

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2024년 11월 6일 발간된
[2025년 전망 시리즈 10 - 음식료/유통: 객단가 실종] 임



음식료/유통

Analyst 김정욱

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

2025년 전망 시리즈 10 (해설판)

[음식료/유통] 객단가 실종

✓ 객단가 실종

25년 양극화 소비가 심화되는 가운데 객단가 하락인 트레이딩 다운 현상. 식품/유통 산업에서는 객단가 상승을 기대하기 어려운 환경을 대처하는 전략으로 승패가 나눌 전망

✓ 객단가 실종에 대처하는 식품 산업

제품 측면에서 식품 산업은 담배/라면 등 저가격 필수품의 수혜가 지속될 전망. 담배/라면은 양극화 소비에 수혜가 가능하며 부진한 내수 시장을 벗어나 해외 시장으로의 성장이 열려 있음

✓ 객단가 실종에 대처하는 유통 산업

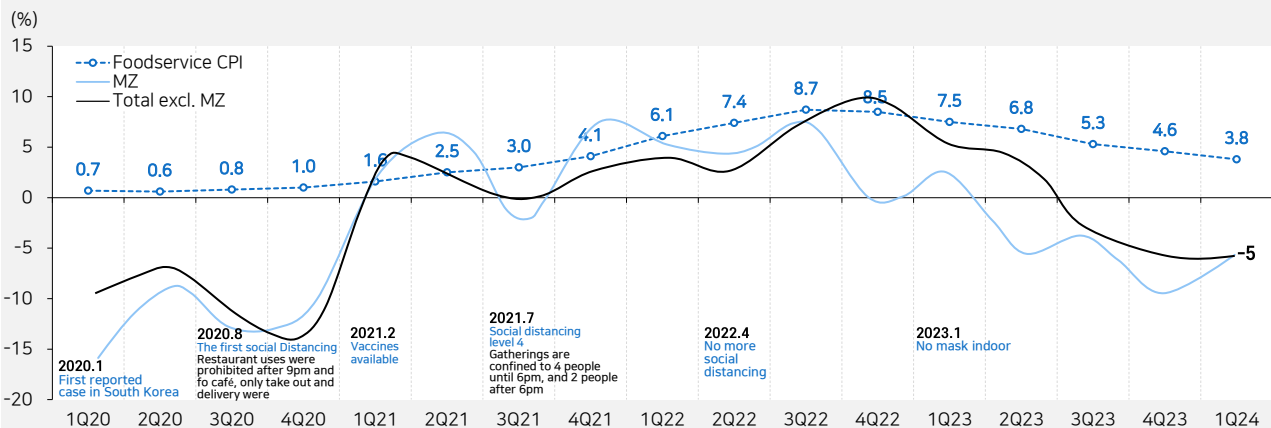
채널 측면에서 유통 산업은 편의점으로서의 소비자 이동이 지속될 전망. 편의점은 상대적으로 객단가가 낮다는 매력과 접근성 측면에서 근거리 소비 채널의 강점이 부각될 전망

Part 1 객단가 실종

25년 트레이딩 다운 현상 전망

25년 소비 시장은 양극화 소비가 심화되는 가운데 객단가 하락인 트레이딩 다운 현상이 나타날 전망이다. 소비 트렌드를 선도하는 MZ 세대 소비 행태에서는 이미 객단가 상승률이 물가 상승률을 하회하기 시작했다. Circana 설문조사에 따르면, MZ 세대의 소비 동기에서 '음식의 질'에 대한 응답은 전년 대비 감소한 반면, '합리적인 가격'에 대한 응답은 증가하였다. 또한 MZ 세대의 채널 이용 선호도는 CVS, 스타벅스, 파리마게트, 맥도날드 순으로, 다른 연령층 대비 낮은 객단가 채널 비중이 높은 것으로 나타났다.

