

[음식료]

글로벌 식품 판가 압박 속 더 빛나는 K-Food

장지혜 음식료/미디어 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr

2023.07.07

국내외 정부 식품 물가 압박. 그 어느 때보다 적극적인 '보이는 손' 개입

코로나19, 러시아-우크라이나 전쟁으로 전 세계는 기록적인 인플레이션 부담을 겪고 있다. 특히 국민의 생활 안정과 직접적으로 연관된 식품 물가가 더 가파르게 상승해 국내외 정부의 '적극적인 개입'이 나타나고 있다. 우리나라는 부총리의 라면 가격 인하 권고를 시작으로 밀가루, 제과, 제빵 등 가공식품 가격 인하가 잇따르고 있다. 한국에 비해 더 가파른 물가 상승을 겪고 있는 유럽 정부도 유사한 상황이다. 프랑스 정부는 23년 3월부터 유통업체와 협의해 핵심 식료품 가격을 할인 판매하도록 했으며 6월 유니레버를 포함한 75개 음식료 기업으로부터 판가 인하에 대한 서약을 확보했다. 영국 정부는 빵과 우유 등 핵심 식료품 가격에 상한선을 설정하는 방안을 검토 중이며 스웨덴과 노르웨이는 시장 감시를 강화, 이탈리아에서는 파스타 가격이 급등하자 소비자 단체가 정부에 가격 통제를 요구했다.

하반기 투입원가 하락하나 판가 인하 및 기타 제작용가 상승으로 내수 실적은 부담

국내 주요 음식료 기업들은 7월 판가를 인하하기 시작해 올해 3분기부터 실적 부담이 본격화될 전망이다. 판가 인하 품목과 정도에 따라서 실적에 미치는 영향은 차이가 있지만 주요 제품 가격을 평균적으로 -6~-5% 내외 인하여 연간 50~100억원의 이익 부담이 있을 것으로 추정한다. 23년 하반기부터 소맥을 필두로 주요 곡물 투입원가가 하락하고 대한제분이 주요 제품 가격을 평균 -6.4% 인하하는 등 밀가루 가격 하락이 뒷받침되는 만큼 원재료비 부담은 다소 완화될 것이나 매출 감소와 유틸리티 비용 등 기타 제반비용 상승으로 수익 하락은 불가피하다. 국내 1등 라면업체 농심의 경우 신라면과 새우깡 출고가를 각각 -4.5%, -6.9% 인하하며 동일 판매량 기준 연간 매출액 -190~200억원 감소, 밀가루 가격 하락을 감안해도 이익은 -100억원 내외로 감소할 것이다. 올해 실적엔 하반기만 반영돼 영업이익 기준 -50~60억원의 부담이 있을 것으로 전망하는데 이는 직전추정치 기준 국내이익의 5%, 연결이익의 2.5% 수준이다.

판가 인하 후 주가 과도한 하락. 해외 실적 레버리지 기대

음식료 업종 주가는 판가 인하에 따른 내수 실적 추정치 하향 조정을 감안해도センチ먼트가 악화되며 과도하게 하락했다. 6/18(일) 식품 가격인하에 대한 부총리의 첫 언급 이후 전일(7/6)까지 KOSPI음식료 지수는 -9.3% 하락하며 동기간 KOSPI(-2.6%) 대비 부진한 수익률을 기록했다. 정부의 물가 압박이 향후 국내 사업에 있어서 부담 요인임은 틀림없다. 13년 전에도 정부 주도하 가격인하 시기 음식료 기업들의 실적 부담이 가중됐고 주가도 부진했다. 그러나 그때와 달라진 점은 음식료 기업들의 해외 실적 비중이 의미 있게 확대됐다는 점이다. 국내 실적 부진을 해외 실적 성장으로 상쇄할 수 있을 만큼 해외 비중이 확대된 것이다. 음식료 커버리지 중 주요 업체 8개사의 해외 매출 비중은 19년 34.8%→21년 39.2%→23년 39.5%로 확대될 것으로 전망한다. 23년은 비우호적 환율과 전년도 명절 시점 차이에 따른 기저 부담이 있어 성장세가 아쉽지만 개별 기업 중에는 늘어난 해외 소비에 맞춰 CAPA를 확대하며 독보적인 성장률이 기대되는 기업들도 많다. 이익률 측면에서도 해외 실적 성장은 전체 수익성 개선에 기여하고 있다. 실제로 23년 1분기 국내 가공식품은 증가한 원가 부담과 소비여력 감소에 따른 Q감소, 경쟁 심화로 수익성이 하락했지만 마진이 높은 해외 부문 성장이 실적을 방어하는 모습을 보였다.

