SPOT
ISSUE

12 Dec. 2025

DAOL 다올투자증권

(Overweight)

음식료

'26년 소비 전망: 음식료에도 볕들 날 올까?

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

[현황] Soft, Hard Data 모두 반등

3Q25 내수 소비 지표는 Soft Data, Hard Data 가릴 것 없이 반등을 시현. 이는 소비쿠폰 지급 효과, 주요 자산 가격 상승에 따른 가계 순자산 증가 영향 때문이라 판단. 10월 소비자심리지수는 '18년 이후 가장 높은 수치인 112.4pt를 기록. 소상공인 경기동향지수, 외식산업경기동향지수 역시 연초를 저점으로 반등하며 민생경제 단 심리 회복도 확인. 3Q25 소매판매액은 전년동기대비 +3.2% 증가, 가계 실질가처분소득 역시 전년동기대비 1Q25 -0.7% → 3Q25 5.3%로 회복세 관찰

[전망] (+) 요인: Wealth Effect가 작동한다면

Wealth Effect란, 자산가격 상승이 가계의 체감 부(富)를 높여 소비지출이 확대되는 효과를 말함. 부동산(전국 아파트 매매가), 주가(KOSPI), 금리(COFIX)를 각각 60:20:20으로 가중평균해 도출한 지수는 10월 기준 YTD +56.4% 상승해, 가계 순자산 증가를 뒷받침 중. 소매판매액지수 YoY 흐름 및 가계 순자산 YoY 증감률의 연동성 감안할 시, '26년 상반기 내수 소비는 YoY 회복 전망

[전망] (-) 요인: 물가, 금리

다만 내수 소비에 부정적 요인도 상존. 고환율 환경 속 물가 상승 압력, 기준금리 인하 횟수 제한 ('25년 상반기 기준금리 인하 2회 vs. '26년 상반기 당사 전망 1회)이 부정적 영향을 미칠 수 있음

[전망] 종합: 상고하저

'26년 내수 소비는 상고하저 전망. '26년 상반기는 낮은 기저(전년 계엄 여파), Wealth Effect, '25년 하반기 가계 가처분소득 증가에 따라 전년동기대비 반등 추이를 이어갈 수 있겠으나, '26년 하반기는 높은 기저(소비쿠폰 효과), 고환율 환경 속 물가 상승 압력 증대로 전년동기대비 반등이 제한될 가능성이 높음

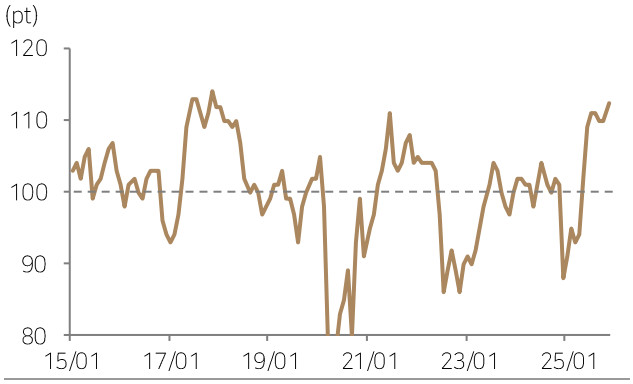
[전망] 음식료에도 볕들 날 올까?

음식료품은 전체 소매판매액의 30%를 차지하는 품목으로, 내수 경기는 음식료 기업들의 실적을 결정하는 변수 중 하나. 다만, 내수 소비 반등폭 대비 음식료품 소비 반등폭은 미미할 가능성이 높음. 음식료품 소매판매액지수는 '22년부터 소매판매액 총지수를 하회 중이며, 총지수와 음식료품 지수 간 괴리는 더 확대됐기 때문. 즉, 내수 소비 반등이 '음식료에도 볕들 날'의 필요조건은 맞지만, 충분조건은 아니라고 판단