그림1 MZ세대 Visit 트렌드, 다른 SEG 대비 변화에 민감하게 반응

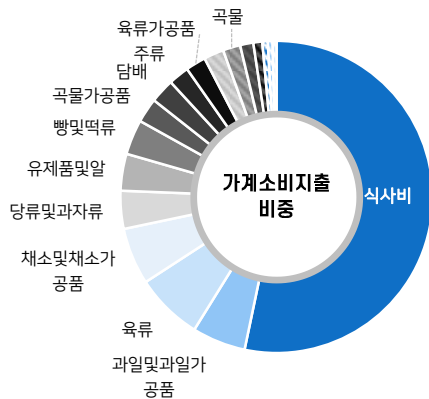


자료: Circana, 메리츠증권 리서치센터

급격한 물가 상승 부담에 소비 축소로 대응하는 소비자

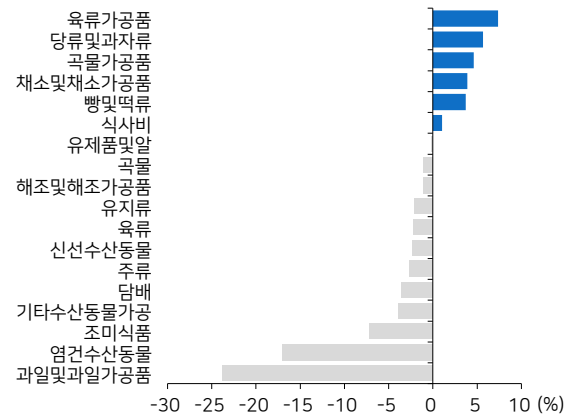
객단가 상승률의 둔화는 일정 시차를 두고 전체 세대의 소비 패턴으로 전이될 전망이다. 한국소비자연맹 설문 조사에 따르면, 소비자의 56.7%는 지난 1년간 물가 상승 부담으로 신선식품 소비를 축소시켰다. 식품 소비에서도 고물가 심화 환경을 소비량 감소로 대응하고 있는 것이다. 이는 물가 상승률을 고려한 품목별 지출 데이터로도 확인되는데, 가계수지의 주요 18개 카테고리에서 12개 카테고리는 지출 금액 증가율이 물가 상승률을 하회했다. 식품/유통 산업에서는 객단가 상승을 기대하기 어려운 환경을 대처하는 전략으로 승패가 나뉠 전망이다.

그림2 가계소비지출 비중



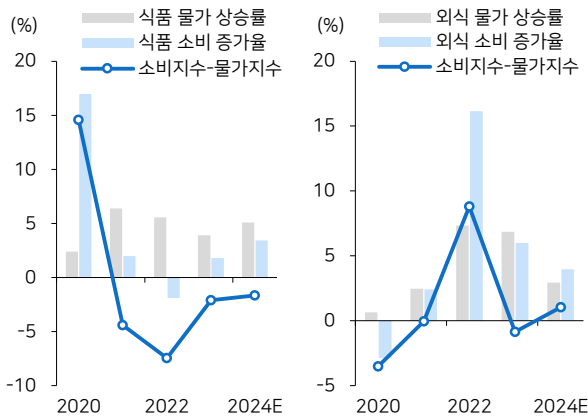
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림3 소비 증가율 - 물가 상승률 스프레드



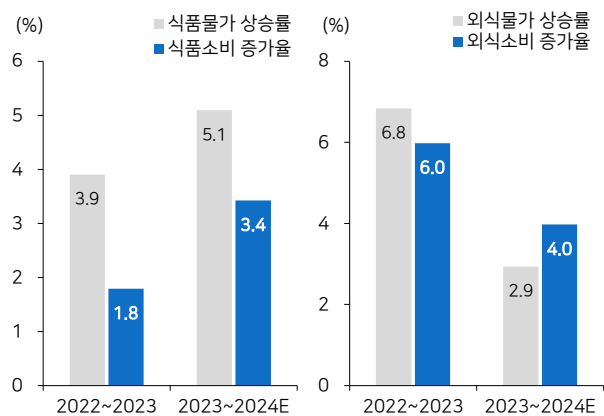
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 식품/외식 소비지수, 물가지수 비교



