Strategy Idea

본 자료의 원본은 2025년 11월 12일 발간된
[2026 Outlook #14 – 음식료/유통: 소비창조] 임

2026 Outlook #14 (해설판)

[음식료/유통] 소비창조

음식료/유통
Analyst **김정욱**
6414@meritz.co.kr

[Part 1] 음식료 산업의 소비창조: 소비자의 컨텐츠로 만드는 신시장

✓ 음식료 섹터 Overweight, 26년 연간전망 해외성장 또는 주주환원의 방향성 필요. 인구 감소라는 미래를 반영하기 시작하며 곡물가 하락과 음식료 섹터는 디커플링. KT&G는 Altria와 공동으로 니코틴 파우치 기업 ASF 인수, 니코틴 파우치 소비 창조

[Part 2] 유통 산업의 소비창조: 해외진출이 어렵다면 인바운드로

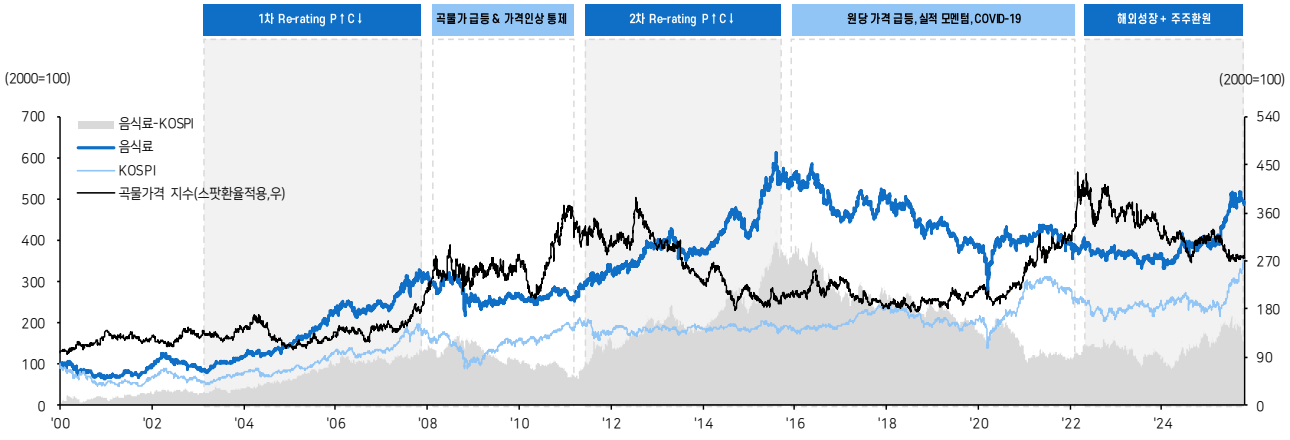
✓ 26년 채널 소비 Trading Down, 고물가/고금리 장기화로 소비 부진 불가피. 축소된 양극화 소비 전망. 유통 투자 의견 Neutral 제시, 업태별 백화점 〉 면세점 〉 대형마트 〉 편의점 〉 홈쇼핑 순, 백화점과 면세점은 인바운드 외국인 소비의 수혜 예상, 상대적으로 백화점이 우위

[Part 3] Top Pick: KT&G, 현대백화점

Part 1 음식료 산업의 소비창조: 소비자의 컨텐츠로 만드는 신시장

26년은 해외시장 성장 또는 주주환원 강화로 명확한 방향성이 필요한 시기이다. 음식료 산업은 11~15년 Price 인상과 Cost 감소로 판가/원가 스프레드가 개선되었고 이후 4년간 원재료 상승 부담, 판가 전가력 약화로 인해 De-rating 되었다. 22년 러-우 전쟁으로 예상치 못한 곡물가 상승기를 겪고 아직까지도 주요 기업들은 원재료 부담을 해소하지 못한 채 부진한 실적을 이어가고 있다. 곡물가와 환율이 각각 6개월/3개월 시차를 두고 상승 부담이 실적에 반영되고 있기 때문이다.