지금은 K-Food 저력에 주목할 때

합리적 가격, 프리미엄/웰빙 이미지, 특별한 맛과 경험을 제공하며 성장 중

국내와 마찬가지로 물가 상승 부담, 소비 여력 감소, 정부 가격 압박이 존재하는 글로벌 시장에서 제품력과 특별한 경험을 제공하며 시장 침투율을 높이고 있는 K-Food의 가치는 더욱 더 주목받을 것이다. 필수식품이 아닌 기호식품으로 소비자가 스스로 찾는 제품은 가격 압박에서 비교적 자유로울 뿐만 아니라 한식을 비롯해 한국 가공식품은 비교적 합리적인 가격에 프리미엄/웰빙 이미지를 가지고 특별한 맛과 경험을 제공하며 글로벌 소비자를 사로잡고 있기 때문이다.

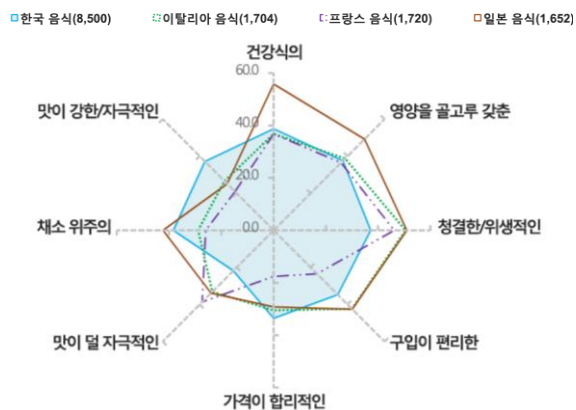
CJ제일제당의 비비고 만두와 풀무원의 알피만두 등 한국식 만두는 중국이나 일본식 만두와 달리 얇은 피 안에 고기와 야채가 조화롭게 꽂 찬 소로 맛과 건강한 이미지를 제공하며 성장 중이다. 농심의 신라면 또한 일본 라면들과 달리 풍부한 건더기 스프로 프리미엄 이미지를 구축했으며 삼양식품의 불닭볶음면은 특별한 매운맛과 다양한 SKU로 전 세계 곳곳에서 수요가 발생하고 있다. 이외에도 중고가 프리미엄 아이스크림인 빙그레 메로나, 맛과 가성비를 바탕으로 해외에서 국민간식의 타이틀을 쟁긴 오리온 초코파이도 있다.

