(지배주주)	억원	5,707	8,256	10,357	11,446	12,650	12,998
영업이익률%	%	26.5	28.5	32.8	33.0	34.4	33.6
EBITDA%	%	31.2	32.4	36.6	36.6	37.8	36.7
순이익률	%	14.6	19.8	24.8	25.4	26.2	25.8
EPS	원	4,157	6,013	7,544	8,337	9,214	9,468
PER	배	17.9	12.7	13.9	14.2	12.9	12.5
PBR	배	1.9	1.9	2.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	8.1	7.4	8.6	9.2	8.0	7.6
ROE	%	11.0	15.1	17.5	17.4	17.2	15.9
순차입금	억원	-8,230	-8,134	-13,651	-13,741	-17,592	-24,867
부채비율	%	31.9	30.0	38.2	39.9	38.2	35.7

장기적으로 담배가격 인상 가능. 수출 증가 및 높은 배당도 장점

담배가격 인상 이후 채 2년이 지나지 않아 내년 담배가격의 추가 인상 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 하지만 해외 주요 국가들과 비교해 국내 담배 가격은 여전히 싸다. 담배는 장기적 관점에서 선진국 수준으로 가격이 인상되기 전까지는 소비자의 저항이 크지 않을 가능성이 높아 장기투자 관점에서 큰 메리트를 보유하고 있다. 국내 외에 해외시장 성장도 기대된다. 동사는 국내 뿐만 아니라 중동, 남미 등 신흥국 수출 비중이 높다. 물량 기준으로 보면 해외 수출 물량이 국내 물량의 90%를 상회한다. 게다가 수출담배 ASP 는 약 380 원으로 국내 ASP 810 원에 비해 단가가 절반 수준에 불과해 향후 수출물량 증가 및 ASP 상승까지 기대할 수 있을 전망이다. 동사의 높은 배당 또한 장점이다. 2015 년 동사의 배당은 3,400 원이었고, 이익 성장과 함께 배당 또한 증액될 가능성이 있다. 보수적으로 올해 배당을 3,400 원으로 가정하더라도 동사의 시가배당률이 약 3%에 달해 주가의 하방경직성을 확보한 것으로 판단된다.

주요국가별 담배가격 및 인당 GDP 현황

(단위: 원 %)

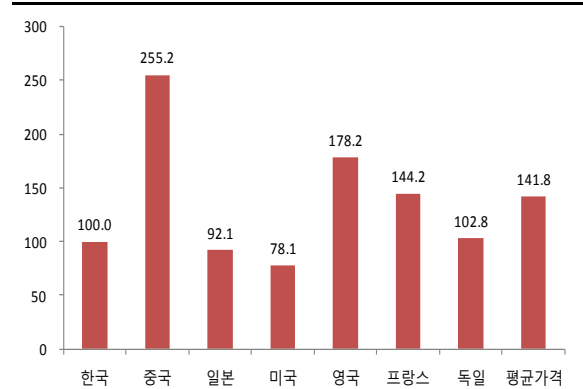


자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 환율은 2016 년 8 월말 기준

주요 국가별 담배 상대가격 현황

(단위: 한국=100)

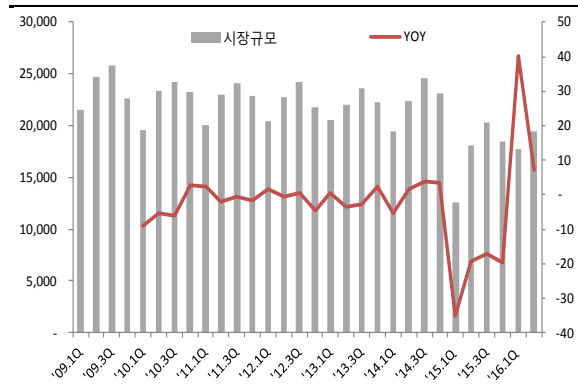


자료: 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주: 한국의 가격을 100 으로 해 상대가격 산출

국내 담배시장 규모 및 YoY 추이

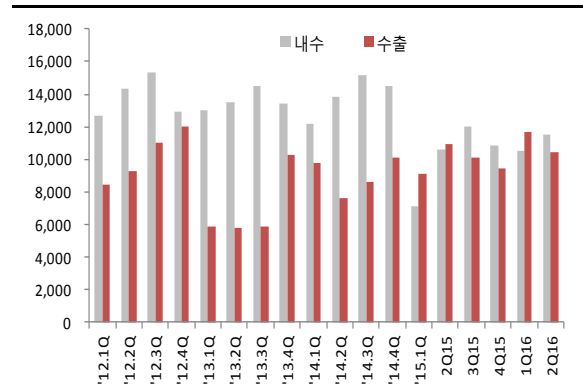
(단위: 백만본, %)



자료: KT&G

내수, 수출담배 판매량 추이

(단위: 백만본)