6년 연간전망 해외시장 성장 또는 주주환원으로 명확한 방향성 필요

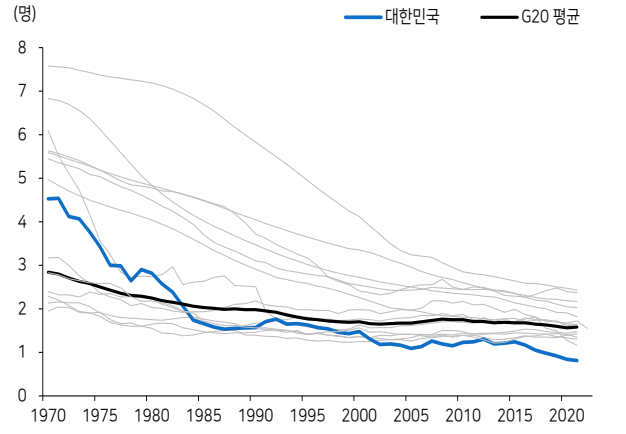


자료: Quantiwise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

26년도 객단가 상승을 기대하기 어려운 환경을 대처하는 전략으로 승패가 나뉠 전망이다. 양극화 소비는 구조적 변화로, 불확실한 매크로 환경과 저성장 진입의 결과다. 한국의 출산율은 글로벌 대비 빠른 속도로 하락하며 장기 저성장 국면에 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.

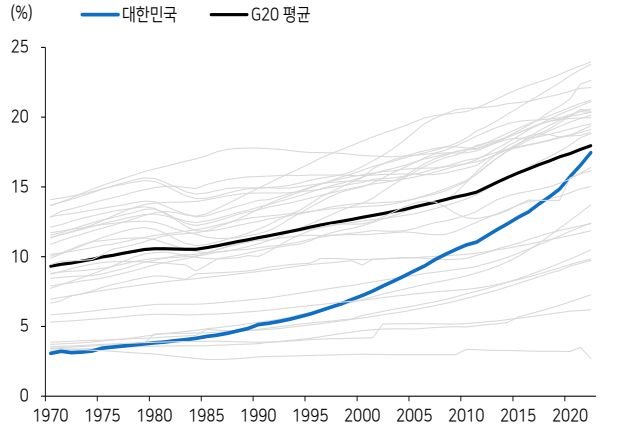
한국의 인구 변화는 식품 산업에 "FOOD CLIFF" 환경을 초래할 수 있다. 개인 하루 섭취량은 연령대별로 상이한데, 인구는 줄고 고령자는 늘면서 전국민 섭취량이 감소할 전망이다. 문제는 전체 인구 수 감소보다 빠른 섭취 칼로리 감소로, 음식료 업체들은 부가가치를 올리기 위한 해외수출 확대에 힘쓰고 있다. 국내 음식료 시장 규모 89.2조원, 글로벌 음식료 시장 규모 9천조원을 고려하면 해외 시장 개척은 필수적이다. 가구 구성 측면에서도 1인 가구 비중이 2050년 40%까지 확대되며 글로벌 대비 빠른 속도를 보이고 있어, 높은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

가별 출산율 추이, 대한민국 VS G20 평균



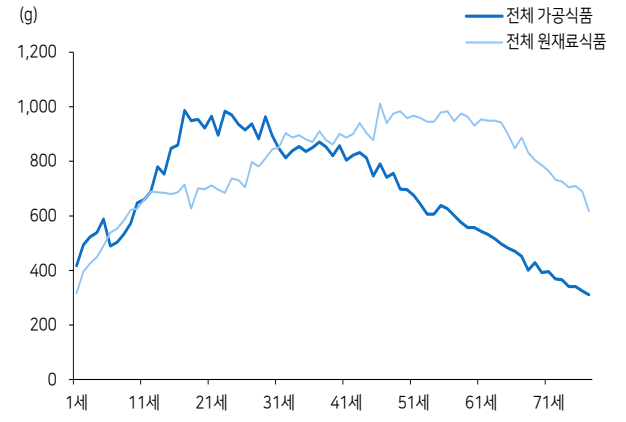
자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

가별 고령인구 비율 추이, 대한민국 VS G20 평균



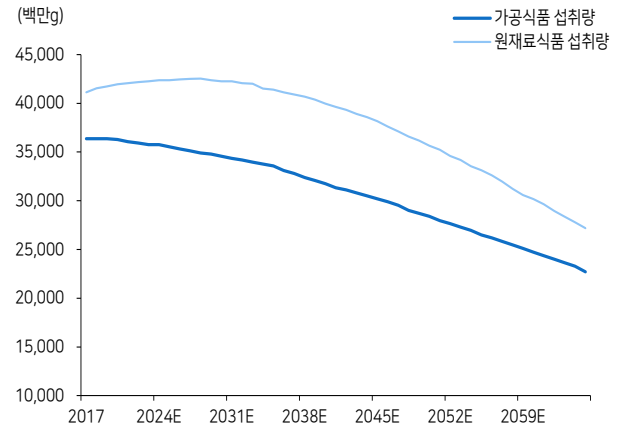
자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