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림5 식품/외식 물가 상승률, 소비 증가율 비교



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

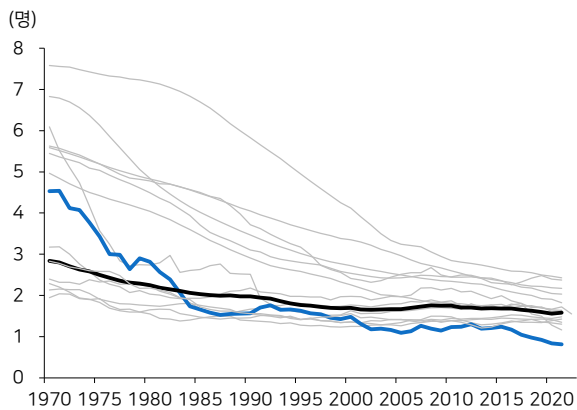
양극화 소비는 구조적 변화

양극화 소비는 구조적 변화로, 불확실한 매크로 환경과 저성장 진입의 결과다. 한국의 출산율은 글로벌 대비 빠른 속도로 하락하며 장기 저성장 국면 돌입하고 있다. 23년 기준 대한민국 합계출산율은 0.72명으로, 0.7명대 출산율이 지속될 경우 20년 후 인구는 절반으로 감소할 것으로 보인다. 고령화 역시 빠르게 진행되며 고령화 비율이 G20에 수렴해가는 모습이다.

한국의 인구 구조 변화로 “FOOD CLIFF” 환경 초래

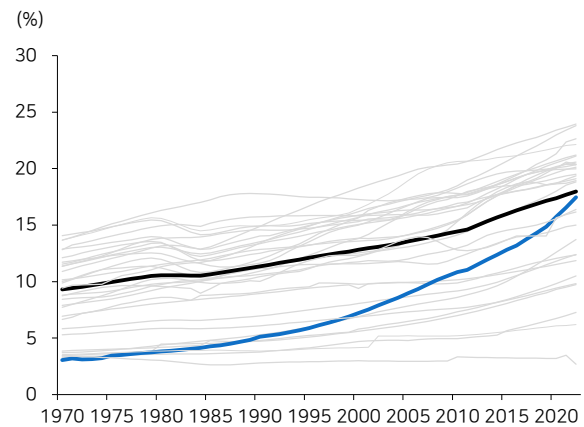
한국의 인구 변화는 식품 산업에 “FOOD CLIFF” 환경을 초래할 수 있다. 개인 하루 섭취량은 연령대별로 상이한데, 인구는 줄고 고령자는 늘면서 전국민 섭취량이 감소할 전망이다. 문제는 전체 인구 수 감소보다 빠른 섭취 칼로리 감소로, 음식료 업체들은 부가가치를 올리기 위한 해외수출 확대에 힘쓰고 있다. 국내 음식료 시장 규모 89.2조원, 글로벌 음식료 시장 규모 9천조원을 고려하면 해외 시장 개척은 필수적이다. 가구 구성 측면에서 1인 가구 비중도 2050년 40%까지 확대되며 글로벌 대비 빠른 속도를 보이고 있어, 높은 내수 의존도는 위험 요인이다.

그림6 국가별 출산율 추이, 대한민국 VS G20평균



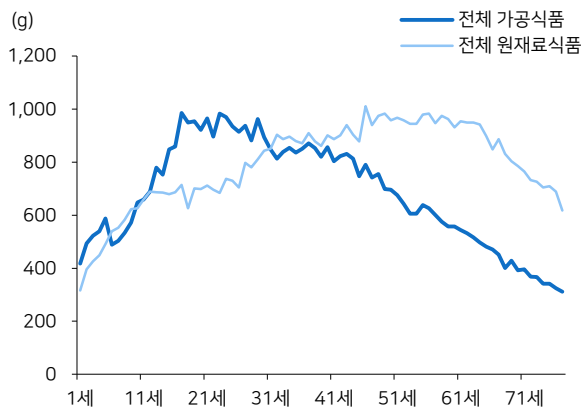
자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림7 국가별 고령인구 비율 추이, 대한민국 VS G20평균



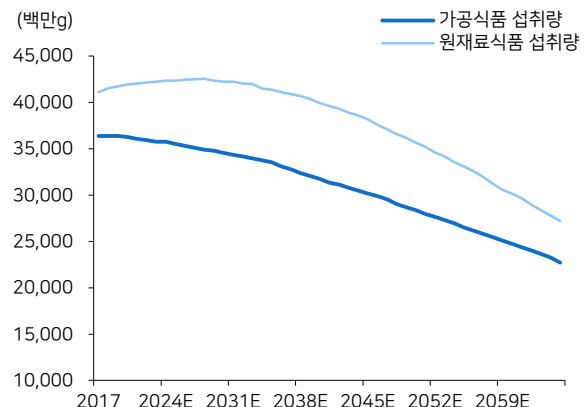
자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림8 연령별 1일 섭취량 추이