[현황] Soft, Hard Data 모두 반등

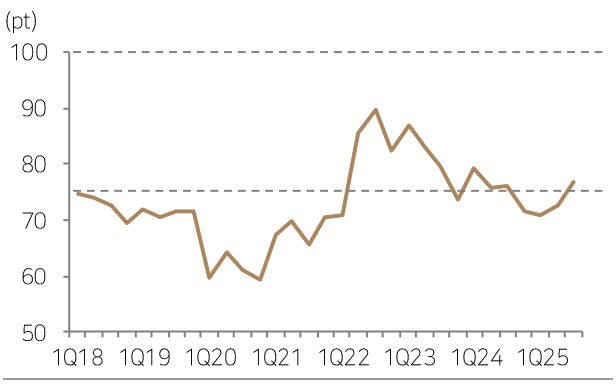
3Q25 내수 소비 지표는 Soft Data, Hard Data 가릴 것 없이 반등을 시현했다. 이는 소비쿠폰 지급 효과, 주요 자산 가격 상승에 따른 가계 순자산 증가 영향 때문이라 판단한다. 10월 소비자심리지수는 '18년 이후 가장 높은 수치인 112.4pt를 기록했다. 소상공인 경기동향지수, 외식산업 경기동향지수 역시 연초를 저점으로 반등하며 민생경제 단 심리 회복도 확인된다. 3Q25 소매판매액은 전년동기대비 +3.2% 증가했으며, 가계 실질가처분소득 역시 전년동기대비 1Q25 -0.7% → 2Q25 +1.5% → 3Q25 5.3%로 회복세가 관찰되고 있다.

Fig. 1: 소비자심리지수 (현재지수)



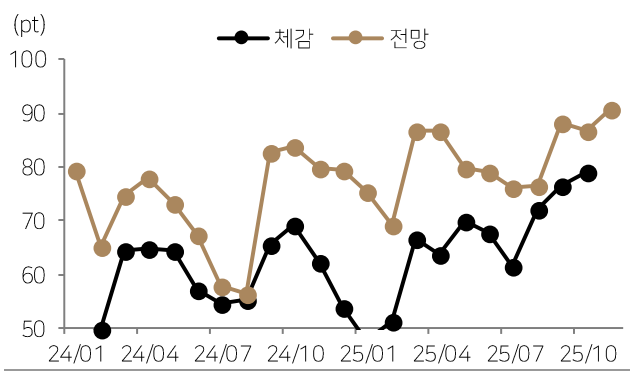
Note: 100pt = 중립 / Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 2: 외식산업경기동향지수 (현재지수)



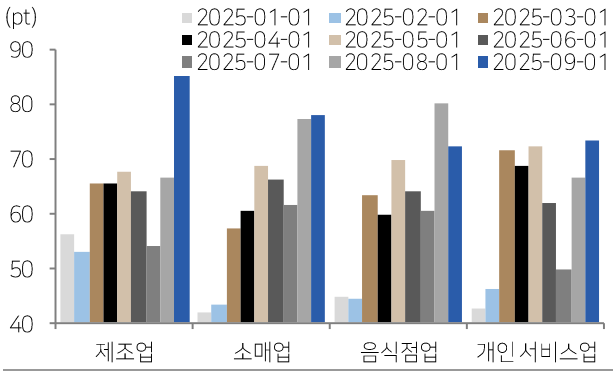
Note: 100pt = 중립 / Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 3: 소상공인경기동향조사 경기전반 체감/전망지수



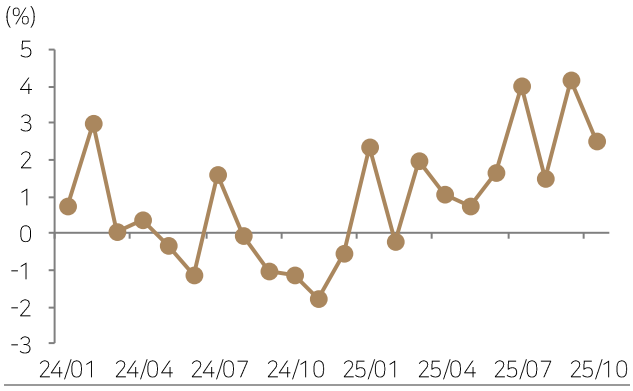
Note: 100pt = 중립 / Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 4: 소상공인경기동향조사(업종별) 체감지수