표1 프리미엄, 건강한 이미지와 이국적인 맛의 강점을 지닌 K-Food 품목들

	CJ제일제당	오리온	농심	삼양식품	빙그레
주요 제품					

자료: 언론, DS투자증권 리서치센터

그림1 한식에 대한 이미지 비교(1) 기능적 이미지



자료: 농림축산식품부, DS투자증권 리서치센터

그림2 한식에 대한 이미지 비교(2) 감성적 이미지



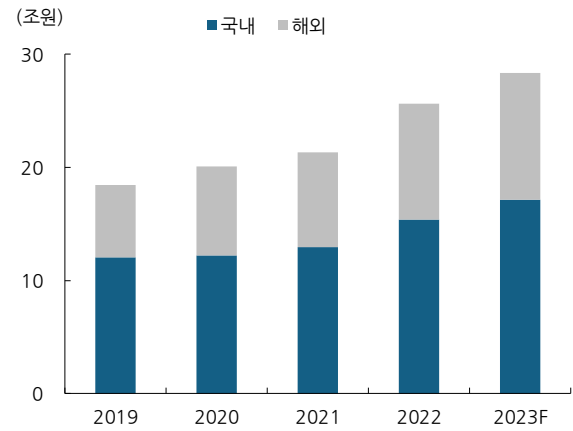
자료: 농림축산식품부, DS투자증권 리서치센터

그림3 K-Food에 대한 해외 인식과 선호 음식



자료: 농림축산식품부, DS투자증권 리서치센터

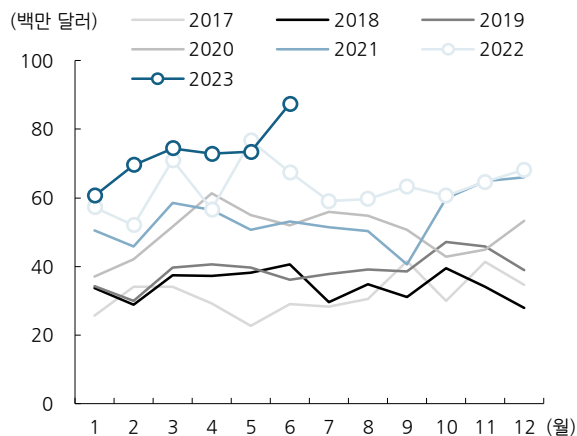
그림4 음료주요 업체 8개사 국내외 매출 추이



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

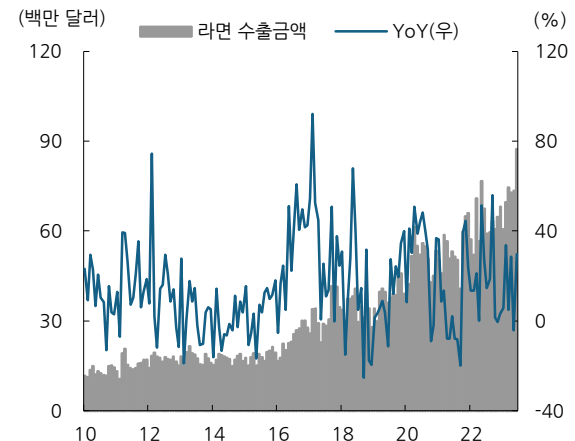
주: CJ제일제당, 오리온, 농심, 삼양식품, 롯데월푸드, 빙그레, 풀무원, 코스맥스엔비티

그림5 라면 수출 실적 추이



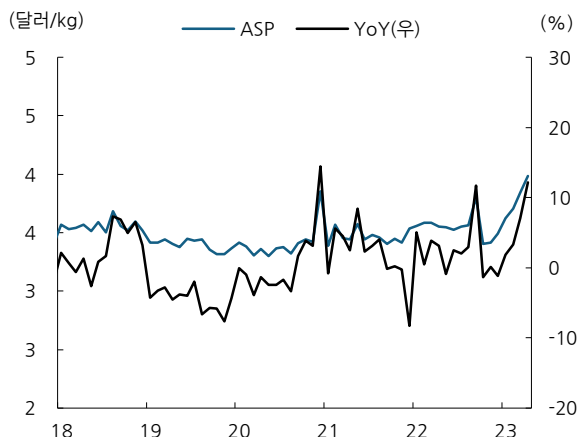
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터, 주: 수리일, 잠정치 기준

그림6 라면 수출 실적 추이



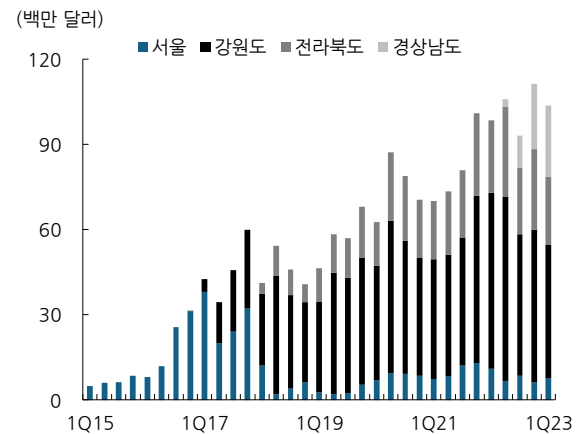
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림7 국내 라면 전체 수출 단가 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림8 삼양식품 추정 라면 수출금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