령별 1일 섭취량 추이



자료: 질병관리청, 메리츠증권 리서치센터

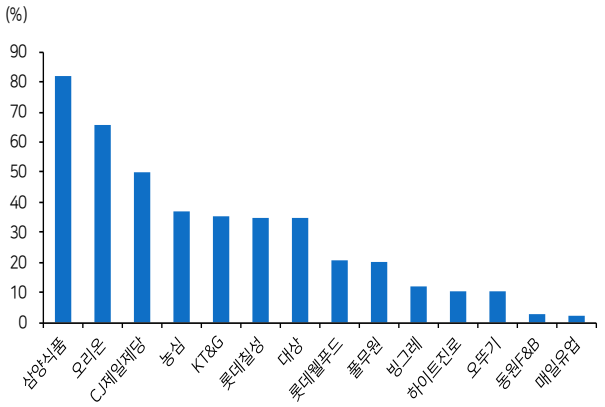
일 전국민 섭취량 전망



자료: 질병관리청, 메리츠증권 리서치센터

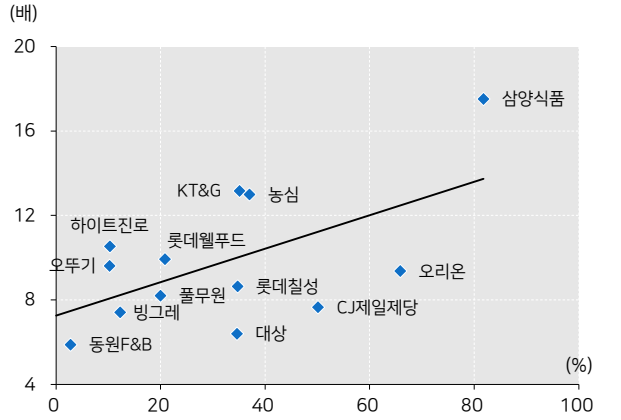
Cost의 안정화 이후에 기대해볼 부문은 Quantity의 증가이며 26년은 해외 시장 수량 증가에 집중할 필요가 있다. 음식료 기업 주력 제품 해외 매출 비중 상위 기업 삼양식품(81.8%), 오리온(65.8%), 하위 기업 오뚜기(10.2%), 동원F&B(2.8%), 매일유업(2.3%)로 해외 비중에 따라 밸류에이션 격차가 심화되었다. 현재 해외 비중 50% 이상 기업의 12M Fwd PER은 12~18배, 해외 비중 10% 이하 기업 PER은 5~9배를 형성한다.

식료 기업 주력 제품 해외 비중



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

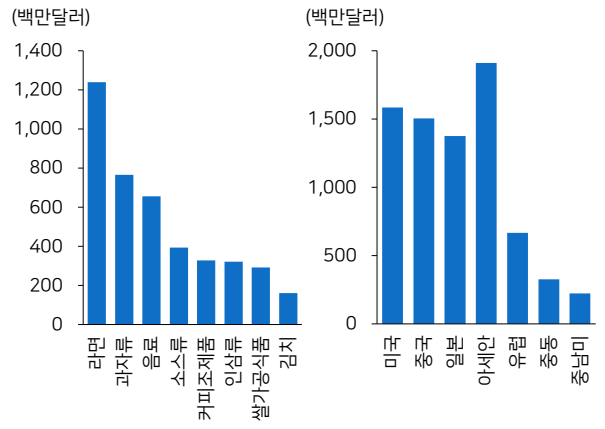
은 해외 비중 기업 12M Fwd PER 12~18배 형성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