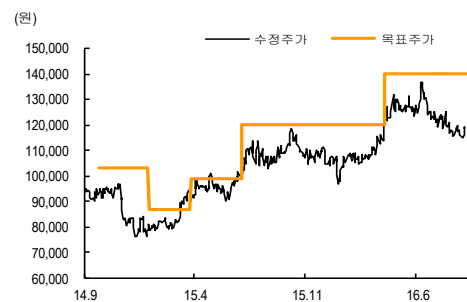


자료: KT&G

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.09.20	매수	140,000원
2016.07.22	매수	140,000원
2016.04.22	매수	140,000원
2016.01.22	매수	120,000원
2015.10.23	매수	120,000원
2015.10.05	매수	120,000원
2015.07.23	매수	120,000원
2015.07.07	중립	99,000원
2015.04.14	중립	99,000원
2015.01.23	중립	87,000원
2014.10.20	매수	103,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 20일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	44,086	55,709	65,926	74,217	83,948
현금및현금성자산	4,164	5,462	6,284	10,135	17,410
매출채권및기타채권	9,757	11,590	14,899	16,220	16,947
재고자산	19,825	21,191	27,242	29,658	30,986
비유동자산	30,101	31,025	31,807	33,657	33,563
장기금융자산	6,518	8,212	8,527	8,527	8,527
유형자산	17,534	17,898	16,902	17,287	15,799
무형자산	1,549	1,054	1,048	1,043	1,038
자산총계	74,187	86,734	97,733	107,874	117,512
유동부채	11,246	18,717	22,368	24,234	25,261
단기금융부채	1,431	2,340	1,315	1,315	1,315
매입채무 및 기타채무	1,891	1,939	2,493	2,714	2,835
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,860	5,262	5,480	5,576	5,662
장기금융부채	1,378	1,022	1,110	1,110	1,110
장기매입채무 및 기타채무	50	64	139	213	288
장기충당부채	29	28	36	39	40
부채총계	17,106	23,979	27,848	29,810	30,922
지배주주지분	56,306	62,089	69,250	77,460	86,019
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
자본잉여금	4,875	4,847	4,951	4,951	4,951
기타자본구성요소	-3,391	-3,371	-3,318	-3,318	-3,318
자기주식	-3,391	-3,371	-3,318	-3,318	-3,318
이익잉여금	46,223	52,318	59,479	67,848	76,566
비지배주주지분	775	666	635	603	571
자본총계	57,081	62,755	69,885	78,063	86,590
부채외자본총계	74,187	86,734	97,733	107,874	117,512

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,652	12,592	5,919	10,877	12,148
당기순이익(손실)	8,138	10,322	11,427	12,631	12,979
비현금성항목등	5,611	5,406	5,374	5,634	5,483
유형자산감가상각비	1,494	1,511	1,541	1,615	1,488
무형자산감각비	126	108	71	71	70
기타	739	309	-78	-96	-96
운전자본감소(증가)	-3,158	128	-6,541	-2,813	-1,610
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-714	-1,857	-3,164	-1,321	-726
재고자산감소(증가)	-656	-1,460	-6,069	-2,416	-1,328
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-720	881	644	221	121
기타	-1,068	2,564	2,048	703	322
법인세납부	-2,939	-3,264	-4,342	-4,575	-4,704
투자활동현금흐름	-3,429	-7,476	170	-2,741	-589
금융자산감소(증가)	-87	-5,416	-388	0	0
유형자산감소(증가)	-3,189	-1,999	-1,688	-2,000	0
무형자산감소(증가)	-19	-32	-65	-65	-65
기타	-134	-28	2,311	-676	-524
재무활동현금흐름	-3,538	-3,810	-5,283	-4,285	-4,285
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	508	560	-981	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-1	0	0
배당금의 지급	-4,029	-4,281	-4,283	-4,281	-4,281
기타	-17	-89	-17	-4	-4
현금의 증가(감소)	685	1,298	821	3,851	7,275
기초현금	3,479	4,164	5,462	6,284	10,135
기말현금	4,164	5,462	6,284	10,135	17,410
FCF	4,199	10,964	4,044	9,053	12,366

자료 : KT&G, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,129	41,698	44,940	48,263	50,326
매출원가	18,408	16,306	17,957	18,744	19,889
매출총이익	22,720	25,392	26,983	29,519	30,437
매출총이익률 (%)	55.2	60.9	60.0	61.2	60.5
판매비와관리비	11,002	11,733	12,138	12,940	13,533
영업이익	11,719	13,659	14,845	16,579	16,904
영업이익률 (%)	28.5	32.8	33.0	34.4	33.6
비영업손익	-140	485	752	724	876
순금융비용	-273	-256	-368	-448	-600
외환관련손익	162	373	180	180	180
관계기업투자등 관련손익	32	151	13	0	0
세전계속사업이익	11,579	14,144	15,597	17,303	17,780
세전계속사업이익률 (%)	28.2	33.9	34.7	35.9	35.3
계속사업법인세	3,441	3,822	4,170	4,672	4,801
계속사업이익	8,138	10,322	11,427	12,631	12,979
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,138	10,322	11,427	12,631	12,979
순이익률 (%)	19.8	24.8	25.4	26.2	25.8
지배주주	8,256	10,357	11,446	12,650	12,998
지배주주귀속 순이익률(%)	20.07	24.84	25.47	26.21	25.83
비지배주주	-118	-35	-19	-19	-19
총포괄이익	7,454	10,014	11,255	12,458	12,807
지배주주	7,585	10,071	11,287	12,491	12,839
비지배주주	-131	-57	-32	-32	-32
EBITDA	13,339	15,278	16,457	18,265	18,463