표2 라면 수출 실적 추이

품목	라면 수출										삼양식품 추정	
	금액(천달러)					YoY(%)					금액	YoY(%)
	전체					전체					수출	수출
		중국	미국	동남아6	기타		중국	미국	동남아6	기타		
2017	381,189	104,727	40,952	85,420	150,090	32.4	42.3	15.4	65.9	17.9	182,428	137.6
2018	411,174	93,178	50,065	90,978	176,953	7.9	-11.0	22.3	6.5	17.9	182,088	-0.2
2019	463,796	124,049	52,937	98,253	188,557	12.8	33.1	5.7	8.0	6.6	229,686	26.1
2020	598,526	149,437	78,819	107,769	262,501	29.0	20.5	48.9	9.7	39.2	299,049	30.2
2021	668,677	149,927	82,085	119,831	316,834	11.7	0.3	4.1	11.2	20.7	325,381	8.8
2022	764,972	186,840	78,012	132,660	367,460	14.4	24.6	-5.0	10.7	16.0	408,733	25.6
1Q20	130,929	34,073	14,840	23,708	58,308	23.9	45.9	24.6	-2.4	26.5	62,523	34.9
2Q20	168,477	46,546	22,099	28,495	71,337	44.1	54.0	70.7	6.5	51.8	87,186	49.5
3Q20	152,762	36,354	22,467	30,288	63,653	39.1	19.8	78.1	20.7	52.5	78,924	38.3
4Q20	146,358	32,464	19,413	25,278	69,203	11.4	-19.1	25.5	14.3	28.8	70,416	3.6
1Q21	156,376	34,944	21,451	25,814	74,167	19.4	2.6	44.5	8.9	27.2	70,139	12.2
2Q21	160,730	33,344	16,781	25,813	84,792	-4.6	-28.4	-24.1	-9.4	18.9	73,400	-15.8
3Q21	156,942	34,812	18,247	32,371	71,512	2.7	-4.2	-18.8	6.9	12.3	80,873	2.5
4Q21	194,598	46,827	25,606	35,833	86,332	33.0	44.2	31.9	41.8	24.8	100,969	43.4
1Q22	181,192	37,527	28,044	33,100	82,521	15.9	7.4	30.7	28.2	11.3	98,388	40.3
2Q22	198,662	51,785	21,300	30,873	94,704	23.6	55.3	26.9	19.6	11.7	105,968	44.4
3Q22	180,954	38,185	14,364	35,797	92,608	15.3	9.7	-21.3	10.6	29.5	93,054	15.1
4Q22	204,204	59,345	14,304	32,890	97,665	4.9	26.7	-44.1	-8.2	13.1	111,315	10.2
1Q23	202,039	49,636	19,733	32,531	100,139	11.5	32.3	-29.6	-1.7	21.3	105,131	6.9
21/01	50,103	10,414	9,299	7,567	22,823	38.8	35.0	101.9	5.8	37.2	22,147	28.9
21/02	50,160	12,213	7,626	8,194	22,127	15.8	22.2	57.1	-8.5	13.4	22,787	14.8
21/03	56,113	12,317	4,526	10,053	29,217	8.9	-24.7	-15.9	32.3	31.8	25,205	-1.1
21/04	53,221	11,143	5,393	9,955	26,730	-4.3	-26.8	-25.7	14.6	9.4	23,868	-10.0