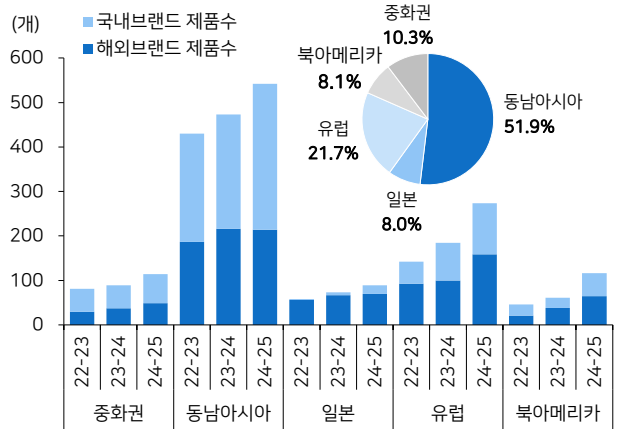
또한, K-푸드의 글로벌 시장 확대가 이어질 전망이다. K-푸드 주요 수출 품목은 라면/과자류/음료/소스류/커피조제품/인삼류/쌀가공품/김치 등으로, 미국/중국/일본/아세안/유럽/중동/중남미 등 다양한 국가로 수출하고 있다. 25년 6~8월 글로벌 시장에서 출시된 K-Food 제품의 수가 300개 이상을 상회했는데, 동아시아가 51.9%, 유럽이 21.7%를 차지했다. 최근 신제품 신장세가 가장 급격한 곳은 북아메리카로 88.7% 성장세를 보였다.

4년 K-Food 품목별 수출액과 지역별 수출액



자료: 농림축산식품부, 서울대 푸드비즈랩, 메리츠증권 리서치센터

2~25년 신제품 출시 추이와 시장 권역별 점유율



자료: Mintel, 서울대 푸드비즈랩, 메리츠증권 리서치센터

한국의 신제품이 글로벌 소비자들을 사로잡은 배경은 새로운 트렌드와 다채로운 경험을 제공하기 때문이다. 한국 편의점의 히트 제품 중 고유명사로 제품의 특성을 설명하는 제품명의 비중이 79.4%을 차지하는 반면, 일본은 5.1%에 불과하다. 또한, 한국 편의점에서 신제품 선택 요인이 새로운 트렌드(화제성, 혁신성), 다채로운 경험(식감, 조합)이라면, 일본 편의점은 장인정신(비주얼, 품질), 매일의 변주(한정성, 지역특화, 계절성) 등이 꼽힌다.

VS 일본 편의점, 디저트 Scene 프로파일링 비교

순위	키워드	비중
1	밤티라미수컵	25.5%
2	두바이 초콜릿	14.3%
3	바나나우유	12.3%
4	커피	12.1%
5	과자	7.9%
6	이웃집통통이 두바이쿠키	6.4%
7	빼빼로	5.9%
8	메론킥	5.9%
9	초코마시멜로우팡	4.8%
10	요아정 초코볼 파르페	4.8%

순위	키워드	비중
1	커피	31.0%
2	카페라떼	14.4%
3	프리미엄 롤케이크	13.2%
4	아이스커피	7.8%
5	아이스크림	6.3%
6	스무디	6.1%
7	푸딩	6.1%
8	소프트아이스크림	5.1%
9	고양이 비스킷 샌드	5.1%
10	빵	4.9%

자료: 인스타그램, 생활변화관측소, 메리츠증권 리서치센터

VS 일본 편의점, 선택 요인 프로파일링 비교

순위	키워드	비중
1	맛	20.6%
2	화제성	16.1%
3	비주얼	13.1%
4	브랜드	10.2%
5	혁신성	8.0%
6	품질	6.2%
7	편의성	5.6%
8	접근성	5.0%
9	경험	4.5%
10	가격	4.4%
11	건강	1.6%
12	다양성	1.1%
13	식감	0.7%
14	특별함	0.6%
15	캐릭터	0.6%
16	인스타그래머블	0.4%
17	조합	0.4%
18	가성비	0.3%
19	수집성	0.3%
20	한정성	0.3%

순위	키워드	비중
1	맛	22.8%
2	비주얼	15.8%
3	화제성	10.7%
4	브랜드	9.4%
5	품질	9.2%
6	혁신성	6.2%
7	편의성	5.9%
8	접근성	5.1%
9	가격	4.1%
10	경험	3.4%
11	건강	1.5%
12	다양성	1.4%
13	특별함	1.0%
14	한정성	0.9%
15	캐릭터	0.7%
16	식감	0.6%
17	지역특화	0.4%
18	수집성	0.4%
19	계절성	0.3%
20	시즌성	0.3%

자료: 인스타그램, 생활변화관측소, 메리츠증권 리서치센터

SNS의 콘텐츠 트렌드 공략도 성공 요인으로 꼽힌다. 제품력만으로 승부하기 어려운 라면 시장에서 GS25의 점보 라면은 먹방 콘텐츠와 결합해 빠른 속도로 확산되었다. 부루구루와 CU가 협업한 생레몬 하이볼은 출시 일주일 만에 CU 매출 2위에 등극했고, 25일 만에 100만캔 판매를 달성했다. 수출 성과도 양호했는데, 대만/중국/몽골 수출 3개월 만에 100만캔을 판매했으며, 미국/유럽/호주로 확대중이다. 생레몬 하이볼은 세로형 쇼츠 동영상 유행의 트렌드 변화를 공략했으며, 500ml 캔, 풀 오픈탭 방식 뚜껑, 레몬 슬라이스를 조합해 콘텐츠 확산에 성공했다.