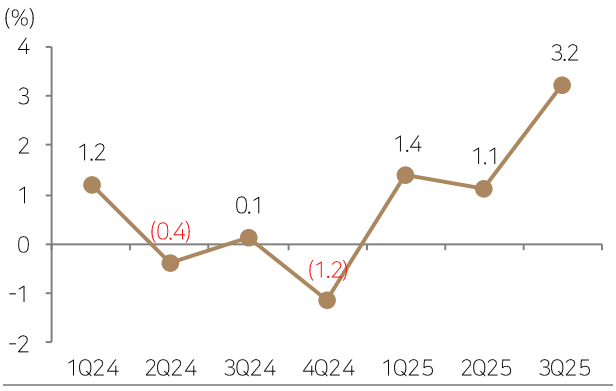
Note: 100pt = 중립 / Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 5: 소매판매액 YoY (월별)



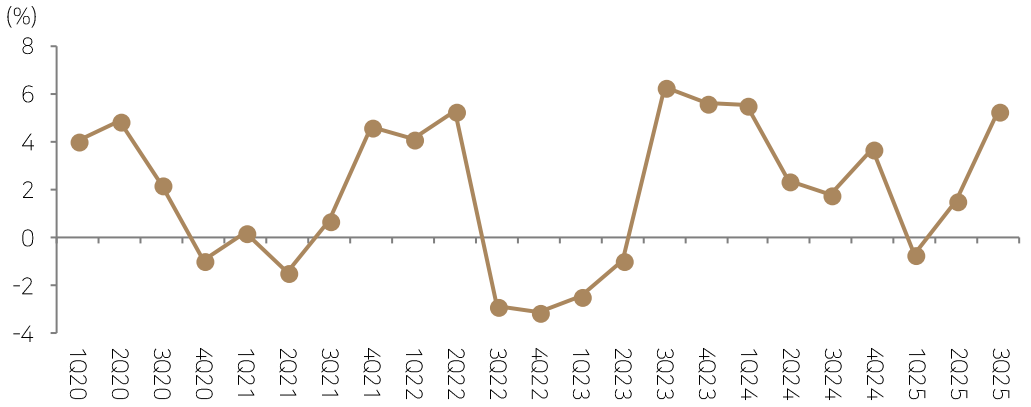
Source: KOSIS, 다올투자증권 / Note: 경상금액 기준

Fig. 6: 소매판매액 YoY (분기별)



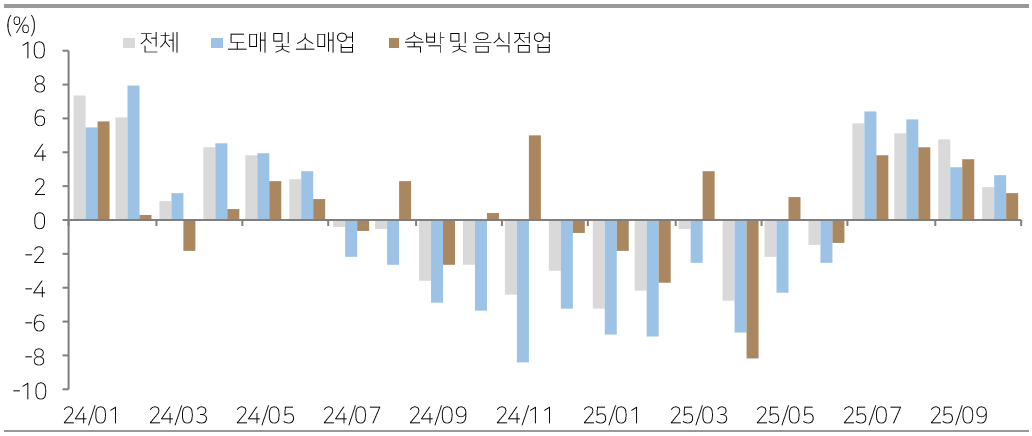
Source: KOSIS, 다올투자증권 / Note: 경상금액 기준

Fig. 7: 가계 실질가처분소득 YoY



Note: 실질 기준, 계절조정 기준 / Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 8: 카드승인액 YoY