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.6	1.4	7.8	7.4	4.3
영업이익	15.6	16.6	8.7	11.7	2.0
세전계속사업이익	31.3	22.2	10.3	10.9	2.8
EBITDA	12.0	14.5	7.7	11.0	1.1
EPS(계속사업)	44.7	25.5	10.5	10.5	2.8
수익성 (%)					
ROE	15.1	17.5	17.4	17.2	15.9
ROA	11.2	12.8	12.4	12.3	11.5
EBITDA마진	32.4	36.6	36.6	37.8	36.7
안정성 (%)					
유동비율	392.0	297.6	294.7	306.3	332.3
부채비율	30.0	38.2	39.9	38.2	35.7
순차입금/자기자본	-14.3	-21.8	-19.7	-22.5	-28.7
EBITDA/이자비용(배)	121.8	161.1	211.2	232.9	235.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,013	7,544	8,337	9,214	9,468
BPS	41,012	45,224	50,440	56,420	62,654
CFPS	7,194	8,723	9,511	10,441	10,603
주당 현금배당금	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.3	15.7	16.4	14.9	14.5
PER(최저)	12.2	10.1	11.6	10.5	10.3
PBR(최고)	2.5	2.6	2.7	2.4	2.2
PBR(최저)	1.8	1.7	1.9	1.7	1.6
PCR	10.6	12.0	12.5	11.4	11.2
EV/EBITDA(최고)	10.3	9.9	10.7	9.4	8.9
EV/EBITDA(최저)	7.1	6.1	7.4	6.4	6.0

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

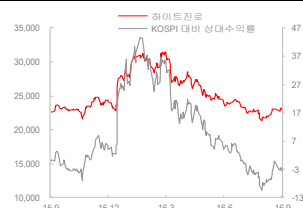
자본금	3,688 억원
발행주식수	7,126 만주
자사주	149 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,131 억원
주요주주	
하이트진로홀딩스(외20)	57.79%

외국인지분률	14.30%
배당수익률	4.30%

Stock Data

주가(16/09/23)	23,000 원
KOSPI	2054.07 pt
52주 Beta	0.31
52주 최고가	31,500 원
52주 최저가	21,300 원
60일 평균 거래대금	52 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	7.8%
6개월	-26.8%	-28.8%
12개월	1.8%	-3.7%

하이트진로 (000080/KS | 매수(유지) | T.P 35,000 원(유지))

두꺼비가 효자!

맥주는 부자재 원가 상승, 수입맥아 관세율 상승 등 원가 상승 요인 누적으로 내년 가격 인상이 기대된다. 소주는 지난해 11 월말 가격인상을 했기 때문에 내년 가격인상은 쉽지 않을 전망이다. 하지만 소주는 해외 국가에서 판매되는 주류 대비 가격이 싸고 알코올 도수가 높아 경쟁력이 있다. 저렴한 가격 덕분에 향후 큰 소비자 저항 없이 가격인상이 가능할 것으로 전망되며, 프리미엄 소주 출시 성공 가능성도 높을 것으로 예상된다.

내년 맥주가격 인상 기대

지난해 11 월말 소주는 부자재 원가 상승을 이유로 가격인상을 단행했다. 맥주도 소주와 동일하게 부자재 원가 상승 요인이 있고, 13 년 하반기 이후 수입맥아 관세율 상승으로 인한 원가 상승, 공병 취급수수료 인상으로 인한 추가 원가 상승 요인도 있는 만큼 내년 가격인상 가능성이 높다고 판단된다. 맥주 가격 5% 인상 가정시 연간 약 400 억원의 매출 증가를 기대할 수 있으며, 영업이익은 약 250 억원 가량 증가할 것으로 추정된다. 이는 2017 년 예상 영업이익 1,544 억원 대비 약 16.2%의 영업이익 증가 효과를 가져오게 되므로 맥주 가격 인상이 주가에 큰 모멘텀이 될 것으로 예상된다.

소주: 향후 꾸준한 가격인상 가능할 전망, 프리미엄 제품도 기대

소주는 소비자가격이 약 1,400 원 밖에 되지 않을 정도로 가격이 저렴한 반면 알코올 도수는 18~19 도로 높아 타 주류 대비 저렴하면서도 경쟁력을 갖추고 있다. 지난해 11 월 말에 가격인상을 했기 때문에 내년 당장 소주 가격 추가 인상을 기대하기는 어렵다고 판단되나 해외 주요국가에서 판매되는 주류에 비해 가격이 워낙 저렴하기 때문에 향후 큰 소비자 저항 없이 꾸준히 가격인상을 할 수 있는 품목이라 판단된다. 또한 향후 출시 예정인 프리미엄 소주 또한 가격 측면에서는 소비자의 저항이 크지 않을 것으로 보여 성공 가능성이 높을 것으로 예상된다. 현재 동사의 소주 ASP 는 약 477 원인데, 고급 소주를 출시해 ASP 를 600 원으로 25.8% 인상한다고 해도 소비자 가격은 약 1,800 원에 불과해 여전히 부담 없는 수준이다. 동사는 이미 지난 1996 년에 프리미엄 '참나무통 맑은소주'를 출시 후 한달 만에 600 만병을 판매했고, 6 개월 만에 400 억원 이 넘는 매출을 기록하는 등 성공을 경험한 바 있다.

영업실적 및 투자지표

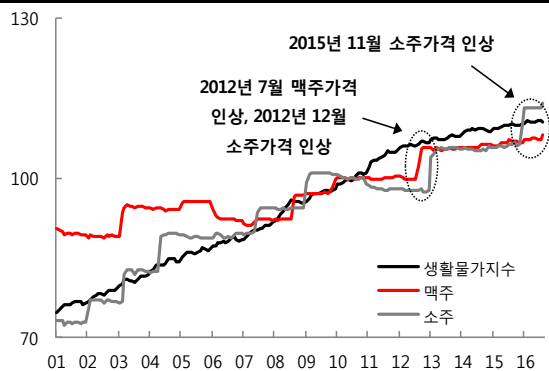
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	18,975	18,723	19,075	19,448	19,855	20,439
yoy	%	-6.7	-1.3	1.9	2.0	2.1	2.9
영업이익	억원	1,611	937	1,340	1,314	1,544	1,655
yoy	%	-3.7	-41.8	43.0	-1.9	17.5	7.2
EBITDA	억원	2,822	2,165	2,539	2,497	2,729	2,828
세전이익	억원	1,546	379	798	888	1,221	1,326
순이익(지배주주)	억원	790	211	533	587	879	954
영업이익률%	%	8.5	5.0	7.0	6.8	7.8	8.1
EBITDA%	%	14.9	11.6	13.3	12.8	13.7	13.8
순이익률	%	4.2	1.1	2.8	3.0	4.4	4.7
EPS	원	1,117	297	747	823	1,233	1,339
PER	배	19.7	78.4	31.3	27.9	18.7	17.2
PBR	배	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	10.5	13.4	10.8	10.1	9.0	8.8
ROE	%	5.7	1.6	4.0	4.4	6.5	6.8
순차입금	억원	12,481	11,175	9,612	7,820	7,304	7,696
부채비율	%	156.9	157.7	161.3	169.9	165.2	161.5