자료: 질병관리청, 메리츠증권 리서치센터

그림9 1일 전국민 섭취량 전망



자료: 질병관리청, 메리츠증권 리서치센터

브랜드, 필수품 중심 소비 쏠림 현상 심화 예상

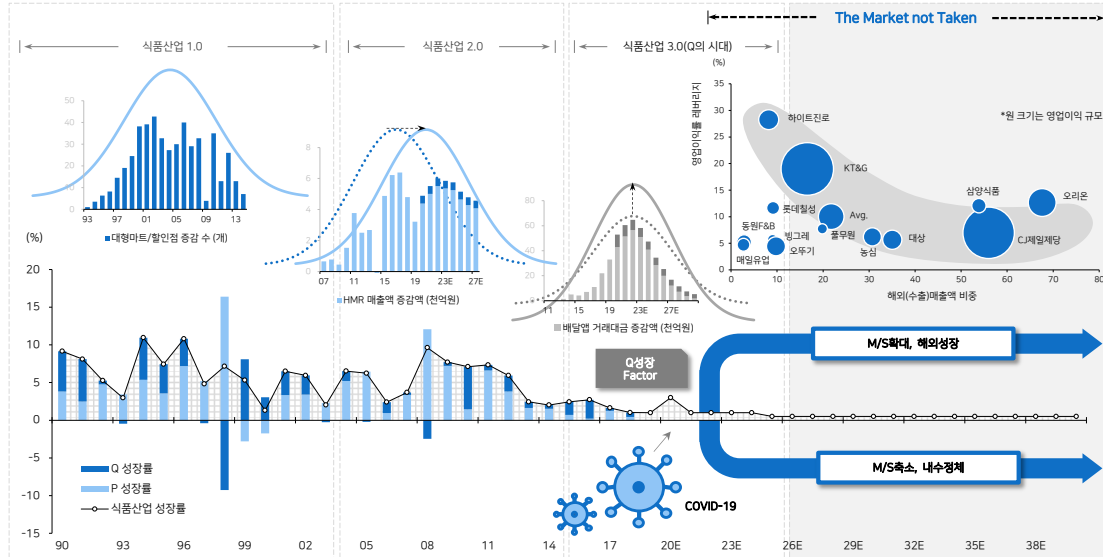
소비자 쏠림이 나오는 브랜드, 필수품 중심의 수요 증가를 전망한다. 음식료 업종 내에선 담배/라면 등 저가격 필수품의 수혜가 지속될 것으로 판단하며, 유통업은 경기둔화로 전반적인 업종에 대한 의견은 중립이나, 편의점으로서의 소비자 이동이 지속될 전망이다.

Part 2 객단가 실종에 대처하는 식품 산업

25년 음식료 투자 의견 Overweight 제시

25년 음식료 투자 의견 Overweight을 제시한다. K-푸드의 글로벌 시장 확대 기대감과 원재료 투입 단가 안정화 등으로 인해 음식료 업체의 긍정적 영업환경이 전망된다. 특히, 담배/라면은 양극화 소비에 수혜를 받는 카테고리이면서 부진한 내수 시장을 벗어나 해외 시장으로의 성장이 열려 있다.

그림10 코로나 이후 HMR, 배달앱 등 성장 요인 부재, 장기 저성장 국면 돌입. 주요 상장사는 내수기업 → 수출기업으로 변모 중



자료: 통계청, 체인스토어협의회, aT, 공정거래위원회, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

K-푸드 2차 성장 국면 진입

K-푸드의 선봉장에는 라면이 있었다. 과거 라면은 미국 내에서도 한정된 소비자층을 형성한 니치 카테고리였으나 이제는 히스패닉을 넘어 백인들까지 즐겨먹는 식품으로 성장 중이다. '까르보불닭볶음면'의 미국 품귀현상이 뉴욕타임스에 소개되고, 유명 래퍼 카디비의 리뷰 영상이 인기를 끌면서 삼양식품은 올해 최대 실적을 갱신했다. 농심은 신제품인 '신라면 톰바' 출시 두 달 만에 1,100만 개 넘게 판매되면서, '불닭볶음면' 대항마로 글로벌 진출에 주력할 계획이다.