21/05	57,417	11,630	7,089	8,122	30,576	-1.4	-32.4	28.4	-24.3	23.3	25,401	-18.5
21/06	50,092	10,571	4,299	7,736	27,486	-8.3	-25.1	-53.9	-14.8	24.3	24,131	-18.2
21/07	53,909	9,868	7,272	9,285	27,484	-1.7	-24.7	-23.2	-8.3	24.1	26,082	-11.9
21/08	47,626	10,320	5,792	10,576	20,938	-1.4	-17.0	5.4	8.3	1.6	25,192	0.7
21/09	55,407	14,624	5,183	12,510	23,090	11.7	35.1	-30.9	20.4	10.5	29,599	21.8
21/10	64,682	12,843	10,353	12,969	28,517	38.7	7.9	56.7	70.3	39.1	33,386	39.0
21/11	60,526	15,560	6,774	11,811	26,381	21.3	50.8	1.2	16.9	15.8	30,491	27.6
21/12	69,390	18,424	8,479	11,053	31,434	39.3	79.8	38.8	46.3	21.3	37,092	64.8
22/01	58,215	8,819	8,254	11,809	29,333	16.2	-15.3	-11.2	56.1	28.5	29,454	33.0
22/02	55,631	12,375	10,349	9,986	22,921	10.9	1.3	35.7	21.9	3.6	32,239	41.5
22/03	67,346	16,333	9,441	11,305	30,267	20.0	32.6	108.6	12.5	3.6	36,695	45.6
22/04	60,949	11,141	7,463	10,188	32,157	14.5	0.0	38.4	2.3	20.3	31,294	31.1
22/05	76,482	21,708	7,447	10,420	36,907	33.2	86.7	5.1	28.3	20.7	39,753	56.5
22/06	61,231	18,936	6,390	10,265	25,640	22.2	79.1	48.6	32.7	-6.7	34,921	44.7
22/07	67,472	14,274	5,949	11,613	35,636	25.2	44.6	-18.2	25.1	29.7	33,511	28.5
22/08	56,754	11,998	4,452	11,541	28,763	19.2	16.3	-23.1	9.1	37.4	29,009	15.2
22/09	56,728	11,913	3,963	12,643	28,209	2.4	-18.5	-23.5	1.1	22.2	30,534	3.2
22/10	71,369	21,177	5,246	11,135	33,811	10.3	64.9	-49.3	-14.1	18.6	40,581	21.6
22/11	63,643	17,493	4,863	10,556	30,731	5.1	12.4	-28.2	-10.6	16.5	32,716	7.3
22/12	69,192	20,675	4,195	11,199	33,123	-0.3	12.2	-50.5	1.3	5.4	38,018	2.5
23/01	62,977	16,000	4,666	9,613	32,698	8.2	81.4	-43.5	-18.6	11.5	32,889	11.7
23/02	66,980	17,950	6,907	9,630	32,493	20.4	45.1	-33.3	-3.6	41.8	34,586	7.3
23/03	72,082	15,686	8,160	13,288	34,948	7.0	-4.0	-13.6	17.5	15.5	37,656	2.6
23/04	78,552	12,456	13,258	14,613	38,225	28.9	11.8	77.6	43.4	18.9	43,448	38.8
23/05	77,246	10,561	13,739	14,152	38,794	1.0	-51.3	84.5	35.8	5.1	43,603	9.7
23/06	87,420	16,402	15,738									