3Q 실적은 다소 부진 전망, 높은 배당률로 주가 하방 경직성 확보

3Q16 은 매출 5,120 억원(+2.0% yoy), 영업이익 465 억원(-3.6% yoy)으로 전년 동기대비 다소 부진한 실적을 보일 것으로 예상된다. 가격인상 효과 및 M/S 상승에 힘입어 소주 매출은 약 10% 가량 성장할 것으로 보이나 경기 부진, 수입맥주 M/S 상승 등의 여파로 맥주 매출이 약 8~9% 감소하며 실적 둔화를 피하기는 어려울 것으로 예상된다. 하지만 동사의 올해 예상 배당금이 주당 1,000 원이며 현재 주가기준 시가배당률이 4.3%를 상회하고 있어 주가의 하방경직성은 확보한 것으로 판단된다. 연말로 갈수록 배당주의 매력이 부각되는 가운데 가격인상 기대감이 부각될 수 있어 현재 주가 수준은 저가매수 타이밍이라 판단된다.

소주 및 맥주 생활물가지수 추이

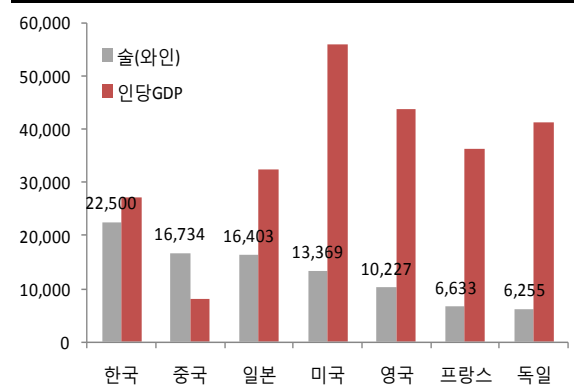
(단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

주요 국가별 와인가격 및 인당 GDP 현황

(단위 : 원 \$)

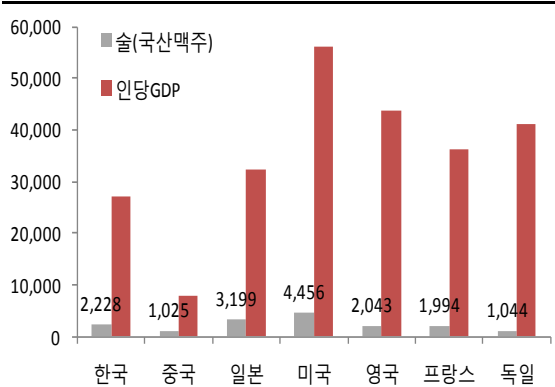


자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주 : 환율은 2016 년 8 월말 기준

주요 국가별 맥주가격 및 인당 GDP 현황

(단위 : 원 \$)



자료 : 각국 통계청, 물가협회, 언론자료 취합

주 : 환율은 2016 년 8 월말 기준

참나무통 맑은소주(1996년 출시)



자료 : 언론보도자료

하이트진로 소주, 맥주 가격구성 내역

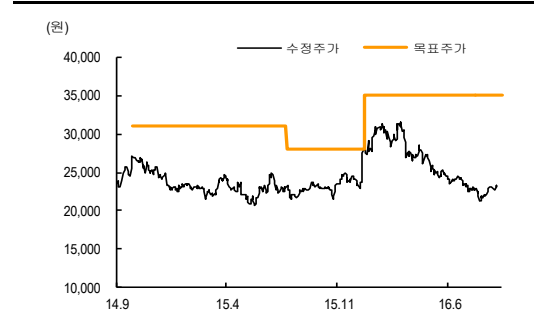
(단위: 원)

구 분	맥주	소주	프리미엄 소주(예시)	비고
공장도가격	506.90	476.95	600.00	하이트진로 병당 매출
주세	364.97	343.40	432.00	공장도가격의 72%
교육세	109.49	103.02	129.60	주세의 30%
공급가	981.36	923.38	1161.60	
부가세	98.14	92.34	116.16	공급가의 10%
출고가	1079.49	1015.71	1277.76	
유통마진	215.90	203.14	255.55	출고가의 20%
소매마진	259.08	243.77	306.66	(출고가+유통마진)의 20%
소비자가격	1554.47	1462.63	1839.97	출고가+유통마진+소매마진