그림11 뉴욕타임즈에서 소개된 까르보불닭 품귀 현상



자료: The New York Times

그림12 일본 KITTO, '신라면 톰바' 일본 출시 소식 업로드

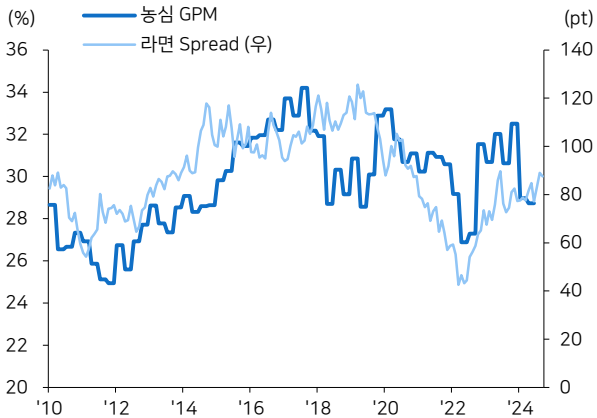


자료: KITTO

라면 스프레드 확대에 따른 GPM 개선 기대

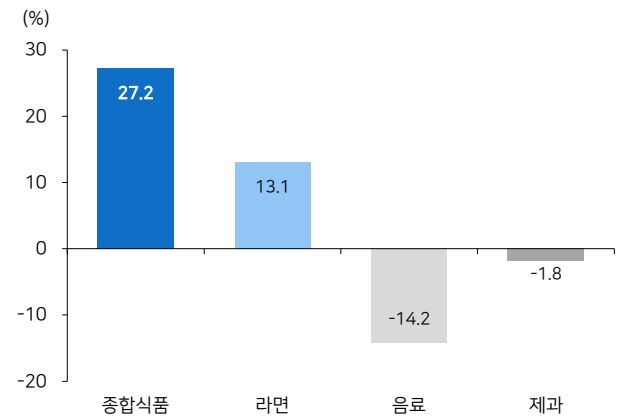
라면 판가/원가 스프레드도 개선 구간에 돌입하면서 25년 삼양식품, 농심 GPM 개선이 전망된다. 전년비 스프레드 증감 정도는 종합식품 +27.2pt, 라면 +13.1pt, 음료 -14.2pt, 제과 -1.8pt를 기록했다. 라면 스프레드 확대는 판가 상승과 소맥/팜유 가격 하락에 기인하며 이에 따라 25년 라면의 GPM 개선이 두드러질 것으로 보인다.