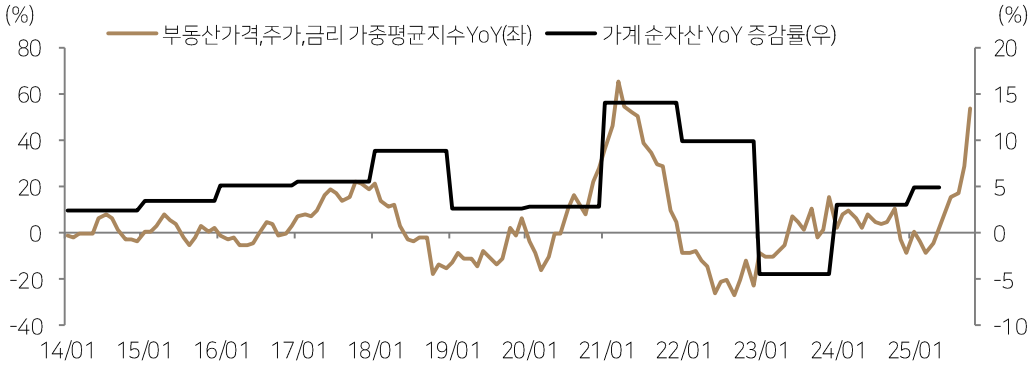


Source: 여신금융협회, 다올투자증권

[전망] (+) 요인: Wealth Effect가 작동한다면

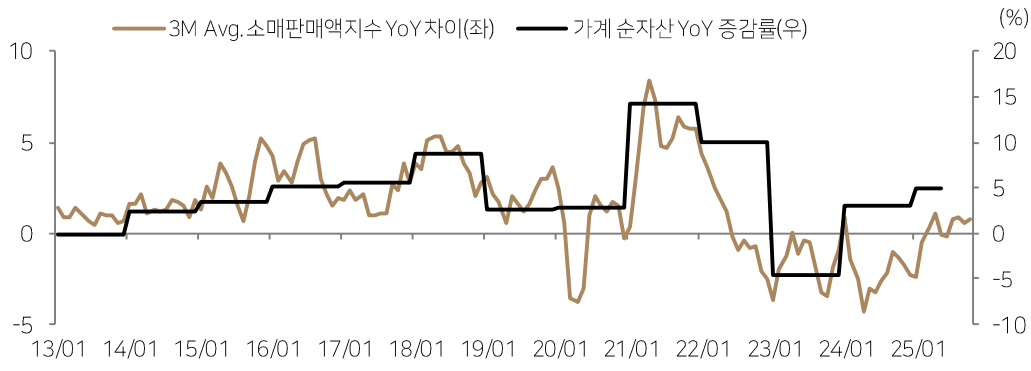
Wealth Effect란, 자산가격 상승이 가계의 체감 부(富)를 높여 소비지출이 확대되는 효과를 말한다. '25년 이어진 주식 시장 랠리 및 부동산 가격 상승으로 가계가 체감하는 부는 증가하고 있으며, 실제로 부동산(전국 아파트 매매가), 주가(KOSPI), 금리(COFIX)를 각각 60:20:20으로 가중평균해 도출한 지수는 10월 기준 YTD +56.4% 상승해 가계 순자산 증가를 뒷받침하고 있다. 또한 소매판매액지수(3개월 평균) YoY 흐름과 가계 순자산 YoY 증감률은 연동되는 경향이 있기 때문에(Fig.10), 이에 따라 '26년 상반기 내수 소비는 전년동기대비 회복 추세를 나타낼 것이다.