자료: 관세청, Trass, DS투자증권 리서치센터, 주: 23년 6월은 잠정치. 수리일 기준 수출 실적으로 과거는 출항일 기준이라 시점차이 존재.

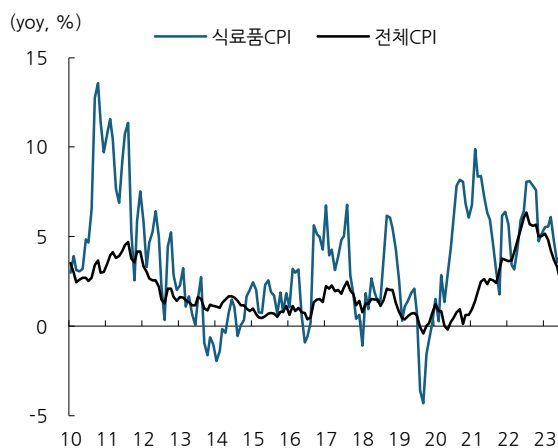
주: 삼양식품 추정 금액은 서울 성북구, 강원도 원주시, 전라북도 익산시, 경상남도 밀양시에서의 라면 수출 금액 단순 합산

표3 주요 음식료품 가격인하 내역

품목	기업	내용
라면	농심	7/1부터 신라면 출고가 4.5% 인하
	오뚜기	라면류(스낵면, 참깨라면, 진짬뽕 등) 15개 제품 가격을 평균 5% 인하. 진라면 제외
	삼양식품	삼양라면, 짜짜로니, 맛있는라면, 열무비빔면 등 12개 대표 제품 가격을 평균 4.7% 인하
	팔도	일품해물라면·왕뚜껑봉지면·남자라면 등 11개 라면 제품에 대해 소비자 가격 기준 평균 5.1% 인하
제과	농심	7/1부터 새우깡 출고가 6.9% 인하
	롯데월푸드	롯데월푸즈도 과자 3종(빠다코코넛, 롯데, 제크)의 가격을 편의점 가격 기준 100원씩 인하
	해태제과	아이비 오리지널 가격 10% 인하
제빵	SPC삼립	식빵, 크림빵을 포함해 총 20종에 대해 각각 100~200원 인하
	파리바게뜨	식빵, 바게트를 포함해 총 10종에 대해 각각 100~200원 인하
밀가루	대한제분	7/1부터 공표가격 평균 -6.4% 인하
	기타 제분업체	판매장려금 높이거나 프로모션 등으로 밀가루 가격 -5% 인하
편의점	편의점 3사	CU, 세븐일레븐, 이마트24등은 각각 PB상품 가격을 인하 또는 동결

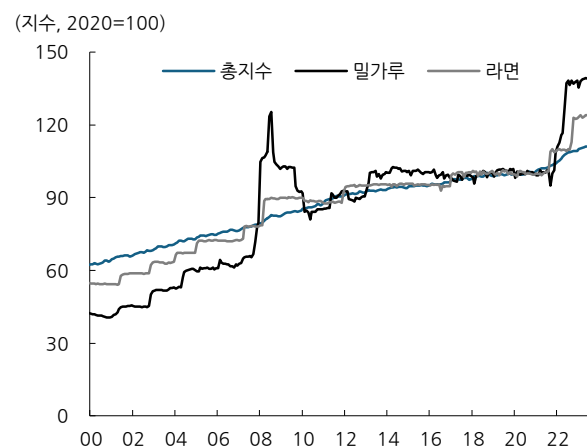
자료: 언론, DS투자증권 리서치센터

그림9 국내 CPI 상승폭 추이



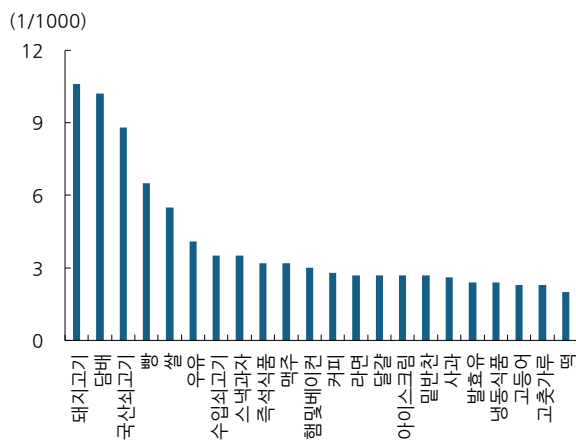
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림10 밀가루, 라면 국내 CPI 추이