그림13 농심 매출총이익률과 라면 판가/원가 스프레드



자료: 농심, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 카테고리별 스프레드 전월비 증감

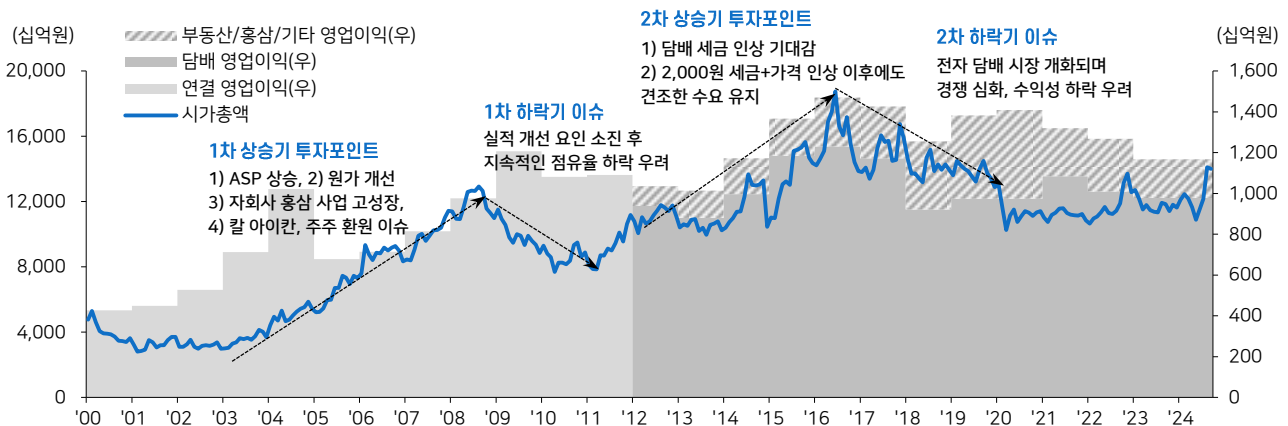


자료: 각 사, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

담배는 지난 10년간 가격이 동결된 유일한 소비재

담배는 지난 10년간 유일하게 가격이 동결된 소비재로, 내수 시장은 일반 담배 시장의 감소를 전자 담배 침투율 확대로 방어하고 있다. 해외 담배는 중동/인니/러시아 등 주력 국가 중심으로 고성장 중이며, 전자 담배는 25년 신규 디바이스 플랫폼 효과가 기대된다. 해외 담배 중심의 펀더멘털 개선과 더불어 강화된 주주환원 역시 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망이다. KT&G 기업가치 역시 24년 주주환원 확대 기대감으로 재차 반등 중이다.

그림15 KT&G 1~2차 랠리 이후 23년 행동주의 이슈, 24년 주주환원 확대 기대감 재차 반등

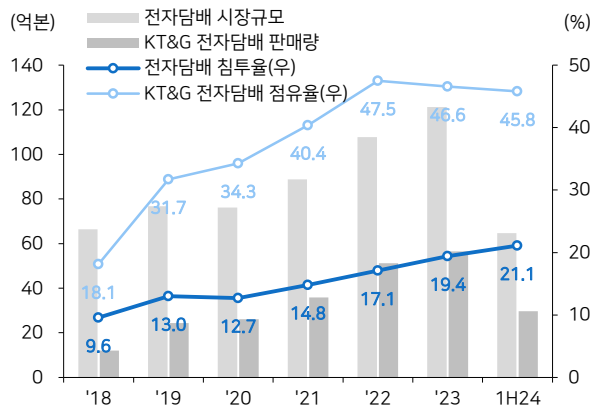


자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

KT&G 국내+해외 NGP 스틱 수량 성장 지속

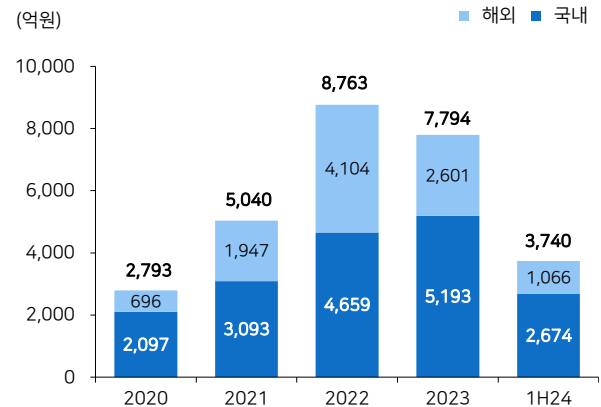
전자담배 시장 침투율이 확대되는 가운데, 신규 플랫폼 런칭이 지속되며 점유율도 상승하고 있다. NGP 전체 매출액은 전년 높은 기저 영향으로 감소세이나, 글로벌 NGP 침투율 확대와, 스틱 판매 호조로 스틱 판매 수량은 지속 성장세를 보이고 있다. 전체 실적 성장은 해외 담배 사업이 견인할 것으로 예상된다. 담배 수출은 18~19년 연속 부진을 겪었지만 20년 알코코자이와의 재계약 타결 이후 장기 우상향 추세로, 주력 시장에서의 가격인상 + 신제품 호조 영향을 반영 중이다.