Fig. 9: 자산가격 상승분이 → 가계 순자산 증가로 이어지고



Source: 한국부동산원, KOSIS, Quantiwise, 다올투자증권
Note: 부동산은 전국 아파트 매매가 기준, 주가는 KOSPI 기준, 금리는 COFIX 금리 기준

Fig. 10: 가계 순자산 증가가 → 소매판매액 증가로 이어짐

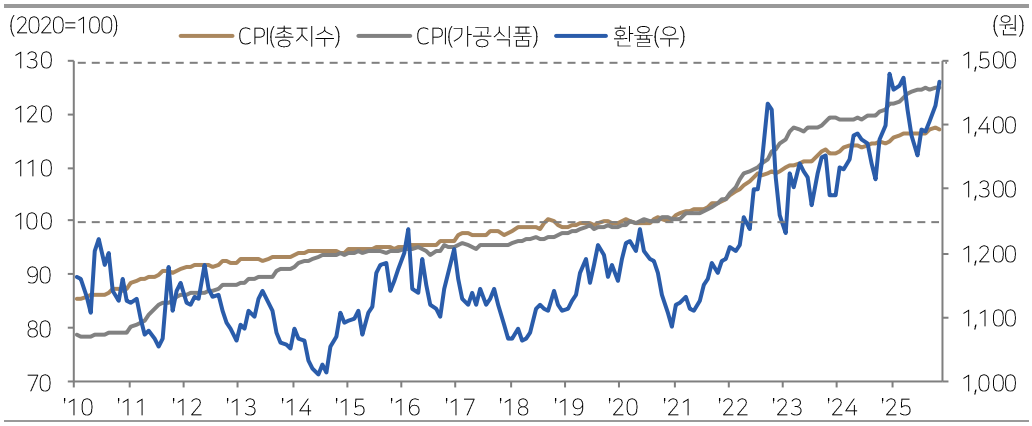


Source: KOSIS, 다올투자증권
Note: 3개월 평균 소매판매액지수 YoY 차이(좌축)는 YoY 뺄셈한 숫자

[전망] (-) 요인: 물가, 금리

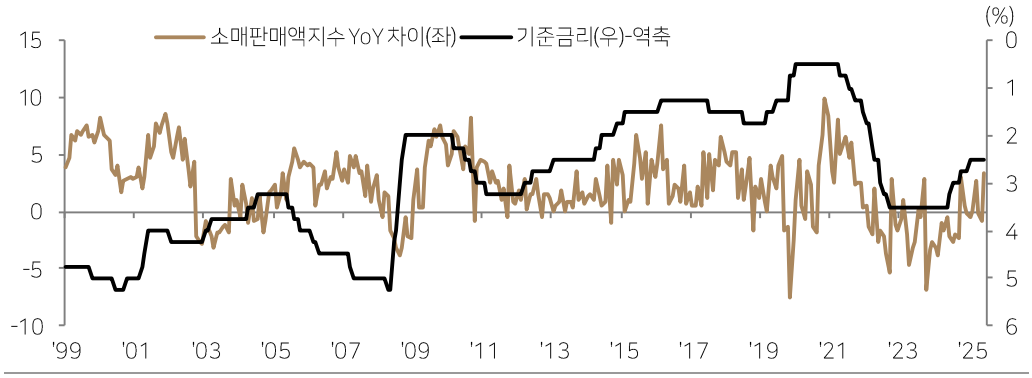
다만 내수 소비에 부정적 요인도 상존하고 있다. 고환율 환경 속 물가 상승 압력, 기준금리 인하 횟수 제한 ('25년 상반기 기준금리 인하 2회 vs. '26년 상반기 당사 전망 1회) 이 부정적 영향을 미칠 수 있다.