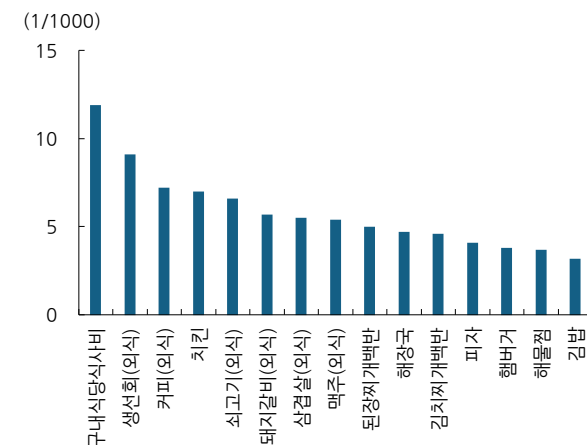
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림11 소비자 물가지수 내 가중치 비교(음식료품&담배)



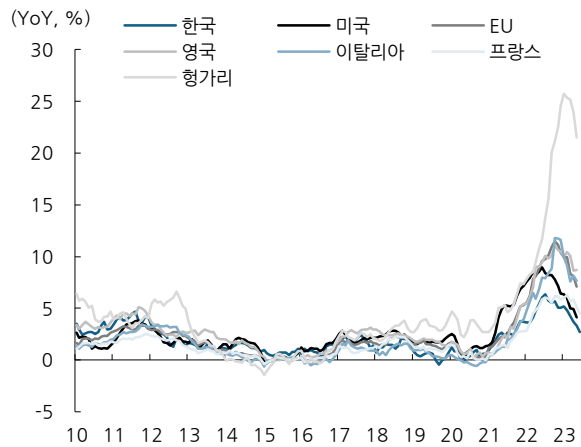
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림12 소비자 물가지수 내 가중치 비교(외식)



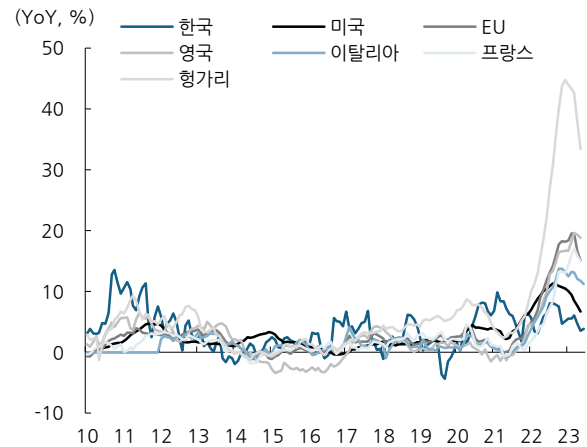
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림13 국가별 전체 CPI 상승폭 추이



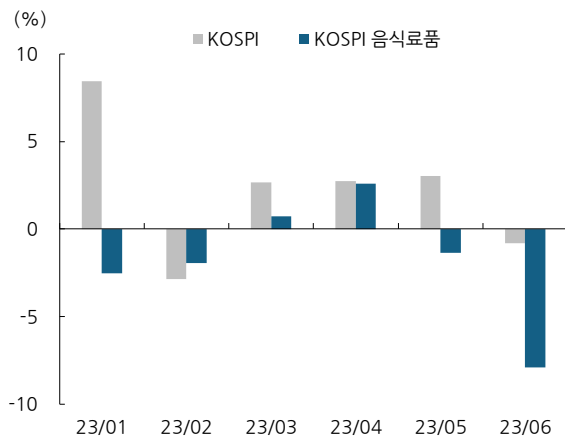
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림14 국가별 식품 CPI 상승폭 추이



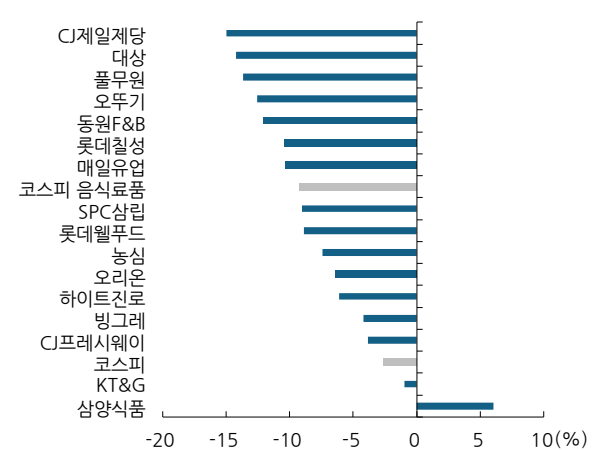
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림15 음식료 지수 월별 수익률 비교