자료: 하이트진로, SK 증권

주: 프리미엄 소주 가격은 임의 예시값, 소비자가격은 추정치

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.20	매수	35,000원
	2016.08.16	매수	35,000원
	2016.02.12	매수	35,000원
	2016.01.13	매수	35,000원
	2015.11.27	매수	28,000원
	2015.10.05	매수	28,000원
	2015.09.25	매수	28,000원
	2015.08.17	매수	28,000원
	2015.07.07	매수	31,000원
	2015.05.18	매수	31,000원
	2015.04.14	매수	31,000원
	2014.10.22	매수	31,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 20일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,326	8,519	10,497	11,067	10,883
현금및현금성자산	542	1,584	4,150	4,666	4,275
매출채권및기타채권	4,990	5,210	4,412	4,450	4,598
재고자산	1,355	1,381	1,458	1,470	1,519
비유동자산	26,898	26,085	25,687	25,710	26,784
장기금융자산	344	307	315	315	315
유형자산	22,832	22,415	22,047	21,951	21,864
무형자산	2,222	2,129	2,048	1,969	1,894
자산총계	34,224	34,605	36,184	36,776	37,667
유동부채	13,105	14,358	15,305	15,376	15,653
단기금융부채	6,235	6,531	7,038	7,038	7,038
매입채무 및 기타채무	2,072	2,672	2,822	2,847	2,941
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7,839	7,001	7,473	7,532	7,610
장기금융부채	5,505	4,689	5,070	5,070	5,070
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	20,944	21,359	22,778	22,908	23,262
지배주주지분	13,275	13,241	13,401	13,862	14,399
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	7,093	7,093	7,093	7,093
기타자본구성요소	-942	-942	-942	-942	-942
자기주식	-768	-768	-768	-768	-768
이익잉여금	3,435	3,361	3,252	3,444	3,712
비지배주주지분	4	5	5	6	6
자본총계	13,279	13,246	13,406	13,868	14,405
부채외자본총계	34,224	34,605	36,184	36,776	37,667

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,898	3,459	4,142	2,496	1,590
당기순이익(손실)	213	534	588	879	955
비현금성항목등	2,322	2,393	2,034	1,849	1,873
유형자산감가상각비	1,132	1,102	1,090	1,096	1,088
무형자산감각비	95	97	93	89	85
기타	399	490	144	-60	-55
운전자본감소(증가)	440	544	1,568	-151	-1,127
매출채권및기타채권의 감소(증가)	231	-121	1,270	-38	-148
재고자산감소(증가)	58	-15	-84	-13	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-360	536	329	24	94
기타	510	145	53	-125	-1,025
법인세납부	-76	-12	-47	-81	-111
투자활동현금흐름	-668	-767	-696	-859	-860
금융자산감소(증가)	133	56	-102	0	0
유형자산감소(증가)	-865	-884	-719	-1,000	-1,000
무형자산감소(증가)	-26	-13	-10	-10	-10
기타	90	74	135	151	150
재무활동현금흐름	-2,280	-1,667	-937	-1,121	-1,121
단기금융부채증가(감소)	-3,346	-1,734	-1,359	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,011	1,195	1,543	0	0
자본의증가(감소)	306	0	0	0	0
배당금의 지급	-750	-696	-698	-686	-686
기타	-501	-432	-425	-435	-435
현금의 증가(감소)	-90	1,042	2,566	516	-392
기초현금	632	542	1,584	4,150	4,666
기말현금	542	1,584	4,150	4,666	4,275
FCF	1,907	2,135	2,451	1,303	394

자료 : 하이트진로, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	18,723	19,075	19,448	19,855	20,439
매출원가	10,885	10,871	11,076	11,327	11,656
매출총이익	7,839	8,204	8,372	8,528	8,783
매출총이익률 (%)	41.9	43.0	43.1	43.0	43.0
판매비와관리비	6,902	6,864	7,058	6,984	7,128
영업이익	937	1,340	1,314	1,544	1,655
영업이익률 (%)	5.0	7.0	6.8	7.8	8.1
비영업손익	-558	-542	-426	-323	-329
순금융비용	533	446	401	377	378
외환관련손익	13	-1	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	379	798	888	1,221	1,326
세전계속사업이익률 (%)	2.0	4.2	4.6	6.2	6.5
계속사업법인세	167	264	301	342	371
계속사업이익	213	534	588	879	955
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	213	534	588	879	955
순이익률 (%)	1.1	2.8	3.0	4.4	4.7
지배주주	211	533	587	879	954
지배주주귀속 순이익률(%)	1.13	2.79	3.02	4.43	4.67
비지배주주	1	1	1	1	1
총포괄이익	-145	662	856	1,148	1,224
지배주주	-144	662	856	1,148	1,223
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	2,165	2,539	2,497	2,729	2,828

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-1.3	1.9	2.0	2.1	2.9
영업이익	-41.8	43.0	-1.9	17.5	7.2
세전계속사업이익	-75.5	110.5	11.3	37.5	8.6
EBITDA	-23.3	17.3	-1.7	9.3	3.6
EPS(계속사업)	-73.5	151.9	10.1	49.8	8.6
수익성 (%)					
ROE	1.6	4.0	4.4	6.5	6.8
ROA	0.6	1.6	1.7	2.4	2.6
EBITDA마진	11.6	13.3	12.8	13.7	13.8
안정성 (%)					
유동비율	55.9	59.3	68.6	72.0	69.5
부채비율	157.7	161.3	169.9	165.2	161.5
순차입금/자기자본	84.2	72.6	58.3	52.7	53.4
EBITDA/이자비용(배)	4.0	5.5	5.8	6.3	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	297	747	823	1,233	1,339
BPS	18,627	18,579	18,803	19,451	20,204
CFPS	2,019	2,430	2,483	2,895	2,985
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	91.2	33.3	38.3	25.6	23.5
PER(최저)	68.9	27.7	25.9	17.3	15.9
PBR(최고)	1.5	1.3	1.7	1.6	1.6
PBR(최저)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	11.5	9.6	9.3	7.9	7.7
EV/EBITDA(최고)	14.6	11.2	12.5	11.2	10.9
EV/EBITDA(최저)	12.5	10.0	9.7	8.6	8.4