Fig. 11: CPI와 원달러 환율



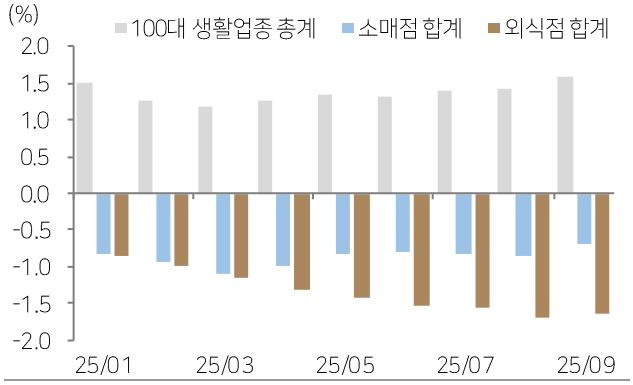
Source: KOSIS, Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 12: 소매판매액지수 YoY 차이 vs. 기준금리



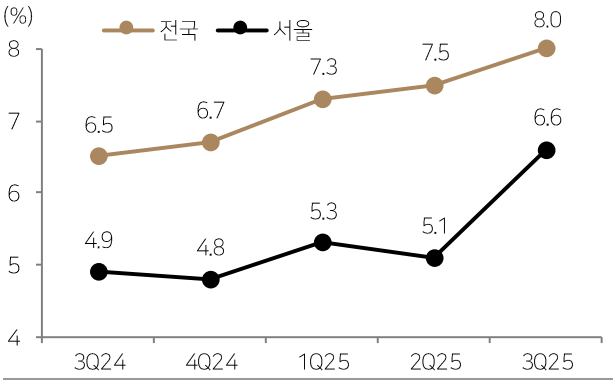
Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 13: 100대 생활업종 국세청 사업자 수 현황 YoY



Source: 국세청, 다올투자증권

Fig. 14: 상가 공실률 (소규모)



Source: 국세청, 다올투자증권

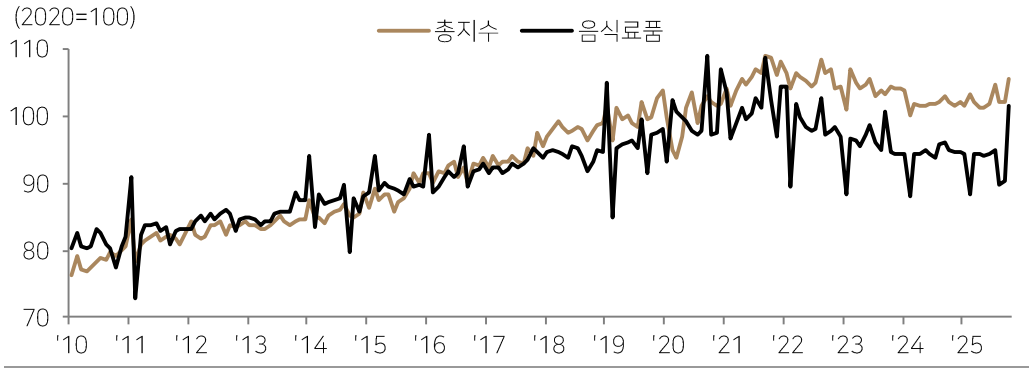
[전망] 종합: 상고하저

'26년 내수 소비는 상고하저를 전망한다. '26년 상반기는 낮은 기저(전년 계엄 여파), Wealth Effect, '25년 하반기 가계 가처분소득 증가에 따라 전년동기대비 반등 추이를 이어갈 수 있겠으나, '26년 하반기는 높은 기저(소비쿠폰 효과), 고환율 환경 속 물가 상승 압력 증대로 전년동기대비 반등이 제한될 가능성이 높다.

[전망] 음식료에도 볕들 날 올까?