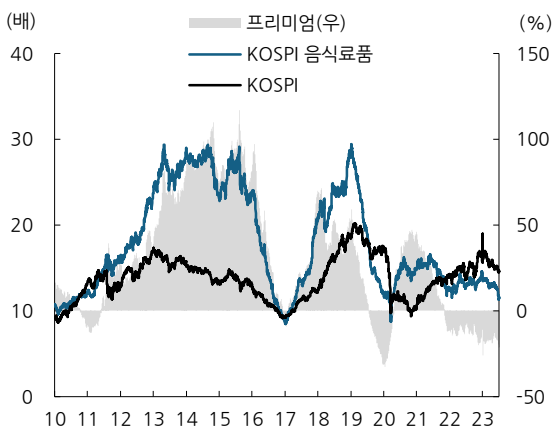
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림16 6/16~7/6 추가수익률 비교



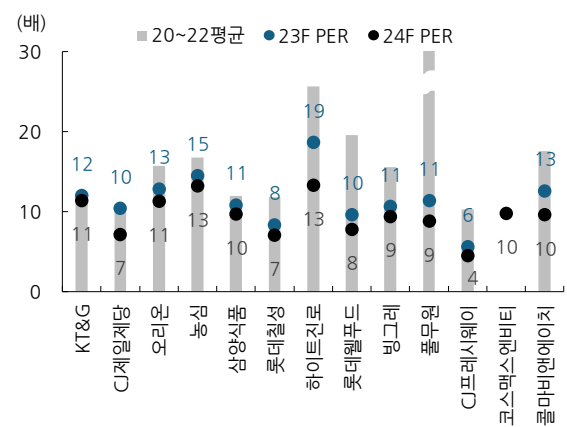
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림17 KOSPI와 KOSPI 음식료 업종 12M Fwd PER 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림18 음식료 커버리지 컨센서스 기준 PER 비교



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 2023.07.06종가 기준

그림19 KOSPI 음식료 지수 시가총액 비중



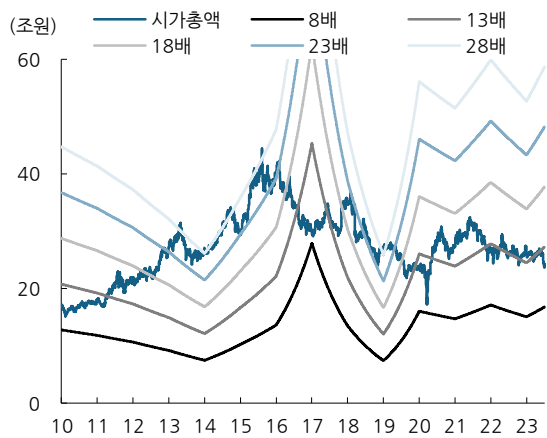
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림20 KOSPI 음식료 지수 외국인보유 비중 추이



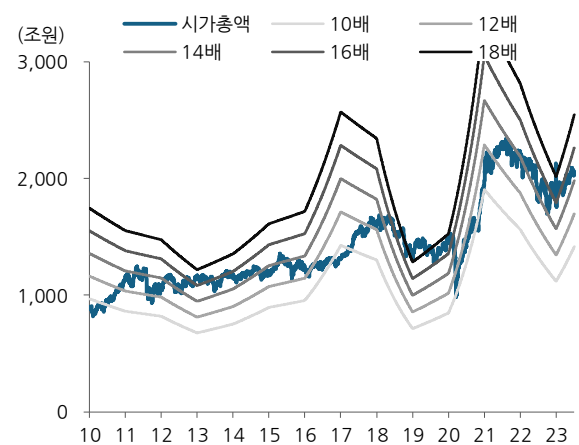
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림21 KOSPI 음식료 지수 PER밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림22 KOSPI 지수 PER밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
-