인분 점보라면 성공 후 대중화를 위한 용량조절 및 콜라보

점보라면 1.0 (크기)	기존 상품대비 용량도 가격도 8배		
	먹방&챌린지	Instagramable	
점보라면 2.0 (맛/방법)	신규 컨셉화		
	꿀조합	레시피	메쉬업
점보라면 3.0 (+@)	미니점보(MINI JUMBO) 브랜드화		
	프리미엄	콜라보	

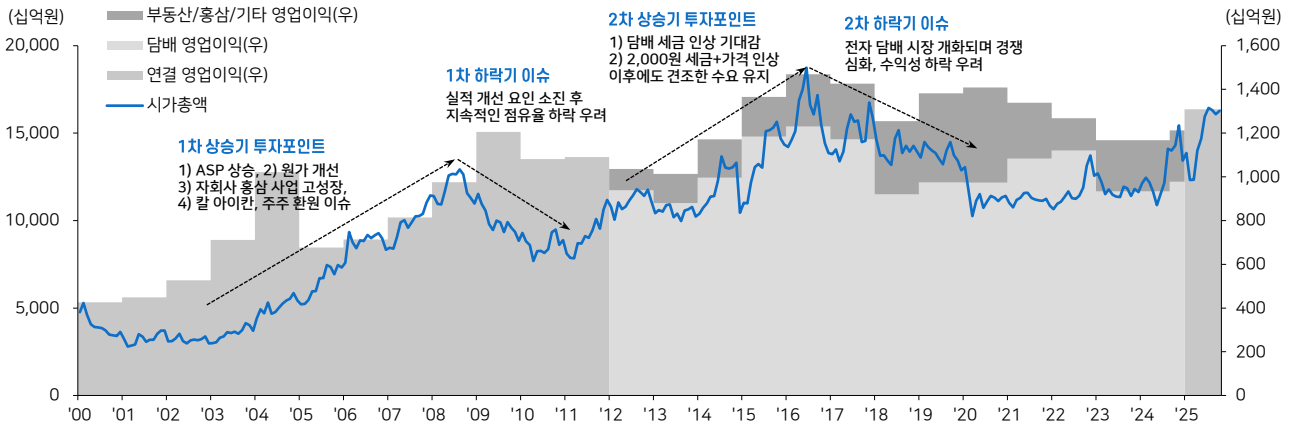
자료: GS25, 메리츠증권 리서치센터

세로형 동영상 유행의 트렌드 변화를 공략

자료: 부루구루

한편, 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 신규 디바이스 플랫폼 효과가 기대된다. 해외 담배 중심의 펀더멘털 개선과 더불어 강화된 주주환원 역시 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망이다. KT&G 기업가치는 주주환원 확대 기대감으로 재차 반등 중이다.

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



자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

KT&G 방경만 대표 체제 이후, 기업가치 상승이 뚜렷하게 나타나고 있다. 26년에도 KT&G의 성장 전략과 주주환원 정책이 강화되고 지속될 수 있다고 판단한다. 2025 KT&G CEO Investor Day를 통해 1) 글로벌 궐련 사업 지속 확대 25년 글로벌 생산 비중 30% 목표, 이후 목표비중은 50%, 2) 주주환원 25년 추가 자사주 매입 소각 2,600억원(전년비 +1,000억원), 기말 배당금 400원 증액으로 연간 배당금 총 6,000원(전년비 +11.1%), 3) Altria와 협업 니코틴 파우치 기업 ASF 지분(51%) 인수 글로벌 니코틴파우치 사업 진출을 발표했다.