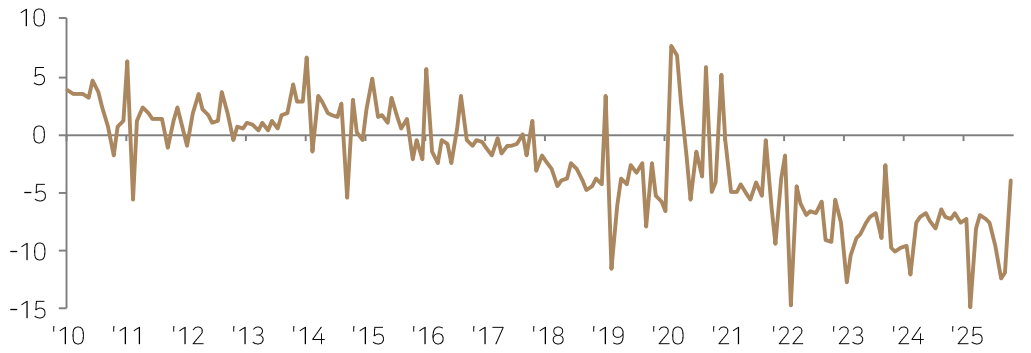
음식료품은 전체 소매판매액의 30%를 차지하는 품목으로, 내수 경기는 음식료 기업들의 실적을 결정하는 변수 중 하나다. 다만, 내수 소비 반등폭 대비 음식료품 소비 반등폭은 미미할 가능성이 높다. 음식료품 소매판매액지수는 '22년부터 소매판매액 총지수를 하회 중이며, 총지수와 음식료품 지수 간 괴리는 더 확대됐기 때문이다 (Fig.15,16). 이는 인구 감소 및 생활습관 변화에 따른 섭취량 감소(Q 감소), 타 재화 대비 가격인상 및 가격전가가 어려운 특성(P 상승 제한) 때문이라 판단한다. 즉, 내수 소비 반등이 '음식료에도 볕들 날'의 필요조건은 맞지만, 충분조건은 아니라고 판단한다.

Fig. 15: 소매판매액지수(계절조정) 총지수 vs. 음식료품



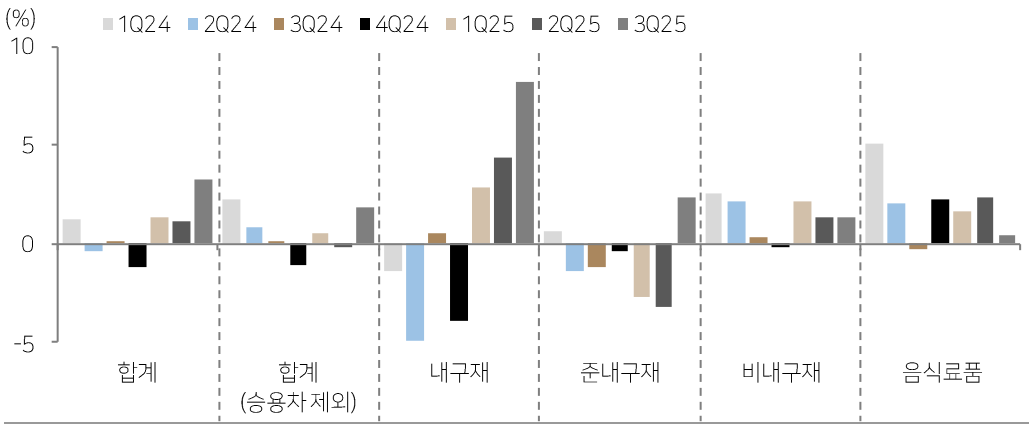
Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 16: 소매판매액 총지수와 음식료품 지수 차이