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	724 억원
발행주식수	1,316 만주
자사주	36 만주
액면가	5,000 원
시가총액	49,686 억원
주요주주	
씨제이(주)(외6)	37.81%
국민연금공단	13.18%
외국인지분률	24.90%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/09/23)	377,500 원
KOSPI	2054.07 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	422,500 원
52주 최저가	334,000 원
60일 평균 거래대금	148 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	-1.6%
6개월	2.4%	-0.5%
12개월	1.5%	-3.9%

CJ 제일제당 (097950/KS | 매수(유지) | T.P 520,000 원(유지))

밸류에이션 매력에 가격인상 모멘텀까지...

동사는 국내 대표 소재/가공식품 기업이며 식품부문 매출 비중이 50%를 상회해 곡물가격 상승으로 제품 가격을 인상할 경우 가격인상 효과가 클 것으로 예상된다. 최근 라이신 스팟가격 하락, 추석 선물세트 반품 이슈로 주가가 하락했으나 3분기 실적은 생각보다 좋을 것으로 전망된다. 주가 하락으로 밸류에이션 매력이 높아졌고, 가격인상 모멘텀을 보유하고 있어 현재 주가는 매수타이밍이라 판단된다.

소재/가공식품 가격인상 효과 클 것

동사는 국내 대표 소재/가공식품 기업으로 전체 매출 중 식품부문 매출 비중이 50%를 상회한다. 동사의 2016년 소재/가공식품 매출은 각각 1.8조원/2.7조원에 달할 것으로 예상되며, 곡물가격 상승으로 소재/가공식품 가격을 인상할 경우 가격인상 효과가 클 것으로 전망된다. 곡물가격 상승 이후 소재식품의 가격 인상까지 일부 시차가 존재할 수 있으나 곡물파생물 통해 이 문제를 해결할 수 있고, 소재식품의 가격인상이 가공식품 인상으로 이어질 수 있어 가격인상 효과가 배가될 수 있다.

3Q16 실적, 생각보다 좋다

대한통운을 제외한 3Q16 실적은 매출 2조 3,282억원(+6.9% yoy), 영업이익은 1,883억원(+6.4% yoy)으로 시장 예상보다 호실적을 기록할 것으로 전망된다. 최근 중국 라이신 스팟가격 하락 및 이른 추석연휴로 인해 선물세트 반품실적이 3Q에 반영될 수 있다는 우려로 주가가 약세를 보였다. 하지만 중국 외 지역의 라이신 판가는 견조하게 유지되고 있어 3Q 및 4Q16 라이신 실적은 나쁘지 않을 것으로 예상된다. 메치오닌 또한 판가가 3.5\$/kg 수준이 유지되는 가운데 원가 개선 작업이 진행되고 있어 점진적 마진 상승이 기대된다. 소재식품은 원당 등 원재료 가격이 상승한 제품을 중심으로 하반기부터 판가인상이 점진적으로 이루어지고 있다. 가공식품은 아직 가격인상은 이루어지지 않았으나 가격 전가력이 높아 원가 상승시 바로 판가에 반영 가능할 수 있다. 지난해 출시된 신제품의 판매 호조가 지속되고 있고 새로 출시된 HMR 제품도 매출이 빠르게 성장하고 있다. 추석 선물세트 판매가 yoy 15% 가량 성장한 점도 긍정적이다.

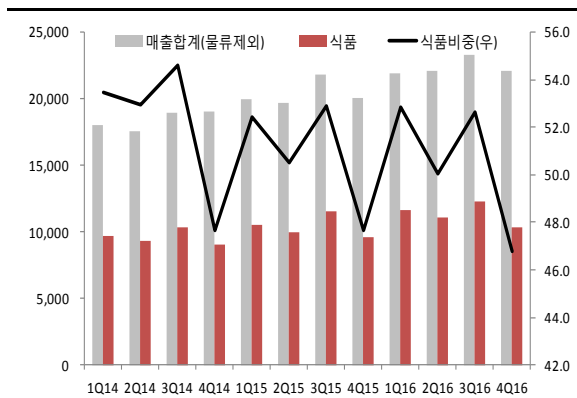
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	108,477	117,018	129,245	144,590	153,431	163,726
yoy	%	9.8	7.9	10.5	11.9	6.1	6.7
영업이익	억원	3,455	5,799	7,514	8,988	9,541	10,928
yoy	%	-43.9	67.9	29.6	19.6	6.2	14.5
EBITDA	억원	7,269	10,275	12,350	14,277	15,625	16,921
세전이익	억원	1,267	2,430	3,648	6,386	6,585	7,852
순이익(지배주주)	억원	1,167	920	1,893	3,194	3,574	4,314
영업이익률%	%	3.2	5.0	5.8	6.2	6.2	6.7
EBITDA%	%	6.7	8.8	9.6	9.9	10.2	10.3
순이익률	%	0.7	1.2	2.0	2.9	2.9	3.2
EPS	원	8,089	6,369	13,073	22,047	24,672	29,774
PER	배	34.2	48.1	28.9	17.1	15.3	12.7
PBR	배	1.4	1.5	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	15.2	11.4	10.3	9.2	8.0	7.0
ROE	%	4.0	3.1	6.2	9.8	10.1	11.1
순차입금	억원	52,979	53,252	50,164	51,715	44,804	36,741
부채비율	%	170.2	170.4	155.4	157.9	151.3	144.6