G 방경만 대표 체제 이후, 기업가치 상승 뚜렷

거버넌스 고도화 및 이행역량 강화	
지배구조	**절차 투명성**
핵심지표 준수율 **100%**	**이사 선임 절차 강화** 사장/사외이사 후보추천위원회 전원 사외이사 구성 외부인선자문단 도입
이사회 전문성	**경영진 평가 및 보상**
Board Skills Matrix 고도화	장기적 관점 주주가치 일치 위한 **주식보상비중 60%, 양도제한조건부주식** 제도 도입
주주권익 보호	- 기업지배구조 투명성 강화를 위해 금융위원회가 권고하는 15개 지표
집중투표제 채택	- CEO 장기성과급 - 사내이사 대상

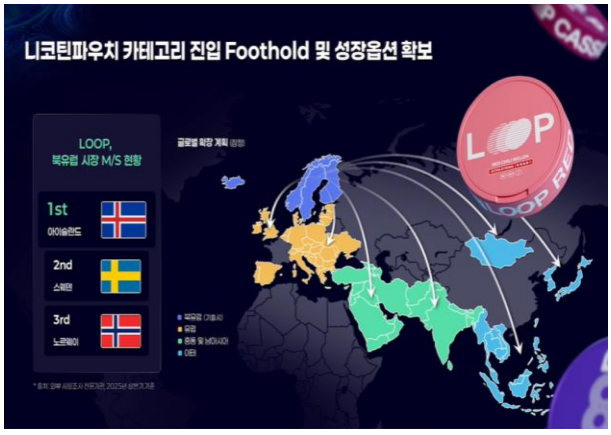
자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

대규모 CAPEX 마무리, 비핵심자산 유동화

자료: KT&G

ASF(주요 제품명 LOOP)는 아이슬란드 1위, 스웨덴 2위, 노르웨이 3위 회사로 빠르게 성장 중인 글로벌 니코틴 파우치 시장에 진입 발판을 마련해 유럽, 중동 및 동남아시아, 아태 지역 확장을 목표로 한다. 니코틴 파우치의 전세계 성장률은 연평균 50%로 빠르게 성장 중이며, 골든타임을 놓치지 않고 신속하게 진입하기 위해 글로벌 시장 지위가 높은 글로벌 회사 인수 전략을 선택했다.

KT&G 니코틴파우치 진입 및 성장옵션 확보 발표



자료: KT&G

ASF의 니코틴파우치 주요 브랜드 LOOP

자료: KT&G

담배 세금 인상 기대감도 확대될 전망이다. 과거 담배 세금 인상은 05년, 15년 두 차례로 10년의 기간을 두고 이뤄졌다. 둘 다 새로운 정권이 집권한 뒤 2~3년차에 접어든 시기였으며 총선/지방선거 등 중요한 선거가 치뤄진 이후였다. 세수 확보 차원에서도 담배 세금 인상은 긍정적이며 국민 건강 증진이라는 공익적인 성격도 가지고 있어 인상 기대감이 형성되고 있다.