Source: KOSIS, 다올투자증권

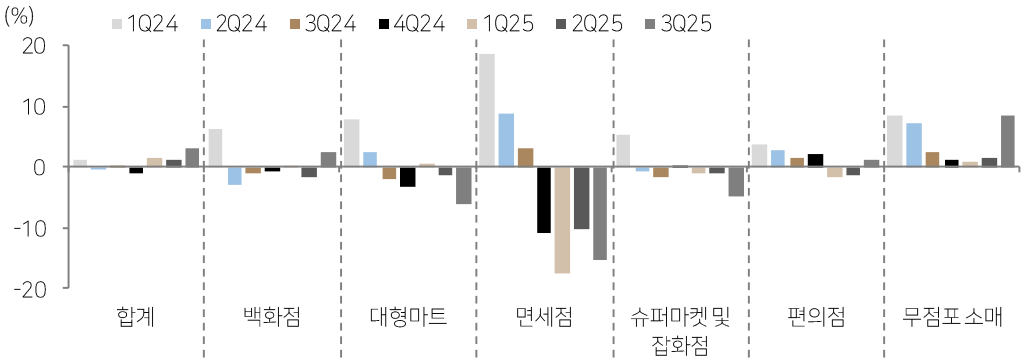
Fig. 17: 재화별 소매판매액 YoY



Source: KOSIS, 다올투자증권 / Note: 경상금액 기준

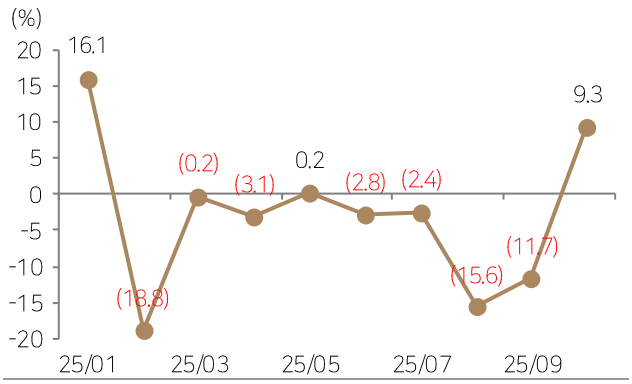
Appendix. 유통업 데이터

Fig. 18: 업태별 소매판매액 YoY



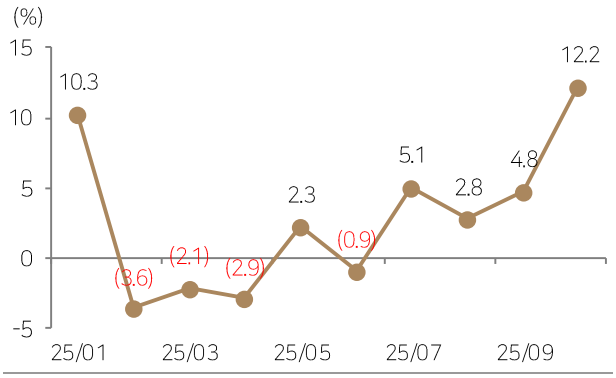
Source: KOSIS, 다올투자증권 / Note: 경상금액 기준

Fig. 19: 유통업체별 매출 YoY (대형마트)



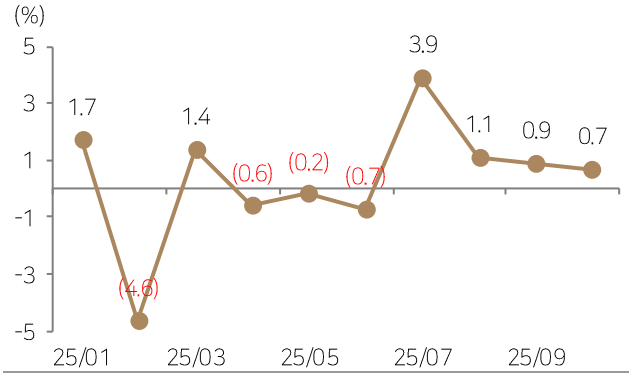
Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 20: 유통업체별 매출 YoY (백화점)



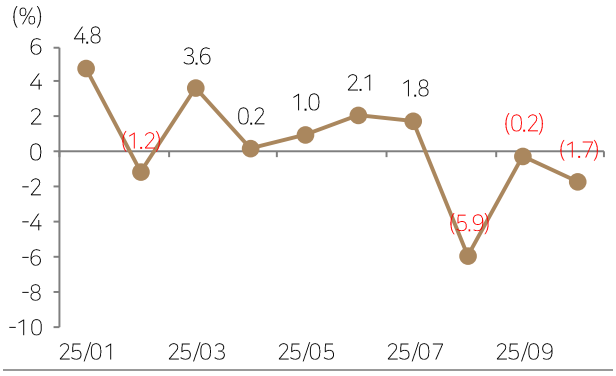
Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 21: 유통업체별 매출 YoY (편의점)



Source: KOSIS, 다올투자증권

Fig. 22: 유통업체별 매출 YoY (SSM)



Source: KOSIS, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치