밸류에이션 매력에 가격인상 모멘텀까지 보유

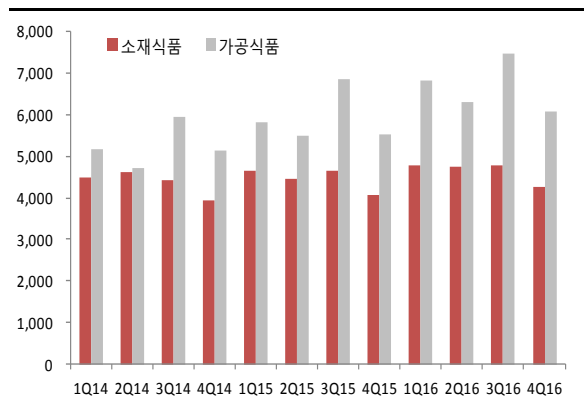
동사는 주가는 2016 년 예상 실적 기준 PER 17 배에 수준에 거래되고 있다. 음식료 업종 밸류에이션이 전반적으로 하락하기는 했으나 업종 대표종목 중 하나인 동사의 밸류에이션이 음식료 평균에도 미치지 못하고 있어 현재 동사의 주가는 저평가된 것으로 판단된다. 소재/가공식품 등 식품부문의 마진 개선으로 영업이익률이 꾸준히 개선되고 있다는 점도 긍정적이다. 대한통운을 제외한 동사의 2014 년 OPM 은 5.9%였으나 지난해 7.2%로 상승했고, 올해는 OPM 이 7.5%로 높아질 것으로 예상된다. 이익의 성장이 지속되고 있는 만큼 동사의 밸류에이션 매력이 높다고 판단되며, 곡물가의 점진적 상승으로 내년 가격인상 모멘텀도 보유하고 있어 현재 주가는 매수타이밍이라고 생각된다.

매출(대통제외) 및 식품매출, 비중 추이 (단위 : 억원 %)



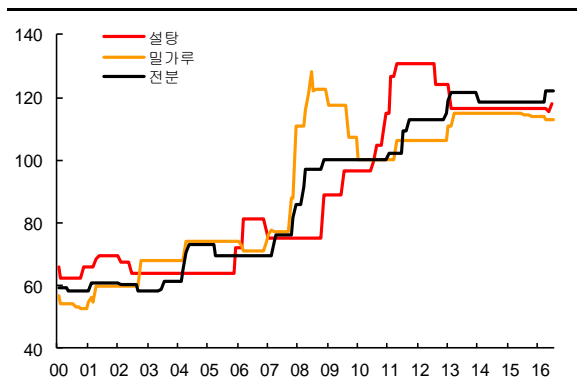
자료 : CJ 제일제당

소재식품, 가공식품 매출 추이 (단위 : 억원)



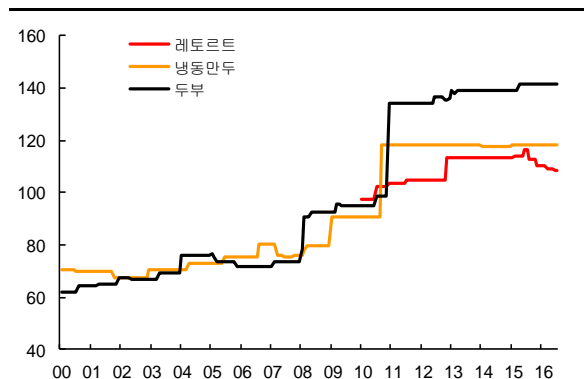
자료 : CJ 제일제당

주요 소재식품 생산자물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



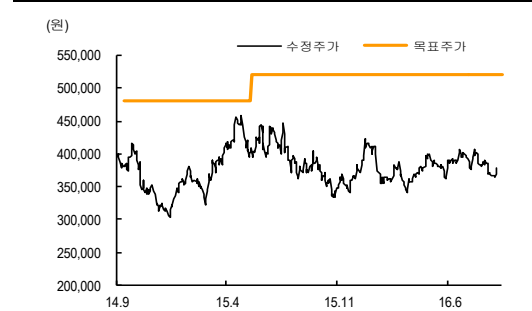
자료 : 통계청

주요 가공식품 생산자물가지수 추이 (단위 : 2010-01-01=100)



자료 : 통계청

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.20	매수	520,000원
	2016.08.08	매수	520,000원
	2016.05.11	매수	520,000원
	2016.04.11	매수	520,000원
	2016.02.05	매수	520,000원
	2015.11.06	매수	520,000원
	2015.10.05	매수	520,000원
	2015.08.05	매수	520,000원
	2015.07.07	매수	520,000원
	2015.07.02	매수	520,000원
	2015.06.08	매수	520,000원
	2015.04.14	매수	480,000원
	2014.11.04	매수	480,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 20일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	39,733	40,185	49,710	57,672	67,034
현금및현금성자산	4,360	5,298	9,099	15,010	22,673
매출채권및기타채권	18,730	17,688	19,689	21,252	22,626
재고자산	10,656	10,976	12,217	13,188	14,040
비유동자산	94,093	97,328	104,390	102,241	100,141
장기금융자산	4,220	3,959	5,541	5,541	5,541
유형자산	63,839	66,902	68,656	67,764	66,934
무형자산	17,509	17,373	21,902	21,382	20,891
자산총계	133,825	137,513	154,099	159,912	167,174
유동부채	41,224	43,357	45,910	46,110	46,423
단기금융부채	24,791	25,948	27,370	26,870	26,670
매입채무 및 기타채무	11,731	12,941	14,406	15,550	16,554
단기충당부채	60	28	31	34	36
비유동부채	43,102	40,303	48,434	50,178	52,417
장기금융부채	34,884	31,661	38,457	37,957	37,757
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	84,327	83,660	94,344	96,288	98,840
지배주주지분	29,849	31,431	33,847	37,052	40,997
자본금	723	724	724	724	724
자본잉여금	9,143	9,228	9,239	9,239	9,239
기타자본구성요소	-2,992	-2,952	-3,018	-3,018	-3,018
자기주식	-1,019	-1,003	-1,003	-1,003	-1,003
이익잉여금	21,872	23,342	25,865	29,119	33,113
비지배주주지분	19,650	22,421	25,908	26,572	27,338
자본총계	49,499	53,852	59,756	63,624	68,334
부채외자본총계	133,825	137,513	154,099	159,912	167,174