세금 인상 05년, 15년 대통령 집권 2~3년차 국회의원/지방 선거 이후 진행, 26년 6월 지방선거, 28년 4월 국회의원 선거

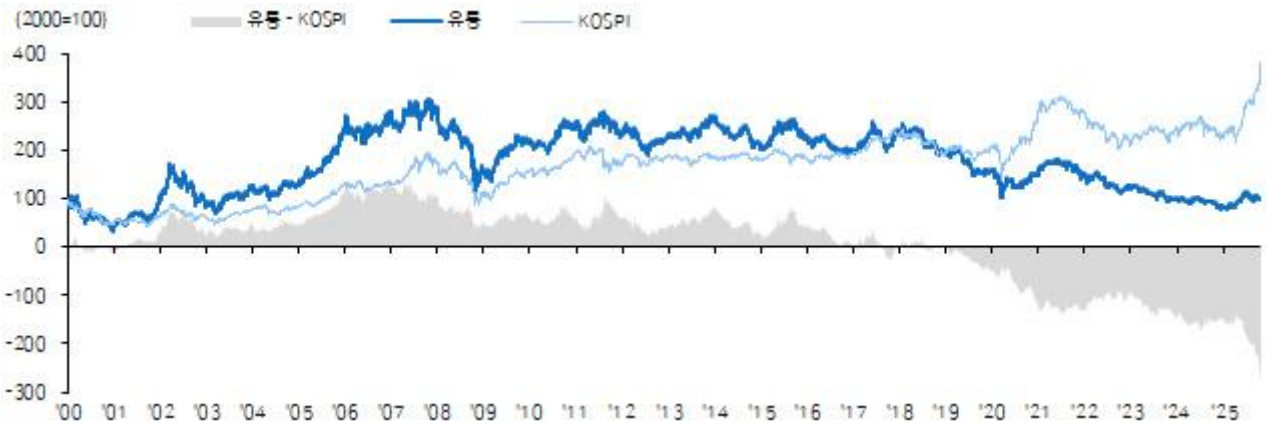
노무현 정부	2002년 대통령 선거 2002.12.19	구분	2012년 대통령 선거 2012.12.19	박근혜 정부
2003.05.23: 김화중 보건복지부 장관 담배 가격 인상 의지 밝힘		집권 1년차	2013.02.05: 보건복지부 담배 가격 인상 지속적으로 검토하겠음	
2003.07.23: 보건복지부 "1,000원 인상을 골자로 한 개정안 상정 예정"			2013.02.14: 박재완 기획재정부 장관 "물가상승 감안 시 인상 필요"	
2003.11.06: 김진표 경제부총리 "담배 가격 인상 시기적으로 적절하지 않다"			2013.05.16: 진영 보건복지부 장관 "담배 가격 인상 올해 안에는 힘들 것 같다"	
			2013.10.31: 현오석 부총리 "담배 가격 인상 문제를 논의하고 있지 않다"	
	국회의원 선거 2004.04.15	집권 2년차	2014.02.11: 문형표 보건복지부 장관 "담배 가격 인상 고려하겠다"	
2004.05.09: 재정경제부 물가 부담 고려 500원 인상안을 관철			2014.02.25: 문형표 장관 "경제부처에 담배 가격 인상 지속적으로 제안할 것"	
2004.10.12: 정부 국무회의 담배 가격 500원 인상 관련 개정안 의결			지방 선거 2014.06.04	
2004.12.09 담배 가격 인상 개정안 국회 본회의 통과			2014.09.11: 보건복지부 11일 제31회 경제관계장관회의 '종합 금연 대책'을 확정 발표 담배 가격 2,000원 인상 포함	
2004.12.30 담배가격 갑당 500원 인상				
	지방 선거 2006.05.31	향후 주요 선거	국회의원 선거 2016.04.13	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 2 유통 산업의 소비창조: 해외진출이 어렵다면 인바운드로

26년 유통 투자 의견 Neutral 제시한다. 고물가/고금리 장기화로 소비 부진이 불가피하며 축소된 양극화 소비가 전망된다. 업태별 선호도는 백화점 〉 면세점 〉 대형마트 〉 편의점 〉 홈쇼핑 순이다, 백화점과 면세점은 인바운드 외국인 소비의 수혜가 예상되며, 상대적으로 백화점이 우위에 있다고 판단한다.

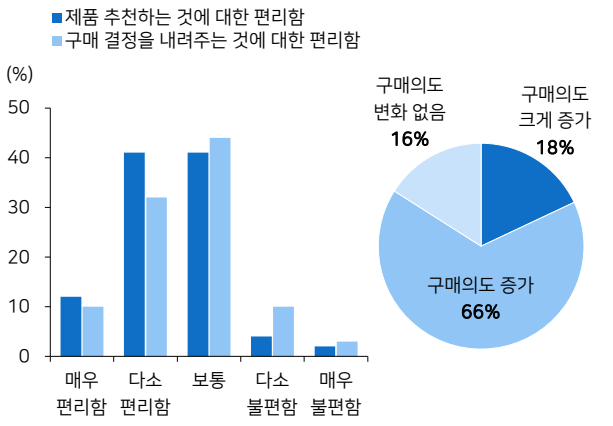
유통 투자 의견 Neutral, 업태별 백화점 〉 면세점 〉 대형마트 〉 편의점 〉 홈쇼핑