그림16 KT&G 전자담배 점유율 1위 수성 지속



자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

그림17 NGP 국내/해외 매출 추이

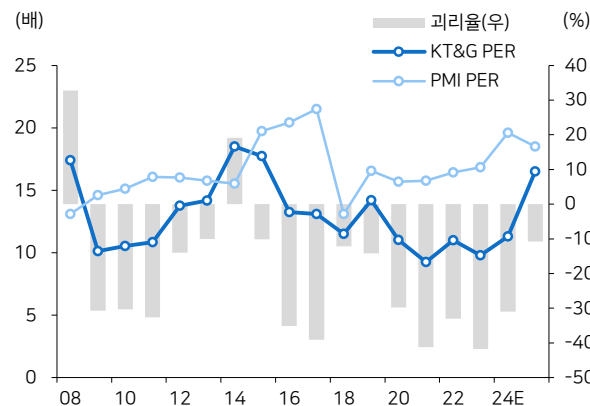


자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

KT&G 방경만 대표 체제 돌입, 주주환원 강화 지속 전망

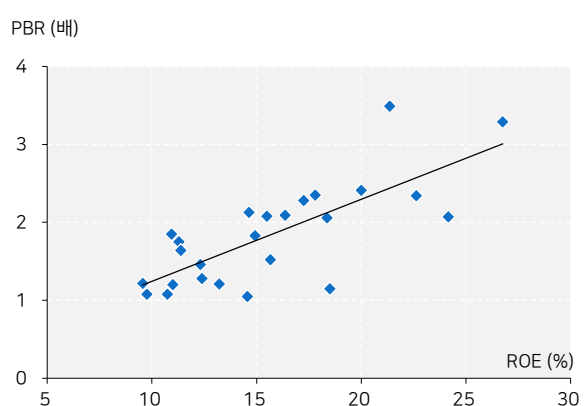
KT&G는 9년 만에 수장 교체로 방경만 대표이사 체제에 돌입했다. 새로운 대표이사 체제에서 KT&G의 성장 전략과 주주환원 정책이 강화되고 지속될 수 있다고 판단한다. 오랜 글로벌 사업 경력으로 글로벌 시장 중심으로 사업 영역이 지속 확대되고, 신주주환원 정책 추진의 주도적 역할 고려 시 성장성 + 수익성 기반 주주/기업 가치 제고 지속이 예상된다. 과거 낮은 수준의 주주환원율에서 탈피하여, 향후 장기간 글로벌 담배회사들의 수준을 유지하는 가운데 추가적인 주주환원 정책이 더해지면서 기업가치 상승이 기대된다.

그림18 KT&G, 필립모리스 PER, 괴리율 추이



자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

그림19 KT&G ROE, PBR 상관관계 추이



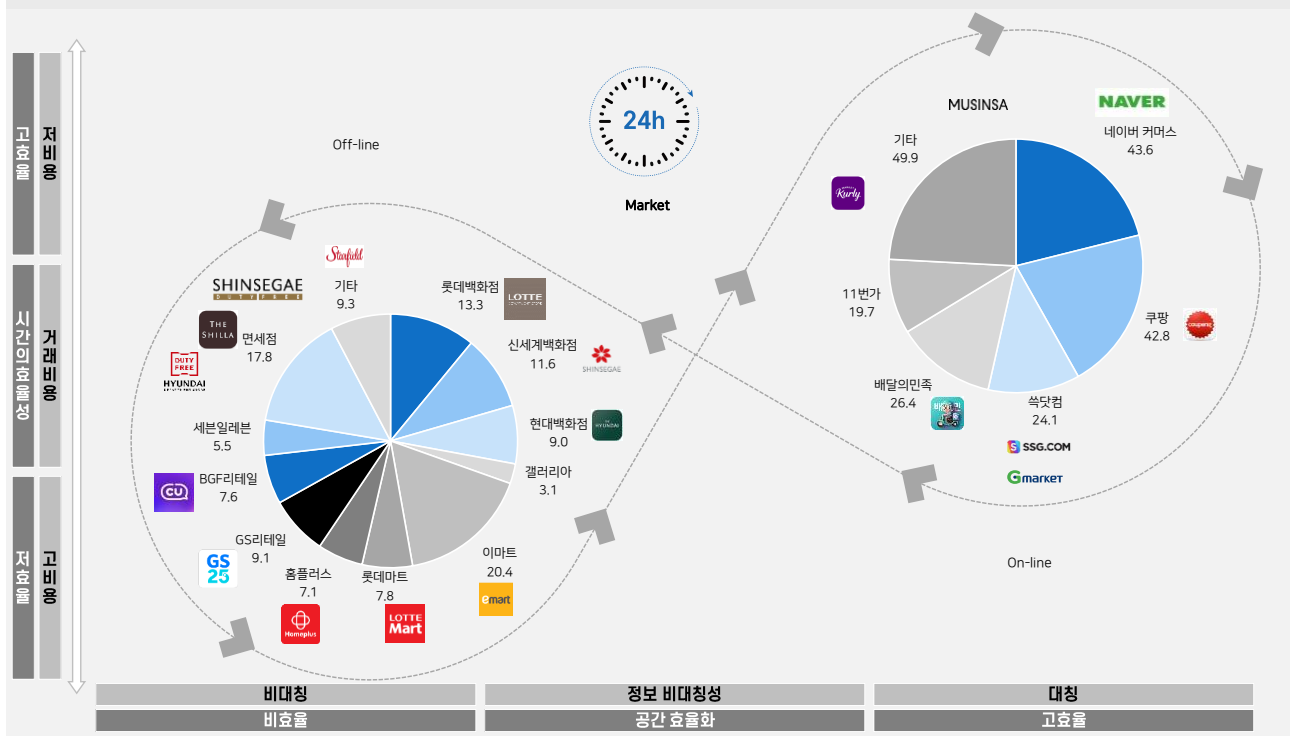
자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