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	6,886	11,546	9,406	12,240	13,307
당기순이익(손실)	1,379	2,537	4,219	4,372	5,214
비현금성항목등	8,338	9,179	10,003	11,253	11,707
유형자산감가상각비	3,612	3,945	4,257	4,892	4,830
무형자산감가상각비	865	891	1,032	1,192	1,164
기타	2,819	3,445	1,197	736	940
운전자본감소(증가)	-1,509	817	-2,843	-1,483	-1,285
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,485	1,749	-1,856	-1,564	-1,373
재고자산감소(증가)	-146	-266	-1,011	-970	-852
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	481	-611	117	1,144	1,005
기타	-360	-54	-93	-93	-65
법인세납부	-1,322	-987	-1,973	-1,903	-2,328
투자활동현금흐름	-5,372	-6,930	-8,727	-3,297	-3,277
금융자산감소(증가)	-735	1,059	-369	0	0
유형자산감소(증가)	-4,373	-6,442	-4,849	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-525	-641	-672	-672	-672
기타	262	-906	-2,837	1,375	1,395
재무활동현금흐름	-1,414	-3,645	3,202	-3,031	-2,367
단기금융부채증가(감소)	-3,626	-11,962	-4,751	-500	-200
장기금융부채증가(감소)	4,044	7,568	8,649	-500	-200
자본의증가(감소)	96	65	8	0	0
배당금의 지급	-371	-422	-674	-320	-320
기타	-1,558	1,106	68	-1,711	-1,647
현금의 증가(감소)	41	938	3,801	5,911	7,663
기초현금	4,319	4,360	5,298	9,099	15,010
기말현금	4,360	5,298	9,099	15,010	22,673
FCF	1,462	4,615	3,563	6,124	7,151

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	117,018	129,245	144,590	153,431	163,726
매출원가	92,584	100,384	112,787	121,481	129,141
매출총이익	24,434	28,860	31,803	31,950	34,585
매출총이익률 (%)	20.9	22.3	22.0	20.8	21.1
판매비와관리비	18,634	21,346	22,815	22,409	23,658
영업이익	5,799	7,514	8,988	9,541	10,928
영업이익률 (%)	5.0	5.8	6.2	6.2	6.7
비영업손익	-3,369	-3,866	-2,602	-2,956	-3,076
순금융비용	1,690	1,659	739	1,437	1,352
외환관련손익	-472	-1,264	-783	-783	-783
관계기업투자등 관련손익	23	213	172	0	0
세전계속사업이익	2,430	3,648	6,386	6,585	7,852
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.8	4.4	4.3	4.8
계속사업법인세	1,051	1,111	2,166	2,213	2,638
계속사업이익	1,379	2,537	4,219	4,372	5,214
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,379	2,537	4,219	4,372	5,214
순이익률 (%)	1.2	2.0	2.9	2.9	3.2
지배주주	920	1,893	3,194	3,574	4,314
지배주주귀속 순이익률(%)	0.79	1.46	2.21	2.33	2.63
비지배주주	459	644	1,025	798	900
총포괄이익	1,504	2,420	4,036	4,189	5,030
지배주주	1,207	1,741	3,145	3,525	4,264
비지배주주	297	679	891	664	766
EBITDA	10,275	12,350	14,277	15,625	16,921

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.9	10.5	11.9	6.1	6.7
영업이익	67.9	29.6	19.6	6.2	14.5
세전계속사업이익	91.8	50.1	75.0	3.1	19.2
EBITDA	41.4	20.2	15.6	9.4	8.3
EPS(계속사업)	-21.3	105.3	68.6	11.9	20.7
수익성 (%)					
ROE	3.1	6.2	9.8	10.1	11.1
ROA	1.0	1.9	2.9	2.8	3.2
EBITDA마진	8.8	9.6	9.9	10.2	10.3
안정성 (%)					
유동비율	96.4	92.7	108.3	125.1	144.4
부채비율	170.4	155.4	157.9	151.3	144.6
순차입금/자기자본	107.6	93.2	86.5	70.4	53.8
EBITDA/이자비용(배)	5.2	6.8	16.3	9.1	10.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,369	13,073	22,047	24,672	29,774
BPS	206,344	216,981	233,602	255,722	282,945
CFPS	37,371	46,479	58,554	66,665	71,141
주당 현금배당금	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	65.4	35.1	19.2	17.1	14.2
PER(최저)	39.8	23.2	15.5	13.8	11.5
PBR(최고)	2.0	2.1	1.8	1.7	1.5
PBR(최저)	1.2	1.4	1.5	1.3	1.2
PCR	8.2	8.1	6.5	5.7	5.3
EV/EBITDA(최고)	12.8	11.1	9.7	8.4	7.4
EV/EBITDA(최저)	10.6	9.4	8.9	7.7	6.7

memo