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

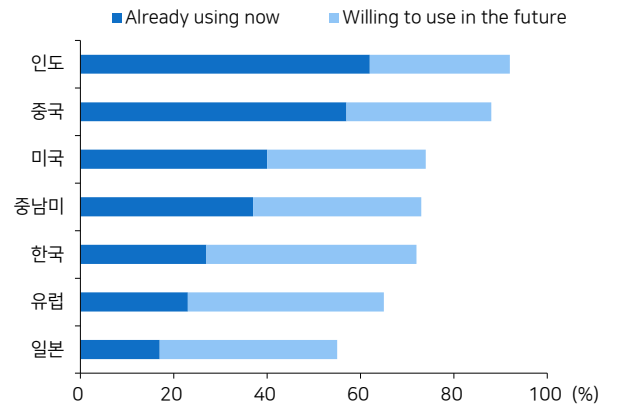
변동성과 불확실성에 익숙해진 소비자들은 단순화, 고도화되는 모습이다. 소비자들의 평균 온라인 쇼핑 플랫폼 이용 수는 평균 2개 이하로 구매 여정이 단순화되고 있고, 쇼핑 플랫폼의 개인화된 추천/구매 서비스를 활용해, 구매 결정까지 가는 만족도 역시 크게 향상되고 있다. 또한 한국은 온라인 구매 채널 비중이 가장 높은 국가 중 하나이나, AI 쇼핑 침투율은 미국의 40% 대비 현저히 낮다. 한국 이커머스 시장도 성숙기에 접어든 상황에서 온라인 쿠팡과 네이버, 온오프 올리브영, 다이소, 코스트코 등 일부에 집중한다. 편리한 배송 인프라에 구매/검색을 단순하게 고도화하며, AI쇼핑을 통한 잠재력이 높다.

쇼핑 플랫폼 서비스 선호도(좌), 구매의도 영향(우)



자료: NIQ, 메리츠증권 리서치센터

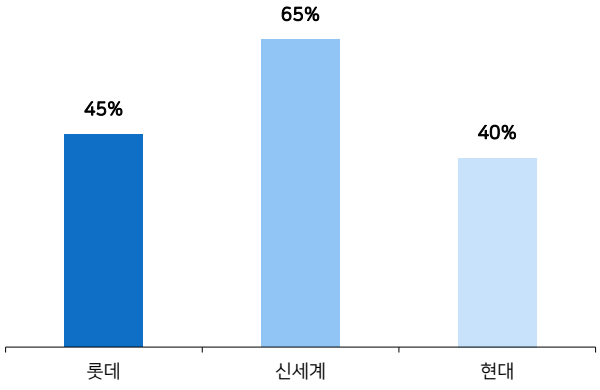
국가별 AI 쇼핑 활용 여부



자료: NIQ, 메리츠증권 리서치센터

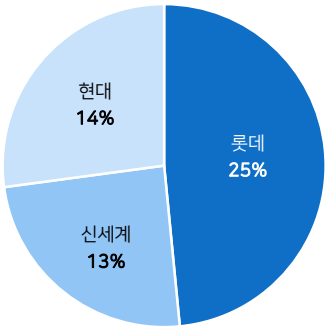
백화점은 양극화 소비 및 인바운드 확대 수혜로 실적 개선이 기대된다. 주요 점포 입지 경쟁력은 관광 명소로 변모했으며, 외국인 매출 고성장으로 소비를 창조하고 있다. 외국인은 내국인보다 1인당 지출액이 월등히 높고, 짧은 체류 기간에 고액 소비를 집중적으로 하는 특징을 가진다. K팝 등 한류 열풍에 힘입어 K패션/명품/화장품 매출이 눈에 띄게 늘자 백화점업계는 외국인 고객을 유치하기 위한 전용 시설 확충과 쿠폰·프로모션 강화에 총력을 다하고 있다. 25년 3분기 주요 백화점 외국인 매출액 성장률은 롯데 +45%, 신세계 +65%, 현대 +41% 등을 기록했다.

3Q25 백화점 외국인 매출 증가율



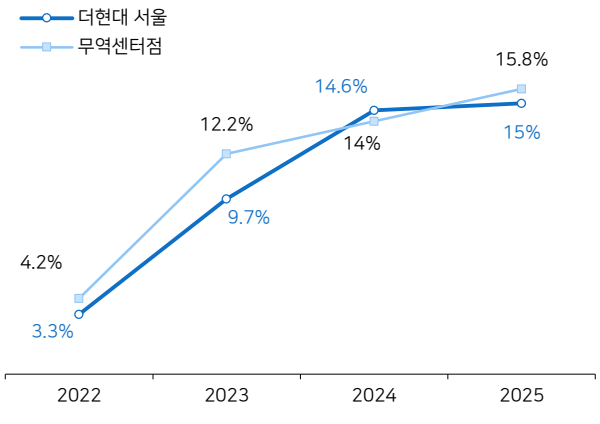
자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

백화점 주요 점포 외국인 비중



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

현대백화점 외국인 매출 비중 변화 추이



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

현대백화점 외국인 방문객

자료: 언론보도, 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.