Part 3 객단가 실종에 대처하는 유통 산업

25년 유통 투자 의견
Neutral 제시

25년 유통 투자 의견 Neutral 제시한다. 고물가/고금리 장기화로 소비 부진이 불가피하며 축소된 양극화 소비가 전망된다. 업체별 선호도는 편의점>백화점>면세점>대형마트>홈쇼핑 순이다. 대형 오프라인 업체들은 객단가 하락기 트래픽 개선이 필요하나, 주요 업체들의 트래픽은 감소 트렌드가 장기화되고 있다. 편의점은 소비 경기 둔화를 방어할 수 있는 트래픽 개선이 기대된다.

그림20 코로나 이후 HMR, 배달앱 등 성장 요인 부재, 장기 저성장 국면 돌입. 주요 상장사는 내수기업 → 수출기업으로 변모 중

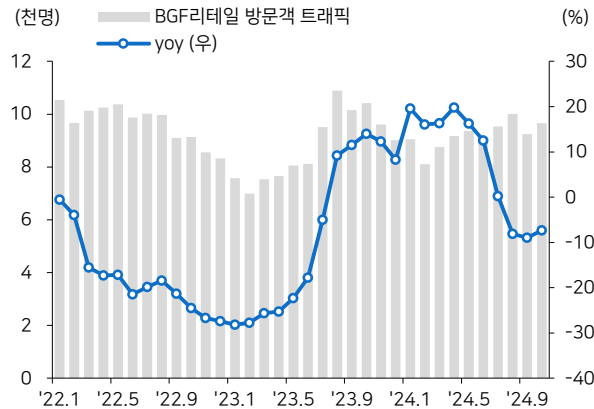


자료: 언론보도, 삼정KPMG, 필립 코틀러 - 리테일 4.0, 메리츠증권 리서치센터

낮은 객단가+근거리 소비 채널,
편의점 강점 부각 전망

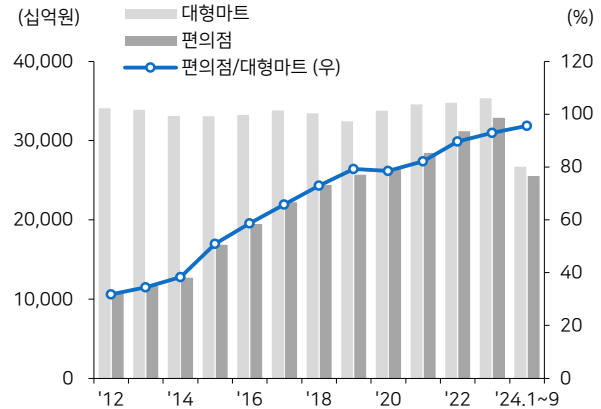
편의점은 대형 오프라인 채널들의 장보기 역할을 대체하고 있으며 낮은 객단가로 고물가 환경 및 런치플레이션 환경 수혜가 지속될 전망이다. 최근 편의점의 출점 감소 이유는 브랜드 가치 차별화에 기인한 현상으로, 상위 브랜드 중심의 출점 점유율 확대가 예상된다. 25년에도 낮은 객단가 기반으로 편의점 트래픽은 확대될 것으로 판단한다.

그림21 편의점 전년 동기 대비 매출액 성장률 추이



자료: 통계청, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림22 편의점 1인당 구매단가/구매건수 성장률 추이



자료: 통계청, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.